

# 內地有加息迫切性

□大衛

## 金針集

內地終於出招，調高銀行存款準備金率半個百分點，而人行昨日發行的一年期票據，息率上調至一厘八四三四，是五個月以來首次上升，這是一周來央票第二次加息，意味距離加息日子不遠了。

### 防資產泡沫惡化

內地股市昨日先跌後升，未受到當局將收緊信貸所影響，在電訊股與航運股帶動下，上證綜合指數倒升六十一點，報三二七三。

其實，內地加息是好消息，反映出經濟完全走出金融海嘯的困局，經濟恢復穩步增長，為防範資產泡沫與通脹惡化，有必要逐步抽緊市場過剩流動性。

內地股市本已對收緊信貸消息作出反映，近月內銀股便跑輸整體大市，落實上調銀行存款準備金率，股市不應有太大反應，但今次調升銀行存款準備金率時間較預期早，預期對股市帶來一定震盪，歐美股市昨晚收市亦顯著調整。

現時內地一年期借貸利率為五厘三一，處於五年低位，而銀行存款準備金率則在百分之十五點五。據聞今年首周新增貸款便高達六千億元，上調銀行存款準備金率是遲早問題。

### 首季有機加息

原本估計內地在今年下半年才調升息率，但以現時客觀環境來看，加息日期將會由第三季提早至第二季，甚至首季。

內地加息機會漸濃下，人民幣升值預期加劇，日前人民幣遠匯創下三個月高位，升破六點六六關，昨日則有回

吐，回軟至六點六二六零，而人民幣兌美元現貨價則報六點八二七一，回落七點子。

### 加速回收資金

雖然中投管理層彭俊明預測中美下半年將會加息，但內地央票連番提息，今次一年期央票息率上升幅度更遠超預期，顯示當局擬加快收回市場過剩資金，預示經濟趨向過熱，有抽緊信貸的迫切性，故內地很大機會早於美國加息。

令人關注的是，現時是否引發更多熱錢炒賣人民幣升值，由於美國就業情況未見改善，預計今年再有六十間中小型銀行倒閉，而去年則有一百四十間銀行，短期加息機會不大。

除了內地有加息壓力之外，印度去年十一月工業生產增速達到百分之十一點七，為二十五年內最高，早晚亦要收緊銀根，二零一零年將是亞洲加息年。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 頭牌手記

□沈金

# 四隻實力股 逢低可收集

昨日港股出現明顯的好淡角力，在內地收緊銀根之下，似乎有一批貨要套現，而表現出來的模式是沽得頗為兇狠。這是一些股份一度被壓到抖不過氣的原因。不過好友的策略則是避重就輕，暫時不與沽家對着幹，而是力推兩隻強勢藍籌——中移動與和黃，這亦是我頭牌的兩大心水股，結果自然令沽家笑逐顏開。中移動升百分之二點四，和黃升百分之三點二，都十分可人也！

部分資金要「班師回朝」，完全可以理解，因為時近歲晚，總要計數者也。對於被沽的項目，正好伺機低吸，昨日我已展開了這方面的行動，表面上好似頗為「愚蠢」，但我相信要沽的貨源不會太大，沽完之後，肯定要反彈。大家不妨把握這次機會，一些心水國企、藍籌買不到貨，可以在人家沽貨套現之時輕輕鬆鬆上車。

昨日，我一共低吸了四隻受股，包括四十一元一角買上實(00363)、二十五元一角買合和(00054)、二十二元二角買希慎(00014)、二十元三角半買中信泰富(00267)，上述四隻實力股，已被我選定為逢低收集的股份，大家可以研究研究。

我在本欄建議低吸新世界(00017)、新世界中國(00917)兩股，昨日正好在市況偏弱下，提供機會。新世界最低見十五元一角，不過收市已升回十五元三角，僅跌二仙。新世界中國更威水，收二元九角九仙，升五仙。低吸果然有回報也！

昨日恒指收二二三二六，跌八十四點，在二二六〇〇點暫時衝不破之後，看在二二〇〇〇關的支持，也十分正常。昨日成交額八百一十二億元，較上日多七十一億元，說明既有拋售也有承接。昨日最強的板塊是電信及電信設備、港口碼頭等，內銀股、內房股仍然有壓力，強弱分明，大家可以據此而作出選擇。

