

樓價潛在大跌風險

□大衛

在形成更大資產泡沫，爆泡風險與日俱增。今年首季香港GDP近乎零增長，次季可能負增長，樓價升勢根本缺乏基本因素支持。多年前土地政策失誤的後遺症仍然影響樓市，導致當前住宅供求失衡，樓市很容易出現非理性亢奮，泡沫愈吹愈大。

不過，近月歐債形勢嚴峻，焦點不再是希臘是否退出歐元區，而是大到不能救的西班牙，同時出現銀行業與地方債務爆發危機，一旦西班牙求救，估計需資三千五百億歐元，歐盟或國際貨幣基金願意拯救也有心無力，本月以來環球股市出現大規模拆倉套現潮，反映市場恐懼歐債危機失控，原因所引發衝擊波可能甚於零八年金融海嘯，世界經濟將面臨另一次衰退危機。

政府賣地近年倍增

因此，港府此時進一步出招調控樓市顯然有所顧忌，擔心推出措施打壓樓市，遇到突然其來外圍利淡

因素衝擊，屆時樓價可能會跌過龍。

其實，過去三年港府賣地數量以倍數上升，主動賣地政策快將見效。零九至一零年度賣地面積五萬九千多平方米，成交金額一百四十四億元，到了一零至一一年度，賣地面積與金額分別上升至十五萬平方米及四百四十一億元，而一一至一二年賣地面積與金額更進一步上升至三十四萬平方米及六百九十九億元。至於今年度首兩個月，賣地面積近四萬平方米，成交金額一百五十五億元。

歐債危機樓市高危

從上述土地供應數據評估，一三年開始住宅供應量會顯著增加，供求逐步趨於平衡，考慮到歐債危機長期困擾世界經濟，對加碼調控樓市，當局不宜輕舉妄動，只要繼續提供穩定土地供應，目前不合理的樓價水平，遲早調整至正常水平。

電郵:kwlo@takungpao.com.hk

金針集

歐債危機急劇惡化，環球股市風聲鶴唳，本月港股從高位暴跌近三千點，反而香港樓價卻能逆市創新高，地價則繼續竄高，港島壽臣山深水灣徑豪宅地皮剛以六十億元高價成交，凸顯樓市非理性亢奮，形勢相當高危，潛在大跌的風險。

歐債嚴峻經濟轉壞

香港財金官員過去多次預警樓市泡沫風險增加，奈何資金氾濫與低息環境，即使樓市在去年下半年曾出現溫和調整，但今年迅速反彈，收復所有失地，創出歷史高價，首四個月樓價暴升了百分之八，比九七年瘋狂價位還高出百分十三。

事實上，樓價升幅與整體經濟表現嚴重脫節，正

財經縱橫

□趙令彬

中國經常帳對GDP比率已降至3%下，外失衡基本消解，IMF亦準備調整對比率的較長期預測，令人民幣幣值低估理論據更弱，但相信西方不會就此罷休，仍將繼續施壓要求升值。歐美的對華保護主義情緒仍將發熱，例如不久前美國製造業聯盟便強烈批評眾多基建項目採用中國物料（如鋼材等），揚言要「封殺」中國貨；一些評論又指美國的重工業，會繼續工業後在競爭中輸給中國，從而失去國際以至國內市場。這些「中國貨威脅論」確值得關注。

國際平衡本是個無很強理論依據的說法。經常帳收支是盈是虧及幅度多大，如果是由市場機制而非政策因素導致，便都可接受。中國作為世界加工廠，有時候出現較大的外貿順差可以理解，且中國的關稅等壁壘措施已不斷調減。反觀美國，經常帳逆差過大實為內部失衡的反映，亦即借貸消費導向型經濟模式不可持久的問題。所以要調整的是美國，當其借貸及消費過度的情況受控，則經常帳逆差過大的失衡也將改善，事實上近兩年來已有了明顯改善，只是仍未達到基本平衡而已。

中國因未有內失衡，故無必要作出重大調整，所謂消費不足投資過多的說法基本上不能成立（參看本欄之前文章）。即使有這種問題對經常帳平衡也無影響，投資急升同樣可吸入大量產品而令外貿順差收窄。事實也正如此，近年中國投資大發展快已令順差下降，原因是吸入了大量的原產品及資本貨品，令商品出口國（如澳洲、拉美等）及機電產品出口國（如日本、德國）受惠良多。此外，中國的高消費增長迅猛，大量國人外遊帶回的高級消費品，大多未算入進口項下，故實際的外貿順差或比統計的更低。

國際平衡論有誤導作用

因此要求中國調整以改善失衡的觀點，已基本無合理基礎，但國內外仍廣泛流傳此類誤導性言論。其中一例是北京大學的Michael Pettis，他認為消費不足的主要原因是國富民窮，因此建議要終止把財富由人民向國家轉移，並應把轉移倒過來，辦法包括：（一）調校一些宏觀指標，如加息、貨幣升值、加薪和減稅等。（二）把國有資產私有化，和把私債國有化。（三）減低投資，然後以其他創造就業辦法來壓低失業率。

