

# QE撐不到樓市多久

□大衛

## 金針集

市場憧憬多時的美國第三輪量化寬鬆貨幣措施(QE3)終於落實，但從過去一周本港樓市表現來看，QE的刺激作用不是想像中那麼大，一是二手樓呈現價升量跌現象，二是新樓盤銷售慢熱，而本港經濟景況開始轉差，QE支撐下的高地價，不會太長久。

### QE作用一次比一次減弱

美聯儲局上周四宣布推出QE3，這對資產價格十分有利，但本港樓市並未出現瘋狂搶購潮。首先，二手樓交投增加有限，原因二手樓業主更加惜售以及調高叫價，造成價升量跌的現象。其次，受惠QE3推出，新樓盤應可以迅即售罄，但可能是樓盤訂價頗為進取，銷售反應較為慢熱。

上述情況一方面反映市場對QE刺激樓市過度謹

慎，另一方面則是在QE3推出之前數周，樓市已釋放了不少購買力。換言之，目前樓市未可言瘋狂，實際上近日樓市對QE的反應比預期中平靜，中原地產主席施永青在其C觀點專欄文章中也有相同看法，直言旗下地產代理公司在九月份的生意只是一般而已，並非如個別報章報道樓市交投活躍、樓價全面暴升的情況。

### 交投無驚喜樓價升被誇大

文章指出，「以中原作為本港最大的代理公司而言，九月份的佣金收入，只屬中規中矩，比不上今年的二三月。以利嘉閣在市場排第三位的公司而言，九月份的生意，在今年屬於偏低水平，一點驚喜也沒有。出現這種情況的原因，不似是因為我系內的公司競爭能力特別差，而是報章的報道有所偏頗。」

再者，QE推升樓價的作用一次比一次減弱。零八年十一月的首輪量寬，本港樓價勁升了五成，與千億元計的資金流入本港有關，而一零年九月次輪量寬，

樓價升不到兩成，除了資金流入不多之外，當局增加土地供應、收緊按揭以及推出額外印花稅措施，令樓價升勢受阻，到了第三輪量寬，預期刺激樓市作用將進一步減弱。

### 經濟逐步轉差購買力下降

現時新興市場經濟也呈滑坡風險，難再吸引大量資金流入，況且新興市場對美國再推量寬極之抗拒，聲音會作出反擊。巴西財長曼特加直斥美國量寬措施是保護主義，啟動新一輪貨幣戰爭，巴西將會採取措施阻止貨幣匯價上升。因此，大量熱錢一窩蜂湧入新興市場，包括炒起本港樓市的機會不大。事實上，QE3增加流動性資金，可能留在本土市場，特別是聯儲局集中購買按揭抵押債券，目的是令美國樓市回穩。

值得注意的是，財政司司長曾華基已預警第三季本港經濟可能出現負增長，可見經濟環境已呈轉壞，樓市購買力下降，若非再有QE，樓價早已下跌，而QE效用大不如前。電話：3100 1616 1616 @ takungpao.com.hk

## 頭牌手記

□沈金

# 兩隻愛股走勢迥異

昨日股市出現反彈，以糾正前日過分的調整。恒指最高曾升至二〇八〇八，漲二一八點，收市報二〇七三四，升一四四點。國企指數收九八〇四，升九十六點。全日總成交五百三十八億元，較上日多十二億元。

九月份期轉炒低水，收二〇七一五，低水二十點，離結算尚有四個交易天。

經昨日回升之後，技術走勢亦告好轉，暫時看，二〇五〇〇的支持位可以信賴，而上阻力仍是二〇九〇〇至二一〇〇〇的區間。

個別發展明顯。一如所料，內銀股持續回升，我講過無理由只升一日這麼短。兩隻大市「主心骨」滙控及中移動都撐得起、挺得住，計滙控升六角，中移動升一元，仍是雙翼齊飛的格局。地產股中，以九倉、恒地、新世界、合和較強。我之愛股合和實業(00054)升至二十六元八角半，漲六角，離二十六元九角的五十二周高位只差五仙。

