

# 短期反彈 vs 中期衰退

美國聯儲局不意外地減息0.25%，並表示經濟數據仍然向好，下年內都不用再減息；而在10月15日向市場每月注入600億美元流動性後，並沒有在本次會議中再加大注碼，市場對此反應正面，美股破頂。



財星 睿智  
上文提及多項債券及利率指標已顯示資金正流出債市，料短期內趨勢不變，反映避險情緒仍在升溫。11月沒有大型的風險事件，加上假期前往有利投資氣氛，內地、香港及美國股市可能反覆向好，短期內可注意中共十九屆四中全會後將迎來經濟工作會議，料更多刺激經濟政策出台，尤其財政政策，有利內需、水泥、內銀和內險板塊。美股方面，可考慮假期前消費為主的內需、電子商貿及科技等板塊。

### 本港經濟內憂外患

香港經濟正受到內憂外患的影響。昨日公布的第三季GDP(本地生產總值)初值為負3.2%，上季GDP按季增長為負0.4%，即代表香港正式進入技術性衰退，全年增長預期可能出現0%，甚至更差。參考過去30年的數據，香港曾出現5次技術性衰退，分別在1995年、1997年、2001年、2003年、2008年，而每次維持2至5個季度不等，平均則為3.4個季度；如2019年第二季為第一次出現負值，平均數據上預期最快將在明年第一季後才完成本次技術性衰退。

另外，筆者參考MSCI香港指數，而非以內地業務為

主導的恒指，分析過去5次衰退時的表現，發現按季最大跌幅為正8%至負29%，平均為負11%，但其按季平均標準差更為13%，意謂衰退期間，除了出現跌勢外，指數波幅亦十分大。最後，完結技術性衰退的第一個按季指數升幅，平均值為13%，比平均最大跌幅11%為高，意謂當股票指數在衰退末期時觸底後，將出現比跌幅更大的急升。如以同樣的分析技術套用在恒指，其結果與MSCI香港指數相若(平均按季最大跌幅為11%，平均按季標準差為13%，衰退後第一季反彈平均為13%)。

### 港股中線走勢未樂觀

另外，過去5次的技術性衰退中都出現外圍或不能由香港自行逆轉的因素：1995年美國大幅加息以應對通脹，同時內地開始國企和經濟改革；1997年亞洲金融風暴；2001年科網泡沫；2003年非典肺炎爆發；2008年環球金融海嘯，每宗大事件都令外向型經濟的香港受到明顯的打擊。今天，在內憂外患下中線走勢仍未樂觀。

共勉之。

星展銀行(香港)高級投資策略師 李振豪 (逢周五刊出)

## 應對經濟下行 中美央行值得讚許

長期 出招  
從各國央行反應可見，中國人民銀行表現出色，在高消費物價指數但經濟增長面臨下行風險下，仍能保持定力，操作中期借貸便利(MLF)時進退有據，令流動性保持適度寬鬆。至於利率市場方面，以深化改革為主調，盡量降低企業的融資成本，令經濟活動保持增長。更創新的是，人行或推出法定數字貨幣(DCEP)，這有助將現有貨幣數字化，甚至先行先試，將來可替代流通中貨幣(M0)。

美國聯儲局也表現不俗，決定再減息0.25厘，是繼7月及9月後，連續第三次減息，行動符合市場預期(道指仍在上升時開始減息)，為經濟下行做好預防措施。

至於歐洲央行表現平平，繼續以量化寬鬆(QE)刺激計劃為主調，但這方案能否令歐洲經濟回復動力，市場普遍預期效果一般。反觀候任行長拉加德主動建議，讓擁有巨額預算盈餘的歐元區成員國，例如德國及荷蘭等國家，積極將資金投入生產活動，這無疑更能直接提升經濟增長。

英倫銀行表現則令人失望，其問題不在於貨幣政策方面做什麼，而是在於政治混亂，在脫歐問題掣肘了40個月，由卡梅倫到文翠珊，再到現時約翰遜，首相之位不斷更換。更甚的是，現任行長卡尼在明年1月底任期屆滿後能否繼續留任都是未知之數，這種混亂確實令投資者忍無可忍。

### 大市走勢還看騰訊

騰訊(700)近日走勢仍偏弱，即使有區塊鏈題材炒作，但騰訊仍然反彈乏力，成交金額沒有顯著增加。若果騰訊股價表現進一步轉弱，或下跌穿312水平，即8月以來的底位，大市將受拖累。剛登上《財富》雜誌「未來50強」上市公司排行榜的小米(1810)，除了成為港股通新貴外，下周二將發布首款1億像素和後置五鏡CC9 Pro新機。公司期望這款結合高拍攝規格、工藝、畫質，以及智能於一身的手機，進軍中高端的市場，能為公司帶來重大的盈利。

