

股市 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

10月3日。港股繼續震盪下探尋底，恒指在盤中曾一度失守17,000點關口，其後市場傳出英國撤回近期提出的減稅方案，消息刺激市場從低位回升收窄跌幅。恒指跌了140多點，仍險守17,000點，而由於假期關係港股暫時缺乏北水之下，大市成交量進一步縮降至只有600多億，僅及今年日均1,240億元的一半。

目前，港股仍在延緩尋底的行情走勢，恒指已進一步下探至17,000點關口，再見11年來的新低。而總結第三季，恒指跌了4,637點或21.21%，相信市場正在通過下跌來釋放風險。以目前形勢來觀察，內外風險正在加速暴露，最觀察包括對國際大型投行瑞信的爆倉風險。

港股尋底尾聲 危中有機

度下跌316點低見16,907點，雖然從低位略為出現修復修正，但是在大多市成交量進一步縮降下，彈性依然來得疲弱，資金未見明顯趁低回流市場。

因此，雖然港股未能擺脫短期尋底跌勢，但估計有進入尾聲階段的機會，而正如我們指出，尋底尾聲往往是最黑暗的，但在已預留好現金之後，操作上要繼續保持謹慎及警惕性，密切等待換便宜的最佳時點出現。而美元DXY指數和港股成交量的變化，依然是我們的最主要觀察指標。

港股繼續下探尋底，在盤中曾一度下跌316點低見16,907點，雖然從低位略為出現修復修正，但是在大多市成交量進一步縮降下，彈性依然來得疲弱，資金未見明顯趁低回流市場。

資金未見明顯趁低回流

指數股繼續分化，其中，內房股繼續有相對突出表現，碧桂園(2007)再漲了8.79%，龍湖集團(0960)也漲了7.98%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前三。

市傳人行以及銀保監要求國有銀行、在年內再向房企提供6,000億元人民幣的淨融資，估計是進一步刺激推升內房股的消息原因。

另一方面，新世界發展(0017)在業績公布後下跌6.27%，是跌幅最大的恒指成份股。在美聯儲激進加息下，房地產發展商的借貸成本以及對房產業景氣度的打擊，依然是市場的關注點。

淡市下沽空比例續超標

恒指收盤報17,080點，下跌143點或0.83%。國指收盤報5,857點，下跌57點或0.96%。恒生科指收盤報3,427點，下跌23點或0.66%。另外，港股主板成交量進一步縮降至633億多元，而沽空金額有125.9億元，沽空比例19.88%繼續超標。至於升跌股數比例是673:827，日內漲幅超過11%的股票有43隻，而日內跌幅超過12%的股票有38隻。而由於假期影響關係，港股繼續暫停開通直至下周一恢復重開。

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責任何責任。

股市 領航

香港智遠

業績彰顯韌性 安踏仍具吸引力

近期行情低迷，未見明顯利好消息釋出，短期料將維持弱勢震盪格局，配置上宜以守穩為主。內地消費市場廣袤，雖受疫情影響宏觀數據疲弱，但在居民健康意識上升及潮流觀念盛行的背景之下，體育用品市場具較強支撐，安踏體育(2020)可持續跟進。

2022年上半年，安踏營收總額超市場預期，達到約259.65億元(人民幣，下同)，同比增長約13.8%。具體來看，公司收入主要來自安踏主品牌、FILA、所有其他品牌三大板塊，佔上半年總收入比例分別約為51.5%、41.5%、7%。

值得注意的是，2022年上半年，安踏旗下的高端品牌FILA收入同比微降約0.5%，毛利率亦由2021年同期的72.3%下降至68.6%，主要係受到疫情衝擊所致。FILA一度是安踏營收增長的重要引擎之一，經過近幾年市場滲透，該品牌營收已接近增長天花板，未來或將轉入

精細化運營以求穩健高質發展。

DTC及電商助力增長

安踏的「單單焦、多品牌、全渠道」戰略成效顯著，2022年上半年安踏主品牌、所有其他品牌收入分別實現約26.3%、29.9%的同比增長；公司的其他品牌中，DESCENTE及KOLON SPORT表現強勁，增長勢能充足。

