後市好轉機會上升

我們在之前的文章中預判，港股2019年的主要調整，有機會在三季度過去。從近期發生的情況看，後市發生好轉機會正在上升。

投資周記

首先，近期困擾港股的一個負面因素，香港社會不穩情況有望在三季度好轉，雖然混亂情況未必會完全消失，但卻有可能將其控制在對社會秩序衝擊不大的狀態。

根據「一鼓作氣，再而衰，三而竭」的規律，隨着時間拖長，反修例運動的士氣將自然下降。運動的參與者將會逐漸疲憊，資源也會慢慢不足。隨着運動長期影響民生，受影響者的怨氣會上升，對運動的社會制約力也會上升，所以運動如果不能裹挾更多的人加入並走向更激進，運動強度和規模的逐步下降很難避免。特別是政府正逐步加大對違法者的打擊力度，到目前爲止，已有超過一千名違法者被警員逮捕，隨着越來越多的激進示威者被抓，敢於違法衝擊的示威者數量自然下降，對秩序的破壞能力也會下降。

示威者破壞秩序能力在下降

從近期的示威活動來看，參與的人數較之前有明顯減少，激進示威者數量也同樣下降。雖然暴力的程度還大致維持，但對警員的衝擊力大不如前。過去示威者動輒與警員正面對峙，並衝擊警員的情況現在比較少發生，示威者更多採取了游擊戰形式，雖然仍有相當騷擾能力，但警員已經大多能夠控制局面。9月7日網民發起的堵塞機場行動，在警方加強防範的情況下，基本沒有成功，也證明了只要警員嚴陣以待，示威者製造社會失序的能力較前下降。

綜合這些情況，我們大致維持之前的預判，認爲示威者破壞秩序的能力有所下降，只要警方繼續嚴正執法，社會秩序有望逐漸恢復。

其次，9月5日，美國貿易代表萊特希澤和財政部長鈎欽致電中國國務院副總理劉鶴，確定將原計劃在9月份的第十三輪貿易談判，推遲至10月初在華盛頓舉行。中美雙方在經歷了反覆較量後，終於敲定舉行下一輪談判，對中美的股市和經濟都是好消息。

雖然之前中美貿易摩擦升級，令很多投資者對貿易談判前景持悲觀看法，但我們仍然傾向於中美貿易談判在第四季度有轉機的可能，主要是因爲美國自身的經濟放緩迹象已經逐漸顯現，長短期國債息率倒掛是未來經濟可能衰退的一個信號，而美國8月份ISM製造業採購經理指數，自2016年以來首度陷於收縮，是另一個衰退風險迫近的信號。所以考慮到美國經濟和股市所面對的壓力，以及特朗普明年競選連任，需要一個較好的經濟和股市，因此緩和與中國的貿易摩擦，爲經濟和股市營造一個相對較好的環境，可能更符合特朗普的選舉利益。

第三，人民銀行宣布，爲支援實體經濟發展，降低社會融資實際成本，於9月16日全面下調金融機構存款準備金率0.5個百分點（不含財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司）。此外，爲促進加大對小微、民營企業的支持力度，再額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行定向下調存款準備金率1個百分點，於10月15日和11月15日分兩次實施到位，每次下調0.5個百分點。此次降準釋放長期資金約9000億元，其中全面降準釋放資金約8000億元，定向降準釋放資金約1000億元。

人行降準利好經濟

人行全面降準加定向降準，凸顯了政府維護經濟穩定的決心，加上中國政府之前的降稅對需求的刺激效果有可能逐步顯現，如果中美貿易摩擦不再升級，中國經濟有可能在三季度見底。

第四，英國擾攘三年的脫歐進程再生變化，市場原本預計在英國新首相約翰遜領導下，英國有可能硬脫歐，而硬脫歐無疑將大大增加市場的不確定性，對股市和經濟都有負面影響。結果在英國國會努力下，約翰遜的硬脫歐計劃很可能行不通，國會要求政府必須與歐盟達成有協議脫歐以避免硬脫歐，雖然不知道如何才能重新與歐盟談判達成新的、國會可以接受的脫歐協定，但就眼下而言，暫時避免了硬脫歐的不確定性，對股市有利。

大致而言，之前對股市影響較大的幾個負面因素，都正在趨向好轉，對股市好轉有利。

當然，即使香港社會大致恢復秩序，但由於此次的社會不穩在香港和內地民衆之間造成了很深的隔閡，對未來香港經濟與內地經濟的合作不利，而缺乏內地經濟的強力支援，本港經濟可能會陷入較長期的低迷，對本地業務爲主的上市公司不利。

