

地王流標 後市更危

□大衛

金針集

香港住宅樓市吹淡風，地產商競投地皮意欲下降，剛於本周一截標、地價涉資近百億元的港鐵荃灣西站灣畔地王發展項目，所收到的四份標書，出價顯然未達到港鐵心目中底價水平，結果流標收場，這突然其來利淡消息，對樓市有負面影響，加速樓價調整步伐，而港府面對地產業界要求放鬆调控樓市措施的壓力將會更大。

前景不佳供應又多

港鐵站物業發展項目不幸再一次流標，反映出地產商對經濟、樓市前景有所保留，未來可能有更多平地可買，加上政府主動賣地政策，土地供應源源不斷，地產商不用高價搶購地皮，比前揀擇得多，這可以解釋近年來，政府賣地成績普遍差強人意，多以低預期的價格成交。

財經縱橫

□趙令彬

歐洲銀行集資甚難

歐洲銀行正面對嚴峻的信用危機，以致融資困難成本日高，另一方面又要大舉集資以提高資本充足率及維持必要的資金流動性。如何解困乃決定歐洲財金危機可否受控的關鍵因素之一。

早前為提高資本金率，意大利的UniCredit銀行實行市場集資75億歐元，為此提供高近七成的折讓，即令股價下挫。歐洲銀行股價大多已跌破帳面值（book value）。歐洲銀行為提高資本金率須集資過千億歐元，其中以西班牙最多達240億，當中一家便要150億，乃歐洲各行中最高者。銀行集資渠道日缺，過去可依賴的各大來源均告「乾塘」：

（一）利潤留成。由於業務收縮及經濟環境欠佳，此項來源難有保證。

（二）招股。如上所述成本很高甚至難得認購。

（三）無擔保貸款（unsecured loans）。由於市場信心不足，此類投資資金已近枯竭，去年下半年發債只有800餘億美元，而前兩年同期均逾2000億。

現時歐洲銀行主要有兩大集資渠道：一是從市場取得有擔保借貸（secured loans），和由提供抵押品向歐央行借錢。市場擔保借貸的普遍方式是通過發行擔保證券（covered bonds），去年發行量達3000餘億美元，比前兩年大幅上升。但這些集資渠道看來又將遇上障礙：足可作為抵押品的優質資產買少見少，故從長遠看將影響集資能力。有鑑於此歐央行已放寬了要求，讓較低質資產包括一些企業債券也可用作抵押，故有估計指這將令銀行在今年內有足夠的再融資能力。另一方面，銀行亦設法擴大抵押品來源，如在按貸及地方政府債券外，加入了中小企業信貸等資產。另一個難題是歐洲國債（尤其歐豬者）的實際風險水平日高，絕非如過往所視為的零風險者，特別是如法國等的三A評級被降時間更大，所帶來的優質資產減少將以萬億歐元計。

歐央行大放水，可暫時防止歐洲銀行體系因流動性不足而出事，故於去年底實施了兩年來的首次大放水：向歐洲銀行發放了近4900億歐元的三年期貸款。上次類似行動乃在2009年發出的一年期貸款4000餘億。這次放水年期更長，其規模料足可應付今年內銀行再融資需要，從而保證了金融穩定，歐央行還一直通過其他渠道資助銀行，如債券回購數額便已突破8000億歐元。歐央行大放水固可支撐銀行體系一段時期，但期間若銀行不徹底改善營運及清理不良資產，則始終會出事。放水對實體經濟亦無大好處，銀行借了央行錢不去放貸，卻轉個頭放回央行：歐洲銀行在歐央行的存款已突破4500億歐元，可見資金大量凍結的情況如美國聯儲局一樣。

異動股

中國財險沽壓大

□羅星

連升三日的港股露出疲態，昨日反覆偏軟，收市跌五十六點，以一九零九五收市，而國企指數則微升兩點，以一九零五九收市，全日成交有五百六十二億元。

雖然意大利與西班牙即將拍賣一百七十億歐元債券，但即期指收市呈高水十六點。

個別中資股急挫，中國財險大跌半成，以九元六角八仙收市，跌六角，有大行調低目標價。從中資保險股走勢偏弱，內地股市升勢持續性成疑。

心水股

中國建材 (03323)
民生銀行 (01988)
希慎興業 (00014)

