

# 英美評級名不副實

口大衛

事實上，美國已準備實行第二次刺激經濟措施，今年財政赤字將破紀錄達一萬四千億美元，填補赤字的資金來源便要靠不斷發債與印鈔，而前向市場注資八千五百億英鎊的英國，新首相上台之後進行縮減財政開支六十億英鎊，但仍然有所不足，英國債務有增無減。

國際貨幣基金最新報告要求已發展經濟體訂出明確長遠的財政改善計劃，直指現時希臘、意大利、葡萄牙及日本四國的財政最差，當中包括歐豬三國，是市場預期之內，數月前歐洲才爆發主權債務危機，發源地便是歐豬國家。

## IMF發債務預警

國際貨幣基金將日本列為財政情況最差的國家，相信基於其債務佔GDP的比重是全球最高，達到百分之二百。不過，日本外匯儲備卻是全球第二高，即使負債超額，但債務違約風險甚低，相比之下，英美債務違約風險更大。

國際貨幣基金估計五年後英美兩國債務佔GDP比重顯著上升，英國會由〇七年的百分之四十四急升一倍至百分之九十點六，美國則由〇七年的百分之六十二點一上升至百分之一百〇九點七。換言之，美國債務佔GDP比重將接近希臘及葡萄牙的水平。

值得注意的是，英美財政狀況竟如愛爾蘭及冰島，原因國際貨幣基金將英美兩國與愛爾蘭、冰島等四國視為財政緊縮的類別，需要改善財政。

## 標普穆迪視而不見

國際貨幣基金已對英美財政發出預警，但兩國仍不停發債籌措資金催谷經濟，債務可說已處於不健康水平，為何標普、穆迪信貸評級機構視而不見？堅持維持英美AAA評級，其公信力何在？

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

英美AAA信貸評級名不副實，為阻止經濟陷入雙底衰退，英美未來數年都需要大量舉債，財政健康性備受質疑。國際貨幣基金最新報告發出警告，英美等已發展國家需改善財政，否則美國五年後負債佔GDP比重將超一倍，直逼希臘的危險水平。

## 英美財政如愛爾蘭

已發展經濟體債務問題漸趨嚴重，愈來愈令人關注，原因歐美日三大經濟火車頭同時出現雙底衰退危機，退市無限期擱置之餘，還要加碼向銀行體系注資，不久前爆發的歐洲主權債務危機，可能蔓延至英美。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 資源開發有助經濟增長

資源制約是發展經濟學的重點話題之一，對中國的影響更備受關注，但這類制約在近期不會有巨大阻力，如能學習日本善用資源，更可緩解潛在制約。何況中國仍有豐富資源等待開發，乃日本難以比擬者（本欄9月2日）。

緩解資源不足的方法不外幾項：開源、節流及環保，具體方法則有賴於技術及管理水平的提升及更新。開源乃開發未動用或新的資源，而這必須有新技術及投資。事例之一是近年中國大量入口鐵礦令國際價上升，再加上冶煉技術的突破，不少國內貧礦已具開採價值，供給能力隨之擴大。幾年前中國便因大學研究開發出貧礦使用技術，使鄂西鐵礦得以投資。日本研發出的新技術，亦令澳洲之前未能使用的鐵礦品種可供開採。由此可見資源量多少並非一定，可隨技術水平提升而增多。

節流則由減低需求，提高利用效率和尋找替代來實行。中國用能物效率仍有很大上升空間，最新的設備已多能追近國際先進水平，但因落後設備仍多，拉低了平均效率。此外，中國的循環經濟發展尚在初段，等於一個物料富礦尚待開發。同樣，環保既減少資源（尤其淡水）的破壞，又推動了節約使用，亦相當於增加了資源的有效供給。

總之，中國在擴大資源的有效供給上仍有文章可做。在水資源方面應要：（一）多建水利設施以蓄水及防洪。（二）多搞節水、循環用水項目。（三）着重環保及水土保養以保護淡水資源。（四）為從長遠計應建設跨大區域引水工程，如筆者過去曾討論過的引海水濟北方之舉。