安踏積極於中國內地推進DTC(直面消費者模式)轉型，不斷優化該模式的管理效率，有效推進安踏主品牌經營效率提升。於2022年6月底，公司已經在內地21個省或市採用混合運營模式；在DTC模式下，總計約6,600家安踏及安踏兒童門店中，約有52%由安踏直營，拉動安踏主品牌毛利率同比提升2.3個百分點至55.1%。

安踏持續加大於電商領域的投資，加強對不同客戶群體的精準營銷，進一步打開增量空間。2022年

上半年，公司所有品牌的電子商務業務的整體收益貢獻其整體收益的28.9%，同比提升1.6個百分點；按絕對金額計，較2021年同期增長20.6%。

安踏亦重視數字化轉型，通過運用數字化工具持續優化整體運營效率，今年上半年公司的物流中心二及三期項目工程如期進行，該項目有望加速其於電子商務業務的布局。

此外，公司現金流表現強勁，2022年上半年經營活動現金流入淨額達到約49.79億元，高於期內溢利(不包括分佔合營公司虧損的影響)，為公司持續健康發展提供有力支撐。



投資 觀察

探討A股第三季疲弱原因

A股本周因應國慶假期休盤，直至10月10日(周一)重開。回顧第三季，上證綜合指數全季累跌374點或11.01%，屬2018年第四季以來最差的季度表現，兼且，呈現連續三個月下跌走勢。若單計今年9月，上綜指數計跌177點或5.55%，深成指當月計跌1,037點或8.78%，整個第三季則累計下跌2,117點或16.42%。

A股於上月以至第三季表現失色，除主要因內地個別地區受新冠疫情反覆而需要封控，以及部分工業重地因異常炎熱天氣而需要局部停電產外，某程度受美國的進取加息政策擾亂環球資金流所致。自聯儲局對外持續表示將需要繼續積極加息後(每次議息會加息0.75%)，基本上美元兌全球主要貨幣皆顯著持續上升，美匯指數一枝獨秀之下，直接令新興市場普遍面臨持續的走資壓力。

聯儲局於過去三次會議皆連續加息0.75%以對抗當地高居不下的通脹，人民幣兌美元在岸價於第三季及9月分別累計贬值近6%及2.86%。引述內地券粵開證券的研究分析，人民

幣升值和內地股市的資本流入呈現螺旋加強的關係，反之亦然。回顧7月及9月，A場北向資金分別淨流出210.69億及112.31億元人民幣，正好是人民幣兌美元出現大幅贬值的波動時期。

美匯強勢不利新興市場

美匯指數攀升至近二十年最高水平，回看美股於第三季表現，道指全季下跌約1,600點或5%。納指、標指走勢相似，全季累跌3%至4%，但若與季中最高點比對，已回吐19%或16%。明顯地，每當美匯指數持續強勢，環球資金流向較有利美元區的資產，不利新興市場，而A股亦屬於新興市場的一環，難免受這項宏觀因素所拖累。

然而，這種資本市場的資金流向變化以至人民幣兌美元贬值，實際上，不會阻礙內地經濟增長及消費升級趨勢。故此，當下A股受上述的宏觀資金困擾而呈現弱勢，反成為長線資金收集中優質股的機會。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

金匯 動向

紐約期油回升 加元反彈

美元兌加元上月初在1.3560獲得較大支持走勢反覆偏強，上尾段曾向上逼近1.3840逾兩年高位，本周初表現偏弱，一度向下接近1.3690水平。美元指數上週三受制114.78阻力便掉頭回落，上週五及本周初均未能持穩112水平，加上市場傳出石油輸出國組織與合作夥伴本周三會議可能作出減產行動，紐約期油本周初曾回升至每桶83美元水平逾1周高位，抑制加元跌幅。

另一方面，加拿大央行9月份會議仍預期通脹短期內保持高企，而央行的7月份貨幣政策報告亦預測第3季通脹率將處於8%水平，不過加拿大7月份與8月份通脹率卻先後放緩至7.6%及7%，預示第3季通脹有機會遜於央行的預期。

不排除央行將在今年餘下10月份及12月份的兩次會議放慢其緊縮步伐，並且在10月26日公布的貨幣政策報告內下調對第4季通脹年率的評估，低於早前的7.5%水平。

雖然美元指數上週早段曾連日創20年新高，但隨著美元兌加元過去1周均持續受位於1.3810至1.3840之間的主要阻力區，加上紐約期油有回升傾向，預料美元兌加元將反覆走低至1.3600水平。

