投資全方位

頭牌手記

沈金

大市已到臨界點

香港股市上周三升二跌，但因為有一天重挫五五七點，比對之下，全周仍較前周跌四四五點，收報二六一七九點，尚守住二六〇〇〇關。

◀中美貿易戰升溫，中國亮劍，刺痛美國要害。市場已有分析言論認為貨幣戰將會隨後而至

中美貿易戰升溫，中國亮劍，刺痛美國要害，特朗普呱呱叫，不斷胡言亂語，美國人有這樣的神化總統，也算是幾生修到了。

道指重挫六〇〇餘點，自然觸動了特朗普的神經，究竟是戰是和，球在老特這一方，中國已經作好最壞的打算，也知道在特朗普競選力爭連任時，他的任何出錯都會招致「終身遺憾」。

港股今日重開，會作何反應？

是否一如夜期般急瀉？

抑或還有緩和機會？

指標之一是看深滬股市，他們若小跌甚至不跌，奇跡出現並非怪事。這叫做分道揚鑣——你走你的陽關道，我行我的獨木橋。

還有四個交易天，八月期指就結算，目前恒指為二六一七九，較七月底的二七七七七低一五九八點，看來，八月是下跌的月份已成定局。不過，以年線圖計，二〇一九年較二〇一八年是否下跌。還未定論，因為現指數較二〇一八年十二月三十一日的二五八四五還高出三三四點，今日若下跌超過這數目，便宣告二〇一九年由升轉跌，這對好友來講，自是一項不利的信息。所以，今日好友會否守關，值得關注動態。

另外，八月期指本周四結算，淡友會否再踩一腳，又抑或是好友反攻，也會為市場所關注所在。

大市已到了臨界點，二五五〇〇至二五八〇〇應是一條重要的防線。

瑞港業務增速放慢 未屆入市時機

集股淘

子 石

瑞港國際（00357）公布中期業績，半年盈利2.75億元（人民幣，下同），按年倒退26%，但這不應讓市場感到意外，皆因去年內地調整民航發展基金政策，機場不能再保留這個基金。以瑞港國際為例，於2018年、2017年上半年分別錄得1.46億、1.34億元返還補貼。中金、大摩去年因為這個政策調低首都機場(00694)2019年盈利預測31%、28%。

解讀瑞港國際的業績並不會停留於此，以下會深挖多個業務，察覺到多個環節表現值得關注：例如「旅客服務費」及「飛機起降及相關收費」上半年增幅只有2%、6%；2018年同期增加14%、15%；2017年增加14%、19%。兩項業務增速放緩趨勢，在中美貿易戰、環球經濟放緩的背景下，有可能會進一步轉壞。

非航空性業務方面，「特許經營權收入」上半年大幅減少26%，2018、2017年同期為增加43%、21%。據公司解釋，這方面收入減少，主要因為美蘭機場的離島免稅店銷售額下降所致。這方面收入的減少，得益酒店收入、貴賓室收入的增幅所抵銷，上半年非航空性業務仍然錄得0.6%升幅。

估值方面，瑞港國際中期每股盈利0.58元，折合約0.643元（港元，下同）。由於上半年業績往往貢獻全年業績的六成，推算全年每股盈利約1.05元。上周三收報4.85元，年初至今累跌25%，現價預測市盈率4.6倍。由於瑞港國際準備發行4.02億股，一旦完成發行股份，預測市盈率會提高至8.5倍，估值水平不算吸引。雖然國策支持海南發展，但經濟氣候欠佳，投資者宜等候客運、貨運、飛機起降數量恢復增長勢頭後，再考慮買入。

興業太陽能重組利好前景

股戰場

慕容風

興業太陽能（00750）在2018年度飽受債務違約事件負面影響，然而，今年起業務已見漸次企穩回升。最新舉措是山東水發能源集團戰略入股計劃進展順利，債務重組方案早獲98.4%債券持有人支援，預計今年10/11月份債券重組及入股雙雙交割，發展前景明朗後，股價回揚亦是順理成章的事。

水發能源與興業太陽能併購計劃有序推進中，根據集團8月19日公告，併購工作已獲山東省國有資產監督管理委員會、中國國家市場監督管理總局批准。水發作為國企，一旦通過國資委審批，收購便變為政治任務，無論如何都要完成的。集團境外4.2億美元債務，截至8月14日已有98.4%債券持有人簽署重組支援協定，且獲參會投票人群75%金額債權人同意的通過比例，後續將由法院判決重組方案正式生效，料已無懸念。

