



港股四連跌 關注19500支持



葉尚志 第一上海首席策略師

5月12日。港股繼續震盪整理走了一波四連跌，恒指再跌近120點，但仍企19,500點的初步支撐之上，而大市成交量則持續低迷，雖然略為回升增加至1,000多億元，但已差不多有一個月時間低於年內的日均數(年內日均最新報1,207億元)。如果以大市成交量來量度資金參與積極性的話，可見現時的積極性是不大的，市場總體仍處於謹慎觀望的態度氛圍內。

正如我們指出，復常後的復甦進程過程情況變化以及美國持續高利率環境下對宏觀和企業的影響，都是市場目前的最重要觀察點。因此，在總體情況仍未能變得更加清晰之前，資金先採取謹慎觀望的態度是合情合理的，我們也相信就是因為這個原因吧，港股在19,000至21,000點區間內，已來回

拉扯了有逾兩個月時間，市場總體仍在找方向找趨勢。

下半年或有望爆發擴波幅

事實上，從2023年到目前為止，恒指年內的波幅僅有3,871點，遠低於過去20年的年均波幅7,464.7點。以此來看，雖然恒指近期是進入了

區間反覆的運行狀態，但是在年波幅仍遠低於平均數的情況下，相信恒指在下半年是有機會爆發來擴大年波幅，也就是說，有升穿22,700點創年內新高以及有跌破18,829點創年內新低的機會。

港股連跌第四日，在盤中曾一度下跌148點低見19,568點，仍險守於初步支撐19,500點之上，中特估繼續跟隨A股出現回調，而首季熱炒後並已調下來的互聯網龍頭股，則藉着美聯儲6月可能停止加息來趁機反彈修正。指數股普遍受壓，其中，主要從事鋁產品製造的中國宏橋(1378)，連跌第四日再跌6.92%，是恒指成份股最大跌幅的首位，經濟復甦速度有緩下來跡象，相信是近期令到資源類相關股集體受壓的原因。

京東轉勢重拾升軌待觀察

另一方面，首季業績出現同期扭虧為盈的京東集團(9618)，股價從回港掛牌以來的最低水平借勢反彈

7.25%，但是否已轉勢重拾升軌，仍需進一步觀察一下。

恒指收盤報19,627點，下跌117點或0.59%。國指收盤報6,664點，下跌32點或0.47%。恒生科指收盤報3,874點，上升11點或0.29%。另外，港股本板成交量有1,027億多，而沽空金額有158.7億元，沽空比率15.45%。至於升跌股數比例是494:1,027，日內漲幅超過10%的股票有32隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。

港股通繼續交替一日淨流入一日淨流出的情況，在周五錄得有接近6億元的淨流出額。

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)
中國石化(0386)	5.13	6.00
中信証券(6030)	16.72	-
京東健康(6618)	53.00	60.00

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

執筆之時，台積電公布四月份營收數據以及於新竹市舉行技術論壇。就在上周，三星半導體才放狠話，目標在5年內在技術上超前台積電。三星之自信，緣於其所採用之GAA(Gate All Ground)技術理論上可以生產較台積電面積更少(最多減少達45%)及更低耗能(50%)之晶片。台積電在論壇上預計亦將顯示2納米技術以及3納米技術之強化版。不過集團高管表示，由於客戶去庫存時間較預計長，預期第二季將是業務谷底。

龍頭中資券商股具價值

雖然行業景氣仍欠佳，不過從台積電最新發布之2022年報中，仍可感受到其行業龍頭及對環球科技行業之重要性。該公司去年12時晶圓出貨量達到1,530萬片，提供288種不同之製程技術，以及為532個客戶生產約1.2萬種不同產品。恐怕全球也難找到另一間企業可以與之匹敵！而對於三星之競爭及挑戰，總裁魏哲家亦以一個「Trust」字霸氣回應(有興趣了解之朋友可自行上網找相關報道)。

台積電續可作長線投資

另外，股神巴菲特在股東年會上表示，台積電是全球最佳經營以及最重要之企業，筆者亦深有同感，惟股神不同的是筆者對地緣政局之擔憂不太擔心，而且近年台積電已在全球不斷開設新廠房以達至分散之目標。所以仍會繼續視此股為長線投資。

