

供應增 樓市受考驗

□大衛

開售，涉及住宅單位達到三千多個。

恒基賣樓按年增

事實上，地產商都傾向趁高預售樓盤，及早賣樓套現，以鎖定售樓利潤。恒基地產在業績報告中罕有地列出未來四年售樓大計，預算出售總樓面面積高達八百八十九萬方呎，由一一年的一百七十六萬方呎，逐年增加至一四年的二百八十四萬方呎，換言之，恒基三年後賣樓數目會較今年大增六成，從中可知香港住宅供不應求的失衡現象快將改變，樓價不可能長升長有。

其二是全球利率向上成為趨勢，能源與食品價格不斷漲升，通脹壓力急速升溫，不但新興市場受困，經濟疲弱的歐美也面對通脹威脅，歐元區三月份通脹進一步上升至百分之二點六，歐央行最快可能下周加息。

值得注意的是，香港按揭息率不會等待歐美加息，銀行可根據風險與成本自行調升拆息按揭息率，目前普遍升上一厘以上。若這加息趨之持續，供樓款項佔家庭收入中位數的比率會進一步上升警戒水平，勢必遏抑買樓意欲。金管局最新的供樓負擔比率升至五成四，超過五成家庭收入用作供樓，危險訊號亮起了。柏克萊預測按揭息率在一

二年底會趨逾四厘，令樓價在一二年至一三年會累跌三成。

其三是世界經濟復蘇路崎嶇，增長隨時放緩，不利資產價格。中國國務院副總理王岐山在國際貨幣體系研討會致辭時表示，世界經濟正在緩慢復蘇，但充滿變數。目前全球流動性過剩，國際金融市場和商品市場波動加劇，歐洲主權債務危機依然嚴峻，中東北非局勢動盪，日本特大地震及其引發的海嘯和核洩漏，加大世界經濟復蘇的不確定性。

加息息遏抑需求

因此，惠譽國際下調今年全球經濟增長的預測，估計今明兩年全球經濟增長率將由去年百分之三點八放緩至百分之三點二。

無可否認，香港通脹升勢未止，最新消費物價指數按年升百分之三點七，負利率效應明顯，應該利好物業資產價格。不過，正如前述，加息正在上升，加上經濟不穩定與供應增加，即使樓價不跌，升幅也會有限。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

香港樓市可能已現拐點，供應增加、利率趨升與世界經濟前景不穩定等三大因素，樓價要延續第八年上升有一定難度，醒目的地產商紛紛高價預售新盤，樓市承接力將面臨大考驗。

地產商加快售樓

連續上升八周的中原城市指數，最新一周數字終告下跌百分之零點七五，報九十七點四五，一百點大關阻力很大，反映日本大地震與香港銀行相繼調升拆息按揭息率，構成大型私人屋苑二手樓造價一定壓力，買家轉趨觀望，不會積極追價，而業主讓價空間亦會擴大，今次調整會否像以往般幅度有限以及為時短暫，現時難以逆料，原因是左右樓市去向的客觀環境比前複雜，而且充滿變數。

其一是手樓供應將會顯著增加。雖然差餉物業估價署預測住宅落成量在一二年底後才逐步增加。不過，醒目的地產商會加快預售樓盤，據知單是本月便有多個樓盤同時

頭牌手記

□沈金

下周挑戰一四〇〇〇關

昨日股市好淡爭持，直到末段才分出勝負，此乃好友又勝一仗，恒指由牛皮平淡到尾市急速掃貨，以二三八〇一點報收，升二七四點，是第三日上揚，三日合共連帳七四一點。國企指數收一三四五五，升一三五點。全日總成交九百一十五億元，乃第二日的交投逾九〇〇億元，說明既有人沽亦有人買，似乎吸納的一方力量較強。

四月期指已不再低水，收二三八四一，高水四十點，成交七萬二千手。

現時的指數乃今年一月廿六日收二三八四三點之後最高，離二四〇〇〇關只有一九九點之遙。看來，下周挑戰二萬四的心理大關，已是水到渠成之勢了。

翻查紀錄，今年高點為一月十九日的二四四一九（中段高點二四四三四），能否一舉拿下這一重大阻力線，很快就有分曉，上次創新高時，成交只有八百多億元，現在有兩日的交投逾九百億，說明資金充裕，投資者已有急不及待，躍躍欲試之想了。

