

西班牙陷入險境

口大衛

金針集

雖然希臘議會選舉中，支持財政緊縮政策的政黨勝出，但歐元區解體危機未除，原因更大炸彈來自西班牙，其十年期國債息率升上七厘一四歷史新高，意味自發行融資能力成疑，西班牙陷入險境，距離全面求救的日子不遠了。

債息七厘融資困難

希臘議會大選結果，支持財政緊縮政黨新民主黨，得票率最多，達到三成，險勝得票二成七的激進左翼聯盟，新民主黨有機會與其他政黨組成聯合政府，希臘脫歐危機似乎暫時紓解。

不過，希臘債務危機根本未完，新民主黨成功籌組聯合政府之後，在推行削減減債措施將會遇到重大

阻力。就算歐盟願意推遲希臘削減目標的時間表，但令人擔心的是希臘政府誠信，不排除稍後要求重新商討救助貸款的條件。

銀行壞帳率 8.72%

同時，當前歐債焦點不再是希臘，而是大到不能救的西班牙以至意大利。上周歐盟承諾向西班牙銀行業救助一千億歐元，依然無法遏止歐債風暴席捲西班牙，十年期國債息率抽升至七厘一四，而意大利十年期國債息率則在六厘高位徘徊。

原來西班牙銀行業問題遠比市場估計嚴重，當地銀行壞帳率從三月份的百分之八點三七，進一步上升至四月份的八點七二，為十八年來最高，涉及金額達到一千五百二十七億歐元。

西班牙銀行業壞帳情況惡化，主要是受累消費信貸與物業按揭，反映出當地經濟陷入持續性衰退。值得留意的是，由於西班牙銀行業大量投資國債，隨着

五月及六月國債價格大跌，西班牙銀行在國債投資上會蒙受重大損失，目前西班牙銀行壞帳如同黑洞，深不見底，歐盟千億歐元救助恐怕會泥牛入海。

千億救助泥牛入海

因此，歐債依然困擾全球，亞太區股市昨日對希臘議會選舉結果的反應一般，普遍衝高後回，高開三百五十點的港股，收市只升一百九十三點左右，而歐美股市昨晚上升乏力，西班牙與意大利股市更跌百分之

一。歐元兌美元曾經見一點二七四的一個月高位，可是迅速由升轉跌，回落至一點二六邊緣。

希臘議會選舉之後，全球正緊盯西班牙與意大利債務危機如何發展，暫時未敢放鬆喘息。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道中33號利豐33樓3302室

電話: (852) 2987 2300 傳真: (852) 2987 2309 電郵: info@sws.hk http://www.sws.hk

上海辦事處 電話: (021) 6129 9400

頭牌手記

口沈金

連升二日略見回吐

希臘大選後確認將留在歐元區，這一信息被解讀為利好，亞太區股市全面上升，港股亦不落後，最高時升至一九五七八，漲三四五點，其後有回吐，最低報一九三九五，只升一六二點，收市一九四二七，升一九三點，是連續第二個交易日上揚，兩日合共升了六一九點。

國企指數收九八一八，升七十四點。全日總成交四百七十九億元，較上周五減少八十一億元。

大部分藍籌都能隨市上升，惟港交所、工行、聯通就例外。港交所所以高價收購倫敦金交易所，一些外資證券行認為出價太高，將攤薄原有股東的利益，不過港交所行政總裁李小加繼續為這一舉措辯護，認為未來將有巨大的潛在利益。到底誰的眼光好，自然要時間來證明，但我頭牌傾向於相信李小加的評估，主要是與內地可以起極大的協同效應。港交所（00388）昨日受巨大的沽壓，最低跌至一〇七元一角，挫五元三角，收市一〇七元四角，跌五元，跌百分之四點四五，也算是不輕的跌幅了。無論如何，港交所一定要守住一〇〇元大關，我估計應無大問題，並準備在關口前逢低吸納。

從走勢看，大市升上一九五〇〇關，將轉趨緩慢，這是正常表現，因為一九五〇〇至一九八〇〇，是另一個阻力區，加上兩日升了六百多點，利好消息作了充分反應後，不排除有一定的獲利回吐壓力，尤其是短期升得多的股份，壓力會更大一些。工行昨日不升反跌，說明的確有大戶在沽售，其中一個原因是過去建行與工行的價位相距一元，而現在建行只比工行高九角，故有沽工行買建行的行動。不過，現在相差已非常接近一元水平，這個時候才套數，未必有利可圖也。