不過，同是我之愛股恒隆地產(00101)，昨日的表現令人失望。有人問我頭牌是否「揀錯股份」？

我不以為然，雖然暫時看，恒隆地產已連跌三日，若由七日高位二十八元四角計，昨日最低跌至二十六元五角，已跌了足足二元九角，總跌幅百分之十點二，為時不過四、五個交易天，也算是跌到「七個一皮」了。

究竟何以如此？我左思右想，排除了「壞消息」這一因素，相信是淡友大戶正利用恒隆地產出現的「頭肩頂」走勢重重地打一棍，不過我要指出，如果圖表派「天下無敵」，那麼富可敵國者亦多如蟻蟻矣！

股壇怪傑香植球講過，圖表是人畫的，真的操縱是製造走勢的大戶，我相信恒隆地產目前面對的正是這一點。

昨日我又再加碼在二十六元六角買入。首個支持二十六元三角，第二支持二十五元八角，最終支持二十四元八角。



## 經紀愛股

# 中國建築·中國建材

□AMTD證券及財富管理業務部總經理 鄧聲興

港股過去一周走勢平穩，於周中期受惠日本央行宣布將擴大資產購買基金規模，令恒生指數一度逼近20900點。其後沒有新消息支持大市，恒指主要在20600至20800區間上落。恒指全周升105點，平均每日成交量微升至563億元。至於後市方面，只要恒指守穩於20500點水平，則可望上破21000點。

是次建議的兩隻股份，分別為中國建築(03311)及中國建材(03323)。

中國建築公布今年首8個月新簽約額329.5億元，按年增長28.1%，相當於完成全年目標94.14%，而全年目標已由330億元上調至不少於350億元。

集團截至8月底，手頭總合約額1024.9億元，其中未完成合約額660.2億元，按年增29.3%，足夠公司未來三年建造。

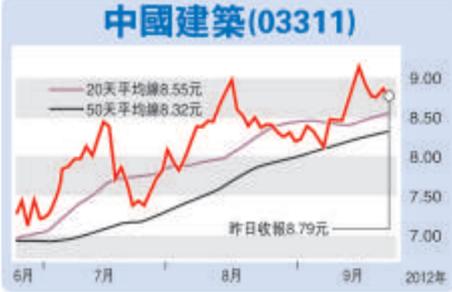
由於集團位於內地、香港及澳門三地的基建前景理想，其中內地保障房至8月底新開工650萬套，開工率為87%，預計可維持增長勢頭。投資此股目標價位在9.5元，止蝕價則於8元。

另邊廂，隨着內房銷售帶動，及增加保障房落成，水泥行業需求有回復跡象，全國高標水泥價格環比連續第二周上漲，上升幅度亦有擴大。

過去一周全國高標水泥均價為每噸332元，環比上升0.5%，前一周升幅為0.1%。其中，中國建材主要供應地區為中國東北部，過往水泥價格較低，水泥價格一旦反彈，其毛利率及盈利最能受惠。

中國建材的預測市盈率僅5.9倍，息率逾3厘，估值吸引。投資此股目標價位在9.2元，止蝕價則於7.8元。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)



# 維達佔市場份額逐漸加大

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

港股昨日高開高走，盤中稍有收窄，但仍守在5日均線之上，尾盤中資銀行股發力。恒指收報在20734點，上漲0.70%或144.02點，全日成交額約538.6億元，較上一個交易日相比有所上升。恒生分類指數方面，公用事業跌0.30%、金融漲0.84%、工商業漲0.77%、地產漲0.35%。

周邊方面，道指收市微升18點，投資者仍然對環球經濟的去向抱懷疑態度。內地的九月滙豐製造業指數初值PMI雖反彈，但仍然低於五十，加上歐洲方面的採購經理指數下跌至39個月新低，對大市帶來壓力。

美國勞工部首次申領失業救濟人數下跌至38.2萬人，仍不能為疲弱的勞工市場解困。費城聯邦儲備銀行對私人公司的調查顯示，九月份一般商業活動及新訂單皆較上月為佳，但指標仍徘徊於低位。

