

股市難玩 大戶撒資

□大衛

一場金融風暴。首先，近期歐債表面上趨於緩和，實際上可能是暴風雨的前夕。若然希臘要求延遲完成削赤計劃不得要領，最終結果必然是退出歐元區，至於歐央行能否落實入市購買歐豬國國債仍是未知之數，而西班牙地方政府加泰羅尼亞正式向中央尋求五十點二億歐元的援助，進一步迫使西班牙全面求救。

索羅斯買股連番損手

值得注視的是，全球股市對歐美央行猶豫不決，遲遲不出救救經濟，漸漸失去耐性。

其次，世界經濟最壞情況仍未到來。中國在六、七月兩次減息行動，迄今未能提振經濟，內地股市跌至三年半低點。滙豐剛公布八月份中國製造業PMI初值指數跌至九個月新低，顯示外需疲弱持續拖累中國經濟，內需亦呈轉弱，一旦中國經濟觸底反彈的預期落空，不排除引發全球股市更大的沽售壓力。

第三，世界經濟不穩，地緣政治風險正在升溫。中國與日本在釣魚島問題摩擦加劇，事件已令基金注視亞洲市場投資風險，入市有戒心。

基於上述三大因素，投資市場好極有限，股市尤其難玩，不難理解花旗私人銀行近日突然從保爾森旗下對沖基金撤走四億一千萬美元資金的因由所在，不排除其他大行如美銀、大摩及瑞銀財富管理會跟隨撤資，降低風險敞口。曾在零八年沽空次按資產而大賺數十億美元的保爾森，旗艦基金Aavantage plus去年大跌五成，今年續挫一成八，打擊投資者信心。

對沖基金有走資壓力

此外，縱橫股場數十載的索羅斯也老貓燒鬚，今年投資新上市的面譜與曼聯均告「坐艇」，兩隻股份均跌破上市招股價，前者更跌逾四成。

其實，資料顯示，反映對沖基金回報的指數，今年首七個月只升百分之二點五七而已，表現差強人意，因此，首七個對沖基金錄得五十多億美元資金流出，資金有流走壓力。

總而言之，目前投資市場兇險多，見慣風浪的對沖基金也頻中招，小投資者更應知所進退。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

本月升降兩日定音

昨日股市反覆微跌，恒指最低見一九七七〇，收市報一九七八八，跌二十三點。國企指數收九四七〇，跌五十一點。全日總成交四百三十七億元，較上日增七十七億元。

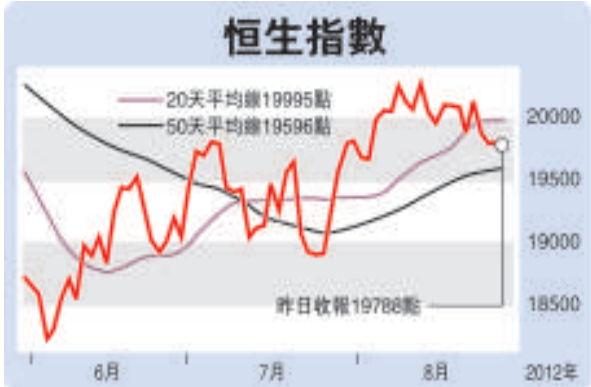
八月期指今日就結算，昨收一九七六〇，低水二十九點。九月份期指收一九六六七，低水四十一點。

個別發展繼續成為特色。三大權重股一升二降。滙控和中移動都下跌，但中人壽就升近百分二。中人壽業績平平，但基金卻大為捧場，認為其「內含價值增長勝預期」，結果最高升上二十一元一角，收二十元七角，漲四角。

恒指成份股以華創升百分之二點九最突出，何解呢？市場人士認為過去三日持續下跌，已屆反彈之時，於是吸引短線客投入。現在市況都是這樣的了——跌跌升升，既無長跌不起者，亦無長升不跌者。

