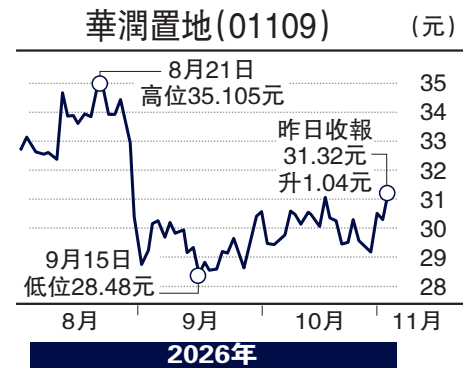
中國經濟強韌 人民幣資產吸引

投資全方位 金針集

能源價格高企及美歐日加息影響下，中國經濟仍然保持強韌，第三季經濟增速較次季加快0.2個百分點至4.5%。同時，近期內地房地產價格跌勢放緩有利內需，加上外貿保持強勁，實現全年經濟目標可期，人民幣資產更具吸引力。

大衛





◀第140屆廣交會第三期正在廣州舉行，中國企業的產品吸引外商參觀洽談。 中新社

油價年內升逾七成，外圍市場加息抗通脹，拖累環球股債，美國科技股下跌，世界經濟增長恐難達到國際貨幣基金組織預測的3.1%目標。不過，最近中國公布9月及第三季經濟數據，保持不俗增長動力，內需呈現逐步改善跡象，支持股匯債等金融資產向好，人民幣升破6.7水平，反映中國金融資產有不俗買盤。

房價跌勢放緩 內需改善

中國第三季經濟表現有驚喜，同比增4.5%，環比增1.2%的同比及環比增幅，較次季加快，而且第三季經濟增量達5.7萬億人民幣，是5年最大季度經濟增量。中國經濟抵禦內外衝擊能力不斷增強，原油具備自主供給能力，有效應對國際能源價格劇烈波動。事實上，今年首三季中國內需（消費與投資）對經濟增長貢獻率達到74.8%，政策上正在進一步給力，擴大內需，拉動經濟增長。

值得留意的是，近期內需消費呈現穩步改善跡象，9月內地消費品零售總額同比升1.1%，為3月以來增長最快。同時，首三季固定資產投資呈現喘定企穩跡象。內地樓價跌勢放緩，9月新建商品住宅與二手房價跌幅齊齊收窄，支持華潤置地（01109）、中國海外（00688）股價繼續跑贏大市。房價逐步企穩，有利提振消費信心。

此外，中國製造業升級轉型，9月工業增加值同比增長5.5%，較8月5.2%增幅有所加速。前三季工業增加值同比增5.3%，其中裝備製造業、高技術製造業景氣佳，增加值呈現10.2%及14.3%的較高增長，人工智能、半導體、新能源等新興戰略產業迅速崛起。今年前三季電子元件、電線電纜等出口增長70%及25.3%。因此，長鑫科技、聯想集團、中際旭創等中國AI科技股繼續可以逢低吸納。

高技術製造業景氣佳

由於中國首三季經濟增長達到4.6%，在內需發力與外貿出口強勁增長（以美元計價首三季出口同比增長21.3%、進口同比增長27.5%）之下，今年中國實現4.5%至5%經濟增長目標可期。在外圍金融不穩、股匯債波動性大增的環境下，人民幣資產繼續成為國際資金理想增配標的。

近日中國出台穩定資本市場舉措，人行開展另一次互換便利操作，即基金、保險公司及券商可以債券、股票ETF及滬深300成份股作為抵押，換入國債資產，從而可套現進一步加碼A股，規模逾千億元人民幣，為A股注入更多流動性。中國有能力保持經濟長期向好，利好金融資產價值。

心水股 | **恒隆地產（00101）** | **信置（00083）** | **三一重工（06031）**

傳統經濟股穩陣 首選本地地產股

沈金 **頭牌手記**

港股昨日作第三個交易日上揚，恒指高開高走，反覆爭持，最終仍然能夠延續升勢。最高時，恒指報23549點，升156點。最低為23347點，跌46點。收市報23525點，升132點或0.57%，三日連漲共升567點。全日總成交更上一個台階，達到2364億元，較上日多316億元。

