

謹慎觀望氛圍有再次形成跡象



葉尚志
第一上海首席策略師



1月13日，港股連跌第四日，出現先跌後回穩的走勢，恒指微跌20多點，續以19,800點水平收盤，A股持續穩好表現，加上市場憧憬騰訊(0700)的業績公布，都是對近日已調整的港股帶來支撐。收盤後，騰訊公布了截至9月底止的第三季業績，期內收入1,672億元人民幣，按年增長有8%，表現符合市場預期，經調整純利則較預期要好，按年增長33%至598億多元人民幣。事實上，正如我們指出，在互聯網龍頭股當中，騰訊股價近日是有所率先回軟走弱的，目前能否借助業績來回企至420元以上，發出回穩走勢信號，將會是我們的觀察關注點。

大盤方面，恒指曾一度試穿波幅範圍的下限19,700點，但未有即時進一步擴大跌幅，惟觀乎大市成交量縮降至不足2,000億元，比對過去五日多空博奕白熱化期間要少，似乎資金趁低抄進的積極性未有明顯展現，總體謹慎觀望的氛圍有逐步形成跡象，要注意恒指仍有處於調整弱勢的可能，反彈阻力位見於20,500點。

港股出現低開後回穩，在開盤初段曾一度下跌239點低見19,608點，其後跟隨A股回好逐

步收復失地，然而，高息股見有資金開始流入，預示着市場氣氛有正在出現改變轉向偏防守。

高息股有資金開始流入

指數股表現分化，其中，中資電信營運商表現相對突出，全球6G發展大會正在上海舉行，加上中移動(0941)時隔十個月後再次回購公司股份，相信都是刺激推動的消息。中聯通(0762)漲3.5%，是漲幅第二大的恒指

成份股，而中移動漲1.3%，中電信(0728)也漲2.57%。

藥明系股份再掉頭回落

另一方面，藥明系股份又再出現掉頭回落，美國新政府上台依然是生物醫藥股的不明朗因素，藥明生物(2269)跌3.36%，藥明康德(2359)跌4.1%，是跌幅最大的兩隻恒指成份股。

恒指收盤報19,823點，下跌23點或0.12%。國指收盤報7,131點，上升4點或0.05%。恒生科指收盤報4,456點，下跌1點或0.03%。

另外，港股本板成交量回降至1,846億多元，而沽空金額有244.2億元，沽空比率13.23%。

至於升跌股數比例是624：934，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。港股通轉為淨流出，在周三錄得有逾45億元的淨流出額度。

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。

股市領航

單位分派勝預期 領展防守強



黃偉豪
獨立股評人

港股近日向下失守近月大約20,000點至21,000點的橫行區間，形態似有進一步向下回調的可能，整體走勢再度變得反覆。面對反覆的市況，投資者在策略上亦應該有相應的調整，適宜增加防守性較高股份的比例。其中領展房產基金(0823)早前公布截至2024年9月30日止六個月業績，整體繼續穩健，中期每單位分派更高於普遍大行預期，表現理想。

本港零售組合表現優於同業

領展中期收益及物業收入淨額分別按年增加6.4%及5.8%至71.53億元及53.59億元。受香港零售業疲軟影響，期內香港物業組合零售戶每平方尺銷售總額按年下跌4.3%，惟表現已優於同期香港整體零售市場下跌8.8%。

整體來看，其香港物業組合的收益總額及

物業收入淨額分別按年增長2.2%及2.4%；零售物業租用率維持在高水平的97.8%，且期內簽訂了超過300份新租約。

在辦公物業方面，儘管現時九龍東有不少商廈出現高空置率情況，但旗下位於九龍東的旗艦辦公大樓海濱匯於截至今年9月30日的租用率卻有99.2%。公司預期，隨著更多企業擴充業務，以及對優質辦公空間的需求增加，九龍甲級商廈市場已漸趨穩定。

