# 內地收水 漸進加息

□大 衛

## 金針集

應對當前外內經濟最新形勢，中國明年貨幣政策有重大轉變，由適度寬鬆轉變爲穩健，同時繼續實施積極財政政策，意味貨幣信貸增速將放慢，但這不代表實施緊縮政策，信貸仍會合理投放，以達到力保經濟增長與控制物價目的。

### 貨幣政策轉穩健

中共中央政治局昨日召開會議，分析與研究明年經濟工作，由中共中央總書記兼國家主席胡錦濤主持，會議指出要實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，增強宏觀調控的針對性、靈活性、有效性。

其實，適度寬鬆貨幣政策是針對全球百年一遇的金融海嘯，當時全球以至中國經濟都受到打擊，擴大信貸、增加貨幣供應刺激經濟無可厚非，可是現時中國經濟早已走出谷底，今年首三季經濟增速達百分之十點六，持續過度的流動性反有不良後遺症，資產泡沫與通脹升溫是目前中國經濟面對最大風險，有必要調整貨幣政策，是時候回歸穩健。

### 為保增長穩物價

事實上，多番出招調控後，中國樓價仍壓不下，上月一百個城市住宅均價環比上升百分之零點八二，同時居民消費物價在十月份升至百分之四點四，十一月份數字有可能見百分之五。此外，剛公布的十一月份製造業採購經理指數達五十五點二，連升四個月，預示中國經濟增長提速，樓市過熱與通脹惡化疑慮難消，透過加息與調高銀行存款準備金率未能發揮效用，若要對症下藥，必須從資金過剩問題入手。

儘管明年中國貨幣政策變調爲穩健，但信貸仍會合理投放，預期新增貸款需要控制在六萬至六萬五千億元之內，而M2貨幣供應增長目標料爲百分之十五至十六。其實，原本今年新增貸款目標則爲七萬五千億元，但首十個月已達六萬九千億元，超標機會很大，連去年新增貸款九萬六千億元，兩年間新增信貸高達十七萬億元，造成資金氾濫情況可以想見。

貨幣政策定調爲穩健而不是適度從緊，較爲中性，採取了中庸之道，一是要避免信貸突然急煞車，出現經濟硬着陸風險，況且中國仍在經濟結構轉型，需着力加大內需，中國經濟要保持百分之八至九增速，繼續實施積極的財政政策也是予以配合。

### 信貸不會急煞車

二是世界經濟復蘇基礎不穩定。歐美日都要實施量化寬鬆貨幣政策刺激經濟，退市可說是遙遙無期，特別歐洲債務危機愈演愈烈，歐央行要加碼購買歐豬國國債穩定市場，打救愛爾蘭未必能阻止歐債危機火頭進一步向西班牙及意大利蔓延，甚至席捲美國，外在風險對中國經濟影響不能低估。

故此，中國明年信貸相信不會大幅收緊，採取漸進式加息，有助消除近期內地與香港股市對信貸緊縮的疑慮。

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
香港銅鑼灣禮頓道33號利園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 9409

## 頭牌手記

□沈 金

# 大市仍需時間整固

港股昨日先升後回，初段曾越二三六〇〇關，最高報二三六一一，升一六三點，其後沽家湧現，恒指反覆爭持，下午最低見二三二八六，跌一六二點，收市二三三二〇，跌一二八點，成交八百五十一億元，較上日少七十九億元。

國企指數收一二九三七，跌一五〇點。十二月期指收二三二七〇，低水五十點，成交六萬五千手。

方向感不強的港股，昨日面對隔晚美股再升而即市內地股市反覆微跌，仍然是上上落落，無法確立一個方向。由於這個星期有三日上升，進賬已不少，亦有一定的獲利貨，所以一上高位就有回吐，二十天線仍然無法升越，在不進即退之下，估計大市的整固還會持續。

不過，從整體上講，整固時間長一些，調整幅度深一些，對市道的健康發展只有好處而無壞處。短線客自然不大高興，但中長線投資反而歡迎這個必要的調整，蓋基礎越是穩固，將來上升的速度也會越加快速。

昨日逆流而上的有滙控、和黃、新地、招商局、信置、港交所、中海油、中遠太平洋、中鋁等。中資股以昆侖能源、北控、聯想、中國太保、中遠洋、華潤水泥最強。國企股升得較好的是中興通訊、中鐵建、中建材。

