

透視 調整展開 進入多空博弈階段



葉尚志 第一上海首席策略師

10月8日，港股持續急升兩周後，終於出現顯著調整。事實上，A股在國慶假期後的復市表現是挺好的，上綜指以市場預期的10%漲停開盤，雖然盤中漲幅曾一度明顯收窄，但最終仍上升4.59%至3,490點來收盤，創出兩年半以來的新高。然而，除了A股復市重開表現之外，市場另一焦點放在國家發改委的新聞發布會上，會上強調有信心實現全年經濟目標並承諾進一步支持經濟增長，但市場期待的重磅財政增量政策卻未有太多具體的提及，消息對於近日已偷步熱烈炒上的港股帶來了反高潮的行情走勢。

恒指跌了接近2,200點，跌回到21,000點以下收盤，基本上已把在A股休市期間偷步炒上的升幅蒸發掉，而大市成交量亦見激增至逾6,000億元創歷史新高紀錄，在放天量下挫的情況下，顯示市場確實遇上了明顯的回吐壓力。

多頭主導市況有所改變

走勢上，恒指維持了13個交易日，每日低位逐步上移的運行模式受到破壞，過去兩周多頭主導市況的格局已有所改變，後市進入多空博

弈的階段，不排除仍有震盪調整的空間，而A股後續表現是影響港股現時走勢的關鍵。

港股出現低開低走，在盤中曾一度下挫2,337點低見20,763點，盤面出現亢奮普漲後的普跌，多頭主導的市場狀態已出現改觀，相信市場穩定性需要逐步再次重新建立。指數股全線下挫，其中，需要較長時間來觀察政策成效的內房股跌幅居前，龍湖集團(0960)跌22.6%，是跌幅最大的恒指成份股，而中國海外(0688)和華潤置地(1109)，也分別跌了15.8%和13.35%。

另一方面，公用股體現出較強的抗跌力，電能實業(0006)跌0.2%，長江基建(1038)跌1.53%，跌幅明顯少於大市，加上近期股價已見調整過，估計有成為資金現時避險的目標。

港股通重開再現淨流入

恒指收盤報20,927點，下跌2,173點或9.4%。國指收盤報7,484點，下跌847點或10.16%。恒生科指收盤報4,696點，下跌691點或12.82%。另外，港股主板成交量激增至6,204億多元，而沽空金額有758.4億元，沽空比例12.22%。至於升跌股數比例是231:1920，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過31%的股票有39隻。港股通重開出現淨流入，在周二錄得接近21億元的淨流入額度。

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

新藥市場潛力佳 信達生物看俏



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

信達生物(1801)集研發、臨床開發、生產製造及商業化能力於一體，致力開發、產銷腫瘤、CVM、自身免疫、眼科等重大疾病領域的創新藥物，已建立豐富的產品管線，涵蓋一系列創新藥物形式，包括單克隆抗體、多特异性抗體、免疫細胞因子、ADC、細胞治療及小分子藥物。

集團現時商業化產品組合擴大至11款產品，打造符合全球質量標準的全面集成生物製藥平台。截至今年上半年，集團產品收入錄得逾38億元(人民幣，下同)，較去年同期大幅增長55%；另銷售及市場推廣行政開支，佔總收入的比例下降，使其除息、稅、折舊及攤銷前虧損，縮窄39.9%至1.6億元。

集團早前宣布，國家藥品監督管理局藥品審評中心，已正式受理匹康奇拜單抗注射液

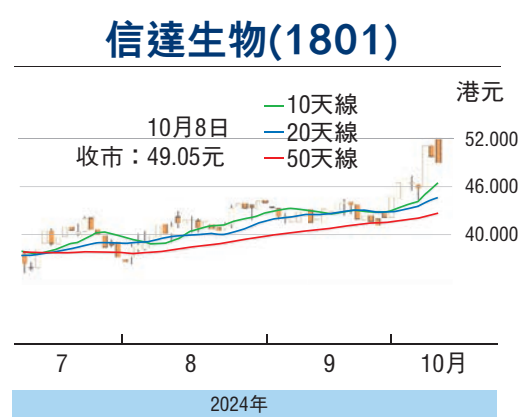
的上市申請，用於治療中重度斑塊狀銀屑病。是次受理是基於內地中重度斑塊狀銀屑病，受試者中開展的III期註冊臨床研究的積極結果。該研究於2024年5月順利達成。

