

全球跌市 美元獨升

□大衛

場恐慌情緒不斷升溫，西班牙十年期國債息率曾升至六厘七，意大利十年期國債則一度升破六厘。

新興市場走資跌 12%

整個五月份，投資市場拋售表現浪滾浪，油金股匯可說由頭跌到尾。先說環球股市，暴風眼希臘與西班牙股市在五月份急挫了百分之二十五與百分之十二，而法國、德國與英國股市跌幅在百分之五至六之間，美股則下跌百分之六。

相比之下，新興市場股市跌幅較大，平均跌約百分之十二，反映新興市場股市出現資金大逃亡，其中港股跌百分之十一點六，創下十四年來表現最差的五月份，而國企指數則跌百分之十二點五，令今年國指倒跌了百分之二點五，A股相對表現靠穩，上證綜指上月微升百分之一。

美元成為資金避難所，美匯指數從七十八升上最高八十三，單月大升百分之五點二。美元反彈，導致多隻主要貨幣重挫，跌幅最大為港人熱愛的澳紐元，

五月份分別跌百分之六點五與百分之七點五，歐元與瑞士法郎同期挫百分之六點二，加幣與英鎊跌幅亦在百分之四，連人民幣兌美元也微跌百分之零點九二。

澳紐元重傷油價暴跌

此外，五月份商品市場大殺好倉，期油單月暴瀉百分之十六點五，低見八十七美元，從今年二月創下的一零九點七七美元高位計起，累跌超逾兩成，技術走勢步入了熊市。事實上，今年油價由升轉跌百分之十一，弱勢已成。

金價似乎在一千五百美元有不俗支持，但本月跌了百分之六點二，卻是十三年來最大月跌幅。

綜合而言，五月全球大跌市，只有美元資產價格有進帳，五月份十年期美債價格連續第二個月上升，兩個月回報率有百分之三點二。

六月歐債更為高危，美元升勢未止，油金股匯市場調整未完。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

歐債火頭從希臘燒到西班牙與意大利，速度之快超預期，五月油金股匯爆發拋售潮，造成嚴重失血，單計全球股市市值損失便逾四萬億美元，資金一窩蜂湧向美元避險，美元與美債成為全球跌市最大贏家。

股市失血四萬億美元

歐盟建議成員國組成銀行業聯盟，應對像目前西班牙銀行業的困局，又提出動用七千億美元歐洲金融穩定基金直接救助有財困銀行。不過，這都是一廂情願想法，等於要德國為歐豬國銀行業埋單，相信會遇到強烈反對。

西班牙與意大利是大到不能救的歐豬國，一旦債務爆煲，造成的殺傷力將比零八八年金融海嘯更嚴重，從近日西意兩國國債價格急挫，債息急升，可知道市

財經縱橫

□趙令彬

人口紅利消失正成為亞洲眾多地區包括中國要面臨的日益迫切問題，中國必須為此早作預備以減低其負面影響。但首先要搞清楚一些基本情況：人口和勞力總量變動的走勢如何？中國是否走到了劉易斯拐點？之後才可按實況作出應對。

民工荒每被看成是中國已到了或接近劉易斯拐點，即農村可向城市轉移的勞力供給趨於枯竭，引致勞力不足工資上升。外出打工的民工只是勞力市場的一部分，關鍵是如農村仍有富餘勞力則未到拐點。這些留在農村的勞力基於各種原因不願外出，故工作要找上門去才可加以利用。中國官方仍說農村有富餘勞力，另方面卻有不少報道指農村空巢化現象日趨嚴重，青壯年多已外出打工，留守的只是老弱幼少，甚至有的已成家外移。這個問題只有作廣泛的實地調研才有可靠答案，而由於意義重大，當局應及早搞清情況。

更基本的問題是人口及勞工總量的長期變化趨勢。國內外報告及評論均開始關注這個問題，且多認為情況不妙，人口失衡及老化急速到來，並將引致與日俱增的經濟及社會問題。總結一些基本形勢的估計後可見到幾個要點：（一）生育率偏低導致人口

失衡。平均的婦女生育率在60年代曾達6個，近30年則由2.6跌至最近的1.6以下，遠低於達致人口平衡所需的2.1（美國約在此水平）。估計在2020至2030年間人口會開始下降，峰值約為14億，又有估計指勞力會在幾年內升達10億後見頂回落。

