

資金重新湧入 港股下月看高一線

頭牌手記

狹窄的範圍內上落，高點為1779點，低點為1728點，高低點差距47點。收市報1757點，較前周的1792點跌419點，是連漲3周升1319點之後的首周回落。

沈金

短期升降韻律繼續保持良好。5周錄得：跌升升升跌，3升2跌，呈強。10周則是：跌跌升跌跌跌升升升跌，4升6跌，仍弱。關鍵在於本周，若保住上升，5周韻律就改寫為4升1跌；而10周為5升5跌。所以為令走勢轉強，好友在本周應使出渾身解數以保升市。

本周二是11月期指結算日，由於現指數較10月收市的指數14687點上升2886點，在餘下的2個交易日內，任憑淡友如何「作法」，相信也難挽狂瀾於既倒。11月期指好友贏回一仗，已無疑問。至於月線圖的11月小結，也應是上升月。至此，今年11個月份的升降韻律就是：升跌跌跌升升跌跌跌跌升，11月的升幅應該是全年最大者，亦屬「既定事實」。

四大板塊值得留意

面對11月份的轉勢，12月整個形勢保持審慎樂觀，應是合理的預期。現時，內地正在全力應對疫情，並在保證人民生命和健康的前提下，努力穩經濟保增長，一些具針對性的政策也在這個



時候出台，在市場引起積極回響。「工具箱」內工具多，也用得好、用得及時，這是客觀的評語。在政策扶持下，經濟復甦的預期可觀。

股市跑在經濟前面。估計在內外資金重新投入下，港股在12月份仍值得看高一線。最近的調整，是為下一個升

浪創造條件，走勢完全符合要求，值得一讚！

至於12月哪些股份可看好？我頭牌認為內銀、電信、內險、科技等四大板塊最值得留意。

內銀、內險因增加流通性以穩定經濟的國策受惠，我喜歡中行(03988)、

◀ 港股在12月份仍值得看高一線，內銀板塊可盯緊中國銀行。



農行(01288)、建行(00939)、中人壽(02628)、平保(02318)。

電信股自然是中移動(00941)、中電信(00728)、電訊盈科(00008)。

科技股我獨選阿里巴巴(09988)。此外，有個別冷門股可以留意，這些均為跌得多而未有合理反彈的實力股。它們是：上海實業(00363)、恒隆地產(00101)、嘉里建設(00683)。

心水股

中國銀行(03988) 中移動(00941) 石藥(01093)

通脹難跌 高息股具吸引力

宏觀洞察

John Addeo

美國中期選舉結果顯示將出現政府分治的局面。通脹、加息及波動市況仍然是投資者的關注焦點。環球大部分央行在經濟放緩下將難以持溫和的政策立場，而被迫轉向較進取的貨幣緊縮政策。在流動性收緊的情況下，將繼續專注於與大市相關性較低、預期波幅相對較低的資產，從而締造較高及可持續的「自然收益」，而非依賴資產增值的策略。

通脹高企，美國聯儲局仍維持鷹派取態，反映數十年來最嚴峻的通脹問題未有緩和跡象，而經濟增長預期正在被降級。金融市場風險升溫仍存在，公司盈利預期仍過於樂觀。以盈利和估值而言，股票前景審慎。

技術性配置在今年餘下時間仍然至關重要，以便能夠靈活增加和減少投資組合的風險，並在機會出現時增加收益來源及獲得資本增值，或就出售期權作技術性決定之間取捨，將成為決定組合投資是否成功的關鍵。

多元資產配置方面，目前偏好已發展市場和新興市場高收益債券，組合投資以利率敏感度較低的信貸為主，減低組合波幅。儘管新興市場債券收益不俗兼具息差潛力，但在美元強勢的負面影響下，我們對新興市場債券的看法相對並不那麼樂觀。

至於股票比重則重於已發展市場，較少持有科技或非日常生活消費品股，與大市相關性偏低、多元化行業配置亦有助緩減行業相關波幅。收益為主的高息股票，周期性和價值股，以及能源和

防禦性股票仍然相對更具吸引力。

另一非傳統收益來源是股票期權出售策略，務求從市場波幅中獲得穩定的潛在收益，同時得到下行保障。從收益角度來說，透過資產本身的自然收益率賺取收益，而不是依賴資產增值的策略，在類似今年的下行市況中穩定地獲得收入。

基於相信追求收益的趨勢將會持續，對投資者來說仍是具吸引力的領域。目前的收益率高於數月前的水平，因此可獲得較可觀的收益，而且息差擴大有望提供具吸引力的息差機遇。同時股市已調整不少，早已反映多個具挑戰性的阻力，這或會在未來12至18個月帶來反彈的機會。

(作者為宏利投資管理環球固定收益首席投資總監)

