

責任編輯：邱家華

賣地豐收應積穀防饑

口大衛

是依賴出售土地收益，截至今年十月底，出售土地收入已高達七百三十億元，較預期的六百二十億元，高出約一成八，其中拍賣地皮共二十一幅，收益五百二十一億元，較去年全年土地拍賣收益還多出一成八，反映出港府成功把握地產樓市仍處於歷史高位的良機，大舉主動增加賣地，令政府房庫豬籠入水，增強財政儲備。

經濟步入低增長期

其實，地產樓市已進入下跌周期，樓價跌幅逐步擴大機會很大，今年度創下賣地收益新高紀錄之後，未來數年政府出售土地收益將會明顯減少。因此，出售土地收益波動性很大，並左右着政府財政收益。同時，歐債危機已擴散至意大利與西班牙，甚至是法國，法國十年債息近日四厘，反映市場憂慮法國難保AAA信貸評級，目前歐央行大舉入市買歐豬國債，效用恐怕事倍功半。由於歐洲金融股正大舉減持歐豬國債，以配合資本比率提升，歐豬國債將持高位徘徊。德國總理默克爾預期歐債要十年時間才能解決，並非

危言聳聽，此必將將拖慢世界經濟增長步伐，明年世界經濟再陷衰退的機會高達五成，而香港經濟無可避免進入低增長期。

外匯基金季績預告

國際貨幣基金昨日預告，若然歐債急劇惡化，世界經濟增長下調三個百分點，香港經濟可能出現衰退。現時國基會預測明年香港經濟仍會有百分之四增長，比特首曾蔭權早前預期百分之二為高，但認為香港無需要再有派錢措施。

另外，環球金融市場上季大震盪，預期股匯債市場投資回報難有好表現。受到股市大瀉影響，外匯基金第三季成績表可能大幅倒退，甚至會見紅，從而影響全年外匯基金投資回報。

目前世界經濟與金融市場持續不穩定、不確定，政府財政收益存在很大變數，積穀防饑，是應對經濟寒冬來臨的最佳方法。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



港府今年度創下賣地收益新高紀錄，截至今年十月底，收入已達七百三十億元，較預期的六百二十億元，高出約一成八。

港股短線宜逢高減持

口勝利證券 高鵬

券商薦股

多數歐債區國家國債價格大幅下跌，令市場擔憂歐債危機加劇，港股昨日走勢轉差，恒指高開後迅速跳水下跌，失守19000點重要心理關口，收報18961點，下跌2%或388點，全日成交總額約609億元，較上一個交易日減少約7%，其中，金融地產股全線下跌。

環球股市表現：隔晚美國股市平收，昨日歐洲股市早盤低開走高，亞太區股市多數下跌，滬深兩地股市收市大幅收低。

消息面：工信部稱各部委已初步形成穩定內地多晶硅行業發展的基本思路，即推動多晶硅行業整合，鼓勵大企業兼併重組中小企業；央行消息指出，考慮到非存款類金融機構、存款類金融機構的存款和住房公積金存款規模已較大，對貨幣供應量的影響較大，從2011年10月起，央行將上述兩類存款納入廣義貨幣供應量（M2）統計範圍；人行公布，當日發行的1年期央票參考收益率3.4875%，較上週下降8.58個基點，引起降息預期。

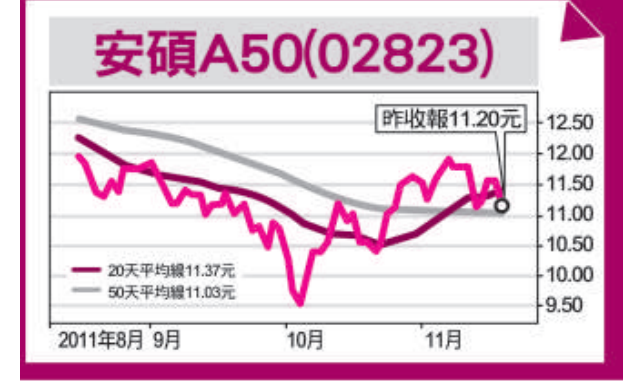
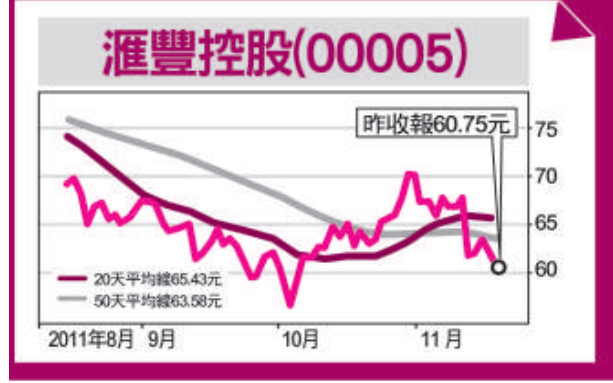
美國方面：美國10月的生產價格指數（PPI）環比降

