

# 減息對後市幫助不大

□吳小野

## 人在缸湖

上周三，人行突然減存款及貸款基準利率各0.25%，至分別3.25%及6.31%。中國經濟放緩是不爭事實，剛公布5月份內地消費物價指數為3%，較上月降0.4%，比市場預期的3.2%為低。然而，小野認為減息對後市幫助不大，因同時增加存款浮動上限至1.1倍。現時銀行界水緊，此舉誘發一眾內銀爭先調高存款利率搶客，息差收窄削弱毛利，因此好幾隻成份股的內銀率先下跌。

### 內銀息差收窄削弱毛利

長線而言，減息反映的是衰退。對上一次減息是在三年半前金融海嘯一役，一連數次減貸款利率至5.31%，在首次減息時因有六國聯手放水配合，全球股市出現短暫反彈，其後大市回復跌勢，同期上證亦不斷下跌，最終至近1700點才見喘定。因此，今次減息不要掉以輕心，以為鴻鵠將至便

胡亂撲入金魚缸買貨，很易在股海中陰溝翻船。即使要入貨，也要有心理預備坐艇，因為外圍經濟漸見嚴峻，大家明白覆巢之下無完卵的道理。

在風雨飄搖的前夕，小野瞄準兩隻股票。首要目標是大古A(00019)，維持上期策略。另一個目標是會德豐(00020)，旗下九倉(00004)與政府達成共識，獲許以一炮過79億元續租海運大廈21年，加理差餉及其他雜項，未計及通脹因素，每年約付4千萬。

### 瞄準目標會德豐

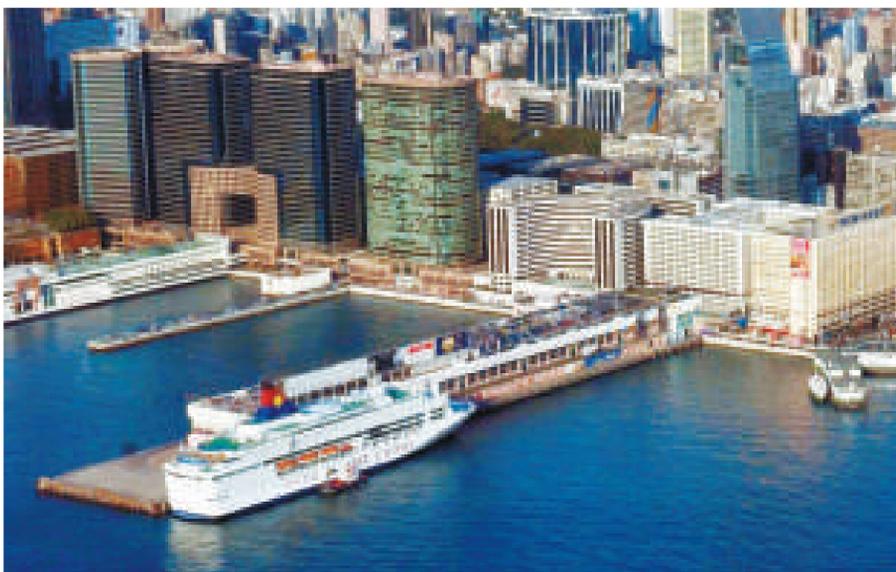
海運大廈總面積為65.8百萬平方呎，佔海港城商場面積之33.8%。以2011年商場收入35.7億元計，按比例粗略估計海運大廈為集團帶來12.1億元收入，付租只佔3.3%，實在是超額價。

本月初九倉趁淡市出擊，先將主席吳光正私人擁有公司持有的綠城中國(03900)股份注入九倉，該部分佔已發行股本2.13%，爾後與綠城中國簽訂協議，首批認購九倉持股量增至18.43%，次批認購令持股量升至24.64%，成本同樣為每股5.2元。如行使所有可換股證券，持股量最高可達35.13%，換股價為7.4元。

綠城歷史及預測市盈率分別2.8倍及2.7倍，每股資產淨值人民幣7.3元(折合港幣8.8元)，用六成價錢入綠城，呢單「刁」對九倉大有益處，在第二輪認購後，估計為集團資產淨值額外增加14.7億，即每股增加0.5元。相比現時九倉每股67.1元，好像是九牛一毛，但不要忘記綠城在國內品牌甚響亮，去年營業額有近人民幣220億(港幣266.4億)，是九倉在中國地區收入的近四倍。如九倉收購綠城為旗下聯合股份公司，對於九倉擴大中國業務是無往而不利。

那讀者會問，為何不直接入九倉而選會德豐？九倉現價是資產淨值64.2%，作為母公司的會德豐則是42.1%。九倉及會德豐市盈率分別是4.21倍及2.25倍，雖然息率以九倉較佳，但會德豐派息比率不及九倉的一半。只要派息比率與九倉睇齊，會德豐在各方面均比九倉優勝。

