

德國有限度救歐豬

口大衛

金針集

歐洲穩定機制 (ESM) 符合德國憲法消息一出，昨晚歐股歐元應聲上升，但原來德國法院作出這項裁決是有附帶條件，除非獲得國會批准，德國最多向救市基金出資一千九百億歐元。換言之，德國有限度出資救市，實際是變相逐步鬥水喉，以免在歐債危機之中泥足深陷，金融市場可能高興得太早了。

出資設限為求自保

繼歐央行上周宣布無限量購買歐豬國三年期以下國債之後，德國法院昨日裁定歐洲穩定機制符合憲法，意味歐洲永久救市基金將可啓動，原因基金最大資金來源地德國開了綠燈。

不過，德國法院在裁決中加入附帶條件，不能無

限量為救市基金注入資金，上限為一千九百億歐元，額外注資便要國會批准。

由於歐債危機延續兩年多之久，德國國內對歐豬國愈來愈不滿，除未有嚴格落實削減計劃，又一再要求增加貸款援助，德國不可能長期為歐豬國埋單。

歐救市基金恐缺水

長貧難顧，在一千九百億歐元以上，要求德國進一步向救市基金注資有相當難度，尤其是德國明年將會舉行大選，額外注資機會更加不大，德國最終可能會鬥水喉。

據歐盟早前達成協議，歐洲穩定機制是一個永久性救市基金，資金規模有五千億歐元，連同運作中的歐洲金融穩定基金，整個歐洲救市基金資金只是七千億歐元，可是單是拯救西班牙銀行業已動用了一千億歐元，根本不能應付經濟規模大到不能救的西班牙與意大利，目前兩國國債金額超過二萬億歐元，若然

沒有德國承諾加碼注資救市，如何穩住金融市場的信心？

值得注視的是，上述五千億歐元的歐洲穩定機制，迄今資金仍未到位，其他歐元成員國可能謀求自保，紛紛仿效德國有限度出資，這個歐洲救市基金勢必不敷應用，很快會出現缺水。

歐股歐元先升後回

歐股與歐元昨晚抽升，主要是由補倉買盤所帶動，中段已出現回吐。歐元兌美元升上近一點三，阻力漸現，至於歐股升高見十四個月高位，也露出了疲態，其中英股由升轉跌。

歐債頑疾拖延至今不易根治，金融市場未可言穩定下來。例如由歐盟、歐央行與國際貨幣基金「三頭馬車」對希臘政府提出的削減計劃未表滿意，發放續命錢存在變數，金融震盪未完。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

口沈金

老牌藍籌跑贏大市

港股果如所料，昂然升越二〇〇〇〇關，最高見二〇一八，收市二〇〇七五，升二一七點，是連續第五個交易日上升，五日合共進帳九三〇點。

國企指數收九四八八，升一一一點。全日總成交五百零三億元，較上日多五十八億元。

現時，恒指為八月廿三日收二〇一三二之後，最高的收市指數，不過，同該日比較，不少強勢股的股價都比那時為多，而大部分都屬老牌恒指成份股，反映了投資者對新進股份仍然有戒心，所以傾向於多持有久經考驗的老股。例如長實、恒地、信置、合和、九倉、和黃等，均跑贏指數，這亦再一次證明我頭牌建議吸納老牌實力股的論斷，沒有走眼。

拖低指數依然是內銀股。大行的報告繼續唱淡內銀，而且相當齊心，不過到了今時今日仍拋空內銀者，我頭牌只能講句：祝君好運。大市升越二〇〇〇〇關後，下一個動力，將很大可能靠未發力的內銀股，如此才能令整個大市取得平衡，作健康的發展，何況內銀股真的是平到震，現價逢低吸納，持有至第四季及明年首季，我認為贏面甚大。理由是：

