

全球股市三大隱憂

□大衛

由此可知，資金一窩蜂從避險資產如債市流入股市之說暫不能成立。其實，近期歐美股市紛紛出現回吐，例如美股跌至一個月低，指數比美聯儲局在上月十三日宣布推出QE3之時更低，而近期德國與英國股市亦有回吐，過去一個月的升幅則差不多完全蒸發。

歐債危機仍在惡化之中

在歐美日等發達經濟體進一步放水下，為何環球基金不調整投資策略，將資金從避險資產轉投股市，大手增持股市投資比重？相信有下列因由。

一是目前全球經濟形勢比年初更危，國際貨幣基金組織預警全球經濟衰退將重臨，兩度下調今年全球GDP預測，最壞情況可能還在後頭。

視為全球經濟火頭車的中國，上月出口反彈百分之九點九，主要受季節性因素影響，而上月生產物價指數跌百分之三點六，為三十五個月最低，反映工業生產需求不振，難言中國經濟回暖，抵銷了上月消費物價指數回落至百分之一點九的利好消息。

二是歐債危機陰霾不散，西班牙一再拖延申請全

面救助，失去解決債務危機的黃金機會，而國際貨幣基金組織總裁拉加德認為過度財政緊縮政策損害經濟，暗示支持希臘延長削減目標的時間，與堅持削減解決歐債的德國唱反調，各方仍就如何在緊縮與增長之間取得平衡爭論不休，看來歐債危機會繼續惡化下去，全球股市無法安寧。

羅姆尼勝出美股恐暴瀉

三是美國財政懸崖威脅迫近，面對稅務優惠終止與強制削減政府開支，企業投資與增加人手計劃會暫探觀望，估計第四季美國經濟不樂觀，可能接近零增長，君不見近日美國企業紛紛下調季度業績預測，在這種情況下，基金大戶不會貿然增持股市投資比重。

最令人憂心的是，美國總統大選結果難測，奧巴馬與羅姆尼選情十分接近，一旦羅姆尼勝出，美聯儲局主席伯南克很大機會被撤換，QE3還會繼續嗎？美股隨時出現暴瀉。總而言之，全球股市正面對上述三大風險，港股不可能獨善其身。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國宣布推出QE3迄今一個月，歐美股市升幅已一筆勾銷，受惠A股反彈的港股，也僅升百分之五，而且成交維持四至五百億元，未見大量新資金入市，反映當前不明朗因素仍然困擾股市。

世界經濟面臨衰退威脅

QE3刺激作用有限，美股由升轉跌，已經打回原形，而港股從二萬點邊緣反覆上升至二萬一千點，累升了百分之五，升幅比預期為少，若不是內地股市反彈，從九月底的三年低點急升，相信港股升幅更少。

事實上，港股成交量額未出現大突破，除了有股份配股上板之外，成交金額仍維持四至五百億元而已，以昨日成交為例，全日成交金額為四百三十億元，較上周五縮減了逾百億元，也比較上月平均每日五百二十三億元成交，少了百分之十七。

財經縱橫

□趙令彬

德國或建第四帝國

歐債危機的後果之一是造就了德國重新崛起的契機。倚仗其相對雄厚的經濟實力及財力，和法德軸心的扶持，德國登上了領導歐洲的龍頭地位。然而由德國所主導的收緊政策帶來了極大痛苦，又令德國在歐美陣營內日趨孤立。今年來法德軸心的顯著弱化，更令此問題惡化，但這不會阻撓德國的崛起，只會改變其具體路向。

戰後半世紀內，德國在美國及北約麾下逐步恢復元氣，並重新奠定其經濟強國地位。如果美蘇對峙為德國復興提供了第一個機會，第二個機會來自蘇聯瓦解，這讓德國能回歸統一。金融海嘯及歐債危機則是第三個機會，由於情況仍在發展結果尚難確定。例如法德軸心能否繼續領導歐盟走向一體化仍待觀察，但無論如何德國不會停下而會另找新路，歷史巨輪將不斷向前。

