

失業率未見頂 樓市難言穩

2021年新樓盤開門紅，錄得不俗銷情反應，但難言整體住宅樓市企穩。事實上，財爺預警就業市場進一步惡化，失業率將升破近期16年高位，意味疫情困擾下，經濟形勢依然嚴峻，今年樓價恐怕易跌難升。



儘管新冠肺炎疫苗稍後開展廣泛接種，為香港經濟帶來復甦的曙光，但迄今第四波疫情依然反覆，昨日又錄得逾50宗確診。一系列防控措施，包括限聚令與晚市禁堂食都不可能在短期內放寬，不少中小企要艱苦掙扎求存，而打工仔則憂慮飯碗而遑遑不可終日。

裁員結業績推升失業率

最令人憂心的是，零售、餐飲等行業失去了農曆新年的黃金銷售檔期，企業難以支撐下去，農曆年後恐現較多裁員與結業，勢將目前24.4萬人的失業大軍數字顯著推高，進一步逼近2003年30.6萬人失業的紀錄新高，將對社會穩定構成不利影響，特區政府宜推出具針對性措施，協助有需要的失業人士與創造更多就業機會。

事實上，財政司司長陳茂波昨日在網誌中警示失業率將進一步上升，升破近期16年高位，即最新失

業率（去年10月至12月）會升至6.4%以上。因此，香港就業市場殊不樂觀，一旦企業裁員與結業潮不幸大爆發，失業率隨時衝上7%，甚至直逼2003年8.5%紀錄高位。

家庭收入減 置業能力降

其實，內外多項變數之下，香港失業率升勢未止，制約了經濟反彈的動力。就算2021年住宅新盤市場開門紅，例如啟德新樓盤錄得不俗銷情反應，但住宅樓市前景仍然不明朗。

一是疫情反覆，這場曠日持久的抗戰，改變市民消費習慣與模式，相信經濟需要一段長時間，才能復原至疫前的水平。即使今年經濟重現正增長，但預期增幅可能只有1%至2%，對就業市場提振作用有限。

樓價面臨更大下行壓力

二是家庭住戶收入中位數趨



◀抗戰曠日持久，改變市民消費習慣與模式，即使今年經濟重現正增長，料對就業市場提振作用有限。

跌，置業負擔比率惡化。近年香港經濟連番受到黑暴與疫情打擊，家庭住宅每月收入中位數趨跌，去年第三季為2.65萬元，按年下跌了8.3%，在樓價高企而家庭收入減少之下，意味供樓負擔比率進一步惡化，市民置業能力下降。去年二手樓價指數微跌1.07%，十二年來首次下跌，今年住宅樓市面對考驗將會更大。

三是美國政經風險增加，政治內鬥復加瘋狂印鈔發債，美長債息開始掉頭回升。其實，不用聯儲局加息，融資成本已觸底回升，近日十年期美長債息上升1.1%，為去年三月以來最高，成為全球經濟與金融市場一個不穩定因素，隨時刺破股樓等資產泡沫。總之，香港失業率未見頂，今年住宅樓市可能面對更大下行壓力。

港交所(00388) 奧園健康(03662) 阿里巴巴(09988)

心水股

反覆向好基調持續

頭牌手記

沈金

上周股市四升一跌，恒指勇闖二八〇〇〇關，以二八五七三點收市，較前周升六九五點，是連續第三周上揚，三周共漲二一八七點，勁度十足。成交額大增為近期的特點，上周五個交易日共成交一萬一千一百七十億元，平均每日二千二百三十四億元。這一回合，成交稱冠的是一月八日，達二千七百零二億元。升降韻律進一步呈強。五周為：跌跌升升升，三升二跌，強勢。十周為：升升升跌跌跌升升升，六升四跌，亦強。美國特朗普「末日政府」繼續對中國企業施加「制裁」，黑名單不斷增加。被點了名的中資股，第一是反對，第二是不怕，第三是加快回歸香港或內地作第二上市的進程。由於回歸已是大勢所趨，未來將會見到兩種情況。一是在美的中資巨企全速回

航，二是新公司將不大可能選擇到美國上市，首選地區依然是香港和內地。種種跡象顯示：香港交易所這一門「獨門生意」將繼續紅火，挑戰五〇〇元大關指日可待。港交所是本欄二〇二〇及二〇二一這兩年的精選，目前的策略仍是持貨及伺機在其回吐時增持。阿里巴巴經過「螞蟻上市叫停」事件之後，正配合內地監管部門的要求，加以整改。其一是開放被指為壟斷的業務，其二是嚴格按規整頓涉及金融的「槓杆式借貸」，據悉有關改革進展良好，這是阿里經歷大變特變後要動的「手術」。重要的是從發展思路上加以糾正錯誤，阿里重生後將會更強大、更健壯。近日所見，阿里已從低位回升，是好現象。小米被美國列入「制裁」名單，股價一日之內重創一成。由於美資要限期清倉，估計還會有沽壓，但可肯定，消化了不問價但求脫手套現的美資沽盤之後，小米必能浴火重生。這

