

中信泰富事件要徹查

□大衛

中信泰富早在九月七日已知悉在外匯衍生投資錄得巨額虧損，為何在六星期後才正式向外公布？由九月初至本周一，中信泰富股價暴跌了四成二，期間恒生指數只跌二成三，不排除有春江鴨偷步沽貨，本港證監會與港交所所有責任徹查公司信息未有及時披露，以及股價不尋常異動的原因。

場外衍生市場無王管

（二）場外金融衍生市場無王管。
大型上市藍籌公司涉及場外金融衍生產品而幾乎沒頂，暴露本港場外金融衍生產品無王管大問題。中信泰富買入外匯金融衍生產品，原意對沖投資澳洲礦業一個涉及十六億澳元礦業項目的外匯風險，但在外匯衍生投資，實際上最終持有九十億澳元，炒匯金額比實際礦業投資額高出四倍多。金融衍生產品槓桿比率、風險何其高，大小戶一樣受害，非監管不可。

衍生產品披露有漏洞

一如雷曼「迷你債券」結構性投資產品，銀行可以任意向小存戶銷售，監管當局有必要研究場外金融衍生產品納入

正規市場監管範圍。

（三）上市公司投資金融衍生產品欠透明度，披露不足，難以保障投資者利益。

當企業發出盈警後，才揭露企業涉足巨額的金融衍生產品。根據現行上市規定，沒有規定上市公司要具體披露金融衍生產品投資組合，例如累計認購期權（Accumulator）、抵押按揭債券（CDO）及信貸違約掉期合約（CDS），在信息披露不足下，投資者往往蒙在鼓裡，建議當局修改上市規定，上市公司投資金融衍生產品，也當作要披露的交易。

事實上，美國樓市大跌觸發了資產按揭衍生市場泡沫沫大爆破，相關抵押按揭債券及信貸違約掉期合約等衍生投資工具全部大跌價，全變為不良資產，成為投資銀行雷曼破產、美國保險集團AIG被接管的致命傷，投資者在出事後才知道雷曼、AIG分別持有大量抵押按揭債券及信貸違約掉期合約，反映現行監管制度與會計規則跟不上市場最新發展。

複雜多變的金融創新產品有必要列入場內監管範圍之內，上市公司亦要硬性作充分披露，否則中信泰富出事不會是獨立事件。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國大型企業沾手金融衍生產品而爆煲事件，想不到也會在本港發生！中信泰富炒外匯蝕一百五十億元，轟動整個金融市場，股價單日暴瀉五成半，市值蒸發一百七十五億元，餘下市值僅一百四十億元。由於中信泰富負債達數百億元，若母公司中信集團不出手相救，相信會難逃破產厄運。

中信泰富不尋常大跌

今次中信泰富炒匯損失金額，比零四年新加坡中航油集團在燃油期貨的五億美元虧損高出近四倍，為內企投資期貨虧損最嚴重事件，再度引起市場關注企業管治問題，尤其使人關注大企業內部風險管理也存在漏洞，實有損本港金融中心聲譽，本港監管當局不能坐視不理，應從速徹查中信泰富事件，當中主要有三大焦點問題。

（一）中信泰富延遲六星期公布炒輸外匯，但公布前股價卻不尋常大跌。

異動股

中移動再試新低

□羅星

受累中信泰富炒熾外匯以及中移動第三季業績不理想的影響，港股為昨日亞太區股市跌幅最大的市場，全日急跌百分之一點八，恒指險守一萬五千點關，以一五零四一收市，跌二八一點。

同時，國企指數跌一七四點，以七二六七收市。中信泰富返回十七年前的價位，收市報六元五角二仙，大跌八元。由於中信泰富瀋在外匯投資虧損隨美元上升而擴大，現價仍有下降風險，不宜入市博反彈。

此外，中移動第三季盈利增長大幅放緩至百分之二十六，拖累股價重挫三元五角五仙，以六十七元五角五仙收市，可能下試六十三元新低位。

大行研究報告

建滔系訂單降

花旗發表研究報告，把建滔化工（00148）及建滔積層板（01888）目標價調低至24.6港元及3.0港元，反映全球經濟前景惡化及對電子產品需求下降，但維持兩股「買入」評級。

