

港股

透視 港股盤面活化情況轉弱



葉尚志 第一上海首席策略師

6月21日，港股繼續出現回壓，恒指再跌300多點，總算仍能守於18,000點水平來收盤，大市成交量回升至近1,300億元，主要受到富時指數調整成份股所影響，若扣除了這因素，相信成交額該低於年內日均1,108億元。

兩日來的回跌，雖然未有把周三的500多點漲幅完全蒸發掉，但是在中特估攪市力量有所減退下，加上其他板塊的弱勢似乎仍在加劇，要注意港股目前可能仍處於弱平衡狀態，但估計短期向上空間已受到限制，另一方面，大市成交量亦已出現了回降趨勢，在流動性不足的情況下，相信盤內擠壓狀態將有所加劇，從年初開始的盤面活化情

況也將有所轉弱。

中特估攪市力量見減弱

走勢上，正如我們指出，恒指在5月20日見頂於19,706點後，已逐步形成了一浪低於一浪的發展模式，而前一級微型浪頂18,724點(6月5日的盤中高位)，將會是現時的首個主要反彈阻力。從盤面觀察，國資委旗下新投資認購港股通央企紅利ETF的首發，估計是在周三刺激推動相關股表現的消息，而其中，能夠乘勢創出新高的如中海油(0883)和中國神華(1088)，在周五的跌幅分別錄得有3.19%和1.86%，都跑輸了大盤，顯示攪市力量有減弱跡象。

港股出現低開低走，在盤中曾一度下跌367點低見17,968點，但是在低位缺乏彈性，人民幣近日的持續走弱以及上綜指失守3,000點整數關，估計是影響市場氣氛的消息因素。指數股普跌，近期已見轉弱的板塊如內需消費、房地產以及互聯網平台，弱勢仍有加劇深化的跡象，其中，在「618」促銷過後的京東集團-SW(9618)，股價出現伸延跌勢，跌

穿了過去四周的徘徊區間(113至120元)，在周五下跌2.58%至109.5元收盤，而阿里巴巴-SW(9988)亦下跌了有1.9%至72元收盤，是5月份以來的收盤新低。

恒指收盤報18,028點，下跌306點或1.67%。國指收盤報6,439點，下跌116點或1.77%。恒生科指收盤報3,701點，下跌66點或1.76%。另外，港股主板成交量回升至1,290億多元，而沽空金額有237億元，沽空比率上升至18.37%的近期最高，要注意空頭有開始積累。至於升跌股數比例是536:1,049，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通第二十六日出現淨流入，在周五錄得有接近46億元的淨流入額度。

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

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
香港交易所(0388)	257.40	320.00
工商銀行(1398)	4.52	4.80
中國海洋石油(0883)	22.75	-
中遠國際(0517)	3.82	-

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

不經不覺上半年快將結束，又是時候與大家作半年結，先談美股。截至周四(6月20日)為止，受惠Nvidia、台積電(以下簡稱為NVDA及TSM)及Costco年內分別急升1.6倍、69%及31%，加上其它持股表現亦不差，令筆者美股組合上半年回報超過55%。

其實今年投資者只要持有TSM及NVDA的話回報已相當「和味」，筆者身邊亦有不少朋友持貨，但只得少數人一直「坐」，大部分均在較早之前已作減持，其後亦未有再追貨。所以若要檢討今年能有好成績，應該是與筆者一直堅定看好AI行情而採取長期持有以及伺機增持之策略有關。下半年能否繼續有好表現，則要視乎AIPI面世後會否令AI更廣為人所應用，以及業績能否繼續為投資者帶來憧憬，畢竟上半年累積升幅實在驚人矣！

題外話，「黃總」早前公開支持TSM加價的舉措，筆者認為背後有一定考量。本周便有消息指TSM計劃將3nm代工價上升5%或以上，先進封裝明年報價亦會上調10%至20%。由於技術無人能及，即使TSM漲價，惟在供不應求下，客戶亦未必會有太大意見，執筆之時剛巧看到一篇文件提到即使TSM加價，但其競爭對手三星並未受惠，主要是價格非客戶唯一考量，高良率及可靠生產力亦十分重要。何況像NVDA在AI芯片市場佔比高達九成，成本要轉嫁予客戶亦不難。所以在未見任何具威脅之競爭對手出現之前，TSM及NVDA仍會繼續是筆者首選。

港股組合方面，整體表現雖及不上美股，不過中海油(0883)及中遠國際(0517)等愛股表現出色(上半年兩者升幅分別為84%及33%)，故回報仍能大幅跑贏同期恒指。兩者之賣點筆者年內已多次提及，不贅；反倒是由於股價累升不少，除非未來業績或派送有驚喜，否則股價未必能延續上半年之強勢。不過由於現時沒有更佳選擇，筆者亦未有沽貨之打算，始終市場優質股不多，能長期持有則更少。

