

港股三連跌後才喘定



葉尚志 第一上海首席策略師

11月26日，港股走了一波三連跌後，終於出現震盪企穩的喘定跡象，但是彈性能否進一步增強，仍有待觀察驗證。恒指微漲不足10點，續以19,100點水平收盤，而大市成交量又再回降至1,200多億元，低於年內日均1,309億元，似乎總體謹慎觀望的氣氛仍未能散去。走勢上，恒指已逐步下放到貼近19,000點的心理整數關，加上月內的累積下跌調整幅度亦已有1,000點，相信有先企穩修正的機會，而另一方面，恒指的10日線目前正下壓至19,477點，可以看作為短期的技術反彈阻力位，恒指宜盡快返回其上來發出回穩信號。

美國候任總統特朗普表示，將對墨西哥和加拿大所有進口產品徵收25%關稅，而對中國商品將在原本基礎上額外徵收10%關稅，市場對於消息反應相對冷靜，反而憧憬後續將有更多支持刺激內部需求的增量政策出爐，但是在美元持續強勢下，估計港股現時仍將處於謹慎的氛圍裏。

暫未確認發出回穩信號

港股表現反覆，在盤中曾一度反彈145點高見19,296點，但是仍受制於正在下壓的10天線

以下，未可確認發出回穩信號，要注意恒指仍有進一步下探的傾向。指數股繼續表現分化，其中，人氣股持續偏軟的走勢，港交所(0388)再跌0.21%，而中芯國際(0981)也跌1.79%，情況顯示市場氣氛依然偏弱。

市場傾向高拋低吸策略

另一方面，由於總體謹慎觀望的氛圍未散，市場傾向採取高拋低吸的短線操作策略，現價處於三年多以來高位的小米-W(1810)，回吐下跌4.22%是跌幅第二大的恒指成份股，而在上

周公布業績後被進一步打低的百度集團-SW(9888)，則反彈回升4.17%是漲幅最大的恒指成份股，公司宣布在香港啟用AI創新中心，以及旗下無人駕駛網約車平台「蘿蔔快跑」計劃在香港試營運，相信都是刺激百度股價反彈的消息原因。

港股通第九日現淨流入

恒指收盤報19,159點，上升8點或0.04%。國指收盤報6,852點，下跌11點或0.16%。恒生科指收盤報4,222點，下跌13點或0.31%。

另外，港股主板成交量回降至1,222億多元，沽空金額有172.2億元，沽空比率回落到14.08%，而升跌股數比例是737:854。

港股通第九日出現淨流入，在周二錄得接近69億元的淨流入額度。

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。

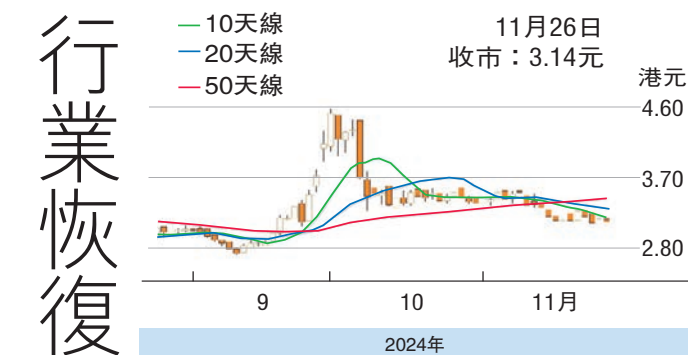
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中策資本控股(0235)	0.027	-
Vesync(2148)	3.89	-
玖龍紙業(2689)	3.14	4.00
百度集團-SW(9888)	81.10	87.30

股市縱橫

韋君

玖龍紙業(2689)



港股昨反覆震盪，處於低位的玖龍紙業(2689)續獲北水增持，可伺機吸納。玖紙為民企，上市17周年，市值147.37億元。主席張茵及其家族持股66.36%。集團是內地最大箱板原紙產品生產商，及全球最大箱板原紙產品生產商。集團主要產品為各類環保包裝紙、高檔全木漿紙及其上下游產業鏈。2024年6月結年度內，紙品銷量1,960萬噸。截至6月30日，集團造紙產能2,480噸，紙漿產能逾500萬噸。