經濟料陷衰退 美國地產股弱勢

集股淘石

子石

美國樓價指數在7月份398.1見頂後，連跌3個月，8月、9月、10月份報398、395.2、392，跌幅有加急情況。美國房地產經紀公司Redfin追蹤40個市場數據顯示，第三季度房屋購買量按年下跌30%，是2008年以來最大單季跌幅，按季跌26%。不過，美國主要家居裝修建材零售商家得寶(Home Depot HD)及勞氏(Lowe's LOW)上季業績皆優於預期，令到市場大跌眼鏡。HD上季每股盈利增長8%至4.24美元，LOW每股盈利增長19%至3.27美元。本周將討論HD操作攻略。

首先要介紹HD基本業務，HD主要有兩類客戶群：DIY客戶及專業建築商。HD管理層指到，美國經濟景氣差，居民寧願住舊房也不想置新居，舊房執修需求自然較多，讓他們獲得更多生意。HD上季平均客戶消費89.67美元，按年升8%；每平米銷售618.5美元，升5%；但客戶交易總額4.098億美元，按年跌4%。HD上季客戶數量減少，而且調整通脹後，每平米銷售有可能下跌。HD管理層不諱言，第四季同店銷售會減慢，且是今年最疲弱。HD第三季同店銷售升

4.3%。專業建築商是HD上季業績拉力，上季銷售淨額有5%漲幅至388.7億美元。HD管理層透露，建築商現時仍然忙於應付建屋訂單，暗示對第四季業務會有支撐。覆巢之下無完卵，美國樓市疲弱，HD未來業績出現倒退，應該是大概率的事情，屆時股價有可能走低。

至於投資HD的策略，回顧過去60個月，HD平均市盈率為22.4倍，其間超過三分之二時間市盈率高於均值。HD現時滾動市盈率多少呢？截至今年9月止的4個季度，HD每股市盈率16.59美元，以上周五(11月25日)報價326.38美元，市盈率19.6倍，低於歷史均值。若低於均值一個標準差，市盈率應該為19.6倍，正正是目前股價。過去60個月，HD股價低於19.6倍的時間非常少。

那麼是否表示現價可以入市儲貨？只要HD未來數個季度有低個位數增長，現時不妨分段小注、定量吸納；問題是HD盈利能否保持增長。因為高通脹已經蠶食美國消費者購買力；再者若美國經濟出現衰退，樓市疲弱，HD每股盈利有下跌風險。因此，在美國經濟走出衰退風險前入市，持貨宜少不宜多。

中移動估值偏低 候48元吸納

智在必得

張智威

港股上周變動不大，波幅十分低，恒生指數主要徘徊於17500點水平附近，內房行業傳來好消息，國務院常務會議提出適時適度運用降準等貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，並於上周五晚，中國人民銀行昨日宣布，將於12月5日全面降準0.25個百分點，藉此釋放約5000億元人民幣的長期流動性。

國有銀行連環公布向內房企承諾借貸，目前已有6家國有大行，已與17家房企訂立融資及授信協議，已披露合計額度12750億元人民幣。另外，市場消息指出，碧桂園(02007)與郵儲銀行(01658)簽約，建立長期戰略合作關係，郵儲行並會為碧桂園提供最多500億元人民幣意向性授信額度。愈來愈多政策支撐內房行業，看來內房最壞時間已經過去，內房業回穩亦進一步支持大市。

另外，上周比較突出的是，多隻國企中字股本周齊齊炒上，主要受到相關消息所帶動，中國證監會主席易會滿日前在2022金融街論壇年會上表示，要深刻認識市場體制機制，深入研究成熟市場估值理論適用場景，把握好不同類型上市公司估值邏輯，探索建立具有中國特色的估值體系，促進市場資源配置功能更好發揮。中金表示，A股估值結構有改善空間，尤其



是部分銀行及國有上市企業等估值長期、普遍偏低，尤其銀行及國有上市企業估值中樞有提升空間。例如，中資電訊股中聯通(00762)本周表現十分強勁，連日急升已升穿4元，中電信(00728)及中移動(00941)亦是強勢。

惟是投資者需留意，近日內地傳媒指出，國企估值偏低的消息相信已炒完，事實上，市場暫未見有社保基金等「國家隊」入市吸納相關股份，所以資金很可能短炒一轉消息就會撤退離場。因此，以中資電訊股為例，目前不宜盲目高追去博估值進一步收復。相反，若以尋找相對安全的資金避風港作為目標，則可趁股價回落分段低吸。例如，若有意吸納中移動，宜待股價回落至48元水平才考慮。

