

十月豐收滿堂紅

上周股市五個交易天均告上揚，連前計寫下連升六個交易日的紀錄，表現強勁，尤以上升的韌力持續，予人留下深刻印象。

洪金

頭牌手記



升降韻律大有改善，自不待言了。五周為：跌升升升升，四升一跌，特強。十周為：跌升跌跌跌升升升升，五升五跌，成平手。如果本周能升，則十周的韻律將是六升四跌，五周更是開個滿堂紅，全部上升了。是以好友今周雖只有四個交易天，仍需努力，使恒指的技術走勢得以繼續轉好。

上周恒指收報二四九一八，較前周升五三二點，若計及四周的連升，則總進賬達一六八三點，相當不俗。

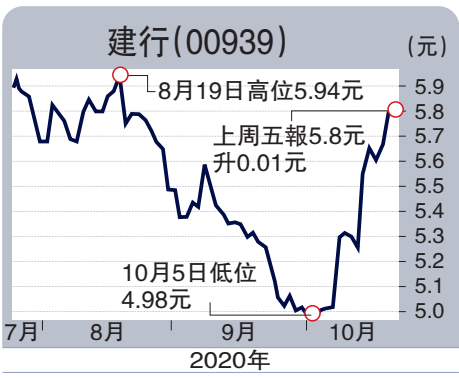
當然，從進賬的點數看，未必很吸引眼球。這四周的上揚分別升二二四點、六六〇點、二六七點及五三二點，最多的一周上揚亦只是六六〇點而已，但正因為是細水長流，故更值得珍貴，也對持續上升打下的根基更加信任。

本周是十月股市最後一周，亦是內銀股公布第三季業績的日子，它們分別在周四及周五宣布，而這兩天也



恰好是期指結算和月底結算的時候，所以受重視的程度不低。

迄今為止，十月股市過了十四個交易天，還剩下四個交易天。在已過去的十四個交易天中，上升的有十一天，下跌的只三天，可見升勢延續性很強，好友實際上取得了壓倒性的勝利。



◀本周是十月股市最後一周，亦是內銀股公布第三季業績的日子，建行將於29日宣布季績

如無意外，十月份應是上升月，即扭轉九月的弱勢，使之重回升軌。九月股市損失慘重，跌去一七一八點，為今年跌得最重的第三個月，十月至今收回一四五九點的失地，即尚有二五九點子未補回，從以上成績看，

十月好友已「交足功課」，成績為甲等了。有個指數不妨存記，就是今年八月三十一日恒指收報二五一七七，九月就是從這個指數開始下滑的，所以若在十月三十一日或以前恒指重見二五一七七（或更多），就是「一天光晒」，為大市美談了。

物管股估值高 盈利潛力存疑

【集股淘子石】

經過兩年升浪後，物管板塊自9月份開始有啱氣跡象。筆者認為，這個板塊超高估值年代也許臨近結束，估值有機會回復正常。什麼才是「正常」？相比起60、70、80倍市盈率，20、30倍是否屬合理估值？10月至今，總共有四隻物管股趕搭尾班車IPO，卓越商企服務（06989）、第一服務（02107）、合景悠活（03916）、世茂服務（00873）。中國恒大（03333）、融創中國（01918）亦準備分拆物管業務上市。在這潮上市熱浪中，物管板塊估值離奇昂貴。

逐隻股份秤秤，卓越商企服務2019年淨賺2.33億元人民幣，折合港幣2.7億元，以上周四收市估值129億元計，往績市盈率47倍；該公司今年首5個月淨利潤增長99%

，若今年盈利同樣增加1倍，全年淨賺5.4億元，預測市盈率24倍，估值看似回歸合理區間。所謂「合理」，要視乎往後三、兩年盈利增長情況。若果以卓越商企服務在2017至2019年盈利複合增長率30%作參考，24倍市盈率水平算是合理。當然，關鍵在於今年盈利能否倍升，往後數年盈利是否保持30%增幅。

