

# 中國經濟強韌 外資大買A股

中國經濟連續9個季度環比正增長，復甦勢頭保持良好，加上一系列穩增長政策舉措發揮作用，可望實現今年經濟增長目標，境外投資者積極追貨，估計最近個半月內大手買入接近千億元A股。

過去一個月，A股明顯走強。截至上周五，滬深300指數及上證綜指分別勁升22%及19%，滬深兩市單日成交創下3.45億元（人民幣，下同）新高紀錄。滬深股市周一單日成交額仍在2萬億元之上，反映A股上升動力保持強勁，在牛市市況之下，短期A股整固無礙長期升浪。

事實上，當前中國貨幣及財政政策進一步給力，除了減息、降準外，互便利安排及股票回購貸款合共為市場提供首期8000億元流動性，連同計劃增發特別國債及地方政府專項債支持房地產市場，對資本市場與消費、投資產生一

定立竿見影的刺激作用，因而吸引大量內地與境外資金蜂擁投入A股股市。

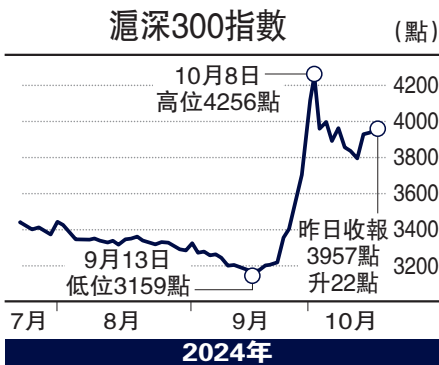
## 政策見效 個半月逾800億流入

最新一系列穩增長政策舉措初步見效，起着提振市場投資信心的作用。根據滬深證券交易所數據，截至今年9月底止，境外投資者透過滬股通渠道，北上持有A股總值為2.41萬億元。由於內地在今年8月中起不再公布境外資金每日進

出A股市場數據，改為公布每季度持股金額，因而數據出現一些滯後的情況，但若將9月底境外投資者持有A股金額作參考，推算8月中至9月底短短個半月內錄得超過800億元資金流入，可見外資大舉狂買A股，相信9月下旬買貨最為「猴急」，這亦與華爾街大行引述破紀錄資金湧入中國股票基金的情況相吻合。在近月有接近千億元資金流入下，有理由相信全年境外投資者北上淨買入A股規模會



在中國經濟增長加速的憧憬下，外資也加快買入A股。



比去年400餘億元可以翻一番。

## 內需消費恢復 末季經濟料提速

事實上，中國第三季經濟數據優於市場預期，同比增長4.6%，首三季同比增長4.8%，接近全年5%左右的增長目標。值得注意的是，第三季環比增速較次季加快0.2百分點至0.9%，為連續9個季度環比正增長，顯示經濟復甦勢頭良好，在一系列穩增長的政策舉措發揮效

用之下，預期末季經濟增速有望加快，實現全年增長目標。

事實上，內需消費穩步恢復，9月消費品零售額增長3.2%，較8月的2.1%增幅明顯加快，其中家電銷售市場受到舊換新政策所提振，9月家用電器和音像器材類、通訊器材類、文化辦公用品類的零售額分別增長20.5%、12.3%及10%。同時，汽車類、傢具類零售額均增長0.4%，增速由負轉正。隨着房地產止跌回穩、A股市場回暖，預期末季內需消費對經濟拉動作用逐步加大。

## 長線資金追貨 利好A股健康牛

環球複雜多變環境，中國經濟仍然表現強韌，穩增長政策效用持續浮現，吸引長線資金追貨，有基金大行調高今年中國經濟增長預測，例如景順亞太區環球市場分析師將今年全年中國經濟增長上調至5%以上，押注末季經濟提速。此外，對沖基金橋水表明繼續維持中國股票，認為估值仍然吸引。

中國經濟長期向好，人民幣股票在全球吸引力持續提升，外國長期資金不斷關注中國，利好A股形成健康牛市。

心水股 中遠海發 (02866) 中石化 (00386) 招商銀行 (03968)

