

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

階段性底部料已確立

12月22日，港股在聖誕長假期前出現先升後下跌的走勢，主要是受到騰訊(0700)急挫的拖累，恒指跌了280多點在16,300點水平來收盤，單單是騰訊一隻股票就給恒指帶來160多點的跌幅，而大市成交量也因為騰訊而增加至逾1,400億元。走勢上，恒指初步跌回到16,400點的好淡分水線以下，宜盡快返回其上，否則弱勢盤面有再次浮現加劇的機會。

現階段，港股盤面可以算是完全出清了，在一眾主力權重股包括美團-W(3690)、阿里巴巴-SW(9988)、藥明生物(2269)、港交所(0388)以及目前的騰訊等等，在過去的一個月都已出現了拋售並且深度下行，估計市場上現時的潛在沽壓已獲得有效釋放，相信恒指在本月11日出現的盤中低位15,972點，是有條件成為恒指階段性底部的機會。

估值低港匯轉強 看好港股

而事實上，在美聯儲加息週期已完成明年有減息機會、人民幣兌美元已大致恢復總體

穩定性、以及港匯正出現反覆轉強顯示有資金流入等等的情况下，我們對於已處於估值低位水平的港股，可以保持正面態度看法。港股先升後急跌，在盤中曾一度下跌349點低見16,272點，初步失守16,400點的好淡分水線，受騰訊下挫影響帶動，互聯網科技龍頭股集體受壓，是表現最弱的行業板塊。

網易料處超跌 可以關注

指數股表現依然分化，其中，遊戲板塊跌幅居前，主要是受到內地加強對行業監管的消息影響，網易-S(9999)跌24.59%至122元收盤，是跌幅最大的恒指成份股，一天就把全年的漲幅全打掉了，有出現超跌的情

況，現水平可以關注一下。另外，騰訊也跌了12.34%，監管的新消息對遊戲業務有影響但估計總體可控，而事實上，騰訊已不單單是一家遊戲公司了，其金融科技以及企業服務可以是未來增長亮點，建議可以繼續關注跟進。

恒指收盤報16,340點，下跌280點或1.69%。國指收盤報5,488點，下跌130點或2.33%。恒生科指收盤報3,548點，下跌162點或4.37%。另外，港股主板成交量增加至1,411億多元，而沽空金額有187.2億元，沽空比率13.27%。至於升跌股數比例是579:1,015，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。港股通轉為淨流出，在周五錄得有接近43億元的淨流出額。

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)
領展房產基金(0823)	43.2	45
龍源電力(0916)	5.89	6.83

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

2023年轉眼將完結，又是時候回顧及展望港股及美股行情。先談美股。筆者在本欄曾推介不少美股，絕大部分與AI概念有一定關係，當中特別提到Nvidia、台積電、ASML及新思科技(SNPS)四間公司，原因在於合組聯盟以突破現有芯片發展之限制。除新思科技外，其餘三間筆者亦有按當時策略買入/爭持。截至執筆為止，四間公司年內升幅分別為229%、34.3%、33.5%及72.8%。

隨著AI應用越趨普及及多元化，相關產業鏈亦肯定受惠，問題只是現價是否已反映相關利好而已！若以未來增長空間而言，Nvidia明年第二季將推出新一代AI芯片H200(速度幾乎較H100快一倍)，至於台積電除了5納米以下之訂單「爆廠」外，CoWoS產能翻倍亦有利吸搶更多訂單。ASML則存在一定變數，特別是中國訂單減少對集團之影響仍有待觀察，只是現時其生產之EUV機仍「獨市」，加上筆者依然看好AI未來前景，故暫仍繼續視為長線組合之選。

微軟亦是相同概念。CoPilot的商業化意味微軟率先將AI應用普及化，未來業績表現將成為股價能否再創新高之關鍵，畢竟年內升幅已達到54.5%矣！以上4隻股份將繼續是筆者AI投資之核心持股。不過，基於預計AI發展將百花齊放，未來在應用上相信會有更多突破及驚喜，所以筆者將留意會否有「明日之星」出現，日後再與大家分享。

但組合中最有驚喜反而是零售股Costco。其股價年內居然也累升近五成，當然絕大部分升幅來自近日公布年度首季業績理想以及派每股15美元特別息(此段期間升幅已超過5%)，不過業務具韌性為其優點，其整體同店銷售上升3.8%，當中美國及加拿大分別增加2%及6.4%，其他地區則達到11.2%。當然，作為零售股現時市盈率已達到45倍，但「會員制+年費」卻又成為Costco多年來其中一道護城河。暫時仍傾向持有，但若股價短期升破700美元，則可能會先作減持並再候低吸納。

