



葉尚志  
第一上海首席策略師

# 下周為港股關鍵危險期

港股連挫四日後出現技術性反彈，總體上未能扭轉短期尋底跌勢，而大市成交量增加至逾1,900億元，主要是受到富時指數調整成份股的影響，未可確認資金已有大舉抄底買進。未來一周會是關鍵危險期，包括港股通因為中秋節假期將停開、美聯儲議息結果將於周四凌晨公布等等，都會是影響到市況表現的消息因素。

目前，港股持續性下挫的風險未可解除，操作上建議還是要先做好风控，等候值博窗口的到來。

恒指出現先跌後倒升的走勢，在盤中曾一度下跌243點低見24,424點再創新低，其後在互聯網龍頭股反彈下收復失地，但是盤面弱勢未能改觀，其中，市場憂慮內地房地產市場的資金鏈問題仍有引起連鎖反應可能，內險股全線受壓，中國

平安（2318）在盤中一度跌超8%，而防守力相對最強的公用股，亦出現了集體下跌，顯示市場現時的套現壓力仍有加劇傾向。

恒指收盤報24,921點，上升253點或1.02%。國指收盤報8,940點，上升135點或1.52%。另外，港股主板成交金額增加至1,938億元，而沽空金額有322.5億元，沽空比例16.64%仍處於偏高水平。至於升跌股數比例是953：761，日內漲幅

超過12%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。

## 港股維持尋底格局

目前，我們維持港股交易中樞位置正在下移的觀點看法，由過去兩個月的25,000至26,800點、下移到23,000至25,000點範圍內。事實上，摩根士丹利最新也下調了恒指明年中的目標至24,400點。情況與我們的看法不謀而合，而現時要再考慮的，是港股將會按哪種運行模式來完成這個中樞下移的過程。因此，我們相信港股未可擺脫尋底格局，而在目前盤面仍處於脆弱不穩狀態下，最差的情況，恒指要持續下跌朝着23,000點水平直奔後，才可以找到階段性的底部位置。

繼本月初之後，國務院副總理劉鶴再次喊話支持民營企業，估計是刺激互聯網龍頭股出現弱勢反彈的消息，但是估計目前仍未可扭轉他們的回整回壓走勢。其中，騰訊

（0700）反彈了2.39%至461.8元收盤，股價仍受制於480元的好淡分水線以下，我們還是維持本輪的反彈高點已見於529元，後市仍有回壓至440元以下的機會。

## 公用股也「守不住」

另外，值得注意的是，防守力相對最強的公用股，近日亦開始出現了集體下跌的情況，顯示市場現時的套現壓力仍在加劇。過去一周，中電（0002）累跌了1.3%，煤氣（0003）跌了1.76%，電能實業（0006）跌了2.53%，港燈（2638）跌了3.35%。

**免責聲明：**此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

## 股市 領航

# 攜程注重用戶體驗 料受惠內地旅遊復甦



潘鐵珊  
香港股票分析師協會副主席

攜程集團（9961）截至今年3月底的首季業績，錄得合計收入達41.1億元（人民幣，下同），比去年下降13.2%；錄得歸屬集團淨利潤17.8億元，較去年度的淨虧損53.5億元已有大幅度改善。集團其一優勢為產品及服務組合多樣化，涵蓋經濟、高端、定制化等不同選擇，令用戶群體在國內及全球均有增長。

在2018年攜程已成為商品交易總額口徑統計下全球最大在線旅行平台。隨著疫情在亞洲相對平穩，

短途旅行、在地遊、國內精品、高端住宿體驗等的需求正逐步顯現出來，集團已加快推出相關產品以迎合需求。

其次是其平台具開放性，集團會對合作夥伴進行賦能，而這些住宿、航空公司及旅行產品供應商能夠接觸到的用戶流量很高；加上集團專注技術研發，積極改善旅行體驗；作為國內第一個推出隨時實現預訂功能的移動交易旅行平台，幕後的人工智能及大數據分析技術使集團能夠將大量的旅行數據轉化為商業智能及運營知識，進而持續優化其旅行產品，使運營效率得以提升。