續加速綜合產品線新產品上市

展望未來，集團將加速綜合產品線新產品上市，解鎖關鍵慢病治療的龐大潛力。集團最近披露差異化資產的積極數據，包括瑪仕度肽的GLORY-1三期研究結果、IBI343和IBI363等潛在同類首創新分子類型資產的初步數據。

此外集團旗下IBI112和IBI311，分別臨近和進入新藥上市評審階段，市場潛力可觀。至於已上市的产品組合中，分別針對腫瘤、心血管及代謝，和自身免疫領域的大量患者群體，有望利用這些治療領域內的協同效應，將新產品組合更有效益推向市場，並正從生物技術企業向生物製藥企業轉型。

同時集團近期密集公布腫瘤和代謝管線的臨床數據，驗證其在關鍵賽道上的布局優



勢，其中瑪仕度勝肽48周減重及脂肪肝降低效果優異，集團正考慮將其開發拓展至青少年肥胖、心衰、睡眠呼吸中止症等治療手段較有限的疾病領域，另後者將於年底前後在內地獲批上市，為未來12個月的重點，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)

投資觀察

A股國慶假後維持熾熱市場氣氛



曾永堅 橡盛資本投資總監

舉世關注A股於十一黃金周假期後復盤表現，結果是基本延續假期前的強勢，三大主要股指開盤後已升逾一成，其後市場借中央未有如預期般發布更多大規模具震撼力的刺激政策，三大指數升幅明顯收窄，但各板塊皆走高，當中，半新股更漲19%。

上證綜合指數開盤跳升337點或10.13%至3,674點，屬於昨天最高點，隨後升幅減半，終盤於3,490點，升153點或4.59%，成交1.51萬億元(人民幣，下同)；深成指終盤於11,495點，漲965點或9.17%，成交1.94萬億元；創業板指數終盤大漲375點或17.25%。

滬深兩市投資氣氛繼續熾熱，開盤後僅20分鐘，兩市成交額合計已突破1萬億元，刷新今年9月30日創下的歷史最快破萬億元紀錄，昨天全日成交額增逾三成至3.45萬億元，再成內地股市歷史新高紀錄。

國家發改委於十一假期完結後即舉行發布會，介紹「系統落實

一攬子增量政策實推動經濟向上結構向優、發展態勢持續向好」。發改委主任表示，會從五大方向：1) 加大宏觀政策逆周期調節、2) 擴大國內有效需求、3) 加大企業幫助、4) 推動房地產市場止跌回穩、5) 提振資本市場，推出一攬子增量政策。

冀藉財富效應提振消費

發改委表示，當前7,000億元中央預算內投資已經全部下發，用於「兩重」建設。相應的1萬億元超長期特別國債已經全部下達到項目和地方。2025年將繼續發行超長期特別國債，近期將在年內下達明年1,000億元中央預算內投資計劃和1,000億元的「兩重」建設項目清單，支持地方加快開展前期工作。

此外，發改委重申對房地產及股票市場的支持，其政策基調與最近的中國人民銀行、中央政治局會議一致，反映中央希望通過財富效應提振消費者信心的緊迫性更強。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

市況分析

恒指失守10天線 成交再破紀錄



岑智勇 梧桐研究院分析員

周二恒指低開，首分鐘上試22,902點的全日高位後，反覆下跌，至10:36跌至20,763點的全日低位後反彈，彈至21,700水平牛皮。恒指走勢在15時後再轉差，回至20,900水平靠穩，全日波幅1,330點。恒指收報20,927點，跌2,173點或9.41%，成交金額6,204.38億元。國指及恒科指分別跌10.17%及12.82%，三項指數都下跌，以恒科指走勢較差。

