港股透視

港股續震盪 未脱探底趨勢

葉尚志
第一上海首席策略師

9月15日，港股繼續震盪企穩，人行宣布全面降準0.25個百分點，估計可以釋放中長期逾5,000億元人民幣的流動性，相信是對港股帶來支持力的消息。恒指漲130多點，但仍受制於18,300點的好淡分水線以下來收盤，而受到富時指數調成份股的影響，刺激大市成交量增加至接近1,200億元（港元，下同），但如果剔除了這個一次性的技術性因素的話，根據我們的計算，周五的大市成交量依然是不足1,000億元，低於年內的日均1,113億元，仍未達標。

恒指依然受制好淡分水線以下，疊加大市成交量持續不達標。走勢上，我們估計恒指仍未能擺脱探底的行情格局，至於對階段性底部的確認，以過往的市場特性來觀察，更多是需要大市成交量有效的增加配合，尤其是出現低位放量的信號時情況就更加可靠。

事實上，這種低位放量的情況，正如我們指出，有可能就是市場出現恐慌抛售的時候，通過恐慌把潛在沽壓全釋放，在要抛都抛了的場景下，市場就有機會找到了階段性底部。因此，大市成交量的變化，依然是我們目前對港股的重要觀察判斷指標之一。

宜萬八點以下逢低買入

另一方面，如果以配置的角度來看，我們還是維持早前的觀點，18,000點或以下是恒指的價值區位置水平，因為在18,000點以下恒指的股息率將可達到4%以上，可望吸引長線資金入市來增強大盤的承接力。

然而，如果市場氣氛依然未能完全恢復，恒指短線仍有波動進一步下探的可能，但在波動過後也就將會回歸價值。因此，以現時這個市況判斷，操作上建議可以在18,000點以下考慮逢低買入，但宜分段分批進行執行。至於可以考慮的吸納名單方面，包括港交所(0388)、騰訊(0700)、中海油(0883)、中移動(0941)、聯想(0992)、比亞迪股份(1211)、藥明生物(2269)、李寧(2331)、海底撈(6862)、思摩爾(6969)以及百度集團-SW(9888)等等，建議可以繼續多加關注。

恒指收盤報18,183點，上升135點或0.74%。國指收盤報6,310點，上升34點或0.54%。恒生科指收盤報4,078點，上升19點或0.46%。另外，港股主板成交量有1,180億多元，而沽空金額有181.8億元，沽空比率15.4%。

至於升跌股數比例是851：757，日內漲幅超過12%的股票有43隻，而日內跌超過10%的股票有45隻。港股通在周五再錄得有接近12億元的淨流入額度。

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

越秀地產運營能力續增強

潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

越秀房地產(0123)截至今年6月30日止的中期業績，集團錄得營業收入約為321億元人民幣，比去年同期上升2.6%，毛利率約為17.8%。權益持有人應佔盈利約為21.8億元人民幣，同比上升27.5%；核心淨利潤約為21.5億元人民幣，同比上升0.8%。

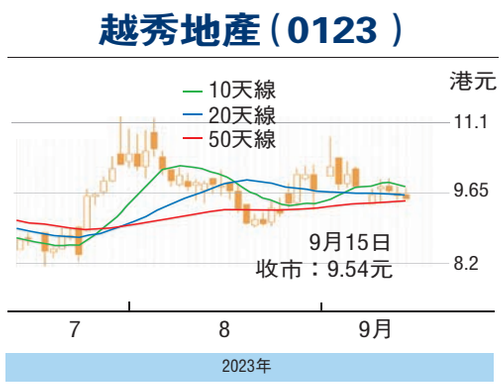
「商住並舉」戰略續支持業績

集團深化「商住並舉」發展戰略，穩步增加商業物業對業績的支持和貢獻，使商業資產規模和提升商業的專業化運營能力進一步增強。此外，在現今高周轉模式帶動下，房企均勤於補充庫存，令土地市場的競爭仍趨激烈。故如越秀房地產等具有資源整合優勢的房地產企業，在市場競爭中將更具優勢。另一方面，集團在未來積極發展地產新模式，推動國企合作開發及舊城、舊廠、舊村改造業務，相信能成為未來業務發展的新增長點。而集團養老地產包括培訓護理及康復服務等亦逐步發展，透過積極推動與廣州國企的戰略合作，集團能多渠道拓展項目。

