

聯匯不可輕言改動

□大 衛

金針集

視為聯繫匯率制度堅定捍衛者的金管局前總裁任志剛，昨日發表一份題為香港貨幣體制未來的學術研究文章，提出適時檢討聯繫匯率制度，令人感到十分錯愕，候任特首以至財金官員迅速作出回應，強調維持聯繫匯率不變。由於特區政府換屆交接在即，任何有關改動聯繫匯率，都可能引發國際炒家興波作浪，衝擊香港經濟與金融穩定。

任志剛一時大意？

港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度，自一九八三年實施至今，接近三十年，一直行之有效，是香港經濟與金融穩定的重要基石，意想不到當年有份制訂聯繫匯率制度的任志剛，退休兩年多，突然對聯繫匯率的態度出現一百八十度轉變，而且更列出改動聯繫匯

多個方案。這篇香港貨幣體制未來的文章中，任總指出港元兌美元的固定匯率並非一個終點，可以繼續優化貨幣制度，包括擴闊可兌換範圍、與一籃子貨幣掛鈎，甚至放棄預設的匯率目標與範圍，實施浮動匯率制度。

任志剛如此具體提出改動聯繫匯率制度，隨時招引國際炒家來襲，特別是現時為特區政府換屆交接的時期，曾經在九八年亞洲金融風暴，協助本港成功擊退炒賣港元與美元脫鈎的任志剛，一定明白高調談論檢討聯繫匯率制度會帶來負面影響，觸發市場炒作活動。

港匯一度急升0.06%

今次發表檢討聯繫匯率制度文章的任志剛，是否受到立法會雷曼事件報告譴責有關？是一時大意，發表不適當的文章，還是另有別情？

事實上，當任志剛文章一出，外匯市場即時有反彈，港元兌美元一度急升百分之零點零六，高見七點

七五三五，逼近七點七五的強方兌換保證上線。

其實，任志剛提出檢討聯繫匯率制度的理據不夠充分，他認為本港為外向型經濟，任何外部經濟的變化與匯率的強弱，現時港元與一個較弱貨幣掛鈎，會影響本港價格，因而聯繫匯率與通脹有關係。不過，金管局總裁陳德霖反駁稱，近年本港高通脹與高樓價並無必然關係，過去兩年新加坡貨幣兌美元升值不少，但當地通脹與樓市泡沫情況與本港相若。

招引國際炒家來襲

現時歐債危機深化，西班牙已經失陷，正式向外求救，下一個可能是意大利，其十年國債息率抽升六厘一，融資成本高漲，快將步西班牙後塵，世界經濟正處於險境，金融市場陷入亂局之中，國際炒家趁機上下其手。此時港元兌美元脫鈎，無疑自討苦吃，添煩添亂，弊多於利，最重要的是動搖了本港經濟與金融穩定的根基。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈 金

抗跌力明顯增強

受隔夜美股道指跌一四二點的影響，恒指昨日低開，最低見一八七〇八，跌二四五點，其後逐步收復失地，最高報一八九二五，僅跌二十八點，收市一八八七二，跌八十一點，跌幅比預期的為少。國企指數收九五一九，跌五十五點。全日總成交四百一十五億元，較上日再減四十二億元。

六月期指收一八七五六，低水一一六點，成交六萬六千手。

總的觀感是：大市抗跌力較前有所增強，能夠從挫二百多點到收復大部分失地，顯示趁低吸納者依然有實力，不致被淡友一沾即散。如果這種市況能一再出現，淡友者肯定要重新考量大市的韌力。至於成交額一直推不上去，則是正常情形，因為大市方向未明，不明朗因素接踵出現，投資者減少入市，即使入市也將注碼縮減，淺嘗即止，此乃人同此心，心同此理的現象也。

人行減息的效應繼續有利內房股、建築股，中國海外、中國建築都是升得不錯的一對存寶。此外，中移動又再發揮撐起半邊天的作用，雖所升只是一角半，但卻頗能穩定軍心。

市場又有對人行減息的揣測，有謂日後再減息的空間有限，還對內銀股以優惠條件放貸表示擔心，認為息差將繼續收窄。其實，種種的擔心都是想當然而已。既然新政策是增存款增信貸，屬於造大個餅，即使息差少一些，但個餅大了，仍然可以薄利多銷。內銀主持人焉有不明此理者。講到底什麼擔心云云，只是藉詞炒作吧了！

