市場續觀望 中線部署港銀內險股

頭牌手記

上周港股四日跌一日升，恒指守不住18000點關，以全周低位17933點收市，較前周跌828點，是第四周連挫，四周共抹去2237點，跌幅11.09%。

沈金

升降韻律雪上加霜。五周為：升跌跌跌跌，四跌一升。十周為：升跌升跌跌升跌跌跌跌，七跌三升，均弱。

與2021年12月31日收市指數23397點比較，現指數已跌掉5464點，總跌幅23.35%。

從數據到當前大家見到的經濟狀況，股市處於熊市，已是不爭事實。

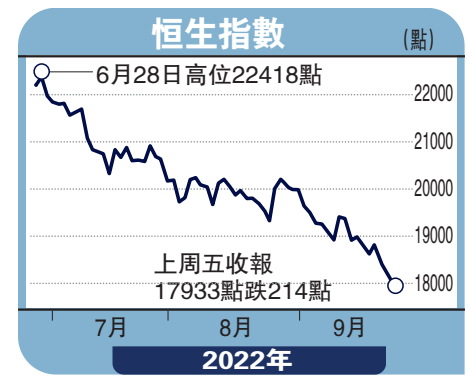
這次熊市，有一些與過去熊市不同的地方。一是跌得較為緩慢，如山洪暴發一瀉千里的暴跌場面不多見，緩慢而頑固地滑落，作積水成河的量化，就相當嚇人。綿綿跌市無盡期，似是大家都看到的特點。

二是儘管各個板塊都受影響，但很多時候卻有能逆市上升的板塊，並為個別發展的市況定下調子。

捧熊打牛 成炒家目標

三是炒風仍然不絕，炒家這一年間雖損失慘重，但現在又見捲土重來，除了炒一些細價股外，「捧熊打牛」成為一批炒家的「奮戰目標」。很多衍生工具，一日之內升降50%甚至更多，並不罕見。投機性漸濃，將使港股的安全度下降，而上落波動亦隨之加劇。

◀本港經濟疲弱，股市跌跌不休，大家寄望放寬入境檢疫措施，會為經濟帶來起色，港股期望迎來反彈契機。



很多人問：由於18200至18000的支持區間失守，恒指往下看就是一大片「真空」，時達十年之久，所以任何水平，都可能是「底」，也可能不是「底」。如果撇開技術分析這一套，從基本因素着手，大家應該感覺到，很多仍然在賺錢的企業，已處於七、八、九、十厘息的高息水平，其實是再跌風險有限了，只不過信心低落，反彈沒有一個契機而已。

講到反彈契機，大家自然寄望於放寬入境檢疫措施，「0+3」肯定受歡迎，也可預期出入境的旅客會大幅度增加。這一好消息在上周五未完全發揮到作用，希望本周能提振信心，令恒指的下墜得以在某一水平喘定下來。

近期，市場「造淡」的吆聲四起，有看17000者，更有人看15000者。我只想提示一句：造淡買熊證，不是沒有風險的，當周圍的炒家都作同一部署時，小心大市會來個逆轉，輪到上演「屠熊記」了。

較穩妥的應對是：繼續觀望，如果作中線投資，強勢的板塊有內地電信股、本地銀行股、內險股等，可以留意。

心水股 中銀香港(02388) 中國移動(00941) 中國石油(00857)

鷹派展望推高美匯 本周聚焦歐美通脹數據

商品動向 徐惠芳

聯儲局上周如市場預期加息0.75厘，會議聲明顯示積極展望接下來繼續大幅加息的可能性，鷹派的展望直接將美匯指數推上20年的高位，最高曾一度觸及112關口。

在本季結束的議息會議，聯儲局提供最新點陣圖預測，顯示到今年年底，聯邦基金利率將升至4.4厘，然後在2023年達到4.6厘的峰值，以抑制令人不安的高通脹。降息預計要持續到2024年，而市場原先的預期是最快在2023年就發生。最新的點陣圖，顯示比較對上一次利率水平預測4.25厘略高，降息時間亦延後，這是令美元飆升和美債息上升的原因。

本周歐洲和美國都將公布最新的通脹相關報告，由於直接和兩大央行加息前景掛鈎，會成為市場焦點。市場預期，歐元區和德國9月CPI同比還將繼續創下新高，但環比增速看是否放緩。對於美國8月核心PCE物價指數，則留意有望連續放緩。美匯指數在逼近112關口之前調整，當前以111.50為阻力，如果扭轉當前升勢，首先需要關注110關口的支撐，而如果本周美國包括耐用品訂單、消費者信心、PCE物價指數在內等數據都缺乏利好提振，則美元可能跌至109.33下方。

歐元兌美元在觸及20年低位後，暫時在0.97關口尋求支撐，本周除了看歐元區通脹數據外，歐央行行長拉加德也將數次登台講話，預計會強調繼續加息的決心，但留意歐元的走勢，主要還是受到美元的主導，歐元兌美元關鍵阻力將留意10日線於0.9953。