大部分內銀股一年只派一次息，大約在四月份公布業績時，隻隻內銀都有五、六厘甚至近七厘的周息率，一次派給股東，你認是否十分和味，屆時搶息派肯定加入戰團，而一早買定之投資者，亦將穩坐釣魚船。昨日我頭牌就在低位買入

工行 (01398)，準備作中線持有。蓋大行越起越勁唱衰內銀，目的何在，昭然若揭矣！

近日我推介的合和 (譽為希慎第二)，果然不負眾望，昨日最高升至二十六元四角半，又創五十二周新高。另外我喜歡的信置，升了四角，收十三元八角八仙，向十四元關挺進之勢十分明顯。這兩隻老牌地產股作為九、十月的精選，不予改變。至於新增的組合，我加入東亞 (00023)，二十八元以下吸納，應錯不到那裡去，估計第四季重上三十元關，是合理預期也！

財經縱橫

口趙令彬

歐洲政治前景堪憂

歐洲危機的不斷惡化，勾起了一些歷史回憶，時光恍如回到1930年代的險局 (南華早報6月23日引述彭博評論)。在1931年一家維也納大銀行在被迫與破產的對手合併後，因營運不利出現擠提，奧地利政府為救銀行亦被拖倒，出現了國債及貨幣危機，導致德國及中歐地區大批銀行在衝擊下倒閉，還波及英美。英國在儲備於兩周內流失二成後，被迫宣布放棄金本位制，美國為防黃金儲備流失，一面加息一面禁止私人藏金。

由上述可見金融危機的傳感力之強。但更嚴重者是，為應對危機德國出收緊措施，引致大幅加稅，工資及福利大降而失業大升，由此亦令極右納粹主義及希特勒得以上台，並開啓二戰戰端。顯然，目前歐美又面臨嚴峻的銀行、國債危機，收緊政策同樣引致加稅、失業上升和工資、福利大降等。同樣也在多個國家包括法國、希臘等，極端左右翼政治勢力趁機抬頭，反歐洲一體化的情緒高漲。

今天的歐洲危機與當年的確有許多相似之處，但今天的國際及各國情況又與當年的大有不同

，故前景如何尚難預料，歷史每每有周期性重複，但又不曾完全重複。無論如何，今後在歐洲以至全世界，將難免出現劇變。值得注意者是在危機最深的希臘已出現了不祥之兆。首先是現行政制及主流政黨不穩。在最近大選中左右翼激進政黨共取得逾四成選票。第二是政治暴力浮現，在議會上極右的新納粹主義金色黎明領導打了一個女共產黨代表。據報這並非個別事件，極端分子的政治暴力無日無之：納粹分子攻擊移民及左翼人士，而極左及民粹主義分子則攻擊警察、主流政客以至各類知識分子，令人回想起上世紀30年代的情景 (見Aristides Hatzis 文章，英國《金融時報》6月19日)。早有歐洲人士擔心銀行體系崩潰會如過去引致民主社會解體，而希臘很可能在引領歐債危機的爆發外，還是社會動亂及政治崩潰的先鋒。

最根本的問題是歐洲充滿了糾結難解的社會、經濟矛盾。除了廣為人知的貧富差距日大外，更有受保護行業及部門與不受保護者的不同待遇。再以希臘為例，私人部門工資及租金已降逾三成，家庭可支配收入更降逾五成，但公營部門仍較少受影響；福利開支中九成為公有部門佔去，給予一般家庭、醫療及失業救濟的只佔約4%。在西班牙，公務員大多只減點薪，而私人部門在危機期間便失去了300萬份工作，目前示威礦工所屬的採礦業，便受到高度補貼，從長遠看要被淘汰。在法國，公共部門龐大而財政開支佔GDP逾五成。這些問題在歐債危機下全面暴露，但要解決必遇上巨大政治阻力，故今後政爭必烈，財經困局亦更難解。

