

托市容易 救經濟難

口大衛

，升幅達到一成，可能是港股為現時少數可以沽空的市場，在急勁的淡倉回補下，升幅特別凌厲。

金融業將會大裁員

不過，托市容易，救經濟難。雖然各國央行所作一切努力，可以暫時穩住金融市場，但始終解決不了經濟面臨衰退、失業率上升、企業盈利大倒退的問題。

美國以至全球經濟經過今次史無前例的金融大海嘯衝擊，受到了不同程度的重創。金融風暴原發地美國，金融業將一蹶不振，投資銀行時代終結，加上樓市、股市以及衍生產品等多個泡沫大爆破，金融機構有撥不完的減值撥備，估計損失總值可達一萬八千億美元，比國際貨幣基金會預測一萬四千億美元更高，換言之，美國七千億美元救市預算根本不夠用。

美國經濟寒冬期會長達數年之久，有可能出現日本L形衰退模式，出現長達十多年半生不死的經濟困局。

此外，英國注資入股蘇格蘭皇家銀行、HBOS及萊斯銀行，市場叫好，股市反彈，但要留意的是這些國有化的金融

機構，業績不能一夜之間就好轉，況且英國金融業將現大裁員，明年底前裁減六萬二千個職位。同時太多金融機構國有化，將成為英國重大負累，動了五千億英鎊救市，或陷入財政危機。

財政赤字危機惡化

事實上，各國央行紛紛仿效英國直接入股金融機構，例如韓國計劃傾盡二千四百億美元外匯儲備救市，目標包括所有金融機構。然而，韓國正面對資金大量外流的貨幣危機，大量動用外儲救市，效果可能適得其反。

面對世紀金融大海嘯，為穩定金融市場，各國央行全數擔保金融機構債務或存戶，甚至入股成為其大股東，採取上述非常措施實無可厚非，但政府行為是無法改變全球經濟步入衰退厄運。

國際貨幣基金會預測全球經濟增長由今年的百分之三點九放緩至明年的百分之三。嚴格來說，若全球GDP增長真的只有百分之三或更低，環球經濟實已出現衰退了。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

全球救市行動升級，繼上周七國央行聯手大幅減息之後，歐央行、英倫銀行及瑞士銀行向商業銀行給予無限制美元貸款，同時英國直接向三銀行注資三百七十億英鎊（六百四十億美元），德國亦宣布包括擔保銀行債務的五千億美元（六百八十億美元）的救市計劃，而澳紐則為銀行存款作出三年擔保，務求金融市場恢復信心，拆息盡快回落，令當前金融癱瘓狀態回復正常。

全球經濟步入衰退

各國央行無所不用其極，落重藥救市，向市場加大注資，提供無限制美元貸款，選對銀行存款與債券作出百分百擔保，短期應對金融市場產生穩定的作用，美元三個月拆息由四厘八，稍為回落至四厘七五。

歐、亞股市普遍上升百分之三至五，其中港股彈力最強

指點股壇

口大福證券

內地明年合約煤價料增10%

雖然本季的煤炭價格偏軟，內地煤炭生產商於2008年前三個月業績仍錄得強勁表現。兗州煤業（01171）的現貨煤比重佔銷量的一半左右，其按中國會計準則下的2008年前三季度淨利潤預計同比飆升逾260%，較2008年上半年的同比239%的增幅為高，暗示其2008年第三季淨利潤按季躍升逾24%。

市場一般預期煤炭價格會跟隨正在放緩的經濟進一步下跌。四大行業熱電、鋼鐵、建築及化學佔煤炭消耗量逾70%，單是熱電發電已佔煤炭消費逾50%。該等行業於經濟衰退下顯然是首當其衝的一群。

根據中國電力企業聯合會的資料顯示，2008年前8月的電力消費量同比上升10.2%，並預期全年增長為11%，較2007年的14.4%放緩。本年較早前席捲華中、華北及華東地區的雪災導致部分發電機組缺煤停機，以及本年夏季中央政府為減少奧運會期間的污染而對東北地區部分產業限產，加上江蘇、浙江及廣東等沿岸地區以出口為主的生產活動減少，均導致本年預計的電力消耗增長下降。由於2008年的新增電力產能估計將同比下跌10%至90吉瓦，故2009年的煤炭消耗增長亦較為溫和。

