

美變種QE如箭在弦

□大衛

金針集

世界經濟仍陷險境，繼中國下調全年經濟目標之後，巴西央行突然大幅減息四分三厘，而美聯儲局則研究推出新放量化寬鬆貨幣措施（QE），在市場購買國債的同時，以短期低息借回資金，以減低推升通脹的副作用。

回購機制助遏通脹

除了陷入破產邊緣的希臘最終能否獲救之外，世界經濟衰退疑慮也是市場焦點所在。不論發達經濟體或是新興經濟體，近日發表數據普遍令人失望。先是中國下調今年經濟目標至百分之七點五，繼而巴西去年GDP增幅放緩至百分之二點七，為八年來取低，遠低於一零年的百分之七點五，巴西央行急忙大幅減息四分三厘，可知當地經濟面臨硬著陸風險，至於澳洲經濟表現亦遜預期，去年第四季按季僅增長百分之零

財經縱橫

□趙令彬

中國降增長指標帶來誤導

中國今年GDP增長指標調低為7.5%，被視為「棄保八」之舉，引起了國際注視並推動了市場的一陣下調，既反映了中國的影響力之大，也暴露了調低增幅的問題。就此舉須注意幾點。

首先，GDP增長指標的實質意義不大，既非計劃經濟時代的行政性硬指標，也非市場經濟的預測數值，多年來一直與落實的增長偏離甚遠，故對經濟前景及活動的指導意義甚微。除非出現重大事故，今年GDP增長肯定可保八，市場及主要國際機構的預測增幅都在8%之上，根本沒有所謂「棄保八」的問題。

其次，調低增長指標雖沒很大實際意義，但卻有誤導作用。這傳遞了一個錯誤訊息，令人以為中央要收緊減速，引致對經濟下滑的預期升溫。近月已有一些國內外評論認為，中國經濟將出現或軟或硬的著陸，甚至會出現滯脹，調低指標正好為這類預期火上加油。實際上中國經濟看不到如著陸一類的明顯趨向性變化，而只有高位波動：以強旺內需保持高位，由外需隨外圍變化帶來波動。更可肯定中央不會以收緊來為內需降溫，因此調低增長指標從宏調上看亦無理據支持。且一面說穩增長另一面卻降指標，在自相矛盾中向外界傳遞了混亂訊息（mixed signal），實施政大忌。

再次，調低增長指標並不一定表示經濟發展或有關政策的重點由量轉質。如無恰當的政策及市場環境，增長降低也不會帶來經濟的質的提升，甚或會阻礙提升。反之若環境恰當，提高增長亦可令質素提升，甚至可形成量、質並肩提升的良性互動。質的提升帶來的更佳效益有助提高增長，而增長上升又提供更多資源可投入於質的提升，還可由增量調整來實現質素優化，減低了由直接進行存量調整帶來的震動及痛苦。中國30年來的持續高增長，背後的重要原因之一正是經濟質素的不斷提升，包括勞動生產率急升，和全要素生產率（total factor productivity）及人民生活水平穩步上升。在這些提升背後，又有個很重要的結構優化因素：正如劉易斯的發展二元論所描述，資源由經濟中落後的農村農業部門，逐漸轉向現代化的城市工業部門。中國正經歷空前迅速的此種轉變，在現代化、城市化及工業化中發展水平急速上升。

過去批評中國過分強調高增長和批判「唯GDP論」是合理的，但現時又須防走向另一極端，陷入「逆向唯GDP論」的陷阱：GDP增長不是愈快愈好，但更不是愈慢愈好。真正的放棄「唯GDP論」，便是改革工作報告中的增長指標定法，不要把之定得脫離實際，並憑長官意志調上調下。改變辦法之一是如香港及歐美般，只提供一個可順時調整的官方預測。

異動股

光國反彈力強

□羅星

市場盛傳美國啟動新一輪量化寬鬆貨幣措施，美股周二高收，帶動昨日港股反彈二七二點，以二零九零零收市，國企指數則升一九二點，以一一一六八收市，成交金額有六百四十七億元。

即期期指收市呈六十三點低水。業績支持的光大國際（00257），股價低見三元五角，即告強力反彈，昨日重上三元七角九仙，升二角二仙，上升百分之六。

心水股

江西銅業（00358）
三一國際（00631）
華潤置地（01109）

點四，減息機會大增。

受累主權債務危機，去年第四季歐元區經濟收縮百分之零點三，是預期之中，但令人感到意外的是，歐元區經濟大國德國，也有滑坡風險，一月份工廠訂單竟然按月下跌百分之二點七。

預期最快年中推出

美國經濟數據也開始走樣，一月份工廠訂單下跌百分之一。由於樓市仍在急症室，消費意欲疲弱，過去一兩個月比預期為佳的非農業新增職位數字，繼續保持增加二十多萬個的勢頭確實有很大難度，因此，美國失業率未必能進一步下降至百分之八以下，擔心美國經濟動力無以為繼。

