

歐洲政經局面紛亂

口大衛

金針集

過去數星期歐洲出現紛亂的局面，導致油金股匯市場持續拋售，其中港股八連跌，創下一年來最長跌市。歐盟將要無奈地接受希臘自願退出歐元區的事實，但這可能引發骨牌效應，加劇西班牙與意大利債務危機，市場正瀰漫極度不安情緒。

默克爾連任危乎

本月初法國大選結果，由政治左傾的政黨勝出，掀起了反財政緊縮浪潮，正席捲歐洲多國，就連德國也受到牽連，德國總理默克爾所領導的政黨在地方大選受到挫敗，當地選民支持反對推行財政緊縮政策的社會民主黨，這次地方選舉結果對明年德國大選有重要啟示，擔心默克爾一如法國的薩爾科齊無法成功連任，以削減財赤、緊縮政策作為救治歐債努力將會前

功盡廢，屆時歐債將陷入失控局面。

希臘脫歐拖杯西意

與此同時，希臘三大政黨無法組成聯合政府，而歐盟以至德國內部不斷放風可能接受希臘自願退出歐元區的客觀事實，問題是現時歐盟設立防火牆能否抵禦希臘退出歐元區的衝擊與震盪，尤其是所產生的骨牌效應，隨時拖杯大不到能救的西班牙與意大利。

事實上，西班牙景況最為不妙，四月份當地銀行業向歐央行借貸額從三月份二千二百多億歐元再增加至四月份的二千六百三十五億元，水緊情況嚴重，西班牙政府可能要再注資拯救銀行業。

同時，西班牙昨晚拍賣債券反應未如理想，未達出售國債三十億歐元目標，出售國債債息比前上升，投資者對西班牙國債有戒心，十年期國債息上升六厘二，為五個月來最高，而意大利十年國債息也抽升至五厘七。

全球股市過去半個月從高位已跌近百分之六，其

中港股八連跌，累積跌幅百分之七點四，且為一年來最長跌市。

全球股市半月跌6%

美元全面反彈，兌歐元急升至一點二八四水平，兌澳升穿一算，高見零點九九六。亞洲貨幣低見四個月水平，港元兌美元跌至七點七六六，為近兩個月來最低，可解釋港股八連跌因由，股市有走資情況出現。

人民幣兌美元在上海的在岸價跌百分之零點一七至六點三二一五，為四周最大跌幅，至於人民幣兌美元在本港的離岸價則跌百分之零點一二至六點三二零八。

油金價格繼續插水，前者一度跌至九十三美元，金價急挫至一千五百六十美元，將今年升幅完全一筆勾銷。

歐洲政經前景不明，世界經濟陷入險境，油金股匯跌勢恐未完。 電郵:kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

口沈金

「八連陰」跌市何時了

內地減銀行存款準備金率的措施對港股只構成極短暫的刺激，恒指昨日最高見二〇〇四四，升八〇點，其後就無以為繼，尋且在淡友力壓下而再度跌破二〇〇〇關，最低為收市前的一九七五，收市報一九七三五，跌二九點，是第八個交易日下跌，八日合共跌去一五七四點，總跌幅百分之七點三九。

國企指數同步八連跌，收九九八六，跌破一〇〇〇〇大關，失地一五六點之多。

昨日全日總成交五百一十八億元，較上周五增加五億元。

五月期指已進入中段，昨收一九五八，低水二一七點，成交九萬手，離結算還有十二個交易日。

從走勢看，「九連陰」今日就見功了，講起來有點一語成讖。印象中，「九連陰」之後的真正長跌紀錄是連跌十一日，此為七三年股災時所僅見，難道今次要創新紀錄？希望不要這樣悲情吧！當然從跌市看，拋售的力量是遠大於吸納的，這才形成一浪低於一浪的劣勢。我頭牌只盼有關監管當局認真履行職責，對沽空，對沽期指的相關手續與程序一定要強制執行，不能有任何漏洞。從過去歐美市場多次出現大行的「魔童交易」而大出血甚至拖累投行倒閉，說明當局的深入監管十分重要，只靠大行自律，開玩笑而已，如果它們能自律，還會出事一波未平一波又起麼？

