

# 金牛已死 步入熊市？

口大衛

金等避險資產，其中金價在今年九月初便創下一千九百二十一美元歷史新高。

## 技術走勢尚未牛轉熊

好景不常，黃金與美元同上升蜜月期短暫，踏入第四季，金價與美元開始背馳，十二月份跌幅最為急勁，暴跌一成，低見一千五百六十五美元，從高位累跌幅度達到百分之十八，若然金價進一步滑落一千五百三十美元，跌幅將擴大至逾百分之二十，技術走勢才算正式牛轉熊。

無可否認，現時客觀環境不利金價走勢，一是歐債危機日趨惡化，歐洲政府與銀行資金緊縮，需要沽售黃金儲備，換成美元應急。二是世界經濟前景暗淡，衰退陰影難除，通脹疑慮降溫，退卸金價升勢。三是金價累積升幅大，基金進行年結時，黃金成為套現止賺主要對象。

事實上，貴金屬泡沫有逐個爆破之勢，今年初熱炒而價格瘋漲的白銀，率先大調整，從高位大跌四成，今年倒跌百分之五，令人擔心黃金步白銀的後塵。

不過，黃金與其他工業用途的貴金屬之間有很大分別，就是黃金具有貨幣功能，抗跌力特強，這是今年價格仍

有一成二升幅的因由，很大機會可以連續第十一年上升，創出近百年來最長的大牛市。

## 步入整固期趁低收集

目前談論金價步入熊市言之尚早。首先，美元長遠難看好，升勢只屬大反彈，一旦歐美再開印鈔機救經濟，必然推升金價。

其次，全球央行實行外匯儲備多元化政策，買金行動一直未有停止，韓國與泰國在第四季仍然增持黃金，若然金價現水不再大瀉，全球央行買盤將蜂擁而至，尤其是中國會否增持黃金，配合人民幣國際化，最惹人關注。

第三，中東與北非政權相繼變天，西方最新矛頭直指伊朗，地緣政治因素繼續支持油金價格，即使世界經濟不穩，油價始終在九十至一百美元上落，韌力十足，因此，金價未必像白銀大幅度調整。

黃金連升十一年，狂升了逾五倍，明年步入整固期也是十分正常，但金價是否大轉勢仍有待觀察，回落至一千四百美元水平，金價累跌近三成，有一定值博率，可趁低收集。  
電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 頭牌手記

口沈金

# 粉飾櫥窗事在必行

連跌六日的港股，終於出現反彈，恒指收一八二八五，升二五八點。國企指數九八六七，升一八八點。全日總成交五百四十三億元，較上日少四十三億元。

內地深滬股市回升，成為港股推高的催化劑。昨日所見，上午市況水靜河飛，交投極為平淡，下午才見漸入佳境，部分「莊家」重出江湖，托高心儀的股份，開始為年終的櫥窗作粉飾工作。今年粉飾似乎不可或缺，因為全年大市跌得凌厲，基金大戶別無選擇，只有在年底時造好一些，以穩定軍心。

我頭牌已指出前日的內房股不跌反升，似有異動，果然昨日內房股全面上升，是否預示宏調中對樓市有所微調，不得而知，但內房股向好，對搵家而言，總是好事，例如中國海外昨升百分之五，上實城市開發升一成，均為表表者。在內房股的感召下，本地地產股也回揚，如長實升近百分之三，恒地升百分之二，太古升百分之二點五，都頗為不俗。

跌得頗多的金融股，昨日亦有不弱的彈力，匯控一馬當先，會重上五十九元，收五十八元八角半，升九角半。我之愛股中銀香港動升百分之三點三，最有型有款。至於大熱門的內銀股，自然不會執輸。因為我愛股的工行，升百分之一點八，中行更勁，升百分之三點六。不過，民行就要下跌，大概是較早時升得多而出現的調整吧。

一般相信，這次「絕地反擊」，不會只升二、三百點那麼少。今次回落六日，跌逾一二〇〇點，反彈六〇點也是可以接受的。估計下周仍有餘力向一八五〇〇至一八六〇〇區間挺進。自然條件是歐美股市不大跌，而內地股市穩好。因為以影響力計，內地股市比歐美還要大。

十二月期指收一八二六〇，低水二十五點，成交六萬八千手。低水減少，亦屬好現象。

## 板塊尋寶

口贊華

# 雷士照明潛力勝同業

中央積極推動環保政策，將逐步禁止進口及銷售普通照明白熾燈，勢必刺激主要替代品LED的銷情。雷士照明(02222)作為最早一家放棄產銷白熾燈的照明商，明年節能照明產品的年產量可達3億隻，幾近佔全球節能燈市場份額10%，足見集團盈利前景樂觀。