所以在去年8月底，吳光正頻頻增持會德豐至現今，而鮮有增持九倉。吳主席最高以平均價26.9元加注，以他這樣精明能幹，又理應熟悉公司實則價值，相信是無寶不落。現價25.35元，雖然還在停牌，待復牌後是否值得投資，不如由看官自行解答吧！



▲會德豐旗下九倉與政府達成共識，獲許以一炮過79億元續租海運大廈21年

## 80後的退休計劃

### 投保明鏡

現今香港社會人口老化問題日趨嚴重，雖然香港政府於2000年已全面實施強積金制度，但是隨着通脹及醫療開支持續上升，很多人已經意識到強積金或其他僱主提供的退休金計劃未必能提供足夠的資金以應付退休後的生活開支。因此，準備額外的退休計劃可說是必須的，藉以保障退休的生活質素。

現時不少八十後已有意提早準備退休，但應何時及如何開始計劃才算是恰當呢？事實上，可用作投資的時間愈長，大家可承受風險的能力就愈高。換言之，時間就是金錢，愈早開始投資，便愈能發揮所謂「錢滾錢」的複式回報威力，舉例說，如果投資者於剛踏入社會工作(即約25歲)時開始每月投資三千元，假設回報率為每年5%，到65歲退休時預計將得到大約有四百六十萬元；但是在相同投資條件及假設的情況下，在45歲時才開始投資計劃，到65歲退休時的資金大約只得一百二十萬元，由此可見複式回報的效應實相當龐大。因此，退休計劃應盡早進行，如四十多歲才醒覺要為退休作準備，到時可能已經太遲了。

其實，如何為自己準備一份完善和有效的退休保障計劃？首先，我們必須花些時間仔細地分析自己風險承受能力及現時財政的狀況。例如計算每月可用作儲蓄的金額及預計退休年齡，以及預算退休後每月生活開支及通脹率等，以計算在退休時所需的儲備，確保在退休期間可享有理想的生活質素。

「投資相連保險計劃」相信是較受市場歡迎的考慮，這些投資計劃含有保障成份，投資者除享有人壽保障外，亦不乏靈活性。計劃中包含了不同類型的基金選擇，讓投資者因應其風險承受能力及供款能力，有效分散投資及平衡風險，爭取更高的回報。

投資者更可隨着人生階段或投資環境的轉變而靈活地轉換基金選擇，而無須支付費用，這可大大節省每次捕捉大市機會的交易成本，較傳統的基金投資及保險產品為靈活方便。但各位需留意，所選擇的投資相連保險計劃必須能提供多元化的基金選擇，廣泛涵蓋不同的資產類別，方能達致分散投資目的，及因應市場轉變而靈活調整自己的投資組合。

聲明：上述資料只作參考之用，不應被依靠作任何投資決定之建議。

(資料提供：標準人壽保險(亞洲)有限公司)



## 九倉內地盈利料倍增

□時富金融策略師 黎智凱

九龍倉(00004)是本港最具規模的地產投資公司之一。集團擁有五大核心品牌，除了海港城及時代廣場兩大旗艦物業外，還包括通訊、媒體及娛樂業務旗下的有線寬帶和九倉電訊，以及隸屬中國業務的現代貨箱碼頭。

6月5日，九龍倉宣布，其全資附屬公司Wharf Realty已接納政府建議的，以原址交換土地方式退回九龍第83號永久碼頭及重批海運大廈地段租契，並就此應付補地價款79億港元，海運大廈獲政府新批租21年，年租為相關地段應課差餉租值的3%，正式協議預計最遲本月12日簽訂。

據悉，海運大廈租約，終於塵埃落定。尖沙咀海運大廈，總面積將約為31750平方米，是香港唯一的郵輪碼頭所在地，佔海港城1/3樓面，為九倉於尖沙咀的旗艦商場。在筆者看來，九龍倉的海運大廈續約這事是一個積極的舉措，消除該公司多年來的不確定因素，可穩定其項目的發展，看好九倉將可持續改善租戶組合，對租金收入有正面作用。

海運大廈是九倉的收入主要來源之一。據悉，海運大廈由九倉發展，於1966年3月22日開幕

，除碼頭外，還包括10000平方呎的寫字樓，以及648000平方呎的商場。於2011年度，海運大廈所產生的稅前及除稅後淨租金收入分別約7.01億元及5.87億港元。

海港城由3個部分構成，除海運大廈外，還有海洋中心、港威大廈。海港城名店林立，一向為旅客的必經地，每日人流極旺。海港城今年4月及首四月零售銷售升19%及21%，均跑贏本港零售市場的11%及15%。在內地方面，截至4月底，九倉已鎖定34億元人民幣銷售額。筆者預期，如按此速度發展，今年九倉內地物業發展的盈利將較去年翻倍，淨利潤率可達15%左右。

