

歐銀撤資敲響警鐘

□大衛



人在缸湖

希臘債務違約開始倒數，標普與惠譽不約而同警告希臘債務即將違約，對希臘當局與債權人達成換債協議不存希望，而歐央行隔夜存款額再創五千二百八十億歐元新高，避險情緒高漲，擔心歐洲銀行加速收縮亞洲業務，上月歐銀在香港貸款額按月急跌百分之六，是歐銀從港撤資的重要警號。

歐銀收縮亞洲業務

雖然德法等國極力淡化標普一次過調低九個歐元區國家信貸評級的影響，但希臘與債權人的債務談判困難重重，而繼標普之後，惠譽可能將意大利信貸連降兩級，在這情況下，歐豬國債息易升難跌，例如信貸評級降至垃圾評級的葡萄牙，十年國債息創新高，見十三厘六，而法國十年債息仍處三厘一水平，不肯回落，不但拖累歐元區國家發債，也累及歐洲銀行的融資計劃。

財經縱橫

□趙令彬

新興陣營為體制發展探路

新興陣營崛起並與發達國互動帶來了多種效應，但同樣重要且更具深遠影響者，乃由此引發的地緣政經格局變化。這對發達國尤其歐美的衝擊將與日俱增，並將不限於經濟層次，還會影響到社會及政治領域。

首先，新興陣營實力日強，自會對國際市場及政經事務有更大的話語權，而這必將逐步削弱西方主導世界的地位，並加快世界多極化的進程。目前這種基本格局的轉變已表現在幾個方面：（一）國際協商由包括衆多新興國的G20進行，代替了只有發達國的G7。（二）在主要國際機構中新興國的決策權份額上升，如在IMF中新興國的投票權正逐步提高。（三）世界事務決策的程序及進程將受影響，摩擦和決策難度增加。例如因兩大陣營間談不攏，世貿多哈回合及氣候談判等都難於產生協議。（四）在國際財經領域中，新興國家的企業及資金的參與度及話語權日高。這包括資源開發，商品交易，跨國投資，甚至一些產品的設計及技術標準等，過去全由西方壟斷的情況正在改變。

當然，西方無論政府、企業及個人均未必能很快及充分地適應上述巨變，故常會出現抵觸情緒以至反制行動。對此前馬來西亞總理馬哈蒂爾最近的一篇文章（見英國《金融時報》1月12日）便有很好的描述。他指出歐洲人仍未明白世界的歐洲中心（Eurocentricism）時代業已完結，經多個世紀佔主導地位後，歐洲人自以為知道什麼對世界最好，本身的價值是普世的，而亞洲的則不足掛齒。但歐洲人又實行雙重標準，在金融海嘯後做了之前亞洲金融風暴時訓示亞洲人不要做的事，更不如亞洲人知所調整，為抗拒降低生活水平而反對緊縮政策。

無疑，這位前總理確有政治家的卓見，對歐美的批評一針見血。在巨變下歐美大多數人仍未知所適應，還以為過去的榮景可不斷延續。世界確變了且更大變化還在後頭，除了在經濟硬實力上的此消彼長外，新興陣營還帶來了體制軟實力的衝擊。正當歐美面臨資本主義改良失效而感到前路茫然之際，新興國家都在按各自國情及歷史背景尋找前進之路，文明發展正在進行多元化的試驗。尤為令世人矚目的是西方所稱的「中國模式」或「北京共識」，還有西方評論界所指的，中俄等國所實行的國家資本主義（State Capitalism）和非自由資本主義（Illiberal Capitalism）等。實際上許多新興國家都在探索：如去年初啓動的「阿拉伯之春」運動，便顯示了中東、北非等伊斯蘭地區尋找發展新路的嘗試，亞洲、拉美及非洲許多地區亦同樣在探索。尋找之路必將曲折漫長而艱險，並充斥著失敗與痛苦，但這是文明進步的必然代價。

異動股

華晨大插水

□羅星

內地股市與港股經過前日急升後，有獲利調整壓力，加上傳聞希臘要求債權人削債六成八，希臘最終違約的機會很大，在農曆新年假期前，投資者未敢積極高位追貨，港股收市微升五十九點，以一九六八六收市，國企指數則微跌九點，以一零九五二收市，全日成交金額有六百四十七億元。

華晨（01114）昨日大插水，急跌近百分之九，以七元九角收市，跌七角八仙，高管減持股份成為藉口，走勢有轉弱跡象。

心水股

民生銀行（01988）
華潤水泥（01313）
東方電氣（01072）

事實上，今年上半年為歐豬國與歐資銀行還債高峰期，其中歐資銀行上半年到期債務高達六千六百五十億歐元，加上今年中需要達到巴爾塞與歐盟提出的資本比率要求，加劇流動資金緊絀的情況，無可避免加速去槓桿化、減少信貸、收縮亞洲業務，令亞洲面臨歐資銀行撤資的壓力。

