

股市縱橫

韋君

大升市後 環保股追落後

國慶假期後，港股今日復市。內地國慶黃金假期，滬深股市休市至下周二(10月8日)才復市，港股升勢能否持續，將端視外資買盤動力。恒指對上五個交易日連續累升逾2,800點或近16%，恒指由18,300點回升至21,100點水平，大量資金回流建倉加上空倉回補，形成季結前的巨大升市。

今日為第四季首個交易日，在缺乏北水入市下，獲利回吐壓力將抑制短期升勢，料部分獲利資金轉向落後板塊股份，環保高息股在近日大升市中明顯落後，行業龍頭光大環保(0257)有追落後收集價值。光大環境為老牌紅籌股，市值230.3億元。中國光大集團股份持有43.08%股權，為央企。Pacific Asset Management Co., Ltd持5.94%。

集團主要在內地從事環保能源項目建造及運營；環保水務項目運營；綠色環保項目建造及運營等業務。截至今年6月30日，集團環保能源共投資落實項目281個，總投資額983.24億元人民幣，另承接2個委託運營項目、2個EPCO項目等各類輕資產業務，設計規模為年處理生活垃圾5,378萬噸、年上網電量183.25億

千瓦時、年處理餐廚及廚餘垃圾317萬噸、年供應蒸汽191萬噸。

光大環境發行15億票據

集團上周公布兩項消息，首先是周三(9月25日)宣布完成發行2024年度第三期中期票據，本金額15億元人民幣，票面利率2.23%。周五(9月27日)宣布，由於年齡緣故，黃海清辭任執行董事兼董事會主席，提名委員會主席、薪酬委員會成員以及授權代表；董事會委任王思聯擔任上述職務，即日起生效。

光大環境今年6月底上半年業績，營業額156.12億元，按年下降4.2%；股東應佔溢利24.54億元，按年下降11.9%。每股盈利39.95仙，中期息0.14元(已除息)。整體毛利減少

16%至60.46億元，毛利率下降5.4個百分點至38.7%。

自由現金流由負轉正

花旗報告指出，光大環境中期純利按年跌12%且低於該行預期4%並不令人憂慮，因有關減少來自非現金建造收益。該行又指出，公司盈利素質改善，經營收益佔比按年升2.8個百分點至59.7%。該行指出，集團自由現金流由去年上半年的負21億元改善至今年上半年的正9.71億元，目標價4.4元。

光大環境周一高低位為3.90元/3.72元，平收3.75元，成交2.89億元。於當日港股大升逾500點而言，該股表現失色。在港股對上5個交易日大漲近16%下，該股升10%，落後大市。光大環境現價市盈率5.2倍，預測5.62倍，息率5.8厘，市賬率0.48倍，估值上升空間大。

值得一提的是，新任主席落實後，消除市場疑慮，不排除吸引保險基金吸納高息股對象之一，可順勢收集，上望4.40元。

股市領航

業務具優勢 中信証券可保龍頭地位



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

中央推出新一輪刺激經濟「組合拳」，力度遠勝市場預期，其中人行創設兩項新的結構性貨幣政策工具，使證券、基金、保險公司可互換便利和股票回購增持再貸款，能夠顯著改善股票市場流動性，預計將推動股市在目前較低估值水平，呈現回升態勢，利好內地券商及保險板塊。

另外，國泰君安(2611)與海通證券(6837)上月初宣布合併，凸顯內地證券業持續提升全球競爭力，及市場格局分散的挑戰，展望未來證券業的整合潮將會加深，將利好龍頭券商發展，有條件憑藉完善的風控框架、豐富的經

驗專長及成熟的市場地位突圍和締造商機。

前述國泰君安宣布以換股方式，吸收合併海通證券，市場雖然預期國泰君安的股本回報率及每股盈利，無可避免會被攤薄。然而若交易最終完成，將會是繼2014年申銀萬國證券和宏源證券合併後，行業中另次重大併購，有助短期內刺激行業情緒，相信短期將有更多類似交易出現。

