

港股透視

市場氣氛轉弱 港股向下伸延



葉尚志 第一上海首席策略師

11月22日，港股窄幅震盪整理四日後，出現進一步向下伸延走勢，俄烏局勢持續緊張，美元指數初步升穿107關口，估計都是對市場氣氛構成影響的原因。恒指跌逾370點，下探至19,200點水平收盤，大市成交額亦見回升至接近1,600億元，新一輪好淡角力可能再次展開。要注意的是，市場短期波動性風險仍未消除。隨着9月底內地推出新一輪的政策組合拳之後，加上一系列主要的10月宏觀經濟數據陸續公布，相信市場已進入政策面跟宏觀面的較勁觀察階段。

5.27%。另一方面，蘋果概念股逆市走高最是觸目，比亞迪電子(0285)連升六日再升4.26%，瑞聲科技(2018)升7.87%，舜宇光學(2382)也升2.19%，市場傳出蘋果正計劃對Siri進行重大的AI改造，估計是刺激推動的消息。

恒指收盤報19,229點，下跌371點或1.89%。國指收盤報6,887點，下跌147點或2.1%。恒生科指收盤報4,246點，下跌111點或2.57%。另外，港股本板成交額回升至逾1,579億元，而沽空金額277.7億元，沽空比率17.58%依然偏高。至於升跌股數比例是364:1,342，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過12%的股票有44隻。港股通第七日出現淨流入，在周五錄得有接近26億元的淨流入額。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

於此觀察期間，恒指的主要波幅範圍估計會在18,247至20,500點之間，並將以上下來回拉扯為運行發展模式。政策托底，是以港股在進入「9.24」政策市行情之後，恒指在9月23日的收盤價18,247點，可以看作是政策底的位置所在，具有強力意義上的支持，而另一方面，市場也需要看到宏觀面出現持續回好來再次打開向上空間。

好淡分水線暫看10天線

港股出現沽壓，在盤中曾一度下跌466點低

見19,134點，反映盤面短期弱勢加劇，而10天線(最新報19,674點)已成為恒指目前最新的跟隨性好淡分水線，宜盡快返回其上來發出回穩信號，不然的話，要注意恒指仍有下探的傾向。

人氣股回跌 氣氛轉弱

指數成份股出現普跌狀態，其中，人氣股出現明顯回跌，顯示市場氣氛確實是有轉弱的跡象，港交所(0388)跌4.22%，中芯國際(0981)跌6.7%，中信証券(6030)跌

股市領航

增長亮點多 偉仕佳杰看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

偉仕佳杰(0856)在2024年的財務表現展現出多個增長亮點。首先，該集團在上半年的收益達到400億元，同比增長17.8%，這一顯著的增長主要得益於其在AI及算力調度領域的快速發展。AI管理產品的合同訂單金額已達到30%，與華為、AI服務器、英偉達、寶德、商湯等的合作規模均取得了翻倍的快速增長，這些合作為集團帶來了新的增長動力。

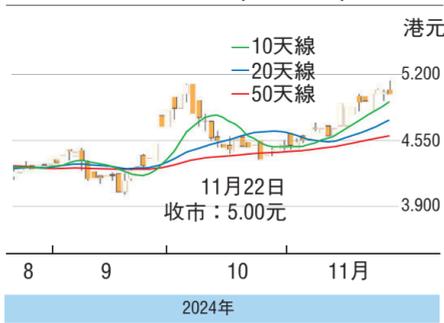
佳增長總經銷商獎」等，這些獎項印證了公司在海外市場的強大競爭力和品牌影響力。國產信創業務的發展也是偉仕佳杰的一大增長亮點。集團在信創業務上開始發力，國產品牌在中國區的銷售比例超過60%，這一領域的高速發展為公司帶來了新的增長機會。偉仕佳杰還注意到未來網絡安全的重要性，全力扶持中國網絡安全企業例如金山軟件等將產品推向市場，並獲得了不錯的成果，這進一步印證了信創業務在行業內的突出地位。