上月在港貸款跌6%

金管局副總裁阮國恒表示，去年香港貸款總額增長兩成，信貸快速擴張，上半年增速高達百分之二十七點九，但下半年明顯放緩，到去年十二月更出現按月跌百分之零點九。不過，歐洲銀行在港貸款總額按月錄得百分之六跌幅，比整體貸款額跌幅大得多，不排除歐銀資金開始從港撤資。目前歐洲銀行佔香港貸款總額比重，已降至不足一成。

評級機構如惠譽預言希臘債務將違約，不太可能在今年三月二十日償還一百四十五億歐元債務，若不幸言中的話，將觸發金融市場震盪，歐資銀行勢必大規模從亞洲撤資，香港將難以獨善其身。

其實，歐洲銀行一直都是本港銀團貸款市場的活

躍分子，但近期參與銀團貸款規模有下降跡象，自然影響企業融資，未知是否導致地產商競投土地意欲大減的因由之一。

當局需訂應變之策

當局須時刻緊盯歐銀撤資情況以及市場狀況，特別是港元走勢與拆息變化，可能拖累港元下跌與拆息抽升，衝擊銀行體系穩定以至經濟與樓市，訂定防禦措施與應變對策便顯得十分重要，尤其是當前世界經濟處於險境之中。

世界銀行警告歐債仍可能觸發金融危機，一如零八年的金融海嘯，同時大幅下調今年世界經濟增長預測，從原來的百分之三點六降至百分之二點五，其中歐元區今年會步入衰退，呈負增長百分之零點三，而美國今年GDP預測也由百分之二點九降至百分之二點二。世行還擔心發展中國家財政和貨幣政策空間小於零八年，需要準備應對下行風險進一步增加。

歐債危機惡化下，所引發撤資潮，對香港經濟的影響程度不可小覷。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



▲金管局表示，去年香港貸款總額增長兩成，惟是下半年增速較上半年明顯放緩，至去年十二月更出現按月跌百分之零點九

港匯續走強 利港股走好

□勝利證券 高鵠

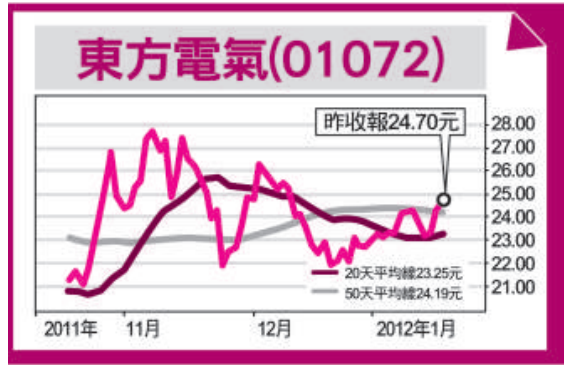
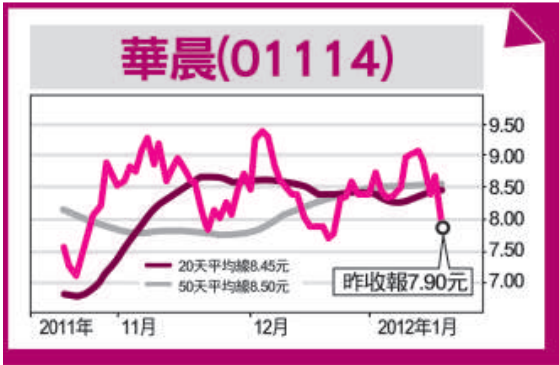
券商薦股

隔夜美股走勢向好，港股升勢持續。恒指稍微低開後全日窄幅上落，收報19687點，上漲0.3%或59點，全日成交總額為645億港元，較上一個交易日成交額僅少5%，交投量仍在600億港元以上，市場氣氛持續改善，其中，地產股繼續支撐大市，資源股則普遍偏軟。

環球股市表現：隔晚美股收高，歐洲股市昨日早盤偏軟，亞太區股市漲跌互現，滬深兩地股市收低。

消息面：央行上海總部日前推出30條舉措支援實體經濟；截至1月18日，滬深兩市共1122家上市公司披露2011年全年業績預告，836家公司報喜，佔74.51%；央行17日開展1690億14天期逆回購利率5.47%；中國2011年全年實際外商直接投資同比增長9.72%；內地相關部門正在研究多項政策，積極協調和推動機構資金入市。

美國方面，1月紐約州製造業指數為13.5點，創4月份以來新高，平均預期為10.5點；花旗集團第四季度淨利潤比去年同期下滑11%，不及預期；富國銀行第四季度淨利潤為41.1億美元，比去年同期增長20%，超出預期。



新華保險NBV增長達19%

高盛將新華保險（01336）納入亞太區買入／亞太區確信買入名單，新華保險H股評級為「買入」，目標價42.2元；新華人壽A股（0601336.SH）評級「中性」，目標價35.6元人民幣。

