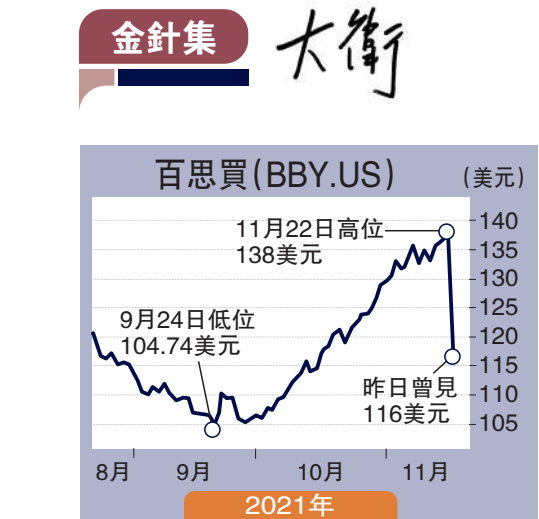


# 高通脹打擊消費 美經濟隨時失速

美國感恩節、「黑色星期五」購物消費旺季即將到來，但消費電子產品零售商百思買集團卻因營收預測不及市場預期，股價大幅插水，令人關注通脹升高、百物騰貴，將會打擊私人消費，美國經濟正面臨失速威脅，前景堪憂。



近日華爾街投資者心慌慌，憂慮聯儲局加快收水步伐，停止買債與啟動加息的時間表可能比預期為早，美國股債資產升值盛宴隨時結束。

## 百思買股價暴瀉有啟示

由於聯儲局主席鮑威爾成功連任，不再有所顧慮，可以放膽落實縮減買債計劃。為了應對高通脹、資產泡沫膨脹，不排除由鴿轉鷹，加快收水步伐，美股勢必當災。

事實上，美國通脹高燒不退，繼續處於數十年高位。聯儲局看重的通脹指標，即個人消費核心物價指數在第三季按年上升4.5%，處於逾三十年高位，令人憂心高通脹影響即將到來的感恩節、黑色星期五消費旺季的零售額。

消費電子產品零售商百思買（Best Buy Co）在感恩節將至之際，股價不升反跌，周二單日大幅插水12%。事緣百思買集團對第四季營收預測不及市場預期，同店銷售或下跌2%至輕微增長1%。如此保守估計，反映物價猛升對美國私人消費影響逐步浮現出來。

## 感恩節零售消費難樂觀

其實，疫情持續影響物流運輸供應鏈，必將進



◀分析認為，高通脹恐影響即將到來的感恩節、黑色星期五消費旺季的零售額。

美聯社

一步推升美國物價。例如一個集裝箱貨櫃租金由二千美元炒至最高的二萬美元，更有美國企業不惜工本包船，保證節日商品可在感恩節與聖誕節消費旺季運到美國，及時供應市場，但額外運輸成本無可避免要轉嫁至消費者身上，進一步拉升美國整體物價。

同時，近期美國新冠疫情仍然嚴峻，日增確診人數十多萬人，可能步上歐洲後塵，出現新一波疫情大爆發，令感恩節與聖誕節消費零售更加難以樂

觀。

## 提防華爾街震盪

因此，美國零售聯會對11月至12月感恩節與聖誕節零售額較為審慎，增幅與去年相若，介乎8.5%至10.5%之間。

美國經濟增長動力全靠內需，一旦私人消費「死火」，經濟將面臨失速厄運，華爾街股市自然無運行。

農夫山泉(09633) 領展房產基金(00823) 龍湖集團(00960)

## 心水股

## 大市過山車 避險資金泊入公用股

### 頭牌手記

沈金

連跌五日的港股，經過昨日好淡角力之後，終於止跌，不過昨日之勝利成果確實得來不易，大市初段上升，看似「坦途一片」，殊不知淡友擇機出手，又再不升反跌，最低恒指觸及24500關，報24557點，跌94點，這才見底而不再滑落，好友逐步收復失地，下午好淡再度爭持，恒指報收24685點，升33點。24500點有支持的預期，算得到一次驗證。

新經濟股左右大局，不論升降，都令人側目。小米業績公布後市場認為未符預期，大幅推低，跌逾7%，為一年多的新低。阿里巴巴初段續挫，創130.7元的52周新低，其後才略有反彈。快手、美團為上升一族，

尤以快手輕越100元大關，最為悅目。

對於新經濟股公布的業績，分析家提示投資者在研讀時，要注意「一個銅錢有兩面」的道理。大部分的業績報表中，都以收入多少為主題，還大書特書同比增長多少。但大家都應該明白，真正收益是純利，這是收入扣除所有開支後的淨利潤。新經濟股的報表一提到利潤，就十之八九是下挫的，而且跌幅非輕，說明收入之增是在做賠本生意。營業額越高，虧本就越大。一些科網股為搶佔市場，不惜與對手鬥平，結果是營業額大幅增長，實際上無利可言。如此操作幾成為科網股的慣例，我認為非常之不可取，亦會誤導小投資者，這也是我一再說的，這些股份，應該實實在在的

