

CDS市場面臨考驗

□大衛

根據希臘創債建議，比率高達百分之五十三點五，私人債權人本金只剩下百分之四十六點五，當中百分之三十一點五將換成新的希臘債，年期長達三十年，其餘百分之十五，則換成歐洲金融穩定基金發行的短期債券。

索償將逾30億歐元

不過，希臘危機不會就此穩定下來，股匯市場對希臘債務重組獲八成半債權人支持的消息未有太大反應，歐元兌美元不升反跌，回落至一點三一水平，歐美股市表現偏軟，主要信貸評級機構或視希臘債務重組為有序違約，削價實際損失高達百分之七十四，還不算債務違約。

同時，歐央行持有希臘債不用削價，而部分私人債權人更被強迫參與削價與換債，而標普已將希臘評級列為選擇性違約，購買希臘國債CDS對沖違約風險的持有者應有權提出賠償。

成員主要來自國際金融大行的國際掉期與衍生品協會，會就希臘CDS應否獲得賠償作出決定，不論結

果如何，都無可避免衝擊CDS市場。

不獲賠償後果嚴重

一旦國際掉期與衍生品協會裁定希臘債務違約，CDS持有人可以索償，金額料逾三十億歐元，並隨時觸發相關衍生產品連鎖性違約，實際影響難以評估，而希臘CDS的發行商便是來自國際金融大行，希臘違約索償將加劇金融大行撥備損失，不利歐美金融體系穩定，後遺症不輕。

相反，如果國際掉期與衍生品協會裁定希臘CDS不獲賠償，後果可能更嚴重，整個CDS市場隨時崩潰，打擊投資者對CDS的信心，原來購買CDS未必可以對沖債務違約風險，不排除大舉拋售歐豬國CDS。現時國際掉期與衍生品協會可說陷於兩難局面。

總而言之，繼零八年雷曼破產之後，全球CDS市場再次受到嚴峻考驗，要密切緊盯對金融市場衝擊程度。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

逾八成五希臘私人債權人參與換債協議，但市場仍未放下心頭大石，原因希臘要啓動集體條款，強迫其餘私人債權人接納創債，信貸評級機構可能視為有序違約，將觸發債務違約掉期合約(CDS)持有人申請賠償，不論國際掉期與衍生品協會(ISDA)裁定希臘CDS獲得賠償與否，都會衝擊CDS市場，引起金融震盪。

希臘應視有序違約

由於持有總值二千零六十億歐元的希臘私人債權人，不是全部同意削價、換債的建議，最終只有百分之八十五點八的私人債權人同意參與，合共持有一千五百五十億歐元的希臘債，希臘當局要啓動集體條款，強迫其餘私人債權人參與，才能達到透過債務重組減少債務千億歐元的目的。

頭牌手記

□沈金

中移動創一年新高

昨日股市重上二一〇〇〇關，以二一〇八六點收市，升一八五點，是第二日反彈。本周初連跌三日，合共失地九三五點，然後回升二日，共收復四五九點，亦即在這一回合中，仍損失四七六點。

國企指數同樣反彈兩日，昨收一一二五六，升八十七點。全日總成交六百六十二億元，屬一般水平。

三月期指收二一〇五七，低水二十九點，成交九萬二千手。昨日最高指數為二一〇九，即會回升三〇九點之多，不過高位見回吐壓力增強，大市無以為繼，還幸收市能力保二一〇〇〇關，表現尚屬不錯。

中移動、滙控以及內銀股均升。尤以中移動，最高見八十四元七角，收八十四元二角，升四分四，為五十二周新高。一隻重磅股可以在此時創一年新高，殊不簡單，似乎預示有大買家入市，看好其於下周公布的業績。昨日中移動成交五千三百萬股，值四十四億元，為成交金額最多股份。大成交支持股價創新高，顯示昨市之升，有實際支持。

