

資產升值盛宴近尾聲



全球流動性逐步收緊是鐵一般事實，美聯儲局本周加息已如箭在弦，將揭開連串加息行動的序幕，勢將加速全球寬鬆貨幣政策轉向。事實上，上周突然傳出歐央行研究在結束量化寬鬆貨幣措施之前提前加息，看來空穴來風，未必無因，令人憂慮全球利率向上成為新趨勢，股市、樓市等資產價格危乎！

美加息步伐逐步加快

全球資產價格升值盛宴可能接近尾聲，關鍵因素是市場上資金流動性逐步收緊。美國就業與通脹達到預期目標，具有條件步入加息周期，估計本周加息不會是一次性，並且揭開連續性加息序幕。今年首兩個月非農業新增職位超過二十三萬個，比聯儲局主席耶倫定下的七萬五千至十三

萬五千個長期持續增長為高，而平均時薪按年上升百分之二點八，預期將推高整體通脹率至百分之二或以上，聯儲局可以採取較進取的加息策略。

個別投行重估美息預測，大摩預測未來兩年聯儲局可能進行七次加息，意味累計幅度一厘七五。果如是，全球資金流向必然會出現劇變，股市、樓市、債市等全球資產價格面臨巨大調整壓力。

歐提前加息空穴來風

一旦美國大幅加息，會導致全球寬鬆貨幣政策大調整。事實上，隨着非農就業數據改善與通脹升溫，本周聯儲局加息幾成定局，這時突然傳出歐央行研究加息的消息，相信空穴來風，未必無因。

事實上，美加息高唱入雲，為免引發資金進一步從歐洲流走，影響歐洲經濟，歐央行在結束量化寬鬆措施之前提前象徵性加息的可能性存在。

港拆息升樓市高風險

無論如何，全球資金流動性已現拐點，資產價格面臨重大考驗，其中香港樓市風險最高。在投資客積極入市支持下，二手樓價指數連續三周創新高。

近月持續有大手物業成交，可見投資者對後市態度異常樂觀，令人憂心市場低估了美國大幅加息潛在風險。

例如啓德1號（I）低座第一座一至五樓共四單位錄得大手成交，成交價逾二億港元，折合平均呎價三萬元，創出東九龍高紀錄。

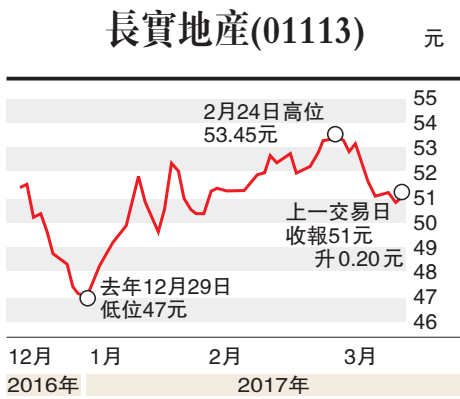
事實上，若說美國加息對本港樓市沒有影響，無疑是自欺欺人。

首先，近日港元兌美元匯價已跌至近三個月低位，資本流走疑雲陣陣。

其次，一個月銀行同業拆息已重現升勢，增加H按供樓支出，現水平入市屬高風險。

第三，住宅租金平均回報率降至兩厘水平，風險與回報不成比例。

值得注意的是，近日美國道指上升動力有轉弱跡象，在二萬一千點出現明顯阻力重重，當心為大調整來臨的先兆。



分析估計，本周加息不會是一次性，並且揭開連續性加息序幕

心水股

粵海投資 (00270)
中信股份 (00267)
滙豐控股 (00005)

太多人看淡未必淡

頭牌手記 沈金

上周股市四升一跌，恒指在二三三〇〇水平上下穿梭，最高為二三八一六，最低為二三四三八，收市報二三五六八，較前周微升十六點，為今年來升降變動最小的一周。

內地「兩會」進入尾聲，中國的經濟情況也得以公告天下，一般的分析都認為中國可以保持適度增長，雖有困難，但有辦法克服。可以講，外界的疑慮已在「兩會」得到解答。繼續對中國經濟發展以及引領世界前行的方向，保持審慎樂觀。