現時，恒指已回到今年一月十八日收一九六八點之後最低，如果一九六〇〇失守，下一個位就是一月十六日的一九〇一二，亦即一九〇〇〇關將面臨考驗，形勢非常嚴峻，投資者非全賭火眼盯緊動向不可！

內地減存準備金率，對內地股市同樣大刺激，說明要刺激經濟，一定要有「組合拳」，而不是單一的行動，相信人行也會明白，過去緊縮得太久了，現在放寬就要伴隨一些政策出台，下藥要大一點力度，有厚望焉！

大行精點

瑞信：騰訊目標價上調至276元

瑞信發表研究報告，指騰訊(00700)的電子商貿平台及整合多元平台優勢未被市場充分反映，故重申騰訊「優於大市」投資評級，並將其目標價由270元上調至276元。

該行指騰訊旗下的電子商貿平台「拍拍」(聯同「QQ商城」及「QQ網購」)的總商品量於2011年達到250至300億元(人民幣，下同)，以總商品量計為中國第三大電子商貿平台。該行指騰訊曾表示今年公司將整合所有電子商貿平台及加大力度發展社交網絡服務策略，公司預期騰訊電子商貿平台的總商品量於2015年可達2000億元。該行續指，騰訊於今年3月開始利用「QQ網購」套現，包括設年費6000元、收取交易額之0.5至5%作為服務費及收取賣家20000元作信用抵押，亦有有利業務發展。

此外，瑞信又發表研究報告指出，龍源(00916)配股的時機出乎預期，因為現時公司的負債比率約為60%，較公司的目標70%為低，加上今年的資本開支已經減少。現時配股反映公司急於恢復每年2GW的新裝機容量。該行預期，若配股計劃獲批，該公司於2015年前不再需要股本融資，維持「優於大市」評級，目標價由7.2元降至6.95元，認為配股行動會令股價受壓。

經紀愛股

友邦業務前景仍佳可吼

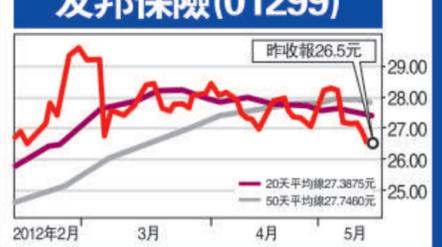
口富昌證券研究部總監 連敬涵

雖然歐債問題有可能惡化，衝擊投資環境。不過，由於友邦保險(01299)於歐洲當地投資比重非常小，只有1.4%，故受影響較小。而集團今年首季業績理想，新業務價值增長创新高，亦顯示集團在動盪環境中仍保持強勁增長。

新業務價值利率率大幅的提升，反映集團按照不同地區需求調整及設計產品組合的策略成功。而集團近期為迎合香港本地「強積金(MPF)半自由行」政策，已推出3種包括減價、強化轉化組合及容許退休族靈活取款安排的方式，以便吸引更多客戶，有利於集團新業務的推廣，進一步擴大市場佔有率。

此外，受藍籌股數目增加影響，集團在恒指比重升至4.43%，或可刺激指數基金買入股份，對股價有支持作用。股價近期在28元水平受阻回落，但目前於100天線約26.3元水平則有不俗支持，業務前景仍看好下，可於26元買入，初步上望28元，跌破25元止蝕。(筆者未持有此股)

友邦保險(01299)



TCL多媒體市佔率有望再提升

口勝利證券 高鵬

券商薦股

受內地經濟數據繼續向差與下調存款準備金率的共同影響，港股今日小幅高開後震盪下跌。恒指收報19735點，下跌1.15%或230點，全日成交額約518億元，與上一交易日基本持平，其中，航運股全線大幅下跌。環球股市表現：上周五美股偏軟，歐洲股市今日早盤全線低開，亞太區股市多數下跌，滬深兩地股市收低。

