

H股估值吸引 北水南下破紀錄



投資全方位金針集

在港上市的國企H股估值吸引，市盈率只是單位數，加上對比A股股價折讓大，促使今年來北水南下買港股的規模，打破2020年創下6721億港元紀錄，支持今年國企指數持續跑贏全球股市。

大衛

上月中國多項經濟數據表現亮麗，除了出口呈現雙位數增長之外，製造業採購經理指數（PMI）上升50.1，重返擴張狀態，而財新中國服務業指數亦見52，為3個月來最高，可見製造業及內需有改善，穩增長政策發揮作用。從上述連串數據，證明中國經濟保持長期向好，將可靈活應對及抵禦特朗普再度上任美國總統可能出現的新變數、新挑戰。

市盈率單位數 北水買盤強勁

今年來內外資金持續湧入中國股票基金，有報告統計，今年10月中國股票基金繼續錄得100億美元計資金流入。同

時，截至本周一（18日）止，今年內地投資者（北水）透過港股通南下買港股規模增加至6731億港元，打破2020年創下6721億港元的年度紀錄，支持港股企穩回升。

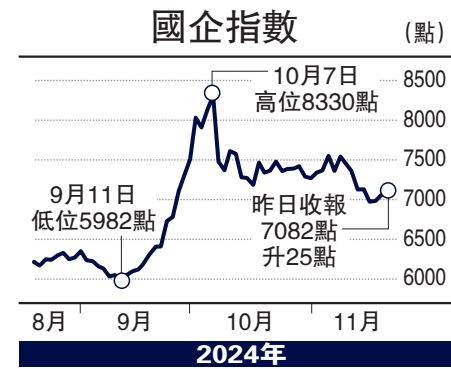
事實上，內地創新科技發展取得成果，中國股票上升潛力大，回報吸引，尤其是H股股價對比A股有四成多的折讓，有更大值博率，目前國企指數預測市盈率只有8.5倍而已，成為吸引北水大規模南下買港股的因由所在，預期今年

全年規模可能高達7000億港元以上，為港股市場持續注入活水。

國策利好支持 增長潛力巨大

儘管特朗普回朝，有可能對華加徵進口關稅，但中國貨幣及財政政策空間大，其中加大財政政策的力度，推出涉資10萬億元人民幣化解地方債方案，以置換地方政府隱性債務，便可騰出資源推動消費、投資，特別是投入發展創新科技，助力產業升級轉型，培育新興及

◀由於國企股近月受追捧，國企指數持續跑贏全球股市。



未來產業。事實上，在國策支持下，內地新興產業快速崛起，除了低空產業之外，工業和信息化部就《新型儲能製造業高質量發展行動方案》公開徵求意見，提出到2027年，新型儲能製造業規模和下游需求基本匹配，培育千億元以上規模的生態主導企業3至5家，又提到適度超前布局氫儲能等超長時儲能技術，刺激涉及氫儲業務的京城機電股價向好，目前該股份的H股比A股折讓達到七成，H

股吸引可見一斑。

國指累升逾兩成 跑贏全球股市

中國財政政策力度持續加大，有助強化經濟抗逆能力。事實上，在去年底止，中國債務總額85萬億人民幣，包括30萬億元國債、40.7萬億元地方政府法定債務及14.3萬億元地方政府隱性債務。換言之，中國債務佔生產總值比重約67.5%，遠低於20國集團及7國集團債務佔生產總值比重平均118.2%及123.4%的水平。因此，中國政府負債率低，還有很大舉債空間，應對內外逆風，利好國企股走勢。

值得注意的是，繼發行地方債規模化解隱性債務之後，特別國債及地方專項債亦將額外增發，補充大型商業銀行核心一級資本，以增加對消費及投資信貸，並支持回收閒置存量土地及收購存量商品房作保障房，以穩定房地產市場，市場相信相關政策措施也即將落實。

北水南下熱捧國企股，今年來國企指數累升逾兩成，高於MSCI環球股市指數一成半的升幅，預期國企股強勢可望持續。

心水股	攜程 (09961)	滙控 (00005)	長實 (01113)
-----	------------	------------	------------

19800阻力大 突破需政策支持

頭牌手記 沈金

港股昨日第2日上升，走勢仍受制於恒指19800點的阻力，在漲182點抵19758點高度時就告止步，淡友施壓，行情回軟，最低見19522點，跌54點，不過好友仍然撐得住，終保住恒指在正方運行，收市報19663點，升87點。兩日連升進賬237點。成交額再告縮減，只得1219億元，較上日少191億元，乃一連5日交投減弱。

各類板塊中，以科技類最強，科技指數升1.23%，比升0.44%的恒生指數為多。另外，創業板指數異軍突起，升3.07%，較為罕見。

20隻熱門股中，攜程(09961)升5.8%居榜首，次為升3.5%的小鵬汽車(09868)，第三是升3.1%的快手(01024)。此外，中芯(00981)升2.4%、美團(03690)升1.7%、滙控(00005)升1.5%也算不俗。

