

滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊

宋清輝

A股市場有「五窮六絕七翻身」的說法，不過這個說法並不完全準確，近年來有的5月沒有「窮」，有的6月沒有「絕」，有的7月出現「大翻車」。今年的5月「窮」了一點，6月完全沒有「絕」的跡象，7月的大漲令多方欣喜。或許是因為對「翻身」的執念，A股今年7月上旬的強勢走高，結合人們對「翻身」的寄望，內地眾多市場分析人士在7月上旬不停高呼「牛已來」。

「牛」有沒有來，7月份中旬和下旬的行情向市場講述了一個現實，階段性上漲常有，市場對牛市的幻想常有，牛市則未必常有。上證指數和深證成指均在7月上旬創下今年以來的高點，兩市日成交量一度連續超過萬億元人民幣，但由於多重因素影響，這種上升趨勢和市場熱情並未持續下去，指數和成交量都有所回落。

A股現在是牛市嗎？

強勢成交量未能持續，快速放量之後的有步驟縮量，很大程度是因為游資在背後推波助瀾，導致股市成為結構性市場，即特定行業、特定企業短期內的強勢影響投資者信心，繼而刺激到緊密相關產業、部分關聯產業和無關產業的先後走高。既然出現全面走高，在市場放量的情況下，自然會讓很多人認為牛市已經到來。

國際疫情影響不容忽視

牛市需要底氣，雖然中國經濟今年上半年交出的期中成績單在當前環境中表現出色，但發揮的支撐力量還是有限。已經披露的A股上市公司中報與往年相比，雖然報喜不少，可在複雜環境的影響下顯得弱勢。理論上，經濟發展是股市上行的支撐，內地這些年總體走高的GDP對股市的支撐卻有限。數據顯示，內地近20年GDP增長超過12倍，以上證指數為參考的股指漲幅卻不及200%。

換句話說，當中國經濟整體向好時，A股不一定整體走高。但當中國經濟受到衝擊時，A股大概率會遭受挫折。今年以來，國內外經濟表現虛弱，外部環境不支持牛市持續，尤其是當前世界環境複雜多變、美國經濟受衝擊巨大等方面令市場前景迷茫。加上海外疫情仍在蔓延惡化，對全球經濟持續修復構成最大不確定性，令全球資本市場都懸掛着大大的問號。在這種環境下，即便有完備的預案、對策和措施，單獨的經濟體在發展方面也難獨善其身。

作者為著名經濟學家，著有《床頭經濟學》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華金融副主席

恒指上周跌69點，收報25,113點；國指跌54點，收報10,212點。上證指數升20點，收報3,380點。本周香港將公布7月進出口；內地將公布7月工業利潤；美國將公布第二季GDP及核心PCE、7月耐用用品定單、8月MNI芝加哥PMI及密歇根大學市場氣氛終值。

股份推介：丘鈦科技(1478)2020上半年銷售收入為88億元（人民幣，下同），按年增73.9%，主要受惠於優化攝像頭模組產品結構的策略取得明顯成效，攝像頭模組產品的平均銷售單價按年大增99.6%至42.8元，推動攝像頭模組產品的銷售收入增長97%。毛利率微增0.1個百分點至8.3%。收入顯著增長帶動集團上半年盈利按年增85.5%至3.4億元。受疫情影響，集團調全年攝像頭模組出貨量目標至較2019年下跌不超過5%至增長5%，即約3.9億至4.3億件，首七月累計銷量達2.1億件，已完成過半。而首七月指紋識別模組累計銷量達4,483.2萬件。

5G換機潮利銷量 丘鈦看漲

隨5G發展加速，消費者購買或更換手機的需求或有推遲但不會喪失，而智能視覺系統化產品仍然是消費者購買智能移動通信終端所最關注的亮點之一，集團預期市場對攝像頭模組的數量需求將持續穩健增長，攝像頭模組的像素規格及技術要求持續提升，將為集團的發展帶來有利條件。此外，隨5G發展，智能視覺系統化產品將成為IoT新領域信息交互的重要界面之一，智能家居、汽車及IoT領域對於具備更佳攝像效果的攝像頭模組的重視程度正日益提升，為集團的業務發展帶來新增長動力。

市場預期集團2020年調整後盈利為7.3億元，按年增31.5%；2021年再增23.6%至9億元。以過去五年市盈率均值14.1倍及2021財年預測每股盈利0.78元作估算，推算目標價為12.3港元，較現價有約16%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

