

責任編輯：譚澤滔



# 大公經濟

TEL: 2575 7181  
FAX: 2572 5593  
E-mail: tkpj@takungpao.com

## 經濟新聞提要

- 港人幣存款超6000億 .....B2
- 兩細豪地搶手獲14標書 .....B3
- 亞幣狂瀉 醞釀風暴 .....B4
- 韓今年新船訂單勝中國 .....B7
- IMF研擴四成借款規模 .....B8
- 五成散戶虧蝕逾三成 .....B9



▲國美遭洗倉，股價創52周低位

## 國美沾內房 股價瀉兩成

雖然近期內地持續出招調控樓市，令內房股屢遭洗倉，但國美電器(00493)卻「無有怕」，早前更揚言將在內地發展房地產，因而被大行指「不務正業」，並遭大行瑞信降級，近日股價急瀉，昨日更被大行洗倉，直插21.795%，收報1.83元，創52周新低，成交量額13.9億元。

國美日前發布公告稱，旗下全資附屬公司鵬澤、北京鵬潤及北京國美已簽訂合營協議，將合作設立物業合營企業，以在中國從事物業開發及投資業務。註冊資本約2.44億元。國美指出，合營公司在內地從事物業開發及投資業務，若未來增加自置物業內的經營店舖組合，可降低營運成本，提升邊際利潤。消息甫出，國美股價即跌近10%。

大行瑞信昨發表報告，將國美電器評級由「跑贏大市」降至「中性」，並將國美2011至2013年盈測下調10%至15%，又指與鵬潤成立各佔45%及55%的物業合營，企業管治使人憂慮。國美昨日股價跌勢加劇，甫開市即持續大跌，最低曾見1.78元，全日跌幅超過20%，跌破52周最低位，收報1.83元。

瑞信又將國美目標價由4.3元下調至2.5元，即三年盈利複合年增長22%，2012年預期市盈率16.8倍。不過報告補充，該行看好國美毛利率改善，並相信經過目前下跌週期後，業務表現理想。

# 港股季跌4806點 十年最傷

## 平均每名港人帳面損失68.7萬

### 形勢 嚴峻

歐洲債務未解決，中國民債債務又爆危機。憂慮中國民間資金鏈隨時斷裂，港股在第三季度最後交易日以跌市結束，恒指再挫418點，整個季度累跌4806點，或21%，是十年來最大季度跌幅；而港股市值在第三季蒸發約4.88萬億元，平均每個港人帳面損失68.7萬元。

本報記者 劉鑛豪

中國人民銀行為應付通脹，過去一年不斷收緊銀根，遏抑銀行過度借貸；結果內地民營企業另謀出路，在民間商借「高利貸」，即貸款年息超過10厘，甚至30厘。然而，隨着歐美經濟急速放緩，令到以出口導向的中國民企面臨訂單不足的窘局。不少民企一夜結業，遺留一大堆問題，包括失業、欠薪、欠帳等。其間溫州形勢尤其緊急，當地政府罕有要求銀行「不抽資、不壓貸」，讓企業有喘息機會，顯示事態嚴峻。

### 市值蒸發約4.88萬億

在民債債務風暴下，港股昨日輕微低開後，指數迅即直插，恒指最多跌508點，收市時仍要跌418點，報17592點，是亞洲區內表現最差市場。民企出事，銀行買單，民企、內銀股昨日最傷，農業銀行(01288)跌8.5%，收2.58元。以中小企客戶為主的民行(01988)、招行(03968)股價均跌超過7%，分別收4.79元、11.98元。建行(00939)亦要跌半成，挫5.7%，收4.79元。

綜合港股第三季表現，整個季度市值由21.1萬億元，縮減至16.2萬億元，即市值蒸發約4.88萬億元，以香港710萬人口計，每名市民帳面損失68.7萬元。

### 思捷三個月下跌六成

恒指上季以點數計是08年首季以來最多，以幅度計則是01年第3季以來最大；反映投資者持續把資金由股市抽走。在藍籌股中，以思捷(00330)表現最令散戶失望，上季累計下跌60%；其次是中鋁(02600)、平安(02318)，分別跌46%及44%。市底弱，錄得升幅的股份，已成為強勢股。上季只有四隻藍籌股錄得正回報，電訊股卻成為資金避難所，中移動(00941)逆市升7%，是表現最佳藍籌股；中聯通(00762)亦不弱，微升3%。