從周線圖看，本周恒指回升四四三點，中止了過去三周連續下跌共一九九九點的劣勢，表現尚可。估計本周的低點二二七八五和高點二三六一一，將成爲後市上落的一個指導範圍，如果跌破下限二二七〇〇，很可能要繼續調整；如果升越二三七〇〇，則有望再展開新衝刺而挑戰二四〇〇〇關。上述一〇〇〇點的上落波動，對短期大市應已足夠。所以密切留意這個上落市會否出現向上或向下的突破，對正確剖析大市會有幫助。

建行供股權昨日最後買賣。至此，就剩下工行的股權交易至十二月十三日。三大國有商業銀行順利完成集資，可喜可賀。個人相信，工行、建行、中行都可以作中長線持有，是投資者必然選擇之一。

## 財經新視野

□李永寧

# 緣何樓調下仍湧現地王

11月內地樓價環比再漲0.82%！面對嚴厲的調控舉措，樓價依然是漲勢不止。此外，沉寂多時「地王」現象近日也重現市場。25日，杭州楊家牌樓A地塊，經過17輪報價，由濱江集團最終以18.06億元高價摘得，遠拋起拍價9.25億元，樓板價高達25735元每平米，刷新今年杭州地價最高紀錄；同日，在廣州，經過二百多輪舉牌角逐，廣鐵集團以86億總價和17279元每平米的樓板價投得廣鐵南站地塊，二者均創今年廣州最高價；隨之，武漢、溫州等地亦先後創新地王。

樓市調控博弈正酣，市場卻突現異常形態，大有預示樓市回暖之意。而這場被民衆寄予甚高期望的樓市調控，在經歷近八個月調而無功之後，效力也逐漸被質疑。人們不禁要問，這場號稱史上最嚴厲的樓市調控怎麼了？

今次樓調主要貫穿兩條主線，一是遏制投機性需求；二是增加土地供應，政府本寄望通過「一減一加」使樓市回歸正態，然而，迄今爲止，兩項舉措均未產生實質性效應。

首先，由於政策的後知後覺，樓調雖聲勢浩大，對投機需求打壓卻效力微弱，特別是因爲對催谷樓市泡沫和維持房企撐托高樓價的資金鏈方面衝擊較小，樓市獲利空間仍大，投機行爲屢禁不絕。

今年前十個月，全國房地產開發企業資金來源爲5.69萬億元，全年總量近7萬億元，遠超去年的5.71萬億元水平。資金的大量充斥使得房企面臨政策打壓而有恃無恐，樓價隨調控仍一路漲來便可見端倪。由於樓市的獲利空間仍大，政策性對投機需求的遏制便難以見效，需求居高不下，樓價便更是難降。

其次，以增加土地供應來抑制樓價過快上漲，然地價竟不降反升。今年土地供應大幅增加，據國土部資料顯示，今年住房用地擬供應量爲18萬公頃，較去年同比增幅超過135%，大量新增土地投置效應如何？

中指院數據顯示，今年前三季105個大中城市土地成交量4.95萬公頃，同比增36.75%，而每平米成交均價達2361.72元，同比增27.14%，地價上漲勢頭不減。緣何仍是鼓腰包的房企推動！

儘管面臨連番政策打壓，房企拿地熱情卻並未受損。憑藉充足的資金實力及對樓市前景看好的高預期，房企對新增土地是來者不拒、悉數接收。隨着政策逐漸出盡，房企更是掀起購地狂潮，屢創新地王。政府冀望通過增加土地供應而降低樓價的舉措也瀕於失效。

綜觀來講，調控效果不佳致使樓價地價齊升、投機需求肆漫根源上在於調控尚未觸痛房企資金鏈。資金不緊，樓調難成！政策的下一步也必須在資金鏈方面重點着力。樓調正值博弈關鍵期，面對樓市趨顯的回暖跡象，政策必須緊跟而上，且要做到打擊精準。政府在此事關億萬生計住房問題面前，也必須要拋決絕之態度，加碼再上路。

◀明年中國貨幣政策變調為穩健，而信貸仍會合理投放，預期新增貸款需要控制在六萬至六萬五千億元之內

# 恒生增長被低估

## 股海篩選

中銀國際發表研究報告指，恒生銀行（00011）今年貸款增長預計可超過20%，爲紀錄新高；資產管理業務相關收入，將隨着大市轉強而逐步復蘇，認爲其增長被低估，料未來兩年的收入增長可達15%，因此上調目標價19%至139元，預計今年至2012年每股盈利增長分別爲8.6%、16.7%及15%，淨資產收益錄爲25%，並上調投資評級至「買入」。