玖紙六大生產基地紙產品10月18日起加價，每噸加幅30至50元(人民幣，下同)之間。集團表示，加價是基於六大生產基地有不同程度的原材料漲價。六大基地是天津、瀋陽、湖北、泉州、重慶、東莞。據了解，玖紙加價主要涉及再生紙、瓦楞紙和玖紙牛卡等產線。

另一方面，造紙龍頭之一的晨鳴紙業(1812)因18億元債務逾期引致其部分銀行賬戶資金被凍結，生產受影響，11月以來相當於七成產能停產，間接影響了市場供應，對玖紙等行業產銷有利。

值得一提的是，玖紙在2022/2023年度已經歷了由上年度賺32.75億元，轉為虧蝕23.83億元，並在2023/2024年扭虧，盈利7.5億元，相對晨鳴已避過財務危機。東方證券最新報告認為，未來三年行業新增供給增速將明顯回落，一方面擴產節奏放緩，另一方面進口量增量已較為有限，需求的穩步增長，將逐步消化前期過剩產能，供需關係的改善，有望逐步修復行業整體景氣度。

該行預計玖紙2025年至2027年歸母淨利潤為9.90億/16.56億/20.30億元，每股淨值(BPS)為9.84元/10.19元/10.62元，對應淨資產回報率(ROE)水平分別為2.1%/3.5%/4.1%，給予2025財年目標估值0.4倍市淨率(PB)(折價30%)，對應目標價格4.26元(港元，下同)，首次覆蓋，給予「買入」評級。

港股通密收收集

玖紙昨收報3.14元，跌4仙或1.2%，成交821萬元。近兩周該股隨大市下滑，由3.60元跌至近日3.11元獲承接，沽空率顯著回落，而港股通持股比例持續高升，昨天為一個多月來高位，反映北水已密收收集，看好包裝紙行業正恢復增長。

玖紙現價市盈率18倍，市淨率有0.32倍，估值吸引，在股價已處於超賣狀態下，可趁低收集，上望4元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

百度集團(9888)於上周五出現「大裂口」低開低走的行情，曾低見75.2元，造出52周低位，集團第3季業績略遜預期，成為股價受壓的藉口。惟觀乎該股過去兩個交易日均現反彈行情，昨收報81.1元，再升3.25元或4.18%，為升幅最大的國指成份股。在市場逐步消化季績未如理想的利淡因素，以及看好其智能雲業務前景下，預計該股後市回升的空間仍有望擴大。

業績方面，截至2024年9月30日止第3季，集團季內經調整歸屬百度淨利潤同比減19%至58.86億元(人民幣，下同)，經調整經營利潤同比減8%至70.14億元。經調整EBITDA同比減8%至87.33億元，經調整EBITDA利潤率錄得26%。總收入則同比減3%至335.57億元。

核心業務方面，百度第3季歸屬經調整淨利潤同比減18%至56.76億元，經調整經營利潤錄得66.52億元，與去年持平。百度核心經調整EBITDA為83.36億元，百度核心經調整EBITDA利潤率錄得31%。百度核心收入亦較去年基本持平，錄得265.24億元。

高盛在其研究報告中表示，受到AI驅動，百度智能雲正在加速增長，預計四季度增速將進一步擴大至15%，AI收入佔比也將持續增長，2025年將繼續保持強勁的增長勢頭。高盛給予百度「買入」評級，並將目標價定為每股107美元/104元(港元，下同)。

消息方面，百度旗下無人駕駛網約車平台「蘿蔔快跑」擬於香港地區試營運，最快今年底前在機場進行首階段測試。據悉，百度上月已向香港運輸署提交自動駕駛測試先導牌照及自動車證書的申請，仍審批中。

