



每周精選

# 美衰退預期開始 留意美債ETF



### 港股透視

美股三大指數上周暴跌，納指跌2.43%，道指下跌611點。美國一系列經濟數據疲軟再次激起對美國經濟可能陷入衰退的擔憂。美國ISM製造業數據連續第四個月收縮、上月初請失業金人數激增。加上科技股累計漲幅太多，市場開始擔心近年各大科技企業對於人工智能的大規模投入是否能帶來利潤，並開始質疑人工智能的投資回報(ROI)。累計漲幅太多，因此對於企業業績的要求越來越高，因此短線出現拋售潮。



張賽娥 南華金融副主席

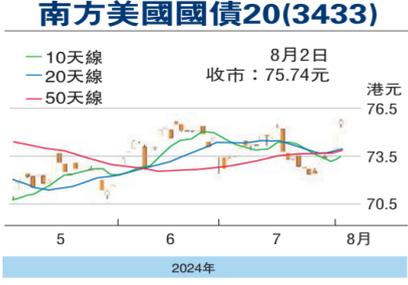
另外市場有講法，大量日圓利差交易者借入日圓而買入美股日股等其他資產，因為日本央行加息步伐加快，導致套利交易出現拆倉潮，從而導致股票市場短時間內大跌。以上種種可能只是其中一些因素，但短期市場的避險情緒增加，公用類型的股份或有一定的避險作用。投資者在倉位布局上需小心行事。

### 美國7月就業增長遠低預期

美國7月的就業增長遠低於預期，僅僅

增加了11.4萬人，失業率上升至4.3%。這引發了對就業市場惡化和經濟可能陷入衰退的擔憂。在就業調查周期間，颶風貝麗爾摧毀了德克薩斯州的電力，並重創了路易斯安那州的部分地區，這可能是就業增長放緩的原因之一。平均時薪在7月份僅增長了0.2%，而6月份的增幅為0.3%。以7月份的去去年同比數字計算，工資增長了3.6%，這是自2021年5月以來的最低的同比增幅，而6月份的增幅為3.8%。

這份表現較差的就業報告可能會促使市場擔心美國已經進入衰退期。進而促使美聯儲在9月降息，以應對經濟放緩的風險。失業率連續第四個月上升，這可能會加劇人們對經濟擴張持久性的擔憂。若經



濟數據繼續惡化，聯儲局需要減息的話，對於股市將會有不少的負面影響，聯邦基金利率降低，資金亦將會避險進入美債。

### 南方東英富時美債ETF可吼

南方東英富時美國國債20年+指數ETF(3433)的投資目標為提供緊貼富時美國國債20年+指數表現的投資回報。收費方面，每年的經常性開支比率為0.25%，在香港市場來說國債類的ETF選擇不多，收費亦合理。若投資者想要尋找美國國債類資產作避險用途，此ETF是不錯的選擇。

(筆者為證監會持牌人，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

## 滙控「企業中心」業務增長勁

營業收益淨額為372.92億元，按年增長1.13%；

### 基本經營業務發展待改善

加上(II)滙控的「預期損失及其他信貸減值準備變動」損失10.66億元，同比減少20.74%，相減營業支出總額162.96億元，使(v)營業利潤199.3億元而減少0.5%和(vi)稅前利潤215.56億元。由是可見，滙控的基本經營業務發展和表現有待改進。

再看滙控的(甲)基本業務發展和回報：(一)「列賬基準」計算的稅前利潤215.56億元同比減少0.46%，稅後溢利176.65億元則減少2.2%，但比上一季度環比分別增加89億元和1億元。其中收入373億元同比增加1%，營業支出162.69億元則上升5.19%，成本與收益比率為43.7%，高於上年的

41.9%。較為具體的業務的最新表現，則以為(二)「綜合收益」計算，核心的(I)淨利息收益，達169.11億元同比減少7.14%，而上年同期則增加36.82%；而(II)費用收益淨額62.2億元則增加1.88%。