至於港股方面，A股昨日持續急挫，「中特估」概念股及資源股亦大跌，即使新經濟受京東(9618)季績理想帶動而反彈，惟仍未能阻港股「四連跌」，最終恒指收報19,627點，下跌117點或0.59%，一周計則跌422點或2.1%。港股又再度失守250天線水平，走勢上仍未維持弱勢，當中又以A股走勢較令人擔憂。

上綜指本周一度衝高至3,418點，惟其後顯著急挫，昨日更失守3,300點關口；至於深成指更連跌五星期，兩市成交金額則由早前過萬億元人民幣，降至周五之不足8,500億元人民幣。成交量之多寡反映內地投資氣氛，成交減少意味投資氣氛亦變得審慎，加上內地亦將於下周公布一系列經濟數據表現，預期市況仍會較波動，不過一旦250天線(19,700點)未能於短時間內收復，意味市況或會進一步轉弱，並有機會下試19,000點水平。

股份方面，相信大家對「中特估」概念不會太陌生，皆因已成為A股及港股中一大炒作憧憬。簡單介紹一下何謂「中特估」。「中特估」全稱「中國特色估值體系」，主要是以大型央企及國企背景之上市公司為主，本身具現金流強、息率高以及低估值特徵。在此準則下，「標標」之股份為數並不少。投資者不禁會問，現階段入市會否太遲？

首先，今次炒作確實具一定客觀因素支持。例如估值上大部分入圍股仍只是低單位數，與歷史最高估值相比仍差距甚遠；部分預期股息率仍十分吸引。加上憧憬經濟反彈有利業務改善，所以更像是一次估值全面地收復。另外，股市造好某程度上亦可觸發財富效應，對刺激經濟亦有一定作用。

「中特估」不妨小注炒作

根據以往經驗，只要此樂觀情緒持續，炒作也會繼續下去。所以已經持有「中特估」之投資者，現階段採取之策略是繼續持有；至於想入手的話，現價小注無妨，皆因筆者相信有關炒作仍會維持一段時間。不過近兩三個交易日A股走勢轉差之餘，「中特估」概念亦回調不少，所以揀股亦宜留意部分實質基本面向支持之受惠板塊。由於A股已連續多日大成交，內地券商股更有價值空間，建議可吸納中信証券(6030)及中金公司(3908)等行業龍頭，博其股價突破二月高位。(筆者持有台積電股份)

紅籌國企 高輪

張怡

京東健康連跌第4個交易日，此前3日連升的進賬已告悉數抹去，但炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，京東集團(9618)季績勝預期，刺激股價走高至144.8元報收，升7.26%。同系的京東健康(6618)亦見逆市造好，早市曾高見54.55元，最後回穩至53元報收，仍升1.45元或2.81%，現價雖受制於多條重要平均線，但因股價處於去年11月初以來的低位水平，早前派發的成績表也屬對辦，加上剛獲宣布成功染藍，在消息面利好下，料其反彈的勢頭有望延續。

恒指公司昨日公布最新季檢結果，包括京東健康在內的4家上市公司獲納入恒生指數，成份股數目將由76隻增加至80隻。所有變動將於2023年6月5日(星期一)起生效。此外，騰訊控股(0700)、美團在恒指中的比重分別上調至8%和5.84%。京東健康現時市值1,685億元，較另外三隻新貴都要高，相信日後對機構投資者的吸引力也有望更大。

業績方面，京東健康日前公布，今年首季收入139.5億元(人民幣，下同)，同比增長54.2%。期內經營盈利按年增長11.9倍至7.95億元；非國際財務報告準則經營盈利則增長107.8%至11.57億元。截至2023年3月31日，年度活躍用戶數超過1.597億，首季日均診量超過40萬。

美銀證券發表研究報告指出，維持對京東健康今年收入預測，料按年增長30%至610億元，主要由於最近疫情病例增長幅度較小，以及該行認為很多染疫用戶或依賴他們為上一波儲備的藥物庫存，而該行並無考慮另一波疫情的潛在上行空間。該行重申對京東健康「買入」評級，認為醫療保健在宏觀不確定性的情況下，具快速增長趨頭、執行力穩健和韌性需求。目標價續為88元(港元，下同)。可趁股價反彈勢頭初現跟進，上望目標為60元關，惟失守50元支持則止蝕。

