

# 氣氛好轉 期待突破18500阻力位

## 頭牌手記

上周股市二升三跌，恒指收報17992點，較前周升666點，是第三周上升，三周共漲3129點，總升幅21%，相當凌厲。

沈金

上周高點為18343點，而盤中高點則是18414點。在五個交易天內，中段高點都在18000點之上，計周一高點18011、周二18356、周三18414、周四18220、周五18378，其特點是：都闖不過18500點關，所以從走勢分析18500點關是阻力位，不是空論。事實上，恒指重返18400點以上水平，要追溯到9月21日，當日收報18444點。此外，再往上求證，則由18500至18900點，有六個交易日在此區間上落。如果這一走勢可以參考，則恒指要在現時挑戰該阻力位，也得有起碼六個交易日的「磨合」時間，不大可能一蹴而就。

所以，市場一般預期，大市升至現水平，有必要再磨練一下，畢竟經歷過三周大跌和三周大升，來回6000多點，這一陣仗可謂嘆為觀止。本人縱橫股壇50年，見過直上直落的市況，但六周內180度轉向，就是第一次見到，真乃活到老學到老，也要重新思考認知到老。

## 估值低廉 大跌機會微

還有八個交易天，11月股市就過去了。這個月甫開，就連升兩日共漲逾1000點，然後以大漲小回的步韻反覆推進，由14687點起步，越16000及17000關，並一度成功挑戰18000點關，最高為18418點，然後回調，連跌三日，不過三日合共只跌351點而已。升得多跌得少，為這一次升浪的特點，反映了投資氣氛逐漸恢復正常，大家亦認同同股過分被低估，所以現在之升，乃糾正偏差，重返正軌。從這一共識看，港股在現水平可以穩住，不似會大幅回落。

不過，「穩」字還是重要的，所以在充分考慮到挑戰19000點關並不容易的現實，大市宜在現水平守穩陣

▼大市挑戰19000點關不容易實現，宜在現水平守穩陣腳，伺機再上。投資者對科技股的热情不減，該板塊將繼續成為資金吸納對象。

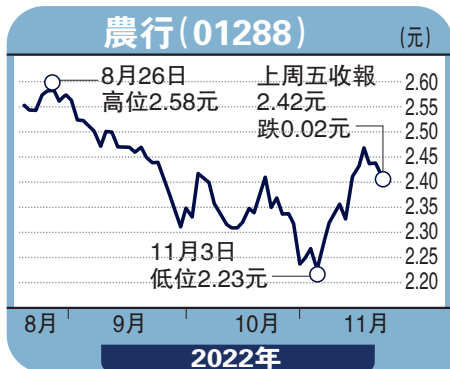


腳，伺機再上。好在科技股的热潮不減，當繼續成為目標。

## 內銀穩陣 趁低收集

我建議趁內銀股回調時開始收集的策略不變，這一板塊率先調整，當

可預示12月有到底重納升軌的機會。繼續在4.5元或以下吸建行(00939)、在2.4元或以下買農行(01288)、在2.6或以下買中行(03988)。中銀香港(02388)回到24元或以下，也是吸納的好價位。



## 心水股

建行(00939) 農行(01288) 美團(03690)

## 受惠政策優化 留意消費與內房

### 拔萃觀點

趙嘉陽

投資市場環境改善，內地多項利好政策持續發力，上周港股迎來連續第三周反彈。全周恒指升666點或3.8%，連升三個星期，累漲21%；恒生科技指數升251點或7.2%，連升三周，累漲32.6%；恒生國企指數漲幅為4.4%。大市上周五全日成交降至1395.48億元。

恒生指數自10月底以來反彈幅度超過22%，恒生科技指數更是大幅上漲31%。市場之所以出現如此強勁的反彈，主要是由於來自以下三個方面的積極進展：近期對美聯儲未來加息路徑預期邊際回落，導致美債利率下降和港元升值，從而推動市場估值和流動性狀況改善；內地防疫政策優化，房地產利好政策出台，提振經濟修復預期；監管和政策積極信號（美國針對中概股方面的審計監管取得積極進展）。考慮到此

前市場估值、投資情緒和成交額持續處於極端水平，市場近期出現快速大幅反彈未算意外，沽空成交比率已從此前的22%大幅回落至15%左右。

近期內地諸多利好政策持續推出，另外，上周騰訊獲批遊戲版號，為過去18個月以來的首次，或標誌着監管環境持續優化。近期出口放緩，表明有必要從內部拉動經濟增長，尤其是有必要直接刺激內需，需要密切關注政策進展，如果政策支持力度較弱或出台時機相對滯後，可能會導致中國經濟增長和企業盈利修復推遲，便可能為市場帶來下行風險。

