

港股 透視

注意系統性風險或放大



葉尚志 第一上海首席策略師

9月27日。港股連跌四日後出現震盪企穩，但是總體彈性依然未見增強，相信港股仍處於下探尋底的行情發展。恒指漲了不足10點，仍處於18,000點下方來收盤。另外，大市成交量有接近1,000億元，但仍遠低於年內的日均1,250億元，資金未見明顯抄進回流。

主要就是看港股的成交量，這也是我們第二個最重要的觀察指標。事實上，港股在第三季已累跌有4,000點或約20%，估計市場在通過下跌後已逐步把潛在風險釋放。然而，可能是因為受到氣氛影響，資金趁低抄進的意願一直不大，以致港股的成交量持續低企。

成交量成重要觀察指標

因此，如果港股進一步下行、並且大市成交量增加至1,250億元以上來配合，這將有機會是個階段性見底的信號，是資金加快回流趁低抄進的跡象，可以多加密切注視。恒指表現反覆震盪，在盤中曾一度下跌207點低見17,648點，其後跟隨A股出現反彈修正。指數股繼續分化，其中，娛樂餐飲消費股有望受惠於十一國慶長假，餐飲股海底撈(6862)連漲第二日再漲6.43%，是漲幅最大的恒指成份股。另外，市場對歐美經濟衰退的憂慮加劇，出口股創科實業(0669)下挫4.88%跌近兩

年來的最低，是跌幅最大的恒指成份股。

沽空比例繼續呈現超標

恒指收盤報17,860點，上升5點或0.02%。國指收盤報6,150點，上升13點或0.2%。恒生科指收盤報3,667點，上升20點或0.54%。另外，港股本板成交量有975億多元，而沽空金額有195.5億元，沽空比例20.05%繼續超標。至於升跌股數比例是813:754；日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過11%的股票有40隻。而港股通恢復淨流入，在周二錄得有接近8億元的淨流入。

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。

目前，環球金融市場的短期波動性風險高，仍未過去，主要是受到美元持續創新高過強走勢所影響，而體現出來的包括近日英鎊出現的崩跌，以及新興市場如菲律賓和越南股市的加速下跌等等，要謹慎注意金融市場系統性風險有滾雪球式放大的可能。

正如我們指出，在市場尋底尾聲階段時，也往往是短期波動性風險最大、最黑暗的時點，建議在已預留好現金之後，操作上要繼續保持警惕性，密切等待便宜的最佳時

點出現。為了壓低通脹，全球主要央行都在激進加息收緊貨幣，金融市場因而全面受壓。而在股價雙殺的情況下，環球資金目前都避到美元去了。因此，正如我們在9月份一直指出，美元DXY指數是現時最重要的觀察指標之一，在美元DXY指數繼續創新高之下，可以反映環球資金的避險情緒依然高漲，這是影響港股表現的負面外部因素。至於內部因素方面，歸納下來主

股市 領航

首程停車場業務具增長動力



黃敏碩 實德證券董事及集團首席投資總監

首程控股(0697)主於內地從事停車場經營管理，及基金管理業務。集團透過「重點城市+核心位置+優質資產」的布局理念，且不斷深化京津冀、東南地區、成渝及大灣區四大區域布局。集團目前已簽約車位數逾20萬個，平均剩餘經營年限逾15年，目前布局於8大城市，包括北京、天津、保定、唐山、成都、重慶、南京、廣州、佛山。集團近期成功中標西安咸陽國際機場停車場項目，獲得西安機場東航站樓停車場8,245個車位，合共8年經營權。後者位於陝西省咸陽市，為4F級國際機場，為內地8大區域樞紐機場之一，亦是西北地區最大的空中

交通樞紐，過去10年旅客吞吐量均處於全國前列位置。

集團旗下基礎設施不動產業務，亦持續有理想進展，當中與著名的房地產開發運營公司鐵獅門集團合作的首興產業園區項目，北京西長安街「六工匯」項目，將於今年正式開業營運，其中購物中心部分主打「體驗+展廳+餐飲」，將成為京西地區消費新地標。另外集團有三個大型項目，於本年進入建設階段，另有部分戰略性股權投資基金進入退出分配期，陸續會帶來可觀的超額回報。