長。另外第二季度一般商品收入同比增长45%，較首季度38%的增速有所加快，相信是受惠疫後消費反彈所帶動。今年上半年錄得手機每日活躍用戶達到4億名，按年增加四成。集團在內地線上電商市場的佔有率亦明顯見提升。

另一方面，不論政府或民間方面都十分支持直播營銷，因為直播可以直接增加就業機會，去年淘寶直播稱為400萬直播帶來就業量。若然主播能多勞多得，在銷售過程中，主播能夠得到更多的產品出場費及銷售分成。另外，因為直播方會與廠商合作，大部分貨品都以市場最低價在直播中出現，直播的折扣遠勝普通門店的原價產品，故產生熱銷的現象。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

騰訊業績佳未受困惡疫



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數上周五收盤25,114，即日市中，短技術指標略為回穩，其中9RSI由46.65上移至51.67，重越中軸，短向有改善。港股上周五高開高收，無疑改善了上日低開低收的劣態，但全日高位25,178，仍受制於由19日的25,382、18日之25,471、17日的25,588形成的短期密集阻力區，和由8月3日的24,230和8月7日的24,176小雙底頸線25,201，技術尚待改善，短期的阻力為25,379至25,490，以及25,575和25,780。初步支持為24,885，失關須守8月11日的上升裂口24,662至24,377，否則會下試24,272及24,168。

股份推介：騰訊控股(0700)即使受新冠狀肺炎惡疫之困，但業績仍出現快速的復元提升。股東應佔溢利於2020年上半年達620.03億元（人民幣，下同），同比增长21%，略低於上年同期的約25%，難得的是二季度環比增15%，因多個核心業務皆有持續良性的發展和回報。

多個核心業務有不俗發展 特別是(一)增值服務的營業額於2020年上半年達1,274.31億元，同比增长31.34%，較2019年同期970.54億元所增9.12%要多增22.22個百分點，毛利717.54億元同比增长34.26%。正因為惡疫席捲全球，影響民眾日常工作及生活形態，其中《王者榮耀》多款頂級皮膚推動用戶的活躍程度，《和平精英》提升競技遊戲的吸引力，而二季度更推出《戰歌技場》。國際市場的用戶的同比及環比皆有明顯的增長。由是(二)網絡廣告亦出現同步收復增長佳態：營業額362.65億元同比增长21.88%，毛利182.54億元和凈利34.8%。(三)新興的金融科技及企業服務業務，亦保持快速增長和良好回報之態。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

阿里受惠直播營銷火爆



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

股份推介：阿里巴巴(9988)受惠直播帶貨及「618購物節」，在內地市場的復甦較預期快。其中，中國零售市場移動月活躍用戶增至8.74億，年度活躍消費者達7.42億，淘寶特價版移動月活躍用戶(MAU)近4,000萬。集團的中國零售市場GMV穩增，天貓線上已付實物商品交易額(GMV)按年增長27%，與去年12月新冠肺炎疫情爆發前的季度相比，所有主要類別的增長速度相若或更快，其中以快速消費品、家居和消費電子品類增長最快。

集團在淘寶直播維持市場規模優勢，來自淘寶直播成交金額(GMV)持續按年增長超過100%；商家自己經營的直播貢獻約六成的淘寶直播已付GMV。規模優勢推動業務增長 另一同業京東在直播業務方面亦頗為進取。受惠網紅直播帶貨，集團在「618購物節」表現理想。手機用戶亦明顯增長。

在第三波疫情及政府收緊防疫措施下，食肆晚市禁堂食，並且鼓勵市民留在家中，疫情常態化進一步刺激網購消費大增，香港第一電商股香港電視(1137)肯定受惠，業績可望持續改善。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

均值回歸 看投資

上周的港股，恒指以25,113點收市，比前周跌70點。大市自今年1月的高點29,174點，急瀉落3月的21,139點後，即開始回升，最高升至7月初的26,782點。其後個半月一直於高位盤整，在25,000點的關口上下穿梭，從未真正跌離25,000點，整體的大市則暗中大大改善，為9月以後的進一步攀升，打穩基礎。



周全浩教授 能源及股市分析家、浸會大學退休教授、專欄作家「張公道」

在全港股評中乃第一人，其他分析者受動盪的政經局勢所迷惑，加上疫情時好時壞，天天擔心大市會扭轉升勢，突然再滑落。

上述乃個別人對港大趨勢的判斷，已經維持數月，現時正在依循此一軌跡移動，而且越來越多跡象反映，推論正確。

究其原因，此輩測市經驗不足，未經歷過最近數十年的股海大風浪，又欠缺獨特的測市系統，只知借用西方的傳統測市指標，囫圇吞棗，並無套入過去五十年(1970年至2020年)的恒指作測試，沒有想到港股可能有其獨特的運行模式，意會不到由2018年1月的牛市頂之回落，終極一跌已於今年3月出現，即熊市已找到底點，最近數月一個新牛市已悄悄誕生。

