

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

6月7日，港股繼續整理整固的走勢，雖然美聯儲降息的憧憬預期有所升溫，但在端午節長假期前夕，市場的氛圍還是有點偏觀望謹慎的。恒指跌110點，以低於18,400點來收盤，而大市成交量回升增加至逾1,300億元，主要是受到恒指調成份股的影響所致。

若扣除在收盤競價時段的異常交易量，估計大市成交量是有略低於年內日均水平的，宜注意在長假過後資金回流的情況，來判斷市場的承托支撐力是否出現轉弱。

外圍方面，加拿大央行和歐洲央行近日都宣布了幾年來的首次減息，消息令到市場對於美聯儲也將減息的憧憬預期有所升溫。根據芝商所的FedWatch最新資料顯示，市場預

港股回吐傾向增強

期美聯儲最快將於9月減息，概率回升至70%。

然而，每個地區央行在進行利率政策調整時，相信都該以自身的經濟情況來考慮。加拿大最新的消費者物價指數(CPI)為2.7%，已回落至1%-3%的通脹目標範圍，而歐元區的最新通脹CPI為2.6%，未盡回落至歐洲央行的目標水平，所以總裁拉加德表示未來的減息步伐仍將是走一步看一步，估計歐洲央行今次的「偷步」減息，可能更多的是為了支持疲弱的經濟。

至於美國方面，目前的最新通脹CPI為3.4%，減息條件未見充分，正如美聯儲主席鮑威爾的說法，後續需要繼續觀察經濟數據的表現。

聯想承接力或轉強

港股出現高開低走的走勢，沒有再出現前幾天的盤中脈衝行情，宜注意回吐下壓的傾向已有所增強。指數股繼續分化表現，其中，電力股又再集體走強，華潤電力(0836)再漲2.32%續創新高，市場對內地電

力改革保持正面預期。另一方面，美國-W(3690)在公布季績後出現回吐下跌2.04%，而近期焦點股之一的聯想(0992)，股價下跌6.83%至10.64元收盤，已跌近中東主權基金換股價的換股價10.42元水平，可以留意承接力能否開始轉強。

恒指收盤報18,366點，下跌109點或0.59%。國指收盤報6,510點，下跌44點或0.68%。恒生科指收盤報3,772點，下跌68點或1.78%。另外，港股本板成交約1,331億元，而沽空金額有186.5億元，沽空比率14.02%。至於升跌股數比例是842:767，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通第十七日出現淨流入，在周五錄得有36億元的淨流入額。

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)
比亞迪股份(1211)	228.00	233.00
中國中免(1880)	63.10	69.20
華能國電(0902)	5.54	6.00

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

美國大選或擾動金融市場

美國大選可能是金融市場下半年其中一個最大之不確定因素。根據當地傳媒最新民調，特朗普依然領先現任總統拜登。不過特朗普處事一向獨斷獨行加難以捉摸，民調隨時出現逆轉亦不出奇，近期便有消息指他一旦當選，有機會任命Elon Musk(下稱馬斯克)為經濟顧問。兩者過去並不咬弦，尤其是在新能源發展上。特朗普一直是傳統石化能源支持者，並揚言一旦當選將限制電動車發展；馬斯克則在其去年出版的傳記中認為特朗普專搞破壞及是個「騙子」。

不過，將兩者「拉埋」之原因，似乎就是大家有「共同敵人」。馬斯克原先支持拜登政府之新能源政策，惟後來卻抱怨拜登討好傳統車廠，即使其後拜登開始推廣電動車，但卻有意無意地排斥沒有工會之Tesla，導致兩者關係漸趨惡化。只是「特朗普+馬斯克」這一組合給人之聯想似乎亦未必太正面，皆因兩者行事作風均「無路捉」，面對複雜之美國經濟前景，外界擔心亦無可厚非，未來兩者還會有何動作，相信亦會是大眾關心的話題。

另外，隨著台積電於本月上旬舉行股東大會，老臣子劉德音將退休，魏哲家則正式被任命為董事長及總裁，運行多年之雙首長制終告一段落。股東會上不少股東就業務前景提出不少問題，公司亦釋出樂觀之預期；當然，本欄過去已對其前景有所解說，故亦不再重複；不過有兩點仍值得跟大家分享。其一是集團表明不會改變其商業模式與客戶展開競爭；其次是魏哲家透露現時台積電中國台灣總電力供應達到8%，預計2030年將提升至10%-12%，由此可見台積電對當地經濟之重要性。亦不得不再談Nvidia。執筆之時其市值突破3萬億美元，超越蘋果成為美國市值第二大上市公司。在一拆十之前股價如此抽升難免令人擔心短期會出現調整，不過始終業務發展存在想像空間，除非AI熱潮迅速冷卻或未來業績走樣，否則還是繼續採取長線持有策略較佳。

