

抽緊銀根政策勢將改變

□吳小野

定比往昔減少。目前國內經濟面對的頭號難題，由嚴控通脹變為挽救正在收縮的製造業。所謂一不離二，調低存款準備金率將陸續有來。

另一邊廂，在歐美時段的上周三，美、歐、加、英、日及瑞士等六大央行聯合出手，宣布由今日起將美元互換掉期定價由100點子調低至50點子，同時為提供資金流動性而建立臨時雙邊互換掉期，新美元互換掉期安排將延續至2013年2月1日。消息刺激歐美銀行股全線彈升之餘，更令港股出現今年以來罕見升勢，周四開市裂口飆上1044點，收市升幅仍達過千點，成交高達971億。

到周五恒指雖在初段稍為回落，當散戶還以為大市出現典型派貨格而急急腳走人後，冷不防指數在最後一個鐘踢高，港股由跌轉升，至周末前仍守穩19000點大關。

六國出招帶來短暫亢奮

現階段小野認為又是另一次危機深化的體現，六國聯合出招猶如一眾醫生向病人同時亂打多支嗎啡，雖一時間為市場帶來短暫亢奮，但債務問題反愈積愈深，預期藥力將令港股再升到20000點，然後到2012年年初，先來一次急滑再反彈繼而沉淪。以現今外圍環境如斯差劣計，恒指最終跌破海嘯鐵底10676也毫不為奇。

假若讀者想趁音樂完畢前撈多筆又不甘高追當炒股，可選兩隻藥業股聯邦(03933)及神威(02877)。藥業股在通脹肆虐時備受打壓，上周末前發改委出台《藥品差比價規則》防止藥股借換名變相加價，整個板塊在眾多利淡消息出籠後一直處於低位。市場預計《生物醫藥「十二五」規劃》推出，估計生物醫藥總產量增加20%，規模將達3.1萬億，預料或有新政扶持。如斯藥業股有望翻身，對已經價殘的股份，其潛在升幅甚為巨大，可以一吼。

收取高息可選香港電訊

如果不想高追貪剩餘升幅而面對龐大的下跌風險，可選剛上市的香港電訊-SS(06823)，招股時雖然在公開發售時認購不足，但從未跌穿招股價4.53元。現價守於4.56元累升0.66%，在現今新股跌多升少的低迷市況之下，能浮在水平上更有不少賺已屬難能可貴。

香港電訊-SS預測息率最高可達9厘，派息猶勝於數碼通(00315)及和電(00215)等同級數家，即使與一眾以派息豐厚為榮的房地產信託比較，香港電訊-SS亦屬仙班之列。因此，如若不想面對股海翻波又想運用閒錢投資，定期收取可觀現金回報，香港電訊-SS是理想選擇。

頭牌手記

□沈金

十一月市審慎樂觀

上周股市四升一跌，恒指重上一九〇〇〇關，以一九〇四〇點收市，較前周大升一三五一點，升幅百分之七點六，是今年來的第二大升幅。最大的升幅是漲百分之十一，共一九九四點，見於十月二十四日至二十八日的一周，恒指當時由一八〇二五點直升至二〇〇一九點。

從周線圖看，恒指已結束了連跌四周的劣勢，得以一周的回升。四周總跌幅達二三〇點，現時收復約四成二的失地。

上周五歐美股市表現尚穩，歐股仍升，而美股指就先揚後回，收市下跌不足一點。美國就業數據超出預期的理想，曾刺激大市上升逾百點，可惜其後有獲利回吐，出現「好消息證實沽貨」的現象，收市遂微回軟，但整個基調仍不錯，亦即在憧憬歐債危機漸漸凝聚應對共識的同時，亦憧憬美國經濟有比預期為佳的復蘇。

對於港股後市，亦即十二月份的市況，我傾向於審慎樂觀，不是說問題已解決，而是有了個方向，況且歐債作為焦點已在股市一再反映，「壞消息」已出到七七八八，故我頭牌過去期待的「一丁點好消息」，也會起到意想不到的作用了。

技術表現而言，恒指只要守住一八八〇〇，將可望挑戰一九五〇〇至一九八〇〇的阻力區，這是我頭牌講過的要攻克的首個目標，有人問我：傳統智慧「聖誕鐘買滙豐」兌現與否？我回應是：滙控有望穩中求進，是否吸納，各人自己考慮，但絕對不應反其道而行之，即什麼「聖誕鐘沽滙豐」。

