

責任編輯：龍森輝

炒美股者 宜逢高沽貨

□吳小野

美國商務部公布美國的第二季國內生產總值(GDP)、個人消費、個人核心消費開支及8月密歇根大學消費者信心指數，其中GDP增長按年由1.3%向下修訂至1%，首季增長0.4%，去年全年經濟增長2.8%，反映經濟仍缺乏動力。個人消費及核心消費分別是0.4%及2.2%，優於預期。消費者信心指數報55.7，差於預期之55.8，但仍比上月54.9為佳。

再看看就業，雖未有進一步經濟數據，但觀乎多間大行近日大幅裁員，主要地區以歐美為主，動輒數以千計甚至過萬人。相反，美國巨企在中國大肆擴張，例如可口可樂將於2014年在中國投資40億美元擴充業務；迪士尼將於上海興建主題公園，如達至東京迪士尼的規模，將至少聘請20000人；重型機械生產商CATERPILLAR於徐州興建新廠房，將為現在集團在華的8500員工規模額外添多400人。

中美經濟此消彼長

以上例子可見，中美兩國經濟此消彼長，無論是就業空缺以至生意機會均向東轉移是全球大趨勢不可逆轉。整體而言，美國經濟依然疲弱，估計在風暴吹襲東岸後將令經濟更差。從表面觀察，伯老說未來美國經濟增長將加快

，欠缺實則理據支持。是次美股只能說是在利淡消息出盡後之短暫反彈，黃金在急跌後重拾升軌，現處於每安士1800美元之上，可見投資者仍是避險為主。如有炒開美股者，宜逢高沽貨。

聯番個別港股，上周主角國壽(02628)周二收市後公布今年上半年盈利為129.64億人民幣，倒退28%，又孤寒唔派中期息，令投資者失去耐性，翌日多個超級沽盤傾巢而出，即使有散戶在20蚊築起過千人的血肉長城亦難以抵擋，該日股價急插12%，為海嘯後最大單日跌幅。20元大關久守不失，國壽破周五收19.18元。小野建議暫時不要入市，若跌破16.3元海嘯低價位至10元邊，則不妨投機博反彈，還記得國壽在06年的10元始發力狂飆，可以一博但切勿記速戰速決。

市況詭譎有糊要食方上策

上文提及平保(02318)因有大盤沽貨，究竟來自歐洲股神安東尼波頓抑或形跡不得而知，但與大戶對着幹就肯定有運行，平保終守不住61.5元。檢討是次買賣策略，當初平保股價曾一度升至最高69.3元，教訓是有食唔食罪大惡極，目標價只是參考，因此兩大執著是否必達目標價才沽貨。現時市況詭譎難測，有糊就要食方為上策。

人在缸湖

港股猶如天氣變幻莫測、走勢飄忽不定。周二美股當日升超過三百點，外圍造好，唯一利淡消息是穆迪調低日本評級，由Aa3降至Aa2，港股本有條件一洗頹風，豈料周一開波即低開12點後便拾級向下，最後竟跌超過四百點收市。

縱便股海翻騰，整體上仍不是太差，恒指全周仍累升182點(0.94%)，收19582點，平均每日成交額與前周相若，達723億。

伯南克發言為全球焦點

周末前聯儲局主席伯南克於年會上發言，為全球市場焦點。一如所料，伯老並沒有提及未來美國將推出第三輪寬量政策(QE3)，道指一度急跌超過二百點，失守萬一點關口。直至伯老預測經濟將加速增長，加上市場憧憬QE3最終會出台，美股才轉跌為升，三項指數升超過1%，其中納指升幅最勁，達2.49%，主要由微軟和英特爾帶動升勢。

頭牌手記

□沈金

本周升跌至為關鍵

上周股市三升二跌，恒指結束了連跌四周的劣勢，回升一周。指數收報一九五八二，較前周升一八三點，不過總體而言，彈力仍微弱，前四周合共跌去三〇四五點，僅回升一百八十多點，實在不成比例，本周顯然是走勢的一個關鍵：要麼繼續追多一些失地，要麼就是跌穿一九三〇〇的短期支持，再創新低。

