

反彈未見扎實 資金流動耗損



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股保持穩好走勢連升三日，恒指再漲了29點，連續第二日企於29,000點關口以上來收盤。市場焦點放在美團（3690）配股集資的事件上，但總算能夠守穩於配股價273.8元以上，加上港股通繼續錄得50多億元的淨流入，相信都是對盤面構成支撐承接力的原因。



在美團之前，騰訊大股東經已配股套現1,140億元，圖為騰訊在深圳總部大樓。 路透社

港股近日跟隨外圍股市呈現回好勢頭，但仍缺乏內部因素來進一步刺激推動，市況未可確認突破反覆整理行情發展。

恒指出現低開後修復的行情，在盤中曾一度下跌220點，低見28,886點，配股後的美團表現穩定，股價不跌反升，對市場氣氛帶來了穩住作用，而個別消息股也有突出表現，其中，李寧（2331）和農夫山泉（9633），分別漲了3%以上。

成交仍處低水平

恒指收盤報29,135點，上升29點或0.10%。國指收盤報11,085點，下跌7點或0.06%。另外，港股主板成交金額增加至1,957億多元，其中512億元是涉及美團大宗交易上板所得，而

沽空金額192.7億元，沽空比例9.85%。至於升跌股數比例是842：796，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有20隻。

走勢上，恒指連升三日呈現回好勢頭，但在缺乏內部因素支持推動下，能否進一步向上突破伸展升勢，仍有待觀察驗證。

事實上，市場觀望氣氛依然未能散去，雖然周二大市成交量增加至1,957億元，但若扣除了美團配股大宗交易上板512億元後，實質成交量僅有1,445億元，依然是處於近期的偏低水平。

抽水共2180億

在資金流動性未見再次轉活之前，相信港股的總體動力未可確認增強，估計市況仍將以反覆整理來運行的機會較大。

另一方面，在過去的一個月，互聯網龍頭股的抽水集資活動規模是挺大的，計有騰訊（0700）大股東配股套現了1,140億元、美團配股集資512億元、以及有3隻中概股包括百度（9888）、嗶哩嗶哩（9626）和攜程（9961）等來港作第二上市，分別集資240億元、200億元和85億元，合共抽水集資接近2,180億元。

相信情況對於市場的總體流動性會構成影響，尤其是對於互聯網科技股板塊方面，潛在可配置的份額該已有所消耗了。

前，相信港股的總體動力未可確認增強，估計市況仍將以反覆整理來運行的機會較大。



港股動向 英超

拓醫美業 四環添新增長點

四環醫藥（0460）連日發力追落後，集團陸續有創新藥及仿製藥上市，擴大收入來源，並且拓展醫美業務，成為未來新增長點，值得關注。

製藥業務方面，預計多項重點產品將陸續獲得國家藥監局批准後上市或通過一致性評價，完善集團在高增長治療領域的產品管線。其中，產品克林澳有望通過循證醫學提高其市場地位及列入國家醫保目錄，有助帶動收入增長。

冀3年內市佔30%

創新藥板塊中，治療晚期乳腺癌的CDK4/6抑制劑吡羅西尼、自主研发的消化系統創新專利藥安納拉唑納和新一代超級抗生素plazomicin已經臨近上市，即將進入收成期。仿製藥板塊中，53項具有高技術的仿製藥先後完成試驗並開始報批，未來也會陸續上市，成為銷售增長動力及帶來持

續強勁的現金流。

四環更進入醫療美容領域，已取得韓國生物製藥商Hugel生產的A型肉毒桿菌產品「樂提葆」內地獨家代理權，令四環一躍成為中國第一梯隊的醫美平台。集團目標是將其打造成為內地第一的肉毒桿菌品牌，以及在3年內在內地佔有超過30%的市場份額。