昨日，表現最好的藍籌是石油股、內銀股、內房股、電信股，升幅在百分之三四的有平保、中海油、百麗、中信泰富、聯通、中國海外，至於不升反跌的就有滙控、恒生、恒地、和黃、東亞、思捷、華潤電力、中銀香港、交通、富士康。

國企股方面，升得勁的是兗煤、國航、中電信，跌得重的有中鐵、中鐵建、東風、廣汽、招行。中資股方面，中糧油、粵海、兪命能源表現不俗，而跌得重的是北控，接近百分之五。

三月股市最終以上升終場，全月升了一八九點，雖然點數不多，但卻是克服重重困難得出的成果，亦令人倍感珍惜。目下，天時地利均對下周繼續推上有利，已持優質股的投資者，理應有個好回報，如果真的挑戰全年新高，則止賺亦應上移至五十二周高價了。



板塊尋寶

中信資源估值勢升

□贊華

油價近月持續高企，致今年首季油股表現出眾，尤以中石油（00857）為甚，同樣產油的中信資源（01205）卻相形見绌，其實公司旗下的海南的月東油田全面擴產後，其估值將大大提高，現價尚未反映此利好因素。

2010年12月底止，中信資源因期內錄得特殊項目收益，股東應佔溢利增加8.5倍至11.01億元，相對09年度盈餘僅1.15億元，淨債務總額與淨資本總額比率也由上年度的54.7%下降至49.7%。期內收入增加66.0%至322億元，毛利增加56.3%至29.41億元。不過，以毛利總額計，相對上半年度毛利為14.1億元，下半年度在油價高企下增長欠佳。

月東油田已告試產

然而，在2010年8月，集團旗下海南的月東油田已取得中國政府發出有關整體開發方案的批文，得以在年內開始試產。集團已開始建設另外3個人工島，而該等新建成人工島的生產設施建設工程計劃在2013年底完成。月東油田開始試產標誌着集團在海南月東區塊的投資進入新階段，預期全面投產後，能大幅提升其石油資產組合的價值。

至於哈薩克斯坦 Karazhanbas 油田，去年保持每天穩定產油約35,500桶，同時有賴於平均實現油價較09年上升22%的支持，其整體表現得以改善。集團繼續從 Karazhanbas 油田的石油勘探中累積經驗，對如何在當地應用蒸汽吞吐和蒸汽驅採等改良的採油方法更了解，使更有效率地持久地產油，從而提升該油田的生產前景。

石油煤價可望上漲

在煤炭業務方面，包括 Macarthur Coal Ltd（在澳洲證券交易所上市）的16.14%權益，以及在 Coppabella 和 Moorvale 煤礦合營項目（主要由 Macarthur Coal Ltd 擁有和營運）的7%直接權益，以及其他正在開發和勘探的項目中擁有的多項權益，年內都對集團盈利作出重大貢獻。

日本地震後百廢待興，對於資源需求肯定增加，油價及煤價等資源可望上漲，而中信資源手握這兩項重要資產，價值自然提升，相信價值將逐步反映於股價之上。

財經新視野

□李永寧

理性看待地方樓調目標

內地各個城市公布房價調控目標週四到期，本周內有多個城市搶在大限期前密集出相關方案。不過，從已公布調控目標的城市來看，結果顯然與公眾的期許大相逕庭。除北京提出新建住房與去年相比穩中有降之外，大多數城市調控目標對降價是隻字未提。

統計顯示，多數城市都規定將房價的漲幅控制在本地 GDP 增速和居民可支配收入增長以內，也就是說多數城市均將調控目標的定義為房價的漲幅上限。這對於一直期望政府樓調以扭轉房價過高畸形局面的公眾而言顯然是難以接受的。因此，社會各界對調控目標的質疑聲便是此起彼伏，更有甚者，有輿論將此次樓調目標的設置以荒謬斥之。

不過，房價調控目標政策本身究竟何意？公眾對調控目標的過高期許又是否適當呢？筆者想來，這實在有必要做以探討。目前公眾將樓調矛頭直指地方的樓調目標，着實頗有些誇大了該項政策的功效，而樓調目標究竟該如何設置、社會應該如何正確認知該政策，都需一一釐清。要回答這些問題，需從以下三方面逐步談起：

