

# 美財政危機未解決

□大衛

可惜上述加稅措施令未來十年只增加六千億美元收入，平均每年僅六百億美元，對目前每年萬億美元的財赤如杯水車薪。

## 拖延削減開支

開源力度不足之餘，削減開支又未有定案，原本美國未來十年需要削減開支逾萬億美元，即今年要減少財政開支一千一百億美元，但共和民主兩黨就削減開支方面存在很大分歧，例如民主黨堅決拒絕大幅削減醫療福利開支，為免墮入財政懸崖，兩黨同意押後執行削減開支兩個月，實際是一招拖字訣，問題並沒有解決。

值得注意的是，在去年底，美國國債規模已達到法定上限，即十六萬三千九百四十億美元，美國財政部採取了特別措施，未來兩三個月政府運作不會受到影響以及觸發債務違約。

不過，今年二月至三月間將是美國財政危機的關鍵時刻，屬於高危期，屆時必須同時解決削減政府與

調高發債上限兩大爭議，否則不單止美國難逃墮下財政懸崖，還導致主權評級下調與觸發債務違約的危機。

## 二月危機再現

美國財赤增加至萬億美元，佔GDP百分之六點五，必須大刀闊斧加稅與減赤，否則遲早步上歐豬國後塵。其實，美國墮下財政懸崖，即同時取消稅務優惠與削減政府開支，長遠而言是利多於弊，有助增強市場對美元的信心，可是不少人只顧眼前利益，一方面催逼希臘實施緊縮財政措施，另一方面卻容許美國繼續放任開支。

美國財政危機可能一如歐債頑疾，每隔兩三個月便會復發，造成金融市場震盪，最快二月又再現危機。德國總理默克爾日前表示今年德國比去年更困難，或多或少反映歐美債務問題手尾甚長，世界經濟不穩定局面持續下去。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

美國國會在去年底最後一刻通過達成解決財政懸崖過渡性方案，全球股市在新一年首個交易日迎來大升市，資金熱捧A股ETF與中資金融保險股火上加油，港股全日抽升百分之二點八，國企指數則狂升百分之四，但股市狂升背後，潛在風險不容低估。

## 開源力度不足

美國參眾兩院通過解決財政懸崖的方案只是過渡性安排，核心問題未有真正解決。方案具體內容包括從今年起調高年薪四十萬美元以上個人與年薪四十五萬美元以上家庭的入息稅率至百分之三十九點六、調高五百萬美元以上遺產稅率至百分之四十、延長二百萬失業者救濟一年及上調就業人士工資稅率兩個百分點等。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 調結構抓改革成政策新焦點

新年伊始國際形勢風雲多變，中國國內各種社會及經濟壓力亦不容忽視。為能有效應付外部問題，中國有必要先把自己的事情辦好，繼續改善經濟根基。習近平亦已就此作出了甚具針對性的指引，提出以加快轉變經濟發展模式為主線，以穩中求進特別是強化和改善宏觀調控為基調，做好穩增長、調結構、抓改革和惠民生等四大目標的工作。如何恰當理解及落實「一主線一基調四目標」的指引，已成了經濟施政的首務。

穩增長的目標可說已基本達致，短期內可望回復穩定高增長格局，出現高通脹、高失業或增長着陸的風險下降。但為保長治久安，必須做好達致其他三個目標的工作。如果穩增長是關乎宏觀層次、短期和經濟總量的政策，則調結構與抓改革則是關乎微觀層次、長期和經濟質素的政策，而惠民生則關乎收益分配，並位處政治、社會及經濟領域界面的政策。做好這三方面的工作，乃加快經濟模式轉換的必要基礎。

對抓改革習近平已通過南巡廣東表達了推動決心，並提出了一系列落實的指引（本欄12月18、19、20及21日）。在12月召開的中央經濟工作會議，又宣布要制訂改革的總體方案，並為落實定出時間表及路線圖。看來抓改革的政策工作已起了步，並正由頂層設計開始。這是十分及時與正確的部署，關鍵是能否制訂出一個科學及符合國情的方案。

