

希臘脫歐後果嚴重

□大衛

希臘銀行提供信貸，似乎預示希臘快將脫歐，歐央行亦開始部署降低信貸風險。

料損失萬億歐元

雖然希臘經濟規模佔歐元區很小比重，但希臘脫歐的話，帶來的連鎖性影響卻是相當震撼與巨大。首先，希臘不容易有序地退出歐元區，原因歐洲金融市場環環相扣，任何風吹草動，隨時引發歐洲銀行出現嚴重的信貸緊絀情況，即銀行之間互不信任，不肯進行正常拆借資金活動，一如零八年雷曼倒閉後，出現了骨牌效應，歐美銀行信貸突然凍結起來，掀起衝擊全球股市以至經濟的金融海嘯。

世界銀行行長佐利克亦警告，希臘若退出歐元區，連鎖影響嚴重，令人想起雷曼事件。

其次，如果希臘出走歐元區，其他歐豬國如葡萄牙、西班牙及意大利可能逐個倒下，爆發更大規模的主權債務與金融危機。目前歐洲市場人心虛怯，希臘銀行擠提情況，有蔓延至西班牙之勢，十年期國債息

一度抽升至六厘五，確實令人憂心忡忡。

據西班牙《世界報》報道，剛被政府注資打救的西班牙 Bankia 銀行在一周內存款流失超過十億歐元，存戶擔憂銀行在房產貸款撥備有巨額損失。

重挫歐洲一體化

第三，希臘退出歐元區若然開了先例，缺口便會打開，其他支撐不住的歐豬國可能步希臘後塵，歐洲將要付出頗大政治與經濟代價。

除了歐元區面臨分崩離析，歐洲一體化發展將受到重挫，單計希臘脫歐，估計歐央行、歐元成員國及歐洲銀行業在希臘國債、公司債以及貸款撥備的投資損失可能高達一萬億歐元，屆時會加劇歐洲經濟衰退與動搖歐洲銀行業。

正如滙控行政總裁歐智華所言，在未來六至八月，歐債危機至為關鍵，決定歐元生死存亡時刻！

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

希臘退出歐元區似乎劫數難逃，由此引發的連鎖性影響巨大，包括可能衝擊葡萄牙、西班牙及意大利等歐豬國銀行體系與經濟，爆發新一波金融海嘯，還會重挫歐洲一體化發展，歐元區面臨解體，當前歐洲形勢極其嚴峻，歐元匯價彈完又再下跌，兌美元再跌破一點二七關。

金融海嘯恐重臨

希臘三大政黨籌組聯合政府失敗，計劃在下月十七日再度舉行國會大選，反財政緊縮政黨很大機會上台，一旦要求重新商討救助貸款條件，將難獲歐盟批出救命錢，意味退出歐元區與債務違約。

繼國際貨幣基金總裁拉加德公開表態需要研究希臘退出歐元區的機制之後，歐央行又突然停止向部分

財經縱橫

□趙令彬

歐債危機兩線並行惡化

歐債危機不斷深化，現時已進入了兩線並進的新階段：一方面財金經濟危機繼續惡化，另一方面社會及政治危機亦在演進中，兩者間將產生複雜難測的互動，令整體的不明確性及風險更高，對此情況如不充分把握，將會導致判斷及應對部署的嚴重失誤。

財金方面，目前危機焦點主要是西班牙的銀行體系。一方面國家通過接管及要求提高撥備、資本金等方法來穩定大局，另一方面歐央行大舉向銀行放貸，過去兩個月每月便借出 2000 餘億歐元；以「輸血」來頂住。但最後西班牙看來仍需向歐盟及 IMF 求助，而這時更嚴重的問題將現：救援資金不足的困境將被暴露。歐盟的救助基金號稱已由 4000 餘億歐元，擴大至 7000 餘億，實際上有多少到位則難說。其中許多要靠集資借來，這本非易事而現時更難。法希政局大變已令市場信心大減，再加上兩國如採反收緊政策，則風險大增，可令歐盟債務評級下降成本上升。何況西班牙所需資金將以千億歐元計，規模不小。此外，IMF 最近也在集資，數額高達 4300 億美元，但能提供多少幫助卻不無疑問，一是集資並不暢順，美加等拒絕投入，新興國如中國等金磚國雖表示願意出資，但至今未見落實。二是所集資金能有多少放給歐洲同樣難定，許多國家不贊成過分偏向歐洲。西班牙後下一個受壓的或是意大利銀行，穆迪已幾乎集體予以降級。

