

# 觀望氣氛濃 一動不如一靜



## 頭牌手記

沈金

上周股市二升三跌，恒指力守二七〇〇〇關，以二七一一八點報收，較前周升一五三點，是連跌四周後的第二周上升。兩周回升共進帳二一七點，平平無奇。

升降韻律因這兩周的回升，略有改善。五周韻律為：跌跌跌升升，十周為：跌升跌升跌跌跌升升，四升六跌，仍處弱勢。

### 三因素影響港股

影響港股有三個因素，其一是特區政府對逃犯條例修訂的暫緩，並重新諮詢。其二是中美貿易戰的最新戰場很可能移師二十國峰會之上。三是特朗普不斷發聲，批評美聯儲局主席鮑威爾，要迫鮑減息。

關於逃犯條例的事件，在政府作出回應後應該漸趨平復，雖然激進的反對派還想高叫價搞事，但相信所起的作用有限。香港社會不安寧是任何一個愛護香港繁榮穩定的市民所不願見的。我們應該好似保護眼睛一樣守護穩定。

第二個因素是有關二十國峰會有無「習特會」之事。特朗普一直自說自話，亦

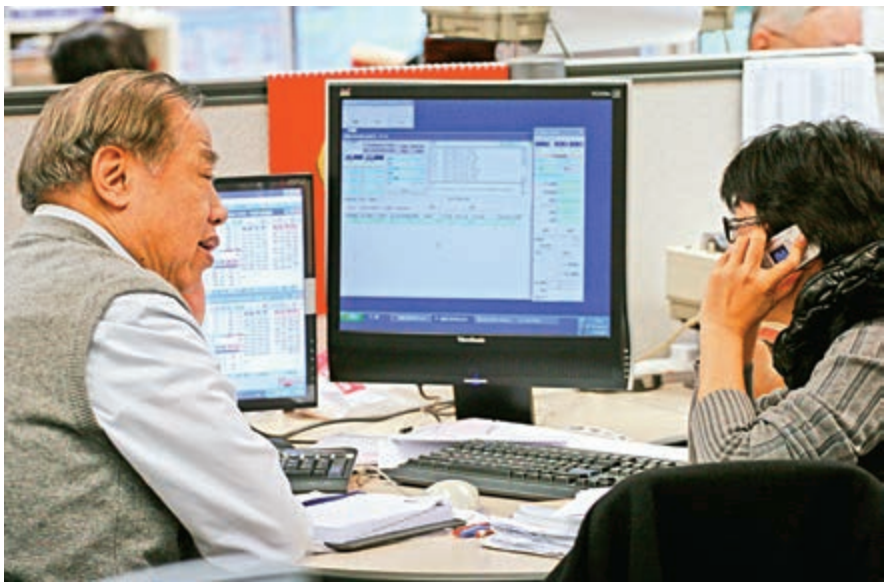
如同他處事的作風一樣，一時說東又一時說西，最後是不辨東西。

第三個因素是美國會否減息。大家都預期，在特朗普力壓下，聯儲局很可能在本月或下月減息，這是華爾街股市得以上揚的條件，說到底，美國經濟並未如數據所顯示的那樣「好景」，這一點特朗普是

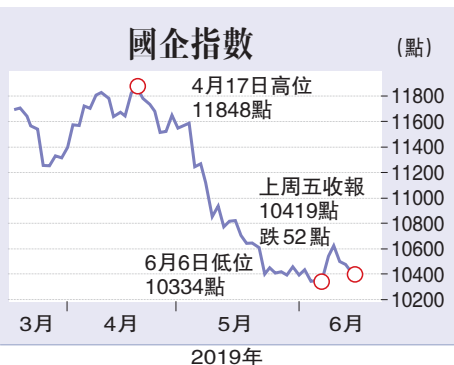
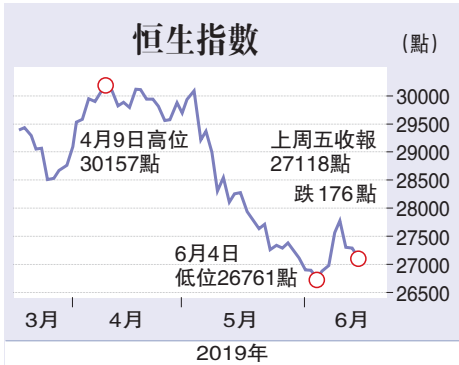
心知肚明的。

