

# 中國經濟穩 不虞通縮

中國上月居民消費價格指數（CPI）11年來首度下跌，主要是豬肉等食品價格調整所致，惟物價指數下跌只屬短期現象，況且內需與外需持續回暖，支持經濟穩步復甦，毋須過慮通縮問題。

## 金針集

大衛



中國經濟恢復性增長勢頭保持不變，繼11月外貿出口表現強勁之外，最新工業品出廠價格指數（PPI）按年跌幅進一步收窄，反映製造業在內外訂單增加帶動下，產品價格逐步回升，經營利潤可望持續改善，為經濟復甦步伐加快的重要表徵，將進一步增強市場對中國經濟前景信心。

### CPI跌只屬暫時性

外資對中國經濟前景看法愈來愈樂觀。野村預期明年中國經濟增長達到9%，比惠譽8%的預測更高。

中國昨日公布最新物價指數，市場關注上月居民消費價格指數按年回落0.5%，為11年來首次下跌，引起市場對通縮的疑慮。

不過，引致物價指數回落與食品價格調整有關，尤其是前期內地豬肉價格因供應緊張而呈現過度升幅，現在只是正常價格調整，令消費物價11年來首次回落，況且下跌只屬短暫現象。隨着北方菜價急升，稍後物價指

數將回復正數。這次價格調整不應與通縮混為一談。

### 內外需求呈現回暖

同時，雙11網購火爆與餐飲消費回升，加上近月外貿出口增幅達到兩成以上，在在顯現內外需求呈現回暖的跡象，支持經濟穩步復甦。在這情況之下，何來通縮之憂？

事實上，上月中國工業品出廠價格指數按年下跌1.5%，較10月2.1%跌幅顯著收窄0.6個百分點，而且環比更呈0.5%升幅，看來工業品出廠價格止跌回升不遠了。更重要的是，內地中等收入人口持續增加，加速形成國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的發展新格局，內需持續為中國經濟增長給力。

### 消費升級利好浮現

值得留意的是，中國加大自主創新研發力度，將推動產業朝高增值方向轉型，正好配合內地人均收入上升



▲食品價格調整，中國上月CPI錄11年首跌

中新社

、消費升級大趨勢，從而帶動製造業產品價格與毛利雙雙上升。

例如華潤啤酒（00291）等啤酒企業加快向中高端產品布局，令啤酒行業在產量下跌之下，整體毛利卻有所提升，而小米集團（01810）也增加

中高端智能手機比重，有助搶佔更多國際市場份額，支持股價呈現強勢。

總之，中國內外需同時發力，消費升級推動經濟的利好浮現，明年經濟增長進一步提速可期，通縮之說實屬杞人憂天。

## 去留未定暗湧多

**頭牌手記**  
沈金

連跌兩日失地500餘點的港股，昨日反彈，再次顯示26000點至26300點的區間有支持。當然，亦有人認為港股遇上美股隔晚上升，道指守穩30100大關，所以令港股氣氛有所提振，實為昨日恒指反彈的一個心理原因。

恒指回升，大市個別發展的態勢持續。例如熱門股中，美團、京東就逆市回落。提起京東，不能不講講剛上市的京東健康，該股再升3%，使得兩日上升較招股價大漲六成多。不過，京東集團未能母憑子貴，卻連跌三日，所為何來？無人能講得清楚，最多人猜忖的是，分拆好消息已完成，於是有好消息出貨的壓力。

對於12月大市的走向，仍然有兩個各不相讓的看法。一個認為：



牛皮牛皮最後可望突破。另一個認為，牛皮牛皮最終還得跌一跌，這才有利2021年大市的發展。到底是牛皮後升，還是牛皮後跌，12月份內應有答案。有老友提示，大家無妨盯緊盈富基金（02800）以窺測方向。盈富基金昨日上升約1%，交投頗活躍，入成交額最多的二十種股份的第九位，這麼多人買賣盈富基金，反映了看好和看淡均有人在。據統計，盈富沽空約一成二，不算太多，亦不算太少。

