

港股

市場氣氛更見謹慎觀望



葉尚志 第一上海首席策略師

港股連升第三日但升幅出現放緩。在周末假期前，市場氣氛就更見謹慎觀望，以致大市成交量再縮至不足900億元。我們估計市場緊繃氛圍將逐步緩和下來，而早前已出現殺跌、把7月份積累「悶氣」釋放的港股，相信已進入短線尋底尾聲階段，不排除還有震盪的可能，但現水平安全邊際是足夠良好，我們還是維持這個觀點看法。走勢上，如果恒指能夠升穿20,300點關口，可以作為初步見底的信號。

恒指昨高開後表現震盪，日內波幅收窄至不足200點，但總算能夠保持在20,000點以上。指數表現又見分化，其中，晶片半導體股份表現相對突出，中芯國際(0981)漲7.05%，是漲幅第二大

的恒指成份股。另一方面，紐約期油進一步跌穿了90美元，正如我們指出，已跌回到俄烏衝突前的水平，也創出了差不多6個月來的新低，石油股持續受壓，中石油(0857)再跌2.27%

至3.43元收盤，已下探到年內最低位3.3元水平。

好淡主力雙雙繼續離場

恒指收盤報20,202點，上升28點或0.13%。國指收盤報6,902點，上升22點或0.32%。恒生科指收盤報4,416點，上升35點或0.79%。另外，港股主板成交額851億元，而沽空金額128.8億元，沽空比例15.13%，好淡主力有雙雙離場跡象。升跌股數比例是1,011:558，日內漲幅超過11%的股票有40隻，日內跌幅超過10%的股票有27隻。

晶片半導體股集體上升

港股通連續13日出現淨流入，在周五錄得有逾4億元的淨流入。晶片半導體股出現有集體上拉的情況，ASM太平洋(0522)漲

6.11%，中芯國際漲7.05%，華虹半導體(1347)漲了13.34%，上海復旦(1385)更是連升三日創出上市新高34.7元。美國總統拜登將於周二簽署「晶片法案」，以提振美國企業應對中國以及其他外國製造商競爭的能力，消息也觸發推升了中國國產替代的預期。另一方面，可以反映行業景氣度的費城半導體SOX指數，也從7月開始由2,400點低位水平回升至貼近3,100點，對相關股也有帶來提振作用。

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。

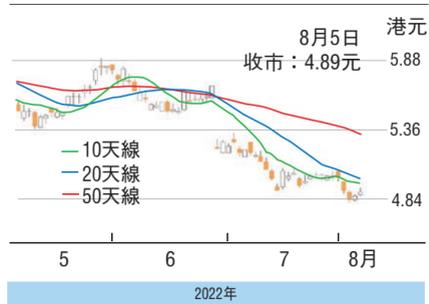
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
廣發證券(1776)	10.14	11.00
建設銀行(0939)	4.89	5.35

紅籌國企 高輪

張怡

建設銀行(0939)



高股息吸引 建行候低建倉

內地積極處理「爛尾樓」問題，並明確釋出穩定地產市場的信號，並稱要千方百計「保交樓」，滿足房企融資需求。不過，觀乎內房和內銀近期的彈性都十分疲弱，經常出現「彈完又散」的情況。事實上，作為內銀龍頭股的建設銀行(0939)近期便見每況愈下，本周三(3日)曾造出4.81元的2016年以來低位，股價昨收4.89元，升3仙或0.62%，離低位並不是太遠。建行已跌得甚為低殘，不但估值偏低，股息率也十分吸引，對於有實力的投資者而言，無疑也提供了中長線建倉的機會。

業績方面，建行今年第一季歸屬於股東淨利潤887.41億元(人民幣，下同)，按年增長6.77%，每股盈利0.35元。年化平均資產回報率1.13%，年化加權平均淨資產收益率14.02%。期內，經營收入2,002.29億元，按年增長2.5%。利息淨收入1,594.91億元，按年增長8.39%。淨利差為1.96%，按年持平；淨利息收益率2.15%，按年上升0.02個百分點。手續費及佣金淨收入410.73億元，按年下降0.01%。減值損失518.12億元，較上年同期減少4.51億元。其中，信用減值損失515.14億元，較上年同期下降1.47%。

對於部分地區停工緩建和未按时交付樓盤情況，建設早已表示，涉及該行規模較小，總體風險可控。建行表示，會密切關注合作企業和樓盤情況，積極配合地方政府做好客戶服務工作，與客戶做好溝通，促進房地產市場平穩健康發展。

