

# 港股市透視



葉尚志 第一上海首席策略師

# 美聯儲轉鷹 騰訊逆市升護盤

12月19日，受到美聯儲可能暫緩減息步伐的消息影響，港股未能延續周三的反彈，總體上仍處於短期反覆整理的狀態。恒指跌110多點，再回軟至19,800點以下來收盤，大市成交量回升至逾1,400億元，比周三明顯增加33%，港股通錄得146億元的大額淨流入，值得注意。美聯儲一如市場預期宣布減息0.25厘，將聯邦基金利率目標區間下調到4.25至4.5厘，而在會後的記者會上主席鮑威爾表示，在已連續減息三次累減1厘後，在以後考慮進一步調整利率時將可以更加謹慎從事。

從利率期貨的交易資料顯示，市場預期美聯儲在1月尾的議息會議上將會暫停減息，而明年可能只有減息兩次的機會，較原來估計的四次要少。

在美聯儲可能暫緩減息的影響下，加上近期各國主要央行仍在採取積極寬鬆的貨幣政策，息差擴闊刺激美元展開新一輪向上突破，美元指數最高曾見108.26創兩年來的新高，要注意情況有加大全球金融市場震盪風險的可能。

隔晚美股急挫，港股低開255點後但未有擴大跌幅，主要還是以跟隨A股上落為主，而午

後權重股騰訊(0700)逆市明顯放量走高，是護盤的主力。

## 宜盡快回企20000點關以上

走勢上，恒指仍受制於10天和50天線以下，宜盡快回企至20,000點整數關以上，不然的話，短期反覆回軟下探的傾向將未可扭轉。

指數股方面，市場傳出蘋果最新正與騰訊洽談，把其人工智能模型整合到在中國銷售的iPhone中，而相關討論還處於非常早期的階段。消息刺激騰訊股價出現放量上升，漲2.26%是漲幅第二大的恒指成份股。

另一方面，有外電報道指出，中國銀行業監管機構要求內地大型保險公司上報在萬科(2202)的債務敞口，受消息影響，萬科跳空下挫4.7%，而近期持續弱勢的內房股亦進一步受壓，中國海外(0688)跌1.73%，龍湖集團(0960)跌0.98%，華潤置地(1109)也跌1.54%。

## 港股通第三日出現淨流入

恒指收盤報19,753點，下跌112點或0.56%。國指收盤報7,152點，下跌29點或0.4%。恒生科技指收盤報4,439點，下跌29點或0.66%。

另外，港股主板成交量回升至1,428億多元，沽空金額有247.4億元，沽空比率17.32%偏高，而升跌股數比例是542:1,098。港股通第三日出現淨流入，在周四錄得有146億元的淨流入額。

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。

## 股市領航

# 京東物流整固後有望再上



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

京東物流(2618)提供一體化供應鏈物流解決方案和服務，並擁有龐大的倉庫網絡。集團本月初公布，向胡海建、徐熾鳳夫婦收購跨越速運餘下的36.43%，總對價不超過約64.84億元(人民幣，下同)，完成後京東物流將持有跨越速運100%的股本權益。

京東物流會分三期收購跨越速運，各期分別涉及16.43%、10%和10%股權；其中第二期及第三期交易對價會分別掛鈎跨越速運2024年和2025年業績表現。收購事項使集團能夠更好地綜合其資源，降低成本，提升規模經濟效益。

截至今年9月底，集團的倉儲網絡已幾乎覆蓋全國所有的縣區，包括由集團運營的1,600

多個倉庫，和由雲倉生態平台上第三方業主經營的2,000多個雲倉，倉儲網絡總管理面積超過3,200萬平方米，包括雲倉生態平台上雲倉的管理面積。

## 美國大馬設倉庫續全球布局

今年第三季度，京東物流在馬來西亞和美國分別開設新倉庫，持續提升全球布局。今年第三季度，京東物流的收入443.96億元，按年上升6.6%，純利增加9.3倍至22.05億元。非國際財務報告準則(Non-IFRS)，集團第三季度利潤25.73億元，按年增加2.05倍，EBITDA上升49.3%至57.26億元，EBITDA利潤率擴闊3.7個百分點至12.9%，整體毛利率按年上升3.8個百分點至11.7%。

