

# 大市曙光已現

□沈金

告失守，但大市氣氛已經改變，上市股種復告增加，這些都是投資信心漸漸恢復的現象。

上周五美股道指上升三十五點，經濟數據利好，仍然撐起大市，至於創赤方案未達共識，則相信仍用「拖」字訣，待時間過去再處理，這一點對大局影響不大。

港股已進入大公司業績公布階段，總的來講是業績超預期者上升，符預期者平穩，差過預期者下跌。所以，按業績好壞買賣股份，實為最佳選擇，亦是投資之道。此外，大行報告的「威力」仍然不可小覷，大家最好是順勢而行，不要逆勢頑抗。大行報告中最跌眼鏡的是港交所，唱淡者比比皆是，有的更將目標價下調至九十九元，不過，港交所公布盈利下降二成

之後的表現卻是很快企穩，至今仍在四一〇元水平，未有受到太大衝擊。

全國政協、人大將於本周開會，「政策市」繼續左右大局。內銀股中，招行率先派成績表，盈利增二成五，應該滿意，這對於其他內銀股應起提振作用。我會留意工行、建行的走勢，有低價便吸而納之。

環保、節能等股份炒風甚盛，我只想講一句，由投資到真正有穩定的收成，不是一兩天的事，過分炒作，小心脫離實際，到頭來概念雖好，奈何實現無期也！

恒隆地產上周五重挫百分之三，實在過分，沽家未知還有多少彈藥？但買家就鬥志昂揚，一於力接不懈。此為好股，若再跌，更是絕佳吸納機會！

## 頭牌手記

上周股市三升二跌，恒指收報二二八八〇，較前周升九十八點。最近五周的升降韻律保持梅花間竹的走勢，為升跌升跌升。不過，經五周之後，恒指仍然要比五周前的二二五八〇點低七〇〇點，亦即跌多升少之局尚未扭轉。

不過，曙光已經出現。就是上周三創出二二四四五點的今年新低之後，似乎沽壓已經大大消除，加上外圍股市上升的帶動，恒指上周四勁升四四三點，重上二二〇〇〇關，雖然周五下跌一四〇點，該關口又

## 財經縱橫

當前主要發達國歐美日等都面臨嚴重的財政問題，「三債」危機並發的可能性不容忽視，然而香港卻相反，出現了盈餘、儲備及「派糖」均偏高的「三高」困擾。這個世界無錢不行，錢多了也不行。天下財爺難做，缺錢時巧婦難為無米之炊，錢多了同樣被罵。

上年度本港財政由預計的少量赤字變為600餘億（港元）盈餘，令累計儲備高達7000多億。今年度預計赤字49億，但不少人估計又將「計錯數」，結果又是大盈餘。「派糖」支出達300餘億，而七年來合計已「派糖」逾2000億，但今年因派少了點罵聲四起。這是香港財政的第一個問題：盈餘、儲備多了便引來了分餅熱，還富於民之聲不絕，反映了本港財政制訂七年來的一個根本性質變：由過去港英時代的精英理財，變得政治化而走向客理財，民意及民粹主義氣味日高，似正走上西方之路。

「派糖」並不是凱恩斯的反周期調控措施，因在好景時同樣要派：特別是前幾年香港增長遠超長期平均，並達致全民就業之時同樣要為紓民困「派糖」。「派糖」也不一定是再分配政策的體現，很多時是人人有份，或不同群體有不同的受益機制，今年則連「N無」人士也兼顧了（政府為關愛基金大注資150億）。這說到底是務求皆大歡喜齊拍掌的政治秀，但「派糖」如吸毒會上癮，且越來所需越多，少派點便不過癮。

當然，最根本的問題是盈餘與儲備是否真是太多，如是則不妨還富，正確的辦法是退回給納稅人而不是「派糖」。然而現在絕非真的太多，對此下面再予評述。總之，財政政治化及「派糖」風將有危險後果，而歸根到底港府有重大責任：未有善用資源以致餘錢太多，遂引來各方虎視眈眈。在探討此問題前，還先看財政結構的動態演變。

