

港股透視

資金避險情緒又再升溫



葉尚志 第一上海首席策略師

10月10日。港股繼續伸延下探尋底行情走勢，恒指跌了逾520點，又再朝前低位16,906點壓下去。港股通假期後重開，帶動了市場交易量有所回升，但大市成交量仍不足1,000億元，依然未能達標。目前，我們估計港股仍未能擺脫尋底的格局發展，建議現時仍需維持高度風控，警惕性未可放鬆消除。

事實上，美國最新公布的9月勞動市場數據，總體表現仍好，但卻增加了美聯儲在11月初會議上繼續激進加息的機會，加劇了對環球金融市場的壓力。另一方面，俄烏衝突有進一步升溫跡象，情況也令到資金避險情緒又再升溫，美元DXY指數已回升至113水平，升近9月底的高位114.778。恒指再現跳空下挫連跌第三日，

在盤中曾一度下跌565點低見17,175點，但彈性依然未見增強，要注意大盤仍有向下探底尋底的傾向。指數股普遍受壓，其中，消費內需股在國慶黃金假期後出現顯著回吐，在我們重點關注名單裏的華潤啤酒(0291)以及李寧(2331)，分別下跌7.58%和8.83%，但在內地第四季經濟有望走穩下，可以關注目前股價回整時的吸納機會。恒指收盤報17,217點，下跌523點

或2.95%。國指收盤報5,881點，下跌194點或3.19%。恒生科指收盤報3,399點，下跌141點或3.98%。

港股通重開小幅淨流入

另外，港股主板成交量回升至951億多元，但仍低於年內日均1,230億元，而沽空金額有233.4億元，沽空比例24.54%依然繼續超標。至於升跌股數比率是374:1,228，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過12%的股票有48隻。港股通假期後首日重開錄得小幅淨流入，在周一錄得有4億元的淨流入額度。

系統性風險似仍未過渡

雖然早前的英國債匯崩跌，以及瑞信違約風險升溫事件，算是暫時走出了風眼，但是外圍市場現時正在面對的系統性風險似乎仍未過渡，在美聯儲仍將繼續激進加息

下，不排除情況仍有進一步加劇以及引爆風險的機會。

而美國9月CPI通脹數據將於周四公布，相信是美聯儲會否繼續激進加息的考慮指標，宜多加注視。

另一方面，A股在國慶假期後重開，跟隨外圍股市出現補跌，上綜指跌穿了3,000點來收盤，是5個月來的首次。

在長假前內部資金曾經傾向先鎖定倉位進行風控，兩融餘額也因此而降下來了。而目前，在假後兩融餘額能否回升起來，也將是我們的關注點之一。

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。

股市 領航

香港智遠

茶飲業務動力足 農夫山泉看高一線

農夫山泉(9633)業績堅挺，2022年上半年實現收益約165.99億元(人民幣，下同)，同比增長約9.4%；毛利約98.38億元，同比增長約6.5%；母公司擁有人應佔期內溢利約46.08億元，同比增長約14.8%。期內受疫情、包裝成本上漲、消費相對疲弱等多重因素影響，內地飲料市場整體表現疲弱，農夫山泉仍實現約59.3%的高毛利率水平，優於同行。

具體來看，農夫山泉的收入主要來自包裝飲用水、茶飲料、功能飲料、果汁飲料四大產品板塊，期內佔總收益的比例分別為56.3%、19.9%、12.2%、7.7%。公司於內地包裝飲用水市場居於領先地位，今年上半年其包裝飲用水產品收益實現約4.8%的增幅，龍頭地位穩固。公司產品已經形成多元化格局，並將業務拓展至農業領域，利於其打開市場空間和實現長遠發展。

產品收入逆市保高增速

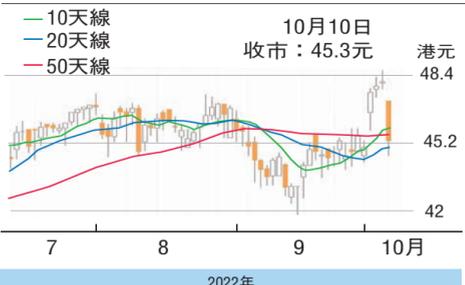
農夫山泉的茶飲料產品收入逆市保持高增速，在2021年全年高增約48.3%的基礎上，2022年上半年繼續實現約51.6%的增速，表現實屬亮眼。2022年上半年，公司推出了兩款全新口味「茶π」、全新碳酸茶系列產品「汽茶」、春季限定產品「龍井新茶」、以及「茶π」系列西柚茉莉花茶、柚子綠茶900ml暢飲裝等，通過豐富產品品類及消費場景，從更多維度滿足消費者需求。