## 未來一年港股有望維持上行

海外方面，最近一周，部分美聯儲官員發表了具鷹派立場的講話。目前判斷美聯儲放鬆政策立場仍然為時較早，但是隨着通脹出現放緩跡象，我們認為美聯儲政策出現潛在轉變的條件日

趨成熟。

往前看，我們認為港股市場最艱難的時刻可能已經過去，轉機漸現。我們認為未來一年港股市場有望維持積極和上行態勢，主要是基於盈利增長和估值修復。不過，港股持續大幅快速反彈的條件尚不具備，市場共識遠未凝聚，未來路徑仍有可能出現波折，更為持續性的上漲行情需要更多催化劑。短期來看，恒指技術面明顯受阻於百日均線，成交量下降，北水南下淨流入萎縮，整體反彈動能有所減弱。配置策略上，高股息收益股票可能仍然是對沖潛在波動的良好標的，同時我們建議投資者更加關注優質增長股，重點聚焦政策優化下的消費和地產、高景氣的科技製造、預期反轉修復的互聯網和醫藥等三個方向。

（作者為拔萃資本集團董事兼高級分析師、證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）

## 債息抽高 美匯指數趨勢往上

### 商品動向

徐惠芳

投資者關注美國未來加息步伐。市場預期，美聯儲政策偏鴿，聯邦基金利率料上升到5厘左右。在一連串激進的加息行動之後，聯邦基金利率區間目前在3.75厘至4厘。受美國國債息率上升帶動，上周五美元兌歐元及日圓上升。美匯指數上周五在106.93水平整固，趨勢往上，下方支持106.10、105.60。美匯指數今年累升逾11%，高峯在今年9月曾高見114.78。

消息指出，隨着英國新首相入主唐寧街，歐盟與倫敦的關係有所改善，但這並沒有轉化為英國立場的具體變化，德國、法國和愛爾蘭在內的歐盟國家對談判沒有進展表示遺憾，並呼籲英國採取緊急行動。歐盟計劃審議歐盟與英國關係的發展狀況。

英國首相預料，英國明年經濟萎縮1.4%，預算責任辦公室3月的預測為增長1.8%。英倫銀行將繼續加息以對抗居高不下通脹，對英鎊起到了推動作用。英鎊上周五收市，在1.1884水平整固，下方支持1.1820、1.1740。英鎊兌美元，今年累挫逾12%。



2023年的全球經濟增長預測下調至2.7%，預計將從2022年的3.2%放緩。這是2001年以來，除去全球金融危機和疫情嚴重階段之外的最弱增速。金價上周五於1748美元整固，下方支持在1725美元及1700美元。

波蘭和北約表示，落入波蘭境內的導彈可能是烏克蘭防空部隊發射的流彈，而不是俄羅斯發動的攻擊，緩和了市場對俄烏戰爭範圍擴大的擔憂。

原油期貨價格下跌，投資者繼續憂慮中國需求下跌以及美國利率進一步上升，紐約期油上周五收市，在每桶80.30美元整固，上方阻力83.50、86.00美元。

（作者為獨立外匯分析員）

## 應對全球氣候變化 融資架構需創新

### 基金人語

施羅德

《聯合國氣候變化框架公約》締約方大會第27次會議（COP27）在11月20日清晨達成破天荒協議，同意設基金補償弱勢國家受到氣候變化相關的損害。這場峰會有一項重要元素，那就是由非洲國家主辦，而當地氣候需求亦在議程前列。不單是非洲，其他新興及前沿市場也因為既是脫碳融資的受惠者，又可提供打破當前氣候僵局投資機會而成為討論焦點，相信氣候融資在眾多討論中都會是重要主題。

根據《巴黎協定》第9條規定，已發展國家應為協助發展中國家滿足減緩和適應碳排放需求提供資金。已發展國家於2015年作出每年提供1000億美元援助的承諾尚未兌現。按照目前的市場環境來看，發展中國家獲得氣候融資的步伐不會加快。由此可見，討論顯然需要向前推進，發展中國家更需要成為氣候行動的主力。

對不少政府而言，2022年其中一項首要任務是確保能源安全，要同時兼顧氣候承諾和迫切的能源需求。然而，對於能源自主及自給自足日漸加深的憂慮，或許會損害世界各地（尤其是發展

中國家）為應對氣候變化所作出的共同努力。先前的聯合國氣候峰會已在研究持續發放化石燃料補貼。

## 能源供給安全成不確定隱憂

不過，已發展市場為了鼓勵進一步發展可再生能源，甚至在某些情況下不惜一切代價推動本地生產所實行的成本補貼政策（如：美國總統拜登提出的3960億美元計劃），或會使其在價格方面較發展中國家更具優勢，從而導致發展中國家對可再生能源的購買力進一步下降。

