

歐盟「大細超」惹非議

□大衛

率預期比市場為低，不會導致西班牙財赤惡化。不過，歐盟如此優待西班牙惹起市場非議。西班牙為歐洲第四大經濟體，一旦債務爆煲，必然禍延全球，歐盟非救不可。不過，即使西班牙為「大到不能倒下」，但歐盟給予西班牙優厚的貸款條件，必然招致其他歐豬國眼紅，隨時提出重新商討救助貸款協議。據報愛爾蘭已要求獲得西班牙同等的貸款條件，免受苛刻財政緊縮措施之苦。

歐豬國不滿重商貸款

歐亞股市受西班牙銀行獲救的消息刺激，一度急升百分之二，但其後升幅收窄，歐元兌美元也從一點二六七五的兩周高位，回軟至一點二五四零，反映市場擔心歐豬國有藉口推翻先前的貸款協議，歐債危機的折騰將無了期。

其實，歐盟救助西班牙銀行的資金安排仍未落實，存在不少變數，未知是透過歐洲金融穩定工具（EFSF）或是永久性救助工具，即歐洲穩定機制（ESM）提供貸款。前者只餘下二千億歐元可以動用

，救助西班牙後，歐元成員國必須籌措新資金作救助之用，應對歐債危機。

至於後者則要在下月才啟動，但彈性較大，九成歐元成員國通過便可動用，問題是歐洲穩定機制是歐元成員國作擔保發債籌集資金，在目前金融市場環境，籌集資金有難度，同時也會對歐豬國債造成衝擊。

西意國債息先跌後升

同時，由歐洲穩定機制向西班牙提供貸款，具有比西班牙國債優先償還的權利，無形中增添西班牙國債的壓力，況且一千億歐元未必足夠西班牙銀行填窟。西班牙十年期國債價格昨日先升後跌，債息由跌轉升，高見六厘三九。值得注視的是，西班牙之後，歐債暴風眼轉向國債規模逾二萬億歐元的意大利，平均每月需要拍賣國債三百五十億歐元，才能以債養債，意大利債息率同樣先跌後升，進一步逼近六厘，自行融資能力大有疑問，距離救助的日子也不遠了。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

持着「大到不能倒下」擋箭牌的西班牙，銀行業在危急關口終得以歐盟出資一千億歐元相救，而且條件優厚，西班牙不需實施更嚴厲的財政緊縮措施，環球股市應聲急彈，但歐盟「大細超」必引起其他歐豬國不滿，紛紛要求重新商討救助貸款協議，歐債噩夢恐怕還未完結。

救助西班牙條件優厚

由於希臘將在本周舉行另一次國會選舉，若再加上西班牙銀行爆煲，後果將不堪設想，歐盟迫於無奈出手打救西班牙銀行業，向西班牙一個銀行有序重組基金提供貸款，然後才將資金注入銀行，換言之，歐盟不是直接注資西班牙銀行，也不是救助西班牙政府，西班牙因而不像希臘、愛爾蘭與葡萄牙接受救助貸款後，需要實施更嚴厲的財政緊縮措施，而且貸款息

頭牌手記

□沈金

越萬九關指日可待

港股昨日強力反彈，直指挑戰一九〇〇〇關，雖未升越，但已非常接近，最高時報一八九七五，只差二十二點就叩關，收市一八九五三，升四五一，是又一次接近高位收市。

國企指數收九五七四，升二二二點。全日總成交四百五十七億元，較上周五少七十七億元。交投縮減，顯示買家仍然審慎，不願見高追高，情願觀望去留再作打算。

花旗將今年港股的目標調高，由二一五〇〇上調至二二〇〇〇，相當於市盈率十點四倍。十倍左右的市盈率絕對不貴，只要歐債危機進一步緩和，港股就有再升的機會。

事實上，昨日消息傳來，西班牙債務問題有放緩之兆，希臘只佔歐洲生產總值百分之二，心理大過實質，加上內地數據又回復穩好，尤以進出口數字較佳，因而刺激航運、出口、碼頭股大升。

藍籌股以中遠太平洋、招商局、聯通等升百分之六為最強勢，前兩者為出口股，後者利好因素是聯通母公司購回西班牙電訊所持的聯通股份。這一消息令人聯想的另一家西班牙銀行持有的東亞，是否要回吐，抑或有能力繼續持有。由於西班牙銀行為東亞的主要股東，動態惹人關注。不過，近日東亞股份卻以偏軟居多，似乎沒有人關注這一個懸而未決的問題。東亞昨收二十五元四角，僅升二角。

