

# 拆息按揭危機四伏

□大衛

## 金針集

當局推出曾九招調控樓市，已初見成效，近周二手樓成交顯著縮減四、五成，更出現業主減價與買家擡價的個案，樓市調整期已到來了，即時引發新危機，就是銀行一窩蜂搶奪按揭市場，令最新拆息按揭比重驟升至近八成水平。

### 比重高不健康

根據金管局數字顯示，三月新取用按揭貸款勁升六成，達到二百七十四億元，二月只是一百七十億元，而三月批出的貸款金額為三百六十九億元，增加百分之三十八點七，當中一手樓交易批出貸款增加二十六億元（增幅達百分之百六十五），二手樓批出貸款增加二十六億元（增幅百分之十二點八），轉按批出貸款增加五十億元（增幅

## 財經縱橫

□趙令彬

## 升值有利乃「山埃貼士」

美國就人民幣匯率問題轉向軟施壓將更難應付（本欄4月26日），一些國際幫兇在最近更積極配合。星洲總理李顯龍指應讓人民幣升值以防經濟過熱，亞洲開發銀行首席經濟學家李鍾和則認為升值對中國的風險幾乎是零，並可增強抵禦外部衝擊的能力。顯然，中國對軟施壓必須有充分的反擊部署。

### 升值通脹夾擊出口

星洲由於在戰略安全上依賴美國，故在不少議題上賣人情緊跟美國路線，對此應予理解不必深究。但對一些國際機構如IMF及亞銀等「經濟權威」的誤導性言論，則必須從理論及實踐的根本層次反擊以正視聽。升值的所謂「好處」是抑通脹、防過熱和有助結構調整等，筆者已指出升值難抑中國通脹（本欄4月21日），且會不利於轉向綠色發展及自主創新等結構優化，在此再補充一點：在高通脹時升值對出口有雙重的危害。當一國通脹上升且幅度超過主要競爭對手時，已等於變相升值，而這效應將會在實際有效匯率（real effective exchange rate）的變動中反映。這還帶來了貶值壓力，但以貶值來對抗通脹並非上策，而應從根本上去治理。另一方面，以升值來抗通脹則更不合邏輯，給競爭力帶來雙重損害，實乃雪上加霜。因此，要中國在高通脹時升值乃口蜜腹劍，想以「山埃貼士」來靠害，對這類「升值有利論」確須十分警惕。

中國目前穩住匯率並控制資本賬目流動的政策，乃較適合當前國內外形勢的外匯管理辦法。與此相反，印度放任資金流動和升值則帶來了各種不良效果，可作爲反面教材。今年來印度放盧比升值，頭四個月兌美元上升約13%。原意是因想借此抑壓通脹；印度作爲淨入口國輸入通脹較多，升值理應有較大反通脹效用。實際上通脹並未降低，食品更自去年未便大漲不降逾一成，日前更發生了首都10萬民衆的反通脹示威，並要求政府下台。同時出口大受打擊，令反對升值的呼聲日高，何況印度本有經常帳赤字，升值令赤字更甚。升值又吸引熱錢流入，頭四個月證券投資的淨流入量便高達236億美元，而去年全年也只有113億。因此，印度央行正考慮採取措施限制資金流入，但早知如此何必當初。

### 升值可刺激投資

除抗通脹外，「升值有利論」者還指這可助中國冷卻經濟和改善結構，如增加消費減少投資，和把增長拉動主力由外需轉向內需等。實際上這些均無必要，中國經濟已有嚴重內外失衡，且早已轉向內需拉動。由升值增加消費，主要是富人受益，且消費已很暢旺。升值如拉低了資本貨品的本幣價格，還會刺激投資，加上升值帶來的熱錢及資產泡沫將造成過熱。總之，以升值冷卻及改善經濟將適得其反，又是「山埃貼士」。