中國肉毒桿菌產品的市場規模在2019年約46.6億元，滲透率佔整體醫美市場不足2%，市場仍存在巨大的需求。預計在5年內中國的肉毒桿菌產品銷售將呈爆發性增長，2025年銷售額將增至135億元，成為與美國及歐盟並駕齊驅的全球三大市場之一。

隨着中國愛美人士數量增加，消費能力和消費意願不斷提升，對外國尤其是韓國的醫美技術與產品有很高的接受程度，四環醫美平台多線布局



醫美產品，將推出玻尿酸和童顏針產品，並且通過在美國洛杉磯成立的漢顏實驗室，將海外優質先進的醫美技術進行轉化及在中國內地生產，相信會成為集團業務增長和企業價值的超級加速器。

四環醫藥股價昨天收報2.92元，升11.88%。走勢上，已先後重越10天、20天及50天線（2.19元至2.46元），可於2.8元買入，上望3.2元，跌穿2.4元則止蝕。

投資TTC三三析

行健資產管理有限公司

科技公司護城河（一）

快手（1024）2月初在香港上市，股價在當天從上市價115元漲到300元，幸運地抽到股票的股民也賺了不少。談到快手和其他科技公司，話題總是離不開他們的業務護城河。護城河又可稱為「競爭優勢」，簡單來說就是競爭對手需要多大的能耐才能把生意搶走。如護城河又寬又深，競爭者要攻進去把生意搶走也不容易，那麼公司的高估值便有機會維持。

護城河有很多類，其中之一便是轉換成本的考慮。即有一些產品或服務，轉換到新產品上成本非常高，所以如非真的必要，用戶都希望繼續使用原有產品。

例如微軟的Windows系統和其試算表、文書處理軟件等護城河就很深。內地政府在多年前已經因資訊安全考量，希望能減少對微軟系統的依賴，所以也開發了自己的桌面電腦系統。暫時所見，微軟系統仍然手執桌面電腦系統平台的牛耳，新來的競爭者難以輕易取而代之。

專用檔案格式

主要原因有二，第一，微軟系統用戶者眾，很多應用軟件都是建基於微軟系統上開發的，根本不能在其他公司開發的系統平台上使用，所以就國內新系統平台推出，都沒有多少應用軟件可用，直接減低了用戶轉換系統的意慾，換句話來說，就是轉換成本非常高。第二，微軟文書處理器等有其專用檔案格式。如用其他文書處理器來開啟有圖像和表格等的檔案，出現格式混亂的機會會大幅增加，這也提高了轉換成本。

（逢周三刊出）

（以上只反映當時觀點，並非投資建議，如有更改恕不另行通知。）



城市溫差年年擴闊

一份科學雜誌4月號有一項研究，探討全球暖化對城市小區的影響，研究涵蓋美國多個城鎮，發現在小區內高溫區與低溫區的溫差，由十年前的2.4度，增加至現在的6度！

如果在香港也做同樣研究，相信結果不遑多讓。氣候暖化將令城市某些較熱區域熱上加熱，而較涼區域則仍能保持其清涼優勢。

舉例說，筆者居住的區域，面對東南海灣的地方始終保持清涼，向西的面對山景，悶熱的感覺近年有增無減。向西居住單位開空調更頻密，排出的熱氣造成惡性循環，熱上加熱。

三合土覆蓋緊密

城市規劃師一直有留意溫度的差別，在環境評估中有通風的考慮。但通風不能解決溫差幅度年年擴闊的情況，其中最大原因，是城市的三合土覆蓋面非常緊密，是重型石屎森林，雖然不少私樓已有綠化石牆的對策，但政府建設則多將綠化地鋪上三合土，取其易於管理的好處，即使公園之內，也是石屎建築處。

似乎本地城市規劃尚未將暖化和溫差作出全面的評估，但是這個熱的問題，很快會以某些我們不熟悉的方式，爆發出來。（逢周三刊出）

（likimho1961@gmail.com）

城市發展視角

李劍豪