

# 「尋底」形態持續



## 頭牌手記

沈金

上周股市三跌二升，恒指收報二五七五三，較前周跌三四一點，顯示「尋底」的形態持續，而間中的反彈，又繼續成為看淡後市者沽售的機會。這可以理解為，何以每次反彈這麼短暫的原因。

今日「平安夜」，只有半日市，接着是兩日的聖誕假期，實際上離告別二〇一八年只剩下四個交易天。回顧二〇一八年恒指於二九九一九點起步，於一月二十九日見中段高點三三四八四之後，便再無錄得更高的指數了。由三三四八四起，十一個月來，是反覆向下，一浪比一浪為低，顯示二〇一八年不是股市的一個好年頭。

從月線圖看，已過去的十二個月，恒指跌了九個月，下跌的月份包括二、三、五、六、七、八、九、十及十二月，上升的只得一、四及十一月。下跌月份遠遠超過上升月，說明「跌」是主流。

從季線圖看，今年首季上升一七四點，次季跌一一三八點，第三季跌一一六七點，第四季還未完結，但比對第三季末的恒指二七七八八，這一季是無論如何也追不回失地的了。暫時計，是跌了二〇三五點。

再看十二月的走勢，高點為首個交易

天（十二月三日）的二七二五九，低點就是上周五（十二月二十一日）的二五三一三，高低點相距一九四六點之多。

影響港股的因素短期的是美國加息、美股下挫、美政府可能「停擺」等等，都是來自特朗普的美國政府。上周五道指由升四〇〇點到收市下挫逾四〇〇點，來回

八〇〇多點，可見反覆波動凌厲之程度。

處此二〇一八年最後幾個交易天，建議還是靜觀其變為宜，雖然不少實力股已具備中長線投資價值，但在市況不穩下，亦應靜候更低水位的出現。重磅股騰訊、滙控的回勇，將有利支撐整體大市，市繼續靜，亦希望投資環境繼續「定」。



▲不少實力股已具備中長線投資價值，但在市況不穩下，亦應靜候更低水位出現

## 心水股

滙 恒 騰 (00005)  
生 (00011)  
訊 (00700)

## 大家樂多元品牌策略效益成疑



### 集股淘

子石

上周提到對大家樂（00341）的投資價值有保留，本周繼續討論這個問題。大家樂旗下擁有多個食肆品牌，除大家樂，還包括一粥麵、意粉屋、上海佬、THE CUP、井井亭、米線陣等等。多元品牌經營有許多優點，例如增加收入（一個商場不可能有兩間一粥麵，通過兩個或以上品牌食肆，自然增加收入）；具有分散風險功效；當經濟暢旺，高檔食肆生意滾滾，遇到經濟放慢，高檔食肆收入下降，平民餐廳則其門如市，具互補功效。

話雖如此，多元品牌經營並無必然競爭優勢，畢竟經營一個品牌，是由零開始。品牌A取得成功，不會幫助到品牌B。由於大家樂並沒有列明不同品牌的經營狀況，僅僅在業績報告內區分「速食餐飲及機構飲食」與「休閒餐飲」的收入表現，所以很難作出判斷該公司的多元品牌策略是否有改善的地方，但筆者目測所見，公司管理層或需要調整品牌數目，以及在分店選址要仔細研究。

業績為王。大家樂近年營業額穩步提升，2014年至2018年間，收入由69.9億元，逐年遞增至84.27億元。然而，股東應佔溢利卻是另一回事，於2014年至2018年間，盈利分別錄得5.81億、

5.86億、5.17億、5.03億、4.58億元，呈現向下趨勢。今個財年首六個月出現逆轉，盈利2.39億元，增長16.2%，或3341萬元。

在翻查中期業績報告後，發現大家樂業績改善主要歸功於固定資產減值及出售減少。該公司今年首六個月出售物業、廠房及設備錄得276萬元虧損，去年同期虧損為901萬元。另外，去年中期因物業、廠房、設備作出2054萬元減值虧損，今年上半年就沒有這筆款項。換言之，大家樂今年上半年就兩個項目便減少2679萬元支出。此外，原材料及包裝成本減少2355萬元，也是重要盈利增長因素。

