

「熊蹤」處處 投資者須提高警覺

頭牌手記

港股上周寫下今年來最大跌幅的一周紀錄。恒生指數收報14863點，較前周的紀錄。投資者已經不只「灼傷」，簡到了「遍體鱗傷」慘況了。

浪金

同以往的「熊市」或「股災」相比，今次的表現大有不同，過去多見急速下瀉，三幾個回合就完成數千點的跌幅，不久即「雨過天青」，投資者可以振臂高呼：「又一條好漢」！可現在卻似墮落「無底深潭」，以為可能「到底」了，殊不知一個波浪，又是另一深底在前面。下跌究有多深，時間究有多長，難以估量。

另外，就是信心非常脆弱，以往「人棄我取」的信條全部失效。做淡、抱熊成為最受歡迎的行為，將傳統智慧中認為「做淡沽空有如做賊」的說法全部扭曲，老一輩資深投資者慨嘆如此情景，未曾見也。

還有，就是這次下瀉伴隨不少謠言，投資者務須提高警覺，關注金融安全，已提到日程來。

現時，坊間最淡的預測是恒指會見12200點，有個別的甚至吹擂會見10000點，真的是獅子張大口，任你怎樣咬了。

針對上述的情形，各方應如何應對



恒生指數上周下跌了1348點，較前周的跌幅為百分之八點三，為今年最傷。

所提供的貨源是否經過股票持有人同意，亦即調查所有沽空有沒有違反法定程序。我相信，不會有很多大股東願意借出自己公司的股份給拋空者去做淡股價的，這是完全違背利益邏輯的行徑，但實際上沽空的貨源源源不盡，到底貨從何來，有沒有「組織性」、「結構



性的」的漏洞，不是很值得調查嗎？如果遏止了這些違法沽空，市場回穩就多一分助力。

特區政府相關部門擁有的「工具箱」是應該打開來運用的時候了。在真正危機爆發之前，就要用好這些「工具」以防止「金融危機」的爆發。也許我言重了，但股市滾雪球的可怕效應，是誰也不宜低估的！

心水股

友邦保險(01299) 百威亞太(01876) 國藥控股(01099)

觀望氣氛濃 金價下方支持1620美元

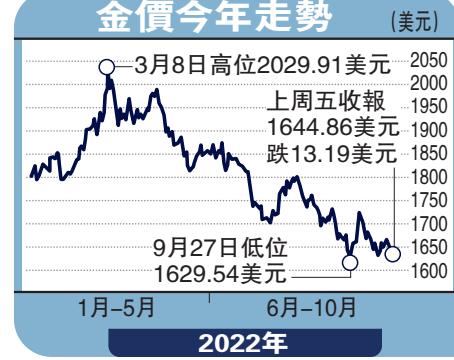
商品動向
徐惠芳

投資者估計，美聯儲將在11月1至2日的政策會議上，把指標隔夜利率再提高0.75厘，12月有可能會縮小加息幅度。

分析指出，關於美聯儲的鷹派立場將在12月政策會議上開始轉向的猜測，導致美元在最近幾天下跌，並於上周四出現反彈。

美國9月個人消費支出物價指數(PCE)按月升0.3%；按年漲6.2%，預期升6.3%；核心PCE物價指數按月漲0.5%，按年升5.1%，預期漲5.2%，前值升4.9%；個人所得按月增0.4%，預期升0.3%。9月全美房地產經紀協會(NAR)二手樓待完成銷售指數按月跌10.2%，預期降4%，8月修訂為跌1.9%。密歇根大學10月消費者信心指數終值為59.9，預期59.8。

美國第三季度國內生產總值



(GDP)按季增長為2.6%，結束了連續兩個季度生產下降的趨勢，這曾引發投資者對經濟陷入衰退的擔憂，隨後美元應聲走強。

美匯指數上周五收市，在110.66水平整固，下方支持110.20、109.40、108.60。

美國原油出口量創新高，在歐洲央行加息0.75厘後，關於央行可能接近加

息周期終點的揣測，進一步支持油價。

紐約期油走強，上周一度接近每桶90美元關口，受油組及其盟友(OPEC+)10月5日宣布減產有關。美國能源信息署(EIA)公布數據，截至10月26日，美國上周原油庫存增加了260萬桶，原油出口量增至每日510萬桶。

