

港股

下半年開局先維持謹慎



葉尚志
第一上海首席策略師

6月28日，港股在半年結日表現震盪穩穩，但是總體上仍處於回吐回整的行情，估計後市仍有下探尋底的傾向，建議維持偏謹慎的態度，等候低吸機會的到來。恒指微升2點，繼續以17,700點水平來收盤，而受到七一香港回歸祖國紀念日長周末假期的影響，市場持續處於謹慎觀望的氣氛，大市成交量又再回落至1,000億元以下。

走勢上，恒指的主要反彈阻力仍見於18,520點，要升穿此阻力位後，才可以扭轉從19,706點延伸下來的一浪低於一浪發展模式。目前來看，短期後市估計仍將以向

下探底為發展主流，但如果恒指進一步回落至17,200點以下，以技術層面來看，操作值博窗口將可以開始打開。

上半年國指跑贏恒指

總結下港股上半年三大股指的表現，國指漲得最多漲9.7%，主要是受惠於中特估品種的突出表現，而恒指則漲得比較少只有3.9%，科指更是下跌5.5%，一些互聯網龍頭未能扭轉弱勢，相信是影響科指表現的原因。其中，阿里巴巴-SW (9988) 和百度集團-SW (9888)，在上半年就分別跌4.7%和26.7%。

港股低開後反彈企穩，於250天線（最新報17,538點）水平暫見支撐，但反彈力度依然未見增，值得注意的是，20天線繼10天線之後亦告回落至50天線之下，回吐回整行情趨勢進一步出現深化，要提防下探尋底走勢有隨時再度加劇加速的可能。指數股表現分化，其中，也屬於中特估品種的內地電信運營商股，出現全線向上突破創新高，中聯通 (0762) 漲3.61%，中移動 (0941) 漲2.66%。

中移動或有追落後空間

事實上，我們相信中特估品種總體仍處於回吐整理行情，但以上半年中移動才漲24%，比對華潤電力 (0836)、中海油 (0883) 以及中國神華 (1088) 已分別累漲60%、80%和48%來看，相信中移動在中特估品種裏是可以有追落後空間的。

恒指收盤報17,718點，升2點或0.01%。國指收盤報6,331點，升8點或0.12%。科指收盤報3,554點，下跌34點或0.95%。另外，港股成交988億多元，而沽空金額146.6億元，沽空比率14.83%。升跌股數比例是890:709，日內漲幅超過13%股票有43隻，而內跌幅超過10%股票有45隻。港股通第四日出現淨流入，在周五錄近37億元的淨流入額度。

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)
中國太保(2601)	19.06	24.00
商湯-W(0020)	1.32	1.77

股市縱橫

韋君

工中建三行除淨前可留意

港股昨回穩，內銀股普遍升逾1%。內銀四大行除農行 (1288) 已於5月30日除淨外，工中建三行的「大額」除淨將在下周四 (7月5日) 及7月8日進行，逾7厘的高息率，對近日回調的三行股價有吸引力，特別是今年計劃首度派中股息，有利中長線投資者持有，遇回調可留意。

內銀四大行的年度派息率均在30%左右，在末期業績公布及股東大會通後除淨。相當於股價7%的三大行除淨，也直接拖低恒指，並成為期指好淡友角力工具。

今年有望首度派中股息

工行 (1398)、中行 (3988)、建行 (0939)、農行 (1288) 今年3月底公布2023年度末期業績後，管理層於4月底在媒體及投資者介紹會上，分別表示考慮首度派發中股息 (8月底公布中期業績)。工行指出，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低於30%。

內銀每年派息一次，形成投資者除淨後逐漸減持轉投他股的習慣，間接造成內銀股季節性低迷之炒作特點，期間多成為期指操作工具。本地銀行股奉行中期及末期息派發，滙豐 (0005) 及恒生 (0011) 更是每季派息，有利「食息」投資者資金運用。內地證監等金融部門近年鼓勵上市公司提升股息分紅，內銀股分紅改革更成為關注點。可以說，提高分紅及增加分紅次數，有利改善投資生態，增加估值提升誘因。

建行率先下周四除淨

建行將於下周四 (4日) 除淨，末期息0.40元人民幣 (8月2日派息)，以昨日收市價5.77元計，息率達7.6厘，而市盈率僅4.02倍，市賬率0.43倍，估值不貴。

建行本月中自5.40元升上5.95元的52周高位後回調，股價企於多條平均線上，走勢向好，可伺機吸納，跌穿50天線5.46元止蝕。工行及中行均在7月8日 (周一) 除淨。工行末期息0.3064元人民幣 (8月19日派息)，息率7.24厘，市盈率4.32倍，市賬率0.43倍。中行末期息0.2364元人民幣 (8月5日派息)，息率6.82厘，市盈率4.73倍，市賬率0.44倍。工行中行估值吸引。

