每周精選

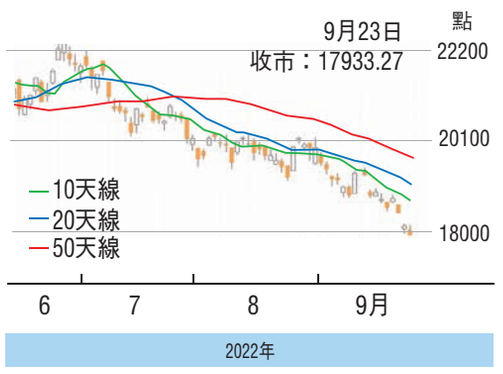
向下於16000點支持力極大

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」

均值回歸 看投資

上周的港股出現向下大跌破，原先絕大多數的分析員都覺得，大市可守於今年3月的低位之上，即18,415點（收市指數，日中低點為18,235點）之上，不料上周四跌穿該位，周五更跌穿18,000點，以17,933點收市，比前周跌828點。港股的升跌完全由政治因素所主宰，主要為西方國家對中國的打壓，已經變成全面及絕不手軟，因而搭通天地線者可以放心做淡，全無後顧之憂，不用擔心會被挾淡倉。

恒指走勢圖



上周的成交量極為疏落，日均只得822億餘元，反映大市陷落主要因為人心恐慌，並非由大量拋售所導致。此類跌市最麻煩，需待一些具實力的大買家出現，將大市托起，逼淡方平倉，大市才有機會企穩及轉向回升。

上周本欄已指出，即使恒指跌穿3月的低位，再跌幅度亦有限，無需恐慌。在恒指的月線及年線圖可清楚看到，向下於16,000點將有極強橫的支持力，今番跌市的終點預料會處於16,000至15,000點的區域內。

可趁低吸拉低平均成本

換言之，由目前17,933點起計，頂多再跌16%，實在無需恐慌，早前買入的貨既然已經被綁，縱然再跌若干，已經無大意義，反而如果手上仍有充足現金，可趁更低價吸入，拉低平均成本。

大前提是，本港作為中國的一個國際金融中心的地位必須能夠保持，意指在關鍵的時刻，特區政府必須出手穩住股市。個人有信心特區政府會密切留意局勢，不會袖手旁觀，起碼會細心監察空倉的狀況，有異常會採取行動。

跌市可望進入最後尾段

整個跌市的底點料會於未來兩個月內出現，即10月至11月內，意指跌市已進入最後的尾段，股民應可稍放心。這一次由去年2月頂位，31,085點的回落，已經歷時一年零七個月，無論如何跌市底必於今年11月底前出現。

升市及跌市的運行有其韻律，其中一個重要元素為時間。經過漫長的升或跌市後，已經累積大量的好倉或空倉，若然客觀環境改變，可導致股市逆轉，大市急跌或急升，亦即一個新熊市或牛市的誕生。

現時疫情有過去的跡象，只要各國通關，舉世的經濟必立刻復甦，由低位急速增長，上市公司的盈利亦然，股市隨之彈升。

中國在十月中開「二十大」，新一屆政府必有新猷刺激經濟，有利股市回升。以美國為首的西方集團對中國的打壓，其利淡作用已經充分反映在股市的極端疲態上，因此只要其他因素改善，股市便可回穩，遲些復甦。

由於筆者雜事繁忙，加上精神欠佳，本欄將暫停，期待遲些再見。

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。

布局智能產品 比電打造新增長引擎

張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周跌828點，收報17,933點；國指跌306點，收報6,114點；上證指數跌38點，收報3,088點。本周香港將公布8月出口、進口、貿易收支；中國內地將公布8月工業利潤；美國將公布8月耐用品定單預覽、新屋銷售、零售庫存、PCE平減指數，9月諮商會消費者信心指數、密西根大學市場氣氛終值等數據。

比亞迪電子(0285)2022上半年，受到全球智能手機和PC市場銷量較去年同期大幅下滑的影響，集團手機及筆電板塊收入亦有所下降，拖累銷售額按年跌1.9%至436.9億元（人民幣，下同）。加之期內整體的產能利用率偏低，給盈利帶來較大的壓力，上半年盈利按年跌61.4%至6.3億元。

