

# 意債危機非同小可

□大衛

但在眾議院僅以不足百分之一票數輕微領先反對財政緊縮措施的中間右翼聯盟，而且在參議院中，不論中間左翼聯盟或是中間右翼聯盟均未能獲過半席位，反而聲音退出歐元區的激進派五星運動黨異軍突起，分別在眾議院與參議院取得百分之二十五選票及五十個議席，成為第三大黨派。

## 意大利股市急瀉4%

由於意大利各黨派聯盟無法取得國會控制性優勢，加上政見嚴重分歧，籌組內閣困難重重，必要時要重新大選。

即使成功籌組內閣，成立聯合政府，黨派之間不易有共識，推行政策困難重重，目前意大利政局可能陷入混亂狀態，情況一如早前希臘困局。

意大利為歐洲第三大經濟體，政局不明朗對全球經濟以至金融市場衝擊非同小可。

意大利國債佔GDP比重升至百分之二十，規模多達二萬億歐元，比西班牙的近萬億歐元國債還要多一倍，如果政治僵局遲遲未能解決，目前經濟衰退情況勢必加劇，資金會加速流走，意大利債務危機將會迅速惡化，債務有違約風險，甚至會拖累其他歐豬國債務連環爆煲。

## 衝擊全球經濟金融

意大利十年期國債息抽升至四厘七七的三個月高位，顯示新一波歐債危機已經重現。由於意大利債務規模驚人，大到不能救，所掀起衝擊波，比零八年金融海嘯有過之而無不及。美股周一創三個月最大跌幅，重挫百分之一點八，可知意大利政局不穩的嚴重性，並非市場反應過敏，足以衝擊全球經濟與金融市場。

事實上，亞洲股市全線下跌，港股險守二二五零零支持位，而位於暴風眼的歐洲，昨晚股市急挫近百分之三，意大利與西班牙股市更大跌百分之四與百分之三。

歐債危機重燃之下，日圓兌美元急升至九十一水平，歐元兌美元則險守一點三關，反映避險情緒急漲，資金急速從股市撤走。同時，本周稍後美國可能自動削減赤字，環球股市短期震盪不止。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

正當全球股市仍然沉醉於四年高位之際，突然傳來意大利大選結果未如人意的消息，無一個黨派聯盟取得國會控制性優勢，令政局不明朗，財政改革與推行緊縮措施存在變數，意債危機隨時惡化，歐美股市像泄了氣的氣球急速下跌，令人關注靠賴大量印鈔而漲大的股市泡沫再一次被刺破。

## 政治僵局引發震盪

零八年金融海嘯之後，歐美日等發達經濟體不斷加碼量化寬鬆貨幣措施，瘋狂印鈔無助振興經濟，過剩流動性湧入股市，造成另一個大泡沫，近日環球股市升上四年高位，市場瀰漫樂觀情緒，已是一個危險訊號。

市場原來以為意大利大選中，支持改革與緊縮路線的中間左翼聯盟可與看守內閣總理蒙蒂的中間派聯盟聯合執政，但結果出乎意料之外，中間左翼聯盟不

## 頭牌手記

□沈金

# 今年股市由升轉跌

受美股指指隔晚重挫逾二〇〇點的影響，港股昨日由頭跌到尾，恒指最低跌至二二五〇一，挫三一〇點，收市報二二五一九，跌三〇〇點。國企指數收一一〇四，跌二二九點。全日總成交六百七十九億元，較上日增一百三十三億元，主要是拋售增多所致。

二月期指淡友大獲全勝，昨收二二五六〇，高水四十點，乃現貨市場收市後淡友多傾向平倉而令高水增加，也許這反映市場對短期的市況仍揣測不透，有賺即收成為短線買賣的座右銘。三月期指轉倉大增，收二二四八七，低水三十二點。今日是二月期指結算日，且看這一塊「盤腸大戰」的最終結局如何了。

東亞(00023)昨公布比預期為佳的業績，一度上升八角，收市升幅收窄，報三十一元二角半，只升三角半，反映在如此波動的市況下，即使好消息，反應也不能預期過高。

公用股昨日大放光彩，這是防守股的特性。電能(00006)升八角，長建(01038)升二角半，煤氣(00003)升一角，中電(00002)升三角半。長實(00001)下跌多日後，昨昨告反彈三角，成為地產股中罕見的逆市上升股。此外，強勢的還有中國海外(00688)，收二十二元四角，只跌五仙。

現時，恒指已創出二〇一二年十二月二十一日收二二五〇六點之後最低的指數水平，亦即比二〇一二年底的指數還要低，開啓了二〇一三年股市由升轉跌的勢頭。到底這個跌勢有多深，持續多久，目前不易猜透，因為影響的因素很多，這也包括非實質的心理因素在內。

上次我頭牌講過，二二五〇〇若失守，下一個目標要退至二二〇〇〇和二二〇〇〇的區間，故這一條防線能否守穩，頗具關鍵。

儘管作為好友底，昨日不少股價已跌到頗吸引的水平，但我亦只能淺嘗即止，見一步行一步，在關鍵時刻是不容有失的。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 中國坐失國際貨幣話語權