集團為快速消費品、家電傢具、3C、服裝、汽車、生鮮等行業客戶，提供行業特定的一體化供應鏈解決方案和服務產品。京東物流早前與淘天集團達成合作，京東物流將

全面接入淘寶天貓平台，有望帶來新的增長動力。今年第三季度，來自一體化供應鏈客戶的收入按年增加5.4%至207億元，佔總收入的46.5%。

期內，集團的單客戶平均收入(ARPC)為132,825元，而2023年同期則為143,497元，按年倒退7.4%。至於來自其他客戶的收入，由2023年第三季的221億元增加7.6%至2024年同期的237億元，主要受快速快遞服務的業務量增加所帶動。第三季度，來自京東集團的收入增加8.1%至127.88億元，收入佔比為28.8%。

走勢上，10月28日升至16.84元(港元，下同)遇阻回落，期後失守10天、20天和50天線，STC%K線略走低於%D線，MACD維持熊差距，宜候低13.5元以下吸納，反彈阻力16.84元，不跌穿12元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 紅籌國企 高輪

# 盈利增長加快 理想汽車回勇

內地乘聯會數據顯示，12月1日至15日期間，乘用車新車市場零售53.6萬輛，同比去年12月同期增長71%，較上月同期增長6%，今年以來累計零售1,013.2萬輛，同比增長43%。

受到行業理想的銷售數據刺激，「造車新勢力」之一的理想汽車(2015)繼周三升5.46%後，股價昨逆市進一步走高至91.05元報收，再升1.15元或1.28%。

由於理想汽車2024年第50周(12月9日至12月15日)，周銷量達1.41萬輛，連續34周獲內地市場新勢力品牌銷量第一，配合該股近期已在區間內橫行整固了一段時間，料已逐步消化沽壓，故其後市上升空間也不妨看高一線。

業績方面，截至今年9月底止第三季，理想汽車收入總額按年升23.6%至428.74億元(人民幣，下同)；歸屬普通股股東的淨利潤按年略跌0.3%至28.14億元。期內，車輛銷售收入按年升22.9%至413.24億元，車輛毛利率則跌0.3個百分點至20.9%。整體毛利按年升20.7%至92.25億元，毛利率減少0.5個百分點至21.5%。

高盛發表的研究報告指出，理

想汽車今年第三季度業績勝預期。該大行預計理想汽車電動車型的競爭定位及深化的銷售網絡將推動理想的另一成長，並在內地車企中實現最快的盈利增長，以及產生頂級自由現金流，故將其H股目標價定於147元(港元，下同)，給予「買入」評級。

就估值而言，理想汽車往績市盈率13.98倍，市賬率2.91倍，在同業中並不算貴。趁股價走勢轉好跟進，若短期突破近期95.5元的橫行頂部阻力，下一個目標將上移至100元，惟失守近期低位支持的84.6元則止蝕。

## 騰訊抗跌 看好吼購輪27194

騰訊控股(0700)昨逆市造好，收報415.2元，升2.27%。若看好騰訊後市反彈行情，可留意騰訊信託購輪(27194)。

27194 昨收報0.143元，其於2025年6月19日最後買賣，行使價510.5元，兌換率為0.01，現時溢價26.4%，引伸波幅36.91%，實際槓桿7.24倍。

## 輪證透視

# 小米逆市靠穩 看好留意購輪28845

美國聯儲局一如預期減息0.25厘，預料明年只再減息兩次合共半厘，會後主席鮑威爾表示對明年減息態度謹慎。外圍股市普遍受壓，恒指低開逾200點後跌幅逐步收窄，在20天線約19,750點附近好淡爭持。

