

經濟愈來愈不對勁

□大衛

金針集

本港經濟愈來愈不對勁，踏入第四季，外貿出口、就業與零售等數字有進步轉壞跡象，其中十月零售額僅增長百分之四，較九月大幅放緩五點四個百分點，反映外圍經濟不明朗與失業率回升，開始影響本港消費意欲，擔心全年GDP增長百分之一點二未必達標。

上月黃金周歷來最差

本月初港府公布第三季GDP按季增長百分之零點六，不致連續兩季負增長，出現技術性衰退，以為可暫時鬆一口氣，但歐美經濟不可預計變數很多，例如美國財政懸崖與歐債危機都會衝擊全球經濟，本港難以獨善其身，近月公布連串經濟數據帶來頗大驚嚇，不論外貿出口、失業率與零售銷售，經過短期反彈後

，又再度走樣。
珠寶鐘表銷售急跌3%

首先，十月份外貿出口呈現負增長，意外下跌百分之二點八，而預期增長百分之六，可見市場高估歐美等出口市場復蘇力度，出口往美英與德國的跌幅介乎百分之二點四至百分之七點七，而亞洲出口亦錄得按年跌百分之一點八，今年餘下兩個月出口有可能繼續下跌。

其次，本港失業率連續上升兩個月，最新升至百分之三點四，在全球經濟吹淡風下，本港失業率止跌回升的趨勢值得關注。事實上，今年以來本港金融銀行裁員潮一浪接一浪。

第三，本港零售銷售持續轉弱，十月只增長百分之四，零售管理協會表示消費市道是歷來最差的黃金周，其中珠寶鐘表等奢侈品今年八月再錄得百分之三跌幅，全年本港零售銷售金額預期只有百分之七或以下增幅，消費市道將是七、八年來最差。

政府發言人表示，「外圍環境依然不明朗，令本地勞工市場漸見壓力，我們要密切留意消費意欲的情況。」言下之意，目前不但旅客消費增長放緩，就連本地消費也開始提不起勁，本港經濟增長動力將進一步減弱。

GDP增1.2%恐難達標

其實，港府已將今年GDP增長預測下調至百分之一點二，若然外貿出口與本地消費比預期更疲弱，恐怕全年GDP增幅難達到預期的目標，即使GDP未致出現負增長，相信亦會在百分之一以下，近乎零增長。

本港經濟步入低增長周期，但通脹壓力未見紓緩，資金流入推高資產價格以及人民幣升值等因素，再加上公用事業爭相加價，如九巴申請加價百分之八點五，通脹壓力勢必揮之不去，本港滯脹風險正不斷上升。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

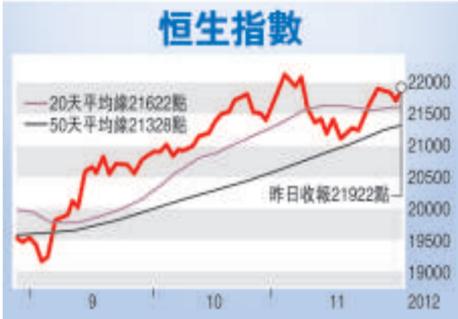
「年底例旺」氣氛漸濃

受美股隔晚顯著反彈的刺激，港股結束過去連跌三日的劣勢，瀾開大步向前衝，最多會升至二一九九六，漲二八點，收市報二一九二二，升二一三點，完全收復跌三日的所有失地。雖然還差多少未升上二二〇〇〇心理大關，但關前的勇健走勢，已予人十足的信心——這個關口之升越已是早晚間之事。

成交額為昨日的大市提供較大的保證。昨日交投值五百四十四億元，較上日多七十七億元，也是大半個月來最多的一日成交，說明新資金源源不斷入市，是有數據支持的。國企指數收一〇四八八，升八十八點，表現與恒指同步。

昨日亦為十一月期指結算日，好友全力出擊，終於智擒淡友。十二月期指收二一九七三，高水五十一點。今日是十一月最後一個交易日，相信可以延續昨日的升勢，再下一城而昂然進入二二〇〇〇關。現時，十一月恒指較十月底的二一六四一高二八一點，整體升幅不算多，今年合共七個月的上升中，最少的升幅為四月份的三五九點，最多為一月的一九五六點，故現時的不足三〇〇點並未足夠，因而還有再上的空間，加上傳統上「年底例旺」，亦有利十二月股市的發展。

昨日的特點是旺點頗多，中資股與本地財團股，內房股與本地地產股，資源股與零售股等等，均齊齊發力。我頭牌之十大愛股昨日全部上升，尤以恒隆地產、合和、煤氣、深控、中行、工行、信置、東亞的表現較好。上實雖然上升一角半，但仍未見上力，是我選擇的心水股中最弱的一隻，不過正因為落後，我反而感到興趣，在現水平，即二十五元左右已「橫行」多時，基礎應已打穩，問題是何時吹響上升號角而已，有耐性的投資者可以繼續見低收集。



