# 展開尋底跌勢 危中有機



葉尚志 第一上海首席策略師

11月26日。港股短期跌勢出現了加速,恒 指下挫超過650點,下探至24,000點整數關 水平,有展開新一波向下尋底的行情走勢, 有朝着前低位23,681點來進發的傾向。正如 我們近期指出,港股一直未能扭轉回整的弱 勢,並且在確認失守24,600點的支持關口之 後,市場出現了預期中的抛售情況。目前, 美團-W(3690)的季報已在周五收盤後公布, 算是過了第一關。

大而,相信未來一周依然是港 股的風險窗口期,美國政府 的債務上限(12月3日)即將到來,市 場亦傳出在南非發現了新的變種病 毒,都會是影響市況表現的關鍵因 素。操作上,建議仍要保持警惕 性,但是隨着市場風險的逐步釋 放,對於港股目前的尋底下跌,可 以正面態度來看待,尤其是對於已 回整至具有良好安全邊際的重點關

注名單,可以把握低位吸納的配置

恒指出現低開低走伸延跌勢,並 且以接近全日最低位24,062點來收 盤,預示着有進一步向下的傾向。 指數股全面受壓,其中,互聯網龍 頭股繼續領跌,而近期一直充當護 盤主力的滙控(0005)和友邦保險 (1299),都分別下挫逾3%,顯示盤 面進入了脆弱狀態。

恒指收盤報 24,081 點,下跌 660 點或2.66%。國指收盤報8,576點, 下跌 234 點或 2.65%。另外,港股 主板成交金額回升至1,297億元, 而沽空金額有217.5億元,沽空比 例16.77%仍處於偏高水平。至於升 跌股數比例是433:1295。日內漲 幅超過10%的股票有27隻,而日內 跌幅超過10%的股票有45隻。

#### **沽壓釋放利找階段底部**

走勢上,恒指的回整弱勢是深化 加劇了,並且在確認失守24,600點 後,進入了短期下跌尋底行情,估 計有朝着前低位23,681點來進發的 傾向,不排除有進一步下破創新低 的可能,但也是危中有機的配置機

我們相信未來一周的市況仍將來 得比較波動,然而,隨着市場風險 的逐步釋放,把潛在沽壓釋放後將 有利市場找到階段性的底部。因 此,操作上建議可以正面態度來看 待,尤其是對於已回整至具有良好 安全邊際的重點關注名單,可以把 握低位吸納的配置機會。

#### 留意跟進重點關注名單

重點關注名單方面,包括互聯網 龍頭股如騰訊(0700)、新能源汽車 如比亞迪股份(1211)、新能源發電 如華潤電力(0836)和龍源電力 (0916)、豬肉相關股如牧源(002714. SZ)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)、中 移動(0941)以及瑞聲科技(2018)等 等,建議可以多加留意跟進

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 使用此報告的任何内容或材料而引 致的損失而負上任何責任。

股市 領航

# 太地策略性資管帶動未來增長



月30日止的 潘鐵珊 6個月集團 香港股票分析師協會 中期業績, 副主席 錄得收入達

90.7 億元, 比去年同期增38.4%; 而經常性的集團股東應佔溢利則跟 去年持平,錄得37.2億元,表現算 是不俗。儘管在香港的零售消費受 到不同因素所影響,但由於在內地 包括北京、上海、成都及廣州的零 售額預計需求穩定及有良好增長,

可望帶來互補作用。

太古地產

(1972) 於 內

地、香港、

美國均有不

同種類的物

業投資和發

展。截至6

集團除了繼續看好內地的零售市 場外,亦在國外開拓業務。其中在 越南及印尼雅加達的房地產市場均 屬穩定,故為集團的投資對象。於 越南胡志明市的高級住宅物業 The Rive,以及同市的住宅主導綜合發 展項目 Empire City,預計將分別於 明年及2026年落成;而集團早前與 Jakarta Setiabudi Internasional Group成立合資公司發展的印尼雅 加達南部住宅項目,總樓面面積約 112.3 萬平方呎,可望在 2024 年落 成。集團於海外的業務在長遠來説 能有效起分散風險的作用

#### 香港租金堅穩 防守性強

集團重心仍主要放於內地及香

在香港擁有的 出租物業位置 地段佳,如太 古坊、太古城 中心、服務式 住宅栢舍等,

港兩地。集團

而且有限的供 應量加上租用 率高企,令租 金持續上升及 堅穩,故防守 性強有保證。 加上市場對太

古地產旗下商場出租需求仍然靠 穩,相信集團在內地有購物商場 的城市的零售銷售額可望續有理

## 太古地產(1972)



可考慮於現價買入,上望22.5 元,跌穿19.8元止蝕。

興證國際

(本人沒有持有相關股份,本人客 戶持有相關股份)