金價料走高至1680美元

上週五紐約12月期金收報1,672美元，較上日升3.40美元。現貨金價上週五受1,675美元走勢偏軟，本月初呈現反彈，重上1,670美元水平。美元指數近日升勢放緩，加上美國10年期債息自上周三向上觸及4%水平便逐漸反覆回落，本周初更向下跌3.68%水平，有助金價進一步延續自上周三開始的上移走勢。預料現貨金價將反覆走高至1,680美元水平。

英皇金融集團 黃楚淇

匯價上週自三個月高位回落，但可見尚能守住25天平均線，再而RSI及隨機指數均已告重新上揚，或見美元兌瑞郎先可稍作回穩。

美元兌瑞郎料先作回穩

但當前阻力將礙目於上週早段連日未能突破的0.9970至於1.0000關口；之後則是5月高位1.0064及6月高位1.0052；估計這兩區將見頗大阻力；但若匯價之後可一一闖過，則有機會開展新一波中線上升走勢；延伸目標看至1.0200及1.0350水平。下方支撐預估在0.9780及0.9550，關鍵在8月11日低位0.9369。

金匯 出擊

歐元反彈幅度受制 需防復再探低風險

主要貨幣在周一個別發展，英鎊兌美元走高，此前英國財政大臣關浩霆(Kwasi Kwarteng)表示，政府將撤回取消英國最高所得稅率的計劃；他後來在推特上發表聲明說，政府「不會繼續推動取消45%稅率」。他的計劃在上周引發金融市場大亂，導致英鎊兌1.0328美元的歷史新低，英國公債收益率飆升，促使英國央行介入。日圓則繼續走軟，兌美元逼近上月所見的24年低位145.89。澳元及紐元則延續近日在低位盤整的態勢，周一

小幅走穩；預料澳洲及新西蘭央行將相繼在周二及周三加息50個基點，不過過熱也將放在決策者的言論基調上。至於歐元則未見延續上週的反撲勢頭，承於0.98水平附近，由於通脹數據大熱後，對歐洲央行本月將再次大幅加息的預期，加劇了對經濟將陷入衰退的擔憂。

技術圖表所見，RSI及隨機指數見掉頭回落，進一步上升空間或受限。當前阻力關鍵在25天平均線0.9920以及延伸自今年3月的下降趨向線阻

國策撐樓市 碧服彈力強

內地股市因國慶黃金假期休市，昨日港股在第4季首個交易日表現反覆，恒指早市最多升29點，其後倒跌，低見16,907點，乃2011年10月6日16,849點後最低，最後收報於17,080點收，跌143點或0.83%。港股跌勢未止，反觀部分早前累跌幅度較大的個股逆市下卻現不俗的走勢，資金似有跡象趁低回補空倉。

事實上，碧桂園服務(6098)於今年首三季累計共跌73.23%，為恒指及國企跌幅最大股份，但觀乎該股昨日甫開市即告搶上，高見13.26元遇阻，最後回順至12.5元報收，仍升0.94元或8.13%。基於碧服早前公布的上半年業績符合預期，在中央全力撐樓市，有利行業走出低谷，集團作為行業龍頭，也可望從中受惠，對依然低迷的股價亦有提振作用。

碧服較早前公布截至今年6月底止中期業績，營業額200.55億元(人民幣，下同)，按年升73.5%。純利25.76億元，按年升21.9%；核心淨利潤28.91億，按年升30.5%；每股盈利76.51分。維持不派中期息。當中，物業管理服務收入約為109.86億元，按年增長約112.4%，佔總收入比例上升至約54.8%。截至6月30日，除「三供一業」業務外，合同管理面積較去年底增11.89%至約16.09億平方米，收費管理面積較去年底增10.12%至約8.43億平方米。另外，整體毛利率按年下降6.5個百分點至約26.9%。

第三方房企收入佔比增

值得留意的是，集團物業管理服務上半年來自母企碧桂園(2007)開發的物業收入佔比進一步下降，由去年同期的69.9%，降至41.5%；第三方房企的物業收入佔比，則由去年同期的30.1%升至58.5%。截至6月底，集團在管面積按年增97%至8.43億平方米，主要透過收購所致。因應疫情和宏觀經濟波動等因素，管理層已將全年收入增長指引下調為不低於40%。

