

警惕港樓市硬着陸

口大衛

本地工資水平遠遜於房價漲勢，換言之，目前樓市實際已泡沫化，而且泡沫比九七年更大、危險性更高！

美國本月初啓動規模達六千億美元次輪量化寬鬆貨幣政策，面對熱錢蜂擁而至，亞洲新興國無不嚴陣以待，例如中國上月底突然加息，收緊銀根，並繼續調控樓市以至物價，而港府高官僅再三強調密切注視樓市，有必要時會再出招，對樓市炒家根本起不到阻嚇作用。

太遲出招禍患大

港府對付樓市泡沫，不能過於被動，而要採取先發制人的策略，主動出擊，才能有效打擊樓市炒風。一如新加坡在美國次輪量化寬鬆貨幣政策落實之前，預先將新加坡元匯率波動擴大，變相升值，可將熱錢來襲的影響減至最低。

因此，港府再出招遏抑樓市實在事不宜遲，多項緊急措施更應立即執行。一是針對目前熾熱樓市炒風，除了調高物業印花稅外，一年內轉手的物業單位應追收利得稅，長遠而言，研究開徵物業增值稅，以增加炒賣成本。

二是鑑於樓價已超越九七年，樓市風險急增，為保障

銀行體系穩定，中小住宅最高按揭成數宜由七成降至六成，豪宅物業按揭成數則進一步降至五成。

三是撤銷現行勾地制度，恢復定期賣地，不用再等地產商勾地拍賣，當局更可按市況，彈性增加土地拍賣次數，以改變現時市場對住宅求過於供的預期。

泡沫泄氣不容遲

美國狂印銀紙谷經濟不會有好下場，終有一日市場對美元、美債信心崩潰，屆時美息會大幅度被抽高，港息亦會掉頭上升，升幅隨時遠超市場預期，現時不斷吹漲的資產泡沫很容易被刺破，像九七年樓市爆發的災難便會重新降臨。

十三年前樓市泡沫爆破，香港人記憶猶新，防止樓市硬着陸，當局責無旁貸，要在樓市泡沫還未吹漲至極點的時候，便要及時果斷出手，將瀕爆的泡沫泄氣，好讓樓市平穩地安全着陸。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國次輪量化貨幣政策啓動後，包括中國在內的多個亞洲新興國毫不猶疑重招對付熱錢來襲，遏止通脹與資產泡沫惡化，惟港府反應慢半拍，眼見樓市狂態變本加厲，炒風由豪宅蔓延至細價樓，再傳至寫字樓市場，憂心當局出招太遲，地產樓市硬着陸歷史重演，香港難逃樓市泡沫爆破的衝擊。

港府反應慢半拍

國際貨幣基金昨日發出警告，雖然香港樓市現時未算有泡沫，但隨着樓價持續攀升，樓市泡沫風險正在增加，建議特區政府透過收緊按揭成數及財政政策，紓緩樓價升勢。事實上，由零九年至今，香港整體住宅樓價狂升五成，單在今年已升近兩成，市區大型私人屋苑樓價普遍超越九七年高位。

其實，近年香港樓價升幅與經濟基本因素嚴重脫節，

財經縱橫

口趙令彬

中國急須加強貨幣收緊

為防引發需求拉動型通脹，中國必須加強貨幣收緊（本欄11月18日）。但其實對收緊的更急切需要來自抑制資產泡沫；對通脹屬預防性質，泡沫（特別是樓市的）已成現實而急待冷卻。從此角度看收緊遠未到，何況還須應付資金流入的影響。

M2及信貸餘額增幅到十月末仍超過19%屬偏高，十月新增貸款亦太多：5877億元的數量雖低於九月的5900餘億，但同比竟多增3347億。前十個月新增總額計近6.9萬億元，如要保證不超過今年的7.5萬億元目標，最後兩個月只能增6000億或月均3000億，壓貨任務實在不輕。此外，十月末M1增幅高達22.1%，顯示貨幣結構的流動性甚高。同樣值得注意的是，十月內家庭儲蓄存款竟大減7000億元，負利率及高通脹是否已觸發存款「逃亡潮」，令資金轉往資產市場（如股市）及購物囤積？最近有報章反映有零星購置日用品（如鹽等）作儲備的情況出現，或許是個警號，顯示通脹預期已到了危險的突變邊緣。

近幾年貨幣調控從取向及力度上看，均出現嚴重偏差，反映調控能力包括對形勢的判斷，及措施的運用等都不夠水平。2007年末在流動性偏緊下仍推出「從緊」政策全力收緊，再用貸款額度控制的行政硬招，結果令經濟滑波，乃一重大決策失誤。接下來又走向另一極端，當局於2009年初期放任不管而致出現濫發，其遺禍深遠且尚未全面浮出，乃第二次決策失誤。其後發覺不妥開始收緊，但態度猶豫，至今已一年還未達目標。濫發後流動性嚴重過剩，本應採取「從緊」時的嚴厲手段應對而未有，乃寬嚴皆誤的典範，並形成了第三次決策失誤。如果能較早處理好濫發後遺症，現時便有更好的條件應對新一輪國際大水漫灌。