截至去年12月31日止，集團剔除預收款後的資產負債率、淨負債率和現金短債比分別錄得66.8%、53.2%和4.2倍，財務指數屬穩健。截至今年6月30日止，總土地儲備達到約2,813萬平方米，分布於內地多達30個城市，其中位於粵港澳大灣區的佔比達46.1%，布局持續優化。

預期下半年內地房地產市場在調控寬鬆政策力度加大的支持下會逐步回暖，一線二線城市和大灣區、長三角等市場憧憬反彈，故看好後市增長。筆者認為，可考慮於9.50元（港元，下同）買入，上望10.50元，跌穿8.90元止蝕。

（筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份）



心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
越秀地產(0123)	9.54	10.50
中國神華(1088)	24.70	–
小米集團(1810)	12.22	14.10

板塊透視　耀才證券研究部總監 植耀輝

越南股市下半年料續有好表現

還記得在去年11月跟大家談過越南股市嗎？筆者當時拆解其表現差之背後原因，同時亦指不少投資者包括三星集團等仍願意投資該地(「別人恐懼我貪婪」的例子)。舊事重提的原因，在於當地股市今年表現理想，年初至今累升已超過兩成，為全球其中一個表現最佳市場。上升背後與當地經濟以及投資信心恢復有關。越南8月PMI回升至50.5，為6個月以來首次重上50水平，當中企業對未來12個月產量前景之樂觀情緒亦升至5個月新高；加上解封後旅遊業持續復甦，越南央行接連減息亦利好投資環境，相信越南股市在今年餘下時間續有好表現。

港股後市「穿底」機會高

至於港股，走勢呈窄幅爭持，雖然17,800至18,000點區間支持力甚強，但亦未見有力反彈。截至昨日為止，恒指及科指年內分別累跌8.1%及1.2%，單計第三季則恒指下跌3.9%，科指則升逾4.3%。恒指第四季能否追回失地，以現時情況而言仍相當有難度，昨日內地公布之經濟數據表現略有驚喜，只是未來經濟表現仍為市場關注；房地產隨着多招齊發下應逐步有所改善，但亦難寄望短期會有強勁反彈；外圍方面，美聯儲年內可能再加息0.25厘，日本央行亦可能結束負利率政策，俄烏衝突左右能源及糧食供應以及沙特延長石油減產力度均為投資市場帶來相當多挑戰。鑑於投資環境依舊相當「難搞」，恒指若能守穩上文提到之支持區已算不俗，惟一旦跌破該水平，則後市「穿底」機會相當高。

當然，即使市況不濟，但依然會有好股值得投資，即所謂「炒股不炒市」。不過現階段要發掘潛力股亦非易事，故筆者暫亦只會按兵不動，持股則繼續持有，待市況漸趨明朗始再出擊。

最後談談手機設備股。萬眾期待之iPhone 15昨日開始預售，筆者當天日前亦有全程觀看發布會。雖然過去數日坊間對新機反應似乎一般，但筆者始終對其內置3納米制程之A17 Pro仿生芯片效能相當感興趣，故很大機會與一眾果粉鬥快「搶機」。不過蘋果概念股未見受惠，始終大家關注新機出貨量反應，反而舜宇光學(2382)則有不俗表現。雖然7月及8月出貨量未有太大驚喜，但至少持續有改善，當中車載鏡頭今年出貨量仍能維持24%增長；加上股價相當低殘(年內累跌達到34%)，短期反彈亦合埋。只是手機消費市道仍尚待觀察，以及行業競爭依然激烈，故暫亦未能抱太大憧憬，預期股價反彈至68元至70元將有較大阻力，建議持貨者宜趁高先行減持。**（筆者並未持有相關股份）**

行業分析　工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

加息的延遲累積效應

美聯儲加息接近尾聲已成為市場共識，但貨幣政策所帶來的影響並不會迅速呈現，而將表現為延遲顯現的累積效應。本文從宏觀的實際產出、中觀的銀行信貸迴圈以及微觀的家庭部門負債壓力三方面入手，研究美聯儲貨幣政策延遲累積效應的傳導。