## 參與互換便利 中遠海發可吼

頭牌手記 沈金 港股昨日大收窄波動幅度，開始出現牛皮膠着的形態。這也是常見的走勢，有別於過去大上大落大波動，現在是買賣窄幅窄持，似乎是為再打底而作準備。

昨日恒指高點為20629，升151點；低點20380，跌98點，高低上落249點。收市報20498點，升20點（0.1%）。全日總成交1548億元，較上日少407億元。

### 恒指見「圓底」整固

「過山車」停擺，「大風大浪」過去，整個大市趨於平靜。我講過，要「慢牛」不要「瘋牛」，如今似乎這隻「慢牛」還「披上衣服」，是「牛皮」之謂也。

我認為是好事。大市要打好基礎，看勢頭，有可能形成「圓底」，

即這一回合的整固會在20000至20500間做個底部。

熱門股多數進入整固行列，也包括我喜歡的内銀內險板塊在內。現在的焦點落在第一批參與「互換便利」而進行回購或大股東增持的股份之上。第一批大約有32隻，多數由中國銀行簽約貸款項，講明回購股份，不作別的用途。

既然有「生水」注入，並陸續買進股票，則這些列「名單」內的國企股，就值得留意了。很簡單，大股東肯貸款買入，起碼說明值得投資，並且認為股價不應這樣低殘，需要提振投資信心，一為神功，二為弟子，這一招是多贏局面。

我想講兩隻國企股。一是中遠海發(02866)，是中遠集團一家船運及港口公司，已公布回購資金介乎1.44億至2.87億元（人民幣，下同），

每股A股回購上限價為3.59元；同時，亦回購H股。昨日A股報2.55元（折合2.785港元），而H股就收1.04港元，H股比A股平62.65%。此股市盈率9倍，市賬率0.44，周息率5.3厘。52周高價1.24港元，低價0.73港元。

另一隻是中石化(00386)。此股為與中國銀行簽約貸款項的首批上市公司中的第一家簽約者，可以講是「花魁獨中」，其將借9億元。此股市盈率8倍，周息率8.1厘，A股6.6元，H股4.63港元，又是大折讓。中石化本月底就公布季度業績，若業績好，將有助股價提升。該股52周高價為5.47港元，現價較之低0.84港元（18%）。

在已公布回購股份的國企股中，中遠海能(01138)獲得信貸最多，達13.18億元。此股昨日收8.42元，升0.9%。

## 內銀資產提質 招行40元內可買

### 板塊尋寶 贊華

國家連環出招，刺激金融政策相繼落地，內銀板塊後市看漲，招商銀行(03968)被視為業內最大的金融產品分銷商，可從存款轉移趨勢中受惠。股價急升後回調，不妨考慮在40港元以下分段收集。

招行中期業績符合市場預期，今年上半年，營業淨收入1729.45億元（人民幣，下同），按年下跌3.1%；淨利潤747.43億元，按年減少1.3%。期內，實現淨利息收入1044.49億元，按年下跌4.17%；實現非利息淨收入684.96億元，按年減少1.39%。

國家財政部早前指出，新近陸續推出一攬子有針對性的增量政策舉措，

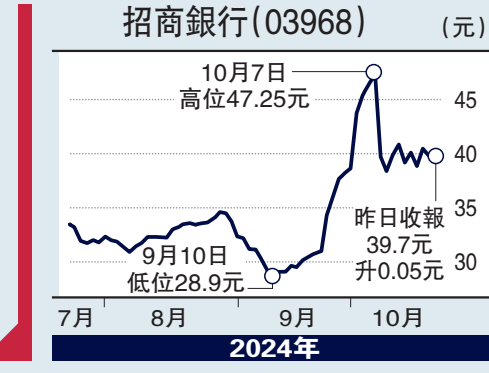
包括支持地方化解隱性債務、支持國有大型商業銀行補充核心一級資本、支持推動房地產市場止跌回穩、加大對重點群體的支持保障力度等多個方面。