## 異動股

## 聯想先升後回

□羅星

歐美股市造好，帶動港股昨日高開逾二百點，在滙控上升帶動下，恒指全日都在高位徘徊，恒指收市報二一五八七，升三四二點，而國企指數亦升二一二點，報一二三八零收市，全日成交金額有五百七十六億元。

即月期指收市呈八十一點低水，後市仍有隱憂。

聯想集團昨日先升後回，一度高見六元三分，收市報六元二角，僅升一角一仙，市傳聯想斥資一百億收購PALM，市場有戒心。

## 心水股

廣州藥業（00874）  
創科實業（00669）  
農業生態（08166）

百分之一百零六點四）。

上述數字反映出三月份樓市熱爆，特別是新盤推出刺激一手樓按揭，而轉按貸款增長相當凌厲，相信是爲數不少按揭由優惠利率轉爲拆息計算按息，以減輕利息支出。

### 美年底將加息

香港樓市風光背後，隱藏重大危機，包括來自銀行濫做風險較大的拆息按揭。三月新批按揭貸款中，約二成三貸款以最優惠利率作爲定價參考，息率在二厘至二厘二五水平，而以香港銀行同業拆息作爲定價參考的比例，則由二月的百分之六十四點三，急升至三月的百分之七十六點五，換言之，拆息按揭比重單月跳升十二個百分點，比重大且不健康，情況令人憂慮。

拆息按揭計劃率低至零點七至零點八厘，對比以優惠率計算按息的計劃可減少利息支出逾半，但最大風險是按息跟隨銀行同業拆息走勢而浮動，當前的超低息環境不會長期維持下去，況且未來利率有升無跌，拆息按揭利

率上升機會很大。

### 匯豐料加按息

今年下半年全球可能加快退市，美國利率期貨顯示，十二月份加息四分一厘的百分比上升至七成二。事實上，美息未加，但美元三個月同業拆息已行先一步，升至零點三二零六厘，可見市場銀根逐步抽緊。

另外，滙豐銀行已表示本月底會檢討超低息的拆息按揭計劃，預期下月調升按息的機會很大。

現時置業者透過拆息按揭向銀行借數百萬元，分二十五年供樓，月供也只是區區數千元而已，間接鼓勵冒險入市，但日後息率每升一厘，供樓支出便急增近一成，若再遇上樓價急回，變成負資產，拖欠供款或斷供的風險很大，對整體樓市與銀行而言，拆息按揭無疑是一個高危炸彈。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 頭牌手記

□沈金

連跌三個交易日的港股，昨日終於反彈。三日之跌失地三七九點，昨日一彈，收復三四二點，亦算有交代了。不過，失落的十日平均線昨日仍未重越。十日線現處二一七〇七的水平，恒指較之仍低一二〇點。

國企指數收一二三八〇，升二一二點。全日總成交五百六十六億元，較上週五少六十六億元，亦爲今年三月三十日成交六百二十八億元之後最少的單日成交。

內銀、內房、資源、本地地產齊反彈。藍籌升幅最大的是恒地，將其在港及內地的資產來一次全面重估，獲稅後盈利四百九十四億元，在消息刺激下，恒地收五十二元五角半，升百分之四點三。此外恒隆地產升百分之四，華創升百分之三點九，中海油升百分之三，招局、神華、信置、富士康表現亦佳。即使「大笨象」滙控昨升百分之二點三，令恒指得益不淺。

國企股方面，升幅最大的是公布理想業績的兌煤，大漲百分之七，其次是升百分之五的比亞迪、上海電氣，此外，國航、中興通訊、中鐵建、中海油田服務等，表現亦佳。

四月期指還有三日就結算，昨收二一五〇六，低水八十一點。五月期指收二一二六五，低水三二二點。好淡繼續拚搏，鹿死誰手，本周內即有分曉。

由於昨日反彈，我頭牌預期逢低吸納的算盤沒有打響，最後還是在九十八元四角買了點長實。長實收九十八元九角半，只升百分之〇點九，落後於升百分之一點七的新地，升一點五的新世界，升三點一的信置，升四點三的恒地，而長實的除息日爲五月十八日，當可慢慢吸納。