內銀股仍未有勢，只是隨市上落而已。即使還未除息的建行、農行、民生，也未見搶息行動，也許這一回合，人們注意力放在內險股、內房股之上，內銀股要休養生息一段日子才有望重振旗鼓了。

地產股受李兆基「買股好過買樓」言論影響，繼續向好。長實重上九十元關，收九十元四角，比新地的八十八元二角高二元二角，似有路遙知馬力之勢。恒地、恒隆地產、九倉、太古全面上升，按李兆基之分析，中下價樓未來供應增加，將漲不起來，但豪宅例外，仍然看好。

一九〇〇〇關升越，指日可待？我認為起碼可以上望一九二〇〇至一九五〇〇水平也，且看是否如此了。

財經縱橫

□趙令彬

大國矛盾或令歐洲分裂

歐洲一體化進展維艱，而在危機下不進則退，甚至部分已一體化的機制也要倒退，在財金風險管理方面倒退尤其明顯。此外，大國矛盾隨之激化，令一體化更易出現大倒退。

最明顯的從一體化倒退例子，乃對財金風險的評估：現時已沒有歐債風險，而回歸各成員國的國家風險。最初歐盟各國發債都可享受低息，因市場視之為歐債風險，並以優質信用國（如德國等）為基準。但金融海嘯已清楚表明上述觀念誤，故各國債息差別日大，歐豬國者相對德國的上升尤多。在金融系統內，銀行間甚至央行間的風險管理也轉向按國家分類，而再無歐債或歐元區分類。因此銀行盡力平衡對個別國家的資產及負債，如資產偏重而負債無法跟上，便要削減資產而造成收緊。

對歐債銀行整體來說信用收緊日深，例如存款大流失：西班牙首季流失千億歐元，四月又再失320億。據報中國的銀行已開始嚴限對歐洲放貸，並更注意第三方風險（counterparty risk）。這便造成歐洲銀行要收緊信用，辦法之一是在歐洲信貸大縮，即使歐央行放了三年期萬億歐元貸款給銀行，卻極少流至實體經濟，銀行對私人部門貸款在四月只增0.3%。二是大舉從境外（包括其他歐盟成員）撤資，令全球出現收緊，要其他國家的銀行擴資填補。由此可見一體化倒退的影響深遠，必會波及全球。

一體化倒退損害歐盟凝聚力，而大國矛盾升溫又將這損害加深。自2010年中起，德國引領歐洲走上收緊之路，與不收緊的美國分道揚鑣，自此美國便不停攻擊歐洲尤其德國，要求採取「果斷」措施解除危機，實即要歐洲跟隨美國的大印鈔大負債做法，形成了深刻的美歐亦即美德矛盾。到最近情況更為複雜，歐洲內部大國間出現嚴重分歧，法國新總統帶頭反收緊，美德裂痕出現已是眾所周知。同樣嚴重的是意德矛盾：意國總理蒙蒂最近又再向德施壓，要求不再反對由歐盟直接向受困銀行注資，立場與西班牙的一致。

歐洲內部分歧令德國被孤立，但德國絕不會因此軟化並改變政策，德國其實也無路可退：德人早已對歐豬各國不滿，這時若再「囉唆」只會令德人更為反感更為決絕，因此德國立場只會更為強硬。最近默克爾在演講中，便明言反對發行歐債，指由此降息無助大局，根本出路在進行改革提升競爭力。這樣美德矛盾自必深化，而歐洲南北分裂的政治基礎亦日趨完備。西班牙之後便是「意大利之戰」：市場焦點將轉向意國。蒙蒂上台本帶來了新希望，但內部改革受阻之餘，又只知向德伸手，顯示他亦難挽頹局。

異動股

工行反彈乏力

□羅星

歐盟打救西班牙銀行，環球股市應聲上升，歐亞股市升約百分之二，其中港股高開近五百點，之後在高位徘徊，最後仍升四五點，以一八九五三收市，國企指數則升二三點，以九五七四收市，全日成交額有四百五十七億元，即月期指轉炒高水十一點。

