



港股透視

大市料已接近尋底尾聲



葉尚志 第一上海首席策略師

7月7日，港股繼續下探走了一波三連跌，恒指再跌了近170點，進一步下探至18,300點水平，而大市成交量也再放大至更加接近1,000億元，似乎在港股進一步下探到相對更低的位置水平時，資金參與的積極性是有提升的，算是一個正面的信號。總體上，港股仍未能擺脫短線下探的行情格局，但我們估計已是接近尋底行情的尾聲階段，而於此階段，港股的成交量以及量度技術超跌的指標，可以是重要的參考。

事實上，在每波見底的行情裏，大市成交量都會有效的放大，因為市場往往是通過拋售來把潛在沽壓有效釋放後，就有助市場成功找到底部的位置。而如果是釋放沽壓的話，也就是所謂的恐慌拋售，大市成交量就肯定會上來。

需關注大市成交變化

目前，港股的年內日均成交額有1,143億元，如果我們看到大市成交量提升並超過這個數的話，也可以看作為一個參考指標，港股的

潛在沽壓已出現了有效的釋放。至於量度技術超跌的指標，我們可以參考下恒指的9日RSI，這個指標最新報32.06，仍未跌低於30，技術性超跌狀態未算太嚴重，也就是說，恒指短線仍有再進一步下探的空間。

港股再現時跳空下挫繼續下探，在盤中曾一度下跌253點低見18,280點，其後在阿里巴巴-SW(9988)的拉升下一度修復日內失地，但最終仍未能扭轉總體的下探跌勢。指數股連續第三日出現普跌，其中，阿里巴巴是少數錄得有漲幅的品種，逆市漲了有3.43%，市傳公司旗下的螞蟻集團即將公布被罰款的金額，投資者猜測可能其整頓已結束，有利加速分拆上市流程，估計是刺激阿里巴巴股價做出反彈的消息原因。

恒指收盤報18,365點，下跌167點或0.9%。國指收盤報6,198點，

下跌69點或1.11%。恒生科指收盤報3,901點，下跌47點或1.2%。

淡友仍未有離場跡象

另外，港股主板成交量進一步回升至994億元但仍偏低，而沽空金額184.4億元，沽空比率18.54%但仍持續偏高，似乎市場上近日出現的空頭仍未有散去。至於升跌股數比例是546:937，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有34隻。港股通連續三日淨流入後轉為淨流出，在周五錄得有接近42億元的淨流出額。

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)
四環醫藥(0460)	0.75	0.88
中國重汽(3808)	16.18	-
國藥控股(1099)	23.85	26

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

本周收到一個壞消息，創刊135年之《國家地理雜誌》將於明年起停售紙本。筆者自細喜愛考古及歷史，其中一本陪伴筆者成長之書籍就是《國家地理雜誌》。不過自從上網越來越方便，只要Follow相關題材之YouTube Channel或FB Page已可24小時接收最新資訊。雖然可惜，但筆者亦明白這亦是勢所趨，唯有日後繼續支持網上版本吧！不過，究竟資訊是否越多越好？太多的話，其實吸收也變得不易，而且有時還要再花時間去「Fact Check」。此外，由於隨手可得，亦令資訊價值大不如前。如何將資訊變得更具價值值得大家思考一番。

港股方面，踏入7月份後表現相當反覆，周初表現相當不俗，不過其後三個月交易日又大跌，昨日恒指便一度再跌超過250點，一周計亦跌550點或2.9%。由於缺乏利好消息支持，加上投資者繼續等待刺激經濟措施出台，投資氣氛變得相當審慎之餘，對消息亦顯得格外敏感。當然，筆者對本月看法上周已詳細分享，不贅；只是一日未有政策消息，中港股市暫較難扭轉此反覆格局。

