

透視 港股



葉尚志 第一上海首席策略師

10月4日，港股稍為回吐一日後，又再持續衝高，市場氣氛維持壯旺，在憧憬A股國慶假期後延續突出表現下，資金都在繼續挖掘題材來積極參與，盤面處於輪流炒輪流推高的階段，大漲小回的格局仍見保持。恒指漲逾600點，初步突破2023年的高位22,700點，創出了兩年半以來的新高，大市成交量進一步回降至2,600億元水平，雖然比周一的5,000億元減少了近一半，但仍處於歷史高位水平。

在盤面流動性依然保持充裕壯旺的狀態下，估計權重指數股有開始表現分化的機會，但是焦點有轉移至二線藍籌股方面的傾向。走勢上，恒指仍在延續過去12個交易日、每日低位逐步上移的運行模式，顯示市場現時仍處於多頭主導的市況裏，而周五的日內低位見於21,824點，此點位可以看作是恒指目前的好淡分水線。

港股先跌後倒升，在開盤初段曾一度下跌289點低見21,825點，美團-W(3690)高層減

多頭依然主導大市

布研發出首台國產深紫外光曝光機(DUV)，可以生產8納米以下的芯片，估計都是刺激推動相關股的消息原因。中芯國際(0981)漲29.31%，是漲幅最大的恒指成份股，而華虹半導體(1347)和上海復旦(1385)，也分別漲29.63%和26.39%。

恒指收盤報22,736點，上升623點或2.82%。國指收盤報8,156點，上升242點或3.06%。恒生科指收盤報5,227點，上升248點或4.99%。另外，港股主板成交量一步回降至2,615億多元，而沽空金額331.2億元，沽空比率12.67%。至於升跌股數比例是1,526:580，日內漲幅超過40%的股票有43隻，而日內跌幅超過13%的股票有47隻。港股通休市暫停至周二重開。

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。

持的消息曾一度影響氣氛，但是在美團股價迅速重拾升勢下，市場也得以恢復穩好的狀態，並且有往二線藍籌股來進一步擴散，市場人氣繼續保持亢奮壯旺。

指數股普漲 惟升幅收斂

指數股又再普漲但總體升幅有所收斂，其中，半導體芯片股成為了資金追捧的熱點，市場傳出外資機構近期頻頻出現於半導體公司的調研名單中，加上9月中時曾傳出工信部宣

股市 領航

高端化戰略顯效 華潤啤酒可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

華潤啤酒(0291)的淨利潤也實現了穩定增長，2024年上半年實現營業收入237.44億元(人民幣，下同)，純利為47.05億元，較去年同期上升1.2%。這一增長在激烈的市場競爭中顯得尤為不易，也體現了華潤啤酒在盈利能力上的穩定性。

集團的高端化戰略取得了顯著成效，中檔及以上啤酒銷量佔比首次超過了50%，這一里程碑標誌著華潤啤酒在產品結構優化上邁出了重要一步。此外，次中檔及以上啤酒銷量實現了單位數的增長，尤其是通過電商管道的銷量同比增長約60%，這一變化反映了公司在新興銷售管道上的成功布局。

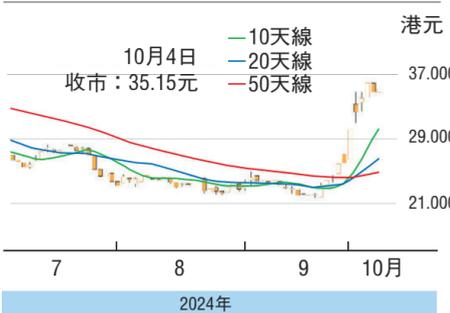
啤酒及白酒品牌皆見增長

在具體產品方面，華潤啤酒的高檔及以上啤

酒銷量同比增長超過10%，其中「喜力」、「老雪」和「紅爵」等明星產品的銷量均實現了超過20%的增長，這些數據不僅證明了華潤啤酒在高端市場的競爭力，也顯示了消費者對於高品質啤酒的強勁需求。除了啤酒業務，華潤啤酒的白酒業務也呈現出迅速的增長勢頭。2024年上半年，白酒業務的綜合營業額達到11.78億元，較去年同期上升約20.6%，特別是全國性高端大單品「摘要」的銷量同比增長超過50%，這一成績不僅為白酒業務的增長提供了核心動力，也顯示了華潤啤酒在白酒市場的競爭力。

