

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

# 形勢大反轉 淡友呈撤離

9月27日，在支持政策持續推出和兌現的情況下，市場對於內地全力提振經濟的信心，獲得進一步增強，也繼續刺激資金加速流入港股，帶動大市成交激增至逾4,400億元，創出有紀錄以來的最大日成交額。周五，中國人民銀行兌現承諾宣布降準0.5個百分點即時生效，市場也傳出內地將推出新一輪財政刺激措施，其中包括發行兩萬億元人民幣的特別國債，主要用於刺激消費帶起內部需求。

勢，龍湖集團(0960)再漲16.46%，蒙牛乳業(2319)再漲14.94%，都是漲幅居前的品種。

恒指收盤報20,632點，上升707點或3.55%。國指收盤報7,299點，上升213點或3%。恒生科指收盤報4,453點，上升244點或5.78%。另外，港股主板成交量進一步激增至4,457億多元的歷史新高，而沽空金額618.9億元，沽空比率回落至13.89%。至於升跌股數比例是1,462:480，日內漲幅超過22%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有38隻。港股通又再出現淨流出，在周五錄得有逾23億元的淨流出額。

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。

事實上，基於市場對於未來預期出現了反轉，相信市底積存下來的空頭也出現了大規模的回補，過去五天一直都處於偏高水平的每日沽空比率(17%至20%)，在周五已見回落至14%以下的正常水平。一方面，空頭大規模的回補，相信是推升港股的主要動力之一，另一方面，淡友的撤離以及空頭思維的扭轉，相信也有利於港股在短期急升拉漲過後，可以繼續保持相對較好的總體穩定性，而在周五出現的跳升缺口19,954至20,268點，可以看作是恒指目前的初步支持區。

## 短期或現震盪整固

港股再現放量跳升，繼續以接近全日最高位20,632點來收盤，上攻意慾仍在，但是隨着大市成交量的持續激增，要注意市場已有進入亢奮階段狀態的機會，短期有開始逐步出現震盪整固的傾向。指數股持續普漲，其中，藥明康德(2359)表示公司全年全球外包率有望超過50%並持續增長，消息刺激股價急升接近24%，是漲幅最大的恒指成份股。另一方面，內房股和消費類股保持漲

## 股市 領航

# 亞太業務前景佳 保誠可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

保誠(2378)近期的財務表現和業務增長亮點顯示出其在亞太地區的強勁發展勢頭。2024年上半年，保誠的年度保費等值銷售額增加6%至31.11億美元，經調整經營溢利達到15.44億美元，同比增長9%。新業務利潤為14.68億美元，同比增長8%，這表明公司的業務實力和發展潛力十分強勁。

保誠的增長亮點主要體現在數個方面。保誠在亞太地區的業務表現出色，尤其是在新加坡、泰國和中國台灣等地的業務增長迅速。這一戰略的成功實施，使得公司在這一地區的市場份額和業績都有所提升。

保誠通過多渠道代理和銀行保險分銷，擁有超過200名銀行合作夥伴，並且在代理人渠

道上不斷提質增量，這為公司的NBP增長貢獻了顯著的力量。此外，保誠在科技創新方面的投入，如PRUForce數字化代理平台的升級和PRUServices數字化服務平台的推出，有效提升了業務效率和客戶體驗。

保誠的資本覆蓋率達到282%，顯示出公司在資本管理方面的優異表現，這為公司的長期發展提供了堅實的保障。保誠通過穩定的股息政策和股份回購計劃，積極回饋股東，這不僅增強了市場對公司的信心，也顯示了公司對未來發展的自信。

## 在亞太地區具強大競爭力

總體來看，保誠的財務表現和業務增長亮點顯示出公司在亞太地區的強大競爭力和良好的發展前景。在亞洲經濟持續增長和保險需求不斷擴大的背景下，保誠有望繼續保持穩健的發展勢頭，為股東和客戶創造更多價值。



值。筆者認為，可考慮於66.50港元買入，上望72港元，跌穿64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

# 淺析美聯儲降息的影響

北京時間9月19日凌晨，美聯儲議息會議宣布下調基準利率50個點子至4.75-5.00厘。這是自2022年加息周期啟動以來的首次降息，表明美聯儲正在重新評估其貨幣政策路徑。

首先，美聯儲雙重目標的重心已往勞動力市場傾斜。本次議息會議聲明前，市場已經充分預期美聯儲9月將開啟降息通道，普遍分歧在於美聯儲降息的具體節奏。綜合近二十年的經驗來看，美聯儲首次降息達50點子的情況往往出現於經濟受到明顯外部衝擊時。但受疫情以來的供給側衝擊以及其後大規模的財政和貨幣政策支持影響，許多疫情前的經濟關係已經發生量變，在疫情後被證明難以成為良好的政策指導。而超市場預期的寬鬆貨幣政策往往對經濟有良好的提振效果。本次美聯儲選擇降50點子而非25點子，顯示在當前經濟資料支撐下，美聯儲採取了更為靈活的降息步伐，以更好地保護勞動力市場。