華大證券首席宏觀經濟學家 **楊玉川**

中國聯塑後市樂觀

耀目觀戰

避險情緒降溫，美股連日向好，美元表現靠穩，美國十年期債息進一步回升，金價則顯著回落。港股表現亦有所突破，指數重上27000點水平，傳統類股份有資金流入，在銀行、資源及地產股帶領下，指數有望上試27800點水平，下方支持在26500點附近。

內地8月份出口數據未如預期，中國海關總署公布，按美元計價，8月份中國進出口總值3947.6億元(美元，下同)，下降3.2%。其中，出口2148億元，下降1.0%，低於預期上升2.1%；進口1799.6億元，下降5.6%；貿易順差348.4億元，擴大32.5%。今年首8個月，中國進出口總值2.95萬億元，按年下降2%。其中，出口1.6萬億元，增長0.4%；進口1.35萬億元，下降4.6%；貿易順差2592.7億元，擴大37.1%。海關總署官員表示，環球經濟形勢導致貿易增長放緩，但中國外貿進出口一直表現出很強的韌性。中國出口商品結構持續優化，擴大進口邁出堅實步伐，民生消費類產品增長較快。下一步將全力做好穩外貿、穩外資相關政策的落實，持續優化口岸營商環境，全力促進外貿穩中提質。由於9月份關稅正式實施，或令內地進出口表現進一步受壓，中央有需要更大力度推出政策穩經濟。

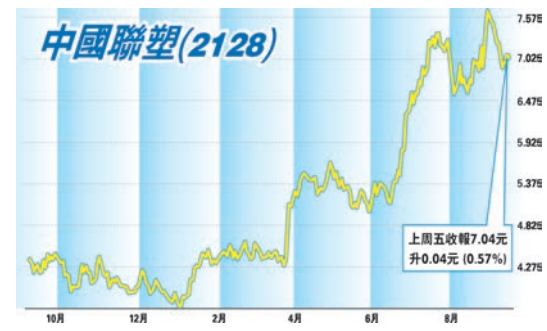
恒指有望上闖27800點

國家統計局公布8月份全國居民消費價格(CPI)同比上漲2.8%，略高於市場預期的2.6%，1至8月份全國居民消費價格同比上漲2.4%。8月份全國居民消費價格環比上漲0.7%。其中，城市上漲0.6%，農村上漲1.0%；食品價格上漲3.2%，非食品價格上漲0.1%；消費品價格上漲1.1%，服務價格上漲0.2%。8月份食品煙酒價格同比上漲7.3%，影響CPI上漲約2.14個百分點。其中，畜肉類價格上漲30.9%，影響CPI上漲約1.31個百分點；鮮果價格上漲24.0%，影響CPI上漲約0.39個百分點；禽肉類價格上漲9.6%。另一方面，8月份工業生產者出廠價格(PPI)同比下降0.8%，連續三個月錄得負增長，環比則下降0.1%。發改委表示，不必高估生豬和豬肉價格對CPI的影響，預計今年後期CPI將相對平穩運行，全年漲幅將保持在預期目標範圍內。通脹預期可控下，預料貨幣政策仍可維持相對寬鬆，支持宏觀經濟下行壓力。

中國聯塑(2128)上半年收入增加6.6%至111.4億元(人民幣，下同)，毛利上升17.6%至32億元，盈利更增長21.4%至12.6億元，中期股息增加兩成至0.12元。上半年塑料管道收入僅增長7.1%，主要因爲下雨日子較多，拖慢工程進展，加上房地產市場政策收緊，以及基建固定資產投資增長放慢影響訂單表現。聯塑擁有內地全國分銷覆蓋網絡，經過行業整合，預期市場份額進一步提升。公司亦積極投放自動化生產設備，由於塑料管道產品高度標準化，自動化生產可帶來理想效益，減少人手程序，帶動人工成本保持平穩，上半年毛利率亦擴大2.7個百分點至28.7%。公司預料下半年市場需求改善，全年銷售可錄得10%至15%的增長。公司現金流強勁，負債水平健康，未來資本開支穩定，派息政策慷慨，目前估值相當合理，後市展望樂觀。可考慮於6.8元水平吸納，上望7.8元，跌穿6.2元止蝕。

正榮金融業務部副總裁 **郭家耀**

(筆者沒持有上述股份 逢周四刊出)



大行報告

大摩予新地「增持」評級

摩根士丹利表示，新地(016)旗下西南九龍匯璽III公布首張價單，折實平均呎價2.1萬元，較其2018年10月推出第二期時的作價低出18%。該行指，按可比較單位比較，今次單位平均售價較去年第三季價格低出6%，而中原城市領先指數同期則累跌2%。

該行估計，新地按目前價單推出九龍匯璽III的售罄率強勁，新地早於2011年9月收購有關地皮，樓面地價每平方呎4500元，估計其EBIT毛利率可維持逾35%。該行指，今次首批單位若銷售良好，未來數周會以較高價格加推單位，從而支持中原城市領先指數上升。