早前G20會議為國際匯率政策定下了新規定：只要不公開聲明貶值目標，便可以寬鬆宏調政策特別是量寬來壓低匯價，等如為最新一輪的日圓貶值開綠燈，並默許了通過財政及貨幣措施來操縱匯率。這情況對中國尤其不利，故在G20會議上中國未能引領新興大國共表反對，實屬嚴重失機。

G20及國際間的無力協調，表示今後各國操縱匯率並進行貨幣戰的行動必將升溫，難怪連新西蘭也表示關注，且或會加入貨幣戰，該國央行行長指紐元偏高，不排除會入市干預。金融市場炒家自然更趨活躍，最近索羅斯等便大炒日圓貶值，而對沖基金亦炒低金價，帶來了新一輪美匯升值及投機潮，市場亦將難免更頻繁波動。總之，國際財金環境將進一步動盪以至惡化。

中國在此次會議上的低調，顯示仍未深切認識當前國際財金的兇險形勢，並做好應對相關的機遇與挑戰的準備，但長此下去必累己累人。在國際上，歐美日等發達國已無力解困且章法大亂，IMF等國際機構亦同樣技窮。此時正是建立新國際財金秩序的黃金機遇，新興國家理應把握時機，推出新思維新策略新方案，而中國尤應在這方面發揮更大的推動以至引導作用。順應潮流推動歷史向前，正是中國在崛起中應負的大國責任。

且勿忘記中國將是新秩序的最主要受益者之一。隨着中國崛起，所受到舊秩序的制約日大，與歐美等舊勢力的矛盾日趨尖銳，由此而來的國際政治壓力也日高。例如二月份的國會提名聽證會上，美國的候任財長繼續指稱人民幣匯率偏低，理應進一步升值云。從目前情況看這更突顯了雙重標準：美國一面默許日圓貶值，另一面續對人民幣升值施壓。

在日益峻嚴國內外形勢下，無論是為己為人，中國理應在國際貨幣及匯率事務上更多發聲，並聯同其他新興大國爭取更多話語權，而不應以為沉默是金。尤須注意者，目前的金融海嘯後繼危機，與當年亞洲金融風暴的性質大異，故不能沿用那時的應對方法。當年只是局部地區性風暴，歐美等世界財經核心地區情況良好，更不涉及國際財金秩序的新舊交替。現時形勢大異，歐美日等發達國亂作一團，國際財金秩序的新舊交替歷史轉折點已經出現。當年中國以不變應萬變，在風暴衝擊中屹立不倒，贏得了全球讚賞，國際地位隨之上升。但今天若隨波逐流附和歐美，以為可得過且過便屬大錯特錯。這次源自歐美的風暴，其級數比十餘年前的亞洲風暴高出很多，中國必須更積極主動地應對，特別是要促進新秩序的建立以減低交替震盪。

## 異動股

# 吉利沽壓大

□羅星

由於意大利大選結果顯示，沒有一個政黨聯盟取得參議院過半數席位，成功籌組內閣有難度，可能需要重新大選，令意大利政局陷於混亂，引發市場憂慮歐債危機重燃，環球股市全面急挫，前日美股先升後倒跌百分之一點八，昨日歐亞股市也大幅下跌，其中港股全日跌三百點，以二二五一九收市，而國企指數則跌二二九點，報一一〇四收市，全日總成交金額六百七十九億元。

二線股有沽壓，基金為了避險而大手減持，例如吉利汽車(00175)全日急挫二角二仙，以三元九角六仙收市，跌幅達百分之五。

## 心水股

- 電能(00006)
- 卓悅(00653)
- 東方電氣(01072)



◀歐債危機重燃之下，日圓兌美元急升至九十一水平

# 東方電氣核電收入增長快

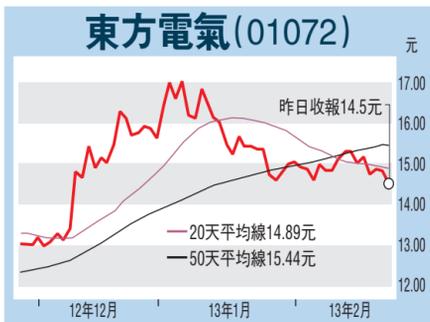
□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

港股周二隨周邊股市震盪下挫，資源股領跌藍籌。恒生指數跌300.39點，報22519.69點，跌幅為1.32%，大市成交679.61億元。周邊市況，隔晚道瓊斯指數錄得今年以來最大單日跌幅，下跌216點或1.6%。意大利政局不穩，引發市場擔憂。VIX指數激升32%，是自2011年11月後最大的波動，反映風險正在增加。

意大利大選一連兩日的投票結束，民主黨領導的左翼聯盟勝出眾議院已無懸念，但參議院得票率卻與前總理貝盧斯科尼(Silvio Berlusconi)領導的中間偏右聯盟不相伯仲，或需拉攏對方籌組聯合政府，為政局添上不明朗因素。同時，亦令環球股市帶來單日跌市的藉口。

