

人民幣期貨蓄勢待發

□大衛

換言之，日後人民幣匯價波動性將會增加，對出口廠商而言並非好消息，無可避免承受較大的匯率風險。

由於歐債危機重燃，市場擔心西班牙債務惡化，在西班牙拍賣國債前夕，該國十年期債務息率升破六厘警戒線，而歐元兌美元兩個月以來首次跌破一點三六關，顯示投資市場避險意識提升，促使美元匯價上升，導致首日擴大波幅的人民幣匯價震盪中下跌。

廠家對沖匯價風險

人民幣兌美元於上海在岸價昨日一度急挫百分之零點四六，收市仍跌百分之零點一九，以六點三一五收市。至於人民幣兌美元於本港的離岸價，曾跌百分之零點一八，低見六點三一。

不過，場外交易的一年期人民幣遠匯期貨價一度跌百分之零點三四，見六點三五四，這較現貨的在岸價跌約百分之零點六。

雖然人民幣兌美元在擴大波幅後的首個交易日中下跌，但並不表示人民幣匯價由升轉跌，走勢方向出現重大變化，這只是反映市場因素的正常表現而已，隨着人民幣匯價走向市場化，呈雙向浮動，可以預期人民幣匯價波動性將因浮動區間擴大而加劇，對沖人民幣匯價風險的金融衍生產品將會應運而生，這正是本港金融業強項。

港交所宜打鐵趁熱

面對人民幣匯價波動性增加，經營出口貿易的廠商必然四出尋求對沖匯價風險之法，可惜本港現有人幣遠匯期貨合約因在場外買賣，透明度不足，成交又不活躍，港交所應該打鐵趁熱，從速考慮推出有適當市場監管、透明度高的人民幣匯率期貨產品，說不定成為港交所王牌產品，與新加坡外匯期貨市場爭一日之長短！

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

正當國際市場對人民幣升值預期降溫，人行上週六突然宣布擴大人民幣兌美元每日上下限波幅，目的為增加匯率彈性，加快人民幣國際化的步伐，本港宜緊握這良機，及時推出相關金融衍生產品，例如可用作對沖匯價風險的人民幣匯率期貨，大有機會成為港交所另一隻活躍期貨產品。

人幣匯價波動擴大

人民幣兌美元昨日起擴大每日上下限波幅，從原本的千分之五擴大至百分之一，這是五年來另一次將匯率浮動區間擴大，市場普遍認為人行此舉為增強人民幣匯率彈性，推展人民幣國際化的重要部署，同時也預示人民幣匯價趨向均衡，呈現雙向浮動。

頭牌手記

□沈金

上落市宜揸不宜炒

連升兩日的港股，在外圍股市回軟的影響下，略為回吐，但恒指二〇五〇〇關仍然穩守。昨日最低時報二〇五一四，跌一八七點。收市二〇六一〇，跌九〇點。國企指數收一〇八四四，跌九十二點。全日總成交六百二十一億元，若扣除昨日上板的二〇〇億元工行配股，實際成交僅四百餘億元，是一個頗為平淡的交易日。

四月期指收二〇五七八，低水三十二點，成交五萬五千手，離結算還有九個交易日。

牛皮平淡為昨市的特點，恒指在低開逾百點之後，幾乎沒有什麼變動，形成想低吸者因不夠低而買不到貨，想高沽者亦因升不上去而無法如願。這就使成交額大幅縮減，繼續是「有得揸無得炒」的格局。

表現較好的藍籌有騰訊、中移動、長實、恒地，均能逆市上升。長實最高升至一〇〇元八角，收一〇〇元三角，升三角，似乎一〇〇元已可站穩。李嘉誠繼續增持以及長實首季樓套現逾百億元，均屬利好因素。不過，同系的和黃就「無運行」，收七十四元六角半，下跌八角半。有報指和黃東莞地產項目「囤積」而被罰款近八千萬

