

股市大升 復蘇假象

□大衛

郎才盡，只有步上日本後塵。

日本經濟何止迷失十年，迄今已達二十年，剛公布去年第四季經濟按年收縮百分之二點三，比預期為差，日央行別無選擇，就是繼續放水催谷經濟，宣布加碼十萬億日圓（約萬億港元）至六十五萬億日圓，擴大寬鬆貨幣政策的規模，這有如吸毒，看來日本毒癮甚深！

推量化寬鬆如同吸毒

歐央行面對歐債危機，歐銀行借貸困難，隨時引爆信貸危機，去年十二月推出長期再融資操作（LTRO），向歐銀行提供三年期利率低至一厘的貸款，結果有五百二十多間歐銀行向歐央行借入四千八百九十億歐元，上述措施實際是變相量化寬鬆，而歐央行計劃在本月底進行新一輪長期再融資操作，預期再貸出近五千億歐元，換言之，三個月內有市場流動性一下子增加了萬億歐元，這可以解釋全球股市持續反彈原因。

值得注視的是，歐銀行依賴央行放水救急，可能重蹈上世紀九十年代日本覆轍，當年日本銀行逃避匯

帳損失，在政府支持下繼續向有財困問題的企業借貸，銀行業壞帳拖延下去，後果更加嚴重。

無助經濟股市有水分

此外，即使美國經濟數據有好轉，但美聯儲局主席伯南克放風，表明擔憂高失業率長期化，一再暗示QE3可能出台，更呼籲當局盡快推出提振股市措施，美國量化寬鬆的毒癮也在加劇之中。至於英國情況也令人堪憂，穆迪剛將英國評級展望列為負面，意味可能失去AAA評級。事實上，英國今年經濟預測收縮百分之零點一，國債與赤字佔GDP比重升至百分之九十與百分之九點四。英國經濟前景相當不妙，英倫銀行被迫加碼擴大寬鬆規模五千億英鎊。

總括而言，歐美日等發達經濟體一再擴大量化寬鬆貨幣規模，為全球股市從去年年底的低谷，迅速反彈兩成的主因，但實體經濟未見太大起色，歐債危機猶在，股市大升存在相當水分，不能以此預示經濟復甦將至。金融大鱗保爾森也沾清手上花旗及美銀股份，不信復蘇來臨！

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

在發達經濟體不斷放水下，股市對利淡消息免疫力愈來愈大。穆迪再調低歐元區六國信貸評級，復加歐元財長會議取消，希臘獲取新一輪貸款計劃將有變，這都不能遏止近期全球股市強勁升勢，其中港股更升越牛熊線，擔心只是製造經濟復甦假象。

歐美日放水炒起股市

歐美日等發達經濟體，縱然走出了零八年金融海嘯低谷，但經濟動力疲不能興，況且歐債成癮難治頑疾，經濟呆滯不前恐長期化，惟有不斷開動印鈔機，透過增加市場流動性，大幅炒高股市，卻無助經濟復甦，原因放水救市只可刺激資產價格，對改善就業、提振企業投資幫助不大，經濟前景未明，銀行業怎會冒險進取信貸？

其實，日本例子早已證明了印鈔放水的量化寬鬆貨幣措施無法拯救經濟，但歐美央行出招救經濟已江

大行篩選

□交銀國際

洛陽鋁業欠缺增長亮點

洛陽鋁業(03993)於2011年度實現營業收入60.02億元，實現淨利潤11.2億元，同比分別增長36.5%和16.5%。公司實現基本每股收益0.23元，公司2011年業績總體增長平穩，但略低於市場此前的預期。

公司核心產品鋁鎂及鎢精礦2011年依然保持着較高的盈利水準，兩大產品毛利率分別為37.4%和74.4%；鋁鎂盈利水準基本與2010年持平，而鎢精礦則有顯著提升。鋁鎂及鎢精礦佔到公司主營業務收入的66.5%及毛利的89.4%，成為穩定公司業績的基石。

但公司於2011年剛剛投產的電解鋁業務由於缺乏資源優勢，加之內地鉛價低迷，則投產後一直處於虧損狀態，拖累公司整體毛利率略有下滑。公司2011年綜合毛利率為32.1%，低於2010年36.3%的水準。

根據公司年報披露顯示，公司2012年計劃生產鋁鎂25200噸，同比2011年將下調14.6%；而2011年的鎢精礦生產量則維持在11700噸，與2011年基本持平。而我們判斷，2012年鋁價將與2011年持平或有小幅下調，鎢精礦價格則將以維持穩定為主。因此預計公司2012年業績將面臨下滑風險，業績將比2011年有所下降。

公司為內地領先的鋁鎂料生產商，2011年鋁產量（金屬量）1.55萬噸，佔國內市場份額的17.9%。但公司對2012年的鋁產量計劃做出下調將導致全年業績面臨一定的下滑風險。加之公司將於年內發行約5.4億股，股本攤薄因素也將稀釋每股收益。

