

今年股市的危與機

□大衛

金針集

全球股市去年嚴重失血，市值蒸發六萬多億美元，大幅輸債債券、外匯與商品，當新興市場股市成為重災區，跌幅比身處債務危機暴風眼的歐美股市還要大，其中港股全年重挫兩成。今年股市會否否極泰來，還看歐債危機發展與世界經濟表現。

等待歐債終極一爆

由於主權債務危機仍在不斷擴散之中，歐債最壞情況可能尚未出現。首先，今年首季十七個歐元區成員國便有總數一千五百七十億歐元債務到期，順利發新債再融資是一個大考驗，現時意大利十年國債利率率仍然高企六厘九五偏高水平，顯示市場對意大利解決歐債問題投下不信任票。

其次，歐元區緊縮財政與大幅削減赤字，這段苦日子為時多久，沒有人說得準，出現成員國捱不住而退出歐元區的機會還是很大，君不見歐洲銀行不敢放貸，寧願將資金存放歐央行，令上週三歐央行隔夜存款創下四千五百二十億歐元新高紀錄，即使歐央行推出三年再融資操作，但無助緩解市場信貸緊縮的問題，

大家等待歐債終極一爆。
第三，美債危機又來，面臨信貸降級威脅。美債發行額將在今年一月達到十五萬二千億美元上限，國會必須再提高美債上限，奈何今年為美國總統大選年，民主與共和之間黨爭不絕，勢必加劇美債危機，美元匯價危殆。

歐美印鈔資金東移

事實上，美元去年兌主要貨幣上升百分之一點六，而歐元兌美元則跌百分之三，但這不代表美元特別穩陣，只是「鬥醜」之下，造就美元短暫升勢，三大評級機構已警告美信貸評級有下調危險。

歐美債務困擾不休，經濟雙底衰退恐懼會延續至二〇一二年，世界經濟形勢可說愈加複雜，前景可測性低，金融市場亂局持續，今年股市的確陰雲密布，暫時看不到曙光。

值得注意的是，大摩MSCI全球股市指數去年下跌百分之六點九，比大摩MSCI亞太股市指數一成七的跌幅為小，主要是歐美股市表現比預期為強，美國道指全年上升百分之五點五，而英國富時指數與德國DAX指數分別跌百分之五點七與百分之十五點五六，令人擔心歐美主要股市未有完全反映所有不明朗與利淡因素，尤其是美股，下跌空間甚大。

反之，不是歐債暴風眼的新興市場，去年卻成為跌市重災區，印度股市與內地股市大跌二成以上，港股也勁跌二成，下挫四千六百點，創下史上第二大跌幅，這緣於大量歐美資金班師回朝以及去槓桿化，造成新興市場股市「超跌」，一旦歐美債務危機惡化引發全球股市終極一跌，便是趁機撈底的好時機。

新興市場望大翻身

其實，今年新興市場股市具備觸底回升的條件。一是發展中國家經濟動力畢竟優於歐美，例如中國公布十二月份製造業採購經理指數反彈上五十五點三，是經濟放緩趨穩之象。

二是歐美經濟正步向衰退，別無選擇只有加開印鈔機，特別是歐央行無限量入市購買歐債，才能重振市場信心。當歐美央行同時大舉印鈔，大量資金將再次東移重臨新興市場。

三是發展中國家開始出招阻止外資流走，有利股市見底回升，印度放寬外資個人直接投資當地股市，而人民幣在去年底連番創匯改新高，兌美元升破六點三，視為人行還擊做空中國的大鱷炒家。

整體而言，今年環球股市危中有機，預期資金回流下，新興市場股市更有大翻身。
電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

選優績股高息股

上週股市只有三個交易日，恒指二跌一升，以一八四三四點收市，較前周下跌一九五點。

二〇一一年十二個月的升降韻律為：一月升，二月跌，三月升，四月升，五月跌，六月大跌，七月升，八月大跌，九月大跌，十月大跌，十一月大跌，十二月升。小結是六個月升，六個月跌，呈弱勢，全年計恒指下挫四六〇一點，總跌幅百分之二十。

對今年大市的展望，很多分析家都認為仍然是難作準確的預測，不確定因素揮之不去，所以投資者取態審慎，是合理的策略。

按二〇一一年首季恒指的升降表現看，都屬在相對狹窄幅度上落。

去年一月雖然上升，但升幅只四二點，二月儘管下跌，跌幅亦只一〇九點，三月再升，合計也只升一八九點，就算計及四月及五月，分別升一九三點和跌三十六點，都以牛皮平淡為主導，直至六月份才大幅下挫一二八六點。

這樣的走勢會否歷史重演？不得而知，但近日升降波動收窄，則有跡可尋，例如上週三下跌一〇點，周四再跌一二〇點，而周五則回升三十六點，同樣是「水不揚波」，形成大悶局，一場混戰而已。