報告預期，該行今年至2012年的貸款增長可達22%、10%及8%，內地收緊信貸亦有助本港貸款增長，惟增長過急產生的風險正在上升；報告又指，其淨息差將維持相對穩定，下半年約爲1.77%，明年將逐步擴闊，其中佔整體貸款36%的住宅按揭業務，以拆息爲基礎的息率近期已獲上調10至30點子。

報告指出，其佔淨服務收入45%的市場服務收入，由於下半年大市成交上升，下半年增長將高於上半年，至明年淨服務收入有機會錄得18.5%增長；另外，由於預期美國將維持低息一段時間，其目前4.7%股息收益率，在目前零利率的環境下亦相當吸引。

# 水泥企業重組 金隅有優勢

□勝利證券 高 鵑

## 券商薦股

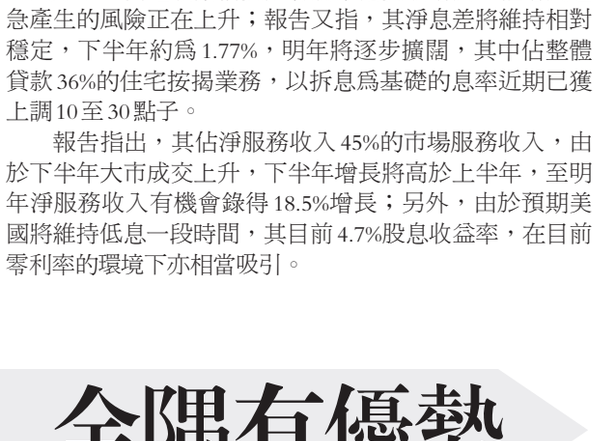
隔夜美股延續漲勢，道指收漲百點，恒指隨周邊高開後衝高回落，尾盤中資金融股突然跳水拖累大市再度下破50日均線，收市終結兩連升。

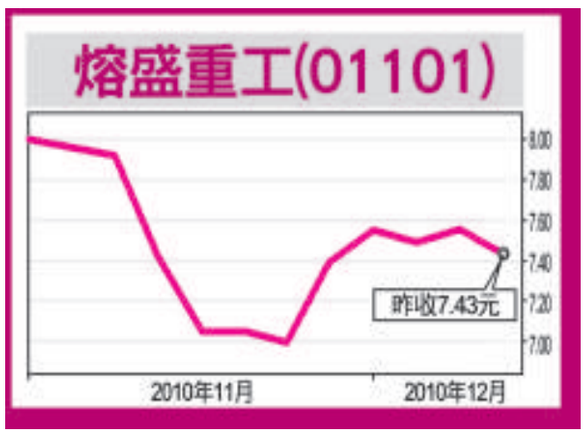
港股昨日中資金融股的突然下跌，其原因很可能是擔心周末政府會再度出台緊縮政策，畢竟通脹的問題沒有被解決，加息的預期一直擺在面前，當然這些從實際上不會對資本市場產生實質的影響，但卻從心裡層面給了淡友一個做空的藉口。

美國零售數字理想，和歐洲問題逐漸走出困境本應爲港股帶來動力，但就像之前說過的，海外市場的造好只是對大市起到托底的作用，A股的表現才會眞正給港股帶來上升的動力，但A股於2800點上方疲態盡顯，從而拖累了大市。

中共中央政治局昨日就明年經濟工作召開會議指出，要實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，貨幣政策由「適度寬鬆」轉向「穩健」實質上就是收緊。在操作方面，由於市場缺乏熱點，行情如同雞肋，投資者可以選擇一些業績增長較爲確定的個股進行建倉。

個股推薦：金隅股份（02009），內地將於2011年1月1日正式實施《水泥行業准入條件》，鼓勵現有水泥企業兼併重組，金隅作爲行業龍頭享有優勢，另外內地保障房建設迎來黃金期，明年投資或將超過1.3萬億元，這將拉動建築建材需求。




## 外資觀點

# 北控料複合增長21%

高盛發表研究報告指，預料北京控股（00392）將受惠內地強勁的天然氣需求增長，及目前在水務業務方面擴大發展，擁有較好的時間及市場位置。再加上，其釀酒業務將受惠市場整合，公司增長將新能源及內需增長下獲得提升。