摩根大通日前發表報告表示，調整對建行的預測模型，以反映今年上半年疫情造成的影響，及宏觀環境放緩，將其2022年至2024年盈利預測分別下調1.1%、1.9%及1.9%。該行維持建行「增持」評級，調低其目標價由7.2元降至6.9元(港元，下同)，惟較現價尚有29%的上升空間。

該股往績市盈率3.36倍，市賬率0.39倍，估值處於偏低水平。此外，建行股息率9.11厘，回報則頗具吸引力。趁股價尋底部籌集，博反彈目標為上月初高位阻力5.35元，推失守4.8元則止蝕。

看好建行留意購輪21171

若看好建行反彈行情，可留意建行摩通購輪(21171)。21171昨收0.1元，其於明年1月4日最後買賣，行使價5.56元，兌換率為1，現時溢價15.75%，引伸波幅24.3%，實際槓桿11.53倍。

股市 領航

廣發證券在核心領域加強自主研發



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

廣發證券(1776)的主要業務分為四個板塊：投資銀行、財富管理、交易及機構以及投資管理業務。

集團將其客戶定位國內優質中小企業及較富裕的個人客戶。截至今年3月31日止的首季業績，集團錄得營業總收入47.7億元(人民幣，下同)，比去年同期下降42.6%；而歸屬於上市公司股東的淨利潤則同跌48.7%至13億元。

集團跟其他券商的分別是其對持續科技金融發展的重視，在核心領域加強自主研發。集團自主研發了「廣發投易通」投資交易終端、

「廣發智匯」APP及GFQG量化策略平台。亦創造出數字化合規與風險監控體系，並升級了衍生品投資管理系統，有效加強業務開展和風險管理。

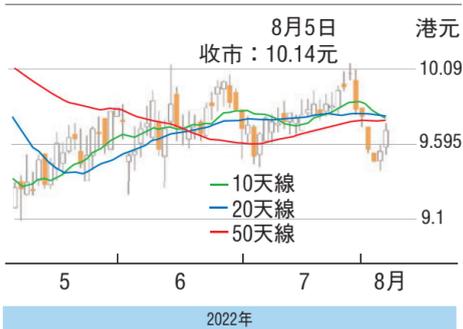
平台效應顯現 提升競爭力

財富管理業務板塊方面包括經紀及財富管理業務、融資融券業務、回購交易業務及融資租賃業務，亦有不少亮點。集團亦積極強化科技金融和多渠道建設運營，令新增客戶數及資產規模均有增長。同時推進財富管理轉型，以代銷金融產品業務保持快速發展。集團利用自身的綜合化服務體系和專業能力，持續推進綜合經營和協同服務，公司級平台效應顯現，進一步提升競爭力。

雖然去年融資租賃行業發展有面臨較大的壓力，但集團亦持續加強全面風險管理體系的建設使其進一步完善。而在私募基金管理業務方面，全資子公司廣發信德在去年聚焦布局生物醫藥、智能製造、企業服務等行業。截至2021年末，廣發信德設立並管理了50餘隻私募基金，管理客戶資金總規模近150億元。

另一方面，集團亦大力拓展固定收益證券、貨幣及大宗商品(FICC)業務，透過子公司廣發全球資本搭建境外的FICC投資平台，資產配置覆蓋亞洲、歐洲、美國的20個國家和地區，涵蓋債券及結構化產品等多元化的投資領域，務求在各個領

廣發證券(1776)



域均可有較為全面與健康的增長。筆者認為，可考慮於10.25港元買入，上望11港元，跌穿9.70港元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

證券 分析

阿里巴巴季度盈利超預期

阿里巴巴(9988)2023年財年第一季度(2022年4月至6月)收入持平於2,056億元(人民幣，下同)。但由於成本控制出色，經調整EBITA同比下降18%至344億元，明顯好於市場預期。非公認會計原則淨利潤同比下降30%至303億元。2023財年第一季度中國商業分部收入同比下降1%至1,419億元，調整後EBITA同比下降14%至436億元。事實上，阿里巴巴GMV(商品成交金額)以中個位數下降，而廣告和佣金收入的下降幅度更大，其客戶管理在2023財年第一季度同比下降10%。

