

港股

成交續縮減 港股現陰跌狀態



葉尚志 第一上海首席策略師

7月23日，港股持續震盪下放的走勢發展，恒指在周一回升一天反彈200多點後，在周二又再掉頭回跌接近170點，以低於17,500點來收盤，而大市成交量亦進一步縮減至僅850多億元，為三個半月以來的最少，在盤面流動性持續不振偏弱的情况下，要注意盤面的承接支撐力仍將處於相對脆弱狀態，如果情況未能改善，估計港股持續陰跌的震盪下放格局，後市仍有下探的傾向。

方面，內房股的弱勢亦出現了加劇，龍湖集團(0960)跌2.6%，華潤置地(1109)跌2.13%，中國海外(0688)也跌了2%率先創近期新低。

港股通連續第4日現淨流入

恒指收盤報17,469點，下跌167點或0.94%。國指收盤報6,195點，下跌59點或0.94%。恒生科指收盤報3,545點，下跌66點或1.81%。另外，港股主板成交量進一步回降至858億多元，而沽空金額有153.2億元，沽空比例17.86%仍偏高。至於升跌股數比例是482:1052，日內漲幅超過10%的股票有33隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。港股通連續第四日淨流入，在周二錄得不足1億元的小額淨流入額。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只供提供閣下作參考之用，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。

正如我們指出，資金流入是推動市場的最大源動力，因此，大市成交量的變化，一直是我們的觀察重點。而觀乎港股成交量在5月達到了年內的高峰之後，就逐步呈現出回降的趨勢，以7月到目前為止來算的日均成交量有986億元，基本上已回降至首季的日均993億元以下，也就是說，恒指也有隨着流動性的下降而同步回跌至首季主要交易範圍內，也就是跌回到17,200點以下。

港股出現高開低走，並且以接近全日最低位17,451點來收盤，彈性不大，要提防仍有進一步持續下探的傾向。

17800點可作為好淡分水線

而17,800點可以看作為目前的好淡分水線，宜盡快返回其上，否則弱勢有隨時再次加劇機會。指數股又再呈現普跌狀態，其中，互聯網股掉頭領跌，焦點權重股騰訊(0700)下跌1.87%至366.2元收盤。

值得注意的是，在8月14日發中報前，騰訊仍將處於靜默期不能進行回購操作，相信情況對於其股價的穩定性將構成技術性影響。另一

股市 領航

中通服受惠5GA商用及算力基礎設施提升



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

中通服(0552)為內地最大電信基建服務集團，旗下主要業務分別為電訊基建服務、業務流程外判、應用、內容及其他服務(ACO)。集團旗下客戶除內地三大電信營運商外，亦為內地電信設備生產商、企業客戶、政府機構及大眾客戶提供服務。

集團去年收入錄得1,486.2億元(人民幣，下同)，按年增長5.6%，實現穩定增長，近年盈利持續改善，毛利率連續兩年提升，去年毛利率為11.6%，按年上升0.2個百分點。集團去年經營毛利為172.6億元，按年增長8%，業績表現理想，期內派息比率提高2個百分點至42%，按年增長12.1%。

隨着內地數字經濟全速發展，「東數西算」、AI算力提升、及產業數字化等，帶來

新型基礎設施建設機遇。

新一輪數字化浪潮正崛起

此外內地5G-A商用開放，新一輪數字化浪潮也正在崛起，尤其在低空經濟、物聯網、智慧製造等前沿領域中，加上企業級5G基站的需求日益增加，預示相關基站建設將迎來新一輪高潮。市場預期集團旗下電訊基建服務業務收入，能順應AI時代來臨，帶動算力基礎設施建設增量上升。

另前述ACO業務，去年業務收入同比增長16.8%，其中軟體開發及系統支撐維持快速增長，過去10年此業務收入佔比，從10.8%提升至19.5%，已成業務增長的最主要驅動力。另集團亦積極在數位政府/雙碳/網絡安全等領域發展。至於算力基礎設施建設的增量，相信可為旗下電訊基建服務業務收入，帶來新增長機遇。

展望未來，市場除關注下游客運經營商的資本開支，對AI相關數據中心建設需求外，順應

中通服(0552)



AI時代來臨，其業務亦將從傳統通訊網絡建設，轉向算力基礎設施建設發展，加上智算中心規模增速提升，市場增長空間龐大，中線前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

人行減息助加強經濟基礎穩定



曾永堅 橡盛資本投資總監

自中共二十屆三中全會發布中長期改革方案之後，人民銀行令市場感受意外地隨即降息以響應全會要求，來防範下行風險，加強經濟維穩基礎，以利中央隨後推動宏觀治理體系改革，因全會提出「要堅定不移實現全年經濟社會發展目標」，打破慣例兼顧長短期政策。