行業併購助提升市場吸引力

事實上，內地券商業減少市場分散，把焦點由割價或推出優惠等競爭行為，轉向重質服務方面精益求精。同時兩間券商在合併後仍需要時間磨合，難以即時對大型券產生威脅，故此其他大型券商仍有時間面對競爭壓力紓緩，和坐享規模優勢。

中信証券(6030)業務組合均衡，自營表現優

異，已協助集團於過去數年實現更低的盈利波動性，及以更穩定的成本收入比率運作。集團能保各項業務優勢，並受惠監管「扶優限劣」的政策導向，預計未來能繼續保持龍頭地位。

同時，由於固定收益交易的收入，使許多內地券商家季盈利，比預期更具韌性。儘管此或會受到人行穩定長期收益率的行動所限，惟受惠固定收益交易穩健增長，不少券商家第二季收入及稅後淨利潤按年降幅低於預期，部分抵消了長期疲軟的影響。

此外，近期A股反彈，國策推動、行業整合及併購主題提供有吸引力的上漲空間，有利集團及券商家，可望改善股本回報率，加上估值仍屬落後，具提升空間，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)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
光大環境(0257)	3.75	4.40
中信証券(6030)	20.55	-
安踏體育(2020)	94.45	-
保利置業(0119)	1.78	2.03

金匯動向

馮強

歐元兌美元



區內九月通脹低於央行目標 歐元偏軟

歐元本月初受制1.1210美元阻力走勢偏軟，周二曾回落至1.1085美元水平1周低位。歐盟統計局本周二公布9月份通脹年率初值為1.8%，較8月份的2.2%升幅放緩，低於歐洲央行的2%通脹目標之外，更是2021年4月份以來最低通脹水平，而9月份扣除能源、食品及煙酒的核心通脹年率初值則放緩至2.7%，低於8月份的2.8%。數據顯示歐元區的通脹水平繼續趨於下行，不排除歐洲央行10月17日政策會議續有寬鬆行動，歐元跌幅擴大，失守1.1100美元支持位，美元指數重上101水平。

另一方面，S&P Global本周二小幅上修歐元區9月份製造業PMI至45水平，稍高於初值的44.8，依然處於9個月低點，同日公布的德國9月份製造業PMI更位於40.6的1年低點，數據顯示歐元區製造業活動在第3季尾段進一步轉弱。

市場觀望美國周五非農數據

隨著美國聯儲局主席鮑威爾本月初發言淡化11月份會議大幅減息的機會，投資者對聯儲局下月大幅減息半厘的預期降溫，加上歐元區通脹放緩，歐洲央行本月會議續有減息機會，抑制歐元表現。市場等候美國本周五公布9月份非農數據之際，預料歐元將暫時區間上落於1.1000至1.1200美元之間。

周一紐約12月期金收報2,659.40美元，較上日下跌8.70美元。現貨金價周一企穩2,624美元水平跌幅放緩，周二大部分時間處於2,633至2,651美元之間。雖然美元指數過去1周持續守穩100水平，同時歐元本週早段連日偏軟，美元指數周二重上101水平，但市場對美國聯儲局續有減息行動的預期未有改變，抑制金價回吐幅度。預料現貨金價將暫時徘徊2,630至2,660美元之間。

投資觀察

中國式量寬對A股提振料應可持續



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地政府於國慶假期前出奇不意地推行強力「組合拳」政策，當中包括不計代價激活A股市場的「中國式量寬(QE)」，直接激勵A股於國慶假期前持續飆升，上證綜合指數於長假期前夕漲8%終盤重返3,300關以上，深成指更漲逾10%，滬深兩市成交顯著擴大至近2.6萬億元(人民幣，下同)，創出歷史紀錄。

中央當前推出的「中國式QE」，連同人民銀行最近推行的寬鬆貨幣政策，明確向市場展現內地已正式脫離過去零碎式的政策寬鬆周期，而向A股市場前所未有地注入強力流動性的支持，除實際給股市注入大量活水外，亦立竿見影地給市場打下強心針，顯著提振市場情緒。