政治方面，目前焦點在法希兩國，但德意西的問題也很大。在強烈的反收緊民情下，市場以至歐盟都已為希臘退出歐元區有所準備。法國新政府亦將面臨嚴峻挑戰，一是國會大選前的民意壓力，二是財政問題。今年財赤將達 GDP 的 4.5%，估計明年還會有 4.2%，超出歐盟財政協約對明年的 3% 要求。為達標法國要削減 240 億歐元，但新總統奧朗德已表明要擴大福利等開支，明顯與達標要求形成尖銳矛盾。德意西的政治問題亦正惡化。在意大利地方選舉中，支持收緊的主流政黨受挫，新的收緊及改革措施要通過國會議難度更大，強大的工會也力迫政府軟化勞工改革政策。西班牙經濟差失業率（逾 23%）比希臘還稍高而為歐盟之最），民情洶湧示威頻繁。因此意西兩國出現走向反收緊的政治變局，或只是遲早之事，從而擴大了法希變局的傳感性。德國執政聯盟在最近的兩個地方選舉中均大敗，或影響到總理默克爾明年尋求連任的機會，但更為吃緊的是眼前影響：（一）德國人民未必反收緊，卻肯定是反救助其他成員國。（二）內政不穩或將影響德國在歐盟中所扮演的龍頭領導角色。總之，歐洲及歐元的前景確令投資者心寒。

異動股

滙控先升後跌

□羅星

歐央行突然停止向部分希臘銀行提供借貸，意味希臘留在歐元區時日無多，原本有技術性反彈的亞太股市，部分市場最終倒跌，恒指初段曾升近二百點，收市跌五十八點，以一九二零零收市，國企指數亦跌四十一點，以九七零零收市，成交金額有六百零四億元，即月期指收市仍呈一百九十五點低水。

歐債惡化不利滙控業績，滙控（00005）昨日先升後跌，以六十五元八角收市，跌六角五仙，最高見六十七元五仙。

心水股

中國移動（00941）
天津創業（01065）
華潤燃氣（01193）



▲若然希臘退出歐元區，恐怕惹來連鎖反應，其他支撐不住的歐豬國「舉手脫歐」

天津創業受惠環保產業政策

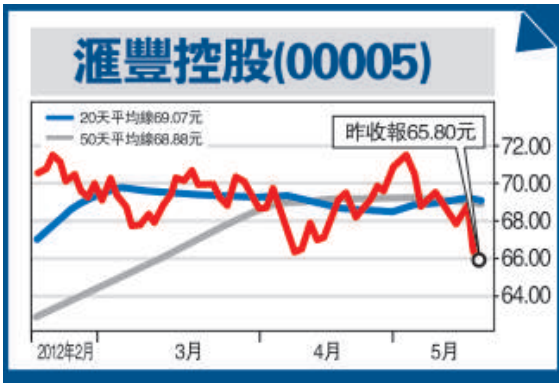
□勝利證券 高鵬

券商薦股

受內地政策刺激，港股早盤高開高走，最多升接近 200 點，午後由升轉跌，最多跌超過 100 點。恒指收報 19201 點，下跌 0.31% 或 58 點，全日成交額約 603 億元，較上一個交易日的交易額較少約 9%，港股反彈無力且放量下跌顯示市場短期氣氛不穩，其中，家電股受惠於家電下鄉新政表現較好。隔晚美股先高後低，歐洲股市昨日早盤全線低開，亞太區股市漲跌互現，滬深兩地股市大幅收高。

市場消息方面，市場焦點仍是危機重重的希臘，市場擔憂希臘可能被剔出歐元區，使希臘國內銀行遭遇擠兌，同時，歐洲央行宣布停止貨幣操作，使原本資金流動性緊張的希臘雪上加霜，大大加劇市場擔憂。

其實，希臘退出歐元區、歐債危機等問題自 2010 年已經出現，每次市場爆發歐債危機造成市場暴跌之後，歐元區成員國均竭力保住希臘以及其他債務國，包括債務置換、印鈔、豁免債務等，主要的原因是歐元區解體的成本實在太高，不太可能會最終成為一個成熟的政治解決方案，最後結果德國與法國只能繼續妥協幫助希臘等小國渡過難關，而日前德法領導人會晤後已表態希望希臘留在歐元區，並為其提供幫助，所以希臘與西班牙等問題故意炒作居多。