石油股表現不俗。中石油、中海油同步上升。較弱的板塊仍是內房股，因為中央已三令五申壓抑樓價至合理水平不會手軟，所以內房股暫時只能採守勢，無條件強力反彈。

本地財團個別發展，大部分回落，包括大型地產股的長實、恒地、新世界、太古、嘉里、合和、恒隆地產在內。是否市場認為最近的一次小陽春難以持久？不得而知，但力度不強，則是事實。能不跌者有新地、信置。

我頭牌之愛股希臘債公布業績後，有人趁好消息沽貨，希臘已連跌兩日。我昨日在希臘處三十二元八角水平時買入多少，未來再回，仍有興趣加碼。希臘每股資產值四十六元，現價三十三元〇五仙，折讓二成八，每股賺八元，市盈率四倍。今年八月希臘廣場商場開幕，希臘總商場面積驟增百分之五十，可以想像收益會有多大的增加了，故逢低買進的策略不變。

板塊尋寶

□贊華

金利豐分拆概念可取

受惠收購證券業務，金利豐金融(01031)去年度錄得佳績，營業額增長1.3倍至12.6億元，純利更勁升4.5倍至4.5億元，每股盈利3.7仙。雖然金融業務表現強勁，但集團原本的酒店及博彩業務也不遜色，意味分拆大計隨時啓動。

細看金利豐的分部業務，金融、證券及首次公開發售(IPO)融資業務貢獻營業額合共約5.4億元，分部溢利則約5.2億元，佔整體溢利比例約64.8%，這只計去年4月完成收購後的貢獻，若能全年盈利入帳，佔集團整體業務比重將更大。

孖展IPO業務貢獻大

至於金融業務的貢獻，以保證金及IPO融資分類業務的收益最多，期內約為3.76億元，佔集團金融服務分類收益69%。證券包銷及配售服務為則錄得收益約1.53億元，佔分類收益28%。企業財務顧問服務、期貨經紀及資產管理業務，錄得收益約1,510萬元，佔分類收益3%。

在開發新業務方面，集團與SBI Holdings, Inc.於去年9月共同成立基金以專注投資於大中華地區之私募股本，預期資本回報將成為未來的新收益來源。

酒店及博彩業務方面，去年仍保持穩定增長，收入錄得7.2億元，同比增長33%。業務包括位於澳門的皇家金堡酒店及君怡酒店，相關賭場業務也設於這兩間四星級酒店內。前者總樓面面積達44萬平方呎，共設有381客房；後者總樓面面積約30.3萬平方呎，設有425間客房，當中備有30間設計獨特的套房。兩間酒店去年的平均入住率約為78%。

酒店博彩業績表現佳

集團的賭場業務由持牌人澳門博彩股份有限公司經營，包括兩個中場、兩間獨立經營貴賓廳及兩間電子遊戲廳，分別設有64張賭枱、8張賭枱以及205台角子機及120台百家樂機。據最近澳門政府每月公布的博彩收入數據，相信賭場收益還可保持理想增長。

雖然金利豐的酒店及博彩業務表現仍佳，但從集團在收購證券及金融業務，即改名「金利豐金融」，可見管理層對未來業務發展方向的傾斜。再者，以酒店及博彩業務的收益而言，足夠獨立上市，炒作概念已呼之欲出。

個股點評

中海宏洋增長力強

德意志銀行早前與中海宏洋(00081)會面，該公司管理層相信，除非經濟增長惡化，否則中央短期內不會調整樓市調控措施，但指在緊縮環境下，中海宏洋反而可有更強勁增長，有信心未來五年盈利按年增幅至少30%。德銀發表報告，維持中海宏洋「買入」投資評級，目標價12.98元。

中海宏洋解釋，三四線城市消費者對住房越趨選擇，有利該集團增加市場份額；面對銀根緊縮，不少內房企不能或不願意吸納土地儲備，反觀中海宏洋則有此能力，故能有較快擴充速度。

