

# 港元轉弱 資金異動

□大衛

八十。

從十年期美國國債孳息由一半年低位回升、重上二厘以上的水平，可以反映投資者對美國加息疑慮再現。

## 美息上升疑慮升溫

在美息上調預期升溫之下，港元匯價無可避免受壓，最近一周港元兌美元持續反覆偏軟，由七點七五—八水平回落至昨日的七點七五八零，創出今年以來新低位。若然港元匯價繼續走弱，反映有資金外流。

同時，近月中國公布多項經濟數據未如理想，繼上月通脹率破一之後，M2貨幣供應增長僅百分之十點八，為二十八年來最低，令人擔心內地經濟下行以及資金外流壓力加劇，將會導致人民幣兌美元持續走低，從而進一步拖累港元匯價。

不過，現時國際外內政經形勢複雜多變，環球資

金流向經常改變，內地與本港資金出現大規模的資金外流，目前仍屬言之尚早，畢竟今年中國經濟預期百分之七增幅，仍是全球最快。

## 資金外流言之尚早

事實上，美國經濟基礎不穩，利率正常化前景其實不明朗，歐洲經濟正面臨重大挑戰，希臘與歐盟達成新的財政救助計劃有難度，加上中東與烏克蘭地緣政治與全球貨幣戰不斷擴大，世界經濟可說危機四伏，聯儲局不易作出加息的決定。

中國外匯局國際收支司司長管濤日前也發出預警，直指現時所面對的客觀形勢，與亞洲金融危機情況愈來愈相似，強美元之下，新興市場面對資金流動的衝擊，結構性問題逐步浮現。

馬年將盡，迎來金羊，預期羊年投資市場更難玩，投資者要做風險管理。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



## 金針集

農曆新年長假期將至，本港股市表面上風平浪靜，恒指全日波幅只有百餘點，但實際上暗湧處處，其中近日港元匯價突然轉弱，創出今年新低位，資金流向可能出現異動。事實上，全球貨幣政策步伐不一致，國際資金流動格局隨時突變，金融市場劇烈波動成為常態化。

## 兌美元創今年低位

儘管美國面對歐日經濟轉壞與全球通脹威脅擴大，但仍有不少人打賭聯儲局今年推行利率正常化計劃不變，九月份調升利率的機率由早前百分之三十九上升百分之五十五，而十二月加息的機率更達到百分之

## 財經縱橫

□趙令彬

# 希臘新政影響深遠

希臘新政府開展了新政，一面在國內逆轉了一些前政府的收緊政策，另方面又向歐盟提出一個比之前要求削債五成的較溫和方案，希望能以此作為基礎尋求與歐盟達成共識，從而化解脫歐危機。

希臘當局提出的新債務安排要點包括：（一）不要求延長現有援助貸款協議，最後的一筆貸款（70億歐元）也不要，也不理會撥貸計劃將在二月底到期。（二）談判一項過渡機制（bridging facility），總額逾100億歐元以保證至年中的資金所需。（三）過渡期間將與歐盟協商新的債務重組計劃。（四）希臘將履行與投資者達成的協議，並吸引更多投資。

這些說法確是務實及具體得多，看來至少與歐盟有談判空間，不致陷於因完全對立而以脫歐告終。中國與希臘的港口合作協議也有繼續落實的餘地，可通過協商解決分歧。事實上西方對希臘新政也非一面倒的反對，甚至有不少表示理解的聲音，例如美國總統奧巴馬便明言：不能再向受苦困者榨取。歐洲不少評論（如英國《金融時報》的2月3日社評）都有一些正面的評述，包括：

（一）希臘負債實在太高（約相當於175%GDP）應予減低。

（二）今後注視重點應在促增長而非不斷收緊。收緊後經濟基調未改善，令人民受了苦卻少有回報，自然怨憤日高。（三）新政府或可更有力地推動改革。有報道指上任政府答允的十餘項改革只有一項做了，以新政府的立場及背景，或可能更積極有效地反貪及打破寡頭壟斷（例如銀行業的），從而令經濟效益提升。

