

地產股回吐壓力大

投資全方位



頭牌手記

沈金

上周股市三升二跌，恒指曾兩度逼逼二七〇〇〇關，最接近的一次是上周五，恒指高點時報二六九八五，只差十五點就到位，可惜就是「緣慳一面」，這個心理關口在上周始終無法觸及。恒指收報二六七一九，較前周升四一點，是第二周上揚，兩周共升八九八點。

升降韻律方面，五周為跌跌升升，三升二升，仍處弱勢。十周則為：跌升跌升跌升跌升，五升五跌，打成平手。

從趨勢看，本周的升降頗為關鍵，對五周和十周的韻律都有影響，如果本周繼續上升，將寫下連升三周的紀錄。五周韻律是三升二跌，十周則是六升四跌，全部轉勢。所以本周的升降為兵家所必爭，預期爭持會轉激烈。

平均線方面，二五〇日線仍是關鍵。該線處二七三〇〇水平，如果升越，便「一天光晒」，反映了恒指重新處於所有移動平均線之上。這條頑固的二五〇天線，離現時恒指有約六〇〇點之遙。

行政長官施政報告提到坊間土地興建公寓的

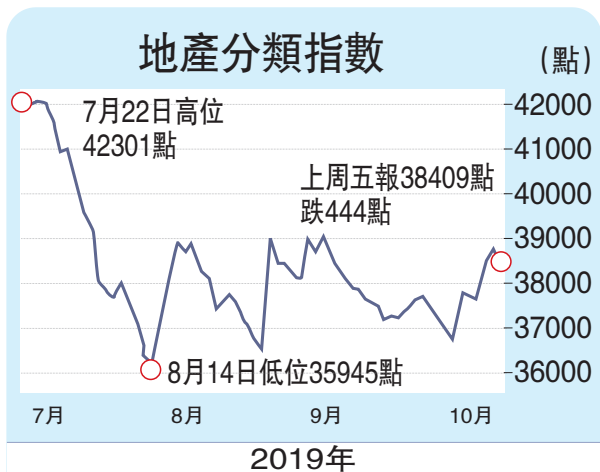


按揭成數提升，對中產階層置業有一定的幫助

計劃，短中期對發展商都有裨助，即可將他們手上的閒置土地加速孵化為熟地發展，加上按揭成數提升，對中產階層置業有一定的幫助。地產股成為上周升幅較大的項目。不過，炒風過後，回吐壓力又告出現，個別有「打回原形」的危險。

十月股市還有九個交易日就完結。這個月暫時仍是上升月，因現時恒指二六七一九較九月底

的二〇九二，仍高六一七點，只要在餘下的九個交易日內保住戰果，十月將繼九月之後，再成為上升月份。若真的如此，則以月線圖計，今年十個月之中，上升的有七個月，下跌的只三個月，好似還不差。不過應注意者是下跌的三個月裏，有兩個月均是大跌二〇〇〇點之上，最重的跌近二八〇〇點，可見壓力其實非輕也！



集股淘子石

房託盈利增長放緩 勿心急吸納

2008年的環球央行量寬，造好了香港的房託基金 (REITs) 股價大幅飆升。新量寬時代來臨，香港的REITs能否重複昔日光輝歷史，筆者對此有保留，因為香港經濟前景轉差，另外，這些REITs的收益增長高峰期已經成為歷史，單純4、5厘股息，恐怕未必足夠條件吸引資金捧場。

以本地龍頭REITs領展 (00823) 為例，於2011/12年度至2018/19年度，物業收入淨額增幅分別為14%、10%、12%、9%、14%、7%、9%、0.3%。當然，領展能夠吸引資金的地方是，公司不停在市場回購股份。於2014年3月底，領展的基金單位總數為23.10億股，到2019年3月底，基金單位總數已減至21.09億股，減幅8.7%。即使公司秘密回購股份，但不能掩蓋

每基金單位分派增幅放緩趨勢。於2011/12年度至2018/19年度，每基金單位分派增幅分別17%、13%、13%、10%、12%、10%、9%、8%。領展不是獨特個案，另一隻以民生舖為主的REITs置富產業 (00778) 同樣出現業績增長減速情況。於2012年至2018年間，置富產業的可供分派予基金單位收益分別增加8%、24%、16%、21%，13%、5%、3%、1%