與此同時，境內各銀行單位對水發能源進駐後的興業太陽能充滿信心，為保證併購重組工作順利完成，已有多家銀行對其在境內貸款給予延期支援，並表示併購重組完成後，將會與興業太陽能及水發能源開展更多金融合作。

擁有強大的資源及網路的水發入主後，當有利興業太陽能拓展管道和降低成本、擴展市場；在分散式能源、天然氣和綠色建築板塊業務領域做強做大，亦會聚焦綠色建築和光伏主業的同時，積極開拓新的利潤增長點，進一步推動其實現全國範圍內的商業化運營。

截至2018年底，集團每股淨資產4.4元人民幣，當前股價對應市淨率約0.13倍。水發入股價格在0.92港元每股，目前股價0.6元，可見被嚴重低估，正是趁低吸納良機，值博率逾5成，危中取機正是時候。

美團短線吸引力勝騰訊

帷幄之妙

郭奉孝

騰訊（00700）貴為港股股王，更是中國科網股代表，一向吸引大量投資者青睞；美團（03690）為2018年港股科企新上市代表，同樣為同股不同權股票，卻沒有像小米（01810）般上市後股價潛水。是次以科技股基金投資角度，分析短線美團走勢更勝騰訊。

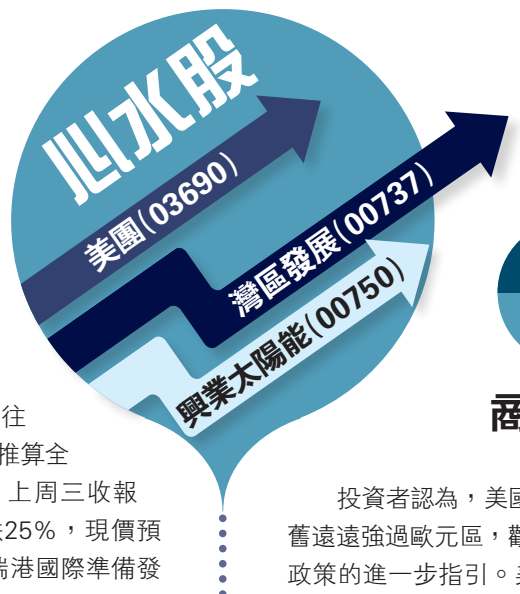
首先，在基金配置上，一個板塊的投資額度有上限，故此當板塊中股票前景有變時，會出現基金換馬舉動。例子是2017年尾，在宏觀經濟上，全球開始進入加息周期，這令滙控的基本面獲得提升。友邦沒有太差的消息出現，惟金融類基金配置也只好將資金從友邦轉調到滙控上。同樣地，今天港股中兩大科技股騰訊及美團，作為基金配置同樣要為此選擇。美團短線吸引力比騰訊更高。原因如下：

一：美團基本業務全面錄得利潤。美團第二季度收入227億元（人民幣，下同），市場預期219億元，去年同期150.7億元。第二季度經調整盈利14.92億元，市場預期經調整淨虧損6.48億元，去年同期虧損77億元。值得注意的是，公司經調整EBITDA達23億元，經調整淨利潤15億元，首次實現整體盈利。按此比例看，美團全年經調整利潤60億元，年化市盈率約60倍，不再遙不可及。至於騰訊，雖然仍賺很多錢，只是增長已因高基數開始放慢。第二季度騰訊收入888億元，同比增長21%但環比增長只得4%。

二：美團獲市場更多憧憬。美團的外賣及酒店業務相對容易理解，又處於剛剛開始階段，容許市場更多想像空間。相反，騰訊純利最有推動力的是遊戲業務，惟遊戲業務的人口紅利已接近尾聲，再增長空間就是搶佔其他對手的市佔。至於有憧憬空間的微信支付及雲服務，增速同樣正在減慢。

三：技術面炒作更利好美團。美團69元（港元，下同）上市，上周五（23日）收報70元，上市高位在74元。一旦突破，股價上層便再沒有蟹貨，再向上炒的空間會更大。反觀騰訊在400元以上還有大量蟹貨，令股價過去一年走勢相對沽壓較大，不時成為大市沽空對象。

此外，更多事件推動的投資將發生在未來的美團，包括納入港股通及藍籌等，令更多被動基金未來被逼追貨。作為港股長線投資者，仍有必要至少配置一些騰訊，否則可能長線跑輸指數，惟短線美團更勝一籌。