政策方面，近兩個月來，從中央到地方均在大力「保交樓」，一系列穩信心政策不斷祭出，即使臨近國慶假期前一天，有關樓市的重磅政策仍見接連出爐，先是財政部宣布居民換房可以退還個稅，繼而央行又下調住房公積金貸款利率。在各類政策力加碼下，樓市觸底回穩勢頭已漸成，對碧服業務提升應帶來幫助。

碧服預測市盈率7.2倍，市賬率0.95倍，作為行業龍頭，論估值已趨於合理。趁股價反彈現部署收集，博反彈目標為20天線的14.25港元，宜以失守52周低位的11.34元則止蝕。

紅籌國企 高輪

舜宇超賣嚴重宜分段吸納

據報蘋果放棄iPhone增產計劃，手機股近期沽壓顯增，當中舜宇光學(2382)便告跌至逾3年來低位。受到疫情反覆、芯片短缺、俄烏衝突及通貨膨脹等多項利空影響，舜宇今年上半年業績已錄得較明顯的倒退，在市場投資氣氛低迷下，加上大行紛紛加入唱談行列，該股尋底勢頭自然難以避免。在市場出現「要錢唔要貨」的大環境下，即使有意撈舜宇，亦宜採分段收集的策略。

舜宇較早前公布6月止六個月中期業績，收入169.72億元(人民幣，下同)，按年下降14.4%。錄得純利13.58億元，倒退49.5%，每股盈利124.13分。不派中期息。期內，毛利35.22億元，下跌28.8%；毛利率下降4.1個百分點至20.8%，歸因智能手機市場需求疲軟且受智能手機攝像頭降規降配的影響，手機鏡頭及手機攝像模組的毛利率均有所下降。集團上半年的研發開支約14.68億元，增加11.2%，佔公司收入8.7%。

需求疲軟 大行紛唱淡

瑞銀發表報告指出，由於Android智能手機需求疲軟，舜宇預料今年手機鏡頭出貨量按年跌15%，故該行預料，該公司通過進取定價及溫和升級，將會向iPhone 14供應主要鏡頭，佔比料達30%至40%，惟由於公司對Android品牌的曝光率高，預料來自蘋果的貢獻仍維持很少，佔今年及明年銷售百分比僅低單位數。該行將舜宇今年及明年每股盈測分別下調8%及7%，並將目標價由110元(港元，下同)下調至90元，相當於預測明年市盈率28倍，維持其評級為「中性」。

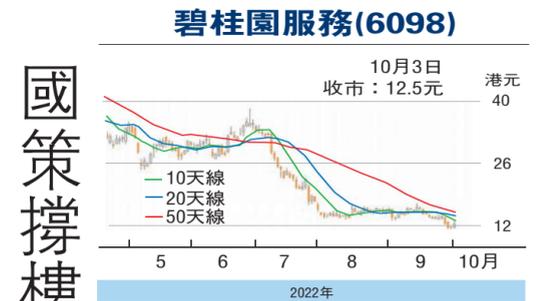
舜宇昨低見73.1元，曾造出2019年6月以來的低位，收74.9元，收窄至跌0.25元或0.33%。該股預測市盈率23.44倍，市賬率3.26倍，論估值也不便宜。不過，舜宇14天RSI已跌至18.19的超賣水平，在沽壓已見收斂下，可候其尋底分段收集博反彈，上望目標為80元關，惟失守73.1元支持則止蝕。

看好舜宇留意購輪25024

若看好舜宇後市反彈行情，可留意舜宇花旗購輪(25024)。25024昨收0.065元，其於明年4月21日最後買賣，行使價100.1元，兌換率為0.01，現時溢價42.32%，引伸波幅62.13%，實際槓桿4.03倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

心水股	股份	昨收報(元)	目標價(元)
安踏體育(2020)	83.20	86.00	
碧桂園服務(6098)	12.50	14.25	
舜宇光學(2382)	74.90	80.00	



國策撐樓市 碧服彈力強

舜宇超賣嚴重宜分段吸納



英皇金融集團 黃楚淇