受惠新能源汽車銷量快速增長

但集團前期布局的智能家居、無人機等新型智能產品持續放量，多個新項目導入量產，帶動相關收入按年增38%，為集團打造新增長引擎。受益於新能源汽車銷量的快速增長，智能網聯和智能座艙等產品的出貨量亦大幅提升，業務規模按年增1.5倍。隨着人工智能與5G技術雙擎賦能，推動更多應用場景落地，持續驅動行業智造創新，集團前瞻布局的智能家居、物聯網、無人機、電子霧化等領域將迎來廣闊增長空間。下半年集團將進一步拓展新型智能產品業務，智能家居、無人機、電子霧化等產品的出貨量將持續增加，收入規模持續擴大。

此外，在新能源汽車（汽車智能系統）業務方面，未來隨着5G技術的發展及其服務生態體系的完善，智能座艙將成為人機交互、車與外界交互的重要載體。集團的智能中控系統已出貨超百萬套，未來將持續受益於智能座艙的發展。集團憑藉自身的領先技術和產品布局，疊加母公司在新能源汽車領域的強大優勢，中控系統及車載通訊模組出貨量將保持高速發展勢頭；同時，前期布局的智能座艙、智能駕駛、智能網聯、域控制器、車載聲學系統、底盤和懸架、熱管理系統、內外飾件等產品線將陸續導入量產，帶動業務規模持續突破。

比亞迪電子(0285)

市場預期集團2022年調整後盈利為19.1億元，按年跌17.4%；2023年回升55.9%至29.8億元。2022年、2023年及2024年預測每股盈利分別為0.84元、1.32元及1.74元，年複合增長率為19.1%。基於2023年每股盈利1.32元，以PEG 0.9倍推算目標價為25港元，較現價約有17%潛在升幅。**(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)**

工行中期增收讓利穩賺

黎偉成
資深財經評論員

國家要求商業銀行讓利予工商各業，以支持經濟社會恢復和穩中有進發展，而銀行業配合政府挺經濟政策的同時，穩定發展業務和確保信貸素質，業績普見理想，其中中國工商銀行(1398)股東應佔溢利於2022年上半年達1,715.06億元(人民幣，下同)同比增長4.95%，較2021年賺1,645.09億元的9.8%升幅為低，屬頗不錯的業績表現：

在新冠肺疫的新病毒Omicron多擴多散的情況底下，工行仍然(一)相當積極支持國家力主的讓利予實體經濟，降低企業的融資成本，使該行的淨息差1.85%和淨息差收益率2.03%，相對於2021年12月末時分別降低8個基點和9個基點，對業務業績當有一定的壓力。

此使核心的(二)淨利息收入3,514.25億元同比增長4.5%，較2021年同期3,362.93億元的5.1%升幅少增0.6個百分點，卻比2020年半年的2.4%要高，可見讓利的同時仍保持相對較理想的業績表現，此因：利息收入6,200.23億元同比增10%，比上年同期5,638.02億元僅增3.8%要高6.2個百分點，而利息支出2,685.98億元即使增18.9%，亦因額度基數相對於利息收入要低得多，使淨利息收入績佳。

貸款素質控制取得成效

至於(三)貸款素質控制取得成效：特別是計提資產減值損失1,336.22億元同比增長7.3%，而上年同期1,245.47億元減少0.7%，仍使(1)不良貸款率1.41%，比2021年12月底之數低0.01個百分點；(2)撥備覆蓋率207.03%，提升1.19個百分點，和(3)貸款撥備率2.93%，也高於六個月前的2.92%，即應對貸款素質變化的能力有提升。

由是(四)多個主要業務的經營回報均理想。以稅前利潤計算：公司金融業務賺927.33億元，同比增加27.35%，上年同期則減少6.18%；個人金融業賺978.02億元同比增長6.61%；資金業務賺198.37億元同比減少47.34%，上年376.27億增9.62%。

還有(五)非利息收入923.63億元增加7.5%，乃受惠於(i)其他非利息收益項目達163.46億元升15.4%，(ii)手續費及佣金淨收入760.17億元則升0.1%。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

投地趨積極 長實表現勝同業

鄧聲興博士
意博資本亞洲有限公司管理合夥人

總結上周，滬指累計跌1.22%。恒指上周跌828點。全周在18,861點至17,926點間波動，上下波幅935點。本周重點關注，9月28日法國公布CCI；9月29日意大利公布PPI、加拿大公布GDP；9月30日內地公布PMI、法國公布PPI。

疫情、加息、移民潮三方夾擊下，香港樓市冰封，無論一手抑或二手市場，都是量價俱枯。反映香港二手樓價走勢的中原城市領先指數創近3年半新低，有地產代理統計資料顯示，10大藍籌屋苑約2,570個放盤中，34%為減價盤，較4月疫情減價盤比率約27%更高，反映小業主比疫情高峰期更欠信心。