此外，偉仕佳杰在海外市場的表現同樣亮眼，尤其是在東南亞市場，收益達到136.6億元，同比增長60.9%。這一增長得益於集團在該地區深化與國際品牌的合作，並獲得了多家廠商的獎項，如HPE新加坡「2023年度最

止蝕位看4.5元

總體來看，偉仕佳杰在2024年的財務表現中，AI及算力調度的快速發展、海外市場的亮眼表現以及國產信創業務的強勁增長，共同構成了公司的增長亮點，展現出集團在科

偉仕佳杰(0856)



技產品渠道開發與技術方案集成服務領域的領導地位。筆者認為，可考慮於4.80元買入，上望5.20元，跌穿4.50元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
偉仕佳杰(0856)	5.00	5.20
小米集團-W(1810)	28.55	33.00
華潤電力(0836)	18.02	20.00

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

港股今年有望恢復正回報

筆者近期因準備明年投資部署關係做了不少統計，部分亦值得與大家分享。若恒指及科指能維持現水平，兩大指數今年將可恢復正回報，更重要的是，能夠終止「四連跌」(恒指2019年至2023年皆錄得按年下跌)。不過今年即使有所反彈，但過去5年累積回報為-32%；上證綜指同期則上升約7%。而美股三大指數表現中則以納指最佳，回報超過一倍，這亦難怪近年越來越多投資者會參與美股投資。至於為何內地與香港股市與美股回報上有較大差別，過往亦已跟大家剖析，簡單來說就是美股有AI概念股作為升市領頭羊，反觀內地與香港股市皆缺乏相關主題。當然尚有其他例如經濟等因素，但照現時情況，基於利好消息欠奉以及關注美國候任總統特朗普之言行舉動，內地與香港股市暫亦難有突破，恒指亦將繼續在19,000-20,000點水平徘徊。

至於美股能否延續升勢，Nvidia季績肯定是關鍵。執筆之時Nvidia亦已公布其成績表，收入及純利分別按年急升94%及109%，連續第九個季度表現優於市場預期；第四季展望為375億美元(正負2%)，則較樂觀預期為低。其實上季剖析其業績時亦已提及因基數問題，未來Nvidia增幅勢必放緩，惟即使以第四季展望而言，收入同比及環比增速仍達到約70%及7%已算相當不俗。不過今次放榜後股價於盤後交易時段股價出奇地「冷靜」，未有出現過往般大上大落之情況，筆者亦認為是與投資者對下季業績有點「看不通」有關。

事實上，雖說第四季展望不差，但備受矚目的新一代AI芯片Blackwell是否能如期出貨卻抱有一定懷疑，畢竟有關其出貨量因技術或生產問題而需延後之消息從未間斷；雖然Nvidia提到Blackwell已全面量產，需求之大令人難以置信，只是一日仍未見到Blackwell所帶來之貢獻，投資者亦暫難釋除相關疑慮。當然，若Blackwell能成功如期出貨，對Nvidia未來數季收入及業績將會有一定保證之餘，投資者對其後續產品如Blackwell Ultra系列以及下一代GPU架構Rubin之信心亦會增加。

在AI應用概念美股尋寶

總括而言，今次Nvidia業績依然相當出色，不過Blackwell未來出貨量之表現才是其股價或業績能否再上一層樓之關鍵。筆者對Nvidia仍有信心，並繼續視此股與台積電為其中兩隻核心持股，當然隨着AI之發展，亦會找尋一些仍有投資價值之AI應用概念之美股。

(筆者持有Nvidia及台積電股份)

投淇所好



英皇證券

小米逆市靠穩 新車有消息

港股周五受壓，恒指下跌371點，收市報19,229點，成交近1,580億元。A股亦同時向下，上證及深證跌超過1%，影響港股氣氛。目前外資大行對港股短期走勢保持保留態度，故近日無論成交及走勢均表現疲軟。