0.3%，平均預期為環比降0.2%；10月的零售額環比增長0.5%，平均預期均為環比增0.2%；11月的紐約州製造業指數為0.61點，平均預期為-2.6點；9月的商業庫存環比持平，平均預期為環比增0.2%。

歐洲方面：從12月1日開始，「無擔保信用違約掉期」（Naked CDS）將在歐盟全線被禁，這是歐洲首次禁止一項金融產品；除德國外，法國、西班牙、奧地利等多數歐債區國家的國債遭拋售，其國債收益率飆升，顯示市場對歐債危機的擔憂明顯擴大；歐元區第三季度GDP環比增長0.2%。

投資策略：在經濟前景不明朗以及歐債危機沒實質解決的情況下，儘管歐央行通過回購歐債穩住市場，但市場憂慮難消，令投資者信心難以恢復，預計港股短期走勢難好，建議逢高減持或觀望為主。

個股推介：第一拖拉機股份（00038）是內地農用機械的龍頭。國家目前計劃深化扶農政策，內地農業機械行業前景看好，預計公司將長期受惠國家農業扶持政策。公司上半年因原材料價格大幅上升使得公司毛利率受到衝擊，但是後續的提價以及下半年原材料價格的下降將會讓下半年業績得到改善。值得關注。



財經縱橫

口趙令彬

歐元區或須重組

隨歐債危機不斷惡化，不單市場信心受損，就連歐盟亦要不斷作出應變措施。在此過程中，歐盟的體制在壓力催迫下反可加快填補漏洞走向完善。

特別是隨希臘兩國形勢逆轉，歐盟不得不作兩手準備，以前從未想過的歐元區改組都要考慮了。

在形勢急轉中，傳聞法國等歐元區龍頭大國開始研究歐元區的重組方案，包括讓希臘退出歐元區但保留歐盟成員國地位，和建立更緊密而縮小的「核心歐元區」（Core Eurozone）。

歐元區的嚴重缺陷之一是有制訂成員退出機制，但在危機連番衝擊後，補上這一環確已急不容緩，歐元區必須要為萬一希臘等歐豬國救不了時做好準備。退出方案乃「末日計劃」，只在必要時推出以助減少震盪。有歐盟官員指「核心區」等只是思維上或學術性的探討，然而以目前情況看，誰也不能排除有實際應用的機會。

據聞在歐元區成立之初，德法間便有一項重要分歧：德國希望建立較小而緊密的集團，但法國因應地緣政治考慮想擴大影響力，故建議讓歐豬國加入，結果是依循了法國路線。

但法國總統日前便指當年讓希臘加入是個錯誤，表露了對擴大歐元區後悔之意。當然，加入後便不宜輕易讓希臘出或把其逐出，除非到了救無可救之時才可作別論。顯然，結果還是要看希臘等的表現，目前誰也說不定能救或不救，兩者均非必然。

歐債危機發生後，有不少人建議形成「雙速歐洲」（two speed Europe）或「雙層歐元區」（two tier Eurozone）。從一體化進程看雙速歐洲早已存在：歐盟中有歐元區的區內及區外成員，希臘如離開歐元區變為區外歐盟成員，與英國、丹麥等一道，從理論上看全無問題，日後條件成熟時又可重新加入。

如果日後希臘或其他成員真要退出，也不表示歐元區的建設失敗，只是要作出戰略性調整以優化組合而已。建立合理的進出機制，對歐元區來說固屬有利；不致如現在會被個別「不肖」成員拖累，令歐元區的發展更為迅速健康，對個別成員來說也更有靈活性。從歐盟角度看這更非大問題，只不過是內部結構的調整。

離開歐元區者將不再承擔相關責任義務，也不再享有有關的權益。至於在貨幣政策上則有以下選擇：

（一）如得歐元區同意仍可繼續用歐元。這等於當今世上個別國家可以美元為貨幣而實行美元化一樣，且曾有人建議香港走這條路。 （二）建立本國貨幣。但在匯率上仍可選擇與歐元掛鈎，如香港的聯匯制般。事實上一些非歐元區的歐洲國家，便正在或曾經這樣做。

