

# 貿易戰陰霾泰山壓頂



## 頭牌手記

沈金

上周股市四個交易日中二升二跌，恒指收報二九三三八，較前周大瀉九七一點，是第二周回落，兩周共跌去一六二〇點。  
升降韻律進一步轉弱。五周為：跌跌升跌跌，四跌一升，劣。十周為：跌跌跌升跌跌升跌跌，八跌二升，亦劣。

美國聯儲局如期加息，對港股影響不大，而港股最如芒刺在背的，是中美爆發貿易戰。美國今回合「單挑」世界主要貿易國，而以對付中國為重心，所為何來已昭然若揭。中方之態度有二個重點。一是不想打貿易戰，但也不怕打貿易戰，這是關乎國人利益的大事，非捍衛權益不可。二是希望與同樣受貿易大棒威脅的歐盟等國家團結一致，共同禦侮。至於貿易戰在最後一刻有沒有扭轉局面的可能，球在特朗普那一邊，就看他瘋瘋癲癲到什麼程度了。

港股心理情緒大受影響，已不言而喻，至於是否已作了全部反映，我看沒有。但短期內不排除因為跌得多而有若干技術反彈。但反彈不可靠，也難以置信。試看上周五即市的表現，陣升陣降不時交替出現，說明有人總在指數上升時沽貨，這就壓抑了大市的回升力度，除非真正有貿易

戰打不了的消息支持，否則越近七月六日的關鍵日子，就越加令人不放心。  
恒指二五〇天線現處二九二〇〇水平，會否跌破，亦為一個重要指標。此外，二九〇〇〇關也在心理上對投資者有一定的影響。



從走勢看，恒指年線圖上已跌破二〇一七年度收市指數二九一九，令下半年的股市有向下滑落的壓力。當然，最好的希望是貿易戰收兵，大市強力反彈，一切的陰霾均可一掃而清，但有這個可能麼？大家繼續觀望形勢可也。



▲恒指年線圖上已跌破二〇一七年度收市指數二九一九，令下半年股市有向下滑落的壓力

## 心水股

長實 (01113)  
碧桂園服務 (06098)  
中海物業 (02669)

## 恒地35元吸納第一注



### 集股淘

子石

筆者剛接觸股票時，曾經持有恒地（00012），並且獲得小利。當時什麼都不曉得，僅僅盯着圖表，低買高沽。及後，這等大價股不再是筆者的那杯茶。隨着對股票的認知轉變，恒地又再成為筆者的跟蹤目標。恒地股價在2016年跌破30元，可惜當時錯判後市會繼續尋底，結果失諸交臂。

參考恒地年報，公司去年「市區舊樓重建」項目共51個，樓面面積420萬方呎，平均每呎成本8200元，將於2019年或以後建成推出。恒地在新界土地儲備便有4490萬平方呎，堪稱新界大地主，為日後推新項目儲備大量彈藥。

大家若想由股價升值賺取利潤，恒地並非合適標的股。不過大家若想通過持有資產帶來現金流，恒地是可考慮之列。餘下問題是：買入價。

先討論估值。若撇除物業公允價值變動，恒地去年盈利195.57億元，每股盈利4.89元。恒地去年派股息1.71元，另每10股再送1股紅股；假設2018年股息派發金額與2017年持平，2018年的股息（連同紅股）派發額便有1.88元。

恒地股價今年多次調整至43元附近便止跌，該水平相當於市盈率8.9倍，股息率4.3厘，兩者不算太誘人。在美國加息及貿易戰陰霾下，恒地股價或會繼續調整。38元是恒地今輪升浪的其中一個起步位，該水平的估值為7.8倍，股息4.9厘，兩者吸引力尚可；筆者貪心一點，伺股價跌至35元吸納第一注。

## 物業管理股成人氣板塊



### 股戰場

黃子祥

市況轉弱，恒指不重企30400之上，難以放心大舉入市。然而在部署中線策略上，反是難得好時機，此時用心尋找新板塊，分段收集待吃大飯。

綜觀上半年，在更多企業凝聚下，教育類應是其中明星板塊。上市企業更多，吸引更多機構資金關注。人氣更旺下，再加上內地生育政策的鬆綁配合，亮麗盈利前景促使教育股成爭相搶入之選。此刻美景仍在，奈何估值略嫌太貴。入市位決定輸贏，若希望依相同模式增值，發掘新主角，物業管理已初具明星相。上星期碧桂園（02007），分析其物業管理部門碧桂園服務（06098）在港上市。作為年銷售5千億人民幣規模房產企業的服務主題，資金自然爭相