引人關注的「伯南克開腔」於上周五香港收市後發聲，其實質是「無利到」，只留下一記伏筆：有一系列的刺激措施在準備中。這亦是伯南克聰明之處，懂得「無招勝有招」。懂得留下尾巴，讓人有所期待。所以美股即時的反應是先跌後升，道指回升逾百點，技術上而言，對今日的港股應有一定的心理支持作用。

本周港股面臨周二的期指結算，波動仍將是揮之不去的走勢。近期公布業績的大企業，尤以國企而論，一般都平平無奇，更糟的是中人壽及中石油，成為淡友拋售目標，中人壽宣布後連跌三日，跌去一成五，真的是「慘過梁山來」。以此觀之，中石油的回落還未到底，似乎未是低吸時候。

我頭牌稍為欣慰為我六隻愛股的走勢尚可，這六隻愛股為電能(00006)、合和(00054)、恒隆(00101)、中銀香港(02388)、希慎(00014)、恒地(00012)，六隻股份均上升，可以為市場受落。最新宣布的恒地也從低位回升，故上述六家公司可以視為今年第三至第四季首選。

明日宣布的上海實業(00363)上周五創出52周新低，我頭牌不信邪，低位買了多，希望上實的中期業績，可保持平穩，以原有舊息率五角計，全年周息率有四厘多，可攻可守。

另外新近提供的高息股波司登，也在推介後上升了七仙，算是有所交代。長實和黃均弱，進入九月份否會在除息前推上？長實100元，和黃70元均是兵家必守的價位，希望能守到。雖然地價、樓價均回落，但對根基穩固的大地產商，絕對影響不大，而收租股因租金上升而受惠。

財經縱橫

□趙令彬

「十二五」及新宏圖考驗港府施政

李副總理展示的兩地合作新宏圖，要求在五年內基本完成服務貿易自由化，可謂任務繁重時間緊迫，大量相關的政策工作須快速完成。與此同時，在「十二五」規劃時期內地的GDP增長或會稍為放緩，但服務業的發展卻不會放慢。這些情況都給香港帶來了巨大的新機遇，但如何跟上形勢掌握機遇，又帶來了巨大挑戰。

因此港府必須發揮領頭作用，認真研究對策，切實地配合「十二五」規劃的構思推動發展，和落實兩地合作新宏圖。在這上面絕不能再只說空話，應對上也不能再拖拖拉拉，而必須認真地做好相關規劃，提出可行的具體措施及達至目標的時間表。「十二五」及新宏圖均有很強的時間性和操作性，香港若要配合也必須這樣做，特別是對以下幾方面更須加倍重視，並抓緊相關的政策工作。

首先是統籌好服務業北上，為此港府應做好以下幾項工作：(一)組織業界探討北上安排，通過合作協力解決共同面對的問題，甚至促進企業抱團北上。(二)代表業界與內地協商以打通「小門」，和協助解決所涉及的技術性難題。(三)制訂港方參與前海、南沙及橫琴等三個粵港合作專區的規劃，並組織服務業界參與制訂工作。此外還應研究港府派人進駐專區的需要。

其次是處理好在服務貿易大開放下，本港的必須適應性部署，包括：(一)研究開放本港服務業市場，以回應內地的開放，從而促成合理的兩地分工。(二)研究留港與北上服務業之間的分工與協調。留港業務必須升級更新及提高檔次以增強競爭力。(三)積極發展新興服務業以替補北移業務。(四)恰當平衡國際與內地業務的開發，從而鞏固及維持本港的國際服務中心地位。故必須開拓與內地業務互補的國際業務，使香港能成為連接內地及海外的「兩頭在外中心樞紐」。

最後，要通過規劃安排好香港的經濟發展，以保宏觀經濟的穩定增長，和使能成為能有力地支持兩地合作，特別是北上港企的後勤基地。為此港府必須抓好以下幾方面的規劃工作：(一)保證要素供給。要研究兩地合作及本港發展的人才、資金及土地需求，以便及早安排增加供給，如培養人才、填海造地及設立相關基金等。(二)支持產業發展及升級轉型。