在日本貨幣當局干預外匯市場，日圓上周四全面勁升，日本財務省財務官神田真人表示，在匯市採取了果斷行動賣出美元以買進日圓，以阻止日圓近期的大幅下跌。

英國央行宣布加息0.5厘後，英鎊在倫敦交易時段輕微走強，此次加息幅度符合預期，但市場之前消化了更大幅加息0.75厘的可能性。另外，瑞郎在瑞士央行加息0.75厘之後大跌。

（作者為獨立外匯分析員）

大市積弱 關注公用事業能源板塊

拔萃觀點 趙嘉陽

上周五，恒指再跌逾兩百點，失守18000點大關，再創2011年12月之後新低。恒指全周累瀉828點或4.42%，連跌4周。科技指數全周勁瀉7%，本月迄今重創16%，僅次於去年7月的16.8%跌幅，且已經逼近今年3月創下的低位。國企指數全周下跌4.77%。板塊方面，除能源板塊上漲0.3%外，其他板塊悉數走低。其中，醫療保健、房地產和可選消費板塊領跌，分別下跌9.2%、7.9%和7.2%，而銀行、資本品和日常消費板塊呈現相對韌性，跌幅分別為0.9%、1.6%和2.0%。

在全球範圍內風險資產遭遇拋售背景下，港股無法獨善其身。港股對外部環境歷來敏感，因此美聯儲更具鷹派的政策立場、美元流動性進一步趨緊、全球經濟放緩預期以及歐洲地緣政治局勢升級四個因素共同拖累了香港股市表現。

美元流動性收緊是上周香港股市下挫的主因之一。在9月FOMC會議上，美聯儲再度將短期利率上調0.75厘，此外美聯儲主席鮑威爾坦言美國經濟軟着陸的可能性在減少。受此影響，美元匯率大幅走高，導致全球股市和債市遭遇大規模拋售。上周四，歐亞非七家央行出手，全球再掀加息狂潮，疊加日本自1998年以來首次買入日圓干預外匯市場，美債遭遇拋售，市場情緒開始崩潰。10年期美債收益率2011年來首度盤中升破3.7厘，續刷新11年來最高水準，兩年期美債收益率飆升至近15年高位，觸及4.12厘，創2007年來新高。這一走勢令投資者恐慌不安，美股持續大幅下跌的同時，美聯儲加息引發的匯市動盪和美債拋售，將不可避免地衝擊全球市場。與此同時，歐洲地緣政治局勢升級又為市場平添了外部不確定性。投資者擔心新一輪衝突升級可能對全球大宗商品價格帶來上行壓力，拖累全球經濟增長。

加息周期未完 現金為王

當前這個引起全球市場震盪的加息周期，盡頭不得而知，但長期來看，美國的經濟增速不會特別高，無法長期承受4%以上的利率，現在就看通脹控制到可以停止加息的時間點在哪了。短期來看，我們預計國慶假期前市場交投或將持續清淡，投資者可能繼續保持較低的風險敞口等待更為清晰的政策信號，因此短期內市場行情料難以改善。不過，由於市場已經跌至數年低點（當前恒指各項技術指標都反映出港股估值處於歷史低位），國內或外部環境一旦出現明顯改善，無論是經濟進一步修復還是中美就審計合作取得進展，都有望推動市場出現反彈。在此之前，鑒於目前宏觀環境，我們認為提供現金流確定性的板塊仍將是良好的選擇，例如股息支付帶來的確定性或可預見性經營性現金流帶來的確定性。高息股可關注公用事業和能源板塊。此外我們也建議關注估值存在折價的優質成長板塊，例如汽車、醫療保健、部分互聯網和消費板塊。**（作者為拔萃資本集團董事兼高級分析師，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）**

擁全面自主研發能力 中創新航值博

智在必得 張智威

中創新航（03931）正在招股，公司是領先的新能源科技企業，主要從事動力電池及儲能系統產品的設計、研發、生產及銷售，招股日期由9月23日至28日，預期10月6日上市，發售約2.66億股H股，約95%配售，約5%公開發售，每股招股價為38元至51元，集資最多約135.5億元，按每手100股，入場費5151.41元。若以上限價51元計算，市值約903.87億元，獨家保薦人為華泰國際。

中創新航是為數不多的具備全面自主研發能力及能夠單獨完成動力電池生產的動力電池企業之一，能夠開發出一系列先進技術的首創產品，包括：高電壓三元電池，具有高能量密度、長壽命及優異安全性的特點，成為乘用車的最佳電池系統解決方案之一，並實現大規模裝機；「彈匣」電池，率先在行業內通過三元電池系統的針刺不起火試驗，大幅提升三元電池系統的熱安全水平，並獲得良好的應用；及「One-stop Bettery」電池，其具有新開發的極簡結構，在能量密度、安全性以及經濟性方面具有領先優勢，並獲得行業高度關注，也是行業首創產品。