據此預計公司2012/2013年的EPS分別為0.20/0.25元，將2012年的EPS下調24.9%。由於短期內鎢鎂金屬價格已基本穩定，政策面上缺乏新的對稀有金屬的保護政策出台，因此年內公司業績難有積極表現。將公司投資評級由「買入」下調至「中性」，將公司目標價由5.1元下調至4.5元。



經紀愛股

永利爭佔高端博彩市場

□海通國際

永利澳門(01128)透過提供卓越的服務質素，優質的設施和注重細節的服務態度，成功地與同業的業務區分。著名的WYNN品牌，其娛樂場、款客設施及服務的卓越質素獲廣泛認可，永利借助國際認可的WYNN品牌，使其更有效地滲透不同的高端博彩市場，如貴賓、中場及角子機博彩。

目前，集團正等候澳門政府對其路氹綜合度假村項目的土地申請最後批給。管理層並未對有關土地申請的批給時間表給予更多回應，但他們表示現正繼續積極地美化其路氹項目的設計和規格，充分籌備所需工序以完成該項目。預料該度假村將於2015/16年度落成及開業，在此之前，影響永利業務的不利因素可能來自其同業即將在路氹推出的項目，對集團於近期內維持其市場佔有率的潛力構成壓力。

基於澳門半島的永利正受到容量限制；而位於路氹的項目可望增加集團的容量，增強增長動力。在此期間，集團的自然增長將來自優化及調整其賭枱組合及博彩投注額限額。儘管集團欠缺刺激增長的主要因素，但考慮到集團提供高質素產品及服務，穩健業績記錄，及富有經驗和行事審慎的管理層，是故認為集團仍然是一家有實力的娛樂場營運商。

預計集團的經營收益及經調整EBITDA（扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利），分別於2012年度按年上升7%及8%至約315億港元及84億港元，而EBITDA利潤率預計維持在約26-27%的水平。重申對該股的買入評級，目標價為24.46元。



財經縱橫

□趙令彬

香港發展須配合兩地交流

香港與內地民間摩擦升溫，有經濟性因素使然，特別是內地人士訪港帶來的資源競爭，影響了本港民生而引發不滿。此類問題可用適當的經濟政策緩解，而這便要求政府在促進本地發展和兩地交流時，要更好地協調兩者的需要和進度，使能互相緊密配合。反過來看，摩擦升溫也顯示了本港的發展及相關政策出了問題，必須及早修正。

摩擦升溫的原因之一，乃近年內地孕婦來港產兒案例急升，引致產科病床短缺，影響了本地孕婦。港府已出了一些限制措施，可惜未能取得預期效果，特別是內地孕婦的衝急症室行為，更激起了港人怨憤。內地孕婦熱衷來港生產有兩大原因：一是可借此讓下一代入籍來港，二是欣賞本港的產科服務。前者乃社會及政治因素，後者乃商業因素，須以不同方法應對，使本港的產科服務供求重拾平衡，根治因外需湧現而引致的失衡。

對於入籍誘因，目前社會上已提出幾種解決「雙非」方案，包括修改、釋法和政府要求終審法院處理等，有分析指中央傾向第三種。由於這乃法律專業問題筆者無從判斷，但已確知必有應對辦法，港府理應儘快選出最佳方案並推出實行，使能及早平息爭議。對於第二個商業因素，則應通過擴大醫院容量來解決，由增加供給來滿足新增需求。由於擴容需要時間，故期間可暫時實行限制內地孕婦數量的辦法，以免影響本港孕婦。從長遠看，港府既已定下了醫衛業務為六大優勢產業之一，產科生意逼人來自應乘機擴展業務，斷無道理限制內地孕婦。顯然，港府目前的急務是兩頭並進：尋求法律解決「雙非」孕婦問題，和探討迅速擴大產科服務的辦法。這樣自可令港人心中有數，看到問題解決前路，紛爭自然可平息。

另一事例是住房問題。最新數據顯示去年內地人士置業佔全港宗數約二成，估計日後還可能上升至二成五，所佔比重不少，若以成交金額計還高達四成（因購入多為高價豪宅）。這自會影響本地置業，恰當的反應是增加土地及建房，但剛巧卻碰上了本港的土地供應收縮期；有一段時間勾不出地。到去年末港府才改弦易轍增加土地供應和重啓居屋建設，但如能早些出台此等政策，民怨便可及時紓緩。

港府近年積極推動與內地合作，並力爭內地擴大對港開放。另一方面，對推動本地配合性發展的政策卻未能跟上。這種政策失衡導致本港民生受到兩地交流特別是北人南下的衝擊，成了引發兩地民間摩擦的重要原因之一。亡羊補牢未為晚也，港府的首務自是重拾政策平衡。為此如不限制北人南下，便要加快本港的配合性發展。

異動股

華創向上突破

□羅星

歐元區財長會議押後，無法對希臘新一輪貸款援助計劃作決，迫使希臘政黨就落實財政緊縮政策作出政治承諾，但環球股市不跌反升，港股在歐美日放水預期下，一舉衝破二萬一千點，重上二一三五五，上升四四七點，而國企指數亦升二七二點，以一一六八五收市，全日成交金額八百二十四億元。