自然，正如周小川行長所說的，有一些對沖基金放空了人民幣，於是不斷的唱出中國經濟崩潰，人民幣將一瀉千里以至對內地和香港股市肆意唱淡，以達到圖利之目的。對此，我們應知所警覺，不要人云亦云。

在香港，這一類唱淡的言論也是不時出現的。例如說三月必跌，並過分闡述加息所起的負面效應。其實不少銀行界人士都認為，即使三月美國再加息，香港還是可以不加，蓋同業拆息上升，即為反應，而現時不少樓按亦對同業拆息為計算基礎，所以銀行不加存貸利率

物業股將與內房雙翼齊飛

股戰場 黃子祥

上星期內房表現強勢，無論企業陸續公布的業績還是股票的成交量，已顯示短中期確已是市場焦點。從基本推論，在實現全年GDP（國內生產總值）增長6.5%的目標方向下，內地房產銷售有個好的開局會較恰當。預期正面氣氛有望維持下，以內房的總量規模，涉及的物業管理公司亦受惠不淺。市場板塊輪流炒作，此快成為下一合理題材。與內房上演雙翼齊飛。

中海物業（02669）主要為其母公司中國海外（00688）旗下物業提供服務。龐大規模加上潛在擴容空間，收入的持續增長加上母公司注資的可能，投資價值值得關注。公司2015財年營業總額25億港元；其截至2016財年六月底止中期業績顯示，所管理的建築面積較去年底增加4.1%至8600萬平方米，較去年同期期末則增加22.4%。

上半年，接獲新增之物業管理合約額約6.02億元，毛利率由上年同期19.3%增至24.7%。中海物業盈利增幅與母公司物業銷售狀況關連度高，中國海



靜待騰訊再起飛時

帷幄之妙 郭奉孝

上周港股大起大落，首三個交易日輕微上升，令市場以為股市跌定，上周四突然急跌，周五卻又先跌後回升，總計全周升不到20點。如此大市氣氛正是炒股不炒市的時期，這解釋了為何不少個別強勢股在資金追捧下表現突出，這些股份包括吉利（00175）、美圖公司（01357）及舜宇光學（02382）等。以上股份都有一個共通點，就是加息即使出現都不會對業務發現有太大關係。

由於上述個別股份已被炒高，筆者認為一動不如一靜，在股份急升後未必值得再追，反而在大市未有方向，甚至有機會再出現回調之時，不如留意落後個別股份，捉緊未來可能出現的強勢大價股。最佳的一個選擇當然是騰訊（00700）。

要說現價騰訊是否值得買入，真的很難說，因為此股為重磅股，大市升降的話就一定牽動其股價。因此，這樣推介投資者一個價位作買入或賣出，未必負責任，但筆者認為更重要的計較是，投資者認為未來大市表現如何，以及騰訊純利表現如何。

首先答第一個問題，筆者認為，大市2017年是會偏好的。因為過去不少負面因素都自2016年下半年數據中看到改善。最直接就是商品回升，即使最近公布的生產者物價指數（PPI）數據遜預期，相關周期股出現回調，下調幅度也不算太多。PPI整體來看仍然有回升跡象，這將進一步反映到消費者身上，因此周期股這轉先行走動是第一步，其他

消費股未來也會有不錯的升幅。

加息影響微

至於第二個問題，很快會知道答案，因騰訊將於3月22日公布全年業績。據市場預期，騰訊2016年非通用會計準則（NON-GAAP）純利中位數約為450億人民幣，按年增38.9%；純利則中位數則為414億元，按年升43.6%。市場既然有這樣預測，很難相信如騰訊這般大股會有太大的錯失。騰訊一季度能夠做出逾100億的純利，想想也覺誇張。

即使純利能保持這樣的增長，2016年歷史市盈率仍有逾40倍。那代表2017年仍將有急勁增長，這方面留意集團公布2016年全年業績後的展望。投行摩根大通發報告指，騰訊今年首季遊戲業務表現強勁，其中，《王者榮耀》（Honor of Kings）首季收入有望達30億至45億元人民幣，因此令該集團上調2017年遊戲收入預測。該行給予騰訊目標價257元，相當於今年預測市盈率33倍，評級「增持」。