## 與酒店航企關係良好

憑藉集團對旅遊行業的經驗及領先技術，能為生態系統合作夥伴提

供一套全面的技術解決方案，例如有針對性的在線營銷工具、用戶需求預測及用戶行為分析模型、綜合支付系統，甚至是供應鏈金融輔助解決方案等，相信能與酒店、航空公司等合作夥伴相得益彰。

除了透過客服機器人實現全天候的用戶支持外，亦有透過使用自然語言處理及深度學習技術，持續提升用戶體驗。相信可以迎來國內旅遊業復甦的增長機遇。可考慮於現

## 攜程集團 - S(9961)



價買入，上望280港元，跌穿230港元止蝕。

（筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份）

## 行業 分析

# 中資境外債將受惠互聯互通新措施

金融基礎設施互聯互通進入新一頁。債券通「南向通」啟動後，將為境內投資者提供更便利的管道投資到境外債市，進一步完善跨境資金雙向流動機制。這標誌着內地，特別是大灣區與香港在金融基礎設施互聯互通方面進入新一頁，股票、債券、理財產品等金融產品均達到全面互通。未來互聯互通安排並有望逐步完善和深化，將促進資金融通和助力人民幣國際化。

為境內投資者達至更多元化的投資組合。在港流通的債券除了幣種較多元化外，發行主體也較多樣化，除了包括中資、港資企業和金融機構外，也包括了一些國際企業和金融機構等，這些發行主體的債券在境內較為稀缺，預期對境內機構而言也十分吸引。「南向通」開通，將為境內合資格投資者達至更多元化和更高收益的投資組合。

## 債券利差有望收窄

有助收窄境內外人民幣債券利差。目前境內外人民幣債券利差總體有所收窄，但境內外人民幣流動

## 工銀國際研究部 涂振聲

性和市場對人民幣的不同的預期所影響下，境內外人民幣債券利差仍有所波動。「南向通」將引導部分資金投資到境外人民幣債券，這將提升資金參與度，有助穩定和收窄境內外人民幣債券利差。

## 香港債市料更活躍

助力啟動香港債券市場。香港債券市場總體交易量偏低。在金管局債務中央結算系統（CMU）託管的債券，包括港元債、點心債、美元和其他外幣債等，規模相等於超過8,400億元，今年以來的平均每日成交金額約50億元。「南向通」的開通，將有助引入增量資金，提升成交額和債券流動性，啟動香港債券市場。境內合資投資者並可通過「南向通」參與境外債券發行認購，這將吸引更多發行主體在香港發債融資，持續鞏固香港國際金融中心地位。

## 滬深股市 述評

# 節前醫療消費大漲 A股市場情緒提振

A股昨日呈V形反彈走勢。上證指數收報約3,614點，漲0.19%，成交額6,288.34億元（人民幣，下同）；深證成指收報14,359點，漲0.71%，成交額7,143.28億元；創業板指收報3,193點，漲2.06%，成交額2,447.79億元；個股跌多漲少，漲停61家，跌停20家。節前醫療消費大漲，市場情緒有所提振。行情高景氣賽道全線進入調整，有色順周期煤炭等有序進入震盪回調中，高位板塊的資金流出只能尋找低估值板塊，而醫藥、白酒板塊經過一段時間調整相對處於低位。雖然醫藥行業本身有着極強的增長性和穩定性，但是考慮到現在處於節前的時段，更多的是作為一個防守板塊。

後市的話可以在震盪市通過定投配置，淡化擇時，攤低成本，當增長線來做，畢竟醫療本身也是黃金賽道，群眾基礎最好，但是要遠離受集採影響較大的個股。下半年也是酒的旺季，會遇上各種各樣的節日，資金大概率會回到確定性回報較高的板塊中。白酒雖然之前的跌幅較大，但是估值還是處在歷史較高的位置，這裏多半是一個反彈，大的機會應該時間還不到，建議等企穩後再入場。

## 避免盲目跟隨熱點

煤炭、鋼鐵、有色等周期股昨日再成殺跌主力軍。之前的資源股瘋狂拉升，節前獲利盤跑路流向防守板塊並不意外，短線漲多了自然要調整。不過資源股邏輯沒有變，缺貨+高景氣+疫情反覆，後期仍有參與的機會。綜上所述，白酒醫療的上漲，也就意味着煤炭、鋼鐵、新能源等行業的下跌，所以市場的主旋律再輪轉，建議均衡配置，避免盲目跟隨某一天的熱點，逢跌低吸依然是穩健的策略。

