

# 世界經濟險情加劇

□大衛

## 金針集

世界經濟險情未有因歐央行出招應對歐債而獲得紓解，原因中國經濟失速情況惡化，最新的外貿數字令人失望，除了出口不振，入口錄得七個月來首次下跌，中國正面對內外需求同時轉弱，世界經濟滑坡速度勢將加快。

### 中國內外需求轉弱

今年中兩度減息的中國，經濟仍無大起色，上月工業生產增長進一步放緩至百分之八點九，再創三年新低，按月跌零點三個百分點，顯示經濟未見企穩，受到通脹回升至百分之二的影響，人行再減息將受掣肘。

同時，中國上月出口增長百分之二點六，遜於預期，其中出口往歐盟大跌百分之十二點七。上月入口

出乎意料之外下跌百分之二點七，為七個月來首次負增長，一方面反映內部需求轉弱，另一方面則是外需不足下，壓抑了加工貿易進口，加上成本上升，促使加工貿易從內地轉向外地。

在內外需求減弱下，中國經濟在第三季增速可能放慢至百分之七點五，勢拖累世界經濟。當中國外貿數據出籠後，歐美股市升勢即時「斷纜」。

### 美失業率跌屬假象

事實上，歐美日經濟景況嚴峻。歐央行買債計劃存在變數，一旦德國法院裁定歐洲穩定機制違憲，歐央行救市計劃便會告吹。同時，希臘新政府遲遲未能提出削減赤字方案，將無法獲得歐盟與國際貨幣基金「續命錢」，歐債危機繼續困擾全球，歐元區經濟可能陷入深度衰退，上季經濟已錄得負增長百分之零點五。

美國就業市場迅速轉壞，八月份非農業新增職位只有九萬六千個，遠遜預期。失業率從百分之八點三

回落至百分之八點一，主要是三十六萬長期失業者放棄搵工，因而出現失業率下跌假象，市場揣測美聯儲局本周推出QE機會增加。

不過，美聯儲局已江郎才盡，QE3成為救經濟最後殺手鎗，不會輕易出招，特別是美國經濟年底將面對「財政懸崖」的威脅，因此，QE3可能再一次落空，近日大幅反彈的環球市場或有激烈反應，投資者要提防中招。

### 日經濟低迷韓救市

另外，日本第二季經濟按季增幅下調至百分之零點二，中日關係因為釣魚島問題面臨嚴峻局面，令日本經濟雪上加霜。

只要中國經濟打噴嚏，世界經濟隨時患上重感冒。目前不僅歐美等已發展國家像吸毒般不斷印鈔鈔谷經濟，連發展中國家也加入刺激經濟行列，例如韓國剛宣布加碼五十八億美元振興經濟。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道東33號利豐3302室

電話: (852) 2987 2300 傳真: (852) 2987 2309 電郵: info@sws.hk http://www.sws.hk

上海辦事處 電話: (021) 6129 9400

## 頭牌手記

□沈金

# 利豐拆細 煤氣分析

昨日股市反覆復升，恒指穩企一九八〇〇關，收一九八二七，升二十五點，是第三個交易日上揚，三日合共升了六八二點。國企指數收九三九三，跌三十四點，主要是內銀股不振，影響了國指的表現。

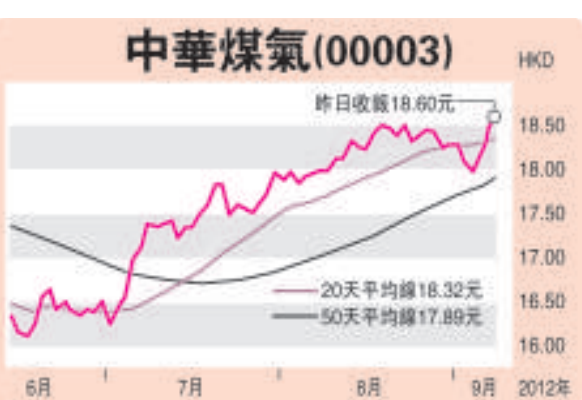
監籌股以本地地產股較出色。長實升至一〇九元三角，新地收一〇三元三角，恒地終重越五十元關，最高五十元四角，收五十元〇五仙。同系的煤氣今日除息，昨日有「搶息派」入市，將煤氣推高至十八元六角收市，升二角，而中段會上到十八元六角四仙，寫下五十二周新高。

除地產股外，華創、中遠太平洋、招商局這些老股，都有升勢。曾因澳洲鐵礦基建嚴重超支而受挫的中信泰富，再作反彈，回升近百分之四，算是有起色。

從走勢看，大市正處於急升後的狹幅整固，以消化一些獲利回吐貨。由於前一陣的成交不多，所以獲利有限也估計有限，昨日的消化是在有序的環境下進行。相對低位不乏承接，以平大市是真正的穩定下來了。至於挑戰二〇〇〇〇關，我頭牌認為完全有機會，如果外圍消息配合，本周之內就可以達到。

利豐(00494)傳有重組及拆細機會，昨日抽上十二元五角，收十二元三角六仙，升二角。管理層一向有腦，相信面對股價低殘，一定會想辦法提振，加上大量沽空未補，沽空者也一樣在膽戰心驚者也。

