

# 國泰削運力抗嚴冬

口大衛

據國泰航空九月份營運數據，客運量、載客率及運力均下降，其中國泰與港龍在九月份共載客二百二十四萬五千人次，較去年同期跌百分之零點四。

國泰原本預期暑期過後，頭等與商務艙需求回升，但今年需求升勢放緩，與不少企業實施員工旅遊限制有關。

## 貨運運力供過於求

國泰早在上月開始削減部分長途航線航班，並且計劃今年餘下時間以明年初客運運力都會呈負增長，意味削減運力行動陸續有來，反映國泰看淡未來一至兩季世界經濟表現。

即使國泰與港龍在九月份的貨運量增長百分之二點四，為今年來首次錄得增幅，但不代表航空貨運業復蘇，亞洲出口到歐洲市場尤其疲弱，就算運力減少，供過於求持續，並且引發價格競爭。

事實上，歐美經濟不景氣下，已激發貿易保護主義

升溫，隨時爆發貨幣戰、貿易戰，國泰航空處境更為不妙！

## 預示世界經濟惡化

歐美不斷對中國太陽能、汽車零件等行業作出無理的補貼與傾銷指控，最近美國更以莫須有罪名，圖阻止華為與中興兩間內地電訊設備進入美國市場，連串事件顯示歐美貿易保護主義氣焰囂張，這對國際貿易以至世界經濟構成不利影響，令國泰貨運業務前景進一步蒙上陰影。

同時，歐美日大舉印鈔與地緣政治因素之下，國際油價一輪急回後，很快又重上九十美元水平，高油價依然困擾國泰業績。

當前世界經濟不穩，明年景況亦難樂觀，企業必須提升自身免疫力，才能安然度過嚴冬，迎接春天來臨。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

金融海嘯爆發已四年，世界經濟迄今仍未完全復元過來，客觀經濟環境又再轉壞，面臨另一次衰退新威脅。國泰航空上月開始削減客運運力，直至明年初，預示世界經濟惡化速度可能比預期為快。

## 削客運力至明年初

國際貨幣基金組織警告世界經濟衰退，下調今年GDP增長至百分之三點二，若然歐洲危機失控與美國出現財政懸崖，明年經濟景況更惡劣，陷入二次衰退可能性不能抹殺，屆時航空業必然首當其衝。

上半年虧損七億九千萬元的國泰航空，面對世界經濟轉差，對下半年業績扭虧為盈，不宜寄以太大厚望。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 中印人口紅利各具特色

中國要進行人口紅利與產業並行的雙轉型（本欄8月31日），而這與出口轉型也密切關連。出口轉型本就是產業轉型的一部分，而且要受到國際市場的更嚴格考驗。從長遠看，開拓出口須循四大途徑（本欄9月4日），而要真正取得成功，同樣要借助專才紅利的發揮作用。對此中國還須努力探索，印度的正面經驗可作借鏡。

近年常見印度發展將超中國的論點，主要原因是人口紅利較優。印度人口增長比中國快而將超過中國：2000年印度人口約有8億，2010年達到10億，估計2020年有13.7億，2030年有14.8億。但這種超越論雖非全無理據，卻是過分簡單化而忽略了兩大問題。首先是人口增多只帶來潛在紅利，還要有其他因素配合，才可以把潛力釋而出而取得實際效益。中國便曾有過相關經驗：在改革開放前人口紅利長期未有得到充分利用，之後才全面釋出潛力。第二是人口增多只帶來低級紅利，還須要投資及適當運用，才可形成高級紅利，並使之發揮作用。中國在這方面只在初級階段，高級紅利已初步形成，但尚須探索更多途徑以使其能收到實效。

印度開發人口紅利的能力乃關鍵所在，而情況顯示無論在硬或軟環境上，印度這方面的能力仍遠遜中國。二戰後印度的發展水平因經歷英國殖民統治本優於中國，也未如中國般受到內外戰火破壞。有評估指1947年印度獨立時，工業實力居世界十強之列，其教育等公共服務，及鐵路等基建水平均勝過中國，但今天情況如何已不必多說，中國優於印度的差距還有擴大之勢。印度開發低級人口紅利能力較弱而致進展緩慢，近幾年因較重投資及開放有所加快，但最近又似再見放緩。

另一方面，印度的特色是在充分開發低級紅利前，便跨越性地先行開發了部分專才紅利，比中國稍為行先一步。這主要表現在高級服務的外包上，南印地區以班加羅爾為中心的軟件業務更已舉世知名，反映了印度一直保持教育投資（尤其南印），和較早對外開放的優勢。然而亦有不少評論指出，印度的服務外包業對整體經濟及就業的拉動，遠不及中國的出口加工業。

無論如何，中印在人口紅利開發上各有特點，暫時看中國的總體成效遠勝印度，展望未來印度超過中國絕非必然。對於印度局部專才紅利開發的先行優勢，中國已清楚看到，故近年亦強調要發展服務外包，並希望香港能從中協助。香港在協助中國開發低級紅利上可謂建了奇功，由工業北移及「前店後廠」模式營造出珠三角世界級出口加工基地，早令舉世矚目。但對於在外包上再建新功，卻似暫時未見頭緒未成氣候。

