

# 資金漸退潮 綁好安全帶



## 金針集

大衛

利淡環球股市的重磅消息接踵而來，繼美聯儲局鐵定下月啟動縮減資產負債表規模之後，德國大選出現驚嚇結果，雖然總理默克爾領導的陣營贏得三成三選票，但反移民的極右政黨取得一成三選票，進入德國議會，意味德國民粹與貿易保護主義抬頭，歐元區政經不確定風險上升，可能加速環球股市資金退潮，投資者要綁好安全帶。

### 縮表如溫水煮蛙影響漸現

近期環球股市在高位出現震盪，其中港股從二萬八千一百點的逾兩年高位急回，昨日回落至二萬七千五百點，一度失守五十日平均移動線，發出大市調整的重要警號。

事實上，美聯儲局縮表行動造成市場流動性收緊效應不容低估，最初每月減少一百億美元，但一年之後每月減幅將逐步遞增至最高五百億美元。

換言之，縮表初期產生流動性收緊表面上十分溫和，但隨著時間推移，流動性收緊壓力便會愈來愈大，一如溫水煮蛙，投資者不能不提高警覺。

### 德國民粹主義抬頭惹疑慮

值得注意的是，按照上述縮表進程，到了明年底，美聯儲局將合共回收約五千億美元，令資產負債表規模降至四萬億美元，醒目資金紛紛趁機高位獲利回吐。近日環球股市調整，不排除與機構性投資者沽貨套現、鎖定手上利潤有關。

其實，隨著世界經濟景氣好轉，今年環球股市升幅可觀，平均升幅達到百分之十五，尤其是新興市場股市升幅更超逾兩成，一旦市場有風吹草動，便會觸發龐大獲利回吐。除了美聯儲局下月啟動縮減資產表規模之外，德國極右政黨崛起，也成為基金大戶減持的藉口。

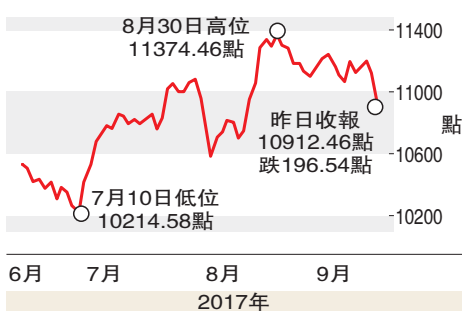
### 資金從環球股市開始出逃

德國大選結果揭盅，現任總理默克爾領導陣營取得三成多選票，順利第四次出任總理，但反移民的極右政黨——另類選擇黨在大選中取得了約一成三選票，晉身議會之餘

，且成為第三大政黨，對德國政府施政會有一定影響，令人憂心德國以至歐洲民粹與貿易保護情緒蔓延，不利歐洲一體化，也可能影響希臘政府財政援助措施，增添歐洲政經不確定風險，歐元兌美元應聲下跌至一點一八水平，推動資金流向美元避險，加劇環球股市壓力。

國際資金退潮顯現，正從環球股市開始出逃。由於內地加碼樓市調控措施與標普下調評級，本港股匯承受壓力特別明顯。恒生指數單日急挫百分之一點三，為亞洲股市跌幅最大的市場，險守二萬七千五百點，成交金額一千一百億元，呈現資金從股市出逃的跡象。至於港匯繼續走弱，港元兌美元見七點八一三，隨時再下試七點八三的十年低位。

### 國企指數



▲美聯儲局主席耶倫的縮表行動造成市場流動性收緊效應不容低估，隨著時間推移，流動性收緊壓力便會愈來愈大，恍如溫水煮蛙。

## 心水股

滙豐控股 (00005)  
恒生銀行 (00011)  
南方通信 (01617)

## 港股技術走勢轉弱

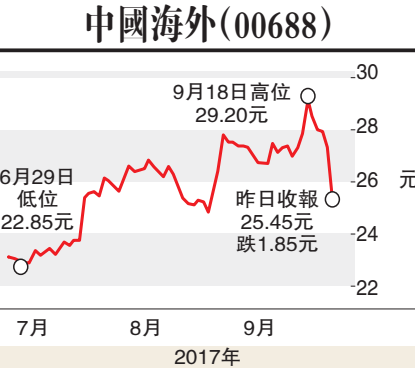
### 頭牌手記 沈金

進入調整階段的港股，昨日作第三個交易日下跌，恒指一度棄守二七五〇〇關，最低為二七四七六，跌四〇四點，收市報二七五〇〇，跌三八〇點。三日連跌，共失地六二七點。

跌市原因除美朝罵戰、香港評級被下調外，還有新的因素。其一是傳內地加緊調控二、三線城市的房地產，令內房股普遍大幅下滑。其二是國慶黃金假期，滬股通、深股通、港股通等，將於本周五暫停，估計內地資金流港會減少，甚至部分要平倉計數。其三是九月期指周四結算，從現有的形勢看，九月上升已無望，亦即淡友輸了整整八個月之後，終於贏回一仗。