在能源上，無論煤、油氣、水、核及其他新的或可再生能源，都仍有發展空間。水電裝機剛突破二億瓩並居世界第一，但資源利用率仍不高。核電仍須加快開拓第三、四代新反應堆。煤層氣及頁岩氣等新氣源的開採尚待普通化，煤製油已基本試驗成功，但仍待鑑定以作為推廣決策的基礎。此外，風能及太陽能的利用仍屬初步，在聯網、綜合利用及更廣泛利用等方面仍待推進，還有可燃冰及深層地熱等能源，仍待研發開採所須的新技術。生物能源的利用，由於建基於玉米而開錯了頭，正待調整策略，而相應的技術及管理系統尚須探索。

由此可見，在資源的開發、利用及優化消費模式等各項節上，還須作很大努力，因此說不上有資源制約，而且由開發所帶動的投資及技術發展，又將為GDP增長帶來新動力。進行水利建設、能源開發及環保工程等，將產生成千上萬的新項目，所需資金將以萬億元計。由此創造的就業和拉動的產業及企業擴張，又將產生巨大的乘數效應。因此所謂資源制約，不單不會阻礙中國GDP超美，還可能加快其步伐。



◀國際貨幣基金警告，英美等已發展國家需改善財政，否則美國五年後負債佔GDP比重將超一倍

# 瑞信：北控跑贏大市

## 大行觀點

瑞信報告表示，北控（00392）上半年純利按年上升10%至15.6億元，略低於市場預期。天然氣業務的中下游銷售雖然上升，惟令中游的折舊增加，因此調低2010、2011及2012年的每股盈利預測，分別調低1%、7%及3%，

並將其目標價3.05元至60.3元。瑞信指出，受惠於天氣因素，預期下半年北控的啤酒業務表現會理想。北控上半年銷售啤酒達246萬千升，按年升5%。

瑞信指出，北控2011年的市盈率較同業有20%的折讓，加上資產負債表強勁，較同業吸引，因此維持「跑贏大市」評級。

# 六福股價明顯被低估

口勝利證券 高鵬

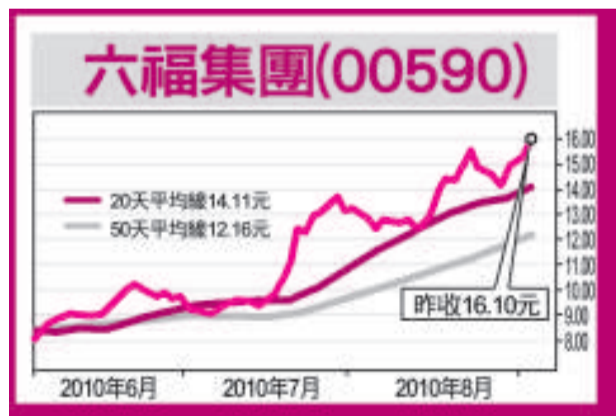
## 券商薦股

受到隔夜美股提振，恒生指數全日高位運行，截至收盤，恒指報20868.92點，漲245.09點，漲幅1.19%；大市成交661.34億港元。美國及中國製造業經理指數（PMI）勝預期，增強了投資者對經濟前景的信心。近日公布的多項資料顯示即將公布的8月份宏觀經濟資料可能會好於預期，這刺激部分受益經濟向好的行業重獲資金追捧；不過，關於房地產調控的言論同樣層出不窮，市場資料淡多於利好，歐美市場仍未擺脫經濟衰退的陰影，投資者猶如驚弓之鳥，市場上有任何風吹草動，都會令其拋售股票。因此，預期恒指於21000點阻力較大。短期市場有可

能冲高回落，後市也面臨向下調整風險。投資者宜趁反彈提前減倉，或暫時出局觀望，待股指方向確定後再選擇是否進場。此外，在目前的震盪市中，投資者每次操作都應保持合理的倉位，減持短期漲幅過大的個股。

