

# 港股好淡爭持 績優股值博

## 投資全方位 頭牌手記

港股昨日反覆靠穩，恒指一度上到25002點，升100點，但重拾此關口，似乎有點「陌生」，大市無法企穩，終於開始上上落落窄幅波動之旅。低點回到24806點，跌96點，收市報24910點，微升8點，是第3日上升，3日共漲401點。昨日總成交繼續收縮，只得2152億元，減少141億元。

沈金

主調依然是個別發展互有升降。上升板塊為科技、工商類，下跌是國企、金融、公用、地產類。20隻熱門股中，升了13隻，跌7隻，騰訊(00700)強勢領軍，收568.5元，升1.7%，比亞迪電子(00285)、泡泡瑪特(09992)、中芯(00981)、康方生物(09926)、港交所(00388)、晶泰控股(02228)都是贏家，上述表現顯示本欄最看重的騰訊與港交所繼續在升榜上名。

昨日較特別的是內銀股普遍回落。有人問何以如此？我的看法是：內銀股已升了不少，有所調整，亦屬合理。你要新的投資者「上車」，跌一跌就



有吸引力。內銀股穩陣的看法不變，故有閒資者，可趁這一階段伺機吸納。中國銀行(03988)近期「原地踏步」多時，回到4.5元左右，可以考慮。

有人形容，昨日是一個「悶市」。對「悶」這個字，我之理解為買賣多觀望和等待。8月開始實施的收窄買賣差價規定執行起來算順利，但可能大家未習慣，致成交的頻率沒有加快，雖然差價

一手只是20、30元，根本不算什麼，但投資者仍然慣性地「排隊」等待，不肯即時「掃貨」，買賣成交反而拖長。看來，要改變這一現象，大戶和基金率先採行動，或會使交易頻率加快，小戶精明，自會跟進。

### 中移動今放榜可留意

後市如何？我看昨日的「模式」是「慢牛」的步伐，沒有什麼不妥。由於



▲恒指昨日收市報24910點，微升8點，呈現「慢牛」的步伐。

中新社

未有重大公司消息出籠，大市緩口氣，也屬正常合理。今日中移動(00941)公布中期業績，綜合大行預測，多認為盈利有單位數增長，派息亦隨之增加。大家無妨看過「成績表」後才決定是否跟進投資。

盈富基金(02800)昨日錄得成交

95億元，僅次於騰訊排第二。此股如此活躍，估計是看好後市的大戶加倉所致。買盈富好處之一是一定跟上恒指的升降，而不必考慮個股的上落。盈富昨收25.42元，升0.2%，強過恒指0.03%的升幅，說明是買盤強所致，也是對後市相對樂觀的反映。

心水股 中國銀行(03988) 騰訊(00700) 盈富基金(02800)

## 美減息預期升溫 日圓勢轉強

實德 策略 鄭振輝

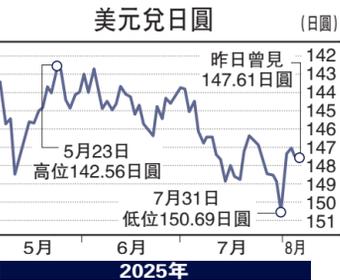
美元在7月一改對上兩個月的「頹勢」，美匯指數先在97至98之間作出整固，及後更在7月底美聯儲的議息會議後連續上升一周，上周五(1日)最高位更見100.25水平，創出兩個月新高。

美元上升主要有兩個原因，首先是美國陸續公布對各國所徵收的進口關稅，但不論實際關稅是多少，市場均認定最終得益者是美國，例如日本跟美國政府正式達成新貿易條款後，日圓便出現明顯貶值，一度跌至150水平；其次是美聯儲主席鮑威爾在會後聲明發言強硬拒絕向特朗普低頭，表明短期沒有減息機會，高息環境持續亦成為美元炒高的藉口。

可是筆者相信美元的強勢不會持續，因為近日美國所公布的勞動市場

數據急劇轉差，再加上新關稅政策執行後，市場預測因為價格高昂會進一步打擊消費意欲，因此美國本土分析師認為下半年美國經濟將會轉差，美銀、摩通、瑞銀等均發表報告，提醒投資客戶要小心。

此外，雖然這次議息會議保持利率不變，但已經有聯儲局的委員投票反對票及建議立刻減息，加上最新的人



事變動，聯儲局內部的特朗普親信好像愈來愈多，這樣必定增加投資者對於9月份減息的憧憬，從而打壓美元走勢。而由於日本央行已言明10月份加息的機率甚高，所以筆者依然認為日圓是值得吸納的貨幣。

