

美國面臨金融大災難

□大 衛

，呈現資不抵債，而房利美資產值有一百二十二億美元，在第三季錄得重大虧損後，亦可能轉為負數。

市場估計房利美與房地美虧損與撥備總額合共七百七十億美元，需要注資七百五十億美元，才能渡過難關，如此爛攤子，只有政府願意拯救。

現時房利美與房地美合共承做了總值五萬二千億美元的樓宇按揭，若然讓其破產，不但美國經濟與樓市會出現大災難，還可能損害全球經濟，原因很多海外金融機構、央行等都持有這兩大房貸商的股份以及債券。

美元美債恐現拋售潮

其實，美國兩大房貸商出事，殺傷力要比投資銀行貝爾斯登或是債券保險商爆煲更為厲害，全球金融市場必然同時受到重創，爆發禍延全球的金融風暴，因此，美國當局不能坐以待斃，需要出手打救。

不過，美國政府本身已債台高築，財赤嚴重，還要背上這個大包袱，美元與美債無可避免有難。

事實上，當傳出美國政府可能出手拯救房利美與房地美之後，美元與美債應聲下跌。

美元兌歐元跌至一點五八水平，而美債出現了三個月來最大跌幅，兩年期美債孳息曾抽上二厘四九，十年期與三十年期美債息率則分別升上三厘八二六與四厘四二六。

美國信貸評級危矣！

最壞的情況，是不單止美元匯價急跌，隨時引發美元危機，連美國主權信貸評級也有下調的可能。

換言之，美國政府處於兩難之中，拯救房利美與房地美與否，都未必能阻止另一輪金融風暴大爆發。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



摩通相信，中鋁聯合內地 20 家鋁廠商減產約 10% 的消息，對鋁價及中鋁影響正面，減產產量相當於全球產量 2 至 3%，料可推高鋁價



高盛維持中鋁買入評級

市場脈搏

高盛表示，就市場指包括中國鋁業(02600)在內的 20 家中國鋁生產商將於 1 個月內減產 5-10%，據該行透過其渠道基本上證實此消息，認為執行是問題的關鍵，實際影響仍有待觀察，該行維持對中鋁「買入」投資評級及目標價 17 港元。

高盛稱，據估算如果 08 年下半年減產 10%，可能會有 50 萬噸的供應（相當於 08 年內地供應的 3%、全球供應的 1.2%）受到影響，進而促使內地供應同比增幅從該行目前預測的 19%降至 15%。

高盛表示，中國鋁行業曾在 05 年 12 月宣布了類似的減

產計畫（因氧化鋁價格高企），但該行看不到當時減產計畫有明顯的效果。

摩通調低目標價

摩根大通表示，調低中國鋁業目標價，由 24 港元降至 16 港元，反映環球同業估值遭下調，但維持「增持」評級，認為股價應已充份反映中鋁上半年業績欠佳因素。摩通稱，調低中鋁 08 年及 09 年每股盈利預測分別 31%及 8%，至 0.59 及 1.01 人民幣。

摩通相信，中鋁聯合內地 20 家鋁廠商減產約 10% 的消息，對鋁價及中鋁影響正面，減產產量相當於全球產量 2 至 3%，料可推高鋁價。

瑞信料安踏李寧跑贏大市

北京奧運臨近，內地氣氛正逐步熾熱，瑞信發表研究報告，認為體育用品股防守性強，因此將安踏(02020)及李寧(02331)評級定為跑贏大市，並分別給予目標價 11.61 及 29.46 元，分別較兩股現價有近 9 成及 6 成的潛在升幅。

報告指出，市場擔憂內地通脹升溫，以及憂慮奧運會後經濟轉為疲弱，但該行則認為，內地消費於奧運後仍可持續，而消費股中，以體育用品股防守性相對強。瑞信指出，其中龍頭股李寧在內地各省市的店舖分布平均，對體育用品市場相當有利。

因此，瑞信將安踏及李寧評級定為跑贏大市，並分別給予目標價 11.61 元及 29.46 元，較兩股現價有近 9 成及 6 成的潛在升幅，以反映兩股未來前景相對樂觀。

和黃售意 3G 機會不大

瑞信發表研究報告，表示和記黃埔(00013)以 40 億歐元出售意大利 3G 業務機會不大，認為目前和黃估值吸引，今明兩年盈利表現急速扭轉，維持其「跑贏大市」評級，目標價 98 港元。

瑞信稱，意大利 La Repubblica 報道，由意大利電訊營運商 Wind 及 Orascom Telecom 持有的 Weather 提出以 40 億歐元收購和黃意大利 3G 業務。該行稱，目前意大利 3G 業務估值為 40 億歐元，故以此作價出售該業務機會不大，因意大利 3G 業務資產負債表提供大量稅務優惠。

