

# 歐元危急 股市兇險

口大衛

蒂隨即反擊，在峰會上不會做橡皮圖章，不惜延長峰會至周日，也要在下周一全球股市開市前達成一系列解救歐債的方案。

## 歐豬逐個退出歐元區

事實上，歐元形勢確實相當危急，西班牙十年期國債息率又重上七厘，而意大利十年期國債息率升上六厘二六，如此高水平融資成本，西意兩國都是不能接受。

事到如今，德國似乎已向歐豬國攤牌，決意不會讓步，西意只有尋求全面救助，但歐盟現有救助機制資金不敷應用，救助根本有心無力，換言之，最終市場將是歐豬國逐個退出歐元區，引發歐元區全面解體，又或是由經濟實力較強的成員國，另組新的歐元區，世界經濟面臨更大險境，環球股匯商品將難逃大跌厄運，現時市勢十分兇險。

其實，歐盟峰會召開之前，已見投資者偷步沽貨避險，歐元匯價愈跌愈急，兌美元險守一點二四，這是一道重要防線，若不保，下試一點二大關機會很大。單是今年第二季，歐元已累跌了百分之七，成為表現最差的主要國際貨幣，反映投資者不斷減持歐元

資產比重。

## 環球股市恐爆新跌浪

目前環球股市跌勢，可能延續至下半年，原因歐債解決無方，世界經濟急速滑坡，企業業績倒退，現水平股價仍未完全反映利淡因素。

面對經濟數據轉差，一直表現強勁的美股，有轉弱的跡象，今年道指累積升幅收窄至百分之三而已，英法股市今年已倒跌了百分之二至四。

至於本港股市，同時受到外內夾擊，恒指守萬九點，歐債拖累下，內地經濟放緩速度比預期快，上證綜合指數跌至五個月新低，跌破二千二百點，今年升幅完全一筆勾銷。

中央推出六項支持香港發展的政策措施，其中滬深港交易所各出資一億元設立合資公司，開發金融產品與相關服務，首個計劃是設立跨境指數。兩地更緊密的金融合作，將明確本港的定位方向為助內地金融體制現代化，擴大人民幣使用及流通，上述措施本應是利好港股，可惜反成為投資者趁好消息出貨的藉口。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

歐盟峰會舉行之前，德國、法國、意大利及西班牙等國領袖不時針鋒相對，難以寄望峰會有好結果，一旦談判破裂，不歡而散，勢必重創投資市場信心，觸發另一輪環球股市跌浪。

## 歐盟峰會瀰漫火藥味

歐債危機不斷惡化，由希臘進一步蔓延至西班牙與意大利，近日塞浦路斯亦正式向歐盟求救，成為第五個受救助的歐元區國家，導致環球股市跌足一個季度，迄今未見止跌跡象。

由於歐盟內部矛盾表面化，德法軸心的財政政策南轅北轍，前者主張緊縮財政根治歐債問題，強調沒有快速解決歐債方案，包括發行歐元共同債券以及動用歐洲金融穩定基金購買西意國債，後者則認為首要刺激經濟增長，並聯同西班牙與意大利向德國施壓。

歐盟峰會預期火藥味濃，德國總理默克爾會前已表明有生之年不會有歐元共同債券，但意大利總理蒙

## 頭牌手記

口沈金

# 表現不振令人失望

期指結算日的港股，曾借助隔晚美股上升的動力而高開，恒指最高見一九三〇五，漲一二九點，其後淡友壓市，恒指一度下跌，接着好友又發功，指數回穩，但下午三時過後，淡友超前，令大市轉趨下跌，而且跌幅擴大，最低報一九〇〇九，收市報一九〇二五，跌一五一點。國企指數收九三三六，跌一二四點。全日總成交四百一十九億元，較上日多十三億元。