新股魅力沒法擋，不過亦有一定之風險存在。華潤萬象（01209）以每股22.3元招股，反應只屬一般，因為物管股的高潮已過，近來這一類自股份走勢多偏弱，結果分配人人有份，而昨日新股登場亦表現大上大落，高位見32.9元，低位27.25元，雖然均較招股價為高，但昨日高位追入者就要「坐船」了。

另一個「拍案驚奇」者為小米，近日批股，很多人都以為會借勢回一回，雖未必睇淡，但相信不易急升。結果是大多數人「跌眼鏡」——小米昨日又創近期新高，大升4%。何以如此，只有一個原由：因為幕後人有資源可以進市推高股價。恒指昨收26502點，升198點，成交1366億元。

## 心水股

華潤啤酒(00291)

中教控股(00839)

福耀玻璃(03606)

## 併購壯大 中教添動力

**板塊尋寶**  
贊華

大市走勢波動，內地教育股不失穩中求勝之選，中教控股（00839）年度業績勝預期，不妨優先考慮。

集團毛利率擴張，並提升3間學校至大學級數，加上擁有充足資金持續併購以壯大規模，盈利料有進一步提升空間。

截至今年8月底止年度，中教收入26.78億元（人民幣，下同），按年增長37%；毛利16.01億元，按年升42.8%；純利6.33億元，按年升6.8%。毛利率提升3.5個百分點，主要由於新收購學校的運營效率提高及併表收入所致。

2020至2021學年新增新生人數大增超過4.4萬人，按年升57%；在校生總人數逾24萬人，主要增

長動力在於9月併表的海口經濟學院。在疫情下，國內學生未能到海外升學，但全資擁有的悉尼學校招生情況持續向好，主要以東南亞留學生為主，華裔生佔比少於5%。

中教旗下3所獨立學院已獲得中國教育部批准，轉設為全民辦本科學校，不再需要支付學費收入的8%至20%作管理費，預計轉設後2022年至2023財年節省約1600萬及4100萬元的管理費開支，加上未來學生規模擴大，業務料可增長20%至40%。

中教還擁有44億元現金，擬每年併購2至3所學校，主要集中於經濟高增長地區，學校規模要求達1萬名學生以上。過去一年已評估逾150個收購項目，現正深入研究當中約10個項目，全部位於國內。海外方面，已有澳洲及英國兩所學校，可為國內學生提供銜接課程。

## 重磅基投加持 VeSync前景俏

**股壇魔術師**  
高飛

深圳知名企業晨北科技的母公司VeSync（02148）招股明午截止。集團專注線上營銷旗下知名品牌的自主設計開發小家電及智能家居設備，主要通過美國最大電子交易平台亞馬遜銷售全球。根據弗若斯特沙利文報告，在小家電零售商中，VeSync於2019年美國就通過亞馬遜產生零售額排名第三、零售額排第五、VeSync空氣淨化器在同類產品中排第一，而空氣炸鍋排第二。基石投資者實力非凡，可跟隨認購。

產品的需求增加，毛利率亦增加，主要由於集團通常產生更多利潤的主要產品之銷售額增加所驅動。

其實，其今年之前的增長亦不低，溢利由2017年187萬美元增至2019年637萬美元，複合年增長率達84.7%。由於業績表現強勁，吸引了重量級機構投資者成為基石投資者。其中包括高瓴資本、YHG、Meridian Future，以及Orchid China和LMA SPC，若以招股價中位數5.1元計，已合共認購近1.43億股，涉資近7.31億港元，證明對集團業務前景充滿信心。市場消息指，國際配售亦已錄得足額認購。

今年以來全球經濟受疫情打擊，但在家消費「宅經濟」卻大行其道，刺激網上銷售激增。集團上半年收益及純利分別按年大增71.7%及10.25倍至1.29億美元及2248萬美元；首九個月未經審核的收益、毛利及純利較去年同期大增，主因客戶花更多時間網上購物且對家居