下跌熱門股中以小米(01810)

跌1.7%最重，次為跌1.2%的阿里巴巴(09988)。內銀股被某美資大行唱淡，多數回軟。該美資大行的研究部尤其針對中行(03988)及交行(03328)，降該二行評級。市場人士指出，昨日是香港舉辦國際金融領袖投資峰會之日，該美資大行的報告亦同日發表，顯示有甚強的「針對性」和「目的性」。聯繫較早時另一美資銀行籲「減持」港股，可以見到有一股力量正在企圖對內地和香港的金融中心地位施壓。這一類報告「不懷好意」，已昭然若揭。為此，投資者在研讀其報告時，要獨立思考，若不加思索「照單全收」，很可能被其誤導。我頭牌欣賞滙控行政總裁艾橋智昨日在金融峰會上所講的話，形容現今乃「中國加1」機遇。這「加1」就是亞洲，也是東盟，而最終亦由中國推動。萬變不離其宗，有人千方百計要「脫鈎」、「斷鏈」，但翻來覆去，卻還是離不開中國的供給。這一

論斷亦莊亦諧，卻一矢中的地說明今日的真實狀況。

回說股市，好友當然希望能克服19800至19900區間阻力而直上20000點關，但看近日的表現，這一阻力頗為頑固。前日高點19781，昨日高點19758，均在19800之下，為此，要克服此關，真的非下大力氣不可，但以現時成交額不斷下降看，上這個台階，似要由「政策」出台鼓勵了。相信有關方面也見到此走勢，是「萬事俱備，只欠東風」，希望最終向上的拉力會戰勝下墜的壓力吧！

李嘉誠基金增持 長實升0.8%

本地地產股昨日較為硬朗。有消息說，李嘉誠基金會已開始增持長實。昨日長實(01113)收31.8元，升0.25元(0.8%)；長和(00001)升0.3元，長建(01038)升0.65元，電能(00006)升0.55元，齊齊上揚，已很久未見。

高息股止跌回穩 後市看高一線

股海一粟 谷運通

港股連續下跌6個交易日之後，本周雖現「兩連升」，但反彈力度弱，防禦性較強的高息股率先企穩。從日漸萎縮的成交量來看，市場的觀望氣氛濃厚，要打破目前的僵局，還得看政策力度。不過，從價值投資（中長線）而非跟隨「情緒交易」（短線）角度，倒是可以分階段買入近期被殺錯、且不大受中美貿易戰影響的優質股，包括電訊、教培、化債類龍頭等，這類股份基本面穩定，相信市場消化「特朗普交易2.0」影響之後，有望跑贏市場。

預期美加關稅 穩經濟或加碼

據業內反映，之前看空的外資基金，目前仍然較為審慎，尤其是經歷過特朗普第一任貿易戰的。當然，也有一些外資在等待12月份中央工作會議再作取捨，如果屆時擴內需、消費的力度超預期，會階段性轉向看多。大摩周一(18日)公布的年度策略報告，對中央

年內推刺激消費政策比較悲觀，所以也影響他們對港股明年的看法，從最差14000點到最好25000點，給的空間挺大。

大摩的中國經濟研究團隊在周一舉行的電話會議中強調，雖然內地政策已經轉向，但監管層的思維定勢仍需時間才能改變。故他們認為第二輪的增量政策規模可能只有2萬億元人民幣，仍然是以重投資輕消費為主。此外，國際貿易環境變化（貿易戰）是明年經濟的主要挑戰，但也可能成為推出更大規模刺激政策的契機，並觸發政策更快向消費端轉向。

回顧2018至2019年，美國發起貿易戰導致人民幣對美元貶值幅度達到了11至12個百分點——從6.2貶至7.3，以貶值有效應對外壓，這一次會不會歷史重演？上周五(15日)，財政部宣布調低鋁、銅、光伏等產品的出口退稅，很明顯中國應對新一輪貿易戰，準備採取更為市場化的手段，對相關行業的影響很大可能是先苦後甜。

永達與華為深化合作 股價上望2.98元

板塊尋寶 贊華

新能源汽車已成為市場主流，汽車經銷商正加快向新能源車企靠攏，例如永達(03669)與華為為鴻蒙深化合作，股價在2元水平整固後有力挺進。

網點明年首季翻倍至30家

其實，早於2021年，永達已是華為智選車經銷商的首批成員，目前運營的授權網點（包括問界、鴻蒙智行）共7個，計劃今年底增至15家，明年首季末再翻倍至逾30家，網點將覆蓋江浙滬等永達長期布局省市。

