

# 中國創新力強

## 金針集

中美元首舊金山會晤向全球發出加強對話合作的重要信號，增強市場對中國以至世界經濟前景的信心。從中國高技術製造業持續吸引外國企業投資來看，可見外資非常看好中國科技創新發展，持續加大押注。恒生指數成份股將納入理想汽車、藥明康德兩隻股份，進一步提升港股在全球的吸引力，預期更多資金流入香港市場。

大衛

近日國際資金流向呈現變化跡象，由於市場看淡美國經濟前景，資金流出美元資產，美元匯價反覆向下，今年來升幅差不多一筆勾銷。相反，中國股債資產受到追捧，推動人民幣匯價穩定回升，兌美元重上7.217的水平，今年人民幣兌美元跌幅收窄至約4%。

## 人幣匯價升至近三個月高點

目前人民幣兌美元已回升至近三個月高位，中國最新工業生產、消費零售數據比預期為佳，加上中美元首會晤達成20多項共識，加強對話合作，有

助消除市場疑慮，提振外企投資中國的信心，預期會進一步推動人民幣匯價上升。事實上，中國經濟基本面向好不變，人民幣不存在長期貶值的基礎，匯價短期波動不會影響外資對中國經濟前景的信心。

由於全球經濟復甦步履不穩，拖累外國直接投資下跌，今年首10月中國實際使用外資金額9870億人民幣，按年下跌9.4%。不過，令人感到振奮的是，中國高科技製造業實際使用外資金額卻逆勢增長9.5%，反映中國科技創新力強，不斷推動經濟增長。吸引和

# 吸引外企押注



▲外資繼續加大押注中國產業升級轉型，看好創新科技發展前景。

使用外資保持增長勢頭，支持今年來在中國新設立外商投資企業數目達到4.1萬多間，同比增長32.1%。從上述數據可見，外資繼續加大押注中國產業升級轉型，看好創新科技發展前景，所謂外資撤出中國市場完全是一派胡言。

值得留意的是，中國科技創新發

展亮點多，例如境外投資者頻頻加注新能源車、生物科技與醫藥等板塊股份。事實上，近日中國發布關於開展智能網聯汽車准入和上路通行試點工作的通知，意味符合條件的智能網聯汽車有望快將獲得路測牌照，可在特定區域範圍開展商業營運，令自動駕駛系統商用落



實進一步提速，新能源車產業將步向另一個新發展階段，預期比亞迪等新能源車繼續成為市場投資焦點。

## 生科前景俏 投資者追捧

同時，中國生物科技發展勢頭強勁，包括持續加大創新藥研發力度，並且取得成果，部分藥企如百濟神州積極開拓創新藥海外市場，產品在美國設立臨床試驗，然後在當地申請上市。因此，中國自主研發創新藥在全球異軍突起，發展前景亮麗。上周五在港上市的藥明合聯，首日收市價較招股價上升36%，成為近期表現最突出的新上市股份，投資者以實際行動押注中國生物醫藥行業發展，也彰顯香港作為亞洲最大的生物科技集資中心地位。

## 心水股

小米(01810) 理想汽車(02015) 藥明合聯(02268)

# 港股震盪過後 期待「年底例旺」

## 頭牌手記

上周股市走勢波譎雲詭，波濤洶湧。

沈金

五個交易天中，三跌二升，起伏甚大。恒指上周的低點為17136，高點為18174，差距1038點，相信市場參與者一定有「踏浪前行」的勇者，亦會有不善泳者被大浪打到暈頭轉向。恒指上周收市報17454點，較前周的17203點升251點，屬衝高後反覆回落的格局，明顯地大市挑戰18000至18200水平還未屬時機成熟，勉強上去自然站立不穩，現在正處「尋底之旅」，究竟「底」在何處，本周會有答案。

周線圖的升降韻律並不差。五周為：跌升升跌升，三升二跌，稍強。十周為：跌跌跌升跌升升跌升，六

跌四升，稍弱。如果本周能回升，則韻律會改為：五周四升一跌，而十周則是五升五跌。

今年的底我已認定出現了，此為10月24日的收市指數16991點和中段低點16879點。由於中美元首會晤取得積極和具重要意義的成果，加上美國經濟數據一再顯示利率再加的可能性不大，這將繼續成為港股反覆推進的動力，除非有不可意料的不利消息突然出現，否則恒指17200至17300區間已是難以碾壓的防線。

11月股市已走到下旬，如果好友要爭取今年餘下的一個多月的話語權，這一回合是絕對不能輸的，在客觀環境上，也有利於港股造高一線，所以上周的反覆不妨視為開展新升浪

前的鋪墊，再擠出一些「瘀血」，這樣反而有利輕裝上陣，營造「年底例旺」的氣氛。

## 恒指首站目標17800點

阿里業績公布的一場戲確是演得淋漓盡致，淡友充分加以利用，將阿里打殘。不過，這隻科網龍頭股雖然有難，但在跌了10%後亦應可穩定下來。馬雲減持，其實只是一小部分，皆因身份敏感，才惹來百般「關注」。馬雲已「補鑊」，說堅定看好阿里前景，相信可平息一下股民的情緒，阿里今日作適度反彈，亦在情理之中。