無論如何，希臘的新政有重大政經意義，影響遠超本國且將深遠，主要是因：（一）挑戰歐盟的反收緊政策，特別是與力主收緊的德國針鋒相對。在這方面希臘在歐洲有不少同情或同路者，不單是小歐豬國，還有法意等大國。且希臘已有實際行動，逆轉上任政府的政策將帶來財政開支多升，等於放棄削減赤字目標。（二）挑戰歐盟、歐央行及IMF等三頭馬車的權威。希臘直言現有援助計劃已失敗而單方面終止協議，要求重新談判。如歐盟等接受便權威掃地，歐洲一體化的基本機制及理念亦將受到嚴重損蝕。另一方面，無論不談或談不成令希臘脫歐，或談判能達成協議，歐盟的體制及威信都將面臨大震盪，令外人對其信心動搖。因希臘將起示範作用，表示歐元區可進可出，而歐盟在成員堅決反對下亦要讓步。這或會引致其他成員效尤。（三）經此希臘對立一役，必將強化債權國與受援國民眾的對立，甚至促成歐盟內部的南北對立。

## 異動股

# 長實挑戰新高

□羅星

農曆新年長假前，港股交投淡靜，加上希臘與歐盟商討財政救助新計劃的結果難料，市場觀望氣氛甚濃，恒指以二四七二六收市，微升四十三點，而國企指數則升十二點，以一一九三四收市，全日成交金額只有五百一十二億元，即期指收市呈高水二十七點。

長實（00001）月底股東會表決重組議案，市場憧憬通過的機會很大，日後的長和有望派息增加，昨日長實進一步升上一百五十一元五角，短期將挑戰一百五十二元的新高。



## 心水股

長實（00001）  
中國海外（00688）  
中國光纖（03777）



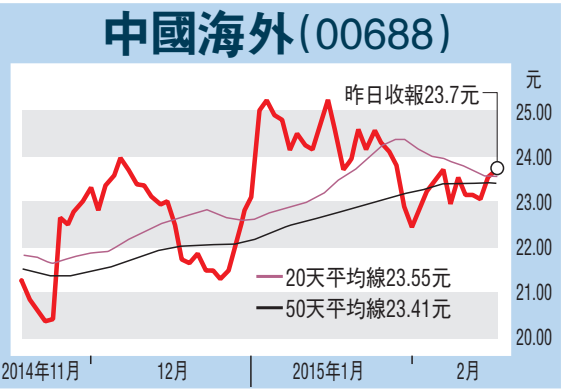
▲昨日港匯創今年以來新低，若匯價繼續走弱，反映有資金外流

# 假期氣氛濃厚 暫宜觀望

□比富達證券 何天仲

## 投資達人

昨日期指小幅高開19點至24747點，全日高位24800點，低位24706點，全日在不足一百點內橫行，交投淡靜。總結全日，恒指收市上升44點，收報24727點。春節假期在即，大市沉悶，成交疏落，近日走勢大可不足為據。上周大市守在前浪頂24200點反彈，化



# 滙控缺乏盈利增長動力

德銀發表研究報告，近期滙控（00005）被過往瑞士銀行助客戶逃稅一事纏繞，此亦提醒市場跨國金融機構面對全球監管的壓力，以及潛在訴訟成本上升的問題。不過，該行認為更大的問題是滙控撥備前盈利缺乏增長動力，相信去年第四季的核心業務營業額增長仍乏力，降其去年純利預測2.3%，同時降目標價8.8%至73元，評級維持「持有」。

該行指，滙控因瑞士分行過往的問題，而要面對各地政府的監管問題，短期難提起市場對其正面情緒，但不認為和解等事宜會影響滙控的估值，因其普通股一級資本達1400億美元，稅前盈利亦達250億美元，

解「小雙頂」威脅，相信長假前大概在24600點至25000點區間橫行。由於成交淡靜，大戶容易挾上挾落，現階段只宜觀望，假期後再作部署。

## 憧憬寬鬆 中海外宜低吸

本月初人行出其不意下調存款準備金率以增加市場流動性，內房股隨即急升，惟高位沽壓沉重，不少已回調至降準前水平。不過，隨後內地公布之經濟數據大幅差於預期，進出口急跌，CPI同比上漲僅0.8%，通縮風險增加，經濟下滑情況不容樂觀，市場憧憬中央或再加大放鬆銀根力度，包括降準減息，對內房股有一定支持。其中作為龍頭內房中國海外發展（00688），本身實力雄厚，財務較為穩健，回調正好視為趁低吸納之良機。

