

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

短期弱勢加劇 後市維持正面

7月12日。港股進一步整理調整、連跌第二日，恒指再跌了有接近280點，跌穿了21,000點關口來收盤。美元DXY指數出現持續拉升，加上焦點股比亞迪股份(1211)受壓下挫，都對於市場氣氛構成了打擊。而我們近日比較關注的大市成交量，依然低於1,200億元的標準，顯示資金現時參與的積極性未有恢復增強，也是令到盤面承接力有所轉弱，港股回調幅度因而有所加深的的原因。

目前，港股短期穩定性仍有待重建恢復，但正如我們指出，估值以及政策方向的優勢仍在，相信會是可以繼續支撐港股的最根本因素，我們對港股後市保持正面態度看法。事實上，除了早前公布的內地6月製造業PMI指數回升至50以上的擴張水平之外，最新公布的6月社融數據、新增貸款以及M2貨幣供應等等，表現都是好於市場預期的。

在宏觀面保持回暖下，是對A股及港股的最好基本支撐。

指數股表現分化

恒指再次出現低開低走，弱勢有所加劇，在盤中曾一度下跌344點低見20,780點，指數股表現分化，其中，次季品牌銷售表現符合預期的安踏(2020)逆市漲了2.81%，是漲幅最大的恒指成份股，而市傳要把海

外業務分拆上市的海底撈(6862)亦逆市漲了1.5%。然而，焦點股比亞迪下挫接近12%，對氣氛構成了打擊，市場猜測巴菲特旗下基金有出售持股可能，估計是令到股價受壓的原因。

恒指收盤報20,845點，下跌279點或1.32%。國指收盤報7,192點，下跌129點或1.76%。另外，港主板成交量有1,154億多元，仍低於1,200億元的標準，而沽空金額有203.8億元，沽空比例17.66%。至於升跌股數比例是455:1092，日內漲幅超過10%的股票有29隻，而日內跌幅超過10%的股票有40隻。港股通近日出現淨流入和流出互相交替的情況，在周一錄得淨流出後，於周二錄得逾12億元的淨流入。

美元DXY指數進一步拉升到108水平的新高，正如我們指出，主要是受到歐元下挫的影響，但情況增加了市場謹慎氛圍卻是會有的。另一方面，也跟進一下美聯儲說好從6

月開始啟動縮表的最新情況。截至7月5日，美聯儲資產負債表為88,918億美元，計算下來，一個多月來的縮表規模有232億美元，但縮表節奏比計劃中的每月450億美元來得要慢了。

成長股仍較有利

在衰退憂慮下(美國2年期和10年期國債息率已出現倒掛)，估計美聯儲在執行加息縮表時，該也會考慮到對美國宏觀面的打擊影響。目前情況，相信計算估值時，對成長股是相對有利的，我們現時還是維持這個觀點看法。

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。

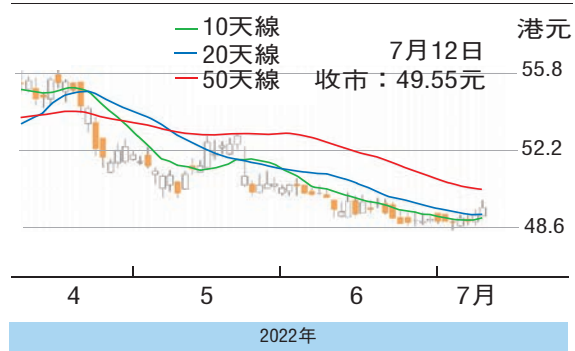
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
太古地產(1972)	18.76	-
中移動(0941)	49.55	58.65
中交建(1800)	4.01	5.17

股市 縱橫

韋君

中移動(0941)



派息慷慨 中移動攻守皆宜

港股繼周一急跌601點，失守20天線(21,509點)後，股指昨日沽壓依然未消，退至20,845報收，再跌280點或1.32%，進一步跌穿50天線(21,030點)，短期料將考驗上月月底支持的20,697點。大市技術走勢轉弱，觀乎資金有跡象回流至高息實力股避險，當中中移動(0941)於周一已見逆市向好，股價一度逼近50元關，高見49.9元，收報49.55元，仍升0.35元或0.71%，續成支撐大盤的主要動力。由於中移動業務增長穩健，去年派息比例已提升至60%，今後三年內將逐步提升到70%，加上未來回購的空間仍大，相信該股續可成為進可攻退可守佳選。