短期港股預期會在二六八〇〇至二七五〇〇之間上落，作為不大。如果沒有特別的心水，建議繼續觀望，不急於入市。

大市仍處「捱企」及「等消息」階段，除非有重要的信息使股市的去留明朗化，否則還是不作冒險，一動不如一靜。



▲大市仍處「捱企」及「等消息」階段，除非有重要的信息使股市的去留明朗化，否則還是不作冒險



## 信置估值貴 回調20%分注吸



### 集股淘

子石

承接上期討論信和置業（00083），本周繼續分解其各項業務的強與弱。回顧2012/13年度至2017/18年度間的業績，信置盈利趨勢線屬於平直，這歸因於其銷售樓盤情況，歷年物業銷售收入忽高忽低。除此以外，筆者亦關注到信置其他業務表現，包括租金收益、物業管理、酒店經營等項目。

信置每年淨租金收益屬於穩中有升的態勢。於2012/13年至2017/18年度間，淨租金收益分別為27億（增8%）、30億（增9%）、32億（增7%）、33億（增2%）、34億（增4%）、35億元（增2%）。酒店經營業務則屬於平平穩穩，於2012/13年至2017/18年度期間，經營溢利分別為4.9億（增5%）、4.95億（增1%）、4.73億（跌4%）、5.25億（增11%）、5億（跌4%）、5.5億（增9%）。

相對而言，信置的「物業管理及其他服務」就要稍加關注。於2012/13年至2017/18年度間，該業務業績分別為2.21億（增7%）、2.3億（增4%）、2.59億（增12%）、2.79億（增8%）、2.86億（增2%）、2.7億（跌5%）。這項業務不單去年年度倒退，收入環節在過去兩年都有所下降，於2016/17年至2017/18年度，收入為12.2億（減2%）、11.8億（減3%）。今年上半年這業務業績倒退11%。筆者不清楚箇中原因，擔心是業務持續下滑的開始。

估值方面，信置去年每股基礎盈利1.72元，以上周三收市價12.5元計，市盈率7.2倍。扣除出售資產所獲得的一次性收益後，筆者推算每股盈利約0.84元，市盈率就達到14.8倍，略嫌偏高。再看滾動市盈率，信置去年下半年每股基礎盈利0.31元，今年上半年為0.35元，合計0.66元，滾動市盈率18.9倍，估值過高。因此，筆者寧願待信置跌穿10元後，即股價回調兩成後，分四注吸納，每跌15%加一注。

## 紐約期油上方阻力58.6美元



### 商品動向

國泰君安外匯分析員 徐惠芳

市場關注美聯儲的利率政策會議，一旦美聯儲透露的寬鬆預期不及市場的預測，外幣整固。投資者關注各國經濟數據，觀望20國集團（G20）峰會。

國際能源組織（IEA）月報，將2019年全球原油需求增長每日下調10萬桶至120萬桶，預計全球原油需求增長在2020年為每日140萬桶，預期非油組（Non Opec）的供應增長在2019年為每日190萬桶，2020年為每日230萬桶。紐約期油上周五歐市在每桶52美元整固，上方阻力55.40、58.60美元。

美國總統特朗普威脅對德國貿易軍事雙制裁，指責德國繼續支持來自俄羅斯的天然氣管道專案。之前美國政府已制裁參與管道建設的公司。歐盟與意大利之間在預算和債務償還還有衝突，美國在汽車關稅問題上的摩擦再起，拖累歐元下挫。

歐元集團主席森特諾表示，歐盟成



員國就意大利問題與歐盟委員會達成一致意見；要求意大利採取必要措施。德國5月批發物價指數月率為0.3%，前值0.6%；年率為1.6%，前值2.1%。

國基會（IMF）主席拉加德表示，歐元區面臨貿易風險，區內低增長和低通脹可能比預期更久，若歐元區進入衰退，則應該採取財政政策支持經濟，歐元區的預算應該包含穩定功能，歐盟委員會需要採取措施鼓勵各國進行改革。歐元上周五歐市在1.1285水平整固，上方阻力1.1365、下方支持1.1220。