內房股風光了一段日子，昨日成為最弱的一個板塊。個別的重挫一成以上，即使強如中海外、華潤置地，也跌百分之六至七，成為恒指成份股中跌幅最大的兩隻股份。內房股不振，連帶本地地產股也受累，恒地、新地跌百分之三，「霸氣」盡歛。

每逢大市不穩，例有資金靠泊「避風港」。這個回合成為避風港者，除傳



統的公用股如中電、電能外，還加上滙控、恒生。恒生破頂，十分難得。而相對於暫時處弱勢的內銀股，滙控這個「仔」算是對小戶有交代了。

技術走勢轉弱，已成事實。恒指二七五〇〇能守與否，本周見真章，如果失守，仍如以往預期的，可能要考驗二七〇〇〇關。

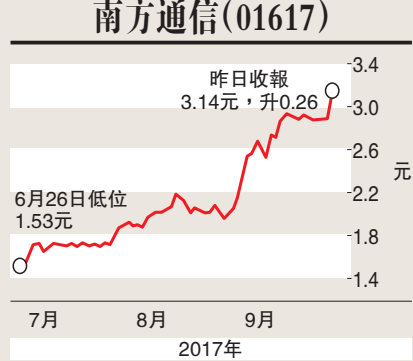
對期指淡友而言，若恒指接近二七〇〇〇，即意味着九月指數的跌幅大約九〇〇點，不算「大茶飯」，但亦聊勝於無。今年來，升幅最大的是七月，漲一五五九點，次為一月，升一一六〇點，三為五月升一〇四五點。升得最少的是六月，只升一〇四點。

## 南方通信創新高步伐停不了

### 經紀愛股 小牛金服行政總裁 連敬涵

南方通信 (01617) 公司中期業績總收入錄得4.14億元 (人民幣，下同)，純利4405萬升8%。由於受惠於與中國主要電信網絡運營商長期穩固的戰略合作，獲得更多訂單，使公司收入持續增加。

事實上，公司光纖產品的收入增長迅速源於其產能的擴張。根據公司的上市文件顯示，公司原有的第一個廠房武進廠房再擴張新的廠房金壇工廠，產能由原來的500萬芯公里增加至1030萬芯公里。而今年將實施的金壇工廠第二期的產能預計於2018年第四季度完工並進行試產，到時產能將提高到1500萬芯公里。從而增強在市場上的份額。



股份基本因素良好，市場對公司產品需求量不斷提升，有助業務持續發展。其股價周一逆市上升，突破10天平均線及3元阻力，創出上市新高，預期仍有上升空間，建議現價買入，目標3.5元，跌破2.9元止蝕。  
(筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

## 金價周初料向下探底



上周市場焦點除了放諸於美國聯儲局會後聲明，對美經濟的未來預測外，聯儲局局長耶倫對利率去向的言論也為市場帶來不同憧憬。另邊廂，朝鮮與美國在聯合國會議上的互相嚴詞指罵，也為兩國軍事上衝突再次帶來了緊張氣氛。在經濟層面上，各國仍然表現出相當有活力，特別歐美加市場更顯亮麗。

金市方面，近期也主要受美元轉強所影響而走軟；再者，地源政治緊張氣氛有所緩和，也是令金價自三周前高位徐徐回落的次要因素，上周更進一步跌破1295美元的重要支持。環顧美國由接近兩年開展加息周期至今，美匯指數輾轉從高位回落，資金不斷流入各金融投資商品內；美股持續創新高、債市保持穩定、貴金屬也從近年低位反彈。似乎美加息並沒有帶來過往歷史般的反應。反之，有背馳的狀況出現，究竟是什麼原因在作祟？

過去五至六年間，美國經濟增長穩步向上，但通脹卻保持低迷。通脹低企原因很複雜，過往長達十年的零息政策，確實為美經濟帶來了不少助力，但礙於環球經濟低迷，沒有重現蓬勃的發展，令投資不活躍，引致工資增長方面出現原地踏步的景象。其次，中國自2001年加入世界貿易組織後，大量廉價產品供應全世界，不單價廉，成本也低，令全世界可享用低廉中國產品。

### 美加息周期仍會延續

還有，傳統行業的生意也逐漸地被互聯網巨企所替代，以美國零售業為例，估計今年有7000間要結業。在facebook、亞馬遜、google等巨企賺大錢之餘，其他傳統行業卻面臨倒閉，在這種工作轉型下，勞工議價能力確實不強，難怪近年美國工資增長相當緩慢。

美元走強與利率高低下有着不可分割關係。而各國加息與否，與通脹及國家貨幣政策更具密切的關係。金價與通脹、美元強弱和避險情緒更具錯綜複雜的關係。耶倫上周的講話，已剖析得較透徹，利率一直會加至2020年中，約還有共七次。如果大家已意識到加息周期仍會延續一段時間，表示美元每次轉弱到一個極端後，反彈力都不容小看。

