

香港經濟呆滯不前

□大 衛

一是上季外貿出口反彈未必可持續。第三季出口從第二季下跌百分之零點二轉為百分之四正增長，主要是九月出口在去年比較基数較低下勁升百分之十五。然而，歐洲出口錄得雙位數字跌幅，而美國與亞洲出口市場需求仍然疲弱。

首三季經濟實質僅增1%

二是失業率開始回升，加上零售銷售轉軟淡風，將會影響私人消費。

第三季私人消費按季增長百分之零點九，較次季增長百分之零點一有所改善，可是仍屬於偏低增幅。若按年比較，今年私人消費從首季的百分之六點四持續放慢至第三季的百分之二點八，說明消費意欲正在下降。

經濟失動力長期低增長

三是來自出口與消費動力不足，只有靠賴政府開支與投資推動經濟增長，即使本港經濟能夠避過衰退，但有可能出現長期低增長。

各項大型基建項目紛紛上馬，令第三季政府開支按年增長百分之三點七，而公私營工程建設增加下，設備與機器購買勁升百分之九點八，因而令整體投資開支增長高達百分之八點七，成為拉動經濟增長主要動力來源。

另外，歐美不斷放水，本港資產泡沫風險日趨嚴重，今年首九個月樓價升兩成，比九七年高位高出百分之二十六，對比今年首三季經濟增長僅增長百分之一，樓價升幅與經濟表現嚴重脫節，泡沫愈趨惡化，第三季市民的供樓佔收入負擔比率升至約百分之五十，接近過去二十年平均百分之五十點四的水平，港府再推出辣招遏市是有其必要。

現時世界經濟比今年初更危，歐債危機復加美國財政懸崖，經濟步入長期低增長期不只是本港，新加坡也將下調今年GDP預測至百分之一點五，而明年GDP則預計有百分之一至三增幅。

若然本港經濟增長達到預測的百分之一點二，將是零九年以來最差，目前客觀環境，不宜奢望明年經濟大幅反彈。 電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

本港經濟暫時避過衰退一劫，次季GDP按季微跌百分之零點一之後，第三季重現百分之零點六的增幅，主要受惠出口反彈、私人消費與投資增長。不過，港府仍再下調全年GDP增長預測至只有百分之一點二，反映世界經濟不穩，本港經濟處於呆滯不前局面。

GDP按季轉正避過衰退

第三季本港經濟數字優於預期，GDP按季轉為正增長，而按年則增長百分之一點三，比較前兩季增長為快，但今年首季GDP實際增幅約百分之一而已，增長動力十分疲弱，一旦外圍經濟有風吹草動，例如美國陷入財政懸崖與歐債危機惡化，本港經濟隨時步入衰退。

仔細分析上季本港經濟數字，可知道衰退陰霾未散。

板塊尋寶

□贊 華

國藝供股變相撈底

國藝控股（08228）早前公布截至今年9月底止第3季業績虧損大減至698萬元，但因集團早前公布了大比例的1供4集資計劃，致股價未有起色。另根據以往曾供股的股份價格紀錄，一般供股後的股價表現都不俗，若有閒錢兼有耐心者，不妨趁低收集兼參與供股，隨時有意外驚喜。

經營狀況顯著改善

先說國藝的第3季度業績，期內營業額同比雖只升0.6%至480萬元，但虧損大幅收窄，由去年同期虧損約1800萬元大幅減至虧損698萬元；期內錄得經營溢利約600萬元，較去年同期錄得虧損約2.4億元大有改善。期內其他經營收入同比勁升66倍至約3267萬元，主要自來黃大仙祠工程完成應收之工程管理費和出售香港一項物業的收益。

另集團位於西樵山夢工場香港街落成啟用，目前已有7套劇組落實在2013年下半年開始陸續租用該景區作拍攝之用。連租用景區、道具及食宿等開支，預計每個劇組每月可帶來不少於60萬元人民幣的收入，而影城可同時容納大約20套劇組拍攝，按此估算，單是香港街於明年下半年最多可為公司帶來逾7000萬元人民幣的收益。至於其餘街景包括上海街、廣州街及明清宮等，可於明年陸續落成及開放予遊客參觀，相關的收益更是翻倍。

擬拓展房地產項目

配合拍攝基地的落成，園區內可提供約350間客房的五星級酒店，亦將於明年中啟用，成為國藝另一穩定收入來源。鑑於集團在西樵山擁有龐大土地資源，加上影城帶動當地的旅遊人次，據聞集團正積極研究與有經驗地產商合作開發房地產項目，一旦落實，其增長更具爆發性。