預算報告顯示回歸以來財政支出已增約一倍，遠超GDP及財政收入的五成多增幅，財爺亦對此表示憂慮。這確是個十分嚴重的趨勢，不單要憂慮，還應設法控制及改變。長此下去問題有二：一是可形成結構性赤字，二是公營部門過度膨脹。形成結構性赤字的第一步是支出增長快過收入，第二步是增量失衡，新增支出大過新增收入，最後是總量上支大於收。目前香港的情況仍在第一步，之後將進入第二步。據預算報告預測，2017至2018年度政府收支分別增加961億及1011億，增支已大過增收，顯示已進入第二步。顯然，按目前趨勢「量入為出」的財政狀況將早晚不保。以上是按正常情況計，若遇上如當年亞洲金融風暴及SARS的非常時期，還可突然間出現財政大失衡。

## 股壇魔術師

### 換馬防守股 首選領匯

近期港股本周大幅波動，估計短期仍會持續，所以建議可將部分資金換馬至防守股之上，當中首選領匯房產基金（00823）。防守股最重要是本身及所處行業的生意穩定，以致公司的收入、盈利及派息均穩定。

領匯不但收入穩步上升，而且由於管理情況理想，開支一直保持於收入的增長或以下，令派息有同步或更高增長，所以令股東對其派息可有較肯定的預測，可安心持有。於過去5年，領匯每基金單位分派年年上升，每年複合增長率平均15%。領匯截至去年9月底止六個月中期業績繼續表現理想。領匯近年來一直靠旗下項目的租金及資產質素提升，以保持業績年年增長，估計增長仍可持續。由2005年11月上市至去年9月底，領匯已完成翻新項目為26個，即平均每年約4個；目前有6個正進行翻新，尚有10個計劃翻新。另外，由於租戶負擔能力好，所以租戶續租增加至超過80%；而未來三年加租幅度，將維持於每年7%至8%。

除本身項目質素提升外，領匯亦以收購其他項目以加快增長。除此之外，將來更可能將一些舊商場拆卸重建，如果成事，對股價可產生一定刺激作用。

**心水股**

香港電訊 (06823)  
領匯房產基金 (00823)  
泓富產業信託 (00808)



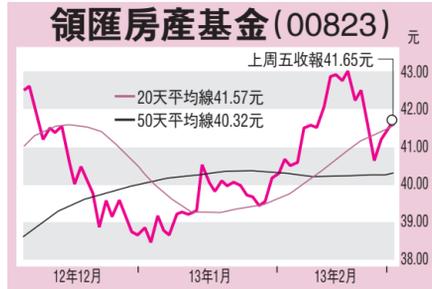
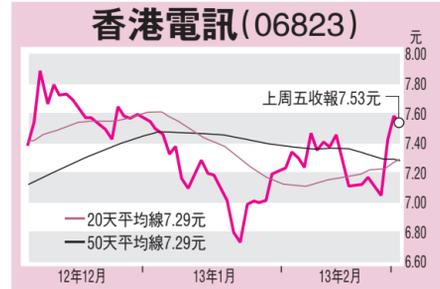
▲港交所公布盈利下降二成之後的表現卻是很快企穩，未有受到太大衝擊 彭博社

## 銀行地產休整 環保軍工發威

□路雷

提前感知十年最嚴調控政策即將出台。其三，首開並未創新高，帶動地產股向下，必然引致銀行股調整。受此影響，市場風險將赫然而至，不可不防。何為長？儘管銀行地產同步下行引起市場調整，如果市場熱度可以維持，市場仍屬於良性狀態。近期環保、軍工等中小市值題材股票仍能夠維持市場熱度，也為市場繼續前行提供了一定的條件，此即為長。如筆者所述，市場向上啟動必須先從小市值股票啟動，通過小市值股票活躍市場，並將估值打高後，形成賺錢效應，從而使得二線藍籌的低估值被市場所重視，並帶動二線藍籌的上攻，而二線藍籌的上攻必然引起市場成交量再度有效放大，從而最終啟動以農中建及兩桶油為代表的一線藍籌的上行。此邏輯鏈條下，牛市格局始成，反之亦然。此中奧妙，如江河湖海，奔騰不息，市場運行永遠是按照其內在的規律運行，只要我們本着敬畏市場的心態去進行正道投資，理解其規律，那投資者有所收穫僅僅是市場對敬畏他的人給予的獎賞而已，中外市場，概莫能外。