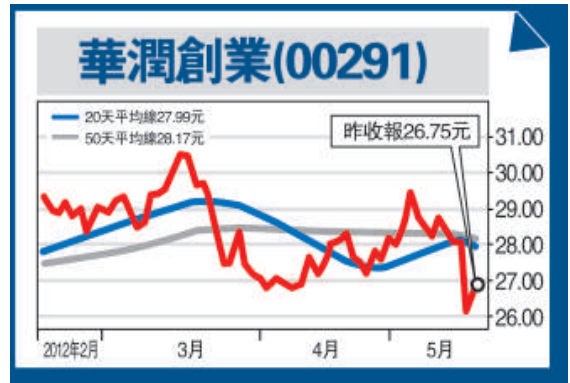


另外，更應該關注的是，內地政府政策的動向，面對外圍市場下跌與內地嚴峻的經濟形勢，中國對政策的力度明顯加快，央行宣布加強與證監會的合作繼續支持資本市場、國土部宣布將簡化建設用地審批進程並提高審批效率、多部委合推家電下鄉新政安排財政補貼 265 億元、建立中日韓自由貿易區、央行將在浙江麗水啟動農村金融改革試點等，政策多管齊下，長周期和短周期政策，存量和增量政策，財政貨幣政策一起發力，顯示了中國政府決心。

此外，美國公布 4 月份的房屋開工數據向好增長 2.6%，以及美國 4 月工業產出環比增長 1.1% 好於預期，預示第二季初美國經濟增速溫和回升，同時，美聯儲會議紀要顯示支持推出 QE3 的人數上升。

綜合來看，希臘與西班牙等國家的問題最終會達成政治妥協，市場焦點將會重歸基本面與政策面，目前中國大力推行各種政策與美國經濟增長如預期，因此，港股下跌為投資者趁低分批買入的機會，可重點關注國策受益股。

個股推薦：天津創業環保（01065）在天津水務市場中處於壟斷地位。近期國家積極推進環保產業的發展，計劃「十二五」期間在全國累計投入超過五萬億元，此計劃有望催生多個百億產值的環保企業的出現。在國家大力投資的背景，公司擁有政府背景，且獲得地區特許經營權，發展潛力較為好。值得關注。



市場脈搏

華創啤酒業務市佔率續升

花旗發表研究報告指出，看好華潤創業（00291）啤酒業務，佔盈利近 45%，在內地具領導位置，但對零售營運感謹慎（佔盈利近 25%），因利潤率壓力，令其盈利過分依賴銷量。

報告指出，預計華創啤酒業務市佔率續升，可更專注於盈利能力。料每年分部均價上升 3 至 5%，2011 年至 2014 年預測年複合盈利增長率達 27%，而 2013 年預測市盈率 25 倍。

雖然該公司季績遜預期，但該行的盈利，相等於 2011 年至 2014 年年複合收入增長率達 21%，並相信市場已考慮到其零售業務市佔率 1 倍的因素，因此，下跌風險有限。花旗首予華創「買入」評級，目標價 32 元。

華燃提升燃氣銷量

同時，花旗發表研究報告指，華潤燃氣（01193）新併購的 AEI CHINA，主要於內地經營城市燃氣項目及中游管道業務，去年貢獻的燃

氣量達 3.5 億立方米，盈利 2.38 億美元。

該行認為，交易有助華燃今年燃氣銷售量達到 100 億元，不過，公司需透過削減成本，改善 AEI 的經營效益。該行表示，對其優於大市的銷售及盈利增長前景感正面，維持「買入」投資評級，目標價 16.4 元。

海爾節能產品佔比高

此外，花旗另一份報告指出，新一輪節能家電補貼計劃涉及約 265 億元人民幣，符合市場預期。海爾（01169）最能受惠，因為其節能家電產品的銷售佔比高，約 70% 至 80% 的洗衣機及超過 60% 的熱水器屬於節能類別。加上補貼會推高市場對家電的需求，有利公司的分銷業務。

該行維持「買入」評級，目標價 10.6 元，相當於今年 12 月的預測市盈率。又認為現時股價約 10.3 倍預測市盈率，相對家電製造商有 6% 折讓，對分銷商有 15% 的折讓。

頭牌手記

□沈金

希臘「擠提」、歐債危機蔓延，這一系列的負面新聞繼續困擾港股，雖然前日重挫六三四點，已呈嚴重超賣，但昨日的技術反彈卻是甫興即頹。最高時恒指曾見一九四五二，升一九三點，但高位缺乏承接，買家態度審慎，於是在不利謠言四起下，恒指不升反跌，最低報一九一三九，跌一二〇點，亦即一來一回波動三三三點之多。收市報一九二〇〇，跌五十八點，是第二日回落，也是最近十一個交易天內的第十個下跌日。

