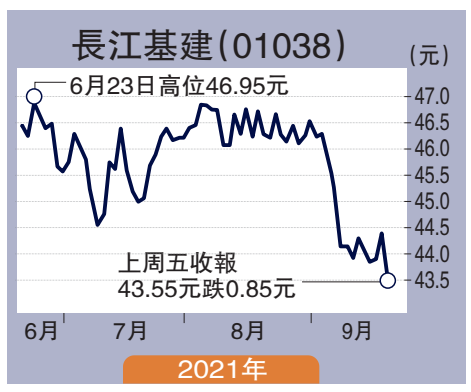
中秋假期 力守二萬四防線

港股上周四跌一升，恒生指數跌破二六〇〇〇和二五〇〇〇兩個關口，以二四九二〇點收市，較前周跌一二八五點。在這以前，恒指曾連升三周共進賬一三五六點，結果在上周重創下只剩得七十一點的「盈餘」。

頭牌手記 沈金



這亦是繼八月中旬一周大跌一五四二點之後的另一周重挫。翻看紀錄，還得提一提七月底的另一周大瀉，該周恒指失去一三六〇點，亦即在短短的兩個月內，恒指歷經三周急挫，先後跌了一三六〇、一五四二及一二八五點，將這三周之失合算，就達四一八七點之多。

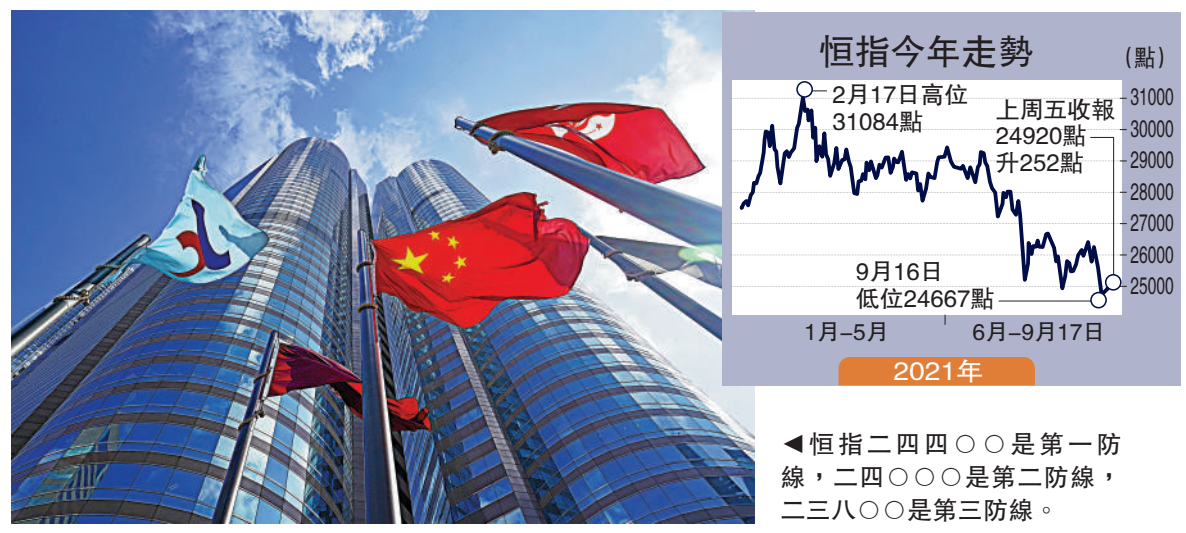
從上述的統計可以看到，近期港股，確實波動甚大，這四一八七點的損失，佔恒指一成半，殺傷力絕對不能小覷。

上周還寫下今年兩項新低紀錄。其一為收市新低，報二四六六七，其二為中段新低，見二四四二四。暫時看，二四四〇〇將成為後市的一道防線，距上周收市指數有五〇〇點之遙。

升降韻律實質呈弱。五周為：跌升升升跌，表面是升多跌少，但一如前述，該兩周之跌已奪去一八〇〇多點，遠較三周連升的進賬為多。

十周方面，韻律為：升跌跌升升跌升升升跌，六升四跌，又是「假強勢」。

恒指上周大幅回落，對喜歡持有新經濟股的投資者，無論大、中、小戶，打擊均巨大。倘若他們配置資金過度集中在熱門的科網股，則一周內損失一、二成並非奇事。個別人士為了填補這些損失，不得不拋售傳統經濟股以增加現金流，



