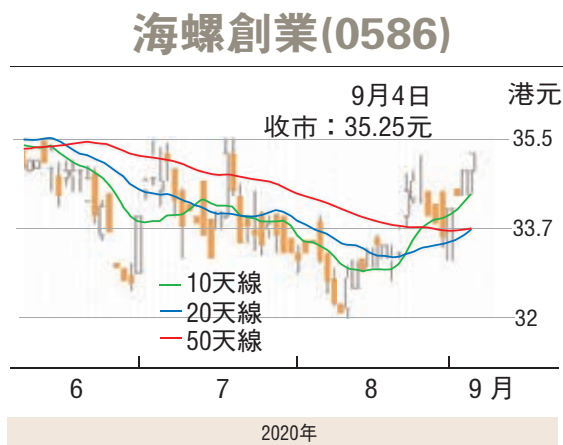


紅籌國企 高輪

張怡

# 海螺創業逆市有勢可吼



港股昨日調整，觀乎中資水泥相關股份抗跌力仍佳。事實上，中國建材(3323)和海螺水泥(0914)收市均錄得升幅。此外，海螺創業(0586)更成功升穿1個月高位阻力的35.2元，高收35.25元，升0.35元或1%，因股價向好勢頭已形成，料後市仍有望擴大升勢。

截至2020年6月30日止6個月，海螺創業收入約為28.16億元(人民幣，下同)，較去年同期上升33.93%。集團權益股東應佔淨利潤約為34.68億元，較去年同期上升10.44%；每股基本盈利為1.92元。與以往一樣均不派中期股息。今年以來，集團持續以固廢處置和爐排爐垃圾發電雙輪驅動，聚焦發展，超預期完成了半年度發展目標。

滙豐環球研究發表報告指出，雖然受疫情影響，但海螺創業預期下半年的建設進度，以及廢物處理量會有強勁提升。而集團今年計劃的新增產能僅輕微下降，五年產能目標仍維持不變。該大行上調海螺創業股份目標價，由41元(港元，下同)升至44元，評級維持「買入」，並上調集團今年至2022年盈利預測3%至14%。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位的39.95元，惟失守50天線支持的34元則止蝕。

## 看好建行留意購輪 23090

建設銀行(0939)昨天跌後回升，收報5.44元，升6仙或1.12%。若繼續看好該股後市表現，可留意建行瑞信購輪(23090)。23090昨收0.147元，其於明年5月5日最後買賣，行使價6.28元，兌換率為1，現時溢價18.14%，引伸波幅28.17%，實際槓桿10.05倍。

任籌 帷幄

## 區內通縮再現 歐元回軟



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

壓縮了銀行的息差。在疫情下銀行業的壞賬將有機會進一步上升。歐元區的信貸情況有機會進一步轉差，本來就已經弱勢的歐豬國家銀行的壞賬就更危險，特別是意大利的銀行，所以預期歐元區並不希望歐元過強。

歐元由1.0727開始上升至1.2，上升了1,462點子。2017年4月開始的上升也是上升了1,400點後回落，2010年6月也是上升了1,460點後回落。所以預期這次歐元也會下試1.1475附近的38.2%回調支持。

## 金價或下試1750美元

除了歐元，黃金也出現滿足了上升目標後的回落。預期黃金有機會回落至1,800美元以下，若果美元進一步回升，黃金的下跌速度將會加快。黃金期貨的未平倉合約數在3月見高位後就開始回落。可以假設專業投資者往往後的黃金上升時是逐步減持。相反ETF的持倉加快上升代表散戶在這末升段加大倉位。從過去當金價回落後ETF持倉位才回落，金價先上升後，ETF的持倉量才跟隨，當金價回落後，ETF持倉量才跟隨減少。所以未來ETF減持金價將會進一步回落。預期金價有機會下試1,750美元附近。

8月份通脹意外轉為負值，為四年來首見，核心通脹率更降至歷史低點。歐元區8月份消費者物價指數(CPI)年增率跌至負0.2%，是2016年5月以來首次跌為負值，低於分析師預期的0.2%，遠低於歐央行的2%通脹目標。