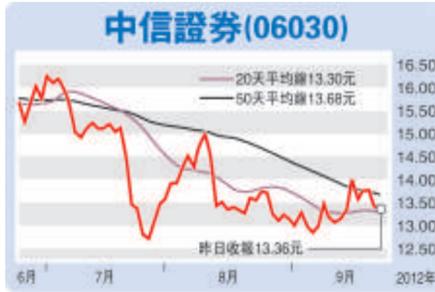
港股市場方面，中移動(00941)的8月3G用戶人數有可能令投資者感到振奮。值得注意的是，強勁的資料有可能是因為7月資料太差，同時8月的2G用戶人數也在下跌，建議趁反彈沽出。大市的弱勢主要

是受內地經濟的影響，因為令人失望的滙豐中國8月PMI資料，以及持續緊張的中日關係。

上證指數處於3年半的新低，比2000點的心理關口僅高出20多點。考慮到恒指在美國聯儲局公布QE3後的升幅，回檔也可能是由於投資者收割獲利。今後市場焦點關於A股和中日關係。

美國對香港市場的影響小，似乎投資者對周四美股的反彈表現有些冷淡。在經歷了全球寬鬆政策的喜悅之後，市場開始回到理性的狀態，對經濟的擔憂是近期市場不佳的主要原因，但是在量化寬鬆的背景下，恒指仍有向上動力，但需先行整固。

個股推薦：維達國際(03331)紙類消費品製造行業整體的產能過剩，導致了維達的股價處在壓力當中。維達國際生產衛生紙類產品，屬於必需類消費品，需求彈性較弱，但相比產能更重要的是品牌的行銷和銷售管道。維達和恒安處於行業領先者的地位，越來越多的用戶提高生活品質，選用高端的衛生用品，即使行業的整體產能過剩，但這兩家公司的市場份額也是在逐漸加大的。在製造行業中，投資回報率在10%至15%之間，也會吸引大量投資者進場。目標價格14元，止蝕價格10.5元。



## 政經才情

# 小注新興歐洲 增持債券

□容道

外圍在過去一周下來都是悶戰一場，高追的或許已經給套住，雖或有一些可以幻想的故事在後頭，但此刻要捱價就肯定不舒服；美股在四年高位暫回是很正常的，就是補回上周的裂口也是可以預期。所以，我全清短線外圍就是此道理，也可以不須再意此波段悶戰的折騰！

然而，好處都是給有準備的人的。以我從基本及技術的綜合分析，尤其配合商品近期的表現，預計下周初到中段會是買入新興歐洲資產的好時機，短炒一轉可也。

### A股倉位達30%

同時，我也開始部署下周開始增持債券。其實，過去一周雖然股市上漲，但債券資產沒有下跌，反而是穩漲，漲勢雖不及股票，但普遍都有1%以上的漲幅，賺得安心也。

而我現階段的持倉是6%，預計在機會配合下可增持至10%。A股天天有人爭議着抄底，很煩！底在那裡

？其實是沒必要去細議，我相信99.9%參加爭議的人都猜不中，猜中了也大部分買不到那個點，那一刻的股價，甚至於有可能輸了（實戰的人就知道真實操作完全是兩回事）！

只要你相信底在那裡附近，最終結果也如是（相差3-5%都是估中了，相差3%以內就是高手了），那麼，底部呈現後再過一段時間，你就發現去爭，去執著那幾個個仙是如此的笨的。

實況是在底部成交的價格，往往是日後牛市或只是反彈市時的30-50%而已！

說完心法，回到實際操作。我在周四A股又大跌超過2%，直破上證2000點時奮不顧身的就搶進買入了。又把A股持倉量增加了2個點，從28%增至30%！

提醒大家一句，我年初時預測A股今年最低是有機會見上證1800點的。此刻還沒變！但你看我現在A股持倉量只有30%，現金超過60%，我真是怕那隻黑天鵝出現的！

http://blog.sina.com.cn/lyongdao2009

## 板塊尋寶

□贊華

# 雷士料可走出黑洞

所謂爛船有三斤釘，何況是行業龍頭，雷士照明(02222)早前雖受到股東內訌影響，業務幾近停頓，但經過約3個月的混亂期，大股東吳長江已重新回歸，並會帶領雷士走出「黑洞」。