◀恒指二四四〇〇是第一防線，二四〇〇〇是第二防線，二三八〇〇是第三防線。

這又造成傳統經濟股的壓力。

從上周五市況所見，一些具實力的藍籌如電能、長實、長和、長建、希慎等均被人拋售，就是這種「挖肉療傷」的影響。我希望上述的風波可以較快平息，若持續下去，負面影響就會擴大。

現時，大家最關注的是監管當局整治互聯網平台、教育、醫美等板塊何時完成。經過這段日子的「震盪」，相信市場已收到足夠的信息，投資者也漸漸習慣其波動了。

本周有個中秋節假期，內地的資金可能減少注港，這要香港自己努力守關了。二四四〇〇是第一防線，二四〇〇〇是第二防線，二三八〇〇是第三防線，若反彈，先要收復二五〇〇〇關，而二五五〇〇會有較大阻力。現階段，向下的壓力將大於向上的動力。

港交所(00388) 新地(00016) 中國建築(03311)

心水股

羅斯百貨穩中有升 現價分注收集

集股淘 子石

本周繼續在美股市場發掘投資機會，今次介紹的是美國最大折扣價衣飾店羅斯百貨(Ross Stores，US：ROST)。集團以銷售又平又靚的衣飾為傲，旗下「Ross Dress for Less」賣的是當季的品牌服裝、配飾、鞋履、傢具商品，重點是：銷售價格是百貨公司、專門店的80%至40%。羅斯旗下另一家折扣店：「dd's DISCOUNTS」，產品銷售價格是百貨公司、折扣店的80%至30%。

投資美股的要點，並非公司當季業績，而是管理層對未來的經營展望。雖然羅斯在第二季業績遠勝預期，惟公司管理層對第三季展望偏向審慎，導致股價在業績公布當天一度跌6%。次季每股盈利（EPS）1.34美元，預期第三季介乎0.61至0.69美元，按季最多倒退近五成。次季同店銷售相較2019年上升15%，預期第三季升幅縮窄至5%至7%。

羅斯今個財年首兩季皆超越2019年疫情前的水平，管理層對第三季業績偏向悲觀，主要考慮到美國因應疫情發放的津貼效應消退，加上運輸成本增加等等。同時，重要的一點，是管理層對業績展望長期偏向保守，所以實際業績數據經常優於市場預期。集團預期，全年EPS介乎4.2至4.38美元。

至於往績方面，羅斯受肺炎疫情所影響，2020/21年度收入大跌21%至125美元，再推前10個財年，大部分年份收入增幅介乎6%至9%，非常穩定。2020/21年度EPS大跌94%至0.24美元，再推前10個財年，EPS增幅分別為7%、20%、25%、12%、13%、13%、9%、23%、23%、30%。只是略嫌羅斯在股息分派過分「孤寒」。截至7月底，羅斯坐擁現金55億美元，一年前有38億美元，2年前有13億美元，但現價股息率只有1厘。

羅斯屬於平穩增長股份，儘管股價回報與蘋果（US：AAPL）、微軟（US：MSFT）相提並論，但自金融海嘯以來，股價皆有正回報。2014年至2020年間，集團股價升幅為27%、15%、23%、23%、4%、41%、5%；惟今年初以來，股價累跌8%。

羅斯業務穩中有升，適合既想買美股，但又有「畏高症」的投資者，可以分注吸納。

看好長期前景 百勝中國睇551元

外資點評

瑞信發表研究報告稱，百勝中國（09987）預期由於疫情影響，8月份同店銷售額按年下降約13%至17%，與2019年8月比較更下降約20%，令第三季撇除特別項目的經調整經營利潤，或按年下跌約50%至60%。

