



# 大盤恐再進入回整弱勢



葉尚志  
第一上海首席策略師

恒指昨再跌270點，失守25,200點關口，要注意盤面弱勢有再次出現的機會。阿里巴巴-SW (9988) 季績表現低於預期，股價跳空下挫10.7%，是拖累大市的元兇。在港股現時增量資金不多、甚至有資金外流出現的情況下，存量資金的重新配置有造成擠壓分化的短期行情表現，目前未許過分激進追高看多，但對於獲得存量資金擠壓流入的品種，後續操作可以優先關注。

恒指昨繼續出現低開後震盪的行情，在盤中曾一度下跌495點，最低見24,825點，一舉跌穿了10天、20天和50天線，回整下跌弱勢有再現機會。碧桂園服務 (6098) 宣布配股後復牌，股價下跌8.9%，但其他內房股則出現反彈，受益於行業在市場的融資渠道繼續回暖，

其中，華潤置地 (1109) 漲6.05%，是漲幅最大的恒指成份股。恒指收盤報25,050點，下跌270點或1.06%。國指收盤報8,971點，下跌65點或0.72%。

另外，港股主板成交金額回升至1,365億元，而沽空金額有231.1億元，沽空比率16.93%繼續高企。至

於升跌股數比例是816:806，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。

### 宜採用逐步低吸操作

走勢上，恒指已告跌回到25,200點的好淡分水線以下，正如我們指出，近期展現的小幅反彈修復行情已受到了破壞，回整弱勢有再次加劇浮現的傾向。由於港股現時的情況出現，相信盤面的擠壓狀態將會來得更為明顯，後市將以縮量回整下跌來作為運行發展主流，也就是所謂的陰跌行情。面對這種情況，操作上需要更高的耐性，但也是進行中長期配置、逐步趁低吸納的時機。

選股方面，互聯網龍頭股如騰訊 (0700)、新能汽車如比亞迪股份 (1211)、新能發電如華潤電

力 (0836) 和龍源電力 (0916)、豬肉相關股如牧原 (02714.CH) 和中糧家佳康 (1610)、黃金相關股如山東黃金 (1787)、個股方面如中軟國際 (0354)、港交所 (0388) 以及中移動 (0941) 等等，依然是我們重點關注的品種。

### 可關注瑞聲科技表現

另外，在季績公布後，表現堅韌未有跟隨大市下跌的瑞聲科技 (2018)，也可以加到我們的關注名單裏。

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。

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華潤啤酒(0291)	65.00	70.00
金沙中國(1928)	19.48	21.25
阿里巴巴(9988)	139.30	180.00

### 板塊透視

耀才證券研究部副經理 黃澤航

# 內房政策現鬆綁有助大市回升

11月以來，環球能源荒有所緩解，美聯儲議息結果符合預期，加息表態偏向鴉派，市場風險偏好得以回暖，但因供應鏈緊張導致的通脹壓力正在向下游傳遞，加上內地經濟增速出現放緩，A股表現難以強勁，總體呈現窄幅震盪格局，方向尚未明朗。不過近期，中美領導人舉行視訊會議，幫助紓緩中美緊張關係，亦提升市場對關稅豁免預期，降溫通脹擔憂；同時，內房融資政策有所鬆綁，例如房地產投資貸款發放有望加快，有利改善企業流動性狀況，相信可以穩定人心，支援大市企穩。

### 看好新能源產業鏈板塊

需要留意的是，臨近年末，機構粉飾櫥窗效應有機會推動市場情緒進一步升溫，但通過次弱留強衝高業績的做法可能會加劇市場結構分化，考慮到經濟轉型趨勢、政策邏輯轉變和資金風格變化，筆者繼續看好新能源產業鏈表現；地產、保險、白酒、醫藥等年內弱勢板塊有望獲得反彈，但升幅預期有限。

具體來看，電動車電池進入春季備貨期，市場預期碳酸鋰價格將在年內進入第三輪上升期，目標價格直指25萬元/噸，可留意龍頭贛鋒鋰業 (1772) 和天齊鋰業 (002466.SZ)；光伏中上游矽料價格環比持平，後續矽料擴產有望緩解電池組件成本壓力，提升業績預期，可留意組件龍頭隆基股份 (6021012.SH)、天合光能 (688599.SH)；憧憬氫能產業頂層設計出臺和內地首座加氫站落成消息刺激，氫能題材有望成為板塊焦點，可留意東方電氣 (1072)、美錦能源 (000723.SZ)；受惠央行推出碳減排融資優惠工具和新能源裝機滲透率提升，相比火電，盈利能力更優的綠電股有望迎來業績上升期，可留意綠電轉型最為進取的國電投集團，旗下綠電平台包括吉電股份 (000875.SZ)、中國電力 (2380)。

