

# 西班牙銀行求救

□大衛

## 金針集

踏入六月份，環球股市仍無起色，歐元匯價彈完再跌，原因歐洲第四大經濟體西班牙債務危機深化，政府已無力注資拯救當地銀行業，需要向外求救，若然歐盟不肯直接向西班牙銀行業注資，西班牙債務隨時比希臘更早爆煲！

### 向外尋求注資打救

西班牙財政部長昨日呼籲歐盟注資當地銀行業，意味西班牙正式向外求救。雖然不是大規模的政府債務拯救，只是向銀行業注資，估計金額四百億歐元，但卻暴露西班牙財政枯竭，連打救本國銀行業也有心無力，面對經濟衰退持續與資金外流，西班牙政府向歐盟求救是遲早問題。

其實，歐盟現有救助機制，只是針對政府財困而

提供貸款援助，沒有先例直接向銀行業注資，況且西班牙銀行受累房產大跌，毒資產如無底深淵，歐元區沒有財政、銀行聯盟之下，德國勢必反對歐盟直接注資打救歐豬國銀行業。

### 或比希臘更早爆煲

由於西班牙銀行業告急，資金外流嚴重，今年首季達九百七十億歐元，次季更可能不止此數，西班牙政府別無選擇，短期向歐盟求助機會甚高。不過，經濟規模為希臘、葡萄牙與愛爾蘭總和兩倍的西班牙，估計歐盟起碼動用三千五百億歐元拯救西班牙，歐盟現有金融穩定基金隨時一鋪清袋，當大到不能救的西班牙出事，將會觸發歐元信心崩潰。

現時不宜對臨時召開的七國集團會議有太大憧憬，可以有解決歐債危機的方案出台。事實上，就發行歐元區共同債券的建議，除非各成員國願意交出財政、稅務權力，納入一個歐元區財政機構，否則德國不會支持推出歐元共同債券。

同時，歐美息率處於歷史新低水平，再減空間有限，如歐元區基本利率僅一厘，即使歐央行再減息四分一厘，紓解歐債與刺激經濟作用不大。

### 歐元匯價彈完再跌

事到如今，歐元區解體風險急升，標普預測希臘本月十七日再次舉行國會選舉之後數月，退出歐元區的機會至少有三分之一。換言之，標普相信任何一個希臘政黨勝出，都不能履行削債減赤計劃，歐盟會停止貸款援助，迫使希臘債務違約、退出歐元區。

然而，當前西班牙形勢岌岌可危，債務爆煲可能比希臘更早。西班牙十年期國債價格續跌，債息在六厘五附近高位徘徊。

現時新興市場國家大手減持歐元資產，部署歐債連環爆發的應變計劃，一度反彈至一點二五三的歐元匯價，迅即回落至一點二四邊線，環球股市包括港股回升乏力，繼續向下尋底。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 頭牌手記

□沈金

# 內銀除息 恒指縮水

連跌四日的港股，昨日略有反彈，主要是美股隔晚道指跌幅收窄，而歐債危機又傳來有希望發行共同債券的消息。恒指最高時升至一八四二二，漲二七點，最低時報一八二二三，僅升三十八點，收市一八二五九，升七十三點。國企指數收九三九七，升二十二點，全日總成交大減至三百九十七億元，較上日少一百二十億元。

六月份指收一八一二，低水一四七點，成交六萬八千手。

內銀股中的中行、工行昨日為除息前最後一個交易日，「搶息派」加入戰團，令二者均升，但升幅卻遭回吐者力壓而收窄。例如中行，昨日最高升至三元〇一仙，但收市只報二元九角八仙，升四仙。工行最高四元七角四仙，收四元六角九仙，亦升四仙。此外，建行、農行、民生、交通、信託都升，但招行就跌。

重慶藍籌升了滙控，跌了中移動。本地財團股個別發展。九倉補價七十多億元續租海運大廈，刺激股價一度升至四十一元二角，但被淡友力沽而收三十九元八角，只升六角。長實、恒地、恒隆地產均小升，但新地、新世界、希慎就下跌。李兆基仍堅稱「買股票好過買樓」，理由是股票折讓大，地產股有的折讓高達六成，其附屬煤氣公司用了天然氣作原料後，成本得以控制，今年將不加價，相信這是唯一的好消息。煤氣收十八元四角二仙，升一角六仙，調整多時，算是有次小小的反彈。該股今次十送一紅股，喜歡收紅股者，最後買貨日為本周五。

