

# 金融市場搖搖板遊戲

大家少時玩過搖搖板(Seesaw)嗎？如70年代或更早出生並生活在香港公屋或居屋的，總見過此玩意吧！遊戲好玩之處是一上落時帶來的快感。

財星 睿智

今天的投資市場彷彿此遊戲，「Risk-On」和「Risk-Off」，「看好」和「看淡」的各有支持者，過去一年大家都樂此不疲地一時向好，一時向淡地，令不同資產市場急升急跌，當然看到此節奏的便可帶來盈利(或快感)；但此遊戲的重點在於木板兩端的參與者體重要接近，否則輕的一方如何用力皆不能推動對方。

如環球不同的風險因素下(中美關係、英國脫歐、環球衰退等)，今天投資市場「看淡」的投資者較多，就如較輕的一端只可希望較重的一端兩腳一撐，才可向上；今天看好的只能被動地等待看淡的情緒有所放鬆，才能出現反彈，9月初環球風險資產的反彈正是如此。

孳息曲線倒掛情況有改善

早前因美國孳息曲線倒掛(兩年十年負息差)令市場擔心美國衰退的出現，資金大舉流入債券避險，甚至不論負孳息的危險都「忘情地」投入。可是由8月27日起，此息差但見負0.05%後，持續出現反彈，執筆時已高見正0.068%，反映之前過分擔心的衰退在數據上和預測上不會出現時，資金便由近月持續上升的債市中套現，再投入不同風險資產，如股市、油市和期貨市場，風險胃納頓時急升。

另外，美國孳息曲線整體全線向上，尤其十年孳息率由9月前的1.45%底位升至1.75%水平，反映市場對美國減息的憧憬下跌，雖然利率期貨仍顯示9月減息機率為100%，但年底前減息的次數已由早前的3次下調至2次，好大可能在9月和12月；以美聯儲目標利率2.25%計算，十年孳息率較大可能在1.75%徘徊，此水平已計入減息兩次的準備，同時亦反映了停泊債市的資金由1.45%水平時套現，為風險資產升勢給力。



近期中美貿易戰氣氛緩和，港股利好氣氛料可持續到10月。

參考MSCI環球指數，9月至今(共8個交易日)升約2.71%，新興市場和亞洲除日本指數更分別上升了3.38%和3.58%，可見升勢有多迅速。

年1月31日，對歐英，甚至世界都是好事。如果世界不似預期般惡化，央行們又何須進取地放水？因此，歐美央行如趨向克制，環球流動性的信息趨向穩定時皆對投資市場有利。

心水清的大家，相信都看出以上的是負面消息的舒緩，而非正面的消息所支持今天的反彈，所以料升勢只屬短暫，或者只屬反彈而非轉勢，畢竟搖板較重的一端，仍是看淡的主導。

星展銀行(香港)高級投資策略師 李振豪

## 9月買中資股勝過本地股

萍心 而論

恒指於上週三因為撤回修訂逃犯條例而急升，而本週三亦受市場多項傳聞而漲升400多點，但這兩個交易日急漲之後，接着的交易日亦未見明顯調整，由上週三至昨天收市計算，恒指累積漲升近1600點。昨天收市仍守在27000點以上，報27087。

本港政治事件已令本港經濟及信心重創，加上中美貿易問題對港經濟的影響，一些以本地市場為重心的公司業績及前景仍面對重大挑戰，本地地產、銀行及零售等股調整已深，股價間中有反彈，但料繼續跑輸中資股。

有政策支持當炒

尤其是9月份，中資股始終有較多政策因素及資金支持，繼早前公布連串刺激內地消費，包括鼓勵旅遊及體育運動，以及取消汽車限購及提升汽車產業發展之外，人民銀行亦下調存款準備金率，市場料繼續憧憬人行會減息，加上今年是新中國成立70周年，國慶行情值得憧憬，增加投資者入市意欲。

與此同時，美國總統特朗普於週四凌晨發文表示，美國對2500億美元中國輸美商品上調關稅的日期，將從10月1日推遲到10月15日。中方則表示內地企業已開始採購美國農產品進行詢價，大豆、豬肉都在詢價範圍內。

