



投資全方位



頭牌手記

洪金

# 收集優質股正當時

上周股市呈現三跌二升，恒指重挫一二三四點，收報二六三二六點，是十月十一日收二六三〇八點之後最低的收市指數。

升降韻律方面，五周為：升跌升升跌，三升二跌，仍處強勢。十周則是：升跌跌跌升升跌升升跌，五升五跌，打成平手。本周將為未來升降定調，因為若升則保持現勢，若跌便會出現五周的三跌二升和十周的六跌四升，全部轉弱。

影響港股的兩大因素仍然陰晴未定。中美貿談有消息謂首階段協議將改為部長級簽訂，不必元首動筆。有關細節仍未設定，相信本周也是關鍵。

香港的社會動亂已持續五個多月，習近平主席日前在巴西的講話已代表國家向特區政府發出迅速果斷止暴制亂的命令，國務院港澳辦、中聯辦也表示要堅定貫徹落實，亦即這個亂局絕對不容再拖，特區政府必需採取有力措施交出一份港人和全國人民都滿意的「成績表」。現時，不少



港人已挺身而出，協助善後「執垃圾」，反映了大多數港人都不認同暴亂應該繼續下去。從暴徒撤離中大二號橋，也可說明他們已知「大限」將至。

如果我們見不到特區政府盡快採取強而有力的措施止暴制亂，我會感到失望。在情在理在法，審時度勢採行動，本周是最佳時刻。「巨企」阿里回歸香港作第二上市，這是馬

雲的一項戰略部署，萬萬不能將大本營單一的留在美國。相信馬雲此舉會感召到一批仍在美國上市的中國企業，會認真考慮回歸香港，我預期本周的港股，會回復活躍，一方面是對上周重挫逾一千三百點的糾正，另一方面亦表示對阿里在港第二上市的歡迎。

恒指二六〇〇〇至二六三〇〇區間可守。本周見低收集優質股已是時候。

◀分析預計，阿里回歸港股會感召到一批仍在美國上市的中國企業  
路透社



集股淘子石

阿里巴巴（09988）在港開始招股，入場費18989元，相信會吸引到不少散戶「入飛」申購，因為單單是「藍藍」概念，股價已經可以炒高多一成。現時坊間喜歡把阿里與另一隻科企巨頭騰訊（00700）比拼：那一間公司的投資價值比較高。綜合證券界意見，市場普遍對阿里看高一線。

按股價而論，阿里年初至今股價上漲超過30%，騰訊股價同期幾乎分文不動。阿里股價往後會繼續跑贏騰訊？拉長時間再看，阿里於2014年在美國掛牌，於2015年至2018年間，股價各年表現為跌21%、升8%、升96%、跌20%，該段時間累升32%。騰訊於上

述各年股價表現為升35%、升24%、升114%、跌22%，該段時間累升1.8倍。以上數據告訴大家，阿里股價未必會繼續跑贏騰訊。

當筆者翻查阿里近年經營數據，對這隻股份便有所保留。「保留」的意思並非叫大家遠離阿里，而是認為不宜重倉並長期持有這隻股份。阿里於2015年至2019年度（截至3月底止全年度），收入按年升幅45%、32%、56%、58%、50%。2020財年首兩季收入升幅為42%、40%。於2015年至2019年度「非公認會計準則淨利潤」按年增幅23%、22%、35%、43%、12%。2020財年首季增幅為54%，次季撇除特殊收益後增幅為40%。

以上經營數據有兩個啟發。第一點

，阿里收入增幅於2017至2019年間達50%。由於沒有任何企業可以長期保持這個快速增幅，今年首兩季增幅回落至40%，未知是否減速的開始？第二點，阿里非公認會計準則淨利潤在今年首兩季增幅54%、40%。當然，阿里不可能長期獲得這樣高的盈利增幅，大家不能因憧憬今後會繼續有四、五成盈利增幅。按招股上限價188元計，預測市盈率25倍，估值並不算離譜，低於騰訊的29倍預測市盈率。若上市后股價炒得過高，令到預測市盈率超過35倍，大家就切勿沾手。