內銀股受惠新政 伺機吸納

有關內地金融監管部門支持資本市場的最新政策已獲證實，這就是鼓勵券商、基金、保險公司積極參與互換資產安排，將持有的認可資產交給央行換取流通性強的票據，以此融資入市增持股份。昨日的即時反應是保險、券商股上升，全日成交增加，市場開始被激活，在此情景下，三連揚便順理成章出現。

本來，上述政策亦使內銀股直接受惠。不過因為內銀股正進行調整，所以未能將升勢展示出來。我認為看好內銀股的投資者，可趁調整伺機吸納。舉個例，內銀股中周息率最高的中信銀行（00998），兩日內由8.76元驟降至7.92元，跌了9.6%，何其急激。現價周息率5.7厘，市盈率5倍，市賬率0.55，數據均在抵買水平，說明市場有些反應並不合理。

自然，昨日之升，亦是離不開個別發展這個調子。大市明顯分開兩條賽道，一條跌，一條升，跌的仍然是AI概念股。這一類目一如過去本欄指出的已進入「慣性沉降」階段，即使「腰斬」甚或跌去七、八成，在未有業績、派息數據支持前，不是「撈底」對象。這一點本欄已警告多次了，現在仍然繼續，因為「傷亡慘重」，太多人中招，任何的反彈都被視為逃生門開啟，其伊於何底，不是常理可測。例如聯想（00992），由高位37.88元，跌至昨日的19.66元，已跌去48%。一隻好股，就因為炒家舞弄而炒壞了，何其可惜！由於AI股未止跌勢，喜歡科技股的股友，宜專注科網平台股，這些多有業績及派息可尋，比AI股實在得多。

穩穩陣陣的傳統經濟股仍然是我之首選。香港經濟明顯有起色，規劃藍圖已繪就，為本地財團股的招展提供更大平台。地產股是時候擇機買點貨底了，我喜歡最高息的恒隆地產（00101），周息率8.1厘，保持這樣的派息不會有問題，屬高息優質股佳選之一。信置（00083）無負債，是標準「現金牛」，周息率5.7厘，為另一可考慮選項。

三一重工季績佳 目標價28元

贊華 **板塊尋寶**

工程機械板塊陸續交出季度成績單，三一重工（06031）表現出眾，股價走勢卻呈背馳，甚至創下歷史新低15.13元才觸底反彈，照計再跌風險相對有限，不妨考慮趁低分段收集作中線部署。

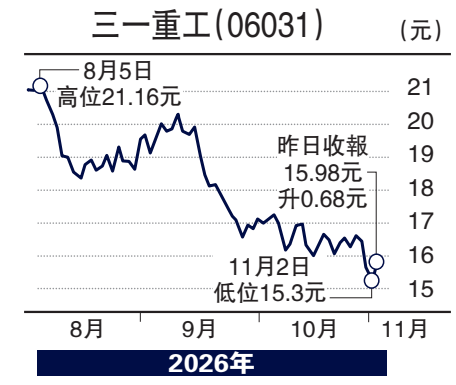
三一重工是全球工程機械龍頭企業，經過四次戰略跨越，形成挖掘機械、混凝土機械、起重機械等產品矩陣，可覆蓋土方、基建、礦山、能源等多元施工場景。另持續深耕海外市場，加速由「產品出口」向「產業出海」的全面升級。

多年前，三一重工走出國內工程機械行業調整周期，戰略重心從增量投入轉向產能優化，業績持續復甦，去年度營收897億元（人民幣，下同）及純利84.08億元，分別增長14.4%和41.2%。

今年首三季，三一重工營收781.1億元，按年上升18.81%；歸母淨利潤80.04億元，按年增長12.22%。單計第三季度，營收248.04億元，按年上升16.96%；歸母淨利潤23.14億元，按年增長20.62%。公司第三季利潤增幅明顯比上半年的9.13%加快，而毛利率亦提升0.37個百分點至27.99%。