### 需留意政策調整等風險

最後，亦需留意新能源產業的政策調整、產品技術路線變化、產能擴張過剩、資本債務惡化、業績不及預期等因素帶來的估值調整風險。

(筆者未持有上述提及股份)

### 股市領航

## 憧憬新項目帶動增長 金沙中國可吼



潘鐵珊  
香港股票分析師協會副主席

金沙中國 (1928) 截至今年6月30日的中期業績方面，集團錄得淨收益16.2億美元，比去年同期上升91%；而集團權益持有人應佔期內虧損則錄得3.8億美元，同比減少46.8%。

基於未來多項因素如包括內地出境的旅遊市場持續增長、運輸基建包括港珠澳大橋的使用率上升、新運輸基建的增設及澳門以至鄰近橫

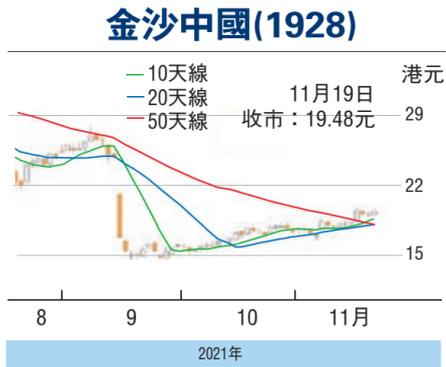
琴的酒店客房供應持續增加等推動下，相信澳門能重拾長期增長的升軌，博彩類股份因而受惠。

另一方面，集團旗下的最新物業澳門巴黎人，近期擴建的高端中場博彩區已於最近完成，有利提升吸引力及市場佔有率；而澳門威尼斯人現已完成翻新貴賓及高端中場博彩區，增加私人博彩廳的數目，為集團帶來更多的收入。

### 看好非博彩類收益增長

此外，集團亦正在將金沙城中心改裝為新綜合度假村，名為澳門倫敦人。其工程正在進行，酒店首階段已於今年一月開幕，提供594間倫敦主題套房。盼能加強中場博彩收益和帶動非博彩類收益上升。

隨着集團的綜合度假業務日趨成熟，將繼續對物業組合進行再投資，包括加強對酒店、餐廳及博彩區的改善，相信能繼續保持競爭力。而各酒店自今年二月起逐漸重開，澳門倫敦人的澳門康萊德酒店亦已於今年6月13日重開，相信能為日後增長鋪路。筆者認為，可考慮於現價買入，上望21.25元，跌



穿16.50元止蝕。  
(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

### 紅籌企企 高輪

潤啤逆市抗跌可續跟進

華潤啤酒 (0291) 在本周的波動市中，尚能保持反覆向好的勢頭，觀乎港股周三、四出現調整，惟該股仍能緩步報升，而昨日市況續挫，該股抗跌力依然不俗，收報65元，升0.1元或0.15%，較上周五收市價的63.1元，升1.9元或3%，論表現明顯跑贏大市。潤啤近期表現向好，有指與市場憧憬其可望「染藍」成功有關，執筆時仍未知悉能否如願，但預計即使有差池，相信影響也不會太大，如一旦成功，則定有沖喜。事實上，潤啤近年業務走高端路線，力拓白酒業務，都有望成為未來增長動力，即使該股估值一向較高，但相信逢低建倉為可取的投資策略。

業績方面，集團上半年營業額按年增12.8%至196.3億元 (人民幣，下同)，盈利按年增1.1倍至42.9億元；每股盈利1.32元，中期息增至每股0.264元。截至6月底，集團在中國內地營運68間啤酒廠，年產能約187億升。值得一提的是，潤啤上半年整體啤酒銷量已大致回復至疫情前的2019年同期水平，按年增4.9%至約63.4億升。其中高檔及以上啤酒銷量達10億升，按年增50.9%，產品結構顯著提升。期內集團推出多個新品牌，包括超高端產品「禮」、高端產品「黑獅果啤」