除了過往建基於香港的發展傲視同儕外，九龍倉繼續以創建明天的理念積極拓展在內地之資產。筆者認為，在香港零售銷售放緩的擔憂揮之不去，九倉寫字樓移入核心區的情況好於預期。加之內地商業物業陸續落成有助租金收入增加，認為內地物業發展將成九倉長期的盈利增長動力。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

### 財經縱橫

□趙令彬

## 權責失衡損歐洲一體化

最近歐洲危機持續惡化，除即期動盪外長遠的不利影響亦開始浮現，其一是歐盟的凝聚力受損，令歐洲一體化無進有退，再加上大國間矛盾日深，歐盟的前景確陰霾密布。

五月歐盟報告提出設立銀行聯盟(Bank Union)，歐央行(ECB)亦表支持。一些財困國家則認為，若允許歐洲金融穩定機制(EFSF)直接向銀行注資，便可解危機。但對銀行聯盟的構思必須弄清楚，這其實是讓歐盟在金融領域走向一體化，由歐盟集中權力管理泛歐銀行體系，建立統一監管機構，並可命令銀行削債、重組，甚至接管銀行等。在這情況下當然也可由歐盟設立基金直接向銀行注資，和進行全歐存款擔保。近年不少評論指出，歐元區作為貨幣聯盟，若沒有財政及政治聯盟配套將難以持久，最近又加上設立銀行聯盟的建議，令歐盟一體化機制更為全面。這些說法不無道理，危機的經驗確也給予印證，故去年末在德國主權下，歐盟通過了財政協約(Fiscal Compact)，可說是為彌補不足及建立財政聯盟，踏出了正確和必要的首步。然而這協約能否落實不無疑問，除給予西班牙延遲一年達到削減至GDP3%的目標外，法國新政府更要求修改協約。在這情況下，銀行聯盟也只能是個理想，在近期難以設立。

建立財政及銀行聯盟等一體化機制，難度主要在於兩點：一是恰當平衡權責，二是成員國要克服保留主權心態，而這兩者目前均難以做到，由危機產生的壓力及急迫性，本有助推動一體化，但引起的政治反彈卻形成了嚴重障礙。在權責平衡方面，一些成員國想得其利而不負責任，如法國不想收緊和履行財政協約，卻要發歐債債券，又如西班牙想EFSF注資銀行，卻又不想正式求接受監督。這些有權無責的要求，自然被德國等堅拒。

當然最後是德國說了算，德國不出錢說什麼也無用。客觀地說，要達到權責平衡，成員國必須接受並嚴守相關協約，謹守財政紀律及控制銀行風險，在這基礎上才可考慮發行歐債債券，及設立歐盟的銀行直接拯救基金。目前這兩項均遠未具備出台條件，故無可能用來應對當前危局。唯一辦法仍是如救援希爾愛等，通過EFSF及IMF安排綜合性方案，其中包括注資銀行的專項資金。

除了難求權責平衡外，歐洲一體化還要面對各國及其人民保留主權的心態，而這乃一時難改的根深蒂固意識。但要走向聯盟就必須統一財政及銀行管治，正如在貨幣聯盟中，成員早已放棄了獨立的匯率、利率及貨幣供給的調控權力。由法國不願放棄本國銀行、英國不願放棄獨立金融監管、愛爾蘭不願與其他成員協同稅率等事例，可見一體化再進甚難。

### 個股點評

## 巴克萊看好中聯重科前景

中聯重科(01157)近日宣布向銀行申請授信融資不逾1400億元人民幣，引起市場關注，巴克萊發表研究報告，引述管理層指該授信融資包括短期借貸，以應付資金周轉，但不會全數使用。另外公司去年的授信融資額達1000億元人民幣，但公司只是使用了少於50%。

政策方面，雖然近日內地加快審批基建工程，但公司管理層透露短期的正面影響有限，因為當局只是想穩定經濟而不是大力刺激，加上地產市道仍然淡靜。該行認為即使有正面幫助，亦需待第三季才能反映。

管理層重申，維持今年收入目標為625億人民幣，反映按年增加35%，較市場預期高，又指5月份及6月初的銷售強勁，主要是季節因素，而上半年利潤率會按年持平，但仍較該行預期下跌為佳。

該行重申對中聯重科的「增持」評級，而行業評級為「負面」，目標價13.27元，認為現時估值低於歷史水平，而且處行業龍頭地位。

### 心水股

- 會德豐(00020)
- 九龍倉(00004)
- 中聯重科(01157)

實力雄厚 信譽超卓  
天順證券投資有限公司  
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED  
香港新區灣仔皇后大道中33號3302室  
電話: (852) 2987 2300 傳真: (852) 2987 2369 電郵: info@swi.com.hk http://www.swi.com.hk  
上海辦事處 電話: (021) 6129 9400