對於昨市的反覆報跌，除了歸咎期指結算因素之外，好消息披露而產生沽貨效應也有關係。中央送賀禮的詳情已獲悉，本來對本地銀行業有利，本地銀行股也會上升，不過升到相對高位，又隨市況轉弱而回軟。中銀香港更重跌逾百分之二，大概是前一陣率先上升，昨日回吐較多所致。滙控、恒生已是相對較穩的本地銀行股。

本地財團股在這一役中也應受惠，所以亦升了一段，可惜有頭或乏尾陣，未能貫徹始終。

最令人失望的仍是內銀股，前日稍為造好，昨日又故態復萌，小戶已經不大敢沾手了，現時仍沽貨的，相信是基金和大戶的減持，內銀太受「政策」影響，穩定性存疑，已不若以往可作為儲蓄股之用。比較之下，內險股反而靈活性高一些。人行在港發行國債，繼續開拓新的金融產品，對不斷要尋覓投資機會的保險股有利。

今日是六月半年結，同去年底比較，恒指大致上升六〇〇多點；同第一季比較，恒指第二季跌一四〇〇點，若同五月底比較，恒指則回升四〇〇多點，今日有否衝關點，要視乎個別股份以及「莊家」的意向而定，昨日一些三線股備受沽貨壓市，似乎揸家對半年結的粉塵已不寄望了。也許，目下香港的政治生態仍是內耗不斷，而且變本加厲之勢，此絕非香港之福也！

筆者今日有遠行，下周三再會。順告。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 科技引導發展模式優點多

中國神九及蛟龍號的「上天入海」壯舉令人矚目。這些開發新空間的行動可帶來多種好處，但須注意有關特點，如要克服高門檻，並強化自主創新體系及技術引導型發展模式等（本欄6月28日）。

此外還須注意對經濟及產業結構的影響，和成本效益的問題。技術引導模式是以技術開發先行，以新技術為基礎進行項目及產業發展，其好處包括：（一）促進自主研發體系及能力的壯大成長。此乃單靠引進技術所不能帶來者，全靠引進便會永遠落後於人。發達國的根本特點是創新能力，而非只是廣泛應用高新技術。

（二）研發成果的商品化更有保證。研發是按實際及急切需要而進行者，形成了研產用三方的一條龍體系，也更易於促進成果的民用化及產業化。例如為太空任務研發的碳纖維技術，便早已廣泛民用化，如用來製造超輕相機支架等。

（三）有利於進行跨越式發展。自主創新能力加上後發優勢，令中國可吸收發達國經驗，避過了一些明顯失誤，和實行跨越式的跨代技術發展，而非完全重走先行者的路徑。這可令發展加快和更早地趕上先進水平。中國現時的大太空開發活動，每是美俄在30、40年前便做過的，但這並不表示中國落後了幾十年。第一是今後如繼續努力，便不必要經過同樣時間才追上美俄當前水平。第二是目前的科技水平已整體優於幾十年前，故並非當時行動的簡單重複，而是在更優質的基礎上做相同的事。第三是中國的開發計劃並非全盤抄襲美俄的，在不少地方有明顯差別。例如隔熱材料，美國穿梭機是一塊塊砌磚式貼上，但中國是如塗料一層層塗上太空艙，故穩妥得多。早年中國曾請俄國測試太空艙的隔熱能力，據報令俄國人吃驚者是，中國的隔熱材料比俄國的還好。

（四）擴闊產業基礎及競爭能力範疇。科技先行模式所形成的新興產業，擴闊了產業基礎，使經濟結構更多元化及優質化（因平均科技含量提高）。同時還因而擴闊了競爭力的範疇：中國一直以低成本作為競爭力的主要來源，上述的結構優化可添加高新科技競爭力，和高端產品與製造產能相關的競爭力，令競爭力來源更完備效力也更強。這在中國的低成本優勢漸失之時尤為必要。

