

# 明年經濟充滿挑戰

口大衛

## 金針集

世界經濟復蘇道路崎嶇不平，受累很多複雜而可測的不明朗因素，令香港經濟表現呆滯不前，國際貨幣基金已兩度下調香港今年經濟增長，最新預測為分別增長百分之一點二五與百分之三，但明年香港經濟動力能否轉強，目前言之尚早，原因多項外圍變數難測，前景充滿挑戰。

### IMF 兩度下調預測

國際貨幣基金在去年底曾預測一二年香港經濟增長百分之四，只略較一年的百分之四點九放緩，但意想不到歐債危機不斷擴大，蔓延至西班牙及意大利，歐盟更第三度出手打救面臨破產的希臘，而美國經濟苟延殘喘，復元速度緩慢，聯儲局不但要推QE3，甚至可能推出QE4，就算今年中國經濟力保百分之

七點五增長，在歐美經濟不振之下，香港經濟不可能保持一年增長幅度。

繼港府下調今年GDP增速至百分之一點二，國際貨幣基金昨日向下修訂香港經濟預測，今年GDP增長最新估計為百分之一點二五，而在今年十月，國際貨幣基金亦將GDP增長預測從百分之四修訂至百分之一點八，換言之，兩個月內作出兩度下調，可見當前宏觀經濟環境急速轉壞。

### 明年經濟可能更差

儘管國際貨幣基金對明年世界經濟較為樂觀，預測香港經濟增長可達百分之三。不過，外圍不明朗因素隨時導致明年香港經濟急轉直下，比今年更差。

首先，美國財政懸崖迫在眉睫，一旦「墮崖」，世界經濟危矣！事實上，美國財政問題不可能短期內完全解決，民主共和兩黨只會達成折衷方案，一拖再拖削減減債計劃，財政懸崖威脅始終存在。

其次，拖延三年的歐債危機，明年終極大爆發的

可能性存在，歐元區衰退大機會延續至明年，而德國以至意大利明年將會大選，政治加上經濟問題，令歐債問題更難解決，德國內部對無止境拯救希臘不滿情緒愈來愈高漲。

### 樓價難連升十一年

第三，本港樓市大跌風險上升，住宅樓價不會只升不跌，亦不可能長期與經濟表現嚴重脫節。國際貨幣基金警告香港經濟內部最大風險就是樓市。即使本港銀行體系可承受樓市下跌風險，但由於房產貸款比重高達五成，樓價大跌會造成按揭抵押品價格下跌與負財富效應，將打擊整體經濟活動，建議當局因應風險而微調退抑樓市措施，必要時加推新措施。

其實，明年本港住宅樓市能否創下連升十一年紀錄，存在很大疑問。現時地產代理業界對明年並非一面倒看好，例如萊坊估計明年住宅樓價下跌百分之五。

若然住宅樓價真的轉勢向下，明年香港經濟表現便要重新評估了。 電郵:kwlo@takungpao.com.hk

**實力雄厚 信譽超卓**  
**天順證券投資有限公司** 贊助  
 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED  
 香港新區灣仔皇后大道東33號3302室  
 電話: (852) 2917 2300 傳真: (852) 2917 2309 電郵: info@sws.hk http://www.sws.hk  
 上海辦事處 電話: 021 6129 9400

## 頭牌手記

口沈金

# 內銀股掌帥印任先鋒

在外圍股市向好帶動下，港股昨日再下一城，恒指喜越二二五〇〇關，以二二五〇三點收市，升一七九點。國企指數收一一六一，升一六九點。全日總成交六百四十億元，較上日增四十八億元。

主力藍籌全面向上，回落的是防守型的公用股，顯示這一回合投資者多採取較為進取的態度。從成交額保持較高水平，回吐常被輕易消化，可以看出大市潛藏的實力不容小覷。大致上，購買力還未到總爆發之時，這有利於大市作鋸齒形的挺進。昨日，是連續第三日上升，三日共進帳三一二點，仍屬溫和的可接受水平，大市沒有狂態，有助於升市長現長有，這是好友控市最為可取之處。