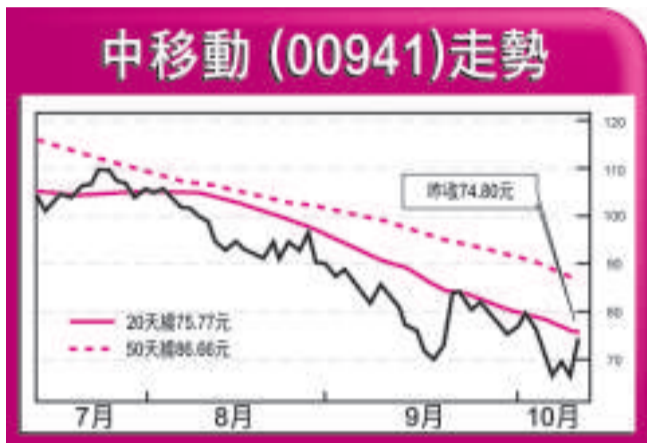
兗煤神華中煤估值吸引

儘管秦皇島的動力煤價格依然高於國家發改委於6月底設定的水平，但煤炭存貨由6月底的580萬噸上升至830萬噸，顯示煤炭需求顯著下降。同時，發電廠的電煤存貨已回復到正常水平。

鑑於經濟放緩，我們對明年的煤炭價格抱審慎態度。假設2009年的平均現貨價格下跌20%，仍較2008年的平均合約價格高20-30%。因此，維持對2009年合約煤炭價格增長10%的預測，從而使現貨及合約煤炭價格之間的差距收窄。

由於中國神華（01088）合同煤銷售比例較高，加上電價可能再次上升有助其發電業務，故該公司於2009年的盈利預計應可持續增長。

兗州煤業、中國神華及中煤能源（01898）的2009年預計市盈率分別為7.8倍、7.6倍及3.8倍，反映其不同的規模及風險，現時估值吸引。



異動股

中移動空倉回補

口羅星

環球救市升級，多國央行仿效英國向銀行直接注資，以及為銀行存款全數擔保，全球股市出現不俗的反彈，港股單日大升一成，重上一萬六千點，以一六三二二收市，升一五一五點，而國企指數則升九四七點，以八零八三收市。

大市全日成交金額增加至七百二十五億元，不過，即月期指由高水轉為低水一百三十多點。

中移動（00941）昨日勁升一成二，以七十四元八角收市，曾高見七十五元五角，走勢跑贏大市，有大量空倉回補，加上期指淡倉因素，故升勢特別急勁。



油價從高位回落，以下游業務為主的中石化獲大行唱好

花旗唱好中海外見16元

市場脈搏

花旗表示，中國海外（00688）今年1月至9月銷售數據顯示，該公司可於今年達至其全年銷售目標，重申「買入」評級，目標價16.08元。

花旗認為，該公司9月合約銷售達19.6億元，銷售面積22.1萬平方米，按月上升分別為73%及60%。

花旗稱，中國海外已達到該行對其今年全年物業銷售收入預測及09年銷售收入的30%，顯示該公司盈利能見度高。

花旗指出，中國海外擁有強大執行能力，加上良好品牌及國有背景，料該公司將成為內房業領導者。基於中國海外現價較資產淨值折讓52%，為長線投資者提供買入機會。

DBS評級為買入

DBS唯高達表示，中國海外明年銷售將受買家入市意欲疲弱影響，並相信該公司將無可避免地減價促銷，故調低其明年股盈預測16%，並將目標價由15.21降至10.40元，維持「買入」評級。

DBS稱，中國海外今年以來已銷定全年目標銷售77%，表現跑贏同業，但明年受入市意欲疲弱影響，加上同業積極減價，料中國海外將跟隨。因此，該行調低明年股盈預測16%，至0.87元。