單單一份中期業績難以讓投資者對大家樂經營前景樂觀，盈利能否持續恢復增長，大家不妨拭目以待。筆者認為，投資者暫時不宜沾手這隻股份。



## 政策趨放鬆 向上行情可期待



### 拔萃觀點

拔萃資本集團分析師 孔偉全

港股持續震盪。市場上周重點聚焦在美聯儲議息，美國多項數據顯示經濟增長放緩，且美國總統特朗普多次明示不想聯儲局加息。但聯儲局最終決定加息四分一厘，惟港股交投淡靜，因此加息未有引發大跌市。

美國政府關門威脅、國防部長馬蒂斯辭職、特朗普打算解僱鮑威爾等種種不利消息提振了投資者的避險需求，導致美債收益率下跌、收益率曲線繼續收窄。截至周五收市，2年期和10年期美債收益率分別處於2.64%和2.79%的水準，僅相差15點。

投資級中資美元債市場交投稀少，一方面是年末假期的原因，另一方面是投資者在美聯儲加息決議前選擇觀望。iBoxx China USD IG指數一周累計上漲0.36%，但驅動因素來自美債收益率的下降。值得注意的是諸多城投平台發行、增發美元債，但是從較小的發行量來看，其目的是用完年末到期的發改委境外債額度。我們認為這些債券在發行前早已找好基石投資者持有到期，因此不會對市場造成影響。港股方面，利好消息來自遊戲行業。拔萃認為，2018年是整個遊戲業界灰暗的一年，國家出台的各種調控政策，對遊戲廠商以及整個業界確實帶來了衝擊。自今年3月起遊戲版號暫停發放，至今已將近9個月。這期間，中國的遊戲行業一片哀嚎，因為版號暫停，對遊戲廠商來說好比切斷了泉水的源頭，一些企業還能勉強靠「吃老本」維持，而更多遊戲廠商只能苦等奇跡的出現。再看看騰訊，中國遊戲

業界的代表企業，其股價在遊戲調控政策發出後，從歷史高位一直下滑，跌幅超過24%。所以，此次版號恢復發放的消息一出，的確讓遊戲業界看到春天來了，雖然監管肯定不會像前幾年那麼寬鬆，但至少不會像過去九個月那麼痛苦，相信在短期內，會提振遊戲企業股價。

回顧2018年，港交所新聯合計算資產額屢創新高，位居全球之冠。然而，這些新股在全世界IPO中表現卻墊底，破發率接近80%，而且破發時間越來越短。未來海內外事件會加劇大市波動，市場預計明年IPO市場或走弱，但新經濟類公司赴港上市熱情仍然高漲，而這類公司往往存在估值盈利不匹配的問題。我們認為，破發並不能表示是一家壞公司，只能說投資者不斷根據市場冷暖、估值高低調整預期的一種自然反應。而投資者需要對企業的業務發展有前瞻性，不能因短期的市場因素和片面消息，而草率做出結論，對企業的價值失去信心。俗話說得好，是金子，總會有發光的時候。

展望未來，我們認為明年的中資美元債市場具備較好的政策環境。從中央經濟工作會議發布的內容來看，明年中國監管機構的工作重心將放在完善資本市場的法律框架以及減少行政干預上。在中美貿易糾紛存在重大不確定性的背景下，應對經濟放緩、管理債務將成為2019年經濟計劃的重點。

（筆者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點。）

## 手遊回暖 騰訊可守三百



### 智在必得

信誠聯席董事 張智威

上周股市的焦點非遊戲股莫屬，有消息指海南明年將打造國際電競比賽和遊戲交易博覽會，另外，2018中國遊戲產業年會召開，中宣部出版局副局長馮士新在會上表示，首批送審遊戲已完成審核，正抓緊核發版號，但申報遊戲存量很大，需要時間消化。

回顧在今年3月底，中國暫停國產網絡遊戲版號審批，所有新網遊無法商業化；而在8月底，有關部門又提出網路遊戲總量調控，提出控制新增網絡遊戲運營數量。因此，當新一批遊戲完成審核，消息刺激遊戲股急升，騰訊急升4.5%，收報315.2元，支持大市曾從低位回升400點；其餘遊戲股亦造好，IGG（00799）上升1.1%，收報10.36元；創夢天地（01119）上升8.3%，收報6.24元。不少基金都重倉持有騰訊，趁有利好消息帶旺遊戲股，相信不少基金都把握機會在年底粉飾櫥窗，務求美化持仓組合，因此估計直至年底，騰訊會維持強勢，300元關口支持力度十分大。