小米集團-W(1810)造好，昨日最高曾升至29.85元，差少許便可升破30元阻力。消息方面，小米第二款新車預計在明年2、3月上市。另外，車型SU7已經提前完成10萬輛新車的下線，同時全年目標為13萬輛。公司上周公布季績，第三季收入按年增30.5%至925億元人民幣，創單季新高，經調整純利按年增4.4%至62.52億元人民幣，好過市場預期。但由於手機毛利率下跌11.7%，績後股價曾見整固。

由圖表看，股價本周仍能逆市靠穩，若能成交上破30元，有望上試33元水平，止蝕位設定在27元。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險) www.MW801.com

滬深股市述評

避險情緒抬升 A股短期或調整

11月22日，連續窄幅震盪後，A股指數破位調整。截至收盤，上證指數收報3,267點，跌3.06%，深證成指收報10,438點，跌3.52%，創業板指收報2,175點，跌3.98%，兩市共成交金額1.83萬億元(人民幣，下同)，行業及個股普跌，富時A50指數一度跌幅近3%。

機構、游資難以形成合力，導致好力量逐漸被淡友消耗。從低估值如銀行、建築、煤炭到行情主力如通信、計算機及非銀等，板塊持續性弱，主要原因在於基金、保險及游資等多股做多力量分散於不同選股風格和邏輯主線上，沒形成合力上漲而是快速輪動，甚至是主題內部輪動或有意迴避。外部地緣政治風險上升，短期避險情緒上升。俄烏衝突普遍預期在特朗普上台之後結

束，當前最後時刻戰況反而加劇。短期外圍被戰爭因素抬高了避險情緒，黃金、美元雙雙走高，美元更是創出近期新高，除了其自身降息節奏放緩預期外，地緣政治衝突也是重要原因。

內地新的增量政策博弈放在下個月重要會議。本次行情主要還是政策驅動和流動性衝擊，第一輪增量政策包括貨幣、房地產以及財政等已基本出或落地，市場對此反應比較充分。

保持看好 平衡倉位布局

總體而言，昨日市場選擇快速調整，主要還是內在技術要求，外部因素影響其次，拉長時間看，向上突破不了，適當調整，以退為進，有利於市場各方力量重新平衡倉位布局，但總體我們還是保持做長倉思維不變。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

低利率以刺激經濟。公開干預美聯儲決策可能造成金融市場波動，同時使得美聯儲的獨立性受到質疑，市場對貨幣政策的長期可持續性預期可能出現變化。

未來降息路徑難以捉摸

最後，儘管本次議息會議如期宣布降息，美聯儲並未明確透露未來的降息路徑。本次聲明中，鮑威爾強調未來的政策調整將依據經濟資料的進一步變化。短期來看，經濟資料的波動和大選等外部擾動因素帶來了不確定性。長期來看，美聯儲嚴謹的政策框架以及明確的政策目標則為市場預期提供了錨定物件。在以資料為導向的決策過程中堅守長期政策目標，在短期的動態不一致中總結出路徑和方向的一致性，理解美聯儲的決策邏輯並關注主要經濟指標，或許是投資者最為明智的選擇。了解政策制定的基本邏輯，密切跟蹤經濟資料的變化，在短期波動中抽絲剝繭總結出長線的趨勢，往往能找到更多的確定性。當前，在資料顯示經濟有所放緩的基礎上，逐步放鬆政策是更合乎邏輯的選擇。

行業分析

美聯儲伺機抉擇

北京時間11月8日凌晨，美聯儲議息會議宣布再次下調基準利率25個點子至4.50厘至4.75厘。鮑威爾表示當前美國經濟運行穩健，通脹如期下行，同時勞動力市場的疲軟程度有所緩和。

通脹再抬頭風險已紓緩

首先，當前經濟資料給予美聯儲充足的耐心和信心進行穩健的貨幣政策調整。美國三季度經濟增速放緩。2024年第三季度美國GDP同比增長2.8%，相比二季度實際GDP增速3.0%有所放緩。通脹方面持續降溫。美國9月個人消費支出(PCE)價格指數同比上漲2.1%，持續接近美聯儲2%的目標。通脹的顯著回落為美聯儲再次降息提供了空間，以更好地支援經濟增長。

