

港股

透視 港股回復階段性平衡狀態



葉尚志 第一上海首席策略師

7月12日，在政策面預期出現升溫以及美國啟動減息機會增加的疊加情況下，港股明顯伸延了反彈回升勢頭，恒指連升第二日再升460多點，回企至貼近18,300點來收盤，盤面流動性亦見有所轉活，大市成交量增加至接近1,200億元，高於年內的日均1,097億元，情況有利盤面展開新一輪的輪動，也有利於市場重建托支撐力。事實上，在年內累升幅度已多的中特估品種，近日已見有出現高位回吐的行情走勢，正如我們指出，有引發資金轉戰其他超跌品種的跡象。

而目前適逢二十屆三中全會即將召開，加上美國最新公布的通脹數據出現加速放緩，相信都是更加誘使資金流向超跌品種的消息原因。而從盤面所見，超跌品種如內需消費股、房地產股以及互聯網股等等，漲幅普遍都是比較居前的。走勢上，恒指升穿了前一級微型浪頂18,133點，扭轉了由5月中開始的一浪低於一浪發展模式，可以發出中短期回穩的技術信號，港股有望先擺脫了反覆下放的弱勢表現，回復至階段性平衡格局狀態。

港股再現跳升高開高走，並且繼續以接近全日最高位18,317點來收盤，經過兩日來的明顯

回升後，市場氣氛獲得了有效的提振，而近日出現囤積的空頭亦見有所進一步的收斂。

減息預期升 房產股走高

指數股持續漲升狀態，其中，房地產股漲幅居前，龍湖集團(0960)漲8.39%，恒基地產(0012)漲7.58%，是漲幅最大的兩隻恒指成份股，市場預期美聯儲9月減息的概率上升至逾80%，相信是刺激房地產股走高的消息。

騰訊空頭已有撤離跡象

另一方面，近日見有被空頭追擊的焦點權重

股騰訊(0700)，股價跳升3.17%至397元收盤，創年內收盤新高，沽空比例回落至20%以下，是過去六日以來的最低，顯示空頭已有撤離的跡象。

港股通連續13日淨流入

恒指收盤報18,293點，上升461點或2.58%。國指收盤報6,533點，上升161點或2.52%。恒生科指收盤報3,782點，上升86點或2.31%。

另外，港股主板成交量增加至1,194億多元，而沽空金額有168.3億元，沽空比率進一步回落至14.09%。

至於升跌股數比例是1,013:615，日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有40隻。港股通連續第十三日出現淨流入，在周五錄得接近2億元的淨流入額。

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。

股市 領航

中海油續擴大中深層儲量規模



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

中國海洋石油(0883)為內地油氣行業佔主導地位的最大的油氣生產和銷售商，主要業務包括原油及天然氣的勘探、開發、生產和銷售。截至今年3月底首季，按中國企業會計準則，集團錄得盈利397.2億元(人民幣，下同)，創新高，按年升近24%。期內，營業收入升逾14%至1,114.7億元，油氣銷售收入升逾21%至近900億元，受惠銷量及實現油價上升。石油銷售收入升近24%至782億元，平均實現價格每桶78.75美元，按年升逾6%。天然氣銷售收入升近8%至117.7億元，平均實現價格按年跌近8%。集團首季油氣合計的總淨產量升10%至1.8億桶油當量，按年升約10%。其中，中國

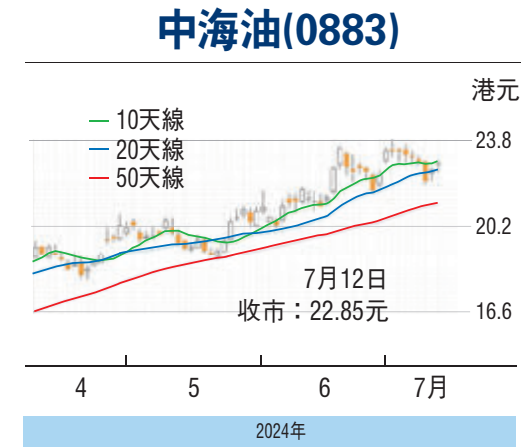
內地淨產量升約7%至1.23億桶油當量，海外淨產量升約17%至5,690萬桶油當量。首季資本支出按年升逾17%至逾290億元。