雖然五月份內地新增貸款七千九百三十二億元，比預期為多，但內銀股反彈乏力，工行微升三仙，以四元二角九仙收市。

心水股

- 華豐 (00364)
- 紫金礦業 (02899)
- 綠城中國 (03900)



▲西班牙為「大到不能倒下」，但歐盟給予西班牙優厚的貸款條件，必然招致其他歐豬國眼紅

紫金重啓海外併購策略

□勝利證券 高鵬

券商薦股

受西班牙獲援助與內地5月份份數數據好於預期的消息刺激，港股今日高開超400點，其後持續在高位徘徊，午後受內地股市升幅擴大的帶動，升幅擴大，其中，受進出口數據遠好於預期的影響，航運股升幅顯著，金融地產資產源股亦表現較好。恒指收18954點，上漲2.44%或451點，全日成交額約457億元，較上一個交易日的交易額減少約14%，其中，認股證佔13%，達59.6億元；牛熊證佔8.2%，達37.6億元。

環球市場方面，上周五美股漲跌互現，今日歐洲股市早盤全線高開，亞太區股市全線收高，滬深兩地股市均大幅收高。市場消息方面，市場擔憂西班牙銀行風險升級衝擊全球市場，周末歐元區財長緊急開會，決定向西班牙提供最多1000億元的援助，沒有要求增加額外緊縮條款，這援助金額遠超於市場預期，這對市場是大利好，減少市場對歐債危機擔心，利於股市短期內走好。然而，值得關注的是，這次西班牙獲得援助的同時並未要求增加額外的緊縮措施，恐怕引起愛爾蘭、希臘等其他接受援助的國家仿效，製造更多事端，逼迫國際給予更多的優待援助，從而引起市場波動。

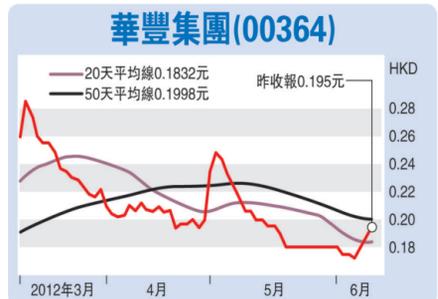
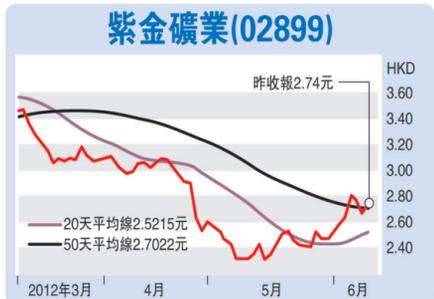
另外，上周四內地意外減息，引起市場擔憂中國五月份經濟數據遠差於預期，但從公布數據來看並不大差，5月份社會消費品零售及工業增加值等數據均

差過預期，而進出口數據好於預期，5月份新增貸款額亦好於預期，減弱市場對中國經濟放緩的擔憂，同時，CPI數據降至近年低位，為中國央行推出刺激政策提供更多空間。

從政策面來分析，中國銀監會公布的《商業銀行資本管理辦法（試行）》對二套房貸與首套房貸給予同樣的風險權重，這促進銀行的二套房貸，同時，住建部稱，即日起下調個人住房公積金存款利率，顯示面對通脹回落與經濟放緩，國家可能放鬆房地產調控，這對地產利好。

此外，美國4月批發存貨額與批發銷售額，均超出市場預期，同時，美國4月貿易逆差按月收窄，這對大市亦是一個支撐。綜合來看，從市場數據與政策面來看，市場對歐債危機與經濟快速下滑的擔憂有所減弱，同時，內地降息、歐盟出資救西班牙等事件，令市場預期全球央行將可能進行新一輪的挽救經濟與危機的行動，這利於穩定市場情緒，有助於大市反彈，建議關注優質強勢股。

個股推薦：紫金礦業（02899）日前內地突然降息，預示了新一輪減息週期的開始。歐債危機的升溫與內地經濟的放緩加快了國家更進一步推行寬鬆貨幣政策的進度。投資者需要尋求安全的避險產品，黃金和國債價格得到了進一步的支撐。公司以11億元人民幣收購澳洲上市公司餘下股權，這舉動進一步確認紫金已重啓海外併購的策略，將作為海外收購的一個平台，使得公司金礦資源量顯著增加。