但指短期支持在一九〇〇〇至一九二〇〇，更大的支持在一八八〇〇，我相信大市已穩定下來，縱然略作整固，也無大礙，六月底至七月初的股市，我依然看高一線！

財經縱橫

口趙令彬

法德軸心瀕臨瓦解

近日隨歐洲危機急劇惡化，歐盟大國的博弈更趨嚴重，既顯示了對脫困路徑因利益不同而異，也反映了深層矛盾和未來歐洲可能出現的板塊分裂模型。對這些情況必須認真探討及追蹤其演變。

英國雖非歐元區成員，卻對希臘問題十分關切，有高官竟指希臘離去或有助德國更願意維護歐元，這種在旁說風涼話的做法，自引起了歐洲不滿。此外英國為防來自歐元區的衝擊，先發制人地推出了新的千億英鎊「救市」措施，實際上是新一輪的量化寬鬆，包括低息向銀行放貸以支持銀行向社會發放新貸款，估計可支持約800億鎊的信貸。同時還將向銀行發放六個月期的應急信貸。其他國家也或會部署應變措施以防觸發金融事故，但英國新行動的效果如何，已引來了不少質疑。

對於歐洲局勢發展英國只有邊際性影響，至為關鍵的是法德關係。自奧朗德上台後法德分歧已甚明顯，最近雙方更隔空開戰，令德法軸心瀕臨瓦解和歐盟失去龍頭。這對於歐洲危機自是火上加油，由於應對能力大減將令市場信心更弱。事緣法國單方面提出了脫困的穩定協約（Stability Pact），事前卻未與德國協商，一反前任總統薩科齊的做法，而且還拉攏意大利、西班牙以至德國在野黨的支持，以圖建立反制德國總理默克爾的「統一戰線」。方案內容要點都是德國曾強烈反對的東西，如發行歐盟債券，以歐洲穩定機制（ESM）的資金直接注入銀行，並讓ESM成為銀行向市場集資，通過槓桿化來增加可用款額等。

這種「挑釁」行動自然引起了德國政府的回擊。默克爾在國會的講話中指出兩點：一是脫困不能靠簡單地分擔債務，不能幻想有神奇的解決方案，長遠出路在於建立政治聯盟，但歐洲要急速行動，因正與市場賽跑。二是在解困上不能對德國苛求，德國的力量不是無限的。這既反駁了法國的方案，也回應了國際上對德國的欠賬斷少行動等指責。隨後默克爾還發炮反攻：指出德國乃歐洲的穩定之錨及增長引擎，而法國經濟不佳欠競爭力，德國控制了勞工成本而法國的卻一直上升。德國財長則公開反對法國把退休年齡降回60歲的反改革做法，另一官員更指出法國只有三個月時間作改進，否則市場將會表態。

看來一如筆者所料，法德關係在各自民意推動下，已進入了路線分歧及矛盾激化的階段。這樣下去歐洲只有分裂一途：德國的「北歐」與歐體的「南歐」各走各路。法國如選擇「豬化」，「入豬欄」與歐豬為伍，乃自我貶值，但法國似正走上此路。在未來數月，法國政府如何取向十分關鍵，對法國、歐洲以至世界的政經格局演變均將影響深遠。

異動股

工行先升後跌

口羅星

支持財政緊縮政策的政黨勝出希臘議會選舉，大有機會與其他政黨組成聯合政府，暫時逃過脫歐一劫，但市場最憂慮仍是西班牙及意大利，前者十年期國債息率破七厘大關，求救是遲早問題，歐股昨日開市未有跟隨亞股動升，初段只是微升，西意兩國股市更出現下跌，港股昨日回升一百九十三點，以一九四二七收市，屬技術性反彈，隨時打回原形，全日大市成交有四百八十億元。

藍籌股並非全線上升，工商銀行（01398）高開後倒跌，走勢欠佳，最高見四元五角二仙，收市以四元四角二仙收市，倒跌兩仙。



大昌行處於價值低谷

口勝利證券 高鵬

券商薦股

希臘新民主黨勝出國會選舉，暫時紓緩了市場對其退出歐元區的擔憂，刺激外圍股市普遍上漲，港股昨日早盤高開344點，其後，受獲利盤回吐以及內地A股市場升幅收窄的影響，使指數震盪回落，升幅收窄至約162點，於尾市受歐洲高開的影響指數有所增加。