展望未來，由於與新冠肺炎相關的管控措施，阿里巴巴在4月和5月份遭受明顯的銷售壓力。阿里巴巴已經在6月份實現GMV復甦，並在7月份繼續。然而，由於宏觀經濟不確定性，中國消費復甦的步伐只是漸進的。我們預計阿里巴巴GMV將在2023年財年第二季度(2022年7月至9月)反彈，但僅為低個位數。

得益於餓了麼的正單位經濟效益，以及「到家」業務的虧損持續收窄，本地消費服務經調整EBITA虧損從2022財年第一季度的47.7億元幣，收窄至2023財年第一季

度至30億元。

預計股價表現優於同業

此外，阿里巴巴雲業務的收入在2023財年第一季度同比增長10%至161億元人民幣，而EBITA同比下降27%至2.47億元人民幣。儘管阿里巴巴表示部分原因是一個主要互聯網客戶逐漸停止使用海外雲服務，但與中國雲市場的高速增長相比，阿里巴巴雲業務表現仍不盡如人意。展望未來，節省成本和提高利潤率將繼續成為阿里巴巴利潤增長的驅動力。然而，中國網上銷售市場增長趨於成熟。此外，阿里雲等其他領域也處於低增長狀態。阿里巴巴似乎已經從成長股轉向價值股。目前的估值為14倍，這似乎只是合理。然而，阿里巴巴在香港申請主要上市，將引發南向資金買入。我們預計阿里巴巴的表現將優於上市的中国互聯網同行。

(摘錄)

凱基證券

滬深股市 述評

A股呈築底跡象 半導體軍工建議分批獲利

A股指數昨日普遍上漲，上證指數收報3,227點，漲1.19%，成交額4,140.56億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,269點，漲1.69%，成交額5,813.39億元；創業板指收報2,683點，漲1.62%，成交額2,206.16億元；兩市個股漲多跌少，北向資金淨流入29.34億元。

行業板塊方面，電腦、電子、通信上漲。汽車、家用電器下跌。昨半導體升勢繼續加速，這種動量上漲，估計今年基金的排名又要大幅改寫了，這一輪的半導體和軍工承接新能的大旗始於市場對於週邊不確定性的擔憂，雖然事件化干戈為玉帛，軍工也迅速偃息息鼓，但暗暗較勁硬實力的需要和對於周末周邊聯盟動作的預期使得半導體進一步加速，對於在車上的投資者，我們仍然建議分批獲利，適度小幅落袋為安。

上證50指數現止跌信號

3,150點附近企穩，新「箱底」構築逐步確認。雖然昨早大市一度靠半導體獨撐局面，但隨著午後市場情緒回暖，個股大多上漲，而半導體的情緒並未出現現勢，相關標的進一步漲停，對於半導體的看法我們在上一段行情描述中已有表述。總體看，市場的運行正如我們周四收評所說，「大盤(上證指數)3,150點一線的支撐作用開始顯現，午後指數掙扎回升並最終以接近最高點的位置收盤，我們認為市場有望在此區域構築新「箱底」，尤其上證50指數發出止跌信號，而相應成分股周四也表現亮眼」，我們仍然維持此前的看法，與其關注時間和空間都較為充分的熱點，不如看看可能已見底的上證50，試錯成本更為合適，此外，雖然近期半導體的強勢有事件催化的因素，但資金認可低位、避開博奕過於擁擠的板塊的動向還是比較明顯的，建議倉位配置上也要做相應調整。

工銀國際研究部 涂振聲、李月

動力市場仍然非常緊張，表明潛在需求依然穩健，不認為美國經濟已經進入衰退。但近期公布的6月份PMI和二季度GDP等資料均顯示美國經濟放緩程度明顯超出市場早前預期。鮑威爾在7月份議息會議後的新聞發布會上也釋放鴿派信號。

他稱再一次不同尋常的大幅加息將需要取決於那時的資料，隨着政策進一步收緊，在評估政策對經濟和通脹影響時，放慢加息步伐可能是合適的。

我們預期9月議息會議開始，美聯儲將逐步放緩加息步伐，明年可能會轉為降息，美債收益率急升的階段或已告一段落，料將降低高評級債券波動。

行業 分析

美聯儲加息步伐或放慢支持高評級債券

一級市場：發行冷淡，城投債為主。內地債市一級市場發行冷淡，上兩周筆超過1億美元的發行均為城投債。杭州上城城投(-/BBB)發行的一筆364天、3億美元的高級無抵押債，獲得超過1倍的認購，最終定價在4.5%，較初始價收窄30個基點，募集資金主要用於項目建設和補充運營資金。山東國惠(-/BBB+)擔保發行的一筆3年期、1.1億美元的高級無抵押債最終定價在5.3%，較初始價收窄20個基點，募集資金主要用於再融資，其有一筆3億美元的債券即將在本月22日到