華豐拓內地毛毯業務可冷敲

□高飛

內地公布今年5月份進出口數據，出口增長15.3%，進口增長12.7%，都勝市場預期，為市場帶來振奮作用。內地出口有機會觸底回升，工業股可留意，當中互太紡織（01382）上周五股價大升兼出現突破，可以留意，另外，華豐（00364）積極拓展內地毛毯業務，亦可冷敲。

華豐是一家主要從事布料加工服務、紡紗和毛毯製造的公司。去年，其布料加工及紡織品出口業務收入佔整體收入約65%，主要出口地包括菲律賓、美國、澳洲和加拿大等地。其中，美加兩地經濟息息相關，近期美國就業率回升，宏觀經濟呈緩慢回暖之勢，亦將帶動加拿大的經濟增長。在人民幣升值放緩下，紡織品出口至美洲市場有望看漲。

截至今年3月底，華豐中期業績出現虧損約3,610萬元。但有關虧損主要源自期內一項出售投資物業所產生之虧損約4,670萬元。倘撇除該一次

性虧損，則純利約為1,060萬元，較去年同期減少約3.1%。業務表現在此困難時刻下可說是中規中矩。

值得注意的是，華豐之江西廠房已全面投入生產毛毯，並於期內貢獻收入約2,300萬元，較去年同期大升40.5%。由於內地毛毯需求穩步增長，華豐預期該業務將繼續增長。雖然該業務目前仍處於虧損，但隨著業務迅速增長，虧損已大幅收窄，達致盈收平衡之期應不遠矣。

過去華豐收入結構以出口為主，但內銷業務近年快速增長，大大減低了對出口業務的依賴。近年，集團銳意開展毛毯製造業務，把握內地家庭收入不斷上升的趨勢，在保障房持續發展和樓市回穩下，華豐的毛毯內銷生意不愁沒出路。可趁華豐股價於低位收集，等待國內外業務改善的消息炒上時收成。

外資觀點

摩通降東亞目標價至30元

摩根大通發表研究報告指，東亞（00023）現時的投資價值，受到多項因素影響而變得複雜，包括內地減息、西班牙Caixa銀行持股，以及集資壓力等問題，受內地減息影響，下調今年至2014年的盈測9%，降目標價6.25%，至30元，投資評級維持「中性」。

報告指，內地減息將會令內地銀行淨息差收窄，加上內地經濟增長放緩，將會成為東亞中國短期內的風險因素，不過，由於成本收入比率可能會繼續改善，加上在應付息差收窄方面，東亞中國可參考香港的經驗，亦可望抵銷部分息差收窄的影響。

大股東西班牙Caixa銀行持股的問題，該行預計，從Caixa首季公布數據估計，即使在《巴塞爾資本協定III》的要求下，核心一級資本比率仍然高達9.9%，併購風險大減，因此預計其將繼續持有東亞股份。

資本壓力方面，相信馬來西亞Affin銀行，性質與美國及加拿大的業務相同，將成為其唯一潛在資金來源。據該行分析，出售Affin將無助修補東亞的資金裂口；出售內地業務雖然可以獲得充裕資金，但要過內地監管部門的一關；出售卓佳之非核心業務，則估計會錄得潛在約30億元的收益。

經紀愛股

綠城中國獲九倉支持可吼

□富昌證券研究部總監 連敬涵

綠城中國（03900）6月8日發出公告，指已與九倉（4）訂立認購協議及投資協議，合共發行總數約4.9億股股份，發行價為每股5.2港元，為最後收市價折讓2.8%發售。另發行總額為25.5億港元永久次級可贖回證券，集團於可換股證券獲全數兌換時將最多發行34459.4594萬股股份，換股價7.4元，三年內不可換股。兩項協議九倉總共向集團注資約51億元。

而根據協議，配發兩批股份後，九倉的持股量將升至約24%，成為集團第二大股東，若可轉債全數兌換後，九倉持股量最高可達35%，有機會成為第一大股東。引入九倉成為主要股東後，可望加強公司管治，控制風險，改善營運。通過注資，集團亦可改善未來資產負債率及現金流，幫助建立穩健的財務狀況，有利集團未來發展。

股份復牌後顯著看好，並已現嚴重超買，但基於在九倉支持下，前景有望得到明顯改善，建議調整至6.5元時吸納，目標8元，跌破6元止蝕。

（筆者並未有此股）