花旗指，管理層表示建滔化工自9月起積層板及印刷電路板訂單下降，預料今年盈利增長來自印刷電路板的毛利改善，但積層板收益則保持平穩。花旗將該公司明年營運毛利率預測由16.4%調低至14.7%。

花旗並調低建滔化工08至10年盈利預測8至18%，至31.71億、34.71億及44.99億港元，反映市場前景欠佳。花旗同時調低建滔積層板08至10年盈利預測13至34%。

雨潤現價吸引

麥格理發表研究報告指出，雨潤食品（01068）股價最近回落，提供吸納的良機，因此給予該股跑贏大市評級，但削目標價20%至12元。

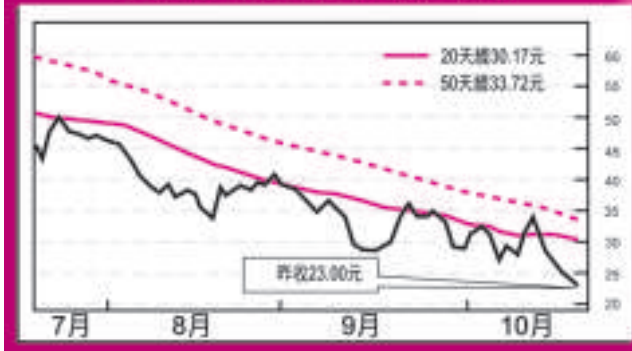
報告預期，內地豬肉價格在今年第4季及明年將維持下跌趨勢，主要原因是由於供應增加，若肉豬價格下跌30%，將令雨潤產品平均售價下滑30%；不過，該公司上游豬肉屠宰業務及下游食品處理業務將維持增長，將有利該股前景。因此，麥格理給予雨潤食品跑贏大市評級，但削目標價20%至12元，以反映09年16倍預測市盈率。

海螺前景審慎

摩根大通發表研究報告，指內地地產市道疲弱，不利安徽海螺水泥（00914）前景，但維持該股中性評級，目標價由38元下調36.8%至24元。

報告指出，雖然水泥價格高於預期，但內地地產市道疲弱，將不利水泥行業，該行預期內地將會出現低技術水泥公司的倒閉潮。因此，摩通維持該股中性評級，目標價由38元下調至24元，以反映前景審慎。

海螺 (00914)走勢



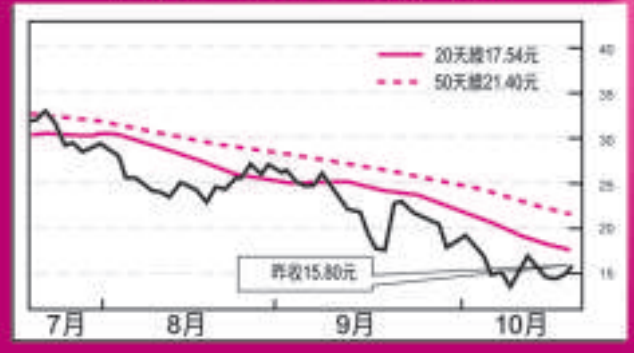
心水股

中國南車 (01766)
中國神華 (01088)

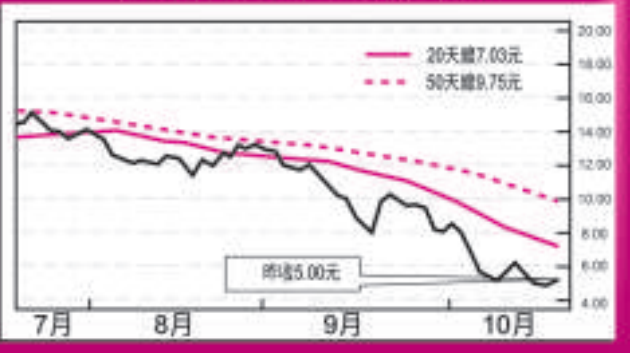


神華首3季的商品煤產量及銷售量仍屬理想

神華 (01088)走勢



中煤 (01898)走勢



神華現金流強勁有力購併

市場脈搏

據中國神華（01088）公布，08年9月份商品煤產量及煤炭銷售量，分別按年上升17.8%及跌5.3%，達到1,590萬噸及1,790萬噸；其中，出口量160萬噸，按年跌15.8%。美林發表研究報告，維持神華的買入評級，目標價32元，以反映現股價已出現超賣的情況，有力反彈。

