

美元急貶危害全球

□大衛

不過，美國不斷印鈔會加劇美元貶值速度，這卻是奧巴馬政府所樂見，原因其訂下五年要將出口翻一番目標，一廂情願以為弱美元有利刺激出口，拉動經濟增長。

引爆匯率戰貿易戰

今年以來亞洲出口國，其貨幣匯價兌美元顯著大升，已難以承受地步，馬來西亞林吉特與泰銖兌美元分別升至十三年高位，連日本也支撐不住，入市干預日圓強勢，可見美元貶值催谷經濟的如意算盤未必得響，爆發匯率戰以至貿易戰將無可避免，全球經濟復蘇因而蒙上陰影。

衍生更大資產泡沫

事實上，美國放任美元大跌，除了令全球外匯儲備縮水之外，還有嚴重的不良後遺症。首先，導致另一個超級資產泡沫，美元套息交易氾濫，造成大量熱錢湧向全球投資市場炒作，當前金股匯市正

掀起熾熱炒風。

金價直撲一千三百美元大關，亞洲股市再創兩年新高，至於人民幣兌美元連續第九日創匯改新高，直上六點六九，而澳元挑戰歷史新高，兌美元逼近一算，連帶早前呈弱勢的歐元，兌美元亦反彈至接近一點三四。其實，亞洲資產泡沫風險愈來愈大，澳洲、印度已連番加息，其中香港熱炒人民幣升值，資金充斥，令政府調控樓市效用大打折扣。

其次，美元跌勢繼續有恃無恐的話，會進一步打擊美元作為全球結算、投資與儲備貨幣的地位，美元勢危矣！美匯指數跌破八十點大關，見七十九點八，為半年新低。美國背負高達十萬億美元負債，像歐洲主權債務危機，或遲或早擴散至美國。

總之，量化寬鬆貨幣政策難以救助美國經濟，還會危害全球，引發另一波金融危機。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美聯儲局會後聲明強調低息與低通脹將持續一段時間，且準備在有需要時擴大寬鬆貨幣政策，意味進一步放任美元大跌，反映美元兌一籃子貨幣的美匯指數單日應聲急挫百分之十，令當前金股匯市炒賣狂潮火上加熱，擔心形成另一個超級資產泡沫，將危害全球經濟。

美匯急挫半年低位

美國實施量化寬鬆貨幣政策已兩年，即開動印鈔機大舉向市場注資，包括透過聯儲局在市場購買兩房債券及國債，可是此舉只能炒起股市，對實體經濟刺激不大，失業率仍然高企，美國經濟遲遲未從金融海嘯中恢復過來，證明量化寬鬆貨幣政策並非靈藥。

財經縱橫

□趙令彬

印度管治不及中國

印度常以中國經濟及軍事表現為追趕目標，如孟買便要成為印度的上海，不少西方評論為貶中國更大捧印度，甚至指印度遠景勝過中國，但最近在一事上與中國相比，印度表現奇差又成了西方傳媒的話柄，由此引發的中印比較值得注意。

2008年中國成功舉辦奧運會令舉世矚目。印度今年要在首都德里舉行英聯邦運動會，雖已花掉75億美元巨資，但有評論指這已成了管理混亂、低效、浪費及貪污的集中表現平台，有關建設落後於計劃時間表，令運動會受影響，與京奧相比更突顯了中印的巨大差距（見《南華早報》Kevin Rafferty文）。印度基建與中國相比落後甚多，據世界經濟論壇的國際評比報告指，印度基建在全球133個地區中排名89，其中電力供應更排至106。中國電力裝機總量已逾8億瓩（其中水電已破2億瓩），而印度只有1.5億瓩。中國具等級公路有300多萬公里，印度則不足七萬。中國鋼產年逾六億噸，印度不足6000萬噸。本來總長六萬餘公里的印度鐵路網會傲視亞洲，但已被目前近九萬公里的中國網超越。

印度經濟發展受到嚴重的基建投資不足制約，故政府正逐步提高投資佔GDP比例。中國投資旺盛乃發展優勢，在與印度比較中更為突顯，但卻常聽到內地論者對投資過多的批評，實未能知己知彼。無論如何，印度的經濟問題每只是社會及體制問題的反映，上述作者（Kevin）便指出了兩大問題確可發人深省。一是民主赤字（democratic deficit）：當被選上台後政客便忙於以權謀私，與時下所謂民主制可抑壓貪污的流行說法剛相反。二是人員赤字（human deficit）：人員質素低而各顧各，因此即使具備硬軟件卻仍差劣。這個問題其實中國也有，但看來相比印度是好得多了。