市場消息方面：中國央行宣布從2012年5月18日起，下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，預計釋放逾4000億元的流動性，但是面對經濟數據全面轉差，難以提振市場信心，加上，高層明確表示減準不是為了支持股市與房市，而為實體經濟，顯示減準並沒有減輕企業的資金成本與市場資金流，另外，惠譽警告稱，可能在未來12至18個月內下調中國的信用評級，因為中國政府正承擔銀行和面臨困境的地方政府不良債務，增加市場擔憂情緒。

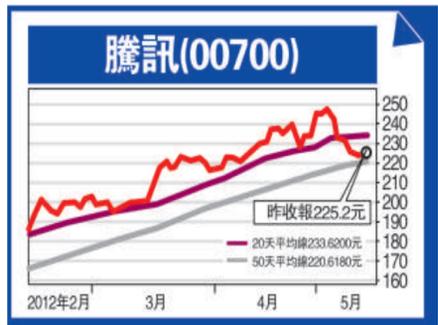
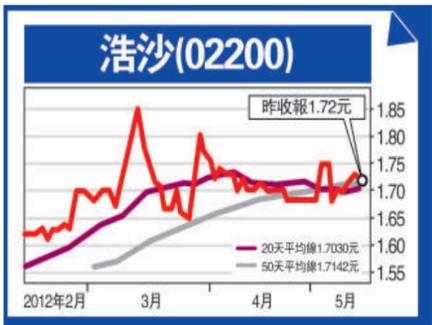
美國方面重點在於經濟數據表現，過去幾個星期的宏觀經濟數據受中國經濟放緩與歐洲危機的影響有所轉差，令市場擔憂美國經濟前景，而美國密歇根大學5月份消費者信心指數初值77.8，勝預期，市場對

美國消費與就業前景並不悲觀，另外4月份PPI按年升1.9%，低於預期。

歐洲方面政治風險以及其所引起的一些風險事件，歐元區央行官員們首次公開討論了希臘退出歐元區的可能性、德國默克爾的地方選舉再挫、歐央行委員料下月降歐區經濟增長預測、惠譽警告下調歐洲八國的評級等，這些消息增加市場對歐債危機升級的擔憂。

綜合來看，中國第一季度宏觀數據全線變差，儘管再次下調存款準備金率，但是仍無法提振市場信心，另外，歐洲政治風險升級，歐元區國家或再遭降級、希臘討論退出歐元區等，同時，市場期待美國轉好帶動全球經濟，但是數據轉差，值得關注的是，內地新政策有望被迫出台，減稅等，因此，建議可持觀望，等待時機。

個股推薦：TCL多媒體(01070)首四月總銷量為561.5萬台，年增30.5%，撇除1.4億一次性收益，公司首季純利升8倍，超過市場預期。從產品品類看，彩電銷售依然位居第一。彩電方面公司今年計劃增長27%達到1380萬台，若可完成目標則市場份額將有望進一步提升。另外，市場所預期已久的家電新政策很可能在二季度出台，預計家電行業銷售相比一季將明顯回暖。



浩沙料可維持市場領先地位

口高飛

體育用品股自去年以來面臨不少強勁挑戰，大部分券商都不敢樂觀，普遍是面對店舖過度擴充、存貨大量積壓及產品接近等問題。不過，主打室內運動服飾市場的半新股浩沙(02200)表現迥異，料可以其產品差異化策略維持市場領先地位。

浩沙是內地最大室內運動服飾品牌，主要設計及生產多元化運動服飾產品，包括水運動、瑜伽健身、運動內衣及配件等，主打中高端目標市場，其產品具有專業性及功能性，因此與其他一般的運動服裝品牌不同，亦不存在直接競爭。浩沙2011年業績令人眼前一亮，營業額和純利分別飆升1倍及1.35倍，毛利升幅達1.5倍。

浩沙去年業績理想，主要由於產品比較傾向更高端的目標客戶群，平均價格的提升有助抵銷

營運成本上升，提升毛利表現。另外，浩沙強大銷售網絡帶來了良好增長動力，至去年底，浩沙零售終端達1,212家，較2010年擴展接近一倍，有效帶動銷售量大幅提高。而且，公司更有意滲透至二三線城市，進一步提升市場份額。

