

# 新經濟股升勢料持續

港股上周三升二跌，恒指曾三次升越二六〇〇〇關，但最終仍是無法守住而退回關口之下，收市報二五七二七，較前周升三五四點，是第二周上揚，兩周共漲一一七八點。

洪金

## 頭牌手記



升降韻律再有改善。五周為：跌升跌升升，三升二跌，呈強。十周為：跌升升跌升跌升跌升，六升四跌，亦屬強勢。從圖表看，今周的升降頗為關鍵，若再升一周，五周之韻律將是四升一跌，大強勢；而十周也變成七升三跌，更上一層樓。

新經濟股繼續領導同儕，表現甚佳。上周五跌一跌，對後市只有好處而無壞處，估計新經濟股的升勢仍會持續，大家要好好把握。

金融股中，內銀和本地銀行股不振，成為大弱勢股的「集中營」。不過，回到現的水平，估計再大跌的機會已不大了。雖然美國傳出所謂制裁之聲不絕於耳，但想一想，如果一種貨幣被發行者限制兌換，這種貨幣也就犯了兩大錯誤。一是發行者喪失了兌換的國際責任；二是再也無法自稱為「國際貨幣」。美元是

美國政府的「輸血管」、「續命湯」，一旦受損，美債亦將被調低評級，這個代價對特朗普而言，是否大到自己也承受不了呢？不要忘記，美元成為國際貨幣，使得美國可以無限地印鈔票，將天文數字之財赤拋諸腦後，不受影響。如果國際貨幣的聲譽甚至角色受損，將是其致命傷。

在芸芸受壓的銀行股中，建議可留意內銀股的建行，理由是兼營商人銀行業務，並在這一新業務當中叱咤風雲，前程無限。因為這一行強如美資的高盛、大摩、摩通，盈利是非常凌厲的。這也是我看好建行的理由。

至於香港的銀行，仍看滙控。此股回到三十六元水平，已迫近三十五元的供股前最低價。老實講，滙控的美國業務輸多贏少，簡直如同毒瘤一樣，將之切割毫不足惜，做好亞太區、大中華區、歐洲區的業務足矣！



▲芸芸受壓的銀行股中，建議可留意內銀股的建行，理由是兼營商人銀行業務，並在這一新業務當中叱咤風雲，前程無限

## 心水股

開文集團(00772)

建設銀行(00939)

阿里巴巴(09988)

## 港股科技含量越來越高

拔萃  
觀點  
譚曠明

7月以來A股三大指數均已漲超13個百分點，延續了6月的良好勢頭。在全球各地屢屢受衛生事件衝擊，尤其是美國大有新冠疫情二次爆發態勢的背景下，中國首先恢復了經濟運轉的正常化，各項指標快速企穩向好，吸引了越來越多的國際資本參與到中國市場來，投資中國的信心越來越強。港股、中概股同樣受到熱捧，可以看到近期的成交額有顯著放大，港股上周的日均成交額突破2000億元，大資金推動了上漲，「牛市論」不絕於耳。

歷史的經驗告訴我們，牛市一旦走向「瘋牛」，那往往終將落得一地雞毛。近期監管層動作頻出，主動給市場降溫。上周三晚間中國證監會對數千家非法從事場外配资的平台及其運營機構名單進行了曝光；周末中國銀保監會強調嚴禁銀行保險機構違規參與場外配资，要嚴查亂加槓桿和投機炒作行為，防止催生資產泡沫。國家隊也紛紛出手，社保基金、國家大基金也公布了各項減持計劃，相關板塊受壓明顯。上周五恒指出現回落重回二萬六關口位的下方，拔萃預計短期內港股調整的壓力仍在，但中長期的上升動能依舊強勁，有望向「慢牛」轉變。拔萃判斷，這輪「牛市」不會呈現簡單的板塊輪動，而是各類資產走勢有望進一步分化，未來

核心資產將繼續受到資金的青睞。如果說二級市場的「牛市」還是後知後覺的，那IPO的「牛市」可以說早已開啟。隨着愈多的醫療、生物科技企業首選赴港上市，新經濟中概股集體加入回港的大部隊，港股市場的科技含量在變得越來越高，市場上成交最活躍的幾個名字正在從過去的金融、地產股變成現在的互聯網新貴們。中國眼科醫藥平台歐康維視生物近期的招股場面異常火爆，上周五首發上市也錄得非常亮眼的表現，投資人正展現出對新經濟概念的濃厚興趣和認可。恒指公司最近稱正籌備推出香港版的FANG+或類似納斯達克的科技股主題指數，期望成為繼恒指及國指後，另一受市場歡迎的旗艦指數。拔萃認為港版納斯達克已經初顯，未來港股市場將與內地科創板一道服務新經濟公司和投資人，服務於中國乃至世界的未來。中資投資級美元債上周表現較佳，儘管A股走勢火爆，境外債券市場情緒因全球病例上升、中美貿易摩擦加劇，以及境內洪災而有所保留。一級市場上，評級較高的名字有較好的表現，10年期上海港美元債發行後價格上漲，而其餘投資級新債則普遍維持在發行價格左右。二級市場上，個債走勢不一，京東、華為債券利差小幅走闊，而騰訊或買盤支撐微幅收窄。（作者為拔萃資本集團助理副總裁兼分析師、證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點）