港股料在16000有支持

最後談談港股短期表現。港股本周走勢反覆靠，昨日更在騰訊(0700)急跌拖累下跌，不過16,000點水平支持力度仍相當不俗。但筆者反而有點在意A股行情，始終內地股市投資氣氛對港股之影響甚於美股，故除非A股能持續有反彈，否則在年低前亦難有驚喜。至於港股2024年部署及策略，篇幅所限，留待下周再與各位分享。在此亦祝願各位讀者聖誕快樂，幸福美滿。(除新思科技外，上文提到之股份筆者皆持有)

股市領航

領展內地收購聚焦一線城市 甚具策略性



潘鐵珊
香港股票分析師協會
副主席

領展房產基金(0823)截至今年9月30日止的中期業績，集團錄得收益67.25億元，比去年同期升11.3%；而扣除與基金單位持有人交易前之年內虧損33.74億元。於香港的全年零售物業此部分的營業額維持穩定，整體物業組合租金率為98%的歷史高位，整體物業組合續租租金調整率則至8.7%。

集團在香港擁有並管理130個社區商業資產，為本地消費基礎建設不可或缺的一部分，亦為集團帶來具抗逆力的收益。集團現時在國內的物業包括5項分佈於4個一線城市的物業，在未來的新收購目標亦以一線城

市，與其周邊三角洲地區的中檔零售物業、甲級辦公室為方向，故其發展策略性。集團在內地的物業組合仍有相當的增長空間，而集團在多年前已致力改善投資組合，如今成效開始顯現，內地及香港的零售物業組合穩步增長。

物業組合及出租商戶具防守性

集團的物業組合及出租商戶對象整體均具防守性，能經得起考驗。零售資產表現持續復甦，其中若干資產之商戶銷售額增長已重返疫情前水平，亦足以證明集團引進零售商的租賃策略帶來正面作用。隨著不斷持續優化物業組合，相信透過出售現有在港物業能增加其現金流，達致資本循環以創造價值，使集團能更好地投資於內地呈穩定增長的辦公室市場，為投資者及基金持有人帶來持續的回報。筆者認

領展房產基金(0823)



為，可考慮於42元吸納，中線目標價45元，跌穿39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

美聯儲貨幣政策前瞻

隨著美國通脹水平逐步回落，長期通脹預期被良好錨定。2023年年底聯儲內部的「鴿派」聲音正在增多，這預示了美聯儲政策轉向的開始。

首先，聯儲政策立場模糊化是政策轉向的開始，短期內貨幣政策的雙向性將提高。隨著美國通脹水平逐步回落，越來越多聯儲內部「鴿派」的聲音正在不斷湧現。我們統計了過去2個月以來聯儲官員對未來貨幣政策立場的態度變化，發現鴿派表現更加明顯的美聯儲官員人數正在增多。然而，以鮑爾為首的聯儲理事仍對當前通脹保持謹慎。比較9月份以前美聯儲官員對貨幣政策立場高度一致的態度，聯儲官員集體看破不說破的政策立場轉變實際上是對聯儲對市場反應的試探。隨著美國通脹水平從陡峭區域逐漸過渡到平坦區域的過程中，失業率的變動(經濟衰退程度)對經濟的敏感度會增加，貨幣政策將提高對就業影響的權重。確切來說，聯儲對失業和通脹的權衡將更加強調平衡，政策決議也將提高雙向性。結合歷史，這種情況往往是由「鷹」轉「鴿」的開始。

其次，中性情景下財政退出和美國大選的政治化影響將決定聯儲實質性減息落地。聯儲政策立場轉向的第一步已經開啟，而2024年減息的實質性落地則將由財政因素決定。美國經濟當前韌性仍強且未顯示衰退信號的根本原因來自於疫情和後疫情階段持續的財政支持。然而，進入

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

2024年，財政擴張將變得不可持續。除了美國財政盈餘在疫情衝擊影響結束後顯著回落，隨着美國大選的臨近，共和黨和民主黨的對峙將進入白熱化階段，共和黨將進一步通過議會限制財政擴張打擊民主黨。我們預計當前財政支持對美國經濟的積極影響將在明年二季度消退。因此，如果長期通脹預期被良好錨定，通脹水平未來兩個季度內不會出現顯著持續的反彈，那麼美聯儲最早在5月釋放減息信號。

美減息路徑料有三種情景

最後，不同情景下美國減息路徑和幅度預測。我們把美聯儲減息路徑分為三種情景。從歷史比較來看，我們預計美聯儲明年年內減息幅度的均值為175個基點，幅度為150-200個基點。悲觀情景下，如果美國陷入「硬衰退」，那麼美國單年減息幅度將在250-350個基點的區間水平。此外，如果美國經濟在實現「軟着陸」的同時並未陷入衰退，那麼預計2024年美聯儲的減息幅度將在75-125個基點區間內。最後，在極端情景下，如果全球地緣政治衝突加劇，通脹出現大幅反彈的情況，那麼不排除美聯儲進一步加息的可能，預計美聯儲終端利率將攀升至6%上下水平。