。同期，置富產業每基金單位分派分別增加8%、23%、11%、15%、12%、5%、3%、0.9%，到今年上半年更由升轉跌，減少0.8%。然而，筆者發現，機構投資者對REITs的數量度，有別於傳統股份，他們着重點在於股息率及派息增長率。曾經有分析員指出，機構投資者把REITs視為債券多於股票，所以要求也有不同。倘若如此，本地REITs應該值得大家關注。筆者個人看法是，在目前社會大氣候下，疊加各方呼籲商場減租，現時並非買入REITs的時機，大家不妨靜候社會暴力事件趨於平息時，再入市吸納；或者待置富產業股價跌穿8元後，分段小注收集。



拔萃觀點

中美貿談左右恒指後市

拔萃資本集團助理副總裁兼分析師 譚曠明

恒指最近重回一個月高點，拔萃認為，主要是受到中美貿易談判接連傳出的好消息刺激，此前有報道稱，中美有望達成局部的階段性協議。美國方面暫緩了原定於10月15日的對2500億美元中國商品加徵關稅；中國方面也是積極回應，開始了採購美國的農產品，並出台一系列市場開放的措施。國務院副總理劉鶴10月19日宣布，中美新一輪磋商在諸多領域取得實質性進展，為簽署階段性協議奠定了重要基礎，預

計該消息將進一步提振港股的市場情緒。中美間貿易談判的後續進展也將一定程度決定港股的走勢，如果最終協議落地，預計港股或將出現更有力的上行。投資級中資美元債市場也受到中美貿易正面資訊的帶動，後半周又受益於英國脫歐達成協議，標桿整體表現良好。市場持續追逐高品質的名字，新發行債券在發行後價格普遍持穩，其中中旅新券表現最佳。二級市場，資管類如華融HRINTH、國企類如中化HAOHUA則表現較佳。高收益部分，同樣受惠於

市場風險情緒轉強，市場偏好地產商中信用資質較佳的23/24年債券，如旭輝、融創等名字。佳兆業新券表現亦受惠於樂觀的投資情緒，上漲0.8%。其他民企部分，健合國際新券獲得市場追捧，認購超過30億美元，也使得其價格於發行後上升超過1%；廣匯汽車價格反彈；濟寧城投將出資35億人民幣收購山東如意26%股份，並為其公司債券的存續規模提供擔保，公告後如意債券價格大幅反彈。(作者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點)



帷幄之妙

郭奉孝

擁優質IP 中手遊業績彈性高

中手遊即將招股，前身為匯友數碼，從事手遊開發。2012年於納斯達克上市，股票代碼為CMGE。2015年8月，中手遊私有化退市，整個過程只歷時三個月，為當年私有化速度最快的中概股。同時，中手遊上市時發行價為3.9美元，私有化時為22美元，累計漲464%。中手遊現有業務結構主要由遊戲發行和遊戲開發組成，其中IP遊戲發行是其主要的收入和利潤來源。2018年公司實現營收15.96億元、淨利潤3.16億元。

經過多年積累，中手遊已經構建一套完備的IP遊戲生態，形成深厚的護城河。截至目前，

中手遊在以IP為基礎的遊戲市場中，市場佔有率最高 (13.7%)，IP遊戲發行累計收益在中國獨立手遊發行商中排名第一，IP遊戲累計發行數量排名第一，並擁有最大的IP儲備。2019年手遊用戶增速放緩，國內增量市場轉向存量市場，獲取用戶的成本走高。IP手遊的兩大核心優勢凸顯，與IP強強綁定的遊戲類公司將更具投資價值。在中手遊推出的97款產品中，有73款線上活躍遊戲，11款遊戲生命週期超過三年，不乏《航海王強者之路》、《倚天屠龍記》、《龍珠覺醒》這樣月流水過億的爆款產品。這些產品多為MMORPG (大型多人網路角色扮演) 及CCG (收集卡牌) 類型的遊戲，是利潤率最高、最適合根據IP開發的兩

種遊戲類型，備受管道青睞。其中，《龍珠覺醒》在正式上線之前就獲得硬核聯盟2月明星產品，配以優質資源推薦；上線首日於APP Store免費榜排名第一。2018年3月遊戲版號開始暫停審批，市場集中度大大提高，優質遊戲的壽命在一定程度上得到了延長並具備稀缺性。隨着供給端逐步打開，遊戲行業已度過承壓期，朝着高品質精細化的方向發展，利好中手遊這類頭部IP公司。2019年上半年公司實現營收15.29億元，接近2018年全年的收入規模。每月付費用戶也從去年同期的60.5萬人增長到101.7萬人，增長接近70%。長期來看，憑藉強大發行能力和優質IP產品儲備，中手遊在產業鏈中的議價能力和業績彈性也將進一步提高。

