

# 港股透視

# 美國開始寬鬆周期 市場反應正面



葉尚志 第一上海首席策略師

9月19日，美聯儲終於開啟了減息周期，市場對於消息反應正面，在互聯網龍頭股領漲下，港股走出了一波五連升。恒指再漲350多點，以18,000點水平來收盤，是兩個多月來的收盤新高，而在風險偏好出現提升下，資金回流市場的速度亦見有所加快，刺激大市成交量增至近1,500億元，是月內的最大日成交量。美聯儲在周四凌晨宣布減息0.5%，把聯邦基金利率目標區間下調到4.75%至5%範圍，這是美聯儲自2020年3月以來的首次減息，也標誌着維持了有兩年半時間的緊縮貨幣政策，已開始往寬鬆周期轉向，市場預期今年餘下的兩次議息會議(11月和12月)，將分別有再減息0.25%的機會。

在美聯儲宣布落實減息後，滙豐銀行、中銀香港以及渣打香港，也紛紛宣布把港元最優惠利率調低0.25%，而另一方面，隨着美國也開始進入了減息周期後，相信內地政策將可獲得更大的調控空間，對經濟復甦的進程可以帶來正面支持作用。

## 互聯網龍頭領漲升穿阻力區

港股再次出現低開高走，在盤中曾一度上升

411點高見18,071點，確認升穿17,500至17,700點的反彈阻力區，發出了回穩回好的技術走勢訊號，估計情況將有利激發市場氣氛，可以繼續多加注視。指數股繼續普漲的狀態，其中，互聯網龍頭股領漲，美團-W(3690)和阿里巴巴-W(9988)分別漲4.04%和3.44%，都創出了年內的新高，而騰訊(0700)也漲2.31%至388.8元收盤，有朝着年內高位400.2元進發的傾向。

## 內房及內需股均現大幅反彈

另外，市場預期內地寬鬆政策將可更積極的積極，刺激近期持續受壓的內房股以及內需股出現大幅反彈，華潤置地(1109)和海爾智家(6690)都漲近8%，是漲幅最大的兩隻恒指成份股。

恒指收盤報18,013點，上升353點或2%。國指收盤報6,306點，上升129點或2.09%。恒生科指收盤報3,652點，上升115點或3.25%。

另外，港股主板成交量增加至有1,487億多元，而沽空金額有228.1億元，沽空比率15.34%。至於升跌股數比例是1,085:583，日內漲幅超過13%的股票有45隻，而日內跌幅超過12%的股票有41隻。港股通重開並且繼續出現淨流入，在周四錄得有逾26億元的淨流入額度。

**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。

## 股市領航

# 保誠重上20天及50天線 現反彈訊號



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

保誠(2378)截至今年6月底上半年，新業務利潤按年增加1%至14.68億元(美元，下同)；若不計及經濟影響，按年上升8%，反映新加坡、中國台灣及中國香港業務的銷售額增加，被不利的渠道及國家組合效應部分抵消。新業務利潤率由2023年上半年的49%，倒退2個百分點至47%。

期內，年度保費等值銷售額31.11億元，按固定匯率基準增加6%，按實質匯率上升3%。按《國際財務報告準則》，集團上半年經調整經營溢利15.44億元，按年增加9%，而稅後溢利總額為1.82億元，按實質匯率基準計算，較去年同期的9.47億元倒退

81%。今年上半年，本港業務的年度保費等值銷售額9.55億元，按年下跌7%；新業務利潤跌3%至6.51億美元，若不計及經濟因素，錄得升幅9%，乃由利潤率增加11個百分點至76%（未計經濟影響）所帶動。本港業務超過80%的銷售額產生自代理及銀行保險分銷渠道。期內，中國內地旅客分部的年度保費等值銷售額雖然下降，但被本地業務較2023年上半年度增長13%部分抵消。

至於內地市場，集團透過與國有企業集團中信各持一半股權的中信保誠人壽，今年上半年的年度保費等值銷售額年下降18%，但健康及保障年度保費等值銷售總額按年增長30%。中信保誠人壽繼續將重心轉向利潤率較高的年金和保費繳付期較長的產品，並繼續遵循於2023年下半年就銀行保險渠道成本控制頒布的監管指引的實施。集團去年訂立的

2027年目標兩個主要財務目標，包括2027年使新業務利潤相較2022年達至的水平實現15%至20%的複合年增長，使有效保險及資產管理業務賺取的經營自由盈餘，實現雙位數複合年增長率；集團表示有信心實現。

## 今年股息增幅最多料達9%

另外，集團6月宣布的20億元股份購回計劃，將不遲於2026年中完成，其中首批7億元的購回將在今年12月27日前完成。此外，集團股息政策維持不變，仍預期今年度股息增幅將介乎7%至9%。

走勢上，昨日重上20天和50天線，MACD熊轉牛差距，STC%K線續高於%D線，宜候低至65元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力74.5元，不跌穿61元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 論證透視