個股推薦：六福集團（00590）近期全球避險需求再次升溫，對黃金的避險需求仍將是未來一段時間黃金價格的重要支撐。另外，二季度以來黃金投資需求環比增幅超過100%。

隨著寬鬆貨幣政策的持續執行，黃金的投資需求有望維持在高位。9月份金價往往步入季節性強勢，黃金市場的投資熱情有望上升；而六福業績優秀，之前股價受到明顯低估，而本港零售資料中，黃金飾品的增長比率排名第二。



## 異動股

# 瑞金發力

口羅星

美國製造業數據好轉，道指周三急彈二百多點，帶動港股回升二四五點，以二零八六八收市，國企指數亦升一八九點，以一一六八八收市，全日成交金額增加至六百六十億元。

即日期指低水幅度收窄至三十六點。金價稍為回氣，回落至一千二百四十六美元，但金礦股股價不跌，瑞金（00246）昨日微升四仙，以十二元二角，與十五元七角的歷史高位仍有距離。

**心水股**

- 瑞金 (00246)
- 英皇鐘錶 (00887)
- 六福集團 (00590)

## 市場脈搏

# 高盛看好銀娛 澳博吸引

澳門博彩監察協調局公布，8月份博彩毛收入（GGR）按年增長40%至158億澳門幣，屬歷來第三高。

高盛發表報告指，當地博彩業能承接7月份的強勁走勢，有信心全年GGR可達1740億澳門幣目標，行業當中看好銀河娛樂（00027），亦認為澳博（00880）估值吸引。

據高盛了解，上月澳門的貴賓廳轉碼數能保持7月份水平，GGR按月微跌3%主要由於勝出率下降。今年首8個月，澳門的GGR按年增長63%至1180億澳門幣，佔該行全年1740億目標68%。高盛有信心目標能達成，因為餘下時間每月GGR只須達139億澳門幣即可。

每月139億GGR較首8個月的平均數147億低5%，相當於較09下半年的高基準下按年增長幅度將有所放緩。

展望未來，高盛指9月份屬傳統淡季，市場或有10%至15%跌幅，但至10月內地黃金周時會有所回復。

於澳門博彩業當中，高盛看好銀河娛樂，因其增長及星際酒店表現穩健。銀娛管理層於中期業績發布時亦重申，Galaxy Cotai可在明年首季末開幕，報告料全年化投資回報率為14%。

該行又指出，銀娛的成本控制嚴謹及強勁營業成功令星際酒店於第二季提高毛利率2個百分點及EBITDA按季增長37%。

報告又認為，澳博估值吸引，2010年預測EV/EBITDA為8.4倍，同業則為12倍。

## 大摩：合景泰富睇7.2元

摩根士丹利發表研究報告表示，將合景泰富（01813）目標價由6.9元調高至7.2元，重申「增持」評級。

該行表示，調高合景泰富之目標價以反映新增加項目，平均售價較預期佳，推高該行對合景泰富每股資產淨值預測。該行相信，合景泰富為第一間達到該行全年銷售目標的公司，並預期將於10月發生。

合景泰富上半年盈利增長1.4倍，盈利能力仍然是眾多發展商之前列，達到17%，合景泰富於樓面面積方面，已確認全年交付目標超過30%，未入帳的預售金額為100億元人民幣，有信心合景泰富可以達到該行預期之全年目標。

該行表示，合景泰富是較少可以看到淨負債於上半年下跌的公司，於發行高級票據後，持有現金約70億元人民幣，集團可以選擇於一線城市吸引土地儲備的機會。

**實力雄厚 信譽超卓**

**天順證券投資有限公司** 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣新領匯33樓3302室  
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk  
上海總公司 電話：(021)6120 9400