臨海的港鐵荃灣西站灣畔地王項目規模龐大，發展樓面面積高達二百二十多萬方呎，合共興建二千三百八十四個單位，地價連同建築成本與利息，投資金額動輒接近二百億元，地產商承擔風險不低，可以預期出價相當保守，在淡市之中不易達到港鐵心目中的理想價格。傳聞出價每方呎樓面地價不到三千元，即地價在六十七億元以下，港鐵被迫收回項目，擇日再標售。

傳地產商出價超低

同時標售的荃灣西站城畔項目逃過了流標一劫，但成交價卻遠低預期，由華懋以二十六億零一萬元投得，也是最高標價，每呎樓面地價三千一百元，這項目發展規模較小，樓面面積八十三萬方呎，僅建九百多個單位，不要以為八個財團入標競投，地價就會抬高，今次標售反映地產商出手甚低。

同日港府亦公布將軍澳第六十六B區地皮招標結果，由會德豐以十八億六千萬投得，每呎樓面地價三千八百元，也是較去年九月出售的將軍澳第六十六

A區的樓面地價每呎低約一百元。

投地抱「執雞」心態

近年招標出售或拍賣地皮，地價呈現持續拾級而下的走勢，帶來了三項啓示。一是預示未來樓價作出深度的調整，以將軍澳區樓面地價為例，從高位下調接近兩成，日後樓價很大機會追回地價的跌幅。

二是地產商憂慮此時「摸頂」買入貴價地，投地多抱着「執雞」心態。因此，港府或港鐵標售地皮，入標價格往往低於市場預期價格。

三是地產商放軟手腳投地，除了與經濟、樓市前景不樂觀有關之外，也可能是有意擺出姿態，借賣地或標售地皮成績不理想，向當局施加壓力，以放鬆调控樓市措施，如撤銷實施一年多的額外印花稅措施。

基於目前樓價只大漲小回，資產泡沫威脅未除，港府调控樓市政策要堅定不移，不可輕易屈服於地產業界的壓力。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk



◀地產商放軟手腳投地，除了與經濟、樓市前景不樂觀有關之外，也可能是有意擺出姿態，藉賣地或標售地皮成績不理想，向當局施壓，以放鬆调控樓市措施

中建材業績料穩健增長

□勝利證券 高鵠

券商薦股

隔夜美國股市偏軟，港股昨日跟隨轉弱。恒指早盤衝高回落後保持窄幅震盪，收報19095點，下跌0.3%或57點，全日成交總額為561億港元，較上一個交易日成交額僅增加約5%，交投量仍維持在500億港元之上，市場氣氛繼續改善，其中，地產股逆市上漲，而電訊股走弱。

環球股市表現：昨晚美股漲跌互現，歐洲股市昨日早盤高開，亞太區股市漲跌不一，滬深兩地股市偏軟。消息面：中國方面，2011年12月份CPI同比增4.1%，為2010年10月以來最低，環比降0.3%；消息稱銀監會於日前電話通知信託公司，要求停止發行票據類信託產品；政策部門人士透露，2012年廣義貨幣供應量M2增長目標被定為14%；報告稱，2011年中國石油和化工行業總產值有望達11.2萬億元，同比增長31%；國家發改委首次公開披露離岸人民幣債券發行的額度和名單，10家銀行獲得總計250億元的發行額度。

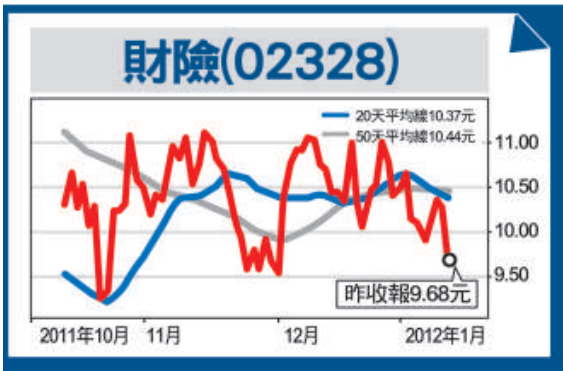
美國方面，傳美國多家大型銀行因住房保險問題遭金管機構調查；美聯儲褐皮書稱美國經濟以適度到穩健步伐增長；美國上星期原油庫存加496萬桶，遠