決策層亦關注短期改革問題

根據過去慣例，三中全會整體是圍繞國家中長期改革方向，改革方案多以定調十年期以上的路線方針為主，不過，這次會議將驗收改革成果時間點定於2029年，將改革周期縮短至五年。同時，在決議中也對不少當前經濟工作作出要求，如今年經濟目標、擴大內需、外貿、房地產和地產債風險等，顯示決策層關注中長期改革的同時，也同樣關注短期問題。

人民銀行周一連出多招下調利率，當天把逆回購中標利率由1.8厘減至1.7厘，屬2023年8月以來首度減息，並以相同幅度、即0.1

厘降低一年期和五年期以上品種貸款市場報價利率(LPR)，分別下調至3.35厘及3.85厘。一年期LPR為去年8月以來首次調整，五年期LPR則自今年2月後再度調低。

在人行主動壓低市場利率之際，該行同時發布，對賣出中長期債券的一年期中期借貸便利(MLF)參與機構，階段性減免MLF抵押品。因MLF大部分以國債、地方債作為抵押品，若果參與機構獲減免抵押品，可沽出更多長年期債券，增加市場的債券供應，緩和內地債市的「資產荒」壓力，促使長債息由低位回升。

至於LPR減息行動，一方面體現了逆回購的關鍵作用，同時，五年期以上品種更可令首套房貸利率相應減息，紓緩置業人士的供樓壓力。除此之外，LPR屬貸款利率定價主要參考基準，LPR下降傳遞出穩增長、促發展的政策訊號，有助穩定市場預期，激發信貸需求，促進企業投資。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

市場加速調整 結構性行情延續

滬深兩市昨日普跌，滬指創本輪調整收盤新低。截至收盤，上證指數收報2,915點，跌1.65%；深證成指收報8,607點，跌2.97%；創業板指收報1,671點，跌3.04%。兩市共成交金額6,622億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少57億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.12:1，上漲567家，下跌4,672家；其中漲停37家，跌停17家。

申萬一級31行業僅銀行收漲，其餘30行業均收跌，有色金屬、電子、美容護理及食品飲料領跌。市場展望銀行新高、科技調整；注意高低切換的交易性機會並合理控倉。A股主要寬基指數周二開盤後加速單邊調整，收盤兩市個股普跌。板塊層面，申萬一級行業除銀行外全部收跌，市場情緒較為低迷。

總體看，兩市成交維持在6,600億元左右的較低水平，存量多頭對貨幣政策力度、特朗普上台後對外貿易等經濟復甦引擎的影響有所擔憂，因此前期政策博弈的短期資金選擇利好兌現後獲利了結，指數調整也引發了部分恐慌拋盤拋售；而場外增量資金則在繼續觀望等待更多實質性政策細節落地，以及經濟改善信號。

資金傾向流入防禦性板塊

結構上看，存量博弈格局下市場遵循快速輪動的運動戰風格。首先是高低切，近日領漲的半導體等科技板塊回調明顯，而銀行板塊在利率市場化背景下預期調降存款利率，疊加自身偏防禦的屬性受到資金的追捧，工行等個股創出歷史新高。其次是事件驅動的題材活躍，DRG/DIP、網約車等板塊受消息面刺激反覆活躍。

短期看，市場情緒較為低迷，今日大盤挑戰2,900點整數關口支撐，可作為空頭力量是否宣洩充分的觀察點。策略上，保持前期控倉總原則，尋找高低切換的交易性機會擇機優化持倉。

凱基亞洲

具備競爭優勢。鑑於多個司法管轄區開始限制噪音及碳排放，充電式產品的轉型需求日益提升。

舉例而言，美國科羅拉多州便向消費者提供購買充電式戶外電動設備的回扣，以鼓勵公眾使用充電式產品。

自2018年以來，公司將生產業務拓展至中國內地生產廠房以外的地方，於越南、墨西哥及美國設立初創廠房。製造設施的多元化使公司能夠在全球脫鈎的趨勢中減輕供應鍊風險。

證券分析

創科實業受惠房貸利率下行

創科實業(0669)主要從事電動工具以及地板護理業務，核心品牌包括MILWAUKEE和RYOBI。以2023年收入看，北美市場收入佔比高達76.6%。目前美國住房需求依然強勁，這是由於可用房屋庫存水平較低，美國住房空置率於2024年第1季降至0.8% (2023年第4季為0.9%)，僅比歷史低點高0.1個百分點。

市場預測美聯儲將在第三季度開啟降息周期。當房貸利率下行時，預期部分資金將轉向房地產行業。相應地，家居裝修行業同樣受惠未來的房地產市場復甦。

新產品開發具競爭優勢

公司在創新充電式技術、嶄新產品開發方面

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中通服(0552)	4.24	-
創科實業(0669)	95.95	-
農業銀行(1288)	3.46	3.85
東方海外(0316)	108.20	120.85