是中國另一「製造業奇跡」，焉會因美國的設限而一蹶不振？若見二十五元水平，是最佳吸納價位。展望後市，一要看拜登上台後的中美關係是否有緩和跡象，二看入市資金是否保持在二十至三十億元水平。三看仍然落後的傳統經濟股份是否有更多的焦點股出現。四看恒指在反覆向二九〇〇〇關進軍的過程中，有何新狀況出現。總的來講，反覆向好，第一季上望三〇〇〇〇點的預期不改變。



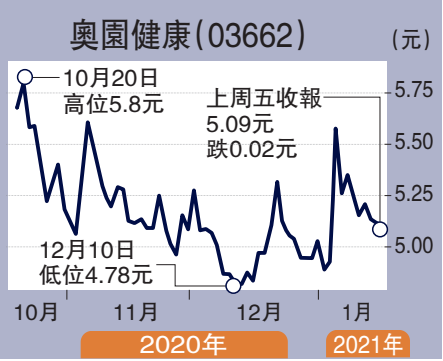
奧園健康策略進取 小注吸納

集股淘

子石

內地1月初發布一份關於物業管理行業的政策通知，物管股應聲飆高。證券大行就今次新政先後推出研究報告，筆者整合10份研究報告，發現最多分析員推薦的物管股是碧桂园服務（06098），有10位分析員推薦該股；其次綠城服務（02869），有7位分析員推薦；保利物業（06049）則有6位分析員推薦；永升生活（01995）有5位推薦。筆者再翻查這些物管股在新政發布後當周表現。內房股中，以永升生活股價動力最強，累升36.9%；碧桂园服務股價升22%；保利物業股份升12.8%；綠城服務股價動力較弱，僅升7.2%。西瓜買大邊，買股買強股，但筆者認為，質素不差而估值合理的物管股，值得大家留意。本周討論奧園健康（03662）。奧園健康母公司為中國奧園（03883），2019年3月分拆上市。奧園健康股價去年中曾見9.65元，其後股價一直走低，今年1月曾跌至4.69元，調整幅度超過五成。奧園健康估值低，截至1月15日，奧園健康2019年往績市盈率18.6倍，相比碧桂园服務、綠城服務數10倍往績市盈率，低了一截。為防墮入價值陷阱，大家要留意其盈利能力，該公司2019年盈利增長107%，2020年上半年盈利增長23%。由於上市時間尚短，筆者無法確認盈利增長趨勢線是否出現放緩。截至6月底，奧園健康在管物業管理建築面積1610萬平方米，按年增長410萬平方米，而首6個月新增在管建

築面積100萬平方米；相比其他逾億平方米的在管面積的物管公司，奧園健康規模實在小。不過，「小」降低投資價值，但「小」也是優點。以奧園健康在去年6月份提出以2.479億元收購樂生活80%權益的交易為例，後者物業總建築面積約2330萬平方米。當交易完成，奧園健康管理面積就翻一番。奧園健康總裁蘇波曾透露，未來兩年業績希望能夠有55%至60%的年複合增長率，在管面積增至7500萬至8000萬平方米。這當然是公司管理層的美好願望，但看好公司前景不會停留在嘴巴上，公司管理層近期經常入市增持股票：公司總裁蘇波上周二（12日）以均價每股5.25元增持股份，涉資約215萬元；公司常務副總裁雷易群月初以均價每股5.3元增持，涉資265萬元。公司主席郭梓寧去年12月底以均價每股4.897元增持，涉資近560萬元。奧園健康股價落後，上周五股價收報5.09元，重回過去3個月上落區間（4.7元至5.4元），暫時未見到股價向上的催化劑，投資者只宜小注吸納，等待股價重拾動力，再分注逐級買上。



德昌業績料勝預期 目標27.2元

外資觀點

花旗發表報告指，德昌電機（00179）2021財年第三季未計匯率前的收入按年上升15%，高於該行早前預測的高單位數。若計及匯率，收入為增長18%，主要由於歐元及人民幣兌美元走強。按業務分部計，集團汽車產品（APG）及工商產品（IPG）未計匯率前收入按年分別增13%及20%，計及匯率則增17%及21%，表現均優於預期。該行上調德昌電機股份目標價，由25.5元升至27.2元，評級維持「買入」，並因應第三財季收入勢頭良好，調升其2021至2023財年每股盈利預測4%至7%。由於經營槓桿高，花旗估計集團2021財年業績或勝預期，經營毛利率料由7.5%升至8.7%。瑞信指出，德昌第三季收入按年升18%至9.12億美元，相對上半年跌15%，出現V形反彈，表現好過預期。分部方面，自動化產品收入增13%，工