有一隻可收高息的實力股昨日因有大盤沽售而逆市下跌，我覺得可以爬底逆水。此爲工銀亞洲（00349）是也。此股昨收十九元九角，跌百分之二點二四。工銀亞洲去年純利二十五億元，增長一點六倍，瑞銀評級爲「跑贏大市」，末期息派五角七仙，光是這一期息率爲二厘九，若計全年，周息率爲四厘三，頗合喜歡收息的投資者買入及持有。

## 統一盈利增長料有限

摩根士丹利指出，統一企業中國（00220）2009年度純利升1倍，至逾7億元，但仍較市場預期爲遜色，比大市所預測的低15%，主要原因是支出較大。預期2010年的盈利增長有限，因爲成本上升、宣傳推廣開支增加、稅率又上調。

雖然管理層仍然以雙位數盈利增幅爲目標，但大摩認爲這或較難達到。遂降2010至11年度盈利預測20%至21%，以反映銷售增加、毛利下跌、經營開支增加及有效稅率提升等多項因素。並將其投資評級由「增持」降至「與大市同步」，目標價亦由5.6元下調至4.95元。



## 華南影子煤礦股發威

□高飛

### 股壇魔術師

昨天大市上升，煤業股全線造好，當中以兌煤（01171）最出色，升幅達7%。不過，中國農業生態（08166）早前傳出可能洽購兌煤母公司貴州煤礦集團旗下貴州煤礦項目，升幅達23%，二者升幅相距甚遠。其實，一旦中國農業生態獲注入貴州煤礦，由於貴州接近廣東省，長遠受惠廣東需求的支持，另外，旱災亦令貴州及附近地區對煤炭需求增加，因此，股價上漲是反映前景亮麗，要密切留意。

中國農業生態近期有連串轉型動作，主要股東中國鐵路貨運（08089）早前宣布以總代價1.75億元，出售5.37億股股份予中國煤田（國際）集團，估計是爲前者進軍煤業鋪路。另外，集團早前公布，旗下公司與貴州一間煤礦企

業訂立備忘錄，擬入股投資該煤礦企業，市傳該企業爲兌煤集團一直計劃重組的兌礦貴州能化公司，該公司欲藉尋找上市融資平台以擴展煤化工項目。兩集團有機會一拍即合，而兌煤集團爲山東國資委旗下企業，實力無疑。

另外，近期內地煤炭價格，尤其是火力發電用的動力煤價格出現大反彈，原因之一是內地西南旱災。內地雲南、貴州及四川等地區是全國水力發電重鎮，旱災令西南出現嚴重缺電情況，火力發電量需求增加，搶高電煤價格。長遠而言，內地煤礦意外不時的發生及政府整治及收緊小型煤礦的開採都會支持煤價向上。另外，廣東省一直表示支持貴州開發煤礦，而貴州省政府亦將大力投資於發電廠基建，以吸引投資者於當地興建發電廠，將加強當地對電煤的需求。中國農業生態一旦獲注相關項目，前景實在不可忽視。

## 廣藥合併白雲山互補優勢

□勝利證券 高鵠

### 券商薦股

周一，恒生指數開盤即站上多日均線上方，全日維持高位震盪固，收盤報21587.06點，漲342.57點或1.61%；國企指數報12380.71點，漲212.53點或1.75%；成交577.51億港元，較前一交易日縮減8.67%。

本港地產股勢頭強勁，領漲成份股。上周末，中國銀行率先宣布上調存量房貸利率，引發市場爭議。受全球投資者信心繼續改善提振，MSCI亞太指數周一升1.6%至127.52點。而陷入嚴重債務危機的希臘政府23日正式請求啓動歐盟-IMF聯合救助機制，歐元區歷史上首次大規模財政救助行動即將展開。而歐央行行長表示，全球經濟正在復蘇，歐央行正逐步退出對歐元區經濟以及其銀行體系的支持措施。因此，海外市場諸多利好有助於香港市場緩衝繼續下探的走勢。周一滙深兩市指總體呈現沖高回落、繼續縮量調整態勢。