進駐，致使碧桂園服務單日成交達10億港元以上水平。人氣旺成焦點，摩根士丹利更已發表報告，提出14港元的目標價。以此為目標，對筆者而言，也屬偏貴水平。放量的資金炒作，證明物業管理具備逆市上行可能。累計上市企業已超過7間，資金效應下，上行趨勢值得期待。雅生活（03319）、中海物業（02669）是該類別重點。論成交金額，上周在逆市下仍盡顯功架。另一規模企業，表現亦不示弱。其中，中奧到家（01538）是重點；近期大升迫近上市價1.88元迅即回調，待後續升越上市價，或會再現驚喜。市帳率僅2倍，是其相對的價值所在。

綜觀行業前景，物業管理費長線具備持續上升空間；哪管內地物業入住率可能偏低，但業主仍需定時繳交管理費，支持一眾物管企業維持穩定的收入來源，因而亦成合理炒作題材。

## 庫存減 紐約油上望74美元



### 商品動向

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美匯上周一度衝破95關，高見95.3水平，升至近11個月以來的高位，商品黃金、原油價格明顯下挫，市場觀望中、美貿易戰進展。

紐約聯儲下調對美國第二季度GDP預測至2.87%，前值為2.98%；下調第三季度GDP預測至2.57%，前值為2.84%。美國6月Markit製造業PMI初值為54.6，為7個月新低，前值56.4；6月Markit服務業PMI初值為56.5，前值56.8

；6月Markit綜合PMI初值為56.0，前值56.6。分析指，撇除美元的避險需求，美國與其他國家的貿易衝突將推動進口商品成本上升，從而推動通脹，或迫使美聯儲加快加息的步伐及幅度，使美元進一步強勢。現時美匯在94.85水平高位整固，上方阻力位95.50、96.40，下方支持位93.90、93.05。若貿易戰風波持續發酵，美元有望衝破阻力位。美國上周EIA原油庫存減少591萬桶，API原油庫存減少302萬桶。紐約油上周五反彈至每桶69美元水平，上方阻力72.10、74.40美元，下方支持66.10、64.20、62.10美元。

## 超人增持 長實關注度提升



### 帷幄之妙

郭奉孝

近來股市都較波動，特別是港股似乎正有機會跌穿牛熊線，但一代華人巨賈商神號「李超人」的李嘉誠卻在資本市場默默地增持長實集團（01113）。作為理性投資者，更應該做到的是對長實的實際價值知一個大概，那麼心裏有個底，投資更實在。

作者會將長實主要業務估值估算一次，然後給出作者心中的合理股價。長實仍是地產發展業務為主。長實按2017年全年業績提到，已簽訂合約但尚未確認之物業銷售為727.6億港元。按一個相對合理的呎價，長實手上土地儲備總值約2370億港元。

至於投資物業方面，集團2017年年底估值約1360億港元。惟作者會額外再將投資物業的估值打三折，即減至408億港元，因為投資物業不是這麼容易出售實現現金。

長實其他核心業務方面，由於集團只公布收入數據，作者以一個類似業務的上市公司市銷率作估值預算。合計市值達203億港元。基建及實用資產業務方面，長實收購價合計約520.67億港元。最後到長實早年將部分資產分拆出來三家房地產信託公司，將它

們市值及長實持股相乘，可得出持股相對應市值，約115.5億港元。

將以上各業務的市值相加，減去集團2017年底淨負債171億港元，可得出估值還達到4175億港元。以長實約37億發行股數下，合理股價應該在113港元。

最後一步，作者再乘以一個折讓給長實，因為其業務並非高速發展，反而越來越多只屬穩健有餘的公用業務。以30%綜合企業折讓看，長實目標價可達79港元，潛在升幅23%。當然投資者可按自己看法配以不同折讓。

以上數據顯示，只要長實進一步出售手上土地儲備，變現為現金又投資到更高回報項目中，終有一天折讓便會減少。如同子公司長建（01038）2017年底權益約1100億，市值約1500億。那麼當長實變得更「公用股」化後，相信集團現時約3000億港元權益之下，市值變動的大方向至少也應該是向3000億港元進發。

筆者相信，「李超人」心裏也清楚長實估值應該可以去到那個水平。從他自己增持價65元看，以估值而論當然稱不上貴。同時，「超人」表面上花了逾5億現金，但卻也增加控制權，每年又多約1500萬股息，最重要的是增加市場對長實的關注，當一次免費的宣傳策略也不錯，吸引更多購買力支持股價，幫助集團減少折讓。