中信證券早前發表研究報告指出，儘管三一重工整體盈利能力受到人民幣升值帶來匯兌損失的影響，但海外業務毛利率持續提升，表現依然亮眼。展望下半年，國內需求持續溫和復甦，全球份額提升仍具一定基礎，維持給予「買入」評級，目標價28港元。

三一重工預測市盈率約14倍，市賬率僅1.18倍，估值有向上修復空間，但股息率只1.3厘，則吸引力不大。



港股A股料見底 短期有條件反彈

谷運通 **股海一粟**

美國中期選舉前夕，全球股票市場一片狼藉，像是所有的壞消息都爭先出來「趕集」。本欄見報日，美中選已明朗，民主黨無論大勝，還是小勝，相信市場已有相當程度的反應，最差的情況也許就是最後一跌。在監管層周一出面穩市場下，A股「政策底」已現，但「市場底」仍有待美國中選揭曉後的確認。短期看，A股和港股似已為美中選之後的最壞情況做好了準備，若之後美國「黨爭」、中東戰事沒有如傳言般變得更壞，市場出現反彈浪便水到渠成了。

昨日恒指、恒生科指均錄得三連升，但AI板塊則受到外圍拖累，繼續背道而馳。美股兩家科技公司，半導體巨頭邁威爾落實與光通訊大廠Lumentum合併成新公司，消息公布後邁威爾大跌12%，而Lumentum更大跌18%。市場對這次合併不買賬，主要是邁威爾的股東覺得買貴了，Lumentum的股東更想直接拿現金而非股票。

更糟的是，對中國光模組公司而言，該合併被視為大利空，因邁威爾擅長DSP電晶片，Lumentum擅長光晶片，這兩家公司本身都是中國光模組企業核心供應商，而合併後美企將擁有更強的一體化能力和定價權。在下一代光模組NPO和CPO競爭中，中企的競爭力和盈利能力會受較大影響。

光模組板塊最受傷

光模組公司是這一輪大跌市受傷最嚴重的板塊，除了面臨來自美國的泛化國安政策禁令，還要面對下一代技術路徑、競爭惡化等多重風險。此外，業內一直盛傳光模組的持股高度集中，成為游資和私募大佬爆倉的重災區。近期光模組板塊重挫，不亞於一次中型股災。

另一方面，美國中期選舉結果對AI產業的發展，可能帶來不一樣的影響。共和黨整體支持AI發展，而民主黨主張限制AI發展，現時美國有部分州要求放緩AI數據中心建設速度，以緩和居民對電力、水和環保成本上升的不滿。若民主黨大勝，美國AI投資可能放緩，對於算力硬體產業鏈來講，意味着需求增長不及預期，包括PCB、光模組和存儲行業的估值均受到衝擊。近期AI的大跌，正是為一系列的衝擊做準備，若民主黨取得小勝，AI的敘事就會繼續下去。

市場風高浪急 宜做好風控

容道 **政經才情**

周一與周二，A股和港股的行情大不一樣。港股從上周五開始，不管外圍和A股的風風雨雨，升勢持續，連升三天，把在香港內外不停唱空港股的淡友，搞得頗為無語。要知道，港股從來都夾在中西資本的中間，很少能走出獨立於美股和A股的行情；但在過去幾天，它確實令很多人大開眼界，也改觀了不少固有的思維。說到底，資本都是嗜血的，不跟你談什麼價值觀，只看眼前的利益。

港股恒生指數周二收23525點，數字上仍在23000至24000的區間之內，而且還沒有收復十天前的那個裂口。所以現在這輪反彈，只能視作一次技術性修復，甚至只是短期反彈，測試上方阻力位而已，絕對算不上新升浪的確認。因此，筆者身體力行，過去兩天已不停減持套利，先行割禾青，把手上的現金彈藥加厚一點，心理也踏實一些。

如果本周恒指不能完全收復之前那個裂口，並且站穩在23800點以上，那麼掉頭向下、再試今年新低的機會是比較大的。所以大家要做好風控，同時也多留一點彈藥，為將來掃貨做好準備。