美數據參差 聯儲月底或再減息

國泰君安外匯有限公司分析員 徐惠芳



商品動向

美國9月零售銷售參差，市場對美國經濟放緩的擔憂增加，或令美聯儲10月繼續減息。美匯指數回落至98.00水平以下，在97.55水平爭持，創兩個月新低。美國9月製造業生產月率為-0.5%，預估值為-0.3%；美國9月工業生產月率為-0.4%，預估值為-0.2%；美國10月費城聯儲製造業指數為5.6，預估值為7.1；美國9月營建許可為138.7萬戶，預估值為135.0萬戶。數據參差，美聯儲10月底或再減息。CME美聯儲觀察顯示，美聯儲10月減息25個基點至1.50%至1.75%的機會為87.1%，維持目前利率的機會為12.9%；12月減息25個基點至1.50%至1.75%的機會為67.4%，減息50個基點的機會為23.1%，維持目前利率的機會為8.5%。美國上周EIA原油庫存增加928.1

萬桶，預估值249.5萬桶；汽油庫存減少256.2萬桶，預估值-136.9萬桶；精煉油庫存減少382.3萬桶，預估值-252.8萬桶。市場預期，2019年、2020年WTI原油價格預期分別為每桶57美元、58美元；預計未來12至18個月WTI原油價格將交投於每桶50至60美元。紐約期油上周五歐市在每桶54.20美元整固，下方支持52.10、50.30美元。

日本9月全國核心消費者物價指數年率為0.3%，是2017年4月以來最低，前值0.5%、預估值0.3%；日本9月全國消費者物價指數年率為0.2%，符合預期。美元兌日圓上周五歐市在108.70水平整固，下方支持108.20、107.60。

歐元區8月建築業生產年率為1.2%，前值1.1%修正為1.8%；月率為-0.5%，前值-0.7%修正為-0.2%。

歐盟消息稱，若還沒有達成協議，歐盟27國考慮推遲英國脫歐。世界銀行行長馬爾帕斯就英國脫歐發表觀點，他認為英國脫歐和國際貿易問題可能進一步壓抑全球經濟前景。歐元上周五歐市升至1.1125，趨勢往上，下方支持1.1070、1.1020。



保險教室

要員保險計劃助企業持續發展

滙豐保險香港行政總裁 文德華

根據香港政府統計處資料顯示，本地的企業數目超過98%為中小企業，它們的管理結構多集中於創辦人或其家族成員，而不少其他企業亦為代代相傳的業務，以相近的管理結構營運。這種集中管理的運作模式雖有助業務在發展方向上保持清晰和連貫性，惟承受著較大的管理風險。在遇上任何的社會及經濟情況，如現時全球貿易發展存不明朗因素的大環境時，倘若關鍵的行政人員遇上事故而無法履職，這些企業便會容易陣腳大亂。繼任者隨即要面對嚴峻的挑戰，包括如何延續原來的業務、建立網絡、應付資金流的壓力，以及競爭對手趁機挖走客戶等。當中，尤以資金儲備未足、運作依賴某些企業要員的中小企及初創公司為甚。

要維持業務穩定，毋懼風浪，企業風險管理的重要性尤為顯著。雖然大多企業均明白保險對業務營運的重

要性，惟早年所購買某種形式的業務保險，多已不足以助他們應付各種危機，如其保險額及範圍未有應業務的發展而延長及擴大、缺乏業務承傳或要員方面的保障等。因此，香港營商者務須優先審視企業有否得到足夠且全面的保障，並作出應對之策。現時市場上已有一些相關的保障方案，一般會以企業要員為受保人，企業則為保單受益人；如受保的要員發生不幸事故，企業作為保單受益人便可於短時間內獲得壽險身故理賠金，作為即時的現金流以保持業務正常運作。業務風險保障對各行各業至關緊要。隨着市面上保障企業的計劃愈趨全面，企業應盡早認識及購買相關保險產品，讓業務毋懼全球局勢轉變所帶來的各種衝擊；當中亦有不少門檻較低的要員保險計劃供中小企及初創公司選擇，以減低它們面對的潛在風險，讓企業得以持續穩妥地發展。