在加強庫存管理方面，公司與分銷商之間有緊密溝通及採用有效的管理規章，並會定期檢視分銷商的庫存狀況，按銷售情況向不同分銷商供應產品，以減少庫存的積壓及提升營運效率。管理層表示，給予分銷商的折扣仍有空間提升，意味毛利仍有上升空間。

雖然體育板塊仍偏弱，但浩沙股價自上市以來卻一直平穩上揚，抗跌力不錯，可作可攻可守之選，前景看高一線，不妨小注買入作中長線投資。

財經縱橫

口趙令彬

能源價格必須合理化

中國反對加成品油價的言論多屬誤導(本欄5月14日)，根本問題是有關的價格改革未到位：當原油價與國際價掛鉤後，成品油價的調整每多滯後。由於問題拖延日久仍未解影響差劣，故宜及早處理。

原油價高帶來開採企業暴利，其中包含有資源租值(resource rent)，但政府已通過收取資源稅把部分租值抽走，每年以百億元計，餘下的企業留成利潤必須善加利用，以保證能維持生產水平並穩步擴容。油氣的勘探及開採乃投入大風險高活動，故須有一定的高利潤回報以資助再投入。因此把採油利潤補貼煉油極不明智：這實是同時抑壓供給而增加需求，從長遠看會導致供求失衡而再推高油價。此外，目前的高油價還可鼓勵替代品及節約技術的開發，最近受注視的頁岩氣、油砂礦等常規油氣資源和可燃冰等，都是原油的良好的替代或補充。

中國能源價格不合理並不限於油氣領域，煤電領域也有同樣問題，如最近貴州水電便要求加價以止虧。貴州乃西電東送來源之一，不少電力輸到廣東，但近年出現了成本上升快過電價，形成了多輸多虧的困局。這樣實際上是要窮省貴州補貼富省廣東，既不合理又不公平。另一方面廣東的加工企業已面臨多重成本上升壓力，而在需求不振或利潤率偏低的情況下，既難以加價把成本轉嫁客戶，又沒有多少吸收電費上升的能力。廣東政府可考慮兩條出路：一是助企業轉向節電技術或低電耗產業，二是補貼企業用電。當然前者比較合理，但在過渡期間給予短期補貼亦可接受。

最近北美油氣開採熱度上升，甚至有樂觀言論指美國將可實現油氣自給，而北美可如中東，成為油氣淨出口地區。與此同時，由於頁岩氣開採大有成效，美國氣價持續下調並遠低於東亞等淨入口地區，令一些評論聲稱有利美國提升競爭力，從而可再行工業化，特別是油耗能高的重工業受受益尤大。情況的實際演進是否如此值得探討，有幾點應予注意：(一)價格趨同。產氣量及以氣代油規模日增，將令油、氣的單位能量價格趨近。(二)氣市漸趨成熟。目前氣市未如油市般發達及全球化、商品化，但隨產氣日增將如油市走向成熟。以上兩點將令美國的低氣價優勢只為短期效應，故短中期工業通過簡單擴容來增產則大有可能，會否帶來再工業化的大規模長期投資卻不無疑問。

油氣開發的新突破有增產壓價效應，但另一些能源領域新動向卻反可支持高油氣價格。其中最主要的問題是核電應用受阻：日本在去年巨災後已決定關閉核電站，並計劃從北美入口氣體代用，而德國亦有類似決定。在美國，近年氣價下降亦令本在回暖的核電投資計劃降溫。

異動股

廣藥短期超買

口羅星

希臘自願退出歐元區的機會甚大，加上德國總理默克爾領導的執政黨在地方選舉挫敗，可能影響明年德國大選的結果，歐洲前景陷於極度不明朗局面之中，投資者只有沽貨離場。港股昨日連續第八日下跌，內地調低存款準備金率無大刺激作用，恒指以一九七三五收市，跌二九點，國企指數則跌一五六點，以九九八六收市，成交金額有五百一十九億元。

廣藥連升多日，受惠王老吉商標訴訟獲勝，昨日上升一成四，以十一元八角八仙收市，短期呈超買，王老吉商標資產會否注資上市的廣藥之內未有定案。

心水股

- 友邦保險 (01299)
- 浩沙 (02200)
- 騰訊 (00700)