工中建三行除淨前獲北水持續吸納，成為近日急跌市中相對抗跌股份，可留意。

股市領航

養老健康產品需求旺 利中國太保增長



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

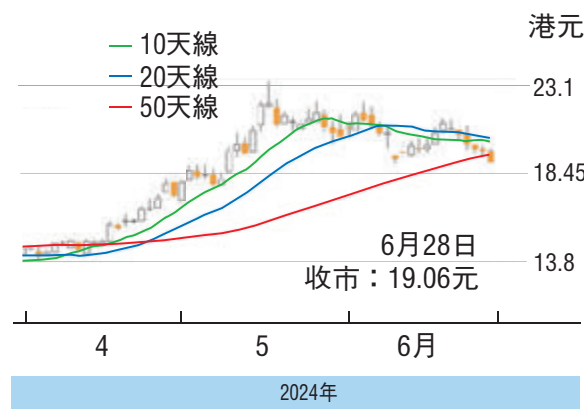
中國太保 (2601) 截至今年3月31日止的首季業績，錄得營業收入達954.3億元 (人民幣，下同)，比去年同期增1.1%；而扣除非經常性損益的淨利潤則同比增1.5%至117.5億元。集團持續深化職業營銷轉型，構建顧問式營銷和服務式營銷兩類經營模式，實現個險業務模式融合升級。而在壽險方面，集團加快轉型發展步伐，推進「產品+健康管理」、「產品+養老服務」等創新模式，推動個人客戶經營生態圈建設；而產險方面，集團亦積極把握新車銷售回暖機會，全面推進線上化及加速渠道的融合發展，令車險業務增速有所回升。

另一方面，隨着市場一方面由短期的理財產品逐步轉型為以養老、健康產品為主，回歸保險本質；而隨着內地人均消費增長，及人口老年化趨勢持續，人民對保險及養老的意識會更高，對養老健康產品的需求亦看到會繼續上升。

可擇機吸納 止蝕看18元

在養老服務布局方面亦值得留意。集團已在成都、大理、杭州、上海、廈門、南京等六個城市有個建設項目，建立起全齡覆蓋產品和相關服務體系，建成「太保家園」特色養老服務體系的基礎。此外，集團亦積極推動客戶交叉銷售，使客戶在購買其產品後，對集團產生信任，從而願意繼續購買其他不同種類的產品。綜觀國內的壽險市場龐大，而集團憑藉其具品牌和客戶網絡上的優勢，相信在不未來保費收入和營運上可望持續改善。筆者認為，可考慮於20.20元 (港元，下同) 水平買入，上望24元，跌破18元止蝕。

中國太保(2601)



為，可考慮於20.20元 (港元，下同) 水平買入，上望24元，跌破18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

貨幣總量變化與居民存款行為

「不識廬山真面目，只緣身在此山中。」回顧現有文獻，不同經濟學派理論對貨幣總量增長與居民存款行為之間的影響存在明顯分歧。在實際經濟中，貨幣總量增長對居民存款行為的影響可能是這兩種理論的綜合效應，取決於經濟的具體情況和央行的貨幣政策。實際上，大量實證研究進一步表明貨幣總量增長與居民存款存在長期性複雜的非線性關係。

靈活適度的政策組合有利於綜合考量宏觀因素變化。研究貨幣總量對居民存款的影響，不能盯着居民存款的存量來看。僅從居民存款的存量來看，中國相比較其他國家的儲蓄都是很高的。

冀政策針對性提升居民收入

我們建議應當更多圍繞居民存款的收入端來看，如何有效引導新增貨幣量支持最終居民可支配增長，促進居民儲蓄邊際增加是長期需要關注的問題。在進一步搞大水漫灌不可取的前提下，如何優化存量貨幣和新增貨幣的流動速度可能是需要關注的重點之一。要提升貨幣流動速度，我們認為可以從兩個方面深入探索：一是減少交易成本；積極推動數位經濟創新發展，通過人工智慧技術在貨幣清算、支付和儲蓄的應用，降低支付系統和金融交易成本，可以鼓勵人們更頻繁地使

用貨幣進行交易，從而提高貨幣流通速度；二是改善營商環境：簡化商業流程、降低稅收負擔等措施可以改善企業的投資和生產效率，從而增加對貨幣邊際需求，提高貨幣流通速度。

低通脹環境有利提振收入

從周期性來看，圍繞擴大內需、優化結構、提振信心、防範化解風險，延續優化一批階段性適度寬鬆政策，從而支持貨幣總量增長對居民存款行為形成積極效應。首先是要保持適度的貨幣總量增長。低通脹環境為持續適度的貨幣總量增長提供了更多空間，有助於支援居民可支配收入增長的提振。其次，中國人民銀行應密切關注通脹預期變化，以通脹預期為錨，優化階段性的政策組合有助於增強居民對本幣的信心，促進居民存款。此外，兩會報告中提到貨幣政策要靈活適度、精準有效。實施靈活的利率政策可以影響居民的儲蓄和消費行為，從而影響居民存款。在低通脹預期環境下，適度降低利率，配合積極財政，有助於企業信貸擴張能力進一步恢復，最終提升居民部門存款。