與貨幣調控失誤情況相似者是對樓市的調控。去年樓市隨經濟反彈後，當局預見力低反應偏慢，未能及時出招降溫措施，至出招後又如貨幣調控般取態猶豫，同樣至今已一年，仍未見樓市全面轉勢，看來還要拖一段時間才可確認冷卻政策真正成功。資產泡沫與通脹亦有一定互動關係，故必須兼顧兩面同時收緊，方可更見見效。

當局一直採用數量型收緊措施來進行收緊，包括提高存款準備金率等，最近亦啓動了價格型收緊措施開始加息。在中國數量型收緊每比加息的作用更直接有效，但準備金率已提升至空前高位，而再加息的影響亦未必很大。因此下一步要做的，只能是進一步強化對銀行借貸和資本賬流動的行政監控，以便強抑放貸活動及熱錢流入。最近外匯管理局已就增強對資金流通的監控推出七項措施，效果如何尚待觀察。

異動股

新地反彈乏力

口羅星

美股與內地股市反彈，港股昨日高開二百點，之後進一步擴大升幅，最後收市報二二三三七，升四二二點收市。

國企指數亦彈升二九二點，報一三一零八收市，全日大市成交略為減少至九百二十億元。

藍籌股非全面反彈，本地地產股逆市下跌，傳聞當局本月底將決定是否再出招遏樓市，新鴻基地產（00016）昨日跌五角，報一百三十五元五角。

心水股

- 恒基地產 (00012)
- 東方電氣 (01072)
- 偉易達 (00303)



◀近年香港樓價升幅與經濟基本因素嚴重脫節，而且泡沫比九七年的危險性更高

中銀國際睇大新金融 72.4元

股海篩選

中銀國際發表研究報告，指出大新金融(00440)及大新銀行(02356)的供股行動，反映管理層對該公司及銀行業的中期的增長抱有信心。大新金融的供股價較之前收市價大幅折讓40%，建議投資者供股，並確認「買入」投資評級。

該行認為，大新金融的每股盈利攤薄6%屬可控制的，兩間公司供股後可集資最多8億元。中銀國際維持大新金融「買入」投資評級，目標價為72.4元。同時，瑞銀發表研究報告，指出大新金融的供股計劃

，是希望能支持較預期佳的增長，該行將其今明兩年的貸款增長預測上調至22%及17%。此外，大新金融持有20%的重慶銀行計劃明年於A股上市，集資相信是希望可以繼續維持於重慶銀行的持股量，並且支持內地業務的發展。

瑞銀：供股有助支持增長

該行估計，大新銀行(02356)每10億元的資本增加，會令今年的一級資本比率升120點子，至11.8%，令大新銀行成為其中一間資本最佳的本地銀行之一。

不過，瑞銀將大新金融的投資評級由「買入」降至「中性」，目標價由54.5元升至63元。

東方電氣毛利率逐步擴大

口勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜美股止住跌勢，A股市場小幅反彈，促使港股周四縮量反彈，全天下開高走，收市結四連跌。國務院出四措施穩定物價，令周四滬深兩市雙雙高開，從而在內部給予港股昨日大力的支持。

今日和下周的市場極為關鍵，因為估計中央經濟工作會議之前市場對流動性緊縮的預期難有徹底扭轉，房價和物價的雙重調控將繼續打擊股市，收緊政策的陰影依舊籠罩在市場上空，既然之前的大漲是投資者預期市場流動性氾濫，那麼在相反的預期下，大市回吐亦屬正常，不過連續的接跌就有些失常了，畢竟經濟的基本面沒有改變，因此，預計大市近期將會弱勢震盪向下，急跌的概率較小



市場脈搏

佐丹奴銷售收入增加

摩根士丹利發表研究報告表示，維持佐丹奴(00709)評級為「大市同步」，基於銷售收入增加而目標價由4.8元調高至5.5元。以昨日收市價4.85元計，尚有13.4%上升空間。

該行表示，佐丹奴第三季度總銷售按年上升16.9%，較預期為佳，仍然偏好佐丹奴因為其銷售動力改善，經營情況更佳，相信市場上未反映，毛利率於2010年增加，雖然要2011年毛利率持續改善會更困難，其他措施提升毛利率屬經常性，並且有助紓緩採購成本，2011年市盈率為13.4倍估值合理，預測今年現金收益為4.8%。

該行指出，第三季佐丹奴總銷售按年增長16.9%，主要受到同店銷售增加、新店開業，以及匯率影響，內地第三季度同店銷售增長6%，所有市場均見持續改善。至於毛利率按年增長4.6個百分點至56.7%，主要由於折舊減少、採購成本低，以及平均售價增長，第三季毛利率低於第二季度主要是受到季節性因素影響。

