

經濟遇冷 股樓難好

□大衛

金針集

香港樓市又再瘋癲，多個私人屋苑二手樓成交紛紛創出破頂價，而地產商則積極搶購地皮，鴨洲洲與西貢住宅地皮剛以紀錄高價成交，但置業者要保持清醒頭腦，原因世界經濟乍暖還寒，衰退風險未除，突然其來的樓市小陽春難以持續，近日股市走資情況有加劇跡象。

中歐製造業呈收縮

自農曆新年過後，累積一段時間的樓市購買力釋放出來，加上歐美日繼續放水催谷經濟，增加市場流動性，樓市氣氛逐步轉旺，不論炒家或是用家心雄起來，入市信心大振，新樓盤出現短炒獲利個案，進一步刺激買家入市，多個私人屋苑二手樓紛紛現新高價。現時整體二手樓價從去年中至今累積跌幅已顯著收窄至百分之二，大有重踏上升軌之勢。

財經縱橫

□趙令彬

中國油價機制仍須改進

日前中國發改委宣布提高成品油價格每噸六百元，乃按現行調價機制作出的調整，基本上反映了近期國際油價上漲的趨向。但發改委也指出為了緩減升幅，每噸已少加了一百元。此外，政府還將為特定的農業及運輸用戶提供補貼，以減低漲價帶來的衝擊。顯然，油價對生產及民生影響至巨，有關的政策必須兼顧市場狀況和社會承受力，當中如何抉擇確是經濟管理所要面對的重大挑戰。

加價後中國成品油價將再創新高，每公升突破八元。中國原油價格早跟國際價掛鉤，但成品油的價格調整則每見滯後，引致成品油價與原油價及國際價間的不合理關係，甚至形成倒掛，因而造成市場扭曲並引發多種問題，包括出現間歇性油荒。過去出現油荒每因供給（特別是國內產能）不足，但近年的油荒則屬價格型：定價不當導致減供。進口商多進多虧，煉油商則多煉多虧，自令進口不足而國內的生產亦寧願出口，故只有徹底改革定價機制才可根治油荒。

當局不願跟國際價格及時調整整個國內價格，主因是成品油乃影響經濟民生的關鍵產品，為維穩而盡量拖慢加價。與此同時，政府又對農業、城鄉公交及出租車等行業提供補貼以減輕所受影響。壓抑加價及提供補貼也是為了壓抑通脹：由減低成品油漲價向用戶傳遞來抑制下游產品升價。這樣做實際上是在阻礙成品油與其他物品間的比價（relative price）調整，會由扭曲市場帶來了不良後果，因壓低價格會傳出錯誤訊息，不利增加供給和過度鼓勵需求，從而深化供求失衡。同時這也不利於達致節能減排等環保目標。

顯然，對成品油定價及補貼等問題，基本上應依循市場規則處理，盡量讓成本上升向用戶轉移，以充分發揮市場機制的調節功能。對必須扶植的用戶，也應放棄在生產及使用環節上給予直接補貼，而改用收入支持型補貼。按此思路許多補貼都可廢棄，尤其是運輸行業的，這樣還可鼓勵節約用油和提高營運效率。對於農戶則應分析情況而區別處理，例如對糧油等基本產品的種植仍可維持補貼，對其他非基本及高增值產品則不必。必須注意補貼會鼓勵假冒欺騙行為，增加監管及行政成本，故宜盡量縮少其範圍。

中國油氣等能源對入口依賴甚大，但這是個供給安全問題而非價格問題。在全球化下中國已採取了入口平價定價法（import parity pricing），故入口依賴度高低不會直接影響國內油氣價格。從長遠看，中國作為次大（很快會成為最大）能源消費市場，若在增產增效及節能等方面不斷取得進展，則可對國際價格產生影響，有助抑制漲價趨向。

異動股

中聯重科急跌

□羅星

港股連跌四日之後，昨日終告反彈，但力度頗弱，全日回升四十四點，以二零九九零一收市，國企指數則微跌八點，以二零七六七收市，全日成交金額只有五百億元，即月期指收市轉呈低水二十六點。