元，至於實際情況如何，尚未見和黃披露，相信這是昨日跌得較深的一個原因。昨日，我頭牌基本上沒有什麼買賣，只作壁上觀。一如我預期的，四月份會是上落市，並以這種方式作出整固，以利五、六月在派發大批股息之後而上升。由於銀行利息極低，高息股派息到期，便會吸引「收息客」入市，買好股來收息，將來有望「財息兼收」，相信並非奢望。技術表現方面，只要守住二〇五〇〇，又或退一步至守二〇三〇〇，都沒有大問題，向上看，二〇八〇〇至二一〇〇〇仍是阻力區，除非外圍大升帶動，否則未有升越的條件。

財經縱橫

□趙令彬

中國經濟進入周期下行段

中國GDP首季低增，為決定恰當對策，必須先正確理解低增長，而這方面的不同觀點必須加以分析，並澄清其中有誤導者。

有一種增長不低論，認為8.1%相比當前全球主要經濟體均屬表現卓越，且亦高於全年增長的7.5%目標水平。按此觀點基本上無須擔心，更不必有何對策，但看來各方都似有擔心，證明人們對7.5%的低目標大多不以為然。實際上擔心有理：增長不是愈快愈好，但更非愈慢愈好。目前並非怕低增長引致嚴重失業，跡象顯示勞力市場供方仍偏緊。真正的問題是增長若低於潛在增長率（potential growth），則國家及人民都會有機會成本的不能挽回損失，因為潛在的利益未有實現。過去有世銀估計指中國的潛增長率在10%以上。故若放任增長偏低，乃政府失職之表現，總之不能因中國表現一枝獨秀便沾沾自喜。

宏觀狀況包括周期因素亦應予考慮：（一）經濟本無過熱跡象，因此不應讓其持續冷卻。如去年GDP增長9.2%乃適度水平，而通脹稍高於目標上限的4%，亦只來自供給方漲價壓力，並不反映過熱於供的需求拉動壓力。（二）須防經濟下滑之勢一旦形成，會產生慣性而致失控，特別是降溫若成為預期會自我深化。（三）須防降溫受複雜的較長期因素驅動，故未必會很快消退。上述各項均顯示必須考慮採取適當政策以阻降溫。

首季GDP增長放慢主要是外需不振及內需轉弱引致。外需因素或將持久甚至惡化：主要是發達國不景氣揮之不去，並連累新興經濟。內需中消費轉弱有很大的周期性背景，當刺激消費措施退市後必帶來調整，令住房、汽車及電器等幾個消費大項都出現了明顯降溫。首季商品房銷售面積下跌13.6%，其中住宅跌15.5%。汽車銷售雖升11%，但已比去年同期回落三個多百分點。家電等銷售增0.6%，回落更近二成。另一方面首季城鄉居民人均收入實際增長仍然強勁，並超過GDP增長甚多，故消費力仍在。但如經濟尤其投資放緩持續或加深，將影響今後收入增長。

投資放緩同樣受到上述的外需不振，和樓、車等周期性放緩影響。此外還有各種不利因素，如：（一）基建放慢（本欄4月16日）。（二）進入「後刺激」調整，兩年多前出局的四萬億元方案效力漸過。（三）中小企融資難及民間、地方的金融亂局，妨礙了正常投入，令不少企業不敢接單。「洗倉」潮，又加深了集資難度。

由上述可見，內需轉弱原因眾多且甚複雜，其中不少還可能會作用一段時間。另一方面，投資前景也非一片黑暗，首季新開工項目投資額大增23%而高於平均，故只要資金有保障便可發揮投資的後勁。

異動股

滙控跌勢重現

□羅星

西班牙拍賣國債在即，十年期債務息率升破六厘大關，反映市場對西班牙債務危機憂心忡忡，環球股市無法安寧，港股昨日開市跌近兩百點，收市前略有反彈，仍跌九十點，以二零六一零收市，國企指數亦跌九十二點，以二零八四四收市，全日成交金額有六百二十三億元，扣除工行配股上板後，實際成交不到五百億元，觀望氣氛濃厚。

歐債疑慮重臨，滙控跌勢再現，承接上週五外圍下跌，滙控昨日跌破六十七元，以六十六元九角五仙收市，跌九角五仙。

心水股

- 信義玻璃 (00868)
- 遠東宏信 (03360)
- 合生元 (01112)