### 摩通上調目標至58元

自從中央推出金融「組合拳」以來，各大券商俱看好內銀板塊。其中，摩根大通維持招行股份至6.52%，同時發表研究報告指出，相關措施涵蓋內房和股票市場，而內銀因降息對盈利的淨負面影響低於3%，小於預期；加上房地產措施降低了不良貸款比率的形成。摩通更把招行列為板塊首選對象，分別上調其2025財年及2026財年盈利預測3%及8%，並調高其H股目標價至58港元。

此外，中金亦表示，相信政策催化銀行資產質量獲得改善、派息確定性提升，是影響銀行股價的關鍵變數，因此即使業績表現較為平淡，對板塊展望仍偏向正面。

招行預測市盈率約6.4倍，市賬率不足1倍，估值具向上修復潛力，而收益率5.5%，股息回報頗為吸引。



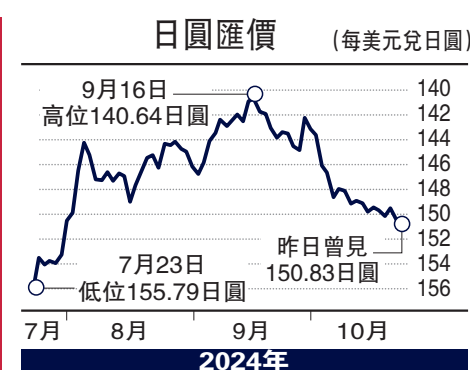
## 日圓短線仍偏軟 或下試155

### 能言匯說

美國克利夫蘭聯儲銀行發表報告稱，現時美國租房市場仍然較為火熱，新屋房租與現有租金差距達至5.5%，令到租客在續租時租金保持上升勢頭，從而令到房租通脹仍然較為嚴峻，不排除至2026年中時或高於3.5%水平，令到整體通脹持續維持在聯儲局2%至3%的目標區間存在挑戰。此外，近期不少局方官員發言論支持聯儲局減息幅度不應過快，令到美匯指數連續兩個星期反彈，執筆之時已升穿250天移動平均線，並突破104大關，並於本周一盤中高見104.016後小幅回落，正於104水平上落整固。

美匯指數持續反彈，佔美匯成分最多的歐元和日圓則迎來一輪回

調。日圓曾於今年7月強勢反彈，當時日本央行官員接連發表鷹派言論，稱當地通脹逐漸符合央行預期，現階段利率水平仍有很大提升空間，央行會繼續堅持提升利率，更有委員稱短期利率至少需要提高到1厘水平才能避免通脹風險成為現實。一番鷹派言論刺激之下，日圓匯價在9月中一度



升穿140大關，高見139.58。

### 石破茂轉軟倡貨幣寬鬆

不過，日本政府新首相石破茂於10月1日正式上任。儘管石破茂之前多次公開支持日本央行貨幣政策正常化，唯就任首相後，石破茂一改往日偏鷹言論，稱希望央行可以維持寬鬆的貨幣政策，以確保日本能完全擺脫過去30年來面臨的通縮問題。受此言論影響，日圓再度承壓，日圓由約141水平一度跌至250天線約150水平，執筆之時正於150.7水平附近上落。我們認為短線來看，若日圓能企穩150.2位置，不排除有機會再度下試155水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

## 美大選逼近 市場氣氛趨審慎

### 股海一粟 谷運通

上周五「一行兩會」宣示政策暖風，港股大漲725點，不過本周又回到10月以來基調：震盪整固。市場已進入第三季度業績披露期，大部分上市公司難寄望有驚艷表現，加上美國10年期債息周一曾升破4.2厘，創下7月26日以來最高，令亞太股市受壓。

### 港股A股表現硬朗

港股和A股昨日表現相對硬朗，均逆市微升，但港成交縮減至不足1600億元，為9月大升市以來最少。美國大選日不到三個月，預料市場開啟防禦模式，難有大作為。

港股經過一輪大起（6000多點）大落（3000多點）之後，投資者正在重新為市場的估值進行評估。外資方面，本輪升浪吹鼓手之一大摩，對短期轉向審慎，主要理由有兩點：政策強度有落差、美國大選衝擊。