一手樓市亦不樂觀，黃竹坑站新盤早前開售，折實平均呎價35,804元，入場費約886萬元，據報全日更錄零成交。情況並不意外，因為早前有發展商已私下表示，新盤呎價逾20,000元已難賣出，定價如此進取，更難放售。

美國最新議息加息0.75厘，多家香港銀行已先後宣布調升最優惠利率。更重要的是，聯儲局料今年底或會加息至4.4厘左右水平，即是約有1.25厘加息空間，明年更升至4.6厘。這個加息預期，將令樓市投資者產生加息預期，進一步減低入市意慾。

財政司司長陳茂波認為，雖然樓市斷崖式下跌機會不高，但不排除會再有調整。而且今年度首五個月地價收入僅為172億元，與全年度預算收入1,200億元相距甚遠。

在樓市到達臨界點前，政府應認真考慮減辣，甚至撤銷辣招，因為這些政策大幅加重置業成本，令不少人卻步，嚴重打擊需求，同時政府亦應考慮全面開關，以更優惠政策吸引國內外專才來港，不但能刺激房屋需求，更可利用其專業知識及技能帶動香港發展，一舉兩得。

斥資近160億投得3幅官地

雖然樓市不佳，但長實集團(1113)投地轉趨積極，上月再以高價7.16億元奪得元朗流業街與涌業路交界住宅地，在過去16個月已投得3幅官地，合共斥資接近160億元，顯示集團對香港未來樓市仍有信心。

而且集團近月密密回購，單是9月1日至21日，已斥近4億元回購，顯然認為自身股價被低估。

雖然從表面估值看，長實的市盈率、市賬率及股息率，在四大發展商中相對較貴，主要因為長實是唯一今年股價錄得升幅的股票，因而影響估值，但已盡顯公司價值。

(筆者為證監會持牌人士，並未持有上述股份)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
比亞迪電子(0285)	21.30	大酒店(0045)	7.19
工商銀行(1398)	3.82	中銀香港(2388)	27.55
長實集團(1113)	52.75		

*上周五收市價

股市縱橫 韋君

業務炒復甦 大酒店看漲

香港特區政府宣布自今日(26日)起，從海外或台灣經機場抵港人士無須在酒店接受檢疫，改為居家醫學監察三日，旅客登機來港前的核酸檢測要求改以快速抗原測試取代，未完成接種新冠疫苗的香港居民可登機回港，來港易和回港易計劃的限額也會取消。消息於上周五傳出後，已即時刺激旅遊相關股造好，當中大酒店(0045)曾搶高至1個月高位的7.29元，收報7.19元，仍升0.22元或3.16%，已令10天、20天及50天等重要平均線失而復得。基於香港放寬檢疫措施，可望吸引大量世界各地的旅客訪港，大酒店受惠之餘，業績也有望得到改善，在估值仍然偏低下，該股後市反彈的空間也不妨看高一線。

大酒店現在全球經營10間半島酒店，雖然集團香港市場及位於中國內地的酒店深受旅遊限制影響，但美國及歐洲業務呈穩健的復甦，平均房租創新高。整體而言，截至今年6月30日止6個月集團的綜合收入增長31%至16.62億元。集團除開業前及項目費用的利息、稅項、折舊及攤銷前營業盈利增長241%至1.09億元。於今年投資物業重估收益達4.26億元，股東應佔盈利1.34億元，而2021年的虧損為4.52億元。扣除投資物業重新估值變動和開業前及項目費用等非營業項目後，集團的基本虧損為2.54億元，而2021年的虧損為3.49億元。

受惠本港檢疫措施放寬

值得一提的是，大酒店因地標光環而未有涉足隔離酒店，所以香港半島酒店受檢疫措施影響較大，今年上半年收入總額減少10%至2.75億元，平均房租增加12%，出租率下跌12個百分點。不過集團的酒店遍布早已開關的歐美和東南亞，帶挈整體中期業績由虧轉盈，美國及巴黎的房租更創下新高。講開又講，集團資產集中在亞洲，尤其是中國內地及香港，所以業績能否復常，香港業務將發揮一定的作用，隨着本地檢疫措施放寬，預計市場對其評價將有望改觀。