調結構內容廣泛，大概可分三個層次來審視。首先是宏觀層次的，包括優化三大產業及三頭馬車的比重。三大產業比重將隨發展階段而變化，在工業化階段第二產業比重上升，到後工業化階段第三產業比重上升。中國的情況亦大致循此途徑演變，目前仍以第二產業比重最大，且還可能有所上升。對這方面的變化爭議不多，但在三頭馬車的比重上卻爭議甚多，主流意見認為投資及出口的比重過大，而消費的則不足。可惜這種看法不單從理論上有問題，從事實看也是過時者：（一）淨出口對GDP的比例已由幾年前的約一成頂峰下降至不足3%，進入了正常範疇。今年頭三季與去年一樣，淨出口對GDP增長的貢獻為負（即拉低）。（二）近期消費已成了最大的GDP增長來源，如今年頭三季其貢獻便達到55%，超過了投資的50.5%，淨出口則拉低增長約0.4個百分點。有估計指消費的比重到了2020年，還會上升至60%而超過10億美元。三頭馬車的比例會隨經濟周期、發展水平和社會狀況而轉變，不能對一時的所謂「偏差」大驚小怪，並違反市場經濟規律地以政策「糾偏」。總之，宏觀層面的結構性問題不大，故不應成為政策工作注意焦點。

## 異動股

# 港交所急升

□羅星

美國國會在最後一刻達成解決財政懸崖的方案，參眾兩院隨後亦順利通過，為全球股市帶來了一份新年禮物。港股昨日高開二百點，在資金積極追捧中資金融與保險股之下，恒指收市升幅擴大至六五五點，以二二三一一收市，突破二萬三千點阻力，同時全日成交金額高達八百二十四億元。

國企指數升幅更凌厲，大升四六一點，以一八八九七收市，勁升百分之四，投資者憧憬A股周五復市做好。港交所（00388）標青，全日上升十元，以一百四十一元九角收市，股市成交急增，港交所受惠最大。

## 心水股

美麗華（00071）  
北京建設（00925）  
中國人保（01339）



◀美國財赤增加至萬億美元，佔GDP百分之六點五，加稅與減赤已事在必行也

# 人保成本率穩定利潤續升

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

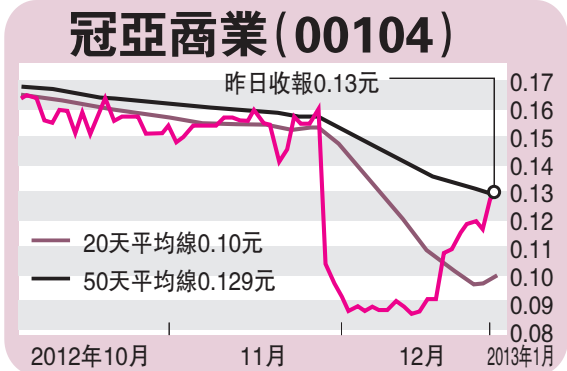
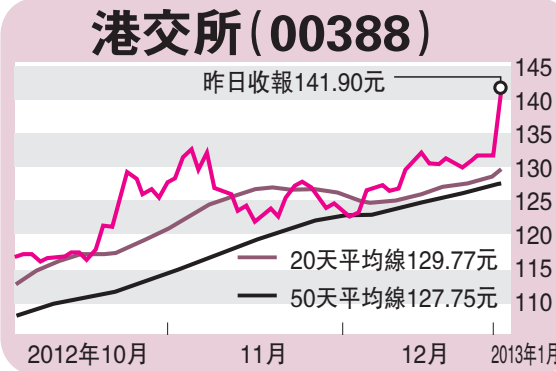
2013年港股首個交易日，獲得美國眾議院投票通過財政懸崖議案的消息刺激市場。恒生指數報23311.98點，收漲655.06點或為2.89%。權重股當中，中信泰富（00267）領漲，漲幅達10.72%。