報告預期，其2009年至2012年的複合增長率達21%，目前其股價較明年預測之資產淨值有30%折讓，該行恢復重新將其列入「確信買入名單」，目標價62.7元。

### 上實績受母公司支持

高盛另份研究報告稱，上海實業（00363）將繼續受惠母公司支持，恢復其「中性」投資評級，目標價35.4元。

報告指出，其房地產合約銷售放緩，加上對公司市值有較大貢獻的上海項目，有可能受到政策收緊的風險，其資產淨值可能出現折讓，該行將密切留意其業務發展，尤其是三年發展計劃的執行情況。

### 心水股

工商銀行（01398）
熔盛重工（01101）
保利協鑫（03800）

## 板塊尋寶

# 熔盛重工絕非池中物

□贊 華

受到大市氣氛左右，近期上市的新股強勢不再，不少股份上市即告「破底」，全國最大民營造船企業熔盛重工（01101）亦變成「潛水艇」，但其實造船業的前景極佳，以熔盛基本因素衡量，股價應可重上水面，現價仍然抵買。

以8元招股價上市的熔盛重工，是全國第二大造船企業兼全國最大民營造船企業，如按單一船廠統計，其擁有內地最大造船廠，亦是生產超過30萬載重噸的超大型礦砂船之全球市場領導者。集團已獲國家發改委批准興建4座乾船塢，以及建造年產能500萬噸馬力的船用低速迆油發動機生產設施。

### 營運狀況不斷改善

熔盛總部設於上海，生產設施則設於江蘇省南通市及安徽省合肥市，截至07年、08年及09年12月底止年度，集團分別錄得4.39億元（人民幣，下同）虧損、5.27億元虧損及1302.2萬元盈利，而今年頭8個月，在計及政府的5.2億元補助，純利爲4.26億元。

表面看業績不佳，但對僅僅營運5年的船廠而言，成績可算出衆，從其正在好轉的業績，加上持續看漲的行業前景，終非池中物。再者，從事造船業的前期投資一般較多，所以集團初期業績虧損可以理解，何況集團在業內多個項目取得領導性技術。例如集團是內地少數能建造海洋工程產品的民營公司之一，並已取得建造深水鋪管起重船的訂單，今年10月還與中海油訂立一份戰略性合作協議，強化雙方關係。

### 擬購併中小型船廠

除自身擴大生產基地外，熔盛還計劃購併周邊的中小型造船公司，擬擴展至4.7萬／5.7萬載重噸散貨船等細分市場，藉此加快擴大規模。至於佔業務比重最大的油輪業務當然也會加大投資，現正重點開發高技術及高附加值油輪，將集中研發包括32萬載重噸超大型油輪、11.3萬載重噸阿芙型油輪及2萬至5萬載重噸化學品和成品油輪在內的新船舶型號。

隨着全球經濟回暖，造船業將回復興旺，熔盛作爲全球數一數二的船企，應較其他同業擁有一定溢價，經過一輪消化後，股價已見回穩，重上8元水平指日可待。

## 經紀愛股

# 中國無線・保利協鑫

□泓福資產管理研究部主管 鄧聲興

港股過去一周反覆靠穩，雖然昨日未能企穩在50天線（23421點）之上，但亦收於23300點水平以上。恒指全周跌443點，平均每日成交量增加至867億元。技術上，恒指需企穩在50天線之上，走勢才可進一步確認改善，預料短期於23000至23800區域徘徊。

是次建議兩隻股份爲中國無線（02369）及保利協鑫（03800）。

中國無線預料可受惠於內地3G及智能手機的商機，維持訂單高增長。事實上，集團的技術領先同業及與電信營運商有緊密合作關係。集團於第四季推出Android OS模式的手機，相信可成爲未來增長動力。此股目標價位6.5元，止蝕價位爲5元。

此外，中國四大部委公布最新的金太陽示範工程支持措施，對相關項目加大補貼。相信新措施會進一步利好保利協鑫的前景。事實上，集團的訂單持續增長而產能亦進一步提升。

再者，集團生產成本進一步下降到每公斤23.8美元水平，相信有利進一步提升毛利率。集團亦與全球太陽能電池生產商晶澳太陽能控股簽訂長期供應合約，以維持訂單增長。此股目標價位3元，止蝕價位則於2.2元。

（筆者未持有上述股份）