## 頭牌手記

□沈金

## 環球股市趨穩成主調

上周股市三升二跌，恒指以一八五〇二點收市，較前周跌五十六點，是連續第五周下跌，五周合共抹去二五八四點，總跌幅百分之十二點二五。

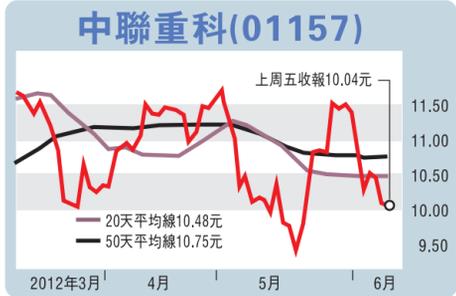
無論從跌市的「長氣」以及跌市的幅度看，都是年來所罕有。歐債危機，美國復蘇緩慢以至中國如何調控逐步放緩的經濟增長，這些都是投資者普遍關心的問題，這三大問題迄今仍在演變中，不確定性和難測性繼續存在。

這也是為何大市疲莫能興的原因。不過，回到了一八〇〇〇關邊上，我頭牌相信好淡的角力起碼已到達一個平衡點，淡友要再往下推，除非上述三大問題惡化，否則「牛皮」和「拖」的可能性較大，在相對低位，跌勢放緩甚至有所反彈，也是可以預見的走勢。

試看這五周的連跌，已經體現了跌勢漸緩的實質。第一周恒指重挫一二二點，第二周跌一〇一三點，第三周跌二三八點，第四周跌一五四點，第五周跌五十六點——由四位數字一級一級減至雙位數，不是十分鮮明地告訴我們，大市已跌得夠多，跌得夠重，萬事俱備，只欠轉折點的好消息而已。

上周四人行宣布減息，本來是好消息，但因欠缺「組合拳」的綜合力度，加上港股已連升三日，所以就形成好消息證實沽貨的效應。反觀外圍股市，特別是美股，卻在現水平已經挺得住，上周五還回升近百點，這顯示現時環球股市趨穩是主流，以此觀之，只要六月十七日希臘大選不會出大問題，歐債亦可望有個緩衝的機會，因此港股在連跌五周之後，醞釀回升，作出適度反彈，也是常見和應有的表現。

借人行減息的勢頭，大戶和基金大舉拋售內銀股，淡意已發揮到淋漓盡致，雖說減息後存貨息差收窄是不利因素，但若多吸存款而再「造大個餅」，是完全可以將不利轉化為有利的，內銀股大部分已跌至相等於一八〇〇〇以下的價位，人棄我取，亦有道理。今日若再跌，我會試吸納工行、建行、中行、農行，相信三個月後，應該不會後悔。



### 貴金屬天地

## 歐洲亂局 金價終將上漲

□灝天貴金屬高度分析師 許永添

全球黃金市場進入6月以後，出現了大漲大跌的行情，出乎市場意料。上周金價開市做1616美元，因伯南克周四在國會聽證會上沒有提及QE3，全周最低見過1555美元，收報1594美元，對比上周跌了22美元。

在周四伯南克表示，歐洲危機已經影響到美國經濟，這表現為美國出口受到拖累、企業和消費者信心遭到打擊，以及美國金融市場和金融機構承受壓力。與幾年前相比，美國銀行業的實力有所增強，在遭受歐洲局勢動盪的衝擊時可以提供一定保護；不過，美國金融系統和經濟仍受到來自歐洲的巨大威脅，必須予以密切關注。

黃金在急升後出現大跌，主要有兩大刺激因素：首先，伯南克沒有暗示量化寬鬆政策將推出。他呼籲實行可持續性的財政政策，並且表示歐洲應該採取更多措施來防止危機惡化。他預計美國的通貨膨脹率維持在接近2%的水準，並認為房地產市場已經出現了一些積極的訊號。其次，惠譽下調西班牙評級至BBB級。惠譽周四將西班牙的長期外幣和本幣發行人違約評級下調3檔，從「A」降至「BBB」，距垃圾級別僅一步之遙，評級前景負面。這是西班牙在三大評級機構中獲得的最低級別評級，這也直接導致了市場對歐元區債務危機進一步惡化的擔憂。

在美國高企不下的失業率及歐洲債務危機的影響下，筆者依然建議投資者逢低吸納黃金，若美國再次推出寬鬆政策，黃金市場最為受惠。從圖表技術分析看，金價有機會再次挑戰1530美元的強大支持位，建議如升不穿1600美元的心理位，可作沽，向下目標價：1580、1555、1540、1530等，如升穿1605，下一阻力在1616。如不破1528的支持，可買入作中長線投資。

筆者電郵：hytong2008@gmail.com 諮詢電話：34201454

