

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-1.4	-10.0
金融分類	-1.1	-7.6
科技指數	-1.8	-5.0
地產分類	-0.1	-27.0
工商分類	-1.7	-8.9
國企指數	-1.8	-8.3
上證指數	-0.7	0.7
深證創指	-0.5	-14.6

恆指日線圖



資料來源：彭博

國指日線圖



資料來源：彭博

### 英皇證券研究部

電話：+852 2836 2733

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

## 港股等待催化因素 利淡氛圍仍待消化

恆指在九月份持續受壓，雖然內地出台不少政策支撐經濟，但未能帶動中港股市走出低迷，成交趨淡，波幅收窄，這是典型的牛皮市，也反映當前投資者信心不足的一面。本週長假期及季結，大市更形觀望，利淡氛圍主導，技術上仍在測試年內底部所在。中港股市要重拾動力，還需等待新的催化因素適時出現。

無可否認，港股是受到中、美兩大經濟體的宏觀政策同時影響。美國利率已升至16年高位，而美聯儲在9月雖維持聯邦基金利率不變，但暗示仍有加息空間，市場期望的減息，更加要到明年下半年才有機會啟動。換句話，利率高企的時間將較預期更長，將來即使利率由近6厘回落，預期也不可能是近零，長期中性利率極可能是3%。

中性利率是評估資產價值的關鍵因素，以往在零利率時代，恆指市盈率最高可見20倍，若中性利率上升，恆指的估值必需下調，這過程已在進行中，因此今年恆指每股盈利雖復甦，但無法重估，反而仍在受壓，市盈率跌至10倍。目前恆指成份股有重大變化，加入不少高估值的科技股，這類股份在高利率的環境，估值受壓程度則更大。

再看內地經濟，今年是疫後全面復甦的一年，卻遇上外部需求轉弱，而內部消費也放緩，致使復甦動力不似預期。官方解讀是波浪性復甦，經濟增長在二季度放慢後將重拾動力。不過，情況第三季並非如此，雖然製造業、消費等有改善，但改善幅度還未能令市場滿意。

顯然，海內外投資者最憂慮，仍是內房產業的泡沫爆破。內房政策已是應寬盡寬，一線城市放寬限購、存量房貸利率下調等重招已出，即使新盤銷售有改善，資本市場卻毫不興奮，反而傳出恆大附屬公司被立案調查，海外債權人重組會議突然被取消等發展，更觸動市場神經。國家統計局的官員更在一個論壇上，直指內地房地產總供應嚴重過剩。市場普遍相信，這個泡沫調整及消化過程，是以年計。這將必然拖慢內地經濟增長及打擊消費信心。

利淡的宏觀格局短期將主導市場情緒，投資者正等待新的催化因素，正如去年同期，氣氛悲觀，當10月底突然逆轉防疫政策，市場情緒也全面改觀，催化資金流入，推升大市。今天，市場充斥房企崩潰論、經濟崩潰論，若真實的情況並非如此，反而內地經濟是有序回復動力，穩樓市的政策逐漸顯現效用，這是催化因素；至於港府再放寬樓市措施、下調股票印花稅等，都會有催升股市的效果；再看中美政治角力，雙方均有意願緩和下來，甚至重新定位，經濟合作再被重新提上議程，這也是有利股市的催化因素，值得關注。

## 恆指及國指成份股 - 本周最佳/差表現

恆指成份股 (代號)	本周變幅 (%)	國指成份股 (代號)	本周變幅 (%)
翰森制藥 (3692.HK)	7.1	申洲國際 (2313.HK)	5.2
藥明生物 (2269.HK)	7.0	農夫山泉 (9633.HK)	3.2
申洲國際 (2313.HK)	5.2	百度 (9888.HK)	2.9
阿里健康 (241.HK)	4.1	中芯國際 (981.HK)	2.7
周大福 (1929.HK)	3.3	小米集團 (1810.HK)	2.3
恒隆地產 (101.HK)	3.3	中國飛鶴 (6186.HK)	2.2
農夫山泉 (9633.HK)	3.2	海底撈 (6862.HK)	1.9
百度 (9888.HK)	2.9	中升控股 (881.HK)	1.8
新鴻基地產 (16.HK)	2.9	中國石油 (857.HK)	1.5
中芯國際 (981.HK)	2.7	信義光能 (968.HK)	1.0
銀河娛樂 (27.HK)	-8.1	理想汽車 (2015.HK)	-11.8
百威亞太 (1876.HK)	-7.4	龍湖集團 (960.HK)	-7.0
龍湖集團 (960.HK)	-7.0	美團 - W (3690.HK)	-5.1
紫金礦業 (2899.HK)	-6.6	中國平安 (2318.HK)	-4.9
信義玻璃 (868.HK)	-6.3	舜宇光學 (2382.HK)	-4.9
碧桂園服務 (6098.HK)	-5.8	李寧 (2331.HK)	-4.5
美團 - W (3690.HK)	-5.1	京東集團 (9618.HK)	-4.3
中國平安 (2318.HK)	-4.9	中生製藥 (1177.HK)	-3.7
舜宇光學 (2382.HK)	-4.9	中國移動 (941.HK)	-3.7
金沙中國 (1928.HK)	-4.8	華潤置地 (1109.HK)	-3.6

資料來源：彭博

## 免責聲明及披露

編寫報告/評論的分析員(們)特此證明,本報告/評論中所表達的意見準確地反映了分析員(們)對此公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明他(們)沒有,也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

本報告/評論所載之資料和意見乃根據英皇證券有限公司(「英皇證券」)及英皇資本集團及/或其他任何成員(「英皇資本集團」)認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制,惟英皇證券或英皇資本集團並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告/評論內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告/評論的作用純粹為提供資訊。本報告/評論對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述,本報告/評論亦並非,及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約,亦不代表英皇證券及英皇資本集團之立場。英皇證券及英皇資本在法律上均不負責任何人因使用本報告/評論內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。英皇證券、英皇資本或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告/評論中提到的公司或其證券擁有權益或其他方式直接或間接利害關係,或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易,無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券,在未經英皇證券明確指示及同意下,任何人士或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

## 聯絡資料

### 香港總行及分行

#### 總行

##### 灣仔

##### 地址

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

##### 客戶服務熱線

(852) 2919 2919

##### WhatsApp 即時通訊

(852) 666 18 717

##### 中國內地聯絡熱線

4001 208 717

##### 傳真號碼

(852) 2893 1540

#### 分行

##### 旺角

##### 地址

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

##### 客戶服務熱線

(852) 2371 3263

##### 傳真號碼

(852) 2625 1919

##### 沙頭角

##### 地址

沙頭角順隆街 7 號錦和樓地下 2 號舖

##### 客戶服務熱線

(852) 2659 7668

##### 傳真號碼

(852) 2659 7381

### 中國諮詢中心

##### 上海

##### 地址

上海市虹橋路 500 號中城國際大廈 1106B

##### 客戶服務熱線

(86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218

##### 傳真號碼

(86) 21 6386 6280

##### 北京

##### 地址

北京市朝陽區建外大街丁 12 號英皇集團中心 2702A

##### 客戶服務熱線

(86) 010 5901 6688

##### 廣州

##### 地址

廣州市天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

##### 客戶服務熱線

(86)10 3836 9380

##### 傳真號碼

(86)10 3836 9856

## 聯絡電郵

##### 英皇證券有限公司

esl.cs@EmperorGroup.com

##### 英皇期貨有限公司

efl.cs@EmperorGroup.com

##### 英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@EmperorGroup.com