如果今日如期反彈，首個要收復的目標是17800點。好友加油！

# 趨勢投資與價值投資的對比

## 趨勢投資的秘訣

股市投資是一門藝術，不是

胡總旗

一門科學。價值只是影響股票價格的因素之一，兩者可能偏離的時間往往較人們的耐性為長。否則由兩位諾貝爾經濟學獎得主所主持的長期資本管理公司就不會倒閉。

## 嚴守止蝕VS越跌越買

價值投資最大的風險在於，即使前面做對了無數次，一旦重倉看錯一次就有可能血本無歸。由於價值投資者做了大量功課，具有堅定的信念，強調長期投資，堅持做時間的朋友，越低越買的結果可能就是越套越多。所以有人說，價值投資者是最大的賭徒，一旦看錯，全軍覆沒。

趨勢投資者把交易風險時刻放在第一位，強調止損策略的必要性，因此每一次錯誤最大的損失是有限的。所以，從這個意義上看，價值投資的風險比趨勢投資更大，因為價值投資缺乏自我糾錯的功能。投資兩大要務，控制回撤率和增加勝率。價值投資在增加勝率方面幫助較大，但面對錯綜複雜的環境，對控制回撤率常常無能為力。

趨勢投資理念所遵循的同樣是買股票就是買企業。趨勢投資者先用價值投資法選取股票，避免投資陷阱；然後着重於趨勢分析及宏觀分析，取其長補其短。世間萬物都是按照一定的規律變化的。趨勢是眾多規律的一種表現方式。研究趨勢是去發現一系列連續發生的事件，從中歸納出線性的發展方向。股價包含了一切市場因素。趨勢投資者就像踏浪者，跟着海浪的節奏進出，順勢而行。

價值投資者股價越低越買，因為標的價格越低越有安全邊際。趨勢投資者在上漲趨勢形成確定後以高價買入，順勢得利，在趨勢改變時以更高價賣出；在自以為低價買入時，如發現下跌

趨勢形成，則果斷以更低價賣出止損，避免全盤皆輸。故趨勢投資者反覆強調：斬掉虧損，讓利潤往前跑！散戶的致命傷就是賺小錢虧大錢。

趨勢投資根據技術分析的邏輯進行判斷，着重研究股價、時間、交易量之間的相互關係，結合基礎分析進行決策。技術分析是建立在市場參與者心理之上的，股價圖顯示的是市場共同參與者的心理變化。不要將兩種分析完全分割開，它們其實是相關聯的。我們在技術分析中看到股價、交易量和時間的互動關係其實反映投資者對公司經營現狀和未來的看法。他們用自己的資金為該股的前景投票。看趨勢炒股不一定對，但不容易深套。市場溫度低了，趨勢沒了，趨勢投資者會離場，所以套不深。但是，看估值炒股比較容易深套，因為估值是相對的，而且流動性對估值的影響常常超出價值投資者的認知。

更重要的是估值是動態的，業績最好的時候估值低，但此時往往是業績頂點；而業績差的時候市盈率高，但往往業績拐點將出現。所以，價值投資者雖然非常清楚股價趨勢向下，但他們往往固執己見，何況估值也不高，大都選擇堅守，於是被深套。

## 戰略與戰術範疇的區別

我認為，價值投資屬於戰略範疇，趨勢投資屬於戰術範疇。兩種投資風格迥異，但異曲同工。價值投資理念容易被人理解接受，因其符合人性；趨勢投資理念無法被一般人接受，因其違背了人性、直覺和慣性思維，這亦解釋了為什麼股市總是少數人賺錢。

趨勢投資理論基本上是在行為金融學的理論基礎上發展起來的，認為股價的價格趨勢或企業成長的趨勢在一段時間內可延續，現時股票對這些趨勢反應不足，因投資者對股價和盈利的預期都是慢慢調升的。

# 科網巨頭業績穩健提升 周期回暖

## 拔萃觀點

美國10月CPI數

據的全面低於預期，

陳銳

讓市場歡呼沸騰，然而港股在該利好的刺激下僅走出了一日遊的行情，整體仍然是處於一個築底的區間，延續弱勢。利好因素持續不斷，包括中美關係的緩和，美債利率見頂下行的預期，港股印花稅下調帶來的流動性改善，這些都可能在短期內為港股市場提供反彈的契機，但反彈後的走向還是需要看內生的穩增長，此前已經出台了一系列利好的政策，但市場的反轉則需要有持續性的政策落地，逐漸從政策底轉向情緒底，最終傳至市場底。