我頭牌正在考慮二〇一二年首季的投資計劃，我相信在恒指月線圖上已連跌四個月，十二月和一月都可望轉為上升。暫時我選了兩隻穩健的股份逢低收集。一隻是希慎(00014)，資產淨值折讓近五成，新訂租金仍在上升，希慎廣場明年第二季商場開幕，必然倍增熱鬧，這是一隻盈利肯定可持續上升的好股。

另一隻是中銀香港(02388)，多家大行推薦，人民幣業務再擴容，對中銀有利，周息率六厘，非常吸引。

財經縱橫

□趙令彬

歐美須用微觀刺激促增長

歐美等必須在收緊財政的同時推動經濟增長，但由於不能再使用宏觀擴張政策來刺激經濟，難度更高。必須尋找其他途徑，主要是通過體制及結構調整等辦法，實行由「宏觀刺激」轉向「微觀刺激」。出路雖明白在前，但卻行之不易。

歐美經濟體制中，對金融業務監管不足已被主流意見視為引發金融海嘯的重要原因之一，故現時大趨勢是強化監管。另一方面，多年來在各種利益集團驅動下，在金融以外的其他領域，則累積了名目繁多的監管法規和條例，形成了過度監管的情況，需要進行自由化改革。改革的好處一是可消除體制的僵硬性(rigidity)，容許市場機制更暢順地運作，從而提高效率及競爭力。二是可以改善投資環境，從而吸引更多國內外資金投入。以上兩點顯然均有助提高增長動力。最普遍存在而急須清除的市場機制障礙者，至少有勞工及產業市場兩大領域。勞工保障條例(包括工會運作)過嚴，每令企業羞於增聘人手。產業進入門檻過高，又令投資受阻，並同時對現有參與者起保護作用而降低效率。

另一個可推高增長的辦法是控制甚至逆轉收入及財富差距日大、貧富懸殊日甚的格局。這格局正是「佔領華爾街」等民衆運動背後的最根本動力源。在資本主義尤其近30年急速發展的金融資本主義下，貧富差距日大乃必然趨向，不幸地在金融海嘯引發的調整中，這趨向又得以鞏固而令差距擴大。更不幸者是，目前推行的財政收緊貨幣寬鬆宏調策略，又有再擴大差距的作用。財政收緊令裁員減薪大規模進行，對民衆的福利支出及公共服務亦大幅削減而相當於累退性加稅。這些情況對低下層最為不利。另一方面貨幣寬鬆造成的資產泡沫及炒作機會，又令富有一群財富暴漲的機會增多。貧富差距擴大將壓縮中低層消費，對增長極為不利；在發達國消費佔GDP比重較高，如美國便約達七成，若消費不振經濟也難興。

最後，資源調配機制受阻令發展受制，大不利於推動增長。以美國為例，一方面企業持有大量現金和游資氾濫，數以萬億計的游資，則到處遊蕩興風作浪。另一方面基建老化發展滯後卻缺錢投入，有估計指未來五年須投入二萬億美元，才可基本維持基建的可用狀態，乃最低投入。不幸地，海嘯後的調整及財政收緊，又都深化了投入資金不足的問題：私人更少興趣而政府更無能力進行必要的投資。

總結上述，市場機制受阻、貧富差距擴大和發展資源調配不暢等，都成了歐美增長失卻動力的深層原因。但消除這些問題則很困難，特別是來自政治阻力很大，故更難在短期間取得成效。

個股點評

濠賭股短暫獲利回吐

花旗集團發表研究報告指，濠賭股經過上日的大幅上升後，出現短暫獲利回吐，雖然11月份的博彩收入，錄得今年以來最低的年增長率，按月更錄得回落，但早已屬預期之內，而且可以說較預期為佳。

該行仍看好澳門博彩業營運商，優於東南亞及美國的營運商，尤其看好金沙(01928)、新濠博亞(06883)及銀河娛樂(00027)。

心水股

- 中銀香港 (02388)
- 聯邦 (03933)
- 神威 (02877)



