

內房股兩連升 10月房企銷售回暖



葉尚志 第一上海首席策略師



11月1日，在迎接「超級周」即將到來的前夕，港股繼續反覆鞏固行情。恒指連跌兩日後出現回升，漲了近190點以20,500點水

平來收盤，仍未走出19,700至21,133點的波幅範圍。正如我們指出，後市要走出這範圍後才有新方向展現的機會，整固了半個月時間的市場格局狀態才有望出現突破。未來一周是關鍵的「超級周」，市場將要面對多項重磅事件消息的到來，人大常委會的會議內容、美國總統的花落誰家，以及美聯儲的最新議息決定，都是全球投資市場的關注焦點，宜密切注視事態發展和市場反應。

事實上，外圍市場的波動情況已見有所加劇，美股標普500指數在周四創出了兩個月以來的最大單日跌幅，而日股NKY指數在周五也急跌逾1,000點或2.6%，要注意警惕市場的短期波動性風險有增加機會，但同時也是考驗港股市承接力的最佳時候。

騰訊反彈有利市場氛圍

港股表現震盪走高，在盤中段曾一度上升350點高見20,667點，內房股連續第二日撈

市。焦點權重股騰訊控股(0700)也出現了反彈，都有利市場氣氛保持，但是汽車股持續受壓，第四季業績指引保守的理想汽車-W(2015)跳空下跌逾9%。手機相關股和芯片半導體股也集體出現拋售，似乎市場在美國總統選舉結果出來之前，已有提前部署控制風險的情況。

中指研究院發布，內地今年前十個月累計的百強房企銷售總額接近有3.5萬億元人民幣，按年跌34.7%，但是跌幅較前九個月明顯收窄了4.08個百分點，主要是在9月底推出了

一系列支持樓市政策後，10月房地產市場道出現了明顯回暖，以10月單月百強房企銷售額來看，按年上升10.53%，按月更是大升67.45%。消息加強了市場對房企的信心，中國海外(0688)漲了4.3%是升幅第三大的恒指成份股，而龍湖集團(0960)和華潤置地(1109)也分別漲逾3%。

港股通第二日現淨流入

恒指收盤報20,506點，上升189點或0.93%。國指收盤報7,343點，上升79點或1.08%。恒生科指收盤報4,484點，下跌15點或0.34%。另外，港股本板成交量回降至1,414億多元，而沽空金額有160.6億元，沽空比率11.36%。至於升跌股數比例是841:803，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有47隻。港股通第二日出現淨流入，在周五錄得有接近43億元的淨流入額。

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。

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

下周「重頭戲」後局勢將漸明朗

近期全城談論「恐龍經濟」，作為一個恐龍狂熱及考古之愛好者，筆者亦想「揸一腳」分享一點意見。觀乎現時之發掘情況仍相當初步，尚有多少化石仍有待發掘；不過四川自貢作為內地以至全球最重要之恐龍化石產地(當地貢井區上月又發現一處新恐龍化石點)，該博物館又與日本福井恐龍博物館及加拿大The Royal Tyrrell Museum of Palaeontology並稱為全球三大恐龍化石博物館，當地亦有恐龍主題公園，故每年均能吸引大批旅客到訪。

不過真正商機可能是那些「識行識走」甚至能出聲之仿真恐龍。據內地媒體引述據自貢市商務局統計，當地大大小小之仿真恐龍企業逾200家，而全球有70%之仿真恐龍均產自當地，銷售地區更包括歐美等70多個國家及地區。由此可見恐龍所帶來之商機確不容少觀！

港股方面，本周維持區間上落，20,800點之上阻力不輕，惟沽壓亦不算大，成交亦有縮量之情況；畢竟下周投資市場將迎來今年最大重頭戲，周二(11月5日)之美國總統大選、周中之聯儲局議息會議，以及全國人大常委會議(11月4日至11月8日)對政經局勢之影響舉足輕重，局勢亦有望會漸變得明朗。

提防利好落空 港股升幅或縮水

值得留意的是，恒指及科指自9月抽升後，雖然10月累跌3.9%及5.3%，但全年累計兩者升幅暫仍接近兩成，不但在全球股市中表現「靚靚」，亦顯著優於滬深兩市(上綜指及深成指年內暫分別累升10.25%及11.2%)；筆者有少許擔心若利好憧憬最終落空，港股年內升幅或有機會「大縮水」矣。

最後談談美股。早前透過統計數據去證明美股選舉年表現不會太差，納指本周亦終繼道指及標普500指數後順利破頂。科企業績表現普遍優於預期，成為納指之最大推手，當中以Google母企Alphabet之季績表現最有驚喜，各個主要業務表現均勝預期，同比增長35%之雲業務表現則最突出。

美科技巨企業績對辦可逢低吸

不過筆者認為最值得關注之地方是企業如何透過運用AI，達至成本效益最大化。Alphabet表示現時超過1/4新代碼由AI生成，其客戶中約30%亦加深對AI產品組合之應用；從經營利潤率由第二季之29.83%增至32%便可了解到AI對其之幫助。