預期利好股市政策未完全出盡

在中央於政策面的積極表態下，市場普遍預期後續對應政策可望持續出台，股市利好應未完全出盡，預計A股短期動能在實

際財政措施出台之前將可持續。根據Wind的數據，國慶前短短四個交易日，A股總市值從74.98萬億躍升至84.86萬億元，相當於市值增加大約10萬億元。意味平均分攤到每位股民每人約賺4.7萬元，對國慶長假期間消費將產生或多或少的正面效應。人行是次推行的新獸「股市定向QE」或「中國式QE」，實際上是直接向股市提供大量流動性。當中一項是創設證券、基金、保險公司互換便利，額度5,000億元，另一項是創設股票回購、增持專項再貸款，額度3,000億元。理論上，上述的互換便利機制可因應實際操作而成為循環「印錢」入股市的工具。

根據人行行長潘功勝早前表示，首期互換便利操作規模5,000億元。潘氏更表示，「只要這個事兒做得好，第一期5,000億元，還可以再來5,000億元，甚至可以搞第三個5,000億元，我覺得都是可以的，是開放的。」即隨時有1.5萬億元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

凱基亞洲

消費股受惠政策扶持 安踏宜分注吸

存量房貸利率下調預期平均降幅0.5個百分點，預計可惠及5,000萬戶家庭，1.5億人口，平均每年減少家庭利息支出1,500億元(人民幣，下同)左右。相關政策可對消費股有支持作用，當中包括安踏體育(2020)。

若撇除分佔聯營公司/合營公司損益及由AmerSports上市事項權益攤薄所致的利得影響，集團上半年純利錄61.61億元，按年增長17%。收入337.35億元，按年升13.8%。

主要歸因於(i)安踏品牌及DESCENTE及KOLONSPORT業務所帶動；(ii)巴黎夏季奧運會有助激發公眾對體育的熱情及參與度；及(iii)電子商貿業務的增長。所有品牌的電子商貿業務貢獻集團整體收入的33.8%(2023年上半年：30.8%)，按絕對金額計，較2023年同期增長25.1%。

品牌庫存水平趨向健康

按品牌劃分，安踏品牌及FILA收入為160.77億及130.56億元，分別按年增長13.5%及6.8%；所有其他品牌收入則增長41.8%至46.02億元。整體毛利率錄64.1%，較去年同期提升0.8個百分點。截至6月底止集團上半年存貨周轉日數為114日，較2023年上半年下降10日，反映庫存水平趨向健康。

管理層維持2024年安踏品牌流水增長雙位數的指引，並維持DESCENTE/KOLONSPORT的增長率在20%以上/30%以上。當局推出一系列扶持政策，對估值長期低殘的板塊有一定支持作用，當中包括消費股。近日股價升勢較急，建議分注。

張怡

紅籌國企 高輪

保利置業估值偏低續可吼

從內地政策「組合拳」推出以來，港股過去5日已急升2,886點或15.8%，今日大市假後重開，市場普遍預期或將出現整固行情。在近期港股的急升行情中，內房股是市場追落後的主要熱捧對象，尤其是一些被大低估的中資內房股。

事實上，保利置業(0119)過去五個交易日，便累漲了0.43元或42.4%，於周一收報1.78元，其14天RSI已達82.64的超買水平。不過，保利置業因本身有央企背景，現時估值仍偏低，故若遇股價調整，不妨考慮伺機部署收集。

業績方面，截至2024年6月底止，保利置業上半年錄得純利按年跌41.6%至3.73億元(人民幣，下同)，每股盈利0.0977元；維持不派中期息。2024年中期收入124.57億元，按年減少

20.3%。期內完成合約銷售金額284億元，按年減少24%。

上半年保利置業在寧波和濟南共取得3個項目，新增土地儲備約6,680萬平方米。集團上半年獲得50億元公司債券額度，並於上半年完成15億元公司債券的發行。值得一提的是，作為內地最大評級機構的中誠信國際，給予相關的債券AAA評級。