### 港股盯實科技與博彩股

另一方面，筆者相信，短期港股仍然會持續現有的升勢，但升幅將會明顯收窄，主要看好科技股及博彩股。首先，科技股將受惠於政策傾向，人民銀行聯同多個部門聲明放水絕非空談。至於博彩股，本周多間大行唱好澳門博彩股，並上調澳門全年博彩收入預測，加上8月為暑假最後檔期，相信澳門旅客將會作最後衝刺。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

## 財險車保收益佳 上望18.5元

經紀 愛股 余君龍

港股較早前突破25000點心理關口位之後，一度蓄勢挑戰26000點水平，而且指數成份股的平均成交量增加，動力強推高市。惟貿易戰正是目前市場焦點，再加上外圍地緣政局不明朗，令大市升勢受阻，回落至25000點附近上落，進行鞏固，其間銀行股，包括滙豐(00005)和本地銀行，尤其內銀股，更是恒生指數的上升動力來源。環顧目前的市況，指數成份股普遍偏低，本地銀行股的預期市盈率在10倍左右，而內銀股就更低，只有5至6倍左右，上升潛力強，料可成為推動恒生指數納入長線上升軌道的動力來源。

由於主導港股的資金，已時移勢易，不同過去30多年由美資等對沖基金及動量基金操作，跨市場對沖活動，銳意沽低港股與美股對沖。預計在市場資金變遷及投資文化轉變下，將有利港股長線上升軌道。

從技術走勢分析，中國財險(02328)於踏入2025後，走勢強穩，最近的中期升浪由12.2元左右起

步，反覆攀上日前的16.8元高峰，而且沿10天移動平均線組成上升軌道，目前10天及50天平均線分別在16.38元及15.3元，是下線支持。而動力強，今個中期升浪可上望18元水平。

中國財險的基本分析強，預料核心業務如機動車輛保險等收益維持平穩增長，具一定的盈利質素，以目前市價計算，此股預期市盈率在10倍以下，反映股價偏低，上升潛力強，成為投資機構及基金等入市追捧的根據。

投資者伺機在16.2元左右吸納，上線目標在18.5元水平，第一個阻力區在16.8元，而下線參考位在15.3元。

(作者為獨立股評人)



## 就業市場走弱 美經濟料放緩

工銀 智評

2025年以來，美國勞動力市場展現出較為複雜的信號。一方面，上半年美國非農就業(由美國勞工部發布的美國非農業人口就業數據，簡稱「大非農」)趨勢較為穩定，顯示勞動市場較為穩健，但上周勞工部大幅下修5、6月數據，令上半年月均新增就業人數自13萬人下降至8.7萬人。

另一方面，ADP非農(美國自動數據處理公司發布的私營部門非農業人口就業數據，簡稱「小非農」)月均新增就業人數7.9萬人，且由二季度起加快下滑，6月ADP就業人數出現

2023年3月以來的首次負增，引起市場對美國經濟放緩的擔憂。

### 非農數據或大幅下修

修正之前的大小非農數據「剪刀差」來源於兩方面，一是政府部門僱員大幅增加提振非農數據，前期政府效率部(DOGE)縮減政府部門開支，使得部分季節性招聘被打斷，後續非農就業的下修主要糾正了這個問題。

二是受經濟波動影響較大的小微企業通常較晚提交調查結果，導致非農修正值呈現「順周期性」，也即經濟增速愈高、非農數據上修概率愈

高，反之亦然。由於2025年以來美國內需放緩，後續不排除非農較大幅度下修。

展望美國就業市場後續走勢，整體看已出現走弱信號：一是供需缺口連續12個月低於100萬關口，主要源於職位空缺數的大幅下行；二是初次申請失業金人數整體呈「緩坡式」上升態勢；三是薪資增速下行，工資一漲一跌螺旋繼續纏繞，其中商品生產部門薪資降溫更為明顯，且在6月出現加速下行跡象。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

## 泡泡瑪特IP被低估 大摩看365元

大行 分析

泡泡瑪特(09992)昨早高開近0.5%後持續向上，盤中高見279.8元，收報277元，大升20.2元，升幅7.8%，成交額近53億元。

摩根士丹利發表報告表示，該行參加了早前在北京舉辦的泡泡瑪特國際潮流玩具展，該行觀察到：第一，Twinkle Twinkle產品展位吸引了大量人群，其產品公仔、畫作、包裝袋、配件迅速售罄，該行認為，Twinkle Twinkle很可能從2024年的少量銷售開始，在2025年及以後為公司帶來顯著的銷售貢獻；第二，Crybaby產品亦受到歡迎，包括T恤、棒球帽、抱枕和拖鞋，平均售價超過250元人民幣。這些產品顯示出Crybaby通過生活方式產品推動更多銷售的巨大潛力。其毛絨玩具需求極