美國方面，國會避過自動削減支機制啓動的可能性很小，該機制將於本周五啓動，但議員有可能會在該機制啓動後達成協議。環球市場方面，美國十年債息下跌7點，而金價回升，這些走勢不利。某程度上，歐洲的問題其實從來沒有離開我們，而意大利大選的不明朗因素只是一個股市回吐的藉口，特別是考慮到環球股市年初至今已累積不錯的升幅。



# 心連心化肥具業績增長點

□交銀國際

中國心連心化肥(01866)2012年業績報告顯示，公司2012年實現收入3945.6百萬元(人民幣，下同)，同比增長7%，實現核心淨利潤311百萬元，同比大幅提高72.3%。公司實現每股收益0.265元(被可轉債轉股攤薄)。公司擬派發末期股利每股0.063元。

原料煤採購成本大幅下降撬動公司盈利能力。2012年，中國經濟增速明顯放緩。在此大背景下，內地煤價於一季度逐步緩跌，並進而在五月份出現暴漲。內地無煙中塊煤炭基準價由最高1400元/噸而跌至1000元/噸附近。報告期，公司收入增幅同比只有約7%，而核心淨利潤卻同比大幅提高約72%，可見原料成本大幅下降成為公司增利的主要貢獻因素。

2013年內地無煙中塊煤價預計將出現小幅反彈。預計伴隨着宏觀經濟基本面的改善，內地煤價將延續觸底反彈格局，但不具備大幅上漲的動力。同時又認為公司2013年的原料煤單位採購成

本將同比有所上升，但單位綜合毛利率將介於2011年和2012年之間的水準。預計公司2013年綜合毛利率約為16%，同比下降2.4個百分點。

尿素四廠的如期投產和達產，將成為公司未來兩年的業績增長點。公司在本部新建的尿素四廠預計於2013年下半年建成投產，該項目建成後，公司尿素產能將由目前的125萬噸/年提升到200萬噸/年，複合肥將由此前的60萬噸/年提高到100萬噸/年，甲醇將由20萬噸/年提升到30萬噸/年。

由於2013年公司的主要原料——無煙塊煤價格上漲概率大於下跌概率，生產成本上升的可能性大於下降的可能性，至於其變化幅度的大小則取決於市場的最終選擇。這就意味着，2013年，雖然公司將實現產能的大幅擴張，但帶有不確定性的負面因素也在醞釀之中。維持公司買入投資評級，但將目標價由3.2港元下調4.7%至3.05港元，潛在升幅22.5%。

## 板塊尋寶

# 卓悅銷情節節上升

□贊華

香港第二大化妝品零售店卓悅(00653)，早前宣布農曆大年初一至大年初七的銷售額，港澳地區零售業務同比約有29%增幅，主要受惠內地訪港旅客增長，及本地消費意欲改善所帶動。同店銷售增長更達38%，反映集團業務已見復蘇。

截至去年6月底止，卓悅在港共有49間零售店，僅次於莎莎國際(00178)，又多於威高國際(01173)旗下的Colourmix。相對於這兩個競爭對手主打中高檔市場，卓悅更專注大眾市場。

## 同店銷售勝同業

卓悅剛公布的農曆年銷售數據，同店銷售就較莎莎的約20%為佳，但總銷售額增長只是與同業相若，因為莎莎期間錄得30%增幅，這可解釋為卓悅因租金高昂問題，減少了店舖及部分店舖需時搬遷所致。

不過，相對於卓悅去年上半年度的銷售按年增長只有4.8%，同店銷售持平，這個農曆年銷售數字更見理想。據悉，公司在去年第3季度的銷售已重拾增長動力，期間同店銷售增加逾10%，另第4季度表現更佳。

最近政府再推新招打壓樓市，且把範圍擴大至非住宅物業，明顯希望減少包括商舖等非住宅物業的炒賣情況，或有助降低商舖租金水平，有利卓悅等零售業者。再者，卓悅相對於其他零售業，走位相對靈活，其租期較短，受惠於租金回落。

在卓悅公布銷售數字後，有多間證券行發表報告，其中華富財經研究維持「持有」評級，並指其較莎莎過去兩年股價的平均折讓率33%計，合理價為1.06元，但強調喜歡卓悅的強勁資產負債表及高派息比率，如果有見卓悅銷售保持強勁增長，將建議吸納。

## 信達目標價1.35元

信達國際預期來自內地、三線城市的個人遊客的比例不斷增加，有利銷售必需品及大眾化品牌產品的零售商，卓悅便是其一；另一優勢在於其大眾化市場定位，容許有較大彈性把店舖遷往租金較低的非核心區。

信達又認為卓悅較莎莎的折讓率高達50%，為近兩年來最高，若卓悅持續公布理想銷售數據，將有重估機會，建議吸納，目標價1.35元，相當於其2013年度預測市盈率14.5倍或較莎莎估值折讓35%。由此可見，卓悅未來仍具升值潛力。