周邊方面，美國總統奧巴馬及參議院共和黨領袖麥康奈爾表示財政懸崖談判接近達成協議，刺激美股於2012年最後一個交易日造好，結束了5天的跌市。周一晚道指早段靠穩，其後受談判接近達成協議，同時消息刺激大市造好，道指重上13100點，收報13104點，升166點。其後的焦點轉移到從開始開會討論的眾議院。

眾議院議長博納表示，該院將考慮參議院通過的協議，但不排除可能會予以修訂，由此可能觸發新一輪立法程式。財政懸崖暫時處理好，但有其他類似的難關要度過，例如國會將要在二月底，三月初左右的時間討論國債上限的問題。

受周邊消息刺激，同時如大部分媒體的預測，恒指今天表現良好。總而言之，今年跟2012年不會有多大的變化，各國政府對於經濟的政策將對股市有很大的影響力。恒指在2013年的第一個交易日表現不俗，顯示繼續擴張的滙豐中國採購經理指數PMI。唯有官方進出口的資料令人擔憂。

公司新聞並不多。玻璃和建材股表現搶眼，中國玻璃（03300）和信義玻璃（00868）技術上圖形予以支援，經過充分調整之後，衝高上漲，基於玻璃的短期上漲可能是投機資金，內地的期貨價格提前開始反



# 冠亞商業供股有吸引力

□古平仁

冠亞商業（00104）最近建議向股東進行供股，先把目前股份十股合為一股，然後每持有1股合併股份可供3股，每股供股價為0.2元，集資約2億。冠亞擬把供股所得之款項淨額用於償還約1.1億元之債務，而餘額則作一般營運資金用途（主要用作採購手表存貨）。該公司截至二〇一二年九月三十日止六個月，集團綜合營業額為5.8億元，相較於去年同期約5.2億元，上升逾一成，主要由於香港店舖數量增加，但內地的銷售量則稍見放緩。不過半年集團虧蝕約6700萬元，主要由於集團在北京新旗艦啓用，以及在香港和內地新店產生之租金開支及折舊費用增加，令分銷成本上升逾五成至2億元所致。

目前冠亞正重整公司之營運策略，由於市場需求變化及租金持續高漲，集團現有零售門店正積極進行檢討和重整，低於預期表現的均會關閉

，此等措施將提高集團零售店舖質素。未來核心營運策略將重質不重量，只專注於少數合適地點經營。

另外，在北京開業面積3000平方米之冠亞名表表旗艦店已經啓用，並展現可靠的銷售增長，相信對集團未來盈利有重大貢獻。

於二〇一二年九月三十日，冠亞之未經審核經調整綜合每股有形資產淨值為零點一四港元（合併後每股合併股份有形資產淨值為一點四港元），供股後未經審核核備考經調整綜合每股合併股份有形資產淨值約為0.5元，供股價較理論除權折讓63.6%，較最近供股的上市公司之約三成平均理論除權折讓為大。

若和昨日收市價0.13元比較，折讓更達八成！加上大股東楊仁及其家族已承諾將認購其可認購之供股數量（持股量約百分之五十一），並願意包銷餘下供股；故此，小股東應值得供股。

# 頭牌手記

□沈金

# 大成交新高價氣勢如虹

二〇一三年首個交易天，港股在買家蜂擁入市搶購優質股的背景下，壯升六五五點，升幅達百分之二點八九，兌現了一次淩厲的「開門紅」。

還記得我頭牌元旦日在本欄的預言，說以二〇一二年一月三日首個交易日勁升四〇〇多點的歷史極可能重演，想不到這個大膽的預測竟然是「過於保守」，恒指的升幅比預測的還要大。國企指數收一一八九七，升四六一點。