異動股

港交所低收

口羅星

美聯儲局議息前夕，環球股市持續反彈，港股昨日重上二萬點關，以二零零七五收市，升二一七點，而國企指數亦升一一一點，報九四八八收市，全日成交金額有五百零三億元。

即月期指收市轉炒低水十八點。港交所 (00388) 高開低收，最高見一零九元七角，在一百一十元阻力不輕，收市前股價急回，以一百零八元六角收市，微升兩角，從港交所表現來看，股市升勢難以持續。

心水股

- 騰訊控股 (00700)
- 工商銀行 (01398)
- 中國無線 (02369)



▲歐股與歐元昨晚抽升，主要是由補倉買盤所帶動

中國無線或擁強勁收入增長

口勝利證券 高鵬

券商薦股

港股周三受美股創新高的影響，高開在二萬點之上，全天高位震盪，香港本地地產股領漲，盤中曾下探至2萬點上方，獲得支撐，尾盤成交量大幅收窄。恒指報收於20075.39點，上漲217.51點或1.10%，全日成交額約503.35億元，較上一個交易日的成交額有所增加。

恒生分類指數方面，公用事業漲0.09%、金融漲1.03%、工商上漲1.04%、地產上漲2.06%。盤中藍籌股，地產股表現不俗，其中，恒基 (00012) 大漲3.14%，其新盤開售，股價有較好反應，而短期股價表現較好，特別是考慮到公司高層近期以來連續維持，原因是香港的低息環境可能還會進一步推升了地產升值。

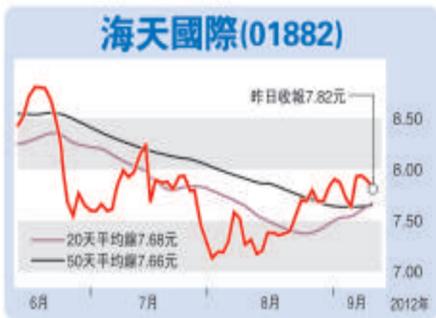
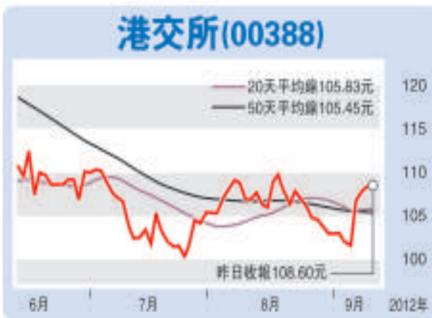
周邊市場方面，美國三大股指隔晚集體收漲，道指上漲69.07點或0.52%，收於13323.36點，道指創2007年12月以來收盤新高。美聯儲周四將召開貨幣政策制定會議。評級機構穆迪當日表示，美國有可能失去最高的信貸評級，除非國會在2013年預算談判中達成協議削減預算赤字佔GDP的比例。蘋果於美國時間周三很可能會宣布推出iPhone 5

，也是市場焦點；當然市場更關注美國聯儲局的議息結果。此外，歐洲方面，投資者很可能傾向觀望德國憲法法院通過歐洲長期救助基金並未違憲的新形勢。

內地A股方面，早盤市場在煤炭和有色的帶動下出現了幾次上攻跡象，在獲基建政策的推動下，周期性的建材、有色、煤炭依然表現了強勢。由最新貨幣、商品、股市及信息的走向看來，可以說金融市場已反映了若干期望。需要留意的是成交額，因為這可能是投資者重估港股市場的指標，特別是現在估值已相當便宜。

對於大市來說，港股未來一段時間若能持續保持在600至700億元成交之間，則反轉的可能性較大，否則，若無成交配合，則大市依舊疲弱，恒指預計將在19200點與20000點之間震盪。

個股推薦：中國無線 (02369) 主要從事研發、生產和銷售行動電話，傳中移動已首批4G手機訂單，涉資金數10億元人民幣，中標者包括中國無線。預計中國無線未來可望有強勁收入增長，為盈利帶來保障，同時公司持續擴展了3G流動市場的佔有率，內地三大電訊商將主力發展中檔智慧手機，有助公司改善產品結構，予以推薦。目標價格2.10元，止蝕價格0.90元。