## 股海篩選

口大福證券

# 中行目標價睇5元

中國銀行（03988）公布其2010年度上半年的業績後，略為調整其盈利預測，而該股目標價則維持於5元，相當於預計市淨率2倍。

中行仍是內地銀行業中最具吸引力的銀行之一，原因如下：（1）中行股價僅相當於2010年度預計市淨率1.6倍，較其他大型銀行同業的2.2倍市淨率大幅折讓，甚至低於其子公司中銀香港（02388）的2倍市淨率，此估值實屬過低；（2）中行的人民幣資產佔總資產的比例已上升至75%，此趨勢將提高其淨息差，同時降低該集團未來的外匯風險；（3）預期中國銀監會將對銀行向地方政府融資平台發放的貸款進行重組及重新分類，有關問題成為焦點，而中行在有關方面的貸款額乃內地四大銀行中最低；及（4）中行已擁有最大優勢，把握人民幣國際化的商機。

受內地業務收入急升31%所帶動，中行的純利按年上升27%至520.22億元（人民幣，下同），股本回報率亦按年躍升2.4個百分點至年度化比率19.8%，符合市場預期。即使整體淨息差維持於2.04%，但由於整體貸款較半年前上升10%，故淨利息收入按年增加23%；此情況令人滿意，因儘管外幣資產的淨息差顯著收窄45個基點，但由於人民幣資產的淨息差擴大5個基點至2.23%，加上人民幣資產的比例增加，足以抵銷外幣資產淨息差收窄的影響。在銀行卡費用增加61%所帶動下，手續費收入按年攀升23%。

中行的不良貸款撥備覆蓋率上升37個百分點至188%，而不良貸款比率則較半年前下降32個基點至1.2%。管理層透露，截至2010年中，該集團向地方政府融資平台發放的貸款額達4197億元，佔其內地公司貸款約12%，或佔整體貸款帳項不足8%。地方政府融資平台的減值貸款比率僅為0.07%。同時，中行向房地產發展商發放的貸款有限，僅佔其整體貸款帳項的6%。

中行在跨境人民幣貿易融資業務方面已擁有龍頭地位，其海外分行網絡龐大，使該行擁有優勢可把握人民幣國際化所帶來的機會。中國人民銀行於近期宣布推出措施，容許海外銀行投資內地人民幣債券市場，此舉應可提高海外人民幣資產的收益，同時刺激人民幣業務量。



## 經紀愛股

# 英皇鐘錶動力增強

口恒利證券 余君龍

環顧整體投資氣候，市場資金不及去年充裕，港股平均交投量持續下降，恒生指數成份股成交金額尤為明顯，全面反映市場資金流向，以及投資氣氛。

由於投資氣氛淡靜，動量基金等步入第三季之後，入市策略明顯轉變，選擇性追捧具深度的周期類股份，配合短線投資策略，近期有迹象顯示資金重投零售類股份，雖然這個分類股份相對其他周期類股份如資源類、房產類股份的市值和交投量稍遜，但是有消息可借，亦帶給市場憧憬，因此近期明顯動力增強。

從技術走勢分析，英皇鐘錶珠寶（00887）較早前多次下試5角5仙水平不破之後，出現強力技術反彈，股價先後重返10天及50天移動平均線之上，目前兩線分別在5角6仙及6角1仙水平，預料日內有機會借勢突破6角2仙的平台阻力區，重組上升軌道，而且近期此股的交投增加，動力增強配合。

至於集團的核心業務，是在內地、香港、澳門營運鐘表及珠寶首飾的零售業務，包括腕錶銷售，以及珠寶首飾設計及銷售服務。

從剛過去半年度業績分析，集團積極發展內地的零售網絡，同時港、澳地區亦受惠內地經濟高速發展，內地旅客高消費力，因此集團營業額及盈利均錄得強勁增長，而且市場憧憬未來集團的盈利仍維持強勁增長，成為投資機構極低吸納的根據。若以現水平計算，此股的市盈率在14倍左右，由於盈利前景樂觀，因此預期市盈率有機會下調至單位數字，因此上升潛力強。伺機在6角水平上下吸納，第一個上線目標在6角8仙，而止蝕位定於5角5仙水平。

