大戶震倉 低吸黃金

□大 衛

金針集

近期國際金價出現不尋常急跌，多次在一至數分鐘內閃電下挫十至二十美元，令近日金價最低見一千六百八十七美元。不過，黃金基本因素未變，暫時視爲大戶震倉手法，歐美日量化寬鬆貨幣措施不可能在短期內叫停，金價中長線仍然看好。

閃電急挫逾20美元

自上月底開始，黃金期貨分別在紐約與亞洲交易時段，多次突然其來湧現大量沽盤，觸發金價一至數分鐘內急瀉十至二十多美元。

例如本周二紐約中午交易時段，二月期金突現大沽盤，一分鐘內逾三千張期金合約成交，迅速將期金價格大幅推低逾二十美元，引發期金價格跌破一千七百美元，最低見一千六百九十五美元，最後觸發期金交易暫停二十秒。

奇怪的是，當日紐約期金恢復交易之後，大沽盤便告消失，交投回復淡靜，期金價格亦重上一千七百美元。對於近月金市出現神秘大沽盤，市場衆說紛紜，其中一個可能性是來自對沖基金平倉盤。

不似大戶計數斬倉

今年對沖基金表現未如理想，例如沽空之神保爾森，早前大量沽空歐洲主權債券，怎知歐央行兵行險着，決議購買歐豬國國債，暫時緩解歐債危機疑慮，歐豬國國債價格普遍反彈，令保爾森旗下基金今年首十個月錄得百分之十七跌幅，可能被迫減持手上有豐厚利潤的黃金投資比重，塡補基金損失。

然而，金價閃電下跌現象，也不排除是大戶震倉手法。其實，近月多番急跌，大沽盤維持僅一至數分鐘，之後沽盤無以爲繼，金價由月前最高的一千七百五十美元，回落至目前最低的一千六百八十七美元，跌幅不到一百美元，不似是大戶斬倉或是計數平倉，反而是大戶震倉伎倆的機會較大，原因市場上累積的黃金好倉數目實在不少。

黃金基本因素不變

事實上，迄今爲止，黃金基本因素未有轉壞跡象。首先，歐美日央行需要繼續大印鈔票，增加流動性，刺激經濟增長。

其次，各國央行繼續增持黃金作外匯儲備，例如韓國自今年六月起持續增持黃金儲備，上月以七點八億美元，購入十四噸黃金。

第三，中國成爲全球最大黃金需求國，今年預計吸納八百多噸黃金，明年可保持一成增長，可抵銷印度因經濟轉弱而導致黃金需求下降，加上配合人民幣國際化，中國必須增加外匯儲備中的黃金比重，對國際金價有支撐作用。

今年金價仍累升百分之十五，若然金價回落至一千六百五十美元以下水平，是低吸良機。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED 贊助
香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

頭牌手記

□沈 金

「盡情回吐」與「選擇吸納」

急升後的港股，昨日經受即市回吐的洗禮。我可以用沽家「盡情回吐」來形容，但亦想多加一句，買家則趁機作選擇性吸納。正所謂「有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場」，昨日的市況大致就是這個寫照。

恒指最低見二二二一五，跌五十五點，最高報二二三五五，升八十五點。收市報二二二四九，跌二十一點，典型的大漲小回走勢。

十二月期指收二二二四〇，低水九點。

昨日的總成交有六百二十五億元，較上日少三百二十二億元，除非再無平保上板的成交外，亦同升後一般小戶多抱觀望態度有關。

昨市有個特點，就是滙控、中移動兩隻重磅指標股均下跌，以爲如此這般可以拖低指數，但實際情況是所低不多。因爲一些落後實力股轉而上升，平衡了指數。以內銀股爲例，昨日就有招銀、信行、民行、建行上升，尤以民行大升百分之三，以八元二角四仙輕越五十二周高位，惹人注目。至於下跌者就有工行，平收的是中行、農行。