經濟學家認為，歐元區上月通脹率轉負主要受到德國調降消費稅，及法國和意大利延後夏季促銷的影響，但物價壓力仍受抑制。加上歐元在8月快速上升引發通脹回落。這次歐元上升的主因是7,500億歐元的防疫紓緩措施獲通過。這是歐元區第一次的共同債，另一個原因是美元回落。美元是全球最主要的貿易貨幣，所以當全球貿易量下跌，美元的需求也自然回落。

## 銀行業壞賬恐續上升

投資者擔心美國的財赤和美聯儲無限量寬導導致美元的下跌幅度。歐元的上升已經導致區內跌入通縮。歐央行又未能進一步減息，負利率的實行早已

馮強

## 零售數據續回升 澳元跌幅放緩

澳元本周二向上逼近74.15美仙水平兩年高位之際遇到回吐壓力，周四失守73美仙水平，本周尾段曾走低至72.50美仙附近1周低位。澳洲央行本周二會議維持目標利率與澳洲3年期國債息率在0.25%水平不變，隨著澳洲第二季通脹率按季及按年分別下跌1.9%及0.3%，澳洲央行的會後聲明預期未來數年的平均通脹水平將介於1%至1.5%之間。

此外，澳洲統計局本周三公布第二季經濟按年收縮6.3%，較首季的1.4%升幅顯著轉弱，而第二季經濟按季則萎縮7%，連續兩個季度下跌，顯示澳洲上半年經濟已陷入衰退，數據對澳元走勢略為負面，部分投資者減持澳元獲利，澳元跌穿73美仙水平。

美國本周四公布上週首次申領失業救濟人數下降至88.1萬人，再次低於100萬人次水平，但申領人數依然屬於偏高，同日公布的美國8月份ISM服務業

## 金價維持炒上落格局

周四紐約12月期金收報1,937.80美元，較上日下跌6.90美元。現貨金價周四受制1,951美元水平後走勢偏軟，本周尾段大部分時間處於1,925至1,942美元之間。雖然美元指數本周前段連日呈現反彈，不過周四未能企穩93水平後走勢偏軟，減輕金價下行壓力，而現貨金價本周尾段持續在1,921至1,925美元之間獲得支持，將有助金價的活動範圍逐漸上移。預料現貨金價將暫時上落於1,920至1,970美元之間。

板塊 透視

# 傳政策加大扶持 半導體指數拉升

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

彭博通訊社報道，中國正在規劃將大力支持發展第三代半導體產業寫入「十四五」規劃之中，發展本國半導體技術以應付外部限制。

知情人稱，中國計劃在2021年到2025年的五年之內，在教育、科研、開發、融資、應用等等各個方面將對第三代半導體發展提供廣泛支援，其下一個五年的經濟戰略包括向無線網絡到人工智慧等技術領域投入約1.4萬億美元。

據悉，第三代半導體產業的核心是第三代半導體材料，即寬禁帶半導體材料，是指禁帶寬度在2.3eV及以上的半導體材料，目前比較成熟的有碳化矽(SiC)、氮化鎵(GaN)等，其更適合製造耐高溫、耐高壓、耐大電流的高頻大功率器件，將在5G、大數據、人工智慧、電動車等領域的發展中起着關鍵作用。

受此影響，A股半導體指數周五逆市上揚，收市漲近2%，當中，曉程科技(300139)、聚燦光電(300708)、乾照光電(300102)、長方集團(300301)漲20%，逾10股漲幅超5%。有讀者問，近期A股消費白馬指數持續下挫，晶片股調整多時，能否借消息利好，看高一線？

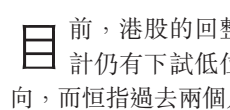
## 行業基本面持續性待確定

筆者對此謹慎，雖然以資金炒作風格講，調整過一段時間的半導體板塊有望借消息承接從消費股湧出的資金，加上美國對華為步步進逼也有利晶片國產化炒作。但從當前的市場環境和基本面來看，半導體接力的持續性仍不確定。