大摩的中國團隊在周一的宏觀策略會上稱，全球投資者對投資中國仍持謹慎態度，並採取「信任但驗證」的策略，甚至一些長線投資者採取「不信任但驗證」的態度，這意味着需要不斷評估出台政策的力度、規模、落地時間表和投入方向，以判斷是否值得進行大規模投資。

而從9月24日到上周住建部的一系列政策宣示來看，這些措施仍然較為溫和，被部分投資者稱為「加強版擠牙膏」，尚未達到「大招」級別，也不足以使中國經濟擺脫通縮。

外資行一直希望中國能夠放大招刺激內需，大摩更認為如果能夠實現兩年累計10萬億人民幣左右的大規模改革與刺激，其中七成用於社會保障福利充實與消費支持，三成用於房地產去庫存，將顯著改善經濟狀況，帶動經濟走出通縮泥濘。

### 內房銷售見止跌回穩

事實上，自9月底至今監管層已推出了一系列組合拳政策，有的行業已出現明顯的效果，比如一、二線城市的房地產市場，截至本月20日的月銷售數據，無論是環比或同比，均出現了兩成以上的增長，只是投資者比較擔心這種「止跌回穩」的情況能否持續下去。

根據中信證券的分析，內房龍頭公司，尤其是央企龍頭，由於在融資、拿地和開發營運方面具有核心優勢，有助這些央企實現15%以上的銷售額複合增長，其盈利能力也將因為房地產市場止跌回穩而有明顯增長。現時，三大央企的市場佔有率為8.1%，預計到2027年市佔率可達到12.3%。

## 恒指穩守兩萬關 後市看高一線

### 政經才情 容道

本周初A股走勢穩健，逐級向上衝擊上證3300點，整體成交亦算配合，場內氣氛仍是熾熱，現在主要是各大板塊輪動向上炒，慢慢形成良好循環及賺錢效應，蓄勢突破上試約3500點的上一輪升浪高位。

港股則相對地較受外圍因素所影響，周一和周二是一升一跌，相較上周是稍微下調，但技術形態不差，在恒指兩萬點建立了較強的支撐後，現在應可看高一線。雖然美股位高勢危，但相信不會在短期內一瀉如注（筆者沽空美國道指的止賺位也放在40500點而已），而且國際熱錢暫時仍然維持在中美兩邊走的盪鞦韆模式，而港股是買入內地資產的橋頭

堡，肯定是受惠的，所以美股跌不等於港股要跟隨，反而隨時會來一個乾坤大挪移，熱錢先泊在香港，到時港股就會南北水共匯一爐，水源充足，不升都難呢！

筆者初步對短線港股的交易區間預測是19800至21500點，外圍引起的震盪是免不了的，尤其近日亞太地區也聞到了一絲烽煙味，大戶上下其手是可預期的，但錯殺往往都是低位撈貨的好時機，大家要珍惜也！

### 資金避險 金價高見2755美元

其實，現在全球的地緣風險指數已不斷攀升，完全跟黃金價格成一個正比關係。截至執筆時，本周黃金最高已衝上2755美元的新高；在這盛世

太平的內地及香港是很難感受到那風險到來的緊迫感的，但在歐洲及美洲，投資者精神都十分緊繃，不只要天天看俄烏及巴以戰報，更要盯緊不到半個月就揭曉的美國大選。西方各路大玩家及他們的代言人都會在這最後階段使出渾身解數，去引導並促成自己的選向和利益，所以各種手段都會用上，無論是數據、媒體、軍事及各類認知戰等等都會目不暇給地奉上。同時，他們所連繫到的超級大莊家和熱錢都會做好隨時轉身或反手操作。因此，大戶互撼和財富大轉移估計將在未來一個月內一幕幕上演。各位自問身心靈活的讀者，或可火中取栗，搭個順風車輕鬆走一轉呢！（微博：有容載道）