近日歐美股市動力也有減弱跡象，不利短期港股表現。

滙豐中國PMI製造業本月初值跌至四十八點一，四個月以來最低，市場關注中國經濟放緩速度比預期較快，中聯重科昨日應聲急跌百分之六，險守十元大關。

心水股

中糧包裝 (00906)
華創 (00291)
中移動 (00941)

同時，地產商也不執輸，趁旺市積極入市搶購地皮。最近招標出售鴨洲洲與西貢住宅兩幅住宅地皮，港府竟然收到三十份標書，最終中國海外與雅居樂分別以二十五億三千八百萬元與七億元投得，樓面地價折合每方呎一萬一千元與逾二萬元，創出同區地價紀錄新高，反映出地產商對後市甚為樂觀。

美英經濟數據轉差

由於今次土地標售成績理想，恐怕令樓市火上加油，面對熾熱市場氣氛，置業者不可充當頭腦，盲目追價。事實上，樓市全面復蘇言之尚早，可能只是調整期之中的反彈市而已，即所謂樓市小陽春，為時不會太長久。

事實上，世界經濟仍處於險境。隨著希臘獲得第二輪救助貸款，歐債危機暫時紓解，未知何時再度復發，況且歐美日量化寬鬆貨幣措施，只能炒起股市，對實體經濟刺激作用有限，世界經濟衰退風險猶在。

全球主要經濟體最新的製造業處於收縮狀態，是一個重要警號。德國與中國三月份PMI製造業指數初

值同告跌至四十八點一，而整個歐元區三月份PMI製造業指數初值亦由二月的四十九點三回落至四十八點七，顯示歐元區經濟衰退程度可能加深。

港元走資沽空加劇

此外，美國經濟動力開始轉弱，樓市不振打擊消費以至經濟。美國上月二手銷售下跌百分之零點九，預示樓市調整未完，反彈過後再跌。至於英國上月零售銷售出乎意料之外大跌百分之零點八，換言之，美英經濟數據又再轉差。

美國標準普爾指數升近四年高位，屬強弩之末，調整無可避免，港股難獨善其身，恒指將下試二萬點大關，並連續第二日錄得沽空比率超逾一成，可見對沖基金明目張膽做空港股。

世界經濟遇冷，資金會加速從股市撤走，近周港元匯價持續偏軟，兌美元最新報七點七六五五，再創三個月低位，走資情況正在加劇。

電郵:kwlo@takungpao.com.hk



◀中國製造業指數四個月來最低，市場關注經濟放緩速度比預期快，中聯重科昨應聲急跌百分之六，險守十元關

中糧包裝業務料強勁增長

□勝利證券 高鵬

券商薦股

前日美股偏軟，恒指昨日呈窄幅震盪走勢，收報20902點，上漲44點或0.22%，全日成交總額為499億港元，較上一個交易減少約18%，其中，資源股表現較差。環球股市表現：隔夜美股漲跌互現，昨日歐洲股市早盤全線走低，亞太區股市漲跌不一，滬深兩地股市小幅收低。消息方面：滙豐3月份中國製造業採購經理人預覽指數為48.1，為四個月以來最低水準；央行透露，2012年將農業銀行黑龍江、河南、河北、安徽4個省379家縣支行納入執行差別化存款準備金率政策覆蓋範圍；財政部消息，自2012年4月1日起，對液晶顯示板等4個稅目商品進口關稅暫定稅率進行調整；商務部預計，2012年消費對我國國內生產總值的貢獻率將超越投資，為近10年中首次成為經濟增長第一動力。

美國方面，伯南克表示，若歐債危機再次惡化，美聯儲將準備採取行動，即實施新一輪寬鬆政策；美國2月份的二手房銷售數字環比下降0.9%，降至459萬幢。歐洲方面，法國3月製造業PMI初值跌至47.6，創四個月新低；花旗表示，歐洲央行的長期再融資操作實際上並未解決問題，對於歐洲來說，最糟糕的時刻尚未到來；路透社稱，西班牙或觸發新一輪歐債