經紀愛股

保利協鑫動力增強

□獨立股評人 余君龍

回顧近期港股走勢，恒生指數較早前挑戰22000點心理關口水平之後，市況轉趨反覆，雖然市底承接力轉強，投資氣氛好轉，市場對利淡消息反應相對冷靜，對利好消息反應卻較積極。

惟是大市整體成交量維持一個偏低水平，因此動力平平，有待資金進一步投入股市，平均成交金額增加，屆時則可望出現走勢突破，挑戰近年高峰。由於投資氣候變化不大，資金仍追捧具深度的周期類股份為主，取其波動率較高，可作短線投資活動。

從技術走勢分析，保利協鑫能源(03800)近期股價圍繞1元3角水平上落，步入一個典型的整固階段。由於成交量有回升的趨勢，反映動力增強，配合股價蓄勢重返10天及50天移動平均線之上，確認完成調整，重展升浪。

保利協鑫目前兩線分別在1元3角及1元3角2仙的價位，交易量突破50天線，股價在1元4角以上水平開始現阻力區。

至於保利協鑫能源的核心業務，是生產製造應用在光伏行業的多晶硅及硅片，發展、管理及營運發電廠，發展再生能源及營運光伏系統集成業務。

目前集團是中國最大的多晶硅生產商，而且是中國具領導地位的環保電力營運商，集團投資，及營運包括18家高效能熱電廠、1家垃圾焚燒發電廠、1家風力發電及1家全中國最大的光伏發電站。

由於近期電力股蠢動，太陽能發電相關股份亦有追捧，因此動力增強，成為投資機構吸納的根據。投資此股可以伺機在1元3角水平吸納，上線目標在1元6角水平，而止蝕位定於1元2角。



◀本港十月份零售銷售額僅增長百分之四，較九月大幅放緩五點四個百分點

錦江酒店業績增長確定性强

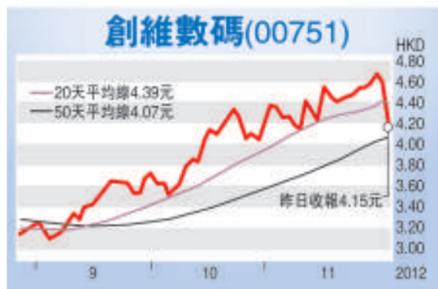
□勝利證券 高鵬

券商薦股

港股昨日為期指結算日，恒指高開高走，地產股消費股領漲藍籌。恒生指數漲213.91點，報21922.89點，漲幅為0.99%，大市成交544.63億港元。內地A股滬指跌0.51%。道指隔晚出現大逆轉，從下跌113點到收市時上漲107點，或0.83%，主要因為市場對美國總統奧巴馬與眾議院議長就財政懸崖的對話表示歡迎。奧巴馬重申希望國會能延長針對中產階級的減稅政策，及表示有信心問題在聖誕節前得到解決。

經濟資料方面，美國10月新屋銷量按月下跌0.3%，但按年上升17.2%。美聯儲局報告指出，美國12個聯邦地區的經濟以謹慎的步伐擴張。此外，歐盟委員會正式批准四家西班牙銀行的重組計劃，為市場消除障礙，西班牙銀行可以獲得歐洲穩定機制發放的370億歐元的救助資金。大市交投量為3個月平均的110%。基於看到美股因為政客的誇誇其談而上升，事實乃是該等講話並未帶來任何實質或重要的改變。

短期內相信仍會看到香港市場的大起大落。高貝塔的股票，例如水泥股，是投資者要留心的板塊。部分主題股，如頁岩氣相關股安東油田(03337)、華油能源(01251)等近日連續上漲，令人回想到投資者盲



花旗：內房股明年續跑贏大市

外資觀點

花旗集團發表研究報告，根據該行調查顯示，在去年至2014年內房股銷售複合增長率，約為11%，而仍然保持增長趨勢的內房股，僅包括融創中國(01918)、中國宏洋(00081)、世茂房地產(00813)及越秀地產(00123)，有關股份銷售升幅介乎23%至36%，相信內房股在明年將繼續有優於大市表現。

至於中國海外(00688)及華潤置地(01109)複合增長雖然相對較慢，但仍處於16%至20%的高水平。

而出現銷售增長放緩的內房股則包括：碧桂園(02007)、雅居樂(03383)、恒大地產(03333)等。

花旗又檢視內房股未來之銷售增長框架，發現潤地、世茂、融創、中國海外及遠洋地產(03377)未來銷售增長可能超過60%；銷售框架較弱的則包括，雅居樂、碧桂園及富力地產(02777)。