海天國際有望見底反彈

口群益證券

海天國際 (01882) 2012年上半年營業額為31.8億元人民幣，較上年同期減少14.3%，或較2011年下半年減少4.2%。以銷售趨勢來看，銷售額已自2011年10月的低谷逐步回升，並於2012年第二季度達至17.3億元人民幣，與2011年第三季度的水平接近。

公司毛利為9.5億元人民幣，較上年同期減少15.0%。整體毛利率由2011年上半年30.0%微減至今年上半年29.8%。今年上半年的股東應佔利潤為4.9億元人民幣，較上年同期減少19.2%，或較2011年下半年減少3.4%。

中型至大型噸位注塑機一般由具備雄厚財務實力，以及審慎擬定長期資本開支計劃的中型至大型企業使用。因此，中型至大型噸位機械對市場不景氣及流動資金緊張的反應通常較低。

於2012年上半年，中型至大型噸位注塑機錄得穩定銷售額12.3億元人民幣，較2011年同期下降5.9%，較2011年下半年增長2.4%。相反，小型噸位注塑機通常對宏觀環境變化的反應較大，故

小型噸位注塑機的銷售額於2012年上半年減少至18.7億元人民幣，較2011年同期及2011年下半年之銷售額分別下降19.5%及7.6%。

雖然2012年上半年的小型噸位注塑機銷售額，比2011年上半年及下半年為差，但可以看到已經有一個跌幅減慢的跡象。

今年4月，公司展現出有產品線的第二代，於2012國際橡塑展展出包括Mars II、Venus II及Jupiter II。「二代」對性能及工程學方面作出大幅改進，意味著二代較以往所有系列更以客為先。

公司亦採納靈活生產計劃，透過加班工作，以及外包若干生產程序而非過度提高產能，以應付2010年及2011年上半年度的大量訂單。因此，儘管於報告期間銷售下滑，公司仍保持穩定的邊際毛利及理想的產能使用率。

運用市盈率的估值方法去計算公司的目標價，現時香港上市的同業的2012年預測市盈率為10倍，以此市盈率去計算，海天國際的目標價為8.93港元，遂給予「買入」評級。



經紀愛股

騰訊上望284元

摩根士丹利發表報告稱，已把騰訊 (00700) 納入「亞太最佳交易名單」，其原因是業務富防守性，且遊戲業務增長強勁。

同時，集團旗下微信、開放平台及社交網絡廣告，成為股價短期催化劑。雖然電子商務業務會對近期利潤率造成壓力，不過公司的新業務能夠抵銷負面影響。該行給予騰訊評級「增持」，目標284.5元。

東航獲母注資助減債

摩根士丹利另一份研究報告，看好東航 (00670) 獲母注資將為股份帶來正面刺激，助其減低債務，並提升每股帳面值。

而瑞信的看法同樣正面，維持其「優於大市」投資評級，及H股目標價3.3元。瑞信認為，其獲母注資之金額，為東航帶來較預期更多的資源，料其明年總負債對資本比率，將會由80%降至78.6%，每股帳面值將因此提升2.8%，雖然股本基礎將會擴大12.4%，但將會因為每年減省高達2.1億元人民幣利息支出，而部分抵銷。每股盈利則會被稀釋4.2%。

中航科工受惠新政策

此外，大和總研發表研究報告指，據內地報道指，政府擬推出針對航空業發展之補貼，該行估計，中航科工 (02357) 將受惠內地新補貼政策。維持其「買入」投資評級，及目標價4.4元不變。

報告分析預料新政策可以帶動中航科工未來兩至三年的直昇機業務的訂單增長，料其早前投資開辦的航空訓練學校，亦會獲得政策支持，下半年業績前景亦被看好。料即將交付之新型教練機，以及展開空空域飛行機，將繼續成為其主要刺激因素。