業績方面，2019至2021年收入分別為17.3億人民幣、28.2億人民幣、68.1億人民幣，2022年首三個月收入為38.9億人民幣。純利方面，2019至2021年分別為虧損1.56億人民幣、虧損1832萬人民幣、純利1.11億人民幣，2022年首三個月純利為5801萬人民幣。動力電池是新能源車中最核心、成本佔比最高的組件之一。新能源車製造商均在積極開發有量產經驗的優質動力電池供應商資源，確保其電動汽車的競爭力以及供應安全。

是次引入15名基石投資者，合共認購約57.85億元股份，按招股價計算，約佔發售股份47.08%，設6個月禁售期。集資所得其中約80%集資額將用作擴大EV電池及儲能系統（ESS）生產，涉成都、武漢、合肥、廣東江門及四川新建設項目；約10%用作研發以建立先進科技地位；約10%作營運資金。

（作者為信誠證券聯席董事，證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

港P升幅較小 銀行淨息差影響微

大行觀點

滙豐環球研究發表研究報告指，美聯儲局公布加息0.75厘後，港銀包括中銀香港（02388）表示，將其港元最優惠利率上調0.125厘，該行認為上調幅度較預期細，亦是自2018年以來，首次上調相關利率。另外，據美聯儲的鷹派言論，市場對美聯儲進一步加息的預期增加，該行預料，11月議息會議後，美聯儲會再次加息0.75厘。

該行表示，由於大多數本港銀行的貸款和投資將會在未來一段時間重新定價，強調加息有利於港銀的整體淨息差，同時只有小部分資金的重新定價或較高。

滙豐研究指出，由於宏觀環境的不確定性，以致更廣泛的貸款需求仍然疲軟，故最優惠利率升幅較小對港銀有利，有助他們捍衛其在抵押貸款市場份額。該行重申，在本地銀行股中，偏好中銀香港，予「買入」評級目標價33.8元。

花旗發表研究報告指，大部分按揭貸款利率已達封頂位，最優惠利率上調0.125厘後新近按息封頂位升至2.875厘。該行提到，由於與最優惠利率掛鈎的存款佔比多於按揭貸款，預測若港銀的港元儲蓄存款利率加幅與最優惠利率一致，則最優惠利率每上調0.25厘將導致恒生的淨息差收縮3至4個基點，中銀香港淨息差料收縮1個基點。

考慮到香港1個月銀行同業拆息（HIBOR）已經達2.6厘水平，12個月升至4.2厘，花旗指今次最優惠利率的加幅小於預期，至於未來升幅將取決於融資成本和宏觀環境，認為如果融資成本大幅增加，連同今次的0.125厘加幅，最優惠利率總計將提高1.5厘。花旗預計香港銀行淨息差第三季仍將大幅擴張，主要由於1個月HIBOR的增長所致，預測中銀香港第三季基本淨息差將按季升20個基點至1.39厘，而恒生下半年淨息差預期較上半年升48個基點至2厘。

A股估值合理 具長期配置價值

基金人語 周勻

今年第二季內地產出數據低於市場預期，地產銷售數據於6月短暫反彈後再次下滑，處於相對低位水平的地產數據或許是拖累第三季度產出數據的因素。與此同時，部分海外主要發達市場的央行持續推高利率以應對高通脹，此舉增加了經濟衰退的風險。就第四季度而言，我們認為內地經濟復甦力度遜預期，地產行業存在不確定性，外在經濟環境波動仍是值得關注的風險因素。

鑒於上述因素，中國人行於8月份透過非對稱減息，以提振房地產市場。1年期與5年期的貸款市場報價利率（LPR）分別降低5個基點與15個基點至3.65厘與4.3厘。自今年初以來，相關政策方對「保交樓」積極推進，2000億元人民幣的全國性專項借款亦於近日啟動。鄭州市率先發力「保交樓」，要求房企通過多個渠道籌集資金自救，政府全力紓困，用好「保交樓」款項，並要求於10月6日前實現全市停工專案實質性復工。此舉或為全國其他城市「因城施策」推進「保交樓」執行樹立範本。

短期不確定性大 保持耐心

就資產表現而言，中國企業半年財務報告數據相對較為疲弱，經濟回暖情況未及預期。內地區域性新冠疫情反覆，拖累股票資產表現。7月以來，A股維持震盪下行的走勢。以目前的情況來看，A股估值水平合理，具備長期配置價值。然而，短期仍存在較多不確定性，投資者需耐心應對。至於固定收益資產方面，雖然經濟數據疲弱與流動性寬鬆會壓低國債收益率，但中美息差倒掛將限制流動性進一步放寬的空間。

（作者為施羅德投資多元資產基金經理）