## 波幅收窄 宜作中長線部署

**實德攻略**  
鄭振輝

過去一個月雖然感覺各個市場還有不少波幅，但因為開始臨近聖誕及元旦假期，所以相信波動性將會逐步收窄。

同期，美元指數持續之前疲軟弱勢，從93水平跌至約90.4，亦見兩年半低位。主因來自拜登當選結果越見清晰，內閣成員名單亦逐步顯現，其中財長更將由耶倫接任，大家應該知道這位前任聯儲局主席作風一向被視為「鴿派」，故此低息以及長期寬鬆政策的時間表應該會進一步延長。另一方面共和黨與民主黨的委員再次就新一輪的刺激經濟方案進行有建設性的討論，市場更傳言短期高達9000億美元的刺激措施初步達成協議了。新的刺激經濟方案推出意味着美元供應量會進一步提升，這樣對美元指數造成立接壓力。

同時商品價格當然直接受惠，因大部分的國際商品交易均以美元作結算計價。例如國際原油價格升幅便相對明顯，過去一個月從38美元升至現在約46美元，升逾21%。當然這個情況不單單是美元的下跌造成，亦受惠於OPEC及俄羅斯等產油國，雖然規模縮小了，但仍然受持續減產協議的結果所催化。

另外，值得注意的商品價格當然包括金屬類別，可以用雞犬齊鳴來形容，因為不單單是「貴金屬」價格，就連「賤金屬」價格亦創出新高，過去一個月銅價及鐵礦石價格便同創七年新高了。反而國際黃金價格卻在11月先來個急跌，然後

才作出V形反彈，由1960急挫至1764美元，隨後再戲劇性地急升回到現在約1870美元水平。主要因素是11月期間新冠疫苗有突破性發展，不斷傳出能夠提前供應市場的消息，甚至英國更加在近日已開始幫市民接種了。疫苗消息令到市場短期避險情緒急降，黃金價格受壓急跌，但其後美元指數低迷，加上市場憧憬疫苗為環球經濟帶來反彈動力，經濟活動將會轉趨活躍，對於金屬需求亦會有所提升。所以在金屬價格反彈同時，可以看有工業用途的一類力度明顯更勝一籌，例如過去兩周白銀價格的升幅便明顯跑贏黃金價格了。

最後不得不提及美股走勢，因為在這段時間內美股升幅不單明顯，更首次歷史性突破三萬點大關。道指由29200點升至現在筆者執筆時約為30200點。原因不外乎以下幾點：美國大選塵埃落定，政治不穩定因素有所紓緩；相關疫苗的利好消息不斷，甚至在元旦假期前美國市民已有機會接種，投資者憧憬經濟復甦；經濟數據好轉，不論是製造業PMI以及第三季GDP亦然。

但筆者在此再一次提醒各位投資者，因為長假期臨近，部分基金經理亦已提早離場放假，加上1月初為美國總統接任的時間，不難想像大家亦會等待拜登正式上場後看清楚形勢才會再次下注，因此筆者相信各個市場的波幅將會開始收窄。短線買賣難以取得利潤，投資者應作中長線部署。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）

## 龍頭地位穩 福耀玻璃可吼



41.4%，同比大幅提升，達到2019年以來單季最高。

同時，福耀玻璃的海外業務也在持續向好，美國工廠盈利能力進一步提升，德國的SAM工廠整合完畢後，鋁飾件業務的發展，將進一步強化該公司汽車玻璃的集成化能力，拓展其發展空間，後期的業績

也將隨之不斷走高。從福耀玻璃的股價走勢來看，該公司股價表現十分強悍。近半年來，福耀玻璃的股價一路震盪上行。今年6月1日其股價報收於17.70港元，至12月1日收盤，該股股價已升至37.65港元，六個月時間漲幅達112.71%，持有該股的投資者收益非常可觀。

從中長期看，隨着應用技術的發展，汽車玻璃的附加值不斷提升，行業還有穩定的發展空間。作為全球汽車玻璃和汽車級浮法玻璃設計、開發、製造、供應及服務一體化的專業企業，福耀玻璃行業龍頭地位穩固，未來市場份額有望不斷提升，是價值投資的優質標的，投資者可參與。