頭牌手記

口沈金

寄望內銀股爭爭氣氣

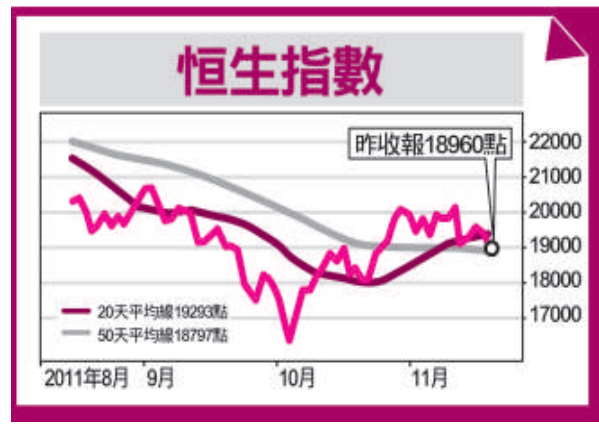
淡友昨日終於出招，將恒指壓低至一九〇〇〇點以下。收市報一八九六〇，跌三七八七點。國指指數跌得更多，收一〇三三二，跌三〇五點，跌幅百分之二點八七，較恒指跌百分之二為多。成交總額六百零八億元，較上日減五十一億元。

昨日恒指最低曾跌四三七點，金融股成爲箭靶，惟建行在消化了美銀減持消息後，反而跌幅收窄，全日僅跌百分之二，比其他內銀股爲強。內銀股連番被外資減持，雖說是「市場行爲」，但卻引起北京權威媒體的關注，人民日報發表評論，認爲內銀股在面對外資作投機性沽售的時候，應該慎重考慮如何繼續維持較高速度的增長，只有公布亮麗的成績表，才是對抗沽壓的最佳手段。所以，在明年內銀股派息時，一定要「爭爭氣氣」，不要被外資看扁了。目前，內銀股很多都有四、五厘息，甚至更高，如果證實能夠保持增長，那麼內銀股仍將是最值得投資的金融股。今日拋售者，來日當可證明是大錯特錯！

從走勢看，昨日跌穿一九〇〇〇關，當然不是一件好事，不過，好友仍寄望可以力守一八七〇〇的水平，也是昨日所見的低位，如果容許將上落的波幅擴大，下限將移至一八〇〇〇，希望這一關可以守得住。

新世界供股，其股權（02963）今日爲最後交易，新世界昨日繼續被沽低，幸而在六元六角水平有支持，收市反彈，全日只跌六仙。新世界供股完成後，拋售壓力料可放緩，因爲近日所見，不少舊股東是沽正股套回資金供股的，亦有一些根本不供股而只出售股權。所以今日塵埃落定，跌得過龍的新世界作過度反彈，是並不爲奇的走勢。

外圍表現仍值得關注，其實昨日歐美股市都不見得大難看，只是港股自己心虛，爲淡友所乘，這才出現跌價下瀉而已。



經紀愛股 中移動受惠 4G 露曙光

中銀國際發表報告分析認爲，日本軟庫已於本月1日在日本推出TD-LTE（即4G流動電話技術），屬首個大型經營商將有關技術商業化，預計明年中多功能的智能手機會否推出，成爲TD-LTE技術成功全球化的關鍵，亦會影響內地市場競爭環境。

該行維持中移動（00941）「買入」投資評級，目標價95元，經歷多年的TDD技術開發已漸見曙光，多功能的4G電話商業化準備妥當，將改變內地電信市場。

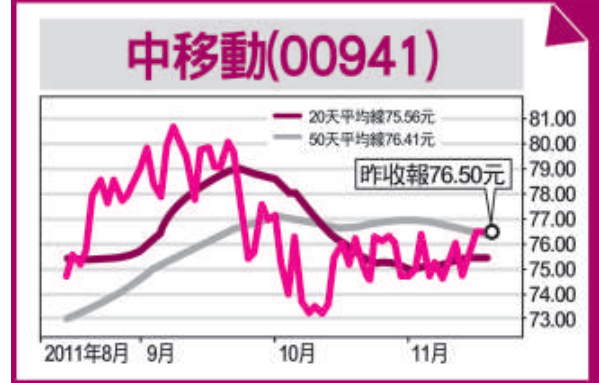
該行表示，無線數據傳輸每年用量倍數增長，業界估計未來10年會出現有關情況。目前unpaired頻譜技術需要較低成本，而目前主流的4G技術爲FDD-LTE屬paired頻率技術，TD-LTE成爲較低成本的解決方案，以供未來消費者對數據用量的大幅需求。

軟庫推出的TD-LTE可於明年底覆蓋日本90%人口，中興通訊（00763）及華爲負責機站建設，而愛立信則負責網絡建設。

報告又指出，美國ClearWire（WiMax）亦會推出TD-LTE技術，取代現有的WiMax系統，其他位於馬來西亞、新加坡及南美的WiMax經營者亦推出TD-LTE技術。

