

# 平衡現金與股票比重

□沈金

三〇〇〇關可以穩定下來，波動將加劇，上周低點二二五五仍有再受考驗的可能。

對於「佔中」何時結束，難以估計，面對當前形勢，只能見一步行一步，一如我較早時建議的；小戶宜平衡個人所持現金與股票的比重，務求有更大的靈活性。

不知是否大環境所促成，近日宣布收購合併者反而增加，大概是股持有者感到意興闌珊，所以加速洽商出售控權之事。最新的例子是力寶華潤（00156），控股者為力寶，持股量近百分之七十二，已宣布與獨立第三者洽商出售所有的股權。

力寶華潤今日復牌，且看會升多少了。由於股價極度偏低，相信可以炒回接近每股資產值左右，八角至一元是否目標？不得而知，但炒上的機會肯定比較大。

我頭牌眼見香港目前的亂局，真的是痛心不已，很希望特區政府和警方可以堅定、果斷、嚴肅處置，依法施政，佔領活動不可以長期聽之任之，一定要有個了斷的辦法！

十月才剛開局，如果搞不定，將有可能繼八、九月之後連跌三個月。個人當然不希望是這樣。什麼時候才否極泰來？誰也難作確診也！

## 頭牌手記

上周股市只有三個交易日，恒指二跌一升，收報二三〇六四，較前周下跌六一四點，是第四周下挫，四周合共跌了二一七六點，總跌幅百分之八點六二。

反對派發起的「佔中」和街頭衝擊已嚴重破壞香港的繁榮穩定，對股市的負面影響是顯而易見的。買賣的意欲在下降，雖然上周五成交有九百六十二億元。但主要是沽空者部分平倉所致。恒指仍然難言在二

## 財經縱橫

按目前的減債步伐，美國聯儲局的買債行動快要完結，之後如何眾說紛紛。聯儲局對此持審慎態度而傾向持續採用寬鬆貨幣政策，原因是如主席耶倫所說：商業投資、樓市及勞工市場的狀況均未如理想，故何時加息要看就業的改善程度。

美國就業情況近年續有改善，失業率已由峰值的逾一成回落至現時的6.1%，且已連續多月增加就業逾20萬份，從表面看形勢確不錯。實際上在數量的改善下卻隱藏了一些結構性弱點，顯示就業情況仍大不如前，這主要有兩大體現：一是就業參與率偏低，如25至54歲有工作人士，所佔比重已由海嘯前的約80%下跌，之後雖稍見回升，現時仍只有約76%。此外，還有240萬人因長期找不到工作而放棄尋找。

二是部分時間工作或非全職的就業者比重偏高。在2007年底海嘯前，想找全職的非全職人士為460萬，海嘯後曾升至920萬，至今天雖已回落但仍有750萬。這種不自願的非全職者佔總數約28%，而海嘯前只有19%。新增就業中很多是非全職者，如六月雖增加28.8萬，但全職的減少了52.3萬，非全職的則增加約80萬。若計入放棄找工作及不自願的非全職者，失業率將增約一倍至逾12%。非全職者一般待遇較差，如薪酬較低、就業不穩定和缺少福利等，故收入及生活水平會偏低。

勞工市場的復甦可謂有量無質，令工資也無明顯增長，如過去一年平均工資增約2%，只與通脹率相若。這又影響另一個復甦支柱：樓市。樓市約在2012年見底後有所回溫：按Case-Shiller的20城指數，樓價在2006年見頂後曾跌去三成多，到今時已由谷底回升二成多，但很大部分是由投資者（包括對沖基金）撈底所致。近期再見降溫跡象，原因包括上述的勞工市場復甦脆弱，對利息上升的預期強化，和樓價被投資者炒至偏高等。樓市的變動還有一些結構性狀況值得注意：（一）二手房銷情比一手新屋好。這便帶來另一問題：一手較弱影響了建造業及新增就業。建房本佔GDP約5%，但近年已跌至約3%，對經濟的拉力大降。（二）樓市表現的地區差別很大，新興產業發展良好的地區表現較好，且區域分化有擴大或持久之勢。

顯然，當勞工市場及樓市仍弱且有惡性互動之時，經濟表現自難有明顯好轉，復甦亦將不穩。聯儲局的擔憂確有道理，但維持寬鬆貨幣政策卻未必有明顯的刺激效果，有的也只是伴隨泡沫而來者。

## 商品動向

### 美元仍強勢 金價續尋底

□國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美國9月份非農就業數據大幅回升至24.8萬，優於預期的21.5萬；失業率超預期下降0.2個百分點至2008年7月以來最低5.9%，6年來首次跌破6.0%心理關口。

