

中銀國際證券股票衍生產品執行董事
雷裕武

百家觀點

踏入8月進入藍籌業績公布高峰期，大市尋寶的遊戲又再開始。本周公布業績的藍籌共有9隻，其中包括重磅股中移動（0941）、騰訊（0700）、聯想（0992）、港交所（0388）等等，在業績期間，部分業績股的股價往往轉趨波動，甚至因市場憧憬而偷步炒上，為投資者帶來不少短線買賣機會。

然而，並非所有業績股都會被偷步炒上，根據以往經驗，個別股份或在業績前表現牛皮，當業績曝光後，股價才出現明顯波動，主要源於業績與市場預期出現差異。以和黃（0013）為例，近期在中期業績派發前，股價主要在87元-88元反覆，由於純利勝預期，帶動股價曾單日急升近5%，和黃認股證水漲船高，部分更單日急升逾倍，當中表現較佳的以短期條款為主，價格波動性極高。始終，股價波動猶如兩刃刀，能帶來回報以及風險，投資者宜多做功課，量力而為，捕捉入市時機。

當然，投資者如信心較高，可利用窩輪作槓桿部署，方法簡單，先選好掛鈎股票，特別一些在業績前已開始起動的股票，然後再

因應短期股價走勢，透過相關認購或認沽證去部署入市策略。同時，也要留意股價在業績前有否已經被炒高，倘若股價已被偷步炒上，出現「好消息出貨」的機會頗大，投資者切勿掉以輕心。

此外，建議計劃用窩輪入市的投資者，把焦點放在一些大藍籌或有較多窩輪選擇的掛鈎資產上，由於條款選擇較多，對投資者揀輪的彈性也大大提高。條款方面，筆者建議可先考慮一些貼價條款（即行使價與正股現價相近），此類窩輪的槓桿比率普遍適中，只要股價走勢與預期相若，有望帶來不俗升勢。

當然，選擇窩輪年期也不宜太短，建議距

離到期日最少有4至5個月，其時間值損耗會相對較低，即使需持貨一段短時間，相關負面影響也不會太大。此外，大家也要留意個別窩輪的街貨量是否過高，如屬此類別，便要避免沾手，因為其價格或會受到市場情緒影響，走勢相對飄忽。

一旦個別業績股在業績公布前或已有一番炒作，甚至已累積一定升幅，持貨人大可把握機會止賺離場，毋須等到業績正式公布後，才再沽貨套利，一旦最終業績與預期出現落差，或許白白流失獲利機會。此外，持貨至業績公布日，還要承擔額外風險。要知道，企業增減派息的決定，不單影響股票持有人，對窩輪投資者也有一定影響。

要知道，本地窩輪不設派息，因發行人在發行時已計入窩輪有效期內的派息因素，一般而言，超預期的派息對認購證屬利淡因素，但對認沽證則相對有利。一旦企業派息較往常為高，窩輪價格或會因除息增



■本周公布業績的藍籌共有9隻，其中包括重磅股的中移動等等，部分業績股的股價往往轉趨波動，甚至因市場憧憬而偷步炒上，為投資者帶來不少短線買賣機會。
路透社

加而出現負面影響，另一邊廂，派息增加也會引來「好息一族」追入，有機會間接推高輪價。投資者如要避開額外的股息風

險，還是考慮在業績前離場。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。）

數據少許改善 何必執着雀躍？

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

近期內地數據，突然帶來一陣驚喜。上周公布的統計數字，貿易相關的數據有改善，已令市場為之雀躍，是不是連續多個月的往下走，終於有起色了？當然，單憑一個月的數據，說明不了甚麼。但不久之後，同一個星期公布的工業增值，亦有好表現，即使不算太好，但跟近大半年以來，是有分別的，沒有想像般差，便已是好。

當然，這一切可能只是預期太低而已，但不打緊，通脹沒有壓力，這一點重要；從生產物價指數看，沒有甚麼壓力可言，而即使消費物價指數，食品價格向上的壓力仍是存在，但總體來說，不算嚴重。總而言之，即是經濟放緩沒有再嚴重下去，而同一時間，既然通脹沒有壓力，市場上，難免多了一批人，開始憧憬政府出手放水或刺激經濟，因為反正刺激一下，只是刺激經濟，不是刺激通脹。

市場多預期 未宜一廂情願

事實上，經過多個月以來的經濟增長放緩，相信投資者已習慣了也接受了，內地新領導層的取態，是要追求增長的質素，多於單純數字上的表現。換言之，貫徹其政策目標，要放眼未來十年，自然是以促改革和調結構為主，穩增長為輔。不過，習慣和接受是一回事，市場大眾仍是一廂情願的多，每有數據出現，自然有期待，只是太多的期待不能實現，才會放棄。