▲六國聯合出招，只會為市場帶來短暫亢奮，債務問題反愈積愈深，預期港股長線將隨外圍反覆破底

新地盈利清晰度高看144.7元

券商精點

新地(00016)旗下將軍澳住宅項目「天晉」已售出逾八成，平均呎價超過8000元。大和總研發表報告指，售出呎價較預期高，銷情亦反映新地具備將地價成本低的項目發展成較低價的豪宅替代項，是透過執行力創造價值的例子。報告又指新地估值偏低，維持「買入」評級，目標價144.7元。

大和總研指出，將軍澳「天晉」銷情理想明顯提升新地的盈利清晰程度，料項目可額外帶來10.3億元稅前利潤，不過礙於樓市前景不明朗，新地手頭仍持有未開售項目，故將其入帳時間表稍為延後，但為持盈預測，料已鎖定2012財年發展物業利潤70%。該行估計，項目毛利率可以超過40%，部分特色單位每呎售價超過1萬元，於過去屬不可能。此外新地已取得該盤前方兩幅地皮，料會成為該區主要領導者，同時有能力將項目發展成較廉價豪宅替代項。

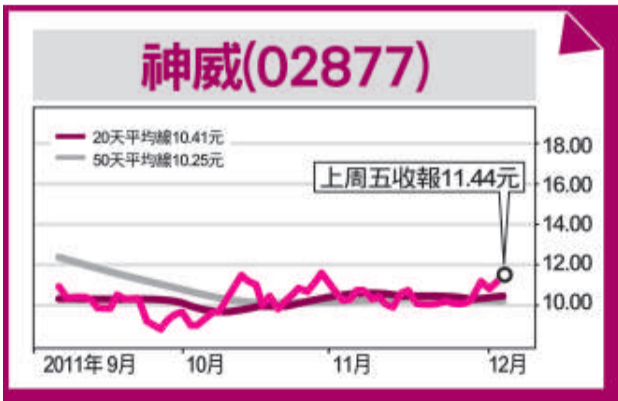
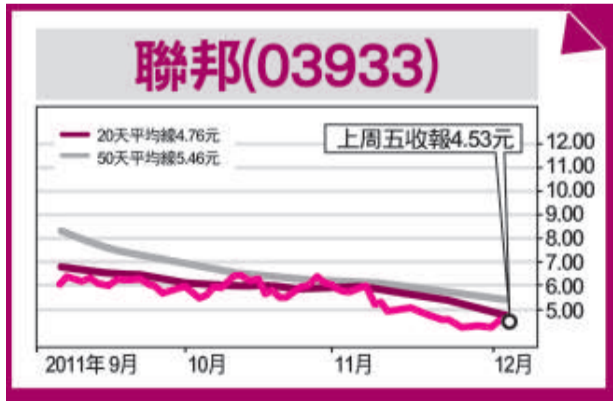
DBS唯高達發表研究報告指，本地地產股今年至目前為止之表現，與實際市況出現分歧，可以說現時股價之表

現，多少已反映將樓市前景的弱勢。行業整體估值，較資產淨值錄38%折讓，遠高於15%的十年平均水平，但相信短期內仍難出現導致重新評級的刺激因素。行業中，該行仍偏看好新地，指其擁有強勁的盈利透明度。

信置步入收成期

大和總研發表報告指，信置(00083)近期陸續推售新盤，明顯令盈利前景更見清晰，維持「買入」評級，目標價15.93元。信置推售的兩個新盤平均呎價均高於預期，將2012財年盈利預測調高1.9%，又表示其盈利前景清晰冠絕地產發展股，若「深灣9號」能於2012財年入帳，則已鎖定當年發展利潤逾85%。

信置參與發展的「深灣9號」已預售逾75%單位，平均每呎售價約2萬元，高於該行預期的1.6萬元，料明年6月底時可取得入伙紙，令項目有機會在2012財年入帳。信置於2006至09年間吸納的優質地皮已陸續發展及推售，同時成功將項目開發為豪宅項目，相信該集團已步入收成期，並為2012至14財年盈利增長提供動力，旗下位於九龍灣的「東匯18」近日傳獲整幢洽購，若售出料可額外錄16億元稅前盈利，成為股價另一刺激因素。



