

歐債計時炸彈未除

□大衛

標根本不可能做到，歐盟與國際貨幣基金將要無止境向希臘注資。

政治因素阻西班牙求救

因此，有意見認為長痛不如短痛，倒不如讓希臘進行另一次削債，由私人與公共債權人一同削債攤備，減輕希臘債務負擔，為徹底解決希臘危機之法。

據報歐央行與國際貨幣基金傾向支持希臘削債，但德國提出強烈反對要納稅人金錢為希臘埋單，亦會影響希臘落實財政緊縮與改革措施。換言之，希臘二次削債與否，未來將爭辯不休，環球金融市場難有安寧。

此外，市場對西班牙遲遲不向歐盟全面求助感到不耐煩，西班牙銀行壞帳率持續上升，接近一成歷史新高，壞帳情況如同黑洞，深不見底，西班牙政府需要不斷向銀行注資，加上經濟陷入衰退，財政危機持續擴大，目前西班牙十年期國債息率仍處於五厘六

的偏高水平，反映投資者仍有戒心，而偏高債資成本，也削弱了西班牙發債融資能力。

歐元上破 1.3 將有阻力

更不幸的是，西班牙爆發地方爭取獨立浪潮，其中西班牙東北部加泰羅尼亞自治區日前選舉，雖然獨派政黨未能在選舉中取得絕對大多數，但西班牙經濟日益惡化，佔全國兩成收入的加泰羅尼亞，為免受財政緊縮之苦，爭取獨立不會就此停止。

事實上，西班牙面對地方爭取獨立壓力，向歐盟提出全面救助將會更為猶疑，避免進一步刺激地方民眾不滿情緒，但這樣拖延下去，西班牙財政危矣！

歐元兌美元反彈難持久，上周五一度急升至一點二九九的三周高位，一點三關的阻力很大。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

市場憧憬歐盟財長會議將發放三百億元貸款，歐元兌美元匯價創出三周高位，但歐債計時炸彈未解除，一是希臘債權人隨時要面臨另一次削債攤備，另一是西班牙受到地方政府爭取獨立的壓力，全面向歐盟求助可能進一步拖延，歐債危機遲早爆發，引發環球金融震盪。

希臘債權人或二次削債

歐盟財政會議昨晚再度召開，市場關注能否向希臘發放三百億元「續命錢」作出決定，原因希臘政府將無法支撐政府運作下去，為免希臘國債出現即時違約風險，相信歐盟最終會批出貸款，問題是在深度衰退下，希臘債務危機恐怕繼續深化，定下的削債目

頭牌手記

□沈金

關前卻步焉知非福

昨日股市未如一般人所預期的將恒指二二〇〇關迅即拿下，而是高開之後無以為繼，始終與這一心理大關緣擘一面。恒指最高為開市的二一九八六，升七十三點，只差十四點就叩二二〇〇〇關，可惜高潮就此為止，下午跌幅擴大，最低僅二一八二七，跌八十六點，收市報二一八六一，跌五十二點。國企指數收一〇五六八，跌三十八點，全日總成交四百六十三億元，較上週五少四十四億元。

十一月期指還有三個交易日就結算，昨收二一八八三，高水二十二點。

對於昨日未能闖過二二〇〇〇關，市場人士普遍感到失望，不過想深一層，不即時闖關，在關前略作反覆，亦未嘗不是好事。事實上，昨日實力股價乃有升有降，並非齊一行動。升得較好的有煤氣、希慎、太古、東亞、中銀香港、利豐、中遠太平洋、華創、恒隆地產、思捷、中國海外、合和、港鐵等，數不在少，而下跌的大致是滙控、中移動兩隻重磅股，加上四大商銀，就拖低了恒生指數。