展望2012年，中海宏洋計劃動工面積200萬平方米，令在建面積增至約300萬平方米，去年該數字僅得100萬平方米；料竣工面積70萬平方米，按年增長近1.9倍。

全年合約銷售目標100億元，基於今年最少有15個項目可銷售，涉及可銷售額達160億元，加上以往去化率一般有70%，若市況好轉或銷售順利，更會錄得高達90%，因此管理層對達標非常有信心。

報告引述中海宏洋指出，計劃今年新增300萬平方米土地儲備，截至去年底，其淨負債比率僅22.9%，同時亦受惠較低借貸成本，該行相信有利該集團較同業有進一步增長。

目標價12.9元相當於每股資產淨值折讓20%，當中已計及今年平均售價下跌5%至20%的風險因素。

心水股

- 希慎興業 (00014)
- 中海宏洋 (00081)
- 長江基建 (01038)



▲希臘有意啓動集體條款，強迫其餘私人債權人接納削價，此舉有機會觸發債務違約掉期合約(CDS)持有人申請賠償。圖為希臘國內一景

創維數碼管理戰略勝同業

□勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜歐美股市走好，恒指高開後震盪上行，重新收復21000點，收報21086點，上漲185點或0.89%，全日成交總額為663億港元，較上一個交易日僅增加3%，其中，資源股與金融股走強，支撐大盤。

消息方面：中國2月CPI同比增3.2%，環比下降0.1%，同比增幅創20個月新低；中國2月份PPI持平，環比上漲0.1%，同比增速為27個月最低；2月末，廣義貨幣(M2)餘額86.72萬億元，同比增長13%，比上月末高0.6個百分點；2月末M2餘額86.72萬億元，同比增長13%，當月人民幣貸款增加7107億元，同比多增1730億元。

美國方面，上周首次申請失業救濟人數為36.2萬，平均預期為35.1萬；美國推遲至5月才對中國太陽能電池徵收反傾銷稅做出裁決；高盛報告稱，因美國房地產泡沫爆破而遭受重災的區正在領跑美國的本輪經濟復蘇。

歐洲方面，歐洲央行將歐元區經濟增長預期調整至-0.5%至0.3%之間，同時，調高了2012/2013年通脹預期；英國央行與歐洲央行均決定維持利率不變；歐

洲央行周四稱，將再度接受希臘國債作為該行融資操作中的擔保品；德國財政部表示，希臘政府與民間債權人進行的債務重組是該國向債務可持續性邁出的重要一步；希臘政府公布，希臘民間債權人換債參與率為85.8%，總計有1720億歐元的債券參與互換，如果啓用集體行動條款(CAC)，換債參與率將升至95.7%。

此外，日本2月M2貨幣供應同比上升2.9%與M3貨幣供應同比上升2.5%，升幅均低於前值。

綜合來看，內地通脹數據低於預期，減輕內地通脹壓力與增加政策的調控空間，同時，希臘換債問題得到解決，大大紓緩市場對歐債的擔憂，而接下來就主要各國貨幣政策變化與經濟數據對市場的影響，目前全球主要央行均傾向印鈔解決問題，致使流動性增加，這對後市一定支撐，而內地可用政策空間較大，使市場對股市與經濟有好的預期。然而，市場消息時好時壞，投資者應該控制倉位。

個股推介：創維數碼(00751)是內地主要的電視機生產商。內地今年繼續實施家電下鄉政策，使家電企業受益。公司從管理和企業戰略上都在同業中處於較好水準，預期行業刺激和公司本身的良好運營會使得股價繼續回升。目前估值較同業便宜，值得關注。



莊家玩震倉 不要自亂陣腳

□容道

本周三本欄一文發出買貨訊號，但全球的大莊們只給我極短的空檔去買貨，再把大市從底部狠狠地托起，所以至周五歐洲市時，我只是買了很少的貨，現金水平只降了1%，到47%；雖說是買少了，但從另一角度看，我現持有的資本性資產仍維持水漲船高之局面，也是可喜之事。

