

美國QE3無料到

□大衛

米期貨價格分別跌百分之六點七與百分之四點三。

對沖基金減持商品

原來對沖基金上周大手減持商品期貨與期權好倉合約百分之一點七，為本周來首次，反映大戶借助QE3而趁高獲利。

大戶出貨情況同樣出現在股市與匯市。大摩MSCI環球股市指數上周跌百分之零點七，市值損失了六千零三十二億美元。

事實上，內地股市上周受累製造業指數疲弱與鈔魚島爭端升級而下挫百分之四點六，港股則在二萬一千點遇到頗大阻力。

港股基金資金流走

根據EPFR資料，截至上周三止的過去一周，港股基金竟然錄得一千六百七十萬美元資金流走，而港股昨日成交金額縮減至不足四百億元，連日來熱炒資金流入之說不攻自破。

值得注意的是，QE3無助市場避險情緒降溫，從上周美匯指數反彈百分之零點六，可知市場對投資風險資產仍是步步為營，寧願將資金停泊在債市避險，君不見美國十年期債息仍處於一厘七二的偏低水平，未見大量資金從債市轉投股市。

美元反彈，歐元無運行，歐元兌美元昨晚已回落至一點二九邊緣，即QE3推出前的水平，換言之，歐元匯價已幾乎打回原形。

其實，歐債危機依然困擾全球，西班牙逃避推行更嚴苛的財政緊縮政策，遲遲不向外面求救，只會令債務危機進一步深化，而德法兩國就落實銀行聯盟的時間表出現分歧，嚴重打擊市場對歐盟解決主權債務危機的信心，加上美國「財政懸崖」風險日增，削減政府開支與加稅雙重衝擊下，經濟隨時陷入衰退，這不是美聯儲局一招半式就可以解決得來。

簡而言之，QE3無料到，不宜寄以太大期望。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美聯儲局推出QE3，一度惹人憧憬，怎知刺激作用曇花一現，上周商品以至股匯市場全面報跌，當中期油重挫百分之六點二，歐元匯價升幅差不多一筆勾銷，而環球股市普遍從高位回落，一周市值損失逾六千億美元，明顯有大戶趁好消息出貨，可見市場對QE振興經濟之信心。

油金股匯全面回吐

由於QE3不設限期與限量，按理威力應較前兩輪QE為大，但實際情況與預期有很大出入。美國宣布推出QE3的首周，油金股匯不是向上炒，而是向下炒，當中期油跌幅驚人，殺個好友措手不及。

事實上，上周商品價格指數重挫百分之六點七，期油從接近一百美元急挫至九十二美元，而大豆與玉

財經縱橫

□趙令彬

歐洲金融融合出現倒退

歐洲危機猶在不斷深化中，各方面的情況都難以樂觀，銀行體系的問題乃其中重要環節，其惡化趨向更令人關注。最近法德間為建立歐洲銀行聯盟，特別是在統一監管機構的建立方案上出現嚴重分歧：法國想快，要在明年一月成立，但德國想穩，為保機制質素反對硬訂時間表。其實與此同時，一些銀行體系的新問題更須予緊急處理。

首先是歐豬國家正出現慢性銀行擠提：大量存款轉移至其他較穩健的歐盟成員如德國等。這乃金融業反融合潮流的反映之一，正好與建立銀行聯盟的目標背馳，其影響自是深遠。據估計到七月底為止的一年中，西葡愛希四豬國的銀行存款流失了3260億歐元，愛希的流失始自2010年，到去年西葡亦出現流失。另一方面，同期間德法等七國的存款則大升約3000億歐元，清楚顯示了存款的南水北調大搬家。這情況的最直接影響的是融資成本及利息差異化，令歐豬銀行要提高存息及貸息：德法荷等國的平均非金融企業貸息約為4厘，但歐豬國的要較此高出二到三厘。

引致存款轉移的原因之一，是德法等國銀行減少了對歐豬銀行的信貸。與存款轉移並進的是國債的轉移，德國等的銀行不斷降低歐豬國債持有量，而歐豬國銀行持有本國國債的數額則上升。此外，還應注意兩點：（一）今年來歐豬國銀行存款流失的速度已加快。如西班牙今年來存款已流失7%，而去年下半年只失了4%。（二）歐央行及各國央行對銀行的放貸已減低了存款流失的影響。這些貸款會被視為存款，而其數額可達萬億歐元。例如意大利銀行存款表面升了一成，但扣除央行貸款後卻是微降近1%。存款流失及利息上升將影響歐豬國經濟，令困境雪上加霜。歐豬銀行的處境也因而更為差劣，既增加了吸存成本，又抑制了放貸業務，今後也將更要依靠央行放水來維持生存及運作。

更深層的影響是令金融體系碎化（fragmentation）。本來貨幣聯盟及歐元的出現，曾大大提高了歐洲金融一體化的程度，利息趨同而跨國資金流動大增。現時卻出現了倒退，跨境存貸（包括國債投資）的流動銳減，尤其是在南北歐洲間進行者。這樣必將令本已很大的南北經濟表現差別進一步擴大，並形成惡性循環。