經營，否則葫蘆裏所賣的藥，遲早會被戳穿：原來是大幅虧損，派息無期。

事實上，傳統經濟股是不會這樣燒錢的，我相信投資者已逐漸明白二者的區別，而開始將注意力拉回講經營成本，講實際盈利以及年年有息派的公司之上。昨日所見，公用股異軍突起，電能、中電、煤氣、港鐵、粵海全部上升，除避險外，亦同其派息穩定可取有關。

對於後市，人們仍在觀望，因為離下周一的11月期指結算只餘兩個交易天而已。當前市況，個別發展相當明顯，投資者跟紅頂白而較少見低吸納，所以大家只能關注走勢有改善的股份，仍處低谷甚至日日滑落的，都不是吸納的目標。

## 內需股吃香 農夫山泉看漲

### 板塊尋寶

贊華

儘管農夫山泉（09633）大熱倒灶，在最近一次恒指季檢中落選，未能晉身藍籌，但其銷售表現良好，毛利率不斷提升，不失為「有買貴、沒買錯」之選。

內地消費市場韌性充足，消費規模擴大，消費結構升級。隨著經濟恢復、就業擴大、居民收入增加及社會保障逐步完善，消費增長具有較好支撐。同時，內地經濟受限電限產、內房流動性危機等因素困擾，更需要提升內需，作為穩經濟的重要手段，優質內需股可看高一線。

農夫山泉主要從事生產和銷售包裝飲用水及飲料，產品以低成本、高



毛利著稱。上半年收入151.75億元（人民幣，下同），按年增長31.4%；純利40.13億元，按年升40.13億元。毛利率按年升1個百分點，至60.9%，高於其他飲品飲料龍頭品牌股。下半年銷售按年增速料放緩至21%，主因是基數較高及第三

季受新冠疫情影响。儘管原材料成本上升，但預計集團將通過成本控制和產品結構升級來維持其利潤率。管理層預計下半年生產瓶身的PET（滌綸樹脂）成本可控，今年的毛利率料增加0.3個百分點。

在剛過去「雙11」當日，天貓農夫山泉旗艦店累計銷售額在所有水飲品類中連續5年穩居首位，商品成交金額按年增逾1倍。今年以來集團包裝水、茶飲料、功能飲料持續推出新品。彭博綜合券商預測，農夫山泉2021年可賺71億元，按年增34%。

本月初，福布斯發布2021年內地富豪榜中，農夫山泉董事長鍾睒睒以4244億元身家登上榜首，相信首富效應仍利好股價。

## 收購添動力 領展望87元

### 股壇魔術師

高飛

領展房產基金（00823）本月初公布了中期業績和兩項收購，均屬於利好消息，股價由9月底、10月初見底回升之後，受到以上消息刺激進一步造好，近日跟隨大市回吐，昨天升1.3%，相信後市可跑贏大市，可作為可攻可守之選。

領展截至9月底止六個月，收益及物業收入淨額分別按年增長10.4%及8.8%；經調整並計入一筆1.46億元的酌情分派後，可分派總額達33.4億元，增14.2%。每基金單位中期分派159.59仙，按年增12.7%或17.94仙。投資物業組合的估值增長3.8%至2065.5億元；每基金單位資產淨值上升2.3%至77.99元。

期內，經營數據表現理想，香港物業組合仍是主要收益來源。香港租金收繳率維持在98%的高水平，零售收益提高6.2%至36億元，停車場收益提高12.2%至10.5億元。零售租賃業務出租率進一步提高至97.5%，創歷史新高；香港的平均續租租金調整率上升至3.4%；平均租金保持在每平方呎62.4元的水平。另外，商場營銷的零售租金按年增長28.9%。

另外，收購消息方面，於本地，領展分別以27億元及31.2億元，向Jardine Matheson集團成員公司，收購位於柴灣嘉業街60號的倉庫大廈及位於紅磡寶來街50號的綜合用途停車場大廈。

海外方面，領展將以5.38億澳元（約31.2億港元）收購位於澳洲三大

零售物業的50%權益，即Queen Victoria Building、The Galleries及The Strand Arcade，是項收購預計於明年上半年完成。預期交易完成後，領展的債務對資產總值比率將由20.1%上升至21.4%，仍屬健康水平。

領展過去有不少收購後對物業租務提升的能力，成為基金的增長動力之一，相信之後仍會繼續。大行對領展前景普遍樂觀，當中，摩根大通指，領展中期可分派總額高市場預期10%，相信市場對於全年可分派總額估計會上調至該行預測之3.18元水平。

摩通相信，市場會重新關注其自然增長和收購的勢頭，維持給予其「增持」評級及目標價87元。

## 通脹兼疫情 金價望1960美元

### 實德攻略

鄭振輝

上期筆者大膽預測10月尾所公布的美國PCE物價指數將會超出市場預期，結果增長高達4.4%遠超预期。而環球面對高通脹問題亦不斷浮現，美國公布31年來最高的消費物價指數，歐洲及中國亦分別公布26年及13年來最高的生產物價指數。