看好AI應用受惠股

至於下半年部署上，現階段仍傾向「以不變應萬變」策略，惟正如早前分享，AIPI應用及需求表現對AI發展舉足輕重，筆者亦嘗試尋找更多未來AI應用之行業及相關板塊，當中醫藥研發是其中一大方向，另外則是智能家居概念；電力相關板塊亦值得留意。個別則待筆者作更深入研究後再與大家分享。

另筆者下周外遊，故暫停供稿一周，7月6日恢復。(筆者持有以上提及之股份)

股市領航

產品續創新豐富 港交所可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

香港交易所(0388)截至今年3月31日止的首季業績，收入較去年同期下降6.9%至46.6億元；股東應佔溢利則同降12.9%至29.7億元。雖然市場氣氛疲軟，但今年3月份和4月份的平均每日成交額已經回升，投資者信心亦有所增加。隨着中國加強對內地公司尋求海外上市的監督，加上內地和香港的互聯互通機制愈來愈成熟，可預期這些公司會有更大機會選擇來港上市，成為進一步推動港交所表現的催化劑。

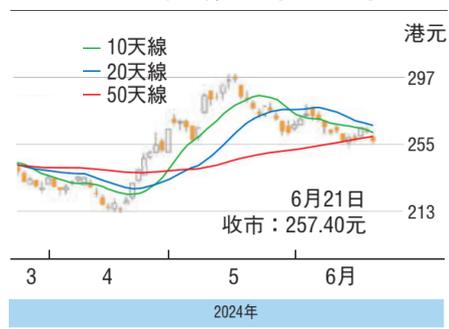
港交所以「立足中國」、「連接全球」及「擁抱科技」為三大戰略發展引擎，包括香港作為資金進出中國內地的主要市場，透過

增加對中國和亞洲市場的國際影響力，以及反過來提升作為亞洲市場對於國際市場的重要性，均為港交所的發展戰略核心，繼續於香港及倫敦在不同資產類別推動產品創新。

可候250元吸納

今年首季滬深港通運作順暢，北向及南向交易平均每日成交金額分別達1,330億元人民幣及310億元。滬深港通擴大股票標的範圍，自去年3月份起北向交易新增逾千隻股票，令滬股通及深股通平均每日成交金額按年上升37%。此外，交易所交易產品(ETP)於首季錄得跌幅，但比起期內香港主要指數下跌幅度已是較小；而相關ETP產品系列持續擴大，今年首季共有7隻新產品上市，包括首批備兌認購期權ETF，進一步豐富港交所的產品多樣性，以鞏固香港作

香港交易所(0388)



為亞洲ETF市場地位。筆者認為，可考慮於250元買入，上望320元，跌穿220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

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

從細節探索培育新質生產力

加快發展新質生產力是中國經濟行穩致遠的關鍵，而培育新質生產力，是一個上下同欲、久久為功的過程，細節尤為重要。

企業須突破傳統

從企業層面來看，新質生產力是突破傳統的抓手。對新質生產力的理解，從狹義的解釋來看，就是基於新興數字資訊技術實現中國經濟在傳統製造、傳統服務和傳統業態上的新突破。

首先，傳統製造的新突破是全球價值鏈上中國中低端製造業向中高端製造業的轉型升級，以及中高端製造業進一步向未來前瞻性領域的大膽創新。這些領域主要包括與製造業相關的數字資訊領域、綠色新能源領域、新材料領域、生物科技和醫藥領域等。

其次，傳統服務的新突破將伴隨着生活性服務業比重下降和生產性服務業比重抬升。生活性服務業主要面向居民個人和家庭，提供滿足日常生活需求的服務。生產性服務業主要是面向企業和其他生產經營單位，是為生產活動提供支援的專業服務。

從微觀層面來看，形成新質生產力的核心是科技轉化。從微觀視角

出發，激勵機制不完善阻礙了生產性服務業的市場細分，最終阻礙了科技轉化過程中的「中間環節」走向成熟。我們在過去一年調研了來自浙江、湖北和廣東的近30家企業，其中製造業企業佔比超過90%。

須完善激勵機制

我們發現，要實現傳統製造、傳統服務和傳統業態上的新突破，形成企業的新質生產力，首先需要突破的核心瓶頸就是科技轉化困境。進一步地，我們認為「中間環節」即轉化支持發展不成熟的重要原因之一是激勵機制的完善。以矽谷為例，轉化團隊通常可與大學科研團隊以及投資團隊共用專利權收益。這不僅有效激勵了轉化團隊的形成，也進一步促進了科技轉化在「中間環節」的市場。從宏觀層面來看，以基礎研發為基礎與以標準統一為尺相結合。