我最心儀的內銀股在這一回合中既掌帥印，又任先鋒。工行、中行、建行、農行、民生、信託、交通等等，全部上挺。工行看六元的預期正在升溫，以此推測，建行以往比工行高一元，現價六元二角半比較工行的五元四角八仙，似乎還要快馬加鞭趕上去。

有消息人士告訴我頭牌，說深圳前海概念會令粵港深的主力股份大升，但似乎忘記了前海是搞金融示範區的，本地銀行尤其是得天時地利人和之利的中銀香港（02388）近來只是牛皮，沒有什麼升幅，但中銀香港近期力推人民幣新產品，動態積極，配合前海新興金融示範區的發展，中銀香港應大有作為，現價仍在二十四元

以下，周息率近五厘，屬可攻可守佳選。有耐性的投資者無妨考慮在低價收集。恒指後市，仍以二二八〇〇為首個目標，一旦升越，可望二二〇〇〇。滙控暫時受制八十元關，昨日屢攻不下，但我認為最終可以升越。當滙控、中移動雙翼齊飛之時，當是恒指躍上二二八〇〇至二三〇〇〇區間的最佳時刻了。



## 大行評股

### 正通汽車明年復蘇

口國浩資本

由於庫存水平以至銷售折扣高企，正通汽車服務（01728）今年來累挫33%，表現遠遜於汽車生產商。展望2013年，正通將可迎復蘇。

今年上半年，中國汽車經銷商因庫存上升，需要減價連銷，令正通的新車銷售毛利率由去年的6.5%下跌至今年上半年的6.5%，整體業務受壓，導致估值被大幅下跌。

然而情況已逐步改善，在中期業績發布中，一眾中國汽車經銷商已表達他們希望與汽車生產商商討應對嚴峻經營環境的訴求，他們的訴求已於某程度得到回應。汽車生產商如寶馬、奧迪及富豪已調低2012年的銷售目標。寶馬、東風（00489）及廣汽（02238）已提供更多補貼或增加推廣力度。這令正通的庫存水平由6月底的55天下跌至10月份的約50天，並預計將於今年底跌至約45天。部分品牌如寶馬的新車售價及利潤率亦已回升。國浩認為，此改善趨勢將可延續至2013年。

### 售後服務維持強勁

新車銷售服務受經濟周期影響而較波動，但售後服務如維修服務對車主而言，性質則較接近必需品，故需求較穩健。今年上半年，售後服務為正通提供支撐，營業額按年升148%（超過新車銷售按年130%的增長），而毛利率更由2011年的43.6%改善至今年上半年的45%。售後服務的需求與數年前的新車銷售相關，早年新車銷售量增長強勁，故售後服務的強勁增長勢頭應可保持至2013年。

雖然汽車經銷商2013年的盈利增長遠高於汽車生產商，但現只以類似的2012年市盈率交投，以2013年市盈率而言，更有約10%折讓。雖然汽車生產商較汽車經銷商擁有更多話語權，但國浩認為，汽車經銷商的強勁售後服務將可抵銷這弱點，而且估值折讓不合理。

在一眾汽車經銷商中，國浩偏好正通及寶信汽車（01293）多於中升控股（00881）及大昌行（01828），因正通及寶信更集中於高增長的豪華汽車業務。寶信未來將有重大收購，而正通已於一年前完成其最大型收購，所以國浩認為，正通的執行風險較低。因正通及寶信以相近估值交投，國浩推介正通為汽車經銷商首選，維持買入評級，目標價上調至6.43元，基於2013年11倍市盈率。