（二）人口急速老化。2010年時60歲以上老人近1.78億，佔人口逾13%，且會以年均逾3%升幅增加，故到2030的20年間會倍增。尤值得參考者是國際比較：中國老人一是總量大，佔亞洲一半世界五分之一，二是老化快，40年走過了歐美100年的過程。急速老化的主要原因是自1979年起為節育嚴行一孩政策，累計少生了四億人。老化的另一表現是年輕人比例下降：如現時20至24歲人口有1.2億，但10年內料將下降兩成。（三）人口快速老化帶來了「未富先老」問題。人均收入未達高等水平便已老化，不如日本及歐美等早已進入高收入社會才老化。這令老化問題的影響更甚，也更難緩解。

顯然中國正面臨兩大決策：一是如何部署應對人口老化，而這也受到另一決策影響：應否放寬一孩政策。事實上這已有了局部放寬，如父母均為一孩家庭可生二孩，農村首胎為女者可生二胎，和少數民族不限生育等，但仍有三分二人口受限於節育政策。此外，還須注意兩個失衡問題：一是性別失衡（男多女少），二是地區失衡，青壯年流失令農村老化更嚴重，而農村及農民的養老資源更缺。

異動股

港交所彈力弱

□羅星

西班牙國債價格急跌，債息升近七厘，全球恐慌情緒升溫，港股昨日一度大跌三百點，其後在內地股市靠穩下，指數逐步收復失地，以一八六二九收市，跌六十點，而國企指數則微跌四點，以九六八六收市，成交金額有七百六十六億元。

本月份指低水幅度收窄至九十九點。傳聞港交所（00388）併購倫敦貴金屬交易所短期內揭盅，昨日股價反彈乏力，以一零九元六角收市，跌一元六角，集資作併購疑慮未消。

心水股

會德豐（00020）
中遠國際（00517）
華潤置地（01109）



▲美元成為資金避難所，導致多隻主要貨幣重挫，跌幅最大為港人熱愛的澳紐元

潤地銷售和租金收入增

□勝利證券 高鵬

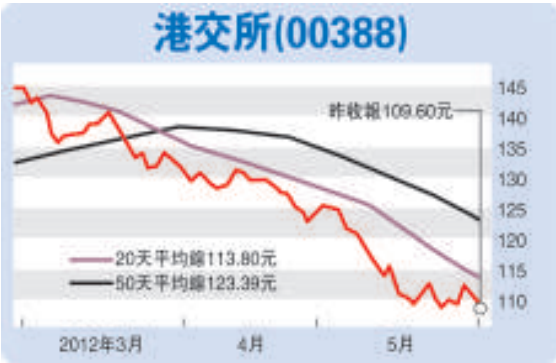
券商薦股

受歐債危機加劇與中國4萬億刺激計劃預期落後的衝擊，隔夜歐美股市大幅下跌，港股昨日早盤大幅跌開後窄幅震盪，最下下跌超過300點，午後，亞太區主要股市收跌，滬深兩地股市收低，而港股受內銀股有資金流入的支撐與歐洲早盤高開刺激跌幅收窄。

恒指收18630點，下跌0.32%或61點，全日成交額約765億元，較上一個交易日的交易額增加約38%，其中，受大摩MSCI指數基金換馬因素的影響，港股尾市15分鐘成交超過250億元，遠大於平時尾市的成交。

市場消息方面，希臘民調結果顯示反對派領先，增加希臘留歐的不確定性，西班牙債務問題加劇，引致環球股市大波動，歐元兌美元跌破1.25，美元指數再創新高，美債息率創新低。

同時，美國4月二手房簽約意外重跌5.5%、中國國務院未向銀行發增加信貸投放指令等不利消息，亦是港股受壓的重要原因。然而，隨着歐債危機升級，歐盟委員會決定給予西班牙多一年時間，即延至2014年才達至創赤目標，並提出透過歐洲穩定機制為財困銀行直接重組資本，紓緩市場擔憂，加上，德國4月



會德豐資產價值續提升

瑞信集團發表研究報告稱，受惠海運大廈續租及內地物業發展，對會德豐（00020）的資本價值有拉動作用，故將目標價由35.9元上調至39.6元，投資評級維持「優於大市」。

報告稱，市場預期會德豐的中期業績將反映內地物業發展將為集團帶來顯著的盈利貢獻。該行預期，會德豐將繼續尋找增加不同規模土儲的機會，集團早前已遞交港鐵（00066）大圍站上蓋項目的發展意向，亦表示有意入標前北角村地皮。考慮上述因素後，瑞信將會德豐今年及2014年的盈利預測分別上調2%及5%，惟明年盈利預測下調3%。

九倉內地盈利料倍增

同時，瑞信另一份研究報告指出，九倉（00004）近日股價表現受本港零售市道增長放緩有所拖累，惟該行認為，海運大廈即將續租及內地物業發展將對股價有正面拉動作用，故將其目標價由49.1元調高至55.1元，投資評級維持「優於大市」。