未來市場走勢，我們條件不變，關注2439（滬指）關口，及成交量有序放大到1200億以上。（作者為北京護城河投資發展中心董事長）



## 香港電訊前景穩健

□時富金融策略師 黎智凱

剛過去的一周，在國際方面，由於受到意大利選舉的不利影響，歐債危機擔憂重現市場，歐洲、亞洲各大股指均出現了快速回落的走勢，香港市場亦受到波及，金融、保險、地產等權重板塊相繼出現快速下跌，唯有美國受到國內房地產市場強勁數據的刺激，各主要股指出現了較大幅度的上漲。

國內方面，最新公布的2月份滙豐中國製造業PMI終值50.4，降至4個月來最低水平，預期50.6，前值52.3。此前，中國官方製造業PMI數據顯示2月該數據降至50.1。二月滙豐中國製造業採購經理人指數的終值顯示經濟擴張速度有所放緩，但考慮到國內春節的特殊因素，筆者認為，隨着政府兩會的召開，新一系列改革措施將繼續支持中國經濟持續復蘇，料中央政府將繼續維持相對穩定的貨幣政策，緊縮時期減弱。

香港電訊（06823）最近公布的業績顯示，截至去年12月底止全年，合訂單位持有人應佔盈利按年升32%至16.1億元，每單位盈利25.09仙。每個單位末期分派21.58仙，全年共分派41.64仙。派予股份合訂單位持有人的總金額為26.7億元，即2012年經調整現金流的100%。總收益增加6%至

210.8億元，原因是受電訊服務穩健表現及流動通訊業務的收益持續上升所帶動。EBITDA按年升3%至76.7億元，其中電訊服務的EBITDA升2%至71.26億元。

期內包括資本化利息的資本開支為19.45億元，而上年為16億元。期內光纖增長穩健，寬頻滲透率僅20%，寬頻ARPU（每戶每月平均收入）按年增3%至219元，在客戶續約情況下預期上升趨勢持續；移動業務客戶質素改善，相關ARPU增19%。整體收入增長6%。管理層預期移動業務的自由現金流將於明年轉為正數。另外，目前漫遊收費仍低，惟其漫遊業務不多，故表現亦不差。

筆者相信2013年全球經濟環境將較2012年的要好，香港電訊除了在本埠電話服務以及本地數據服務將繼續取得健康的增長外，在國際電訊服務，特別是歐洲和非洲的電訊服務將有很大的增長空間，未來有望成為集團業績的催化劑。集團管理層亦十分重視創新業務的發展，寬頻和流動通訊業務將繼續是集團業績增長的主要動力。相信香港電訊將繼續不斷超越市場上其他運營商。筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份。

**實力雄厚 信譽超卓**

**天順證券投資有限公司** 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港德輔道中333號33樓3302室  
電話：(852)2967 2301 傳真：(852)2307 2309 電郵：info@skyway.hk http://www.skyway.hk  
上海辦事處 電話：(021)8120 9458

## 股戰場

□網絡股評人 股戰士

### 泓富租金收入逐步提升

上周五泓富產業信託（00808）公布去年全年業績，受惠於非核心辦公室物業市場的抗逆能力，泓富宣布每基金單位分派總額為0.1354元，按年增加12.6%，以舊年最後交易日計收益率为5.8%，若以上周收市計則有5.2%左右，利息十分吸引，最適合既愛穩定股息、又希望收高息的長期投資者。