（1）設置樓調目標的目的為何？按照「新國八條」要求，地方出台房價調控目標主要是防止樓價過快上漲，其實質就是為樓價漲幅設立一層防火牆。因此，各地公布的樓調目標為樓價設置一個「漲停板」的機制實質上與政策要求並未衝突，而矛盾的關鍵則在於設定的漲幅標準與公眾心理預期形成了巨大落差。

（2）那麼房價調控目標應當如何設置呢？這一問題已成為目前爭議的核心。依然規定，各地應該根據當地經濟發展目標、人均可支配收入增速和居民住房支付能力來釐定房價調控目標。顯然，其中最關鍵的居民住房支付能力被地方政府忽視了，而公眾預期當前的漲幅標準過於寬泛，社會不滿情緒也由此滋生。

這一點上，筆者認為，調控目標的標準修訂應當考慮，畢竟顯然居民住房支付能力對於調控目標的設置更具指導意義。不過，另一方面，標準的釐定終歸是技術問題，而公眾當前對樓調目標的過分預期則更值得關注。

（3）接着隨之而來的問題就是，樓調目標政策究竟作用幾何？從市場角度看，政府硬定房價指標顯然並不合理，靠設置量化目標打壓樓市也不是治本之策，因此，調控目標只能是作為一道樓調防火牆。故而，當前公眾過分的放大樓調目標作用則顯然是期許過甚了，畢竟樓價的漲跌最終還是要市場決定，政府則是萬萬不能代市場決定價格的。

由上分析可見，地方樓調目標設置不合理的確有可改進之處，但公眾過高的期許通過設置樓調目標以降樓價顯然也是不適宜的。設置樓調目標只是作為樓調舉措的一環、配套其他措施綜合見效，而若要真正看到房價回落，則仍需倚重緊縮貨幣、增加供給、改善供應結構等市場化的途徑才能徹底解決。

大行觀點

瑞信：俄鋁見 15.2 元

瑞信發表研究報告指，俄鋁（00486）去年純利增長，主要受惠錄得 14 億美元包括對鎳生產商 Norilsk Nickel 的收購等一次性因素，以及優於預期的銷售及行政成本控制，維持其「優於大市」投資評級，目標價 15.2 元。

報告認為，其核心業務表現穩健，除息稅折舊及攤銷前盈利高出該行預測 9%，每單位成本增幅亦符合預期。瑞信表示，按俄鋁管理層預期，今年鋁價升幅將少於 15%，仍較該行預期為高，也預料相關影響可望以較高的售價抵銷。

心水股

利信達集團 (00738)

世茂房地產 (00813)

中信資源 (01205)



◀本月有多個樓盤同步開售，涉及住宅單位達到三千多個。地產商都傾向趁高預售樓盤，以鎖定售樓利潤

世茂房地產·農業銀行

□AMTD 證券業務部總經理 鄧聲興

經紀愛股

恒生指數過去一周走勢回升，收復 20、50 及 100 天線，而全周錄得上升 643 點，平均每日成交量增加至 832 億元。技術上而言，恒指已然上破 23800 點阻力位，短期有機會進一步上試 24200 點水平。

世茂房地產（00813）去年純利大幅上升 52% 至 55 億元人民幣，期內毛利率由 34.5% 升上 37%，而經營利潤更上升 55%，反映盈利能力強勁。集團去年合約銷售上升 36% 至 305 億元，今年預料可進一步上升 18% 至 360 億元水平。集團現價預期市盈率只有 7 倍，股價與 NAV 折讓達

50% 以上，估值吸引。財務狀況亦十分理想，手頭現金達 130 億元人民幣而淨負債比率為 60%。投資此股目標價位 13.5 元，止蝕價位則於 10.6 元。

另邊廂，農業銀行（01288）去年純利大幅上升 46% 至 949 億元人民幣，較預期為佳，期內，淨利息收入上升 33%，而淨息差則上升 30 個基點至 2.5% 水平，增幅較行業平均水平為佳。集團貸款增長 20%，亦較行業增速為佳。

另外，集團 NPL 比率下降 0.88 個百分點至 2.03% 水平，而撥備覆蓋率亦上升 62.68 個百分點至 168% 水平，反映資產質素轉佳。集團存款成本亦是行業中首選。投資此股目標價位 5 元，止蝕價位則於 4.2 元。