至於港股昨日雖下跌，惟全周計仍能保持升勢，恒指亦一度突破18,700點，不過始終未能順利企穩，而且成交量亦未見顯著增加；另一筆者較在意的是A股表現。以一周表現計，滬深兩市迎來「四連跌」，而且A股交投亦未見有改善，周三(6月5日)兩市成交不足7,000億元(人民幣，下同)，(編按：兩市周四放量至8,459億元)昨日成交維持約7,000億元。成交變化對A股有相當大啟示性，除非成交顯著增加，否則A股難擺脫弱勢之餘，港股亦未必可以有所突破。不過重頭戲還是美國5月就業數據表現，皆因對下周聯儲局議息會議會有更大之參考性。預期恒指將續於18,500點水平上落。(筆者持有台積電及Nvidia股份)

股市領航

比亞迪業務展韌性 可候低吸納



潘鐵珊
香港股票分析師協會
副主席

比亞迪股份(1211)截至今年3月31日止的首季業績，錄得營業收入為1,249.4億元(人民幣，下同)，比去年同期增4%；而歸屬於母公司股東的綜合收益總額則同比上升5.2%至37.5億元，表現相當理想。

新能源汽车行業勢頭繼續增長，集團相關新能源汽车銷量創下歷史新高，穩居全球新能源汽车銷量第一。手機部件及組裝業務方面，受益於海外大客戶份額提升及安卓客戶需求回暖、新能源汽车和新型智能產品等業務持續高速增長，產能利用率提升，盈利能力持續改善。

集團作為全球領先的二次充電電池製造商之一，有多個三星、Dell等消費類電子廠客戶，以及科沃斯、iRobot等機器人品牌廠商

支持，而集團生產的鋰離子電池能廣泛應用於各種消費類電子產品及新型智能產品。在汽車智能化方面，集團亦完成了對汽車智能核心芯片廠商地平線的戰略投資。地平線有着領先的人工智能芯片及算法等技術，集團與其相互合作，能形成強強聯手，推進研發技術能力。在手機部件及組裝業務方面，未來應用場景比現時更多元化，有物聯網、智能家居、工業控制、電子霧化設備、無人機等眾多領域。

止蝕位看194元

新型智能產品業務方面，保持良好發展勢頭，集團藉着前瞻布局智能家居、遊戲硬件、無人機等領域，加上研發實力處於行業領先，集團將持續深化與各細分領域頭部客戶的合作，相信能提供整體解決方案。儘管行業競爭加劇延續，相信集團能憑藉不斷提

比亞迪股份(1211)



升的品牌力、持續擴大的規模優勢，能展現了強大的韌性。筆者認為，可考慮於212元(港元，下同)買入，上望233元，跌穿194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

美國經濟與降息時點

美國經濟，作為全球經濟的風向標，其增進的波動始終備受國際關注。2024年一季度，美國經濟季環比年率增長1.6%，雖然經濟降溫超預期，但美國經濟基本面尚未發生根本劣變，內生增長動能保持相對強勁，全要素生產率在人工智能等科技創新的助力下悄然提振。

2024年一季度，美國經濟季環比年率增長1.6%，國內需求的貢獻強勁，年化增長率為2.8%，核心源於美國居民消費支出繼續保持強勁增長。美國住宅部門和非住宅部門投資對國內生產總值GDP增長的貢獻同步保持強勁。非住宅投資方面，先後受到2021-2022年《基建投資與就業》法案和2022年《晶片和科學》法案影響，美國非住宅類投資在積極財政支持下顯著走強，1.2萬億美元和2,800億美元規模的財政支援使得美國政府投資在2023年顯著擴張。長期經濟增長來看，新一輪AI科技創新帶來了有力的支持。

經濟降溫超預期但有序

從一季度資料來看，美國經濟內生動能未受到明顯破壞，主要是庫存和貿易拖累較大。一季度，庫存變動對經濟增長產生了-0.4個百分點的拖累，淨出口對經濟增長的貢獻為-0.9個百分點，主要是由於進

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

口的增長(主要來自消費品的需求增加)抵消了出口的正面貢獻。中期來看，儘管結構上看美國長期勞動上產率中樞抬升，但周期性來看未來3-4個季度美國經濟增速回落的概率正在上升。我們預計，美國經濟增速全年將呈現前高後低走勢，並將美國全年GDP增速由此前的2.1%上調為2.6%。

最後，美聯儲降息取決於失業率的進一步上升。美國一季度核心個人消費支出(PCE)價格指數年化上漲3.73%，遠高於共識預期，表明通脹壓力超出預期，這要求貨幣政策制定者在促進經濟增長和控制物價上找到一個更為細緻和複雜的平衡點。在這種環境下，選擇開始降息的時機需要更加謹慎。具體而言，我們的基準情景是2024年四季度美聯儲將開啟降息(預計為11或12月)，降息1-2次，降息幅度在25-50個基點。

此外，高利率的累積效應在通脹階段性反彈結束後可能會加劇經濟壓力。貨幣政策的延遲累積效應可能導致實際產出的下降，銀行信貸緊縮以及家庭部門負債壓力的增加。市場也需密切關注這些額外的情景。

投其所好

英皇證券

市場憧憬電力體制改革

港股上日繼續整固，恒指收市下跌109點，報18,366點。美國(3690)業績好過預期，惟未能帶動大市。歐洲及加拿大央行已率先調降利率，市場觀望周五的美國就業數據去揣測減息時機。