回顧德國作為西方列強的後來者，其崛起過程十分曲折且充滿災難。希特勒建立的納粹第三帝國，在發動二戰並失敗後宣布完結。在此之前德人以羅馬時代為第一帝國，以一八一七年普魯士統一日爾曼地區後的近半世紀為第二帝國，因掀起一戰並失利而終結。其後的維瑪共和國（Weimar Republic）出現了超級通脹令國家破產，其慘痛經驗乃今天德人決心依從保守貨幣及財政政策的歷史根源。

有論者認為歐盟或歐元乃第四帝國，對此筆者並不贊同，因為在區內德國雖然地位重要，卻仍未能居主導。一是要依賴法國支持，而最近情況顯示這並非不會改變者。二是基本政經思維多年來受到英美主導，在外交上德國更常淪為美國附庸，只是近年才開始改變：出現了相對獨立的政經路線，且每與美國的相背。若要建立第四帝國，在大政上德國必須居主導地位，並不必再依賴法國：如法國願作同路人更好，但不願亦可各走各路。同時，第四帝國還要有獨立自主的政經發展及地緣政治策略。英美及歐洲多國的現行資本主義道路已近黃昏，德國將要建立新型的歐陸資本主義，在地緣政治上將要擺脫美國的霸權主義，和英法的殘餘殖民主義桎梏，從而成為新資本主義及新歐洲的龍頭。

第四帝國成立的可能路徑，包括德國脫離歐元區，或歐元區分為南北兩部。無論怎樣德國將要與少數國家（如奧地利、荷蘭等）成立新的貨幣聯繫，並逐步形成銀行、財政以至政治聯盟。目前德國的孤立，便是走向分離和另建第四帝國的動力。有論者指出，二戰後歐洲走向聯合的最根本原因，就是為了不讓一個強大而不滿的德國被孤立，但現在這種情況又似要重現（英國《金融時報》G.Rachiman 9月11日文）。

異動股

寶光走勢可人

□羅星

市場觀望中國公布第三季經濟增長數據，加上內地股市偏軟，港股昨日窄幅度內上落，以二一一四八收市，微升十一點，國企指數則升三十點，以一零三七五收市，大市成交金額縮減至四百三十九億元。即月期指收市呈四十一點低水。

中下價鐘表零售保持增長勢頭，利好寶光實業走勢，昨日上升六仙，成交五百萬股，以一元九角四仙收市，有力向上挑戰二元大關。

心水股

天虹紡織 (02678)
中信證券 (06030)
華潤水泥 (01313)



▲港股從二萬點邊緣反覆上升至二萬一千點，累升了百分之五，升幅比預期為少

華潤水泥受惠提價可吼

□勝利證券

券商薦股

受美國企業數據不好的影響，周一港股小幅高開低走，上升動力減弱，尾盤再次衝高回落。恒指報收21148.25點，上漲11.82點或0.06%。恒生分類指數方面，地產漲0.34%、工商業跌0.31%、金融跌0.03%、公用事業漲0.62%。周邊方面，上周五道指開市雖然明顯上升，但了解美國上市企業業績仍或會是三年以來最差的情況，之後指數在低位反彈乏力，道指收市上升2點。

上周五，金融股普遍受壓，主要因富國銀行的銷售資料低於市場預期。密歇根大學消費者情緒指數10月份初值，由對上一個月的78.3，勁升至83.1，為2007年9月以來最高。大宗商品方面：油價下跌0.23%至91.86美元，金價下跌0.62%至1759.7美元。國內上周中央匯金於10月10日增持四大國有內銀股權，尤其香港市場對中國相關股票的情緒變得亢奮。

但是中興（00763）三季度盈警及鞍鋼（00347）的盈警之後，投資者也應該多去留意企業的盈利。中興的股價將受壓，第三季度的虧損是市場預料之外，如京信（02342）及中國通信服務（00552）也可能會受到影響。中央匯金公布計劃於6個月內繼續增持內銀股份，而暫時中央匯金只是增持A股，可增持的空