中移動較早前公布5月份營運數據，截至5月底止移動業務客戶總數超過9.66億戶，月內淨增20.2萬戶，首五個月累計淨增共970.6萬戶。5月份5G套餐客戶數達到4.95億戶，按月淨增1,821.3萬戶，較4月份淨增的1,036.5萬戶有所加快。期內有線寬帶業務客戶總數為2.53億戶，月內淨增229.7萬戶，首五個月累計淨增共1,345.2萬戶。

分紅比率未來3年升至70%

據管理層早前表示，集團在香港上市20多年，累計派發現金分紅1.3萬億元(港元，下同)，去年派息比率升至60%，隨着公司今年初回歸A股，預計分紅比率在未來3年內逐步提升至70%，在目前三大電信商中派息比例或金額名列前茅，未來會繼續加強市場價值管理，集團為配合回A，已透過回購及增持等管理工具，提升公司和投資者價值。

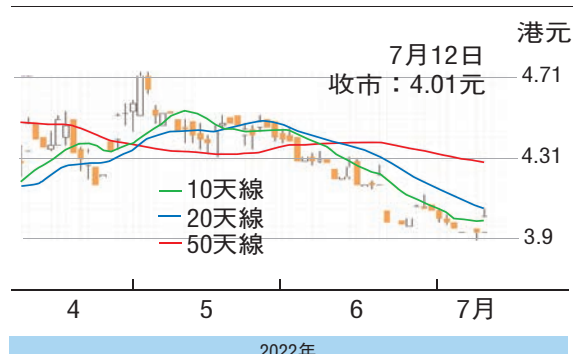
請開又講，中移動今年初公布，擬回購超過10%H股(20.47億股)，但只於2月期間五度在市場回購，回購價介乎54.15元至58.15元，共回購1,542.5萬股，即未向來尚回購不多於20.32億股。值得一提的是，中移動即使扣除2.43元的末期息，2月份最低的回購價仍達51.72元，較現價尚高出2.17元，因此可預計公司下半年回購行動有望加快，將為股價帶來支持。

就估值而言，中移動往績市盈率7.14倍，市賬率0.69倍，在三大電信股中雖稍高，但作為行業龍頭，應可享高估值。此外，中移動息率達8.19厘，較中電信(0728)和中聯通(0762)分別為7.6厘和7.09厘為高。趁中移動逆市向好跟進，上望目標為52周高位的58.65元，宜以失守6月中低位支持47.8元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中交建(1800)



中央谷基建 中交建追落後

中資基建股在昨日調整市下的抗跌力仍佳，尤其是中國中鐵(0390)現4日連升，最後走高至5.19元報收，升2.77%。中交建(1800)近日已反覆尋底為主，股價昨初現反彈勢頭，收報4.01元，升8仙或2.04%，因早前公布的首季業績符合預期，本身估值仍然偏低，在同業紛紛攀高下，該股有力追落後，不妨加以留意。

持有未完成合約逾3萬億

中交建今年首季純利50.94億元(人民幣，下同)，按年增長17.74%，每股盈利29分；首季新簽合約4,307億元，增加4.9%，完成年度目標約30%；持有未完成合約逾3萬億元，反映業務維持穩定增長。

內地年初經濟疲弱，中央已要求穩經濟政策要超前，基建投資要加快上馬。外電引述知情人稱，內地考慮提前下達明年部分地方專項債限額1.5萬億元，切實加大基礎設施投資建設的力度，以提振經濟。

此外，今年擬提前下達的2023年地方政府專項債限額，計劃今年下半年就開始發行，力求早實施早受益，實現財政政策的跨周期調節作用。中央加大基建投資力度，中交建未來訂單前景可樂觀，其股價回升的空間不妨看高一線。

為了應付業務發展開支，集團擬發行2022年面向專業投資者公開發行可續期公司債券(第三期)，本期發行金額不超過30億元。另外集團擬在今年度發起新設基金，規模900億元。