恒指、國指及恒科指成份股全線下跌，恒指成份股中，龍湖集團(0960)及中國人壽(2628)分別跌22.608%及20.876%，為最大跌幅恒指成份股。另一方面，主板共有49隻股份跌幅在30%以上。恒指以「大陰燭」收市，跌至9月30日以來低位，收市失守10天平均線(約21,114)，而且成交急增及破紀錄。MACD牛差收窄；全日上升股份235隻，下跌1,983隻，整體市況明顯轉差。

事實上，筆者早在10月8日早市的文章中，已引用擦鞋理論(Shoeshine boy theory)去分析現時的港股市況。言猶在耳，恒指在當天急跌，但願該文章能幫到讀者們去避險。

留意香格里拉招商局中國

以下股份在金融科技系統出現信號，僅供參考：香格里拉(0069)和招商局中國基金(0133)。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議。)

滬深股市 述評

資金加速入場 滬深兩市再放天量大漲

滬深市場昨日延續暴漲，量能再創新高。截至收盤，上證指數收報3,490點，漲4.59%，深證成指收報11,495點，漲9.17%，創業板指數收報2,550點，漲17.25%，兩市成交金額3.5萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日放量0.9萬億元，且再創歷史新高。計算機、電子、電力設備、美容護理、通信及國防軍工6個行業漲幅超10%。

昨日市場延續節前動能，再次異動大漲，

我們點評如下：1. 國慶長假後第一個交易日增量資金繼續快速加速入場，帶動兩市再度放天量暴漲。2. 走勢上看，雖然兩市高開後漲幅有所回落，但指數收盤保持暴漲，市場賺錢效應良好，且做多力量仍有充足彈藥。3. 驅動本輪行情的政策預期仍在持續發酵。4. 策略上守住倉位，短期如有回調仍將是有效的配置機會。

市場目前仍在增量資金推動下保持指數層面普

興證國際

漲暴漲的強修復階段；增量資金不止，市場上攻的趨勢就不會輕易改變，結構上也不會出現明顯分化。

密切關注後續政策出台力度

因此，近日我們仍強調守住倉位，消息面密切關注後續政策出台力度，資金面關注成交量放大的持續性以及領漲龍頭的強度表現。進取型投資者可關注彈性較高的雙創、北交所等方向，留意金融科技、非銀金融以及超跌成長等板塊。穩健型投資者可關注主板消費、地產等順周期品種的修復。

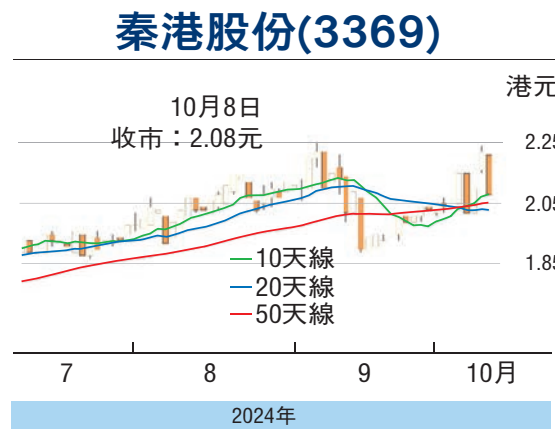
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
信達生物(1801)	49.05	-
香格里拉(0069)	5.86	-
秦港股份(3369)	2.08	2.50
中遠海控(1919)	12.30	15.14

股市縱橫

韋君

估值折讓王 秦港獲北水收集



港股昨天大跌9%，恒指失守21,000關，乃近周暴漲逾5,000點健康調整。北水吸納大折讓碼頭股意慾未減，秦港股份(3369)較A股折讓五成，可收集。秦港在港上市11周年，A+H市值248.8億元，H股佔17.26億元。河北港口集團持有56.27%股權。秦皇島國資委持有9.12%。

集團運營的秦皇島港、黃驃港碼頭以及通過聯營公司運營的曹妃甸港碼頭，是中國內貿煤炭運輸大通道的樞紐港，大秦線運輸煤炭的主要中轉港，並為環渤海地區的礦石碼頭運營商，合共運營62個泊位。今年6月底，吞吐量為2.0216億噸，按年增2.89%。其中，煤炭吞吐量按年跌8.03%至1.02億噸；金屬礦石吞吐量按年增17.82%至7,605萬噸。