## 金價 1485美元有阻力

國泰君安外匯有限公司分析員 徐惠芳



商品動向

市場轉向觀望英國脫歐進展，以及環球貿易談判的消息。近期美匯指數表現強勢，美國經濟數據扭轉了之前的頹勢，環球貿易局勢有待改善及刺激美國經濟，相反，歐元區經濟仍表現低迷，市場進一步比較歐元區和美國經濟數據。

美匯指數上周五歐市在98.25水平整固，上方阻力99.10、下方支持97.60。避險情緒稍為回落，金價上周五歐市回軟至每盎司1465美元，上方阻力1485美元，下方支持1435美元。

路透經濟調查預期，歐洲央行將在2020年第二季度將利率下調至負

0.60%；預期2019年、2020年歐元區通脹將為1.2%，與十月預期一致；預期到2021年中期歐元區季度經濟增長將為0.2%至0.3%。

歐元區第三季度GDP年率修正值為1.2%，前值及預估為1.1%；季率修正值為0.2%，符合前值及預期；歐元區第三季度就業人數季率初值（季調後）為0.1%，前值0.2%；年率初值（季調後）為1%，前值1.2%。德國第三季度GDP季率初值（季調後）為0.1%，預估為負0.1%；德國第三季度GDP年率初值（未季調）為1.0%，預估為0.8%；年率初值（工作日調整後）為0.5%，預估為0.5%。

德國經濟部表示，德國第三季度經濟增長仍然疲弱，經濟指標並未顯示出復甦的跡象，德國第三季度出口增長1.1%，但企業預計未來幾個月不會出現明顯復甦。歐元上周五歐市在1.1025水平整固，趨勢往下，上方阻力1.1080、1.1150。

國際能源署（IEA）月報表示，隨着新供應的增加，預計2020年全球原油市場將恢復平靜，10月全球原油供應每日升150萬桶至每日1.01億桶；2019年原油日需求預計將每日減少9萬桶，為2009年以來首次下滑；今年第三季度全球原油需求按年增加每日110萬桶，第二季度為每日增加43.5萬桶。紐約期油上周五歐市，在每桶56.80美元水平整固，上方阻力58.20美元，下方支持54.60美元。



拔萃觀點

港股如今內外交困。很多人甚至開始擔心香港未來之於中國的戰略定位。但香港是否就此沉淪，成為棄子？筆者認為未必。在過去幾天，我們看到了兩大信號，都讓我們對香港繼續保持國際金融中心的地位獲得了更大的信心。

第一，經過多年的醞釀以及前期試點，中國證監會周五宣布全面推開H股「全流通」改革。「全流通」的全面推開，不僅可增加H股相關公司的流動性，進而便於提高H股在國際市場指數中的權重，帶來增量配置資金；還有利於促進H股公司各類股東利益一致和公司治理完善，提升公司估值；另外，公司可避免為流通而搭建VIE架構的成本，

## 等待轉機 港股估值遲早回歸

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 趙嘉陽

香港聯交所對於內地公司的吸引力增加；還可便於境內未上市股份股東利用境內未上市股份融資。港交所首席中國經濟學家巴曙松撰文表示，H股「全流通」對於已上市H股推動企業改革、強化資本市場功能、促進香港國際金融中心地位均有着明顯的正面意義

第二，阿里巴巴上周五宣布啟動港股IPO，即將登陸香港主板。接棒馬雲的阿里巴巴CEO張勇在當日發布的致投資者信中表示，「香港是全球最重要的金融中心之一。過去幾年間，香港的資本市場已經發生了很多令人鼓舞的重大改革。在當前香港社會發生諸多重大變化的時刻，我們依然相信香港的美好未來。我們希望能貢獻自己的綿薄之力，積極參與到香港的未來建設中。」招股

書顯示，阿里巴巴本次發行包括5億股普通股，以及可額外發行最多7500萬普通股新股的超額配股權，但沒有顯示具體募資金額；不過市場預計此次籌集資金約為150億美元，這將是港交所自2010年來最大的股票集資。阿里巴巴也將超越集資81億美元的Uber，成為2019年全球的新股集資王，並帶動港交所超越紐交所總集資額，排名第一。