經過昨日調整後，若外圍保持穩定，大市重新升軌的機會不弱，試看十一月期指，昨日有二十二點的高水，反映了期指好友對後市仍然有信心。

有一隻二線股昨日逆流上升六仙，此為新華文軒(00811)是也，新華文軒是最具潛質的文化產業股，周息率有八至九厘，並正在大馬路興建創意中心大廈。前一陣新華文軒遭大戶「洗倉」式的拋售，由四元二角跌至三元八角九仙方企穩，昨日首次回升，收四元，重返十日線，看來，此股已到了可以留意的時候。

財經縱橫

□趙令彬

香港要管好兩地交流

對於香港經濟，中央提出了要恰當平衡祖國後盾作用與提高自身競爭力，亦即香港不能過度依賴內地而要更多自主推動發展，由水平提升來強化競爭力。否則香港將難與內地在高端領域合作，也不利於維持繁榮安定。

在這些問題外，還須注意到失衡帶來的，主要是因兩地交流日深與香港發展遲滯而引發的各種效應。

兩地交流日深市場相聯度日高，將帶來了由連接性(connectivity)上升引發的各種效應，包括：

(一)虹吸效應(Siphoning)。這實是區域替代，發展較快區域從較慢區域吸走生產要素及產能，做成後者的經濟空洞化以至收縮。這已出現過：80年代工業北移導致香港工業空洞化，幸好成功轉向服務型經濟才得以維持繁榮。

(二)擠壓效應(crowding out)。這剛好與虹吸相反，要素及產能不會流失而反因內地需求拉緊了供給，導致內需未得滿足，且從長遠看會抑制香港的自主發展。這情況已開始出現：「雙非」及炒樓等問題便是實例。

(三)分工重組並導致逆轉。在80年代的「前店後廠」合作模式中，香港分得高增值工序及供應鏈環節，如較高端的製造，和融資、管理及開拓市場等服務。今後情況或將逆轉，如個人遊帶來的大部分是較低端的工作(如旅遊及相關業務)，部分高端服務(如教育、醫療等)卻受限制。長此下去將帶來生產率、人均GDP及收入的逆轉，由香港高出內地變成低於，過程中將引致要素價格(尤其工資)及資產價格的大幅下調(包括通過貨幣大貶值的方式)。一些個別事例已經或快將出現，如深圳、廣州等城市將可在GDP及人均GDP等方面率先超過香港。

顯然，若不及早糾正後盾與競爭力的失衡，從長遠看後果必將嚴重，何況還有擴大內地開放與相應管理失衡的問題要解決。為糾正兩大失衡必須雙管齊下，一面調整兩地交流政策，另一面加大推動香港本身發展力度，以便盡快提升競爭力。

對交流作出調整已經開始，今年初港府在與廣東協商後，擱置了內地人士自駕遊訪港計劃。梁振英特首上任前，已明言在交流中要考慮本港承受力及資源制約，上任至今又積極處理了「雙非」、水貨客、港人港地、外人炒樓和內地拓關一簽多行訪港安排等事項，改變了過去兩地關係政策的重開放輕管理，和重量不重質等偏向。當然，在這方面內地亦要積極參考，畢竟交流是雙邊問題。除全力配合香港外，內地也要糾正策略思維，不要再視交流為挺港政策和作相應宣傳，而轉為從開放政策的技術層面考慮。對香港要求合作項目也應實事求是地處理，不能再有必應。

異動股

華創逆市升

□羅星

港股在二萬二千點關有阻力，加上內地股市回吐，恒指以二一八六一收市，跌五十二點，而國企指數亦跌三十八點，報一零五六八，成交金額有四百六十三億元。即月期指收市呈高水二十一，相信短期大市續要消化，才能向上破關。

華潤創業(00291)昨日逆市上升七角，收二十六元九角五仙，走勢不俗，旗下零售業務具有獨立分拆上市條件，惹人憧憬。

心水股

- 人保集團 (01339)
- 山東墨龍 (00568)
- 東風汽車 (00489)