消息方面，集團日前宣布，旗下渤海首口超深井-渤中19-6凝析氣田D1井獲得高產。渤中19-6凝析氣田D1井深達6,088米，為中國渤海首口超深井，該井日產油當量約6,300桶。渤中19-6凝析氣田目前已探明天然氣地質儲量超過2,000億立方米，探明石油地質儲量超過2億立方米，為內地海上深層潛山領域首個千億方大氣田。

中海油於2020年、2023年和2024年分別成功投產渤中19-6凝析氣田試驗區項目、I期開發項目和13-2區塊5井區開發項目，目前該氣田日產量約37,500桶油當量。

業績繼續維持增長狀態

總括來說，集團業績繼續在增長狀態，加上



財務狀況保持穩健，現金流狀況良好，故值得考慮持有。可考慮於22港元買入，中線上望25港元，跌穿20港元止蝕。

(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

探索企業市值管理脈絡

「源清流潔，本盛末榮。」早在2005年，市值管理就已經被納入了上市公司國有控股股東業績考核指標中。到了2022年，國務院國資委更是強調了上市公司應同時關注價值創造和價值實現，促進其內在價值和市場價值的同步增長，形成促進高品質發展的良性迴圈，以維護股東的權益。2024年初，國資委進一步表明了市值管理在央企負責人業績考核中的重要性，並提出將進一步研究如何將市值管理納入考核體系。我們認識到，市值管理不僅僅是為了滿足政策要求，更是企業與資本市場增進聯繫、強化自身治理的內在需要。

公司治理重要性日益凸顯

首先，基於估值理論，影響公司價值包括三類因素。在估值理論的早期階段，會計收益指標是評估企業價值的主要工具。然而，隨著經濟、金融理論的發展，折現未來現金流量法(DCF)成為了評估企業價值的主流方法。這種方法通過預測並折現企業未來的現金流量來確定其當前價值，強調增長因素。隨著時間推移，估值理論的實踐應用變得更為深入和多維，尤其是公司治理的重要性日益凸顯。

其次，基於超額收益，影響公司投資回報率包括三類因素。結合實證資產定價領域學術論文的主要發現，我們整理了能夠為投資者帶來超額收益的三大類因素：基

本面特徵、公司治理特徵以及特定事件。首先，基本面特徵對公司股票回報有顯著影響。其次，公司治理特徵也是影響投資回報的重要因素。最後，特定事件，如財報公告、併購事件(M&A)宣布和管理層變動，也會顯著影響公司股價。

最後，市值管理包括三個核心要素。結合估值理論的三個因素以及超額收益的三個來源，我們將市值管理的核心要素歸納為事件管理導向、公司治理導向以及價值創造導向三個主要方向。首先，事件管理導向強調識別和降低可能對企業市值產生重大影響的特定事件，如政策變動、國有資產重組和重大基礎設施項目。國有企業應通過及時溝通和透明資訊披露來穩定市場預期，降低不確定性和潛在的負面影響。

其次，公司治理導向旨在解決代理問題，即管理層和股東之間的利益衝突。國有企業的公司治理特點包括政府干預和管理層的任命及監督機制。良好的公司治理結構可以提升企業透明度，增強投資者信心，並優化市場價值。通過引入獨立董事、建立透明的決策機制和完善的內部控制系統，國企可以有效提升公司治理水準。

最後，價值創造導向關注於實現長期的可持續增長。國企可以利用其在資源獲取、政府關係和市場影響力方面的優勢，轉化為可持續的競爭優勢和股東價值。國企通過平衡商業目標和社會責任，加強創新能力，探索新的業務模式和增長點，可提升核心競爭力並為股東創造長期價值。