國企指數收九七〇〇，跌四十一點，全日總成交六百零二億元，較上日減少五十五億元。

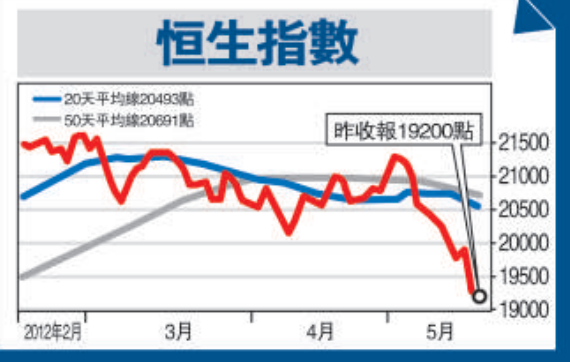
五年期指持續反覆，收一九〇〇五，低水一九五點，最低時報一八九七一，連一九〇〇〇關也不保。現時期指離結算只剩下九個交易天。

昨市的走勢是「先殺淡友再殺好友」，短線炒家若不靠譜，就只有左一巴右一巴任人宰割。大市風險日增，於此可見一斑。

由於歐美金融股多災多難，令內銀股和本地銀行股也無運可行。滙控昨日雖向股東大談集團應變策略，但市場反應只屬一般，並無驚喜，股價也回到六十五元八角的低位。滙控起不到哄抬作用，拖累恒生、東亞、中銀等也一齊下跌。至於積弱的內銀股，只好了一個上午，但下午又被沽低，雖有五至六厘高息，奈何沽家仍不領情，照沽如儀哉！

本地財團股僅個別上升，大部分下跌，其中以長實、恒地、新世界、太古、九倉跌得最顯著。長實已迫近九十元關，九倉叩四十元關的大門，新世界告別九元關，有兵敗如山倒之現象。較好的是恒隆地產、希慎、合和。合和印刷街重建新樓正申請賣樓花，相信是刺激股價堅挺的原因。

從走勢看，一九〇〇〇關似乎終究要試一試其支持了，蓋萬九關的牛證肯定有一大批，而淡友大戶再演「屠牛記」，也是有可能的事。一九〇〇〇若不保，下一個支持是一八八〇〇，「終極支持」是一八五〇〇。希望不會這樣差吧！



經紀愛股

中移動走勢強於大市

□獨立股評人 余君龍

回顧剛過去的十數个交易日，港股走勢差強人意，受外圍歐美股市拖累，歐債危機重現之下，觸發策略沽售大舉投入，拋空一籃子恒生指數成份股，深化外圍經濟不明朗因素對港股的拖累。由於港股交投量持續偏低，對沖活動淡令市況更趨波動，這個市場因素其實已存在二十多年，對沖基金自上一世紀 90 年代活躍在港股時已突顯這個現象。

至於歐債危機料未來三、五年間仍難妥善解決，只有淡化消息及利淡因素，就是市場焦點不復在這些重複而又經常浮現的問題，這個可與 87 年美國質素所觸發的連串問題，市場及傳媒焦點持續三數年。由於策略沽盤投入，周期類股份調整波幅較深，因此短期反彈潛力亦較大。

從近期走勢分析，中國移動（00941）走勢強於大市，而且這個電訊類股份成為資金短期追捧的目標，因此預測短線升浪維持強於大市。以技術走勢分析，此股自去年底起步，組成一條上升軌道，屢次下試 50 天移動平均線支持後回升，延展升浪，目前此支持線在 84 元 9 角。預料當大市整體投資氣氛回穩，股價可望圍繞 10 天線再續升勢，而此線在 87 元 3 角水平。

至於基本因素方面，中國移動是內地最大的流動通訊服務供應商，同時擁有全球最多的流動通訊用戶，亦是全球最大規模的流動通訊網絡。而集團營運收益來自流動通訊的話音及數據通訊費用、月費、增值業務如短信業務等，以及其他營運收益如網間互聯等。由於市場預期集團業務維持平穩增長，具一定的盈利質素，成為基金等吸納的根據。

投資此股可以伺機在 85 元 5 角以下水平吸納，突破 90 元 8 角阻力位後可上望 100 元心理關口水平，止蝕位則定於 84 元。