## 阿里宜盡早穩住投資者信心

近日迎來了一眾互聯網公司的財報，阿里巴巴在財報發布後的大跌，吸引了市場眼球。從財報數據來看，阿里巴巴的多數業務仍然在不同程度

地發展壯大。但相比於市場對其財報數據的解讀，數據之外的資訊或許更能引發市場對阿里巴巴價值的重估。不再推進阿里雲完全拆分，暫緩盒馬IPO計劃，以及馬雲家族信託擬減持阿里巴巴股票，這些事件疊加起來讓阿里巴巴市值已不到騰訊的一半，甚至被拼多多逼近。改革的路上道阻且長，但阿里巴巴仍然擁有當下，淘天和阿里雲佔據各自市場最大份額，也有創新產品可以寄予希望。在市場都在尋求信心的當下，阿里也需要盡早穩定軍心，進而穩住投資者信心。

相比於阿里巴巴財報後的大跌，騰訊和網易的財報都給出了讓市場滿意的成績單，股價相對比較堅挺。網易上周五盤中股價甚至一度創年內新高，其幾大遊戲擁有穩定現金流，後市AI方向的發力更是值得期待。在充滿不確定性的大時代，我們看到這些互聯網巨頭在政策底的不斷加持下，業



績保持着穩健的抬升，順周期回暖。上周上半段炒預期，下半段就快速兌現預期。持續性的行情需要信心的持續注入，更需要經濟復甦之果的實際結出。在不確定性的錯綜複雜的現在，確定性的政策支持讓未來仍然值得期待，充滿信心。

(作者為拔萃資本集團分析師，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點)

# 美加息周期近尾聲 債市出現投資機會

## 基金人語

債券熊市持續

三年，孳息率不斷

上升，導致美國債

錄得自1787年通過憲法以來的最差回報。

隨着美國經濟增長及通脹放緩，

聯儲局加息周期接近尾聲，從歷史角

度看，目前是投資債券的最佳時機。

## 估值處於10年最低水平

過去三年，美國國債令人失望的回報表現已經成為歷史。無論從絕對或相對估值的層面來看，債券的估值對比起其他資產類別，正處於過去10年的最低水平，並且在過去20年內位居於最具吸引力資產之一。然而，這並不意味着債券價格會立即回升，但

孳息率上升確實能提供較大的緩衝，藉以抵銷價格進一步下跌。其次，債券不僅低於過去的估值水平，相比其他資產類別如股票亦更具吸引力。

事實上，我們已經開始看到較高利率所帶來的影響。隨着聯邦基金利率上升，企業的融資成本持續向上，銀行業面臨盈利能力減弱、資本規則收緊及需求下降等問題。對金融市場而言，最重要的是美國經濟增長速度正在放緩，市場普遍預期2024年經濟增長低於1%，未來幾個月的經濟狀況將會更具挑戰。

就固定收益資產配置而言，考慮到各行業目前不均稱的孳息率水平，建議採用更審慎的挑選方法。在過去

幾個季度，我們一直看好高品質類別，包括美國債及按揭抵押證券；企業板塊方面，由於早前孳息曲線倒掛，建議專注短期債券。

過去三年固定收益市場的回報確實是前所未見的。在此重大跌幅的情況下，一些投資者放棄固定收益亦合乎常理。然而，我們認為這是一個錯誤的決定。在這個混亂及令人難以捉摸的市場中，卻有機會出現十多年來最佳的債券投資機會。定價是投資者可以調整的因素之一，目前對投資者十分有利，再加上通脹漸退、聯儲局加息周期即將結束，我們認為債市已出現獨一無二的投資機會。

(美國多元組合固定收益團隊)

# 美匯支持位102.65

## 商品動向

徐惠芳

市場預期，若美經濟增速遜預期，美聯儲或會根據通脹和就業數據，將利率下調。分析指，五國集團的經濟增長和政策利率預測，反映了經濟增長的疲軟。市場預期美聯儲明年減息1.5厘，與其他地區相比更為明顯。美聯儲與歐央行利率差距縮小，肯定對美元產生負面影響。

美聯儲官員受訪時，否認減息的傳聞。而美通脹出乎意料地溫和，市場開始猜測何時減息，由於預期還需要一段時間，黃金漲勢很難持續。紐約現貨金價最多升0.68%至1994.3美元，上周五收市升0.02%，報1981.1美元。現貨金價下方支持1970、1950美元。

市場認定，美聯儲維持利率5.25至5.5厘不變的機會近乎百分百。美匯



指數上周五在103.81水平整固，趨勢往上，下方支持103.25、102.65。紐約期油與布蘭特期油急彈，油組OPEC+本月稍後開會，將討論減產可能。紐油下方支持72.65、70.2美元，布油下方支持76.80、73.4美元。

(作者為獨立外匯分析員)