



# 港股 透視

# 穩好未失 維持看好後市



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨繼續回吐調整，恒指連跌第二日再跌了逾300點，但仍守18,800至19,200點之間的短期支持區之上，相信近期逐步形成的穩好狀態未有受到破壞，我們對港股後市維持正面看法，港股目前的調整回吐，可以是逐步趁低進場的操作時機。

結對港元需求增加所致，情況也對港股盤面構成了一定壓力。

港股繼續回吐調整，在盤中曾一度下跌408點低見19,504點，而經過兩日來的回調後，早前出現的短線技術性超買狀態已獲得了改善，恒指的9日RSI指標已從上周五的71.28回落至目前的54.29。指數股普遍受壓，其中，藥明生物(2269)急挫17.02%是跌幅最大的恒指成份股，市場擔心其全年收入增長超30%的預期目標能否實現，估計是觸發股份被拋售的原因。另一方面，市場傳出公司在澳洲的業務被收購，加上公用股具有比較好的防禦性，中電控股(0002)獲資金追捧逆市升7.85%，站在恒指成份股最大漲幅榜的第一名。

### 成交縮水 沽空比率仍偏高

恒指收盤報19,607點，下跌305

點或1.54%。國指收盤報6,654點，下跌122點或1.79%。恒生科指收盤報4,075點，下跌103點或2.47%。

另外，港股主板成交額進一步回縮至944億多元，而沽空金額156.4億元，沽空比率16.57%仍偏高。至於升跌股數比例是517:1042，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通又再轉為淨流出，在周二錄得有接近30億元的淨流出額。

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。

美國國務卿布林肯完成訪華，人民銀行亦一如預期地把貸款市場報價利率LPR下調10個基點，在上周市場燃起的憧憬預期獲得逐一兌現後，港股出現升後回吐是合理的運行模式。

事實上，港股在5月31日下探至18,044點的年內低位後，急速反彈彈升至6月16日的20,155點，在短短半個月時間裏就彈升了逾2,100點或接近12%，市場出現急升後回

吐是可以理解的動作，但只要恒指守好短期支持區18,800至19,200點，估計穩好的發展狀態將可伸延延續，有利港股在第三季的總體表現。

### 宜關注港元拆息拉升情況

另一方面，港元拆息近日亦出現了拉升，其中，1個月香港銀行同業拆息(HIBOR)拉升至5%以上創年內新高，相信是受到臨近半年

## 股市 領航



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

內地近期經濟數據遜預期，市場憧憬中央出招振興經濟，有望於短期推出促進新能產汽車產業發展政策。國常會本月初提出，研究促進新能產汽車產業發展的政策措施，當中提及延續及優化電動車購置稅和減免政策，構建高質量充電基礎設施體系。

另發改委上周亦推出促進產業發展舉措，開展新能產汽車下鄉活動，釋放相關項目消費潛力。乘聯會表示今年全國新能產乘用車發展優勢不斷鞏固擴大，預計全年中國新能產乘用車銷量為850萬輛，年度滲透率有望達到36%。

# 零跑受惠新能產車支持政策

零跑汽車(9863)專注研發和產銷純電動汽車，其優勢是「全域自研」，擁有自主研發的智慧座艙系統、三電系統、增程系統等核心技術，後者的研發成為其核心競爭力。集團初期主打小型車市場，售價在5萬至10萬元人民幣之間，於二三線城市快速擴大銷售，近年開始進軍中價車市場，推出售價約16萬元起的C11增程版SUV，及定位為科技豪華大轎車的C01。