重汽發盈喜 宜待回落再作部署

重卡行業景氣見回暖

板塊方面，談談重卡板塊。筆者早年曾有研究相關行業，惟過去一年已甚少留意，所以當重汽(3808)發中期盈喜，當亦感到有點驚訝，皆因相關板塊去年表現差強人意。由於盈喜加上股價大升，筆者亦因此再審視其業績，發現績優原來有跡可尋；事實上今年首季業績已大翻身，盈利增長近八成，不過程度上亦是與去年同期基數效應較低有關。事實上，重卡銷量一度經歷連跌21個月(同比增減下跌)之困局，直至今年3月始恢復正增長，其後亦持續有改善。引述中汽協之數據，今年首5個月重卡銷售約40萬台，同比增加23%，單計5月份則為7.7萬台，同比增加達57%。至於出口方面則首五個月約11.31萬台，同比增加近80%。

在盈喜消息公布後，重汽股價已大幅抽升，是否仍值得吸納則要視乎未來業務表現。根據第一商用車網初步統計，六月份內地重卡銷售較去年同期仍能上升31%至7.2萬台，但環比則下跌7%；有分析認為第四季重卡需求有望實現「雙升」(環比及同比上升)。另外，亦有部分內地券商認為在2025年新能源和國六排放标准，加上國三、國四淘汰政策等因素，更新置換需求將可支持重卡需求。海外市場亦是賣點，預計2023年重卡出口將有望首次突破20萬台。可以說行業景氣有望繼續支持股價造好。只是近期升勢確有點過急，因此建議可待其股價回落至15元以下始再作部署。

(筆者並未持有相關股份)

股市領航

四環醫藥成功轉型 深耕醫美業務



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

四環醫藥(0460)為國際醫美及生物製藥企業，擁有獨立自主生產、研究與開發技術平台，具備豐富的全球化產品管線和成熟銷售體系。截至去年12月31日止的全年業績，集團錄得持續經營業務收益達21.81億元(人民幣，下同)；而集團擁有人應佔溢利盈轉虧，虧損19.15億元。集團以自主創新研發和孵化培養

高增長新業務的雙輪驅動戰略，集團的創新藥及生物類似藥板塊中多款產品獲得積極的臨床進展突破，保障了產品的上市節奏。

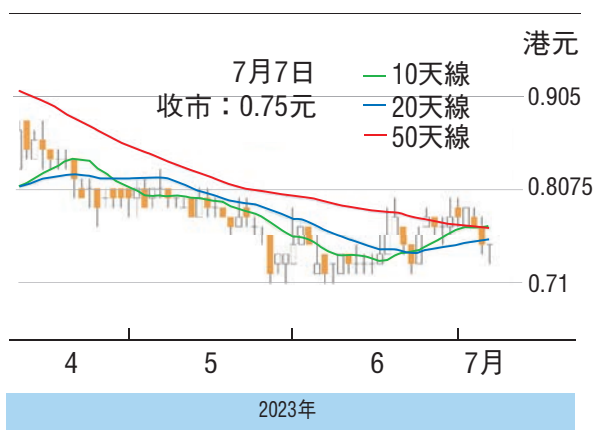
聚焦高增長治療領域

集團的其中一個增長亮點，為除了有醫美元素外，亦聚焦腫瘤、代謝、糖尿病、心腦血管、現代中藥及工業大麻等高增長治療領域。集團旗下有多個板塊，包括漢顏空間、軒竹生物、惠升生物等。漢顏空間獨家代理瑞士SUISSELLE SA的水光針CELLBOOSTER系列產品，豐富了其產品矩陣。此外更與北京藍晶微生物科技展開合作，共同開發包括PHA微球及基於生物製造的再生醫學材料。此舉令集團提

前入局合成生物學，並從醫美產業端向上游原料端縱向延伸，提升整體核心競爭力。

總括來說，隨着集團繼續深耕醫美產品，相關產品管線能得以補全，有助集團加快拓展自研醫美產品系列。在提高集團綜合實力的同時，亦能增強在醫美領域的核心競爭力。筆者認為，可考慮於現價買入，上望0.88港

四環醫藥(0460)



元，跌穿0.70港元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

行業分析



工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

中日人口結構的相同與不同

基於統計分析，我們比較了中國人口結構變化周期與日本人口結構變化周期的異同。首先，從總和生育率來看，1950年至2020年，中國總和生育率長期高於日本，尤其是1950至1985年。1990年代，中國總和生育率基本保持在2%上下，日本則為1.5%上下水平；進入2020年後，中國總和生育率已經低於日本。2021年，中國總和生育率降至1.15，低於維持人口總量不變的世代更替水平2.1。而日本2021年的總和生育率為1.30。