◀ 歐盟財政會議昨晚再度召開，市場關注能否向希臘發放三百億元「續命錢」作出決定

山東墨龍估值低可吼

□勝利證券 高鵬

券商薦股

周一港股高開逼近22000點後震盪走低，資源股、保險股領跌藍籌。恒生指數報21,861.81點，跌幅為0.24%或52.17點，大市成交463.12億港元。國內A股滬指微跌0.49%。恒生分類指數漲跌互現，金融指數跌0.32%、工商業指數跌0.27%、公用事業指數漲0.18%、地產指數漲0.04%。

周邊方面，美國感恩節假期，美股只有半日市，道指連續五天報捷，重上13,000點水準，收報13,009.68點，上升173點或1.35%。黑色星期五揭開購物旺季序幕。零售商沃爾瑪及Target在晚上八時開業，據報當時消費者擠滿各零售店舖。零售商銷情報捷為周五推動大市的主因。但實際黑色星期五的銷售額比去年下跌1.8%至112億美元。

經濟資料方面，美國本周公布兩大經濟指標。本周三聯儲局將就12地區的經濟狀況提供最新的匯報。周五美國將公布第三季GDP的修訂。大宗商品價格，油價上升1.03%至88.28美元，金價上升1.34%至1,751.4美元。上週五美股造好是由於感恩節購物憧憬，縱使較早前消費資料仍然疲軟。今週歐洲各國元首將就希臘下一救援進行會談，投資者可能先行止賺離場，因恒指離五十二周高位不遠。

雖然港匯匯強，但認為是有可能受到人保的IPO所影響，建議投資者採取審慎態度。對於必須消費品，還是非必須消費品，之前的經驗，市場不好，資金

願意配置業績比較確定的行業當中，這類的股票明顯估值已經很高了。尤其在經濟周期最後的階段，勢必也會影響到消費，關於經濟周期方面的觀點，經濟一般在過了低潮後，地產業先復蘇，然後是商業。

隨着經濟進一步向好，輕工業產品需求增加，輕工業復蘇，從而帶動所用機器的訂單增多，進而促進重工業回暖。經濟復蘇的一般性規律是下游企業先復蘇，再向中、上游傳遞。地產業是國內的支柱產業，能夠帶動內需，消化鋼材、水泥等等，並且能夠帶動別的行業。

目前看，家用電器、電視、冰箱這一類的股票，股價在一定程度上有所反映。國內市場儘管低迷，但是外資的持續進入，相信A股市場尤其是藍籌股已經處於底部，但中小股票市值依然估值較貴，香港市場近期走勢則較強，港匯再次轉強，加上不少基金粉飾業績，預計短期內港股仍可保持升勢。

個股推薦：山東墨龍(00568)公司主要從事石油鑽探相關設備的製造和銷售，近期因與頁岩氣開採服務的相關而獲得資金關注。公司首九月純利按年下跌9.43%至1.21億元，每股盈利下跌54.55%至0.15元。頁岩氣開採規模化有望帶來一場能源革命，甚至將改變全球能源市場的格局。內地頁岩氣發展的空間很大，但走出來需要時間。市場對頁岩氣產業鏈相關公司的估值自然產生一定溢價，這主要來自國家出台相關支持政策的刺激效應。相對於A股而言，香港股市中相關概念的股票比較稀少，給予公司目標價3.5港元，止蝕價2.2港元。



鄭煤機受惠國策基金熱捧

□高飛

近日市場再傳由國家發改委牽頭起草《關於取消重點合同，推進電煤價格併軌》報告已上報國務院，意味着內地煤炭市場有望明年完全開放，實施電煤價格併軌，國家不再干預煤價。煤企的盈利因此有望大幅上漲，並將帶動在煤機的採購和資本投入，這對今天中午截止招股鄭煤機(00564)，無疑是一個極大好消息。

鄭煤機是內地領先煤炭綜採裝備製造商，近年業務一直持續增長，於2009年至2011年的收入及純利複合年增長率分別達27%及37.6%。今年上半年，收入及純利更按年增長31.7%及37.5%，至47.2億元和8.1億元(人民幣，下同)。