煤氣(00003)同樣具備拆細內地燃氣管道供應上市的可能性，當然，是否現在做，又或何時做，要管理層決定，但一家香港煤氣公司，做了內地業務後，已變成相當於二、三家煤氣公司，這就是面向大中華拓展的優勢了。煤氣近年年年十送一紅股，而派息也循序增加，長線持有，每年賺一成多，也頗為不俗也。



## 太保配股料提升償付率

杰佛里斯發表研究報告指出，太保(02601)出乎市場意料，宣布向新加坡政府投資公司等三名主權基金投資者，以較日前收市折讓2.2%配股，集資104億元。截至6月底止，集團償付能力充足率穩健，達271%，預料完成配股集資後，可進一步提升多30個百分點。予其「買入」投資評級，H股目標價28.5元。

不過，該行指出，太保配股對同業將產生負面影響，因其擁有穩健償付能力，仍然要配股補充資本，反映行業對資本的需求上升。早前，平保(02318)已公布發行總值260億元人民幣之A股可轉債，中國太平(00966)亦已表明考慮集資。

## 經紀愛股

# 華潤電力防守力強

□富昌證券研究部總監 連敬涵

華潤電力(00836)上半年盈利按年增加20.8%至30.02億元，營業額上升6.6%，為309.45億元，經營利潤較上年同期增加4.4%至51.07億元。業績理想，主要受惠於內地煤價持續下降，電價上調，集團毛利率上升1.6個百分點，至14.6%，以及風電業務盈利增加所致。

期內煤價雖下跌，但集團煤業務擴展仍符合預期，預料全年產量可達標。潤電的業務模式是垂直綜合發展，擁有上游產煤業務，故即使煤炭價格回升，亦可控制成本，具有防守性。

上半年煤價價格已出現大幅下跌，受行業整合影響，預計下半年煤價將仍在低位，而且煤炭供應亦將維持寬鬆，集團旗下電廠全年燃料成本相信可以下降超過4%，推動利潤提升。目前華電旗下電廠的利用小時已經跑贏同業，預料下半年可保持，全年預計可達到5700至5800小時，高於同業600小時，是同業中首選。

該股股價昨日再現突破，升上三年來高位，動力十足下，有進一步上升空間，建議17.8元買入，目標20元，跌破16.5元止蝕。(筆者並未持有此股)



## 財經縱橫

□趙令彬

# 中德增地緣戰略合作

中德間正悄悄構建G2特殊關係，這除了是基於雙贏的經貿合作外，還有與日俱增的地緣政治因素(本欄9月7日)。關鍵是這種關係是否屬短暫結合還是可保持久，故其基礎為何乃核心問題。為求答案，必須從經貿及地緣政治兩個不同層次來審視。

從經貿角度看，中德間經濟戰略優勢互補的空間很大。除了雙方總體製造業水平還有差距外，在生產上德國的高質素與中國的低成本，在營運上德國的嚴謹與中國的靈活，和各自位處亞歐兩大市場中心的地理位置等，都令兩國可通過合作繼續帶來雙贏。此外，歐美經濟負債過重，需要很長的調整時期，持久低迷將成為「新正常」(new normal)狀態，相反中國可維持遠高於歐美日等發達國的GDP增幅。在這形勢下，德國自要更加靠近中國，希望能由此保持經濟的較佳表現，和減少歐美危機的衝擊。

從地緣政治角度看，國際形勢面臨歷史巨變，同樣要求德國加強與中國合作。一是由歐債危機及金融海嘯掀開的調整浪潮必將持續深化，德國所受的內外壓力必將更大，德美、德法及歐盟內部等多種矛盾必然更難解脫。二是發達國(尤其歐美)與新興陣營的實力對比，將持續變化而更趨不利於歐美，德國要避免沒落只能擺脫歐美的負累自尋出路，特別是要加強與最大新興國中國的合作。三是在經濟上，德國要擺脫英美的負債發展和自由放任模式。在地緣政治上，則要擺脫美國的霸權主義操控，和英法的殘餘殖民主義影響。之前德國便曾與法國聯手反對美國進軍伊拉克，去年又不參與英法等發動的北約空襲利比亞。故無論在政經路向上，德國都開始獨闢蹊徑。這與正尋找本國特色政治體制的中國將更易走近。中德雖然體制不同，但仍可抱客觀態度互相借鏡。

從長遠看，中德合作深化有助於促成重大地緣政治變局：(一)促成歐亞經濟協作區及現代絲路交流圈，從而促進區域協作及全球化發展。(二)建立發達國與新興國間的協作典範，進而促成兩大陣營間更多合作和減少矛盾。(三)共同引導及支持世界經濟發展，加快和平與發展的歷史大潮的上漲。(四)促成不同制度及文化間的磨合，包括東西方文明，和德式資本主義與中式社會主義間的互動。(五)若上述各項發展有成，將可助重振傳統上歐亞大陸文明的主導世界地位。