(作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

石藥收入增長勁 股價上望13元

券商點評

瑞信發表報告指，石藥(01093)今年第三季收入按年增長15.6%，純利則按年上升18%，兩者均優於該行預期。其中，成藥板塊中的神經系統及抗感染藥物有良好收入增長，抗生素和功能性食品業務也有強勁增長。

該行表示，集團的新冠mRNA疫苗緊急使用授權正在審批中，預期集團2023及2024財年的新冠疫苗收入可分別達60億元及30億元人民幣，但此預測尚未加入該行的模型當中。

瑞信上調石藥股份目標價，由11.5元升至13元，評級維持「跑贏大市」，並調升集團今年至2024年每股盈利預測分別10%、3%及2%，反映今年第三季業績後的模型調整。

瑞信又對同程旅行(00780)作出分析，認為集團今年第三季收入錄約20億元人民幣，在低基數下按年增長5.6%；經調整盈利錄2.55億元人民幣，按年跌28%，表現符合預期。

同程評級維持「跑贏大市」

該行表示，由於內地新冠病例激增，加上調整防疫政策效果需時傳導，集團第四季前景仍充滿挑戰，其中11月的長途需求基本停滯，短途航線的復甦亦有限。

瑞信認為須耐心等待其業務復甦，將同程旅行今年每股盈利下調21%，反映第四季疲弱，不過股份目標價由16元升至17元，基於估值維持「跑贏大市」評級。

同時，瑞信另一份報告指出，小米

(01810)第三季業績表現大致符合預期，認為目前股價可能已反映Android市場疲軟和電動車投資等影響，預計庫存將在未來1至2個季見底，但近期的需求恢復情況仍是推動市場對該股情緒的關鍵。

季績符預期 小米睇11.5元

小米的目標價由10.9元升至11.5元，評級「跑贏大市」。

報告認為，由於庫存控制，該行將小米今年至後年智能手機出貨量預測分別略微下調至1.58億、1.63億和1.71億部，而原本預測為1.61億、1.68億和1.77億部。同時由於海外市場疲軟加上庫存控制，將今年經調整每股盈利預測下調8%。維持明年和後年預測基本不變。

歐盟限制俄油價 市場影響有限

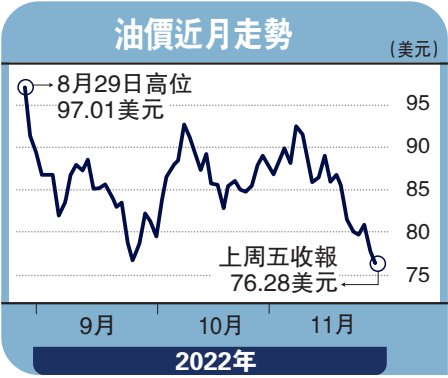
商品動向

徐惠芳

11月製造業採購經理指數(PMI)初值喜憂參半，美國數據令人失望，製造業PMI從50.4降至47.6，服務業PMI也從47.8降至46.1。

美聯儲局公布本月初議息紀錄，多名與會官員指出，為抑制高通脹所需的聯邦基金利率頂峰存在很大不確定性，但預計利率將在更高水平見頂。隨着貨幣政策接近「足夠限制性」的水平，聯邦基金利率的最終目標已變得比加息速度更重要。美匯指數上周五收市，在106.06邊緣上落，下方支持105.55、104.85。

高利率環境對黃金用來對抗通脹有支持，自今年年初以來，全球最大的黃金交易所基金SPDR Gold Trust的持有量已減少約68噸。上周五收市，金價



在每盎司1754.26美元整固，上方阻力1780美元、下方支持1725美元。

德國ifo商業信心指數也意外上升，從84.5升至86.3。儘管這些指標有所改善，但仍處於較低水平，反映歐元區正在陷入衰退。

歐洲央行10月貨幣政策會議紀錄，絕大多數官員支持在10月加息0.75厘。歐洲央行執委施納貝爾表示，利率可能需要達至限制性水平，放緩加息步

伐的空間有限。會議紀錄顯示，最新的通脹結果一點都不令人放心，而經濟活動在接下來兩個季度將下降。歐元上周五收市，在1.0393整固，下方支持1.0320、1.0240。

歐盟成員國仍然討論俄羅斯海運石油價格上限問題，未有共識，上限價在65至70美元水平，被視為對市場供應影響有限。美國總統拜登表示，俄羅斯海運石油價格設上限的機制已經發揮作用。

七國集團(G7)早前達成在12月5日啟動有關機制，以限制俄羅斯來自出售石油的收入，作為反制俄國的一部分行動。伊拉克石油部表示，該國支持石油出口國組織(OPEC)與盟友(合稱OPEC+)的決定，以維持全球油市供求穩定。紐約期油上周五收市，於每桶76.60美元整固，上方阻力78.40、80.60美元。

(作者為獨立外匯分析員)