至於A股，過去幾個交易日各板塊、個股都大幅震盪，若是高追低拋的，必然給左打一巴、右打一巴，滿眼是淚。現在市場上又充斥着各種各樣所謂的「救市小作文」，更令場內股民心煩意亂；若沒有一套既定的投資體系或選股邏輯，很容易隨波逐流、迷失方向，陷入追高低拋的尷尬。而最令人神傷的，正是在這番折騰之下，很多人的資本就悄無聲息地被磨掉了。

本欄目過去幾期一直強調逢高減持，維持上證指數總體向下的觀點。而且現在這種市況，絕對不適合散戶去玩，因為場內已有無數高手在拼殺，散戶很容易受池魚之殃。本月，筆者仍然維持上證指數朝3520點方向走去的可能性。

科技板塊估值面臨重估

此外，最近外圍也是波濤洶湧。尤其是西方科技股的敘事，已開始出現不太協調、前後不一致的說法；簡單講，是某些西方資本和熱錢正找空間提前撤離，這是個巨大的未知數。科技板塊，尤其是芯片半導體、機器人、AI等等的估值，都會做出一次巨大的重新評估。所以大家也看見，周一、周二的納指已經是疲不能興；從技術分析的角度看，短期跌破25000點的機會是很大的。

這幾天，我留意到美匯指數與黃金價格的波動，美匯在102至101.5之間震盪，而黃金則緊守3900美元支持位，預示有部分資金急撤離美國。但美國還在用各種花招跟它們說「老鄉別走」，於是大家會看見美國的財長、美聯儲，甚至特朗普都有各式各樣的表演。可核心其實只有兩樣：第一，要穩住美元霸權、穩住買美國國債的大戶；但同時，更希望能贏得中期選舉。明乎此，大家最好還是等美國選舉之後情勢明朗，看清楚對哪一方有利、對哪個板塊，甚至他們內部科技議題往哪個方向走，才去買賣，勝率才會高一些。最值錢的是耐心，而不是手快。

（微博：有容載道）

美匯料偏強 本季有望上試103

能言匯說

聯儲局上周議息會議按兵不動，符合市場預期。聯儲局公開市場委員會（FOMC）12名投票委員中，有兩人對本次利率決策持異議，主張加息0.25厘。主席沃什稱通脹太高，聯儲局必須確保通脹不會蔓延，並表示由明年開始，聯儲局將逐年減少FOMC委員就利率進行投票的會議次數，到2028年將僅有6次會議進行利率決策。今個星期環球市場仍有兩間央行先後公布議息結果，市場預計澳洲央行和英倫銀行將繼續提升利率。執筆之時，澳洲央行已宣布加息0.25厘，最新利率達4.85厘。英倫銀行雖暫未公布議息結果，但市場預計將加息0.25厘，利率升至4厘。除此之外，美國10月非農就業數據亦將公布，市場預計非農就業職位將增長5.5萬份。

油價大跌 通脹減壓

美匯指數10月中旬曾一度逼近103水平，高見102.945，創下一年半以來的新高，不過近一周出現明顯回落，主要是受到地緣政局降溫導致油價暴跌、美債收益率回撤、AI科技股盈利增速放慢等因素影響，美元成長溢價被削弱，而美國中期選舉前的多頭獲利了結等因素，亦影響美匯表現。隨着伊朗證實向美國提出縮短版和平方案，並釋放外交接觸信號，中東局勢出現實質緩和，原油價格重挫。能源價格的劇烈下滑，大幅緩解了全球市場對通脹的擔憂，從而削弱了美聯儲因通脹頑固而不得不維持極端高利率的必要性。伴隨油價大跌帶來的通脹減壓，美國國債收益率應聲向下。10年期美債收益率回落至4.91厘附近，隨着美國中期選舉登場，本周市場對美元資產態度較審慎。



美元預計年底前將維持中性偏強的走勢。執筆時，受中期選舉及油價回落等消息影響，美匯暫回落到101.6水平附近整固，美匯指數短線支撐位料為101.4水平，若能企穩支撐位，年底前不排除再度上試102至103水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

責任編輯：龍森娣