明顯地，最近連番數據改善，但又不是急速改善，便製造了相當有趣的環境：經濟其實不差，但比過去增速慢，已經令人不高興；數據不必太好，反而有利刺激政策出台，這就令人開心一



■中國7月居民消費價格指數（CPI）按年上漲2.7%，持平於前月。資料圖片

內地投資前景仍然樂觀

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶琪

日本央行上周決議維持貨幣政策不變，此舉正符合市場預期。首相安倍晉三的刺激經濟政策推出後，日本的經濟狀況明顯好轉。今年第二季國內生產總值錄得按年增長3.6%，是連續第三個季度錄得經濟增長。目前日本政府預計在明年4月開始徵收消費稅，而日本央行應會等待實行徵稅後才考慮會否擴大貨幣政策的規模。

經過過去4年的經濟衰退，日本在今年將能夠擺脫通貨緊縮並重回正值。日本6月份扣除新鮮食品的消費者物價指數上升0.4%，為4年來最大增幅。安倍經濟學的「三箭」，現在已實行的第一箭為超寬鬆貨幣政策，第二箭為財政政策改革，如尚未正式宣布的增稅計劃，第三箭將為經濟結構性改革。

第三箭是最難實行的，其次為第二箭。今年環球市場全賴美國和日本的經濟復甦支持，以及歐洲的平穩增長，市場才不至於一蹶不振。儘管日本市場仍存在嚴重的政策不確定性風險，但市場信心應不會因第二和第三箭的實行而有嚴重的影響。

短期收入回落未宜過慮

1980至90年期間，日本旅客數目大幅度增加。據澳洲及新西蘭銀行數據顯示，當時旅客數目從400萬增加至1,600萬。現在，同樣的情況也發生在中國。最新中國消費物價指數按年上漲2.7%，通脹壓力仍然不大。扣除價格因素，上半年中國城鎮居民收入實際增長6.5%，落後於同期國內生產總值的增長。短期收入回落反映外部環境因素，同時由於中國經濟進入結構調整期，因此對於長期的影響預期將不會

太大。

7月份中國貿易數據造好，出口和進口按年數字均大幅優於市場預期，而就目前的經濟形勢來看，可能僅反映延遲補貨的現象。據統計，自2009年10月以來，中國過去3個月以年率計的出口數字增長速度最慢，可見受整體環境經濟增長放緩的負面循環所影響。因此，中國整體經濟形勢於目前仍然比較黯淡，需要觀察其後至少一季的貿易數據才能有更實質的結論。

對於外界擔憂內地經濟放緩的嚴重性，中央的回應卻顯得相當有自信。今年新一屆領導層上任，恰巧第四季初的三中全會正是中國經濟發展另一周期的開始，因此市場期待政府未來10年對中國經濟體制的改革計劃。預期改革的領域將集中於行政體制、財稅體系、金融、投資、民生等。中、日、美的政策不確定性將令市場增加短期波動的可能性；而中央積極及開放的態度，筆者仍然看好中國長遠的投資機遇。



■內地7月工業生產按年增9.7%，遠勝市場預期及6月份的按年增8.9%。圖為一家玩具企業的員工在生產出口歐美的毛絨玩具。新華社

穩增長見效 股市回升可期

太平金控•太平証券(香港)研究部主管
陳羨明

國家統計局上周五公佈了多項宏觀經濟指標，包括工業生產、固定資產投資及消費物價指數等，加上較早前公布的外貿數據，除消費一環，表現均勝預期，反映經濟增長有正趨穩定的跡象，這進一步印證了8月2日我們在本欄題為「中央守「底線」穩增長可期」一文的眼光。

增長既望穩定，估計未來中央的重點仍是調結構，微刺激穩經濟，讓市場發揮其應有的調節作用。7月主要經濟數據基本好於預期，向市場傳遞企穩的積極信號，股市短期可望穩定回升。

整體而言，內地7月數據反映出，經濟可望穩定下來。其一，7月工業生產按年增9.7%，遠勝市場預期及6月份的按年增8.9%；多種主要產品如鋼材、金屬等產品的產出速度加快，反映工業生產動力增強。

其二，外貿數位釋放出正面信號。6月進出口均下跌，7月進出口均止跌回升，出口增長加速部分源於基數及擠水分效應。美國經濟復甦帶動低端產品出口回暖。隨着發達經濟體的復蘇帶來出口進一步改善，出口雖仍難成經濟增速的引擎，但淪為負累的可能性愈來愈少。