另一方面，危機的壓力也帶來了一項較正面的進展：銀行信貸受制促成了企業發債的增加，令融資出現了由間接轉向直接的債券化傾向。今年來歐洲企業發債量已達3000多億歐元，遠高於去年同期的2000多億。一些優質企業可由此取得較長期的較低息資金，以用於發展或回購股票等投資。歐豬國的企業也可由此受惠：取得了急需的新融資途徑。

異動股

長江生命破頂

□羅星

QE3對投資市場的刺激作用十分短暫，港股昨日低開二百點，雖然大市受惠內地股市止跌回升，但恒指最終仍跌四十點，以二零六九四收市，全日成交金額縮減至不足四百億元，如此低水平成交額，資金流入之說不攻自破。

細價股續有炒作，長江生命科技（00775）破頂，全日升三仙，以六角八仙收市，創下五年來新高位，分拆研發抗癌藥物業務到美國上市惹人憧憬。

心水股

江銅（00358）
創科（00669）
滙控（00005）



◀美國聯儲局主席伯南克推出QE3，對挽救經濟實際作用不大
路透社

美日放水 推高江銅走勢

□勝利證券 高鵬

券商薦股

港股昨早低開，隨後跟隨A股反彈，盤中一度倒升，中資銀行股走弱。截至收盤，恒生指數報收20694.7點，下跌40.24點或0.19%。恒生分類指數方面，公用事業類跌0.03%，金融類跌0.47%，工商類跌0.08%，地產類漲0.52%。藍籌股中，金融和能源股走弱。

周邊方面，環球投資市場繼續受流動資金帶動，道指收市下跌17點。傳言西班牙正式求援，意味美歐日央行將齊齊放水，有利資產價格水漲船高，但美股高位反覆震盪。全球發行的iPhone5手機銷量理想，刺激股價繼月初升破700美元後，再創新高。科技公司甲骨文公布季度業績，新興市場預期相符，帶動股價走好。昨天大市成交量跌回400億之下成交量，市場將觀望西班牙政府下一步的行動。中國日本在釣魚島的爭議仍未有進展。

今周將有幾家公司公布季度業績值得注意。周二將有玖龍紙業（02689），消息顯示公司在旺季未能加價，公司未看到復蘇跡象；星期三將有新世界發展

（00017）和思捷（00330）。

「十一」假期將至，短期焦點或會在消費股及賭業股。按目前看，港股可能未來一周將處於回落之中，主要是QE3等一系列消息利好已經出盡，未來市場將繼續着眼經濟復蘇的程度，內地經濟的疲軟將會阻礙大宗商品的消費，儘管出現QE3但預計對大宗商品價格短期影響不大，對於高位的資源和原材料股票票價當逢高獲利了結。並且內地預計在「十八大」之前難出新的大型政策，市場還將持續疲弱，對港股來說不是一個好的消息，預計恒指未來一周將在20200到20800點之間震盪，建議投資者暫時離開前期漲幅過大的個股。

個股推薦：江西銅業（00358）近期的QE3推動大宗商品價格的上漲，日本政府也再度追加了量化寬鬆的貨幣政策，通脹的預期比較強烈。中國四季度在保增長的要求下將加大對基建的投資，對銅金屬的需求產生一定的拉動作用並有望推動銅價上行。

中國佔世界銅消費40%的市場份額，四季度工業復蘇進一步增加對於銅的需求，增加企業盈利。技術面上，已突破了盤整區間，後市繼續看好，目標價格21港元，止蝕價格17.5港元。



全球「放水」滙控渣打最有利

□高飛

股壇魔術師

各國央行輪流加入「放水」行列，令全球流動資金增加，改善投資氣氛，環球主要股市近兩周普遍上揚，當中滙豐控股（00005）更是港股的升市火車頭。事實上，估計全球經濟會因央行輪流「放水」而改善，對業務遍及全球的國際金融股最有利，因此，除滙控之外，渣打集團（02888）亦可看好。

滙控過去數年先後受到美國金融海嘯及歐洲債券危機打擊，令業績及股價表現均元氣大傷。不過，目前情況似已有轉機。滙控已大量出售美國業務，減低繼續受到當地業務表現不濟的影響



，加上，目前美國經濟有緩慢復蘇的跡象，這方面可說是已令滙控鬆一口氣。

至於歐洲方面，雖然目前歐債危機仍然未完全解決，但相信最差的時候已過去，因為ECB推出的無限量購債計劃，加上德國法庭裁定政府簽署5000億歐元歐洲穩定機制（ESM）條約合法等，令市場看到解決危機的希望。