中交建往績市盈率3.15倍，低於中國中鐵的4.09倍，稍高於中國鐵建(1186)的2.56倍，而該股市賬率僅0.2倍，則低於中國中鐵的0.45倍和中國鐵建的0.27倍。至於中交建股息率6.22厘，較其他同業為高。趁股價未發力跟進，中線上望目標為52周高位的5.17元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的3.89元則止蝕。

看好友邦留意購輪19095

友邦保險(1299)昨日弱市下表現仍穩，收報83.25元，小升0.06%。若看好該股後市反彈行情，可留意友邦國君購輪(19095)。19095昨收0.156元，其於今年10月17日最後買賣，行使價96.05元，兌換率為0.1，現時溢價17.25%，行伸波幅32.1%，實際槓桿11.25倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市 領航

甲廈維持空置不降租金 太地看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

自從疫情緩和後，甲級商廈租務稍增及錄得大手成交，然而成交個案大部分為搬遷，反映不少機構趁甲廈租金回調，透過搬遷以節省成本，或作為辦公室升級。事實上本港甲級商廈的最新整體空置率，攀升至近12%，為自2019年以來新高，期內中環商務核心區空置率升抵8.2%，亦為歷史高水平，以致中環商廈整體租金由高位回落接近三成，有個別呎租更成交回落至100元左右。

假設租金回報率大約3%計算，中環甲級商廈的資產價值，會因此下調至只有每呎40,000元水平，出現資產價值低於地價及建築成本的扭曲情況。

同時租金收入下跌除影響商業業主向銀行借貸的還款能力，還會令物業估值大幅下調，對業主造成嚴重財務壓力。故此商業業主，尤其在建或全新整幢商廈的發展商，不會以降低租金水平的手段招徠租戶，甚至寧願讓物業短期空置，待市場回穩及租金水平回升後，才引入租戶，以免簽下低租金的長租約，而導致物業估值下調，及長遠影響還款能力。

派息金額過去10年來最高

收租股太古地產(1972)，去年經常性基本溢利增加1%，全年派息每股0.95元，增加4.4%，派息金額是過去10年來最高，派息比率78%。

派息政策方面，是達至股息可持續增長，並於未來派付約半的基本溢利作為普通股息。另集團去年資本淨負債比率僅3.5%，維持在偏低及穩健水平。

集團截至今年3月底第一季，旗下太古廣場購物商場，租用率維

持於96%水平，受第五波新冠疫情爆發影響，期內零售銷售額下跌9.1%，去年全年零售銷售額增長為27.4%。至於旗下太古城中區中心租用率維持100%，零售銷售額下跌10.4%，去年全年零售銷售額則升8.8%。東薈城名店倉租用率維持在100%；零售銷售額下跌21.3%，去年全年則增長21.6%。

香港寫字樓方面，首季整體租用率維持於97%，當中太古廣場租用率維持於98%，租金調幅由去年全年下調4%，擴大至今年首季下調18%。至於太古坊整體租用率維持於97%，租金調整下調2%，去年全年則升4%。港島東中心及太古

太古地產(1972)



坊一座租用率維持於99%，租金調幅維持不變，去年全年則上調一成。其餘太古坊辦公樓租用率96%，較去年底下跌1個百分點；租金下調3%，而去年全年則升1%。筆者相信下半年可維持穩定收益，現息率逾5厘，可作中線持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

經濟基本面對A股提供支撐基礎



曾永堅 橡盛資本投資總監

近期上海因發現BA.5病毒，多區開展「3天2檢」，A股市場投資情緒再受影響。儘管如此，內地近期發布的宏觀數據持續改善，當中包括企業中長貸款呈現增長，加上，通脹狀況反使人民銀行仍享一定的寬鬆貨幣政策空間，因此，預計內地經濟將會維持穩健復甦態勢，對A股構成一定的支撐基礎。

在內地穩增長政策發力之下，6月金融數據表現全面優於市場預期。根據人民銀行周一發布的數據，6月人民幣貸款增加2.81萬億元(人民幣，下同)，按年多增6,867億元，較5月多增9,200億元或48.7%；社會融資規模增量為5.17萬億元，較去年同期增1.47萬億元，較5月多增85.2%。6月金融數據反映實體經濟融資需求明顯回暖，而在新增信貸和政府債雙輪驅動下，社融增量為歷史同期最高水平。