高，但受供應限制影響。該行指出，泡泡瑪特的平台價值可能被低估，例如來自泰國的Crybaby和美國的Peach Riot。

### 開拓海外市場潛力大

該行認為，泡泡瑪特有很大潛力挖掘美國、歐洲、日本和東南亞的豐富藝術資源。每個新IP需要更大的本土市場來創造初始動力，因此泡泡瑪特早期主要從大中華區發展其IP組合(早期，尋找新藝術家和IP是中國的PTS重要活動)。

展望未來，隨着其國際市場規模顯著擴大，該行認為這些本地「本土市場」將使泡泡瑪特能夠更積極地培育當地藝術家及其創作。因此該行預計未來3至5年，泡泡瑪特的IP和產品組合將更具文化多樣性。

大摩指，投資者往往會估計泡泡瑪特頂級IP的增長上限，但該行認為，公司在這些IP成功背後的平台能力更具價值，認為這是泡泡瑪特的長期投資核心論點。

### 旗下兩款系列值得關注

僅兩年前，Labubu僅佔集團銷售6%，而Crybaby和Twinkle Twinkle尚未起步。如今，Labubu已享譽全球，Crybaby和Twinkle Twinkle也獲得了強烈關注。其IP的成功看似不可預測，但該行認為泡泡瑪特是能夠實現成功的公司，泡泡瑪特內在價值遠超其擁有的IP，此點被市場低估，泡泡瑪特仍是該行的首選。

大摩維持泡泡瑪特「增持」評級及目標價365元，相當於預測今年市盈率46倍。

的8.9萬噸，後續或仍將有較大規模減產，市場預計8月起價格將見底回升。交銀國際研報稱，目前多晶硅產能收儲計劃正在商議中，利好公司收回投資成本。在政策推動下光電供給側迎轉機，維持「買進」評級，給予目標價3.7港元，可作參考。

信義能源(03868)上半年淨利潤按年增長23%，超出市場預期。公司積極進行債務再融資，其上半年利息支出按年減少19%。結合稅務支出下降，公司成功應對限電惡化(今年上半年毛利率降至62%，為2019年上市以來最低水平)。作為民營企業，信義能源在收購新資產時，展現審慎的品質與時機判斷，包括從母公司信義光能的收購上。上半年，僅收購30兆瓦新項目，並在省級關稅政策明朗前保持謹慎前進步伐。

另外，信義能源正與海外合作夥伴開發馬來西亞太陽能電廠，信義家族企業在當地擁有豐富的營運經驗。馬來西亞100兆瓦合資太陽能電廠(信義能源持40%股權)將於下半年動工，作為海外擴張的試點項目，將長期提升信義能源的盈利能力。

中銀國際表示，信義能源最近幾季展現了嚴格的資本支出紀律，助其於上半年實現正面自由現金流；又認為其進軍馬來西亞市場，將有望提升股本回報率，維持對信義能源的「買入」評級。

## 受惠反內捲 信義玻璃目標8.5元

股壇 魔術師 高飛

信義系內公司日前公布截至6月底止6個月中期業績，表現各有千秋，但股價走勢方面，以周線圖看，中期也在反覆向上的走勢，不妨留意。

期內，信義玻璃(00868)收益98.21億元(人民幣，下同)，按年下降9.7%，主要因浮法玻璃產品平均售價持續下跌；毛利31.02億元，減少16.7%；毛利率由34.2%下降至31.6%；純利10.13億元，倒退59.6%；每股盈利23.25分，派中期息12.5港仙。

中金研報稱，考慮到年內浮法玻璃業務承壓，但後續行業格局可望邊際改善，雖然下調信義玻璃今年預測每股盈利(EPS)21%至0.52元，並維持明年預測EPS為0.68元；綜合考慮「反內捲」對浮法產業的潛在影響，該行維持其「跑贏產業」評級及目標價8.5港元，對應今明兩年預測市盈率分別15及11倍。說法合理，可作參考。

### 信義光能上望3.7港元

另外，信義光能(00968)上半年獲利7.5億元，按年減少58.8%。當中，雖然光電玻璃銷量成長17.5%，但平均售價下跌21%，並對開置窯爐提利3.1億元固定資產減損。雖然光電玻璃價格自5月以來大幅下跌，但內地產產能已由5月底的10萬噸降至目前