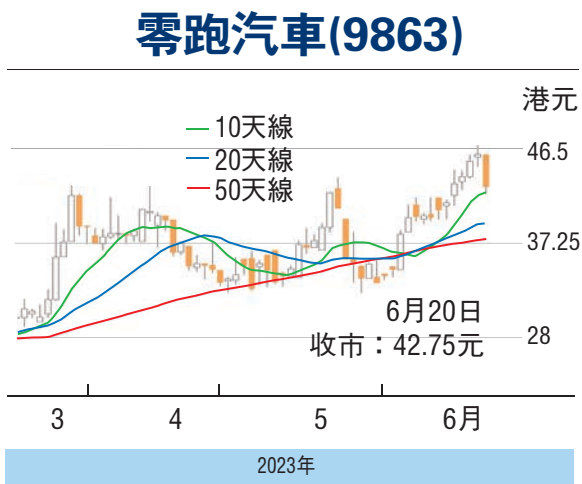
### 新車型利好下半年交付量

集團今年首兩個月共交付4,337輛汽車，較去年同期減少62.4%，主因期內車型迭代，需完成年內新車型的SOP及產線導入。不過集團於今年首季推出C11和C01車型的增程型電動車版本，且隨即交付，上月其單月交付新車突破萬輛至12,058輛，按月增加逾38%，蟬聯亞軍，超過極氫、騰勢、深藍等傳統勢力新品牌，並超越屬於第一

梯隊的蔚來和小鵬。

隨著價格戰最嚴重的時間已經過去，前述推出新能產車購置稅減免再延期政策，有望刺激板塊情緒，市場預期這兩款增程型電動車(EREV)車型，能通過提供性價比高的規格吸引顧客，在產銷增長後能推動集團下半年的交付量。

另集團現時每周總產量超過3,000輛，其中EREV產量持續增長，面對規模經濟、原材料價格下降及車型組合能取得更高均價下，其毛利率獲得顯著改善。此外集團有信心在2025年實現7款車型的組



合目標，目前每年會推出1至3款車型，涵蓋轎車、SUV及多用途汽車，其目標是滲透到內地新能產汽車領域的中高端市場，未來業績可憧憬恢復增長，前景看俏。  
(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

## 投資 觀察

# 市場對更多財政政策出台期望升溫



曾永堅 橡盛資本投資總監

A股三大股指周二發展各異，上證綜合指數終盤跌15點，連跌兩個交易日；於3,240點終結；而深成指終盤升64點或0.57%；創業板指數終盤升6點或0.28%。滬深兩市成交合計縮減至近1.09萬億元人民幣。各板塊普遍走低，水泥、房地產、石油股跌逾1%；鋼鐵、金融、電力、煤炭、化工、有色金屬股偏弱。

內地昨天一如市場預期下調6月LPR(貸款市場報價利率)。人民銀行周二發布，一年期LPR利率為3.55厘，較上月下調0.1厘；五年期以上利率報4.2厘，較上月下調0.1厘。是次LPR對稱降息，令市場早前對五年品種有望下調更多的期待落空，顯示監管層對房地產的強刺激態度仍偏謹慎。

### 放寬貨幣政策已充分預期

基於早前逆回購利率和MLF(中期借貸便利)利率已相繼被下調，而LPR利率調降10個基點已於市場的充分預

期中，因當前利率水平不是貸款需求的主要障礙，而市場主要期望看到一些財政支持措施出台，故此，進一步放寬貨幣政策並非當前針對激活經濟痛點的良方。

事實上，內地樓市能否呈現持續性的質量回升狀態才是整體經濟恢復健康而持續增長的關鍵(樓市與宏觀直接與間接拉動經濟的推手)。引述中金近日發表的報告，內地6月前三周房地產銷售面積與上月持平，但季節性成交和推盤高峰並未出現，推盤量較上月跌兩成。

該報告指出，內地61個大中城市新樓、15個城市二手樓銷售面積分別按周略增，前者按年跌幅明顯擴至41%，後者按年轉跌3%。本前三周銷售較上月基本持平，呈現一定築底態勢。不過，6月通常為季節性的新盤推出和成交高峰，但本前三周重點城市推盤量較上月還跌兩成，成交量亦無增長。

(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

# 內地減息落地 市場回歸結構化博弈

A股市場昨出現弱反彈，小型股增長股受捧。上證指數收報3,240點，跌0.47%，深證成指收報11,305點，漲0.28%，創業板指數收報2,271點，漲0.28%。兩市共成交金額10,917億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約160億元；北向資金淨流入17.42億元。國防軍工、電腦及家電領漲，建材、房地產及石油石化領跌。

減息落地消化，市場回歸結構化博弈。繼6月13日人行逆回購(OMO)操作利率降10個基點開始，常設借貸便利(SLF)利率、中期借貸便利(MLF)利率均陸續下調10個基點，昨日盤前貸款市場報價利率(LPR)1年期和5年期報價也下調10個基點，本輪降息過程落地，市場以地產鏈、大消費及賽道方向輪動反彈基本消化完畢，場內資金回歸結構化博弈。