集團預期由於原材料價格優勢逐漸減少、工資上漲壓力、為增加客流推出優惠促銷等因素的影響，餐廳利潤率將進一步受壓。

該行認為，百勝中國第三季表現令人失望，是內地餐飲業的縮影，指出中國8月份餐飲銷售額按年跌4.5%至3450億元人民幣，較7月份按年增長14.3%情況扭轉，8月下旬情況趨於穩定，但預期福建等地最新疫情或將繼續拖累餐飲業9月的復甦步伐。

該行預期，雖然百勝中國短期有經營壓力，但對其長期增長前景預測保持不變，維持「跑贏大市」評級，將2021至2023年盈利預測分別下調16%、3%及3%，目標價由559元下調至551元。

瑞銀：中國建築目標8.6元

另外，瑞銀發表報告，將中國建築（03311）股份目標價由6.8元升至8.6元，評級維持「買入」，並假設其於內地有更高的新合約及收入增長，調升集團今年至2023年每股盈利預測7%至23%。

該行同時假設中國建築的盈利年均複合增長率，會由2018年至2020年的4%，加快至今年至2023年的17%。至於淨負債則料會下降，且經營現金流估計會於2023年轉正，相信市場未完全反映此等因素。

瑞銀認為，集團的正面催化劑包括今年第三季的新合約增長，及房屋預製件組合方面的「十四五」規劃。

四大央行本周議息 取向惹關注

商品動向 徐惠芳

四大央行同在本周議息，其中最受全球關注的美國聯儲局議息會，注意力集中在局方購債步伐展開討論及主席鮑威爾在議息會後的新聞會發表講話。投資者認為，美元很難找到更強的方向感，因為非農就業和CPI數據疲軟，似乎削弱了對美聯儲的加息預期，而投資者還必須考慮股市疲軟，以及持續疲軟的風險，這將給美元帶來避險需求。

美國八月通脹數據較上月溫和上升，零售銷售數據表現超預期，投資者對聯儲局貨幣政策快將收緊抱有期望，可望帶動美元上漲至四星期前高位93.50或93.70。若聯儲局將收水時間維持在明年不變或向後推遲，美元吸引力將會下降，美元可能跌至下一支持位92.50。

市場關注，美國公布新申領及續領失業救濟金人數和9月製造業和服務業PMI。若以上數據結果較前值大幅放緩，美元將可能進一步下跌，測驗92大關。

周四，瑞士及英國央行分別宣布議息結果，市場預期，兩國將保持其政策設置不變。然而，歐洲央行已宣布下月開始放緩緊急買債規模，市場正在留意，瑞士央行最新動態，從而捕捉瑞士法郎走向。

英國央行將在此次政策會議，概述其量化寬鬆退出策略的更多細節。英國央行強烈暗示，其債券購買將在十二月結束，到時候這是值得注意的焦點。若央行貨幣政策有意開展收緊，英鎊兌美元將獲得支持。反之，繼續利淡英鎊。技術上，英鎊兌美元在10和20日線下方，若英鎊兌美元1.3700將下試四星期低位1.3605。

周二，澳洲聯儲在9月會議紀要。新冠疫情在澳洲再次反彈影響經濟復甦，早前聯儲局表示將繼續審查債券購買計劃，預計將在明年二月再次評估債券購買規模。

另外，美聯儲預計九月份季度GDP將大幅下降，未來幾個月的失業率將可能上升。因此，美聯儲的鴿派立場將繼續打壓澳元走勢，若澳元兌美元繼續往下發展，首測試前低位0.7218，突破該位後可能測試月前低位0.7105。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

美聯儲最快後年加息

宏觀洞察 Frances Donald

新冠肺炎Delta變種病毒導致疫情升溫，令本輪經濟復甦周期仍見疲弱。對此不禁有疑問：如果這次爆發有望成為最後一波疫情，目前是否只是需求仍未完全復甦、還是新變種病毒而影響供應鏈，令需求停滯不前而導致整體消費開支持續減少？