(三)協助企業提升質素，和開拓內地及海外市場的能力。(四)推行行政改革，使能有效地滿足本文前述的各項政策工作需要。以目前港府的思維方式及運作能力，絕不可能滿足所需，故改革已刻不容緩。「十二五」及兩地合作新宏圖，為香港帶來了大量的新機遇與新挑戰，而應對時間十分緊迫。港府如不能及時實現施政轉型，便恐怕會失掉時機。

個股篩選

中石油下半年盈利較佳

中銀國際發表報告指，中石油(00857)中期盈利微升1%，主要受到較高的利得稅影響、入口天然氣虧損，及煉油業務虧損所致，料下半年盈利表現更強，因有稅務回撥，調高2011至13年盈利預測2%至10%。

該行維持中石油「買入」評級，目標價由11.05元升至11.26元。正面因素在於中石油股息率有4.8%，受惠本地天然氣價上升，及暴利稅可望減低。

瑞信指中石油EBIT按年增近10%，表現強勁，而淨利潤大致持平，主因就稅項作出較保守的撥備所致。但該公司仍維持油氣產量增長5%的目標。煉油大幅虧損屬預料之事，次季虧170億元人民幣，若原油及內地成品油價格維持現水平，估計中石油全年虧損300億元人民幣，但相信營銷收益可抵銷部分煉油虧損。

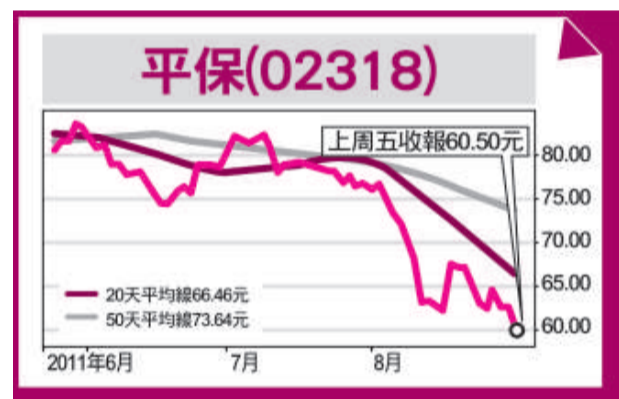
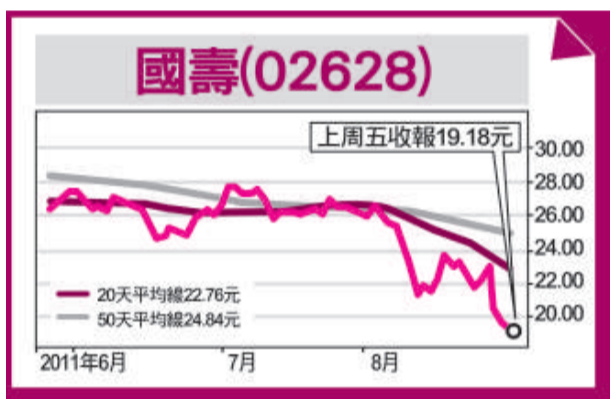
瑞信維持中石油「中性」評級，目標價12元不變。

心水股

工 行 (01398)
中 石 油 (00857)
英 皇 鐘 錶 (00887)



黃金在急跌後重拾升軌，可見投資者仍是避險為主，如有炒開美股者，宜逢高沽貨



低吸英皇鐘錶 目標1.8元

□文少伯

盤房來料

筆者曾於六月底介紹過的英皇鐘錶珠寶(00887)於上星期公布2011年上半年業績，整體收入為26.3億元(下同)，較去年同期上升48.3%；撇除可換股債券之虧損淨額後，每股盈利上升超過72%。每股盈利大幅上升，除因收入大增外，另一主要原因是毛利率由去年同期24.3%上升至今年28.6%，管理層解釋主要因銷售產品結構改善所致。