資金充裕支持較高派息

至於集團旗下基金管理業務，已形成「投融管退」體系，透過陸續發行REITs產品，估計會帶來穩定及高毛利的管理費，配合集團在手現金充裕，截至去年底其在手現金超過25億元，加上出售首鋼資源部分股份，預計將獲得14.4億元，有望支持集團維持較高派息水平。

另集團早前

宣布，其全資附屬企業首源投資與首鋼產投、首鋼基金及石景山基金公司訂立合夥協議，以有限合夥的形式設立合夥企業。

據協議，集團將為合夥企業提供基金管理服務，及收取基金管理費為報酬。該合夥企業將重點圍繞科幻相關產業開展投資，涵蓋先進製造、集成電路、軟件、智能駕駛、信息技術、虛擬現實、文化創意及消費行業中與科幻主題相關的細分領域項目。

另該基金的設立，亦將有助於推動旗下停車、園區和環保等多類型優質資產管理規模升級，及賦能資

首程控股(0697)



產管理效能及品質，提升資產領域核心能力建設，打造業務生態協同，助力其了解基礎設施資產行業上下游產業鏈變革先行信號，從而布局泛停車出行領域、產業園區、綠色環保等相關產業鏈的投資機會，前景看好。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士未持有報告內所推介的證券的任何及相關權益)

投資 觀察

新型基建投資將是穩經濟重要手段



曾永堅 樞盛資本投資總監

是加碼財政政策的主要項目之一，當中，新型基建領域則是重中之重。國家發改委近期表示，一批新型基建工程將加快實施，接下來會加大對新型基建的支持力度，增強社會資本參與投資的積極性。

從四方面加大工作力度

國家發改委高技術司副司長近日表示，下一步將加大工作力度，從四個方面支持新型基礎設施建設，從具體來看，第一是加強統籌規劃，落實好重大科技基礎設施、國家民用空間基礎設施等領域的建設規劃和實施方案，指導電訊營運企業統籌布局5G和光纖網絡建設；完善內地的國家算力網絡布局，促進區域協同和集約共建，並優化新型基礎設施的供給結構，提升整體發展效能。

第二是加大投入力度，充分發揮

中央預算內投資引導帶動作用，包括用好中長期貸款、地方政府專項債、政策性開發性金融工具等，加大對新型基礎設施建設的社會資本參與投資的積極性。

第三是補齊短板弱項，持續實施中西部地區中小城市基礎網絡完善工程，支持5G、人工智慧、大數據等新技術融入民生設施，促進新型基礎設施提質升級，並加快重點領域關鍵核心技術攻克，增強產業鏈供應的韌性。

第四是強化以用促建，明確新型基礎設施的佈局重點和建設次序，優先支持建設滿足群眾迫切需求，像是對實體經濟帶動作用突出的新型基礎設施；鼓勵新技術在能源、礦山等垂直行業的融合應用，打造安全可靠、系統完備的新型基礎設施。

回顧國統局的數據，內地今年首八個月基建投資按年增長8.3%，連續四個月保持增長態勢。當中，8月單月投資額年增14.2%，增速較7月上升5.1個百分點。

(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

三大指數全線反彈 社服醫藥板塊領漲

A股昨日全線反彈，創業板反彈超2%。上證指數收報3,094點，漲1.4%，成交額2,900.66億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,175點，漲1.94%，成交額3,761.39億元；創業板指收報2,375點，漲2.22%，成交額1,201.83億元；個股漲多跌少，北向資金淨流入32.72億元。

市場弱勢反彈，底部信號進一步顯現。隔夜海外市場繼續較大幅度調整消化貨幣政策收緊預期帶來的一系列影響。而A股則在昨天走出了相對獨立的上漲行情。儘管在總體風險偏好仍然偏弱的背景下，今日連續調整後的反彈仍缺少交易量的支撐，但市場總體有更多的信號顯示我們或許已經到達了底部區域。