中國商務部亦表示，近期中方公布第一批對美加徵

關稅商品第一次排除清單，包括16項商品，排除商品的審核標準有三方面，一是尋求商品替代來源困難，二是加徵關稅對申請主體造成損害，三是加徵關稅對行業造成重大負面的結構性影響或帶來嚴重社會後果。下一步，國務院關稅稅則委員會根據企業申請，公布後續的排除清單。換言之，仍有其他商品可排除在加徵關稅清單上。筆者認為中美上述動作，一方面是希望中美雙方為下月貿易談判創造良好條件，同時也為今年建國70周年營造良好氣氛。

9月份大家仍可以參與港股派對，但正如上面所述，中資股可較直接受惠於A股上升，內需股，包括食品、飲品、電子消費、航空及5G股仍是焦點，若要博A股的升市行情，可買入券商及內險股。本地地產、銀行及內銀股只能趁調整買入搏反彈。國慶及「十一黃金周」假期後，大市將回歸

至中美貿易談判有沒有進一步共識，以及第三季經濟數據身上，筆者對這兩大因素並不樂觀，10月大市回調機會甚大。

駿達資產管理投資策略總監 熊麗萍 (本人沒有持有上述股份)



中美貿易戰進展左右全球金融市場走勢。

## 港股蜜月期迎七十周年國慶



永達汽車代理的保時捷在內地銷量增長加強。

堅股 解碼

自中美雙方確認於10月初進行高級別貿易談判後，中美近日接連於關稅角力方面釋出善意，國務院關稅稅則委員會週三發布首批關稅豁免清單，美國總統特朗普隨即發布把2500億美元中國貨加徵關稅的時間，由10月1日推遲至10月15日。中美緊張關係降溫，連同市場對環球經濟步向衰退的憂慮減退，有利促進資金進一步由債市重投股市。

港股方面，基於中美兩國10月初於華盛頓展開新一輪談判前皆釋出善意，加上美國華府近日突然開除立場鷹派的國家安全顧問博爾頓(John Bolton)，令近多個月來困擾港股的外憂有所降溫；至於內患方面，從近期的多次示威活動，以至警民衝突規模研判，這次因逃犯條例修訂觸發的香港內部政局風風雨雨的高潮應該已過，相信有助繼續改善港股的市場情緒與氣氛。計及上述的有利因素，配合環球主要央行皆展現繼

續採取寬鬆貨幣政策的取向之下，更重要的是，七十周年國慶前夕，內地及香港股市皆展現越來越多國家隊資金大力維穩的身影，預計將令港股於10月上旬之前進入蜜月期，恒指可望於未來大半個月內上試100天平均線(即約27700點水平)。

### 永達汽車銷量增長理想

現階段，建議投資者留意估值吸引而預期股息率達5.5%的永達汽車(3669)。永達旗下豪華車四大品牌於今年上半年銷量皆錄得理想增長，兼且三大品牌跑贏全國同品類銷量的表現。寶馬、保時捷、奧迪及捷豹路虎期內銷量分別呈現32.8%、51.1%、14.3%及18.3%的按年增幅。

基於集團今年上半年於新車銷售及汽車售後服務業務皆表現出色，兩者收益分別按年增長17.3%及14.7%，令期內股東應佔淨利潤於中國汽車業寒冬中仍錄得1.5%的按年增幅至7.34億元人民幣，值得留意的是，如以環比計算，則明顯回升38.5%。管理層為加強當前重點業務的持續競爭力，並着力抓緊未來內地新能源及二手車市場的行業發展機遇，截至今年6月30日，集團把中國營業網點數量擴展至245家。

隨着內地於全國不同城市陸續放寬汽車限購政策，加上內地豪華車市場的銷售增長趨勢，相信集團旗下豪華車品牌銷售將受惠下半年持續回升的行情，加上四大豪華車品牌下半年推新產品與新增銷售店啓用，預計將進一步強化盈利增長動力。

協同博勤金融集團行政總裁 曾永堅 (筆者為證監會持牌人士 未持有上述股份權益)

## 恒指遇阻力 貿談待觀察

長期 出招

中美安排9月和10月份分別進行副部長級官員和高級別官員貿易磋商，談判前雙方口頭上均釋出善意，而美方亦推遲加徵關稅的時間，這無疑有助穩定金融市場和投資者的信心。反映環球股市指數表現的MSCI全球指數亦因此在過去一星期回升了2.4%至2179.43。