後市去留仍看外圍，投資者擔心的是昨日的反彈只是曇花一現，今日又再恢復下跌，這是最令投資者不安者，這也是昨日升升而成交卻不足四百億元的原因。希望外圍回升能真正帶動港股作一次似樣的反彈吧！由於受內銀陸續除息的影響，恒指偏向「縮水」是自然的反應。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 希西兩國危機難救

歐盟政經形勢嚴峻，今後情況如何演化及影響幾何，要看幾個重要因素而定，對此必須作更深入的了解。

首先要看希臘會否脫離歐元區。據民調顯示希臘反對收緊卻仍想留在歐元區，連反對收緊的激進左翼聯盟領導人，也說過不會主動退出歐元區，因此關鍵問題是希臘能否留下？按現時情況無論六月選舉結果為何，希臘料難達到歐盟的收緊要求，若歐盟因而切斷貸款希臘必然違約，之後希臘有兩個選擇：續用歐元或發行本國貨幣。實際上兩者都是痛苦選擇，且或只是殊途同歸。若續用歐元將有嚴重的通縮（deflation），工資及資產價均將大跌，若改發本幣則通脹（inflation）將大升而遠超工資及資產價升幅。無論怎樣在一段時間內，希臘將面對大蕭條，大失業，實際收入大跌而實際利率大升等嚴重問題。雖然若採用新貨幣或可由貶值而增加競爭力，但這只有短暫作用：價格競爭優勢很快便會被通脹抵銷。希臘的主要用品除農產外均依賴進口，故貶值後輸入通脹及實際工資下跌尤甚嚴重。至於來自希臘違約的損失，有估計全球可達萬億美元。其實這很難確切評估，因要視乎連鎖效應有多大而定，但這方面的變數太多。

有一說指希臘反正救不了，不如及早將資源轉用到抗禦違約衝擊上。事實上各方正在為此部署，例如瑞士已表明會實行資本管制，英國則會採人流管制以防經濟難民湧入。歐盟應進行統籌，探索在「希臘」（Grexit）實現時如何減低衝擊。可惜歐盟最新報告卻只提到建立銀行聯盟（Bank Union）的遠景目標，並非應對燃眉之急。

此外要十分注意西班牙的情況。引發目前危機的是第三大銀行Bankia出事，在早前取得政府45億歐元救助後，又要再190億。不少評論認為西國銀行體系問題嚴重，最終要注資500億歐元甚至千億以上，令本已脆弱的財政不堪重負。何況銀行近期又買了許多國債，結果是財金互相拖累「攪住死」。有說最大的銀行如Santander及BBVA等狀況較好，但這於事無補，關鍵是其他銀行的問題會否足以拖垮財政：目前銀行拯救基金（FROB）只餘下90億歐元，將很快乾涸。

除銀行體系外，西班牙還面對諸多困難，一是經濟差失業率高（逾24%）。二是走資嚴重，即使在首季情況較平靜時已流失千億歐元，近期失血應更快。三是地方債務失控，佔全國GDP五分之一的加泰羅尼亞地區因融資困難（需百餘億歐元）已向中央政府求助，而多個地區的信用評級已被調低。地方債務令全國財政赤字佔GDP比例由5%多增至8%多，顯見負擔不輕。

## 異動股

# 神華逆市跌

□羅星

西班牙要求動用歐洲穩定金融基金拯救當地銀行業，一度反彈一點二五的歐元，應聲回落至一點二四邊線，港股亦先升後回，收市微升七十二點，以一八二五九收市，而國企指數則升二十二點，以九三九七收市，全日成交金額有三百九十八億元。

即月期指收市呈低水一百四十七點。

神華（01088）昨日反彈乏力，逆市下跌了四角五仙，以二十五元八角五仙收市，煤價持續下跌，煤股盈利前景出現了拐點。

## 心水股

- 煤氣 (00003)
- 山水水泥 (00691)
- 上實城開 (00563)