就估值而言，百度往績市盈率10.6倍，市賬率0.86倍，在同業中並不算貴。趁股價反彈勢頭轉好跟進，上望目標為50天線的87.3元，惟失守近期低位支持的75.2元則止蝕。

看好百度留意購輪27202

若看好百度後市表現，可留意百度花旗購輪(27202)。27202昨收0.094元，其於2025年2月27日最後買賣，行使價88.93元，現時溢價18.45%，引伸波幅45.46%，實際槓桿6.79倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

拓東南亞市場 中策具增長潛力



黃敏 王道資本及家族資產管理執行董事

中策資本控股(0235)主要在香港從事證券及債券投資、貸款融資及證券經紀業務，一直積極拓展金融市場業務。集團早前以總代價約1.02億元，收購在菲律賓證交所上市的儲蓄銀行 Citystate Savings Bank, Inc. (簡稱CS Bank)的26.8%權益，這項收購有利集團開拓東南亞金融市場，打造創新綜合金融平台。

前述提及的CS Bank，成立於1997年，屬於極少數在菲律賓證券交易所上市的儲蓄銀行，分別受到菲律賓中央銀行及菲律賓證券交易所高度監管，具高透明度及合規度。該銀行在菲律賓擁有34間分行和辦事處，其中大部分位於馬尼拉大都會地區，受惠於人口稠密及經濟發展蓬勃的優勢。

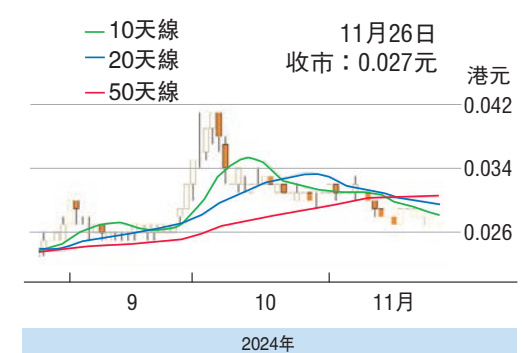
根據內地媒體報道，中策最近再有動作，與深圳A股博彥科技(深.002649)進行戰略合作，後者將成為中策在東南亞發展金融專案的IT及營運諮詢戰略夥伴，充分發揮其在金融及該區域市場的深耕優勢，為中策在東南亞的金融項目，提供數位化轉型、運營效率提升等方面的諮詢服務並協助落地。

夥拍深A股博彥科技利拓展

博彥科技現於深交所上市，市值約70億元人民幣，為面向全球諮詢、行業解決方案與數智技術服務提供者，公司創立於1995年，旗下子公司、研發與交付中心，已覆蓋至全球13個國家，憑藉其在金融、高科技、互聯網等不同領域的豐富經驗，自成立至今已服務全球500強及中國500強企業。

事實上，金融業進行數碼轉型是大勢所趨，內地創科公司在數碼轉型和金融科技方面提供的技術與諮詢服務水平不容置疑。香港作為國際金融中心，在傳統金融及金融科

中策資本控股(0235)



技領域，皆有豐富經驗，可以為其他市場作出貢獻。

而東南亞經濟正處於高速增長階段，金融市場發展潛力龐大，結合各方優勢推動金融業數碼轉型是理所當然。

(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

人行今年內再降準料傾向審慎



曾永堅 橡盛資本投資總監

人民銀行公開市場上週逆回購操作持續加碼，全周累計淨投放668億元(人民幣，下同)，呈現連續兩周淨投放。人行於上週五(11月22日)開展的七天期逆回購操作規模增至6,351億元，但因當天有近萬億元逆回購到期，單日轉為淨回籠3,459億元，終結此前連四天淨投放；全周計，則累計淨投放668億元。

另外，人行於11月15日，為對沖當日到期的1.45萬億元MLF(中期借貸便利)和稅期高峰等因素影響，人行逆回購操作規模劇增至9,810億元，創2020年2月以來單日新高，並助力公開市場當周轉為全口徑淨投放2,671億元。而按照此前慣例，人行於11月25日續做本月的MLF。

