

# 今年全球鋁供應料短缺150萬噸

## 俄鋁：積極清庫存 行業迎新增長期

**本報專訪** 香港文匯報訊(記者 張易) 俄鋁(0486)考慮與中鋁(2600)在西伯利亞合作興建鋁冶煉廠，俄鋁副行政總裁 Oleg Mukhamedshin 近日接受本報書面訪問時表示，項目獲兩國各級政府支持，唯一障礙是市場疲弱，會待市場全面復甦才開始項目及施工。他預計，未來數年全球鋁供應短缺將加劇，但有助清理庫存，使行業迎新增長期之前變得更健康。

俄羅斯總統普京5月訪問上海，兩國簽署40多項經貿協議。Mukhamedshin 指出，興建鋁冶煉廠前會繼續進行可行性研究及其他前期準備，有必要讓市場恢復平衡及「消化」金屬存貨，確保鋁業發展健康平穩。他指俄鋁已盡力平衡市場並減少鋁供應，包括大幅削減生產。

### LME 存貨減 供求改善

公司亦正與其他中資企業商討合作。Mukhamedshin 說，印尼禁止礦石出口，為第三國合作開採鋁土礦締造空間，在全球競爭越趨激烈之時，變相釋放研發合作潛力。此外，中國對環境的關注將加快整個鋁產業鏈在環保領域上進一步合作，包括利用氧化鋁生產時產生的廢料。

近年全球鋁市場需求殷切，主因是在2010年至2011年，中國以外的鋁市場出現嚴重供應過剩，包括俄鋁在內的生產商紛紛縮減產能。Mukhamedshin 估計，今年全球鋁供應將短缺150萬噸。由於倫敦金屬交易所(LME)存貨下跌至少490萬噸，預計短缺擴大速度會加快，且持續數年。

### 鋁價下半年料開始反彈

他預期，LME 價格下半年開始強勁反彈。面對生產成本、需求持續增加及供應短缺，雖然鋁價近期回升，但依然被市場大幅低估。他指，除非鋁價升至每噸2,500至2,700美元(不包括溢價)，否則不考慮重啟已關閉產

能。有別於全球其他地方，中國保持85%以上的較高產能使用率，雖也有縮減生產但速度較慢。他引述數據指，中國去年縮減產能240萬噸，但有460萬噸新產能投入營運，完全抵銷了減少鋁供應的努力。

今年上半年，中國鋁總消耗量按年增加13%至134萬噸。由於產量增長放緩及削減產量，今年首季中國鋁供應過剩情況大幅改善。他預計第2季情況持續改善並達至市場供求平衡。另一方面，中國鋁半成品出口並無大幅增長，上半年半成品淨出口按年增加6%，不能填補鋁市場供應短缺的缺口。

### 中企生產分成合作互利

他認為，與中國鋁企業以生產分成方式合作可以互利，中國合作方可藉此把自己所得的鋁從俄羅斯出口到中國，利用西伯利亞效率較佳的生產取代中國成本效益較低的生產。

談及全球鋁需求動力，Mukhamedshin 預計，全球原鋁消耗量未來五年將增長1,400萬噸，達6,600萬噸。增長大部分來自交通，主因歐洲及北美汽車使用的鋁越來越多，以及汽車數量大幅上升。其他包括建築、包裝、電器應用及航天業，航天業規模雖不大，但少於未來6至7年會維持強勁及活力。



俄鋁工人在整理熔爐。 俄鋁供圖



俄鋁廠房吊機吊起鋁條。 俄鋁供圖

## 鋁價回穩 料經營續改善

香港文匯報訊(記者 張易) 俄鋁2013年淨虧損按年增5倍至32.22億美元，今年首6個月虧損收窄至2.09億美元。Mukhamedshin 表示，第2季財務業績較第1季有較大改善，乃由於鋁價復甦、平均實現溢價上升及嚴格的成本控制所致。

