

香港陷入滯脹困局

口大衛

長百分之三點七，較首季減少二點八個百分點，一定程度與通脹高企，加上金融市場波動，產生負財富效應，打擊整體私人消費。

全年通脹3.7%

事實上，商品價格回落與內地通脹降溫，次季本港整體通脹回軟至百分之四點二，未來進一步下跌，但全年通脹預測仍由百分之三點五上調至百分之三點七。

目前本港經濟可說外內交困。外在因素方面，歐美經濟形勢不但未見太大改善，還在進一步惡化。希臘最終退出歐元區的可能性存在，歐盟與國際貨幣基金會否發放新一批救命錢屬未知之數，而歐元區內部就是否入市購買歐債國債出現分歧，至今未有定案，各方一直沒有採取果斷行動，令危機一再升級與擴大，是當前歐債走向失控邊緣的因由之一。

同時，美國經濟復蘇勢頭出現放緩，次季GDP減速至百分之一點五，上月失業率更回升至百分之八點三，面對「財政懸崖」威脅，私人消費又再回落，房產反彈動力難再持久，美國經濟雙底衰退疑慮未消。

內在因素方面，與本港息息相關的內地經濟，放緩速度比預期為快，最新公布數據令人失望，外內需求同告減弱，七月出口微增百分之一，同月新增貸款只有五千四百億元，反映銀行憂慮壞帳不敢積極放貸，看來內地有必要加大推出穩增長的措施。

低增長將持續

由於歐美遲早推出新一輪量化寬鬆貨幣措施，作為催谷經濟的伎倆，屆時將再造成全球資金氾濫，大幅推升通脹，特別是美國經歷近百年最嚴重乾旱，農作物減產刺激國際糧價上月急升百分之六，創三年來最大升幅，內地通脹隨時大反彈，況且調控房產市場進入攻堅階段，內地對大幅放寬信貸顯然有顧慮，只有透過財政政策如減稅方式，或增加有效益投資。

種種跡象顯示，歐美經濟持續不景氣，內地經濟V型反彈機會又不大，本港經濟低增長期會維持一段時間，而通脹則高企於百分之三水平，呈現滯脹困局，這對低收入階層影響最大，生活更加困難。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

歐債危機失控疑慮揮之不去，世界經濟下行風險不斷上升，拖累本港經濟反彈乏力。雖然次季GDP按年增幅仍有百分之一點一，但按季比較更收縮百分之零點一，除了外貿出口不濟，投資與消費亦呈轉弱跡象，港府因而下調全年經濟預測到百分之一至二，而今年通脹預測則輕微上調到百分之三點七，意味香港已陷入低增長高通脹的滯脹困局。

GDP料增1-2%

從最新數據顯示，本港經濟動力不足，外貿出口依然是最弱的一環，即使次季出口有改善，仍然錄得百分之零點四跌幅，其中出口往歐盟市場繼續有雙位數跌幅。在投資開支方面，增幅從首季百分之十二點九，顯著放緩至百分之五點七，相信是歐債危機困擾下，影響私營機構的投資機器與設備意欲。值得注視的是，私人消費增幅持續放慢，次季增

頭牌手記

口沈金

利豐跌過籠將反彈

昨日港股略有回吐，恒指最低報二〇〇四五，跌二二四點，其後有反彈，收市報二〇一三六，跌一三三點。國企指數收九九〇五，跌五十六點。全日總成交四百四十六億元，較上日少二十八億元。

八月期指收二〇一六四，高水二十八點，似乎顯示經過昨日短暫調整後，有人又開始對下周市況寄予希望。

昨日最矚目的是剛公布業績的利豐，被看淡的基金洗倉，最低竟沽至十二元四角，大跌三元五角八仙，跌幅高達百分之二十二點四。以一隻藍籌股而言，跌得如此沉重，實在罕見。其所以如此乃部分基金加上投機性的沽空力壓利豐所致。昨日全日利豐成交四十四億八千萬，沽空額佔十三億七千萬，可見投機之熾熱。我認為，如此拋售，已脫離理性，故在低位加入吸納行列，在十二元五角左右買到平貨，收市十二元九角，仍跌一成九。其實，利豐的業績應屬正常，上半年差一些，屬意料中事，下半年預期會有改善，其三年增長大計仍然努力實踐中，加上已簽了另一大客戶TARGER，為其供應貨物，情形有如增加了另一個沃爾瑪一樣。這個利好因素反而被忽略，實在費解。我相信大股東馮氏兄弟一定會「維持秩序」，下周應有合理的反彈。