#### 紅籌國企 窩輪

港股昨日跌勢持續,惟部分業務 防守性較強的板塊或個股抗跌力仍 佳。事實上,主要從事家電的研 發、生產及銷售業務的海爾智家 矢口 (6690),股價昨日弱市下便續有好 條重要平均線之上,配合最近派發 市 市反彈勢頭延續。 抗

月底止第三季業績,營業收入 並繼續推動海爾境內業務的銷售均 583.45億元(人民幣,下同),按 價上漲。 年下跌 0.6%, 純利下跌 12.4%至 30.82 億元,扣除非經常性損益的 淨利潤27.86億元,按年增加 82.9%。今年首三季度,營業收入 1,699.64 億元,按年增加10.1%, 純利上升 57.7%至 99.35 億元,扣 除非經常性損益的淨利潤90.56億 28.7元則止蝕。 元,按年上升1.21倍。

#### 拓高端市場助提升毛利率

集團近年積極優化產品組合,其 中以卡薩帝拓展高端市場,對提升 毛利率大有幫助。事實上,集團今 年首三季度的毛利率按年上升2.2 個百分點至30.2%,主要便受惠卡 薩帝優化產品結構,實施超級工廠 (22134)。 22134 昨 收 項目、精簡 SKU 並提升製造效率 0.128 元,其於明年2 月 等措施,對沖部分原材料價格上漲 的影響,同時集團前期處置低毛利 24,000, 現 時 溢 價 業務對毛利率也有積極貢獻。此 4.59% , 引 伸 波 幅 外,集團制定五年發展目標,設定 22.27%。

每年淨利潤增長指引,也反映對未 來發展的信心。

張怡

在海爾智家公布季績後, 麥格理 重申對其「跑贏大市」評級,相信 該公司仍有望實現利潤目標,目標 表現,以近高位的29.75元報收, 價由46.7元(港元,下同)上調至 升 0.7 元或 2.41%, 現價企穩於多 47.8 元。麥格理的研究報告表示, 雖然海爾智家旗下 Casarte 空調業 的成績表又屬對辦,料續有利其後 務在第三季增長放緩,但冰箱、洗 衣機、廚房電器和熱水器等品類都 海爾智家較早前公布截至今年9 實現強勁的增長,以支持超額業績

> 麥格理將海爾智家 2021 財年和 2022 財年的盈利預測分別提高了 1%和2%,以反映費用節省及效率 有更大改善空間。趁股價逆市有勢 跟進,上望目標為9月初高位阻力 的32.5元,惟失守近期低位支持的

#### 看淡港股留意沽輪22134

港股昨日跌勢 未止,大市技術 走勢已進一步轉 弱。若繼續看淡 短期港股表現,可 留意恒指瑞銀沽輪 21日最後買賣,行使價



#### 滬深股市 述評

板

疲

弱

熱

點

題

材

A股昨日弱勢窄震,權重板塊相對疲軟,熱點題材股 分化。鋼鐵、磷化工、環保等板塊持續活躍;半導體芯 片、消費電子、機場航運、Mini LED等板塊低迷。市 場風格切換頻繁,個股跌多漲少,賺錢效應較弱。上證 指數收盤跌 0.56%,報 3,564點,深證成指跌 0.34%, 報 14,777 點,創業板指跌 0.16%,報 3,469 點。北向資 金淨賣出近45億元(人民幣,下同)。

昨日市場還是比較弱勢的,開盤一度超3,000股下 跌,賺錢的難度還是比較大。此前我們說,對於連續的 反彈保持一份謹慎,主要處於幾個原因:一個是宏觀經 濟下行對市場整體承壓;另一個是市場存量資金博弈, 沒有增量提升下,縱深發展空間有限;此外,板塊輪動 以及防禦性品種走強下,市場謹慎情緒升溫。而通過昨 日市場表現看,市場下方支撐還在,尤其是基本面以及 流動性穩定下,市場整體向好的基礎沒有改變。

#### 短期A股重心已開始走低

但是需要留意的是,此輪反彈以來,市場經歷了普漲 到分化再到近期的共振走低,短期A股重心已經開始走 低。而且,近期外圍市場表現不佳,尤其是美股調整, 亞太市場也在走低,這對於內地市場還是有影響的。而 尤其需要注意的是,周四因為感恩節休市的美股將重新 開盤,昨晚的走勢對A股下周或有很大的影響。一旦美 股延續調整,那麼情緒也會干擾到內地市場。