## 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

美國聯儲局宣布減息0.5厘，為超過4年以來首次，市場預期餘下今年會再減0.5厘，明年則再減1厘。外圍股市走勢反覆，恒指則連升多日，升逾300點在萬八點關口附近整固，大市交投回暖，全日成交總額增加至近1,500億元。

如看好恒指，可留意恒指牛證(69931)，收回價17,150點，2026年9月到期，實際槓桿20倍。或可留意恒指牛證(69929)，收回價17,000點，2026年9月到期，實際槓桿17倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(60822)，收回價18,600點，2024年12月到期，實際槓桿28倍。或可留意恒指熊證(59523)，收回價18,800點，2024年12月到期，實際槓桿21倍。

## 看好港交所吼購輪 24210

國務院總理李強主持召開國務院常務會議，研究促進創業投資發展的有關舉措，支持符合條件科企境內外上市。加上美聯儲時隔4年再度啟動減息，刺激股市交投上升，港交所(0388)顯著上升，升逾半成在約238元附近整固。如看好港交所，可留意港交

所認購證(24210)，行使價287.8元，2025年6月到期，實際槓桿7倍。如看淡港交所，可留意港交認沽證(27061)，行使價206.4元，2025年3月到期，實際槓桿8倍。

美團(3690)董事長王興表示，為響應內地低空經濟部署，自主研發的無人機已在深圳、上海等城市落地了31條航線，累計完成超30萬個訂單。美團股價連升多日，曾高見134.7元，創年多新高。如看好美團，可留意美團認購證(26680)，行使價143.3元，2025年7月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。



## 滬深股市述評

## 興證國際

# 美聯儲減息落地 A股放量反彈

滬深個股昨日普漲，三大指數放量反彈。截至收盤，上證指數收報2,736點，漲0.69%；深證成指收報8,088點，漲1.19%；創業板指收報1,546點，漲0.85%。兩市共成交金額6,270億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加1,477億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為9.91:1，上漲4,798家，下跌487家；其中漲停78家，跌停7家。

貨幣政策空間打開，注意觀察反彈持續性和量能變化。隔夜美聯儲宣布減息50個基點，降息預期如期落地。受此影響，全球流動性得到釋放，風險偏好回升；同時，聯儲較大幅度降息對內地後續貨幣政策進一步打開了空間，降準降息預期抬升。

事實上，香港金管局昨晨即宣布跟隨下調基準利率50個基點，進一步釋放流動性。此外，國常會也提出要推動國資出資成為更有擔當的長期資本、耐心資本。在內外政策預期推動下，A股周四不出意外全線反彈收漲，成交較前日大幅放量。

盤面結構上看，申萬一級行業普遍收漲，其中有有色、大消費、地產等板塊走高，光刻機概念反覆活躍。此外，一如周三收評判斷，流動性寬鬆預期下，港股全面反彈，恒生科技指數更是在科網股龍頭帶領下表現強勁，大漲超過3%。

## 暫尚不能過於樂觀看反轉

全球流動性改善有利於資本市場短期回暖；不過中期看，左右指數水位的基本面因素仍面臨挑戰，因此尚不能過於樂觀看反轉。關注今日LPR走勢以及對應的股市反彈持續性和量能變化。繼續關注港股反彈和A股超跌板塊補漲的交易機會的同時，可適當側重債券、黃金等減息通道利好類資產的配置。

## 證券分析

## 凱基亞洲

# 中行從股息角度看仍具投資價值

內銀續後走勢偏弱，現時跌勢喘喘。中國銀行(3988)第二季整體業績符預期，上半年實現營業收入3,179.29億元(人民幣，下同)，同比下滑0.56%；歸母淨利潤1,186億元，同比下降1.24%。期內淨利息收入達2,267.6億元，跌3.09%。非利息收入為911.69億元，升6.36%；當中手續費及佣金收支淨額428.6億元，跌7.5%。

中行第二季收入按年升2.1%，純利按年升0.3%，較首季下滑2.9%有所回升。上半年撥

備前經營溢利(PPoP)按年跌2.7%至2,097億元，第二季PPoP按年升0.1%(對比首季按年跌5.2%)，主要因淨息差壓力放緩及投資收入強勁，抵消了疲弱的手續費收入影響。

## 貸款業務保持平穩均衡增長

淨息差第二季喘喘，貸款業務保持平穩均衡增長。6月末貸款總額211,428.3億元，比上年末增加11,810.51億元，增長5.92%。上半年淨息差為1.44%，較去年同期跌23個基點。一方

面，生息資產平均收益率跌17個基點，主要是受境內人民幣貸款市場報價利率(LPR)下調及存量房貸利率調整等因素影響，人民幣資產收益率下降。

另一方面，付息負債平均付息率升6個基點，主要是外幣市場利率上行帶動外幣負債付息率上升。但第二季淨息差優於預期，與上季持平於1.44%。

上半年一級核心資本充足率為12.03%，按季升1個基點，資本水平維持穩定；第二季不良貸款率穩定在1.24%，與上季持平。中期息為0.1208元，中期分紅比率約30%，股息率大於7%，從股息角度看仍具投資價值。

