

歐債星火 可以燎原

□大衛

位，急瀉百分之一點五至一點二八八的三個月低位，而德國兩年期國債降至負息，可知市場恐慌程度。

其實，塞浦路斯為歐元區小國，人口百餘萬，GDP產值二百四十億美元，佔歐元區GDP僅百分之零點二，其債務問題對整個歐元區以至全球經濟不應有太大影響，但今次金融市場反應甚大，主要是有兩大原因。

隨時引爆歐美大泡沫

一是塞浦路斯史無前例徵收銀行存款稅，市場恐懼會在其他歐豬國如西班牙與意大利推行，將導致歐豬國出現嚴重走資，銀行連鎖式擠提會一發不可收拾，歐債危機會嚴重惡化，金融市場出現如此反應並非過敏。

二是歐債星火之火，可以燎原。延續四年的歐債危機，一直只是拖字訣，未有方法完全根治，市場信心根本十分脆弱，即使是歐元歐小國塞浦路斯出事，牽連也會甚廣，一不小心會引爆目前歐美股市大泡沫

，經濟將雪上加霜。

恐慌指數單日急升18%

面對當前股匯市場震盪，歐央行似乎語氣有變，聲言不會堅持塞浦路斯徵收銀行存款稅，言下之意，容許塞浦路斯以其他方法籌措五十八億歐元，以避免當地銀行業破產。

雖然如此，市場信心已受到打擊，投資者對歐債危機完結相信已經夢醒。

在環球跌市之中，港股跌勢不輕，達到百分之二，為近四個月最低，其中反映恐慌情緒的恒指VIX指數急升至百分之十八至十八點零一。

事實上，今年累積跌幅達百分之二點五三，在亞洲市場之中，首季表現是第二差，僅較馬來西亞股市下跌百分之四為佳，不少基金為應付客戶贖回，需要沽貨增持現金，就算短期大市回升，也是有反彈難上升。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

歐元區成員國塞浦路斯為獲取歐盟、歐央行及國際貨幣基金批出一百億歐元貸款援助，提出銀行徵收最高達百分之九點九的存款稅，以紓解銀行業財困，消息一出即時引發全球金融市場恐慌，憂慮存款稅措施擴大至其他歐豬國，隨時引發歐洲銀行業出現連鎖式擠提，歐債危機勢必急劇惡化。

歐元區小國震散股匯

環球股市對歐債危機重燃反應十分強烈，昨日全面下跌，表現弱勢的亞洲股市進一步急挫百分之一點九，上週升上近五年高位的歐洲股市，初段急跌近百分之二，而美股亦從歷史高位掉頭回落，開市不久跌近百點。

同時，歐元兌美元應聲從上週五接近一點三二高

財經縱橫

□趙令彬

中國不宜放鬆貨幣政策

最近中國經濟波動引起了對宏調特別是貨幣政策應否收緊的爭議，周小川在兩會期間的記者會上，亦論述了相關問題。在目前形勢下如何恰當地推行貨幣調控，確值得進一步探討。

周小川指當前推行的穩健貨幣政策，實際上是中性而稍偏緊。今年M2增幅目標13%稍低於去年的14%，亦多被視為收緊訊號。首先，明言中性取向是良好的描述，宏調政策的取向及力度，應以中性、寬或緊等來表達，而穩健、積極等辭則過於抽象含糊而欠明確。其次，採用中性政策基本符合當前國情：一方面增長已見回溫，且促進投資等政策正在施行，故不必再添加貨幣刺激，更須防增大通脹壓力。另一方面由於增長回溫未穩，國際環境未定外需仍弱，故不宜收緊。年初的經濟波動送出了混雜訊息，如通脹反彈工業放緩等，再加上預料只為短期的波動效應，故宏調政策不必急於作出調校，先以不變應萬變再觀察一段時間再說。

M2增幅的13%目標亦基本恰當。按今年的GDP增7.5%及通脹3.5%等指標合共11%計算，再加兩個百分點便是13%，足可容納必要的經濟擴容所需，而不至過於寬鬆，正是中性政策的體現。這雖比去年的14%為低，卻又未必表示政策轉向收緊。去年初定指標時增長及通脹仍處較高水平，自然要有較高的M2指標配合，只是後來增長及通脹雙雙回落，令14%的目標變得偏鬆，是故今年下調目標，乃為維持中性而已。

近期國際上對於中國的M2對GDP比例關注增多，認為是偏高。周小川也就此作出了回應，主要觀點有二：一是M2比例與通脹無直接關係，日本比例高於中國卻有通縮之苦，而中國通脹水平近年亦維持得不錯，並無大問題。二是有客觀的結構性原因導致比例較高：相比西方中國的儲蓄率及信貸融資比重較高等，均會引致M2比例上升，故不能盲目作國際評比。的確，M2比例孰高孰低並無絕對標準，中國還有個歷史原因：改革後經濟貨幣化突然增加了M2存量，且而把M2比例拉高。