股市 縱橫

韋君



港股昨跌近1%，恒指退至17,400水平，惟內銀板塊逆市造好，農業銀行(1288)升逾1%，可續留意。農行為國有六大銀行之一，在港上市13周年，A+H股市值1.89萬億元，排名第二。中央匯金投資持股40.03%、財政部持股35.29%、社保基金持股6.72%。

在農行H股的外資股東，中東卡塔爾投資局旗下的卡塔爾控股持有7.84%，美資貝萊德持有6.05%。農行堅守服務「三農」主責主業，切實提升金融服務鄉村全面振興質效，持續賦能農業農村現代化。

剛公布的中共二十屆三中全會《決定》提出完善強農惠農富農支持制度中，體現了新時代背景下對城鄉發展問題的新認識和新要求，更加注重城鄉融合發展的全面性和系統性，提出了更加具體和深入的改革措施，旨在推動城鄉協調發展，促進城鄉要素的自由流動和平等交換，實現城鄉共同繁榮發展。

《決定》提出，堅持農業農村優先發展，完善鄉村振興投入機制。壯大縣城富民產業，構建多元化食物供給體系，培育鄉村新產業新業態。優化農業補貼政策體系，發展多層次農業保險。加快健全糧食農民收益保障機制，統籌建立糧食產銷區省際橫向利益補償機制，統籌推進糧食購銷和儲備管理體制機制改革，健全糧食和食物節約長效機制等。

農行為橫跨城鄉金融機構，截至2023年底，農業銀行涉農貸款餘額6.55萬億元人民幣，年增量首次超過萬億元人民幣，金融服務鄉村全面振興實現新突破。

拓銀髮經濟產業鏈

此外，農行董事長谷澍6月下旬在「2024陸家嘴論壇」上表示，目前銀行業在養老金融方面面臨難點和堵點，結合農業銀行實際，把產業鏈和創新鏈融合好，圍繞銀髮經濟產業鏈的關鍵節點和上下游鏈條企業培育優勢主體，拉長做深金融服務鏈條。把信貸、投資、金融租賃等綜合化服務能力融合好，多維度、多層次滿足市場主體的需求，引導信貸資源更多向養老產業傾斜。

農行昨收報3.46元，升6仙或1.7%，成交4.91億元。該股自5月底除淨(末期息0.253元)後，隨大市調整至3.28元獲承接，近日北水積極追捧，股價企於10天、20天線之上，昨一度重越50天線，走勢向好，現價市盈率4.38倍，息率逾7厘，市賬率0.44倍，估值吸引，不妨吸納，上望5月底高位3.85元。

紅籌國企 高輪

張怡

港股反彈一日後，股指昨日又告掉頭，但炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，航運股的中遠海能(1138)昨日便走高至9.34元報收，升3.89%。此外，同業的東方海外(0316)早市亦一度搶高至110.9元，收報108.2元，收窄至升0.4元或0.37%，為連續第二個交易日回升。基於東方海外短期沽壓已見收斂，在估值趨於合理下，不妨考慮伺機部署收集博反彈。

業績方面，截至今年6月30日止，東方海外第二季度總收入按年增加14.4%至22.65億元(美元，下同)；總載貨量上升0.9%，運載力下降3.4%；整體運載率較去年同期漲3.6%，每個標準箱的整體平均收入，較去年第二季度多13.4%。若然以航線區分，第二季度收入升幅最高的是太平洋航線，按年上揚42.1%，至9.22億元，亞洲/歐洲航線升16.4%，亞洲區內/澳亞航線上漲3.1%，惟大西洋航線較去年同期跌34.2%。

同時，截至今年6月30日止，首6個月總收入及總載貨量，較去年同期分別增加2.2%及2.1%，運載力減少0.7%，整體運載率較去年同期上升2.3%，每個標準箱的整體平均收入與去年同期相若。在第二季業績公布後，多家大行紛紛加入唱淡行列。

儘管市場對東方海外盈利前景有保留，惟觀乎該股近日退至105.4元附近未見再跌，市場似已漸漸消化行業增長放緩的利淡因素。就股價表現而言，東方海外於5月下旬曾造出146.2元的52周高位後，其低位較高位回落的幅度亦已達28%，論短期調整的幅度已足夠。

就估值而言，東方海外往績市盈率6.69倍，市賬率0.82倍，在同業中並不算貴，而息率7.52厘，股息回報則較吸引。趁股價低迷浮沉部署收集，博反彈目標為50天線的120.85元，宜以失守近期低位支持的105.2元則止蝕。

建行逆市升 看好留意購輪24067

建設銀行(0939)昨逆市向好，收報5.48元，升1.11%，成為支撐大市的動力所在。若看好建行後市表現，可留意建行花旗購輪(24067)。24067昨收0.213元，其於2025年5月21日最後買賣，行使價6.13元，兌換率為1，現時溢價15.75%，引伸波幅21.97%，實際槓桿8.4倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。