



摩根士丹利發佈中國股票策略半年報告。雖然摩根士丹利看好中國股票今年下半年走勢，但，由於內地經濟及企業復甦力度不及預期，而人民幣弱勢則高於市場預期，該行調低恆指的目標價至 **21,500 點**，並且最悲觀的情景，可低見 **14,300 點**。

美國 5 月份非農業新增職位增至 33.9 萬份，遠高於市場預期的 19.5 萬份；而 4 月份最終值向上修訂為 29.4 萬份。當中，私人部門就業人數錄得 28.3 萬份，製造業則減少 2,000 人。失業人數增加 44 萬人至 610 萬人。美國 5 月份勞動參與率維持 62.6%。美國 5 月份失業率由 3.4% 升至 3.7%，高於市場預期的 3.5%；就業不足率上升 0.1 個百分點至 6.7%。美國 5 月份平均時薪按年上升 4.3%，低於市場預期的 4.4%。就業數據公佈後，利率期貨顯示，市場預期 6 月份召開的議息會上不加息的機會率回升至超過七成；加息 0.25 厘的機會率由就業數據公佈前的約 25% 上升至接近 28%。

雖然美國 5 月份非農業就業數遠高於市場預期，但筆者認為 5 月份失業率回升，而且 5 月份平均時薪增長符合市場預期，反映強勁的新增非農業新增職位數據出現下，通脹的時薪平均增長仍能受控。加上，美國地區銀行於 3 月份時相繼出事，大型銀行也需要降低借貸比率及增加現金比率，市場流動性已大為降低，相當於聯儲局加了息的效果。假若美國聯儲局在 6 月份的議息會上加息的話，等如加多了一次息的收緊市場流動性，屆時將會加深對美國經濟衰退的憂慮。目前，美國 3 個月國庫債券孳息率與 10 年期國庫債券孳息率出現 -1.81% 的倒掛現象；一旦美國聯儲局決定加息四分之一厘，3 個月與 10 年期國庫債券孳息率的倒掛將會進一步擴大，甚至兩者差距有機會下降至 -2%。

美國股市的金句「Sell in May, go away」，今年看來只是在美國道指身上應驗；標準普爾 500 指數 5 月內變動不大；納指 5 月份則顯著上升，成功脫離 5 月份跌市的詛咒。納指上升，主要是由多隻大型科技股帶動，當中有 AI 概念扶持及盈利與經濟週期敏感度較少。筆者繼續看好大型科技股，尤其具備 AI 概念的股份如英偉達(美:NVDA)、微軟(美:MSFT)、谷歌(美:GOOGL)及特斯拉(美:TSLA)。筆者重新評估英偉達(美:NVDA)的最新估值。集團預期第二季的營收急增至 110 億美元，Non-GAAP 毛利率增加 3.2 個百分點至 70%。經營開支增幅輕微從 17.5 億美元增至 19 億美元，只增加 1.5 億美元，遠較營收增長幅度低，盈利按季增幅相當理想。筆者預期下一季的每股盈利約為 2.5 美元。以 400 美元股價計算，英偉達 2023 年度預計市盈率約 50 倍，較季度業績公佈前股價在 300 美元水平的 70 預計市盈率更便宜。

中國經濟經過第一季大幅反彈後，第二季消費增長有減慢跡象。筆者認為主要是疫情三年，不少民企生意受挫，失業率上升。加上，內地房地產市場交投萎縮，價格回落，令消費意慾大減。上週，市場一度傳出當局有意取消三條紅線以拯救房地產發展商，一度刺激內房股急升。不過，筆者認為即使取消管制內房財務的三條紅線，也未必可以即時扭轉內房的交投量及價格下跌的走勢，原因是年青人失業率非常高，未必有能力置業。物業投資者對於物業價格走勢不像過往只升不跌，改變了投資者的預期，令投資者對物業投資的興趣減少，內地地產仍需要較長時間才能完成調整期。目前，中國債息低於美國債息，令人民幣兌美元走勢偏軟。加上，A股走勢疲弱，對港股也造成利淡因素。執筆時，恆指重上10天平均線，但仍然受制於20天平均線，屬走勢略為回穩，但仍未擺脫再向下試18,000點的支持位。恆指要重上及企穩在20天平均線之上，才能擺脫再向下試低位的壓力。本倉採取歡望態度。

倉位方面，本倉週一(5日)以開市價5.21元買入10,000股中國中鐵(00390)及週一(5日)以開市價120.1元沽售200股美團(03690)。本倉下週一(12日)以開市價沽售5,000股中國人壽(02628)。

日期:	2009年2月13日
成立日恆指	13,554點
本週五恆指	
持有現金	398,524元
股票市值	
50萬倉總值	

#### 組合變動

股份	策略	價格(元)	股數	資金變動(元)
中國中鐵(00390)	買入	5.21	10,000	-52,100
美團(03690)	沽出	120.1	200	+24,020

### 下週策略

1. 下週一(5日)以開市價買入 10,000 股中國中鐵(00390)
2. 下週一(5日)以開市價沽售 200 股美團(03690)
3. 下週一(12日)以開市價沽售 5,000 股中國人壽(02628)

持有股份	持有股數	買入日期	買入價(元)	本週五收市價	市值	投資目標
騰訊控股(00700)	500	20/06/13	53.84(扣除1.2元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
騰訊控股(00700)	100	15/07/13	57.24(扣除1.2元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
港交所(00388)	300	12/05/14	124.75(扣除3.07元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
中國海洋石油(00883)	4,000	15/02/22	8.52(扣除1.18元末期股息)			目標上調至 15 元及不設止蝕
中國海洋石油(00883)	6,000	13/06/22	11.18			目標上調至 15 元及不設止蝕
中國海洋石油(00883)	4,000	21/05/23	12.82			目標上調至 15 元及不設止蝕
中國石化(00386)	10,000	13/03/23	4.59			目標上調至 5.6 元及不設止蝕
中國石化(00386)	10,000	17/4/23	4.97			目標 5.6 元及不設止蝕
中國移動(00941)	1,000	11/04/23	66			目標上調至 76 元及不設止蝕
中國電信(00728)	14,000	02/05/23	4.36			目標 4.88 元及不設止蝕
中國人壽(02628)	5,000	08/05/23	15.72			下週一開市價沽售
兗礦能源(01171)	4,000	15/05/23	27.35			目標 32 元及不設止蝕
聯想集團(00992)	6,000	29/05/23	7.14			目標 8.2 元及不設止蝕
中國中鐵(00390)	10,000	05/06/23	5.21			目標 5.8 元及不設止蝕

作者聲明：

本人持有英偉達(美:NVDA)、微軟(美:MSFT)、谷歌(美:GOOGL)；客戶持有英偉達(美:NVDA)、中國中鐵(00390)、中國海洋石油(00883)、聯想集團(00992)中國電信(00728)、中國移動(00941)、兗礦能源(01171)、中國人壽(02628)、中國石化(00386)、騰訊控股(00700)、港交所(00388)及美團(03690)

公司：亨達財富管理有限公司

職位：董事總經理 - 資產管理

持有牌照 證監會 1,4 及 9 號

評分 - 中國中鐵(00390)

爆炸力-- 5 (股份短線爆炸力)

活躍--- 5 (股份交投是否活躍)

股息--- 4 (股份的防守能力如何)

穩陣--- 4 (投資有關股份的風險)

管理質素--- 5 (相關公司的管理質素)

5 是最高評分標準