## 異動股

# 滙控力撐大市

口羅星

港股繼續在二萬一千點附近好淡爭持，美股周一反彈，帶動恒指昨日高開逾百點，但內銀股有回吐壓力，指數一度倒跌，最後升五十八點，以二二零七收市，國企指數則微跌七點，以一零三六七收市，全日成交金額有四百八十六億元。

即月期指收市呈低水十點。滙控(00005)升上七十五元，以七十五元二角收市，上升九角，主要受花旗季績比預期佳所刺激，帶動恒指升約四十點，成為大市上升主要功臣，也是期指挾淡倉重要棋子。

## 心水股

- 恒基地產 (00012)
- 華藝銅業 (00559)
- 東方電氣 (01072)



▲據國泰航空九月份營運數據，客運量、載客率及運力均下降，面對世界經濟轉差，對下半年業績扭虧為盈，不宜寄以太大厚望

# 東方電氣天然氣建設漸成熟

口勝利證券 高鵬

## 券商薦股

港股周二高開後反覆震盪，上升動力減弱，在21200點附近拋壓較重，尾盤小幅上漲。恒指報收21196點，上漲47點或0.22%。恒生分類指數方面，地產漲0.97%、工商業漲0.50%、金融跌0.03%、公用事業跌0.08%。

外圍方面，隔夜道指收市上升95點或0.72%，主因是美國零售資料與中國貿易資料的回升，減輕了環球經濟放緩憂慮，連同花旗業績好於預期。美國銀行股帶動大市走好，花旗公布，第三季度淨收入為4.68億美元，預期會錄得7.77億美元虧損，受惠於稅務優惠和債券交易收入。

經濟資料方面，美國上月零售銷售升1.1%，是連續上升3月，另外，紐約聯儲銀行一般經濟指數從9月的-10.4升至-6.2。市場對內地公布的9月CPI及PPI反應不大，而在十八大召開前，很可能仍處於政策推出的真空期。貿易資料逐漸回升，其相關受益股份包括利豐(00494)，其早盤股價受到支持。

近期觀察到不同板塊間的輪換買入很可能會繼續活躍。燃氣股、本地地產股、內銀股、發電設備股及航運股表現較強勢，而電訊股、電力股、服裝股及鋼鐵股表現較弱。在中糧包裝(00906)的配股後，包括

維達國際(03331)必需消費品股價也受壓制。煤炭股也是需要注意的板塊，留意到華能電力(00902)疲弱的第三季發電量，其中一個原因是因為水力發電量增加，導致火電發電量減少，與工業活動有關。葉岩氣的主題比較火熱，安東油田服務(03337)及宏華集團(00196)創歷史新高，本地資金或會繼續追捧相關的華油能源(01251)。

從十八大來看，近期應不會有新的貨幣政策出台，恒指在21400點附近將遇到較大阻力，如無成交配合，則市場可能冲高回落，若成交能夠放大，恒指也可高看一線。建議短期可以關注中資航運股。

個股推薦：東方電氣(01072)目前增長最快的業務是燃機業務。上半年簽訂訂單67億元，而從往年來看只有10億元規模。目前國產化已經達到90%，但是關鍵部件還依賴進口，主要是受限於材料。看好燃氣輪機的未來發展，天然氣建設正逐漸成熟，利用天然氣發電能減排效用巨大，目前天然氣發電只佔發電量的4%，過去主要是地方有資源的企業建設，今年五大電力集團都有投入。

核電項目重啓預期再度高漲。9月以來環保部加快了核電企業的准入申請審批、環評審批。10月上旬這段時間，環保部再度密集審批了一批核電資質，東方電氣為基金重倉股，目標價格13.5元，止蝕價格11.2元。



# 中線倉重組就快完成

口容道

因為上周預計環球資本市場還有一段牛皮波動的市況，所以就於本月初籌劃了一次外地考察，也可以靜下心來不去照顧那些短線投資，不用作積極的買賣；但另一方面，對中線投資的重組仍在按計劃進行，現在已開始實現了部分對歐美減持的部署，同時也使新興國的資產比例上升了不少，整體計劃，應該於本週內完成其中80%的操作了。

至於A股，看見周一及周二的振動情況，我覺得可以於本週餘下時間加一小注，因為在輪炒的情況下，有些個股股價又不知不覺地跌回我預設的投資系統買入區間內，配合我對後市整個格局的樂觀觀感，此刻選擇性加倉，是可以增加日後的整體回報的；這樣也可以減低一點現金水平，即使在日後升市時也保持心理健康呢！