### 張怡怡

(#485 玫瑰紅)、碳酸飲料「雪花小啤汽」及國際品牌「紅爵」。

另一方面，早前潤啤與山東省的中國白酒釀造商景芝合作，進軍中國白酒業務。景芝為中國領先的白酒釀造商之一，潤啤透過景芝進軍中國白酒市場，憑藉雙方各自在啤酒及白酒市場的悠久歷史、豐富經驗及人脈，提升山東景芝提供營銷及管理的平台，從而構建成為強而有力的平台。

大摩早前的研究報告認為，內地啤酒行業潛在加價將成催化劑，該大行予潤啤增持評級，目標價看78元(港元，下同)。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為70元，惟失守20天線支持的62.4元則止蝕。

### 看淡短期港股留意沽輪22134

港股昨日險守25,000關，退至25,049點報收，技術走勢因而進一步轉弱。若繼續看淡短期港股走勢，可留意恒指瑞銀沽輪 (22134)。22134昨收0.083元，其於明年2月21日最後買賣，行使價24,000，現時溢價6.84%，引伸波幅21.92%。

### 滬深股市 述評

## A股喜大普奔 輪轉格局明顯



### 興證國際

A股昨日各指數喜大普奔。截至收盤，上證指數收報3,560點，漲1.13%，成交額4,405.94億元 (人民幣，下同)；深證成指收報14,752點，漲1.19%，成交額6,725.57億元；創業板指漲1.04%，成交額2,720.48億元；兩市個股漲多跌少，漲停88家，跌停4家。北向資金淨流入82.93億元。

市場迎來普漲格局，機構排名戰漸入尾聲。現在的核心矛盾就是機構提前結賬，創新高的機構持倉很容易被獲利了結，所幸的是，如果機構的考核時點提前到11月，那基金的排名戰可能進入尾聲了。隨着A股逐步美化，賺錢效應將越來越被局部行業綁定，而會被砸的新高標的正是這些局部，所以我們可以看到的另一個明顯特徵就是，被砸下去的標的又被買起來，綜合的結果就是機構持倉和賽道的大幅波動，漲一天跌一天的輪轉格局，這種特徵在本周非常明顯。

### 撈底困境股絕非易事

對於大多數投資者來說，投資最有效率的方式仍是盯準賽道和消費醫療，而想要去撈底困境中的行業絕非易事，像昨日這樣的普漲格局下，光伏、元宇宙、消費電子和新能源車等等都沒有缺席，漲幅居前的地產板塊則主要是受到盤中消息的刺激。

我們的模擬組合中也在近期有過地產龍頭的調入，但隨着地產板塊性的連續拉升而調出了，畢竟板塊的困境反轉不會如此順暢，一波三折的錢並不好賺，昨日這樣的走勢正是困境反轉板塊的典型走勢，對於標的深度把握的價值投資者才能賺到自己該賺的錢，但這種價值回歸很可能以短期凌厲上漲的形態完成，不給跟風者搭便車的機會，沒有深度認知熬不住的大多數人並不適合撈底的操作。

### 證券分析

## 阿里巴巴季績遜預期 宜候更低進場點

阿里巴巴 (9988) 第三季度收入年增29%至2,007億元 (人民幣，下同)，低於市場預期2.6%；經調整淨利潤年跌39%至285億元，比市場預期低14%。利潤率大幅下跌主要由於在淘特、本地消費服務及社區團購等戰略投資項目上獲取用戶，導致毛利率下降及推廣費用上升所致。

中國零售電商收入年增33%至1,268億元，低於市場預期，其中客戶管理收入僅年增3%，公司表示是由於國內經濟下行影響消費需求，及更多同業進入電商市場。除

了京東、拼多多及騰訊外，相信是由於更多短視頻如快手及抖音加入競爭。經調整EBITDA年跌27%至348億元，低於市場預期12%，主要增加投資在淘特及本地生活服務如外賣平台餓了麼。公司亦下調了2022財年全年收入預測，從之前預計年增30%至9,300億元下調至年增20%至23%，達8,600億至8,820億元，低於市場預期9,100億元。