總的來說，本周仍有多位聯儲局官員講話，美國總統特朗普的減稅方案將提交國會審議，但估計大幅減稅方案很大機會被向上修改，相信對美元會產生一定的衝擊，這個代表特朗普未來在施政政策方面能否有更大支持？

本周五的消費物價指數會為投資者帶來更多通脹的指引。預期金價周初仍會向下探底為主，1280美元有較大的支持，下位於1268至1270美元則有更大的支持。上位1298至1303美元能否突破，是金價短期企穩的關鍵，1315美元暫難突破。

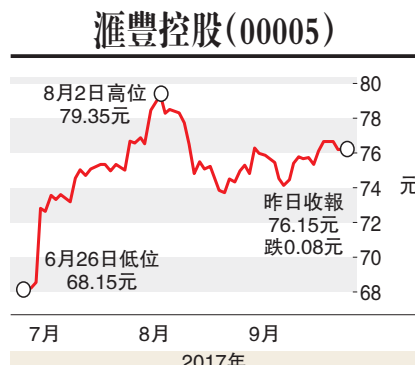
## 大市飄忽 暫宜觀望

### 投資達人 比富達證券研究部高級研究員 陳曉光

期指昨日高開110點至27894點，已近全日高位，其後反覆下挫，一度跌超過300點，低見27463點，尾市回升乏力。總結全日，恒指收報27500點，跌380點。

上周大市突破28000點後並順利企穩，惟未能乘勢一舉而上，最終急轉直下，失守20天線，昨日更下試27500點支持。從日線圖來看，昨日走勢雖然甚差，但期指仍處上升趨勢。本月高低波幅僅不足千點，而且大部分時間主要在27500至28000點之間震盪，暫可視為高位整固格局。本周四為期指結算，結算前兩三日為轉倉高峰期，走勢或較為飄忽，策略上不妨暫宜觀望，待結算後再作部署。

上周美聯儲一如預期維持利率不變及啟動縮表計劃，不過暗示今年還將加息一次，明年加息三次，據利率期貨顯示，12月加息機率已升至70%。滙豐控股 (00005) 為國際綜合性銀行，可受



惠息率上升，加上近日持續回購，對股價有一定支持力。因此，短線不妨伺機開好倉，值博較高。

技術分析方面，股價自八月至今形成一個小雙底形態，而且已收復所有平均線，MACD呈現雙牛差，短線走勢向好。目前股價處於頸線水平約76.2元附近，整固完有望上試今年高位。因此，建議不妨於76元附近分段買入，目標先看78.8元。

至於窩輪部署方面，滙豐瑞信認購證26376，行使價80.05元，實際槓桿約18.9倍，到期日11月28日，屬於短期價外。此證成交較為活躍且爆發力強。  
(筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

### 股壇魔術師 高飛

大市昨天急跌，但是恒生銀行 (00011) 卻逆市上升，並創新高，可見其穩健。事實上，恒生中期業績理想，純利98.38億元，按年升22.9%，每股盈利5.15元；派第二次中期息1.2元，上半年合共派息2.4元，令息率逾3厘，屬穩健的選擇。

期內，總營業收入256.85億元，按年升17.55%，其中淨利息收入增加7%至118.14億元，淨利息收益率較去年同期改善9個基點至1.94%。淨服務費收入升15%至32.94億元。該行平均普通股股東權益回報14.6%，較去年同期升2.2個百分點；成本效益比率為29.8%，較去年同期減少 (即改善) 2.9個百分點。

於恒生公布業績後，大行發表報告看好。摩根士丹利表示，調高對恒生銀行目標價，是基於其按股本回報率及市盈率作估值的方式，轉移至根據普通股權一級資本回報及股價對普通股權一級資本作出合理估值。該行相信以普通股權一級資本回報作估值，將較準確地反映本港大型銀行回報。

大摩表示，採用新的基準之主要原因為銀行帳面中大部分不能槓桿化，如物業重估收益及監管儲備等。故該行自銀行實際投放於業務之資本作基準，恒



生普通股權一級資本佔其整體帳面值62%。並上調恒生目標價由192元升至205元，相當預測2018年市盈率19倍，維持「增持」投資評級。

另外，摩通發表研究報告指，雖然恒生上半年的貸款增長跑輸市場，但增長動力卻是自2013年起最強。預期HIBOR與LIBOR的利差於未來6至12個月收窄的情況下，恒生受惠最高，因其60%的利息收入資產來自港元。恒生表示，恒生的零售銀行及財富管理業務持續強勁，目前佔整體盈利超過50%，帶動資產回報增加。

摩通將恒生評級由「中性」升至「增持」，目標價從161元上調至200元，維持對港銀樂觀的看法，認為其盈利及股本回報可有改善，信貸風險更溫和，息率持續吸引，在HIBOR潛在上升的情況下，恒生是摩通最喜愛的本港金融股。