環球股市近周大幅調整，其中一個主要因素，便是美國兩輪量化寬鬆貨幣措施的藥力逐步減退，須盡快啟動新一輪量化寬鬆措施。

雖然美聯儲局去年十一月推出扭曲操作（OT），通過出售短期國債，套現所得購買長期國債，當中沒有新增流動性，與QE完全不同，難怪市場揣測美聯

儲局再次放水是遲早問題。

股市商品止跌反彈

據華爾街日報報道，美聯儲局研究一種新版QE，透過印鈔在市場購買房產抵押債券（MBS）或美國國債，但跟着以短期低息借回資金，降低流動性增加推高通脹的疑慮，換言之，新版QE有回購機制，可收回過剩流動性，減少通脹副作用，令美聯儲局再推出量化寬鬆貨幣措施的阻力大減，估計這如同變種QE最快在今年六月推出，原因世界經濟放緩速度比預期為快，世界銀行最新估計今年全球經濟增長只有百分之二點五而已。

美國變種QE如箭在弦的消息一出，環球股市止跌回升，蓋過了希臘違約疑慮，商品價格也回揚，油價與金價分別反彈至一零七美元與一千七百美元。

美國再出QE如同毒癮發作，不斷吸食毒品，實際刺激經濟作用成疑，只可以延續半生不死的經濟困局。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



▲美國聯儲局再出QE的手法猶如毒癮發作，需要不斷吸食之外，實際刺激經濟作用也成疑

三一國際成僅有煤機概念股

□勝利證券

券商薦股

隔夜歐美股市走好，恒指昨日高開後震盪上行，全日成交總額為644億港元，較上一個交易日減少18%，其中，藍籌股普遍上漲，消費概念股領漲。港股由急跌轉向急升，顯示消息時好時壞致使市場情緒不穩，凸顯市場仍信心不足，因此，建議投資者重點關注恒指250日牛熊分界線，若站穩，可加倉；若再度失守，應降低倉位。

消息方面：中國社保部表示，在整個養老金投資運營方案沒有確定前，會選擇個別省市進行投資運營試點，兩會後開始運作；銀監會表示，對進入資本市場的理財資金可能需要設定相應的比例限制和制度限制；住建部表示，「十二五」期間重點在於實物建房，「十三五」將轉向以資金補貼為主，現在內地相關部門下定決心，讓房價降下來。

美國方面，上個月私營就業環比增長21.6萬，這主要得益於服務業和小型企業的僱用量增長，高於市場的普遍預期；1月消費者信貸增長177億美元，約

高鵬

8.6%，連續5月上漲，此次的增長額也為2004年以來最高。

歐洲方面，意大利證券交易所7日宣布，將無限期暫停希臘國債交易；希臘表示，私人債權人對於希臘債務置換換的反應情況良好，自願參與比例很高，希臘債務置換進展良好；法國1月貿易帳錄得赤字53.2億歐元，略高於預期和前值修正值；法國去年四季度非農就業人口終值環比下滑0.1%，降幅低於初值。

此外，巴西央行將指標利率從10.5%下調至9.75%，下調幅度高於此前預期；日本2011年第四季度GDP修正值環比上修至下降0.2%，符合預期；日本央行表示，將盡一切努力對抗通貨緊縮，暗示已準備好必要時再次放寬貨幣政策，支撐已經顯現的經濟復蘇。

個股推介：三一國際（00631）是內地領先的煤炭開採掘進機製造商。受挖進機及採煤機銷售帶動，過去3年主營業務收入複合增長率將近50%，而毛利率始終保持在40%以上。預期三一國際今年將可維持高於行業平均的增長和較高的毛利率，隨着國際煤機和年代煤機撤離香港市場，公司將作為僅有的煤機概念股受到關注。



市場脈搏

潤地增長迅速 NAV折讓20%

德意志銀行發表研究報告稱，華潤置地（01109）過去5年持續擴充住宅及投資物業規模，策略成功使其可銷售資源有穩健增長，為盈利及資產淨值（NAV）帶來強勁提升動力，是一間增長迅速的綜合內房企，相信2011年商業項目的租金收入會優於預期，將目標價由19.22元上調10%至21.13元，重申「買入」評級，該股昨日收報13.54元，上升近1.6%。

報告指出，目標價21.13元相當於NAV折讓20%，當中已計及一、二線城市今年樓價下滑10%至20%風險。現時潤地可出租樓面面積約91萬平方米，根據該集團計劃，至2013年底面積會增加至175萬平方米，為經常性租金收入帶來增長。2011年潤地錄得358.8億元人民幣合約銷售，按年升61%，超出德銀預期20%，主要由於可銷售面積增加及靈活的定價策略。該行估計，上述增長趨勢可在2012、13年持續。