紐約期油上周五收市，在每桶88.34美元上落，下方支持85.80、83.20美元。

美國樓市數據較預期差，但美匯指數微升，不利金價走勢。

據Kitco News調查顯示，看好金價下周上升的分析員與散戶佔輕微多數，但未有明確方向，反映市場觀望氣氛及情緒濃厚。金價上周五收市，在每盎司1643.71美元整固，上方阻力1655美元，下方支持1620美元。

(作者為獨立外匯分析員)

美國個人消費支出物價指數(PCE)按月升0.3%；按年漲6.2%，預期升6.3%；核心PCE物價指數按月漲0.5%，按年升5.1%，預期漲5.2%，前值升4.9%；個人所得按月增0.4%，預期升0.3%。9月全美房地產經紀協會(NAR)二手樓待完成銷售指數按月跌10.2%，預期降4%，8月修訂為跌1.9%。密歇根大學10月消費者信心指數終值為59.9，預期59.8。

美國第三季度國內生產總值

中國債券基本因素穩 領先全球

宏觀洞察

孟陳珮珊

2022年金融市場走勢假若以極端波動來形容，並無誇大其詞。歐洲不僅有俄烏衝突，而且雙位數字通脹席捲歐元區及其他主要經濟體。再加上美國聯儲局持續收緊貨幣政策的影響下，環球央行爭相收緊貨幣政策，致力控制通脹風險。然而，此舉加劇市場動盪，並增加環球經濟衰退的風險。面對如此極端的市場衝擊，認為中國債券市場的韌性和高流動性使其表現穩健，領先新興市場及亞洲債市，以及核心美國和歐盟政府債券。

今年環球市場明顯出現極端波幅及混亂，環球固定收益資產類別錄得前所未見的雙位數字跌幅，實在不足為奇。

中國對抗新冠疫情，加深第二季面對的宏觀經濟壓力，然而相信中國債券的基本因素維持利好，即使未來貨幣政策有機會逆轉，可望成為具吸引力的刺激因素，支持中國債券繼續表現領先。

綜觀眾多投資組合，人民幣計價的中國在岸債券是唯一錄得正回報的資產類別，同時在嚴峻的市場壓力下，亦提供有效的流動性緩衝。經波幅調整後，中國債券亦表現領先，因其與固定收益市場其他範疇的相關性偏低。

儘管中國在岸債券及優質投資級別債券的表現相對穩定，但信貸風險較高的中國高收益美元債券在今年初至今大幅下挫37%。至於內地房地產經過調

控措施後，除了少數最保守的發展商外，大部分私人房地產發展商均着手重組架構。

踏入2022年最後一季，投資者應仔細審視中國債市，經歷今年調整後，估值已見改善。展望後市，密切注視重要的政策轉向，這些政策轉向可望帶動中國債券市場揚升，包括「經濟重啟」，展望內地經濟穩步復甦。另外，內地全速推進政策支持，有助加大應對經濟疲弱和內地房地產跌市的政策支持力度，有助顯著改善相關的風險資產前景。

(作者為陳珮珊為宏利投資管理亞洲定息產品高級投資組合經理；孟原為宏利投資管理亞洲定息產品投資組合經理)

內地業務潛在增長未反映 友邦睇100元

大行報告

瑞銀發表報告，預期友邦保險(01299)第三季以固定匯率計的新業務價值增長4%，雖然東南亞市場的新業務價值料相對有韌性，但內地市場受到疫情影響，其他市場亦面對分銷渠道挑戰，估計表現仍會受壓。

該行將友邦今年新業務價值預測下調10%，反映不利的匯率及友邦中國受到疫情影響，而明年及2024年的新業務價值增長預測，則分別輕微調低至24%及31%。

瑞銀相信友邦的資本具韌性、於內地的執行力及潛在增長復甦並未在股價上完全反映，維持其股份「買入」評級，目標價由107元降至100元。



此外，瑞銀發表研報指，福萊特玻璃(06865)首九個月純利按年下跌12.4%至15億元人民幣，達到全年純利預測的約56.5%，其中第三季純利按年升10%，按季比較則下跌11.4%，相信表現疲弱主要是由於第三季玻璃價