另一方面，近年印度經濟表現不差，比之前蓬勃得多。有評論指這是企業家精神及私人部門的興起，和印度聯邦內各州政府之間的競爭所致（見Arvind Subramanian英國《金融時報》8月17日文）。這些也是中國改革開放後所釋出的動力，故在印度出現亦不為奇。但Arvind也指出印度的體制未可以支持逾8%的GDP增長，而較適合5%的水平，原因包括過多的法規限制，對外資開放度不足，和公營部門過大等，且政府本身亦帶來問題：國家在近四分一國土上未能作出有效管治以致動亂頻仍，貪污盛行，而財政民粹主義又令國家負債沉重。因此，印度的國家管治相比中國弱得多，故難以取得中國的持續高增長。的確，正如有外國人說，中國貪污不少但仍保持一定效率，社會內部矛盾不少但未致如印度出現局部失控。中國發展面對的問題很多，但顯然比印度的少。

異動股

太古A 近三年高位

□羅星

美聯儲局會後聲明指出，維持超低息水平，並準備在有需要時擴大寬鬆政策，美元應聲大跌，刺激亞洲股市與匯市進一步攀升。

恒指高開逾百點，但高位有回吐，收市時僅升四十七點，以二二零四七收市，而國企指數微升兩點，以二一九六收市，全日大市成交金額六百九十七億元。

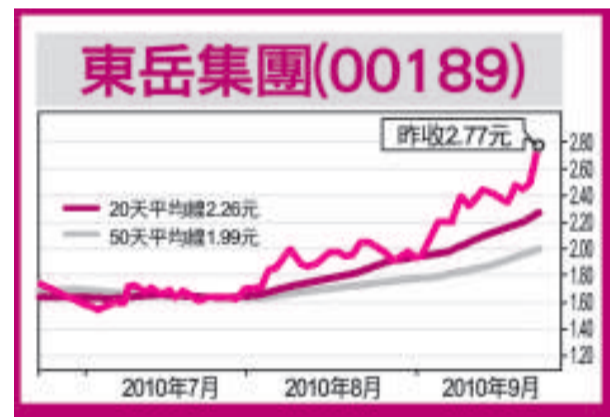
地產股成為升市領頭羊，收租股也不弱，太古A升近三年新高，報一百零六元五角收市，升一元八角。

心水股

- 東岳 (00189)
- 特步 (01368)
- 亨得利 (03389)



◀金價直撲一千三百美元大關



趁調整買入亨得利

□勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜美股漲跌互現，A股假期休市，恒指周三全日上升，午後升幅收窄；全日收報22047，升45點；國企指數升2點，收報12196，成交金額690.8億元。在內地市場休市後，港股走勢更多的參照了美股，昨日的上漲也是前幾日強勢表現的慣性。美聯儲周二在結束為期一天的利率會議後宣布，維持0至0.25%的基準利率區間不變。此舉符合市場的普遍預期。而今日港股也將隨國內休市一日，本周僅剩下周五一個交易日，預計大市不會有太大表現，多以觀望為主。而下周A股開市後預計可以有一個補漲的過

程，對港股也會形成刺激，目前看，雖然港股已經連漲多日，但未見有要調整的跡象，持貨的投資者可以繼續持有優質個股，而對前期漲幅過大的股份還是採取減持策略為佳。

個股推薦：亨得利（03389），瑞士手表出口至香港及內地依然強勁，而中秋和十一長假對零售股，尤其是這類高檔消費品股票有一定刺激作用。公司乃內地最大的中高檔手表零售及分銷商，市場份額達15%。其上半年收入按年上升37.8%，純利上升44.4%，表現不俗。而其股價因公司發CB融資後大幅回吐，不過公司發債乃為籌集更多資金用於併購擴張，現時的調整給了一個較好的進入機會。

特步加價保障毛利率

大行分析

交銀國際發表研究報告表示，特步（01368）2011年首季訂單同比上升23%。服裝和鞋履產品的訂單數量均見雙位數字的增長。平均銷售價格方面，服裝和鞋履產品分別錄得雙位數字和單位數字的增長。特步和安踏（02020）在2011年首季訂貨會的增長最強勁，高於361度（01361）的20%和中國動向（03818）的11.8%。