地產股強勢，無論內房抑或本地地產股，都有強盤吸納。我頭牌之愛股恒隆地產最高升至三十元二角，收二十九元二角半，仍升五仙，因爲升得多，回吐壓力亦大，估計要消化一下才能再進。合和最高三十一元六角，再創五十二周新高，收三十一元四角，升五角半，仍是遊刃有餘。

昨日，我在回吐一些急升股之後，選了兩隻實力股吸納。其一是中信銀行（00998），二〇一一年六月供股，十供二，每股供四元〇一仙，至今才「重見天日」，昨收四元〇八仙，捱企一年多，供股者無理由打個平手離場，現時正是打鐵趁熱催谷上升的好機會，值得留意動態。另一隻是港交所（00388），配股價一一八元，現價一二七元，所差無幾，我對收購倫敦金屬交易所之舉措非常看好，可列爲二〇一三年佳選之一。

財經縱橫

□趙令彬

中國不可强行消除二元結構

城市化是發展的成果及體現之一，中國在這方面正隨經濟尤其工業化水平而迅速提高，但必須注意兩大事項：一是不能盲目超前，誤以爲可由城市化拉動發展（即以車拉馬），二是要注意城市化的成本效益問題，故必須按市場規律辦事，不能搞長官意志、政績工程和指標主義。

中國政府爲支持城市化正準備從土地利用、戶籍改革、資源供給和環保等幾方面建立基礎。的確，城市化是個大規模而複雜的建設項目，必須從多方面做好配套及協調工作，最基本的是三大項：（一）安排投入（包括資金、人力、土地及物資等）。（二）理順相關體制問題，包括戶籍、福利、生育、勞工及服務業發展等方面的機制及政策。（三）在建設中要做到環保節能減耗等可持續發展目標。必須承認中國在以上幾方面每多不理想之處。即以較簡單的安居及保障房工程爲例，在土地、資金及住房分配上都出現了衆多問題。故今後要管理好城市化進程，還有許多研究、規劃、改革及政策工作要做。

然而相對各種技術性問題，更關鍵的是發展戰略問題。城市化其實是現代化中二元結構變換的表現及環節之一，按劉易斯模式（Lewis model），現代化要經歷二元結構階段，由落後的農村農業部門逐步培育出現代的城市工業部門，人口亦隨之逐步由落後轉到現代部門，因此二元結構是發展過程的體現而非問題，是不可逾越、消除者，只能在現代化完成後自然地隨落後部門的消失而消失。但在中國，人們卻多誤以爲二元結構是個問題，因而是個要以政策措施消除的對象。當然，這是違反市場規律的主觀主義思維，結果不單難以成事，還會耗費資源和扭曲發展進程，從而造成巨大損失並阻慢了二元轉變的進度。

另一方面，又可以順應市場採用恰當的政策來加快二元轉變，中國在實踐中便出現了兩大創新，爲加快轉變及降低轉變阻力、成本作出重大貢獻。其一是毛主席力倡的鄉鎮企業發展。這提供了一個次現代化的階梯，以作爲進一步現代化的踏腳石，並由「離土不離鄉」的辦法降低了初期的城市化需要及投入。其二是自改革啓動後出現的農民工，由此形成了在城市勞工外的第二產業大軍，還通過「離鄉不離籍」來降低城市化需要及投入。這兩大創新順應了市場規律，故充滿生命力而發展迅速，如農民工大軍便估計達到兩億人。兩大創新也加快了中國的現代化及工業化進程，從而爲中國崛起作出了重大貢獻。因此，正確的政策是按市場規律加快二元轉換，而不是主觀主義地去消除二元結構。

▲各國央行繼續增持黃金作外匯儲備，而中國成為全球最大黃金需求國，今年預計吸納八百多噸黃金，明年可保持一成增長

潤地租售收入大幅增加

□勝利證券 高 鵑

券商薦股

港股周四開市沖高後回軟，食品股領跌，但地產股依舊漲幅靠前。恒生指數報22249.81點，下跌21.1點或0.1%，大市成交625.76億港元。恒生分類指數3跌1升，金融跌0.16%、公用事業跌0.33%、地產漲0.32%、工商業跌0.1%。