內地物業組合收益增長強勁

除本地物業組合外，領展近年積極向內地及海外發展，整體表現亦不俗。內地物業組合上，領展管理在位於一線城市以及周邊長三角及珠三角地區的6項零售資產、一項辦公樓資產及5項物流資產。期內內地物業組合收益總額及物業收入淨額分別按年上升39.2%及37.6%，主要受惠於零售資產（尤其領展中心城）表現改善，另公司於今年2月完成收購上海七寶領展廣場餘下50%股權，此舉亦帶來新收益貢獻，並反映在業績之上。海外物業組合則遍及澳大利亞、新加坡及英國等

地。期內海外業務總收益及物業收入淨額分別為8.87億元及6億元，分別增長3%及下跌0.5%。

至於次中期可分派收入，總額為約35億元，按年增長4%，較一眾大行預期高出約1個至2個百分點，目前每基金單位年化回報率約為7.4%。即使現時市場對於美國整體減息幅度預期逐步降溫，但股息率愈7厘以上仍然十分吸引；再加上面對反覆不定的市況，高息率股份絕對是一個合適的選擇。

未來領展料繼續實現具韌性及多元化的收益，開拓新增長來源。在領展3.0戰略下，將會挖掘兩大主要增長動力，以積極的投資組合管理及多元化戰略，提升物業收益的質量及抗逆力，為基金單位持有人帶來更佳回報；通過擴大投資管理業務，包括與資本夥伴合作，希望能加快業務多元化步伐，且通過提供管理服務帶來費用收入。領展業務發展前景清晰，加上股息率吸引，投資者不妨考慮分階段作中線部署。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

投資觀察

市場期待更多樓市政策細節陸續出台



曾永興
樣盛資本投資總監

《人民日報》近期發表文章，表示內地今年實現5%左右經濟增長預期目標的信心在增強。該文章指出「穩」和「進」依然是內地經濟的主基調，「穩」的基礎更堅實，增長、就業、通脹、國際收支四大宏觀指標顯示經濟運行總體平穩、穩中有進，為中國宏觀經濟保持韌性提供很好的基礎；「進」的動能在增強，愈是高科技、高效能、高質量特徵的行業，發展愈是向好。

文章亦表示，今年9月下旬以來的一籃子增量政策，利當前，惠長遠。存量政策、增量政策，既有宏觀調控逆周期調節之「策」，也有提升中長期發展質量的深化改革之「策」，都將推動構建高水平社會主義市場經濟體制，推進中國式現代化。

值得注意的是，這篇文章強調，一大批增量政策「在路上」。國家發展改革委有關負責人亦表示，增量政策措施正在陸續出台實施，新的增量政策也在研究儲備。

內地降房產購置相關稅費

另一邊廂，根據外電引述消息人士的文章，內地政府計劃降低房產購置相關稅費，加大財政支持重振房地產市場。消息指出，中國監管機構正在研究一項提議，允許北京和上海等一線城市將購房契稅從目前的最高3%，降至最低1%。在因城施策的原則下，各地方政府有一定的自主權。

此外，消息亦表示，根據最新提議，一線城市料將獲准取消普通住宅與非普通住宅標準，因此對於改善型住房購房者而言，房屋購置成本會顯著降低。事實上，除契稅外，當前個人若出售購買不足2年的住房還需繳納高昂增值稅，稅率在5%左右。例如在上海，面積超過144平方米則被認定為非普通住宅。現時內地及本港金融市場一直高度期待將有更多支持房市的政策與措施細節陸續出台。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市述評

興證國際

A股依託短期均線強勢震盪

滬深兩市三大指數昨日震盪收漲。截至收盤，上證指數收報3,439點，漲0.51%，深證成指收報11,359點，漲0.4%，創業板指收報2,417點，漲1.11%，兩市共成交金額2.04億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約5,400億元；兩市個股漲跌比為0.97：1基本持平，漲停89家，較上一交易日減少25家；跌停25家，較上一交易日增加3家。傳媒、通信及電力設備領漲，美容護理、醫藥生物及房地產領跌。