期。雖然山東國惠評級高於杭州上城城投，且採用增信方式更強的擔保結構發行，但定價利差仍明顯高於杭州上城(1年期和3年期美債利率基本持平)，顯示出在市場較為波動背景下，市場對於財政狀況較好地區城投債的偏愛。

二級市場：衰退擔憂繼續大幅推低美債收益率。美國二季度實際GDP年化季環比初值-0.9%，顯著低於預期的0.4%，是連續兩個季度環比收縮，加大市場對於美國經濟衰退的擔憂，同時也降低了市場對於美聯儲後續加息幅度的預期，推

動10年期和2年期美國國債收益率全周分別下行10個和9個基點至2.67%和2.89%。

iBoxx中資美元債指數上上周全周上漲0.6%，利差則收窄3個基點，主要受到高收益地產債反彈的帶動。高評級美元債指數則持平，其利差走闊近12個基點，基本抵消了美債利率下行的影響。受到英國金融時報關於人行將尋求為房地產行業動員1萬億元人民幣貸款報道的提振，高收益美元債指數上漲1.9%，利差收窄86個基點。

儘管美聯儲主席鮑威爾稱鑒於勞

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

資金炒政策市 比亞迪強者愈強

本周(8月1日至5日)，環球股市走勢反覆，市場憂慮美國官員到訪中國台灣地區會引起中美局勢緊張，拖累市場氣氛，中概股表現疲弱；另一方面，美國的經濟數據參差，投資者擔心經濟衰退壓力加大，拖累商品需求，油價創逾半年新低；紐約自俄烏衝突爆發以來首次跌穿每桶90美元，油價的走勢反映中，市場展望原油需求下跌的看法已超出油產國縮減供應的利好效應，投資者風險胃納短暫下跌。

不過，在此跟大家談談一個有趣的因果理論。既然商品價格提前的下跌是擔憂通脹以及過分加息而將引發經濟衰退，那麼原料價格現在回落，是否亦會舒緩了通脹的壓力，進而減慢聯儲加息的步伐呢？利息成本壓力減少，意味着到時候衰退可能便不會真正實現，而供應及需求亦將會慢慢回到平衡點。雖然美國連續兩季國內生產總值(GDP)出現下跌，名義上步入了技術性衰退，不過仍然有經濟學家包括聖路易聯儲主席指出，就業數據強勁反映經濟沒有陷入衰退，而事實上3.6%的失業率亦的確正處於近20年來的歷史低位。根據剛才的推論，過分的憂慮可能反而能夠避免衰退以及企業倒閉的出現，所謂「愈墮落愈快樂」，經濟數據短暫的參差不齊反而可能為未來經濟帶來曙光，大家不妨先觀望周五晚上公布的非農就業數據。

正所謂有危便有機，本港科網股雖然因為局勢不穩而回落，但投資者亦能夠從中找到機遇。因應兩岸關係緊張，市場再度出現芯片國產化炒風，中芯(0981)從本周低位反彈近18%，華虹(1347)更彈近28%，跑贏大市。由於它們的市盈率分別只有11以及14倍，基於股價的修復，較兩年平均估值低超過一個標準差，有條件繼續反彈。不過兩間公司於下周四(11日)公布業績，宜於績前先行獲利，以免過分炒作。

避險資金追捧汽車板塊

此外，汽車板塊逆市強勢，市場憧憬一直有利好支持的板塊成為「安全港」。不過並不是每一隻股份都能夠持續走高，吉利汽車(0175)及長汽(2333)已出現明顯的分別，前者一口氣反彈15%成為表現最佳藍籌。筆者認為當中最有投資價值的仍然為比亞迪股份(1211)，其7月銷售量達16萬輛，除了再創銷量新高外，環比上月亦高出20%。相比起造車新勢力「蔚小理」，他們7月環比均要下跌逾20%，而且平均每月只售過萬輛新能源車，比亞迪可謂冠絕全行。既然銷量破頂，半年度業績亦已有喜盈保證，股價亦有條件重返6月的歷史新高，不過短期被減持的消息可能拖慢升幅，投資者請給予耐性。