上日內地電力股普漲，五大電力股及風電股等全線造好。市場對中國深化電力體制改革的預期升溫，並憧憬有機會在7月的三中全會推出有關政策或措施。

華能國電可留意

事實上，本欄於5月18日曾推文建議龍源電力(0916)，上日收報8.05元，回報大約有15%，有貨者可繼續持有。

除風電股外，其它電力股也可關注。當中可留意華能國電(0902)，股價上日出現突破，走勢相較龍頭華潤電力(0836)落後，後市有望挑戰2021年11月的5.74元，若升穿有望挑戰6元水平。

(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 述評

A股大市U形震盪 微盤股反彈

6月7日，滬深兩市縮量U形震盪，微盤股明顯反彈。截至收盤，上證指數收報3,051點，漲0.08%，深證成指收報9,255點，跌0.90%，創業板指收報1,781點，跌2.16%，兩市共成交金額7,190億元(人民幣，下同)，按日減少約1,300億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.48:1。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,129.23億元，較前一交易日減少74.54億元。

環保、房地產及綜合領漲，電力設備、食品飲料及家電領跌。申萬一級行業板塊多數上

漲，環保上漲2.47%，板塊內*ST巴安、國林科技及博世科領漲；房地產上漲2.11%，板塊內粵宏遠A上漲10.14%；綜合上漲1.73%，三木集團上漲10.20%。電力設備下跌1.99%，板塊內中銀絨業下跌10.20%，江蘇華辰下跌9.99%，科達利下跌5.87%；食品飲料下跌1.07%，家用電器下跌0.84%。

概念題材方面，水產、節能環保、光刻機等指數領漲，光模塊、無線充電、寧組合、茅指數等領跌。

滬深昨行業及個股情緒有所修復，微盤股指

數漲5.6%，但寧組合、茅指數等大票則出現補跌。一方面，節前小長假市場交投低迷，輪動加快。另一方面，政策層表態退市公司數量不會明顯增加，ST公司是給予緩衝期，部分緩解市場恐慌情緒，而繼加拿大降息後，歐洲央行周四也宣布降低三大利率，正式開啟歐美降息周期，奈何外圍風偏改善對港股及A股影響不及預期。

投資者宜繼續控倉觀望

市場衝高回落后在銀行等權重帶動下走出U形修復，但主線性機會不多，偏弱震盪調整格局不變，策略上仍是控倉觀望，多看少動為宜。

興證國際

紅籌國企 高輪

張怡

中國中免(1880)主要從事以免稅為主的旅遊零售業務，包括煙酒、香化、精品、服飾、電子產品等免稅商品的批發、零售等業務。作為內地免稅行業代表企業，中免在海南省擁有6家離島免稅店，包括目前全球第一大和第二大免稅商業綜合體——海口國際免稅城和三亞國際免稅城。

業績方面，按中國會計準則，中免今年首季純利23.1億元(人民幣，下同)，按年略增0.25%，每股盈利1.1148元。期內，集團首季收入188.1億元，按年跌9.45%。公司早前提到，隨着出境免稅業務的進一步恢復，線下業務佔比不斷回升，商品銷售結構優化，毛利水平持續改善。

講開又講，集團曾表示，隨着出入境客流持續恢復，今年以來機場等渠道的免稅業務收入錄得顯著提升，當中北京首都機場及上海浦東機場免稅店營收均實現按年大幅增長，隨着中免與重點機場補充簽署合作協議，以及出入境航班不斷恢復，對未來銷售表現非常有信心。

除了管理層對公司前景看好外，近期也見有外資大行在市場增持。香港聯交所最新資料顯示，5月30日，摩根大通增持中國中免73.9187萬股，平均每股作價65.0584元(港元，下同)，總金額約為4,809.03萬元。增持後最新持股數目約為1,314.3萬股，持股比例為11.29%。值得一提的是，摩根大通於5月23日曾以平均每股作價71.4276元減持中國中免44.878萬股，時隔一週後即又再「撈底」買凸，加上此前曾多次發布增持消息，可見該大行「儲貨」意慾明顯大於減持。

另一方面，摩根士丹利較早前發布研究報告表示，維持中免「與大市同步」評級，仍欣賞公司有效的自救措施以支持更佳利潤率，但仍關注宏觀疲弱下的需求增長、外遊開支的攤薄效應及海南自貿區政策，目標價由95元降至85元，惟較現價的63.1元，尚有約35%的上升空間。

就股價走勢而言，中免近日曾造出61.15元的上市低位，即使股價近日有所回升，但仍處於上市以來低位水平。趁股價低迷部署中線收集，博反彈暫看50天線的69.2元，惟失守低位支持的61.15元則止蝕。

看好港交所吶購輪22439

港交所(0388)連升3個交易日後，股價近兩日現回吐，昨收報27.8元，再跌0.8%。若看好該股後市升勢，可留意港交所通購輪(22439)。22439昨收0.103元，其於2025年1月17日最後買賣，行使價333.08元，兌換率為0.01，現時溢價26.8%，引伸波幅35.67%，實際槓桿6.81倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。