報告表示，儘管BCFC品牌於2011年首季的訂貨會上首次登場，反應卻相當正面。產品線提供富有足球概念的服裝、夾克和配飾產品。此外，特步亦推出專業球鞋，以及具功能性和BCFC元素兼備的訓練鞋。

該行表示，在2011年首季的訂貨會上，服裝和鞋履產品的平均銷售價格分別錄得雙位數字和單位數字的增長，

增幅高於2010年第二季、第三季和第四季訂貨會。經參考2010年上半年的業績，服裝和鞋履產品的平均銷售價格分別增長13.9%及6.6%，而服裝和鞋履產品的毛利率亦分別上升2.5個百分點及1.4個百分點。儘管給予分銷商的鞋履產品折扣減少2個百分點至40%，2010年上半年服裝產品的毛利率增長仍高於鞋履產品，顯示平均銷售價格變動對毛利率變動而言是一個更重要的因素。交銀國際維持特步品牌於2011財年毛利率增長0.3個百分點的預測。受2011年第一季平均銷售價格將有雙位數字增幅所帶動，預計2011財年服裝產品的毛利率增長應高於鞋履產品。

該行表示，維持特步「買入」評級和7.54元的目標價。8月的同店銷售增長接近10%，而銷售渠道庫存維持約4至4.5倍月度銷售額的健康水平。未來，特步將沿用其與別不同的市場推廣策略，專注發展娛樂、跑步及足球範疇。認為公司現時的估值仍然偏低。

留意滙控輕微價外證

□德銀環球市場部

衍生評述

恒指周三一度升至22200點以上水平，其後升幅收窄，收報22048點，升45點。或因假期關係，資金流入情況不明顯，只有少量投資者留意恒指牛證。

強勢股當中，不少投資者留意滙控（00005）、中移動（00941）及和黃（00013）的相關看好選擇，近期相關認購證均錄得資金流入。成交上，連日來交投較活躍的窩輪包括中移動，其股價自數周前的下跌裂口水平約77.5元反彈，成功回補於80元的裂口，資金流向上，亦見部分投資者再度留意中移動相關認購證，由9月15日至21日，淨流入認購證的資金有約2400萬元。由於市場類似的選擇較多，投資者除了比較

引申幅水平，亦可留意街貨量以較低者及較貼價選擇。

滙豐方面，暫於82元的雙頂水平整固，暫現島型的橫行走勢。近期亦開始見部分投資者選擇滙豐相關認購證，9月15至21日期間，滙豐認購證共錄得約2000萬元資金淨流入。市場上的滙豐認購證選擇甚多，投資者可先定下投資目標，再配以適合條款認購證作部署。若希望於較窄的短線波幅中進行看好的部署，可留意轉換比率10：1的輕微價外證，因為高敏感度及高槓桿的特性較適合短線投資者。

頭牌手記

□沈金

假前獲利例有現象

港股在假前的走勢略見反覆，大致是先揚後回，反映了不少人獲利套現度中秋去也。恒指最高見二二二二九，升二二七點，收市二二〇四七，升四十五點，亦即較高點回吐了逾一八〇點。國企指數收二一九六，微升二點，全日總成交六百九十億元，較上日少十三億元。

還有四個交易日，九月期指就結算。昨收二二〇三〇，低水十七點，成交六萬手。好淡肉搏，下周將是高潮。

個別發展仍是主調。藍籌以長實、新地、太古、港交所、九倉、中銀香港最出色，不過先升得多的聯通、騰訊、中海油就下跌，明顯地此乃獲利回吐所致。

國企股升得最好是聯想，次為青島啤、中興通訊，跌得較重的是比亞迪、中海發展。中資股升得勁的是粵海、越秀，但跌得重的卻是深控。華南三隻地方政府的「窗口股」各行各路，亦屬異數。

我之愛股合和終於升越二十五元關，以二十五元二角報收，升四角。合和基建收五元九角一仙，升四仙。二者都表現良好。不過，我另外一隻愛股深控（00604）卻被人重手拋低，最低見二元七角九仙，跌一角三仙，跌幅達百分四點五，其後趁低吸納令深控收復小部分失地，收市二元八角四仙，仍跌八仙，跌幅百分二點八。