滬深股市 述評

興證國際

滬指結束周線連陰 市場靜待重要會議

滬深三大指數昨日震盪整理，兩市成交回落7,000億元(人民幣，下同)水位下。截至收盤，上證指數收報2,971點，漲0.03%；深證成指收報8,854點，跌0.18%；創業板指收報1,684點，跌0.09%。兩市共成交金額6,870億元，比上一交易日減少1,000億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.64:1，上漲1,993家，下跌3,098家；其中漲停23家，跌停6家。

A股昨日重回震盪整理，滬指在房地產等板塊支撐下以微紅收盤，大盤周線維度也終於結束了七連陰；市場靜待下周重要會議召開。消息面上，宏觀層面6月中國美元計價出口大增8.6%，大幅超出市場預期；不過進口意外回落，說明內需仍然面臨壓力。行業層面，近期多城二手房成交數據顯示6月成交量同比高速增长，穩市場政策初顯成效，地產股連續調整後低位反彈。

此外，隔夜海外市場披露的美國6月核心CPI漲幅創三年新低，9月降息概率大幅上升，有利於全球風險偏好提升和資金向美國以外市場流動。本週內外外部環境邊際改善；市場本週在暫停轉融券等政策刺激下反彈修復到壓力位，重要會議在即，昨日市場選擇縮量橫盤整理屬於情理之中。

合理控倉及優化持倉為宜

關注周末及下周消息面動向，政策預期如果有效兌現，則指數震盪反彈或可延續。目前市場處於低位，情緒有所回暖，但環境不確定因素仍然較多，不建議嘗試做左側交易或急於追反彈。政策面、資金面明確信號出現前，注意高低切，仍以合理控倉優化持倉的操作原則為宜。

英皇證券

投機 所好

ATM造好 港股周五大升

美國昨日公布的CPI數據少過預期，令美國9月份減息預期升溫。本地地產及收租股全線反彈，加上中共二十屆三中全會於下周召開，恒指周五大升461點。事實上，本地地產股高息吸引，若美國真的減息，這板塊應仍有一定吸引力。

憧憬利好消息 內銀受捧

ATM全線造好，阿里巴巴(9988)升3.9%；騰訊(0700)升3.1%；美團(3690)升4.9%，當中橫行多時的騰訊裂口高開後反覆走高，若能升穿400元大關應可展開另一段升浪，宜多加留意。

「中特估」方面，內銀股昨日亦全線走高，可能同市場憧憬三中全會有關金融改革等消息有關，有貨者可以持有。

不過，煤礦及電力股等則仍見逆市下跌，反映早前累積較大的升幅尚待消化。

(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)
中海油(0883)	22.85	25.00
騰訊控股(0700)	397.00	-
交通銀行(3328)	5.90	6.33

板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

憧憬美或提早減息 地產股勁彈

上週專欄刊出後，筆者當日即收到不少朋友短訊，話題皆離不開「東京有什麼好食推介」，發現原來暑假出外之朋友也頗多；有一部分朋友則想知道當地哪裏有最多扭蛋機可以給小朋友或大細路扭個痛快！有去過日本之朋友都知道，扭蛋機隨處可見，而且種類之多元化總會令人有「扭」之意。但原來日本並非扭蛋機發源地，直到1960年代才由美國引入第一部自動販賣糖果機，不過塑膠波形式則是由日本所創。

不要看輕此小小扭蛋，皆因整個產業增速相當驚人，2022年已高達610億日圓，過去十年增長超過一倍！近年增速更有加快跡象，理由之一是成功開拓更多女性消費群，日本扭蛋協會會長小野尾勝彥更認為不久將來有望達到1,000億日圓。

遊戲創意多 日本扭蛋文化成功有因

另外，扭蛋內容亦越來越有創意，例如日本有一間牛肉廠商便利用一部扭蛋機出售牛肉，每次扭蛋需2,000日圓，但卻有機會獲得市價2,500至5,000日圓之靚牛肉；網上清酒商KURAND則推出網上扭蛋遊戲，扭一次便可隨機獲得KURAND旗下超過450款地方手工釀酒。自2019年推出以來，至今業績已增長超過5倍。扭蛋文化如此成功，難怪可以開展至成行成市。筆者亦期待下次日本之行會見到更多新奇古怪扭蛋。