美經濟料續增 英憂衰退加深

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

商品動向

投資者認為，美國經濟基本面依舊遠遠強過歐元區，觀望美、歐貨幣政策的進一步指引。美聯儲7月政策會議紀錄顯示，多數決策者認為，減息是周期中調整一部分，仍對美國經濟持續增長有信心。美國主要零售商業績改善，刺激風險偏好和股市。

美聯儲票委喬治表示，在未有證據表明經濟下滑前，不打算放鬆政策，喬治是美聯儲少數鷹派成員之一，並在7月份的會議上反對減息。美匯指數上周五歐市在98.35水平整固，趨勢往上，下方支持97.80、97.20。

日本7月通脹點評顯示，日本7月通脹繼續徘徊在兩年低點附近；令日本央行很難可以平穩且緩慢的超2%的通脹目標發展；部分日本央行經濟觀察家認為，日本央行在9月實施刺激政策的可能性上升。

日本8月製造業活動連續第4個月萎縮，因出口訂單下滑步伐加大。日本服務業活動擴張速度為近兩年來最高，暗示國內需求強勁，繼續抵銷日本經濟受到的外部壓力。美元兌日圓上周五歐市在106.60水平整固，上方阻力107.40、下方支持105.70。

德國總理默克爾表示，在未來30日內，需由英國提出替代方案，以廢除脫歐協議中，備受爭議的愛爾蘭保障措施。法國總統馬克龍表示，脫歐協議沒有商量餘地，是否有望重啟談判，目前仍不明朗。

英國新首相約翰遜將會晤法德領導人，市場對於英國與歐盟重啟脫歐談判的前景趨向樂觀，令英鎊反彈，不過雙方在關鍵的愛爾蘭邊境問題上依舊分歧巨大。市場認為，目前對英國脫歐的預期是，英國在10月31日會無協議脫歐；之前預期，英國將在年底前達成協議脫歐；料英國經濟將在2020年陷入衰退；預期英國央行到2020年中將減息50個基點；若無協議脫歐對經濟和信心的打擊比預期更大，英國經濟衰退的程度將會加深。英鎊上周五歐市反彈至1.2200水平整固，上方阻力1.2295、1.2370，下方支持1.2110、1.2030。

至於歐元上周五歐市在1.1065水平整固，上方阻力1.1190、下方支持1.0980。

貿戰升級 港股難保

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 趙嘉陽

拔萃觀點

美國總統特朗普在推特上將鮑威爾與習近平稱為美國的「敵人」以及升級貿易戰的做法也招致了美國企業團體的反對和抨擊，美國商會回絕了特朗普的呼籲，敦促雙方「繼續進行建設性接觸」。美國農業群的不滿情緒也日益高漲，隨着破產和拖欠貸款的情況增加，且價格下降，人們對缺乏達成協議的進展感到越來越失望。在特朗普即將開始2020年的連任競選之際，農業群是他的一個關鍵選區。對特朗普來說，選民和股市顯然是其非常看重的，在因不斷升級的貿易戰而導致選民支持的動搖和股市的下跌，同時又得不到美聯儲在貨幣政策上（承諾降息從而緩衝因貿易戰帶來的經濟壓力）的支持，這將使其進入一個兩難局面，從而必須在某一層面讓步。因此我們對中美貿易談判能夠再度柳暗花明抱有謹慎樂觀。

內地A股方面，周末則是迎來利好消息，富時羅素（FTSE Russell）公布了旗艦指數2019年9月的季度調整結果，如期將中國A股的納入因子由5%提升至15%，擴容決定將在9月23日正式生效。在8月8日公布季度調整的MSCI，其擴容決定也將在北京時間本周二收盤後正式生效。相信周二收市前被動配置的資金將對大市起到一定的承托，從而也間接惠及港股。而香港當前的本地局勢如果能在月底前趨向緩和，在部分業績較好的重磅股如友邦對大市的支撐下，港股還是有望再次回升到26000水平。

債市方面，投資級中資美元債市場上周則表現平穩。全球央行均趨於鴿派，而中國人民銀行推出新的貸款基準利率（LPR），市場解讀為變相降息機制，加上美國政府宣布延長華為禁令寬限期90日，市場情緒有所好轉。而中資高收益債券市場情緒相較於投資級債更為強勁。地產板塊，各家公司宣布業績大多符合甚至優於市場預期，標杆名字普遍上漲。

（聲明：作者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）