看好美團留意購輪14760

權重科網股昨日表現跑贏大市，當中剛獲上調比重的美團(3690)逆市走高至131.8元報收，升2.57%。若看好美團後市表現，可留意美團瑞銀購輪(14760)。14760昨收0.085元，其於今年10月19日最後買賣，行使價160.1元，兌換率為0.01，現時溢價27.92%，引伸波幅49.75%，實際槓桿5.3倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

中石化着力降低採購成本



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

中國石化(0386)截至去年十二月三十一日止的全年業績，集團實現比2021年同期上升21.1%的營收，錄得33,181.7億元人民幣。歸屬於

集團的持續經營淨利潤達661.5億元人民幣，比起2021年下降8.1%。

在勘探及開發方面，集團將持續加大勘探力度，實現勘探戰略突破和規模效益增儲，推進油氣增產增效以降低油氣盈虧平衡點。同時亦加快推進順北、塔河、川西、中江

等油氣產能建設，提高採收率技術攻關與應用，持續推進油氣效益上產。加上天然氣市場份額持續上漲，相信集團表現能有改善。

向「油氣氫電服」轉型

動態優化採購結構和節奏，着力降低採購成本。積極開拓低硫船燃市場，市場地位進一步鞏固。加強自有品牌商品建設，提升非油業務經營質量和效益。有效發展銷售網絡，加快數字化建設，積極向「油氣氫電服」綜合能源服務商轉型。

受惠石化產品需求回暖

上游業務繼續加大油氣勘探開發力度，陸相頁岩油勘探取得重大突破，境內油氣儲量替代率達到165%，天然氣產量同比增長

4.1%，增儲穩油增氣創效成果顯著。

在煉油方面，集團堅持產銷一體化協調，緊貼市場優化裝置負荷，靈活調整產品結構。

集團有良好增長，原因一方面有原油價格增長的因素在內，但同時亦受惠內地經濟恢復及石化產品需求回暖。

旗下的中國石化資本融資塑膠薄膜研發及生產製造商百佳年代，以開發高端光伏膠膜材料，預期有望

中石化(0386)



拓展中國石化高端化工材料的產業鏈。可考慮於5元買入，上望6元，跌穿4.50元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業分析



工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

通脹作用下債務與經濟增長的非線性關係

受到新冠疫情和地緣動盪的衝擊，過去三年全球私人及公共債務水平都已攀升至歷史新高。高負債對經濟增長的長期性影響引發了人們對長期經濟增長疲弱的擔憂。通過對全球190個國家通脹水平、債務累計和經濟增長變化的長期觀察，我們發現了在通脹變化過程中，不同部門債務累計(居民部門債務累計、非金融企業部門債務累計、政府部門債務累計)與經濟增長存在着複雜的非線性關係。隨着全球通脹率由負值不斷上升並接近3.3%上下時，家庭部門債務累計對經濟增長具有顯著支持作用，而政府部門和企業部門的債務累計對經濟的負面影響將逐步減弱。

家庭債務逐步制約消費

首先，家庭部門債務快速累計與GDP增速在通脹增速由負值升至3.3%(位置參數)的過程中存在正效應。然而隨着通脹過3.3%，並超過4%的通脹水平時，家庭部門債務累計對經濟的正效應將基本消退。經濟意義上，通脹由負轉正的過程往往伴隨經濟活動的復甦，家庭部門槓桿提升有利於促進家庭部門最終消費支出，從而支持經濟增長。然而，隨着通脹水準不斷抬高，家庭購買力將被削弱，家庭部門的債務累計將逐步制約家庭消費。

其次，企業部門債務快速累計與GDP增速存在負效應，但這種負效應在通脹由負轉正的最初階段會逐步減弱(尤其當通脹水平進入2.2%-3.5%區間時，企業部門債務累計對經濟增長的負效應將加速減

