基本因素未有好轉

頭牌手記

沈金

上周股市三跌二升，恒指棄守二六〇〇〇關，並一度威脅二五〇〇〇關，幸而最終仍能力保這條心理防線，收市恒指報二五八〇一，較前周跌七七一點，是第三周下跌。三周合共失去二一五二點。

上周亦戳穿了全年低位，創出中段及收市新低。現時，全年收市新低爲二五二六六，中段新低爲二五一二五。換言之，這兩個指數將成爲新的支持位，繼續力撐二五〇〇〇關。

升降韻律全部乏善可陳。五周的是：升升跌跌跌，十周的是：升跌升升跌升升跌跌跌，雖然十周乃升降打平手，五對五，但明顯的是升時升得少，跌時跌得多，所以簡單的升降韻律，未反映眞實情況。

大市的關注點正在擴散，由中美貿易戰到中美關係，由美聯儲局加息到香港的銀行調高利率，由香港的土地供應、地價到樓價，均有不少議論和看法。由於現時上市公司消息不多，新上市的股份多數一上就「破發」，所以也令投資者感到沮喪。看來，新股上市將會「冰封」一段日子，誰也不想在這個時候「獻醜」吧！

對上述影響大市的議論，我只能作以下簡單闡述。一是中美貿易戰無緩和跡象，美國仍向中國「死裏打」，野蠻不講理。二是雖然特朗普罵美聯儲局加息是「瘋狂」，但這一趨勢難以抑止。港息將會再加，幾成定局。三是樓價已進入調整周期，本地購買力正進一步削弱。樓市在「預期上升」變爲「預期下跌」，心態有所改變，由於急於買樓的人減少，新盤的銷情亦將受影響。

總體而言，利淡因素仍主導港股，所有的反彈只是技術性，因超賣而起，與基本因素好轉無關。

◀本港將再加息，幾成定局，港樓價已進調整周期，本地購買力正進一步削弱

北水股

招金礦業（01818）
中遠海能（01138）
朗廷酒店（01270）

朗廷息率誘人 候1.8元收集

集股淘
子　石

周期性行業往往爲散戶提供賺錢好機會，待每個周期底部慢慢收集。筆者喜歡磚頭股，本周會介紹朗廷酒店（01270）。朗廷現時在香港擁有三間酒店，分別爲尖沙咀的朗廷酒店、旺角的康得思酒店、佐敦的逸東酒店，全部位於商業旺區。因此，那怕遇到香港經濟衰退，只要房租夠平，就不愁無生意。

酒店業屬於周期性行業，盈利有起有跌，並無盈利趨勢可言，朗廷亦不能例外。翻查朗廷2014年至2018年業績報告，再分爲九個半年度，其間可供分派收入分別約2.7億、2.8億、2.2億、2.5億、2.2億、2.7億、2.1億、2.2億、1.8億元。2018年中期盈利大幅減少，主要因爲逸東酒店內部裝修的緣故。

投資者可能會問：朗廷盈利情況是否跑輸大市？以下嘗試按「入住率」、「可出租客房平均收入」去了解。朗廷於2015年至2017年的全年入住率爲−3.9百分點、+2.7百分點、+1.7百分點；全港甲級酒店則爲−3百分點、+1百分點、+2百分點；乙級酒店爲−3百分點、+1百分點、+1百分點。可出租客房平均收入方面，朗廷爲−10.6%、−2.3%、+3.1%；甲級酒店爲−10.8%、−3.6%、−2%；乙級酒店爲−14.4%、−2%、+4.5%。

以上數據可見，朗廷經營不算特別好，屬普通。筆者認爲，只要估值足夠便宜，朗廷就有投資價值，作收息用途。朗廷2013年上市時，大股東願意暫時放棄收取利潤，而協議剛屆滿，2018年重新獲分派利潤。朗廷今年上半年每股可分派金額爲0.09元，按年減12.6%。若下半年業績與上半年相若，全年每股可分派0.18元。朗廷上周五收報2.8元，股息6.4厘，相當吸引。由於朗廷所有核心盈利作爲分派之用，故換算市盈率爲15.5倍，估值顯然過高。難得遇到熊市，筆者建議待股價調整至1.8元，開始分段吸納，享受息率10厘。

恒大比騰訊回購更有力

帷幄之妙
郭奉孝

回購股份是上市公司認爲現價相對較低，動用公司資金出手買入公司股票。當公司出現回購時，會在股市上將股票買入。因此，回購成爲交易時段的一種購買力。美股公司回購已成潮流，港股近年也越來越流行公司回購股份。上市公司每年都有一個回購額度，只有經股東會通過才能進行回購，股東會基本上都歡迎股份回購，通過有關議案。恒大（03333）及騰訊（00700）同樣是回購，恒大的回購令沽空者都收手，騰訊的回購卻軟弱無力。