概念主題方面，拼多多合作商、近端次新、Kimi、鋰電等指數領漲，攝像頭、先進封裝、CRO指數領跌。快牛切至慢牛，全市場縮量明顯，強勢震盪疊指指數普遍收漲，上午的三大運營商，午後券商、電池龍頭輪番拉升形成做多主力。

市場情緒在題材受監管氛圍偏緊影響下有所退潮，機構大票表現托市意味濃，同時也引導了市場部分活躍資金適當的高低切換，預計低位低估值行業龍頭在事件催化下輪動表現，也間接體現機構開始主動作為。

精選行業及個股更為重要

外圍美元指數短期強勢挑戰年內高點，特朗普內閣組成及權力交接緊鑼密鼓進行，黃金、原油走弱，美元及美債利率走強，中概股表現弱勢，外資情緒壓制港股偏弱表現，A股後續或以震盪格局為主，從前期的普漲、快牛過渡至慢牛慢漲階段，精選行業及個股顯得更為重要。方向上，一是立足科技自立自強，芯片、半導體設備、AI產業鏈以及消費電子等行業龍頭；二是化債背景下，國資公司的資產重組線，都值得重點跟蹤。

投淇所好

息率合理 盈富基金可低吸

恒指周二失守20,000點關後，股指昨日持續偏軟，收市下跌23點，收報19,823點，成交1,846.18億元，下跌股份超過千隻。A股昨日靠穩，整體變動不大。恒指呈現弱勢狀態，由9月初低位16,964點起步，升至十月初的23,241點，累計升幅有6,277點。以回調至

0.382參考計算，下一個重要支持在19,350點附近，距離目前只有大約三百點距離。投資者不妨等大市回調至該水平出手吸納心儀股份。

除了早前本欄提及的騰訊(0700)及小米(1810)外，作為恒指代替品的盈富基金(2800)亦是一個不錯的選擇。

可複製恒生指數表現

投資者可透過購入盈富基金而買入代表恒生指數的證券組合。信託的目的是複製恒生指數的表現，包括回報率及價格波動。盈富基金周息率目前有3.8%，息率算是合理。(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

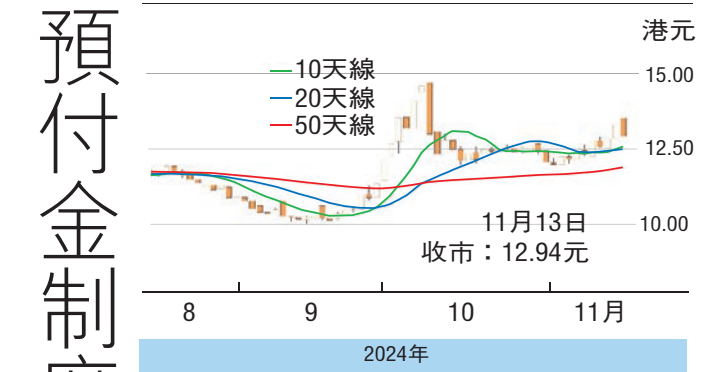
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
領展房產基金(0823)	36.00	-
盈富基金(2800)	19.94	-
上海醫藥(2607)	12.94	14.00
中國聯通(0762)	6.50	7.80

股市縱橫

韋君

上海醫藥(2607)



預付金制度利好 上藥回調可收集

港股昨徘徊19,800水平，近期上升的醫藥板塊持續調整，上海醫藥(2607)回落近3%，受惠政策面利好，可候低吸。上海醫藥在港上市13周年，A+H股市值961億元，H股市值118.9億元。上海實業(集團)持有30.39%股權，在H股持有24.01%，上實為國企。美資貝萊德持H股6.97%。集團從事製藥業務、醫藥分銷及供應鏈解決方案和藥品零售。在多個省、市及自治區經營自營和加盟的零售藥房網絡。醫藥板塊在政策層面傳來利好消息。國家醫保局、財政部辦公廳周一(11日)發布《關於做好醫保基金預付工作的通知》，要求在國家層面統一和完善基本醫療保險基金預付制度。業界表示，預付金制度可有效紓解醫藥領域三角債問題，並將有效加快藥企的資金回籠，有利推動醫藥行業轉型升級。