再從(三)按行業的「按固定匯率的稅前利潤」看，表現有好有壞，相對理想的有：(1)「環球銀行及資本市場」稅前利潤38.13億元同比增加11.8%，上年35.8億元增33.08%；和(2)「企業中心」業務賺48.22億元同比增加2.2倍，上年虧轉盈賺15.46億元。出現倒退者為(3)「財富管理及個人銀行業務」賺64.63億元，同比減少25.13%；及(4)「工商金融」業務64.63億元同比減少18.53%，上年增加1.31倍。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 多品牌效應顯著 Prada逆勢錄佳績

銷售最為強勁，上半年淨營收年增幅高達55%，第二季零售銷售淨額固定匯率計同比大增64.6%，遠超其他區域表現，或主要受益於日圓貶值下中國內地高端消費者轉向日本市場，帶動以內地為中心的亞洲國家的強勁旅遊消費表現。

就品牌貢獻而言，數據顯示，2024年上半年，集團旗下品牌Prada的零售銷售同比增長6%，銷售額佔集團總體的75%；Miu Miu上半年零售銷售淨額同比增長93%，銷售額佔集團總體的23%。今年首季度，Prada、Miu Miu及Church's的銷售額分別同比增長7%、89%及22.4%。

總體來看，主品牌Prada發展穩健，而Miu Miu為近期增長的關鍵。作為Prada的姊妹品牌，Miu Miu主要面向更年輕的女性消費者，近年在設計上創新不斷。該品牌今年2月與歐萊雅簽署美妝產品授權協議，

將由歐萊雅為Miu Miu開發、生產和銷售香水及美妝產品，預計首個系列將於2025年面市。同時，集團亦表示未來將加大投資Miu Miu線下門店的數量及面積以為品牌提供適當的空間，計劃將淨開設10家至15家門店。

據羅兵咸永道報告，預計內地未來30年內將有約92萬億元人民幣財富傳承至高淨值人士第二代。同時，主要受益於大規模財富代際轉移、持續開拓新消費客群、體驗消費及奢侈享受生活方式蓬勃發展等因素，全球個人奢侈品市場將穩步復甦，年均複合增長有望達6%。預計至2025年達到4,640億美元，2030年規模增至6,060億美元。料Miu Miu等偏年輕化品牌有望受益，並加深Prada集團多品牌發展效益及市場競爭力。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)



黎偉成 資深財經評論員

滙豐控股(0005)股東應佔溢利於2024年上半年達165.86億元(美元，下同)，同比減少2.23%，而2023年同期賺169.66億元和增長1.13倍，難以作直接比較乃因上年因涉及出售法國零售業務、加拿大銀行業務和阿根廷業務和權益始見倍賺。

不可忽視的，為(甲)「非直接經營因素」對滙控的業績有頗大的影響，特別是(I)與投資有關的(ii)「持作交易用途金融工具」淨收益105.15億元，同比增加29.6%；(ii)與「計劃出售法國零售銀行業務相關減值」32.56億元同比增加52.8%；但(iii)無收購所得收益，而上年同期有收益15.07億元，即「非直接經營」項目貢獻不少，始使(iv)未扣除「預期損失及其他信貸減值準備變動」的



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

近日各奢侈品牌陸續公布業績，Burberry等多家品牌業績有所下滑，但Prada(1913)今年上半年業績逆勢亮眼，好於預期。目前Prada旗下擁有Prada、Miu Miu、Church's、Car Shoe、Pasticceria Marchesi和Luna Rossa等全球知名奢侈品牌，今年首六個月完成了36個翻新及重置項目，截止今年6月底在全球70多個國家擁有593家門店，多品牌效應顯著。

### 日本市場銷售最為強勁

據Prada今年上半年業績報告，期內集團錄得收益淨額25.49億元(歐元，下同)，按固定匯率計同比增長17%；零售銷售淨額按固定匯率計同比增長18%；收入淨額按年增加26%至3.83億元。全球市場以日本