該行表示，儘管新華保險重組仍在進行中，估計其新業務價值（NBV）增長，於2012/2013年達19%，高於同業；其對2012年流動性略改善敏感度高；2012年市帳率1倍屬被低估。催化劑為2012年8月份公布的上半年業績，顯示NBV及新業務倍數（NBM）改善，優於同業；次季通脹進一步下跌及進一步減存準金率，帶動保費收入增長及A股表現。

鞍鋼馬鋼可跑贏大市

渣打證券研究表示，上週會見中國鋼鐵生產商，鋼鐵顧問公司和房地產開發商，對鋼鐵行業看法轉為正面。庫存補充，提高利用率和鋼材價

格上漲是短期的催化劑。第一季度將是盈利低谷。由於基數低，該行估計行業2012年盈利增長約80%。

鞍鋼（00347）目標價由6.02元升至10.03元；馬鋼（00323）目標價由2.46元升至3.93元，2012-2013年盈測上調40%，反映較長的折舊期。兩隻鋼股評級由「與大市同步」升至「跑贏大市」。

寶信估值低看10.4元

摩根士丹利首予寶信汽車（01293）評級「增持」，看好其自然增長往績清晰，以及透過整合，經銷商領導位置上增潛力龐大，認為低估值欠合理，目標價10.4元。

大摩預期，受網絡強勁擴張、品牌組合持續改善，以及售後服務帶動，寶信2011-2013年盈利複合年增長達92%。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新匯豐銀行33樓3302室
電話：(852)2937 2302 傳真：(852)2937 2309 電郵：info@skyway.hk http://www.skyway.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

頭牌手記

□沈金

恒隆今宣布盼有意外驚喜

港股昨日反覆靠穩，行情趨向個別發展。恒指收一九六八六，升五十九點，是第二日上揚。國企指數背馳，收一九九五二，跌九點。全日總成交六百四十五億元，較上日微減三十三億元。

一月期指轉炒低水，收一九五九八，低水八十八點，成交七萬手，離結算還有五個交易天。

太古地產昨日自太古洋行分拆介紹上市，收十七元二角六仙，而太古則跌約百分之三。太地是太古的核心資產，現在拆出來，影響太古母公司是必然的趨勢。

恒隆地產今日公布業績，拉開恒指成份股派成績表的帷幕。恒隆地產一馬當先，有好消息乎？因為過去打頭陣的多為東亞，今回東亞遲了公布，恒隆卻搶開成功，且看這個頭是否帶得有聲有色了，恒隆地產昨收二十四元一角半，跌三角半。

本地財團股大部分上升，不是說地產銷情好轉，而是農曆新春臨近，華資喜歡大吉大利，所以多數回吸自己的股份，加上宣布的是過去一年的盈利，肯定不差，故不必懷疑大型地產股會盈利下降也。昨日所見，長實、和黃、恒地、新世界、信置、新地均升得有型有款。長實收九十八元八角，只差一元二角就叩百元大關，且看臨門一腳能否一蹴即就了。

內險股大強勢。國壽升至二十一元一角，已回補過去突然下挫的裂口。內銀股略有回吐，是升得的正常現象，仍值得見低收集，因為這是「火車頭」已加滿能源，隨時會再次奔馳而上也！例如預期盈利大豐收的民生銀行（01988）昨日跌了二角一仙，

若回到七元以下，又可以考慮。

今日是年廿六，沽貨的要等龍年初四才有錢收，亦即買貨者將儲貨過年。恒指仍在試圖向一九八〇〇關突破，希望外圍好一點給予助力吧，短期而言，在現水平已經令揸家相當滿意了。

恒生指數



經紀愛股

水泥股估值吸引

□海通國際

按照國家統計局最新公布數據，2011年全國水泥產量為20.6億噸，同比增長16.1%，符合預期。其中，12月份水泥產量為1.75億噸，同比增長7%，明顯低於11月份的11.2%，也是2011年最低的月度增速，反映出水泥的需求正處於放緩趨勢。2011年水泥行業的整體利潤預計約1000億元人民幣，同比增長逾40%。水泥的平均順利潤達到48.5元，處於近年來的最高水平。

展望2012年，預計水泥行業產能略大於需求，總體大致平衡，短期內價格雖然面臨季節性波動，但由於行業集中度的迅速提高，以及區域內領導企業的協調能力加強，預計年內價格波幅有望較以往縮小。

首季度是傳統的水泥行業淡季，加上春節在今年1月份期間，預計1月至2月將是水泥需求最淡的時間。按照行業的正常規律，3月份是淡季和旺季轉換的月份，4至6月隨著基建投資的加快，水泥行業開始進入旺季。

水泥行業上市公司股價近期出現調整，估值更為吸引。隨著宏觀政策放鬆預期的不斷加強，投資者對與投資有關的周期性股票的情緒有望提升。

依上述分析，維持對水泥行業的看好觀點，繼續看好具備整合潛力及優勢的中國建材（03323），也看好具備區域優勢的華潤水泥（01313）和山水水泥（00691）。

至於三間公司——中國建材、華潤水泥、山水水泥的評級均為強烈買入，12個月目標價分別維持12元、7元和7.5元。

華潤水泥(01313)