◀隨着人民幣匯價走向市場化，呈雙向浮動，對沖人民幣匯價風險的金融衍生產品將會應運而生，這正是本港金融業強項

信義玻璃出現好轉跡象

□勝利證券 高鵬

券商薦股

受市場擔憂西班牙債務問題升級的影響，港股昨日低開後維持低位震盪。恒指收報20611點，下跌0.44%或90點，全日成交額約622億元，與上一個交易日幾乎持平，而工商銀行(01398)成交額達211億元，其中，金融股表現較差。

環球股市表現，上週五美股收低，昨日歐洲股市早盤低開高走，亞太區主要股市漲跌互現，滬深兩地股市收跌。

市場消息方面：中國交通運輸部醞釀救助新政鼓勵航企兼併重組，指導航運企業加強風險的管控，防止惡性競爭等；自2012年4月16日起，中國銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度由千分之五擴大至百分之二，同時，外匯指定銀行為客戶提供當日美元最高現匯賣出價與最低現匯買入價之差，不得超過當日匯率中間價的幅度由1%擴大至2%；海關總署署長，自周日（15日）起已開始實行新進口物品完稅價格和稅率表，部分化妝品完稅價格上調，部分電子、攝像產品的稅率有所下調；央視曝光修正藥業、通化金馬等內地9家藥企的13種產品被檢出超標。

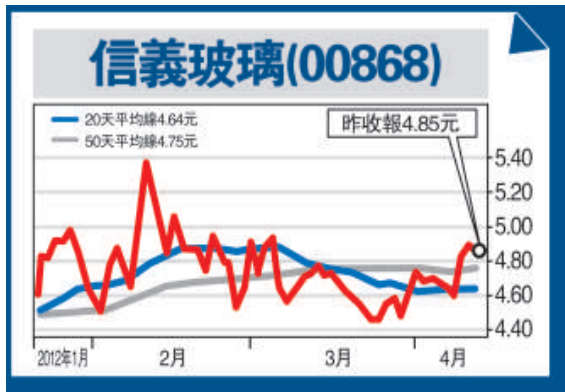
美國方面，美國財長蓋特納稱，美國不會成為下一個希臘，並敦促國會不要再進行有關提高債務上限的「損壞性的討論」，以防止去年的悲劇重演；美國

4月密歇根大學消費者信心指數初值為75.7，預期為76.2；美國3月消費者價格指數較上月環比增長0.3%，符合市場預期。

歐洲方面，歐洲央行高級官員呼籲其他國家增加向國際貨幣基金組織的出資額，以擴大危機應對資金規模；穆迪日前表示，將是否下調歐洲16國114家金融機構評級的決定推遲至5月初發布；歐元區2月貿易帳錄得順差，2月末季貿易帳盈餘28億歐元；英國財政部或同意向國際貨幣基金組織增資100億英鎊，且不需要議會投票批准。

綜合來說，受美國消費者信心指數下跌與西班牙國債收益率飆升的影響，環球股市上週五出現下跌，而周末英國、日本等紛紛表示有條件地同意向IMF注資，以控制歐債危機擴散，加上，市場預期接下來環球可能進入一個降溫周期，以維持市場不快速下滑，短期給予市場一定的信心支撐，但是市場隱憂仍在，港股難以持續走好，因此，短期繼續維持港股於區間震動的預期。

個股推薦：信義玻璃(00868)由於首季玻璃價格大幅回升30%，公司毛利率及產量創新高。從去年開始持續不景氣的玻璃行業，整體環境在今年出現好轉跡象。隨着二季度開工季節的到來，下游需求還將出現部分好轉。玻璃行業整體盈利仍處於歷史底部區域，價格下行空間較小，短期內對價格起到企穩支撐並提高行業盈利水準。



遠東宏信中國信貸有「錢景」

□高飛

當市場在擔憂內地民營企業會因為應收帳款急升而「爆煲」的時候，有一個行業卻會因為相關金額上升而高興，這就是信貸行業，因為應收帳款升即生意愈做愈大。主要經營融資租賃的遠東宏信(03360)有國企中化集團作大股東，可作穩健之選；較進取的投資者可選擇在今年內計劃申請轉至主板的民企中國信貸(08207)。