國家發改委上月4日宣布《關於逐步禁止進口和銷售普通照明白熾燈的公告》，決定從2012年10月1日起，分5階段逐步淘汰白熾燈。到2016年，中國將基本實現淘汰白熾燈。中國節能燈和白熾燈的產量比在2010年達到1:1，而在全球市場，節能燈的佔有率在2010年達到85%。

國元證券就此發表研究報告，看好淘汰白熾燈對雷士的推動作用。報告表示雷士正加大力度發展LED產品，前期將通過外包生產方式。公司自行設計及自有下游渠道，在2012年啓動商用照明LED市場，其後逐步過渡到家用照明。

高盛評選雷士為全球LED行業最值得投資的股票，給予「買入」評級，目標價4.7元。預期至2020年，全球LED需求達到30%複合年增長率，滲透率達到61%。

相對海外而言，以內地市場為主的照明企業前景更佳，故把雷士列入亞太區確信買入名單，而真明麗(01868)及深圳上市的佛山照明(00541)則分別被大幅調低目標價，前者由2.7元降至1.3元；後者由14.3元人民幣降至11.9元人民幣。

過去5年，中國的LED價值鏈有顯著增長，為全球其中一個最大需求國。中央自2009年4月推出的「十城萬盞」計劃鼓勵LED使用率促成中國在全球LED街燈的領導地位。推行兩年以來，已經有三分之一的目標設施完成安裝。另外，「十二五」規劃中，LED行業為其中一個經濟增長的重點，政府將以津貼支持LED發展。

雷士擁有良好的品牌形象、廣泛的銷售管道和高利潤的自家品牌，加上策略性合作夥伴將集團在LED價值鏈中成功定位，使其成為國家節能政策的主要受惠者，相信利好政策會逐步反映到股價上，乃中長線佳選，值得逢低收集。



▲黃金與其他工業用途的貴金屬之間有很大分別，就是黃金具有貨幣功能，抗跌力特強

# 新華保險投資組合趨多元化

口勝利證券 高鵬

## 券商薦股

受美、歐、中等國家的數據向好的影響，隔夜歐美股市回穩，港股昨日結束六日下跌，恒指早盤高開後窄幅上落，午後跟隨A股上升而升幅擴大，收報18285點，上升1.43%或259點，全日成交總額為543億港元，市場觀望氣氛仍濃厚，其中，恒指成份股普遍上漲，地產股市表現較好。

消息面：發改委官員稱，支持民間投資進入鐵路金融能源等領域；證監會主席郭樹清公開建議4萬億養老金住房公積金投資資本市場；財政部稱各地財政大力支持中小企業發展；國家能源局稱，到2015年，中國將努力建立有競爭性的可再生能源產業體系，風電、太陽能、生物質能、太陽能熱利用及核電等非化石能源開發總量將達到4.8億噸標準煤。

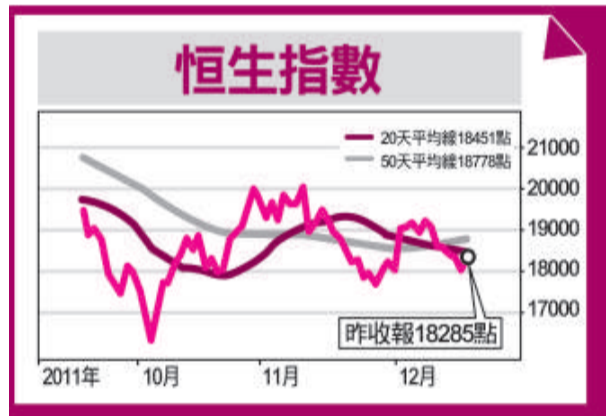
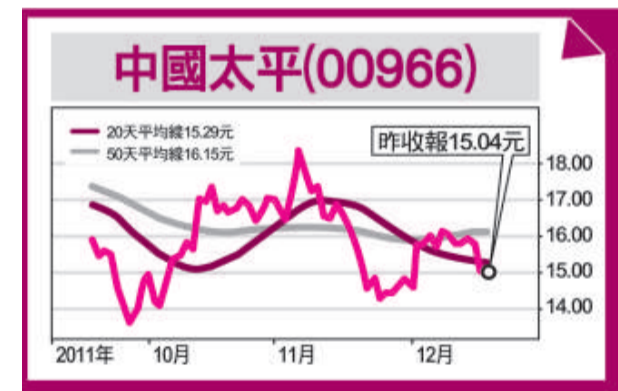
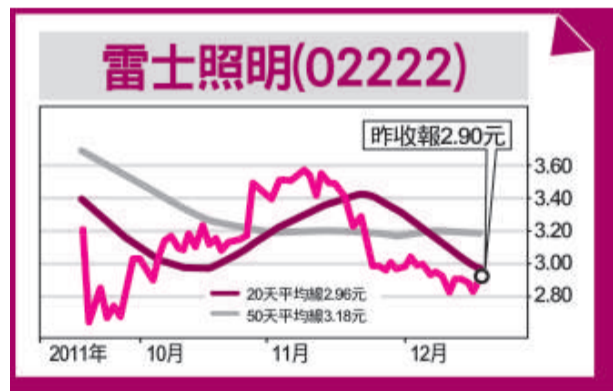
美國方面，在截至12月10日的一周中，首次申請失業救濟人數為36.6萬，平均預期為39萬；美國12月份費城聯儲製造業指數比11月的3.6點大增至10.3點，為4月份以來的最高值，平均預期為5點；美參議院撥款委員會