中國恒大2018年6月8日通過股東會決議，其中一項是授權讓公司可以回購10%股份。此後，中國恒大在7月初開始回購。7月3日回購1400萬股，7月4日再回購1800萬股。相比起恒大每日成交量6000萬至7000萬水平，佔四分之一的購買力來自回購，這個力度算是強勁。

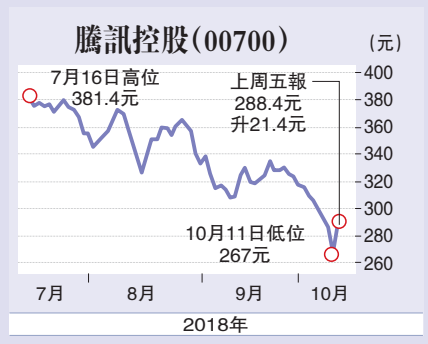
此外，中國恒大的回購大多放在接近收市之時出手，下午3至4點中一個小時內，一下子大力出手，市場上基本很難找到交易對手短時間內提供足夠的沽盤阻擋股價上升。故此沽空倉對恒大的沽空非常敏感。雖然恒大這樣做有點像操控收市時段股價走向，但從實際結果來看有效。

另一方面，騰訊貴爲港股股王，2018年表現得有點感冒，看到集團由2016年開始的上升軌在2018年跌穿了。結果集團也啓動回購，是自2014年4月之後再次啓動的回購。

回購沒有問題，惟騰訊這次回購之下股價反應不算特別吸引，相信是因爲市場還看不懂短線騰訊基本因素大幅好轉。另一原因則是回購技巧上不及恒大的瘋狂。騰訊的回購買入的力度不夠，令市場上的買賣盤不會因爲騰訊的回購出現變化，也未能立時嚇怕市場上的沽空盤。相對於騰訊每次回購約12多萬股，騰訊一天的成交量約2000萬至3000萬水平，比例上顯得微不足道。

要解釋騰訊的回購力度不足，第一，因爲騰訊手上的現金還要投資到其他地方上，令到專門用在回購的現金不多。第二，因爲騰訊爲恒指權重股，市場上的期指大戶也聯手買賣此股以控制恒指走向。

因此，騰訊即使手上有再多資金，總不可能一日花上幾十億現金支持股價，即或支持到一個交易日，只要一個交易日手上資金不足就立刻被大戶聯手打回原形。所以騰訊回購的顧慮比中國恒大更多。



全球劇烈震盪 後市仍需謹慎

拔萃觀點
拔萃資本集團副總裁　陳必昂

在港股通關閉一周後，港股重新迎來了北水。但北水並沒能扭轉恒指的弱勢；美國10年期公債利率在周三晚創7年新高，引起市場對通脹升溫、加息腳步加快的擔憂，加上前期積累的獲利盤對調整的需求，多重因素引發美股恐慌性拋售，美股一周下跌約4%，爲今年3月以來最差表現；同時美股暴跌的溢出效應觸發國際股市劇烈震盪，恒指於周四低開800點，盤中一度跌逾千點，最終收跌926點或3.54%，成爲今年以來第三大跌幅。周五港股即爆發報復式反彈，高開高走，收漲2.12%，最後報25801點。恒指整周累計下跌771點或2.9%，連跌三周，累計2152點或7.7%。

宏觀整個市場環境，美國勞工部於周四公布9月份CPI數據：9月CPI同比上漲2.3%，低於預期2.4%，不及前值2.7%；核心CPI同比上漲2.2%，低於預期2.3%，與前值持平。CPI數據雖低於預期，但幅度不大，因而可能無法改變美聯儲加息的腳步；但市場對美聯儲加快升息預期降低，加上避險買盤進駐美債資產，使得10年期美債利率一周掉頭走低，美元指數周線跌約0.4%。由於美元走弱與部分新興市場政治不確定性有所下降，新興市場匯市、債市多逆轉回升。