相信宏觀情況會持續出現變化，左右金融市場的未來走向，在不明朗時期，股票、另類資產及較高收益的債務工具有望繼續獲得支持。

目前環球經濟復甦仍未見太大起色，若要維持現有復甦步伐，則需符合多個條件，包括經濟動力由公共部門成功轉向私營部門來帶動、復甦範疇由製造業平穩過渡至服務業活動、消費和營商信心持續強勁等。相信若果這些條件未能及時到位，環球經濟則有可能較預期加速放緩。

▲美國聯儲局無法透過收緊貨幣政策來減輕供應面的物價壓力。

對於3至6個月的中短期觀點，預期美聯儲將在今年秋季公布縮減資產購買計劃規模。未來數月的經濟數據好壞較有可能決定央行如何退市，而非何時退市。同樣，美聯儲如何傳達其退市計劃及執行安排，亦很可能決定市場反應。至於加息時間表預料會延遲，同時又預期當局將在2023年下半年首次加息，但亦可能會更遲。

技術層面上，本次經濟周期只屬短暫性通脹，但滯脹動力仍然存在。環球整體通脹有望回落，令市場主導的通脹數據保持受控。然而，物價壓力或將持續，新冠變種病毒令情況惡化，這些壓力可能會繼續存在且可能需要一段時間才會減弱。故此認為物價壓力對消費需求的風險與日俱增，對住屋、汽車及耐用品而言尤其如此。

需要留意的是，美聯儲以至環球各央行均無法透過收緊貨幣政策來減輕供應面的物價壓力。這情況將繼續產生通脹數據與債券孳息率看似脫節的現象。

進一步來說，若美聯儲堅定實行平均通脹目標框架、財政開支持續大幅高於目前預期及生產力顯著改善，宏觀經濟狀況有望持續支持股票、另類資產及較高收益的債務工具。

（作者為宏利投資管理環球首席經濟師）

財政加大支出 周期股勢追落後

基金人語 張曉冬

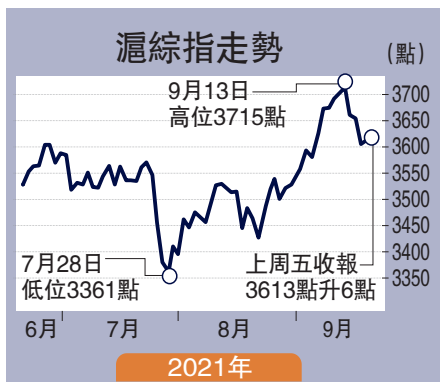
中國A股市場在經歷今年7月份的下跌過後，8月份基本上穩定，滬深300指數回報持平。

綜觀A股市場8月份的表現，能源、原材料和工業板塊在供求狀況良好、上半年業績穩健，以及市場對第四季度或將迎來更多財政政策支持的樂觀情緒帶動下，帶領當月市場升勢。另方面，由於監管政策方面的調整，醫療保健、必需消費品及科技行業表現較為疲弱。

內地7月份的宏觀經濟數據顯示，經濟復甦勢頭持續減弱。除了工業生產低於預期外，環比服務業生產增長速度亦有所放緩。內需方面，零售額出乎意料地下行，繼6月份環比上升過後，7月份環比下跌了0.5%。

此外，內地7月份的固定資產投資增長低於預期。數據一方面反映了政策收緊對住房和基礎設施投資的影響，另方面亦反映去碳化政策和生產物價指數上升對製造業固定資產投資的影響。

從投資角度來看，市場對教育、醫療保健和科技等監管風險較大的行業，仍然抱持謹慎態度。



雖然並不確定監管周期是否已經結束，但決策者近日似乎試圖在監管與私營機構之間保持平衡。有鑒於此，將逐步在這些領域尋找投資機會。

若從周期性的角度來看，相對緊張的供求狀況或可延續這些行業的強勁表現。在經濟增長放緩的背景下，預期第四季度財政支出增加，應可為周期性行業當中表現相對落後的股票提供支持。

由於市場回調，不少熱門股票的估值均從之前的高位回落，並且為多個行業帶來更多機會。鑒於投資環境仍存在不確定性，加上監管環境快速變化，目前對較受影響的行業繼續維持謹慎態度，但仍將致力在市場上尋求更多投資機遇。

（作者為施羅德投資管理（上海）股票基金經理）