滬深股市述評

興證國際

滬深兩市縮量調整 擇機優化持倉

6月21日，滬指失守3,000點關口，兩市成交縮量至接近6,000億元水位。上證指數收報2,998點，跌0.24%；深證成指收報9,064點，跌0.04%；創業板指收報1,755點，跌0.39%。兩市共成交金額6,196億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,048億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.81:1。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,085.79億元，較前一交易日減少30.17億元。

滬深三大指數昨延續周四調整走勢，全天弱勢震盪；好淡友圍繞3,000點反覆爭奪，滬指震盪收十字星。盤面上看，儘管三大指數收跌，但下跌板塊及個股較前日顯著減少。科創50低開高走收盤保持在水位以上，中小微盤企穩，中證500翻漲，中證1000跌幅收窄。資金繼續從白酒以及近期強勢的消費電子等板塊撤離，部分受隔夜英偉達跳水拖累，半導體板塊表現也較弱。

投資者宜耐心觀望政策

市場連續縮量調整，短期好淡力量趨於均衡，疊加「國家隊」護盤資金保持積極介入態勢，不排除下周市場有短線反彈；但中期看調整格局尚未被打破。因此策略上注意控制倉位、耐心等待觀望政策、量能有所突破。科創八條以及創投十七條發布，提振硬科技的併購重組預期，可適度關注半導體芯片、車路雲、算力國產化產業鏈等局部熱點，擇機優化持倉。

英皇證券

投淇所好

近期新股首掛表現佳

港股周五續下跌，最低跌至17,968點，把18,000點的牛證打靶後便回穩。恒指最終收市下挫306點，報18,028點，成交1,290億元。大部分板塊向下，中特估概念股份雖跟隨回吐，惟向上趨勢仍未受破壞。

資金或追逐新股

大市牛皮，資金或炒作新股搵食。參考最近

10隻新股表現，首日表現九升一跌，值得關注。升幅最勁的是宜搜科技(2550)升92%，不計手續費一手賺2,660元；排第二的EDA集團(2505)，首掛升84%，不計手續費一手賺1,920元。

最近上市的武漢有機(2881)首日升幅也有27.6%；當中唯一一隻下跌的是雲工場(2512)，首掛下跌17.4%，不計手續費蝕

www.MW801.com

紅籌國企 高輪

張怡

擬首派中期息 工行攀高可期

工商銀行(1398)於5月22日曾創出4.8元的逾兩年高位，也因為年內累積升幅較大，加上首季業績出現倒退，而新加坡主權基金淡馬錫於上月27日減持其H股至5%以下，導致該股出現獲利回吐。觀乎工行過去一段時間的調整，於6月12日及14日兩度退至4.26元均獲承接，並自周二起連升3個交易日，及至昨日始見回氣，收報4.52元，跌6仙或1.31%，仍持穩於多條重要平均線之上，在技術走勢未轉弱下，料後市續有力挑戰年內高位。

業績方面，截至今年3月底第一季，工行股東應佔盈利876.53億元(人民幣，下同)，按年跌2.78%，每股盈利0.24元。期內，營業收入2,101.65億元，按年跌3.8%。當中，利息淨收入1,614.01億元，按年跌4.16%，淨利息收益率1.48%。非利息收入487.64億元，跌2.57%，其中，手續費及佣金淨收入393.42億元，下降2.83%。

作為四大行之一的工行，與另外三大行一樣，首季業績均錄得倒退，惟內銀考慮2024年度首度派發中期股息，相信也是板塊備受看好的原因之一。工行較早前發通告表示，根據經審閱的2024年上半年財務報告，合理考慮當期業績情況，2024半年度具有可供分配利潤的條件下，實施2024年度中期分紅派息，股息總額佔集團實現的歸屬於母公司股東淨利潤的比例不高於30%。

另一方面，受惠於由國務院國有資產監督管理委員會直接監管的中央企業中國國新，旗下國新投資認購了中證國新港通央企紅利ETF首發份額，便刺激北水買入內銀股的力量。事實上，近日工行獲北水淨買入的力度頗見不俗，單是周二至周四的三個交易日分別買入了2.28億多元(港元，下同)、3.51億多元、2.96億多元，累計共涉資逾8.75億元。

就估值而言，工行往績市盈率4.21倍，市賬率0.42倍，在同業中並不算貴，而息率7.43厘，論股息回報也具吸引。現水平順勢跟進，上望目標為52周高位的4.8元，惟失守近期低位支持的4.26元則止蝕。

看好工行留意購輪25370

若看好工行後市表現，可留意工行花旗購輪(25370)。25370昨收報0.092元，其於2025年7月14日最後買賣，行使價5.65元，兌換率為1，現時溢價27%，引伸波幅31.8%，實際槓桿7.81倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。