危機；歐元區3月製造業PMI初值為47.7，服務業PMI初值為48.7，綜合PMI初值為48.7，預期為49.2，均低於預期；德國3月製造業PMI初值為48.1，服務業PMI初值為51.8，綜合PMI為51.4，均低於預期；消息稱，歐洲央行正在歐元區危機最嚴重時啟動的一項400億歐元資產購買計劃上後退。

綜合來看，滙豐公布國內製造業PMI數據繼續向差，令資源股受壓，而減進口稅政策、進口美國科技產品、農行擴大差別化存款準備金率政策覆蓋範圍等政策對經濟具有積極作用，另外，美國二手房屋數據不及預期以及歐洲PMI數據亦不及預期，增加市場擔憂經濟下滑情緒，同時，市場消息傳出西班牙爆發新一輪危機與歐洲最糟糕的時刻未到，亦增加市場擔憂。因此，在眾多不利因素與外圍股市偏軟的狀況下，港股短期難以走強，建議投資者關注恒指250日線變化。

個股推介：中糧包裝（00906）主要是從事食品、飲料和日用品等消費品的包裝產品製造業務。集團2011年中期營業額上升24%，淨利潤上升31%。隨着國內產能的擴大與市場需求增加，預期兩片飲料罐、三片飲料、奶粉罐、塑膠包裝產品等將強勁增長。另外，集團可借助母公司中糧集團進行兼併收購，成為中國綜合包裝業巨頭。值得關注。



市場脈搏

華創成本壓力減利潤料改善

高盛發表研究報告指出，華創（00291）去年業績沒有重大驚喜，核心盈利持平，因成本上升及城建稅的支出，抵銷約27%的收入增長。若不計及近5億元的稅項支出，該公司盈利將增長24%，與營業額增長相符，反映其有能力吸收通脹的成本壓力。

報告指，該公司管理層確定，最近幾個月成本壓力已見紓緩，該行相信利潤改善的情況已開始，並將會逐漸轉好。華創去年工資增加20%至25%，管理層亦相信今年的工資成本將不會增加超過10%。

另外，由於宏觀環境不穩定，同行競爭者對擴大持審慎態度，華創認為未來2至3年是適當時機去增加市場地位。

高盛將華創2012至2014年每股基本盈利預測微調-1%至1%，並維持12個月目標價35.5元，維持「買入」評級。該股估值並不昂貴，相等於今年預測EV/EBITDA達10.6倍，市盈率達27.5倍。

毛利率料見底目標31元

巴克萊資本發表報告指出，華創去年業績符合預期，該行未有調整今年預測，管理層於分析員會議中強調，由於業務投資範圍大，拖累去年毛利

率表現，但料已見底，因涉及一次性因素，包括額外稅項及高通脹問題。

但該行認為，今年通脹減弱，維持今年核心盈利增長39%預測，收入升21%，維持「增持」評級，目標價由30.5元升至31元。

該行指，華創今年會增加500間分店，增幅與去年相若，由於薪金通脹只有單位數，城市建設及教育費開支，今年營業額只會小幅增長，飲品及啤酒業務今年毛利率可望回升，因啤酒平均售價可望持續向上，以及飲品業引入日本麒麟品牌，有助支持收入動力及毛利改善。

摩通發表研究報告指出，華創去年營業額增加26%，但核心盈利則下跌0.3%至18.8億元，低於預期約10%，並低於市場預期。單計第四季，該公司未能錄得盈利，但去年同期卻錄得盈利6600萬元。同時，人工支出高企、城建稅及成本上升都是令到利潤疲弱的主要原因。

該行指，將華創2012年盈利調低8%，並預計2012年盈利增長30%，受惠利潤率見改善。明白到該公司的策略是短期內積極擴大市佔率，以達到長期的回報，相信啤酒及零售業務需要時間，才能見到顯著的利潤改善。

摩通維持華創「中性」評級，因中期的正面催化劑有限，惟將目標價由24.5元微升至25元。

頭牌手記

□沈金

小戶炒家紛紛離場

連跌四日的港股，昨日終於止跌回升，不過升幅仍然只是「點到即止」。恒指收二〇九〇一，升四十四點。國企指數收一〇七六七，跌八點。恒指與國指出現背馳，相信與內銀股仍然處弱勢有關。