## 內地中產階級穩健增長

這次在內地考察，和不少身居中層的幹部及中產階級的朋友閒談人生路向，發覺他們對未來

都很樂觀，而且生活有序且充實，生活水平及質量都比我高（表面上我的收入比他們都高）；若從更深入的體制及發展空間看，他們於財富的積累比香港人更堅實及有前景。我心裡有點黯然，但也有點希望。黯然的當然是有些心理不平衡了（雖然我這種人已是見多識廣，也算看透半點人生，但碰到這種人比人的現實東西的時候，還是發現自己還是個俗人啊！）喜的當然是對內地資產市場的需求及成長充滿希望，更對未來五年的內需消費及投資選項多了很多信心。而且，最重要的一點是：以我對近代經濟史及發展的理解，當一個地域的中產階級數量到達某一個點或比例的時候，經濟就會有第二次的躍進及中興。那樣，也就意味着我們完全不用擔心經濟硬著陸，而是要趕緊尋找投資機會。

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

## 頭牌手記

口沈金

# 連升四日慢步走

港股的好淡爭持持續，恒指昨日在狹窄幅度上落，最高時升至二一五七，漲一〇九點，最低報二一〇七，跌二十八點，收市二一〇七，升五十八點，是第四個交易日上揚，四日共進帳二八八點。

國企指數收一〇三六七，跌七點，主要是內銀股回吐，拖低了國指。不過，內房股上升，卻給這一板塊帶來生氣。中海外作為內房龍頭，一升就是百分之二點三，表現出色。

內銀股的角力，可以講幾上幾落。以工行(01398)為例，高位四元九角七仙，低位四元八角六仙，收四元八角八仙。建行(00939)高位五元八角四仙，低位五元六角四仙，收五元六角八仙，跌百分之一點九。該股訂十月二十六日公布第三季業績，是龍是蛇到時即有分曉。

本地地產股有部分似乎已捱過了調整階段，開始回升。以長實、太古、九倉、恒隆地產、合和、信置為代表。至於仍要整固的則有恒地(00012)、希慎(00014)。但觀其走勢，低位的承接不弱，看來李兆基叫人「平平地」買些地產股的說法有市場也。

這次升浪，有個特點是「慢條斯理」，基本上，沒有過火和衝動，懂得節制和持平，所以就連升四日，進帳亦是「炒埋不夠一碟」，不過，由於已到了恒指相對較高的水平，畏高症一定會起作用，要打破二一三〇〇至二一四〇〇的阻力，還要多下一番工夫方易為功。

大市也比較乖巧，即繼續以個別發展互有升降的方式推進，每日都有上升和下跌的股份，亦即有股「衝上去」，也有股「跌下來」，即市調整經常出現，遂化解了過分急進的憂慮。

上個升浪曾出現連升五日才調整，且看今個回合是歷史重演還是再寫新篇了。上次的五日上升共進帳四八五點，今個四日上升只進帳二八八點，似乎比上次更慢熱。有人說這不止是香港如何，環球股市也是時與慢步走，看來此語非虛也！

## 板塊尋寶

# 華藝升勢未盡

口贊華

本業從事電纜、電線、銅桿製造及買賣的華藝銅業(00559)，近幾年業績乏善可陳。早前宣布收購國藏酒莊簽訂諒解備忘錄，並將發股支付交易代價，意味公司有機會擺脫頹勢，股價升勢有餘未盡。

## 收購國藏酒莊

今年10月4日，華藝公布與國藏酒莊有限公司簽訂投資酒類貿易及經銷業務諒解備忘錄，擬以代價2.6億元收購經營國藏酒莊全部股權，並以發行13億新股支付，每股新股作價0.2元，較當日市價0.19元溢價約5%。透過國藏酒莊，集團將取得五糧液中國經銷權，以及五糧液60年釀收酒和五糧液釀神的全球獨家經銷權等。

據收購條款，交易須待國藏酒莊完成業務重組、於中國註冊最少300間門店及完成相關盡職審查後方可作實。此外，國藏酒莊亦作出溢利保證，截至2013年財年除稅後溢利將不少於5000萬元人民幣，以及2013年至2015年財年除稅後溢利共計不少於3億元人民幣，並於明年6月底前門店數目增至至少500間。

雙方預計於諒解備忘錄日期後一個月內（即11月4日或之前）訂立正式協議，以落實及確認有關可能進行收購的一切條款及條件。待正式協議載列之先決條件獲達成或豁免後，正式協議預期將於其訂立日期後6個月內完成。

## 經銷五糧液有錢途

五糧液為知名國產酒，穩佔全國白酒市場第一位。若上述收購落實，自可提升華藝業務多元化，增加收入來源及提供穩定現金流，轉虧為盈可期。

此外，華藝在宣布收購翌日，與配代理訂立協議，分最多4批配售最多5.99億股，相當於經擴大已發行股本約16.7%。配售價每股0.2元，較當日收市價0.212元折讓約6%。配售所得淨額約1.167億元，擬用營運、發展酒類貿易及經銷業務，可見集團對這宗交易志在必得。

雖然在這兩宗交易之前，華藝主席兼主要股東王顯碩於9月26日以每股0.15元，向獨立第三方蔡紹添出售其持有的全部華藝權益，相當於集團已發行股本約8.13%，前大股東沽貨套現目的為何，其實不必深究。所謂有能者居之，蔡紹添接掌，加上轉型賣酒，新人事、新業務，華藝後市的確惹人憧憬。

## 華藝銅業(00559)