上半年同店銷售增長強勁，增長達34.1%，較先前管理層預期全年的30%為高。現時公司一共經營73間店舖，當中香港12間、澳門4間、中國內地52間。公司正積極拓展內地的零售網絡，上半年已先後在中國內地開設12間新店舖，並計劃於下半年新增8間，主要集中開設於南京、上海、北京及其他一、二線城市，以提高中國各地的市場滲透率。

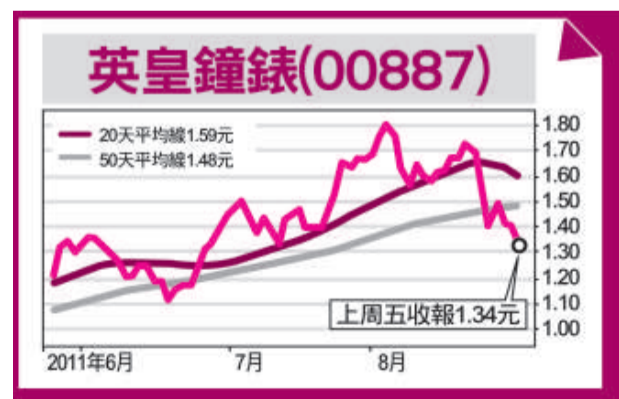
雖然現時香港店舖佔總店舖數目不足兩成，但香港業務仍然是集團最主要的收入來源，佔總收入的82%。香港的零售店舖主要開設於旅客絡繹不絕的黃金地段，尖沙咀的廣東道及彌敦道，以及銅鑼灣的羅素街均有其分店。集團單是在全球租金最貴之一的羅素街已經經營3間分店。管理層計劃今年9月及明年1月再增加兩間分店。

產品方面，鐘表是主要的收入來源，佔總營業額82%，當中主要由訪港的內地旅客推動。香港旅發局統計，2011年上半年訪港旅客1,933萬人次，按年增長14.7%，當中65.7%為內地訪客。由於內地旅客對高級名表需求殷切，即使近日瑞士法郎不斷攀升，據聞各表商於今年上半年已多次加價，仍無阻內地旅客的購買意欲，因而令集團的鐘表分部收入價量齊升，業績期內一共售出35,715件，平均每件售價按年增長8%。

珠寶分部是集團另一增長動力，銷售比重由去年全年的15%增加至今年上半年的17.5%。由於珠寶首飾毛利率較高，管理層設定了中期發展計劃，在未來五年將珠寶銷售比重增加至50%，因而預期未來數年公司的整體毛利率將可持續改善。由於珠寶首飾的產品性質跟鐘表不同，銷售策略亦有所不同，前者主要以量補價，雖然每件平均售價較去年全年下降23.4%，但單以上半年的銷售量計已接近去年全年的總數，共賣出24,300件，可見策略成功。

公司現有淨現金約8億5千萬，財務狀況健康。不過由於最近投資者的風險取態異常保守，對二三線股票更是避之則吉，英皇鐘錶珠寶亦不能幸免，股價從高位大幅下跌。以現價計公司的預測市盈率只有約14倍，估值便宜，如拋售潮持續，將為投資者提供買便宜貨的機會，目標價維持上次所定的1.8元。

(筆者持有以上股票)(此稿是本欄最後一篇文稿)



美庫存回落 油價非太淡

□敦沛金融市場及產品支援部 曾朗

利比亞的戰事已接近尾聲，反對派攻入首都的黎波里，隨即令國際油價稍稍回落。市場猜測當利比亞問題得到圓滿解決之後，會全面恢復向世界各地供應石油，亦即暗示供應過剩問題可能更趨明顯，加上全球經濟增長前景令人擔憂，屆時油市可能會被看淡。

而以西班牙石油公司Repsol及意大利埃尼集團的估計，當危機一旦解決，該地石油生產很快會恢復正常，而市場一般認為其產量能在一年內恢復到每天100萬桶。但一向比較保守的國際能源署(IEA)，則在6月時預估，最少要到2015年才能完全恢復到戰事前的產量(每日170萬桶)，而這個數字相等於全球總產量的2%。但即使是哪一方的預估準確，生產線完全重開絕不是在短時間內能完成的事，所以油價即使順應消息急退，亦只屬過敏反應。