高盛憂易受衝擊

高盛發表研究報告指出，中國海外剛公布9月的總銷售樓面面積為22萬平方米，相等19.6億元，較8月份分別上升

61%及73%，較去年同期跌6%及29%，而平均售價亦按年下跌24%，但按月升8%至每平米8804元。

今年首9個月中國海外的總銷售面積及金額為200萬平方米及208億元，相等全年目標336億元及300萬平方米的62%及67%。

高盛表示，中國海外於渤海灣及內地西部的銷售量按年上升15%及23%，但價值則下跌10%及保持平穩，相信新增的成交量主要來自9月推出的新項目，而雖然9月份的銷售表現較8月有所恢復，但數字較6月的銷售量及金額少一半，反映較弱的市場情況。

該行關注中國海外若未能在未來數月推出新的項目，有機會不能達到其全年銷售目標。高盛指出，中國海外現價相等2009年底每股資產淨值預測12.67元折讓少於40%，相比同行的折讓平均達65%，中國海外現價仍有較高的溢價，未來數月的銷售較差，股價將較易受衝擊，但該行維持中國海外「中性」投資評級及目標價不變。

法巴指值5.23元

法國巴黎銀行發表研究報告表示，將中國海外評級由「持有」下調至「減持」，目標價由8.71元降至5.32元。該行表示，對中國海外持審慎態度，因為於過去兩個月並無購入土地儲備，或許反映於現時整固的情況下，即使市場領導者亦難於市場佔優。

報告又指出，中國海外公布了不俗但不留下深刻印象的銷售數據，於1至9月期間，物業銷售金額按年上升36%，首8個月則升50%，數據反映物業銷售額按月比較出現放緩迹象。

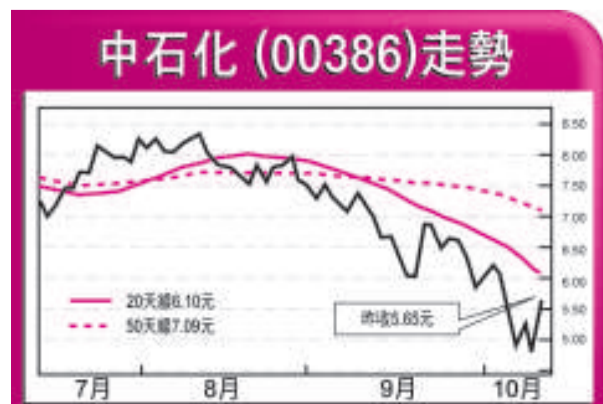
股海縱橫

高盛：油價下跌首選中石化

高盛發表研究報告，為反映最新油價預測，調低石油石化股目標價，中海油（00883）及中石油（00857）H股分別下調28%，至8.9及7.4元，中石化（00386）H股則下調17%，至7.7元。

該行預測，2008至2011年布蘭特原油價格分別為105、75、100及120美元。預期油市周期性下跌，將對油企帶來挑戰，直至明年下半年或2010年供求恢復平衡才可望改善。因此調低行業評級由「吸引」降至「中性」。

不過，高盛指出個別股份可受惠油價下跌，包括中石化及上石化（00338），各H股予「買入」評級，並視中石化為首選股，及將其列入確信買入名單。上石化H股目標價下調11%，至2.5元。另外，該行亦看好估值接近或低於谷底的股份，如中海油，亦予「買入」評級。