◀歐美息率已處歷史低位，如歐元區基本利率僅一厘，就算歐央行再減息四分一厘，紓解歐債與刺激經濟作用也不會太大

# 山水水泥藉基建動工走高

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

德國於G7財長會議前夕暗示或支持發行歐元共同債券，令市場憧憬有措施解決歐債問題，港股昨日高開，其後受內地A股市場偏軟拖累，漲幅收窄，午後受滙豐中國服務業PMI上升的刺激，指數升幅一度擴大，但由於市場交投不活躍，尾市升幅收窄。恒指收18259點，上漲0.4%或73點，全日成交額約397億元，較上一個交易日的交易額減少約23%，大市成交明顯縮減，而過輪市場交投活躍，全日成交69.8億元，較昨日增加約8.5%，其中，中資銀行股普遍回升，消費藍籌股領漲。

環球市場表現不一，隔夜歐美股漲跌互見，歐洲股市昨日早盤普遍高開，亞太股市多數收高，滬深兩地股市漲跌不一。

市場消息方面，希臘脫歐風險未除，西班牙銀行業危機並未得到緩和，令市場氣氛緊張，而德國對歐元債券態度轉變，歐盟理事會主席范龍佩確認歐盟擬出台拯救歐元區全面改革計劃，同時，歐盟官員已開始考慮通過歐元區援助基金直接對銀行業進行資本重組，這些消息使市場憧憬G7財長會議將會有措施出台，畢竟要解決歐元區問題，必須要各成員國利益妥協。

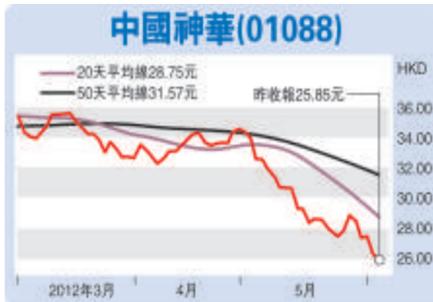
另外，市場經濟數據表現不一，限制市場反彈幅

度，5月份滙豐中國服務業PMI升至19個月高點54.7，而歐洲5月份服務業PMI數據差於預期，美國4月份工廠訂單數減少0.6%，3年來首次連跌兩個月。行業方面，市場預計5月金融機構新增貸款約7000億元，第二季金融機構新增貸款應達2.4萬億元；國家財政部發布了節能電冰箱、洗衣機、熱水器推廣實施細則；中國保監會擬進一步放鬆保險資金投資管制，給予保險機構更靈活的投資操作自主權，已擬定10餘項規定。

綜合來說，希臘脫歐風險與西班牙銀行風險持續干擾市場，預計這兩大難題最終將會在歐元區各國互相妥協下得以緩解，市場期待G7財長會議新措施，另外，面對全球經濟放緩，市場期待各國政府出台刺激經濟政策，澳洲降息25個基點至3.50%，加大全球寬鬆政策的預期，而無論市場消息如何變化，目前港股估值偏低，建議重點關注國策受益股。

個股推薦：山水水泥（00691）內地政府重啓了對基礎設施的投資建設，春夏兩季正是開工旺季，對於水泥建材的需求明顯增加。今年擬增加對於東北部基礎設施的開發，高鐵、路橋建設等陸續開工，加大了對水泥的需求。

公司是內地12個與國家簽訂長期投合作項目的水泥公司之一，是山東、遼寧最大的水泥生產企業，佔據兩省市場份額30%以上。隨著基礎設施的建設開工，企業業績年內有20%的增長空間。



## 政經才情

# 萬里長空 總有盡時

□容道

上周末的期望，於本周一就實現了，全球股票市場跌個四腳朝天，因為這是我所希望的劇情，所以我就施施然地再用一注錢進行掃貨行動。到周二傍晚執筆時，我已基本上把這一注錢全部買入股票及相關市場的基金，有點滿足的感覺；雖然計算之前的三注錢投入，這一階段的總帳是負值，但這是已定好的策略性操作，且我相信我的數字絕對是跑贏大部分基金經理以至大戶，所以，我完全是在一個歡悅又熱切進行下一輪狩獵的心態！