目前，市場對滙控其中一個憂慮因素是，為滿足巴塞爾協議Ⅲ及英國監管當局的要求，滙控或會減少派息。不過，滙控料不會減派息，因為財務董事麥萊恩（Ian Mackay）已明確表示，他與行政總裁歐智華將誓死捍衛派息，並維持漸進派息政策。

至於渣打方面，今年8月初，渣打被美國當局作出洗黑錢指控，消息曾令渣打股價急跌，至今仍然是近期困擾渣打的主要因素。

不過，渣打集團確認，已與紐約州金融局最終確定和解條款，包括支付3.4億美元的民事款項。集團現正繼續與美國當局的其他部門接觸，就集團有關過往違守美國制裁法律的情況進行覆核。據估計，渣打受到其他美國執法部門的罰款金額，可能較受紐約州金融服務局的罰款為少。有關事件對渣打的影響有限，渣打後市亦可看高一線。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港新國泰中心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)6125 9400

頭牌手記

□沈金

略作調整表現正常

昨日股市略作整固，一隻「無形之手」在開市初段曾將恒指壓低二三一點，見二〇五〇三，但好友承接有力，最高時曾反升四十六點，見二〇七八〇，收市報二〇六九四，跌四十點，表現正常。

國企指數收九七六七，跌三十七點。全日總成交三百九十六億元，較上周五銳降一百四十二億元，反映了市況略見飄忽，觀望氣氛較為濃厚。

還有三個交易日九月期指就結算了，昨收二〇七三八，高水四十三點。市場人士仍相信好友的調整幅度不會大，時間也不會長。在結算臨近之際，好友自然會一鼓作氣，以竟全功，所以對經過調整的股市，繼續審慎樂觀。

升降互見，為昨市的特點。即使是市兩隻「主心骨」滙控與中移動，也是一跌一升。滙控收七十三元四角半，跌六角半；中移動收八十六元，升四角。又如長實與和黃，也是一升一跌。長實收一一三元三角，升四角；和黃收七十三元六角，跌二角。

本地地產股普遍上升，新地、新世界、恒地、信置、太古全部有買盤追逐，表現不俗。

我頭牌三隻第四季度重心股昨日輪到落後的上海實業上升，收二十三元三角半，升九角，升幅百分之四，一支「太陽燭」相當亮麗也。至於合和，昨日曾高升至二十七元三角，再創五十二周新高，收市前有回吐，報收二十六元九角半，僅升一角。恒隆地產經過五日的反覆下滑，昨日算是穩定下來，平收二十六元六角半，而好淡則續見角力。看來這隻股份大家要給一點時間，給一點耐性了，真正反彈一定要在完全消化回吐之後才會出現。而我之信心並沒有失去。

九月期指結算效應將會利好。九月是上升月已無疑問，因為現指數較八月底的一九四八二已高出一二一二點之多。

大行論股

大摩：電能具防守性

大摩發表研究報告指出，香港已收緊現時至2017年，發電廠污染物排放上限40%至60%，電能（00006）去年的排放量已觸及2017年的上限，將有助其賺取0.1%的利潤管制協議（SOC）回報。預計電能只需要將氣體佔總發電量比例，由33%調高至35%，同時，僅令2011年至2015年預測燃料成本壓力增加3%。

另一方面，中電（00002）料需要將天然氣消耗佔比，在2015年前，由20%升至45%，將會令天然氣成本增加3倍，導致2011年至2015年電費加價34%至40%。未來3至4年，將會是首次電能電費維持穩定，中電將面臨持續加價壓力。

大摩指出，電能將會在明年討論2014年至2018年的資本開支，相信其受惠固定資產增長。中電資本開支計劃或減少，因其天然氣發電廠產能過剩。

該行看好電能具防守性，以及其海外資產增長強勁，有助推動2011年至2014年預測派息率增長27%。故將其評級由「與大市同步」升至「增持」，目標價由61.3元升15%至70.5元。

經紀愛股

創科動力強勁

□富昌證券研究部總監 連敬涵

創科（00669）上半年營業額再創新高，按年升4.0%至18.55億美元，溢利上升20.1%至0.96億美元，主要因集團通過提升生產效益、精簡製造流程、改善供應鏈及推出毛利率高的新產品所致。

新產品是期內集團增長的主要動力，佔銷售額的三分之一，下半年集團會投資銷售額的2%至2.5%研發新產品，如擴展更多創新的鋰電充電式工具及嶄新的配件，及會投入更多於市場推廣。

集團主要從事電動工具的生產，超過七成的業務收入來自北美，與美國房屋市場聯繫緊密。現時美國為低增長市場，受惠於QE3推出，特別是其主要救助市場為房地產市場，預料下半年環境會好轉，而地板及護理新產品亦將於第四季或明年推出，將進一步提升銷售。

創科股價自8月份以來開始攀升，8月底公布業績後，升勢轉急，昨日更創6年半新高，動力強勁，可望繼續上升，建議14元買入，目標15.5元，跌破13元止蝕。

（筆者並未持有此股）