華潤置地計劃今年落成41個項目，涉及總樓面面積416萬平方米，去年落成面積為225萬平方

米。該集團同時預期2013年有52個項目會竣工，涉及540萬平米。

紫金吸引力勝招金

同時，德銀另一份報告給予招金礦業（01818）「持有」的初始評級，目標價為15元。認為自從2011年初以來，招金股價優於同業，相信主要原因是該公司業績表現絕大部分與金價走勢掛鉤，而且其產量增長強勁，又有具競爭力的成本結構。

不過，上述優勢已全部反映在股價上，因此目前承受成本增加的風險，因日後的產量來自較小型的項目。

德銀維持對金價走勢正面的看法，因實質利率是負數、美元疲弱、中央銀行持續將所持資產多元化、歐債危機仍未明朗。預期2012年金價平均為每盎司1825美元，2013年升至2000美元，較2011年之1576美元為高。

若然就金股而言，德銀較喜歡紫金（02899）H股，因股價較低，為2012年預測市盈率僅9倍，而且風險較分散，因其銅業務正在增長。

頭牌手記

□沈金

反彈有如及時雨

昨日股市強力反彈，恒指以接近全日高位的二〇九〇〇收市，升二七二點，升幅百分之一點三，國企指數收一一一六八，升一九二點，升幅百分之一點七五。全日總成交六百餘億元。

昨市回升，一方面是受惠美股隔晚上升及內地股市回揚的刺激，另方面亦同連跌三日失地九〇〇點餘而形成短期超賣有關。大市能夠適時反彈，予投資者一個重要的信息，就是中期調整還未到來，只是先來一次小回調的整固而已。

當然，實際的走勢仍要視乎今日及下周初的市況而定，昨日已收復二五〇天平均線，但二一〇〇〇關還未重越，亦即先前預期的十日及二十日線處二一二〇〇水平，還有待重拾。為此，今日若見升勢持續，並收復二一〇〇〇關，則走勢乃上上大吉，證明今次回調之底在二〇五〇〇，這也是好友可以接受的考驗。

末來市況可能在二〇五〇〇至二一五〇〇之間的一〇〇〇點上落。換言之，在二〇〇〇關之下，上落市的形態未有改變。

一些人認為，昨日成交額不足，顯示能量不強，這個當然是值得關注的問題，不過近期大市的交投一處處偏低水平，說明投資者仍有一定的戒心，所以過分樂觀不宜，過分悲觀也不符事實。最好是平常心，按業績優劣選擇投資對象。

我頭牌今年初訂下的十隻心水股，昨日都有進帳，兩隻內銀股工行及中行亦告回升，此乃值得告慰者。希慎偏軟，但吸納此股，乃看中長線，視其皇牌旗艦希慎廣場落成而馬首是瞻，所以短期的回調正好提供一次低吸機會。

事實上，近期的股市，很大程度上是各地都齊升齊降，似乎一切行動聽美股的指揮。這是大家缺乏方向又無領導走勢的反映，美股在確保經濟有改善的大前提下逐漸向好，對環球股市包括港股，都是一支強心針。

恒生指數



經紀愛股

江銅上望25元

□交銀國際

江西銅業（00358）2012年電解銅產量增幅將超預期。公司管理層日前表示2012年將計劃生產電解銅120萬噸，該水平比預期高出15.1%。不過在此前的報告曾指出公司2012年自產銅精礦部分沒有顯著的擴產計劃，仍將維持在20萬噸左右，因此新增的電解銅產量將主要依賴外購廢雜銅或銅精礦來實現。由於銅冶煉環節利潤率極低，因此認為增產計劃對公司2012年的盈利無明顯影響。

儘管近日受歐債危機拖累，以銅為代表的基本金屬都出現了不同程度的下調。但認為在當前的基本金屬，銅的供需基本平衡。2011年以來的四個季度中，有三個季度全球電解銅消費有缺口。根據ICSG預計，2012年全球電解銅市場仍有可能出現約25.6萬噸的需求缺口。

上海期貨交易所銅庫存自1月份以來出現快速上升，至3月初銅庫存已增至22.15萬噸，較1月份增加11.6萬噸，但同期LME銅庫存下降約8.3萬噸。故認為近期上海市場銅庫存快速增長主要原因為LME庫存的轉移和內地消費旺季到來的備料。從下游企業的需求來看，2月份內地銅材加工企業開工率已出現顯著回升。

基於在基本金屬中，2012年銅價出現調整的風險低於其他基本金屬。同時公司具備充分的資源優勢，自產銅精礦成為穩定公司業績的重要支撐。基於審慎原則，仍維持對2012年銅價在每噸58500元（合約8000美元）的原有預計。

考慮公司在2012年將電解銅的產量由此前預期的104萬噸增加至120萬噸，故將公司2012的EPS小幅上調0.8%，預計公司2012至2013年的EPS分別為1.65元及2.16元，對應2012至2013年的P/E為9.3倍及7倍，公司估值在基本金屬企業中具備優勢且行業地位顯著，維持公司買入的投資評級，維持目標價25.3元，對應2012年的P/E為12倍。

江西銅業(00358)