長期來看，到2050年中日總和生育率都將長期維持在1.30至1.40水平。總和生育率低於維持人口正增長所需的2.1，意味着總人口絕對值將漸趨下降。根據聯合國預測，2050年中國總人口將減少1.09億至13億左右，而日本人口將下滑近3千萬至1億左右。

從人口結構的歷史軌跡和未來預測看，中國2020至2050年與日本1990至2020年的人口結構周期變化存在高度相似。具體來說，2020年中國14至65歲勞動力人口佔比為68.6%，65歲以上人口佔比為13.5%，14歲以下人口佔比為17.9%。這與1990年後的日本基本一致(1991年日本14至65歲勞動力人口佔比為69.8%，65歲以上人口佔比為12.9%，14歲以下人口佔比為17.3%)。綜合國家衛生健康委員會及《中國人口預測報告2023版》的預測，從2020年到2050年，中國65歲以上老年人佔總人口比重將攀

升至30%左右，而勞動力人口佔比將下行至60%左右。這同樣與日本1990至2020年以來的人口結構水平變化基本一致(2020年日本65歲以上老年人佔總人口比為29.5%，勞動力人口佔比為59%)。

人口結構變化對經濟影響顯著

我們觀察了日本1990年人口拐點後人口結構變化對經濟活動的影響：(1)勞動力人口佔比下滑，住房買房剛性需求周期性下滑。1992年日本東京、大阪等六大城市的房價當年顯著下跌15.5%。同時，日本全國平均房價從1992年至2009年，累計跌幅達到43.6%；(2)老齡化抑制資本積累，國債佔GDP比重快速抬升，導致投資回報率降低。老年化和勞動力負增長直接導致日本銀行儲蓄率快速下降，因此日本政府不得不通過增發國債來刺激投資增長，由於資本存在邊際報酬遞減規律，疊加勞動力負增長，投資回報率逐年降低，經濟進入長期低利率時期；(3)出生率下滑，抑制創新。由於年輕人口佔比與創新呈高度正相關，1990年後日本生育率顯著下降，創新性的人口減少，全要素增長動力不足導致日本勞動生產率長期疲弱。



滬深股市 述評

興證國際

A股縮量震盪 等待波段布局機會

7月7日A股兩市維持縮量震盪調整。上證指數收報3,196點，跌0.28%，深證成指收報10,888點，跌0.73%，創業板指收報2,169點，跌1.05%，兩市成交額8,014億元(人民幣，下同)，比上一交易日萎縮約200億元。北向資金淨流出45.17億人民幣。農業、交運及公用事業領漲，電腦、電力設備及電子領跌。

耐心等待三件事明朗化

內外消息面敏感期，耐心等待局面明朗。本周市場連續縮量，北向持續流出累計近百億元，前期強勢的通信、傳媒、電腦、電子等調整幅度較大，而光伏、汽車、家電等反彈後持續性一般，熱點擴散到有色、煤炭、電力等。交易縮量和熱點發散，場內資金焦慮顯現，較好的策略仍是適當控制倉位，耐心等待幾個事件的明朗：

一是G2兩國接觸談判的成果是否有超預期的成果產生；二是美國7月加息25BP的最終落地，強勁的就業數據、國債利率上升、聯儲官員放鷹顯示加息的大概率；三是經濟形勢座談會上，對經濟形勢和後續刺激政策的明朗化，當前內地經濟正處於經濟恢復和產業升級的關鍵期，結構性問題周期性問題交織疊加，穩增長、穩就業、防風險的政策「組合拳」將逐步落地，除汽車、家電等促消費外，還包括如地產放鬆、發放消費券、特別國債等政策預期。總體上我們認為基於長期視角和結構優化，強刺激不會有，更多是溫和托底政策，從而決定行情的持續縮量和自然見底，目前控倉為主，耐心等待波段低點的布局機會。

