

美股有隱憂 提防大選後暴跌

投資全方位 金針集

聯儲局減息難以長期支撐高估值的美國股市，股神巴菲特、英偉達（NVDA.US）高管繼續減持手上股票，增加現金比重，似乎押注華爾街股市在美國總統大選後出現暴跌，對投資者而言有一定啟示。

當前美股表現異常亢奮，市場憧憬特朗普有機會再度入主白宮，推行減稅政策，利好企業業績，但華爾街大行花旗卻在此時潑冷水，發表報告認為標普500指數已連升6個月，估值已到了非常合理水平，建議趁着特朗普有望勝選帶動的升市而減持手上股票。言下之意，就是美國大選之後，貿易關稅、財政政策等不確定性因素隨時會觸發美股大調整。

現金為王 股神減持股票停了

其實，聯儲局大手減息不排除與政治因素有關，可能為總統大選之前的股

市護航，但必然導致美股泡沫化更加嚴重。事實上，不少市場人士不認同聯儲局在通脹未解、股市瘋漲的大環境下大幅減息半厘，認為有可能埋下更大的金融炸彈，令經濟難以安全軟著陸，並引發更嚴重經濟危機，美國最終要付出沉重代價，所以醒目資金紛紛把握減息的消息，沽貨套現。

雖然美國已進入減息周期，貨幣政策朝着寬鬆方向發展，但對市場投資信心提振作用不大，股神巴菲特、英偉達

高管等大戶對美股後市有保留，繼續減持股票。

英偉達高管套現 後市不樂觀

值得注意的是，股神巴菲特旗下巴郡，即使現金水平增加至近2800億美元（接近2.2萬億港元），但減持股票仍然不手軟。在聯儲局落實減息，他進一步沽出美國銀行股份，過去兩個多月出售美國銀行（BAC.US）已回籠約110億美元，股神大舉囤積現金，實行現金為王

策略，似為日後大冢市執平貨作好準備。



除了美國銀行之外，市場更加關注股神對重倉股蘋果公司（AAPL.US）持有量會否出現變化，估計持有市值金額800多億美元，持倉變化將左右美股去向。蘋果公司在9月20日成交額創下729億美元成交，當天股價高開低走，由升轉跌，市傳是巴菲特沽貨。其實，蘋果公司最新iPhone16手機，並無配備人工智能Apple intelligence功能，難像以往

一樣掀起換機潮，加上華為集團三摺疊手機創新性強，比iPhone16更加吸睛，不利高估值的蘋果公司股價表現。

英特爾陷泥潭 美科技業響警號

此外，醒目資金趁高減持美國科技股，AI芯片股王英偉達繼續被創辦人黃仁勳減持，公司的其他高管如執行副總裁 Kress Colette、首席會計 Donald Robertson亦加入沽貨行列，減持英偉達股份，對投資者帶來有很大的啟示作用。此外，英特爾（INTC.US）曾經是全球最大芯片股，但錯失AI高增長的機遇，在發展應用AI大模型的圖形處理器（GPU）落後於競爭對手，個人電腦的中央處理器（CPU）業務則逐步增長放緩，加上拓展芯片代工生產仍在虧損，結果英特爾陷入業績見紅、裁員及停派股息的泥潭之中。市場傳出一代芯片巨企英特爾走出被併購的末路。

美股高處不勝寒，英特爾的困境折射出美國科技優勢下降、經濟實力倒退，與中國科技進步、經濟發展蒸蒸日上成為強烈對比，嚴重高估的美國股市，走勢不容樂觀，提防在總統大選後暴瀉。

心水股 越秀地產 (00123) 建設銀行 (00939) 蒙牛乳業 (02319)

觀望氣氛濃 港股易守難攻

頭牌手記 沈金

10月港股最後一個交易日，市況依然是「窄幅上落、交投縮減、觀望持續、守候者眾」。這四句話大致可以形容近日的市情。以昨日為例，高點20553，低點20317，波幅236點，收市報20317點，跌63點(0.31%)。成交降至1545億元，較上日少121億元。