牛市在萬眾歡騰，人人樂觀之時完結，2018年首季是否如此？當時中環很多金融界的名嘴看40,000點，熊市其時已萌芽。反過來看，牛市在憂患中誕生，此乃不變的規律，但絕大多數的專家都忘卻，更遑論散戶。「均值回歸」測市法常提醒分析者，留意大勢(長期走勢)，勿只看眼前，否則會「迷路」；只見樹木，不見森林；此之謂歟？

將回升至25700點之上

本周為8月期指最後結算的日子，預料恒指會升回25,700點之上，亦即8月期指會於高水平結算，查了8月期指淡倉者，隨時每張合約會輸一千點，如果查到今周五的自動結算價，與7月底的結算價比較。

中美爭拗繼續主宰港股的去向，特朗普為求連任，已經方寸大亂，對中國橫加攻擊，稍具理性的評論員都知道，對中國極不公平。制裁中國的科技公司無疑可拖慢我國科技的發展，然而卻必定刺激中國加倍增大對科技行業的投入及決心，壞事變好事。此正如美國威脅利用美元的霸主地位，懲罰中國的公司及個別官員一樣，到頭來鼓勵中國想方設法，讓人民幣走出去，最終變成國際流通的儲備及貿易貨幣，間接削弱美元的地位。美國此種霸主義的心態，確實損人(最終於)又害己，與中國的人類命運共同體理念，不可相提並論。

國與國間的交往，歸根究底是以利益為依歸，最終美國商界會運用龐大的影響力，促政客們停止無謂的鬥爭，解決問題。9月7日開始，恒指成份股的比重會改變，近日很多股份的表现都受到影響，例如一些科技股大升，反映有人早一步買入。不少金融股下跌，此等股份的高價被割，形成沽售的壓力，又因疫情打擊經濟，引致呆壞賬大升，都打擊股價。

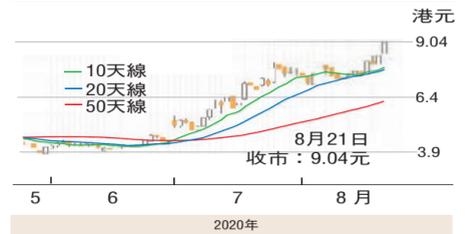
股民在決定買賣何股之時，必須弄清楚導致股價升跌的原因；股市的錢不易賺，處此動盪及政經局勢不明朗，兼且金融方面又有重大變革的時刻，尤需小心行事。

註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月出版

8月期指料於高位結算

網購消費增 港視升勢勁

香港電視(1137)



在第三波疫情及政府收緊防疫措施下，食肆晚市禁堂食，並且鼓勵市民留在家中，疫情常態化進一步刺激網購消費大增，香港第一電商股香港電視(1137)肯定受惠，業績可望持續改善。

港視旗下HKTVMall主打必需消費品，自從疫情爆發後，其在網上銷售的日用品、食品數量急增，早前更發盈喜，預計上半年將錄得純利不少於9,000萬元，相對於去年同期虧損1.55億元，是集團自2015年正式推出電子商務業務以來首次轉虧為盈，主要受惠於銷售表現的上升趨勢及持續增長的動力。由於業務量增長，總毛利率及混合佣金率上升，而配送成本佔已完成訂單總商品交易額的百分比下降，以及在新冠病毒疫情下，網上瀏覽量和業務量較同期增加。

集團7月訂單總商品交易額6.2億元，按年大幅增加173.1%，按月增加43.6%；平均每日訂單總商品交易額2,000萬元，按年勁升174%，按月增加157.4%。期內，平均每日訂單數量36,300張，按年大幅增加157.4%，按月增加21.8%；平均訂單價值552元，按年及按月增加6.2%和14.3%。集團年初公布2020年商品交易額目標為34億元，由於首7個月累計交易額達33.24億元，已佔全年目標的97.8%，因此集團勢必將目標向上修訂。另外，今年目標是將配送成本佔已完成訂單總商品交易額的百分比降至13.5%，若平均每日訂單數量維持在2.5萬張以上水平，將可在EBITDA層面扭虧。