歐舒丹毛利率改善

該行預計，明年內地整體平均售價增長在5%以內，銷售量則錄得5%增長，一二線城市的增長，更會高於三四線。

行業中，首選潤地、世茂、融創、遠地及中國海外，並上調其目標價(見附表)。

花旗評內房股並予新目標價

股份	舊目標價	新目標價	調整幅度
遠洋地產(03377)	5.25元	7.38元	41%
世茂房產(00813)	15.61元	19.35元	24%
融創中國(01918)	5.40元	6.45元	20%
華潤置地(01109)	19.13元	22.85元	19%
中國海外(00688)	22.10元	26.00元	1%

此外，花旗指出，撇除稅務影響，歐舒丹(00973)上半年成本控制得宜，經營利潤略勝預期。

管理層指出，主要市場，如日本銷售表現有向好的趨勢，美國感恩節銷售表現勝於市場，預計第三季(10月份至12月份)銷售表現會繼續向好，毛利率及銷售有所改善，上調每股盈利2%至5%，目標價由28元升至29.5元，重申「買入」評級。集團繼續尋求以天然成分為本的公司之收購機會，惟目前缺乏價格合適的收購對象。

財經縱橫

□趙令彬

希債危機仍待根除

歐盟、IMF及歐央行等終於達成協議，月內可發放逾340億歐元的貸款給希臘，使能避過違約之災。但這是否表示希臘問題得以根本解決？要了解實情必先掌握協議的實質意義。

協議是在十分困難的妥協下達成的。一方面希臘已作出了巨大努力調整並付出了沉重代價，民間反對收緊聲音日大，如此下去怕會引發經濟及社會秩序崩潰和政局突變。希臘GDP已持續下跌近四年收縮約二成，失業率已升至約四分之一(年輕人的更高達一半)，故難怪反收緊示威滾滾。因此有必要稍為放寬收緊力度，如延遲兩年到2016年才達成原來的2014目標，從而給予希臘多點迴旋餘地。

另一方面，希臘的國債負擔依然過重，體制僵化及公務部門過大的問題仍待徹底解決。即使按協議要求，到2020年國債負擔對GDP比例仍約為1.2倍(目前約1.7倍)，因此歐盟等必須繼續施壓，要求希臘改善財政及經濟體制。

更難解決的是政治制約：要延長削減期限兩年大約要在之前承諾的2400億外，多投入300餘億歐元，但這肯定難獲各國尤其德國的國會通過。又有建議指各國應如私人投資者般給希臘減債，但這同樣是政治不可行，還會影響今後其他救助活動的撥款。

幸好各方想出了一個不增資而可協助希臘的辦法，包括歸還歐央行由買賣希臘債獲利的百餘億歐元給救濟基金，減低援助貸款息率，延遲還息10年，延長還債年限至30年，和讓希臘以貸款回購折讓之國債等。

有估計指以上各種方法可相等於削減希臘債負約400億歐元，並把負債對GDP比例降低20%，乃有良好功效的財技。總體來看此次協議可算是做到了長短需要兼顧：在短期發出300餘億歐元貸款以解燃眉之急，在長期則強化了救助資金的實力，並給予希臘更多調整空間。

當然，無論救援方案如何精巧，解決債務危機的根本還是希臘本身努力：一要認真削減赤及改革，二要盡早促成經濟復蘇。為了同時利誘及施壓，歐盟還定出兩項措施：若希臘能達成財政基本平衡(即不計還債支出)，則可再予減息並增加歐洲基建補助款額，與此同時又強化了救助貸款的管理：如希臘達不到改革目標將不獲撥款。

更大的難題是如何推動經濟。這需要更多投資，但在資金外逃下希臘投資已連跌五年，外需疲弱亦令出口下跌。

尤令人關注的，乃隨經濟衰退而來的社會、政治情況惡化：一是極端主義政黨日趨壯大，二是社會問題急速惡化，如自殺率及虐童案件數目急升，2011年的自殺率便比2010年的高出四成。因此絕不宜對希臘及希臘危機的前景過度樂觀。

異動股

低吸創維

□羅星

市場憧憬美國國會可在聖誕前達成減稅削赤共議，避過財政懸崖一劫，美股周三反彈逾百點，帶動亞太區股市回升，港股昨日高開逾百點，在滙控與中移動挾升下，恒指在期指結算日以二九二二收市，升二一三點，國企指數則升八十八點，以一零四八八收市，全日成交金額有五百四十四點，下月期指收市呈高水五十點。

創維數碼(00751)中期盈利增長逾兩成，但在獲利回吐下，股價急挫百分之九，以四元一角五仙收市，跌四角三仙，可在四元附近低吸。

心水股

創維數碼 (00751)
華潤置地 (01109)
錦江酒店 (02006)