稱，已經簽署一項兩黨達成一致的資金協定。

歐洲方面，瑞士央行周四宣布，將維持瑞士法郎兌歐元1.20的最低匯率標準，並承諾將繼續努力捍衛這一底線；歐元區製造業與服務業的一項綜合採購經理人指數(PMI)12月報47.9，高於11月的47；德國12月製造業PMI初值由11月47.9，升至48.1，兩個月高，而服務業PMI由11月50.3，升至52.7，5個月高；歐元區10月季調後進口環比下降0.7%；歐元區10月末季調進口同比上升7.0%；10月末季調出口同比上升6.0%。

投資策略：為了避免市場信心崩潰，在通脹與股市不斷回落情況下，預計政府將會有政策出台，挽救市場信心與經濟。同時，日前的歐美中三大經濟體的經濟數據出現好轉，預計這些利好消息對恒指發揮支撐。

個股推介：新華保險(01336)2008年至2010年公司保費收入的年均複合增長率達30%，領跑同業。2010年市場份額升至全國第三。今年上半年銀保管道新單期繳佔比為26.7%，高出行業平均水平約15個百分點。近年來公司一直保持了較為迅猛的發展勢頭，兩地上市以後，公司償付能力狀況將大幅改善，預計其投資管道會得以拓寬，從而實現投資組合進一步的多元化。值得關注。



## 外資點評

# 高盛：新秀麗過分折讓

高盛發表研究報告指，調低新秀麗(01910)的每股盈利預測8%至13%，反映其較高的折舊費用。市場均預期公司近期的銷售下跌，惟該行則認為對於公司歐洲業務及其長線增長而言，新秀麗近期的股價出現過分折讓，故維持「買入」的投資評級，目標價16元。

報告指出，估計公司明年歐洲的銷售將會跌5%，但假設最壞的情況而言，即使其降幅達20%，料銷售及行政開支將維持穩定，將會較該行的盈利預測下降約17%，及明年的市盈率將為13倍。

另外，報告預期，新秀麗亞洲的業務的EBITDA貢獻於2013年將升至50%，能有助抵銷其他地區低增長的情況，相信當地銷售增長能達中雙位數。

## 中國太平睇23元

摩根大通發表研究報告指出，中國太平(00966)上半年的新增銀行保險銷售按年大跌35%，遜於同業。而且人行於近日下調存款準備金率，資金流動性將有所提高，故該行預期明年新增銀行保險銷售將回復至11%的按年增長。

報告續指出，中國太平7月至11月銀行保險保費收入下跌幅度擴大至41%，將其今年全年的新業務價值增長預測由14%下調至7%。雖然中國太平仍未公布泰國水災帶來的損失，惟該行料其再保證業務盈利將下跌47%，因預計中國太平的綜合成本率將由去年的95%升至105%，而市場估計水災為整個保險業造成的損失超過100億美元。

摩通將中國太平今年、明年及2013年的盈利預測調低13%、3%及1%，反映下半年較弱的銷售及投資回報。惟重申對中國太平投資評級維持，目標價由22元上調至23元。

**心水股**

- 中國神華 (01088)
- 新華保險 (01336)
- 新秀麗 (01910)