瑞信表示，雖然今明兩年和黃的港口及零售業務增長放緩，但相信盈利將重大逆轉，加上估值吸引，維持

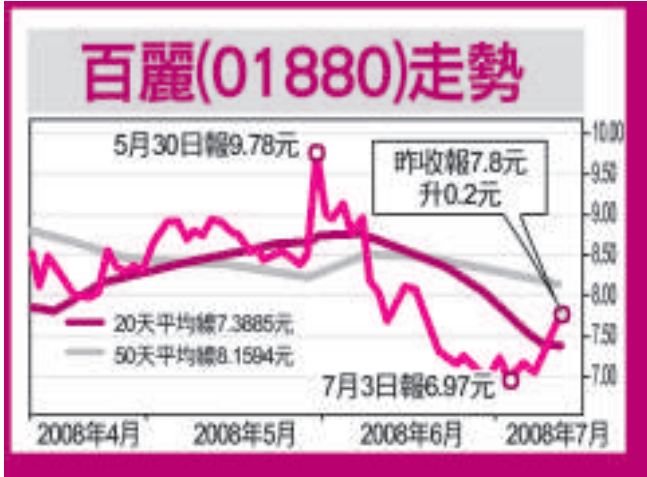
金針集

高油價導致全球通脹猛升，帶來金融市場震盪餘波未了，另一場金融風暴卻在美國醞釀中，兩大房貸商瀕臨爆煲，房利美與房地美面臨資不抵債的情況，當局可能迫於無奈出手打救，但財赤已相當嚴重的美國政府，還要負上這個特大爛攤子，美國主權信貸評級危矣！

房貸商爆煲拖垮經濟

紐約時報引述消息人士透露，由於房利美以及房地美的財政壓力愈來愈大，一旦問題惡化，美國政府將考慮接管。

房利美與房地美受累樓市下跌，陷入嚴重財政危機中，估計目前房地美負債達到五十二億美元，高於首季的資產值



大行研究報告

百麗經營利潤率料縮窄

中銀國際發表報告，首次給予百麗國際(01880)與大市同步評級，目標價 8.1 元，相當 08 年預測市盈率 25.5 倍。

報告預計，百麗收入面臨一定下調風險，主要是公司高估了收購品牌的每店銷售額、在三線城市的快速擴張，以及同店銷售額增長預期面臨挑戰。

報告指，由於百麗鞋類業務的進一步增長動力，將來自新收購的品牌和特許/經營的國外品牌，但由於該業務經營利潤率低於平均只有約 9 至 15%，隨着銷售組合的改變，預計百麗 08 年的經營利潤率，由 07 年的 15.4%縮窄至 14.8%，09 年則進一步跌至 14%。

此外，報告指，百麗為從收購的品牌中獲得協同效應，將從分包商手中接管生產、降低存貨、充分利用其物流基礎設施，並整合在百貨商場中的新店增設計劃，但相信其效果要到 2010 年才能顯現。

花旗料南航盈利減少

花旗發表研究報告，給予南方航空(01055)賣出評級，目標價則為 3.2 元，以反映預期該股首季業績將會惡化，預計盈利會減退。

花旗認為，雖然預期人民幣升值，將為南航帶來 25 億元人民幣匯兌收入，不過由於內地面臨出口壓力，加上通脹上升和股市波動，抑制人民消費意欲。另外，南航主要依靠珠江三角洲的輕工業及出口導向型經濟，以帶來客運收入，不過該地區休閒及旅遊業務開始放緩，加上預期人民幣升值幅度可能會放慢，令該公司人民幣匯兌收入可能減少。

有見及此，花旗預計南航上半年純利為 5.27 億元人民幣，預計中期毛利率將下跌 4 至 5%，並給予賣出評級，目標價則為 3.2 元，以反映預期該股首季業績將會惡化。

瑞銀降滙柴目標價

瑞銀表示，調低滙柴動力(02338)目標價由 42.5 元降至 34.2 元，因該行調整其估值方法，計算目標價由預期 08 年市盈率 12 倍，降至預期 09 年市盈率 9 倍估值，維持其「中性」投資評級。

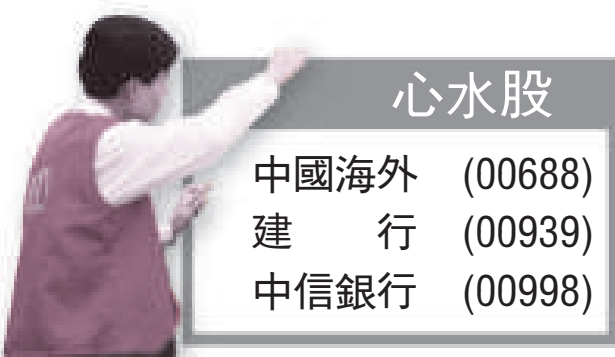
瑞銀稱，滙柴動力中期業績潛在為股價催化劑，但預期該股未來 6-12 個月仍會受壓，面對包括銷售及股本回報率的挑戰，而且料其對手中國重汽(03808)未來 6 個月的市佔率將會增加。

瑞銀表示，調整滙柴 08-10 年每股盈利預測，將 08 年股盈預測由 3.28 升至 4.38 人民幣，將 09 年股盈由 3.47 降至 3.21 人民幣，將 10 年股盈由 3.5 降至 3.44 人民幣。