本周已有四個交易日收在二〇〇〇點之上，除非外圍重創，否則下周會由二萬點重新出發。二〇五〇是第一關，若順利關過，則會見二二〇〇左右。

好淡近日不斷交鋒，火藥味頗濃。對於這種市況，我頭牌認為還是要保持冷靜理智為佳。有一點很重要，就是不要站錯隊，現時大戶每每視牛熊證的多寡而制訂應對策略，有時挾空倉，有時又殺好倉，大市的波動亦由此而產生。因為股市從來都是少數人賺多數人錢的地方。

板塊尋寶

口贊華

華南城獲穆迪調高評級

華南城(01668)過往一直被質疑營運模式恆久性，隨著逐漸交出成績，市場已開始肯定其業務前景，像評級機構穆迪本月8日就公布，將華南城的B1企業家族評級及B2優先無抵押債評級展望，由「負面」上調至「穩定」，相信會有愈來愈多機構上調華南城的評級。

穆迪解釋看好華南城合約銷售得到改善，以及不同地區的新項目銷售成績理想，可在未來12至18個月內維持充足的流動資金狀況。截至今年3月底止年度，華南城於深圳、南昌、西安及南寧等4個項目的合約銷售增加至71億元，其中來自南昌、西安和南寧的項目的合約銷售，佔總合約銷售達三分之二，顯示公司在複製深圳地區的業務模式至其他地區，取得初步成功。

成功複製深圳模式

所謂華南城模式就是主力發展和營運物流商貿和商品交易中心，再輔以周邊的基礎和配套設施、住宅等，這種模式相信較少受地方政府嚴控當地的住宅市場措施影響。相反，這種模式能成功增加商貿活動，遂有愈來愈多地方政府邀請華南城參與當地類似發展計劃，哈爾濱便是其一。集團月前投得哈爾濱一幅面積逾26萬平方米的地皮，作價2.39億元人民幣。

穆迪認為，華南城的合約銷售改善，顯示集團可減少依賴借貸去維持項目的興建和營運。目前，負債比總資本比例為31.6%，稅前收入為利息開支比率的3.5倍，預計兩項指標未來12至18個月可分別維持在30至35%及3至4倍。集團截至今年3月底止的無限期現金結餘高達33億元，足以支付短期負債約27億元，而項目的合約銷售又可持續提供營運資本，所以資金相當充足。

資產淨值大幅折讓

另外，穆迪認同華南城項目能改善地區的基礎設施，帶動地區經濟發展，故得到地區政府的支持，可以較低價取得土地，所以毛利率可高達50%以上，令投資可在3至4年內回本。

可是，華南城自從2009年上市後，股價便反覆下陷，直至今年6月股價才有見底跡象，從0.9元樓下反覆回升，如今再進入橫行區，但以集團現時資產淨值約130億元計算，其每股資產淨值為2.16元，股價大幅折讓近五成，估值明顯仍被市場低估。

訂正：昨日本版「財經縱橫」欄目中，文章第五段提及金管局與黃信託基金赴星洲上市的關係時，行文有誤。事實上，有關基金在港上市事宜受證券條例規管，由港交所處理，與金管局並無任何關係。特此訂正，並致歉意。——編者

業績前瞻

騰訊次季收入料增43%

騰訊(00700)將於本月15日公布中期及第二季業績，巴克萊資本發表研究報告稱，預期騰訊次季收入達到96.7億元(人民幣，下同)，按年增43%，按季升0.2%。至於按照非公認會計準則(non-GAAP)計算，純利約為30.1億元。兩個數字都低於市場普遍預測的101億元及31.8億元。

報告指出，維持騰訊「增持」評級，目標價260元不變。原因是現時環球經濟不景，遊戲業務收入相較下具防守性。又預期騰訊盈利強勁，受惠(1)網絡遊戲的增長穩定，League of Legends等遊戲的表現優勝，能局部抵銷其他遊戲如Dungeon & Fighter及Crossfire等轉弱；(2)網上廣告的增長強，公司進取地爭加市佔率；及(3)電子商貿表現勝預期。

心水股

- 利豐 (00494)
- 騰訊 (00700)
- 保利香港 (00119)