另外，雖然微軟因展望不及預期導致盤前股價下挫，不過AI對其助力亦不少，Azure雲業務中12個百分點便來自AI服務，集團亦預期AI業務預計在下季將達到年收入100億美元，有望成為微軟史上最快速達到該里程碑之業務。總括來說，兩者業績表現筆者均相當欣賞，建議可逢低吸納作中長線持有。(筆者並未持有相關股份)

股市領航

業務穩中求進 中國銀河具增長亮點



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中國銀河(6881)2024年中期的財務表現呈現穩健增長的態勢。報告期內，集團實現營業收入和淨利潤的雙增長，其中營業收入達到156.2億元(人民幣，下同)，淨利潤為43.9億元，顯示出集團盈利能力的提升。期末總資產和淨資產規模分別提升

至6,632.05億元和1,304.95億元，淨資產規模首次突破千億大關，這一里程碑標誌着公司資產實力的顯著增強。

在財富管理業務方面，中國銀河表現尤為亮眼，營收規模達到91.29億元，客戶總數超過1,550萬戶，北交所合格投資者數量行業排名第一，這反映了集團在財富管理領域的競爭力和市場影響力。此外，集團投資交易業務營收達到58.26億元，毛利率提升3.42個百分點，體現了公司「穩中求進」的投資策略正在逐步見效。

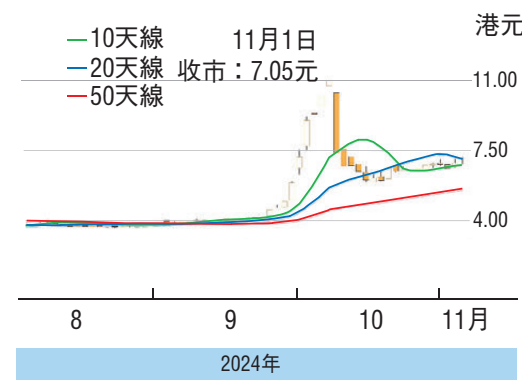
中國銀河的國際業務同樣表現不俗，成為亞洲布局最廣的中資券商之一，積極參與「一帶一路」建設，服務超過1,600萬名客戶，展現了集團國際化戰略的成效。中國銀河聚焦科技自立自強，支持科創龍頭企業和服務中小微企業成長，助力科技金融大文章，體現了公司對國家戰略的積極回應和服務能力。

未來發展潛力備受看好

另外，集團截至今年9月底首三季業績，錄得營業收入270.86億元，按年增長6.29%。純利69.64億元，按年升5.46%；每股收益0.55元。單計第三季，營業收入100億元，按年升23.92%。純利25.75億元，按年升54.79%；每股收益0.2元。

集團聚焦金融服務實體經濟，積極落實服務國家戰略，包括科技金融、綠色金融、普

中國銀河(6881)



惠金融、養老金融和數字金融等領域，這些增長亮點不僅體現了中國銀河在行業中的競爭力，也預示着集團未來發展潛力巨大。可考慮於6.65元(港元，下同)買入，上望8.50元，跌穿5.70元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

樓市報佳音 中海外續看漲

住房城鄉建設部昨日公布數據顯示，今年10月商品房銷售面積按月「銀十」超「金九」，為2007年起首次。10月全國新建商品房網籤成交量按月增長6.7%；二手房網籤成交量按月增長4.5%；新建商品房和二手房成交總量按月增長5.8%。數據並顯示，10月成交量增長從一線城市向更多城市擴大。

新樓市數據報佳音，刺激一眾內房股再成市場熱捧對象，當中中國海外(0688)走高至15.5元報收，升0.64元或4.31%，為升幅最大的國指成份股。由於市場對樓市第四季回暖抱有信心，預計中海外業績改善的空間仍在，故其後市回升仍不妨看高一線。

業績方面，截至今年9月底止第3季度，集團的收入為226.5億元(人民幣，下同)，按年下跌19.82%；經營溢利為21.3億元，按年下跌39.66%。首9個月，集團的收入為1,095.8億元，按年下跌6.67%；經營溢利為181.8億元，按年下跌19.56%。中海外指出，集團繼續保持穩健的財務狀況與強勁的成本優勢，淨



張怡

借貸比率和融資成本維持於行業最低區間。

面對內地樓市今年首9個月樓盤銷售十分低迷的利淡環境下，中海外業績表現已然優於同業。隨着中央出重招撐樓市政策於9月陸續出台，行業第四季銷情復甦應可預期，中海外作為一線內房企，可望成為主要的受惠者。

就估值而言，中海外往績市盈6.04倍，市賬率0.41倍，在同業中並不貴，而股息率逾5厘，論回報則具吸引。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為52周高位的18.58元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的14元關則止蝕。

看好中海外購輪27118

若看好中海外後市表現，可留意中海外花旗購輪(27118)。27118昨收報0.46元，其於2025年4月17日最後買賣，行使價14.9元，現時溢價10.97%，引伸波幅47.41%，實際槓桿4.13倍。