同時，農夫山泉發揚其於行銷方面的領先能力，持續投放「東方樹葉」品牌廣告，強化「東方樹葉」「0糖0卡0脂0香精0防腐劑」的產品優勢，讓消費者深刻感知中國茶的魅力，提升品牌影響力。公司茶飲料產品的競爭力越來越凸顯，逐漸成為其實現穩健增長的有力新引擎。

除了包裝水及茶飲料產品以外，2022年上半年，農夫山泉的果汁飲料產品、功能飲料產品收入亦保持正向增長，惟其他產品業務板塊收入出現同比下降。待疫情形勢出現明顯好轉後，公司整體業績或有望迎來更大增幅。

此外，農夫山泉今年上半年存貨周轉天數由2021年同期54.8天下降至47.7天，整體經營效率有所提升；於2022年6月底，擁有現金及現金等價物約86.31億元，資本負債比率約14.5%，財務狀況較為穩健。

農夫山泉(9633)



走勢上，農夫山泉今年3月中旬創52周低位31.82港元，及後震盪上行，股價重心明顯抬升。上周恒指升揚後抑，公司則走出獨立行情，一舉升穿多條主要均線，惟本周一(10日)回吐上周大部分漲幅，趁低收集可先上望48港元關口，跌穿44港元宜考慮止蝕觀望。

投資 觀察

滬深股市受累宏觀數據表現



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地國慶長假期後昨天復盤，滬深股指皆走低。上證綜合指數終盤跌1.7%，失守3,000點，於2,974點收市；深成指呈現先升後跌格局，終盤下挫256點或2.38%；創業板指數終盤跌52點或2.3%。滬深兩市成交合計增逾一成至6,280億元(人民幣，下同)。各板塊普遍走低，當中，釀酒股跌逾5%；電子器件、酒店旅遊股跌逾4%；化工股跌逾2%；有色金屬、房地產、金融、電力股跌逾1%。

服務業上月重現收縮態勢

內地近期發布的宏觀數據，個別領域表現不理想，繼以中小企為調查對象的9月財新中國製造業採購經理指數(PMI)表現失色外，中國服務業在經歷三個月的擴張之後，上月重現收縮態勢。9月財新中國通用服務業經營活動指數(服務業PMI)報49.3，較8月下降5.7個百分點，為今年6月以來首次降至衰退分

界線以下。早前發布的9月財新中國製造業PMI則下降1.4個百分點至48.1，與5月持平，同為最近五個月來最低水平。因兩大行業PMI回落，拖累9月財新中國綜合PMI放緩4.5個百分點至48.5，亦為今年6月以來首次降至收縮區間。財新編制的服務業和綜合PMI走勢皆與統計局方向一致。此前國家統計局發布的9月服務業PMI下降3.0個百分點至48.9；綜合PMI放緩0.8個百分點至50.9，但仍處於擴張區間。

從財新服務業PMI的分項數據看，9月服務業經營活動指數和新訂單指數不同程度回落，均為6月以來首次降至收縮區間，顯示供需雙弱。受訪企業普遍表示，由於疫情及靜默管制等防控措施，服務業經營受限，需求減弱。與此相反的是，服務業新出口訂單指數重回擴張區間，雖然擴張幅度有限，但結束了此前八個月的收縮態勢。企業反映，外需轉強支撐近期業務量回升，不過也有跡象顯示疫情繼續制约出口銷售。(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

好淡交織 滬指跌破3000關

A股昨日成長風格大幅下挫，滬指跌破3,000點整數關。上證指數收報2,974.15點，跌1.66%，成交額2,901.2億元(港元，下同)；深證成指收報10,522.12點，跌2.38%，成交額3,378.7億元；創業板指收報2,236.24點，跌2.3%，成交額1,082.43億元；個股跌多漲少，北向資金淨流入14.32億元。食品飲料、電子行業遇利空而大幅領跌。

長假期間國內外多因素交織，美元重回強勢壓制風險偏好。市場在長假期間外圍各項資產先揚後抑總體有一定漲幅，但在上周五夜盤美股大跌、內地多家芯片企業被美納入實體清單，以及周末克里米亞大橋被炸幾個利空累積下，A股開盤直接低開、在短期衝高後全天逐波下探，量能有所放大，個別行業面臨利空跌幅較大。

強勢美元壓制風險偏好

就市場而言，我們認為，一方面，美元在美國就業強勁、OPEC+原油減少超預期、通脹維持高位的背景下，加息擾動不改終極4.5%以上的目標，美元短暫技術性修正後重回強勢，美國長期10年期國債利率進一步走高至3.89%，進一步壓制成長股表現，同時俄烏衝突帶來的地緣政治風險升級概率大大提升，這大大壓制了全球投資者的風險偏好和避險情緒提升。