業務最新動向，集團控股子公司常州製藥廠收到國家藥監局頒發的關於己酮可可碱注射液的《藥品補充申請批准通知書》，通過仿製藥質量和療效一致性評價。己酮可可碱注射液主要用於外周動脈疾病，內耳循環障礙，由Sanofi研發，1979年在意大利上市。

此外，上藥持有48.08%股權的上海生物醫藥前沿產業創新中心，10月初宣布與合夥人以5億元(人民幣，下同)設立合夥基金，投資生物醫藥領域，集團出資2.5億元，取得50%股權。首三季賺40.5億增6.8%。

上藥日前公布今年9月底首三季業績，實現營業收入2,096.29億元，按年增加6.1%；歸屬股東淨利潤40.54億元，增長6.8%，每股盈利0.9元。集團第三季收入按年升8%至700億元，受累毛利率下降，純利按年跌6%至11億元；毛利率下跌至10%。

上藥昨收報12.94元(港元，下同)，跌0.36元或2.7%，成交5,120萬元。該股在9月底10月初由10元飆升上14.7元創52周高位後，其後回調至11.90元獲承接並反彈，政策面利好成主要支持因素，而北水大手吸納扭轉該股長時間低估值成一大動力。現價市盈率11.9倍，預測11.1倍，息率3.4厘，市賬率0.66倍，估值不貴，可候近12元水平吸納，上望14元，跌穿11.90元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

港股連跌4個交易日，市場投資氣氛趨於審慎，惟觀乎業務防守性較強的中資電訊股昨日則表現偏好。2024全球6G發展大會於昨日(13日)至14日在上海舉辦，成為電信股備受追捧的藉口，尤以中國聯通(0762)表現較突出，其曾高見6.69元，收報6.5元，仍升0.22元或3.5%。值得一提的是，聯通近日一口氣連跌5個交易日，股價昨日低見6.22元，造出9月中旬以來低位，隨着市場對板塊前景仍抱樂觀態度，加上該股估值在同業中仍屬偏低，故不妨加以留意。

業績方面，截至今年9月底首3季，聯通錄得營業收入按年增3%至2,901.2億元(人民幣，下同)，純利增長1成至190.3億元，其中一大動力是來自雲收入，按年升近二成至438.6億元；數據中心適智化後亦提升收入196.9億元，按年升6.8%。此外，市場一直擔心內地電信用戶增長飽和，不過聯通流動用戶達3.45億戶，較去年底淨增加1,123萬戶，創近6年新高，其中5G用戶達2.86億戶。

華泰證券的研究報告指出，聯通近年來盈利能力持續提升，淨利潤保持良好增長態勢，看好公司產業數字化業務的發展前景及經營效率的改善。展望全年，聯通將堅持穩中求進，努力實現收入穩健增長、利潤雙位數增長的業績目標。由於美國13959號行政令的影響，聯通H股相較A股有一定程度折價，考慮到近期南向資金持股比例有所提升，認為H股有望迎來估值修復機遇，給予H股0.68倍2024年PB，對應目標價8.98元(港元，下同)和「買入」評級。

就估值而言，聯通往績市盈率9.72倍，在同業中雖不算便宜，惟其市賬率0.52倍，則較另外兩隻中資電信股偏低。此外，該股股息率5.68厘，論股息回報也具吸引。趁股價反彈初現跟進，中線望目標仍看52周高位的7.8元，惟失守6元關則止蝕。

看好聯通留意購輪24554

若看好聯通後市表現，可留意聯通花旗購輪(24554)。24554昨收報0.206元，其於2025年9月17日最後買賣，行使價6.1元，現時溢價9.69%，引伸波幅46.3%，實際槓桿3.68倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。