公司今年第2季收益較第1季增加6.5%至22.6億美元，經調整EBITDA(未計息、稅、折舊及攤銷前的利潤)大幅改善27.2%至2.2億美元，經調整EBITDA利潤率提高至9.7%。上半年，鋁分部EBITDA利潤率增至15%，而去年同期則為12.7%。第2季溢利及經常性純利分別為1.16億美元及1.29億美元，實現去年首季以來首次觸底走高。

### 稱公司價值被低估

Mukhamedshin 認為，專注效率和成本控制是俄鋁營運首務，預計公司下半年鋁產量約180萬噸，同時預期鋁價下半年出現正面動力，而實物溢價於年底繼續上升。按現行鋁價水平，他認為，下半年利潤率及溢利將進一步改善，全年資本開支預期約5億至6億美元。

俄鋁股價持續低迷，Mukhamedshin 相



信，俄鋁價值仍被大大低估。他解釋，2011年8月，鋁價為每噸2,400至2,500美元，而當時俄鋁估值為每股8.8港元。於2011年8月，全球最大鋁生產商Norilsk Nickel 每份存託證券以26美元的水平買賣，只較現時減少23%，但俄鋁則較同期減少50%以上。

俄鋁股價上週五收報4.74港元，升3.043%。俄鋁股價過去一年由低位升116.44%。

Mukhamedshin 又稱，烏克蘭政局動盪對公司業務無直接影響，公司已完成再融資，債務到期日由2年延至4.4年，相信可極大改善公司的債務組合。

## 歐洲及人債前景佳 投資首選

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君群

**大行透視** 正當美國經濟復甦，美聯儲局逐步退出買債計劃，美國債市受加息消息所困擾之時，很多投資者都認為債券市場的牛市已經接近尾聲，但歐洲央行挺身而出，接棒美國的寬鬆政策，為債券市場的投資者開闢了另一條出路。

德拉吉在9月4日的歐央行委員會會議後公佈多項政策，將指標再融資利率由0.15%降至0.05%水平，同時將隔夜貸款及存款工具利率降至0.3%和-0.2%水平，以求刺激歐元區經濟復甦，德拉吉在會後亦預先公佈十月將推行資產購買計劃，購買資產抵押債券以求維持中長期歐元區資產價格的穩定。歐洲多國債息隨着歐央行的決定而應聲下跌，其中德國10年期債息曾跌至0.928的水平，上週西班牙拍賣的50年國債亦僅以4%息率成交。

### 歐央行或擴大買債規模

但自上周開始，歐洲各國債息已逐漸回升，一方面可能顯示出市場憂慮美國退市影響歐元區經濟復甦，另一方面亦指出市場對歐洲央行缺乏信心。

筆者認為德拉吉9月4日出乎市場預期急於推出一系列的政策便正正是為了以果斷的態度，展示其不惜一切以求使歐元區復甦，重建市場信心的手段，筆者預計現時的困境將會迫使德拉吉再進一步擴大其買債計劃規模，將購債目標由有抵押資產債券放寬至歐洲主權債，務必樹立歐洲央行的信譽，屆時歐洲債息將有望再度下跌，支持歐債價格，因此相對美國本土債券，筆者較看好歐洲債市，惟需留意歐羅下行風險。

除了歐元區債券之外，另一個值得投資者留意的是人民幣債券市場，而人民幣的債券市場則分為境內及境外人民幣債。

人民幣自6月以來便開始回升，美元兌人民幣在9月10日更曾上升至6.1298的水平，為6個月以來新高，反映市場對中國經濟信心有所改善。加上人民銀行在9月16日傳出向五大內銀分別實施1,000億元的SLF(常設借貸便利/ Standing Lending Facility)，總數達5,000億元人民幣，性質近似基礎貨幣投放，類同於短期性全面降準0.5個百分點。內地政府這一次行動有望舒緩上半年資金緊張的情況，短期增加內銀的流動性，解決錢荒的問題，有助境內債市的表現。