瑞信預期，今年九倉內地物業發展的盈利將較去年翻倍，淨利潤率達18至20%。

報告又指出，海運大廈續租，為九倉每股資產價值增加2.2元，而經調整後，商場租戶組合升級，將可為其每股資產價值額外增加3元。

新奧股價目標32.5元

此外，新奧能源（02688）發布股東通函，要求股東在7月6日股東特別大會上，批准建議收購中國燃氣（00384），並堅持每股收購價3.5元不變。

德銀發表研究報告指出，新奧及中石化（00386）要成功以每股3.5元收購中燃氣大部分股權實在不容易，因彼股價已超過每股提價。同時，亦不太認為，其他主要股東會將股權出售給新奧及中石化。

報告指出，雖然不能夠排除任何變數，如新奧及中石化提出另外一個建議，但相信新奧股價有機會造好，因市場已預計收購並不成功。德銀給予新奧「買入」評級，目標價32.5元。

頭牌手記

□沈金

「峰迴路轉疑無路，柳暗花明又一村」，此為昨日港股的寫照。隔晚美股道指重創，港股低開逾三〇〇點，低見一八三七八，跌三一一點，同今年一月九日的中段最低點一八三〇二只高出七十六點而已，是時也，不少市場人士預期會再創新低。

不過，就在大家悲觀喪氣之時，大市卻反反覆覆似有一股暗勁對之作出支持。下午末段受大摩指數換成份股的影響，大幅抽高，最高時只跌三十三點。收市報一八六二九，跌六〇點。成交大增，達七百六十五億元，較上日多二百一十二億元。

國企指數收九六八六，微跌四點，而最低時報九五一〇，亦即已比低位回升一七六點。

更動的是六月期指。昨收一八五三〇，升二二〇點，低水九十九點，成交八萬八千手。由於六月特別多成份股除息，所以這個低水幅度實際上是高水了。

以前我講過，要大市重現生機，一定要內銀股上升，這才起皆大歡喜之功效。昨日尾市果然見大部分內銀股在強力買盤推動下抽高。如建行收五元三角八仙，升一角三仙。工行收四元七角二仙，升七仙。中行收二元九角九仙，升五仙。農行收三元一角四仙，升二仙。民行收七元四角一仙，升三仙。招行收十四元九角八仙，升一角四仙。

我頭牌估計，這一勢頭有望延續，因為已調整多時，該沽者該換馬者亦已在月底完成，故六月份起，內銀股應有一番新景象。以其信貸為例，中行、工行均表示增長一如預期，並非如市場所估計的「無增長」也。

事實上，解開這個「心結」之後，以內銀股普遍有五至七厘息，真的是大伴來抵食，比買政府債券還優勝也！

以昨市的低點一八三七八計，五月份已調低了二七一點六點，跌幅百分之十二點九，應已十分足夠，除非外圍崩敗，否則我以前講過的「五窮兌現，六絕未必」的論斷不改變！



經紀愛股

中遠國際扭轉負面營運

□獨立股評人 余君龍

外圍整體投資氣候不濟，歐債危機陰霾不散，仍是市場焦點所在，因此促成造淡的藉口。

由於投資氣氛差強人意，資金回流股市裹足不前，令股市交投疏落，促成一個有利造淡的平台，所以動量基金，以及對沖基金等，在一個有利環境之下，屢次以期指及衍生工具與現貨進行對沖，質低大市圖利。

預料短期波動市況在所難免，因此，具市場深度的周期類股份成為短線資金投入的目標，取其短線反彈波幅，配合進可攻退可守的投資策略。

從技術走勢分析，中遠國際控股（00517）較早前在下試2元9角水平尋底後，反彈回穩，圍繞10天移動平均線進行鞏固，日前更重返10天移動平均線之上，有機會擺脫調整走勢，挑戰50天移動平均線的阻力區，目前兩線分別在3元1角3仙及3元2角9仙。

以現水平計算，中遠國際控股的市盈率在12倍左右，反映股價偏低，而且此股的核心業務收益穩定，具盈利質素，有一定的上升潛力，是投資機構吸納這個周期類股份的根據。

至於此股的業務，包括集裝箱塗料，船舶設備和部件，海洋及陸地石油工程設備，船舶代理等。

市場預期集團業務維持平穩發展，而上個季度業績倒退，市場亦預計下一個季度業績可逐步扭轉負面營運狀況，因此帶來憧憬。

投資此股可以伺機在3元邊緣吸納，短期反彈升浪可看50天線的3元3角水平，止蝕位定於2元9角5仙。