人行降準1%，有助於穩定經濟，支撐匯率。整體看來，央行將繼續採取必要措施保證外匯市場平穩運行，年內人民幣貶值空間或有限。

港股方面，股王騰訊跌穿300元大關，最低見265元，自1月底高位回調近44%，市值累計蒸發2萬億港元。在連續10日下跌之後，周五騰訊終於迎來了強勢反彈，收漲8.01%報288.4港元，成交額放大至152.89億港元，最新市值2.75萬億港元。拔萃資本認爲，這一輪下跌更多的是出於對其估值邏輯改變的憂慮；雖然宏觀政策環境並未改善，隨着騰訊宣布其事業群重組和第三季度財報公布日的臨近，相信投資人會更加冷靜，等待11月公布的財報數據來檢驗其增長邏輯。財政司司長陳茂波發表網誌文章稱，料美聯儲加息會持續進行，而香港的超低息年代，不但結束，可能還會逐步步入加息。一旦步入加息通道，隨着無風險利率的上調，料股市的估值水準會進一步下降，目前港股的股息率水準也會喪失其吸引力；在外圍環境和加息陰霾的影響下，港股大概率持續震盪，資產風險不容忽視。

中資美元債方面，黃金周假期結束，中資美元債市場迎來一波新發行潮，市場聚焦30億美元的中國主權債券，總認購規模逾130億美元。投資者主要追捧10年期國債，認購倍數近5倍。**（筆者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）**

低價賣資產 華晨失光環

智在必得
信誠證券聯席董事　張智威

恒指與A股反彈，但相信26200點阻力重重。華晨中國（01114），以290億元人民幣，向寶馬出售合資公司華晨寶馬25%股權，多家大行看淡公司前景，有分析認爲，今次作價相當於2018年預測市盈率8.6倍，低於預期。由於將於2020年交割，相信屆時估值將會更低，對華晨更爲不利。平價出售主營業務，並將主導權讓給德國寶馬，拖累華晨中國復牌後股價曾瀉三成。

此外，縱使華晨中國出售華晨寶馬取回數百億元現金，但市場一面倒看淡華晨中國不能發掘其他比華晨寶馬更好的投資，因此股價錄得龐大跌幅，反映投資者買入公司股份主要是看其前景，而公司的現金水平相對上就變得較爲次要，這亦可引證爲何一些業務前景好的公司就算盈利虧損，估值亦可以相當高；相反一些傳統業務公司坐擁大量現金，財政穩健，但估值反而長時間低迷。

在環球股市大幅波動後，資金避險流入黃金。中美貿易戰愈演愈烈，資金避險需求增加，黃金吸引力上升，投資者可以考慮黃金類股份以作避險作用。

液化氣市場看好 留意中遠海能

股戰場
黃子祥

投資股票，價值爲先雖非必勝之道，但在風險管理上，則較爲令人安心。中美又似重回談判桌，循特朗普往績而言，只可說聽住先，更難言信住先。大市續存恐慌下，價值投資可視作避免犯大錯之參考；若然能配合企業所在行業有着較確定的需求，或能眞有逆市走高之能耐。

內地天然氣進口價量上漲。中遠海能（01138）是內地液化天然氣（LNG）運輸業務的引領者，亦是世界LNG運輸市場的重要參與者。截至2017年底，中遠海能共有16艘參與投資的LNG船舶投入運營，另尚有22艘已簽約參與投資的LNG船舶在建或待建。順應全球綠色能源革命，內地已成增長最快市場，新能源運輸業務需求規模打造理想環境，助公司加快步入豐收期。

預期航運業將明年進入上升周期。中遠海能應能受惠於周期大環境，約8倍的市盈率，估值亦屬同業中最低，值得留意。

金價走強 1205美元有支持

商品動向
國泰君安外匯分析員 徐惠芳

環球股市不穩，資金流入黃金避險，美匯指數回軟。英國脫歐協議條款有望達成共識，爲英鎊提供支援，本周市場觀望央行動態，以及各國數據公布。

美匯指數上周一度升至6周以來新高，突破96水平，但未能企穩，上周五一度回軟至95邊緣爭持，上方阻力95.65、96.10，下方支持94.60、94.15。

金價則反彈至1220美元，升穿保力加通道上軸，趨勢走強，下方支持1205、1190美元。

11月美國總統中期選舉臨近，政治風險升溫，有可能影響美元表現。另外市場預期美聯儲加息時間是12月，美國中期選舉在11月。在美國總統中期選舉恐懼下，預期美元走勢有機會轉弱。

英國脫歐談判進展良好，市場相信10月底英國跟歐盟的貿易協議通過，或有助歐元轉強。

繼美國8月非農就業人數及平均工資下跌，美國上周五公布，9月消費物價指數和密歇根大學消費者信心指數下跌。美國就業市場和通脹物價放緩，但美國10年期國債收益率高企，維持3.25%水平，短期美國國債收益率同樣高企。