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
保誠(2378)	67.15	74.50
中國銀行(3988)	3.45	-
國藥控股(1099)	17.12	20.00
中國海外(0688)	11.48	13.00

## 股市縱橫

韋君

# 不利因素消化 國藥低位可吸



在美聯儲減息0.5厘、開啟減息周期的利好氛圍下，港股昨重上18,000關，近日弱勢的醫藥板塊獲部分資金追落後，國藥控股(1099)重上10天線，有利低吸。國藥控股為國企，在港上市15周年，H股市值229.72億元。中國醫藥集團持有57%股權。

集團主要向醫院、其他分銷商、零售藥店及診所等客戶分銷醫藥製品。2024年6月底，集團零售藥房店舖總數為12,366家，中國大藥房10,702家，專業化藥房1,664家，業務覆蓋全國。

## 首款猴痘疫苗獲批臨床

最新動向，國藥集團中國生物上海生物製品研究所自主研發的MVA株猴痘滅毒活疫苗，獲得國家藥品監督管理局發發的臨床試驗通知書，這是中國內地首款獲批臨床的猴痘疫苗，有望在內地對猴痘病毒導致疾病的預防和控制中發揮重要作用。

集團管理層在中期業績公布有重大人事變動。國藥控股8月28日宣布，董事會決議建議委任連萬勇為執行董事及選舉趙炳祥擔任董事會董事長。另外，董事會決議聘任連萬勇擔任總裁。于清明不再擔任董事會董事長及執行董事；劉勇不再擔任執行董事及總裁。

國藥中期業績差於預期。今年6月底上半年度，集團營業額2,947.27億元(人民幣，下同)，按年跌2.1%。股東應佔溢利37.04億元，按年減少9.8%。每股盈利1.19元。不派中期息。整體毛利下降5.7%至219.43億元，毛利率微跌0.3個百分點至7.4%。

中信建投發布研報指出，下半年，院內合規銷售影響趨於平穩，國藥藥品分銷業務或將維持穩健增長，器械更新換代有望釋放增量，器械分銷業務有望環比向好，疊加公司持續聚焦構建批發一體化優勢，該行看好公司長期業績潛力穩步釋放。

作為藍籌成份股的國藥昨收報17.12元(港元，下同)，升0.16元或0.9%，成交1.44億元。該股在8月以來受人事變動、中績失利雙重消息影響下，富達等基金減持成為股價下跌壓力，自20.20元水平下滑至上周16.02元造出52周新低後喘定，近日其反覆回升並重上10天線，現價預測市盈率5.6倍，息率5.5厘，市賬率0.65倍，在新管理層帶領下，集團憑藉行業領先的規模優勢，估值回升潛力大，可低吸博反彈，上望20元水平。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 減息期內房 中海外可吼

美聯儲局減息半厘為逾四年來首次，滙豐、中銀等本地銀行陸續下調最惠利率25點子至5.625%。市場普遍預期，減息周期開始有利樓市表現，亦刺激相關股份成為昨日追捧對象。事實上，中資內房股的中國海外(0688)昨走高至11.48元報收，升0.54元或4.94%，已收復10天平均線。基於中海外為實力中資內房股，資金流向有利板塊表現，該股後市反彈也不妨看高一線。

業績方面，截至今年6月底止，中海外上半年錄得盈利103.1億元(人民幣，下同)，按年跌近24%。派中期息每股0.3港元，按年跌逾14%。剔除稅後投資物業重估增值及匯兌淨損益等影響後，核心盈利106.4億元。期內，收入869.4億元，按年跌逾2%。房地產開發業務收入820.4億元，按年跌逾3%；合約物業銷售額1,483.8億元。商業物業收入升近20%至35.4億元。

最新的營運數據顯示，集團8月合約物業銷售金額約184.60億元，按年下跌2%；而相應的銷售面積約為695,500平方米，按年下跌3.3%。至於首8個月累計，合約物業銷售金額約1,800.29億元，相應的累計銷售面積約6,681,000平方米，分別按年下降14.7%及28.4%。

高盛發表的研究報告指出，中海外上半年遜預期，但仍看好其致力於優化資產負債表及債務結構，因應中期業績表現將2024年至2026年合約銷售額預測平均下調6%，收入及每股盈利預測各平均下調18%，目標價由原先17.5元(港元，下同)降至16.6元，惟較現價尚有約44%的上升空間，維持「買入」評級。

就估值而言，中海外往績市盈率4.48倍，市賬率0.31倍，在同業中並不貴，而息率近7厘，論股息回報則具吸引力。趁股價仍低迷部署跟進，上望目標為8月下旬以來阻力位的13元，惟失守近日低位支持的10.54元則止蝕。

## 京東集團彈力強 看好吼購輪 26078

京東集團(9618)昨走高至111.8元報收，升7.19%，為表現較佳的權重科網股。若看好該股後市表現，可留意京東花旗購輪(26078)。26078昨收0.118元，其於2024年11月29日最後買賣，行使價120.09元，現時溢價12.69%，引伸波幅44.65%，實際槓桿7.64%。