中移動仍然擔當先鋒角色，最高見八十四元四角，但高點貨如雨下，終於折回，收市八十三元四角，升二角半。不過無論如何是連升二日，有點安慰。

滙控表現平穩，收七十元，無升降，最低時曾報六十九元四角，亦即有點後勁。最強的仍是騰訊，大升六元六角，收二百二十三元，升幅百分三，勇冠三軍。

內銀股仍是跌多升少。交行擬擴大配股予基金，應是公平之舉，以此觀之，日後內銀股集資，也應本公平、公開、公正的原則，不能只配給大股東。其實市場資金鬆動，內銀供股也不壞事，即使小戶不想供，也可以出售股權，問題應不大，且看有關方面如何策劃了。內銀股眾多，自然不宜一窩蜂按一個模式去做，應有多一些的選擇。過去例子證明，實優股集資，願供股者多半可以獲利。

今日是周末市，按恒指本周以來的表現，這個星期是下跌的一周，似成定局，亦即升降梅花間竹之勢未變，故下周能否回升，就成為關鍵，加上下周四為三月期指結算，好淡爭勢必突，故結果如何，亦惹人關注，下周同時也是三月底結算，而三月是下跌月，也無懸念，只希望跌少一些，回復平穩亦算有交代了。

三月期指昨收二〇八七五，低水二十六點，成交八萬手，暗湧仍多，方向未明，玩期指者，宜抖擻精神，勿掉以輕心為要！

昨日成交縮減至四百九十八億元，為兩個月來最少，說明反覆市已進入淘汰賽，一些小戶、炒家離場，似是必然趨勢了。



經紀愛股

恒地售樓利潤或有驚喜

大和總研指出，恒地（00012）去年基本盈利升10%至55.6億元。若撇除其涉及5.99億元的投資有關之遞延稅項回撥，基本盈利水平符合預期。

報告指出，恒地的長期債務規模已超過100億元，相信反映了該公司將於未來數年着力釋放其舊樓及農地土地儲備。而今年恒地將推出多個舊樓重建及由農地轉換的項目，推盤策略將成為今年恒地的盈利因素關鍵。

大和將恒地今年盈利預測下調4.9%，以反映項目落成延誤的潛在可能。但該行指，恒地擁有龐大的土儲，若公司推盤連取，其物業銷售利潤或能帶來驚喜。

該行維持恒地「買入」投資評級，目標價維持56.6元不變。

摩通：缺乏股價催化劑

摩根大通發表報告指，恒地去年核心盈利55.6億元，低於預期9%，淨負債比率改善至19.9%，由於增添土儲步伐減慢，今年集資風險下降，對股本集資憂慮降低，但由於缺乏新樓盤推出，股價短期欠催化劑，該行維持其「中性」投資評級，目標價由52元升至53元。

報告指出，集團有兩個主要項目今年推出，包括烏溪沙項目及元朗大棠路項目，料於下半年推出，而內地有11個項目待推，未來數月恒地售樓活動較淡靜，相信下半年資本開支才增加，因接近完成農地轉換。

高盛證券發表報告指出，恒地去年核心盈利符合預期，淨租金收入升25%，受惠加租及內地新項目，不過，物業銷售毛利率只有23%，之前一年為25%，反映去年下半年有關比率只有6%，可能受到內地低毛利物業銷售拖累。

報告指出，去年下半年舊樓強拍重建活動放慢，只有新增一項目至37個，上半年卻增加13個，管理層對農地轉換仍然樂觀，希望元朗農地項目有進展，同時北角倉庫轉換亦望有進展。

該行指出，今年稍後恒地推盤更為積極，恒地持有59%落禾沙項目爭取今年預售，涉及928個單位，由於內地樓市宏調持續，拖累恒地內地業務毛利，調低2012至2014年每股盈利0.2%至0.3%，目標價44.5元不變，投資評級為「中性」。