多於預期的80萬桶；汽油庫存增加361萬桶，市場預期會增加230萬桶；蒸餾油庫存增加399萬桶，多於預期的200萬桶。

歐洲方面，惠譽表示，歐洲央行需要採取更多措施以防止歐元區瓦解；歐元區銀行業周三隔夜存款數量為4706.32億歐元，隔夜存款數量自紀錄高位小幅回落；法國去年12月CPI環比上升0.4%，高於前值，而同比上升2.5%，與前值持平；歐盟日前再次加大對匈牙利的施壓力度，繼續暫停救助談判，並威脅切斷經濟援助。

投資策略：內地CPI數據再創年內新低，令市場對內地貨幣政策鬆動的預期加大，另外，繼經濟數據向好之後，美聯儲再表示美國經濟穩步增長，利於市場信心繼續恢復，同時，歐洲市場消息趨於緩和，舒緩市場擔憂情緒。因此，恒指有望上試19500點，建議關注受益大宗商品上漲的優質資源股。

個股推介：中國建材（03323）2012年業績可保持穩健增長。短期來看，由於水泥股前期大幅跑輸大盤使得強周期風險基本釋放，股價已經進入相對收益區間。隨著今年首個季度經濟增長繼續放緩、通脹繼續下行，貨幣政策和財政政策有望更加積極，改善市場對基建和房地產等投資的悲觀預期，水泥股有望在今年上半年獲得一輪估值修復行情。



德銀予平保買入評級

市場脈搏

德意志銀行發表研究報告指出，與中國平安（02318）（滬：601318）會面後，相信去年下半年集團新業務價值的增長，較上半年顯著放緩。估計德銀對2011年新業務價值12%增長之預測是略為樂觀，有下調風險。平保目標是在2012年達到更佳增長，因流動資金狀況改善，而2011年又有相對較低基數。此外，提升了經紀培訓，改善客戶服務，出售更高利潤產品。

目前，平保擁有足夠資本，不論人壽或產險附屬公司皆有能力發行次級債券。

另一方面，平保管理層認為，內地退休金業務的發展可能相對緩慢，因為企業自願發放年金、缺少稅務優惠，令滲透率偏低。

平保預期，2012年上半年承保盈利能力維持健康，通脹似乎可以控制。最近政府就醉酒駕駛進行的運動，有助改善索償頻率。

國壽新業務價值料增雙數

德銀給予平保H股「買入」評級，目標價74.73元。

瑞銀舉行投資者研討會後發表報告，國壽（02628）（滬：601628）管理層指今年首要目標增加業務價值多於營業額增長，主要集中追求新業務價值增長，並有意銷售年期較長的產品，涉及更多的保障及產品附加值，參與產品繼續成為集團主力產品，去年國壽市佔率為33.7%，集團今年致力改善產品組合，希望今年市佔率維持超過30%。

另外，報告又引述國壽管理層指，料今年整體保費增長持平，首年保費增長可能負數，而市場競爭繼續激烈，不過，國壽指由於致力改善產品組合，料今年新業務價值增長達雙位數。

報告指，集團自發行300億元人民幣後償債券後，償付率升至150%，集團不排除今年會有進一步融資計劃，而管理層透露，今年集團已在減少股本投資，對A股市場表現不太樂觀，集團存放於銀行的存款享有較市場指標高出50至100點子的息率。

瑞銀維持國壽「中性」評級，H股目標價22.26元。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司 贊助
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港新區灣仔皇后大道東33號利園33樓3302室
電話: (852) 2967 2300 傳真: (852) 2967 2309 電郵: info@www.hk http://www.siam.hk
上海總機: 電話: (021) 6120 9408

頭牌手記

□沈金

國指跑贏恒指

連升三日的港股，昨日略作整固，但仍堅守恒指一九〇〇關，收市為一九〇九五，跌五十六點。國企指數收一〇五九九，升二點。此乃近期罕見的恒指與國指升降背馳，顯示國企指數比恒指為強的趨勢持續。

全日總成交五百六十一億元，較上日多二十九億元。

一月期指續炒高水，收一九一一五，高水二十點，成交六萬七千手。

個別發展互見升跌是昨市的主調。一直在這一回合中擔當主攻手的內銀股，昨日仍然活躍，雖有回吐，但普遍有進帳。中行收三元〇八仙，升四仙；工行收五元〇五仙，升二仙；建行收五元七角一仙，升五仙；農行收三元五角六仙，升三仙；信行收四元六角六仙，升二仙；招行收十六元七角四仙，升四仙。