美元指數持續強勢，升至2012年6月以來高位；歐元觸及兩年新低1.2516，英鎊下破9月份低點。商品價格走勢。美元指數升穿86水平，趨於往上，下方支持85.65、85.25、84.65、83.95。

國際現貨金價格上周進一步大幅下挫，低見每盎司1189.64美元，關注進一步會否跌穿1180水平。滙豐將2015年黃金均價從每盎司1310下調至1175美元。黃金價格趨勢仍弱，上方阻力1210、1225美元。

美國上周EIA原油庫存變化減少136.3萬桶，前值減少427.3萬桶，預估增加150萬桶。中東突然出現緊張局勢。土耳其國會授權政府對伊斯蘭國採取軍事行動。原油趨勢仍往下，上方阻力92.65、93.85美元。

歐元區9月製造業採購經理人指數終值為50.3，歐元連跌多周，跌至1.26水平，上方阻力1.2685、1.2765。英國9月製造業採購經理人指數終值為51.6，預估為52.7。英鎊一度反彈，但趨勢仍整固往下，跌至1.61水平邊緣，上方阻力1.6255、1.6375。日圓持續上揚，日本政府發言人指出，須小心觀察日圓走勢，包括對物價的影響。日本經濟財政大臣甘利明直言，日圓匯率過度變動對經濟會產生不利影響。美元兌日圓升穿109水平，向110、111進發。

**心水股**

博大綠澤 (01253)

中國中鐵 (00390)

力寶華潤 (00156)



中國中鐵可於現價買入，上望4.4港元，跌穿3.7港元止蝕

## 中鐵及南車受國策支持

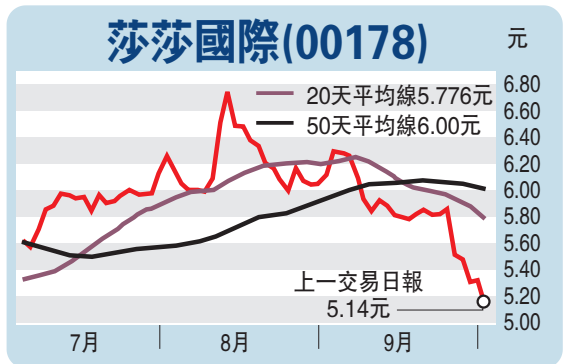
□海通國際證券環球投資策略董事 潘鐵珊

### 行業管窺

在早前內地公布的數據中，今年1-8月中國固定資產投資增長下跌幅度明顯，低於市場預期，原因是受持續低迷的房地產項目拖累；2014年1-8月固定資產投資同比增長16.5%，較1-7月的同比增長17.0%明顯下滑。唯當中新項目預期將進一步加快，1-8月新開工項目同比增長14.9%，受高速鐵路和棚戶區改造項目的政策支持。

46個新高速鐵路項目在8月底前獲批，另外18個項目亦預期即將獲批並在今年內開始動工。1-8月，鐵路投資合計達到4050億人民幣，超過全年目標的50%，成為了增長動力的來源；可見鐵路相關股份受國策支持，來年仍為增長亮點。這些項目都與中國中鐵（00390）、中國南車（01766）及中國北車（06199）有關。

中國中鐵於今年上半年，實現營業收入2673.8億元人民幣，較去年同期增加11.9%，擁有人應佔期內利潤同比亦上升16.4%，達40.61億元；毛利率亦由2013年上半年的7.0%上升至2014年同期的7.5%。相信在各國策的配合下，今年或有機會獲得更多的海外訂單，全年業績的增長應較往年為佳。建議可於現價買入，上



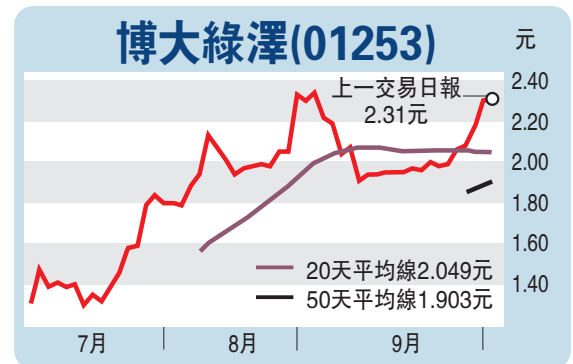
望4.4港元，跌穿3.7港元止蝕。

於九月份，鐵路總局公布了動車組訂單的招標結果；在時速250公里動車組訂單中，中國南車獲得了全部57列動車的訂單；而在時速350公里動車組訂單中，中國南車和中國北車分別獲得93列和82列的訂單。估計招標總額達到200億元人民幣以上。這批訂單預計的交付日期在明年的下半年，對南車及北車的盈利貢獻將有正面支持。