整體大市除受美財赤、歐債危機及中國內地通脹能否軟着陆等因素左右之外，在首季度將因上市公司陸續宣布業績而出現業績決定一切的新因素。

好業績可刺激股價上升，反之亦是順理成章跌得合理，所以在關注上述三大因素演變的同時，還要研究每一隻股份的業績狀況，選優績股、高息股，是投資者要做的功課。

我頭牌預計今年首季七隻投資股的選擇不改變，即工行（01398）、中行（03988）、中銀香港（02388）、上海實業（00363）、合和（00054）、希慎（00014）、新世界（00017）。這七隻實力股，大部分都是高息股，可以保證能派到股息，甚至有增派股息的機會，基本股息率在四、五厘左右，所以我認為以投資視之，應該值得放心安心也！



貴金屬天地

金價今年衝擊2000美元

□香港瀨天貴金屬

本文見報之日已是新一年2012年。一元復始，萬象更新。2011年相信對大部分投資者來說，可以說是較慘淡的一年，但黃金投資仍以年累計收益近10%，優於其他投資產品。展望2012年金價仍有機會衝擊2000美元大關。

黃金早在2000年就進入了牛市，至今已連續上漲11年，年均漲幅達16.3%。在這11年裡，2011年的走勢最矚目。去年地緣政治動盪、歐債危機遲遲未能解決，投資者買入黃金避險，金價開始了一段瘋狂暴漲的行程。從年初的全年最低價1308美元，不到8個月時間裡金價飆漲至歷史高點1920美元，年內最大漲幅超35%。及從9月中旬開始，金價進入寬幅振盪的階段，曾在一日之內下跌逾80美元，走勢開始撲朔迷離。全年金價年累計收益達10%，跑贏中國CPI。

具體來說，2011年的金價先揚後抑。兩波拉漲的大行情分別出現在1-4月和7-9月，前者主要受北非和利比亞動盪局勢的影響，使得金價1月底觸底1308美元後攀升至1500美元水平；後者則主要由於歐美債務危機，7月開始，由希臘引發的債務危機蔓延至西班牙、意大利。同時，美國長期主權信用評級也遭標準普爾降級，這是其自1917年以來評級首次被下調。由此，避險情緒直線升溫，金價大幅飆升400美元，於9月初創下1920美元的歷史新高。

整體來看，歐美債務危機是2011年金價上沖的最大動力，但自9月份，美國推出兩個新政後開始逐漸失效；其一，芝加哥商業交易所大幅提高黃金期貨保證金；其二，美聯儲以4000億美元的扭轉操作代替QE3。加上歐債危機持續升溫引發銀行業流動性危機，避險資產開始更傾向於選擇美債作為避險工具，放棄逐漸走高的黃金，使黃金避險屬性趨淡。

展望2012年，全球經濟都處於不穩定因素，投資者擔憂歐洲債務危機局勢，資金以流向美元及美國德國國債為主，相信在2012年的第一季，金價有機會反覆下試1500的心理關口。長期而言，全球經濟下行風險顯著，歐債危機持續醞釀，各國經濟陷入低迷，消費指數和投資者信心下挫，黃金的避險功能仍將顯現，未來仍會有大量投資者湧入金市，有機會衝擊2000美元大關。

筆者電郵：hytong2008@gmail.com

財經縱橫

□趙令彬

世界格局送舊迎新動盪

歲歲歲來送舊迎新之際，也正好是回顧與展望的時刻，由此得到的啟示或有助更確切地掌握世界財經形勢的演變。約三年前爆發的金融海嘯，已廣被視為自世紀大蕭條以來百年一遇的經濟危機，且事態仍在發展中而未見終點。

此外，目前不單經濟、財政及金融等的危機已混成一體，還牽引到社會及政治的深層格局轉換。

當全球風雲多變之際，更要有超宏觀和跨越時空的遠大戰略眼光，才可以更深入理解當今所處的歷史轉折時期，否則將會如管中窺豹或坐井觀天。事實上全球已進入了政經新舊秩序交替大變局的歷史發展轉折期。

有兩點尤須注意：一是新興經濟的冒起，二是資本主義正面對深重危機。由這兩點引發的巨變還剛開始，其意義及影響將十分深遠。

近年無論是亞洲、拉美或非洲的新興經濟均發展迅速，中印等文明古國的復興更令人矚目。隨着實力上升，新興陣營在國際事務上已開始爭取更大的話語權。近幾年來G20取代G7成為協商國際事務平台，便是這種轉變的標誌。

按此趨勢發展下去，幾百年來由西方主導世界的格局正走向終結，同時世界亦由經歷廿年的單極狀態轉向多極狀態。

在這種長短周期兼具的變動中，必會出現眾多的國際摩擦，包括經濟上的紛爭如貿易戰，貨幣戰及減排戰等。故必將有一段動盪時期，有人稱之為世局不安的「無極」狀態，而這或許是單極轉向多極進程中的一種過渡形式。