▲繼港府下調今年GDP增速至1.2%，國際貨幣基金昨日向下修訂香港經濟預測

新華社

## 濰柴重卡需求有望回暖

口勝利證券 高鵬

### 券商薦股

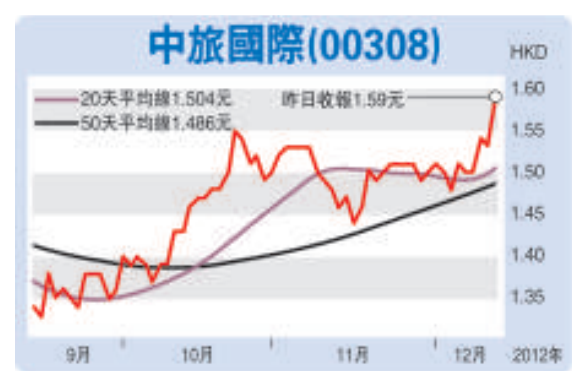
周三港股高開後震盪上揚，中資股領漲藍籌。恒生指數報22503.35點，漲幅達179.41點或0.8%，大市成交640.24億港元。

消息面上，香港金管局日前兩度干預匯市，共注入120.13億港元流動性。恒生分類指數3漲1跌，金融漲1.08%、公用事業跌0.59%、地產漲1.19%、工商業漲0.54%。

周邊方面，美股在憧憬財政懸崖談判取得進展下，隔夜早段最多升136點，但民主黨談判主角向市場潑冷水，尾市升幅收窄，收報13248點，升78點。聯儲局展開兩週會議，今日凌晨宣布議息結果。

市場預期，儲局會宣布新買債計劃，取代年底到期的扭曲操作，即沽短債買長債。市場期望聯儲局或會宣布更大規模的買入債券計劃，以代替到期的扭曲操作，商品價格大漲，油價上升0.27%至85.79美元，金價下跌0.28%至1709.6美元。

儘管近期A股表現不濟，但恒指依然錄得升幅，樂觀情緒有可能持續至今天。資金持續流入香港，審慎的投資者或會留意到，輪換買入仍然是市場主要基調。近期看到資金由內房股板塊流出，轉至香港本地地產商，而部分落後股如中信泰富（00267）及華潤電力（00836）則強勢。



## 運費上調 中集運海豐向好

口交銀國際

交銀國際發表研究報告稱，集裝箱航運行業顧問Alphaliner的報告指，預期從事太平洋航線和歐亞航線的運營商未能成功提高運費，因產能削減的幅度未足以支持運費上升。不過，集裝箱航運的運營商已計劃於明年1月再次調升運費，反映他們計劃明年獲得更好盈利。

實際上，上海出口集裝箱運費指數按年下跌2.8%，主要是由於目的地為中東的航線的運費按周大跌13.2%，該航線之前一周的運費上升37.9%。兩條主要航線——跨太平洋航線和歐亞航線的運費分別按周下跌1.3%及2.8%。歐亞航線上周末的每個標準箱運費低於1000美元，該行相信，部分運營商的運費相若。

東方海外國際（00316）表示，預期12月貨運量將回升，因11月份貨運量下降，部分是受累颶風「珊迪」及潛在的港口罷工。另外，12月份感恩節後，補貨需求將有助提升貨運量。而根據上海航運交易所數據顯示，上周歐亞航線及跨太平洋航線的運載率分別回升至85%及80%。

該行表示，行業中較看好中集海運（02866）及海豐國際（01308），過去三個月其股價跑贏基準指數。該行將中集海運H股目標價由2.2元調升至2.5元，海豐國際目標價亦由2.42元調升至2.69元。該行對行業維持「與大市同步」投資評級。

交銀又發表報告稱，11月人民幣貸款增加5229億元（人民幣，下同），同比少增400億元

，符合預期。預計全年信貸投放在8至8.3萬億元，預計12月新增貸款在5000億元左右。

### 民生長線買入評級

報告指，貸款呈短期化，當月新增短期貸款3940億元，環比多增1168億元，其中對短期貸款均出現多增，票據融資繼續減少369億元。居民中長期貸款增加1515億元，同比和環比分別增加379億元和364億元，而企業中長期貸款減少31億元，這是歷史上首次出現負增長。

同時，信託、委託貸款增長較上月加快，特別是信託貸款，信託、委託貸款分別增加1995億元和1218億元，環比分別多增550億元和277億元，信託、委託貸款增量雖低於9月份，但仍處於歷史新高和歷史次高。這可能由於銀行對地方項目貸款的謹慎態度，更多資金需求轉而通過信託方式滿足。