從整個氣氛看，港股回穩，已毋庸置疑。下支持為一八五〇〇，上阻力為一九〇〇〇，我仍相信越萬九大關，是必然趨勢，擋也擋不了！暫時的抖抖氣，屬於整固的「指定動作」，而這正好給低吸者又一次提供機會而已。

財經縱橫

□趙令彬

德國準備分拆歐元區

近期隨着歐洲形勢日趨危急，德國在國際上顯得孤立，被要求採取果斷行動解困，實際上是要德國背起更重的財務負擔。但至今德國總理默克爾堪稱鐵骨錚錚，不單未有屈服且態度強硬，還對不合理的要求作出了有力反擊。

除了美國及一些歐洲國家因反收緊與德國出現戰略路向分歧外，西方近年還興起了一些反德言論，認為德國有「責任」救助其他歐元區成員國。此類論點包括：

（一）平衡論，如批評中國般指德國應降低外貿盈餘，增消費減出口。

（二）德國經濟表現佳是因由其他成員國「補貼」所致，它們的經常帳逆差資助了德國的順差。

（三）其他成員正進行痛苦調整，故德國應提供援助作為激勵，意大利總理蒙蒂乃此論的代言人之一。更惡劣者是在一些國家還煽起了民間的反德情緒，希臘乃其中一例，導致了德國遊客大減。

以上反德論點全無理據。德國經濟在危機中仍表現較好，乃因之前作了痛苦調整，並非天賜或由其他成員資助。德國在歐元出台後獲益較多，也基本上是由提高競爭力所致，乃市場機制帶來者。一篇《華爾街日報》評論（4月26日），少有的公正地評價了德國的成就和貢獻。該文題目直指增長與收緊的爭議為偽命題（Europe's phoney growth debate），認為德國模式的成功來自提升競爭力，特別是由前總理啓動的勞工等一系列改革見效，令德國失業率由2005年的逾11%（OECD集團中最高之一），降到當前的6%之下。

此外，德國還減低了企業所得稅，包括地方稅的總體稅率由1998年的50%減至目前的35%。文章還讚揚了德國堅持收緊對歐洲所起的領導作用，相比其他無理譴罵令人耳目一新。

最近默克爾對國際施壓進行了反擊，六月初在執政黨內的一次講話中，直指以發歐債來減低債息無用，一些成員國未有好好利用之前的歐債低息時期，及時進行改革來提高競爭力，而卻去過度消費。

之後默克爾在接受訪問時，又發出了嚴詞警告，認為「雙速」歐洲（two-speed Europe）是個可行方案，即由德國等形成的核心可先走向更深的一體化，避免讓不願一體化的邊緣國家拖慢進度。這實是向法國及歐豬國等攤牌：必要時德國將「斬纜」各行各路，德國不會無休止地承擔支持維繫現行歐元區的責任，特別是若其他一些成員國不求上進的話。

事實上歐洲形勢已走到了十字路口，在法希等多國政局巨變動搖原來政策後，德國亦要重新檢視本國的路向和在歐元區的定位。默克爾已說得很清楚，她的靜言也反映了德國人民在國際無理批評及其他成員欠進取下，正漸失耐性，要準備與不上進成員「割席」，從而分拆歐元區。

恒指低估值利市場信心建立

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

隔夜美股下跌，港股昨日早盤低開超過200點，其後，維持窄幅震盪，尾市受歐洲高開的影響而跌幅收窄，其中，地產股逆市走強。恒指收18873點，下跌0.43%或81點，全日成交額約415億元，較上一個交易日的交易額減少約9%，其中，港股全日沽空達42.85億元，佔大市成交10.31%；認股證佔15.41%，達64.02億元；牛熊證佔6.6%，達27.43億元。

環球市場方面，隔晚美股收低，昨日歐洲股市早盤全線高開，亞太區股市漲跌互現，滬深兩地股市均大幅收低。

市場消息方面，中國5月份數據整體好過預期，社會消費品零售及工業增加值等數據均差過預期，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數據降至近兩年低位，為中國央行推出刺激政策提供更多空間。