業產品升20%，增長主因在家工作和居家時間增加，令應用工具需求上升，同時醫療設備亦見強勁增長。該行預期德昌今年收入增長動力持續，目標價由25元升至26元，評級維持「跑贏大市」。

ASM太平洋目標130元

花旗發表報告指，台積電舉行電話會議，指引今年資本開支介乎250億至280億美元，按年增長45%至63%，較市場預期為高。資本開支中，預期80%用於成熟工藝、10%用於封裝及光罩，10%用於特殊製程。該行相信，台積電增加資本開支對ASM太平洋（00522）今年及長期盈利增長是重要事情，因料ASM太平洋在成熟封裝方面可直接受惠。其中台積電提到汽車需求增長高於企業平均水平，該行料集團最少一半SMT業務（40%至50%的收入及經營利潤）得益。花旗上調ASM目標價由107元升至130元，評級維持「買入」，調升今明兩年盈利預測。

憧憬經濟刺激加碼 歐元上望1.22

商品動向

徐惠芳

市場對於美國候任總統拜登財政刺激計劃的預期，推高了美國公債收益率，為美元提供支持。美國擴大刺激政策的前景打壓美國政府公債，帶動指標公債收益率升破1%，為3月以來首見。市場對刺激計劃期望已經很高，財政刺激已沒有秘密可言，經過上周的預期調整後，規模需要很大才能讓市場感到意外，僅靠拜登政府宣布聲

明來令再通脹升溫的空間非常有限。美匯反彈至90.5水平整固，上方阻力90.8、91.4，下方支持90.1、89.7。美國債收益率上升、風險資產活躍，金價上行空間受限制；美元疲軟、刺激措施的預期及實際利率下行，支持金價；儲局縮表計劃將是今年金價主要阻力；市場預期3月金價將達1950美元，6月達到2100美元。金價上周五在1840美元水平整固，上方阻力1880、1920美元。本周四歐央行舉行今年第一次議

息會議和央行行長拉加德新聞發布會。央行表示，疫苗接種增強了對經濟快速復甦的預期，對於今年經濟反彈的信心增加，歐元區需要更大的緊急抗疫購債計劃（PEPP）額度，協助經濟達至疫情前的經濟狀況。若歐洲央行保持樂觀看法，歐元兌美元有可能反彈，重返1.22水平。歐洲央行議息前，留意歐元區經濟數據，若遜預期，歐元可能維持平靜格局。（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

美政權移交前宜避險

進退有據

王子森

美聯儲上周提示市場風險，加上無論是通脹還是債息上升，都利淡風險資產。最重要的是，本周為美國總統權力交接，不知屆時會出現怎樣的意外，筆者先行選擇避險至上。現在還是1月，今年還有很多機會。美國1月密歇根大學1年通脹預期初值3%，遠超市場預期的2.5%和前值2.5%；5年通脹預期初值2.7%，同樣高於前值2.5%。消息令上周五美股回調。但其實，在利率市場也看到息口上行走勢。1月11日，10年期美國國債收益率連續第六个交易日上漲，從上周五的1.119%微升至1.129%，創下了自10月以來的最長

連漲紀錄。高盛首席經濟學家揚·哈齊烏斯（Jan Hatzius）表示，收益率上升可能會是很長一段時間。如果是這樣，這可能會導致風險資產市場出現短期消化不良。摩根士丹利分析師邁克爾·威爾遜（Michael Wilson）也警告稱，收益率飆升是市場無法應對的最大風險。因為過去超低收益率將投資者推向風險資產，而一旦這一前提消失，風險偏好的改變將打擊泡沫最高的資產。如果在過去，投資者或許會寄希望於美聯儲的介入，通過購買資產阻止收益率走高。但無論是去年12月的會議紀要，還是美聯儲官員近期的一

系列講話，似乎都在表明這一支撐市場的邏輯將有所改變。美聯儲對勞動力市場和通脹率持續高於2%的目標仍未改變，並承諾長期維持利率在接近零的水準。關於美聯儲政策何時轉向，以及經濟需要多長時間才能擺脫疫情影響，仍然是一個懸而未決的問題。在實現經濟目標的過程中，美聯儲的政策也使得資產價格越發脫離基本面，而特斯拉和比特幣2021年以來的價格走勢則是這一現象的生動體現。近期風險市場的投機情緒或許已經給美聯儲政策帶來壓力，美聯儲官員上周有關縮減購債規模的言論，可能是第一個警告。