對上述一類觀點可從理念及技術性角度來加以反駁。從理念上看，「輸血」式的收入轉移最多只會起短期作用，按中國這種發展中國家的基本國情，從長遠看國家資源應用於推動發展，及由提供公共服務來改善民生，即通過「做血」來增加人民收入及消費水平。這樣才是長久之計，急功近利地把國家資源轉向民間，只是小農經濟的「分光吃光」傾向的現代化版。

異動股

中石油跌破十元

□羅星

西班牙形勢危殆，歐元兌美元跌至一點二四邊緣，創兩年新低，投資市場進一步折倉，港股過去三日的升幅差不多一筆勾銷，恒指昨日急跌三六五點，以一八六九零收市，而國企指數則跌一六七點，以九九九零收市，全日成交金額有一百六十七億元。

下月期指呈低水三百八十點。

國際油價跌穿九十美元，中石油（00857）無運行，昨日失守十元關，以九元八角八仙收市，跌一角九仙八。

心水股

九龍倉（00004）
中國財險（02328）
中國建材（03323）

中建材估值低有望觸底回升

□勝利證券 高鵬

券商薦股

受發改委否認4萬億投資與西班牙銀行債務問題升級的不利消息衝擊，港股昨日大幅低開後震盪下跌，最多跌超過450點，午後維持在低位窄幅震盪。恒指收18690點，下跌1.92%或365點，全日成交額約553億元，較上一個交易日的交易額增加約13%，其中，香港本地地產股和權重股領跌藍籌，中資資源股金融股走弱，內房股受內地公積金貸款鬆動的消息而有支撐。

環球股市方面，隔晚美股大幅收高，昨日歐洲股市早盤全線低開，亞太區股市多數收低，滬深兩地股市均小幅收低。

市場消息方面，日前發改委澄清所謂4萬億投資2.0版等不實報道，致使憧憬刺激政策而急升的「國策股」也出現回吐。實際上，內地再推出4萬億的投資的機會不大，這重點是考慮投資效用、高通脹等問題，但是為了確保經濟增長，中央必將推出結構性的調整政策來刺激經濟，預計刺激內需、去庫存、扶持新興產業、貨幣政策鬆動等國策，仍為市場帶來支撐。

西班牙銀行業危機升級，令其國債收益率已接近7%紅線，加劇西班牙財政困難，更重要的是，西班牙

計劃發行新債，以籌資支持本國陷入困境的銀行業和高負債地區政府，但該計劃遭歐洲央行否決，該消息使意大利、愛爾蘭等其他國債收益率亦上升，歐元兌美元跌穿1.25，預計歐央行將會出台政策紓困。

同時，另有消息稱，希臘銀行很快將重獲再融資操作，傳歐盟草案擬推跨境銀行業救助方案。此外，美國5月消費者信心指數低於預期，美國房價漲幅不及預期，歐元區今日公布的數據多是差於預期。

綜合來看，內地保增長政策將有望出台，同時，歐央行將會為西班牙紓困，使昨日打壓股市的兩大重要利空消息有所緩和，另外，港股期指結算結束後，6月份期指未平倉合約已迅速累積過10萬張，顯示後市仍將較大波動，投資選擇方面，繼續關注受惠國策的強勢股。

個股推薦：中國建材（03323）今年一季度收入增加，但由於水泥價格下跌、成本費用的提升，業績下滑了45.9%。隨著政策逐步的調控，內地固投慢慢恢復增長，加上內地鐵路項目的資金到位，將拉動內地水泥的需求，或會刺激價格回升，並帶動公司水泥銷量及平均價格回升。目前股票估值較低，反映了市場對於水泥建材需求放緩的擔憂，受各方面政策利好的推動，股價有望觸底回升。



持續增長的概念

□東盛證券投資管理總監 施祖文

乘時待勢

世界動盪不息，是因為環境，還是人心不安？也許，是各樣因果的因頓相互糾纏。中國不能擺脫與世界的關聯，不能獨善其身，而中國已經是一條大船，可以經風浪。昨天的緊縮正為今天的寬鬆而設，那容質疑呢！

中國經濟的放緩因大經濟體的歐洲與美國貿易回落而大大倒退，然而這也是大環境的必然現象。那我們可以投資？不止可以，且是必不可免。今天回落，明天已是攀山進口，中國經濟將按捺不住。我說今天是大戶買貨的手段，先抑後揚。先看看持續增長的概念：買有增長又能持續的公司較好。

選擇中國財險（02328）：財產保險是中國在富民路上的必備，市盈率為8.6倍，長債與資本比率54.9%，資本回報率26%；中海油（00883），資源必需品，市盈率為7.3倍，長債與資本比率54.9%，資本回報率29.4%；兗州煤業（01171），中國的特有資源，市盈率為6.5倍，長債與資本比率34.7%，資本回報率21.7%；西部水泥（02233），水泥股中的高盈利效率公司，成長的中國與龐大的需求，市盈率為7.6倍，長債與資本比率