長雄集團董事 吳進德 (筆者無持有上述股份 逢周五刊出)

## 市場流行短炒

港股 密碼  
我常常說，炒股是要講節奏的，而節奏是要跟隨市場反應而決定的，這反應經常不同。像現在，流行炒新股，以及市值極低或急跌八成以上的股票，不過只是炒三幾日，並沒有可持續性，一擁而上，炒完一浸，快速完事。

### 炒區塊鏈概念

像幾日前，炒區塊鏈概念，雄岸科技(1647)和火幣網買了殼的桐城控股(1611)，一開市便升了五成以上，還有前進控股(1499)緊追其後，也升了三成，據說這股票的幕後老闆是擁有大量地下財富的有力人士。

然而，這升勢只維持半天，收市只升兩成多，無他，市場只有短暫炒風，沒有人去打一口有follow up的長莊，這也是形勢比人強，沒法子的事。

資深投資人、合眾會會長 周顯 (逢周五刊出)



## 11月港股展望

萍心 而論  
恒指在過去一周曾經三次突破27000點水平，均未能真正守穩，但10月份港股先跌後回升，整體走勢尚算不俗，恒生指數波幅達1500點，國企指數波幅591點，分別收報26906點及10533點，較9月份分別進帳3.1%及3.2%。

### 關注中美談判會否拖慢

其實，港股踏入下半年的表現偏弱，以月度計算，7、8及9月均錄得下跌，只有10月份指數得以回升，但其實影響市場的因素並無大變化，中美貿易談判仍是主線。8月份中美爭拗升溫，人民幣匯價急挫，令當月恒指表現是下半年(至10月份為止)最差的一個月份，其後在人民幣回穩及美國減息的因素支持下，恒指由低位回升，但本地社會不穩仍然拖累大市。此外，近日多間大型藍籌股公布業績，股價及業績表現明顯分化，即使同一板塊，業績及股價表現亦有很大差距，令恒指近日仍在26500至27000點整固。

11月份市況最大的焦點，應是月中舉行的亞太經濟及合作組織(APEC)會議，但由於智利於周三公布取消該會議，中美兩國領導就首階段貿易協議簽署會否變得不明朗。筆者認為這個影響不大，若雙方在談判上有進展及達成共識，在什麼場合簽署已非關鍵。市場原先預期美國總統特朗普及中國國家主席習近平在本月16日至17日在APEC會議後簽署，雙方貿易代表也朝着這個目標日期完成草擬，但如今已經不再有這個會議召開，雙方代表在談判上會否有所拖慢，這才是關鍵。

估計短期內中美兩國領導就本月簽署協議的目標表態，若雙方繼續有這個傾向，估計會對大市有利。由於目前只是中美第一階段貿易協議，筆者相信不一定需要兩國領導人簽署，由雙方貿易高層代表出席簽署也是合理安排。若中美簽署協議，反映雙方已不再單是在關稅及購買農產品方面達成共識，而是在知識產權問題上亦有一定的談判進展，這提供大市突破27500點的機會。但另一方面，本港社會不穩仍未解決，對市場有一定陰影，估計11月份恒指在26300至27500點機會較大。

駿達資產管理投資策略總監 熊麗萍 (筆者沒有持有上述股份 逢周五刊出)



10月份港股先跌後回升。 中新社

## 大行報告

### 花旗：長建有機會獲價值重估

花旗將長江基建集團(1038)2019至21年淨利預測下調0至5%，以反映英國電網收入下降，以及旗下英國水務公司Northumbrian Water和南澳洲省的主要配電廠SA Power Network重訂回報率的影響，同時亦考慮了澳元及港元匯價方面的因素，目標價由72元降至67元，評級維持「買入」，認為公司估值吸引，加上有望從併購活動中有潛在利益，如英國脫歐局勢明朗化，公司相信可獲重估，而過去一年其股價與英鎊匯價關聯性亦較大。

### 花旗降中石油目標價至4.7元

花旗指中石油(857)今年第三季純利為88億元人民幣，按季下跌51%，低於該行預期的100億元人民幣。雖然集團煉油及銷售表現有改善，但油價低迷使勘探及開採業務表現疲弱，以及進口天然氣虧損上升，都導致集團業績遜預期。另外，集團今年首九個月純利為370億元人民幣，亦僅佔該行原先全年預測的56%。