上述例子說明了兩點。第一，政府間的合作對於解決全球氣候變化問題至關重要，而COP能夠在已發展國家及新興市場審視補貼對全球影響之際進行討論難能可貴。第二，這反映出私人融資在發展中市場推動潔淨能源方面起到重要作用。

氣候變化的雙重影響可以從非洲清楚見到。首先是直接面臨的物理風險（如遭受與高溫或水相關威脅的頻率）高於全球平均水平，其次是缺乏建立抗災及適應氣候變化能力所需的資金。保險是適應氣候的一個關鍵領域。它不僅可為農業行業提供適應氣候變化的重要

元素，而且可大幅降低企業家及企業所面臨的風險，並提升它們在銀行獲得資金的可能性。

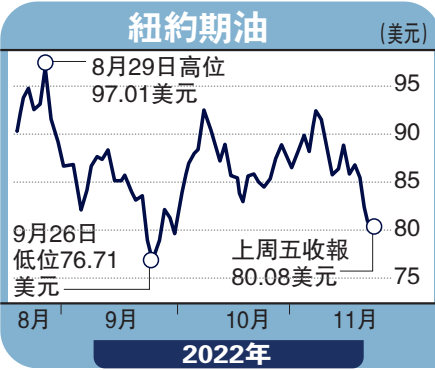
據聯合國貿易和發展會議《貿易和發展報告》估計，新興經濟體系在2030年或之前的年度氣候適應成本可達3300億美元（約2.6萬億港元），而格拉斯哥氣候公約對適應的定義是「幫助那些已經受到氣候變化影響的人」。這兩項陳述表明為未來的氣候變化提供資金，以及眾多因遭受氣候變化影響而急需氣候融資的企業間的雙重作用。我們都知道，在最脆弱的經濟體系及最易受影響的行業（如農業），氣候變化可能威脅整個社區的生計。

天然資本為氣候融資的關鍵組成部分，可推動適應及減緩行動。基於自然的干預措施有助減低碳排放，成本通常遠低於工程解決方案，能夠為實現淨零排放提供較為全面的策略。

許多地區（主要為發展中市場）的自然棲息地佔比較高，同時能為國內生產總值作出重大貢獻。例如，林業對部分非洲國家出口的貢獻高達30%至40%，另一個關鍵產業是依賴天然資產的旅遊業。

鑒於公共融資匱乏，預計已發展國家與發展中國家之間的氣候資金流動仍將有限。為滿足非洲的氣候融資需求，私營機構需要發揮更為突出的作用。動員各方為非洲及其他發展中國家的氣候解決方案提供資金，將需要創新的融資架構，來克服當前的融資障礙。

（作者為施羅德資本可持續性及影響力主管Maria Teresa Zappia、可持續投資分析師Holly Turner）



## 傳統汽車需求降 中升目標價削至52元

### 券商觀點

匯豐

匯豐發表研究報告指出，由於更長的供應限制和潛在的內燃機（ICE）汽車銷量收縮，對經銷商態度變得更加謹慎，相比大眾市場品牌的汽車經銷商，該行更看好豪華品牌汽車經銷商，因為它們具有更穩健的盈利能力。該行將中升（00881）目標價由66港元下調至52港元，維持「買入」評級，另將廣匯汽車（滬：600297）評級由「持有」降至「減持」，目標價由2.24元人民幣降至1.31元人民幣。

該行表示，由於汽車芯片短缺和疫情控制導致的供應中斷時間較預期長，汽車經銷商在整體汽車需求增長緩慢的情況下承受着更大的壓力。此外，ICE汽車的市場份額不斷被電動汽車品牌奪走。

該行將2023年的新能汽車滲透率預測上調至35%，意味着ICE銷量將下降10%，這可能會進一步打壓經銷商的盈利前景。

## 瑞銀看淡海倫司 予「沽售」評級

瑞銀發表報告，首予內地領先酒館運營商海倫司（09869）「沽售」評級，主要原因是三線及以下城市的商場供應放緩，以及不利的租戶組合帶來競爭令壓力加大。目標價8.3元。

報告認為，由於消費者對社交活動的需求不穩定，而海倫司的租賃期較短，執行風險放緩，可能會限制利潤率恢復。該行對海倫司明年和後年的收入和EBITDA預測比市場預期分別低33%和37%，因為新開的餐廳減少，每間酒吧的銷售增長和利潤率的恢復有限。



►氣候變化的雙重影響可以在非洲清楚見到，直接面臨高溫或洪水威脅的頻率高於全球平均水平，而且缺乏建立抗災及適應氣候變化能力所需的資金。