問題的關鍵不在M2比例的絕對水平而在其變化。幾年前的「天量」放貸，令新增貸款突由四萬餘億暴增至過10萬億，其後仍年增七至八萬億，故M2比例也由一之下急升而直迫二。這種濫發乃巨大的風險源，現仍以各種方式潛藏於經濟中等待清理，留下了隱患。M2比例急升正是這個問題的反映，對此絕不能輕視而須認真處理。

濫發引發的問題之一是資產泡沫，目前這主要出現在樓市，股市反而頗為健康。周小川指中國可採用結構性措施處理泡沫，事實上中國一直以來便這樣做，並成了貨幣調控的有力助手。

異動股

滙控急跌

□羅星

歐元區小國塞浦路斯開徵存款稅引發銀行擠提，重燃歐債危機升級憂慮，環球股市全面震盪，港股一度跌逾五百點，失守二萬二千點關，收市前略有反彈，以二零八三收市，跌四四九點，而國企指數則跌二二五點，以零七九四收市，全日大市成交金額有七百八十二億元。由於歐洲股市開市時跌幅約百分之二之內，比預期為少，期指收市低水僅三十六點。

市場擔心歐債危機衝擊歐洲銀行股，加上傳出滙控再要裁員消息，滙控全日急跌一元九角五仙，以八十四元一角五仙收報，相當於恒指逾百點跌幅。

心水股

- 華潤電力 (00836)
- 中金投 (00605)
- 騰訊 (00700)



▲騰訊已跌至100天線附近。過去兩月，100天線一直發揮不俗的支持。該股將於周三公布業績，如大市跌勢喘定，有望率先反彈

騰訊有望業績後反彈

□比富達證券 林振輝

窩輪探射燈

昨日期指再度下試低位，裂口低開207點，開市已失守22200支持位，其後繼續下跌，並跌穿22000。期指目前已失守22200重要關口，下跌幅度區是21800至22000。此區域為12月初密集區，亦是第二段大升浪的起步點。自12月初突破22000後，期指一路大漲小回直至24000。一旦期指失守該密集區底部21800，恐怕要繼續下試至21600。惟筆者認為本月能守穩21600關口。相反，如期指於22000反彈，反彈阻力將是裂口頂部，或10天線附近。技術指標方面，14日RSI已達至32，非常接近超買區。

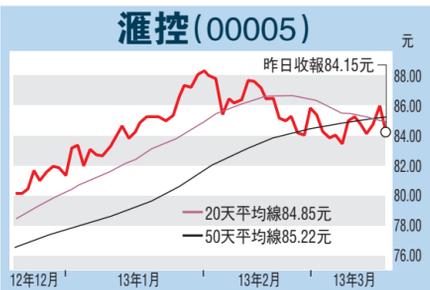
牛證：摩通牛證64958，收回價21500，槓桿比率34倍。每12.5點期指轉一個價位。該證較個別相同收回價的牛證便宜，出現負溢價0.65%。換言之，在相同

投資成本下，該證的回報會較高。

熊證：摩通熊證65774，收回價22900，槓桿比率17倍。每8.5期指轉一個價位。該證為將於明日上市，稍較市場現有熊證的槓桿比率為高。

踏入3月份，騰訊(00700)再度發力上升，突破去年11月份高位，屢創新高，最高更升至286元歷史新高。昨日騰訊曾一度跟隨大市跌逾11元，至263元，跌幅約4%。

日線圖顯示，該股已經跌至100天線附近。過去2個月，100天線一直發揮不俗的支持作用，股價曾兩次在100天線附近反彈。該股將於周三公布業績，如大市跌勢喘定，有望率先反彈。窩輪部署方面，現時騰訊認購證及認沽證的平均引伸波幅皆為過去一年的最低水平，換言之，相關認購證及認沽證的價格都相對較便宜。摩通騰訊認購23774，行使價300元，到期日13年10月，實際槓桿8倍。



中金投受惠小企融資需求旺

□高飛

中國金融投資管理(00605)目前是北京市內最大的中小企業小額貸款及融資服務公司，具有多個典當貸款及小額貸款牌照。而在抵押貸款中，房產抵押貸款佔70%以上，這不但為公司帶來了低壞帳的保證，更重要的是中小企融資需求持續旺盛，但國有銀行沒有給予服務，惟有中金投這類公司擔當了融資服務，可以留意。

據國家信息部統計，內地中小企融資需求達到3000億元人民幣，但銀行只擔當了30%，即餘下市場規模達2100億元人民幣。另外，中小企業的短期融資需求仍然強勁，因為內地有逾1000萬間中小企業，而這些中小企業創造了60%的國內生產總值、50%稅收和80%的城鎮就業機會。然而

90%規模較小的企業和95%微型企業都沒有與金融機構建立過借貸關係。中金投已發了「盈喜」，預期去年業績顯著增長。集團去年上半年營業額升1.05倍至2.9億元，毛利升2.6倍至1.8億元；純利大增13.8倍至8,738.8萬元，每股盈利2.92仙。