一月期指昨收二二二四一，低水八十五點，成交八萬一千手。期指前日高水，昨日低水，炒風熾熱可見一斑。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 應推國際協作監控熱錢

中國去年推行了超級寬鬆的貨幣政策(本欄1月12日)，故今年必須收緊，但目前央行仍態度含糊，只靠出口術及一些模稜兩可的辭句，如「動態微調」等，向市場暗示收緊訊息，實際政策仍不明朗，將影響新年度的宏觀經濟預期。央行行長周小川曾指市場常「誤讀」央行的貨幣政策，故更有必要加以清晰描述，以正視聽免生誤會，從而加大引導預期作用。

### 總量調控是關鍵

央行最近召開的今年度工作會議，只提出保持貨幣總量適度增長、信貸有保有壓及防範風險等原則性指引，仍欠具體調整方案，特別是調適度更未見詳解，讓人要發揮想像空間。在目前情況下，總量調控至為關鍵，雖然上周央行首度加了金融債券息率，繼續在市場抽走資金，更被視為收緊行動，但這或只是正常的沖銷行動，反而定出合理的廣義貨幣(M2)增長目標更為重要。若以GDP增長9%及CPI升3%計，M2增長宜控制在15%下，新增信貸則不宜超過五萬億元。有估計指，去年九萬餘億元新增貸款中有近1.7萬億尚未動用，故加上今年已相當於新增六萬餘億，足可支持9%的增長有餘。實際上去年信貸挪用至投機炒賣者不少，今年收緊一點可把這些資金迫出來，並用於實體經濟活動上。

現時除要處理好國內的信貸及貨幣增長外，還要高度注意熱錢的大進大出，以免因此造成金融震盪。中國官方及其他評論均已警告要防範游資湧入，外匯管理局亦採取了一些強化監管措施。熱錢流動是個真實的威脅，有美國研究報告指出，去年有645億美元資金淨流入到新興市場的股票基金，而美國的貨幣基金及股票基金卻分別有4685億及421億美元淨流出。資金流動每帶來匯率、股市、債市及利率的波動，難怪不少學者如諾獎得主斯帝格利茨等，便直指歐美的超低利率乃向新興市場輸出泡沫，並建議採取資本帳管制措施來阻擋熱錢湧入。

### 宜行適度外匯管制

事實上許多新興經濟體已開始這樣做，如巴西便率先對外資徵收2%的金融活動稅，台灣亦已警告外資，若一周內不賣股票便要撤出，以防熱錢積聚炒匯。回顧當年亞洲金融風暴時，馬來西亞亦曾採取了嚴厲的外匯管制，雖被西方猛批，卻最終能有效地穩定金融及經濟。看來在這方面新興經濟體已有更多共識，要對短期的資金大量流動加強監控，故應進行國際協同以尋求統一行動共同進退，或至少應訂一些條例及可行辦法，讓各自按章靈活運用。這應是東亞地區金融協作的重點之一，希望由此共保一方的金融安全。對中國宜更積極主動，雖然本國已有防火牆，但減少區內動盪將可營造更佳周邊經濟環境。香港作為自由港受累尤深，故更應多研究辦法，並全力參與及推動國際協作。

## 異動股

# 中交建逆市升

□羅星

內地可能加息與內銀股抽水等利淡消息影響，港股反覆偏軟，受惠A股倒升近百分之二，恒指一度倒升，但最後仍跌八十四點，報二二二二六收市。

國企指數亦跌一五一點，報一二九六七收市，全日大市成交金額有八百一十八億元，好淡爭持激烈。

弱勢股紛紛抬頭，中交建(01800)昨日逆市升六仙，報八元二角三分，在市場去向未明之下，這類防守性股份可看高一線。

另外，中國藥粉昨日尾市有上手板，傳聞基金接貨，昨日收市報一元五角八分，升四仙。

## 心水股

- 中信泰富(00267)
- 光大控股(00165)
- 中交建(01800)