大摩相信，新地目前股價較每股資產淨值折讓達49%，股息回報達4.1厘，予其「增持」投資評級及目標價132元。

高盛升華潤燃氣評級至「中性」

高盛指自7月12日被該行下調評級後，華潤燃氣(1193) 股價下跌了11%，對比同期恒指下跌6%，對比國指下跌4%，該行研究覆蓋的天然氣分銷商則平均跌6%。該行表示，基於潤燃股價表現跑輸，加上其高質素的天然氣分銷資產、強勁的資產負債表及健康的現金流，因此將集團的評級由「沽售」上調「中性」，目標價維持37.8元。

高盛繼續相信華潤燃氣是一間高質素且相對保守的天然氣分銷商。截至今年6月，集團共有249個城市燃氣項目，大部分位於經濟發達城市，包括14個省會城市；其資產負債表的槓桿比率亦低於同行。隨着中國天然氣需求增長放緩，該行認爲潤燃可利用其強大的資產負債表，通過大型及高質素的收購來補充其自然增長放緩，因此仍預期集團的天然氣銷量可續有雙位數增長。

瑞信升中石化評級至「跑贏大市」

瑞信指，由於石油化工的季節性需求上升，加上中石化(386)目前的估值低沉及低於預期，因此料可觸發估值重評。該行上調對集團的股份評級，由「中性」升至「跑贏大市」，H股目標價亦由5.2元上調至6元。

該行表示，在感恩節/聖誕節等節日前的需求拉動以及庫存補充，使今年9月的石油化工需求有復蘇現象。而今年第三季亞洲裂解裝置的毛利率按季增長17%(對比第二季爲錄按季下跌26%)，雖然情況可能是暫時性，但或可推動中石化今年下半年的下游業務盈利自第二季的低位回升。該行上調對集團今年至2021年的每股盈利預測9%至11%，以反映稍高的下游毛利率假設，以及勘探與生產成本有下降趨勢。

瑞信又稱，市場大致預期集團今年的派息比率會較低，但即使以該行較低的派息比率假設(料今年爲60%)，以目前股價計中石化仍可提供7%的股息收益率，並且有強勁的估值支持。

高盛升首都機場目標價至8.7元

高盛重申首都機場(694)「買入」評級，並提升了對北京首都國際機場免稅店(DFS)銷售預測，主要因爲對其中長期收入表現看法正面，目標價由8.1元升至8.7元。該行另外兩份報告分別展示了對中國旅客環球消費的估算，該行估計到2021年北京首都國際機場的內地旅客人均消費將爲399元人民幣，較全球其他領先的機場低約30%至40%，但有進一步增長的潛力。

該行維持對該股「買入」評級，認爲市場低估了首都機場DFS收入的潛力，而其估值是國際機場中最便宜之一，風險回報較傾向上行，而該行最牛及最熊的場景分別反映62%的潛在上行及12%的潛在下行空間。

HKCLA 香港複印授權協會有限公司
The Hong Kong Copyright Licensing Association Limited

公司董事、合夥人須留意侵權後果，免負刑事責任

香港複印授權協會（HKCLA）已獲本港18份報章及20份雜誌全權委託，執行其內容的各項複印使用權服務。 HKCLA已於香港特別行政區政府知識產權署版權特許機構註冊署註冊。

《2007年版權(修訂)條例》- 董事刑事責任

《2007年版權(修訂)條例》「《修訂條例》」中就出版刊物所訂的業務最終使用者「複製 / 分發罪行」和相關的董事 / 合夥人法律責任已經生效。 任何機構如使用侵權物品將受到民事甚或刑事檢控，並向擁有業務管理權的相關董事、合夥人施加刑責，包括罰款以及監禁四年。

保障機構免受侵權指控

若機構在未經授權下於業務過程中複印及分發報章、雜誌及期刊複印本，其董事、合夥人需就其侵權行為負上刑事責任。請確保已向HKCLA或版權持有人取得合適的許可使用權，免受侵權指控。

問題1： 若需複印報章雜誌內容及派發複印本，該怎樣做呢?
HKCLA： 必須向HKCLA或版權持有人取得相關許可使用權。

問題2： 如果委派員工處理侵權物品，我作為董事會被受指控嗎?
HKCLA： 董事、合夥人負有管理在業務中使用版權作品責任。即使委派其他員工代為處理侵權物品，董事、合夥人仍須負責，故應密切監管該等事宜。

問題3： 假如……?
HKCLA： 如有任何疑問，請聯絡HKCLA，我們會為你逐一解答。

地址：香港柴灣祥利街29-31號國貿中心17樓13室
電話：(852) 3586-9943 傳真：(852) 2603-7165 電郵：enquiry@hkcla.org.hk 網址：www.hkcla.org.hk

(排名不分先後)