## 中燃氣利潤增長陷入瓶頸

集股淘  
子石

中國燃氣（00384）上月底公布全年業績後，股價在翌日大跌9%，隔日再跌3%。股價受壓的原因為何？筆者本周嘗試拆解。首先討論盈利環節，中燃氣全年賺91.8億元，按年增長11%。拆分為兩個半年：上半年度賺49.1億元，按年增16%；下半年度（去年10月至今年3月）賺42.7億元，按年增速放慢至7%。在新冠肺炎疫情下，下半年仍然有7%增幅，算是不俗的成績表。環顧其他大行，普遍認為盈利表現符合預期。機構投資者今次拋售中國燃氣股份的導火線，野村一矢中的說：主要由於市場憂慮其自由現金流轉

為負數，由前一年度正15億元，降至去年度的負29億元，這是投資界的大忌。自由現金流是指一間公司的經營淨現金流減去資本開支。機構投資者對經營淨現金流及自由現金流非常敏感，因為公司需要向外借錢，以支持業務發展。據悉，中燃氣管理層希望今年或明年可以扭轉負數問題。

心水清的投資者發現到，中燃氣近年盈利增速出現趨勢性放慢情況。中燃氣於2016/17年度至2019/20年度間，盈利41億（按年+82%）、60億（+47%）、82億（+35%）、91億（+11%）；那管把去年度盈利增速減慢，歸因於疫情影響，即使下半年保持上半年盈利增幅，也只不過是16%。再拆分天然

氣銷售業務，2013/14年度至2019/20年度間，中燃氣管道天然氣銷量分別+11%、+9%、+23%、+52%、+30%、+2%。去年度售氣量微升2%，在沒有疫情的去年上半年，售氣量亦只增加7%。另外，星展就指出，自2010年至2020年間，中燃氣每立方米銷氣利潤由0.74元降至0.605元人民幣。

中燃氣陷入利潤增長瓶頸，所以積極開拓鄉鎮「微管網」業務，冀成為盈利增長新引擎。

儘管多項經營數據增速都減慢，但筆者並不看淡中國燃氣的投資價值。篇幅有限，下周再解釋原因。

## 多國財赤上升 支持金價造好

商品  
動向  
徐惠芳

美國新冠肺炎疫情重燃以及部分國家重新實施封鎖，刺激市場對美元的避險需求。美聯儲官員表示，一些刺激計劃即將到期，感染病例激增可能影響消費者支出和就業增長。

美匯指數依舊弱勢，交投於4周低位，美國截至7月4日一周，首次申領失業救濟金人數連續第14周回落，但連續16周多於100萬，意味着7月就業增長可能回落。美國紐約聯邦儲備銀行消息指出，美聯儲的緊急貸款工具幫助穩定了市場，必要時美聯儲將做好調整的準備。美匯指數上周五歐市在96.70水平整固，趨勢整固，上方阻力97.40、下方支持96.00。

國際能源組織月報顯示，2020年全球原油需求將下滑至每日790

萬桶，2021年將增加每日530萬桶，第二季度全球原油需求由於疫情封鎖，按年下滑至每日1640萬桶。2020年全球煉油產能將下滑至每日640萬桶，2021年將每日增加470萬桶。紐約期油上周五歐市，在每桶38.75美元整固，上方阻力41.50、下方支持35.00美元。

市場預期，今年年底金價將達每盎司1900美元；2021年料將達每盎司2000美元。由於瑞士、日本等國家實施負利率；其他國家或跟隨，相信美國不會有負利率或政府債券收益率，因為經通脹預期調整後的實際利率正處在負值。此外，各國政府大規模的財政刺激以支持經濟，許多國家財政赤字上升；支持金價造好。