整體大市仍疲莫能興。現指數一九七八八，已較七月三十一日的一九七九六低八點，而這個月亦只餘兩個交易天。好淡將決定八月份是升是降，爭持到最後，亦屬這個月份走勢的一個特點。到底這種小幅升降的局面能維持多久，誰也說不清楚，大家只能走着瞧而已。有一點是肯定的，即業績優勝劣敗，將決定一切，而評定業績除客觀標準外，大行的評價亦十分重要。對此，小戶是沒有置喙餘地者，只能聽命大行的言論了。

另外，外圍指引亦佔了很主要的分量。量寬有無推出，八月底不成，九月又如何？大家同樣只能見一步行一步。唯一肯定者是利率很低很低，沽出股票套回現金，最終也還是要入市，持現金是肯定要輸給通脹的。



經紀愛股

超威收入結構改善

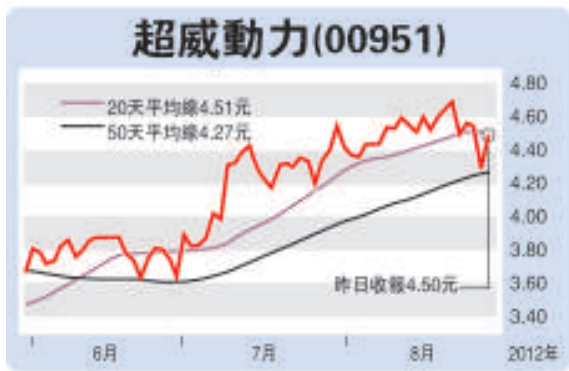
□海通國際

超威動力（00951）2012財年上半年營業額達到42.1億元（人民幣，下同），同比增長117%。2012上半年，其股東應佔溢利達3.22億元，同比上升95%，符合預期。盈利顯著上升主要歸因於：公司電動自行車動力電池的年產能增長34%至7500萬個；公司上半年開展促銷活動，動力電池銷售同比增長94%至3500萬個；電池平均售價按年同比提升了9.3%至每個118元。由於代工比例上升，公司毛利潤率下降3個百分點至27%。認為在行業加速整合時期，此舉是公司快速擴張市場份額而採用的合理策略。

公司在二級市場收入同比增長161%，大大高於一級市場銷量同比增長的88%。二級市場收入貢獻從去年的46.2%提升至54.5%。其原因：（1）鉛酸電池替換需求強勁增長；（2）公司為了在新的電動自行車用戶中樹立品牌形象，堅持優先供應一級市場的策略，公司在上半年大幅擴充產能後可以有能力滿足更多的二級市場需求。根據Frost & Sullivan的數據，未來5年鉛酸電池的需求年複合增長率達20%，其中一級市場和二級市場年複合增長分別為24%和7%。故此認為公司的收入結構正在趨於均衡，有利於公司長遠發展。

公司是目前唯一熟練掌握並大規模採用無鉛鉛酸電池多階段內化成工藝的電池製造商。公司目前已有約67%的產能使用內化成工藝，生產節能達至20%以上、節水80%以上。公司計劃於2013年底前完成對全部生產線進行無錫內化成工藝的改造。根據7月1日正式實施的《鉛蓄電池行業准入條件》，規定錫含量高於0.002%或砷含量高於0.1%的鉛蓄電池及其含鉛零部件生產項目需於2013年底前停止生產。預計公司可以憑藉技術優勢，明年將獲得更大的市場份額，龍頭地位進一步鞏固。

預計公司2012-2013淨利潤預測為5.64億元和6.90億元。維持公司「強烈買入」評級以及目標價5.70港元，相當於公司8.4倍的2012財年市盈率和6.9倍的2013財年市盈率。