有些人認為未能解決民生問題，而花錢搞新空間開發並不恰當。其實從長遠看，這正是解決民生問題的最終出路：只有通過提升競爭力及科技能力，才可讓解決民生問題的物質基礎更堅實，和提高人均收入水平以改善生活。令人不安的是，中國仍存在如上所述不求上進只求苟安的無所作為思想，實不利於現代化及持續改善民生。

## 異動股

# 雨潤被基金洗倉

口羅星

市場對歐盟峰會打定輸數，德國不但反對發行歐元共同債券，也拒絕在峰會上討論銀行業聯盟，西班牙十年期國債息率升上七厘，港股昨日下午跌幅擴大，以一九零二五收市，跌一五一點，而國企指數亦跌一二四點，以九三三六收市。

再有民企股出事，雨潤昨日被基金洗倉，全日跌近百分之十三，以六元五角一仙收市，跌九角五仙，成交金額逾二億元，傳聞有大行報告質疑其現金水平。

## 心水股

- 中國南車 (01766)
- 長城汽車 (02333)
- 創維數碼 (00751)



▲目前環球股市跌勢，可能延續至下半年，原因現水平股價仍未完全反映利淡因素 路透社

# 中國南車可保穩定增長

口勝利證券 高鵬

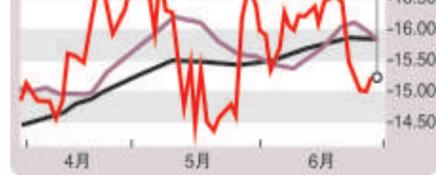
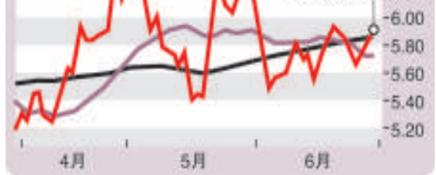
## 券商薦股

美國最新公布的數據好過預期，令隔夜美股收高，港股昨日日期指結算日早盤高開128點，其後受內地股市下跌拖累，港股升幅收窄，而歐洲早盤小幅高開後急速回落，致使港股最後一小時的沽壓大增而急速回落，藍籌股普遍向下，市場交投仍低迷。

恒指昨收報19025點，下跌0.79%或152點，全日成交額約419億元，較上一個交易日的交易額增加3%，其中，全日沽空金額44億元，佔大市成交10.5%；認股證佔10.9%，達45.6億元；牛熊證佔6.5%，達27.4億元。

恒生分類指數方面，地產跌0.59%，公用事業跌0.74%，工商業跌0.54%，金融跌1.05%，其中，建材水泥股受預期因水泥價跌的影響而全線下跌；雨潤食品（01068）因大股東遭質疑或挪用公司資金約50億元而下跌12.7%，東方電氣（01072）因被指庫存隱藏減值風險而下跌8.4%。

市場消息方面，美國商務部宣布5月份耐用用品訂單環增1.1%好於預期環比增0.4%，同時，美國房地產經紀商協會（NAR）宣布5月份的二手房簽約銷售指數攀升5.9%，並創下兩年來新高，提振隔夜的美國股市與歐洲股市。



# 長汽增速勝同業投資首選

口交銀國際

## 大行觀點

按照內地乘用車的使用周期在5-10年的假設，2005至2010年的初次購車高峰期帶來的是2011至2015年的二次購車高峰期，二次購車將會是第二輪增長的驅動力，二次購車特點將集中在SUV及豪華車型，相關製造商將受益。

## 下半年汽車銷量漸復蘇

隨著鐵道部2季度的招標以及動車事故負面效應的逐漸平復，溫家寶總理對鐵路投資及建設的規劃提出明確的要求，2012年要投入4500億元修建鐵路線路，上半年復產項目較少，所以下半年集中復產是大概率事件，對商乘車的需求也將會在下半體現。