技術分析方面，股價本月初跌至100天線支持22.2元反彈回升，連日來在23元水平附近整固，形成一個大型「三角旗形」待爆格局，多條平均線相距不遠，突破在即，不妨在此水不趁低吸納，目標26元。

窩輪部署：中海瑞銀認購證12363，行使價26.88元，實際槓桿6.82倍，到期日7月13日，屬於中期價外。此證成交較為活躍且爆發力強。

但相信滙控會加大控制成本及對業務監控更嚴格。

另外，該行認為，在收入增長溫和，但滙控成本繼續上升，將會是滙控面對的一大挑戰，短期前景不樂觀。即使美國有機會今年加息，但其他大部分地區都減息，包括中國、新加坡及印度等，都令滙控淨息差有壓力，又指看到同業的環球財資市場業務疲弱，故亦下調滙控環球銀行及資本市場業務去年第四季收入預測，又指美元兌英鎊及歐元分別升值6%及4%，亦幫助不大。瑞銀相信，今年首季或會看到環球銀行及資本市場業務會季節性有好轉，但收入動力仍有挑戰。該行調低滙控盈利預測3%至5%。

# 中國光纖有望挑戰2.2元

□高飛

半年將至，本欄希望能介紹好股，讓讀者發新年財。本欄近期其中至愛是中國光纖（03777），因為集團基本營運表現及數據理想，加上近日公布好消息，以及估值低及走勢配合，所以值得一再推介。

中國光纖本月10日公布，主要附屬河北四方通信設備於浙江華數2014至2015年常規器材和設備統一招標項目中標，獲得光纖活動連接器及其他兩種集團生產的機房輔助產品共三個標段的入圍，為期兩年。

另外，本月12日宣布，其全資子公司河北四方通信的控股合資公司上海南明光纖，順利投產首批40G和56G的有源光纖產品，表明南明光纖已掌握有源光纖的全套生產工藝，並可正式開始量產。南明光纖目前正開拓該產品在內地高性能電腦和數據中心的高速大容量互連領域的應用，並計劃參加3月在美國召開的光纖通訊大會，拓展國際市場。

而且，集團去年底公布，安裝光纖到戶網絡，在7年內每月從其光纖到戶寬帶收入與中國電信（00728）取得分成。中國光纖成功作為國家政策支持以民營資本參與國有電訊業務運營，亦從一家電訊設備製造商，升級至寬帶接入網絡設施建設及運營。集團將計劃在其他省市，擴展此光纖到戶寬帶收入分成的新增商業模式。

中國光纖首席財務官孔敬權表示，集團現投產高端產品有源光纖，主要針對內地市場，特別是數據中心。集團又擬與中電信集團擴大合作，由製造業轉型至互聯網服務營業商。

目前中國光纖市盈率僅不足6倍，本身已夠便宜。而在深圳上市的A股光纖股市盈率介乎25倍至35倍，如果「深港通」開通，對中國光纖屬於一大利好因素。股價走勢上，中國光纖正營造小「雙底」形態，初步先挑戰「頸線」1.92元，一旦升破「頸線」，確認見底形態，下一步目標看近2.2元，較現價升幅17%，回報不俗。

# 頭牌手記

□沈金

# 牛皮平淡等過年

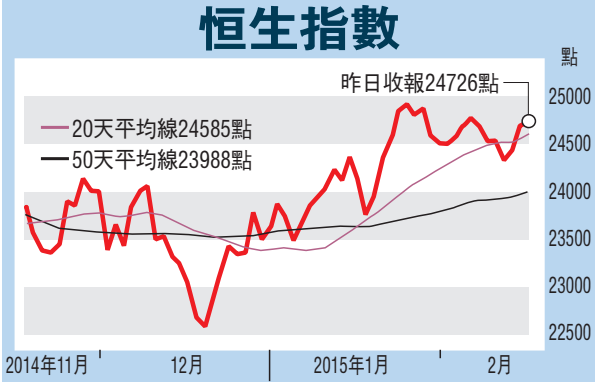
港股作第三個交易日上揚，恒指穩定而緩慢地爬升，最高報二四七七—，最低二四六八七，收市為二四七二六，升四十三點。三日連升共進帳四一二點。國企指數收一一九三四，升十二點。全日總成交五百一十二億元，較上周五減少二百零五億元。歲晚交投縮減，應在意料之中。