市場預期華為的新車銷售毛利率將達4%至4.5%，而鴻蒙店售後服務毛利率維持40%，為公司帶來多維盈利增量，並提高毛利率。

同時，永達亦計劃擴大新能源汽車整體的經銷網絡，到今年年底將門店數量增至40家，佔目前門店總數的20%，目標在明年把新能源汽車經銷佔比提高到30%至35%。

永達新發展方向獲多家券商看好及提高目標價，其中，花旗將永達2024至2026年各年收入預測上調3%至28%，毛利率預

測各上調至8.7%、9.2%及9.6%，目標價更由1.92元大幅提升55%至2.98元，距離現價約有50%的上望空間。



美減息預期降 歐元短線受壓

能言匯說

美國10月消費者物價指數（CPI）按年升幅回穩至2.6%，期內，核心通脹則按年升3.3%，符合市場預期。反映上游物價的生產者物價指數（PPI）按年扣除食品和能源的最終需求PPI亦回穩，兩者均高於市場預期。除此之外，美國勞動力市場表現依然強勁。勞工部公布的數據顯示，截至11月9日首次申領失業救濟人數降至21.7萬人，創5月以來新低，並低過市場預期，數據或表明當地就業需求仍然旺盛。

美匯創一年高位

另外，聯儲局主席鮑威爾暗示將放慢減息步伐，稱美國經濟增長良好，就業市場穩健，現時通脹仍高於2%目標，局方並不急於下調利率。一番鷹派言論刺激之下，交易員隨即下調12月美聯儲減息預期，彭博利率期貨顯示市場預計聯儲局12月減息概率已經降至約四成左右。官員鷹派言論加上早前美國總統大選結果帶來的影響，美匯指數上周升穿107水平，高見107.064，創下1年來高位，之後則收復部分升幅，執筆之時正於106.3水平附近上落整固。

由於美國候任總統特朗普貿易政策偏向保護本土貿易，市場憂慮美國和歐盟未來亦會出現貿

易衝突，加上受美元大幅上揚影響，佔美匯指數成分最多的歐元兌美元則繼續下探，上周一度低見1.0497，創下一年來低位，由9月高位1.1214算起，跌幅超出6%。筆者曾於8月21日本刊專欄提醒投資者歐元短線目標1.115，之後歐元短線走勢完全符合我們預期，於今年8月底及10月初兩次成功突破該位置，唯之後受美國總統大選影響，歐元兌美元自10月以來大幅回落，並突破今年8月底以來形成的下降通道軌底部，執筆之時正於1.059水平附近上落。

筆者認為，歐元兌美元短線下行壓力仍大，短線若難以企穩1.06水平，下一支撐位料為去年10月低位約1.05。不過，鑒於歐元兌美元日線圖14天RSI已逼近超賣區間後反彈，不排除歐元兌美元短線會出現技術整固而向上反彈至約1.07水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）



長線買入中國資產 長升長有

政經才情 容道

在俄烏衝突開打後，本欄多次提到這場地緣衝突最大得益者會是美國，中國則巍然不動，同時在中長期得益；從2022年至今，轉眼已近3年，歐洲雖然不至於全域烽煙遍地，但其經濟及產業已呈下滑以至頹敗之勢。

執筆時，看到歐洲股市全面下跌，且大部分都是1.5%以上的跌幅，再看看歐元及英鎊兌美元的匯價，已分別跌到1.053及1.262的低水平，而且雙雙都低於俄烏衝突前的水平。美國則成功吸歐亞洲，維持強美元及吸收大部分西方世界的資金，暫且延續美國表面上的資本繁榮；最實在的就是中國在近2、3年內進一步完善全產

業鏈及軍工科技的全方位飛躍，縱使經濟及金融似是偏弱，但以價值及購買力計算，比起西方已是十分之富足了。

由上，大家千萬不要妄自菲薄，不要跟着西方的雙標去量度A股及港股的價值，其實無論是以PE（市盈率）、PB（市賬率）或市值計，我們不少個股都比外圍的便宜及貨真價實，有大把重估的增長空間；只是不少投資人在西方長久的認知戰下，往往下意識地貶低自己的價值；明乎此，只要相信中國未來的發展及國力的增長，現時長線買入中國資產將一如七十年代買入美股，長升長有！

回到實操，周二A股來了一個即日V彈，從3285點左右一支箭一樣抽

上，差不多以全日高位收市，成交熱烈，上證收3346點，仍然在筆者預算的交易範圍之內，可惜是低位撈撈的貨不多，所以未來仍是維持逢低買進及適當換馬的策略，慢慢增倉。

港股適度增倉待爆升

至於港股，恒指也一如預期守在19300點之上，只是交易節奏有點沉悶，在中西方價值體系的對碰下，定價權之戰仍是膠着，相信20000至19300點這700點的箱體操作仍要玩多一陣，各位要有足夠的耐性跟淡友磨一下，趁這段時間多做功課，選取好股，適度增倉，一旦短期小圓底成，就能享受到爆升的果實。

（微博：有容載道）