首先，從股權風險溢價上，萬得全A、上證綜指、創業板指股權風險溢價已分別升至2010年以來的74.1%、83.7%和95.6%分位，均已超過2016年股災後。其次，從估值層面看當前上證綜指12.1倍的市盈率估值也已接近2020年3月以及今年4月底時水平，創業板指更已低於2020年3月。市場活躍度上，滬深兩市成交額持續維持在明顯低於今年4月底部時的水平；而機構新發及倉位也都在較低位置。當前市場是在弱勢磨底的過程當中。

節前宜控制總體倉位

短期看，市場仍有待進一步對底部確認達成共識及等待反彈的契機，節前仍建議控制總體倉位謹慎交易。但從一個更長期的投資周期看，如前所述，當前市場在風險溢價、估值和資金活躍等層面，已經較為充分地反應了悲觀預期。在這樣的中期框架下看，價格比時間更為重要，因此進取型的投資者可以考慮在以下角度擇機調倉布局：一個是三季度乃至明年景氣有望持續的方向，比如「新半軍」10月下旬有機會開啟新一輪上行；另一個是宏觀政策邊際變化下具有彈性的方向，比如促消費有望成為後續「穩增長」發力抓手，白酒、航空、酒店、免稅等消費恢復相關板塊值得關注。

凱基亞洲

財年收入的6.1%和22.01%。在客戶貸款和墊款淨額方面，英國客戶佔渣打銀行貸款總額的14.3%，而滙豐銀行的這一比例要高得多，為27.7%。眾所周知，與渣打銀行相比，滙豐有更多的業務和資產在英國。截至2021年底，滙豐總資產共29,570億美元，其中歐洲資產佔比45.8%，高於渣打銀行。儘管如此，投資者部署與英國業務相關股時應控制好風險，因現時市場情緒較悲觀，股價波動較大。

證券 分析

英鎊走弱 滙豐及渣打齊受壓

英國推出自1972年以來最為激進的減稅方案，下調家庭和企業稅負，包括取消45%的最高稅率，以及取消公司稅上調計劃及放鬆購房印花稅，預計一籃子減稅方案成本達450億英鎊。英國政府計劃今年財年發行1,939億英鎊國債以抵銷龐大支出，市場擔心大量發債將令英國債務不斷膨脹，另一方面央行又正在採取行動

應對通脹壓力，方案或令政策形勢變得更為複雜。減稅方案一出，英鎊急跌。

雖然目前難以量化英國經濟前景轉差對滙豐(0005)及渣打(2888)盈收的影響，但上述兩股於周一均挫逾7%，可見市場現時對任何負面消息都極為敏感。回顧當年英國脫歐，滙豐在2016年錄得的商譽減損高達32億美

元，反映英國經濟衰退明顯會傷害滙豐業績，而渣打雖然英國相關業務比滙豐少，其股價都有受影響，反映英鎊以及英國經濟前景都會影響兩大銀行的股價走勢，投資者宜保持審慎。

滙豐英國業務佔比較大

地區風險方面，來自英國市場的收入分別佔渣打銀行和滙豐銀行2021

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
首程控股(0697)	1.37	-
理想汽車(2015)	103.50	113.26
光大環境(0257)	3.20	3.77

股市 縱橫

韋君

理想汽車(2015)



將推新車款 理想汽車跑贏

內地三大造車新勢力之一的理想汽車(2015)於周一宣布下調第三季交付量預測，由原本的2.7萬至2.9萬輛，削減5.5%至12%，料僅2.55萬輛，主要原因是受供應鏈限制。不過，消息對理想汽車並未構成任何利淡影響，該股昨日甫開市即見「裂口」搶上，曾高見105.1元，收報103.5元，仍升4.3元或4.33%，為連續第三個交易日上升。理想汽車近日表現跑贏同業，亦較大市為佳，相信與即將發布的新車款有關，市場憧憬其銷售表現可望於第四季改善，料對早前已作調整的股價續有提振作用。

根據理想汽車的通告指出，集團第三季度車輛交付量約為2.55萬輛，此前交付量預期為2.7萬至2.9萬輛，更新主要由供應鏈限制所導致，強調其車輛的潛在需求仍然保持強勁。集團表示，將繼續與其供應鏈合作夥伴保持密切合作，以解決供應瓶頸並加速生產。