海通國際於1月24日首次給予中金投「買入」評級以來，集團股價累計上漲了17%，已經達到了0.65元的目標價。鑒於集團未來在貸款餘額和淨利息收益率方面的增長，海通國際將其2014年預測每股帳面價值上調23%至0.77元，以2014年預測市淨率1.1倍計，得到0.85元的新目標價，維持「買入」建議。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港德輔道中333號33樓3302室
電話：(852)2967 2301 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk
上海辦事處 電話：(86)2120 0468

頭牌手記

□沈金

昨日港股受歐債危機重燃的影響，一度棄守二二〇〇〇心理大關，最低時跌至二一九九七，跌五三六點，其後略有反彈，收市報二二〇八三，仍跌四四九點，跌幅百分之二。國企指數收一〇七九四，跌二二六點，跌幅百分之二點〇五。全日總成交七百八十二億元，較上週五少二百四十五億元。

三月期指收二二〇四七，低水三十六點，離結算還有七個交易日。

昨市大致上是大小股齊跌，能逆市上升者鳳毛麟角。電能升三角半，煤氣升五仙，粵海升四仙，希慎升三角半，恒地升五仙，為少見的「稀有品種」。重磅股、內銀、內房、內險、本地地產股全部「見血」。滙控跌百分之二點三，中移動跌百分之一點九，和黃跌百分之一點八，長實跌百分之一點八，信置跌百分之三點八，工行跌百分之二點六，建行跌百分之二點二，中行跌百分之一點七，農行跌百分之二點一，中海外跌百分之二，國壽跌百分之三點九，都是慘不忍睹的弱勢。

現時，恒指已跌至去年十二月四日收二一七九九點之後最低的水平，換言之，如果二二〇〇關再受衝擊，下一個支持位即會退至二一八〇〇左右。昨日是首度考驗該心理大關，幸失而復得，不過仍有再受攻擊的可能，大市持續尋底的走勢未有改變。

昨日，二二〇〇點的牛證被殺至片甲不留。淡友自然想再下一城，攻二一八〇〇的牛證密集區，到了這個水位，好友非守不可，蓋若連二一八〇〇也失守，可以直插二一〇〇。

無可否認，淡意已發揮得淋漓盡致了，每到這個時候，大家應保持冷靜和清醒的頭腦，黎明前的黑暗未必會太長久，也許渡過期指結算，踏入四月份會有不好的感覺吧！保持希望，至關重要！

券商觀點

中煤前景不容樂觀

交銀國際發表報告指出，中煤能源(01898)去年業績下跌主要由於收入和單位毛利水平雙雙下降。該行指今年首季，國內動力煤價格持續低位運行，並創出新低，未來兩年的動力煤價格仍難以樂觀，故調低公司未來兩年原煤產量增長速度，由15.3%和15.5%下調至9.5%和16.3%，同時亦將未來兩年公司自產煤銷售價格由每噸450至470元，下調至每噸405至415元，並將公司今明兩年每股收益，由此前的每噸0.74元至0.82元，調低至每噸0.67元至0.73元，又下調目標價近20%至8.41港元，但維持公司「長線買入」評級。

巴克萊稱中煤能源每股盈利0.67元，較該行預期為高，主要由於集團融資成本低，而除息、稅、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)為172億元，符合該行預期。不過，該行指出，中煤淨負債達217億元，遠高於該行預計的139億元，令集團負債比率達25%，相比2011年時集團擁有淨現金63億元。該行相信，負債增加主要由於集團投資煤化工項目，但估計短期集團將會為煤炭合約重新定價，煤炭價格有一定潛在上升空間，並成股價催化劑，故維持集團「增長」評級，目標價10港元，但該行重新行業首選仍為中國神華(01088)。

經紀愛股

潤電今年盈利看好

□富昌證券研究部總監 連敬涵

華潤電力(00836)截至去年12月底止全年營業額上升28%至624.4億元，受惠於電價上調，2012年火電廠平均結算電價上漲4.9%，加上主要成本煤炭價格大幅下跌，令集團盈利大增68%至75億元，勝市場預期。

預計今年全國社會用電量將達到5.3至5.4萬億千瓦時，上升7%至9%。由於煤炭產能此前嚴重過剩，即使煤價市場化已經落實，但受持續高企的庫存影響，相信潤電的發電成本有機會進一步降低，故今年盈利可看好，料可保持雙位數增長。

集團亦在逐步增加新能源的裝機容量，目前主力發展風力及水力發電，去年年底已與24個地區簽訂發電投資開發協議，簽約儲備風電容量近5萬兆瓦，未來受惠政策支持，相信會為業績帶來錦上添花之效。

股價近日在20元水平有一定支持，理想業績公布後逆市而升，短線如能突破21元至21.5元阻力將更佳，可以待回至20元買入，目標23元，跌破19元止蝕。

(筆者未持有此股)