內地加息機會漸濃下，人民幣升值預期加劇

# 高盛：渣打上望221元

高盛證券的研究報告，就國際結算銀行公布巴塞爾資本協定三的有關指引進行諮詢至今年4月，今年底落實，2012至2013年推行；及渣打集團(02888)一級資本充足比率較低發表意見。

高盛認為，對渣打整體影響有限，因這只是全面採用巴塞爾資本協定三的情況。而且，所提議的標準可能下調。再者，協定三在2012至2013年才推行。期間渣打本身的一級資本充足比率將提升，約為每年100點子。

若全面採用資本協定三的話，假設即時生效，估計渣打2009年上半年核心一級資本充足比率下跌140點子至7%，最大衝擊來自退休基金負債(26點子)、預測信貸成本(25點子)及遞延稅務資產(24點子)。不過，上述7%的一級資本充足比率，預期在2010年改善至8%，2011年更進一步升至9.2%。維持「買入」的投資評級，12個月目標價為221元，顯示尚有11%的上升空間。

# 光大控股值得低位吸納

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

美股11日反覆走好，由於周二內地股市早盤下滑，恒指周二低開34點後跌幅隨即擴大，至午後內地股市一度回升，引領恒指一度轉跌為升，但尾市再有沽壓，恒指全日收市報22326.64點，跌84.88點或0.38%；國企指數跌151.66點或1.16%，收報12967.37點，成交額812億元。

從近期走勢來看，港股與美股的相關性更強一些，認為美股的表現短期向好，因此預期港股的走勢料無大礙。

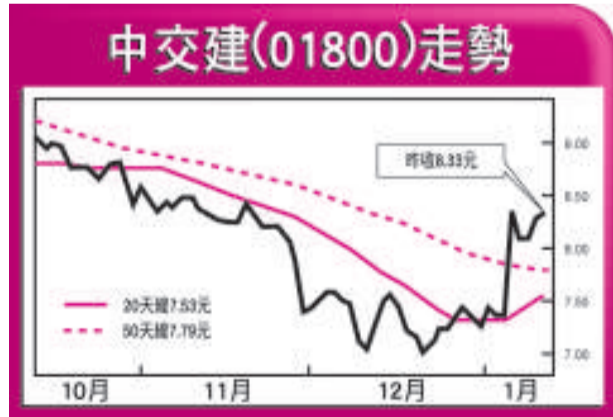
同時，內地政府同意推出股指期貨和融資融券，對券商股和內銀股有直接推動作用，亦對港股氛圍構成利好。從投資策略上看，由於美元短期難有起色，建議關注受益於大宗商品價格上漲的資源類股票，也可以低吸融資融券的受益股。近期A股市場一直受到政策從緊的預期打擊，不過，國務院在10日公布了《關於促進房地產市場

平穩健康發展的通知》，事實上已對地產政策作了清晰的闡述，有助結束市場對於從緊政策的擔憂；同時，周二發行的1年期央行票據利率上調幅度低於預期，更進一步鞏定了市場對於政策不會大幅收緊的信心。

基於上述分析，維持短期市場震盪走高的看法。而本週內地宏觀經濟重要資料將要公布，是否有超預期的資料出現，投資者可重點關注。

是次個股推薦為光大控股(00165)：國務院已原則同意開展融資融券試點，並推出股指期貨品種，但由於該消息屬於長期利好，而之前券商股已錄得該預期下的升幅，因此目前看券商股在周一高開後，有所回調，值得逐漸低位吸納，光大控股因持有33%於上海A股掛牌的光大證券而更加值得關注。

此外，光大控股亦持有6.23%權益的光大銀行，已計劃今年上半年採取A+H股形式同時在兩個市場掛牌，一旦分拆成功，集團的資產淨值也可大為提升。



# 合富輝煌現價被低估

□大福證券

將合富輝煌(00733)重新納入研究範圍，該公司維持簡單的業務模式，主要於廣州市提供物業代理及管理服務，去年佔該市約一半的一手物業銷售收入。該公司於珠江三角洲地區已逐漸建立市場龍頭地位。業內趨勢顯示，越來越多地產發展商將其發展項目外判予獨立物業代理，以控制成本及推廣有關項目；可見代理業務仍有可觀的發展潛力。