◀本港經濟動力不足，私人消費增幅持續放慢，次季增長百分之三點七，較首季減少二點八個百分點

中鐵建停工鐵路80%已復工

口勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜歐美股市走勢偏軟，港股周五早盤低開超過50點後震盪回落，午後開市後恒指再度下跌，而由於央行降準的預期，恒指於尾市急反彈超過100點，令跌幅收窄，恒指收報20136點，下跌0.66%或133點，成交446億元，較上一個交易日減少約6%。

恒生分類指數方面，工商業下跌1.13%、金融下跌0.36%、地產下跌0.72%、公用事業漲0.42%，恒指成份股普遍上漲。藍籌股票中，漲跌互現，利豐(00494)因中期業績遠遜於預期，暴跌將近兩成。

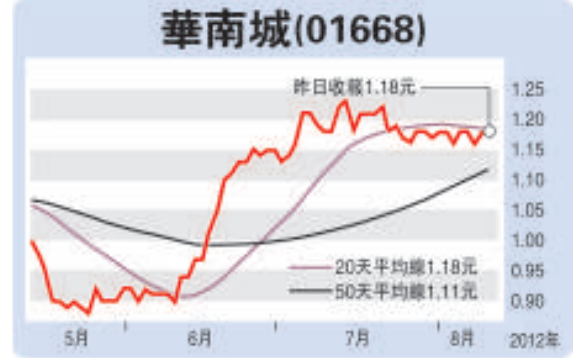
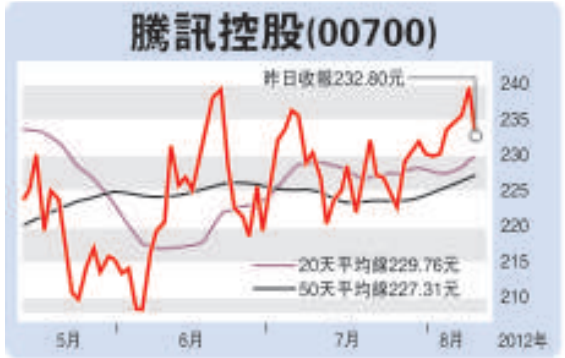
周四美國公布貿易額和領取失業金人數，資料好於預期，歐美股市微漲。但消息面依然相對清淡，成交量不活躍。中國央行於周五公布了7月份的貸款資料，低於各大機構預期，反映出經濟中的流動性進一步在減弱，過去的七月裡企業貸款需求放緩，經濟狀況還是非常惡劣的。

同時，經濟學家預測7月份CPI有可能為歷史最低點，之後未來的CPI走勢將是逐級上升的態勢，糧

食價格和金屬製品價格可能會不斷上漲，到明年年初的話，CPI還會達到一個偏高的位置。因目前通脹率處於低位，預期政府會有新一輪強力的刺激政策，下半年政策蜜月期來臨時，或許市場會迎來一個比較好的投資機會。

但內地滬深300於周五高位收市的十字陰線已經給予一種悲觀的暗示，目前港股走勢依然疲弱，若周末降息或降息令周一高開，減持部分倉位是個不錯的選擇。值得留意超跌的部分板塊，比如說持續走弱的鐵路基建股、通訊設備股、造紙破淨資產股等或將會有反彈，很可能就是下周被輪動投資熱點。

個股推薦：中國鐵建(01186)自溫州動車事故之後，被迫停工的鐵路80%已經復工。近期，政府領導多次出來喊話，保經濟穩增長，投資拉動需求再次提出，鐵路的投資也將逐步回升。今年鐵建的企業收入應該是正增長，肯定會比去年好些。所預期明年宏觀政策面可能會進一步寬鬆，鐵路信貸到位也保證了項目的開工，同時技術走勢較好，圖形的趨勢性明顯。建議6.7元附近買入，目標7.5元，止損價5.9元，長期持有。



政經才情

對A股組合作策略性重整

口容道

外圍整體氣氛仍然是偏好，歐美仍是炒那些沒有基礎的「好消息」，東歐及新興市場更是在周中段進取地揚升，我也沒好氣去跟市場理論，只知道手上不少貨有着不錯的利潤，風箏也放得差不多高了，就按着自己的部署再套現了2%，過一個無牽掛的周末。