雖然中國南車在是次的招標中獲得較多訂單，但日後鐵路總局將有可能對高寒/防沙動車組進行招標，合約規模可能達至100億元人民幣，而北車正在高寒動車組的技術擁有優勢，不排除未來北車可獲得更多高寒/防沙動車組的訂單。

中國南車在中期業績實現收入497億元人民幣，同比增長36.58%；股東應佔利潤為20億元人民幣，同比增長更達41.09%。增幅顯著的主要原因是，交付的動車組產品數量增加，使動車組業務收入達1.7倍的增長，其次是城軌地鐵業務交付的海外產品數量增加，城軌地鐵業務增長亦超過倍。

除鐵路總局加快動車的招標，而中國南車於明年有更多的動車交付，預計今明年仍可維持較高增長。建議可於現價買入，上望7.8港元，跌穿6.6港元止蝕。



## 「佔中」勢影響莎莎

□時富金融策略師 黎智凱

適逢十一黃金周，香港零售業應當暢旺，但由於香港「佔中」同時出現，銅鑼灣、尖沙咀及旺角的零售點因此無法正常營業。在示威區內買賣珠寶的零售店，部分分店仍受累於香港衝突而暫時關門。若香港衝突延續下去，其他因為當初中國支持而能得以發展的行業，如旅遊、飲食等企業，短期內或會營生困難。

莎莎國際（00178）是在次事件中慘成「受害者」，可以從三方面在莎莎已放緩的業務上雪上加霜。

第一方面是內地對佔領運動的措施。近日內地已停發所有往港的團體旅遊簽證，並禁止各大陸旅行社組團赴港旅遊，其中以莎莎股影響較大，是由於香港市場佔總銷售比重達81%。

第二方面是佔領運動對營業額的衝擊。莎莎在受影響地區有四十多間分店，在黃金周這個銷售旺季下錯過的營業額或有全年營業額的5%。莎莎推動銷情的出路也許是推出更多折扣，但會拖低整體毛利率。「佔中」短期內都不會完結，莎莎全年營業額勢大幅倒退。

另外，公司基本亦正發生變化，預計該化妝品經銷商的銷售增速將放慢，利潤率將下滑。香港零售市場的整體人氣都較疲弱，競爭對手們開展了更吸引人的促銷活動。莎莎國際在香港之外的市場亦毫無亮點，內地、台灣、東南亞以及網店的業務全面放緩，且無出現大幅好轉的跡象。

第三方面是香港整體因素。雖然現時標普及

惠譽等評級公司都維持香港評級不變，但亦表示密切關注香港「佔中」的發展。長遠而言，主權風險將會增加，或會造成不少企業債務問題。若香港評級被下調，可能會令部分基金因為基金條款而不能繼續投資港股，從而進一步拖累港股市（特別是基金通常持有的重股股）。

佔領運動，近年在多個國家出現，為人熟悉的包括「佔領華爾街」行動及「佔領倫敦」行動，自2011年至今已出現於八十多個國家、九百多個城市，規模可由數十人到數百萬人不等。佔領行動大多都無法根絕，它們以定期集會或以其他方式癱瘓某社區功能，而且都可以持續非常長的時間。

其中，佔領運動對當時經濟影響較大的，有西班牙及土耳其。當時佔領運動出現，西班牙交易指數三個月內累積跌幅達20%，土耳其指數則在一星期內急跌逾10%。現時香港在整個佔領運動上對經濟未去到「破壞」的程度（始終，佔領運動僅出現了一星期），而香港股市依然有不少中國企業在內，故對大市衝擊不大（現時跌了3%）。莎莎在現時市況下估價依然未有重創，但業務增長減慢加上這次「佔中」行動，相信會陸續有大行調低莎莎目標價。

不論是次「佔中」成功與否，或會成為日後推動其他民生議題的方法之一。罷買最佳、反對名店林立、反東北發展等問題，可能會成為「佔中」的後續。屆時，相信莎莎只會更無奈捱沽。

**實力雄厚 信譽超卓**

天順證券投資有限公司

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔彌敦道333號33樓3302室

電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk

上海辦事處 電話：(021)6120 9408

## 股戰場

□股戰士

### 中盛勢勇料再翻倍

早前國家領導人在政治局就世界軍事發展新趨勢和推進軍事創新進行學習期間發表講話，強調要與時俱進、大力推進軍事創新。有消息指出，軍工科研院所改制細則將於10月出台，預期航母工業及兵器工業將成為軍工科研院所改制細則公布後的改革和試點主要對象。