油價由四月的接近120美元/桶水平回吐至八月的75美元低位，歸根究底是歐美經濟嚴重衰退所致，

再加上早前因利比亞供應中斷，OPEC成員之一沙特阿拉伯將其石油日產量提高至近1,000萬桶的紀錄高位，再有美國等國際能源署(IEA)成員國釋放石油儲備，有意無意加劇了供應過剩狀況，為油價增添中期壓力。

但從短期而言，雖然IEA繼續釋放戰略石油儲備，令市場預期美國原油庫存增加，但最終美國石油協會(API)周二公布數字顯示，8月19日止一周原油庫存減少330萬，而根據美國能源資料協會(EIA)統計，亦減少了221萬桶至3,517.7億桶，相對早前接受路透社調查的分析師平均預估增加80萬桶，相距甚遠。資料顯示，最主要原因為煉廠產能利用率提高了，與此同時，日均原油進口量亦減少47.7萬桶至87.7萬桶所致，所以即使上周美國戰略石油儲備庫存減少480萬桶，美國原油庫存依然稍退，為油市帶來短暫的正面訊號。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新灣仔區禧街33號利華中心3302室
電話: (852) 2917 2300 傳真: (852) 2917 2309 電郵: info@twsw.hk http://www.twsw.hk
上海總機部 電話: (021) 6120 9400

大行分析

工行績優 行業首選

瑞信集團指出，工行(01398)第二季盈利，按季及按年分別上升3.5%及29.4%，較該行預測高3%。主要受惠強勁的費用收入增長，以及略低預期的撥備增長。瑞信維持其「優於大市」投資評級，及目標價6.87元不變。整體業績表現優於預期，為行業的首選。

報告指，期內本土人民幣貸款業務增長維持審慎，至今已增長6.6%，低於8.8%的行業平均水平。淨息差按季及按年擴闊3點子及21點子，符合預期。費用收入表現強勁，按季及按年分別升7.5%及49.5%，較該行預期高7%，主要由投行、資產管理、清算及卡類等業務帶動。

信貸成本上只升44點子，亦優於該行預期，不良貸款持續減少，不良貸款比率較第一季的1%，進一步降至0.95%，備撥貸款損失準備比率持平，為2.47%，逾期貸款則與同業情況相符，較去年底增加5.7%；一級資本比率則改善至9.82%。

地方政府貸款平台方面，貸款餘額為9310億元人民幣，佔整體12.1%，在全國銀行系統內之相關貸款，及地方融資總額的市場佔有率，分別為13.4%及8.7%。

股本回報勝同業

高盛指出，工行半年盈利增長29%，較該行預期高出5%，並已達該行及市場全年盈利預測之54%，主要受惠優於預期的費用收入，撥備前盈利增長，成本收入比率以及較預期低撥備。高盛維持其「買入」投資評級，目標價6.9元。仍看好其優於同業之股本回報及風險加權資產回報。

報告指，工行上半年的淨利息收入、淨費用收入等，均錄得較好表現，成本收入比率更低於該行預測0.3%，至31.7%；資產質素良好，不良率按季進一步跌5點子，地方政府融資平台貸款達9310億元人民幣，按半年減少270億元人民幣，佔整體貸款13%，但當中獲全面及基本現金流覆蓋之貸款，分別為81%及13%，風險較低。

交銀降目標價至6.45元

交銀國際稱，工行上半年盈利增速好於預期4.8%，主要手續費及佣金收入增速快於預期，以及投資收益好於預期。盈利主要驅動因素為規模增長，息差擴大，手續費佣金收入增長以及成本節約。以期初期末餘額計算，2季度息差環比略降2個基點。活期存款佔比穩定，6月末為51.8%，較年初略降0.02%。下半年貸款結構繼續優化，息差仍有回升空間。由於市場估值下降，下調目標價10%至6.45元。目前2011年動態PE和PB分別為6.84倍和1.43倍，維持長線買入評級。