花旗下調中石油股份目標價，由5.8元降至4.7元，評級維持「買入」，並下調集團今年盈測20%，以反映進口天然氣虧損增加，及該行將每桶布蘭特油價預測下調5美元至65美元。此外，基於煉油及銷售業務毛利假設較低，明年及2021年盈測亦下調12%。

### 花旗降中車目標價至6.96元

花旗指中國中車(1766)第三季盈利按年升7%，主因交付量增快，期間收入升19%，核心盈利升53%。由於銷售組合改善，整體毛利率提升39點子至22.7%，經營現金流維持穩健。

該行指，雖然第三季機車交付量升47%，動車組升17%，但第四季鐵路設備交付量會因招標放慢而下跌。鐵路總局又同時調整鐵路設備的翻新時間表，較原訂時間長10%，相信轉變會於短期有負面影響，因會減慢新車採購的時間表，維修收入增長亦會減慢。

該行降中車2019至21年盈利預測8%，目標價由7.54元降至6.96元，評級「買入」。

### 滙豐降廣深鐵路目標價至3.64元

滙豐環球研究指廣深鐵路(525)第三季稅後利潤按年跌62.8%，表現令市場失望，主要由於營運開支上升，該行降廣深鐵路今明兩年盈利預測，幅度分別為9.9%及8.8%，目標價相應自4元下調至3.64元，惟相信於廣東建設的高鐵網絡仍能提供長期增長機會，維持「買入」評級。

香港中國旅行社  
CTS CHINA TRAVEL SERVICE (HONG KONG)

Shandong  
山東

國泰港龍航空

# 山東

### 青島、濰坊、東嶽泰山、濟南大明湖5天皇牌純玩團

- ★保證青島入住2晚國際品牌鑫江溫德姆酒店或嘉年華萬麗酒店或世園假日酒店或同級
- ★暢遊：風箏之都「楊家埠民俗大觀園」、東嶽泰山、濟南大明湖、青島小魚山
- ★品嚐：青島特色海鮮宴(保證至少8款海鮮)

聖誕出發：12月22日 保證成團：11月14,21日  
熱門日期：11月28日、12月5,12,19,31日、2020年1月27日  
團號：QAD

**\$3649起**

### 青島、濰坊、東嶽泰山、濟南、淄博 5天直航純玩團

- ★暢遊：風箏之都「楊家埠民俗大觀園」、東嶽泰山、濟南大明湖、青島小魚山
- ★參觀著名酒廠：青島啤酒廠，品嚐新鮮正宗青島啤酒
- ★品嚐：青島特色海鮮宴(保證至少8款海鮮)

熱門日期：11月12,13,14,19,20,21,26日  
12月3,4,5,10,11,12,17,19日  
團號：QCD

**\$3899起**

### 青島、濰坊、東嶽泰山、濟南紅葉谷5天臻尚悠

- ★特別安排暢遊濟南紅葉谷，賞紅葉
- ★重本安排享用泉水玫瑰宴，體現老濟南泉水文化

- ★暢遊：風箏之都「楊家埠民俗大觀園」、東嶽泰山、濟南大明湖、青島小魚山
- ★品嚐：青島特色海鮮宴(保證至少8款海鮮)

保證成團：11月12日  
熱門日期：11月15,17,19日  
團號：QCL

**\$4699起**

以上價錢及內容有可能因各種因素而有所不同，具體情況以交易時為準，請向各中旅社門市查詢。●旅行團價格未包括任何稅項、附加費及服務費 牌照號碼：350273  
●以上價錢需另加各地機場稅、燃油附加費、機場保安稅、服務費等費用。●圖片只供參考，未獲正式評定星級的酒店，本社則根據酒店或當地接待方提供的星級標準標示

尚有更多旅遊產品及優惠，請往各中旅分社及中旅網查詢

|          |        |          |          |        |        |         |         |
|----------|--------|----------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 上環中旅集團大廈 | 中環中旅大廈 | 港澳碼頭     | 銅鑼灣恒隆中心  | 北角華豐國貨 | 太古廣場廣場 | 柴灣新翠商場  | 尖沙咀民士大廈 |
| 紅磡火車站大堂  | 西九龍站   | 旺角得寶大廈   | 旺角永隆銀行中心 | 將軍澳港城  | 德輔道中   | 港鐵觀塘站   | 荃灣綠楊坊   |
| 荃灣青山道百萬行 | 沙田連城廣場 | 大埔寶湖花園商場 | 屯門市廣場    | 元朗教育路  | 元朗形點II | 機場T1服務處 |         |

www.ctshk.com 查詢及報名專線：2998 7888 報團熱線：2998 7333 包團熱線：2853 9299

網上報名