滬深股市述評

興證國際

A股指數表現分化 續控倉觀望

6月28日，滬指低開高走，創指衝高回落。截至收盤，上證指數收報2,967點，漲0.73%；深證成指收報8,848點，跌0.01%；創業板指收報1,683點，跌1.16%。兩市共成交金額7,032億元 (人民幣，下同)，比上一交易日增加742億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.46:1。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為14,869.46億元，較前一交易日減少39.13億元。

風險偏好有待修復

周五兩市成交較前日顯著放量，早盤三大指數低開後快速高走，多隻寬基ETF顯著放量，國家隊積極介入拉動了市場情緒，市場一度再現普漲行情，軍工、有色、電改等震蕩反彈，消費電子板塊受蘋果Vision Pro頭顯國行發售帶動走強。午後券商股出現異動，市場拋壓增大，指數表現出現分化。滬指在中字頭堅守下保持強勢，創業板指在東財、寧王等權重股拖累下快速回落翻綠；此外，地產、白酒、醫藥依然表現較為低迷。

兩市成交仍在較低水位徘徊，指數反彈力度有限，說明投資者對後市表現信心仍有待恢復；本周披露的5月全國規模以上工業企業利潤同比增長較前月放緩，數據表現也難以提振復甦預期。此外，近日美元指數回升突破106，美元走強壓制風險偏好，市場風險偏好有待修復。

總體上，本周A股延續弱勢震盪調整格局，下月重要會議前，建議繼續控倉，耐心等待政策、量能有所突破。

英皇證券

電訊股本周跑贏

港股周四下挫三百多點後反彈力欠奉，加上周一為七一香港回歸祖國紀念日假期，周五大市表現沉悶。恒指收市報17,718點，升2點，成交988億元。中特估股份繼續跑贏大市，上日石油，電力

及電訊造好。當中三大電訊股表現突出，中移動 (0941) 升2.7%；中聯通 (0762) 升3.6%；中電訊 (0728) 跌0.4%，三股走勢沿上升趨勢發展。事實上，本欄於5月28日曾指出三大中資電訊股高息具吸引，建議部署。

國家隊買入央企紅利ETF，變相要購入高息權重國企，令這些股份近來表現一枝獨秀。此外，這些股份H股普遍對A股現現折讓，變相增加吸引力，短期仍會是資金追捧對象，有貨者可繼續持有。

(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

紅籌國企 高輪

張怡

AI業務爆發式增長 商湯看漲

商湯-W (0020) 於4月下旬4度退至0.58元上市低位均獲承接，其後集團借將發布「日日新5.0」版本，性能全面對標GPT4-Turbo，將在內地首次全面超越GPT4的消息炒上，並於5月7日攀高至1.77元始遇阻，低位回升的幅度高達2倍。儘管商湯短期累積的升幅頗大，但其後引發的獲利回吐並不明顯，即使上周五傳出配售消息，觀乎該股退至1.23元已未見再跌，昨收報1.32元。在市場對AI前景仍抱有憧憬下，料該股整固後的上升空間仍有望擴大。

集團是於上周五 (21日) 於港交所交易時段前發通告，配售1,673,446,000股配售股份，每股配售價為1.2元。該價格相較於上周四 (20日) 收盤價每股1.32元折讓約9.1%，相較於前五個交易日的平均收盤價每股1.37元折讓約12.2%。商湯通過配售獲得20億元投資，多家戰略投資人及頭部基金入股，現有股東增持。據了解，集資所得將主要用作提升商湯業界性能領先的商湯大裝置的規模、支持生成式人工智能 (包括大模型研究及產品開發) 的進一步發展，並用作集團的一般營運資金。

消息方面，商湯科技將在7月的世界人工智能大會 (WAIC) 上發布日日新大模型5.5。據悉，2024世界人工智能大會即將於7月4日至6日在上海舉行，本屆大會聚焦AI倫理治理、大模型、數據、算力、具身智慧 (Embodied AI) 等十大重點議題，現場將有45款智慧機器人在展出。

講開又講，根據2023年財報數據，商湯日日新大模型+大裝置驅動生成式AI業務爆發式增長200%，收入達12億元 (人民幣，下同)，貢獻了35%的營收。這亦是商湯成立十年以來，以最快速度從無到有、超過10億元收入體量的業務。超過70%的客戶在過去12個月內是商湯的新客戶，數十家客戶的訂單金額超過千萬，大模型C端調用用在過去半年呈現出近120倍的增長。

國泰君安較早前發表的研究報告，首次覆蓋商湯，予其「增持」評級，目標價2.25元 (港元，下同)。趁股價整固期部署收集，博反彈目標為近期高位的1.77元，惟失守1.23元支持則止蝕。

中移動攀高 看好吼購輪24982

中國移動 (0941) 近期表現跑贏大市，股價昨收報77元，升2.67%，連升第4個交易日。若看好中移動後市表現，可留意中移星展購輪 (24982)。24982昨收0.146元，其於2024年11月18日最後買賣，行使價84.05元，兌換率為0.1，現時溢價11%，引伸波幅23.79%，實際槓桿13.53倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。