今年年初大股東嘉道理家族曾以每股12.8元，向獨立第三方增持逾2億股，令持股增至11.94億股，而大股東持股比例由59.1%升至72.43%。大股東溢價增持，可望消除市場不明朗因素，觀乎消息曝光後，該股當時曾創出52周高位的9.47元，如今已較高位回調24%，亦令其值博率提升。就估值而言，大酒店市賬率僅為0.32倍，作為行業龍頭，其被低估可見一斑。趁股價走勢改善跟進，中線上望目標仍看52周高位9.47元，宜以失守6.9元支持則止蝕。

紅籌國企窩輪 張怡

受惠息差擴 中銀逆市強

美聯儲繼續進取加息兼上調利率見頂預測，拖累港股上周五續尋底，但觀乎本地銀行股則逆市造好，尤以獲多間大行看好的中銀香港(2388)彈力較強。中銀較早前公布符合預期的中期業績，加上市場憧憬港銀會在第三季及下半年受惠於息差擴闊，對其盈利續有提振作用，在資金有跡象流入實力強勢股建倉下，料該股不失為進可攻退可守之選。

截至今年6月底止，中銀上半年錄得純利134.72億元，按年升7.1%，符合市場預期；每股盈利1.2742元。派中期息0.447元，按年持平。期內，總經營收入362.42億元，按年升3.5%。經營支出78.26億元，按年升3.2%。淨利息收入153.81億元，按年跌3.5%。淨息差0.99%，較去年同期的1.08%收窄。淨服務費及佣金收入51.44億元，按年跌22.7%。

上半年貸款及其他賬項減值準備淨撥備為17.26億元，按年增加44.2%。特定分類或減值貸款比率0.46%，去年同期為0.29%。一級資本比率為19.55%，總資本比率為21.88%。基於中銀客戶主要業務在粵港澳大灣區及中國內地一二線城市為主，而且多是國企，其貸款佔比78%，因此面臨撥備計提壓力較同業為小，亦是其較不少同業優勝之處。

高盛發表報告指出，受惠於息率上升以及滯後加息的刺激，預計中銀今年的淨息差可擴大60點子，貼近2019年高位，料銀行今年收益亦將提升約7%。該大行認為，目前銀行股價未反映資產回報率上升，故維持中銀香港「確信買入」評級，目標價43元。

該股上周五收報27.55元，升1元或3.77%，表現跑贏大市，亦較同業為佳。可候股價逆市有勢跟進，上望目標為30元關，惟回試10天線支持的26.7元則止蝕。

看好中銀留意購輪23111

若看好中銀後市表現，可留意中銀摩利購輪(23111)。23111上周五收報0.099元，其於今年12月19日最後買賣，行使價29.23元，兌換率為0.1，現時溢價9.69%，引伸波幅30.38%，實際槓桿10.44倍。

協鑫創5個月新低 看好留意購輪16546

輪證透視 法興證券

美聯儲承諾明年將繼續加息以控制通脹，受市場料進取加息拖累，美股上周四繼續下跌，連跌3日。港股上周五繼續跟隨外圍低開，恒指低開92點，早上曾反彈重上18,100點水平，但未幾再跌，並且跌幅擴大至17,900點水平，繼上周四再創超過十年新低。

觀察恒指牛熊證資金流情況，上周四見資金繼續買入恒指牛證，錄得約1.84億元資金淨買入；同日見資金賣出恒指熊證，錄得約6,100萬元資金淨賣出。街貨分布方面，收回價17,600至17,799點是上周四新增最多的恒指牛證區域，新增相當約1,792張期指合約，同時間亦是當日的恒指牛證重貨區，累積相當約2,275張期指合約。

上周四見資金繼續集中留意近收回價恒指熊證，收回價18,500至18,699點是當日新增最多的恒指熊證區域，新增相當約498張期指合約；收回價18,900至19,099點是繼上周三後，上周四仍然是恒指熊證重貨區，累積相當約691張期指合約。

協鑫(3800)股價近期在2.4元間窄幅上落，上周五一度跌至2.28元創5個月新低後於尾段掉頭向上，重要支持於2.3元附近。觀察個股輪證資金流情況，近期見資金連日買入協鑫相關認購證及牛證，9月16至22日共錄得約70萬元資金淨買入；上周二至四共錄得不足10萬元資金淨賣出協鑫相關熊證。

產品條款方面，近日最活躍條款的協鑫相關認購證是行使價3.46至3.7元，即價外幅度約40%至50%，6個至12個月期的價外中長期條款。看好或看淡可參考3元及2.2元的近期阻力位、支持位。如看好協鑫，可留意認購證16546，行使價3.18元，11月中到期，實際槓桿8.48倍。亦可留意牛證65975，收回價2.25元，下年8月到期，槓桿比率5.5倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司提供。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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。