在產品創新和品牌建设方面，華潤啤酒不斷推陳出新，推出了多款新品，並通過一系列行銷活動加強了與年輕消費人群的情感鏈接，提升了品牌價值。這些舉措有助於華潤啤酒在激烈的市場競爭中保持品牌的活力和吸引力。最後，華潤啤酒在管理效率上也取得了顯著提升。通過集中化大工廠生產提升智能化程度和工藝效率，加強供應商管理和周邊生產配

華潤啤酒(0291)



套企業的協同，公司有效降低了產業鏈成本，提升了物流和組織效率。這些內部管理的優化為華潤啤酒的長期發展奠定了堅實的基礎。筆者認為，可考慮於32元(港元，下同)買入，上望37元，跌破29元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華潤啤酒(0291)	35.15	37.00
港交所(0388)	376.20	-
中海油(0883)	21.55	23.90

板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

莫忘風險 港交所宜小注短炒

內地本周迎來「十一」黃金周假期。作為打工一族，長假期可與家人共聚，又或趁此出外遊玩肯定是一大樂事；但對內地投資者卻可能會有另一番感受。難得A股及港股氣勢如虹，自然不想放過任何炒作/獲利機會，所以今次黃金周假期很可能是他們最不想放假的假期。或者大家也不想落後於人，結果在假期前蜂擁入市，周一A股總成交便達到破紀錄之約2.6萬億元人民幣，而開市35分鐘便達到一萬億元人民幣成交更是史無前例。港股表現當然亦不失禮，周一成交達到破紀錄之5,058億元，指數亦突破21,000點關口。截至昨日為止，恒指最高更曾升至22,742點，以年初至今計，恒指及科指累升分別達到33%及39%。

雖然市勢如此熾熱，不過其實筆者並不特別喜歡，皆因「雞犬皆升」，除了判斷板塊強弱外，基本上沒分析可言，唯一就是考大家膽量而已。由於筆者投資策略一向均比較保守以及奉行「Buy & Hold」，所以在今次大升市中受惠不算多，反而短炒投機客則肯定笑逐顏開。面對港股「大時代」，投資者當然不應放過如此機會，何況在「升市莫估頂」之情況下，「估頂」也實在沒有意思。但亦要謹記升市之本質。套用偶像德國股神科斯托蘭尼的一句名言，「投資需要夢想，沽貨需要理智」；今次升市名副其實是資金+政策市，所以越落後/低殘股份反彈力度越大，但當個別股份單日可以動輒升兩三成，筆者亦頗懷疑有關情況可維持多久。另外，不知各位是否還記得250日線之概念，經近日大幅抽升下，恒指亦已突破並拋離250天線(約21,600點)水平，且看後市是否能企穩該水平，屆時則再確認大市真轉勢也未遲。

升8%至10%止賺 跌5%止蝕

至於股份部署方面，正如上文提到，現在入市是考膽量遊戲，但若仍想趁勢的話，則港交所(0388)可能會較合適，畢竟其股價表現短期視乎投資氣氛，以港股本周在缺乏北水成交仍能維持近3,000億至4,000億元來看，投資氣氛未見逆轉，加上持續維持成交量成交，其業績表現亦能得到保證。買賣策略則以買入價計之8%至10%作回報，另以5%作止蝕(此策略可應用於近日有意短炒之投資者)。至於注碼則除非有異常強心臟或信心爆棚，否則亦只宜小注而已。

