

美債下跌亮起紅燈

□大衛

美國十年期國債息率最新升上一厘九，為八個月來高位，過去聯儲局實施扭曲操作，沽短債買長債，目的就是要壓低長債息率，為經濟與樓市復蘇提供有利條件，奈何近日美債息掉頭猛升，聯儲局努力已付諸流水。

債泡爆破恐成黑天鵝

近日美國債市明顯轉弱，一方面是擔憂美國提早退市，聯儲局不再買債之外，另一方面是財政懸崖尚未解決，共和民主兩黨只在加稅方面達成協議，有關削減政府開支仍未有定案，還可能引發調高發債上限的更大爭拗，這問題比財政懸崖更嚴重，隨時招致美元資產沽售潮。

目前美國已達到十六萬四千億美元發債上限，預期兩黨就調高發債上限的爭拗更為激烈，共和黨可能以此作為籌碼，迫使總統奧巴馬在削減政府開支方面作出較大讓步，未來一兩個月，環球金融市場難有安寧。

金管局增發票據吸游資

美債泡沫爆破恐怕是今年投資市場其中一隻黑天鵝，屆時債息大幅抽升，造成信貸成本增加，不利美國經濟與樓市復蘇，本港經濟也將受累。置業者應保持清醒頭腦，小心衡量承擔樓市逆轉向下與利息上升的能力。

事實上，財政司司長曾俊華昨日在香港中華總商會主辦的中總論壇上表示，預期今年是充滿挑戰的一年，外圍經濟不明朗，本港經濟增長未許樂觀，而失業率及通脹都面對上行風險。值得注意的是，金管局昨日宣布增發二百一十億元外匯基金票據，約佔過去數月流入本港千億資金的五分之一，一定程度減輕本港資產泡沫風險。

除了美國可能墮崖與債泡爆破之外，還有歐債隨時復發及日本爆發另一場債務危機，今年環球投資市場風險依然不低。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

目前市置業需求殷切，首個置安心項目青衣綠悠雅苑開售以來，暫時超額認購逾十倍，而白表免補地價購買二手居屋首日亦派派近萬份，令人憂心市民抱着「不執輸」心態，一窩蜂入市，低估樓市潛在風險，美國提早退市可能性不能抹殺，屆時本港將會面對資金流走與息率急升的威脅。

十年債息八個月最高

美國上月才啓動QE4，加碼量化寬鬆貨幣措施，將每月買債規模增加至八百五十億美元，但最近美聯儲局會議紀錄顯示，竟然有部分理事不同意擴大量化寬鬆貨幣措施，認為今年內應該減少買債，甚至停止買債，惹來美國提早退市的疑慮，金股匯債市為之震動，其中美債價格應聲下跌，而債息則急速上升。

財經縱橫

□趙令彬

美財政懸崖揭政爭序幕

美國國會終通過「財政懸崖」法案，市場認為至少可暫解問題，因而亢奮了一陣。但筆者早已指出「懸崖」問題不可解（本欄2012年11月19日），從這次爭議的過程及論點中，更反映了美國政經前景的可悲。

兩黨的談判十分艱辛，但一如所料到最後關頭終有協議，故引來不少批評，指兩黨及政客們在搞政治秀和玩政治「邊緣博弈」好戲（political brinkmanship），以便撈取政治資本並好向選民交代。這些批評雖有道理，卻也不能忽視美國政局正日益兩極分化，而財政涉及深重的核心利益問題，代表各種既得利益的政黨、政客自然寸土必爭。就「懸崖」問題爭持激烈既有表面的政治誘因，更有深層的利益背景。

這種爭鬥還將不完不了：在「懸崖」一役後個多月，便將有「債頂」危機：現時美國國債已直逼約16萬億美元的上限，必須國會通過提高，否則美國政府便不能發債，從而面臨違約及政府運作停頓之險。此外，在「懸崖」協議中兩黨同意把原先定下的自動削減機制（涉及過千億美元）推遲兩個月才實施，目的是要重開談判以商定代替機制，也就等於再開新戰爭戰線。顯然，若以為「懸崖」一役後事情便了結乃大錯特錯：其實是惡鬥的揭幕，今後料將好戲連場。

無休止的政爭將為財政政策及經濟帶來更多不明朗因素，何況從經濟角度看協議同樣大有問題，其邏輯更不知所謂。「懸崖」本是解決債負過高的對症下藥，乃必要調整，故解決或避過「懸崖」實是小孩怕吃藥心虛的翻版：病了要吃藥，因怕吃藥卻以不用吃為好。如整個國家及市場都如小孩般見識，那還有什麼希望？