高鵬

間其實並不大。以中國銀行（03988）為例，中央匯金持有67%的總股本，其中有96%是A股的股本。

從估值來看，目前內銀股的估值較為合理，但消息對股票刺激作用有限。其實國內A股市場及A股的內銀股並未對消息有太大反應。而航運股走勢強勁，可能和持續改善的BDI資料有關，如中海集運（02866）、太平洋航運（02343）等有可能短期受益。百麗（01880）及達芙妮（00210）同店銷售顯著減慢，而公司本身估值不低，所以有機會被市場調低估值。

電力公用股，業績穩定，近期得到了投資者的青睞，大唐發電（00991）的第三季發電量也是疲弱，認為發電量和工業活動有密切關係，投資者應有所留意。預計恒指短期仍將維持震盪上揚的走勢，本周市場尤為關鍵，將決定未來方向。

個股推薦：華潤水泥（01313），一方面受固定資產投資回升的推動下，四季度國內水泥整體供需狀況有望改善。另一方面，尤其是廣東地區供應緊張的局面會抬高當地水泥的價格，預計漲幅會超出預期。在英德水泥廠發生爆炸之後，由於缺乏石灰石，廣東清遠地區大部分水泥廠停產了兩周。這次停產預計將導致平均的月度產量減少200至250噸。停產目前已經影響水泥價格一段時間。預計華南地區或會出現更多的提價行為，這會導致提高水泥製造行業的盈利預期。目標價格5.6港元，止蝕價格4.1港元。



股壇魔術師

天虹短期仍有力上升

□高飛

天虹紡織（02678）上周一發出盈利預喜，指今年首九個月業績顯著改善，以及預期今年全年盈利將較去年大幅增加，刺激股價急升。天虹業績料繼續受惠於平穩的棉價，雖然經濟是否好轉帶動紡織品需求上升的因素則有待觀察，但估計天虹短期仍有繼續上升。

天虹發「盈喜」，指主要有賴內地對集團紗線產品需求持續穩定，加上今年以來國際與內地之間的棉花市價差異擴大，令集團生產成本下跌。另外，集團首九個月核心產品紗線銷量錄得理想增長，售出約17.9萬噸紗線，較去年同期的13.4萬噸上升33.6%。

天虹的業績受到原材料棉花價格影響，因為天虹的主要產品售價會跟隨棉花價格波動。而且，集團往往會有大量棉花庫存，棉花價格的波動亦會影響集團存貨的公平值出現溢利或虧損，從而影響到整體盈利表現。

目前，市場預期棉花價格會較為平穩，因為全球棉花需求增加主要來自內地，而內地的儲備

棉庫存已高達460萬噸，將不會進一步大量進口棉花；但由於原本種植棉花的農民趁穀物價格大漲，而轉為種植大豆等穀物，導致棉花種植面積減少，因此令棉花供應下降，對棉價產生支持作用。棉價表現穩定，對天虹的經營相對有利。

另外，內地政府去年開始實施向市場購買棉花作中央庫存，其後又適量賣出，以及控制進口等手法，以控制內地棉花市場價格。而中央給予棉花收儲價一般較高，所以較內地及國際市場價格為高。去年至今國際棉花價格下跌，但內地棉花價格卻相對平穩，因此國內外市場棉花價差持續擴大。

天虹在越南興建生產基地，可以利好海外棉花較內地價格為低的優勢，增加競爭力，較只是於內地設廠的企業更為有利。

瑞信表示，國際棉花價格與內地價格差距進一步擴大，令天虹下半年毛利加快回升；同時，集團在越南擴充產能，料在明年起產生貢獻。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6129 9409

頭牌手記

□沈金

內銀股有待再提振

昨日股市反覆微升，恒指收二一一四八，升十一點，是第三個交易日上揚，三日合共連跌二九點。國企指數收一〇三七五，升三十點。全日總成交四百三十九億元，較上周五少一百二十億元。