初段，好友曾試圖推上，但「一高即沽」的慣性動作繼續成為「攔路虎」，似乎告訴大家：這一段日子只能「守」而不可「攻」。

原因不難明白，因為11月將有重大消息揭盅，大市如何反應，尚待觀察，所以與其瞎猜，不如忍手。

內房有追捧 越秀升2.2%

自然，在這一段「空窗期」內，暫時的觀望不表示對後市失去信心，只不過在反覆和多變的市況中，總希

望找到最佳的入市時機，「能買平一點就買平一點」。

昨日較活躍的板塊是內房股，尤以優質者較有看頭。先講越秀地產(00123)，這家廣州市政府的企業宣布以6.1億元人民幣底價投得廣州荔灣住宅地。與此同時，又擬出售廣州商業大廈及停車場，底價10.92億元人民幣，一買一賣顯示其營運揮灑自如，結果越秀收6.43元，升2.2%。消息指廣州10月份二手樓網簽成交突破1萬宗，為年內第二高位，這顯示激活樓市的政策落到實處並取得成績。

昨日內房股上升的除越秀外，還有華潤置地(01109)、中海外(00688)、華潤萬象生活(01209)、萬科(02202)等。

內銀股已全部披露第三季度業績，我認為整體來講是符合預期的，大家要知道，現時的內銀，所肩負的是一個什麼角色。他們是中央提振經

濟、消費、房地產、資本市場等等的最重要推手，所以乃任重道遠。在減息降費方面，息差收窄，對盈利有影響；但與此同時，降準而將「餅」造大，發行超長國債、互換便利等等，又給內銀開闢新的盈利途徑，從第三季盈利普遍較第二季為佳者，可以預期第四季的利潤，亦會較第三季為多。內銀股乃矮仔上樓梯，利潤在恢復和合理增長中。我頭牌對這一板塊的喜愛未有改變。

本地銀行股在看好滙控(00005)的同時，亦對中銀香港(02388)投信任一票。此股昨日低見25.1元，高見25.85元，收25.4元，升0.19%。

10月港股是下跌月，昨日收20317點，較9月底的21133點低816點，跌幅3.86%。但與2023年12月29日的收市指數17047點比較，仍高3270點，顯示2024年是股市上升年的走勢沒有改變。

美國獨大時代已終結

財經縱橫 凌昆

中國綜合實力隨經濟發展不斷提升乃舉世公認之事，在這基礎上西方對華評估最近又有了里程碑式的提升：就是確認中國乃與美國同級的超級大國。對此澳洲Lowy Institute的最新報告便作了明確的陳述。該報告對亞洲27國作了綜合實力評比，得出按Asia Power Index指數的排列：美國第一、中國第二，成為兩個領頭的超級大國，並拋離其他中間國家包括印度、日本、俄羅斯、韓國等。報告還指中美較量是長期的，目前美國仍強過中國，但中國追趕甚急尤其是在軍事上。報告亦指出，由於中國出現增長下降及人口老化等問題，故其實力可能較長時間落後於美國。目前按報告的8個指標，中國在外交及貿易上已優於美國，但美國則在其他6項包括軍事、經濟、文化影響等優於中國。

中國綜合實力有望後來居上

其實美國早有類似評比。由該國16個情報機構合力製作的全球趨勢報告，便曾有全球綜合實力指數的計算，按此美國第一、中國第二，且預計在2030或2040年後，中國指數將超過美國成為世界第一。這實際上比中國本身的在世紀中達到領先現代化強國的目標還要樂觀。

至於中美兩個超級大國的觀念，亦早在德法領袖及歐盟前出版的競爭力報告中透出，而這也是一些學者如哈

佛教授Allison等的看法。西方如是觀，新興陣營更如此，他們一般對中國的評價更高些，從全球地緣政治角度看，一個新時代新格局正在鋪開：美國單極時代已終結，世界正進入「兩超多大」時代。這是指中美兩個超級大國在上，下面有歐洲國家及日俄等多個大國。這可說是多極世界在目前的特定形式，今後如何演變尚待觀察。但預計將存在一段時間。此外必須注意如此根本性大變將帶來動盪。