秦港在7月掛牌轉讓京唐鐵路股權已完成。秦港股份9月2日宣布，向獨立第三方卡慕曼尼出售唐山京唐鐵路14.29%股權，現金代價4,000萬元(人民幣，下同)。完成後，公司不再持有唐山京唐鐵路任何股權。

集團上半年出售部分資產。在5月，集團非全資有限公司唐山曹妃甸煤炭港務(集團持有其51%權益)以1.47億元，減持唐山港曹妃甸拖船全部18.03%股權。完成後，集團持有35%權益之聯營公司唐山曹妃甸實業港務繼續持有唐山港曹妃甸拖船40.99%權益。預期出售事項為唐山曹妃甸煤炭港務錄得6,483萬元收益。

管理層今介紹業務發展

秦港股份執董兼總裁聶玉中等管理層今日(9日)收市後舉行上半年業績說明會，圍繞出售資產及下半年業務展望、環渤海高質量發展機遇等看法受關注。秦港在9月份可謂快落快上，月初升上2.26元(港元，下同)創逾3年高位，其後獲利調整至1.86元承接，其間回調20%，在中央推出「財政組合拳」提振樓市及股市後，股價再展升勢，周一急升逾5%即9月初高位，昨受大市跌逾2,100點影響，回落至2.03元，收報2.08元，跌0.14元或6.3%，成交1,300萬元。現價市盈率7倍，預測6.6倍，息率4.3厘，市賬率0.58倍，估值不貴。

該股現價較A股3.76元人民幣折讓五成，成為近月內地資金增持對象，其中長城人壽自6月起至8月15日，在市場9次增持秦港共1,589.55萬股，涉資3,058萬元，每股均價1.792元。持股權益由5.21%增至13.09%。該股昨天回調有利收集，上望2.50元，跌穿1.90元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中遠海控績優逆市抗跌

內地股市昨日長假後復市一如預期造好，這邊廂的港股則出現較明顯的獲利回吐，收市挫9.41%，收報20,927點。大市拋風四起，惟觀望部分有業績支持的個股抗跌力仍佳，當中於昨日除淨的中遠海控(1919)，股價早市曾增逾13.48元，收報12.3元，收窄至升0.12元或1.06%，因集團早前公布的上半年業績對辦，剛發布的盈喜又令市場有驚喜，在消息面利好下，料其反彈的空間仍在。

業績方面，截至今年6月底止，中遠海控上半年錄得盈利168.7億元(人民幣，下同)，按年增1.9%，每股盈利1.05元，派中息每股0.52元，較去年同期多1.9%。另外，集團昨日發盈喜，預計今年9月底止九個月歸屬於上市公司股東的淨利潤約為381.21億元，相比2023年同期重述後數據約220.71億元，增長約72.72%。單第三季將錄得歸屬於上市公司股東的淨利潤約為212.51億元，相比2023年同期重述後數據約55.10億元，增長約285.66%。

今年前三季度，全球主要市場貨量溫和增長，有效運力供給受紅海局勢持續影響，供應鏈總體呈現緊張態勢；第三季度，隨著歐美主幹航線市場進入旺季，該公司集裝箱航運業務實現量價齊升。首季預期將錄得息稅前利潤(EBIT)約544.14億元，相比2023年同期重述後數據約332.36億元，增長約63.72%；就第三季度，集團預計將錄得息稅前利潤(EBIT)約為297.58億元，相比2023年同期重述後數據約85.28億元，增長約248.95%。

就估值而言，中遠海控往績市盈率7.58倍，市賬率0.92倍，在同業中並不貴，而股息率約6.6厘，也具吸引力。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位的15.14元(港元，下同)，惟失守50天線支持的11.45元則止蝕。

美團博反彈 吼購輪27790

美團-W(3690)昨天大跌15.48%，收報180.2元，為沽壓較明顯的權重科網股。若看好該股後市表現，可留意美團摩通購輪(27790)。27790昨收0.29元，其於2025年5月26日最後買賣，行使價為200元，兌換率為0.01，現時溢價27.08%，引伸波幅97.87%，實際槓桿2.23倍。