譬如說，中海物業（02669）2019年盈利增長33%，今年上半年增長減慢至12%，拖累股價由9元跌至上周四的5.94元。保利物業（06049）2019年盈利增長49%，今年上半年盈利增幅跌至27%，結果股價由90元跌至上周四的55.95元。值得注意的是，公司上市後首兩年業績往往較飄忽。

另一隻物管股，第一服務股份掛牌首日即潛水，按上周四收市價計，市值17.6億元。2019年股東應

佔溢利7729萬元人民幣（按年增長52%），折合港幣9011萬元，往績市盈率19.5倍。今年首4個月股東應佔溢利倒退7%，至1551萬元人民幣，未計上市開支前的盈利為2577萬元人民幣。筆者假設今年盈利無升跌，預測市盈率19.5倍，估值不高，問題是未來增長前景。

第一服務在管建築面積1500萬平方米，合約建築面積2700萬平方米，即使不作任何項目收購，潛在在管建築面積有80%上升空間。第一服務似乎具有投資價值，但因公司沒有往績可尋；若果往後數年盈利增長不足10%至15%，現價估值昂貴。再者，物管板塊這段時間表現不振，筆者暫時不建議入市吸納博反彈。



理性看待螞蟻上市

【進退有道】

王子森 近來市場一大話題，便是螞蟻集團估值一再上調。從最初的2250億美元，提高到2500億美元，然後到2800億美元，最近更傳升到4000億美元。再好的業務若估值太貴，便不算好股票，此乃股市中的金科玉律。若螞蟻集團最後堅持以約4000億美元估值上市，不單有機會危害阿里巴巴市值出現泡沫，並有機會代表港股短線見頂。

10月21日，中國證監會同意螞蟻集團科创板IPO註冊，宣告A股互聯網金融第一股即將登陸。隨後，螞蟻集團更新招股書並公布上市發行方案。根據螞蟻的發行計劃，A股和H股按照1：1比例，分別發行16.7億股新股，合計發行新股數量不超過總股本的11%。阿里巴巴集團將通過全資子公司天貓認購螞蟻在科创板的新發股票，但是在螞蟻IPO完成後，阿里巴巴持股比例依舊不超過33%。

除了阿里巴巴外，螞蟻在科创板IPO還吸引了包括中投公司、中國社保基金、新加坡淡馬錫、新加坡政府投資公司、阿布扎比投資局

、沙特公共投資基金等全球十大主權基金中的六家。而他們認購的股份同樣要受到50%限售12個月和50%限售24個月的約束。認購限售期最高2年，為科创板最嚴紀錄。

首先，螞蟻集團突然宣布在A股進行IPO，並成功在科網股上市，實際上有「打尖」嫌疑。當然中國現在對於核心企業確實應該有優惠政策利好其回本國上市。但問題在於「界面派對」只會令上市估值昂貴，反而將二級資本市場的水位都榨乾了，散戶股市投資者再高追就可能被「割韭菜」了。螞蟻集團2019年利潤只得阿里不到兩成，當時阿里估值才約8000億美元水平，螞蟻估值卻被吹捧到4000億美元，明顯不合理。

今年年中之時，中美也曾因華



▲螞蟻集團估值不斷上升

為能否使用美國芯片起了爭端。當時，令中國不少投資熱點都指向研發自己的芯片。中芯國際乘勢回到科创板上市，首日上市價為27.6元人民幣，一開市更爆升至全日高位兼上市高位95元人民幣。此後拾級而下，至目前不到60元人民幣水平。H股目前也只得20港元水平。

由此可見，科创板高調上市的矚目新股一般都難以成為優良的投資機會，因內地投資氣氛太熾熱。同時，因A股已經存在投資渠道，也會分薄H股市場的投資需求。這對港股投資者來說都是一種不利因素。最近金管局連番接錢，證明已有資金為認購螞蟻集團新股作準備，但過分熾熱的市況作者一向有戒心，散戶應等待螞蟻集團正式公開招股時之估值再決定認購。



心水股

- 建 行(00939)
- 阿 里(09988)
- 恒大汽車(00708)