中行淨息差呈見底回升態勢

□勝利證券 高鵬

券商薦股

港股周三高開震盪，午後受到內地A股和歐洲市場的拖累，繼續下行並測試底部的支撐位。中期技術走勢上看，恒指在回補19900點缺口之後，短期均線也開始下壓指數，同時也打開了下跌的空間。恒指報收於19788點，下跌23點或0.12%。全日成交額約437.4億元，較上一個交易日的成交額略有所增加。

恒生分類指數方面，公用事業跌0.11%、金融下跌0.14%、工商跌0.14%、地產上漲0.13%。藍籌股跌多漲少，中國旺旺（00151）公布中期之後，沽壓較大，下跌達4.54%。

周邊市場方面，美股道指隔晚報收於13102點，收市下跌22點，投資者仍然靜待美聯儲主席講話或有對QE3預期的表示，以致大市成交仍然不活躍。與此同時，歐洲方面傳來負面消息新聞，西班牙第二季度經濟繼續萎縮，市場仍然擔心該國需要大規模的財務支援。歐洲經濟可能受此影響，令人感到擔憂。

市場消息方面，真明麗（01868）因生產技術產生了巨大突破，股價大漲83.51%，LED照明節能環保概



國航受累油價惟估值吸引

市場脈搏

巴克萊資本發表報告指，中國國航（00753）半年賺9.4億元人民幣，急跌77%，不過，盈利表現仍優於國泰（00293）及南方航空（01055），因有更佳盈利覆蓋及運量分配。

第二季業績按季有改善，因經營毛利擴大，不過，按年比較受累油價高升，盈利跌24%，再加上外匯虧損拖低盈利，不過估值吸引，巴克萊予國航H股目標價6.37元，投資評級「中性」。

報告指出，雖然上半年盈利大跌，但第二季按年跌幅收窄，經營利潤按年只跌24%，經營毛利擴大，半年盈利下跌主要由於油價高升，未能將成本轉嫁，再加上錄得外匯虧損。

該行又謂，對國航下半年業務感到審慎，根據第二季業績，預先訂位按季升近20%，料下半年業務量有強增長，不過，預期下半年供應加快，因有9架淨客機投入機隊，下半年新增客機20架，對供應帶來壓力，影響收益回報，不過，目前國航股價較歷史中位市盈率有40%折讓，較低位只再有20%跌幅。

新秀麗目標價18.38元

巴克萊發表研究報告指，新秀麗（01910）中期經調整盈利為8800萬美元，按年上升32%，高於該行估計的7900萬美元，而公司管理層表示，

對七月及八月收入感到樂觀，有信心可以達到今年目標。該行估計下半年經調整盈利將升22%，而2013至2014年則將增加17%，當中旗下品牌High Sierra將帶來部分盈利貢獻。

該行又認為，公司每月均有持續收入，而隨着在全球市場份額增加、產品業務多元化，以及亞洲市場增長，將有助公司長期增長。

由於上半年公司處於較低稅率，該行提高全年盈利預測7%，認為良好銷售勢頭加上經營槓桿，2013至2014年盈利增長預測維持17%，重申「增持」評級，目標價升8%，由17.07元至18.38元。

比亞迪電子目標2.05元

巴克萊發表研究報告指，調低比亞迪電子（00285）目標價至2.05元，此前目標價為2.25元，維持其「與大市同步」投資評級。

該行稱，上半年業績疲弱及盈利預見性持續偏低，該行分別下調其2012年至2014年每股盈利預測25%、30%及28%。該行相信，短期內諾基亞仍然會繼續拖累公司，而其他客戶的盈利貢獻亦未有增加。

該行認為，公司的盈利預見性較低，雖然目前的估值低，但對股份仍持審慎看法。

金針集

今年全球投資市場飄忽不定，時好時壞，不但傳統基金回報未如理想，就連擅長在波動市況中覓食的對沖基金，表現也令人失望。最近更有私人銀行從對沖基金撤資，寧願輸少贏贏，反映世界經濟前景未明、歐債危機未除之下，不利全球股市，入市「坐艇」風險不低。