投其所好

英皇證券

內地出招 手遊港股重挫

港股在假期前大幅波動，恒指昨日受A股早段上漲帶動，曾經升236點，最高見16,857點，但其後受內地公布《網絡遊戲管理辦法(草案徵求意見稿)》消息所拖累，權重股騰訊(0700)及網易(9999)等遊戲股重挫，拖累大市由升轉跌，收市下跌280點，報16,340，成交增加至1,411億元。

國家新聞出版署就《網絡遊戲管理辦法(草案徵求意見稿)》向社會公開徵求意見。有關意見稿擬規定，網絡遊戲不得設置每日登錄、首次充值、連續充值等誘導性獎勵，亦不得以炒作、拍賣等形式提供或縱容虛假道具高價交易行為。所有網絡遊戲須設置用戶充值限額。

煤炭股可以繼續跟進

措施直接影響手遊行業收入，對增長前景構成負面影響，網易重挫25%；騰訊下跌12.3%；嗶哩嗶哩(9626)亦下跌9.7%。單隻騰訊成交已高達405億元。看來大市仍然未能擺脫上落格局，短線仍以一萬六千點作為主要支持。另外，由於冬季來臨，昨日煤炭股普漲，可以繼續跟進。(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

滬深股市透視

遊戲A股遭重挫 滬深三大指數衝高回落

12月22日，滬深兩市指數衝高回落，兩市逾4,000隻個股下跌。截至收盤，上證指數收報2,914點，跌0.13%；深證成指收報9,221點，跌0.39%；創業板指收報1,825點，跌0.37%。兩市共成交金額7,794億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加470億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23:1。資金面上，昨日北向資金淨流出25.10億元。

關注降息受益等概念逢低布局

外盤在系列高頻數據公布刺激下，隔夜美三大股指集體收漲。22日起，多家國有大行再次下調存款利率，幅度同9月份下調標準。銀行成本降低可以進一步扶持實體經濟，也有利於刺激消費。受此利好，A股早盤觸底後反彈，午前快速上揚。新能源賽道再度爆發，光伏、鋰電池方向

紅籌國企 高輪

張怡

龍源電力回購有利回升

龍源電力(0916)近期走勢見改善，由約3年低位反覆回升，並已收復了10天線及20天線。該股昨日逆市抗跌力尚算不俗，收報5.89元，升跌2仙或0.34%。由於集團較早前公布的首三季業績符合預期，公司回購亦有利股價走出低谷，在估值仍處於合理水平下，不妨考慮伺機收集。

業績方面，截至今年9月30日止首三季，龍源電力錄得純利63.79億元(人民幣，下同)，升18.95%。期內，集團收入280.97億元，跌7%，其中風電分部收入208.57億元，升3.5%，火電分部收入62.1億元，跌34%，其餘分部收入10.3億元，升68%。集團首三季發電量升7.9%。

最近發布的營運數據顯示，龍源電力11月按合併報表口徑完成發電量7,531,024兆瓦時，較去年同期增長24.93%。其中，風電增長22.73%，火電增長2.67%，其他可再生能源增長83.04%。截至2023年11月30日止11個月集團累計完成發電量68,484,835兆瓦時，增長7.67%。其中，風電增長5.19%，火電下降2.57%，其他可再生能源增長149.34%。

龍源電力上月與控股股東國家能源集團成立合營企業，該集團以現金出資15.3億元(人民幣，下同)以持有合營企業51%股權。該集團指，在甘肅省蘭州市設立合營企業國能巴丹吉林(甘肅)能源開發投資，開發巴丹吉林(甘肅)沙漠基地項目，建設1,100萬千瓦新能源，配套火電調峰、儲能和光熱項目，尚未取得核准，經營發電、輸電、供電及2水力發電等業務，註冊資本30億元，國家能源集團出資14.7億元，佔49%股權。資本金以外的項目建設資金由合營企業通過銀行等方式籌措。

回購方面，龍源電力11月內共實施H股回購5次，回購H股總數的0.1521%及股份總數的0.0606%，支付資金總額3,146.64萬元(港元，下同)(不含佣金等費用)。踏入12月以來，公司已在市場回購了11次，最近的回購為12月21日，斥資182.77萬元回購31.4萬股，均價5.82元。

就估值而言，該股往績市盈率8.91倍，市賬率0.69倍，處於同業中游水平。現水平收集，上望目標為11月初以來阻力位的6.83元，惟失守5.5元支持則止蝕。

恒指反彈留意購輪21467

恒指昨长假前掉頭下跌，收報16,340點，跌280點或1.69%。若看好港股短期反彈行情，可留意恒指摩通購輪(21467)。21467昨收報0.062元，其於2024年5月24日最後買賣，行使價18,291，現時溢價14.52%，引伸波幅26.35%，實際槓桿10.36倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。