股市 縱橫

韋君

## 新藥利好消息 三生製藥走強

港股上周失守萬七關，醫藥板塊抗跌力強，三生製藥(1530)得力於新藥利好消息而逆市走強，週回調可收集。三生製藥為遼寧瀋陽民企，在港上市9周年，市值146.85億元。大股東兼董事長婁競及關連人士持股21.65%，貝萊德持股5.16%。

集團主要於中國從事生物製藥產品的開發、生產、市場推廣及銷售。目前擁有100餘項國家發明專利授權，40餘種上市產品，覆蓋腎科、腫瘤科、自身免疫性疾病、眼科及皮膚科等多種治療領域。

三生製藥上周五(2日)宣布，重組人血小板生成素注射液(商品名：特比澳)治療擬擇期進行侵入性手術的慢性肝病相關血小板減少症患者的III期臨床研究(項目編號：

TPO106)已於近日完成，結果顯示該研究達到預設主要終點。三生製藥計劃於近期向國家藥品監督管理局遞交新增適應症上市申請。

婁競表示，特比澳在長期的臨床實踐中已經被證明是一款值得醫生和患者信賴的藥物，相信其在慢性肝病患者的治療中將繼續發揮出色的療效。血小板減少症與諸多疾病有關，並影響相關的治療進程。

集團今年5月與翰宇藥業簽署合作協議，雙方共同合作開發、獨家供應/採購、銷售分成司美格魯肽注射液(減重適應症)。公司將向翰宇藥業支付最高2.7億元人民幣里程碑付款，以及支付獨家採購價以及銷售提成。

摩根士丹利報告指出，將三生製藥2024年至2026年銷售預測每年上調4%，主要由於對特比澳(TPIAO)、紅血球生成素(EPO)、HER2與鹽酸納呋拉啡(REMITCH)較高的銷售假設，部分被曼迪(Mandi)及CDMO業務的銷售下降所抵消。

### 大摩上調目標價至8元

此外，該行上調對三生製藥的毛利率，以反映TPIAO的增長加速，令毛利有所提高。該行亦將三生製藥的2024至2026每股盈利預測上調5%、5%及4%，目標價由7.5元上調至8元，評級「與大市同步」。

三生製藥上周五逆市升1.4%，收報6.13元，成交1,660萬元。該股上月自6.81元回調至5.88元獲承接，剛完成重組人血小板生成素注射液III期臨床研究，有利集團盈利增長前景。現價市盈率8.74倍，息率4.08厘，市賬率0.97倍，估值低於同業，週回調收集，上望6.80元，跌穿5.80元止蝕。

## 心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
南方美債20 ETF (3433)	75.74	長江基建(1038)	53.55
滙豐控股(0005)	65.75	三生製藥(1530)	6.13
Prada(1913)	57.65	山東黃金(1787)	16.88

出麒麟致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

長江基建(1038)是國際公用股，業務包括能源基建、交通基建、水處理基建、廢物管理及轉廢為能業務、屋宇服務基建等，營運範圍遍及香港、中國內地、英國、歐洲、澳洲、新西蘭、加拿大及美國。集團大部分項目在成熟階段，資本投放少，具備持續穩定的收益能力，同時提供強大的現金流，是絕具防守力的股份。

## 現金流強大 長建具防守力

長建在2023年度的經營活動現金流達38.45億元，同比增長高達1.2倍；期末現金及現金等價物高達130億元，佔市值接近一成。長建早前宣布，考慮在不進行任何集資的情況下，將股份在海外證券交易所，如倫敦證券交易所，進行潛在第二及額外上市。

### 擬海外上市提升知名度

事實上，集團有約九成的溢利貢獻來自亞洲以外之業務，而其中英國業務部分對集團2023年溢利貢獻約50%，英國業務收入比重佔47%達逾182億元，逾九成集團員工於亞洲以外地區工作，因此考慮在外地上市，從而提升集團在國際市場的知名度是非常合理。