滬深股市 述評

宏觀刺激周期走強 高位科技股回調

截至昨日收盤，上證指數收報3,272點，跌0.24%；深證成指收報10,456點，跌1.28%；創業板指收報2,124點，跌1.88%。兩市共成交金額2.23萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少300億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23:1，上漲975家，下跌4,319家；其中漲停35家，跌停48家。申萬一級31行業僅有色金屬、鋼鐵、煤炭及銀行等7行業收漲；其餘24行業收跌，計算機、電子及國防軍工領跌。

繼周四國家統計局公布的10月製造業PMI重回擴張區間，結束了此前連續五個月收縮後，昨日公布的10月財新PMI錄得50.3，重新升至榮枯線以上。宏觀數據提振下，滬指開盤一度走高，中字頭個股衝高，周期股逆勢走強，稀土、海運、鋼鐵板塊飄紅；有色金屬板塊同步活躍。但指數分化，金融科技、半導體、低空經濟、人工智能、消費電子題材深度回調；通信設備海能達午後觸及跌停，上演「天地板」，成交額超115億元創個股歷史天量；另有多隻高位人氣股巨量跳水。

多個行業上季經營數據表現亮眼

目前，滬市上市公司已完成第三季季報披露，整體經營業績邊際改善。社服、非銀、有色、電子及汽車等行業前三季度淨利潤同比增幅較快。多個行業9月經營數據表現亮眼，近四成公司淨利潤創三季度各月最高。宏觀和微觀數據有改善跡象，但內外政策等宏觀因素仍存在不確定性，指數大概率繼續窄幅震盪，結構上預計延續板塊輪動、題材活躍的格局。密切關注11月初全國人大常委會和美國大選落地，建議關注併購重組帶來的業績增厚機會外，留意業績反轉、供給出清且景氣低位回升機會，及潛在受政策刺激的大消費低位輪動機。

投研所好

11月港股值得期待

下周美國舉行總統大選，有分析認為特朗普勝選看高一線。港股連跌兩日後，市況昨日現反彈，恒指收市上升189點，收報20,506點，成交縮減至1,414.83億元，當中騰訊(0700)表現突出升3.6%；美國(3690)升2.8%。

參考過去十年恒生指數表現，11月份是表現

最好的月份，平均上升3.18%。

過去十年內平均上升3.18%

不過，以升跌比例計算，4升6跌。雖然下跌的次數較多，當中跌幅最大的是2021年，當年11月下跌7.5%。

興證國際

行業分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

預期非線性變化 重塑金融市場

「變化無窮，各有所歸。」市場預期的非線性變化在當今經濟環境中扮演了越來越重要的角色。隨着全球經濟面臨的不確定性加劇，傳統線性模型的預測能力逐漸失效，非線性變化引發的市場波動給投資者決策帶來了新的挑戰和機遇。非線性的預期變化或將成為金融市場新常态，從而進一步改變傳統的市場定價機制。

首先，宏觀政策的不確定性加劇預期的非線性變化。宏觀政策的不確定性，尤其是貨幣政策和財政政策的突然轉向，是預期非線性變化的重要推手。在美聯儲等主要央行政策轉向時，市場預期迅速從寬鬆政策轉向緊縮政策，導致資本市場大幅波動。2022年，美聯儲連續多次大幅加息以抑制通脹，導致全球市場迅速調整對未來利率路徑的預期，進而引發了美國股市、債市以及全球匯率市場的劇烈波動。

然而，根據IMF在2024年10月《世界經濟展望》的預估，全球通脹漸已消退，全球經濟或將迎來三重政策轉向——貨幣政策、財政政策以及經濟增長改革政策，而政策溝通和執行的不確定性將會造成市場對未來經濟路徑的預期非線性變化。在政策轉向過程中發佈的指引不明確或與市場預期不一致時，市場參與者對未來政策路徑的解讀就會存在着巨大差異，這將導致市場波動加劇。

顛覆性創新加劇市場預期變化

其次，技術進步與產業顛覆引發的預期劇變。技術進步，尤其是顛覆性創新(如人工智慧和區塊鏈技術)，加劇了市場預期的非線性變化。例如，人工智慧的快速發展使得投資者對科技行業的前景產生了極大的不確定性。2022年底，生成式人工智慧技術的突破性應用，例如ChatGPT和其他語言模型的推出，迅速改變了多個行業的生產力結構。

此外，行為經濟學因素導致預期非線性變化。預期的非線性變化不僅與經濟基本面有關，還與行為經濟學因素聯繫緊密。在市場波動較大時，投資者往往不是根據理性判斷作出線性預期調整，而是受到情緒、認知偏差和群體效應的驅動。

由於預期變化的突變性，市場可能對企業的盈利預期產生過度反應，進而導致股價的大幅波動。二是債券市場利率路徑的非線性調整。利率預期的非線性變化同樣影響債券市場。主要央行貨幣政策的突然轉向，尤其是利率政策的非線性調整，常常導致長期國債收益率的劇烈波動。三是大宗商品市場供需失衡與預期衝擊。大宗商品市場對非線性預期變化的反應主要體現在供需失衡和價格波動上。地緣政治、氣候變化、政策干預等因素常常導致市場對未來供給或需求出現劇烈預期調整，進而引發價格的非線性波動。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。