## 看好恒指留意購輪29586

如看好恒指，可留意新恒指牛證(61896)，收回報19,131點，2027年9月到期，實際槓桿29

倍。或可留意恒指認購證(29586)，行使價21,105點，2025年5月到期，實際槓桿8倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(64265)，收回價20,188點，2027年12月到期，實際槓桿35倍。或可留意恒指認沽證(29581)，行使價19,406點，2025年4月到期，實際槓桿8倍。

據報道，小米日本公司社長大沼彰表示，正計劃在當地推出實體店，將參考內地及香港的小米之家門店，希望透過門店向消費者直接推

## 滬深股市 述評

# A股繼續震盪 TMT領漲市場

滬深三大指數昨日漲跌互現，深成指和創指收紅。截至收盤，上證指數收報3,370點，跌0.36%；深證成指收報10,649點，漲0.61%；創業板指收報2,214點，漲0.52%。兩市共成交金額1.46萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增量約900億元。

兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.81:1，上漲2,421家，下跌2,798家；其中漲停26家，跌停7家。通信、電子及計算機繼續漲；商貿零售、煤炭及食品飲料領跌。

## 指數低開高走 注意輪動節奏

美聯儲如期降息25個基點，但預計來年放緩降息節奏。受聯儲「鷹派降息」衝擊，隔夜美股三大股指大幅回調，昨日包括A股三大指數在內亞太主要股指也普遍低開。

不過午後，A股在AI硬件等方向強勢帶動下探底回升，滬指跌幅收窄，深證成指和創業板指逆市翻紅收漲；兩市成交也較前日放量。

具體板塊表現看，我們提示的TMT大方向總體表現活躍，算力、抖音概念、微信小店等概念在消息面催化下表現強勢；而大消費板塊則仍然處在調整之中。滬指在20天均線附近有較強的支撐，向下空間有限。不過短期看市場仍在尋找主線共識，多空博弈比較激烈，板塊輪動非常快。

策略上，震盪中繼續密切關注熱點板塊的輪動節奏以及成交量變化情況，擇機布局市場景氣的TMT及政策支持相關板塊。

## 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

介通過智能手機的連接物聯網功能。小米股價逆市靠穩，續沿10天線約30.9元附近整固。如看好小米，可留意小米認購證(28845)，行使價38.93元，2025年6月到期，實際槓桿5倍。如看淡小米，可留意小米認沽證(29070)，行使價22.17元，2025年9月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

## 股市縱橫

韋君

## 康希諾生物(6185)



# 百白破申上市 康希諾晉佳景

隔晚美股下瀉千一點，港股昨表現相對抗跌，恒指收市19,700，跌0.56%。康希諾生物(6185)剛公布嬰幼兒百白破疫苗獲批上市申請，代表明年業績轉盈可期，不妨低吸。康希諾五年前上市集資公布的商業化在研疫苗，其中腦膜炎球菌結合疫苗、針對白喉、破傷風及百日咳的DTcP疫苗組合(嬰幼兒用在研DTcP)，在2024年12月進入收成期。

嬰幼兒疫苗中的百白破疫苗DTcP預防白喉、破傷風和百日咳，臨床III期已完成了基礎免疫的疫苗接種及數據收集達標下，已獲國家藥監局受理疫苗新藥上市申請，目前該疫苗定位為可替代進口疫苗，代表康希諾即將進入嬰幼兒用疫苗的數十億元大市場。

康希諾本周一(16日)宣布，公司研發的嬰幼兒用吸附無細胞百(組分)白破聯合疫苗(DTcP)(2歲以下)(嬰幼兒用DTcP)的新藥上市申請已於近日獲得國家藥監局出具的受理通知書。