「懸崖」既是必要和不可避免者，任何協議能做的只有三點：（一）把「懸崖」推後，但這是迴避現實，將令風險日增。（二）把「懸崖」的高度減低。這是個妥協：不避墜崖而只減輕其震盪。（三）改變下墜結構，即有的項目下墜高度大些有的小些。大家都知道（一）是不可能者，故選擇（二），而適度減震亦無可厚非。至於（三）則是政爭核心，因這是利益集團博弈的焦點所在，政客、政黨都要為所代表的利益爭取最好的待遇，令墜崖高度最小化。

這次協議乃上述（二）與（三）的結合。一般估算指所涉削減支相當於GDP約1.5%，比原來的4%減緩不少。在稅負差別性上，從表面看也比較公平合理：富人十年增稅達6000億美元，年收入40萬美元以下者則不增，增值稅及分紅稅亦提高，諸如失業補貼及其他對企業、產業的優惠（如風電、科研等）則得到延續。影響最廣並涉及每個僱員的是取消工資稅（payroll tax）優惠，這相當於加稅二個百分點而增收千億美元。

異動股

中旅搶鏡

□羅星

港股未能承接上週五美股升勢，昨日高開後便遇到獲利回吐壓力，藍籌股互有升跌，恒指收市時微跌一點三，以二二三二九收市，而國企指數則微升三十五點，以一九七三收市，全日成交金額有八百一十二億元，好淡爭持激烈。即月期指收市輕微低水一點。

二線紅籌股昨日十分搶鏡，中旅國際（00308）破位而上，以一元七角一仙收市，升八仙，創一年來新高位。

心水股

- 人保 (01339)
- 四環 (00460)
- 冠君 (02778)



◀ 近日美國債市明顯轉弱，一方面是擔憂美國提早退市，聯儲局不再買債之外，另一方面是財政懸崖尚未解決

期指整固 伺機部署牛證

□比富達證券 林振輝

窩輪探射燈

本周一恒指曾一度突破上周高位，升至23402點，唯收市微跌9點。自從期指於上週三突破23000點後，已連續三日高位整固，在23200至23450點區間窄幅上落，但技術走勢仍強。預計期指短期仍繼續整固，直至10天線開始上移至23100點附近才繼續開展升浪。目前10天線已上移至22900附近，後市可留意此平均線附近作為部署升勢的支持位。另外，在整固期間，成交量均達800億左右，反映高位不乏力承接。如期指能順利突破23450，則有望上試2011年5月密集區23700點。相反，如恒指失守23000點，則可能要調整至22700點，即上週裂口高開位。筆者建議可待期指調整至23100—23200附近吸納，部署新一輪升浪，暫不宜於23300點以上高追。

熊證：宜於跌破23000點後追入，或23700附近部署。摩通熊證65320，收回價24000；每10點期指轉一個價位，槓桿20倍，到期日13年6月。



牛證：宜於23100至23200附近部署，摩通牛證65303，收回價22200，每13點期指轉一個價位，槓桿19倍，到期日13年6月。

中移落後 吼21164

根據內地傳媒報道，工信部今年將適時擴大手機攜號轉台的試驗範圍。成份股中移的股價相對落後大市。在過去一周，多隻恒指或國企成份股走勢凌厲，唯大部分已經嚴重超買，RSI14已超過70，進入超買區。

相比之下，中移走勢落後，逆市下跌，處於89元附近，而50天線亦已逐步上移至88元。根據過往的走勢，該股在50天線支持位皆出現不俗的反彈。另外，該股的走勢往往是入大市進入整固或調整階段之前突然急升以支撐大市，相信該股有望追落後上試去年高位92.6元。

窩輪選擇方面，可留意摩通認購21164行使價93.8元，中期價外，到期日13年6月，實際槓桿10倍。正股每升3個價位，該證升1個價位。



人保向上無「蟹貨」阻礙

□高飛

在憧憬內地股市向好，加上外圍股市表現亦理想及資金流入港股等因素，內地保險股近期紛紛上升，當中於去年底才上市的人保集團（01339）更屢創上市後新高。由於人保是半新股，並非如其他內險股由高位下跌，股價向上應沒有「蟹貨」所阻，所以後市可看高一線。

人保H股於去年底進行首次公開發售（IPO），去年12月7日掛牌上市，首日收市報3.72元，較招股價3.48元升6.9%，對認購者算有交代。如果第一日未有沽出套利，繼續持有，至今獲利更豐。

人保後市仍可看好，主要因為以下三大因素。首先，人保成功入股內地的興業銀行擴大後股本約10.88%，對前景有利，因為銀行一直是內地保險公司重要的銷售渠道，早前中央政府因見有關銷售情況競爭過於劇烈，以及出現混亂情況，所以加強有關監管，令相關銷售較為有規範。由

於經銀行銷售的監管加強，內險公司均想入股內地銀行，以強化大家的關係及控制性，幫助業務發展。

另外，大部分內險股均已發行A股，而人保及其子公司財險則沒有。其實，原本人保是計劃同時發行A股及H股，但由於去年內地股市表現不濟，所以最終集團只發行H股先行在港上市。即人保會等待內地股市表現改善，才發行A股上市。由於A股的招股定價，往往會以已上市的H股作參考，所以H股股價有誘因去炒高以發行A股。

