資產多屬紙上富貴 地產股折讓難折現

分析員：預期樓價跌兩成 小陽春恐短暫

■近期新盤熱賣，樓市又掀起小陽春。

港股近期成交低迷，但新盤熱賣，本港地產股顯著造好，跑贏多個板塊。恒基地產(0012)主席「四叔」李兆基更指地產股折讓大，資產200元，股價才100元，十分抵，買了可以賺「一個開」（賺1倍）。投行花旗的研究顯示，目前的地產股股價平均較資產淨值有37%折讓，並反映了樓價跌兩成的預期。分析員指出，地產股存在這麼大的折讓，主因其所擁有的資產——物業，並非全部賣清光，這些資產對小股民而言都是「紙上富貴」，很難全部變成眞正的收入，折讓越大並不等於越抵買。近期一輪的地產股向好，可能只是反映資金對地產股信心提升，資金換馬的結果，樓市小陽春能持續多久仍屬疑問。

■香港文匯報記者 周紹基

樓市睇眞D系列

近期新盤熱賣，樓市又掀起小陽春，像為地產股打了強心針，加上有大行加入推波助瀾，令地產股呈現強勢。恒生地產指數由3月20日約25,381點低位，反彈到上周五的29,141點水平，短短兩個月左右，升幅14.8%。當中恒地就曾創52周新高，最高見過53.3元(除權後為48.46元)。長實(0001)更早跑出，一度見141.5元的近7年高位。

過去兩年地產股回報贏樓市

四叔李兆基自2012年5月底發表「買地產股好過買樓」言論以後，一直被視為地產股的「大好友」，到早前出席煤氣(0003)股東會後更重申，「如果現時投資地產股，兩三年後便可能有數十個百分點、甚至一倍的回報。」翻查資料，2012年5月確然是地產股的低谷，當時恒地最低報30.58元，但到上周五該股收報46元，回報50%。

此外，長實及新地(0016)當年的5月份，也都徘徊在85元左右，至今已分別累升約62%及26%，其間地產指數的升幅亦達30.7%，明顯跑贏樓價。其中反映本港私人住宅物業價格的中原城市領先指數，同期僅升15%，由過去兩年來看，買地產股確實好過買樓。

股價仍較資產淨值折讓37%

投資界人士也普遍認同買地產股回報更勝買樓收租，花旗的報告就指，目前地產股的股價，平均較資產淨值有37%折讓，高於歷史平均水平，與中型周期的19%折讓比較，顯得便宜，股價亦已反映樓價再跌20%的預期。但該行相信一般住宅樓價經過15個月整固後應已見底，今年料維持橫行，所以亦看好地產發展股。

花旗又認為，未來數年，每年新單位供應介乎1.3萬至1.4萬個，低於政府預測及市場需求。外圍方面，即使美國逐步加息至3厘至3.5厘，本港仍經歷負利率，加上地價成本低，以及政府銳意讓樓價穩定等，均有利樓市平穩發展。

不過，亦有分析質疑地產股前景。景順亞洲區(日本除外)首席投資總監陳柏鉅認為，本港地產股在政府賣地作價不好時，股價仍然上升，可見已脫離基本面。

利好已消化 未來樓價仍趨跌

耀才證券研究部經理植耀輝則認為，減辣招、推新盤等利好因素已消化，預期未來樓價仍會趨跌，加上目前租金回報率只約2至3厘，若計入雙倍印花稅，買樓收租的回報不吸引；但地產股有龐大的收租業務，加上資產折讓大，故地產股回報理應跑贏樓市。

惟他強調，投資者需留意，資產值的折讓率只屬「紙上富貴」，不動產的變現能力偏低，即使地產股有很大折讓，也不代表有關折讓能變成股民的「收入」。此外，資產折讓大不等於「抵買」，目前很多內房股都有明顯折讓，例如中海外(0688)折讓高達三、四成，但資金卻未見起動。

地產股近兩年表現

股號	名稱	上周五收(元)	兩年總回報率(%)
0001	長江實業	138.00	+65
0004	九龍倉	56.15	+41
0012	恒基地產	46.00	+40
0016	新鴻基地產	106.90	+26
0083	信和置業	12.82	+22
0019	太古A	96.05	+17
0017	新世界發展	8.85	+13
0101	恒隆地產	24.05	–1.5