受地產股影響，滙深股市連續三天震盪調整，量能逐步萎縮，但依然保持較高水準，顯示當前投資者對地產的調控保持謹慎態度。而香港昨日終於擺脫內地市場困擾，追隨美股上揚，目前美國市場經濟資料良好帶動美股在高盛事件後持續反彈，港股已經落後美股有一定幅度。但本周四是即月期指結算日，大戶的轉倉活動將主導大局，建議投資者提高警惕。

個股推薦：廣州藥業（00874），近期消息稱，廣藥集團整體上市方案已確定，廣州藥業將吸收合併白雲山。儘管不知此次傳言是否屬實，但整合預期日益強烈。廣州藥業合併白雲山後，將令廣州藥業營收擴大到超過60億元的規模。兩家公司在業務上也有互補優勢。而內地專家正在調研討論由發改委牽頭的生物醫藥產業振興規劃，該規劃將被納入「十二五」計劃，成爲核心戰略支持新興產業之一，獲得重點扶持。目前看，醫藥類公司業績持續較快增長，在大消費領域，目前醫藥產業具有較大的投資機會。

### 弘海轉強上試1.5元

□贊華

去年中轉往主板上市的弘海（00065）月中公布的業績差強人意，惟派成績後股價反有起色，且累積升幅已逾3成，因公司的煤炭業務今年將踏入收成期，預測市盈率低於10倍，如其煤炭的批准產量獲增加，則市盈率將進一步下跌，料股價短期內有望上試1.5元或以上。

截至09年12月底止年度，弘海純利僅3200萬元，較08年度的5100萬元減少37.2%，因爲公司的煤礦尚在挖掘階段，以致業務仍側重於原本的塑料編織袋業務，惜客戶的產品組合發生巨大轉變，令業務受影響，但公司實行了嚴格的成本控制措施，已維持了利潤率。

### 運力不足影響銷售

至於透過吉林省德邦物資經營的煤炭銷售業務，因內地去年冬天提早來臨，爲確保電力供應穩健，所有鐵路運輸都以輸往電廠爲首要目標。由於成本因素及出售煤炭作其他用途，鐵路運力不足而改以貨車運輸煤炭，或於某情況下根本發不出煤，致使德峰業務大受影響。

不過，集團的地下煤礦經過3年建造期，已於今年2月上旬開始試產，根據有關煤炭採礦證批示，每



### 經紀愛股

## 創科可於8.5元買入

□橋豐證券 連敬涵

創科實業（00669）去年賺4.91億元，上升180%，但期內營業額則下跌近10%至239.85億元，純利得以增長，主要受惠錄得6876.9萬元換算海外業務匯兌差額收益，以及無重組搬遷費用及商譽減值等因素。另一方面，09年度毛利率則在節省成本，大幅縮減人工，降低支出下，錄得上升0.5個百分點至31.3%，整體業績只是普通。

然而集團今年首季銷售已恢復強勁增長，並預期上半年會持續錄得理想表現。其實集團美國業務佔整體營業額76%，其餘主要爲歐洲，在美國今年經濟恢復強勁增長下，對公司銷售的電動工具及其他家居護理產品需求會有一定的增長，加上未來將積極發展中國及東南亞市場，在經濟周期好轉下，前景可見看好。

股價周五在大成交下，向上突破，昨日高開後已升至08年初高位，但同時亦出現嚴重超買。由於市場目前仍追捧工業股，如股價得到調整後，可買入此股。建議於8.5元買入，初步目標9.4元，中線12元，跌破7.9元止蝕。

## 創科(00669)