因此,經過連續反彈之後,階段性還是應該保持一份 謹慎,對於近期持續上行的標的,也可考慮適當的減 持。同時,保持適當倉位,耐心等待市場新的變化。整 體上,當前政策空窗期之際,市場增量資金也較為有 限,更多的還是存量資金博弈,多方壓制下市場反彈的 持續性有限,建議短期保持觀望。

中期角度看,跨年以及來年一季度的行情並不悲觀。 畢竟當前市場基本面以及流動性相對穩定,通脹見頂預 期也比較大,市場情緒逐步回升下,行情也有望逐步回 升。而如果階段性出現回調,或許是對跨年以及來年一 季度行情最大的考驗。

### 積金 專欄

## 積金教育與時並進推陳出新

師為目標推廣理財教育,與學校配



強積金制度與 公眾息息相關, 因此積金局一直 重視教育公眾, 加強他們對強積 金制度的認識。

因為愈早明白強積金的重要性,便 能及早作強積金投資部署,令日後 退休生活更有保障。

正確理財觀念需要從小培養,所 以積金局的宣傳對象不單局限於在 職人士,亦針對幼稚園、小學、中 學學生以至大專生,及其家長、老

合舉行一系列活動,增強他們儲蓄 為未來的意識。最近,積金局更於 教育局舉辦的「商校合作計劃」頒 獎禮中,獲得「最多學生參加活 動」及「提供最多活動」兩個獎 項,表揚積金局在青年教育方面的 努力。

### 有趣貼地手法更易傳遞訊息

除了繼續以實體活動方式推展教 育工作,在瞬息萬變的社會中,積 金局亦與時並進,在公眾教育領域 上推陳出新,以更有趣、更貼地、 更緊貼潮流的方式傳遞強積金相關 的訊息。

現今世代不可或缺的社交媒體便 提供了多元渠道,成為積金局的宣 傳重地;目前局方有兩個針對不同 目標群眾的強積金教育 Facebook 專 頁,亦有Instagram和YouTube頻 道,透過相關平台,以影片、圖 像、文字等不同形式,以輕鬆的手 法傳遞強積金教育的訊息。例如上 期介紹過積金局最新製作的《Meet Your Future》網絡動態短片系列便

已上載至上述社交媒體,以生動手法 拆解退休投資三大風險,從而鼓勵打 工仔及早規劃強積金和退休投資。

隨着 2021 年步入尾聲, 2022 年將 會是積金局公眾教育重要的一年, 因為積金易平台完成構建的日子越 來越近,公眾需要明白這個全新的 公共電子平台的功用及好處。積金 局未來將繼續緊貼社會脈搏,從不 同範疇和角度分享理財新思維及退 休規劃資訊。

積金局 熱線:2918 0102 www.mpfa.org.hk



積金局

#### 股份 昨收報(元) 目標價(元) 太古地產(1972) 19.78 22.50 29.75 海爾智家(6690) 32.50 比亞迪股份(1211) 302.00

板塊 透視

面

因素影

濟

股

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

#### 恒指走勢圖



本周(11月22日至26日),港股反覆下跌,南非出現 新變種病毒,中美關係未見明朗,科網巨頭季績普遍 無太大驚喜,加上內地對互聯網整頓持續,多頭看空 的情況下新舊經濟股一同走弱,拖累恒指跌穿11月低 位,盤中低見24,062點。由7月26日高位起計,恒指 仍然未能擺脱典型一浪低於一浪的格局,於本周最後 一個交易日更跌穿整個11月的心理關口支持24,600 點,打破了指數於24,600至25,500點的上落格局。以 周線圖來看,恒指失守10周線之餘,MACD更出現 「雙熊」的訊號,令人憂慮10月低位23,681點會否 同樣失守。

美國總統拜登提名鮑威爾於明年2月任期屆滿後續 任多4年,市場預期假設鮑威爾成功連任,局方的貨 幣政策方向將維持偏「鷹派」,於是彭博利率期貨顯 示,投資者普遍認為2022年的加息時間將有所提 早,不過仍然維持只加息兩次的看法,其內美國10年 期債息最高逼近1.7厘,拖累了高估值的科網股走