摩通：北控跑輸大市不合理

摩根大通表示，北京控股(00392)具防守性，股價疲弱表現並不合理，重申該股「增持」評級，但將目標價由 46 降至 34.5 港元，反映其股價下跌，以及其非核心上市子公司估值折讓大。

摩通稱，北控過去 6 個月股價跑輸大市及同業 5-20%，認為並不合理，其擁有中游氣體管道，以及自動轉嫁成本機制的穩健業務模式。



頭牌手記

□沈 金

昨日股市再一次經歷好淡爭持的洗禮，最終由好友勝出，以輕爽的步伐昂然重上二二〇〇〇關，最高見二二二二五，漲四〇四點，收市報二一八四，升三六二點，升幅百分之一點六六，是連續第三日上揚，三日合共回升九六四點，是近期最有力的一次反彈。

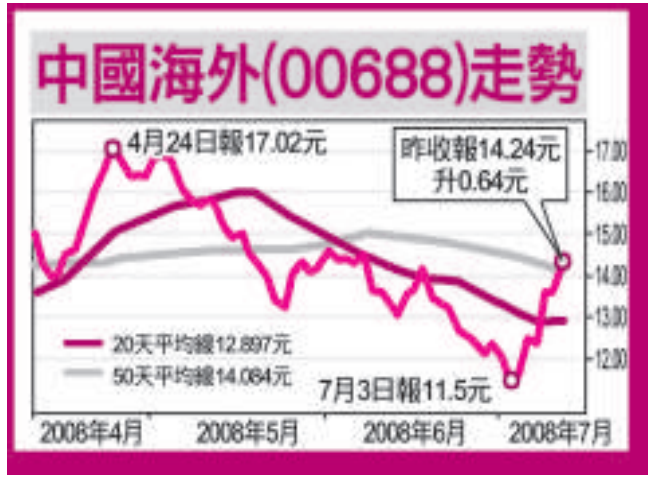
國企指數同步向好，收一二三〇六，升二五三點，升幅百分之二。七月期指續有七萬九千手成交，以二二二〇〇點報收，高水十六點，以周末市而言，已不能作苛求了。

藍籌股絕大部分上升，下跌的只有煤氣、恒生、恒地、中石化、裕元。升幅較大的有富士康、中國海外、和黃、中信泰富、利豐、港交所、神華等，多為過去的弱勢股，出現見底回升之象。

國企股方面，僅國航、青島啤下跌，餘皆上升，升幅大的有首都機場、大唐發電、中鋁、上海電氣、富力地產、安徽海螺、中煤等。

中資企業股方面，下跌的是粵海、比亞迪、聯想、越秀交通、華潤電力。升得較好的有上海實業、中旅、華潤置地、遠洋地產、深圳控股、越秀、天津發展等。

經過連升三日後，技術走勢已大有改善，出現了多個回穩和持續反彈的信號，這包括從周線圖看，本周是連跌兩周後的首周回升，漲了七六一點，不過仍未完全收復連跌二周失地一三二二點的紀錄。另一個指標是有好淡指示作用的港交所，強力回升。港交所本周收一十二元半，較前周升五元四角，顯示預期大市的交投會持續增加。從能量看，本周上升的三日，成交都在七百億元以上，說明資金入市的態度轉積極，還有一點，是港股已擺脫盲目跟隨美股的走勢，多次出現美股大跌而恒指不跌反升的現象，因而有理由相信下周還會是股市陽光普照的日子。



經紀愛股

中國海外・建行

□東泰證券研究部董事 鄧聲興

中國海外(00688)剛公布 6 月份實現房地產銷售額上升 205%至 45.6 億，而銷售面積亦上升 165%至 50.2 萬平方米。今年首半年的累計實現銷售額上升 84.9%至 158 億，而銷售面積上升 58%至 147 萬平方米，數據反映出集團樓盤銷售狀況並未受宏調打擊。有一點值得留意是銷售額增幅遠高於銷售量，反映出集團並未有透過減價促銷，故毛利率應可維持高水平。另外，集團 08 年全年收入已有近 90%鎖定，故風險為同業中最低，而現金流則最強。目標 16 元，止蝕 12.8 元。

建行(00939)剛發出上半年盈喜，預期純利可上升 50%以上。集團今年首季股東應佔溢利達 321.18 億人民幣，淨利息收入為 544 億，而非利息收入亦達 106.8 億人民幣。不良貸款比率較 07 年底止下降 0.38 個百分點至 2.22%。相信建行為第二季在利息及費用收入方面仍會錄得不俗增長，主要是受惠於基建相關項目的貸款增長。因此，預料集團全年純利仍可望上升 50%以上水平。另外，集團亦會繼續透過證券化來進一步改善不良貸款比率。目標 7 元，止蝕 6.1 元。（筆者未持有上述股份）

受惠於內地股市轉佳及中資金融股相繼發出盈喜，恒指本周先跌後回升，全周上升 760 點。技術上，恒指成功收復 10 天線(21746)，而且成交在低位轉佳，反映很大機會已見周期底位。