新盤旺銷 樓市料保持平穩

■陶汝鴻稱，在「辣招」的市況下，下半年樓市料保持平穩。 資料圖片

■黃建業相信，今次樓價會由各類型租金下跌拉動向下。 資料圖片

■林浩文認為，新盤只要貼市價賣，仍有一定市場。 資料圖片

香港文匯報訊 (記者 梁悅琴) 今年上半年樓市交投先靜後活躍，尤其是政府於5月於立法會上建議將DSD換樓付稅期限延長至成交時才支付，加上發展商要交業績續以低於二手價推盤，令一手樓交投於5月及6月明顯回升。業界預期，全港下半年將有14,600個住宅單位可供銷售，料今年下半年樓市只會保持平穩，今年住宅樓價全年將跌5%。

成交仍由一手市場主導

戴德梁行香港區董事總經理兼北亞區策略發展顧問部主管陶汝鴻表示，發展商續推優惠刺激一手成交，故料成交仍會由一手市場主導。因發展商正面對中期業績的壓力，所以需採取降價促銷手段，但因部分買家礙於市況不明朗而暫緩入市，所以樓盤需提供更大的價格優惠，像低於市場價格的10%至15%才吸引到買家。他相信，今年在「辣招」的市況下，料下半年樓市保持平穩。

他又認為，在政府增加土地供應的背景下，未來樓價亦難再現以往30%至40%增長的情況。大埔白石角地價較市場預期為低，相信是因於白石角鄰近地區的供應較多所致，但他認為，本港其他地區的地價仍可維持原來價格。

小陽春將持續兩三個月

美聯集團主席及非執行董事黃建業相信，樓市小陽春會持續兩三個月，樓價短期內不會向下插水，但政府持續供應土地，發展商新盤旺銷亦不敢大幅加價，反映發展商求量不求價。預期明年美國加息、內地經濟放緩及削減個人遊下，香港經濟會變差，失業率有機會回升，相信今次樓價會由各類型租金下跌拉動向下。

他又稱，目前每月二手交投量只有3,000多宗，連同一手盤亦不到1萬宗，以現時全行約3萬多名活躍代理計算，相信未來至少有30%同行要淘汰。

住宅樓價全年料下跌5%

市場估計，全港下半年將有14,600個住宅單位可供銷售，**萊坊高級董事及估價及諮詢主管林浩文**預測，住宅市場將出現兩極化局面，由於新盤供應集中在新界區，特別在大埔及將軍澳，這些地區的新盤將有銷售壓力，預料新界區錄得顯著跌幅，而港島區樓價則因供應少而保持硬淨。

林浩文認為，雖然新盤供應量大增，但同時間市場亦出現一股換樓動力，新盤只要貼市價賣，仍有一定市場，他相信，新盤於第三季仍未會出現這種惡性競爭。他指出，今年上半年樓價僅輕微下跌，但下半年樓價跌勢會轉趨明顯，由於辣招持續及供應增加，預計住宅樓價在全年將下跌5%。他更說，明年即使加息，除非加3厘，否則加1厘影響輕微，而要待近年推出的土地供應全面到位，仍要待2016年，因此今明兩年樓價即使有下行壓力，但不會出現大幅降價。

■發展商續推優惠刺激一手成交，故未來成交料仍會由一手市場主導。 資料圖片

地產富豪紛增持旗下股份

■李兆基今年來已先後35次增持恒地。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 周紹基）近年來一直鼓吹「買地產股好過買樓」的恒地(0012)主席李兆基，一直身體力行，由本年初至今，已先後35次增持恒地，單單由4月份至今，他已先後16次入市增持恒地股份，涉資3.4億元。另外，於4至5月間亦斥資逾1.7億元，吸納新地(0016)股份。

四叔今年來增持恒地帳面賺18%

市場估計，四叔今年買入恒地的平均價約為44元(除權後約39元)，帳面賺18%，但若計及多年來持增的恒地，以及股息回報，利潤將更龐大。值得留意的是，自恒地升至47.2元(除權前)以後，四叔就再沒有增持了。