本地財團股表現亦不差，也許是俟年近晚的原故，傳統上是華人買股票的時候，去年跌得多，今年或多或少都要粉飾粉飾。長實收九十五元五角，升六角；恒地收四十元五角，升一角半；新地收九十九元四角半，升四角；九倉收三十八元七角半，升一元三角；恒隆地產收二十三元八角，升四角；希慎收二十六元四角，升二角；和黃收六十八元，升八角半。

有回吐的是石油股，由於國際油價回落，油股已升了不少，有所調整十分正常。其中，中海油跌百分之二點三，中石油跌百分之一點一；中石化跌百分之一點三，都拖了大市的後腿。

兩大重磅股昨日齊齊下滑。滙控不保六十元，收五十九元七角；中移動跌破七十七元，收七十六元七角半。

內地股市表現持續向好，這是支持港股調整後再彈升的主要因素。基於好市回調的時間是短暫的道理，今日港股若有低開，相信短線客已經會跟進。要守的指數大位仍是一九〇〇〇，最多只能回至一八八〇〇至一八九〇〇，往上望，一九三〇〇至一九五〇〇是首個要拿下和可以拿下的一關。

「七小福」中，工行、中行、中銀、上實、新世界、希慎近期都有好表現，仍在原地踏步的是合和，我看也整固得七七八八了，可考慮收緊跟進。

個股追蹤

德興轉攻核電業可關注

□太白

市場憧憬內地早前一直暫緩的新建核電項目審批即將重啓，相關行業前景亦被看好。原在香港經營火鍋、酒樓及酒店生意的德興集團（00611），隨着中核二三香港成為該集團的控股股東後，將積極參與內地核電項目。目前，內地對相關產業有種種政策支持，此股亦值得投資者多加注意。

自年前購入央企中核工業建設集團部分業務後，德興集團便與內地核工業界結緣。隨着中核二三的買股行動，德興集團亦於去年底建議把公司名稱更改為「中國核工業二三國際有限公司」，以反映中核二三香港成為控股股東。順帶一提，中核二是由中國核建集團及中廣核集團共同持有，而後兩者直屬於國資委；中核二三香港則為中核二三的全資附屬公司。而德興早前公告顯示，中核二三買股後，擬繼續德興現有業務，並有意擴大德興的餐飲及酒店業務至內地。

去年發生日本福島事故後，國務院要求與核電相關的新項目暫停審批。目前，有關核電安全的檢查已結束，加上早前國家能源局透露，今年3月後核電或可能恢復發展，故市場憧憬新建核電項目審批即將重啓，相關行業亦被看俏。

德興截至去年9月底止6個月中期業績，期內溢利約1.64億元，按年增長135.38%，每股盈利28.93仙。德興股價目前處於低水平，昨收2.01元，無升跌，加上該集團或有可能優先受惠於內地下一波核電建設浪潮，值得投資者留意作短炒。目標價2.5元，1.8元止蝕。

經紀愛股

民行上升動力增強

□恒利證券 余君龍

踏入2012年後，環球股市有回穩的跡象，惟整體投資氣氛仍缺乏信心，傳統基金等仍未大量釋出資金，為市場注入動力，亦因此未能觸發一輪補購潮，推高股市呈突破。因此環球股市仍在過去兩季的波幅之間上落，而恒生指數則未能一舉衝破19200點這個阻力區，料短期大市仍會反覆一段，待累積足夠上升動能，始呈突破。而在波幅市之中，相信個別內銀股會跑贏大市。

從技術走勢分析，民生銀行（01988）近期走勢強穩，沿50天移動平均線之上組成一條上升軌道，最近有跡象顯示動力增強，借勢挑戰7元水平的平台阻力區，料日內可確認企穩在10天移動平均線的6元8角之上，延展中期升浪，而浪頂有機會迫近去年高位的7元7角水平。

至於民生銀行的主要業務，是傳統商業銀行業務、零售銀行業務以及融資相關業務等，是國內最大的非國有企業銀行。回顧過去業績，集團盈利維持較高增長，而且資產規模亦維持穩健增長，另外銀行主要產品以及銀行服務市場佔有率上升。由於國內經濟維持平穩的增長，宏觀因素有利銀行業務，以現水平計算，此股的市盈率在9倍以下，反映股價偏低，有一定的上升潛力，成為投資機構以及基金等吸納的根據。

伺機在7元以下水平吸納，第一個上線目標在7元4角，而中期浪頂有機會在8元水平出現，下線止蝕位則定於50天線的6元52。