國企股方面，國企指數昨日大跌360點，收報8917點，整個第三季度下跌3659點，跌幅29%。在大跌市中，國企股無一倖免，40隻指數成份股全線回落，中電信(00728)跌幅最小，全季僅跌1.5%；中鐵雙雄則是表現最令人失望的股份，中鐵(00390)跌56%，中鐵建(01186)跌49%。

### 十月市況可能再尋底

展望第四季度，海通國際證券經濟及策略師黃蕪輝表示，中國民企資金鏈危機不會在短期內爆發，第四季度大市前景可以稍稍樂觀，但十月份港股仍會較為波動，有機會進一步尋底，再次跌穿萬七點。

黃蕪輝補充稱，恒指現價市盈率跌至8倍，08年金融海嘯時最低為7.5倍，歷史平均水平則為14.6倍，顯示市況極不尋常。參考歷史經驗，大市不會長期在偏低的市盈率運行。他又稱，中國因通脹緣故，在今年「十二五」開局之年，押後多項重大投資計劃，相信第四季通脹回穩後，便會推出產業政策；此外，預期中國今季會增加貨幣供應，這有利A股回升，帶動港股造好。

時富資產管理聯席董事姚浩然則認為，港股昨日跑輸區內其他市場，主要受到中國民企資金鏈問題困擾，相信這個問題在今季會繼續影響港股表現。他又稱，港股10月份反彈無望，最悲觀看法是，恒指有可能跌至08年金融風暴的1倍市帳率水平，即14000點至15000點水平。



▲港股在第三季度最後交易日以跌市結束，恒指再挫418點

中通社



▲電訊股成為資金避難所，中移動上季逆市升7%

## 第三季藍籌國企強弱股

	昨收	升/跌	全季表現
<b>領先藍籌</b>			
中移動(00941)	77.10	+0.1%	+7.0%
聯通(00762)	16.24	-2.1%	+3.5%
中電(00002)	70.55	無升跌	+2.3%
<b>弱勢藍籌</b>			
思捷(00330)	9.55	無升跌	-60.5%
中鋁(02600)	3.48	-6.7%	-46.9%
平安(02318)	44.20	-5.9%	-44.9%
<b>領先國企</b>			
中電信(00728)	4.96	無升跌	-1.5%
中石化(00386)	7.68	+0.9%	-1.9%
青島啤(00168)	43.15	+2.7%	-4.0%
<b>弱勢國企</b>			
中鐵(00390)	1.58	-7.0%	-56.7%
中建材(03323)	6.73	-11.3%	-55.9%
中鐵建(01186)	3.31	-4.8%	-49.1%

## 民企股小股災 果業挫27%

內地及本港股市今年走勢愈趨愈差，加上民企資金鏈出現問題，令到投資者大沽民企股，以避風險。在大量沽盤湧現下，民企股昨日又爆小股災，亞洲果業(00073)單日挫27%；「震央」的內房股，恒大地產(03333)亦要瀉17%。

自歐亞農業「爆煲」後，投資者把中國民企的企業管治，列為頭號風險因素；特別今年以來，民企的管治問題更變得愈來愈嚴重，連美國官方亦開始正視事件。美國證券交易委員會官員日前透露，司法部正在調查部分在美國上市的中資企業財務違規問題。

民企投資風險暴升，加上環球股市轉差，民企股自然成為基金洗倉對象，內房股則是重災之一。恒大地產挫17%，報2.44元，雅居樂(03383)跌13%，報5.15元；兩隻內房股在第三季累瀉51%及57%。另一隻民企亞洲果業昨日更急挫27%，報3.62元，是跌幅最大股份，上季要跌48%。

分析指出，許多內地投資者眼見港股無利可圖，所以先行沽出手上股票，回籠現金，再轉手以高息借貸予內地民企，坐享每年10%以上的回報率，也不願再坐倉博港股反彈。

# 滬股上季瀉成半 9月跌8%

【本報記者毛麗娟深圳報導】在內外圍撲而至的負面因素發酵下，滬綜指連日來幾乎每日創新低，9月大跌逾8%，三季度跌幅接近15%，成交亦創新地量。分析認為，短期弱勢震盪，跌勢可能有所減緩。