首先是金融經濟。尤為矚目的是西方為制裁中俄等國引致國際投資、貿易及交通等多方面受干擾，全球化受阻和國際產能再分布。其次是出現熱戰。目前俄烏戰事及中東戰火等已令發生大戰的危險上升。最後是國際對抗陣營正逐漸形成，中國更廣涉其間。主要是美國在搞事：美日印澳合作、美英澳核潛合作、北約東漸以至其他動作等，都顯示美國在加緊建造對華包圍圈，「東方北約」的基石正逐步鋪砌。

在上述各種動盪疊加上，中國將受到與日俱增的雙重影響。一是全球性動盪將不可避免地衝擊中國，二是針對中國的行動，尤其是美國的各種打壓措施，面對百年大變的時代，中國必須識變、應變、求變。在大變局下中美較量將是最關鍵的一環，正如澳洲報告所說中美將長期較量。其間重中之重是科技競爭，今後十年乃關鍵的決勝時刻。中國近期所強調的自主開發和發展新質經濟，正是必要的對策。

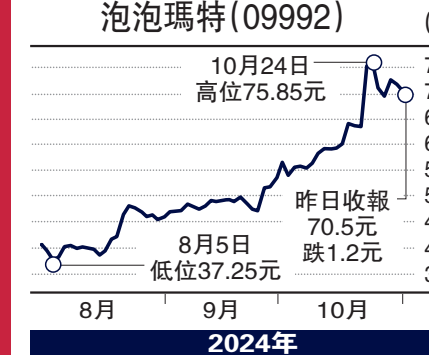
泡泡瑪特擴張顯效 上季收入增1.2倍

慧眼看股市 馮文慧

泡泡瑪特(09992)今年第三季業績表現強勁，帶動股價持續走高。集團第三季收入按年升逾1.2倍。其中內地收入按年增55%至60%，港澳台及海外收入按年大增4.4至4.5倍。港澳台及海外收入的激增，主要因旗下獨家授權IP Labubu的成功出海。自從今年4月，韓國天團Blackpink成員Lisa在Instagram上傳了一張抱着Labubu玩偶的照片後，這個IP即在全球迅速爆紅。玩偶一推出便被搶購一空，二手市場價格飆升。

毛利率維持近60%

泡泡瑪特的產品多以盲盒形式出售，容易讓消費者沉迷。為了抽到心儀的款式，部分消費者或會不自覺地多花錢。以一個自主品牌盲盒為例，



零售價59元的盲盒產品，扣除增值稅及折扣後，平均收入約50至51元；成本約15元，其中製造成本約10元，IP成本（設計和授權費）約2至3元；銷售和管理費約16至18元，單個盲盒的含稅利潤約18至20元。而集團毛利率多年來一直近60%水平，甚至更高。

港澳台及海外市場收入增長迅速，截至今年6月底，港澳台及海外市場收入佔比從去年同期13.4%擴大

至29.7%（期間收入增長逾3倍）。毛利率方面，港澳台和海外業務優於內地，分別為61.5%和70.1%。集團加快開店步伐，目前港澳台及海外門店數量達到92家，機器人商店162台。

至於熱賣的IP，可謂生金蛋的雞。泡泡瑪特旗下銷售額超過億元的IP有十幾個，包括藝術家IP和授權IP。

Labubu屬「The Monsters」IP系列，2019年跟泡泡瑪特簽定獨家授權協議。今年上半年，「The Monsters」IP產品收入按年增長近3倍，收入佔比從2023年的5.7%升至13.7%，半年收入近6.3億元人民幣。可見一款熱賣IP對集團的收入貢獻真的不可小覷。