市場脈搏

央行出手為商品添曙光

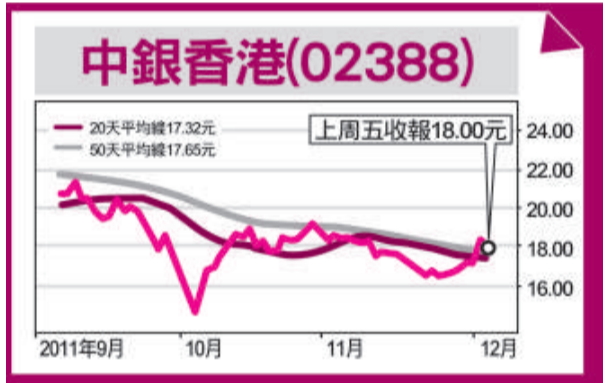
敦沛高級分析員 □曾朗

上周三晚上，六大央行聯手上演了一場史無前例的「好戲」，加拿大央行、英國央行、日本央行、歐洲央行、美聯儲以及瑞士央行聯合聲明，宣布採取協同行動，同意由12月5日起聯手調低美元隔夜互換利率半厘，以提升全球金融體系的流動性，希望是次行動可以紓緩金融市場壓力，並緩和家庭和企業信貸供應的緊張情況，從而刺激環球的經濟活動。一片歌舞昇平之下，貴金屬找到方向，美國期金單日上升31.40美元至1750.30美元/盎司，幅度為1.83%；期銀更上升了0.85美元至32.80美元/盎司，幅度達2.67%。

其實早在六行發功的數小時前，中國亦已率先出手，宣布由本月5日起將存款類金融機構的人民幣存款準備金率下調0.5%，令主要銀行的準備金率由歷史高位的21.5%下調至21%，是近三年來首次調低。無論

誰先誰後，大家同樣都是打算放鬆貨幣政策，當然中國大陸的舉動亦表明他們認為早前的政策收緊已見成效，需要再次推動經濟增長，這亦暗示國家將需要更多的原材料來實現更大的經濟增長，所以對能源、貴金屬抑或基本金屬價格來說，各國央行及中國大陸的舉動均為有利。

除了這兩單消息之外，周三晚上美國亦傳來ADP的就業數據，美國在上月的私營部門就業人數共增加了20.6萬，高於市場的預估值13.0萬，更遠高於上一次的11.0萬；而另一邊廂，芝加哥採購經理指數達到62.6，比市場預期的58.5高得多。數字令市場升勢更加肯定，除了貴金屬以外，原油價格再度突破100美元/桶，基本金屬如倫敦期銅更上升395美元，升幅超過5.7%，我們對本周的大宗商品走勢依然抱正面。



貴金屬天地

金市短期受息口走勢左右

□灝天貴金屬

全球六大央行於11月30日聯手降低美元隔夜互換利率半厘，人民銀行亦宣布調低存款準備金0.5%，是三年來首次下調。利好消息即時扭轉近日積弱的金融市場，金、股、匯、商品亦應聲飆升，金價亦借勢衝越1750美元，創出兩周來高位。

上周，國際現貨黃金開盤1684美元/盎司(下同)，最高1761美元，最低1682美元，收於1746美元，全周上漲64美元，日K線收一根中陽線。

下周料呈盤整突破

全球六大央行聯手出招，希望以寬鬆政策降低融資成本及增加市場流動性，利好黃金。而上周五美國公布了失業率由上月的9%回落至8.6%。美國就業數據亮麗，顯示美國經濟正緩慢復蘇。歐債進展仍是市場關注的焦點，歐盟將於12月9日舉行峰會。投資者期望歐盟峰會出台一些有力措施解決債務問題，黃金後市走勢仍受歐債影響。

另外，本周多國開始議息，市場十分關注歐元區是否有機會減息，令市場資金有可能從金市流出，短期內可能令金價受壓。

操作建議：黃金仍處於盤整突破的格局。從日線圖上看，5日平均線穿10日平均線形成金叉，金價一舉突破多條均線並收復布林帶中軌線，趨勢向上，雖暫時在1750美元附近受阻盤整，如有效上破則下一目標1800美元附近。

金價向下支持位有：1753 1743 1733 1719 1709 1700 1694

金價如能突破1770，向上阻力位有：1775 1782 1787 1794 1800

筆者電郵：hytong2008@gmail.com