### 數字經濟板塊內輪動

綜合景氣度及擁擠度，數字經濟內部細分行業反覆輪動發散，光模組休整，大模型、遊戲、電子繼續強勢；另一方面，建材、地產鏈、大金融、大消費趨弱，注意回避，賽道方向的機械設備、軍工借助機器人、軍工電子等帶量反彈，持續性較強，而電力設備受矽料價格快速下落到7萬水平、組件或迎修復而有望階段性企穩。短期滬深及創指反彈至技術面壓力需整固，可聚焦成交保持活躍的行業方向，包括TMT四大行業(AI+)以及機械設備(機器人)、電力設備(組件)、國防軍工(電子元器件)及汽車(電車)、家電等。

## 板塊 透視

# 滔搏內地體育用品行業有望重拾動力

滔搏(6110)是內地最大的運動鞋服零售商，主力品牌包括耐克(Nike)及阿迪達斯(Adidas)。早前Nike在大中華體育品牌季度調研排名居首，疊加內地體育用品行業有望重拾動力，滔搏可率先受惠。

從滔搏年報看，其業務確有受到疫情的影響。但從趨勢上可以看到，整體門店結構調整的幅度更為

集中在去年上半年，去年步入下半年趨勢已逐步緩和，同時單店銷售面積持續提升。隨着疫情過去，滔搏業務有望正常化。

### 整體用戶規模攀升

縱使外部消費環境挑戰，滔搏仍實現了整體用戶規模的持續攀升、穩健的複購用戶表現，以及高價值

用戶的有效維護。截至2023年2月28日，滔搏在全國範圍內運營着超5,000家店舖企業微信號並擁有4萬多個微信群，同比顯著提升。累計用戶數達約6,790萬人，按年提升18.1%。財年全年来看，會員貢獻的店內零售總額比例為94.0%，持續保持着較高比例且穩健的銷售貢獻。複購會員對會員整體消費貢獻

也持續穩定在70%以上。

在社群私域運營的轉化層面，截至2023年2月28日，線上私域銷售金額對零售銷售金額貢獻的佔比同比翻倍，有效地緩和了疫情變化對線下客流的衝擊。可憧憬往後線上線下銷售均為增長動力。

之前疫情帶來的零售環境壓力正在逐步減弱，市場需求逐步回暖。滔搏作為內地最大的運動鞋服零售商，可看高一線。(摘錄)

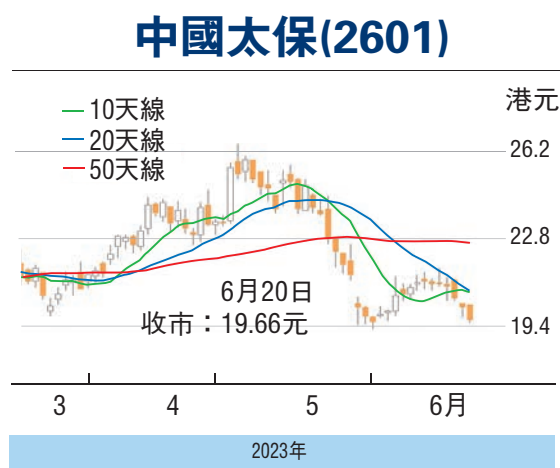
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
零跑汽車(9863)	42.75	-
中國太保(2601)	19.66	24
中國人壽(2628)	13.38	15.84
滔搏(6110)	6.82	-

## 股市 縱橫

韋君

# 近月回調兩成 中國太保可收集



保險板塊在昨日跌市中持續受壓，市場消化人行下調利率影響。中國太保(2601)近期跌幅呈大超賣，有低吸價值。中國太保在港上市13周年，A+H市值約3,456.2億元。集團為內地第二大財產保險、第三大人壽保險，並包括再保險、資產管理業務。主要股東包括申能集團持股14.05%，寶鋼集團持股13.35%，上海國有資產經營有限公司持股6.4%。

今年3月底首季業績，中國太保股東應佔溢利116.26億元(人民幣，下同)，按年增27.4%；保險業務收入上升6.9%至653.9億元，其中太保壽險服務收入下降5.5%至219.74億元，太保產險增長14.1%至430.38億元。投資資產較去年底增加6.3%至20,795.46億元，總投資收益率及淨投資收益率分別為1.4%及0.8%。