科技股因債息高企而估值有所下調,而中國科企的 業績亦未有為市場帶來驚喜,綜觀多間龍頭企業,只 有網易(9999)以及京東(9618)表現比較亮麗,而本周已 公布業績的藍籌為阿里健康(0241)以及小米(1810),阿 里健康的盈利水平以及小米的市場佔有率均遜於預 期,導致股價5天分別累挫17%及10%,位居藍籌跌 幅榜前列,並齊創52周新低。

#### 政策不明朗 尋底機會大

與此同時,中國政府可能計劃對包括大型網路公司在內的平台 開發商課徵「數據税」,擁有大量用戶個資的平台應將透過這些 數據取得的收益的20%至30%回饋給整個社會,拖累重磅股騰訊 (0700)以及阿里(9988)的走勢,股價齊跌7%,而阿里亦再創在港 上市新低。同一時間騰訊亦面臨多方制約,有中國國有企業限制 使用騰訊的即時通訊應用軟件,而且明年3月起微信及支付實等 個人收款碼不能用於經營性服務,將明確分辦個人以及企業商務 的用途,相信目的與監管資金流向以及税項有關,目前互聯網平 台重返政策不明朗的階段,股份尋底的機會較大。

科網股受政策以及盈利水平拖累,而舊經濟股例如金融、旅 遊,以及資源類板塊則受到疫情有負面影響,各類板塊跌幅平 均,導致大市出現向下突破的情況,投資者需定下較近的止賺止 蝕位,以等到指數找到新的支持位再重新建倉

#### 工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實 行業 分析

當前,新冠疫情引起的供給衝擊對於全球供應鏈和 廣譜物價的壓力仍在延續,主要央行收緊貨幣政策的 臨近或引發金融市場的風格轉換。展望2022,洞悉漸 進回歸常態的供需關係離不開關於長周期規律的認 知,前瞻類滯脹持續期的市場反應需要借鑒特殊時段 的歷史經驗。我們發現,長周期美國主要實物/資產價 格均跑赢貨幣增速,能源主導大宗商品波動。而在滯 脹期,實物價格的漲幅多超越均值一倍以上,金融資 產相對表現羸弱。

波 在過去近六十年的一輪康波周期中,以美國M2增長 作為標尺,長期看只有製造業單位產出勞動力成本和 吉 製成品生產者價格未能跑贏,而服務業和消費者價格 整體增速都穩定位居M2指數線之上。資產方面,僅 1973年以來,標普500全收益指數的表現就錄得超過 160倍的漲幅,主要債券指數和黃金回報超過20倍, 新房中位價格上漲也超過10倍。與其他類別相比,儘 管原材料生產者價格的長期表現與M2相若,但其相對 波動程度最大,主要源於大宗商品價格的周期性變 化。 歴

#### 能源主導大宗商品波動

山 **沁工** 驗

2021年,全球經歷了大宗商品價格的飈升,前三季 度能源和非能源價格指數分別上漲68.5%和14.5%,這 也是長周期中大宗商品價格波動來源的一個縮影。 1960年以來,全球能源價格上漲近50倍,但截至2020 年4月階段性低點的累計漲幅不足13倍;同期非能源 價格上漲不到5倍,其中漲幅相對較大的肥料及金屬和 礦物也低於10倍。從大宗商品價格的運動潮汐看,主 要品種有着類似的周期共振特徵,而原油、天然氣、 黄金的價格表現長期領先。

長期來看,美國實體經濟的價格增速有着大致的三 等分特徵,居中的M2年均複合增速(3.7%)可被視 為大部分實體價格之「錨」,而低位的製造業單位產 出勞動力成本(1.8%)和高位的新房中位價格(5.5%) 與之有着相對明顯的偏離。將六個十年的區間價格增速與歷史平 均進行比較,可以發現,1973年-1982年的滯脹年代確實具有明 顯的特殊性,所有實體經濟價格指標不僅同時錄得歷史極值,且

較自身歷史均值的偏離幅度幾乎都超出一倍。 從資產價格的表現看,風險資產中標普500全收益指數的歷史 年均複合增速為9%,投資級公司債全收益指數為7.6%,高於國 債全收益指數約80個基點;黃金和國債全收益指數的表現接 近,年均複合增速略低於7.0%,可以視為避險資產的代表性回 報。從各十年區間的累計收益率看,黃金和股票有着最為穩健的 長期負相關表現特徵,在黃金回報顯著為正的半數時期 (1963-1972, 1973-1982, 2003-2012) 中,標普500全收益指數 年均複合增速均低於8%。

本版文章為作者之個人意見,不代表本報立場。