政策實施與影響存時間差

首先，政策實施與實際影響顯現之間存在時間差。通過整理學術文獻，我們發現在宏觀層面貨幣政策的延遲累積效應體現在三個方面。一是加息對經濟產出的影響通常會在約5至6個月之後開始顯現。二是加息造成的實體產出下降通常會持續1-2年的時間。這表明貨幣政策的影響並非短暫的，而是需要一段時間來傳導和累積，最終對實體經濟產生顯著的長期影響。三是信貸密集型經濟體受緊縮貨幣政策的影響更為深刻。從短期來看，市場可能會因為貨幣政策變化而產生波動，但這並不一定能準確反映出整體經濟受到的實際影響，市場參與者或需持續關注貨幣政策對實際產出的中長期影響，並在決策時充分理解經濟主體活動逐漸回歸正常水平的漸進過程。其次，銀行信貸緊縮擠出企業貸款。銀行信貸迴圈是金融市場與實體經濟之間的重要連接，在從宏觀向微觀探討貨幣政策的延遲累積效應時，不能忽視中觀層面金融市場的反應，尤其是本輪加息過程中美國銀行危機風險凸顯，或將進一步放大貨幣政策的影響。貨幣政策對信貸市場的傳導路徑充滿複雜性，根據學術研究，目前貨幣政策在銀行信貸迴圈中主要通過存款利率管道、淨息差管道和資產組合價值管道影響銀行資產負債端。更重要的是，由於企業似乎難以在銀行與非銀行貸款之間進行替代，銀行信貸收縮最終將會擠出企業貸款。同時，企業較難利用現金或其他方式來完全緩解貸款限制對其投資計劃的影響，導致企業可能會大幅降低投資支出。

家庭償債壓力反映滯後性影響

最後，銀行信貸迴圈對於家庭部門負債的影響是貨幣政策傳導影響實體經濟的重要途徑之一，而美國家庭部門疫情期間積累的超額儲蓄是美國經濟韌性的重要支撐，使得美國家庭部門的償債壓力變化將有效反映本輪加息的滯後性影響。具體來看，美國家庭部門債務壓力呈現以下兩點特徵：一方面，家庭部門整體償債壓力處於歷史地位。另一方面，固定按揭利率鎖定低利率是目前家庭部門償債壓力較低的主要原因。儘管存量房貸利率上行速度低於新增房貸利率，但隨着時間的推移與更高更久的利率水平，存量房貸的平均利率將不斷上行，家庭部門的償債壓力也會漸次體現。

滬深股市述評　興證國際

利好頻傳 市況或趨明朗

9月15日，三大指數均下跌，北向資金繼續淨流出24.61億元（人民幣，下同）。截至收盤，上證指數收報3,117點，跌0.28%；深證成指收報10,144點，跌0.52%；創業板指收報2,002點，跌0.46%。兩市共成交金額7,217億元，繼上一交易日增加559億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.14:1，上漲2,650家，下跌2,365家；其中漲停48家，跌停2家。資金面上，昨日北向資金繼續淨流出24.61億元，其中滬股通淨流入2.29億元，深股通淨流出26.90億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為16,063.07億元，較前一交易日增加15.71億元。

醫藥生物、紡織服飾及商貿零售股收漲；通信、食品飲料及計算機股領跌。通信板塊跌1.80%，板塊內立昂技術跌12.91%，菲菱科思跌10.49%，高鴻股份跌9.93%；食品飲料跌1.33%，計算機跌1.13%。市場情緒對利好鈍化，北向資金本周淨流出152億元；關注政策支持鏈交易主線&高分紅、高股息防禦板塊。

關注政策重點支持鏈

內地周四公布降準、疊加近日IPO關於的「小作文」，有助於釋放流動性充裕信號，加之經濟系列數據指向基本面向好，均有助於提振市場信心。此外，經過近期縮量調整，市場估值、成交量及換手率指標再度接近低位。下周美聯儲利率決議靴子落地後，市場或有望好轉。目前在市場磨底過程中，策略上建議控制好倉位、關注政策重點支持鏈的交易主線外，抓住高分紅、高股息防禦板塊的相對表現機會。