與此同時，金融海嘯全面暴露了西方資本主義制度的深層問題，且涵蓋多個發展時期及方面：

（一）約20年來的放任式自由資本主義。這或稱英美模式，乃由里根及戴卓爾夫人通過去規管化（deregulation）政策而確立，結果令金融與實體經濟脫節而走向虛假化、泡沫化，並淪為投機熾熱的賭場資本主義（casino capitalism），最終更釀成大禍。

（二）自世紀大蕭條後建立的管理資本主義，包括福利國家、凱恩斯主義，及設立央行等調控機制，還有二戰後建立的全球化經濟體系（包括世貿、世銀及IMF等機構）。目前上述體制及理念都正受到不同程度的衝擊。

（三）資本主義本質中的不公平及不穩定基因更為顯露。

（四）與資本主義私有制密切結合的議會民主政制難解危機，導致此起彼伏的收緊及反不公平的民衆運動（如「佔領華爾街」等）。

顯然，西方資本主義正面對前所未見的深重政經危機，連英國「金融時評」的評論（12月28日）亦直認不諱，並以「資本主義已死，資本主義萬歲」為題（capitalism is dead, long live capitalism），指出現有資本主義制度難以為繼，必須進行改革才可浴火重生，確是有深度的觀點。

心水股

- 新世界 (00017)
- 中石化 (00386)
- 工行 (01398)



歐美經濟正步向衰退，別無選擇只有開動印鈔機，特別是歐央行無限量入市購買歐債，才能重振市場信心。

半新股卸妝 股東必離棄

□吳小野

人在缸湖

新一年開始，小野先祝大家萬事順利，股運亨通！恒指在2011年最後一個交易日收18434點，總結全年跌5002點（21.3%），全年大部分跌幅均由八月份開始，以標普調低美國主權信用評級至AA+揭開熊市序幕。在短短三個月內，歐洲首先爆發債務危機、歐豬相繼出事，港股插至最低點。直至歐盟提倡為希債削減建議及推出歐洲金融穩定機制（EFSF），大市才由16170點反彈，力度既大且急。

美評級降揭熊市序幕

期後歐債再度惡化，除一眾歐豬的十年期國債息率同時飆穿警戒線，連歐元區之首的德、法之國債息率及信貸掉期連約也蠢蠢欲動嘗試突破短期高位。在市場一片惶恐不安之際，忽然殺出六國聯手放鬆銀根，將美元互換期定價降低50點子，加上人民銀行在海嘯後首次調低存款準備金，拉動恒指單日爆升過千點，成交更達至近千億，乃近期罕見。

可惜好景不常，12月初的升勢只屬曇花一現。受累於歐債、評級機構將主權國家及其金融機構降級、中國經濟似有放緩之勢，通脹率連降數月至11月的4.2%，除反映通脹之禍暫時制止，但生產及投資冷卻情況有加快速跡，令全球股市不能興。貴為新興國家中經濟實力最強的中國，其上證綜合指數表現竟與經濟增長完全背馳，全年累跌兩成三，只稍優於歐豬之首意大利的股市。

與內地股市緊密關係的港股自然難以獨善其身，



市場脈搏

中東局勢成油市焦點

□敦沛高級分析員 曾朗

中東國家混亂局面成了近兩週油價回升的主導，最後一批美軍最終撤出伊拉克，終結了近九年的戰爭，這場戰爭令有近4500名美國人，以及數以萬計的伊拉克人喪生，但事實上伊拉克的政治目前仍然存在很大的不確定性。

敘利亞霍姆斯市（Homs）釀成流血衝突，有政府坦克於日前炮擊市區，釀成30多人死亡，雖然阿拉伯聯盟觀察團已經抵達當地，以國際社會身份實地介入該國事務，試圖停止敘利亞政府與反對派抗議者之間長達九個月的暴力衝突，但成效未明，令地緣政治問題更加成為焦點。

另外，伊朗領導者警告，假若國際繼續對該國石油出口實施制裁，將有機會中斷霍爾木茲海峽的原油運輸通道，該海峽關閉將會令海上石油運輸供應減少三分之一左右，言詞令油價回升更有理據。

雖然行業人士相信，石油出口大國如沙特阿

拉伯及其他石油輸出國組織（OPEC）海灣成員國已做好準備，假若情況真的惡化，伊朗原油出口遭受歐洲進一步的制裁而停止，其他組織國將加大供應以填補缺口，而且亦有OPEC海灣成員國代表表示，霍爾木茲海峽是全世界最重要的石油出口通道，要是伊朗封鎖該海峽，這會損害當地經由該通道出口石油的生產大國，但同時亦會對伊朗本身不利。

另外，早前美國能源資料協會（EIA）數據顯示，美國原油庫存創下了10年來最大單周降幅，截至12月16日當周，庫存大減了1057萬桶至3.2358億桶，降至2008年底以來的最低水平，相信這是因為石油公司在年底前為減低稅項而刻意下調其庫存，數字更加有利油價向上，現時再度站於100美元，相信在節慶假日外出增加，令汽油用量增大的主題下，原油價格可以在新年後打破阻力位繼續向上。