我見深控跌得實在重，便在二元八角左右逢低吸納，放完假後若仍有拋售，我會繼續在低位承接。

我亦留意到希慎（00014）昨日跌了三角，估計是「以股代息」者收到股份後套現所致，二十八元是一個支持位，我相信套現沽盤數量不大，希慎仍然是「買前景」最值得考慮的優質股之一。

從走勢看，昨日的高開低收並不是太好，但我相信只是假前例有的回吐而已，不代表大戶沽貨離場。估計大市仍會繼續在二二〇〇〇水平反覆，作個別發展。九月是上升月已成定局，因為迄今止，恒指較八月應已升了一五一一點之多。

經紀愛股

東岳前景不俗

□大福證券

中國的氟製品及有機硅業務發展蓬勃；2005至09年消耗量的複合年增長率分別超過15%及20%，遠高於全球的平均增幅。東岳集團（00189）乃中國最大型制冷劑及含氟聚合物的生產商，於2010年底亦將成為中國第二大有機硅單體生產商。東岳亦是全球第二間成功研發全氟離子膜的公司（全氟離子膜主要用於氯鹼電解槽離子交換膜和燃料電池膜，世界上第一張化學穩定的全氟離子交換膜由DuPont研發），公司亦是中國唯一擁有新型環保制冷劑產品知識產權的公司。

制冷劑佔該集團2010年度上半年收入的66%。此業務目前在中國景氣度高，原因如下：（1）HCFC-22在制冷劑市場中佔主導地位，但中國政府履行《蒙特利爾協定書》加速淘汰HCFCs的決議，已於2010年初凍結HCFC-22產能，並將於2013年開始逐步削減其產能；（2）HCFC-22的需求量每年以超過10%的速度增長，2010年在空調汽車暢銷的帶動下增長更快；以及（3）制冷劑的主要原材料氣氟和氯三氟乙烯因歐美國家關停相關裝置供應緊張，大部分中小型原料自給的制冷劑企業產能無法完全釋放。因此，HCFC-22的平均售價自2010年1月起已急升119%至每噸人民幣17,500元。東岳的制冷劑年產能為20萬噸，其中15萬噸為HCFC-22，市場佔有率為35%，2010年上半年，制冷劑業務按年增長67%，而毛利率亦改善至31%。由於推動業務的主要因素並無改變，而東岳的新環保制冷劑產品如DYS-3等將可因為替代HCFC-22，市場空間巨大，故此我們相信此業務於下半年將繼續保持強勁。

毛利率進一步改善

於2010年度上半年，含氟聚合物佔集團收入的22%，該業務的營業額則錄得101%的按年增幅。東岳的PTFE年產能達22,000噸，市場佔有率為30%。年產能為7,300噸的高性能PTFE裝置也於7月份開始部分投產。2010年度上半年，由於其主要下游市場如電器及汽車的需求回升，PTFE的平均售價按年上升30%至每噸人民幣41,618元，毛利率則由2009年度上半年的11%攀升至17%。由於7,300噸的高性能PTFE產品毛利率更高，我們估計此業務的整體毛利率或會於下半年進一步改善。我們亦預期於2011年度起，隨著中國政府推出離子膜國產化，東岳離子膜將成為公司另一個重大的利潤增長點。

有機硅佔集團2010年度上半年收入的10%，而該業務收入按年溫和增長38%。中國的有機硅單體開始轉向供應過剩，於2009年底的產能達到138萬噸；而下游的有機硅製品（主要為硅樹脂、硅烷偶聯劑、硅油及硅橡膠）則仍倚重進口。公司亦積極擴展其下游產能，我們估計有機硅業務未來3年將成為公司的一大主要盈利增長點。

資本投資取得成果

由於東岳的資本投資已開始取得成果，我們預料，其每股盈利的複合年增長率將由過去3年的-12.5%加快至2009至12年度的62.5%。該股現時之股價相當於2010年度預計市盈率8.8倍，而其全球同業如DuPont、Honeywell、Dow及3M的平均市盈率則為16.2倍。按2010年市盈率10倍的保守估計計算，我們給予該股的目標價為2.87元，此估值已計及該公司隨着環保監管規例變動而把其核心產品轉型的風險。