昨日是9月份和第三季度的最後一個交易日，A股窄幅震盪，中小盤股補跌，恐慌情緒進一步蔓延。截至昨日收盤，滬綜指收報2359.22點，跌0.26%，創09年4

月以來新低；深成指收報10292.33點，漲0.04%，兩市成交828億元人民幣，較前日萎縮兩成。

日信證券分析師吳暄表示，之所以成交進一步萎縮，在於貨幣放鬆預期屢次落空，投資者人氣極度低迷，乾脆選擇空倉觀望；此外長假在即，與往年不同，今年假期休市時間長達9天，來自國外不確定性因素較多。吳暄用8個字總結了9月份A股走勢：交投清淡、人氣

淡散。

三季度尤其是9月底市場的低迷走勢，也令投資者的謹慎情緒明顯提升，市場在9月份持續出現地量，新增股票、基金開戶數以及交易帳戶活躍度都滑落到「冰點」。滬綜指第三季度大跌14.59%，9月份較7、8月跌幅進一步擴大，頻創去年7月初以來的調整新低。此外，深成指9月跌9.7%，三季度跌15.02%。

對於10月份行情，一些分析師持較樂觀的看法，指出於第四季度初流動性緊張局面可能會有所改善。東北證券分析師沈正陽表示，從過往趨勢來看，「十一」國慶假期過後，股市可能會小幅反彈。

中郵證券分析師程毅敏判斷，排除歐債進一步惡化等黑天鵝事件的出現，「十一」以後是個重要的時間窗口，三季度數據將在10月中旬公布，全年經濟形勢日趨明朗。此外11月10日附近，料大宗商品價格走低、通脹數據的改善會加大股市上漲的概率。

華西證券分析師長青也判斷，10月15至18日是9月份數據和三季度數據的集中公布期，料趨勢的進一步明朗有助緩解投資者的擔憂，節後上漲的概率較大。

吳暄則相對謹慎，稱要關注節日期間歐債事件的解決、原油及大宗商品價格的變化，內部則關注地產形勢、通脹價格、資金流變化。他指出，今年節前股市與去年節前股市面臨的形勢完全不一樣，去年是大盤在7月份就已出現低點，節後演繹了一波上升行情，而當前週市卻是處在周K線實體陰線不斷擴大的趨勢中，築底沒有結束，故對短期走勢持一份謹慎。



## 港上市家族企業跑贏恒指

瑞信昨日發表報告指出，過去10年，本港上市家族企業總回報複合增長率錄得10.9%，跑贏恒生指數7.5%的複合年增長率。於此同時，亞洲10個市場中，有7個市場的家族企業股份表現領先當地市場指數，期內總回報達261%，複合年增長率13.7%。

香港上市公司多有家族企業，然這些家族企業時有「爭產」或「內訌」風波，成為港人茶餘飯後話題之餘，其企業管治效率亦常受質疑。瑞信發表一份名為《亞洲家族企業報告2011：關鍵趨勢、經濟貢獻及市場表現》的報告，為這些家族企業「平反」。

### 10年回報率近一成

根據瑞信研究的家族企業定義，是家族直接或間接擁有公司最少20%股權。報告指出，香港的上市公司中62%是家族企業，但家族企業只佔上市公司總市值的26%，是亞洲10個市場中最低，僅次於內地。原因是許多大型中資企業在港上市。在2000至2010年間，香港家族企業總回報複合年增長率10.9%，領先恒生指數7.5%的複合年增長率，原因是家族企業的派息較高，而且期內市盈率的跌幅少於恒生指數。

瑞信董事總經理兼私人銀行部亞太區研究主管范卓雲表示，歐洲家族企業多已延續至第四甚至第五代，相比之下，本港及內地家族企業發展顯得「年輕」很多，大多仍由第一代掌舵。她說，研究發現由於掌控權轉手，業務擴張影響業績和股價等原因，第一代創辦的基業未必保得住，第二代對企業發展策略的不同意見也對公司發展帶來挑戰，但仍然相信第二代會帶來業務多元化，加之企業走向國際，管理層會不斷引入外界專業人士，會加強公司管治質素。

瑞信指出，亞洲家族企業集中傳統產業，香港則以地產業最多，財務上多保守，融資上較少發行企業債，以銀行貸款為主。除股市表現領先外，值得注意的是，亞洲與西方家族企業的共同特性是秉持長線投資方針，並非一味追求短線盈利，如市場大幅回落時，會進行頻密回購，着眼爭取長遠利益而非短期股價表現。

目前股市大跌，本港著名家族企業長實(00001)和恒地(00012)確是密密增持，連較少回購的新地(00016)，亦在日前宣布回購股份。

### 內地股市成交萎縮

在於貨幣放鬆預期屢次落空，投資者人氣極度低迷，乾脆選擇空倉觀望。