預期今年純利按年增加34.5%，至不少於15.8億元，即每股預測盈利不少於0.97元(約1.2港元)，即招股價預期市盈率8.6至10.2倍；相對同業平均逾11倍水平，鄭煤機估值便宜。難怪鄭煤機於首日國際路演已獲足額認購，除引入4名

基礎投資者外，據悉亦有不少具實力的投資者入飛，未來更有望成為基金愛股。

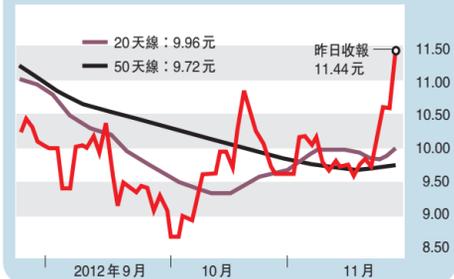
另外，「十二五」規劃預期內地GDP年均增長7.5%，市場估算期間的煤炭年均新增需求約6%，這將持續推動煤機的穩定需求。

而且，煤礦機械化率的提升，可為煤機行業帶來龐大市場。根據「十二五」規劃，內地煤炭開採機械化率到2015年將至少達到75% (2010年僅約60%)，而大型煤礦的開採機械化率更要求達到95%，市場估計這將令期間的採煤設備需求達974億元，增長超過20%。

今次上市集資，集團將用作擴充海外業務，目前國產煤機售價約為國際產品的一半，擴大海外客戶及銷售，肯定有利提高毛利水平和盈利能力。

鄭煤機招股價合理，亦較A股折讓超過一成，未來更有望受惠內地經濟見底回升，值得吸納。

東風汽車(00489)



大行觀點

瑞信予東風優於大市評級

瑞信集團發表研究報告，首予東風(00489)投資評級「優於大市」，予目標價14元。報告指，東風的聯營推出較便宜及經濟的車型，預期能提升其市佔率。該行指，日產汽車較競爭對手現代汽車擁有較佳的品牌形象，而當東風日產合營汽車品牌將其產品售價拉近現代汽車，可能搶佔市場份額。

瑞信稱，從汽車代理商獲得之資料顯示，東風日產汽車的銷量已由9月份的谷底回復70至80%，而東風本田汽車的銷量於11月亦見有復蘇跡象。該行認為，隨着明年首季東風日產新車型推出，因市場對運動型多用途汽車的需求強勁，相信明年東風的汽車銷量將見強勁復蘇。

此外，瑞信又發表研究報告，調高百麗(01880)的目標價，由16.6元升至17.5元，評為內地零售股首選。指百麗受惠多品牌策略，指10月份的鞋類需求溫和回升，料今年同店銷售增速有望達到5%至8%的目標低端。

另外，該行亦看好百貨股，予銀泰(01833)、金鷹(03308)及華地國際(01700)「優於大市」評級，而百盛(03368)則予「中性」評級。

經紀愛股

人保前景佳可關注

□富昌證券研究部總監 連敬涵

人保集團(01339)是中國第一家全國性保險公司，現時更是內地唯一一家財產險及人身險資產均達到3000億元人民幣左右的保險集團。

其核心業務財產險在行業中擁有平均36%的市場份額，排名第一。今年上半年集團純利達49.23億元人民幣，70%來自財險業務，且主要由已上市的旗下公司中國財險(02328)貢獻。因資產大幅累積和成本得到有效控制，集團的人身險業務亦增長快速，僅今年上半年淨利潤已經達9.12億元人民幣，市場排名第二。

人保還涉及資產管理，保險經紀等多個領域，既能分散及對沖單一業務的風險，又能促進交叉業務的增長，有效提高戰略協同效應。

由於集團具備財產險及人身險，兩者都在市場上屬於龍頭地位，未來能有更佳發展空間，預期此次招股反應會甚受歡迎，加上其上市後市值龐大，將成為多隻指數成份股，受基金追捧，故可認購或於上市後買入。(筆者未持有此股)