【商品動向】

徐惠芳

美元弱勢，美國達成刺激計劃的預期升溫，市場預期，拜登當選的機會上升，對美元構成額外壓力。市場認為，刺激方案最大問題依舊沒有解決；給各州的財政援助以及責任保護未有共識，沒可能接近達成協議。

美國截至10月17日一周，首次申領失業救濟金人數錄得78.7萬人，創今年3月底以來新低，顯示美國就業市場復甦。美匯指數上周五歐市，下挫至92.70水平，趨勢往下，上方阻力93.75、94.85、96.00。

美國能源資訊署（EIA）公布，截至10月16日一周，美國原油庫存減少100萬桶，至4.881億桶，汽油庫存增加189.5萬桶，預估為-150萬桶；精煉油庫存減少383.2萬桶，預估為-200萬桶。

美國幾個州和歐洲新冠病毒日感染人數再創新高，再加上進一步的封鎖舉措，以及中國對出境遊實施限制，預示燃料需求下挫。隨著東部武裝力量解除封鎖後重新開始裝船，10月利比亞石油出口正在加速，回升至每日約50萬桶。

市場預期，明年布蘭特原油均價將從今年的每桶43.90美元升至59.40美元，紐約期油均價將從40.10美元升至55.90美元。紐約期油上周五歐市，在每桶40.80美元

財政援助無進展 美匯下行壓力增

整固，上方阻力43.55、48.85。

截至10月21日，全球最大黃金交易所基金（SPDR Gold ETF）的黃金持倉量1269.35噸，按日減少0.58噸。金價上周五歐市，在每盎司1900美元整固，下方支持1800、1710美元。

日本央行官員表示，央行承諾維持寬鬆的貨幣政策，增加貨幣基礎，直到通貨膨脹穩定達到目標，在支援經濟方面發揮關鍵作用。日本稅務主管表示，第三輪額外預算料將在12月14日至15日左右出現。

日本公布PMI數據，10月日經製造業採購經理人指數初值為48.0，前值47.7；10月日經服務業採購經理人指數初值為46.6，前值46.9；10月日經綜合採購經理人初值為46.7，前值46.6。美元兌日圓上周五歐市在104.65水平整固，趨勢往下，上方阻力105.45、106.25。

英國、歐盟雙方在國家援助等公平競爭方面已取得進展，主要分歧仍然在於漁業，英國首相約翰遜堅持要收回水域控制權，而歐盟則要求繼續進入。事實上，漁業只佔英國去年經濟生產總值0.03%，市場認為，英國在漁業問題上的堅持只是一種姿態，這是離開歐盟後重新獲得主權的象徵。英鎊上周五歐市1.3080水平整固，趨勢往上，下方支持1.3020、1.2945、1.2855。（筆者為國泰君安財富管理投資顧問）

銷售弱 內險新業務價值料跌25%

【大行點評】

大摩發表的研究報告指，預期內險股第三季新業務價值增長較弱，料按年下跌5%至25%，估計險企將聚焦於明年「開門紅」的銷售策略等。

該行指出，五家兩地上市的險企及中國財險（02328）均會在10月尾公布第三季業績，聚焦壽險的公司儲備金方面的壓力持續，但按市值計價的收益或部分抵銷相關影響，但按公認會計原則計算盈利仍將下降。

在營運層面，該行料中國平安（02318）稅後溢利應可按年增3%，主要受惠壽險方面盈利表現，加上財險方面盈利亦有復甦，以及平安銀行的盈利和財富管理方面的增長等，料上市險企第三季年化股本回報率將介乎10%至18%。

在壽險業務方面，該行估計第三季銷售維持緩慢，而復甦亦未跟隨宏觀經濟表現，儘管內地已開始放寬社交距離措施，但上市險企的整體首年保費大致按年下跌，估計中國人壽（02628）及平安的新業務價值將分別跌5%及25%，而新華保險（01336）則料會跌8%。在財產險方面，雖然傳媒廣泛報道南中國水浸情況，但認為險企承保均有正面表現。