近年廣東省大力推廣旅遊業，在「2011年全國各省旅遊總收入」排名榜排行第2，旅遊總收入錄得4,860億元人民幣，增長26%。在此利好因素帶動下，國藝將加快「西樵山夢工場」項目的發展，早前的供股計劃雖有一半資金用作償還股東貸款，但亦有約一半用作發展西樵山夢工場。

集團這次供股價為每股0.1元，較公布供股前收市價0.53元大幅折讓81%，大股東又承諾按比例供股，以公司發展前景而言，確是一個低價上車機會。

大行點評

大和：吉利盈利能力佳

大和總研發表研究報告指，對吉利汽車（00175）盈利前景更趨正面。該行指出，吉利首10個月銷量按年升13%，較該行全年預測之9%為高，該行分別上調其2012年至2014年銷量預測3.3%、2.3%及1.5%，以反映銷售前景改善，出口銷售增長強勁。該行預期，吉利2013年總銷售量及出口銷售量分別達56.7279萬台及15.7133萬台，按年分別升19%及55%。

該行預期，吉利2013年及2014年毛利率分別可改善至18.4%及18.9%，今年毛利率預測則為17.4%。該行預期明年運動型多用途車（SUV）分部毛利率可升至23%至24%，該款車的每月銷量可達8300台。而目前該分部的毛利率為20%，每月銷量4000台。

該行將其目標價由3.3元上調至3.95元，以反映盈利前景良好。該行上調2012年至2014年全面攤薄每股盈利年複合增長率至35%，此前為29%。該行預期，明年公司的股本回報率反彈至22%，自由現金流改善一倍至18億元人民幣。

心水股

國藝控股 (08228)
吉利汽車 (00175)
澳 博 (00880)



第三季本港經濟數字優於預期，GDP按季轉為正增長

莎莎未來前景展望樂觀

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

周五港股小幅高開後維持震盪，藍籌股多數走強。恒生指數報21159.01點，漲50.08點或0.24%，大市成交474.32億港元。內地滬指跌0.77%。恒生分類指數全面上漲，金融漲0.13%、公用事業漲0.63%、地產漲0.34%、工商業漲0.28%。

周邊方面，美股周四表現反覆，投資者正觀望周五奧巴馬與兩黨國會領袖開會討論政府財政問題結果。道瓊斯工業平均指數收市跌28.57點或0.23%，報12542.38。美國經濟資料較預期差，較早時，美國公布上週新申領失業救助人數較預期高，加上紐約及費城製造業指數收縮，令油價偏軟。

華爾街正在權衡超級颶風桑迪對經濟的影響以及所謂的財政懸崖蘊含的風險，投資者仍態度謹慎。不過今早傳出消息，兩黨似乎有了一步進展，但仍在博弈之中。對於內地周期性行業，前期上漲的水泥要面臨非常難看的年報，排除QE3通脹的溢價，如果說這

一輪上漲了20%或30%，卻看到內地H股的年報的業績仍出現虧損或者低於預期時，不難解釋近期所出現的回落或者滯脹。

期待內地固定投資促進經濟，效益體現出來可能在明年一季度了，從這月的PMI數值來看，也能看出端倪來。料在今年四季度，包括春節前這些周期性的股票會做一個去庫存的工作，行情可能還會回歸到一些消費、新興行業當中。

回歸到消費的個股上來，消費類的股票看了很多，包括耐用品消費，必需消費品，紙類的行業包括維達國際（03331）、恒安國際（01044）。港股近期沒有更多利好，十八大之後短期也難有新政，預計市場還將維持弱勢震盪，恒指有可能考驗20900點，操作方面，可對近期調整過大的前期強勢股布局。

個股推薦：莎莎國際（00178）三季度業績優異，未來前景展望樂觀，有望受惠於即日往返內地的遊客數目不斷上升。認為其同店增長，特別在新界北區前景尤其樂觀。另外，管理層表示中國零售業務店面水準已獲盈利，相信不久將來整個中國業務能扭虧。



政經才情

市場動盪加劇 以快打慢

□容 道

過去一週時局的變化把今年很多的國際政治懸念都解開了。美國及中國的政治大局初定，對投資者而言，這不是一個穩定期的開始，反而是動盪的開始。我相信無論中美歐的政治維穩期都未完結，但投資者的演繹及需要往往跟政治及政府要的是完全相反的。