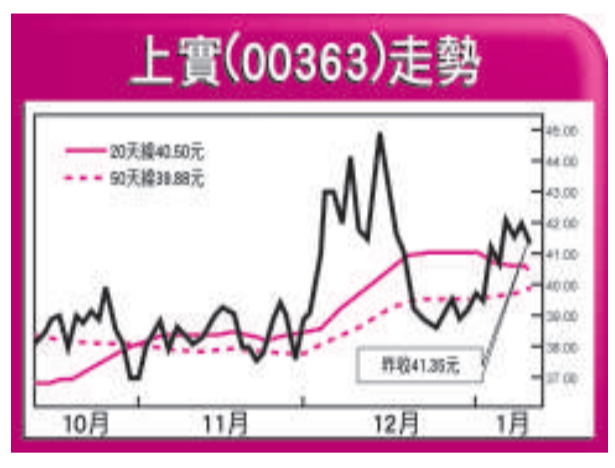
合富輝煌2009年上半年純利同比增長46%至4300萬元。內地樓市持續反彈，加上該公司與主要地產發展商關係良好，帶動其總收入同比增加5%至3.9億元。合富輝煌關閉表現欠佳的代理業務分行後，其營運效益已見改善，故該公司的整體純利率亦由2008年上半年的8%上升至2009年上半年的11%。

2009年上半年合富輝煌向龍頭地產發展商如中國海外發展(00688)及萬科集團等獲得252個獨家代理項目，故期內該公司錄得一手物業成交收入共1.92億元。2009年合富輝煌代理合共超過300個項目，估計成交價值逾430億元。由於2009年下半年廣州市的樓

價及物業成交量均急劇上升，估計該公司期內收入將較同年上半年增加55%。合富輝煌現於全國設有20個辦事處，部分乃位於二線城市，以掌握該等城市迅速發展的潛力。

雖然合富輝煌的分行數目已於2008年由420間大幅減少至260間，但仍無損該公司拓展二手物業市場的業務；截至2009年年底止，該公司的分行數目已回升至300間。合富輝煌的二手市場業務營業額已由2001年的5%漲升至2009年上半年的42%。2009年年初至11月，廣州二手住宅的平均售價累積升近44%至每平方米人民幣11,074元，意味隨着內地主要的製造及貿易業務中心轉活，物業需求亦見殷切。

與其同業相比，認為合富輝煌的現價乃被低估；於美國上市的易居中國現價相當於2009年預計市盈率23倍，而於深圳上市的世聯地產的市盈率亦逾70倍。遂建議買入合富輝煌，目標價為3.32元，相當於2010年預計市盈率8.5倍。



# 九倉再奪成都地皮

高盛證券發表研究報告表示，九倉(00004)以15.6億元(人民幣，下同)成功投得成都二環路東三段8號川綿廠地塊，地盤面積112萬平方呎，可以發展成346萬平方呎樓面面積，為集團於過去兩個月內於內地投得的第三塊土地，另外兩幅分別位於成都及重慶。

是次投得的地塊位於成都市中心，與另一個項目Time Residence約相距兩個街口，該項目每平方呎售價約1000元，而其他於同區的新項目售價約為每平方呎900元至1100元。

基於每平方呎土地成本為450元，假設每平方呎建築成本為每平方呎300元，並且沒有計及潛在樓價上升的因素，該行估計集團可有稅前毛利率20%至40%。

該行指出，於近日收購三幅土地以及去年達到其460萬平方呎的銷售目標後，九倉現於內地有約1.03億平方呎土地儲備，較長遠目標1億平方呎為高，預期集團會持續尋求機會收購，尤其於二線城市。

高盛認為，是次購入的地塊對集團的資產淨值影響微，不足1%，但持續其集中於內地市場之長期增長策略。於本港兩個商場「海港城」及「時代廣場」，持續表現良好，於去年11月，零售銷售分別按年升28%及14%(今年至今分別升15%及3%)。

該行預期其2009年度業務，由本港的零售續租租金及內地確認銷售物業所帶動，維持「買入」投資評級，目標價51元不變。