2022上半年人民幣新增貸款13.68萬億元，按年多增9,192億元。按部門看，住戶部門貸款增加

2.18萬億元，當中，短期貸款增加6,209億元，中長期貸款增加1.56萬億元；非銀行業金融機構貸款增加103億元。上半年社會融資規模增量累計21萬億元，較去年同期多3.2萬億元，當中，對實體經濟發放的人民幣貸款增加13.58萬億元，按年多增6,329億元。

至於6月末廣義貨幣(M2)餘額為258.15萬億元，按年增長11.4%，增速創逾5年半新高，增速分別較上月末和上年同期高0.3個和2.8個百分點，亦高於市場預期的增11%。

內需動能見加快恢復

從結構看，內地居民消費與企業投資意願增強，房地產亦逐步回暖，內需動能加快恢復。此外，M2按年維持較高水準，一方面因財政、貨幣政策積極，支持內需加快恢復，另一方面，內地經濟活動活躍提升，有助提振貨幣增長速度。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

指數續震盪調整 尾盤投機資金未介入

A股昨延續震盪調整，成交額不足萬億元(人民幣，下同)，基建板塊再度活躍，醫藥、農林牧漁調整。上證指數收報3,281點，跌0.97%，成交額4,109.51億元；深證成指收報12,439點，跌1.41%，成交額5,657.75億元；創業板指收報2,703點，跌2.34%，成交額1,733.91億元；個股跌多漲少，北向資金淨流出42.51億元。

社融力撐 基建股活躍

昨天基建板塊的活躍，是又一次多因素共振的博弈案例，一方面，社融數據顯示對基建類貸款的支持，6月社融當月增量5.17萬億元同比多增1.47萬億元，政府債券淨融資額1.62萬億元同比多增8,676億元，企業中長貸新增14,497億元同比多增6,130億元。

另一方面，市場參與的多方博弈的邏輯演繹路徑大概經歷了「復工進度反覆」到「消費復甦波折」再到「基建托底思維」的過程。

指數延續震盪調整，尾盤投機資金未介入。昨天又是熟悉的味道熟悉的配方，周一以新能源、整車板塊調整為主，而昨天則輪動到了半導體板塊，依舊是類似的情況。盤後各家賣方電子研究員發聲板板昨天的新能源行業如出一轍，真正的內因還是漲多了，周一尾盤僅小幅收口。

從走勢上看，向上的跳空缺口回補，股指進入震盪調整格局，當前我們認為仍是上證指數箱體形態，3,250點到3,450點間，對於普通投資者可以適當靈活降低頭寸和高低板塊切換，保住此前反彈收益。

當然，對於中長期持且具有深度研究和獨立思考能力的投資者，並不會根據權衡的回撤而採取減倉動作，畢竟昨天盤面上邏輯硬核的標的也多有收復周一的失地，甚至不乏尾盤大幅加倉的動作，所以關鍵是知道自己賺的是什麼錢，而不隨着賬戶數字的變動過度放大情緒槓桿，進而風格漂移。

凱基證券

開採增速較過去3年平均為快，而是次喜正是來自礦產量上升所致。雖然銅的單價現時出現下跌趨勢，但預期國內需求強勁下(來自加快推行基建項目及新能源車中鋰電的銅箔物料等)，都支持紫金在下半年的產量持續明顯上升。

以2023年每股盈利1.03元及8.9倍預測市盈率計，紫金在下半年的目標價為10.7港元，建議以現價購入。

證券 分析

基建上馬及鋰電池需求 紫金產量提升

紫金礦業(2899)公布盈喜，預計今年上半年的歸母淨利潤將達126億元(人民幣，下同)，對比去年同期的60億元，同比增長約91%。公司表示，上半年純利增主要來自旗下子公司的主力礦山如期建成投產、達產。所以經合併的礦產品、銅等產量同比大

幅上升，其中礦產銅產量上升約70%，礦產金產量上升約22%。雖然銅及金的期貨價格在過去半年都出現下跌的趨勢，但公司表示其礦產、礦產銅銷售價格同比上升約2%、3.6%。

紫金的利潤貢獻大多以開採礦石為

開採今年增速明顯

在之前的2022年下半年市場展望中，公司紫金預期銅及金2022年