另一方面，多個行業遭遇利空，儘管節前開盤前不少績優公司公告了超預期的三季度業績預告，但結合行業利空來看，如多晶硅龍頭企業被約談、新的禁酒令、半導體行業被納入實體清單等等，分別構成昨天光伏行業、食品飲料、電子行業等大幅調整的重要因素。

回到內地經濟方面，儘管有房地產放鬆三項政策組合，包括部分城市的房貸利率下限放開、公積金利率下調以及對換房的個人所得稅退抵，有利於房地產銷售企穩回升，但是假期來看地產銷售仍然弱勢、疫情導致的旅遊出行不及預期，總體消費走弱。考慮大會在即，市場的調整顯得比較節制，後續情緒上或仍有低點，但不改A股當前綜合底部區域的現實。策略上，適當控制倉位，但不過度悲觀，關注政策發力方向的龍頭地產、交運以及成長行業龍頭，適時左側布局。

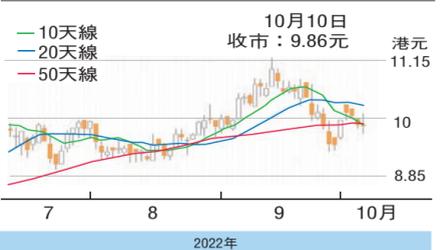
興證國際

紅籌國企 高輪

張怡

經營達標可期 越地候低吸

越秀地產(0123)



港股昨跌523點或2.95%報收，國指及紅籌指數則分別跌3.19%和1.66%。在昨日調整市中，個別中資內房股的抗跌力仍佳，尤以中國海外(0688)漲逾1%較突出。越秀地產(0123)乃屬今年以來表現較突出的內房股，集團上半年收入增長強勁，擁有良好的融資渠道及土地儲備，都成為股價得以跑贏同業的藉口。該股近期出現攀高後的獲利回吐，但因技術走勢未轉弱，不妨作為逢低吸納的對象。

越地日前公布營運數據，9月實現合同銷售(連同合營項目)金額約166.81億元(人民幣，下同)，按年上升178%；合同銷售面積50.03萬平方米，上升140%。今年首九個月，累計合同銷售金額796.74億元，上升12%，涉及銷售面積278萬平方米，上升7%。累計合同銷售金額約佔2022年合同銷售目標1,235億元的65%。

值得一提的是，集團管理層曾表示，下半年爭取完成全年銷售目標1,235億元，並會致力提升交付效率，並計劃加強銷售回款，有信心達成全年經營指標。截至今年6月30日，越地擁有總土地儲備約2,860萬平方米，分布全國30個城市，當中在大灣區和廣州分別擁有土地儲備1,512萬平方米和1,292萬平方米，約佔總土儲的52.9%和45.2%。此外，集團的現金及現金等價物及監控戶存款總額約為390.5億元，剔除預收賬款後的資產負債率為69.4%，淨借貸比率為59.7%，現金短債比為1.45倍。「三道紅線」指標繼續保持「綠檔」達標。

越地昨收9.86元(港元，下同)，其往績市盈率6.95倍，市賬率0.54倍，與一線同業相若。可趁股價調整期部署收集，博反彈目標為52周高位的11.2元，惟失守100天線支持的9.49元則止蝕。

看好美團留意購輪23504

美團(3690)昨跌6.71%，為沽壓最大的權重科網股。若看好該股後市反彈行情，可留意美團國君購輪(23504)。23504昨收0.083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26.1%，引伸波幅54.67%，實際槓桿6.06倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

證券 分析

希慎興業租務業務長遠具潛力

隨著香港防疫政策不斷放寬，社會正常化已進入倒數時間表。現時市場都正尋找在港上市的受惠股。今日我們就介紹其中一隻香港的「收租股」希慎興業(0014)。

集團的投資物業組合涵蓋寫字樓、商舖及住宅三大類。按總樓面面積計

算，約55%為寫字樓物業，約30%為商舖物業。希慎的商業物業均位於銅鑼灣人流較多的地區。

受惠零售市場逐步復甦

近年疫情影響了旅客來港情況，對希慎在銅鑼灣收租業務略有影響，以

及對投資物業估值產生了負面影響。但隨着疫情受控，零售市場慢慢復甦。若果香港重新「開關」，寫字樓租賃有望正常化，人流上升可提升投資物業的估值以及帶動重估收益出現反彈。

儘管香港疫情在今年上半年屬高峰

凱基亞洲

期，但希慎的商舖及寫字樓出租率都均過九成的穩健水平，反映營運團隊具有能力。

集團繼續優化及提升核心資產組合，聚焦於利園區物業及希慎廣場，以及加路連山道項目工程，將與希慎現有的利園設施產生顯著的協同效應，進一步鞏固希慎在香港的領導地位。從長線角度分析，希慎集團在長遠租務業務上具有發展潛力。