其次，美國經濟未亮紅燈，但衰退的疑慮仍揮之不去。七月以來美國經濟資料的分化再次引起了市場的擔憂情緒。事實上，當前美國經濟面臨的風險是雙向的。一方面，勞動力市場放緩加劇，高利率政策持續下經濟面臨急劇下滑風險。另一方面，就業的加劇放緩僅能換來通脹的緩慢下行。若通脹被證明更為頑固，或因關稅上調以及地緣政治不確定因素捲土重來，美聯儲可能不得不暫停降息。較

慢的降息速度可以給予美聯儲足夠的時間逐步評估中性利率是否確實上升，但可能會行動過慢並危及勞動力市場。以更快的速度下調政策利率有助於緩解長期高利率政策下的經濟狀況，幫助美國經濟實現軟着陸的可能性更大，但如果中性利率實際上已升至疫情前的水平以上，則可能導致降息幅度過大，帶來金融系統不穩定性。

## 新興市場料迎新機遇

最後，降息落地重設金融市場運行環境，大類資產配置重心轉移。隨着美聯儲降息按下全球市場「暖開機」，全球股、債、外匯及大宗商品市場表現將緊密圍繞全球資本流動的特徵而發生調整變化。大類資產輪轉加快，進而對全球經濟復甦的結構性差異產生系統性影響。與降息預期不同，降息落地將實質性重設國際金融市場運行的基準環境，利率、匯率、風險偏好和估值中樞等關鍵變數將因此產生深刻的聯動反應，影響全球資本流動和資產價格的定價機制。隨着美聯儲開啟降息周期，大類資產配置或將發生重心轉移，尤其是新興市場在與美元利差收窄、估值中樞的修正以及風險偏好的回歸的推動下，有望迎來新的機遇。



## 滬深股市 述評

興證國際

# 政策持續落地 場外資金跑步入場

9月27日，兩市再度放量、加速普漲。截至收盤，上證指數收報3,087點，漲2.88%，深證成指收報9,514點，漲6.71%，創業板指收報1,885點，漲10.00%，兩市共成交金額14,556億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加近3,000億元。申萬一級行業除銀行收線外均收漲，美容護理、計算機、電力設備、食品飲料、非銀金融領漲。

上漲勢能形成的主要原因還是政策驅動，如我們所說的「政策框架大調整，後續政策將按924、926大框架逐項落地。政策落地響應快速，對當前火熱的市場持續薪火不斷，預計後續包括地產限購取消、人大常委會對財政預算調整審核以及超長期特別國債支持消費等政策仍將快馬加鞭出台，未來一段時期內利好政策出臺不斷流。

## 宜守住倉位 逢低吸納

策略上守住倉位，回調成為逢低吸納良機。技術上來看，主要寬基指數月線收長下影線，上方面臨強壓力位，關注成交量的持續性，待內外空頭充分回補倉位之後，市場將步入整固過程。當前一是倉位，二是方向，首選強貝塔的證券保險、科技金融，其次超跌，如地產、家電、光伏、鋰電等，再次就是低價、破淨、國資重組等，直接受益於各商業銀行對回購增持貸款的營銷推進。

英皇證券

(9988)本周也升勢凌厲。今輪內地出招同時刺激樓市，股市及消費，力度猛烈，實際效果要時間驗證。但資本市場率先受落，美國進入減息周期，人民幣匯價亦回升至7水平，推動資金轉入內地及香港股市，第四季仍可看高一線。

(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)
保誠(2378)	73.4	-
騰訊控股(0700)	437.8	450
萬科企業(2202)	6.67	8.83

## 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 港股成交大漲 入市宜設好止賺止蝕

中東局勢再度引發全球關注，而以以色列之一舉一動更可能牽一髮而動全身，令當地局勢更混亂。以色列之科技實力數年前已曾在本欄介紹過，當時之關注點集中於如何利用大數據應用於不同領域上；至於科技發展方面其實亦相當值得關注。值得一提的是，原來以色列於美國上市之公司超過100間，大部分均為科企，上市數量僅次於美國、加拿大及中國，所以單論科技實力而言，以色列確實不容少觀。