從降息行動來看，國家對保增長的態度已經很明顯了，預計未來2、3個月內還有政策出台，同時，西班牙獲1000億歐元援助，並沒有附帶條件，顯示歐盟

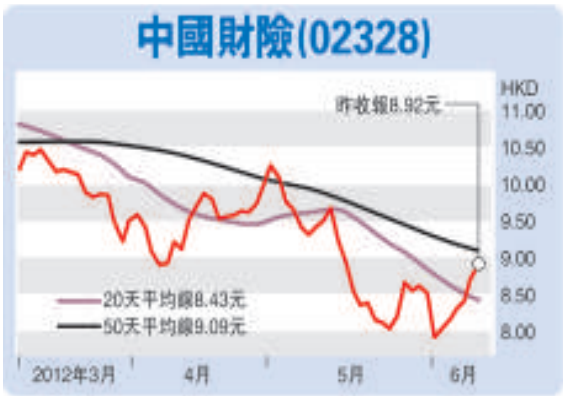
各利益集團對拯救歐元區國家分歧有所緩和，值得關注的是，中國與歐洲央行前後推出政策，其他國家跟進的可能性較大。

最近，面對政策轉變，港股反彈時成交額沒有放大，顯示市場信心仍不足，主要是擔憂6月17日希臘選舉。無論市場消息如何變化，港股跌幅較深，現在恒指市帳率回到2003年的水準，低估值利於市場信心建立，同時，市場進入一個預期政策與中期業績蜜月期，預計本周港股走強，反彈目標至19500點。

個股推薦：越秀地產（00123）出售廣州國金中心專案給越秀房託（405），總代價逾88億元，加上債務承擔，實際總作價為134.4億元，較估值折讓12%。

這次交易對越秀地產而言言多重獲益，會確認收益約5億元到7億元，帶來現金款項淨額約40億元，增加了越秀地產的流動資金狀況。在目前收購土地低成本的情況下，會加快地產的開發速度，和土地貯備的數量。

在完成交易之後，越秀房託成為當地最大房產信託，專案交易的8年期之後，允許越秀地產增持越秀房託的股份，越秀地產既回籠了資金，也可以分享物業長期穩定的租金收益。



異動股

財險走勢好轉

□羅 星

歐盟打救西班牙銀行業對環球股市只有短暫刺激作用，歐美股市前日先升後回，而港股則一度下跌逾二百點，收市跌八十一點，以一八八七二收市，國企指數則跌五十五點，以九五一九收市，全日成交金額有四百一十六億元，即月期指則呈一百一十六點低水。

中國財險（02328）昨日逆市上升一角九仙，以八元九角二仙收市，走勢有好轉跡象，市場憧憬內地將放寬保險資金投資限制，利好內險股。

心水股

越秀地產（00123）
中國財險（02328）
鉅陽太陽能（00566）

歐美出招 我買A股

□容 道

本欄上周一文剛寫到「斷定歐美未來十天肯定會出招救市」，跟着周末歐洲就給了西班牙1000億元。然後周一亞洲區亢奮了一陣，到歐洲區時段已開始玩悲觀了，最後到美市還較上周五的指數收低。故此，整個周一的全球市場就誠如我說的「拉高出貨」格局。

我看到有些報告開始說中國的減息「無料到」，也批定中國經濟會硬着陸，總之就是唱淡中國市場——不管是實體經濟，還是資本市場；其實，這些負面報道時而有之，以客觀論，經濟時有好壞，不足為奇也。怪哉者，則在於這些評論都是出自同一班人的口中，而且是不到一兩個月就改一次口徑。投其所好也好，居心叵測也好，都有失專業及其智慧也。

對這些精神分裂的看法，我都不太在意，也不介意；而這次外資對中國多年來第一次減息的反應，反而是利好中國決策層的可持續的，更有彈性的調控！簡言之，這些評論對現時的中國財金官員來說應是「正中下懷」的。

經濟差是事實，但資本市場現在的演繹往往是相反的。近兩周以來，我接到不少讀者焦急地問要否能現在買入A股抄底或溝貨，我希望在此一次過回答：現在上證回到2289點，這位置已經