集團指出，目前內地在售的共純化百白破疫苗的製造過程使用百日咳抗原共純化的工藝，公司的嬰幼兒用DTcP為組分百白破疫苗，每種百日咳抗原可以單獨純化，以確定的比例配製，從而可以確保產品質量批間的一致性，使產品的質量更加穩定。

## ACYW135群腦膜炎疫苗受理

此外，集團12月5日宣布，公司的ACYW135群腦膜炎球菌多糖結合疫苗(CRM197載體，簡稱MCV4)藥品補充申請於近日獲得國家藥監局出具的《受理通知書》，受理號：CYSB2400306。集團表示，MCV4曼海欣為我國首個腦膜炎球菌四價結合疫苗產品，其上市縮小了我國在該領域與發達國家的差距，填補了我國在該領域缺乏高端疫苗的空缺，為我國嬰幼兒流腦疾病的預防提供了更優解決方案。MCV4的適用人群年齡範圍由「3月齡至3周歲(47月齡)兒童」擴大至「3月齡至6周歲(83月齡)兒童」。

集團今年9月底止首季營業額5.67億元(人民幣，下同)，按年增長2.2倍；股東應佔虧損收窄77.4%至2.22億元。康希諾昨回至29.65元(港元，下同)獲承接，收報30.45元，成交1,740萬元。上月以來自35元回調，昨守20天線回穩，在上述嬰幼兒疫苗明年上市帶動業績轉盈前景下，不妨收集，上望38元，倘失守26.40元止蝕。

## 積金專欄

積金局



# 強積金24年 總資產逾1.32萬億元

剛於12月1日實施24年的強積金制，與其他退休保障支柱相輔相成，為廣大打工仔女提供基本退休保障。在強積金實施前，香港有三分二的打工仔女沒有任何職業退休保障，時至今日，打工仔女的退休保障覆蓋率接近百分百。截至今年9月，強積金總資產已超過1.32萬億元，比10年前增長143%，成為打工仔女重要的基本退休保障資源。

## 自願性供款增退休保障

積金局一直鼓勵僱主和打工仔女多行一步，作自願性供款，以增強退休保障。僱主和僱員的自願性供款於2014年佔整體供款的比例為13%。經過10年演進，比例逐步上升，再加上2019年4月推出的可扣稅自願性供款(tax-deductible voluntary contributions (TVC))，這些屬自願性的供款於2024年首季佔整體供款的比例達24%。

TVC受不少計劃成員歡迎，截至今年9月，TVC賬戶數目共有79,000個，較五年前同期的19,000個，高出三倍；累計供款已超過110億元。

此外，在強積金開始實施時已經開立，並在過去24年來持續有供款的僱員供款帳戶當中，三分之一有自願性供款，這批帳戶所累積的強積金資產平均約為110萬元，顯示自願性供款加強退休保障的效力。

## DIS提升強積金充足度

而在2017年推出俗稱「懶人基金」的「預設投資策略」(default investment strategy (DIS))，由推出至今今年9月，旗下的核心累積基金平均年率化淨回報達6.4%，遠遠高過同期的年率化通脹率(1.9%)，亦跑贏其他基金種類(0.5%-5.1%)。DIS採用環球及資產分散的投資原則，並設有收費上限，規定不可高於基金每年淨資產值的0.95%。隨著個別受託人和計劃轉移到「積金易」平台後，收費上限更會下調至0.85%，增加投資淨回報，提升強積金充足度。

強積金即將迎來更多優化改革：(1)「積金易」平台於今年6月投入運作所帶來的減費效應已陸續顯現；(2)政府於明年5月1日實施取消強積金「對沖」安排，進一步壯大打工仔女的退休儲備；及(3)明年內為強積金「全自由行」制定具體方案和完成法例修訂，在「積金易」平台全面運作後盡快實行，讓打工仔女可更靈活地管理強積金，同時亦增強市場競爭，進一步創造減費空間。

積金局熱線：2918 0102 www.mpfa.org.hk

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。