周邊方面，有關財政懸崖的言論繼續牽動美股，加上中國承諾增加投資，令市場對環球經濟轉趨樂觀，美股走勢較好，重新回到一萬三千點關口。隔夜道指最多升137點，報13034點。金融股及公用股領漲，原材料股落後大市。美國總統奧巴馬在一個商界高峰會表示，民主共和兩黨削支加稅的數字分歧並非很大，若共和黨接受富人加稅，很有機會在一星期內解決問題，民主黨對稅率並不執著，只是認爲有增加稅收的必要。

科技公司蘋果收報538.79美元，大跌37美元或6.4%，是今年最大跌幅。花旗宣布裁員1.1萬人，股價漲6.3%，報36.46美元，美銀及摩根士丹利亦造好。大宗商品價格，油價下跌0.7%至87.88美元，金價下跌0.12%至1693.8美元。A股走好，香港市場的好友提前收到一份聖誕禮物。

不同的媒體引述不同的原因，包括中共中央總書記習近平對稅制改革、城鎮化以及市場機制的評論、股指期貨的推動、券商的樂觀報告、宏觀經濟資料的改善、開戶數目上升等等。無論如何，近日股市上升動力十足，似乎恒指將在熱錢流入走勢之後衝擊上方更高的空間，而大市成交改善，沽空率維持偏低。東亞（00023）及華油能源（01251）在配股後股價的正面表現令人驚訝。

市場氣氛改善，應會看到大量資金進場，而需要留意的指標再一次是港匯及A股的走勢。22300至22600區域是下一個熊證密集區，看着這些熊證又可能會被強制收回。

目前市場向上動力勝於一切，投資者暫時應該將警鐘收起來，留待稍後再用。內地的基建股及內房股有強大支持，A股若能持續升市，內險股及券商股也值得買入，留意高貝塔的股票。

個股推薦：華潤置地（01109）內地最具綜合實力的地產開發商之一。經濟疲軟之後，央行近期開始釋放流動性，地方政府對房地產調控展開微調，增加了購買剛型住房的需求。近期房地產市場開始回暖，公司在銷售和租金收入大幅增加，主要來源於二三線城市住房銷售的貢獻，和租房收入的高回報。

公司良好的管理，其住房銷售完成率一直處於行業領先水準。鑒於房地產行業復蘇預期，二三線房產政策的微調，遂予以買入目標價格22.5元，止損價格19元。

經紀愛股

天工獲基金增持逾5%

□交銀國際

天工國際（00826）首次獲得全球知名基金大幅增持。於本月5日晚，港交所持股信息披露顯示，Capital Research and Management Company持有天工國際累計9834.2萬股，持股比例首次突破5%達到5.09%；這是公司股東結構中首次出現全球知名基金，顯示受到市場主流資金的高度關注。

天工國際作爲鋼鐵公司，但其定位爲受益於高端裝備製造業升級的特種新材料公司，公司上半年創歷史新高的業績與鋼鐵行業96%的虧損面形成鮮明對比；另對公司2012年上半年收入增速下降感到擔心，原因是公司整體收入增速僅爲11.2%，但扣除化學品後的核心業務收入增速爲18%，產品銷量增速則達25%，顯示公司需求仍強勁；公司上半年的出口增速下降感到擔憂，雖然上半年出口增速僅增長4.1%，但市場擔憂過度，原因有三，一是2011年上半年的出口基數較高，爲歷史第二高；二是出口佔比已降至30.4%，影響因素逐步降低；三是海外經濟尤其是歐債危機影響較大，但這一因素已逐步趨穩。對公司的產品價格下跌感到擔心，產品價格的下調是由原材料價格的大跌傳遞所致，而非產品需求端的下降，此外產品降價幅度遠低於原材料降幅，公司在產品價格下降周期中反而擴大市場份額並使得毛利率創出歷史新高。