投淇所好

利好消息欠奉恒指或再試萬八

日前所公布ADP美國6月份私人企業職位增加49.7萬個，為2022年2月份以來最大增幅，遠高過市場預期的22.5萬個。受數據影響，市場擔心美國加息周期未必會太快結束。道指周四下挫三百點，拖累恒指周五曾經下挫至18,300點水平。

可關注造車新勢力

另一方面，國務院總理李強周四主持召開經濟形勢專家座談會。市場認為內地短

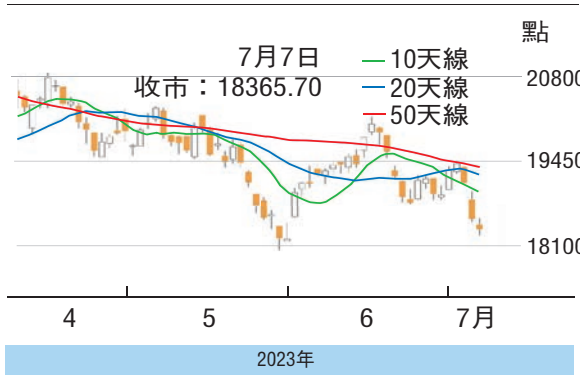
期內推出大型的刺激政策的機會不大，A股及人民幣維持偏弱狀態。

由圖表看，恒生指數向下支持為5月份低18,000點關口。一旦失守該水平的話，大市或要下試17,700點水平。博反彈的話，可以考慮騰訊(0700)及阿里巴巴(9988)，進取的也可小注博造車新勢力等股份。

www.MW801.com

英皇證券

恒指走勢圖



紅籌國企 高輪

張怡

國藥控股(1099)早前公布，根據中國公認會計原則，截至今年3月底止首季，營業額1,455.18億元(人民幣，下同)，按年升14%；純利15.9億元，按年升11.4%；每股盈利0.51元。管理層曾發指，今年收入增長高於行業增長3至5個百分點，並指相比2021年及2022年同期，今年1月及2月醫院病人流量強勁恢復，又預料行業增長將超過2019年疫前水平。同時管理層注意到，今年首季應收賬款壓力逐步緩解，主因醫院恢復營業，並預計今年淨利率會保持穩定。

強強合作方面，國藥控股早前與美國龍頭製藥及生物技術公司輝瑞(Pfizer)旗下輝瑞中國在上海簽署戰略合作協議。輝瑞中國表示，從現在起至2025年，輝瑞計劃在華提交約12款創新藥物的上市申請，涵蓋腫瘤、疫苗、抗感染、炎症與免疫等治療領域。是次合作料會為國藥控股帶來新的業務機遇。

另一方面，集團較早前計劃在內地境內發行公司債券，發行規模為150億元，債券年期不超過10年，債券利率將根據發行時市場情況，並通過市場詢價協商確定。發債所募集的資金，擬用於償還公司債務、補充流動資金、項目建設、股權投資以及其他符合相關法律法規要求的用途。

摩根士丹利發表報告指出，內地最新業數據顯示，整體行業收入增長放緩，因此，將國藥控股2023年至2025年盈利預測調下1%至2%；不過，隨着內地減息，降低企業融資成本，相信有助集團提升毛利率，故將其2026至2030年盈利預測上調2%至12%。該大行將國藥控股目標價由29元(港元，下同)上調至31元，評級「增持」，以反映集團的國企地位，較同業更具優勢，並是唯一一家中央政府持有的藥品經銷商，提供強大安全網。

該股昨逆市抗跌，收報23.85元，升1.27%，其預測市盈率7.74倍，市賬率0.76倍，估值處於合理水平。趁股價整固期部署收集，上望目標為50天線的26元，惟失守近日支持位的22.55元則止蝕。

看好比亞迪留意購輪 18094

比亞迪(1211)於周四的大跌市仍見硬淨，港股昨續受壓，該股亦告走疲，收報254.6元，跌2.97%。若看好該股後市表現，可留意比亞迪購輪(18094)。18094昨收報0.115元，其於今年12月18日最後買賣，行使價為320.18元，兌換率為0.01，現時溢價30.27%，引伸波幅45.2%，實際槓桿6.13倍。