中國政府是在交班，但以國情來看，真正開展新的政策應是明年春天吧。美國也在此時搞好內部團結，以渡燃眉之急；歐洲更是外穩內亂，消耗很大，歐洲各國近來是難得一見的一致槍口對外。過去一週世界各地及A股的行情正正是有所反映，各路投資者開始發掘新的題材去炒作，或是趨吉避凶！

沽債券 買股票

從各主要經濟體的股市圖表看，近日都到了

一個十字路口，可以是大幅破位向下，也可以是找到階段性底部，再從頭向上；這些都逼使投資者做一個抉擇。

我決定不等運到，還是要主動出擊為好，因為命運在我手是比較心安理得，以後輸贏也是自己心甘情願的吧。

第一，對A股，雖然上證又跌向2000點邊緣，但我還是按照計劃以上證每跌25點增持1%的原則，因應過去2天A股最低就跌過了50點，我也就如部署一樣增加了2%貨，現在是持貨至34%了。

第二，是開始賣出儲了一個多月的債券，以換入股票，至執筆時計算，外圍股票類資產已增持至短線組合的8%，而債券比例則跌至9%。剩餘的就是現金了。

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

頭牌手記

□沈 金

市況未明暫掛免戰牌

昨日股市略作反彈，恒指最高升上二二〇五，漲九十七點，最低報二一一〇五，跌三點，收市報二一一五九，升五十點。國企指數收一〇二四二，升四十三點。全日總成交四百七十四億元。

昨市可以用「買醋不酸，買鹽不鹹」來形容，市場人士鑒於周末市，多數不願落重注，只是低斟淺酌而已。成交額減少，是一個現象，事實上，現階段炒政治消息者已告一段落。下一個焦點暫時欠奉，亦不明朗，所以就繼續睡眠，不願有大的動作。

不過，各分類指數還是能保持平穩上升，顯示市況雖呆滯，但還可以有交代。其中，具防守性的公用股又抬頭，公用分類指數升三八點，升幅百分之〇點六，遠比恒指升百分之〇點二四為高。公用股中，以煤氣升三角最好，中電升二角也不俗。此外，港鐵整固定成，一彈即升，收二十九元七角，升六角半，升幅百分之二點二，表現出色。

兩大重磅藍籌一升一平，打平手的是滙控，上升的是中移動。中移動最高曾竄上八十五元六角，後有強力回吐，收八十四元八角半，仍升七角半，不過沽空率就高達四成二，顯示淡友正集中火力打擊中移動，且看中移動的守關將士能否捱過這一仗了，若然，整個市況也會有所改善。

恒指二一〇〇關暫且守住，但誰也說不清楚能否守穩。現在時序已進入十一月份下半月，離期指結算還有九個交易日，好淡肯定開始有部署。十一月除開頭兩日也文也武上升外，餘下日子都是跌多升少，現指數較十月底的二一六四一點低了四八二點，在餘下的九個交易日內能否收復失地，抑或還會有所損失，則要見一步一步，再作處理了。昨日，期指收二一一二四，低水三十五點，淡友仍未放鬆壓力。為此，我頭牌決定暫時高掛免戰牌，待市況明期後才訂行止。



經紀愛股

澳博·中鐵建

□AMTD證券及财富管理業務部總經理 鄧聲興

恒指上周走勢反覆向下，全周跌225點，平均每日成交量縮減至493億。受財政懸崖的問題及外圍局勢不穩所困擾，料恒指短期走勢仍波動，50天線（21013點）為初步支持。

澳博（00880）今年首9個月業績符合市場預期。期內，純利50.68億元，按年增長32%。而澳博博彩收入微升2.2%，至578.52億元；經調整EBITDA為57.15億元，按年增長11%。其中，第三季純利增長41.2%至16.57億元，較上半年有加快跡象。盈利上升的動力主要來自中場賭客收益增長12.1至60.4億元。澳門10月份博彩收入增長3.2%至277億澳門元，創單月新高；首10個月博彩收入按年上升13.5%至2510.11億元，反映行業前景仍然正面。目標\$20，止蝕\$17。

中鐵建（01186）今年首三季純利上升50.93億人民幣，按年升2.1%，營業總收入跌6.5%至3031.77億元。單計第三季純利按年上升41%至19.04億，營業總收入1186.4億元，按年上升5.1%，顯示第三季經營情況改善。截至今年9月底，未完工合同總額13,569.4億元。而10月至今，集團先後中標多項共總值221億元的項目。內地鐵路部暫定明年基建投資為5300億人民幣，較今年5160億元輕微增加2.7%，料明年營運前景仍正面。目標\$9，止蝕\$7.5。（筆者為證監會持牌人士、未持有上述股份）