摩根士丹利調高佐丹奴2010年及2011年度盈利預測約8%，主要反映其銷售強勁，以及經營情況，亦調低2011年後毛利率假設，因為採購成本壓力高，縱然管理層於明年透過中央採購以及調高價格旨在維持毛利率。該行又指，其預測高於市場7%至8%。

山水水泥估值同業第三低

中銀國際發表研究報告指出，首次將山水水泥(00691)納入研究範圍，並予「買入」投資評級，目標價為7元，相等2011年預測市盈率12.6倍。

該行指出，山水水泥覆蓋內地最佳的水泥市場，該公司為山東及遼寧最大的水泥生產商，對其進入高毛利率的市場感到正面，例如新疆、內蒙古及山西。中銀國際表示，山水的估值屬同業中第三低，現價相等2011年市盈率10.3倍，而股本回報率則為17.6%，屬同業中的第三高。

至於風險方面，則為政府開支的減少或推遲，以及利率上調會增加山水的負擔，因為負債水平較高。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新灣仔新禧道33號利源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 9400

頭牌手記

口沈金

短線反彈策略成功

連跌四日重創近一五〇〇點的股市，昨日終於出現似樣的反彈。恒指幾乎收復前日的失地，以接近全日高位的一二三七點收市，升四二二點，升幅百分之一點八二。國企指數重上一三〇〇〇關，以一三一六八點收市，升二九二點，升幅百分之二點三。全日總成交九百二十三億元，較昨日減少一百零七億元。

從走勢看，昨日乃典型的技術反彈。由於過去多日嚴重超賣，趁內地股市回升而將大市推高一些，屬合理的走勢，也是市場參與者的共識。至於是否反彈已完成，是否又要再試低位，則選不明朗。儘管十一月期指昨日收二三五三七，低水九十九點，但要留意的是當人人都以為是技術性反彈而淡友肆意再沽空時，好友大戶可能不讓淡友這麼容易得手。通常人人都相信的事，每多出人意表者，所以期指市場的反應，是對是錯，今日自有分曉。

由於歐洲債務危機得以緩和，歐洲股市率先回升，估計華爾街股市也會反彈，這對港股仍將有好的影響，自然，最關鍵的仍是內地股市的去留，若能持續回升，則港股在太多人以為是技術反彈之時，便可能有出人意表的表現了。經昨日回升，恒指仍未重拾十日線，上阻力是二三七〇〇，即本周二的高點。十日線現處二四二五五的水平，恒指距之尚有六一八點的距離，短線重越的機會不易。

我頭牌連日都講過要「不低不買，愈低愈買」，可以講今次又證明策略成功。我買入的平價貨，均有利潤，短線操作也不能作太多的苛求了。以港交所(00388)為例，前日我低吸一七六元，昨日可以沽至一八三元，亦算利潤不俗。這亦再次彰顯「不低不買」的好處。

昨日我買了點恒地(00012)，因為回到五十八元以下，而這個位乃恒地發行公司輪的換股價，理論上公司要收集集資(可吸逾百億元)，非要推高在五十八元以上不可，否則誰會換股？所以在五十八元以下，可適用「愈低愈買」的策略。



經紀愛股

偉易達收益率吸引

偉易達(00303)中期溢利升2%至7.3億元，瑞信發表報告指對業績略感失望，雖然整體銷售穩健，但物料及勞工成本上升拖累淨溢利率率下跌，因此該行將每股盈利預測調低4%至8%。但該行指偉易達現水平收益率及估值仍吸引，將目標價由101元微調升至102元，維持「優於大市」評級。

瑞信指偉易達中期業績表現分歧，歐洲及亞太地區的電訊產品銷售分別上升45%及100%，抵銷美國市場下滑，而電子學習產品及承包生產服務則持續穩固動力。

偉易達表示，有意透過電訊產品及電子學習產品進軍中國內地市場，瑞信認為此舉正面並有利長遠發展，但料最少需時一至兩年才能研發出適合當地市場的產品及建立分銷渠道。

報告解釋，102元目標價乃按2012財年7%收益率計算，預測市盈率為13.3倍。目前該股市盈率11.4倍，收益率逾8%，估值吸引，加上料每股淨現金高達13元，故維持「優於大市」評級。

聯想毛利率料續改善

同時，瑞信另一研究報告指出，將聯想(00992)2011年至2013年的盈利預測上調6%、9%及10%，以反映其毛利率持續的改善，以及受惠內地及企業市場。

聯想第三季的營運開支水平下降至8.4%，屬歷史的低位，而經過兩年的虧損後，成熟市場錄得1%的經營利潤率。瑞信料，聯想2012年的經營利潤率將由明年的1.7%升至2%，因為新興市場的規模增加，以及毛利率較高的企業產品的付運上升。

此外，零件的價格下跌，以及人民幣的升值均會對聯想的毛利率有幫助，企業用個人電腦的付運超越消費者用電腦付運的勢頭會持續至明年，料未來3至6個月，聯想會有強勁的付運量。