紅籌國企窩輪　張怡

小米業績勝預期 後市有望攀高

港股6連跌後，於周四、五均現反彈走勢，觀乎部分優股近日表現已率先吸引買盤收集，當中小米集團-W(1810)便為其中之一。小米集團昨收12.22元，小跌2仙或0.16%，為連續3個交易日上升後的微幅回調，惟續企於多條重要平均線之上。由於集團較早前公布的業績優於市場預期，圍繞公司的消息亦屬正面，在股價走勢已然改善下，料後市有望挑戰此前的高位阻力。

小米集團較早前公布截至今年6月底止中期業績，營業額1,268.32億元(人民幣，下同)，按年跌11.6%。純利78.74億元，按年升885.7%；每股盈利0.32元，不派息。 按非國際財務報告準則計，經調整淨利潤83.74億元，按年升69.5%，業績優於市場預期。

另據內媒報道，小米13系列已提前一個季度完成全年銷售目標，並將於11月初發布小米14系列兩款新機，產品定位對標iPhone 15 Pro及15 Pro Max，日前已開始量產，而全渠道備貨訂單量相比去年同期大幅增長60%。值得一提的是，小米與華為日前達成全球專利交叉許可協議，有關協議覆蓋了包括5G在內的通訊技術，兩強達成和解，將有利未來雙方在5G手機等領域合作，達至雙贏。

滙豐研究發表報告指，小米第二季度經調整淨利潤51億元，按年升147%，符合該行預期，主要受惠智能手機及IoT業務毛利率創新高，分別為13.3%及17.6%，相信毛利率提升的趨勢下半年持續。該行將小米2023至2025年三年期間的每股盈利預測，上調16%至30%，維持「買入」評級，目標價由13.5元(港元，下同)上調至15.6元。

除了有大行紛紛加入唱好行列外，小米頻頻在市場回購，也對股價有支持。集團於周三(13日)回購200萬股，每股回購價介乎11.88元至11.96元，涉資2,387萬多元。本年內(自普通決議案通過以來) 已累計購回證券數目為5,270萬股，佔於普通決議案通過時已發行股份數目的0.21%。趁股價走勢向好跟進，上望目標為52周高位的14.1元，惟失守近期低位支持的11.26元則止蝕。

看好小米留意購輪18143

若看好小米後市表現，可留意小米華泰購輪(18143)。18143昨收0.225元，其於明年2月16日最後買賣，行使價12.66元，現時溢價12.81%，引伸波幅40.63%，實際槓桿5.45倍。

投淇所好　英皇證券

上游資源板塊表現佳

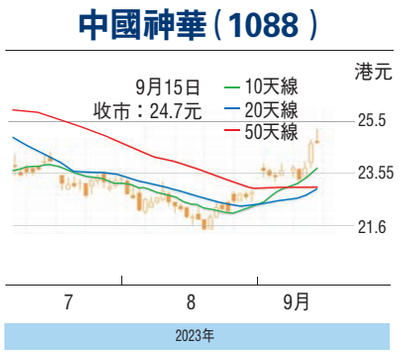
中國人民銀行周四宣布下調金融機構存款準備金率0.25個百分點，市場料釋出5,000億元流動性。

內地周五公布的經濟數據當中，8月份工業增加值及零售表現勝預期。受近日各項維穩措施提振，人民幣匯價回穩，帶動港股守住萬八點關口。板塊當中，上游資源股份本周表現突出。

三大煤炭股向好

當中當括三大煤炭股神華(1088)、兗煤(1171)及中煤(1898)；受惠國際油價上升的三桶油，中海油(0883)、中石油(0857)及中石化(0386)；有色金屬股有中鋁(2600)、洛鉬(3993)及五礦資源(1208)；金礦股亦有起色，紫金(2899)、招金(1818)及山東黃金(1787)等。下半年內地經濟隨着樓市有望回穩，相信有部分資金開始部署買入上游資源股，若看好內地經濟第四季回暖，持貨者可以繼續，無貨者可以部署。(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com



本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。