

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

尋底尾聲加速下跌

10月3日，港股經歷了上周五的第三季結技術性彈升修正後，又再快速地回復預期中的向下尋底探底的格局行情發展。恒指跌近500點再刷新年內新高，仍受制於17,800點的好淡分水線，而大市成交量雖有所回升，但僅錄得800多億元，持續低於年內日均1,094億元。事實上，由於假期關係，港股通仍休市停開直至下周一，在目前暫時缺乏北水支持的情況下，要注意港股現時的承接力將會處於比較脆弱的狀態。

另一方面，外圍形勢依然是來得比較峻峭的，正如我們指出，環球資金現時的避險意識仍高，都避到美元去了，進一步拉升了美元指數衝高到107水平的年內新高，市場對於美國持續高利率環境對宏觀面以及微觀面有構成負面打擊的可能依然表現擔憂。

受到避險情緒美元拉升的影響，全球各領域的金融產品都出現了壓力，包括股市和債市，而持續上升了有3個月的紐約期油也開始從年內最高95美元掉頭回落，至於紐約期金近日亦出現加速下跌至貼近1,800美元創七個月新低。

走勢上，恒指仍未能擺脫尋底探底的格局

行情，而17,800點依然是目前的好淡分水線，操作上仍需要注意下節奏，建議現時在判斷是否已到了階段性底部時，可以更多的是「只看成交不看點位」。

18000點以下可逢低買入

因此，如果按我們早前一直指出的，都已做好步驟準備，準備好現金、心態以及名單的話，目前更多的該是在等候市場出現終極一跌恐慌拋售、市場放量下挫時來擁抱風險。總合來說，操作建議可以在18,000點的價值水平以下考慮逢低買入，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-SW(9888)等等，建議可以繼續多加關注。

沽空比率17.76%仍偏高

恒指收盤報17,331點，下跌478點或2.68%。國指收盤報5,949點，下跌199點或3.24%。恒生科技收盤報3,817點，下跌103點或2.62%。另外，港股主板成交量回升至861億元，而沽空金額有152.9億元，沽空比率17.76%仍偏高。至於升跌股數比例是323:1283，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過12%的股票有43隻。而港股通停開直至10月9日恢復重開。

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

維達國際推動高端化策略見成效



黃敏碩
註冊財務策劃師協會會長

內地城鎮化水平不斷提高，消費者健康意識不斷提升，紙巾成為日常生活的必需品，環保意識提高，消費者對於紙巾和衛生的要求提高。內地去年紙巾市場規模1,596億元人民幣，按年上升近10%，反映市場飽和增速放緩。濕紙巾去年市場規模雖只有7.5億元人民幣，惟同比增長13%，預期今年續有提升空間。同時隨着內地經濟復甦，中央推動旅遊文化，及增加出境遊的國家數目，配合國務院積極擴大內需戰略規劃綱要，提及完善促進消費，支持線上下商品消費融合發展，亦可以加快紙巾銷量。

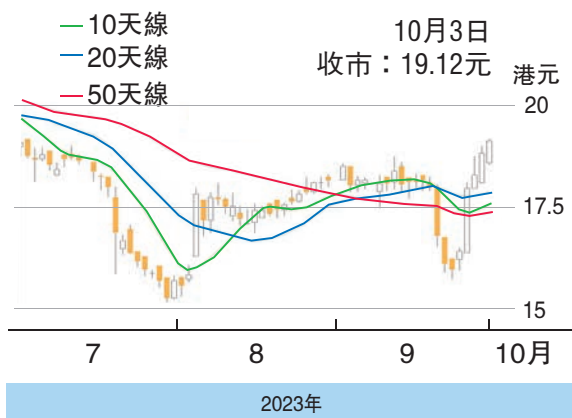
維達國際(3331)主要品牌發展生活用紙、失禁護理、女性護理及嬰兒護理四大業務。集團上半年收入按年增長10%，至100.7億元，惟毛利下跌19%至25.3億元，及毛利率下降7個百分點至25%，亦拖累期內盈利更急跌

81%至1.2億元。現時集團有79%收入來自內地，上半年錄得5%增長至79億元，本地市場收入6億元及佔比6%。若按產品劃分，旗下生活用紙及個人護理產品，收入分別上升5%及持平，錄得84億元和17億元。此外集團通過提價及刺激銷量，以及產品組合變化，推動內地市場強勁增長。現時集團銷售渠道包括傳統經銷商、超市大賣場、商用及電商，四者的收入分別佔比24%、21%、9%和46%，當中後者收入增長，將是未來增長亮點。

需留意或有匯兌虧損

集團現時主要產品品牌，包括維達Vinda、得寶Tempo等，皆為業內龍頭。集團近年推動高端化策略，開始見到成效，旗下高端紙品組合銷量，於內地上半年續有雙位數增長，收入佔比不斷提升，也憑藉高毛利項目的利潤率，降低高成本木漿庫存和促銷所帶來的影響，預期下半年毛利率較上半年回升。不過需留意人民幣走勢反覆，會為匯兌帶來虧損壓力。集團現價預測市盈