十分接近我上一個月說過此階段我對A股買賣上下限的下方了，這就是說指數已接近到我要買入A股的下限線了。

所以，以我個人而言，我會多等數天；但若你很有心急或有些手癢的話，現在開始買也無妨，因為這水平從中長線來看都不是什麼高位，風險有限！

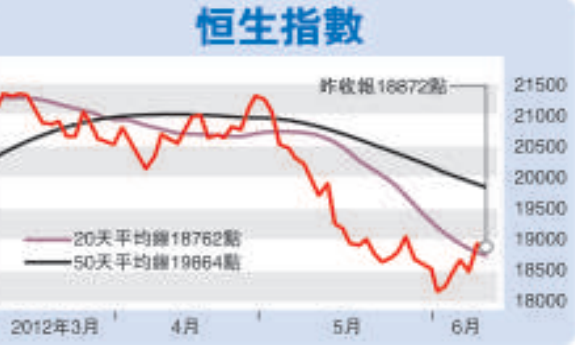
英美都不想歐洲大陸大一統

我個人雖然還沒有到過德國，但從小讀書就熟知德國的歷史及她的地緣政治。德國在歐洲近千年的歷史裡是典型的貴族國家，是歐洲大陸政經的領頭羊；在近代史上，她更是經歷過興亡俱全的歲月。

現在，時代的腳步走得更快，歐洲似乎正要分久必合了。雖然此次歐洲的債務危機看似是可以摧毀歐洲的經濟，以及影響到歐洲大陸的穩定，但是，從另一角度看，這或許是歐洲大陸步入近千年未有過的政經一統時代的契機！不過，要知道這想法從來都不是英國和美國所願意見到的！

所以，或許，英美會突然感覺到這次是玩出火了……

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



板塊尋寶

鉅陽前景一片光明

□贊 華

鉅陽太陽能（00566）主要股東漢能早前收購德國上市公司Q-Cells集團旗下薄膜太陽能技術分公司Solibro，一度叫市場憂慮漢能會放棄鉅陽，其實從漢能近年一直批出大額合約予鉅陽以換取其換股票據，加上去年中承接前大股東GS Solar持有的鉅陽股權，可知鉅陽地位不變，反而這宗收購或會注入鉅陽，對其前景應有利無害。

漢能前年已透過批出大額合約予鉅陽換取換股票據，即使去年GS Solar放棄鉅陽，漢能亦從其手上購入股權，如今漢能若行使所持換股票據，則持股量將升至約75%，成為鉅陽大股東，如此上市平台，又怎會輕易放棄。

薄膜技術互補不足

況且，Solibro擁有的薄膜太陽能技術與鉅陽所有根本不同，兩者互有競爭，也可互補不足。如果注入鉅陽，便可解決母公司及子公司或出現相互競爭的問題，作此推測非常合理。

據悉，Solibro的薄膜技術稱為CIGS，生產需要多種稀有金屬，即使太陽能轉換率可高達13至15%，較鉅陽現有的薄膜技術轉換率10至12%為高，其所以最終被漢能收購旗下，便因為高成本致使用率低，虧本生意難以繼續才被收購。

漢能收購條件之一是保留Solibro的德國生產線，若將生產技術引入中國，則可依靠中國較低生產成本而另有出路。

今年業績料勝往年

漢能除了是鉅陽主要股東外，亦是其主要客戶，鉅陽大部分收益都來自漢能，鉅陽2011年上半年度業績較差，便是受GS Solar的股權交接期所累，當股權轉讓完成，鉅陽下半年的業績即有改善。鉅陽上半年蝕3,974萬元，全年賺7.23億元，分別易見。由此推測，今年業績應勝往年。

事實上，最近人行宣布減息，顯示中央正放寬銀根。漢能作為內地最大型清潔能源企業，放寬銀根後首批獲放款的企業便是這類，當投資額增加後，鉅陽獲批項目的進度亦較快。

據工信部制定的《太陽能光伏產業「十二·五」發展規劃》，確立了光伏產業保持平穩較快增長的目標；而新一年度「金太陽示範」工作，也加快了太陽能的應用，使中國成為目前唯一積極發展太陽能的國家，鉅陽身處其中發展前景大可看高一線。