花旗撤出保爾森基金

今年首季全球股市大反彈，主要憧憬歐債有救與美國經濟回穩，隨着歐債蔓延至西班牙與意大利，到了第二季股市迅即走樣，升幅大打折扣。踏入第三季以來，由於歐美央行對進一步推出量化寬鬆貨幣措施舉棋不定，股市呈現反覆震盪，傳統基金與對沖基金在這不明朗市況下，顯得無所適從，投資進退維谷。

金融海嘯五周年日子將至，令人關注會否引爆另

財經縱橫

□趙令彬

中國人口紅利正在轉型

中國經濟下滑但失業問題未算嚴重，反映人口及勞工市場的基本改變（本欄8月29日）。然而這只是從總量上看，若從結構上看情況複雜得多，既有短缺亦有過剩：當民工及較高技術工人短缺的同時，大專學生卻過剩。人力資源的供求錯配必須及早糾正，否則將浪費資源並坐失發展良機。

十年來大專學生供應急升，超前於經濟發展及其結構優化步伐頗多。2001年大專畢業生首破一百萬人，到去年竟破六百萬，十年間累計共畢業了3900萬人。人口中有大專學歷人士，亦由2000年時的3.6%，上升至2010年的8.9%，雖比發達國仍低很多（如美國近37%），卻已是進步神速。據中國社科院調查，去年九成大專生找到工作，但卻未必能學以致用。降低職級尋求就業乃一種隱性失業，反映之一是有調查顯示，去年近七成的大專生的入職工資竟不及民工，「腦體倒掛」現象再現。顯然，大躍進式的盲目擴張大專教育，已做成了教育資金投入及產出的人力資源嚴重浪費，而且在急劇擴張下，大專生的質素能否保持亦不無疑問。

由於中國勞工市場除總量問題外，還如上述有較嚴重的結構性問題，故對人口紅利變化的理解同樣應加入結構性因素。一般指中國人口紅利消滅的理論，都是從人口增長放緩導致老化，令勞力供應不足的數量角度來看問題。也因而指出從長期發展看，中國前景不如印度，因印度的人口增長較快而平均較年輕。但如加入結構性因素則情況大異：中國在低級勞工市場紅利確正消滅，民工荒正是這個新趨勢的反映，另一方面在高級勞工市場（以大專生為主體）新的紅利卻正浮現。故與其說中國人口紅利消滅，不如更正確地說是紅利轉型。這便為中國經濟轉型和產業的升級換代，提供了必備的人力資源基礎，同時也將成為轉型的推動力之一：投資重點必須由成本（尤其勞工成本）日高的低級產業，轉向新興的高級產業。

現時中國的高級勞工成本有兩重相對優勢，一是國內的，大專生入職薪比民工低，已清楚表明投資的合理導向：要趨高級產能而避低級的。二是國際的，當低級勞工成本相對其他發展中國家（如東南亞、南亞及非洲等）高出時，高級勞工成本相對發達國家卻仍很低，且由於上述新紅利的出現還將低企一段時間。

中國未來投資及發展主方向已很明顯，一是大力開拓、培育具有高級產能的新興行業，二是全面改造低級產能，使之走向智能化自動化。主要國際競爭對手，亦將隨之由發展中國家轉向發達國家。故中央必須順應大趨勢，隨人口紅利的變化加快推動產業及經濟轉型。

異動股

數碼通呈強

□羅星

市場觀望歐美央行出招救經濟，港股昨日窄幅上落，以一九七八八收市，微跌二十三點，國企指數則跌五十一點，以九四七零收市，全日成交金額有四百三十七億元，投資者入市意欲疲弱。

即月期指收市呈二十九點低水。

數碼通（00315）股價呈強，昨日以十七元四仙收市，上升五角六仙，數碼通部署推出4G，搶佔市場先，令人有所憧憬。

心水股

中國銀行（03988）
超威動力（00951）
數碼通（00315）