另一邊廂，A股則完全是慢火煎魚格局，上證自上周守住了2100點關口後，到本週尾段回看，雖沒有激情大漲，但那天每天進一小步的穩健走勢更是有看得人較心安，若再細看不少愛股的股價，則更是感動，不少比大市跑贏3%至8%，所以，在堅持吸納一段時間後，本週中後段，我開始對A股組合作進行了一些中型的改動，既先從市場拿走一部分利潤，同時也使整個投資組合，更能配合日後出現的升浪及經濟周期，以爭取更大的利潤！大家不妨多看一看「下能源及機械板塊，找一些優質股份中線應有不錯的收穫！」

總括而言，本週A股買賣有加有減、有換貨，最終結果是實現了淨減持。最新持倉情況：A股25%；歐亞美減至10%；現金升至65%！我約一年前，討論過未來20年的全球政經格

局，應是中歐(包括俄國)美的三國演義，也預計到美國因拿不下中國，會先去搞一下歐洲；過去一年，事實的演變也已活現於各位眼前。但是，有一點我也沒算準的是美國竟然也向英國動手了！

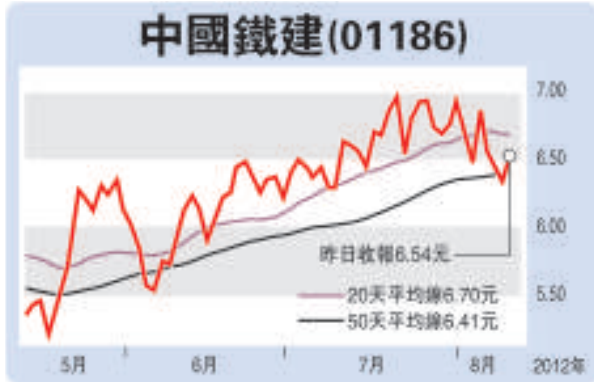
為了金融霸權 英美歐大戰

英國自一戰後就開始與老美結成鐵血同盟，更把天下第一拱手相讓，自此在地球兩邊遙遙呼應，合作無間。

近月，美國開始對英國本土及註冊的跨國金融機構，進行各式各樣的檢控行動，把英國的金融地位及聲譽削弱不少。如同對付歐洲一樣，我相信美國這次也是採取「殺敵一千，自損二百」的招數，掃低或拖垮對手，而使自己的優勢有所增長，最後達至「水中無魚蝦自亡」的局面。

不過，英國也不是省油的燈，其金融政治智慧都是老美的先師，所以，必會有一場惡鬥！那麼，歐洲及中國都會有一個不錯的但較短的休息機會。

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009



經紀愛股

保利香港·TCL多媒體

口AMTD證券及財富管理業務部總經理 鄧聲興

港股過去一周造好。於周一受惠軟市場預期佳的美國上月非農業新增職位，紓緩市場對勞工市場疲弱的憂慮，帶動恒生指數裂口高開386點，隨後數天維持在20000點以上收市。

然而，受到內地7月份出口數據遜於市場預期，拖累恒指於昨日下午跌187點，惟是收市仍企於20000點以上。恒指全周升470點，平均每日成交量473億。恒指技術走勢改善，預料短期可上試20700點阻力位。

是次建議的兩隻股份，分別為保利香港(00119)及TCL多媒體(01070)。

保利香港公布，今年首七個月合約銷售額按年升34%至128億元人民幣，期內合約銷售面積約為138萬平方米，按年上升9%。集團首七個月銷售已達全年目標八成，增幅亦較首6個月升24.5%為快，顯示銷售動力加強。

保利香港母公司為國有企業，於二、三線城市發展房地產，較同業少受政府買樓限制影響，內地通脹進一步回落，利好寬鬆貨幣政策，對內房股亦有正面作用。投資此股目標價位於4.88元，止蝕位則於3.8元。

至於TCL多媒體方面，公布中期業績顯示，盈利增長2.3倍至4.34億元，營業額增長24%至163.8億元，其中內地及海外LCD電視銷量分別錄得32%及1.08倍增長。

集團業績理想，主要受惠於中國及海外電視業務毛利率增長，上半年毛利率升1.2個百分點至16.9%，相信毛利率進一步改善，可帶動盈利增長。

TCL多媒體市盈率8.7倍，息率達7厘，估值合理，投資此股目標價位於4元，止蝕位則於3.1元。

筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份