## 積金局

月底，約249萬個強積金賬戶把部分或全部資產根據預設投資策略的規定進行投資，或投資於該策略下的兩個成分基金，佔全部1,035萬個強積金賬戶24%；總資產值約\$778億。過去一年間，預設投資策略下的核心累積基金及65歲後基金的淨回報分別為21.7%及5.8%。

強積金乃長達三四十年的投資，計劃成員應定期檢視強積金賬戶，並因應個人的風險承受能力 and 人生階段而作出合適的投資配置。

積金局  
熱線：2918 0102  
www.mpfa.org.hk



## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
北京控股(0392)	29.45	35.00
攜程集團(9961)	225.20	280.00

## 板塊 透視

耀才證券研究部分析員 鄧均榮

本周（9月13日至17），環球股市震盪，美國消費及就業數據參差，美聯儲將於23日公布議息結果，市場觀望聯儲下一步對於縮減買債的動作，美股道指反覆上落。內地及香港股市繼續受「政策市」影響，出現低開低走的情況，互聯網平台、濠賭及內房股跌幅區前，恒指5天最多累計瀉1,781點，盤中低見24,424點。其中技術走勢上更一度跌穿自8月起一個「小雙頂」的頸線位置，不過星期五富時50指數季檢生效，帶動大市成交，恒指最終收報24,920點，重返頸線之上，整周收跌1,285點或5%。不過需留意，多條移動平均線出現死亡交叉，假設雙頂形態形成下的最悲觀情況下，量度跌幅可下跌至23,100點，亦即2020年10月的低位水平。

本周經濟數據上並沒有太多的驚喜，中國8月份的零售銷售年增2.5%，遠遜預期的7%及前值的8.5%，其中餐飲收入、服裝鞋帽、通訊及電子器材類別均出現明顯的跌幅，疲弱的銷售數據令市場擔心心情的變化可能繼續拖累經濟增長，導致已經甚少聲音對接下來的假期炒作消費行情。與此同時，摩根士丹利亦指近期監管準則重設，對中國企業毛利帶來壓力，下調今、明兩年中國股票的盈利預測，對恒指明年中的目標降至24,400點，隔離周五的收市價還有500點的跌幅。

## 賭股成新被拋售對象

回顧期內，博彩股成為新一輪監管風波標的，澳門就修改《博彩法》諮詢，建議取消副牌制度、提出要提升賭牌持有人的資本要求、提升澳門永久居民股東在博彩企業的持股，以及建議委派政府代表進入賭企。此幾項建議將會有重大的影響：1.目前澳門只對銀娛（0027）、永利（1128）及澳博（0880）發出主牌，假設取消副牌制度其他賭企可能會面臨完全不能營運的風險。2.委派及提升合資格代表進入賭企的股權架構意味企業可能要發行大量新股，才能使新投資者有相當的「話事權」，股東面臨重大的股權攤薄效應，尤其中美關係近日較為緊張，外界視此舉為控制外資進入內地市場的行為，有外資背景的股份遭到嚴重拋售，金沙（1928）重挫43%，永利（1128）跌35%，美高梅（2282）跌31%。而持有主牌的銀娛及澳博則跌23%及27%，跌幅相對較輕，但基於疫情發展，投資者認為短期內粵澳不大可能會出現完全通關的情況，加上行業正處於監管風眼位，目前撈底還是有一定的風險。

展望下周，市場聚焦聯儲議息結果以及內地房地產行業引申出來的債務危機，碧服（6098）雖然承認與恒大物業（6666）接觸，不過未能達成任何協議，恒大（333）9月底前將面臨1.29億美元的債券利息支付，恒大能否成功套現資產、中央部門會否出手相救以避免資金鏈出現連鎖效應還是未知之數，多項不確定性令大市仍然處於易跌難升的氣氛。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 業務防守強 北控候低吸