重點推介個股：買入長城汽車（02333）。交銀認為，長汽哈弗系列SUV憑藉較高性價比，銷量在10萬元價位自主品牌SUV中佔據市場前三的

位置。目前公司SUV銷售佔比達到30%以上，2012年公司SUV銷量有望保持20%以上的增長，是公司業績貢獻的重要力量。

交銀預計長汽2012年出口量將會在2011年7.9萬輛的基礎上增長至約10萬輛，同比增長26.6%，出口佔比達到公司總銷量的18%，是H股上市汽車公司中出口佔比最高的一家。

騰翼系列轎車毛利提升了長汽毛利，加上轎車生產線全面達產，規模效應提振了毛利水平。下半年該公司有望對整車電子系統及部分輔助系統進行升級，使得公司產品的附加價值將會有所提高，預計2012年公司毛利水平，有望在2011年基礎上提升25%以上。

估值方面，長汽的增長仍將領先於行業。受益SUV細分車型需求旺盛及出口增速較快，預計2012年公司銷量有望達到57萬輛，同比增幅為23.2%，仍將領先於行業3%的平均增幅。交銀預計長汽2012、2013年EPS分別為1.46元、1.58元，目標價為18.40元，維持長線買入評級。

## 股海尋寶

# 大摩評煤股首選神華

摩根士丹利表示，隨著煤炭需求停滯，存貨已接近金融危機水平，該行相信，內地煤炭行業表現將面臨壓力。預期今年下半年煤價按年最少下滑23%，至每噸650元人民幣，而明年則回升僅3%。雖然煤股估值不昂貴，但對宏觀環境仍有憂慮，目前轉為正面看法屬過早。首選神華（01088），滙沽售煤（01171）。

該行表示，神華評級「增持」，目標價由48元下調至36元，有40%上升空間。中煤（01898）評級「與大市同步」，目標價由10.65元下調至7.15元，有14%增長潛力。首鋼資源（00639）目標價由3.8元下調至2.7元，評級「與大市同步」。兗煤評級「減持」，目標價由15.75元下調至10.5元，有13%下降空間。

## 大行分析

# 創維·合和·潤泥

巴克萊資本發表研究報告稱，創維數碼（00751）截至3月底之全年業績符合該行預期，下半年業績更勝於市場預期。

報告稱，該公司下半年財年之毛利率按年上升0.7個百分點至21.1%。該行認為，創維去年下半年財年業績強勁，其5倍的市盈率相當吸引。隨着內地推出新一輪家電補貼計劃，對創維下半年的銷售將帶來正面影響，故重申該股「增持」投資評級，目標價維持5.6元不變，可趁低價收集。

瑞信集團發表研究報告指，合和實業（00054）旗下合和中心二期工程終於落實，是有利股價的催化劑。該行指合和向政府補地價37.3億元，項目提供總建築面積110萬平方呎，補地價為每呎3400元，公司預測項目投資成本為90億元，即每呎8200元，較公司數年前預測的50億元大幅增加。

該行稱，項目估值亦提高18%。合和中心二期工程將於2012年底動工，至2018年完成，屆時將為香港第一間會議酒店，提供1024間客房及50萬呎商業空間，該行估計合和中心二期估值為137億元，項目將提升皇后大道東一帶地價。

該行又謂，資金不是合和的考慮問題，因為公司有淨現金13億元，即使項目以債務融資完成，負債比率極其僅達27%的舒適水平。

該行續稱，合和現時股價比其每股資產淨值折讓53%，為本港最便宜的財團，惟該行微降公司目標價至31.66元（之前為32.73元），維持其「優於大市」投資評級。

花旗發表研究報告指，潤泥（01313）剛發出盈警，該行將其今年盈利預測下調42%至25億元，明年之盈利預測亦下調至36億元。同時，花旗將潤泥目標價由6.72元調低至5.02元，考慮到其估值較同業海螺（00914）仍有10%折讓，故維持「中性」投資評級。

報告指，預期潤泥今年首季每噸水泥毛利為50至60元，其後將受惠基建項目於四季上馬，料每噸水泥毛利將反彈至90至100元。