報告指出，神華首3季的商品煤產量及銷售量仍屬理想，是推動股價向上的因素，加上預計明年的產銷量仍有上升空間，因此以股價由高位跌至現今的水平，反映該股已被超賣。

美林又認為，神華現金流強勁，日後有能力回購股份及進行收購合併，可刺激股價繼續上升，因此維持買入評級，

目標價32元，以反映該股前景向好。

中煤目標價至9.6元

瑞信發表研究報告，調低中煤能源（01898）及兗煤（01171）目標價，分別由22.0及20.0港元，降至9.6及6.5港元，並調低兗煤評級由「優於大市」降至「中性」，中煤則仍維持為「優於大市」。

瑞信指，仍維持今年動力煤價預測為每噸120美元，2009至10年為100美元，及長期煤價為75美元。該行相信，中煤於近期基金贖回潮中被過分拋售，預期明年本地合約價訂定及國際下水煤價穩定，可為該股帶來刺激。對於兗煤，瑞信指其比同業較多涉足於現貨市場及冶金用煤，因此盈利可見度較低。

內房股價有史以來最低

□大福證券

考慮到1月至8月的房地產市場銷售額僅同比下降13%，我們認為地產股已普遍超買。

創興銀行流動資金狀況穩健

我們調低創興銀行於2008年及2009年的盈利預測，並按照其帳面值折讓30%計算，將其目標價調低至9.80元。由於金融危機持續，即使不計及未能預測的違約風險，亦可能令金融機構的資產進一步減值，故全球金融股的股價按其帳面值折讓已是普遍的現象。利率波動及經濟陷入衰退亦導致中小型銀行的中期前景黯淡。

政府最近為所有銀行存款提供全面擔保的措施，將有助創興銀行等較小型銀行逐漸降低其存款成本。然而，由於銀行大部分的資金缺乏安全穩妥的出路，因此令相當大比例的資金閒置，故淨息差仍嚴重受壓。創興銀行目前擁有的現金及短期資金較2008年年初多一倍，故其流動資金狀況穩健。該行管理層現時的首要任務是管理銀行同業市場的違約風險，並已嘗試將其所須承擔的同業違約風險限制至各主要國家的首兩、三間銀行。

於全球各國政府出手救市以避免更多金融機構破產後，主要金融機構發行的債券所附帶的違約風險或已有所減退，但由於創興銀行的財務帳冊上仍持有約158億元的金融機構債券，佔其總資產的4.2%及佔其股東權益高達2.6倍，我們注意到該行仍承擔較高的相關系統性風險。此外，幾乎所有該等金融機構債券均為持有至到期債券，故該等債券的中期市價並無被調低。另外，大部分該等債券均為AA投資評級的債券，到目前為止並無任何該等債券拖欠款項。

頭牌手記

□沈金

昨日股市未因隔晚美股壯升四百點而受惠，反而中信泰富勁蝕一五五億元的消息令整個大市蒙受極大的陰影，以中信泰富積二十載的上市歷史，竟然出現屬下職員「賭外匯」而蝕去公司一年的盈利，而董事局覺察後遲至六周之後才公布，種種事情引[出種種問題和諸多猜測，似乎中信泰富董事局還要進一步披露事情的始末，以及再有問責的需要，因為只要兩個財務高層辭職未足以平股民之民憤也！

小股民昨日在中信泰富一役中合共損失一百七十五億元（停牌前市值三百一十八億，昨日市值只剩下一百四十三億，即一日之內蒸發一百七十五億元）。你可以說昨日的中信泰富已將預期的損失跌突有餘，亦可以說是跌得非常過分，但要問一句：孰令置之？不可不知，中信泰富由於過去多派股息，一直受小戶歡迎，相信不少公司公積金、退休金之類也持有頗多股份，今次可謂「一鋪清袋」，各個方面不僅要查明真相。還要杜絕類似事件再在號稱金融中心的香港發生。

另一個關注的問題是：哪些銀行同中信泰富開盤對賭？因為槓桿式的外匯合約已不是對沖，而是賭博，銀行何以能夠肆無忌憚地「開賭」，這樣的「衍生工具」難道金管局、證監會可以不聞不問？