## 政經才情

# 狂掃A股及歐股的歡愉

口容道

上期說到上證每跌50點就掃貨，並同時在歐股跌幅距上段高位有超過8%，以及歐元破1.318後即大舉入市的操作策略，在周三及周四的A股，亞太及歐美市場中完全實現了：歐元最低1.29，歐股更是超跌，殺氣最勁的要是A股了，剛破了2250點，就迅雷不及掩耳之勢殺破2200點，再下探到2180附近才收手，那是如此的勢如破竹啊！

我當然不負市場的美意了，管它圖表及基本消息如何惡劣，我都按已定策略掃貨！

到周五的亞太股市開始，市場好像突然穩定了；到中午時段，A股開始受消息影響發力猛升，收於2225點，升2%，港股再接再力，指數站穩18000以上。以上是指數大盤的描述，如看得精細一點，兩市大面積股份都有高於指數百分比的不錯升幅！

執筆時看着歐元及歐股都偏穩，守在重要支持位上，這輪應該是穩坐釣魚船了！

現在持貨增加了，但不會再追貨，手頭上的現金預留給A股的有一注半錢，歐股則有兩注半。此刻要做的是開始計算下周收割的時機及價位。我給大家的見識是不要貪，走兩步退一步，穩步前行，走得更遠！

## 支持港樓的原因

最近香港的樓價(尤其是中上價樓及類豪宅盤)呈下降之態勢，個別跌幅較前一輪高位都有15%，而中價或下價樓及平民百姓聚居的區域則實際是少於10%的下調幅度。

另一邊，不少物業銷售代理行及一些投資銀行，就已經急著大肆渲染樓市要冰封，要下沉，要面對漫長的下降軌云云。在這裡，我想脫離我的專業，以一個普通市民或投資者談談對香港房地產的正面看法。

我是從一些不一般的角度去分析：人民的消費力，生活水平及幸福感。以我實地的體驗和不少報告的數據知道，若不計算樓價及租金的因素，香港人的收入用於衣食住行等方面都是很利得來的，就是高收入、低消費，對比亞洲城市的東京、新加坡、首爾、北京、上海、深圳、杭州、廣州等地而言，居住或生活於香港是幸福的，當然，若計算樓價及租金，那香港的生活水平及支出就升到第二第三了。

不過，把眼光放遠一點，將社會發展水平、體制、國際化，可持續發展空間，以及特殊的城市定位，則於香港生活所能獲得的物質，以及非物質的回報都是不錯的，對高質素人口是有很大的吸引力及幸福感的。若果大家相信上述一些東西在未來不會有重大的改變的話，那麼香港的土溢價相對於周邊地區仍會持續，而且不會太低，以至隨時在外圍不景之時或一些突如其來的內外利好因素之下，能有一陣的超溢價的機會，簡單說，這裡泡沫常有，機會永在。

總之，若你認同大方向如此，要投資好香港房產的關鍵就在你的持貨能力、入市時機及範圍。而現在我不能否定樓市還會繼續調整，但相信離底不遠，一邊自住一邊投資的人應該準備出手了！

## 經紀愛股

# 中國神華·浩沙國際

口AMTD證券業務部總經理 鄧聲興

恒生指數過去一周走勢反覆，連跌四日後反彈，待至周五始報上升258點。恒指全周統計下跌301點，平均每日成交量縮減至491億元。基於歐債問題持續，預料恒指短期走勢仍反覆，短期在17800至18500點區域上落。

是次建議的兩隻股份，分別為中國神華(01088)及浩沙國際(02200)。

中國神華產量增長動力良好。11月商品煤產量按年增長21.8%，而至2400萬噸，煤炭銷售量按年升13.7%，而至3160萬噸。

航運貨運量及周轉量分別增76.3%及93.5%，而至670萬噸及60億噸海里。總發電量為145.9億千瓦時，按年增38.2%，總售電量增37.6%，而至135.7億千瓦時。

中國神華明年預測市盈率11.67倍，估值吸引。投資此股目標價位於36元，止蝕價位則於30元。

另邊廂，浩沙國際首天上市便低於招股價1.6元水平，故此預期市盈率已下降到只有7倍水平，較同業平均為低。

不過，集團並非從事一般運動服飾產品，而是專注水運動、健身瑜伽服飾，以及運動內衣配件，較一般運動服飾的競爭壓力為低。因此，集團整體毛利率高達63.9%水平。當中，健身瑜伽服飾的毛利率更高達66.6%。集團平均存貨周轉日數只有99日，並無存貨積存問題。

財務狀況方面，集團截至6月30日月底，手頭淨現金6070萬，並無銀行借貸。投資浩沙國際目標價位於1.85元，止蝕價位則於1.28元。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