恒指收報19428點，上漲1.01%或194點，全日成交額約480億元，較上一個交易日的交易額減少14%，其中，港股全日沽空金額約44.75億元，沽空比率為9.33%；認股證佔13%，達62.3億元；牛熊證佔7.9%，達38億元。

市場消息方面，剛過去的周日希臘保守派新民主黨在國會選舉中以微弱優勢贏得選舉，這選舉結果將暫時減輕市場對希臘退出歐元區的擔憂，使歐元兌美元匯率回升，但這並不代表其政治風險就消失，希臘的債務高、資金流動性緊張、經濟衰退、失業率高等問題仍給市場帶來不確定性，同時，西班牙、意大利等國家仍困難重重，因此，投資者仍不可盲目樂觀。

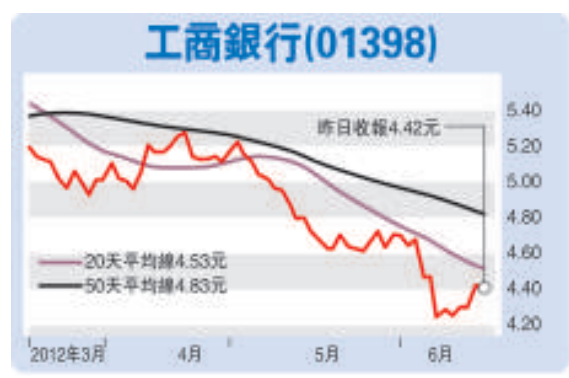
同時，美國的經濟數據繼續疲軟，5月工業生產較前月下滑0.1%，弱於預期的升0.1%；密歇根大學6月消費者信心指數初值為74.1，亦低於預期的77.5，而美聯儲議息會議將在本周舉行，市場對美聯儲推出

刺激政策的預期日益升溫，給予市場支持。另外，證監會有關負責人透露，將簡化QFII審批流程，降低資格標準，擴大投資範圍，以吸引更多境外資金進入中國市場，這對內地股市利好；住建部稱，繼續嚴格執行現行的差別化抵押貸款政策，同時，5月份70大中城市近八成房價下降，利於房地產行業降溫。值得關注的是，G20會議即將召開，市場預期各國對避免經濟過度下滑與歐債危機蔓延達成共識，採取利好政策。

至於市場預期「七一」國家主席來港將為香港帶來有利於香港金融零售的政策大禮，亦利好於市場。總的來說，希臘脫歐風險暫緩，市場焦點或轉向G20峰會預期、美聯儲議息與國家主席「七一」來港所帶來的政策，在面前的經濟放緩與市場情緒不穩的情況下，市場預期將會有驚喜，支持港股短期走好，繼續關注香港本地零售業股。

個股推薦：大昌行（01828），中國豪華汽車市場領先的分銷商，覆蓋超過20個品牌，擁有包括賓利在內的在中國的獨家分銷權。該公司擁有多品牌的汽車銷售管道，提供給客戶廣泛的消費需求和售後服務，高於同業毛利率。

與同業相比，大昌行在分銷管道上，尤其是在香港市場擁有比較優勢。目前股價也已經充分釋放了業績放緩所帶來的壓力，處於價值低谷。



股壇魔術師

港股昨日繼續反彈，但尾市升幅收窄，不過，不少股份跟隨大市回升，而升幅能夠保持或甚至勝開市時水平，則顯示有買盤支持，後市仍有上升動力，如珠江鋼管（01938）昨天尾市有大手吸納，令股價於接近全日高位收市，收報2.27元，升4%。公司基本因素及行業前景不俗，後市仍可看好。

珠江鋼管是內地最大的直縫焊鋼管製造商及出口商，同時亦是第一家及內地首家成功研製出並製造1500米水深的深海埋管深海外鋼管的製造商，被認為「國家高新技術企業」。而且，曾參與起草國家埋管標準，並通過殼牌（Shell）的設計及工程標準及管道規格，擁有行業領先技術。