### 首五月保費增逾4%

集團上周公布今年首五個月業務表現，原保險業務收入2,102.89億元，按年增長4.4%。太保壽險收入為1,248.89億元，按年下降1.9%；太保產險業務收入854億元，按年增長15.3%。

過去兩個月保險股明顯受壓，主要是監管部門在4月約談業界就新開發產品定價上的要求為：普通產品預定利率上限3%，分紅產品上限2.5%，萬能產品保證利率上限2%。

中金公司表示，受股市低迷及3.5%產品停售後的負面影響，保險板塊整體出現回撤。該行認為，調整過後未來潛在負面因素已經提前且過度影響股價，板塊風險收益比更加突出。另一方面，人行在6月13日將7天期逆回購利率下調0.1個百分點，同日各期限SLF利率有相同幅度下調。6月15日，中期借貸便利操作(MLF)也跟隨下調10個基點。業界分析，部分保險公司能實現的投資收益率已無法覆蓋較為激進的定價利率。

集團在低利率環境下，積極拓展保險業務，配合9月杭州亞運，中國太保冠名高鐵上海虹橋站至杭州，有利產品推廣效應。

中國太保昨收報19.66元(港元，下同)，跌0.49元或2.43%，成交13.9億元。過去兩個月自26.50元已累跌26%，現價市盈率6.8倍，息率5.85厘，市賬率0.73倍，估值吸引。現水平超賣嚴重(14天RSI 32)，不妨分段收集，上望24元。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 國壽整固後可望重拾升軌

中國人壽(2628)為內地最大的保險資產管理業者之一，提供個人人壽保險、團體人壽保險、意外險和健康險等產品與服務，以強化高質量發展和優化業務模式為目標。受惠資金熱捧「中特估」(中國特色估值體系)概念，國壽5月初曾創出52周高位的15.84元，但隨着炒味轉淡，該股也自高位回調，股價5月底以來主要在13元至14元的區間內上落，昨收報13.38元。由於市場看好行業復甦前景，集團早前公布的首季業績也屬對辦，故不妨趁其整固期收集，博重返年內高位。

截至今年3月31日止的首季業績，國壽實現合計收入達3,683.9億元(人民幣，下同)，與去年同期比較增7.2%。而歸屬於母公司股東的淨利潤則同比上升18%至178.9億元。集團今年首五個月累計原保險保費收入約3,986億元，按年增長5.1%。值得一提的是，為了刺激經濟增長，人行近期下調了存款利率，有助吸引熱錢流入壽險公司。據統計發現，六大上市壽險公司5月單月保費收入達1,305.34億元，同比增幅達13.6%。保費收入兩位數增幅的背後，一方面是存款利率下降背景下，3.5%預定利率的儲蓄型險種吸引力大增，另一方面則是人身險預定利率即將下調的預期形成的需求集中釋放。

業務合作方面，國壽與央企華潤集團早前在香港簽署戰略合作協議。根據協議，雙方將在風險保障、商業養老、資產管理、另類投資、健康養老等領域開展全方位深度合作，共同服務國家發展戰略。此外，國壽又與同屬央企招商局集團在港簽署戰略合作協議。根據協議，雙方將發揮各自優勢，在保險、投資、銀行、交通物流、城市與園區綜合開發等領域開展全方位戰略合作。

野村發表研究報告指出，國壽管理層表示，從長遠來看，認為內地的人壽保險業正在復甦，有信心公司能夠在今年上半年實現年化保費等值(APE)的兩位數增長，該行維持其目標價18.19元(港元，下同)及「買入」評級。就估值而言，國壽往績市盈率10.4倍，市賬率0.77倍，在同業中不算貴。若股價升破橫行區頂部阻力的14元，下一個目標將為52周高位的15.84元，惟失守13元關則止蝕。

### 看好國壽留意購輪19096

若看好國壽後市反彈行情，可留意國壽國購輪(19096)。19096昨收報0.056元，其於今年12月14日最後買賣，行使價16.9元，現時溢價28.4%，引伸波幅36.62%，實際槓桿8.38倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。