高盛予中石油H股「中性」評級；中油香港（00135）予「沽售」評級，並納入確信沽售名單，目標價大幅下調42%，至1.4元。

大和指油價跌屬利好

大和總研發表研究報告指出，將中石化投資評級由「持有」升至「優於大市」，6個月H股目標價則由9.2元降至8元。

該行指出，在油價下跌之下中石化將會轉向正面，因為該公司有大量的下游業務，而收支平衡點為原油價每桶95美元，相信中石化可以享受每桶逾10美元的煉油毛利。

大和又表示，由於油價沒有崩潰，相信內地的成品油價格不會下調，讓中石化可以收回上半年煉油業務所造成的重大虧損。

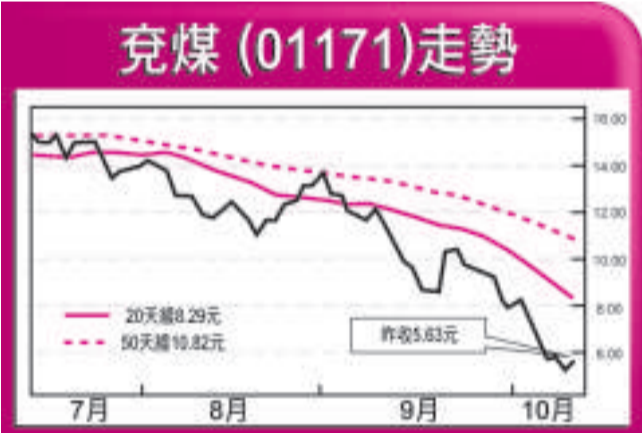
大和又將中海油投資評級由「優於大市」降至「持有」，目標價亦由16.5元降至8.1元，以反映油價下調。

大和指出，持續轉差的投資情緒，以及油價有機會再下跌，都對中海油短期的股價構成壓力，而短期內中海油亦欠缺催化劑，因為油價已在今年第三季見頂，並沒有復甦的跡象。

瑞信降中海油目標

瑞信表示，環球鑽井船平均日費下跌將限制中海油田（02883）的日費，調低該股目標價由12.0降至5.75元。

此外，瑞信指出，日費下調亦會對中海油田早前收購的挪威Awilco Offshore的盈利帶來風險；利息上升將令2009及2010年的盈利提升減至接近零。



經紀愛股

花旗稱富力跌破估值

花旗發表報告稱，維持富力地產（02777）的買入評級，但將H股目標價從23.64元大幅調降至9.38港元，主因該公司投資的物業項目已跌破花旗估值。

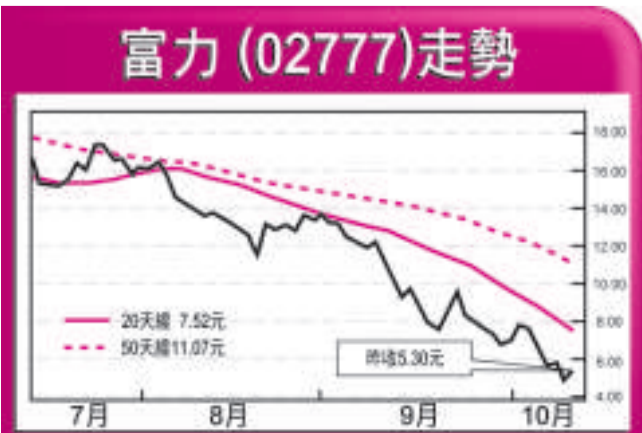
花旗稱，新目標股價較該公司預期每股淨資產15.63元折價40%。

該公司向投資者發表報告稱，富力地產目前投資持有的現房總價值約150億元人民幣，相當於每股5.33元。這些地產項目包括北京富力城、廣州富力中心、廣州富力君悅大酒店和廣州富力麗思卡爾頓酒店。

花旗分析師指出，該公司目前股價低於每股淨資產價值，表明市場預期內地樓市降溫，同時該公司2700萬平方米土地儲備的價值也顯著縮水。

花旗估計，富力地產的淨槓桿比例（負債/權益）為150%左右，該公司所有的土地儲備均按照歷史成本計價，竣工酒店的帳面價值則為歷史成本減去資產折舊。

花旗認為，倘有必要的在極端的情形下，該公司可透過出售所投資的物業來籌集資金。報告又提到，富力地產是少數幾家今年首9個月簽約銷售額超過100億元人民幣的中型地產商之一，顯示該公司銷售能力強悍。



心水股

- 兗煤 (01171)
- 中海外 (00688)
- 富力地產 (02777)