### 淘特活躍用戶數理想

比較正面的是，淘特活躍用戶達2.4億，而社區團購業務淘菜菜總商

品成交額 (GMV) 季增150%。阿里表示在內需、全球化和雲計算大數據3大戰略領域繼續投入，目標是為未來健康可持續的發展奠定基礎。淘菜菜等新業務現時未有變現計劃，但公司傾向不透過流量變現，而是希望構建基礎設施能力並為商家提供支持，創造新價值以進行商業化，不過現時沒有確切商業化計劃。

雲計算業務保持增長，期內收入多33%至200億元，主要由互聯網、金融服務及零售行業客戶收入的強勁增長所推動。阿里指，其獨

特優勢來自自主研发技術，將為全新操作系統「龍蜥」投入20億元的專項資金。

雖然受宏觀經濟放緩影響未來兩季收入增長，但阿里戰略投資開始見到成效，淘菜菜已在近200個城市經營，淘特活躍用戶增長亦有效應對來自同業競爭，未來業務之間的交叉銷售機會空間龐大。而阿里全球化活躍用戶增至2.85億，海外收入年增34%，主要由Lazada及Trendyol推動。短期股價料受全年收入指引下調受壓，但中長線而言本地生活業務及全球化戰略投資擴大總市場規模，有利長線估值提升。建議投資者等待更低進場點，目標價180元。

### 凱基證券

### 行業分析 工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

# 美聯儲多重誤判 為政策權衡帶來更大困難

11月美聯儲FOMC議息會議已正式確定將於本月底時候啟動資產購買縮減。按照FOMC的最新共識，減碼購債 (Taper) 將於2022年年中結束，歷時8個月。美聯儲主席鮑威爾雖然還在空洞地堅持「通脹暫時論」，但也已正式承認通脹演進超出預期。結合過往資訊和本次會議，我們認為，美聯儲今年以來對經濟增長、通貨膨脹和勞動力市場形成了一系列誤判，誤判是危險的，既將衍生更顯著的金融市場波動，也將給美聯儲未來政策權衡帶來更大的困難和挑戰。

### 低估經濟增長下行壓力

在經濟增長方面，美聯儲低估了下行壓力。受到疫情和供應鏈瓶頸的影響，美國三季度經濟增長僅錄得2%。個人消費支出增速疲軟，商品消費增速由正轉負。另外，貿易出口，聯邦政府支出以及住宅固定投資均在不同程度拖累了國內生產總值 (GDP) 增速，這與上一次議息會議，鮑威爾所強調的「復甦的步伐超出了預期」明顯偏離。此外，鮑威爾似乎對服務業復甦抱有很大信心，但從目前美國個人服務消費支出表現與全球疫情的不確定性來看，我們對鮑威爾的自信仍存質疑。

在物價方面，美聯儲誤判了通脹嚴重性。9月美聯儲對核心個人消費支出價格 (PCE) 全年的預測中值為2.3%。但基於最新數據，截至9月全年核心PCE水準已經達到2.88%。因此，我們預測今年美國全年核心PCE將高於通脹平均目標制下2.5%的超調水平。受到疫情影響，持續的通脹已經開始抑制個人消費支出，其中商品消費增速跌入負值，而服務消費復甦放緩。另外，儘管鮑威爾仍強調在非典型非力浦斯曲線模型下，「價格—工資」螺旋加速尚未有跡象可循，但從美國三季度就業成本指數 (ECI) 來看，該指數季度環比已經快速增長了1.3個百分點，創下1980年代以來的最快增長，就業成本指數高企將必然引致工資水平的加速增長。然而，針對ECI的變化，鮑威爾仍堅持實際工資增速並未超過通脹增速，因此不必過分憂慮，這顯然有失審慎。

### 勞動力市場基本面正惡化

在勞動力市場方面，美聯儲誤判了微觀事實。儘管聯儲官員都表達過就業缺口的恢復將基本決定Taper是否年內落地，但從非農資料來看當前就業缺口仍有490萬人 (與2020年2月疫情前相仿)。然而，受到通脹壓力影響，美聯儲已提前行動。另外，我們有理由擔心勞動力市場結構變化對通脹水準的影響正在變得更加顯著。2021年二季度美國勞動力市場參與率為61.6%，比疫情前少了1.6個百分點，約有525萬人退出了勞動力市場，其中，我們估算「超額退休人員 (excess retirement)」超過了300萬人。這意味著勞動力市場宏觀指標表面上雖有改善，但微觀基本面正在快速惡化。