11月人民幣存款增加4739億元，同比多增1510億元。11月市場利率穩中有降，溫州民間借貸利率在波動中穩中略降，全月在11.4%至14.4%之間波動，銀行間市場利率延續上月下降趨勢。

該行維持民生（01988）、招行（03968）、中信（00998）、農行（01288）長線買入評級，維持民生首選地位。

## 財經縱橫

口趙令彬

11月中國經濟終現企穩跡象，消除了增長下滑懸念的憂慮。然而對局勢仍不可盲目樂觀，尤其對微觀方面的問題更應多予關注，須防經濟風險出現宏觀跌微觀升的新格局，最終因微觀危機表現而連累宏觀表現，破壞了增長的回溫及向穩定高增長狀態的回歸。

11月工業產值增長10.1%，乃八個月來新高及數月來首度回復雙位數水平。這也令整體經濟增長有望很快可止跌回升。內需情況亦不錯，11月零售額增14.9%，稍高於10月的14.5%，頭11個月投資增20.7%，與頭10個月的持平。外貿在11月又再回軟，出口分別增2.9%及持平，頭11個月則分別增7.3%及4.1%，總的看仍屬疲弱。但順差則表現頗佳，11月有196億美元，頭11個月累計達1995億，遠超去年同期的1384億。此外，通脹仍保持於低水平，CPI升2%（高於10月的1.7%），PPI則降2.2%。有人擔心通脹會經過拐點回升，但暫時這應是過慮；無論中國及國際經濟景氣仍未足以引發高通脹的再現，更大的可能是CPI在2%上下徘徊一段時間，直到中國經濟全面回溫才會有新的走向。

總體來看宏觀經濟狀況基調不差，今年GDP增長可保7.5%，在正常情況下（如國際環境不再嚴重惡化），則明年當可保八。政府擬定明年增長目標為7.5%，雖比較保守但無關宏旨，而在宏調上繼續推行積極財政及穩健貨幣政策基本正確，因無更改之必要。唯一問題是匯率政策，人民幣爬升升值之政策仍未改變，卻日益與實況脫節。

然而尤其值得關注者是微觀風險。這主要來自金融體系及地方、企業財務，包括企業融資難、企業三角債、地方平台負債高、銀行壞帳上升、影子銀行難加監控，和民間金融難管等，由於透明度及規範度均低，故很難全面掌握形勢，和監控與日俱增的風險，因此也難於預計危機的深淺。最近一宗事件卻敲響警鐘：華夏銀行一個價值1.4億元的理財產品出現違約，引致投資者抗議。就只怕這是冰山一角：因理財產品估計有12萬億元，佔銀行體系存款一成多。這些理財產品通常以高息招徠（如逾一成），但對風險管理及評估卻不清楚，不單會引起金融震盪，還會引起社會不安，故絕不容忽視或拖延處理。其實這類問題早已知悉，有關方面早應有所行動及時排險。看來當局同時在宏觀及微觀管理上均出現疏漏：宏觀上對投資的總量管理失當導致此輪增長下滑，幸好現時這已漸被糾正風險漸消。但微觀上對金融體系及地、企財務的監管不足，所衍生的風險不單遠未消滅，還可能出現險情，確令人關注。

## 異動股

### 中旅成交急增

口羅星

市場憧憬美聯儲局會後有好消息，即擴大量寬措施，環球股市偷步推上，港股昨日終於突破二二五零零阻力，升上二二五零三收市，全日升一七九點，國企指數亦升一六九點，以一一六一收市，大市成交金額有六百四十億元。即日期指收市呈高水十四點。

二三線股開始追落後，中旅國際（00308）昨日大成交下，上升六仙，以一元五角九仙收市，成交急增至逾二千萬股，短期有機會上試一元六角八仙的一年高位。

**心水股**

中銀香港 (02388)  
 濰柴動力 (02338)  
 正通汽車 (01728)