### 港兌換撤限增人債需求

境外人民幣債的發展方面，據中國銀行9月11日公佈的數字，截至今年第二季度為止，離岸人民幣債券市場餘額升至4,356億元人民幣，上半年新發行的人民幣債券更超過2013年全年的1,374億元人民幣，達1,618億元人民幣。最近英國政府成為第一個於中國境外發行人民幣債的外國政府。香港作為現時全球最大的人民幣資金池，假若本港居民每日兩萬元人民幣兌換上限的措施得以放寬，預計本港之境外人民幣市場的發展會更加蓬勃，整體境外人民幣債的需求將會逐漸提高，利好後市表現。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

## 阿里升幅勁 港股民料忍手 騰訊阿里百度 誰最值得買？

香港文匯報訊(記者 涂若奔) 阿里巴巴上週五於美國上市首日飆漲38.07%，收報93.89美元，令機構投資者賺到盆滿鉢滿，無法獲得分貨的本港大戶及散戶，會否跟進搶購？第一上海證券首席策略師葉尚志昨日接受本報採訪時預料，由於阿里股價首日升幅太勁，在目前的價位短線炒作空間較小，估計本港散戶未必有太大興趣追進。而港股也不會因「雙馬概念股」的熱炒迅速反彈，料今日大市走勢偏軟。

### 認購百億美元僅獲派10萬股

葉尚志表示，阿里股價升幅強勁，其中一個原因是「街貨」較少，首日交易主要集中在機構投資者之間進行。由於以市值計是「龐然大物」，有近四成的升幅相當驚人，雖然短期內股價可望保持強勢，但在升穿100美元水平時，恐將面對較大的回吐壓力。對本港散戶而言，如以短炒為目標，目前的價位不算太有吸引力，但以中長線而言，阿里巴巴的各項業務前景均較佳，相信機構投資者仍有較大興趣。

資深投資銀行家溫天納在《經濟觀察網》撰文透露阿里在港一股本難求的情況，他引述市場消息指，阿里90%的股份由不足6%的認購者瓜分，剩下的10%股份分配予35%的認購者，即是有59%的認購者未獲一股。且絕大部分獲配股份的投資者屬歐美背景。他認識的在港中資商以近百億美元認購阿里股份，結果也是失望而回，而部分在港的外資商，認購金額更遠超100億美元，最終也只是獲得10萬股。他說，「亞洲投資者的認購行動差不多是全軍覆沒。大家可以做的，就是在阿里巴巴上市當天，不眠不休，盯着報價系統，進行交易。」

### 阿里未沖喜 港股外圍跌205點

有本港散戶希望阿里巴巴升勢刺激美股上漲，從而帶動港股表現，但道指上週五僅升13點，標普和納指更雙雙下跌，ADR 港股比例指數報24,101點，大跌205點或0.85%。所有在美上市的外圍成份股全線下

挫，其中匯控(0005) ADR 折合報83.64港元，相當於大市下跌24.21點。中移動(0941) ADR 折合報95.23港元，相當於大市跌18.04。被寄予厚望的騰訊控股(0700) 折合報124.17港元或0.74%，也相當於大市下跌15.9點。

葉尚志認為，港股短期內將處於調整期，偏軟的態勢尚未結束，料恒指將在24,000點水平「不上不下」。雖然阿里巴巴股價飆升，對「雙馬概念股」是利好，互聯網相關題材、軟件股題材都會有一輪炒作機會，但大市表現受到多個板塊影響。目前內地經濟仍有放緩的隱憂，內房股和內銀股表現不盡人意，料市場對股市本周走勢持謹慎看法，本周即將公佈的匯豐中國PMI指數等因素，將會對恒指全周走勢有較大影響。



馬雲身家一夜增356.5億 亞太第二富

阿里巴巴首日股價勁升38%，帶挈創辦人馬雲身家一夜暴漲356.5億港元。據昨晚彭博億萬富豪指數顯示，馬雲最新的個人財富達265億美元(約2,053.75億港元)，一夜暴增46億美元(約356.5億港元)或21%。目前，馬雲的身家在亞太區僅排李嘉誠(312億美元)之後，在世界則排23位，在中國內地則排第1位。圖為馬雲(左二)上週五在紐交所開市鐘前舉起敲鐘槌。 美聯社