瑞士5月生產者進口物價指數年率為-0.8%，預估為-0.7%；月率0.0%，預估為0.1%。瑞士6月央行利率會議，維持利率-1.25%至-0.25%不變，及6月活期存款利率為-0.75%不變，符合預期。

瑞士央行預期，2019年經濟增長在1.5%不變，央行或引進新的參考政策利率，以取代3個月LIBOR利率，央行表示，瑞士法郎的匯價依然很高。美元兌瑞郎上周五歐市在0.9945水平整固，上方阻力0.9985、1.0040。



## 基本面穩 港股或回上行軌道



### 拔萃觀點

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 趙嘉陽

上周，美聯儲公布了會議記錄，內容符合市場預期，保證今年內不升息，美國核心消費者物價數據溫和，提振市場樂觀情緒。美國勞工部公布的報告顯示，扣除食品和能源的美國3月消費者物價指數同比增幅為一年多來最低，進一步支持美聯儲暫停為期三年的升息決定。而在中美貿易談判出現正面消息的同時，美國政府計劃對110億美元的歐盟產品加徵關稅，因應歐盟補貼空中巴士公司對美國造成的影響，而歐盟也揚言將準備對美國補助波音實施報復性關稅。

美債方面，10年期美債收益率收在2.08%，而IMF下修全球經濟成長預期，使市場資金轉入債市，目前市場對7月份降息預期的機率為85.8%。

港股方面，恒指上周呈先高後低狀態，上月初受中國上月出口數據造好帶動下，港股一度重上多條主要平均線，最終連跌三日累挫670點，周初所累積的升幅被大幅蒸發，但最終上周仍累漲153點或0.57%。

隨着利空出盡，市場風險偏好回升；同時，港股通資金持續南下以及港股市場穩健的基本面均是港股逐步實現「慢牛」的動力。上周，南下資金入場的步伐呈現出明顯加快的趨勢，單周淨流入近150億人民幣，再創今年最高。周末傳出中美貿易利好消息，美國暫停對世

界貿易組織（WTO）向中國處理知識產權之訴訟至今年底，此外特朗普也表示，即便習近平主席不出席G20，中美也有望達成貿易協定。本港修訂《逃犯條例》引起近期社會廣泛關注並對資本市場造成一定負面影響，最新消息是香港政府表示已停止立法會大會的修例工作，特首向民衆致歉，相信有助於暫緩近期迅速計劃的社會矛盾。未來隨着上市公司中報業績披露，企業基本面見底回暖的預期如果得到驗證，港股有望逐步重新回歸上行軌道。

債市方面，上周發改委要求包括地方國企在內的所有企業及其境外分支發行外債申請備案，強調「承擔地方政府融資職能的地方國有企業發行外債僅限用於償還未來一年內到期的中長期外債」，預計發改委對於城投新發將有所收緊。投資級債iBoxx USD China IG指數上周上漲0.15%，在美債持續處於低位以及市場依舊抱持風險趨避情緒的情況下，高資質債券繼續獲得投資者追捧。而高收益債部分，一級市場上周發行多筆新債，債券價格普遍維持在發行水準，顯示市場對新債的需求仍然存在。二級市場表現平穩，高收益地產板塊上周上漲0.49%，其中B等級企業表現領漲，而BB、CCC等級名字則下跌。

（筆者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點。）

## 新城建設炒單日波幅靠技術



### 股戰場

慕容風

近幾日筆者不斷研究新城建設發展（00456）箇中變化，由6月5日股價大跌75%，大股東兼主席韓軍然抵押在中泰證券的股份有無消失過？不得而知，只希望新城建設在此役蒸發了的市值，都可以重新回來吧。

由6月5日說起，當日開市未到20分鐘，新城建設便出現洗倉式暴跌，由0.8元大跌逾62%至0.3元，午後更一度跌近76%，低見0.195元，市值跌至只有約7.4億元，成交股數較過去100日同時段平均成交增加235倍。該股翌日再跌，見過0.187元。翻查聯交所中央結算系統（CCASS），大股東兼主席韓軍然52%股權全數存放於中泰證券，未知急跌與這批股份被斬倉有沒有關係，而公司亦未發出任何澄清通告或停牌。