格下跌及利潤空間收窄所致。

福萊特玻璃過度回調

該行指，集團第三季綜合毛利率按年下跌10.7個百分點至21%，當中光伏玻璃毛利率按季下跌1個百分點，管理層預期冬季供暖季節潛在成本增加可轉嫁，光伏玻璃價格下月將稍為回升。

瑞銀將2022至2024年每股盈利預測下調17%、12%及12%，以反映光伏玻璃利潤率下降，目標價由42元降至40元。

雖然光伏玻璃行業產能過剩問題持續存在，但該行預計福萊特玻璃現時股價在看跌情況下出現過度回調，維持「買入」評級。

高端化策略帶動 百威亞太上望29.9元

商券點評

花旗研究報告稱，百威亞太(01876)內地市場雖然受到疫情有所影響，然而韓國業務持續向好，展示集團以優質品牌組合在多國經營戰略的韌性，預計明年內地放寬防疫措施後，高端化策略將帶動增長，維持「買入」評級，看好高端及超高端產品組合銷售表現。

考慮疫情反彈影響較預期大，該行降百威亞太2022至2024年各年收入預測分別3%、2%及2%，核心純利預測分別降6%、2%及3%。花旗認為，通過靈活地重新分配商業投資和對其數字化平台進行更多戰略投資，百威亞太或可降低疫情所帶來的營運不確定性影響，並推展估值基礎至2023年，目標價由29.8元輕微上升至29.9元。

國藥目標價25元

同時，花旗另一份研究報告指出，國藥控股(01099)第三季度收入1450億元(人民幣，下同)，按年增長9.6%；純利升2.1%至22億元，遜預期，主要受疫情影響及毛利率收縮。季度毛利率跌42點子至7.9%，主要是藥品集中採購(GPO)出台令產品價格受壓。首9個月公司錄得收入4060億元，按年增長6.6%，純利跌39%至59億元。

該行將國藥2022至2024財年收入預測分別下調0.8%、0.7%及0.7%，以反映疫情影響及未來銷售趨勢；每股盈利預測亦各下調1.6%、5.2%及6.4%，反映毛利率壓力。目標價由26港元(下同)降至25元，維持「買入」評級。



此外，花旗報告指出，Meta(US: META)今年第三季廣告收入較該行預測高出約2%；該行認為，當Facebook、IG以及WhatsApp的全球用戶互動和瀏覽時間持續增長，以及Meta提出的廣告識別符(IDFA)，廣告商對較新格式如點擊至訊息(Click-to-Message)或影片(Reels)需求，在某程度可抵銷宏觀逆風。這意味着Meta投資於人工智能及內容發掘、廣告及訊息，以及元宇宙明年營運支出和資本支出等，其增長速度均明顯快於其收入。

成本大增 Meta備受挑戰

該行認為，當宏觀環境或會惡化、以致影響自由現金流的能見度，其風險在於Meta需要一年時間駕馭自身的高成本結構。該行指，Meta第四季收入指引為300億美元至325億美元，以反映在宏觀經濟環境下繼續面對不穩定，廣告業務備受挑戰；明年營運支出預測則在960億美元至1010億美元之間，並計劃保留明年員工數量按年持平。

該行遂將目標價由222美元下調至168美元，維持其評級為「買入」。

多想雲集資3.8億 賴世賢任基石投資者

業績方面，2019至2021年收入分別為3.91億元(人民幣，下同)、3.08億元、3.53億元，2022年首四個月收入為1.43億元，純利方面，若不涉及上市開支，2019至2021年經調整純利分別為8002萬元、3178萬元、7339萬元，2022年首四個月經調整純利為2066萬元。

基石投資者方面，引入安踏體育(02020)執行董事兼首席運營官賴世賢作為基石投資者，認購約1000萬港元股份，按招股價計算，約佔發售股份2.93%，設6個月禁售期。

多想雲是次集資所得其中約14.7%將用於研發及加強SaaS互動營銷平台；約31.7%用於增加IP內容組合及拓展整合營銷解決方案業務；約16%用於投資擴大其地理範圍及擴大客戶群；約32.1%用於尋求策略性合作、投資及收購；約5.5%用於運營資金及一般公司用途。

(作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士，並沒持有上述股份)