至於A股已見回穩，希望你沒有被早兩日的下跌所嚇倒，因而作出一些不智的行動吧！我所見的上升通道仍是健康地運行中，經過這次小型調整，整體技術因素及形態都更好，前路必走得更快！

沽出一注倉底日本貨

不知大家有沒有留意日本市場的走勢呢？本欄的長期讀者應知我一直持有一些日本基金，都是早三四年買入的貨了，算一下最近一次沽貨行動是日圓到75美仙附近左右減持了一次，當時對

日圓瘋狂向上心裡沒底，這樣高的YEN對其股市的影響也難確定，所以，那時先把部分利潤袋袋平安，再看風雲。現在留下的當然還是有利可圖！

不過，我想敬告各位的是日股最近升幅驚人，已超出我的預期，已到了10000點大關啦！故此，對中長線持有的日股資產，還是在如此好位再沽一注為敬，也可藉以增加現金！同時，我選留下3注資金，以每升1000點放1注的策略釣大魚！

最後，我覺得國際大戶還埋有一些殺着，大家要留意一下各大市場都到了指數的關鍵大位，上破或下壓只是一念之間，但我覺得若以莊家思維論考，現在向上追漲是沒什麼好處的，向下殺跌還是較合算的。簡言之，此刻絕不要追買，有耐性就會等到觀位的。

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009

實力雄厚 信譽超卓

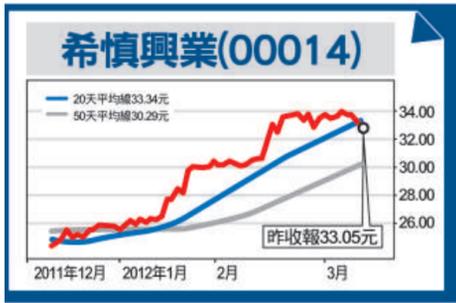
天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道東33號33樓3302室

電話: (852) 2987 2300 傳真: (852) 2987 2309 電郵: info@swi.com.hk http://www.swi.com.hk

上海辦事處 電話: (021) 6129 9400



經紀愛股

長江基建·保利協鑫

□AMTD證券及財富管理業務部總經理 鄧聲興

港股過去一周走勢波動，波幅逾1000點。受到國家總理溫家寶發表的工作報告中指出，將中國今年經濟增長目標調低至7.5%，拖累恒生指數失守10天、20天及250天線。

市場預期希臘成功完成債務互換，推動美股上升，帶動恒指重上21000點，但仍受制於10天線(即21210點)。恒指過去一周跌476點，平均每日成交量增加至788.9億元。預料恒指短期仍受外圍因素影響，支持位在250天線，阻力位在10天線。

是次建議兩隻股份，分別為長江基建(01038)及保利協鑫(03800)。

長江基建去年盈利創新高。期內營業額升24%至34.93億元，純利增長54%至77.45億元，主要由海外業務帶動。其中，英國業務大幅增長2.16倍，主要受惠於2010年的兩項收購首度提供全年溢利貢獻。

集團於去年完成兩項收購，包括加拿大Meridian Cogeneration Plant及Northumbrian Water，預期可進一步刺激未來盈利增長。此股目標價位在50元，止蝕價位於44.7元。

另外，內地一向支持新能源行業的發展，預料相關的扶持政策陸續出台，估計「十二五」規劃期間對環保投資需求將達3.4萬億元人民幣。保利協鑫作為內地最大晶硅及相關產品生產商，料受惠國策。

集團早前宣布與美國光伏電力項目發展商NRG Solar成立合資Sumora Energy Solutions，拓展美國市場。而美國商務部第三次推遲對中國太陽能電池徵收反傾銷稅做出裁決，短線料對其股價有刺激作用。該股調整至100天線後反彈，是故目標價位在2.97元，止蝕位則於2.33元。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