即期期指收市續四十六點高水。多隻藍籌股走勢出現向上突破，華創(00291)昨日升七角五仙，以二十八元六角收市，成交接近四億元。內地通脹有望進一步回落至百分之三水平，對零售業是好消息。

心水股

- 華潤創業 (00291)
- 永利澳門 (01128)
- 中國遠洋 (01919)



歐美日等發達經濟體一再擴大量化寬鬆貨幣規模，令環球股市大升存在相當多水分

中遠洋遠期集裝箱運價續漲

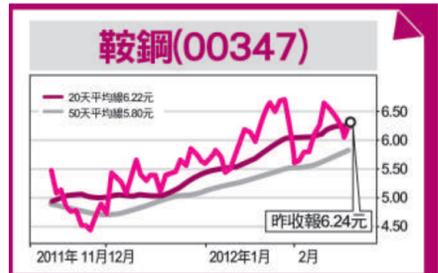
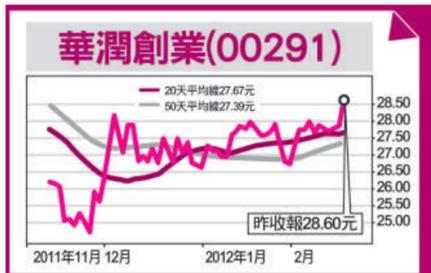
□勝利證券 高鵬

券商薦股

受歐債問題舒緩的影響，隔夜美股走好，港股昨日走勢強勁。恒指早盤高開後強勢沖上21000點，午後指數在高位窄幅震盪，收報21365點，上漲447點或2.14%，全日成交總額823億港元，較上一個交易日增加47%，其中，金融股、地產股、資源股均走勢強勁。

消息層面：國家總理溫家寶表示，中國已做好了加大參與解決歐債問題力度的準備；國家能源局電力司下屬的核電辦公室，將升級為核電司，表明了國家對核電的重視，是一個政策信號；央行行長周小川表示，金磚四國在幫助解決歐洲債務危機方面皆有積極態度，但尚需等待合適的時間和機會；發改委官員稱2月CPI漲幅或降至約3%。

美國方面，中美雙方承諾加強資訊共用與合作，說明確保全球大宗商品市場平穩運行，避免價格大幅波動；1月份經季節調整後的美國商品零售額環比增長0.4%，不及預計，預期上升0.7%；美國承諾，對於中資銀行開設分行、支行或收購美國銀行機構股權的申請，提供在類似情況下與其他外國銀行同樣的審慎



季首預言：沒有較壞時機！

□東盛證券投資管理總監 施祖文

如前期文章所述，曙光在黑暗中擁現！國際大型投資銀行，倒戈相向，由悲觀轉為極度樂觀！只有頑固的官員在埋頭於本字與落後的迷失世界中，與未能擺脫過去跌市陰影的投資者共同進退，依然堅持熊市的觀點！撫慰傷疤！我們跑過交易場走廊時，會不時聽見股市見頂，恒生指數兩萬一千點是不可能的！那麼我們估計的三萬點是夢話嗎？

大勢已成，大局已定！勢已成，是時候進入深度分析的層次了！曾與我共事的應該記得談過中國建設的四大支柱吧！中國經濟崛起，沸騰、躍進，在波動環境下，披風戴雨，傲然冒進，事實已人人皆知！成長中的中國，由表及裡，轉戰中西內陸，經濟擴張方興未艾，可以說是二十年的未來成長期！建設四大支柱是：

鋼鐵製造、金屬資源、水泥與建材、煤炭生產！各行業的代表是，鋼鐵：鞍鋼(00347)；金屬：江西銅礦(00358)、中國鋁業(02600)；水泥建材：安徽水泥(00914)、中

國建材(3323)；煤炭：兗州煤礦(01171)。先談一談鋼鐵：為何鞍鋼？從素質與數字作比較：存貨流動性(INV T/O)；應收帳流動性(AR T/O)；資產流動性(AS T/O)；資產回報率(ROA)；盈利回報率(ROE)等等的相對性，與負債比率(TD/E)。(見附表)

鞍鋼在存貨流動性、應收帳流動性方面比較強！雖然鋼鐵的總體數字較弱，這是經濟復蘇前的現實情況。低潮下，這一數字已經是難能可貴！回報率薄弱也是正常，而鞍鋼負債比率較低，是現金流的強性表現。市值大是資本雄厚的證據！

shizuwen99@gmail.com

板塊股份素質與數字作比較

股份	INV T/O	AR T/O	AS T/O	ROA	ROE	TD/E	市值(元)
鞍鋼(00347)	7.2倍	20.4倍	0.87倍	1.95%	3.86%	68.36%	425.8億
重鋼(01053)	2.8倍	10.9倍	0.86倍	0.05%	0.18%	177.30%	52.43億
馬鋼(00323)	5.6倍	8.6倍	0.91倍	1.59%	4.10%	77.68%	242.2億
東方(00581)	8.1倍	12.8倍	1.68倍	5.92%	13.95%	90.14%	64.45億