筆者認為，很難對個別遊戲發展作推測，但同意在其他股份業績都不大差，中國經濟增長又沒有出現大問題下，騰訊仍然值得吸納，現時要等的就是何時出現大成交追貨，還是出現急跌後低位買貨而已。恒指重磅成份股中，騰訊實力仍然是超班，2017年不知何時會出現一波升浪，反正就是不能錯過。

最後投資者要買騰訊的原因就是未來全球加息周期之時，其相對其他股份影響會較細，因為此股不是靠高槓桿及高資本操作。在資金要選擇股份的話，高負債公司吸引力自然比不上騰訊這類高增長股份。

加息潮來臨

智在必得 信誠證券聯席董事 張智威

美國聯邦儲備局於本周議息，利率期貨預示加息的機會率高達100%（較早前是90%），換言之，美國三月份加息基本上是毫無懸念。事實上，自去年特朗普當選美國總統後，市場早已預期美國的息率將會逐步上升，意味着加息潮會重臨。香港方面，一直是靜制動，靜觀其變，未有即時跟隨美國的步伐將息率向上調整。

但就近期所見，隨着美國一次又一次的加息，以及市場對息率向上的預期，美匯指數越趨強勁，迫使港匯持續疲弱。特朗普去年11月份坐上總統寶座，港匯12月曾見7.7675，其後因特朗普的言論將美匯壓下去，港匯才稍有喘息機會，但現在聯儲局將會再次加息，港匯又一次回軟至7.765，並隨着今年美國

聯合地產估值仍平宜

集股淘 汪文滔

文滔今次想向讀者介紹兩隻近期相當強勢的中價股，分別是聯合地產（00056）及大生農業金融（01103）。文滔其實於去年十月時曾經向讀者介紹過聯合地產，當時的股價大約在1.6元水平。聯合地產坐擁不少優質物業，包括位於灣仔的中國網絡中心、位於荃灣的聯合貨運中心、位於北角的宜必思酒店，少量豪宅單位及商廈，又透過與鹿島共同設立的合營公司擁有位於灣仔的聯合鹿島大廈及諾富特世紀酒店。另外，聯合地產又分別擁有新鴻基公司（00086）及天安（00028）控制性股權。現價較每股帳面值折讓超過五成，估值仍然相當便宜，建議買入，目標2.5元。

大生農業金融的股價近期亦創出歷史新高。大生農業金融最近獲得獨立第三方就江蘇省淮安市快速路一期建設工程施工項目發出的中標通知書，中標金額約9.7億元人民幣，工程預計將於2019年1月31日前完成。是次工程為大生農業金融歷史以來最大單一項目，單一中標金額已相等於其2015年路橋建設業務營業額約76.9%。此外，大生農業金融又向主要從事融資租賃的瑞盈信融注資合共5億人民幣，而其在瑞盈信融的持股亦將增至86.5%。瑞盈信融又隨即與清江冷鍾訂立融資租賃協議，涉資3億人民幣，為期5年，租賃年利率為7.42%。大生農業金融將於今天公布其去年業績。文滔相信，只要業績不驚嚇，其股價再創新高的機會將很大，短期目標看1元。

evanwongmanto@gmail.com

油金料趨勢往下

商品動向 國泰君安外匯分析員 徐惠芳

本周美聯儲將議息，本周四，英倫銀行、日本央行及瑞士央行同樣議息。利率期貨市場顯示，美聯儲3月15日加息的機會接近百分百，而會後聲明及美聯儲主席耶倫講話，會否為未來政策帶來啟示值得關注，未來美聯儲的加息步伐以及美國總統特朗普的稅改方案同樣是市場焦點。

強勁的非農數據，令市場預期美聯儲3月15日會鐵定加息。

美元指數持續往上，升至101.90水平左右，趨勢往上，下方支持101.10、100.45。金價下挫至每盎司1205美元左右，趨勢往下，上方阻力1230、1245美元。

紐約期油連跌三日，跌穿每桶50美元水平，趨勢往下，上方阻力52.45、55.65美元。