全日總成交八百二十四億元，寫下近期的交投新紀錄。

內銀、內險股全線上升，升幅普遍逾百分之三。今次因美國財政懸崖初步解決而引發的買意大爆發，還包含了過去沽空者的狼狽補倉，看來熱浪還在兜兜轉轉，後市反覆上衝的可能性極大。

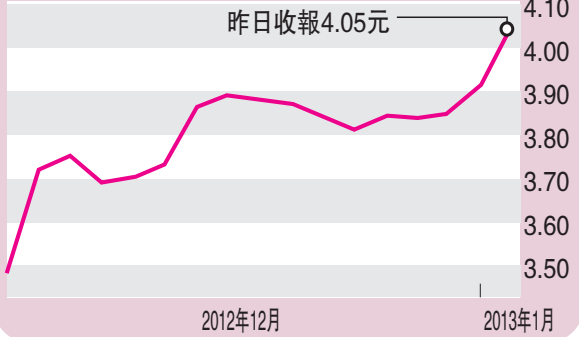
今次二二八〇〇至二三〇〇〇的阻力區間一衝即破，走勢十分悅目。一如我較早時估計的，今年一月及二月繼續全面看好股市，相信高點會在二四〇〇〇至二四五〇〇之間。

我頭牌的十大心水股有九隻上升，包括建行、中行、中銀香港、滙控、合和、恒隆地產、國壽、人保、煤氣在內，唯一下跌的是中港地產，這亦在意料之中，因為太多人想熱炒，這一類防守性的信託單位自然會少受關注，但作為一個完整的組合，總不能只攻不守，這是我堅持選冠君和煤氣兩股的原因。

從升降的慣例分析，熱門藍籌、中資和紅籌是第一批上升的股份。昨日是第一日升，估計還有一段再衝刺的時日，但亦要考慮回吐壓力在升至新高時會有所加強，現在未入市的，宜選取一些還有較大上升空間的股份，例如昨日我就在相對低位吸納恒隆地產（00101）和上實（00363），因為還未升夠，而中銀香港（02388）屬慢熱格，也可以考慮。

冷門股有一件心水，是以前推介過的美麗華（00071），相信業績會頗為亮麗，十元水平不貴，無妨留意。

## 中國人保(01339)



## 股壇魔術師

# 北京建設追落後

□高飛

恒生指數昨天大升655點，成交增加至824億元，於目前港股暢旺的市況下，可留意一些較冷門而有概念的落後股，轉借大市暢旺炒上，當中北京建設（00925）可留意。北京建設最近獲大股東北京控股集團以每股平均價0.538元，增持3150萬股股份，現價高出不多，跟買值博率甚高。

近期股市焦點之一是內地經濟復蘇，而推動城鎮化更是推動經濟發展的主題。2011年底內地城鎮化率首次超越50%，至2020年預計超過60%。城鎮化比率持續上升的背後，是基建投入、中產階層及交通網絡等擴建，而物流及地產對城鎮化的配合更是息息相關。

北京建設去年已表明，會積極拓展物流及地產業務。集團去年宣布，與嘉里集團及和記黃埔（00013）旗下公司組合資公司，共同發展北京大型的馬駒橋物流基地，並預期2014年第二季度完成建設，而令人鼓舞的是基地未建成，已獲得了大型租戶的支持。集團預期，2014年時的出租率將不少於90%。

北京建設亦表示，有意與聯想（00992）子公司合作，共同投資及開發冷凍鏈物流網絡。在城鎮化及食品安全意識日益提升下，冷凍鏈物流及有關倉庫需求大增可期。北京建設母公司實力雄厚，加上集團本身亦手頭現金充足，均有助未來發展。

新收購懂懂加上物流地產前景看好，北京建設自去年11月以來股價急升，但相對其他股份仍算落後。近期大股東出手增持，不但反映對集團業務發展有信心，亦顯示未來或有後着，後市仍可看好。

## 北京建設(00925)