事情肯定未完，否則難平一日內損失一半身家的小股民之民憤。香港要公平公義，上市公司也要有規可循，有法要依。為此中信泰富應再披露多一些資料，證監會要調查有沒有人知悉事件到公開披露前大手沽出股份圖利，金管局要調查銀行這一類槓桿式的證券及外匯買賣有沒有足夠的風險監管。金管局、證監會近期為雷曼事件忙個不了，但論影響市場，中信泰富事件絕不能小覷。

鞍鋼馬鋼需求前景疲弱

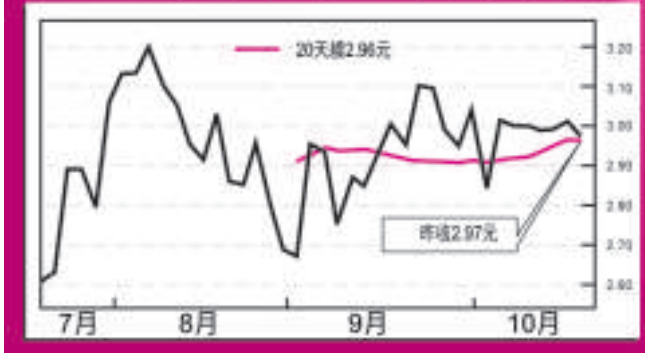
瑞信表示，中資鋼鐵業正值最艱難時期，需求減弱加上客戶清理存貨。在需求前景疲弱下，調低馬鞍山鋼鐵（00323）評級由「優於大市」降至「中性」，鞍鋼（00347）評級則維持「中性」，兩股目標價分別由5.5及16.0港元，下調至2.0及8.0港元，為兩股的谷底估值。

瑞信並調低鞍鋼今明兩年盈利預測分別4%及35%，反映末季及明年上半年需求前景疲弱，令產品售價低於預期。瑞信指，馬鋼短期盈利及需求前景疲弱，第3季業績反映9月份單位毛利跌至每噸低於100元人民幣，對比正常時是400至500元人民幣。

中鋁成本急降

瑞信發表研究報告，指氧化鋁及原鋁毛利受壓的風險已反映於股價上，將中鋁（02600）投資評級調高至「中性」，但目標價由5.8降至4.4港元。該行將今明兩年原鋁價格分別調低3%及8%，至每磅1.21美元及1.15美元，故將中鋁今明兩年盈利預測調低46%及39%，至28.29億及38.31億元人民幣。

中國南車(01766)走勢



經紀愛股

中國南車短線炒波幅

□信誠聯席董事 連敬涵

主要從事鐵路機車、客車、貨車、動車組及城軌地鐵車輛的製造及研發等相關業務的中國南車（01766），在內地競爭對手不多。而中國「十一」基建投資規劃屬長線項目，不易受經濟周期波動影響，此類大型基建運輸投資亦是政府刺激經濟增長及就業的有效及常用手段，故此在現時中央要保持經濟平穩增長的國策下，或會加快基建項目上馬，對中國南車營運環境有利，中長線值得留意。

集團今年上半年營業額较去年同期上升17.5%至146.7億元（人民幣、下同），在產品組合調整至利潤率較高的發展方針以及國產化比率提升下，毛利大升50.5%至27.5億元，毛利率按年由14.6%增至18.7%，推動純利則急增1.5倍至8.09億元，成績相當不俗。

截至今年六月底，南車擁有待完成合同（含採購協議）達901億元，其中海外業務35.5億元，比重不大，故未來業績受國外經濟環境影響程度不算大。按產品分類，上半年來自機車業務收入增加48.2%至42.5億元，六月底手上合同價值達448.3億元，無疑可提供足夠的業績增長空間。至於城軌地鐵車輛業務，上半年收入增加29.7%至8.92億元，手上合同價值149.7億元，相信以其擁有一定技術優勢，將可爭取更多採購合同，料此業務未來佔盈利的比重將增大，發展前景實可看好。

技術上，中國南車現時股價大部分時間於2.8元至3.2元間上落，加上散戶持貨量不多，股價走勢相當穩定，短線可炒波幅，建議2.8元買入，目標3元以上，中線目標3.4元，穿2.6元止蝕。（筆者未持有此股）