據悉，該評級機構予保利置業發行的債券很高的評級，主要是看中了其雄厚的股東背景，並擁有豐富的房地產開發經驗，和很強的品牌影響力，以及長三角區域貨值較為充足等正面因素。講開又講，保利置業作為國資委監管的大型央企之一的中國保利集團唯一的境外上市

房企，有此優勢料將對其未來業務拓展續帶來很大助力。

就估值而言，該股往績市盈率4.29倍，市賬率僅為0.18倍，被低估可見一斑。在市場熱錢對被嚴重低估的中資企業仍有很大需求下，料保利置業後市回升的空間仍有望擴大，若短期突破近期高位阻力的2.03元(港元，下同)，下一個目標將上移至2.5元，惟失守近半年來一直受制的1.55元阻力則止蝕。

看好友邦攀高留意購輪21877

友邦保險(1299)近日隨大市5連升，股價周一收報69.65元。若看好該股後市攀高行情，可留意友邦摩利購輪(21877)。21877於周一收報0.173元，其於2025年9月17日最後買賣，行使價73.15元，現時溢價17.44%，引伸波幅39.75%，實際槓桿4.07倍。

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

鮑威爾表達鷹派論調 美元回升

美元來到本週出現反彈，此前美聯儲主席鮑威爾對經濟表達了更為鷹派的論調，促使市場人士減少對聯儲將在下次會議上再次降息50個基點的押注。鮑威爾表示，近期對經濟增長、儲蓄率及個人收入數據的修正已經消除了美聯儲一直關注的一些下行風險。他還表示，如果經濟表現符合預期，他預計今年將再降息兩次，總計50個基點，並警告稱，住房服務通脹可能需要幾年時間才能降至理想水平。

CMEFedWatch Tool顯示，交易員目前預計11月降息50個基點的可能性為38%，低於上週五的53%。本周美國將公布多項數據，包括周四的非製造業報告，周五將公布備受關注的9月就業報告。

歐元區9月份的通脹率自2021年年中以來首次跌破2%，這強化了歐洲央行10月降息的理由。歐盟統計局周二公布的數據顯示，歐元區9月通脹率從8月份的2.2%降至1.8%，主要原因是能源成本下降和商品價格疲軟。

與此同時，由於服務價格增長放緩，更受關注的核心通脹率從2.8%降至2.7%，低於預期的2.8%。歐洲央行已經在6月和9月下調了利率，歐洲央行總裁拉加德周一發出了迄今為止最明確的信號，即鑒於價格趨勢樂觀，本月晚些時候可能會再次降息。

投資者因拉加德的言論而提高了對更快降息的押注，目前市場認為歐洲央行在10月17日降息的概率從上週初的25%提高到了85%。此外，市場還認為年底前降息幅度將略高於50個基點，這意味着市場已完全消化了連續降息的可能性。

歐元兌美元走勢，技術圖表見，歐元兌美元近幾日明顯居於1.12下方，在8月下旬匯價曾在此關口遇阻後回落，因此，隨著RSI及隨機指數均剛呈回落跡象，若然短線匯價尚未可明確突破1.12關口，則短線或有回調傾向，支持位先會回看1.1060及1.10，較大支撐料為1.0950及1.0880水平。至於向上較大阻力將會參考去年7月高位1.1275以至1.15關口。

澳元兌美元調整壓力加劇

澳元兌美元周一觸及20個月新高0.6942。上周末，中國央行要求各大銀行在10月底前降低存量房貸利率。廣州、上海和深圳等一系列特大城市也大幅放寬了購房限制。這使得鐵礦石價格在周一大漲10%，這對澳洲來說是一個利好，因為澳洲的資源產業已經幫助工黨政府在截至2024年6月的年度連續第二次實現預算盈餘，達到158億澳元。澳元兌美元走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數正自超買區域呈初步回落，示意調整壓力加劇。支持位先會留意0.6860及25天平均線0.6770，下一級料為0.6560及0.65水平。阻力位預料在0.6950以至0.70關口，中線關鍵參考去年2月高位0.7157。