即月期指收二四七五四，高水二十八點，離結算只有六個交易日。

表現最好的藍籌是利豐，收七元七角一仙，升百分之五點三；次為華創，升百分之一點六；三為和黃，升百分之一點二六；四為太古，升百分之一點二五。從上述數據看，一般的升幅都較為溫和。至於下跌藍籌，以招商局跌百分之三最為不濟，主要是日前升得多，歲晚多了計賺錢數的沽家。次為跌百分之一點二的聯想，同樣是獲利回吐造成下跌。第三下跌藍籌，數來數去，便是跌百分之〇點七的國泰航空。

今日是年廿九，明日年三十晚只有半日市。在這餘下的一日半交易中，估計市場的變化不會太大，一切留待半年再說，似是市場人士的共識。

翻查資料，今年馬年，起步恒指是二二〇三五，現指數二四七二六，上升了二六九一點，升幅為百分之十二點二，屬穩中帶俏之局。當然，每個投資者在馬年內是否真能有一成二的利潤，就是雞食放光蟲——心知肚明。年年的情況都不一樣，有人賺不止一成二，亦有人賺少於這個平均數，更有人不賺反賠，輸到眼坦坦。以大小中小戶多數持有的滙控為例，其由八十元九角半起步，現價七十一元七角，下跌九元二角半，跌幅百分之十一點四，是不是糟透了？當然是了，所以滙控管理層必然要面對股東的質詢，何以表現如此不濟？今後如何做才可以重新發揮滙控的全部潛能？



## 桑德有行業基本因素支持

瑞信發表研究報告指，桑德國際（00967）上周五澄清沽空機構Emerson指控。瑞信認為，大部分議題透過有關澄清獲解決，相信行業基本因素應支持桑德在工程採購及建造（EPC）及BOT業務營運方面的增長，維持「優於大市」評級，目標價11.1元不變。

瑞信表示，桑德大部分與EPC有關收入的差異已在澄清中解釋，但也包括桑德出錯，例如在收入分類以及公布時間方面出錯。瑞信預期桑德大部分數據維持不變，調查顯示，2007至2013年純利及經營現金流（OCF）一致，而已入帳BOT資產的每單位資本開支為每噸1800元人民幣，與行業平均相符。報告估計，桑德不會在財務匯報中作出重大改動，但仍有一些數據需要調整，例如安山項目，預期該公司自2010年起公布的項目中，25%屬長線，若改善披露準則及持續性，將為市場樂見。

## 經紀愛股

# 光大國際可望持續反彈

□富昌證券研究部總監 連敬涵

光大國際（00257）今年年初已獲得多個合同，包括安徽省的生物質能發電項目投資協議，四川省的垃圾發電項目特許經營協議，以及生物質能發電投資協議。近期還中標山東省平度市生活垃圾發電項目。

除了原有發展模式，光大國際與河北省保定市共同成立合資公司，推動與政府的PPP（政府與社會資本合作）合作模式。另外，亦與四川省廣安市人民政府簽署全面戰略合作協議，以PPP、BOT（私營企業參與基建）等多種模式參與環保、新能源等項目的投資及合作。PPP正向內陸城市發展，內陸城市的垃圾處理和污水處理處於起步階段，未來仍有較大的發展空間，相信集團在新模式下可取得更多新項目，增加市場份額。

股價2月初開始調整，由11.5元水平下跌，近10元關口獲得支持，跌幅超過一成，近日有所反彈。公司不斷投得新項目，加上有政策支持，後市有望持續反彈。可於10.6元買入，目標12元，跌破10元止蝕。

（筆者未持有此股）