維達國際(3331)



率分別為32.5倍和30.3倍，於組內估值不低，惟市場預期其未來三年盈利複合增長，能錄得近32%，加上預測市盈增長率(PEG)仍低於1倍，仍具提升空間，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)

股市縱橫

提升小米生態AI 金山雲業績改善

港股昨假後復市急跌2.6%，恒指退至17,300水平，科技股領跌，引致雲股受壓，金山雲(3896)下滑逾6%，回落至近月低位區域，該股服務AI生態發展正方興未艾，可留意低吸博反彈。

金山雲由金山軟件(3888)分拆於2020年在美国上市，2022年12月底以介紹形式在香港上市。金山軟件持股37.4%、小米(1810)持股12.25%、加拿大養老金投委會持股8.04%。金山、小米為集團系內公司，持股近50%。金山雲提供由不同產品組成的行業特定解決方案，涵蓋視頻、公共服務、醫療健康、遊戲和金融服務等行業。集團主要以直接銷售方式提供服務。

金山雲今年6月底止中期業績，總收入為40.80億元(人民幣，下同)，按年減少9.32%，股東應佔淨虧損為11.06億元，虧損按年收窄18.42%。不派息。整體毛利增加1.8倍至4.01億元，毛利率上升7.3個百分點至10.8%。去年底負債率44%。

次季度毛利率創新高

市場關注其第二季業績表現則有明顯改善。受益於降本增效深化推進、客戶結構持續優化及小米、金山生態賦能，金山雲二季度盈利能力明顯提升，營收18.4億元，調整後毛利率持續上升至11.3%，創歷史新高，調整後毛利潤按年上漲超兩倍。其中公有雲實現收入11.6億元，毛利率顯著提升至5.2%，行業雲實現收入6.8億元，毛利率提升至21.7%。管理層表示，下半年堅持「技術立業」夯實核心能力、持續提升盈利水平。同時持續於AI領域發力，服務好小米金山生態，提升生態內戰略客戶服務水平。

金山雲昨收報2.42元(港元，下同)，跌0.17元或6.5%，成交522萬元，在業績改善下，現水平有收集博反彈價值，目標3.50元，跌穿2元止蝕。



投機所好

國企股9月份普遍跑贏

美國國會最後一刻通過撥款法案，令到美國聯邦政府免於停擺。展望本周，由於內地是黃金假期，本周北水暫停。外圍消息將會是市場焦點，當中市場較關注美國的農產品就業數據及美國聯儲局鮑威爾的講話，預料對美國息口前景有一定的啟示。

近日原油價格持續上升，市場擔心會再次拉動通脹。紐約期油已升至90美元水平，有些大行更唱好油價將挑戰百元大關。事實上，本欄於8月時曾建議留意石油龍頭股中海油(0883)，主要是留意到股價走勢強勁和高息吸引，目前上升趨勢仍未改變。

紅籌國企高輪

郵儲行估值吸引可低吸

港股昨日假後掉頭急瀉，連帶不少低估值績優也見受壓，當中視為高增長內銀股的郵儲銀行(1658)便為其中之一。郵儲行昨曾低見3.79元，為今年以來低位，並近低收報3.82元，跌0.14元或3.54%，因集團早前公布的上半年業績跑贏不少同業，現時估值也處於合理水平，故不妨趁其調整期部署收集。

業績方面，截至今年6月底上半年，郵儲行營業收入1,771.57億元(人民幣，下同)，按年升2%。純利495.64億元，按年升5.2%；每股盈利0.46元。不派息。期內，集團淨息差2.08%，較一季度下降1點子。於6月底，郵儲行不良貸款率0.81%，較去年底下降0.03個百分點，撥備覆蓋率381.28%。核心一級資本充足率9.42%，較去年底提高0.06個百分點。

花旗的研究報告認為，受惠於人民銀行宣布下調存款準備金率25點子後，金融機構加權平均存款準備金率，將由3月的7.6%下調20點子至7.4%，估計降準後將有利郵儲行等內銀淨息差改善。

就估值而言，該股連續市盈率3.98倍，市賬率0.46倍，在同業中雖不算便宜，但作為高增長股仍屬合理，而息率7.62厘，股息回報亦屬吸引。候股價調整期部署收集，上望目標為50天線的4.12元水平。

友邦抗跌 看好吶購輪20193

友邦保險(1299)昨市抗跌，收報64.4元，升0.86%，為少數逆市造好的權重藍籌。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦國君購輪(20193)。20193昨收0.13元，其於明年2月20日最後買賣，行使價80.05元，現時溢價26.32%，引伸波幅34.38%，實際槓桿9.26倍。

英皇證券

觀乎目前情況，國企高息股例如石油股、電訊股、煤炭股等9月份走勢絕不失禮，普遍可以跑贏恒指。相信一方面有高息支持，另一方面，內地經濟受內房問題困擾，加上中美角力持續，民企前景不明朗，資金傾向流入業務穩定的國企股。