據悉，吳長江本月正式回朝，並與朱海、張開鵬、穆宇、王明華和談鷹組成臨時運籌委員會，接管現行管理委員會的職能及責任，當中可發現委員會內有3名人士為吳舊部，意味吳其實已重掌實權。消息更指，臨運會運作半年，若一切回復正常，現任董事長閻焱將引退，吳氏重新出任董事長一職。換言之，吳定會全力以赴，把公司重新正軌。

事實上，從吳離去後，公司多名管理層即離任，供應商停止供貨，可見其江湖地位，即使公司予人印象為人治企業，但也肯定吳之歸來，以其人脈關係，對公司肯定有好處，即使下半年業績或受到這幾個月亂局影響，但明年可望好轉。

吳回朝後，即召開「秋季營運會議」。吳在會上向供貨商等的支持致謝外，還宣布今後4個月的工作任務，鎖定銷售目標12.5億元，並指集團產能已回復正常，相信達標問題不大。

集團還會着眼於明年和未來，加速開展市場運作，加強客戶資源開發，加大團隊打造力度，保持擴張雷士全國各區域市場已趨於正常，銷售部門將啟動新一輪的大型推廣和促銷，重新搶奪市場份額。吳表明公司未來會加大產品的開發力度，以滿足市場需求。

8月份，雷士的LED產品銷售額達數千萬，增長速度驚人，加上近期中了「國家高效照明招標項目」及「2012-2013年度國家首個半導體照明產品財政補貼推廣項目」，相信對集團LED產品的銷售起正面推廣及促進作用。

此外，雷士在大陸的專賣店持續增加，截至今年6月底，專賣店總數達3029家，淨增加61家，覆蓋2087個城市，包括省會及地級城市，縣級城市覆蓋率近63%，並繼續以鞏固現有專案工程客戶和連鎖店客戶為主要發展方向，發揮三、四級市場發展潛力。

況且，國家已明確環保為未來主要發展策略，雷士的LED業務配合政策發展，只要公司運作正常，不難重踏增長步伐。

## 股海篩選

# 中信證券拓兩融業務

□海通國際

中信證券(06030)使用其自有資本購買券種將其可融出標的證券池餘額從2億元(人民幣，下同)增加至18.2億元，猛增八倍之多。中信目前的可融出標的證券池幾乎覆蓋所有符合條件的融出證券。海通證券(06837)的融券券源仍是行業最大，目前標的券種池的額度達28億元。

中信證券購買券種反映公司發展其融資融券業務的意圖。受益於金通和萬通的融資融券業務獲批，中信的兩融業務取得了高於同業公司的增長率。截至8月底，金通和萬通的融資餘額達到11億元，佔據中信系融資餘額的20%。由於金通和萬通的強勁貢獻，2012年上半年開設的融資融券帳戶數量半年環比增長達到256%。中信的融資融券餘額翻了一倍，達到60億元，在同業公司中排名榜首。

隨着兩融業務的常規化，客戶群龐大與否將成為決定券商兩融業務成敗的關鍵因素。此外，中信證券在兩融業務上的發展思路和其他券商有所不同，中信證券除了提供對零售客戶兩融業務的服務以外，長期目標是服務對沖基金。考慮到兩融業務的高成本以及高風險，尤其是賣空業務的發展可能會依賴於風險承受能力較高的機構投資者，故認為中信在機構客戶上的優勢將有助於其進一步拓展兩融業務。

重申中信證券的買入評級，目標價為15.7港元，相當於1.5倍的2012財年淨率。

## 心水股

- 恒隆地產(00101)
- 中國建材(03323)
- 維達國際(03331)