(筆者並未持有相關股份)

紅籌國企 窩輪

張怡

中東局勢緊張刺激國際油價上升，紐約期油已由上月底每桶約68美元，升至現時每桶超過74美元。作為「三桶油」之一的中海油(0883)近日現連續5日的反彈行情，股價昨收報21.55元，升0.65元或3.11%，已企於逾1個月以來高位。由於集團早前公布的上半年業績理想，在資金流向有利實力中資股下，料該股後市挑戰此前的年內高位。

業績方面，截至今年6月底上半年，中海油歸母公司股東淨利潤為797.3億元(人民幣，下同)，按年升25%。中海油擬派中期息0.74港元，按年升25.4%，也創歷史同期新高。期內，中海油收入為2,267.7億元，按年升18.1%。油氣銷售收入為1,851.1億元，按年升22%。而貿易收入按年升3%至366.3億元。

集團上半年淨產量達362.6百萬桶油當量，按年上升9.3%，國內外油氣產量均突破歷史最好成績。展望下半年，中海油表示將鎖定全年生產經營目標，推動增儲上產再創新佳績、降本提質增效取得新進展、產業轉型升級邁出新步伐，加速推進世界一流能源公司建設。

最新的投產消息顯示，中海油擁有100%權益、並擔任作業者的深海一號二期天然氣開發項目日前投產。該項目位於南海北部海域東南盆地，平均水深約900米，主要生產設施為新建1座固定生產平台和3個集中式水下井口。計劃投產12口開發井，預計2025年實現日產天然氣162萬立方英尺、凝析油3,931桶的高峰產量。

講開又講，同樣由中海油擁有100%權益、並擔任作業者的流花11-1/4-1油田二次開發項目早於上月已投產，計劃投產開發井32口，預計至2026年可實現高峰產量每日約1.79萬桶油當量，油品質質為重質原油。該項目位於南海東部海域，由流花11-1和流花4-1兩個油田組成，平均水深約305米，主要生產設施為新建1座深水導管架平台「海基二號」和1艘圓筒型FPSO「海葵一號」。集團近期接連有新項目投產，可望成為未來盈利增長的動力。

就估值而言，中海油往績市盈率7.56倍，市賬率1.4倍，在同業中雖不算便宜，但作為行業龍頭，應可享較高估值。此外，該股股息率近6厘，論股息回報也具吸引。趁股價走強跟進，上望目標為52周高位的23.9元(港元，下同)，惟失守20元關則止蝕。

看好中海油留意購輪24717

若看好中海油後市表現，可留意中海油韓投購輪(24717)。24717昨收0.243元，其於2025年2月17日最後買賣，行使價25.05元，現時溢價21.88%，引伸波幅45.22%，實際槓桿6.15倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資 分析

違約內房債價有望谷底反彈

現階段的一系列救市政策有望帶動短期銷售表現，正如今年5月推出新政後，6月的百強銷售額按月反彈36%，但其後數月卻無以為繼。這些政策的成效仍有待觀察，現階段未能斷言這些政策可否扭轉內房的銷售基本面。

近期內房股價表現優秀，這或會為發展商帶來實際意義。對於未違約但有一定流動性壓力的發展商而言，它們的配股機會及空間大幅增加(可參考2023年初的內房配股潮)，股權融資能力提升有望降低這些發展商在短期債務違約的可能性。

境外債重組有望提速

對於已違約的發展商而言，由於大部分重組涉及債轉股方案，股價暴漲會改善這些公司的預期回收價值。現時股價與債價所反映的看法有較大分歧，但在內房進行境外債務重組後，不少債權人本金最終會轉化成新股(透過可換股債券或直接重組生效後發行新股用作代價)，意味著若強勢股價能維持現時