而且，如果股價曾見高位後下跌，而在高位買入後的投資者，往往在股價回升時，見持貨回見「家鄉」，即沽貨套現，形成「蟹貨區」，阻礙升勢。人保上市時間短，走勢一直向上，基本上沒有「蟹貨區」，所以升勢應沒有太大阻力。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新國貨中心33樓3302室

電話：(852)2967 2300 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk

頭牌手記

□沈金

昨日港股反覆靠穩，恒指最高升七十一點，最低跌七十七點，收市報二二三二九，微跌一點。國企指數收一九七三，升三十五點，再一次跑贏恒指。全日總成交八百一十二億元，保持高水準。

一月期指收報二二三二九，平水。

昨日明顯的多了獲利回吐，不過稍低的水位即有不俗承接，所以交投雖多，但股價卻跌不到哪裡去。本地地產股強，長實、新地、恒地、新世界均有可觀升勢。

我提議保守投資者逢低吸滙控。昨日滙控最低見八十二元七角半，收八十三元〇五仙，升一元〇五仙。我又推薦冠君產業信託（02778），確認已屆起飛之時，昨日該股收三元八角三仙，升六仙。二者可繼續留意。

四叔李兆基又再講股，在大小友言論影響下，市道亦見暢旺。恒地系中，恒地升百分之二點八，非常強勢。另一隻美麗華（00071）收十元二角四仙，升六仙，處於「溫水煮蛙」的前期階段，我相信此股五十二周的高位十元五角是很有升越而創新高機會的。

恒地旗下恒發（00097）越來越引人揣測其未來動向。恒發主要資產已剩下錢江三橋，而所收路橋費卻與當地政府有糾紛而在等待仲裁中，恒發循例發出盈警，但昨日股價不跌反升一仙，似乎市場關注之焦點已落在恒發如何壯大資產之上。以李兆基的實力，一定不會將恒發清盤，而是自系內注入新資產。恒發自從將煤氣控制權讓予母公司恒地之後，資產日趨單薄，相信已到了非變法不可的時候了。昨日恒發成交為前日的四、五倍，是否有炒注入資產和重組概念，無妨多望兩眼。因不少細價股昨日都大升特升，以恒發之背景，有什麼風吹草動，必然會引起波濤也！

整體大市仍在二三一〇〇至二三四〇〇的區間上落，向上突破的機會將視外圍能否推進而定，否則仍是牛皮和玩個別，直至打穩穩腳為止。

外資觀點

瑞信料富力跌38%

瑞信發表研究報告指出，富力（02777）12月合約銷售達30億元（人民幣，下同），按月升9%及按年跌1%，主要受惠新樓盤推出。期內，銷售量按月跌1%至25萬平方米，但按年升5%；均價按月升10%至每平方米1.2萬元，但按年跌6%，與其他發展商表現同步。

報告指出，富力地產去年合約銷售達322億元，按年升8%，為全年目標320億元的101%，其能夠僅僅達標，全靠第四季加快推盤。

該行表示，富力2012年度銷售量按年升27%，全年均價按年跌14%至1.12萬元，將令到利潤率顯著下跌，就算其已定下2013年合約銷售目標至少按年升10%，超過350億元。

瑞信維持富力「中性」評級，目標價9.6港元。該股昨日一度升至16.28港元，創下逾三年新高，收市仍升近2%報15.4港元，較瑞信目標價仍有近38%的潛在跌幅。

經紀愛股

四環藥業上望4.3元

□富昌證券研究部總監 連敬涵

四環藥業（00460）生產的藥品主要為心腦血管藥物，為專科藥，所以較少受國家藥價調控影響。而且，四環一直注重研發，自07年以來，年度研發費用投入比率約為年銷售的7%至10%，遠高於同業水平，再加上集團積極研發仿製藥，因此可以得到相關政策的支持及保護。

集團上半年毛利率由78.2%輕微下跌至77.1%，下半年隨著新開發產品的生產規模逐步擴大，將攤薄開發費用，加上高毛利率的專利藥品的推廣加大，下半年的毛利率將會回升。

國務院剛剛公布生物產業發展計劃，目的要在2013年至2015年期間，生物產業產值年均增速保持在20%以上，並將支持大力開展生物技術藥物研發及產業化。四環在行業中的研發能力領先同業，還積極與海外公司合作研發新產品，相信受惠程度高。

四環藥業股價較早前於3.4元水平鞏固後，昨在利好政策刺激下造好，由於在行業中，四環的P/E較低，後市上升機會仍大，建議可於3.6元買入，目標4.3元，跌破3.3元止蝕。

（筆者並未持有此股）