（筆者並未持有上述股份）

中糧包裝塑膠包裝成新亮點

□勝利證券 高鵬

券商薦股

昨日為第二季度首個交易日，A 股滬指午後勁升 1.34%；港股恒生指數早盤高開後反覆，回調至 23474 點後回升，截至收盤，恒生指數報 23801 漲 274.38 點，漲幅為 1.17%，成交 915 億港元。成交量較昨日進一步有所放大。

周線兩連陽似乎預示向上趨勢，但要警惕 4 月份歐洲債務危機以及日本地震引發的問題仍會左右大市，如果歐洲和內地加息，也會對大市構成壓力。

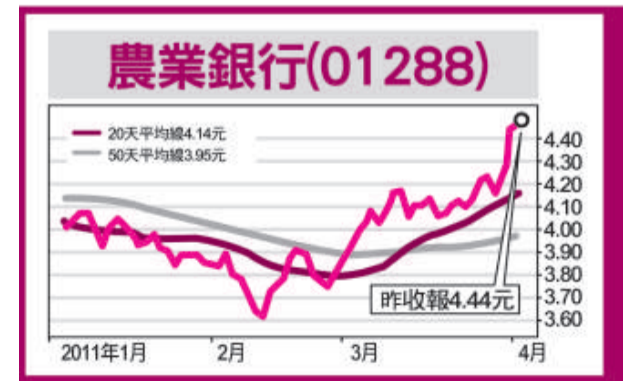
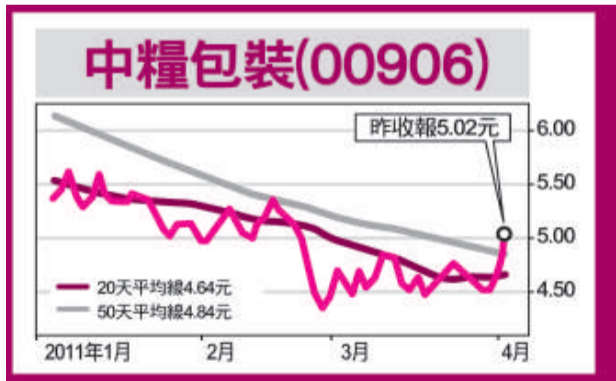
目前震盪格局，好淡雙方博弈對於投資者始終存在機會，因為多空均衡狀態最有利於短線的波段操作。因此，短線投資者可把握好波段節奏，而對於中長布

局者，當前階段仍值得觀望。銀行個股尤其是內資銀行股亦是值得投資者輕倉試探的投資對象。

個股推薦：中糧包裝（00906）。集團主要受益大部分產品銷售錄得增長，2010 年內收益按年增 11.4% 至 34.17 億元人民幣，純利按年增長 44.5% 至 2.123 億元人民幣。整體毛利率增 0.2 個百分點至 15.4%。

集團將於今年下半年在天津、成都和華南新建三條飲料罐生產線。集團於 2010 年 4 月收購了香港品冠國際聯合集團有限公司（品冠），從事塑膠包裝業務。

由於塑膠包裝的毛利率達 20%，較金屬包裝高，集團旨在於未來 3-5 年提高塑膠包裝業務貢獻至佔總銷售收入的 20-30%。塑膠包裝業務將於 2011 年成為新的業務增長點。



內地及香港開始有滯脹數據

□容道

內地及香港過去一周公布很多經濟數據和地方政府有關經濟措施，其中都預示了通脹的切實感覺和經濟增長正面對一個很大的阻力。總言之，我相信「滯脹」兩字會開始在大家的視線內不停閃動！

這兩字會對投資者（實體和虛擬經濟）的心態有很大的影響，投資成本的增加和對不明朗前景的不看好，會大大影響了投資的力度，以及對經濟上升周期的評估／容忍；而消費者和用家都會因對前景及信心的下降減少開支，這就會慢慢形成一個負面的循環了。這樣也預示着投資機會的減少。

市場漲跌不重要 關鍵在操作

內地及香港兩地的股市在過去兩季季結的表現十分不錯，我雖然從上週起一路減磅，但就很是坦然看待，而且還心中暗喜，因為大家都知道我的操作：我

政經才情