所有證據明顯指出高通脹情況不會短期回落，反而有機會持續惡化，這亦解釋了為何本月中國、美國、日本、英國、印度、韓國等六個國家罕有地聯合釋放戰略石油為市場額外提供5000萬桶供應，目的明顯不過就是想壓低國際油價，同時壓抑惡性通脹。

是否成功實屬未知之數，但在筆者角度，杯水車薪對環球供應鏈緊張，以及運輸樽頸所引發的普遍通脹幫助有限。

市場開始擔憂高通脹會持續打擊美國消費者的消費意欲以及企業邊際利潤，所以美國道瓊斯指數在本月呈現牛皮偏軟局面，一改前兩個月上升的勢頭。

更何況聯儲局終於正式宣布從11月開始縮減每月回購債券規模150億美元，直至明年6月前結束回購計劃。很多投資者認為這是聯儲局在貨幣政策立場上的根本改變，寬鬆貨幣政策年代接近尾聲，這當然對股市帶來一定壓力。

當中美國上市的科技企業在11月中開始所受的壓力明顯增加，原因正是在預期政策立場改變下美國10年期孳息再度上升測試1.7厘水平，直接打壓對利息開支敏感的科技股板塊。

但另一方面，債息上升趨勢卻支持美元走強，筆者執筆時美元指數曾做出96.6水平，為2020年7月後最高。

因為在宣布鮑威爾成功連任聯儲局主席後，他的首次發言便表明將會把控制通脹變成未來他的首要任務，此番言論令市場預期美國加息步伐可能加快。

最後本月成功通過拜登的基建方案撥款，這亦有助美元指數走高。

國際黃金價格上，本月亦出現了奇怪的狀況，正常美金指數創新高，金價理應受壓，但本月黃金升勢卻十分明顯，這要歸咎於黃金發揮了高通脹下對沖的投資需求大大增加，蓋過美元所帶來的壓力。

相信12月黃金價格還有上升的空間，除卻因為高通脹難以回落外，近日歐美疫情急劇反彈，以及12月美國再次面對債務違約危機，均可能成為金價上升的一個藉口。

故此筆者建議投資者可以在每次金價作出回吐時進行吸納，目標為1960美元。

（筆者為實德金融策略研究部高級經理）

## 內房股迎估值修復 龍湖可吼

### 聚焦中環

甄榮

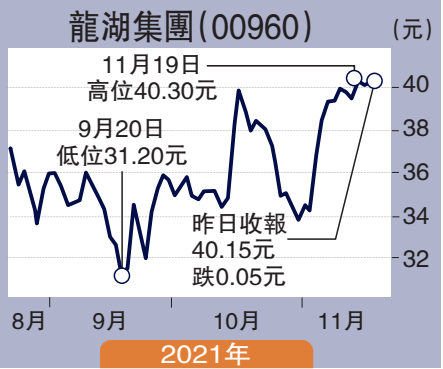
近來，房地產板塊明顯回暖，龍湖集團（00960）等質地優良的地產股接連大漲，或意味着板塊在經歷了較長周期的築底後，迎來真正意義上邊際改善，市場拐點亦有望趨於明朗。

從行業背景看，前不久監管層頻頻發聲，強調此前的房地產風險屬於個案而非系統性風險，要求銀行要保持房地產信貸的平穩有序投放，為市場注入一針強心劑。

特別是人行於11月首次公布了個人住房貸款的單月統計數據，顯示10月金融機構明顯提高了個人貸款的投放速度，被業界視為房地產調控邊際改善的重要信號。

此外，部分房企於近期計劃在銀行間註冊發行債務融資工具，流動性有望得到改善。

但在「住房不炒」的主基調未變的情況下，市場或將向穩健發展的房企傾斜，尋求穩健收益的同時，規避不確定性風險。儘管今年上半年地產板塊的風險事件頻發，龍湖集團仍保持穩健發展步伐，合同銷售額同比增長28.4%，營業額同比增長18.5%，剔除公平價值變動等影響後的股東應佔核心溢利同比增長



17.1%。

穩固的基本盤是實現良好業績的必備因素。目前龍湖集團六大航道業務已呈齊頭並進之勢，為其形成了多個的業績增長極，一方面分散了行業風險，另一方面依託產業協同，夯實了未來發展的基礎。

同時，龍湖集團秉承「空間即服務」戰略，圍繞客戶視角，依託數字化、智能化科技驅動，不斷昇華服務體系，努力做好連接人與空間的未來企業，力求在目前存量博弈白熱化的市場裏抓住高質量服務這一突出重圍的關鍵發力點。

總體看來，目前地產股有望迎來一輪較強的估值修復，而龍湖集團質地優良，不失為良好的投資標的。