中國中盛資源（02623）未來由鐵礦山發展到鈦鐵礦山業務，然後再轉型為高新技術企業，預計3至5年內，鈦的銷售及利潤比重將超過50%。今年原礦石處理能力可達300萬至400萬噸，2015年底預計擴產至1000萬至1500萬噸。

中盛修改拆細股份比例建議，由之前1折20改為1折5，而每手買賣單位將維持2,000股，而不是之前計劃的10,000股，新建議可吸引專業投資者，對中盛有利，業務轉型具航空及軍工概念，最近宣布與內地大學合作研究鈦鋁合金技術，又與金達鈦業進行有關鈦金屬業務磋商，股價強勢，短線目標12元。

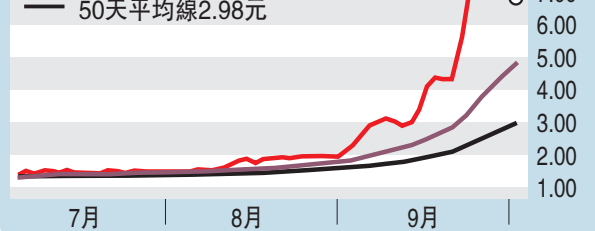
2013年以來，中盛已開始在山東省從事鈦鐵礦開採及鈦鐵礦加工，及生產鐵精礦和鈦精礦，重大客戶主要是臨近地區的鐵團礦或鋼鐵生產商，節省運輸成本，並可提高毛利。集團正與中科院、俄羅斯西伯利亞大學及北京航大合作，研究引入鈦精粉新提煉法及新鈦鋁合金的課題。

相關技術可將原礦石中鈦精粉含量由現時的47%提升到76%，甚至達到99%，從而提升鈦鐵礦的價值；至於與西伯利亞分院合作的項目，目前已得到中國科技部的評審，計劃於明年3月份開始實施。

集團並與內地大學、科研機構合作以推動「鈦鋁合金工業化生產項目」技術創新，且與北京航大合作研究鈦鋁合金技術。

上月16日，中盛宣布與金達鈦業進行有關鈦金屬業務的磋商，探討合作機會。後者母公司金達集團是集採、選、冶、加、科、工、貿和對外開發一體現代化、外向型有色金屬加工企業，以鈦及鈦為核心工業體系，通過金達鈦業發展的海綿鈦業務，年產能達1萬噸。

兩強合作，可發揮最大協同效益。作為轉型概念股，估值難以估計，尤其軍工乃國家主席習近平鼓勵發展的一環，中盛生產的鈦是行業必需品，發展潛力強大，熱錢追捧中盛大升，6.65元、6.7元見有大量買盤，股份拆細後，炒風將更熾烈，短線目標12元。



## 經紀愛股

### 博大綠澤估值偏低

□太白

隨着內地經濟快速增長，內地人對生活質量的追求與日俱增，而園林設計服務業亦越發受到市場重視。目前，內地和先進發達國家相比，人均綠地面積仍處於相對低的水平，市場發展空間龐大。

內地園林建設服務企業博大綠澤（01253）食正這條水，前景靚麗，投資者可多加留意。

博大綠澤於今年7月21日於港交所主板上市，亦為港股中唯一的一間內地園林建設服務企業，主攻內地主要城市園林綠化項目，為客戶提供「一站式」園林景觀設計建設服務解決方案，當中包括設計及規劃、深化設計、建設、苗木培育及養護等。

據全球著名市場研究機構易普索（Ipsos）報告估計，由2013年至2017年期間，內地園林建築服務市場的收入複合年增長率為11.8%，亦即由4664億元上升至7289億元人民幣。

其中，來自政府部門及私人機構的收入複合年增長率分別為10%及14%。與內地每年約7%的GDP比較，明顯優勝，意味着行業前景佳。

至於客戶方面，主要分為兩大類，分別為公共部門的園林綠化項目，如城市公共綠地、各類主題公園等，及私營部門的園林綠化項目，如居住區綠化、度假村綠化等。

截至今年6月30日止六個月，集團的客戶主要包括國家及地方政府以及國資企業，該等客戶所授予的項目佔集團總收益約98.6%，去年同期則為96.4%，反映該公司客戶基礎雄厚。

業績方面，截至今年6月30日止六個月，母公司擁有人應佔純利增長55.9%至5586萬元。不派中期息。期內，收益增加56.6%至2.73億元。毛利大增87.8%至9884萬元。毛利率亦增加6個百分點至36.2%。

博大綠澤是港股中唯一的內地園林建設服務企業，然而其估值卻顯著低於內地其他A股同業，故料「滬港通」通車後會受到投資者關注。該股上周五收報2.31元，升0.01元或0.4%，目標價2.8元，止蝕2.25元。