勞動力市場方面，經濟資料受擾動因素明顯。美國10月非農新增就業人數受颶風和罷工重創，從9月的25.4萬驟降至1.2萬人，為2020年以來最低水平，但同期ADP就業人數

大超预期。短期因素擾動下，10月非農就業資料的可參考性相對有限。考慮到三季度就業成本指數增幅達到2021年第二季度以來的最小增幅，經濟增速與工資增長同步走低，紓緩了通脹再次抬頭的風險。

貨幣政策不確定性增加

其次，大選結果落地，未來貨幣政策路徑不確定性加劇。近期的總統大選中，特朗普以其一貫的強硬態度與鮮明主張高調回歸，已贏得超過270張選舉票，強勢成功當選新一任美國總統，重返白宮。我們認為，特朗普政策對於貨幣政策的影響主要有三個方面：一是通過關稅影響全球貿易從而抬升通脹風險。二是實施驅逐非法移民計劃影響勞動力市場；特朗普提出的大規模驅逐非法移民的計劃或在一定程度上造成勞動力市場緊縮，推高成本並損害經濟增長。三是對美聯儲貨幣政策判斷獨立性的施壓。特朗普曾多次公開施壓美聯儲要求維持

紅籌國企 高輪

張怡

潤電利淡消化可分段吸

華潤電力(0836)今年上半年曾為熱炒股之一，股價於7月4日創出25.45元的年內高位，較去年底收市價大漲近63%。惟市場憂慮明年電費下調，以及同行業績遜於預期，加上集團上月曾向市場「抽水」，都導致其受壓，拖累該股上周四(14日)一度低見17.6元，造出3月25日以來低位。觀乎潤電近日主要在此低位之上徘徊，面對大市昨日拋風四起，該股退至17.94元已未見再跌，收報18.02元，跌0.28元或1.53%。

營運數據方面，集團附屬電廠今年首10個月售電量增加8.8%，附屬風電場售電量增加13.7%，光伏電站售電量增加154.7%。今年首10個月附屬電廠售電量達到1,626萬兆瓦時，按年增加19.5%，其中，附屬風電場售電量371萬兆瓦時，升29.9%；附屬光伏電站售電量55.6萬兆瓦時，增85.3%。附屬電廠今年首10個月累計售電量達1.7億兆瓦時，較去年同期增加8.8%，其中附屬風電場累計售電量達到3,577萬兆瓦時，升13.7%；附屬光伏電站累計售電量580萬兆瓦時，增154.7%。

另一方面，潤電於10月23日宣布配售1.985億股新股，佔擴大後股本約3.96%，每股作價19.7元，較上日收市價20.75元折讓約5.06%，淨集資約38.87億元。此外，公司控股股東華潤集團的全資附屬合資將以每股19.7元認購1.68億股公司股份，淨集資約33.1億元。公司通過配售事項和認購事項獲得近72億元用於增加現金儲備，以供營運及一般企業用途，以及償還財務負債(包括商業借款及其他應付款項)。

交銀國際的研究報告指出，潤電的新股融資已覆蓋2024年至2025年大部分的資本開支，公司港股平台在未來一至兩年再作股本融資的機會較低。同時，母公司的新股認購亦佔總融資額46%，充分顯示對公司的信心及支持。該行指，因新股發行後的攤薄，將令明年兩年的每股盈利預測分別下調6.5%及6.4%，目標價下調至25.02元，維持評級「買入」。

就估值而言，潤電往績市盈率7.87倍，市賬率1.02倍，在同業中並不貴，而其股息率7.87厘，論回報則具吸引。趁股價仍低迷部署分段吸納，上望目標為20元關，惟失守近期低位支持的17.6元則止蝕。

看好騰訊留意購輪26968

騰訊控股(0700)於業績後已恢復連日市場回購。該股昨收報400.6元，跌1.72%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊購輪(26968)。26968昨收0.148元，其於2025年2月12日最後買賣，行使價419.99元，兌換率為0.01，現時溢價8.53%，引伸波幅28.87%，實際槓桿10.75倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。