中移動亦會於明年中完成第二階段的試運，預期2013年全面商業化，目前TD-LTE多功能的智能電話可應用於FDD-LTE、WCDMA及GSM網絡，有關智能電話能否成功被接成爲TDD技術的成敗關鍵。

報告指出，高電能消耗及軟件穩定性成爲新一代手機風險，可能影響整個技術推出時間。



異動股

滙控下試60元

口羅星

意大利與西班牙債務危機可能同時爆發，兩國十年期債息分別抽升至七厘與六厘三，歐盟已束手無策，德國正爲歐豬國自願退出歐元區做準備，歐洲金融股面臨大災難，港股昨日失守一萬九千點，以一八九六零收市，跌三七八七點，而國企指數亦跌三零五點，以二零三二收市，全日成交金額有六百一十一億元。即日指呈低水七十一點。

歐債危機擴大，滙控（00005）難逃一劫，昨日股價急跌一元五角，以六十元七角五仙收市，短期將考驗六十元支持力。

心水股

中移動 (00941)
第一拖拉機 (00038)
安碩 A50 (02823)

投資三原則：忍耐、謹慎、堅持

口南華資產管理高級副總裁 施祖文

投資市場正熱烈爭辯牛熊方向，確立分析論點，也許可以確立信心與方向。誤點往往觸動人性的主動性格，驅使投資損失，及造成錯失良機！

四個誤點與例證

誤點一：逆向投資的錯誤理解與運用。所謂「群眾方向永遠錯誤」，應修正爲「群眾力量不容忽視！」

在群眾完全一體達至共識時，就應當選擇反方向的操作行爲！因爲一致的無縫共識顯示龐大的力量已被耗盡，適時的反向行爲是能夠將群眾力量一擊而破！群眾共識一臨的例子：歐洲危機帶動全球進入熊市，恒生指數面臨跌破16000點的威脅！做出反向行爲增持的結果是獲取近20%上升幅度！

誤點二：反彈下的減持或回吐時的收集行爲，皆是正確的行爲，然而誤區在於錯誤診斷。

（1）誤認市況逆轉爲反彈階段。例子如市況在空倉全面補回下的大幅回升，誤認爲反彈而進行減持。當主導空倉資金逆轉運作進行重新建倉時，市道將加速上升。作反彈減持的投資者將後悔莫及。（2）相反情況下，明富環球錯誤判斷在於大量吸納下跌期中的息率極高歐國債券，期待獲取非尋常利潤，最後導致投機失陷，錯認市況逆轉爲短期回吐，損失非常可怕。

誤點三：重複增持相同的組合，是不智的選擇！重複正確方向不會成爲誤點，作出錯誤的不斷改變才是致命傷！投資應遵守3P準則：Patience忍耐、Prudence謹慎、與Persistence堅持。投資是嚴謹的運作，沉悶是必然的歷程，應以耐心化解「老驥伏櫪，志在千里」。

誤點四：慣用常態衡量公司的發展趨勢，可以是致命的失誤！上述誤點三與誤點四的例子有三個：

（A）滙豐銀行（00005）多年前在英國的收購行動被認定爲黃金換煤炭，結果滙控股價升幅十倍以上，確立世界5大銀行之位；相反情況是今天的滙控控全面收縮來面對騰飛中的新經濟體系。行爲好比拱手相讓市場地位，滙控從此錯失良機！

（B）騰訊科技（00700）與中興通訊（00763）將資金投入到拓展事業版圖而犧牲當前利益。前者被建議沽空，而後者則在嘗試擺脫收集團作出突破上升的前期走勢。可信兩股前景亮麗！

（C）思捷環球（00330）早前表面上業績蓬勃，隨經濟的變遷而逆轉，前景坎坷！若然嘗試作出投機性吸納，期盼反彈獲取利益，風險難以估計！

經濟名家的危言

著名美國經濟學家近日預言歐洲體系將面臨瓦解，全球正步入全面衰退！名家危言可懼，而預料發生的機會率少於10%！歐洲體系爲抗衡美元體系而設，歐洲成員雖然強弱參差，但在未成爲歐元一體化前已是互相牽引，並以保守穩健爲主導。歐元區歷來自成一體，崩潰的預測成疑。在這大衝擊下，反而可促成一體化的深化。

歐元兌美元的匯率正在各自困惑中得到平衡，而且趨向反預期的穩定，股市的波幅指數在大動盪後將趨向穩定。預期中國A股指數對世界主要指數將作出槓桿性的上升，以領導指標之勢預示全球經濟復蘇！安碩A50指數基金（02823）可作爲代表性投資選擇。email:shizuwen99@gmail.com