當前，港股估值已然壓到了歷史最低區域，估值回歸是遲早的，加上以上兩大事件釋放的信號，必然的更讓我們堅定相信，港股依然存在巨大的整體戰略性機會，我們願意以更大的耐心等待轉機的到來。

聲明：作者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點



帷幄之妙

郭奉孝

過去一段時間，市場都被中美貿易戰及香港動亂搶去眼球，但其實一直影響港股最大的因素內地經濟，卻沒有太多市場談論的空間。

若仔細觀察最新公布的各類10月經濟指標，則可看到各項數據都遜預期，代表內地經濟下行風險正在增加，樂觀一點看就是期待中央政府推出新的經濟刺激措施。

內地10月規模以上工業增加值同比4.7%，預期為5.3%；內地1至10月固定資產投資（不含農戶）同比5.2%，預期為5.4%。內地1至10月房地產開發投資同比10.3%，前值

10.5%。內地10月社會消費品零售總額同比7.2%，預期7.9%。內地10月社會融資規模6189億元（人民幣，下同），前值22700億元。

內地經濟增長過去幾年一直在放慢，第三季度GDP增長6%。分季度看，一季度增長6.4%，二季度增長6.2%，三季度增長6.0%。

按此線推算，第四季很有可能就出現「5時代」，為中國經濟改革後增長一大明顯放慢。第四季即10至12月，故此當10月經濟數據都較預期遜色時，將代表經濟「5時代」的機會越來越大。

或者有關觀點認為，當前經濟下行的主要原因是外部原因，是世界經濟下行

和貿易摩擦。但中國過去多年一直致力發展的改革開放，結構性經濟改革從來沒有停下來。改革之際也自然對經濟增長有影響，要進一步擴大內需，恢復企業家信心，才能為中國經濟增長重新找到激發點。

有一說法為近來看到CPI重上3%。但其實若撇除豬肉價格上行，基本上消費者物價指數（CPI）是通縮。因非洲豬瘟令豬價急升，生產成本也因環保措施提升，致使豬價向上。惟在經濟大方向，工業品價格持續下跌反映的是需求側低迷、蕭條、通縮。這都代表了經濟正在放慢配以物價也在下跌。作者認為，在中央財政政策仍有空間之下，可適當減稅降費對沖宏觀經濟上的困難。



大行報告

高盛近日報告指，華領醫藥（02552）旗下產品研究結果正面，惟市場關注MOA藥品市場競爭激烈等因素，股價自上周一起已調整超40%，對比同期恒指僅跌2.2%。該行指可趁弱收集，認為市場對相關因素過慮，重申對華領醫藥評級「買入」，目標價11.6元。

此外，摩根大通發表報告指，百濟神州（06160）公布公司自主研發之Zanubrutinib（藥名為BRUKINSA，澤布替尼）獲得美國食品藥品監督管理局加速批准用於治療既往接受過至少一項療法的成年套細胞淋巴瘤患者。該行表示，Zanubrutinib為百濟神州首款自行研發並獲得批准的藥物，認為此為公司重要里程碑，重申對

## 高盛重申華領醫藥「買入」評級

公司的「增持」評級及目標價129元。摩通料公司未來的關鍵催化劑包括更多藥物獲批准在中國註冊上市。

麥格理也發表報告，指維持領展（00823）「中性」評級，但降其目標價5%至73.31元，以反映香港經濟及零售環境轉差。該行認為，雖然領展香港資產維持穩健，但看到9月份整體香港市場放緩的跡象，當中中式餐廳按年下降20%，相當於全球金融危機中的兩倍，而超市下降2.6%，更認為，如果失業率開始上升，則還有更多的下行空間。

至於領展之6000萬個基金單位的回購計劃，上半年僅完成了1300萬個，意味該公司下半年有足夠的彈藥進行回購。該行相信，即使未來六個月香港零售及經濟有更多負面消息，但回購亦可為股價提供支撐。