內銀股連升三日之後，昨日略有回吐，並借勢整固，建行、交行、信行、民行、招行、中行均保持寸進，而工行則回落二仙，呈大漲小回之走勢。看勢頭，內銀股的熱潮未消退，在低位仍有不弱的支持。

中興通訊發盈警，股價重挫一成五，有消息指美國國會還要啟動第二輪調查，似乎硬要向中興和華為兩家公司揮舞大棍子。在風頭火勢下，暫時不宜硬接沽盤，還是看事態如何演變再作道理。

本地地產股多呈先跌後升之走勢。表現較佳的是恒地，升百分之二點八，合和最高二十九元三角半，收二十九元〇五仙，再創五十二周新高，本周四召開特別股東大會，到時料胡應湘會對公司未來發展及前景有新的披露，繼續留意可也。

內地股市昨日回軟，這也是促成港股要作調整的一個因素。現時港股恒指為今年五月三日收二一二四九點之後最高，但各板塊和股種表現優劣互見。其中，內銀股仍然跑輸大市。以工行為例，五月三日收五元一角六仙，昨日只收四元九角四仙，低了二角二仙。又如中行，該日收三元一角六仙，昨收三元〇八仙，低八仙。建行當日收五元九角七仙，昨收五元七角九仙，低了一角八仙。這亦進一步確認內銀股落後之勢未改，有待有心人將之作合理的提振。

昨日我頭牌並無作買賣，只是作壁上觀，理由是還未到回吐價，而見低吸納又未見真的有吸引，所以就乾脆鳴金收兵，靜觀其變。

外資精點

摩通上調吉利目標價50%

摩根大通發表研究報告指，環球休旅汽車的銷售正在迅速增長，目標已佔不少國家，如美國、韓國及台灣的新車銷售的30%。不過，在內地的佔比仍然只有13%，因此相信仍有上升空間。

該行指，根據現時休旅車銷售的增長趨，已帶動長城汽車（02333）自2010年起的回報，增長4.4倍。並估計，吉利（00175）將會成為下一隻受惠股份，主要見於盈利增長及重新評級。大幅上調吉利至明年底的目標價，由4元升至6元，升幅高達50%。

瑞信：雅居樂海南銷售疲弱

瑞信集團發表研究報告指，雅居樂（03383）目前仍然面對海南銷售疲弱的風險，其9月份合約銷售雖然按月仍增長7%，但每平方米平均銷售價則回落8%，至8238元（人民幣，下同）。如果要做到全年銷售目標，相信其第四季銷售必須還要進一步加快。

該行指，雅居樂計劃在今年第四季推出八個項目，其海南項目，首三季錄得銷售為45億元，要達到該項目全年銷售80億元之目標，恐怕將會有一定挑戰性。該行同時對其購入雲南地塊表示質疑，因該行相信，現時並非擴大旅遊地產項目的合適時機。

經紀愛股

中信證券走勢仍向好

□富昌證券研究部總監 連敬涵

中信證券（06030）9月份淨利潤按月大增1.58倍至1.54億元人民幣，期內營業收入按月升65.7%至5.12億元，反映在9月份行情轉好下，證券行業受益。

預期10月份行業好轉情況會持續，原因之一是券商資產管理、代銷業務、子公司設立及外資參股四項創新項目相關政策已基本完成，料10月份將密集出臺，為券商開展多元化及創新業務提供更大空間。

其二是正在討論的《證券公司參與區域性股權交易市場管理辦法》，可為券商開闢另一片市場，即券商可擴展券商業務至非上市公司相關服務。其三是中保監公布第二批獲批准的6間證券商可以受託管理保險基金，中信入選，將有助擴大新業務市場，增加收入來源。再加上預計中國會有行動救市，皆利好券商股。

股價於近日重上各平均線後走勢仍然向好，利好消息配合下，有進一步上升空間。投資此股建議14.8元買入，目標價16元，跌破14.2元止蝕。

（筆者未持有此股）