FSMOne環球債券部助理研究經理 施家頌

水平，這些債券(當中的部分或全數本金，視乎個別發行人的方案而定)最終會趨同於股票的價值。

另外，上述提到的股價暴漲理應會推動或加速更多境外債權人支持重組方案，令更多內房公司能夠盡快完成境外債重組，債權人一般會希望盡快取得新股並於市場拋售，以收回更多的本金。投資者需留意，這部分重組方案的債轉股部分有金額限制，即使全數選擇相關工具亦未必可將本金全部轉換，這些經重組所發行的可換股債券要在未來數年才能陸續轉換成新股，而新股亦可能設有禁售期，期間股價可以大幅回落，因此當中的不確定性仍然較大。但始終這些股票的預期價值已大升，這會促進重組，並有望成為違約內房債價反彈的動力之一。

(摘錄)

金匯 動向

美國10年期債息續升 日圓偏弱

美元兌日圓本月初企穩141.65水平走勢轉強，周四曾向上逼近147.25水平逾6周高位，周五大部分時間處於145.90至146.90之間。市場預期美國聯儲局11月份會議將續有減息行動之際，美國10年期債息本周尾段反而連日上升，周五曾攀升至3.87%水平逾4周高位，支持美元兌日圓表現。此外，美國聯儲局主席鮑威爾本月初的發言不傾向在11月份會議大幅減息之後，美元指數連日反彈，周四曾向上接近102.10水平逾6周高位，同日美元兌日圓向上觸及147水平。

日本經濟產業省本月初公布8月份工業生產初值按月及按年均掉頭下跌，分別有3.3%及4.9%跌幅，而日本央行本週三公布9月份短觀季報顯示，大型企業製造業景氣判斷指數為13，與6月份相若，而中型企業製造業指數則為8，亦與3月份相同，數據未對日圓構成支

持。雖然日本8月份的消費者物價指數與核心消費者物價指數分別攀升至10個月及6個月高點，但日本央行9月份會議卻保持利率政策不變，而日本新任首相石破茂與日本央行行長植田和男近日的發言亦傾向不急於作出進一步的緊縮行動，預示日本央行10月31日會議頗有機會繼續按兵不動，抑制日圓表現。隨着美國10年期債息連日上升，升幅有擴大傾向，預料美元兌日圓將反覆走高至148.00水平。

減息預期及地緣政治支撐金價

周四紐約12月期金收報2,679.20美元，較上日升9.50美元。現貨金價周四在2,637美元獲得較大支持呈現反彈，周五曾向上接近2,668

投其所好

港股歷年10月表現升多跌少

港股仍然反覆造好，恒指收市上升623點，收報22,736點，成交縮減至2,615億元。下周一是A股最後一天的國慶節假期，周二復市，市場憧憬A股有望追落後，內地券商股昨日仍然維持升勢。

進入10月份，也可參考歷年的表現。過去十年(2014-2023年)，10月份出現6升4跌的情況，平均下跌0.54%。當中跌幅最大的是2022年下跌13.7%；升幅最大的是2015年的升8.6%。

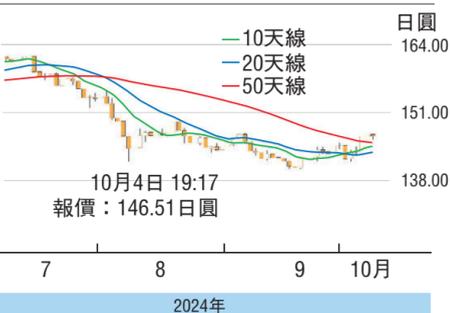
留意未來成交變化

今年相信可以樂觀一些，主要是美國已進入減息周期，加上內地推出救樓市及股市措施，短線氣氛依然火熱。惟要留意成交是否配合，關鍵是A股復市後北水是否持續流入。

(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

美元兌日圓



美元水平。美國公布9月份非農數據之前，現貨金價連日保持在2,637至2,668美元之間的活動範圍，不過投資者對聯儲局未來繼續減息的預期未有改變，加上中東局勢緊張，支持金價上行。預料現貨金價將反覆走高至2,680美元水平。