另一方面，必須注意中德關係進一步發展，將給德國帶來新壓力。歐盟方面已關注到德國對華政策，是代表德國本國或歐盟整體利益。美國也可能會對德國施壓，以防中德走得太近而衝擊美國的世界霸權。

## 異動股

# 雨潤反彈

□羅星

港股承接上周反彈之勢，昨日略為高開，但二萬點的阻力不輕，市場觀望本周美聯儲局會否推出QE3，恒指一九八二七收市，升二十七點，而國企指數則跌三十四點，以九三九三收市，全日成交金額有五百八十七億元。即月期指輕微低水六點。

內地豬肉價格有回升跡象，相關股份趁機反彈，雨潤食品(01068)反彈百分之六，以五元四角二仙收市，升三角五仙，成交股數有二千一百萬股。

心水股

華潤電力 (00836)

雨潤食品 (01068)

中國安芯 (01149)



◀中國今年中兩度減息，但經濟仍無大起色，上月工業生產增長進一步放緩至百分之八點九，再創三年新低

# 安芯盈利長期增長特有保障

□勝利證券 高鵬

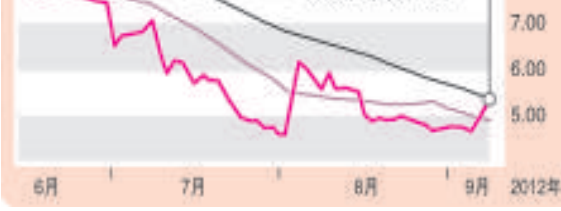
## 券商薦股

港股周一小幅高開在衝過19900點之後，小幅回落，盤中一路下挫，直到尾盤再次收窄。全日資源股領漲，或是對於美國量化寬鬆的預期，布局於抗通脹的品種。恒指報收於19827.17點，漲幅為0.13%，全日成交額約589億元，較上一個交易日的成交量有所收窄。恒生分類指數方面，公用事業漲0.59%、金融下跌0.30%、工商上漲0.43%、地產上漲0.68%。

周邊市場方面，道指上周五上漲1.7%至13306點，大市交易量放量增加，創了2007年底以來歷史新高；納斯達克指數升2.3%至3136點，為2000年11月以來最高點。內地方面，周六8月份重要經濟資料也公布出來，PPI出現了超預期的下滑，CPI回升到2%之上，物價反彈，經濟下行壓力較大。

上週發改委在兩日內，審批通過了全國幾十條公路和基建專案，總規模達到了上萬億，讓人不禁聯想到2008年的四萬億投資，這對於沉淪了多日的這些「夕陽行業」而言，每一次政府投資對它們的拉動將更像是一次回光返照，基於二、三線城市的固定資產投資將會佔用大量的社會資源，所產生的社會效應和財富的價值是低效的，阻礙內地進行產業升級，但除去固定資產的投資，很難有其他方法能夠短期挽回經濟的頹勢，也是當下的權宜之策。

對於股市來看，短期偏多的，市場熱點也回歸到周期性個股，這次的反彈對於這些行業個股將可能是一次絕佳的去庫存良機。觀察近期市場資金所追捧的



# 工程機械股 中聯重科最吸引

□高飛

內地經濟增長回落，令固定資產投資增速放緩，以致對工程機械的需求下降，影響幾隻工程機械股的中期業績，拖累股價下跌。不過，上星期內地批出多項基建項目，涉資逾千億元(人民幣，下同)，刺激工程機械股大幅反彈。工程機械股復蘇在望，當中以中聯重科(01157)最可取，建議候回吐至8.5元吸納。

上半年，內地經濟增速延續了去年以來下滑的勢頭，固定資產投資增速持續回落，信貸資金狀況仍舊偏緊，令工程機械行業面臨更為嚴峻的形勢。

不過，預期未來中央將會對貨幣政策進一步放鬆，以減輕經濟成長放緩對內地企業及市民所產生的負面影響。另外，由地方政府主導的一輪投資潮將來臨，固定資產投資項目加速，對工程機械股有利。

比較三一國際(00631)、中聯重科及中國龍工(03339)上半年業績，除龍工出現倒退之外，三一及中聯重科都繼續增長，當中以中聯重科的

增長最大，業績表現最理想。中聯重科上半年營業額升20.6%至291.2億元，純利升21.5%至56.2億元；純利率為19.3%，保持穩定上升0.1個百分點，顯示公司在增長放緩之際，成本控制較為理想。

事實上，中聯重科的產品最為全面，於市場上有領導地位，保持一定市場佔有率，於目前內地整體經濟增長放緩之際，業務前景最理想。中聯重科產品包括：混凝土機械、起重機械、環衛機械、路面及橋工機械，以及物料輸送機械，除用於建築之上，對於城市的道路維修及垃圾處理亦會用到，均衡的產品結構對於抵禦行業風險產生顯著的效果。

估值方面，比較這三大工程機械股，以中聯重科最吸引。雖然以去年盈利計算，目前市盈率以龍工最低，但由於其今年盈利將出現倒退，所以今年預測市盈率將上升。而三一今年預測市盈率則是三股中之最高者。中聯重科業務及估值都較平均，應作首選。