吳光正兩月內21度增持會德豐

認為地產股便宜的，還有信置(0083)主席黃志祥，他於4月7日至5月9日期間，8度增持信置股份，最新持股為53.11%。會德豐(0020)大股東吳光正，於今年3月31日起至5月21日，21度增持會德豐股票，最新持股為60.61%。

事實上，長實(0001)主席李嘉誠過去也喜愛增持旗下股份，翻查資料，「超人」曾於2010年分別斥資逾26億及12.75億元增持長實及和黃(0013)，2011年12月的淡市，便18次增持長實。但近年增持密度已大為減少，自去年4月以來，已有整整一年未有增持公司股份，根據聯交所資料顯示，李嘉誠只於2013年4月5日，分別以平均價112.735元及79.653元，增持了25.1萬股長實股份及98萬股和黃股份，單是該筆增持，超人帳面已分別賺兩成及三成。

投行看好地產股五大因素

1）樓價回穩

近期本地二手交投已見改善，一手大型新盤銷情理想，樓價近期已見回穩。摩通指，發展商現時已毋須再割價售樓，市場現充斥着用家及長線投資者，樓價再跌空間有限。

花旗估計，經15個月的整固，本地樓市已見底，該行原預計今年樓價會再跌一成，現已上調至按年持平。

2）政策放鬆

政府早前放寬雙倍印花稅的換樓期限，券商認爲扭轉了投資者對政策的預期。交銀估計，市場逐漸期待未來政策進一步放鬆，而有關的放鬆會反過來刺激樓市的投資及換樓需求。

3）地價下跌

摩通指出，早前的高地價，打退了地產商的投地意慾，但近期情況已有改善，今年新界地價已開始下降，該行認爲，地價成本下降有助地產商獲得更高利潤。

4）息口低企

美國加息無期，反而歐洲減至負利率，使本港息口仍處較低水平，支持本地樓市。摩通指出，美國近月債息從高位回落，或顯示加息周期較預期延遲。花旗亦指，香港未來會出現實質負利率，支持樓市表現。

5）高折讓率

交銀指出，現時地產股的PB水平處於過去5年的低位，料每股資產折讓率有進一步收窄的空間，帶動本地地產股上升。花旗亦指，目前地產股的股價，平均較資產淨值有37%折讓，高於歷史平均水平。

製表：記者 周紹基

估值吸引 投行唱好地產股

香港文匯報訊（記者 周紹基）樓市出現小陽春，除花旗外，摩通早前發表一份50多頁的報告，重新看好地產股，剛好與四叔的言論「一唱一和」。該行分析認為，長實最近推出的新盤反應理想，指市場積累了一定需求、本港地價回落、美債息率回落等，皆屬正面因素。

樓價跌幅預期大幅收窄

摩通預料，本港一手樓價自2013年10月已有15%至20%的調整，相信二手樓價不會以此幅度調整，由原來看跌20%至25%改為跌5%，故看好地產股有條件收窄股價與資產淨值的折讓率。故此，提升新世界(0017)、恒地（0012）、信置(0083)及嘉里(0683)的投資評級至「增持」，維持首選新地（0016）及長實（0001）的投資建議。

摩通指出，近期本港新盤銷售率高，加上美國債息下降，相信本港發展商的基本面正在改善，不應以過去預期的低估值交投，相信該等公司將會重估。

摩通上調長實的目標價，由154元升至164.4元。新世界目標價由7元升至11元，恒地目標價由39.4元升至60元，信置目標價由10元升至14元，嘉里目標價由26.4元升至32元。

發展商基本面正改善

該行認為，目前二手成交回升，新盤銷售率高達80%至100%，即反映樓價不會大幅回落，相信發展商目前的環境比收租股更有利。該行料低利潤率項目仍可為發展商帶來不錯的回報，利潤率的高低也取決於發展商計劃發展的檔次。該行認為，新界地價回落，將為發展商帶來正面的機會。

星展唯高達(DBS)的報告亦指，住宅樓價未見大跌，使地產股現估值水平吸引，除長實外，也看好新地可追落後，目標價為124.6元。該行指，新地股價比恒地及長實落後，值博率更高，目前新地報106.9元，上望有17%的空間；相反，恒地自今年低位36.46元至現價，已累計升26%，55元阻力位需時確認突破。