港股整體氣氛不是太好。雖然本月港股走勢的確比外圍強，但始終成交低迷，因此，當在1月份來臨時，資金重新審視局勢時，投資者要提防港股或會追回部分跌幅。

## 資金避險 黃金日圓走強



### 商品動向

國泰君安外匯分析員 徐惠芳

投資者密切關注英國議會對脫歐協定的投票結果，英國經濟數據，中美貿易關係，以及意大利預算案問題。上周美聯儲加息，日本及英國則維持利率不變，符合預期。

美匯見11月20日以來低點96.16，美加息預期減弱，削弱美元資產的吸引力，美聯儲下調利率預期，選下調明年的經濟增長和通脹預期。買盤湧入避險資產，黃金、日圓、瑞郎大漲，黃金一度創7月9日以來新高見1266.55美元。

截至12月20日，全球最大黃金交易所基金的黃金持仓量為769噸，按日下跌0.34%。上周五黃金在1258美元爭持，趨勢往上，下方支持1240、1220、1205美元。

英國第三季度GDP季率終值為0.6%，年率終值為1.5%。英央行9位委員一致維持利率在0.75%及資產購買規模目標在4350億英鎊不變。英央行表示，英國GDP前景已經走軟，預計2018年第四季度GDP季率為0.2%，之前預期為0.3%，預計明年第一季度GDP季率保持在0.2%左右。英鎊升至1.2670水平，趨勢整固，上方阻力1.2765、1.2840，下方支持1.2590。

## 金界前景佳 下季望破頂



### 股戰場

黃子祥

亞洲貨幣在較早時美股及美元強勢下，跌幅慘不忍睹，區內股市同樣受牽而插水式下跌。如今美股終在「停不了」的加息情形下，作合理的估值修正；雖然市場普遍解讀經濟更快出現衰退，而「縮表」也將抽走更多市場資金。但在此消彼長下，及考慮增長前景等各項因素，亞洲股市期望率先回升。股市在低位已橫行多時，具備率先走高條件下，將可惠及在港上市、以東盟為核心經營地區的企業股價見底回升。

金界控股（03918）位於柬埔寨首都金邊市經營名為NagaWorld的酒店及賭場娛樂城，近五年往績均穩步增長。除依靠管理層的努力，柬埔寨上升中的海外投資及旅客數目，也提供了理想增長環境。受惠於作為旅遊勝地的吸引力及政治穩定的新興經濟體所擁有的無限商機，柬埔寨繼續吸引着來自亞洲和其他國家的遊客。而柬埔寨旅遊部，亦計劃於2020年前吸引高達700萬名遊客，其中200萬名將來自中國。在此目標下

，同步獲提升的中資投資，也有助於酒店娛樂需求。

NagaWorld位於金邊市市中心的主要旅遊景點及湄公河地區，作為金界的盈利核心，其增長能力不用懷疑，當然亦配合需求適時擴張。作為項目第二期的Naga2，已於上年11月試業，其投入令NagaWorld酒店房間及博彩設施的數量增長超過一倍。而按金界近期的公布，其截至今年9月底止首三季未經審核經營數據，期內貴賓廳轉碼約250.34億美元，按年升約127.5%。數據證明，金界經營前景持續樂觀。既有獨市生意的味道，而往績市盈率亦僅為13倍，預期股價下季有可能突破歷史高位。



## 美放慢加息 中國政策空間更大



### 帷幄之妙

郭奉孝

上周一筆者文章認為中國貨幣政策會進行微調，變得更加寬鬆開放，果然上周在美聯儲加息之前，中國央行宣布TMLF等「定向降息」措施。消息成功避免上周四出現環球股災。亞太區股市沒有受到太大影響，反而美股跌幅明顯。作者相信未來政策空間更大，投資者不應對股市盲目看淡。

中央上周召開中央經濟工作會議，為來年中中國經濟發展作出部署，會議內容備受關注。同時網上有傳聞指，中央經濟工作會議決定不減稅不降費等傳聞。國務院金穩委亦有回應傳聞稱，注意到有關網上言論，惟這與事實相反。明顯中央現時正釋出更積極刺激信號，不