### A股補跌 不玩QE

至於跌浪何時到岸，以實戰角度而言，應還未到，但以哲學論或以投資心理學推測，則相信不遠矣，且現在入市，絕對是敵殺我一千，敵也必自損五百，真的殺至大蕭條的格局時，大家輸多輸少也無所謂；反而現在很有可能是黎明前的一刻，值得也。

我不估底，但要感覺到「底」是否近了，否則，連這種功力或感覺都無，則大家只是在玩買

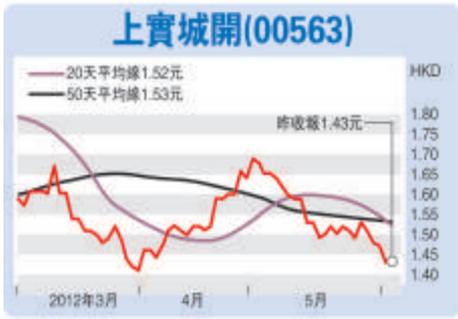
大小的遊戲而已。

上期剛寫到如何以心戰應對A股在眾人皆醉我獨醒的行情下的應對方法，本周一的A股就立即表現了久違的放量跳空殺跌，這方向也正合我心意，雖然所持A股帳面上的利潤有所減少，但我還是很樂意看見A股往我期待的下限走近。現在，我還是隔岸觀火，不買不賣。

不少經濟學家或股評對內地經濟好不好的爭論現在不是結束了，而是默認了；精神分裂一點的就反過來說國家為此要加大救市的力度——水來也，股市必旺；這似乎是在玩老美QE那一套變法，但人家也知道有些事是不能一而再、再而三的時候，你去趕這一趟渾水，則是否有損中國多年的智慧呢？

我這數年確信我國的財金官員智慧和技巧都在老美之上，所以，我不信中國再有QE；但中國人常說：「和而不同」，「走適合自身發展的路」，我相信我們的經濟不會硬着陸，股市也不會一跌不起，只是大家要看時機做事吧了。

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



## 板塊尋寶

# 上實城開勝在背景厚

□贊華

中國近月公布的經濟數據欠佳，市場憧憬中央放水救市，致令內房股偶見炒作，但在追捧這類股份之時，不要忘記部分內房負債高企，相對風險較高，上實城市開發（00563）作為上實控股（00363）附屬公司，相對較穩健。

早前，穆迪發表報告指出，旗下評級的29家中國房地產開發商的資金流動性逐漸惡化，根據最新壓力測試顯示，11家開發商的流動性疲弱，而於去年12月時僅有4家，可見這些內房股財政狀況不斷惡化。

### 母公司注資支持

上實城開雖然亦在被點名之列，但穆迪認為上實城開有母公司支持，債務重整任績也較佳，將較有能力面對風險。事實上，前身中新集團的上實城開，自從被上實收購後，即向其注入上海城開集團有限公司，加快擴大其位於一二線城市之土地儲備，總建築面積增至約1724萬平方米，發展潛力即時大增。

去年11月，集團完成通過發股收購上海城開後，母公司上實的持股比例從45%提升到70%，其總資產則從年初的498.55億元，增至年底的540.52億元；淨資產亦從年初的191.91億元，增至年底的198.77億元，財政實力明顯增強。

壯大後的上實城開於13個內地城市擁有共25個項目，覆蓋長江沿河及華東沿岸主要城市。今年度，重點銷售項目包括上海的萬源城、西安的滄瀾半島及無錫的上海中心城開國際。

萬源城最新開售的時尚住宅區，單位設計由一房至三房，專為小家庭而設；滄瀾半島島位處滄瀾生態核心區，是滄河與瀾河的交匯點，乃當地樓盤銷售指標之一；上海中心城開國際為綜合物業項目，包括五星級酒店、甲級辦公室、多用途物業及商用物業等，距無錫市區少於5公里，周邊配套設施齊備。

### 貨源歸邊易炒上

截至去年底止，上實城開的淨借貸比率為53.1%，確實有點壓力，而現金值亦只有34.9億元，較年前的69.3億元為少，但正如集團去年能獲母公司22億元延續貸款，可見深得母公司關照，相信資金供應不成問題。

上實城開股價近日回落一成有多，尤其前天跌幅頗大，但交投不多，充分顯示貨源供應有限，債權率相對更高。