## 樂觀氣氛能否維持成關鍵

當然要談談內地及香港股市最新表現。在內地三大監管機構出動「組合拳」，推出多項針對經濟、樓市及股市之措施下，內地及香港股市均顯著抽升，當中恒指及科指本周便累升13%及20%，上綜指及深成指升幅亦達到12.8%及17.8%。今次措施涉及層面之廣相當罕見，亦反映出內地監管當局支持經濟發展之決心，因此內地及香港股市如此亢奮亦正常；當然，現時要判斷相關措施/政策成效仍有待觀察及視乎執行力度，但最重要是樂觀氣氛是否能維持，而此等因素於A股市場尤其重要。

觀乎滬深兩市成交便連續三個交易日突破萬億元人民幣，由於A股投資者以散戶為主，成交量之多寡直接反映A股投資氣氛。若未來成交持續暢旺，則A股行情未必會太差，港股亦應「有運行」！當然，港股昨日成交亦創歷史新高，達到4,457.5億元，不過同時亦要留意市場之波動性亦有所增加，畢竟累積升幅相當驚人，故現階段入市的話，則最好先訂止賺止蝕之部署。

## 港股美股並非「你升我跌」

至於有一種說法提到資金有望從美股回歸，筆者並不認同。雖然聯儲局減息半厘令投資者關注經濟前景，惟美股強勁未見改變，道指標普破頂，納指亦離頂不遠，何況AI相關板塊近日亦已重拾升勢，加上選舉年因素，筆者仍會繼續看好美股。而最後一點就是，投資市場並非一定「你升我跌」，若是升市的話，「Why not BOTH?」

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 內房股熱炒 萬科彈力強

中共中央政治局於周四的會議強調，要促進房地產市場止跌回穩，對商品房建設要嚴控增量、優化存量、提高質量，加大「白名單」項目貸款投放力度，支持盤活存量閒置土地。要回應群眾關切，調整住房限購政策，降低存量房貸利率，抓緊完善土地、財稅、金融等政策，推動構建房地產發展新模式。受惠消息刺激，一眾內房股炒味進一步轉濃，當中中資背景的萬科企業(2202)繼周四大漲22.18%後，昨日升勢仍勁，以全日高位的6.67元報收，再升0.94元或16.4%，現時14天RSI已升至87的超買水平，但因本身估值仍然偏低，故預計其後市升勢仍可望延續。

業績方面，截至今年6月底上半年，萬科營業收入1,427.79億元(人民幣，下同)，按年減28.9%；淨虧損98.52億元，去年同期則賺98.7億元。截至6月底，萬科資產負債率為72.94%，較年初下降0.28個百分點；淨負債率為62.04%，較年初升7.38個百分點。管理層稱，將全力做好交付工作，預計全年交付18.8萬套，同時確保公開債如期順利償還。

最新的營運數據顯示，集團8月份實現合同銷售面積122.7萬平方米；合同銷售金額172.4億元，按年跌23.8%。首八個月公司累計實現合同銷售面積1,207.6萬平方米；合同銷售金額1,637.8億元，按年跌34.1%。集團指出，鑑於銷售過程中存在各種不確定性，上述銷售數據與定期報告披露的數據可能存在差異，因此相關統計數據僅作為階段性數據供投資者參考。

儘管集團今年上半年業績轉盈為虧，但未影響公司的正常營運，反映在大股東深圳地鐵支持下，其財政狀況仍能保持穩健。據內媒報道，杭州市區日前出讓三幅涉宅地皮，其中西湖區商住用地皮由萬科旗下浙江萬科南都房地產及杭州地鐵開發以底價14.51億元競得，樓面價為每平方米9,660元。

就估值而言，萬科現時市賬率0.29倍，其仍被大幅低估可見一斑。投資者可考慮趁該股超買調整部署收集，中線目標為52周高位的8.83元(港元，下同)，惟失守50天線支持的6元關則止蝕。

## 阿里破頂 看好吼騰輪27420

阿里巴巴(9988)昨續現破頂行情，曾高見104.9元，再創出逾52周高位，收報102.5元，仍升4.86%。若繼續看好該股後市攀高走勢，可留意阿里國君騰輪(27420)。27420昨收0.305元，其於2025年7月22日最後買賣，行使價為100.1元，現時溢價12.54%，引伸波幅41.25%，實際槓桿3.9倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

## 投溙所好

# 走勢轉強 騰訊可續持有

港股持續氣勢如虹，受惠於內地宣布各類重大措施刺激，港股本周急升超過二千三百點。周五恒指已收報20,632點，再升707點，成功衝破二萬點水平收市，單日成交狂增至4,457億元，創歷史新高。

本欄早前周三建議在400元邊沿吸納騰訊(0700)，上日已升至接近440元，已有一成

的升幅，接近初步目標450元，可以繼續持有。若能成功企穩，中線可挑戰480元。成交大旺，港交所(0388)亦大漲11%，報308.6元。

## 大市下季表現看高一線

除騰訊及港交所外，美團(3690)和阿