## 看似穩定的股份也有不穩時



### 智在必得

信誠證券有限公司聯席董事 張智威

近日全城關注首隻以同股不同權方式在本港上市的新經濟新股小米，佔據各大財經傳媒的當眼位置，但周二有一隻市值過百億的股份單日急跌25%，這就是北京首都機場（00694），端午節假，港股周二復市，單日蒸發近兩成半的市值，相信小股東們必定十分失望及無奈。

單日急跌25%主要因為一個政策的改變，日前內地民航局擬取消民航發展基金用於首都機場、白雲機場（600004.SH）及航基股份（00357）旗下海南美蘭機場返還作企業收入處理政策。首都機場集團預期，相關政策調整將對未來收入產生一定程度負面影響，按照公司對首都機場旅客吞吐量預期初步測算，預計今年收入將因此減少不超過1.2億元人民幣。

消息公布後，多間大行紛紛下調未來盈測，大和報告表示，上述政策對該行及市場而言均屬意料之外，該行原預

估內地政府採取較循序漸進步伐減少有關收入確認，並料首都機場2018年收入將因此減少約1.2億元人民幣，並下調首都機場2018至2020年每股盈測最多34%，評級由「持有」降至「沽售」，以現金流貼現率計，目標價由10.5元大減至7.5元。

大摩亦將首都機場目標價削減約23%，由12.89元降至9.97元。

北京首都機場一向給予市場的印象是業務十分穩定，去年純利26億人民幣，按年升46%；期內，營業額95.75億人民幣，按年升9.7%。不少基金及散戶都持貨作長線投資，但看似穩定的股票，周二因為一個政策的改變，單日股價急跌25%，可見看似穩定的股票，其實背後未必如想像般穩定。所以，投資專家成日提醒大家分散投資的重要性，就算多看好一隻股票，亦不宜全數投注在單一股票身上，不要「All-in」一隻股票。

## 貿易戰火重燃 金融市場壓力增



### 拔萃觀點

拔萃資本副總裁兼高級分析師 陳必昂

由於中美貿易爭端有愈演愈烈的趨勢，本周避險情緒繼續主導環球金融市場。美股方面，道指兩周內連跌八日，僅僅周五略有回升。本港與內地股市則是雙雙急挫，並跌破多個重要關口。美元強勢下人民幣連日貶值，加上規模龐大的股權質押情況有所惡化，更是對金融市場雪上加霜。

### 亞洲市場走資190億美元

近期發布的一組統計數據顯示，由於美元相對新興市場貨幣處於強勢，海外資金正以2008年全球金融危機以來從未有過的速度從6個主要的亞洲新興股市撤出。今年迄今從印度、印尼、菲律賓、韓國、中國台灣和泰國撤資190億美元，創2008年金融危機以來新高。

拔萃資本注意到，始於南美的新興市場拋售潮在蝴蝶效應下已經逐漸蔓延到了亞洲市場。本周菲律賓股市已經進入熊市，港股也跌至29000點關口附近。在美歐貨幣政策正常化的進程中，投資者需要開始關注不斷收緊的金融環境對亞洲金融市場的衝擊。

全球關注的中美貿易爭端方面，端午假期後中美雙方各自追加了500億美元商品關稅。特朗普稱如果中國繼續反擊，那未來可能會再追加4000億。

本屆美國政府在處理貿易糾紛上使用持續高壓手段迫使對手就範，其實也不僅僅針對中國，對歐盟、加拿大、墨西哥也一樣。近期白宮又提出對歐盟汽車徵收懲罰性關稅，使得全球市場進一步陷入全面貿易戰的恐慌當中。

拔萃資本認為從目前來看，貿易戰已經從「真談伴打」變成了「伴談真打」。不管是從基本面上還是情緒上，市場的壓力依舊較大。中資美元債市場交投量依舊比較清淡。投資級部分受到貿易戰再度升溫的影響，上周二在科技板塊的帶動下利差走闊了1至4點子。驅動因素是中興在付出大額賠款及換掉管理層之後，美國參議院仍然通過法案將恢復禁止向中興銷售美國配件的禁令。受此牽連，華為債券的收益率曲線整體走闊了5至7點子。周四的重磅消息來自於紅星美凱龍。由於標普將公司評級由BBB降至BBB-且評級展望負面，其22年債券當天從93.5跌至88.2。在當前動盪的市場裏，浮息債的避險屬性突顯，整體穩健且利差變動不大。

本周新發行的7億美元工銀國際浮息債券（ICBCH Float 06/28/21）定價於3個月倫敦拆息+118點子，周五首個交易日即收窄至+107點子即是最新的例證。

（作者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）