Capital的大幅增持有助於增強市場信心，扭轉偏見和片面觀點，當前股價對應的2012／2013年PE僅爲5.7／4.1倍，PB僅爲1.1／0.9倍，股息回報率達3.5%／4.8%，估值嚴重低於市場平均水平，本次增持有望成爲公司估值回歸合理水平的催化劑；基於公司爲世界第三的特鋼企業的龍頭地位，業績將連續三年創歷史新高、毛利率將連續5年創歷史新高的優異管理能力，維持「買入」的投資評級和3.6元的目標價。

異動股

深國動力强

□羅 星

內地股市經過前日急升後，出現輕微回吐，上證綜指昨日微跌兩點，港股也有獲利回吐，全日微跌二十一，以二二二四九收市，國企指數則微升三十五點，以一零八六五收市，大市成交金額有六百二十五億元。

即月期指昨日收市轉呈低水十點。

深圳國際（00152）升勢未止，昨日在大成交下，上升七仙，以七角八仙收市，成交金額有一億五千萬元，交投異常暢旺，上升動力不俗。

個股評析

中國建材上望12.3元

□國浩資本

過去1個月，中國建材（03323）的股價走勢和旗下市場的水泥價走勢背馳。

水泥價格上升是刺激公司8至10月份股價上升的主要理由。東部市場的水泥價期間升17.7%或每噸51元人民幣，中國建材股價同時急升30%。水泥價格是重要的基本因素，較高的水泥價通常可擴闊毛利率及加促盈利增長。

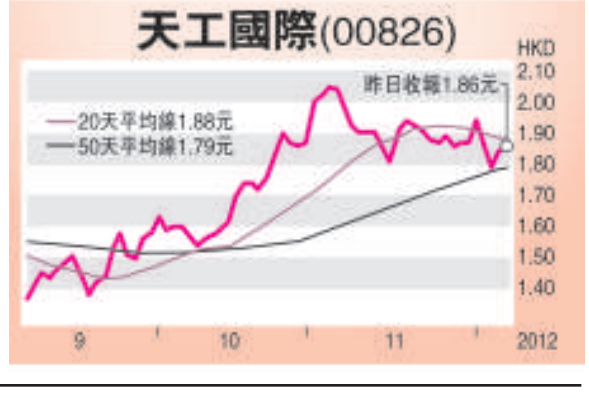
稍作回顧，中國建材第3季業績優於預期。驚喜主要是由於水泥價格及毛利率比預期理想。由於水泥價格理想及煤價維持疲弱，毛利率由第2季度的23%擴張至第3季度的28%。

管理層曾表示對2012年第4季度及2013年的價格行情比較樂觀。和其他主要水泥商（包括安徽海螺（00914））協調後，管理層預期東部地區能維持現時價格走高的趨勢，並預料11月及12月期間水泥價格將會上調數次。

然而，中國建材旗下水泥市場價格沒有出現明顯升幅。東部水泥價格過去一個月平均升1.9%或每噸6.6元人民幣。令人失望的水泥價格未有令公司股價大幅受壓。

中國建材股價與大市同步。這一論調是由於市場自11月中起看好投資活動相關的股份。集團公布第3季度業績後，中國建材2013年每股盈利預測共識上調8.8%。更重要的是，中國建材2013年預測盈利共識標準差由9月初的30%左右回落至近期的19%左右。這顯示盈利風險減退，有助提升估值基準。

愈來愈多分析員看好明年的投資需求令人感到欣喜，是故亦維持對投資活動及水泥價格樂觀的看法。

預期明年第1季水泥價格因季節性因素會下跌，第2季開始會輾轉上升，全年走勢向上。預料消費疲不能興及出口前景暗淡下，透過投資拉動經濟增長將是政府的唯一選擇。

中國建材現價相當於2013年市盈率6.7倍，每股盈利增長23%，估值並不昂貴。維持買入建議，6個月目標價上調至12.3元，相當於2013年市盈率8倍。