內地經濟高速增长，各行各業所做的生意都愈來愈大，自然對資金的需求亦愈多。不過，並非所有的人、機械或項目都能得到銀行貸款，例如不少中小型民企。因此，他們就需要向銀行之外的金融機構借款。

當經濟過分興旺，政府進行調控，情況就好像去年一樣，中央把貨幣政策由過度寬鬆，改成穩健貨幣政策，即出現銀行「門水喉」的情況，令內地不少中小企業唯有尋找其他借款機構融資。因此，內地信貸公司過去數年業績高速增长。遠東宏信過去三年營業額分別按年增長36%、

55%及1.2倍，同期純利則分別增加37%、50%及65%。中國信貸的增長更為強勁，過去兩年營業額分別按年增長2.8倍及1.2倍，同期，純利分別增加2.4倍及1.8倍。

在目前情況下，對內地的信貸業仍然有利，因為中央的政策主要是推動經濟增長，尤其是支持中小企業的經營能力，當中小企業的經營情況改善，便會增加資金的需求，但在等待銀行批出借款的期間（一般約須數個月時間），他們往往會向其他信貸機構暫時借款。

另外，於近期出現的「民風暴」之中，其中最令人關注的問題是存貨及應收帳款有顯著增加，令人質疑去庫存出現問題，又或向分銷商及客戶等收回款項出現問題。不過，對於信貸企業，則不存在這方面的問題。基本上，他們沒有存貨，即使有，也屬於相當低的水平；至於應收帳大增，更應屬可喜可賀，因為即生意愈來愈大，借出的款項愈多，則利潤應該愈來愈大。

大行觀點

摩通：神華受惠煤價漲

摩通發表研究報告指，神華(01088)最新公布3月份營運數字，表現強勁優於預期，主要受惠煤價持續反彈，重申其「增持」投資評級。

報告指，秦皇島現貨煤價，在過去兩星期，已由每噸770元（人民幣，下同），反彈至785元至795元的水平，相信煤價早前已經見底，由於發改委將控制現貨煤價在800元水平以下，料煤價受惠第二季需求重拾正軌，仍會持續走好。

鞍鋼業績令人失望

摩通又稱，鞍鋼(00347)在去年第四季，錄得令人失望之虧損後，今年首季再度虧損，公司歸咎於產品價格按年下跌，不過，由於憧憬與母公司的鐵礦石供貨合約優惠，仍維持其「中性」投資評級。

報告指，其首季產品價格整體按年回落10.6%，較去年第四季跌4.6%，而最令人失望的是，首季業績中，已包括延長使用資產而減省近3.88億元（人民幣，下同）的折舊費用。由於其母公司的鐵礦石供貨合約，存在約6個月的價格滯後，折讓僅5%，相對行業普遍以現貨煤價買入礦石，而且首季錄得較去年下半年約10%的跌幅，其盈利自然受到壓力。

經紀愛股

合生元業績亮麗

□富昌證券研究部總監 連敬涵

合生元(01112)去年全年股東應佔溢利大幅飆升98.5%至5.27億元人民幣，營業額同比大幅上升77.46%至21.89億元人民幣。期內，嬰幼兒配方奶粉業務的銷售收入持續錄得高達112.3%的強勁增長，佔總收入的77%。

業績理想主要受惠於兩方面，一是受惠於中國一孩政策，家庭願意對孩子投入更多資源，相信內地未來5年新生兒數目將快速增長，對奶粉的需求亦將大增；二是由於中國本地奶粉存在安全問題，進口奶粉市場比重加大，集團奶粉製成品由法國及美國等地入口，較易贏得消費者信心。而集團推出的媽媽100會員平台亦是集團成功的重要因素。

由於集團只是從事營銷，並不涉及生產高端嬰幼兒營養及護理用品業務，成為主要賣點，推動業績表現，前景亦能看好，股價在上市後一直有理想表現，近期在20元水平鞏固後，昨日創出新高。走勢理想，建議20元買入，目標22元，跌破19元止蝕。

(筆者未持有此股)