中大型SUV理想L8受青睞

另一方面，集團將提前在本周五(30日)正式發布為家庭市場的智能豪華6座中大型SUV理想L8，售價在40萬元(人民幣，下同)以內，理想L8展車將在國慶期間陸續到達全國各理想汽車零售中心供體驗，並在11月初正式開啟交付。集團指出，基於市場對理想L8的期待，決定提前發布，而家庭智能旗艦5座SUV理想L7，將於明年一季度發布與交付。

集團指出，為潛在用戶提供更清晰的產品序列，L代表增程電動平台的SUV系列，數字大小代表車型尺寸；級別方面，理想L9售價在50萬元以內，而理想L7和理想L6是5座SUV。交銀國際的研究報告認為，在L9在手訂單和L8新車型的支持下，該行預計其交付量將在今年第四季度回升。交銀國際維持對理想汽車「買入」評級及目標價225元(港元，下同)。

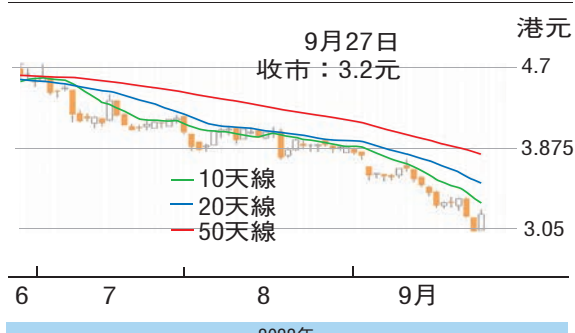
根據聯交所資料顯示，摩根大通於9月8日曾減持理想汽車224萬股，每股平均價102.1767元，涉資2.29億元，最新持股量降至4.9%。不過事隔兩個交易日後，摩通又於9月13日增持理想汽車311萬股或0.18%，每股平均價102.3076元，涉資3.18億元，最新持股量增至5.07%。摩通此番「低沽高買」的操作，最終持股不跌反增，看漲的意趣趨於明顯。

候股價走勢改善伺機跟進，博反彈目標為50天線的113.26元，宜以失守100元關則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

光大環境(0257)



光大環境(0257)近期反覆尋底，股價已跌至逾10年以來的低位，料已反映上半年業績倒退的利淡因素。事實上，光大環境現時估值已頗為便宜，其連續市盈率僅為2.89倍，市賬率0.38倍，息率則達10厘，在市場仍然看好內地新能源發展前景下，該股尋底可視為趁低建倉對象。

集團較早前公布截至6月底上半年業績，股東應佔溢利28.11億元，按年減少27.69%；每股盈利45.76仙，中期息每股派15仙。上半年收益214.49億元，按年下跌19.05%。期內，旗下環保能源、綠色環保、環保水務項目的收益為208.45億元。其中，建造服務收益按年下降44%至88.35億元，運營服務收益升17%至92.11億元。

環保能源業務貢獻的EBITDA(扣除息、稅、折舊及攤銷前利潤)為49.07億元，按年減少11%；該業務貢獻集團的應佔淨盈利為27.43億元，按年下降17%。集團解釋，有關盈利減少主要因期內建設項目數量受市場影響，導致建造服務收益及盈利有所下降，以及一次性商譽減值撥備影響所致。

美銀證券發表報告指出，由年初至今，光大環境在推進環保能源項目的速度較預期慢，又指其將繼續增設更多餐廳及廚餘垃圾處理項目，及於內地中西地區，500噸至600噸的小規模項目，以維持其內部回報率高於10%。該行表示，將公司今年及明年每股盈測下調18%及17%，重申其評級為「買入」，並將其目標價由6.8元下調至5.6元，較昨收市價的3.2元，仍有75%的上升空間。

可考慮趁股價尋底部署中線收集，博反彈目標為50天線的3.77元，惟失守3元關則止蝕。

美團領漲 看好留意購輪23504

美團(3690)昨走高至174.2元報收，升4%，為表現最突出的權重科網股，並成為港股得以力保不失的主要動力。若繼續看好該股後市的反彈行情，可留意美團國君購輪(23504)。23504昨收0.145元，其於明年1月17日最後買賣，行使價195.1元，兌換率為0.01，現時溢價20.32%，引伸波幅55.61%，實際槓桿5.09倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。