63.8%，資本回報率17.4%；雅居樂地產（03383），分享聚居者的歡樂與財富，經營有道，市盈率為6倍，長債與資本比率60.5%，資本回報率20.4%；方興地產（00817），擁有高素質的各類型地產項目，價值持久而不容忽視，市盈率為8.8倍，長債與資本比率62.76%，資本回報率9.5%。

至於同類相對的目標：九龍倉（00004）；太古地產（01972）；青島啤酒（00168）；蒙牛乳業（02319）；周大福（01929）；同仁堂科技（01666）；北京首都機場（00694）；南車時代（03898）；中國智能交通（01900）；騰訊控股（00700）；太古集團（00019）；吉利汽車（00175）；華晨中國汽車（01114）；比亞迪（01211）。以上公司在幾個方面審視可以反映持久盈利力的考驗，是我們執行價值投資的基本。

最後，淺談收購的目標，李氏世家，大公子得主位，二公子得到允諾雄厚資本的投入，正是我們投資者企望的新機會。我們選大新銀行（02356）為收購對象。為何？還是下次詳談，我們先一起看看圖表，侃侃而談，實事求是吧！

shizuwen99@gmail.com

頭牌手記

□沈金

淡友推低大市之心不死

五月期指結算日，淡友銳意反擊，恒指未因隔晚美股道指升逾百點而亢奮，反而因為內地股市微調而後退，前日進帳的二五四點，昨日跌突有餘。最低時恒指報一八六〇四，跌四五一點，收市一八六九〇，跌三六五點。國企指數收九六九一，跌一六八點。全日總成交五百五十三億元，較上日增六十四億元。

指數回落，包含了長實、和黃除息的因素。不過，一下子跌三〇〇多點，也是意想不到的弱勢。由此可見，淡友推倒大市之心不死，六月份好友仍要打醒十二分精神應付方可。

昨日可以講大部分股份都乏善可陳，多隨市滑落。內銀股好了一日，昨日又故態復萌，其中，農行傳有高层觸犯經濟紀律被查，股價重挫百分之四，是跌得最傷的內銀股，反而中行、工行偏軟幅度不大，尚在可接受的範圍內。六月上旬是四大國有商銀開始除息的時候，搶息派會否部署作最後吸納，值得盯緊動態。以前我講過，滙控、中移動已起不到撐起大市的作用，只有內銀股回升，這才有刺激。要內銀股回升，很大程度看內地是否鬆動銀根，會否減存款準備金率甚至降息，有謂最快六月就要實行，否則「醫好都會殘廢」。形勢嚴峻，相信紛紛到各省市作調研的中央政治局常委心中有數。

本地財團股又成箭靶。長實除息，一度跌至九〇元以下，大有與新地你追我趕鬥低位之勢。候任特首梁振英會晤李嘉誠父子，本屬對長和均有利的消息，但最終仍然不敵淡友的沽壓。

後市展望，一看一八三〇〇至一八五〇〇的支持，以收市指數計，要跌破一八六〇〇才算創今年新低。今日是五月最後一個交易天，月結有否粉飾一下櫥窗，大家走着瞧也可！

高盛：利豐確信買入

高盛證券發表研究報告指，受累環球宏觀經濟影響，尤其是來自歐債危機影響，拖累利豐（00494）股價轉弱，因此下調其今年至2014年每股盈利預測3%至4%，以反映其歐洲銷售轉弱，不過，該行認為，無需過分憂慮，仍維持利豐「確信買入」評級，及目標價21元。

報告指出，歐美銷售僅僅佔利豐整體銷售20%，不應將風險過分放大，現時股價的風險回報，仍屬正面。



經紀愛股

海天國際與時俱進

□海通國際

海天國際（01882）是中國注塑機行業的絕對領導者。該公司11年在中國注塑機行業的市場份額高達40%左右，大型注塑機市場份額更高達70%。

於2012年下半年正式推出新一代產品。為進一步滿足行業對環保、節能、精度及穩定性的更高要求，該公司與時俱進，將於今年下半年正式推出Mars、Venus、Jupiter等系列的全新二代產品，價格基本與一代產品保持一致。由於價格不變而性能明顯提升，預計對新客戶有較大吸引力。

預計2012、2013年盈利分別增長6.6%、12.2%。根據對該公司各項業務的分析，預計公司2012、2013年營業額分別為74.27、82.19億元人民幣，淨利潤分別為11.76億元人民幣，13.20億元人民幣，2012、2013年純利分別增長6.6%、12.2%，EPS分別為0.74、0.83元人民幣，分別增長6.6%、12.2%。

該公司行業地位穩固，首次給予「買入」投資建議。內地宏觀經濟政策放鬆跡象日漸明顯，預期消費刺激政策的不斷推出，將有利於內地市場注塑機的需求改善。當前股價回落提供給投資者逢低吸納的機會，首次給予投資建議為「買入」，12個月目標價9.90港元，與估計的DCF值折讓25%，相當於2012年預測市盈率10.9倍。