事實上，中國年內計劃發行的2萬億元置換存量隱性債務地方債在快馬加鞭落地中。根據截至11月22日上午的最新發行公告，自11

月15日啟動發行起，已發及待發的置換存量隱債地方債規模已逾8,500億元，超過計劃規模的四成；10年期及以上的長期限品種仍佔據主流。

美元續強勢非最佳時機

值得注意的是，當前人行準備再降準的行動將會傾向審慎，主因需考慮人民幣匯率；預計人行將等待美元穩定下來再考慮是否降準，這樣對人民幣匯率的衝擊相對較小。然而，基於人行早前曾預告降準的可能性，故再降準行動最終於明年春節前後應會兌現。

另一邊廂，近年美國經濟顯現韌性，引發市場對美國即將上任的總統特朗普令未來美聯儲降息止步的疑慮逐漸升溫；但預料國內仍將「以我為主」，經濟穩增長壓力下，置換地方債密集發行在即，且此前人行已預告年內將繼續降準，更多寬鬆可期，不過考慮到匯率及內外均衡料降息將審慎。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

市況分析

整體市況偏弱 略有「托沽」味



岑智勇 梧桐研究院分析員

美國候任總統特朗普預告對中國商品加徵10%關稅，雖然較傳聞中的數字為低，但已足夠成為利淡中資股的因素，同時也影響了恒指走勢。周二恒指低開，開市水平為全日低位，之後走勢反覆向好，至10:08升至19,296點的全日高位後回軟，軟至19,250水平牛皮。午後指數續軟，軟至19,150水平牛皮，全日波幅241點。

恒指收報19,159點，升8點或0.04%，成交金額1,222.87億元。國指及恒生科指分別跌0.16%及0.31%，走勢皆遜於恒指。

阿里巴巴(9988)及美團(3690)分別升1.71%及1.42%，合共為恒指帶來約46.81點升幅，抵銷了小米(1810)下跌4.23%所造成的34.34點的跌幅。恒指曾跌至9月25日以來低位，最終以陽燭收市近「倒轉錘頭」收市，惟上影線不夠長，參考價值有限。MACD熊差收窄；全日上升股份770隻，下跌895隻，整體市況略弱，未如指數般強，略有「托沽」之虞。

Vesync 中旭未來現強勢

以下股份在金融科技系統出現信號，僅供參考：Vesync(2148)和中旭未來(9890)。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議。)

滬深股市 述評

A股連續縮量調整 宜適當控倉

滬深兩市昨日三大指數收跌，上證50收漲。截至收盤，上證指數收報3,260點，跌0.12%，深證成指收報10,333點，跌0.84%，創業板指收報2,150點，跌1.15%，兩市共成交金額1.33萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約1,900億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.43:1，其中漲停106家，較上一交易日減少64家；跌停65家，較上一交易日增加37家。

銀行、食品飲料及農林牧漁領漲，電力設

備、計算機及汽車領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，銀行上漲0.92%；食品飲料上漲0.83%。電力設備下跌2.14%；計算機下跌1.99%，汽車下跌1.89%。

概念主題方面，三胎、水產、冰雪旅遊、統一大市場等指數等領漲，鋰電、固態電池、機器人等指數領跌。

美加徵關稅影響仍需消化

市場延續縮量、震盪調整走勢，大盤價值相

對強勢，上證50、180指數成唯二收紅寬基指數。盤前特朗普發推：對墨西哥和加拿大加徵25%關稅稅率以及對我國額外加徵10%稅率，全天電力設備、汽車以及動力電池等大幅調整，內需型行業食品飲料、農業等收漲，短期關稅影響仍需消化。

盤面上，活躍題材股大面積退潮，一方面炒高之後減持拋壓以及監管風險，另一方面持續縮量對市場情緒形成負反饋，而機構年底考核、調倉以及外資偏謹慎態度，對個人投資者而言，適當控倉，多看少動耐心應對調整，後續可跟蹤政策層面的重大會議、降準降息和新的增量政策措施等。

興證國際