香港文匯報訊 阿里巴巴上週五成功在美國上市，股價一度逼近100美元，至99.7美元，較68美元的定價升46.62%，收報93.89美元，升38.07%，市值2,314.39億美元，以網股計居Google(4,063.36億美元)之後。至此，中國網絡三雄「BAT」(Baidu、Alibaba和Tencent/ 百度、阿里巴巴、騰訊)均完成上市大計，市場預期，網絡三雄的競爭在有了銀彈支援後，將更趨白熱化，而投資者又可如何選擇呢？

### 網絡三雄競爭料更趨激烈

內地科技網站《驅動中國》分析了「BAT」的投資價值。過去四個季度，百度的營收增長率呈現不斷上升趨勢，2014年第二季為BAT最高，達58.5%。騰訊(0700)收入增長大部分來自遊戲業務，並一直在較低的增長率徘徊，第二季收入增長約37%。而阿里總營收在過去四個季度的累計增長率為49.2%，最近第二季已下降至46%。

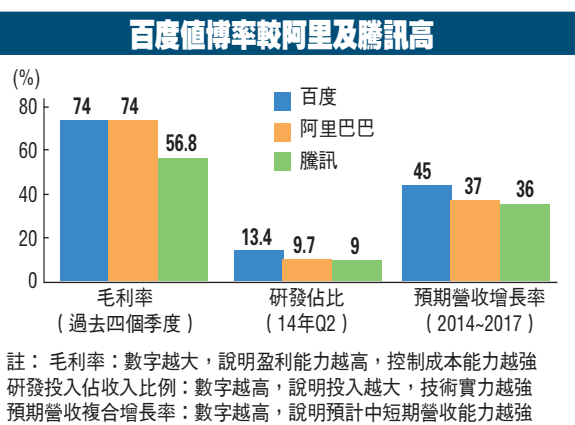
最為重要的移動商業化方面，最近三個季度，百度的移動收入佔比分別為20%、25%和30%。相比之下，阿里2014年前兩個季度移動收入佔比分別為12.4%、19.4%；騰訊未在財報中披露移動營收數據，據媒體公開報導，2014年第二季騰訊移動營收佔比約16%。

毛利率方面，百度和阿里都是一樣是74%，明顯高於騰訊的56.8%。而過去四個季度，百度在研發上投入佔比達到13.4%，絕對額同比增長了75.2%；騰訊沒有單獨披露研發投入，而是將其計入一般及行政開支列出，佔比17%，屬於研發的部分遠低於百度；阿里採用的是2013年全年數據，這部分支出主要用於產品開發。

### 百度各項數據勝阿里騰訊

從當前以及未來的主要營收動力分析來看，騰訊未來三年的營收預期複合增長率為36%，略低於過去五個季度增長率的中位數37%；阿里的這一數字預計為37%，要低於第二季度的46%；百度的預期營收複合增長率為

45%。如果基於過去四個季度收入的PE、PS(市值銷售收入比，即投資者對公司每單位的銷售收入給予的價格，PS越高說明估值水平越高)來對比三家公司的相對估值水平，投資者給予百度的PE和PS要遠遠低於阿里和騰訊，而百度無論從增長率及移動端收入佔比，還是毛利率、運營利潤率的未來穩健型、未來的確定性等方面看，都處於較優位置。



### 八大科網股上週五股價表現

公司	上週股價收 (美元)	變幅	公司市值 (美元)
阿里巴巴	93.89	+38.07%#	2,314.39億
騰訊	16.02*	+0.72%	1,489.32億
百度	224.93	-1.54%	788.63億
Google	604.91	+1.28%	4,063.36億
Facebook	77.81	+1.05%	2,025.70億
Twitter	53.00	+4.17%	326.07億
Apple	100.96	-0.82%	6,045.35億
Microsoft	47.52	+1.80%	3,915.58億

註：(\*)騰訊股價為ADR價格表現；#(阿里)收市價對比招股定價表現。