港股方面，恒指本周大部分時間於250天線約17,500點附近展開攻防戰，不過過去兩個交易日出現反彈，恒指最終亦逼近18,300點收市，報18,293點，升461點，全周計亦累升493點或2.8%。科技股顯著造好，ATM升幅便介乎3%-5%；而在憧憬美國或提早減息下，本地地產股出現強勁反彈，恒地(0012)升幅便達到7.6%，以升幅僅次於升8.4%之龍湖集團(0960)。

A股及港股下周後或有清晰方向

至於A股亦終擺脫跌勢，雖然昨日滬深兩市均窄幅上落變化不大，但全周計上綜指累升0.72%，深成指則升超過1.8%，總算終止「8連跌」。惟兩市成交則仍不足7,000億元人民幣。A股及港股能否續有好表現，關鍵仍在於下周召開之中共二十屆三中全會身上，始終大家期望會上或有更多刺激措施消息，相信A股及港股下周後會有較清晰方向。

至於外圍市況表現，連升多日之美股終斷響，而受科技相關股下跌所拖累，昨日日股及台股均出現顯著下跌。不過畢竟相關指數累積升幅不少，是否轉勢仍有待觀察，筆者亦未有改變對各地市場之看法，當然業績表現亦值須留意，見報之日美國金融股便率先「打頭陣」公布業績，下周起亦會陸續與大家跟進。

另外，近期強勢之台股本週三(10/7)已公布其6月營收，按年大升近33%，另外亦有傳下周將開展兩納米試產。由於下周四(18/7)將公布上半年業績，最新看法及部署留待下周一併分享。(筆者持有台股電股份)

紅籌國企 窩輪

張怡

交行估值偏低 攀高可期

港股昨日急升，內銀股整體表現較佳，當中交通銀行(3328)為其中之一，股價收報5.9元，升0.14元或2.43%。交行較早前公布截至今年3月底首季業績，錄得盈利約249.9億元(人民幣，下同)，按年升1.4%；收入為672億元，按年升0.05%。期內，利息淨收入升逾2%至415.6億元。淨利息收益率1.27厘，按年收窄6個基點，主要受存量貸款重定價、房貸利率調整、5年期以上貸款市場報價利率(LPR)再次下調等影響，生息資產收益率跌得較多。加上人民幣存款延續定期化趨勢、外幣存款成本上升等，導致計息負債成本率上升。首季手續費及佣金淨收入118.8億元，按年跌逾6%。至3月底，不良貸款餘額1,083.8億元，較去年底增加逾2%。不良貸款率1.32%，微跌0.01個百分點。

值得留意的是，四大行的建設銀行(0939)、工商銀行(1398)、農業銀行(1288)和中國銀行(3988)首季盈利分別跌2.2%、2.8%、1.6%和2.9%，交行能錄得正增長實屬不俗。此外，四大行首季收入均錄得不同程度的跌幅，惟交行能夠力保不失錄得微幅增長，亦是較值得看好之處。另一方面，交行亦有計劃派發中期息，即使暫時未有提高派息比率，惟市場對息率提升的憧憬，料續有利其後市反覆攀高。就估值而言，交行往績市盈率4.68倍，市賬率0.42倍，在同業中並不貴。此外，該股股息率約7厘，論股息回報亦具吸引。

中信證券早前發布的研究報告，基於交行第一季業績優於預期，將其2025年及2026年的每股盈利分別上調至1.21及1.29元，目標價7元(港元，下同)，予以「增持」評級。中信證券認為，交行首季利息業務量增價穩，而非信貸減損收斂支撐利潤擴張，全年經營績效可望領先於同業。趁股價整固期部署收集，上望目標為3年以來高位的6.33元，惟失守近期低位支持的5.67元則止蝕。

看好建行留意購輪 25230

內銀龍頭股的建设銀行昨日彈力亦見不俗，收報5.66元，升2.35%。若看好該股後市表現，可留意建行法巴購輪(25230)。25230昨收報0.205元，其於2025年5月28日最後買賣，行使價6.5元，兌換率為1，現時溢價18.46%，引伸波幅22.71%，實際槓桿8.21倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。