公司產品被廣泛應用於眾多領域，如陸地及海底的石油、天然氣輸送，石化煉化，城市管網及煤漿礦粉輸送的管道等。擁有約700個客戶，

珠江鋼管有買盤支持

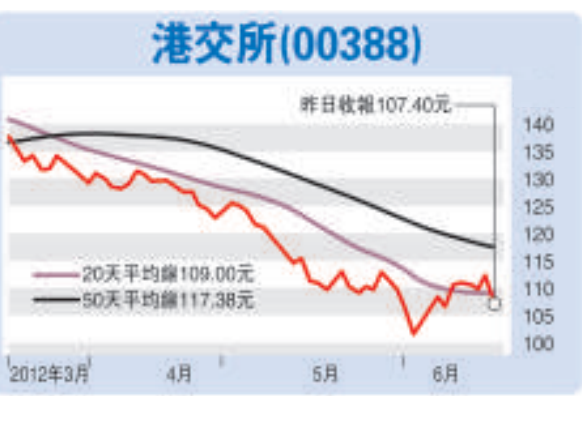
口高飛

內地客戶包括三大石油公司、省市燃氣項目及國家電網；而國外客戶則包括大型天然石油或工程公司，產品遠銷至中東、美國、歐洲、南美洲及非洲等全球70多個國家和地區。

公司被劃入「十二五」規劃的海洋工程裝備製造業企業之一，獲國家戰略性政策提供優惠及支持。加上，內地未來規劃對鋼管行業產生支持。

《高端裝備製造業「十二五」發展規劃》中提到，現階段高端裝備製造業發展的重點方向包括海洋工程裝備，整體發展目標為到2015年，內地高端裝備製造業銷售收入超過6萬億元（人民幣，下同）。

另外，工信部發布的《海洋工程裝備製造業中長期發展規劃》中提及，海洋工程裝備製造業2015年銷售收入達2千億元以上。而且，國家電網公司表示，將投資5000億元於特高壓電網，並授意在新特高壓電塔採用直縫埋弧焊管。



蒙牛不明朗因素消除

瑞銀發表研究報告稱，丹麥乳品公司愛氏晨曠（Arla Foods）入股蒙牛乳業（02319）5.9%股份，作價22億元。這相等於每股蒙牛為21.7元，較上周收市價溢價6%。此外，HOPU的退出消除了長久以來的不明朗因素。

報告表示，蒙牛將評估愛氏晨曠對管理方面的認識，有助支持蒙牛在上游奶品農場的資本性投資。但最重要的是，相信愛氏晨曠的高品牌標準應有助改善蒙牛品牌。愛氏晨曠表示，雙方並達成協議，蒙牛將幫助愛氏晨曠產品在中國市場的營銷，此外雙方還將聯合建立一家奶業技術中心。瑞銀維持蒙牛「買入」評級，目標價為27.6元。

經紀愛股

莎莎挑戰 4.8 元

口富昌證券研究部總監 連敬涵

莎莎國際（00178）集團上周公布去年全年業績，溢利同比大幅上升35.4%。由於受惠於高毛利品牌的銷售比重增加，集團毛利率高於預期，達45.2%，純利率亦由10.4%升至10.8%。

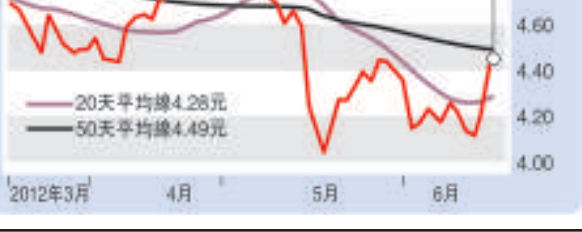
雖然集團今年4月及5月份香港本土銷售額增幅，較去年全年有所放緩，但由6月份開始已見改善，主要因內地訪客有上升，香港消費意欲仍良好所致。

銷售市場較理想，再加上高毛利產品佔銷售比重加大，預期今年盈利仍會錄得兩位數增長。

集團未來將繼續在亞洲拓展市場，其中在香港、澳門及內地仍是主要戰場，今年將分別再增加13及23間店，並會引入更多市場需求高的產品。

現時已有13間將於今年到期的店舖續租，續租租金上升25%，預計其他店舖亦將陸續簽約，反映出集團對銷售市場前景仍看好。

莎莎股價於4元水平見底後，隨陸續回升，短線仍有上升空間，可於4.4元買入，目標為250天線的4.8元水平，跌破4.2元則要止蝕。（筆者並未持有此股）



心水股

港交所 (00388)

大昌行 (01828)

珠江鋼管 (01938)