港股連跌4日累瀉1,538點或近6%後，股指昨日回升253點，淡友仍控制大局已不待言。大市投資氣氛欠佳，觀乎業務防守性較強的北京控股（0392）近期的表現則仍見硬淨，過去的4個交易日只是小跌0.2元或不足0.67%，昨日市況回穩，該股始出現補跌，收報29.45元，跌0.25元或0.84%，大漲小回格局未變。北控持續市盈率7.03倍，市賬率0.44倍，估值並不貴，相信也有利該股後市調查後進一步走強。

## 上半年純利多賺77%

北控較早前公布截至6月底中期業績顯示，股東應佔溢利63.16億元，按年增長77.01%。每股盈利5元，中期息維持派40仙。上半年收入403.88億元，按年上升26.06%。期內集團收入增長，主要受惠於新冠疫情放緩。燃氣銷售的收入為293.7億元，按年升27.1%；啤酒銷售收入67.8億元，按年漲22.3%；固廢處理及環保業務的收入42.3億元，按年增25%。

管理層表示，北京燃氣下半年將繼續推進戰略轉型升級策略，將持續鞏固和拓展市場規模，推動在京津冀地區的市場整合，促進北京市場與天津南港LNG項目、唐山市市場統籌規劃、協同發展；以及協調推進LNG業務，繼續擴大國際貿易規模，拓展下游分銷市場，構建多源供應。

啤酒業務方面，上半年啤酒的銷量及產量雖均較去年同期進步，但尚未走出根本性的低迷；下半年將以多元化、線上線下立體化營銷，穩固北京大本營市場，以市佔率的提升支撐銷量增長。管理層表示，集團將按下半年營運情況，研究全年派息政策。

花旗發表研究報告上調北控2021至2023年盈利預測，分別13%、7%及7%，以反映管道氣體和固體廢物處理的經常性盈利增長，以及今年上半年錄得17.17億元的出售收益，抵消俄羅斯油田的生產減少。該行指，北控監管風險低，股息率為4.4%屬吸引，目標價由32元升至34元，評級「買入」。

候股價調整期收集，上望目標為52周高位的30.9元，中線睇35元，宜以失守20天線支持的28.38元作止蝕位。

## 騰訊回穩 看好吼購輪21691

騰訊（0700）股價連跌四日後，股價昨反彈至461.8元報收，升10.8元或2.39%。若看好騰訊後市反彈，可留意騰訊瑞信購輪（21691）。21691昨收0.147元，其於明年1月3日最後買賣，行使價567.16元，兌換率0.01，現時溢價26%，引伸波幅45%，實際槓桿7.63倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 積金 專欄

# 積極管理強積金 「財務自由」指日可待



相信不少打工仔均渴望早日達到「財務自由」，早前有機構的調查更顯示，接近三分之一受訪者表示目前的首要財務目標是「為退休而儲蓄」，受訪者亦指達到「財務自由」是理想退休生活的首要條件之一。

## 強積金可「滾雪球」般增長

要實踐退休後「財務自由」的目標，除了盡早訂立清晰的儲蓄目標及學習理財知識外，積極管理強積

金亦十分重要。打工仔不要看輕每月一千幾百元的強積金供款，只要持之以恆，定期以固定的金額投資，透過「平均成本法」及「複息效應」，長時間累積本金和投資回報，強積金資產便能像「滾雪球」般愈滾愈大。

打工仔如想進一步提升退休儲備的充足程度，不妨在強積金強制性供款以外，作出自願性供款，而可扣稅自願性供款（TVC）亦屬不錯的選擇。TVC自2019年推出以來，深受歡迎。根據積金局最新數字，在2021年第二季，TVC供款比

2020年第二季增加24%。而在2020至21年度，TVC供款額總共22.14億元，比對上一個年度增加5.08億元，增幅達30%，可見愈來愈多打工仔認同自願性供款的重要性，以TVC慳稅同時壯大退休資產，為退休生活增加額外保障。

## 宜考慮隨年齡降低風險

對投資不熟悉或沒有時間管理強積金的計劃成員，則可以考慮選擇具有隨齡降險、收費設上限及分散投資環球市場的預設投資策略（「預設投資」）。截至2021年6