集團致力實現及加快本地零售業數碼化，逐步推出多項措施，包括開發HKTVMall電子錢包方案、開放數據庫平台及登陸介面。早前推出外賣自取功能，食肆加盟將免收上架費及登記費，而每月亦可兩次免費向區內用戶宣傳。其平台有逾170萬登記用戶，每日平均27萬用戶瀏覽，食肆可透過手機平板接單，操作簡便，亦毋須對賬，客戶將以現金付款有助餐廳增加現金流。

現金流轉正利業務拓展

另一方面，集團的網購業務已與部分品牌合作安排線下店取貨服務，並持續擴展取貨點數目；而自家O2O商店亦會增加，但增速不會太快。港視的現金流已由負轉正，年初配股集資約4億元投資在各方面的基建上，除了開拓口罩生產及外賣自取業務外，亦發展保險金融業務。港視股價上周五創新高，收報9.04元，升7.62%。走勢上，踏入7月後拾級而上，本月初整固，近期突破橫行區，升勢強勁，14天RSI升至72.5水平，下一個目標價看10元；惟跌破7.7元則止蝕。

輪商 推介 法興證券上市產品銷售部

阿里區間上落 候低吼購輪26680

恒指周五收復部分失地，再次重返25,000點關口附近，短期區間上落格局未變，策略上以候低吸納為主，不宜進取加倉。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約8,457萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約7,316萬元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,500點至23,799點之間，累計相當約2,435張期指合約；熊證街貨主要在收回價26,000點至26,299點之間累計了相當約1,685張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，阿里的相關認購證及牛證合共錄得約4,290萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的阿里認購證為行使價約279元至289元附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。技術上，阿里股價再次於260元關口前行人止步，未能往上打破區間整固悶局，波幅維持在240元至260元之間，可留意區間底附近部署好機會。如看好阿里，可留意認購證26680，行使價255.2元，10月到期，實際槓桿約8倍；也可留意牛證55409，收回價248元，槓桿約19倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易時為附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。技術上，阿里股價再次於260元關口前行人止步，未能往上打破區間整固悶局，波幅維持在240元至260元之間，可留意區間底附近部署好機會。如看好阿里，可留意認購證26680，行使價255.2元，10月到期，實際槓桿約8倍；也可留意牛證55409，收回價248元，槓桿約19倍。

紅籌企 推介 張怡

潤啤高位整固可擴升勢

中資零售消費股近期不乏炒作熱點，就以啤酒股的青島啤酒(0168)為例，該股於上周五曾走高至71.4元，再度逼近上市高位的71.55元，收報70.9元，仍升3.45元或5.12%。同屬中資啤酒股的華潤啤酒(0291)近兩周在回試50.8元水平獲支持，上周五收報52.4元，因向好勢頭未變，料股價整固後仍可破頂走高。

潤啤可算是第二季以來表現頗為突出，由52周低位的30.45元，反覆升至上市高位的55.95元始遇阻回調，低位回升近84%，該股已成各路熱錢追捧對象可見一斑。值得一提的是，港股在上周四出現近400點的跌市，觀乎潤啤也隨大市回調，但該股仍成為當日北水淨買入最多的股份，涉及資金9,260萬元，高於熱門股的騰訊(0700)和美團點評-W(3690)。

集團日前公布上半年成績表，實現收入174.1億元，同比下降7.5%，今年前兩個月因疫情造成營業額同比26%的下滑已基本補回。今年2月及3月，由於疫情的影響，潤啤今年前2個月的營業額和未記利息及稅項前盈利同比下降26%和42%。但受惠於第二季內地啤酒市場快速恢復，各地啤酒消費終端陸續放開，加上二季度炎熱的天氣和渠道補庫存等，對啤酒的銷售形成促進，但由於一季度的下滑幅度較大，致上半年潤啤實現銷售量60.39億升，同比下降了5.3%。

潤啤去年完成了對喜力中國業務的整合，今年上半年即推出了高端產品喜力星銀啤酒，而上半年喜力中國業務收入也貢獻了兩位數的增長。潤啤預測市盈率57倍，市賬率7.73倍，論估值已不便宜，但行業享高估值，料其股價上升的空間仍在。若短期升穿55.95元高位，下一個目標將上移至60元水平，惟失守50元支持則止蝕。

看好網易留意購輪16421 網易-W(9999)上周五收報150元，因離52周高位的167元尚有水位可走，續是可留意對象。若看好該股後市攀高行情，可留意網易滙豐購輪(16421)。16421上周五收報0.248元，其於今年12月18日最後買賣，行使價158.1元，兌換率為0.02，現時溢價13.67%，引伸波幅45.18%，實際槓桿5.69倍。