弱)。當通脹過位置參數3.5%，並超過4.2%的通脹水平時，企業舉債對經濟增長的負效應將不會繼續減弱，並持續對經濟增長產生長期負面影響。反過來，隨着通脹不斷惡化，一旦經濟產生衰退，企業信貸收縮並大幅削減自身債務，這對經濟增長的負效應將進一步被放大。

再者，政府部門債務快速累計與GDP增速存在負效應。在早期階段，隨着通脹率由負值向位置參數3.2%不斷接近，政府舉債對經濟增長的負面影響可能會減弱，尤其是當通脹在2.1%-3.2%的區間內時，政府舉債對經濟增長的負效應顯著減弱。

政府舉債助托底經濟增速

從某種程度上，這反映了政府舉債在通脹溫和的條件下有助於托底經濟增速。然而，在政府債務快速累計的過程中，當通脹水準超過3.2%，並接近4.0%的通脹水平時，財政舉債很難繼續強化對經濟增長的負效應作用，財政舉債對經濟增長的正向支持將逐步消退。此外，相比家庭債務和企業債務的累計，通脹對政府部門債務累計的變化更為敏感，這從實證角度支持了財政赤字擴大可能會加速通脹上行。

投機所好

資金傾向流入盈利穩健股

港股繼續窄幅震盪，恒指周五全日跌116點，成交只有1,027億。周四本地有報道指，銀行同業拆息升至4厘以上水平，反映銀行體系結餘水平跌至500億以下，資金面開始緊張，間接影響股市氣氛。

另一方面，內地公布的PPI數據及新增貸款數字均弱過預期，反映內地經濟情況偏軟，刺激政策有待

出現，限制A股表現。

炒概念需提防升勢短暫

在如此大環境下，股份的升勢十分短暫，以早前的AI股商湯(0020)及半導體股中芯國際(0981)為例，ChatGPT風頭曾一時推動商湯，惟股價經過數日急升便打回原形；中芯則受內地反制美國芯片光片美光(Micron)消息刺激，短期亦出現爆

升，但之後也無以為繼。重點係，這類消息對公司的業績是否有真正的幫助，實需要時間去證明。

相反，一些傳統類的高息國企板塊在第一季成為贏家，當中以電訊、石油及基建作為表表者。反映投資者在全球經濟前景不明朗的陰霾下，資金選擇流入盈利穩健的股份上。

滬深股市 述評

興證國際

短期基本面向數據壓制市場修復仍需時間

A股昨日全線回落。上證指數收報3,272點，跌1.12%，深證成指收報11,006點，跌1.23%，創業板指收報2,252點，跌1.06%，兩市共成交金額8,496億元(人民幣，下同)，比上一交易日繼續萎縮約500億元；個股跌多漲少，漲跌比為0.30:1，情緒謹慎。

資金面上，北向資金淨流入13.25億元。紡服、公用事業及家電三行業收漲，傳媒、有色及建築裝飾領跌。

獲利回吐疊加短期宏觀數據壓制，市場修復仍需時間。昨日市場全線承壓，技術面上，滬指連續四根中陰線向3,230點靠近，即向4月底的低點和120日均線尋求支撐，而其它寬基則更是弱勢，需等待滬指止跌。

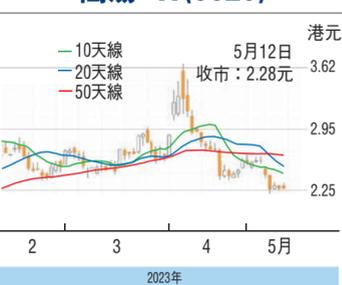
引發本輪調整，基於兩個因素：一是以大金融、中特估、「一帶一路」以及傳媒等為主的行業快速估值修復和增量資金不足下互相抽血；二是宏觀數據較弱壓制了市場情緒，上個月數據出來市場提到決斷4月，需要觀察後續的信貸、消費等數據，步入5月面對弱預期弱現實，悲觀預期上升，直接引發高位板塊調整和弱勢板塊創新低。

候主線龍頭調整到位布局

綜合來看，當前市場情緒修復需要時間和外力出力，比如大家預期的降息從存款端擴展到貸款端。

行情步入中級調整、適當修復有利於行情行穩致遠。策略上，控制倉位，耐心等待主線龍頭的調整到位和逢低布局。

商湯-W(0020)



www.MW801.com