另外，原來新城建設有一批明年到期的可換股票據，行使價0.215元，以上周五（14日）收市價0.202相比還要高，反映持有票據的公司高層向上努力經營的空間不小。

新城建設年報顯示，韓軍然所持有的18.87億股或54.22%公司股份，已於2018年財政年度仍然抵押予中泰證券。據此筆者翻查CCASS，發覺6月5日顯示中泰證券的持股量與上述相若。然而在6月11日，CCASS顯示中泰證券對新城建設的比重已增至19.97億股或55.24%，到了6月12日，再進一步增至21.29億股或58.91%。新城建設會發表不明跌因及成交波動通告，對於6月5日的大跌，表示經作出合理查詢後，董事會確認並不知悉導致股價下跌及近期成交量波動的原因，或任何須披露的消息。事實上自從股價由0.8元跌至0.2元水平之後，高低位介乎0.187元至0.206元。如果技術好，炒單日波幅絕對足夠搵兩餐。

另外，原來新城建設有一批明年到期的可換股票據，行使價0.215元，以上周五（14日）收市價0.202相比還要高，反映持有票據的公司高層向上努力經營的空間不小。

## 妖股喪鐘敲響



### 帷幄之妙

郭奉孝

為了減少港股中的妖股，港交所所在整個監管流程的前、中、後期都作出調整。首先，在前期把關方面，港交所擁有自己是否給予新股上市的最終決定權。例如，比特大陸就曾申請在港股上市，但對於虛擬貨幣相關的業務是否可靠，港交所最終給出的取態是否定的。因此，即使比特大陸有不錯的新股概念，在2019年3月上市申請限期前，港交所還是沒有批准其上市申請。相反，港交所開出的第二上市渠道，以及開放同股不同權，明顯就是要讓阿里巴巴回港作第二上市。結果，2019年5月終於傳出，阿里來港上市申請。如無意外，阿里在港上市不會遇上任何阻礙，不用等待多久時間，港股投資者就可以直接買賣阿里，也算是港交所行政總裁李小加任內一大政績。

此外，最近港媒傳出ICAC正在調查一個聯交所前主管涉嫌「放水」，讓大量飲食股及建築股上市。目前調查正在進行中，結果未知。但可以肯定的是，港交所的取態是，未來沒有吸引力的微型市值公司就不要來港股上市了，因為你們來港上市有賣殼的嫌疑。這是一種「源頭減廢」的行政措施。

在中期把關方面，市場監管方明顯希望將妖股趕離港股市場。根據港交所最新的監管取態，目前希望透過核數師的責任加強對上市公司的監管。就上市公司財務報表附有核數師發出的無法表示或否定意見則要停牌，港交所最新建議由2019年9月1日起的全年初步業績公告開始實施。修訂推出首兩年的受影響公司可獲兩年補救期，比現行停牌18個月的規定多出半年。

港股中的另一監管機構「香港證監會」，則除了會公布股權集中警告外，也會將沒有太多業務的公司，稱之為「業務極少公司」。業務極少公司定義為主板及GEM上市公司年收入分別少於5000萬港元及2000萬港元之公司，此類公司因業務水平不足以維持上市地位的公司，有機會被停牌或除牌。

在股市後期監管方面，有問題的上市公司面臨長期停牌問題，惟現時監管機構對復牌之路不輕易放行。過去，上市公司可以厚着臉皮一直停牌下去，但最新的上市條例修訂，停牌逾12個月的上市公司在港股中除牌，趕走市場中的害群之馬，消滅「殭屍股」。2018年8月1日新條例正式生效，對於已經長期停牌的上市公司，可以擁有1年寬限期，即2019年7月31日為殭屍股的生死大限，屆時相信不少長期停牌的上市公司將會被迫離開市場。

分析指出，市場監管提升，將會迎來港交所的黃昏時期，作者認為不能隨便下定論。雖然減少妖股的出現，會令港交所減少上市相關收入。但作者卻認為，港交所同時會吸引更多中概股在港上市，也可做大整個港股市場的吸引力。總結來看，在上市審批、市場監管，及退市機制中，港交所都推出更嚴格監管，妖股喪鐘已然敲響。