（作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

豐盛生活收入穩定 派7厘息吸引

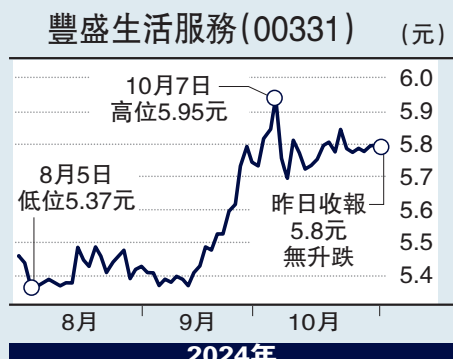
財語陸 陳永陸

豐盛生活服務(00331)從2015年上市時的機電工程公司，經過8年時間，透過自力發展及外部收購，已發展成為生活服務綜合企業。三大核心板塊包括物業及設施管理服務、停車場管理及銷售與租賃；綜合生活服務，包括清潔及除蟲、保險服務、技術支援及維護、環保服務及系統保安、護衛及活動服務；以及機電工程服務，包括工程項目施工和設計及顧問。

集團一直奉行審慎理財原則，資產負債狀況穩健，現金流來源多樣，現時淨負債比率繼續是零。集團近年強化營銷策略，創造交叉銷售機會，通過嚴格的環境、社會及管治實踐，並利用人工智能及物聯網整合技術，在提升品牌資產價值的同時，亦增加客戶滿意度。

由於業務收入穩定，而且淨現金流強，過去以自身財力，通過策略併購拓展服務範圍並擴大業務覆蓋，藉以強化保險服務業務，近年收購的就有北京新域。豐盛生活服務過去已為股東締造不少價值。

現時，集團的物業及設施管理服務，由富城、國際物業管理及僑樂組成，為香港最大的獨立物業及停車場管理服務供應商之一，目前有超過300份物業管理合約，涵蓋至少15萬個住宅單位、330萬平方米商用物業及約4萬個車位。綜合生活服務方面，惠康為香港領先的環境衛生服務供應商，政府及半官方機構的收入佔比增至50%以上。此外，新域是香港最大的本地保險經紀公司，擁有36年彪炳績，為企業及個人客戶提供一站式風險管理及保險服務，包括財產、傷亡、建築及僱員福利。豐盛生活服務現派息超過7厘，減息周期剛開始，仍具一定的吸引力。（作者為獨立股評人）



國策鼓勵生育 蒙牛前景看俏

個股解碼 楊曉琴

蒙牛乳業(02319)為中國乳業雙巨頭之一，公司通過併購持續完善上下游布局。

在嬰幼兒奶粉業務中通過收購雅士利、貝拉米夯實全球競爭力，在奶酪業務中通過收購妙可藍多享受協同效應，在冷飲業務方面，公司2021年收購了東南亞領先的冰淇淋品牌艾雪，在上游奶源方面通過控股現代牧業、中國聖牧來強化奶源建設。

中國乳製品行業雙寡頭格局已經形成且較為穩固，對比中國主要乳企

旗下規模化牧場，伊利股份旗下的優然牧業和蒙牛旗下的現代牧業年產量和奶牛存欄量遙遙領先，龍頭上游奶源控制力較強，考慮到上游牧場重資產屬性突出，未來資金實力強勁的龍頭乳業公司有望繼續鞏固奶源競爭力，雙寡頭地位穩固。

現價估值處於低估區

近日，國務院辦公廳引發《關於加快完善生育支持政策體系推動建設生育友好型社會的若干措施》，當中提及制定生育補貼制度實施方案等鼓勵生育措施，利好嬰幼兒奶

粉等生育相關板塊。從估值角度看，蒙牛乳業當前估值位於近5年11.9%分位點，處於低估區域，當前市盈率（PE）估值也位於近5年均值一個標準差以下位置。今年以來，蒙牛提高分紅比率10個百分點至40%，並在8月公布20億港元的回購計劃，並在9月後持續。

總括而言，隨着中國繼續推出刺激消費的政策的可能性較高，當前仍是布局消費龍頭的好時機。

（作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）