隨著環球市場減息，長建一方面在未來的海外融資成本將大大降低，同時可配合海外併購活動；另一方面，在減息周期中，投資者偏好股息股，促進銀行駐英分析師及新增其他熟悉基建領域的英國證券等金融機構對集團的研究，吸引如英國退休基金等更廣泛的投資者群體及龐大資本，相信有助集團擴大股東基礎，吸引資金流入並提升股票流動性。

值得注意的是，近日市況波動，北水繼續流入，長建截至8月1日的5個交易日，港股通累計增持566.75萬股，近20個交易日(約七月份)獲得港股通累計增持1,304.75萬股。港股通現時佔流通股只是2.84%，規模很少，估計長建作為國際公用股可獲得更高溢價，建議繼續收集並持有公司股份。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

紅籌國企窩輪

張怡

## 金價走高 山東黃金逆市回勇

美國聯儲局將很快減息的跡象越來越明顯，在美元走弱下，國際金價走強，倫敦金上周五盤中一度漲至2,458.36美元，為7月18日以來高位。金礦股的山東黃金(1787)上周五走高至16.88元報收，升0.34元或2.06%，為連升第3個交易日，並已先後收復10天、20天及50天等多條重要平均線。由於山東黃金早前曾發盈喜，近期亦見機構投資者在市場增持，故該股逆市有勢，料續有利其後市反彈勢頭延續。

山東黃金日前發盈喜，預計6月止六個月淨利潤介乎12.5億元(人民幣，下同)至14.5億元，按年增長42.1%-64.8%。上半年，公司強化戰略引領作用發揮，突出強化生產組織，持續優化生產布局；深化降本增效，提高經營效率，穩定生產成本；同時，黃金價格持續上行以及併購銀泰黃金也推動公司利潤上漲。對於有機構投資者反饋上半年業績不及預期，山東黃金表示可能是上半年還有一部分黃金沒有賣，無法確認利潤和成本有關。

消息方面，集團及控股子公司金舜公司最近成功競拍取得甘肅省西和縣大橋金礦詳查探礦權，成交價為13.4742億元。該探礦權包含仇池金礦，合計備案資源量為金礦石量772萬噸，金屬量23,085克，平均品位2.99克/噸。此次競拍有助於公司資源儲備的增強，並將與現有大橋金礦探礦權整合開發，進一步提升公司整體實力和影響力。

另外，據香港聯交所最新數據顯示，Schroders PLC於7月26日增持山東黃金123.5萬股，每股作價15.909元(港元，下同)，總金額約為1,965.56萬元。增持後最新持股數目為7,852.56萬股，持股比例為9.14%。可候山東黃金逆市有勢跟進，中線上望目標仍看52周高位的19.88元，惟失守上周五低位支持的16元則止蝕。

### 看好中移留意購輪26615

中國移動(0941)上周五亦見逆市靠穩，收報73.75元，升0.14%。若看好該股後市表現，可留意中移信託購輪(26615)。26615昨收0.212元，其於2025年3月4日最後買賣，行使價80.8元，兌換率為0.1，現時溢價12.43%，引伸波幅24%，實際槓桿9.83倍。

輪證透視

法興證券

輝達顯著回調 看好留意購輪10314

半導體龍頭輝達(NVDA)股價上周挑戰收復120美元關口不果，上周四回落至110美元關口樓下，往下100天線附近支持位不容有失。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，輝達的相關認購證及牛證合共錄得約9萬港元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約17萬元(港元，下同)資金淨流出套現。

產品條款方面，目前市場上較活躍的輝達認購證為行使價約140元至170元附近的中期價外條款，實際槓桿約5至6倍。較活躍的輝達認沽證為行使價約100元附近的中期價外條款，實際槓桿約2倍。如看好輝達，可留意認購證10314，行使價140元，2024年12月到期，實際槓桿約5倍；相反如看淡輝達，也可留意認沽證10315，行使價100元，2025年2月到期，實際槓桿約2倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。