內地股市方面，A股受惠人民銀行釋放流動性措施、資本市場進一步開放和改革，以及被納入大型國際指數等利好因素支持下，滬指重上3000點大關；而港股在8月份累積一定下跌幅度後，在低位作了短期反彈，恒指或試250天線的27373點水平。

縱觀恒指由7月25日的28594高點，下跌至8月15日的25495低點，回吐3099點。若以黃金比率0.5水平量度，恒指已反彈到27045點；以0.618水平量度，則是27410點，這與250天線水平接近，反映恒指短線反彈浪或將完結。

### 風險胃納仍屬偏低

從宏觀層面分析，中美貿易問題已經歷18個月，但雙方分歧仍然很大，對於能否在這第十三輪高級別官員的磋商中取得成果，確實較難寄予厚望。正如美國白宮經濟顧問庫德洛預期，兩國貿易磋商可能要歷時數年才可解決，當中還未計算美國總統特朗普慣性出爾反爾的脾性。所以兩國的貿易磋商只會步入漫長的博弈，港股身在當中亦難免持續受到拖累，投資者只宜小注作出一些短線買賣。

從環球資產變化來看，避險資產的強勢在這星期稍為歇息，例如美元和日圓分別按周回吐0.7%及1.2%，這主要因為投資者在美國聯儲局和日本央行於下週三(18日)議息會議前調整倉位，而日本央行行長黑田東彥更在會前提及將負利率進一步下調列入選項，這令日圓的強勢立刻收斂。但值得注意的是，資金仍然停泊在避險資產上，並未見顯著流失，這意味著風險胃納仍屬偏低，市況難言好轉。

長雄集團董事 吳進德

## A股看好 港股看淡

港股 密碼

對於中期未來股市，我對A股看好，港股看淡。A股見底，其實我早在一年前，已在本欄寫過，當時引的是某位內房大亨的說法。這位大亨是內地通緝犯，正是因為《逃犯條例》的修訂不通過，才得以繼續在香港生活。不過，我也頗為信服他對大市的預測。

理論上，港股大部分市值都和中國內地經濟有關，A股升，港股也應該上升。然而，股市，尤其是港股，最大單一升跌因素，是匯率。

### 人民幣匯率左右港股

港元和美元掛鈎，而人民幣則下跌了不少，這差價造成了港股和A股背馳。事實上，我們可以見到，每逢人民幣下跌，港股也跟着大跌，人民幣挾倉，港股也會急升，這幾乎是定律了。

上周人民幣降準，毫無疑問，銀根放寬有利於A股而不利人民幣，自然也對港股有下調壓力。

資深投資人、合眾會會長 周顯

## 中信國際電訊 穩中求勝



5G設備股當炒，相信還有不少上升空間。

心水 貼一貼

時值中秋，想必各位也可藉佳節的到來，與親友賞月的同時，相互慰問一番，舒緩一下近月的緊張氣氛。港股或環球市場也見相若情況，除先後於9月初大幅回升外，中美兩國的互動和溝通，也把市場對衰退的擔憂緩和過來，相信在中美進一步減息量寬下，宏觀市況可望在9月持續安穩，投資者仍有機會在市場選取心頭好逐利一番。

### 5G概念當炒

從近日市場動態所見，5G概念再次被資金愛戴，三大電訊商、鐵塔(788)和手機生產商先後上升，相信有望帶動旁系電訊相關股份追落後。本周運來的中信國際電訊(1883)正好符合此特徵，雖然本業主要集中於本港，且流動服務為電話預付卡及其相關業務為主，惟此股身處電訊業，帶有炒作概念，有望成為資金下一輪的炒作對象。過往也曾見資金湧入股價飛升一段的走勢，故現時從高位回調一段後，估計有機會被資金再度惠顧，若重上7月高點，距現價約有10%空間；另外此股業務增長穩定，無論營業額和營利均穩步上升，現價約3元僅及市盈率11倍，相較大市或同業並不算貴，故股價自2018年中至今持續上行，不曾受到重大挫敗，可讓投資者進退得宜。中信國際電訊的買入價2.95元，目標價3.3元或以上，止蝕價2.85元。

西南證券經紀副總裁 馮時裕 (筆者長期持有此股) (逢周六刊出)