其三，7月金融數據對實體經濟增長的企穩回升有正面效應。社會融資總額同比下降2,434億元(人民幣，下同)，但表內信貸投放力度增強，新增6,999億信貸額明顯高於歷史同期水準，而體現為未貼現票據、債券和股票融資收縮的表外流動性收緊。表內信貸對非地產投資的支持加強，減輕了此前流動性與投資的錯配狀況。

中國內需市場有待加強

當然，數據並非全面看好，樂觀之餘，我們亦看到問題的存在，例如7月零售銷售按年升13.2%，比6月份的按年升13.3%回落0.1個百分點，亦遜市場預期的按年升13.5%，反映內需仍



■7月份內地進出口雙雙反彈，其中出口增速達5.1%。
新華社

有待加強。此外，工業增速跳升，主要源於傳統工業的帶動，其中黑色金屬、非金屬建材、粗鋼、水泥等回升，而科技類如電子、電腦等回落。從投資結構看，製造業、基建和地產投資均回升，服務業投資下滑，反映經濟結構仍然扭曲。

經濟短期回升後，調結構仍然是政府主要目標。中央的目標是要穩增長、防通脹、調結構目標三方平衡。雖然內地經濟在底部有企穩跡象，7月居民消費物價指數僅升2.7%，通脹壓力不大，令中央在穩經濟上有較大空間。但從以上分析看來，調結構仍需着力，始終被扭曲的經濟結構並不能持續。

經濟數據整體利好，顯示穩增長政策已經發力並見效，未來仍會繼續適度預調微調。內地第二季經濟增長下滑至7.5%，中央遂推出一系列穩經濟措施，6月緊縮的流動性亦在央行適量放鬆下緩和。預計未來整體貨幣政策會以穩為主，同時加強結構調整和加快推進改革：一方面鼓勵民間資金參與基建相關項目，釋出更多空間讓市場運作；另一方面保持資金供給的總體平穩，結構上會有保有壓，同時繼續採用「鎖長放短」的操作手法來對沖市場短期擾動因素，以達致「去風險」和「穩增長」的平衡。這也意味着，股市短期可望穩定回升，長期看結構性行情仍將持續。

養老「雙軌制」合併需行動

時富金融策略師
黎智凱

2012年12月末，中國社科院提供的數據顯示，全國養老金個人賬面虧空高達2萬億元，這意味着每個人都為老齡人口背上了1,500元的債務。筆者認為，社會養老是一個國家養老的基礎，但從社科院提供的數據看，這一基礎薄弱得讓人擔憂，再加上在中國長期飽受詬病的「雙軌制」讓現行的基礎養老缺乏了最基本的公平原則。

目前中國內地實行的是「退休金雙軌制」，有兩套並行的養老金體系，一套是政府部門、事業單位的退休制度，由財政統一支付「吃皇糧的人民公僕」的養老金；另一套是社會企業單位的「繳費型」統籌制度，是單位和職工本人按一定標準繳納。

在筆者看來，其弊端是多方面的。從統籌方式上，機關事業單位由財政撥款，企業職工由單位和職工本人按照一定標準共同繳納；從支付方式來看，企業人員由自籌賬戶上支付，而機關事業單位則由國家財政統一支付；最關鍵的差距就在於，享受的標準上，機關事業單位的養老金標準遠遠高於企業退休人員，之前有關數據統計養老金待遇最高相差50倍以上。

公務員職位搶手有因由

以公務員為例，普通科員退休時有4,000多元左右，副科級達到5,000元左右，正科級6,000元左右，副處級可以達到8,000元左右。在與企業退休職工相比，差距顯而易見。換句通俗的話來講，平時拿着高收入高福利的機關事業單位那些國家公務員們不用上繳任何的養老保險，



■圖為養老院的老人們。
資料圖片

最後退休拿到的養老金也是不少的，對比那些社會企業單位的企業員工們，每個月上繳了不少養老保險，到最後拿到的卻是很低的養老金，試問在這樣的養老「雙軌制」會有多少人再願意國家延長養老保險年限？從這一方面也正好解釋了為什麼有萬人爭搶一個公務員崗位的局面。

8月4日，人社部副部長胡曉義表示，養老保險「並軌」大方向是明確的。人社部正在抓緊研究養老保險頂層設計方案。筆者認為，所謂「頂層設計」應走群眾路線，一切圍繞盡快取消養老雙軌制，制定出全民公平合理的養老保險制度。這也意味着，現有的既得利益者要作出極大的妥協和讓步，具體體現在收入數據上，就是機關和事業的收入減少，而企業養老保險金的收入增加。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。