泓富產業旗下物業策略性地坐落於非核心商業區，因此受惠於理想的供求狀況。去年收益按年增長11.9%至3.08億元。其中由於成本監控得宜，令成本對收益比率下調至22.3%。因此，物業收入淨額躍升13.2%至2.39億元。

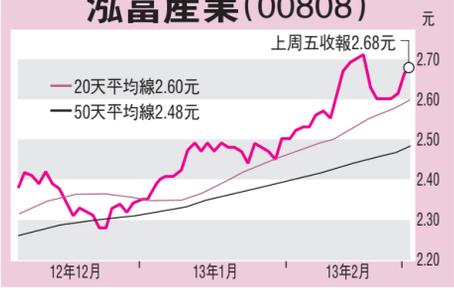
泓富於本港擁有七項物業，包括兩座甲級寫字樓、兩座商用物業、兩座工商綜合物業及一座工業物業之全部或部分，可出租總面積約為122萬平方呎。年內泓富廣獲批由工商綜合用途轉為商業用途，有望令泓富租金收入逐步提升。預計類似的工商綜合用途轉為商業用途將繼續令泓富受惠。

相對於商場物業及地產發展，非核心辦公室物業具有極佳的防守性，在經濟環境好時，非核心辦公室租金亦會水漲船高，當經濟環境轉差時，非核心辦公室由於租金較甲級寫字樓有一段距離，因而出租率亦會保持在較高水平。以泓富為例，去年全年物業組合租用率達到98.5%、呎租則升至每平方呎17港元，按年增長12.6%。租戶續租率提升至71.5%，租金調升率達到36.1%。

泓富產業信託物業組合的估值按年上升13.7%至79.52億元，主要由於租金收益增加所致。於二零一二年十二月三十一日，每基金單位資產淨值為4.24元，按年增長17.1%。於二零一二年十二月三十一日，資產負債比率保持在22.4%的審慎水平。

基金價格方面，去年泓富全年升56.7%，大幅跑贏恒指，近期升浪於去年12月股價觸及2.28元短期低位後展開，至今已升18%，若非早前大市有恐慌拋售，此股應已突破高位。在低息環境下，若以4%穩定回報計算，泓富有機會升至3元水平。

E-mail: stockfighter@gmail.com  
Blog: http://blog.yahoo.com/stockfighter



## 貴金屬天地

### 黃金1555美元位可買入

□灝天貴金屬高級分析師 魏梓峰

上周黃金似乎有些起伏不定。上周初受市場恐慌情緒影響，金價一度被大幅推高並重回千六關口上方。而此後卻好景不常，從上周三開始連續錄得三根大陰線。縱觀整周行情，黃金的避險屬性顯得若隱若現，也讓市場難以把握目前影響黃金的主導因素。上周金價最低見1564，收報1575，對比前一周下跌6美元。

上周五晚間美國公布2月ISM（美國供應管理協會）製造業指數從53.1改善至54.2，大幅高於市場預期52.5。強勁的ISM報告顯示美國製造業加速擴張，再加上前期公布的1月耐用用品訂單（除運輸外）超預期增長1.9%，彰顯商業投資穩健增加，美國經濟或有望在今年一季度實現較強增長。數據公布後黃金小幅下挫。

縱觀本周乃至整個3月的行情走勢，意大利政局依然將是主要的關注點之一，定於今日召開的歐元集團會議可能將就此展開一定商討。此外，本周央行和數據層面市場的關注點也不少。澳洲聯儲、日本央行、加拿大央行、英國央行和歐洲央行將分別公布利率決議。幾家央行中，目前似乎或多或少都熱衷於發表一些寬鬆和干預性質的講話，屆時會否有所行動值得留意。此外美國非農就業也將於本周五公布，有鑒於美聯儲3月決議極有可能對QE政策的老去留進行進一步的討論，此次非農數據顯然看點不少。建議可在1555附近做買入，向上目標價，1570，1585，1603，1616，1630，來回盤固，市場將會區間行走。

筆者電郵：sales\_siu@glorysky.ws  
諮詢電話：3420 1448

## 金價近月走勢