(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

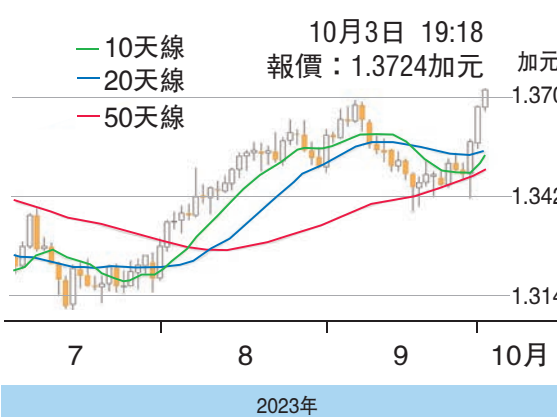
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
維達國際(3331)	19.12	-
金山雲(3896)	2.42元	3.50
郵儲銀行(1658)	3.82	4.12
中國海洋石油(0883)	13.36	-

金匯動向

馮強

美元兌加元



美元指數重上107 加元跌勢加劇

美元兌加元上周五在1.3415水平獲得較大支持迅速反彈，重上1.35水平，本周初擴大升幅至1.36水平，周二曾向上逼近1.3730逾半年以來高位。加拿大統計局上周五公布7月份國內生產總值(GDP)按月增長停滯，主要受到製造業按月下跌1.5%，連續兩個月下跌影響。雖然加拿大7月份經濟較6月份的按月收縮0.2%有改善，但隨着加拿大央行預期，不排除加拿大央行將在10月25日公布的10月份貨幣政策報告下修今年經濟增長預測。此外，紐約期油自上周四受制每桶94美元水平便掉頭回落，本周周二下跌至88美元水平3周低位，加元走勢連日轉弱。

歐元轉弱 推升美元

另一方面，S&P Global本月初公布歐元區9月份製造業採購經理指數(PMI)下跌至43.4，遜於8月份的43.5之外，數據更是連續15個月陷入收縮，反映歐元區製造業仍有進一步轉壞風險，歐元失守1.05美元水平，帶動美元指數重上107水平。此外，美國聯儲局官員Loretta Mester本周二的發言偏向今年仍有一次加息行動，加上美元指數同日上觸及107.21水平逾10個月高點，抑制加元表現，預料美元兌加元將反覆走高至1.3800水平。

周一紐約12月期金收報1,847.20美元，較上日下跌18.90美元。現貨金價上周五失守1,850美元水平持續轉弱，本周早段跌幅擴大，周二險守1,815美元逾半年低位。美國10年期債息連日攀升，周二進一步向上接近4.75%水平，再創16年新高，加上美元指數回升至107水平，繼續抑制金價表現。預料現貨金價將反覆走低至1,810美元水平。

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

樂觀數據刺激美元走高 歐元續探低

美國公債收益率飆升使美元保持堅挺，歐元、英鎊和日圓周二均創下數月新低，其中日圓正逼近150的心理關口。歐元兌美元跌見至1.0460下方，仍處於2022年12月初以來的最低水平。周一公布的美國製造業數據強勁，加上美聯儲官員稱貨幣政策需要在「一段時間」內保持具有限制性，歐元兌美元一度大跌近1%，至周二仍告繼續探低。另外，澳洲央行決定維持利率不變後，澳元跌至11個月低位；美元兌瑞郎上漲至0.9230之上，突破上周高位，刷新近六個月新高。指標美國公債收益率創下16年新高，美元指數升至107上方，為去年11月以來最高位。

美聯儲理事鮑曼(Michelle Bowman)周一表示，如果新公布的數據顯示通脹進展停滯或過於緩慢，她仍願意支持在未來的會議上再次上調政策利率。芝商所(CME)的FedWatch工具顯示，交易員認為美國聯邦儲備理事會(FED)今年將利率維持在當前5.25%-5.50%區間的可能性約為74%。本周市場焦點轉向周五的美國9月非農就業數據。

周一的歐元區採購經理人指數(PMI)調查顯示，製造業活動9月仍普遍深陷低迷之中，需求以該數據自1997年開始匯整以來罕見的速度持續萎縮。歐元兌美元走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數仍處於下行中，而1.05這個半百關口亦已初步失守，故若歐元未能返回此區之上，預料探低態勢仍會延續。下方進一步支持將參考1.0280及1.0230，關鍵將會直指1.00關口。向上較大阻力預料在1.06，另外，關鍵在1.0680，此為自7月以來匯價走低所形成的下降趨向線，並交疊於250天平均線目前位置，若後市匯價可突破此區，將可望歐元有重新走穩的跡象。黃金比率計算，23.6%及38.2%的反彈幅度為1.0650及1.0770，擴展至50%及61.8%的幅度為1.0865及1.0970水平。

美元兌瑞郎或將受壓

美元兌瑞郎走勢，技術圖表可見，RSI及隨機指數已處於超買區域，估計美元兌瑞郎進一步上升動力或見受限。下方支持回看250天平均線0.9130及0.90關口，進一步將會關注0.8750水平。至於向上阻力將參考0.9250以及0.9350，關鍵則會指向今年第一季多番上試但未能破位之0.9460水平。