截至7月9日，全球最大黃金交易所基金（SPDR Gold ETF）的

黃金持倉量為1200.82噸，按日增加1.75噸。金價上周五歐市，在每盎司1800美元以上行走，趨勢往上，下方支持1780、1760美元。

商品貨幣走勢反覆，澳洲5月房屋貸款利率為-11.6%，前值-4.8%，預估為-5.5%。澳洲人口第二大州感染人數上升，維多利亞州新增確診個案134例，標普警告，該州恢復封鎖狀態將對其經濟復甦造成壓力；市場透過賣出澳元來表達對增長前景的擔憂。澳元兌美元上周五在0.6960水平整固，澳元上周一度創4周新高，受股市造好、商品價格走高拉動，若澳元突破0.7000心理關口，會繼續走高，下一個目標為0.7060；短期支持於0.6920水平。

（作者為國泰君安外匯有限公司分析員）

## 牛市剛開始 可望多點開花

帷幄  
之妙  
郭奉孝

即使上周五股市下跌，不少股份總結全周仍維持大升，總計兩周恒指升逾千點，市場氣氛也改善不少，由早前的科網股轉炒中資傳統股份，作者認為現在才是這波牛市剛開始之時，因市場投資氣氛仍然謹慎，未來股市可望出現多點開花情況。

這一次牛市成因，是因為全球央行在今次疫情期間大量資金，在短期不利因素已被排除後，一旦有好消息或壞消息已被消化得七七八八，股份便陸續出現破位大升。實際消息面上，內地官媒《中國證券報》連續兩日頭版頭條唱好新一輪牛市，直言A股「有必要、有條件

、有基礎邁步『健康牛(市)』，這無疑是支持內地股民入市。

的確，中國前景是目前全球眾多經濟體中較有保證的。由於美國疫情還未結束，升市主要來自科網股份，反而A股是因為中國疫情逐漸結束，升勢更平均，所以股市走勢上更健康。

投資者每天都可看到資金大量經滬股通深港通北向流入A股。據美銀援引EPFR Global數據，上周全球共61億美元流入中國相關基金，規模為歷史第二，創2015年7月以來新高。股票類基金中，中國相關基金獲得最大資金流入，相當於全部資產管理規模的2.5%。券商大摩、高盛、瑞銀等也看好A股。

在負面消息上，作者不認為在未來幾個月美國總統選舉前，現任總統特朗普會推出新動作，令到美股出現大跌。另一方面，全面資金加速配置A股，都令到港股難以大跌。由於港股由美股及A股推動升勢，作者基本上不會留意港股的技術走勢，反而是留意美股及A股會否出現過勢更實際。

至於個股投資方面，ATMX相信繼續在疫情發展中受資金追捧，其他除了騰訊外，阿里、美團、小米都可在未來8月季檢被納入恒指，短線表現肯定有支持。傳統股份方面，若內銀券商都錄得不錯升勢，港股及A股的保險股表現也不會做得太差。

## 瑞銀睇閱文升至69元

大行  
點評

瑞銀發表研究報告指出，閱文集團（00772）與騰訊（00700）近日重新整合，將推動公司加速增長，將評級由「中性」升至「買入」。

報告解釋，瑞銀2019年底轉為不看好閱文，是由於當時閱文失去了騰訊生態系統的訪問權限，缺乏流量支持，惟近日閱文已重新連接QQ瀏覽器、手機版QQ等平台，料可推動線上閱讀收入增長，由2019年的跌3%，增長至2021及2022年的分別升47%及38%，並預期2022年的線上閱讀付費率將達到6.14%。閱文與騰訊影業共同製作電影《1921》，加深雙方的合作關係，將2021及2022年IP（知識產權）營運收入增長預測提高10%及19%；將2021至2022年收入增長預測提高9%及25%，目標價由51元上調至69元，相當於2021年預測市盈率約31倍。

此外，瑞信發表報告料阿里巴巴（09988）首季中國網上商店成

交總額按年增長19%，致客戶管理及佣金收入可按年增長20.7%，首季非通用會計準則EBITDA有望增至415億元人民幣，或利潤率達27.8%。根據旗下螞蟻科技集團（前稱螞蟻金服）之最新估值，該行上調阿里巴巴目標價，自274元上調至301元，相信其過往三個月股價落後同業，目前估值亦吸引，維持「跑贏大市」評級。

另外，野村發表研究報告，預期中國5G基建將於下半年復甦，第三代合作夥伴計劃近日完成5G的標準，而中通服（00552）已在5G投資網絡上具備良好定位，而且公司多元化業務開始進入收成期，特別是非通訊相關業務已成為強勁的增長動力。

該行預期，公司在2020-22年維持單位數收入的年複合增長，電訊業務增長5%，而非通訊相關業務則有18%。該行降2020-21年收入和盈利預測分別5-7%及10%，目標價上調9%至6.32元，評級維持「買入」。