# 沽壓加劇 關注24200支持

9月4日。受到美股急跌拖累，港股回整壓力進一步加大。恒指跌了312點，是兩週來首次跌到25,000點關口以下來收盤，而大市成交量也激增至逾2,100億元，是兩個月來的最大單日成交量，恒生指數系列調整成份股，是刺激市場成交增加的原因之一。



葉尚志 第一上海首席策略師

目前，港股的回整壓力未除，估計仍有下試低位尋找支持的傾向，而恒指過去兩個月的運行區間範圍下限24,200點能否守穩，是我們的關注點。恒指出現跳空下跌，在盤中曾一度下跌519點最低24,489點，周期股如內銀股弱勢反彈托市；然而，互聯網科技股的回整壓力未散，仍處於階段性高峰過後的回整行情，宜再謹慎觀察。

恒指收盤報24,695點，下跌312點或1.24%。國指收盤報9,884點，下跌56點或0.56%。另外，港股主板成交金額激增至2,131億元，而沽空金額有254.3億元，沽空比例11.93%。至於升跌股數比例是567:1255，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。

## 比亞迪電子小米逆市強

在周四已出現集體回吐的互聯網科技股，受到美股下跌拖累而進一步受壓。其中，騰訊(0700)再跌

從市場環境來看，隨著疫苗面世腳步臨近，經濟復甦的預期正推升長期國債利率(即無風險利率)，開始限制估值調升空間；其次，環球科技股兩大風向標蘋果和特斯拉公司股價連日下挫打擊科技股做多情緒；最後，晶片熱門指標股中芯國際、長電科技、兆易創新近期先後披露大股東減持計劃，不利人氣聚集。

從基本面來看，晶片行業銷售表現仍受到新冠疫情和美國打壓的負面影響。宅家經濟短期內給筆記本、平板和穿戴設備帶來一定需求刺激，但機構認為需求難以持續，加上智能手機設備出貨下滑明顯，四季度晶片需求和價格或將承壓。

7月初，兩大國際諮詢機構Gartner和IDC表示，隨著學校和工作場所重新開放，在全球經濟衰退的大背景下，二季度PC出貨的反彈增長可能不會持續。8月底，IDC預計，2020年全球智慧手機出貨量將跌9.5%至12億台，為硬體價格帶來壓力。

9月初，美國半導體產業調查公司VLSI Research首席執行官丹·哈切森(Dan Hutcheson)表示，美國對華為的限制導致整個晶片行業未售出產品的大量積壓，而政府提出支持該行業的援助遠遠達不到填補缺口所需的規模。

同時，有外媒引述產業鏈消息人士透露，受需求下滑影響，存儲晶片製造的庫存明顯增加，目前主要存儲晶片製造商已有近4個月的庫存，預計四季度存儲晶片價格環比下滑10%。

(筆者並未持有上述提及股份)

2.99%，美團-W(3690)再跌0.3%，而阿里巴巴-SW(9988)也再跌了3.58%，但是，比亞迪電子(0285)和小米-W(1810)，卻出現先跳空低開後倒漲，表現出相對的強勢。

隨著南方恒生科技指數ETF(3033)、華夏恒生科技指數ETF(3088)和恒生投資的恒生科技指數ETF(03032)已先後掛牌上市，再加上小米-W和阿里巴巴-SW也已正式被納入到恒生指數，要注意互聯網科技股的階段性高峰已過去，近期持續超買了的股價、有震盪回整的機會。

## 美聯儲局將議息惹關注

外圍股市方面，持續衝高的美股開始掉頭回落了，暫時未見有突破壞性的突發消息出現，因此，對於美股目前的下跌，暫時可以大型獲利回吐的市場行為來看待。而近日反映市場潛在波動率的VIX指數，亦進一步飆升至30以上的兩個月來最高，顯示美股的短期波動情況仍有加劇機會，宜多加注意。

目前，在美聯儲主席鮑威爾表示將採取平均通脹目標AIT之後，市場預期美聯儲有望推出更寬鬆的貨幣政策，而美聯儲將會在本月中(16日、17日)召開新一輪的議息會議，會否一如預期加大放水力度，是市場焦點所在。

至於A股方面，也出現了回落下跌，上綜跌了0.87%至3,355點收盤，外資連續第五日出現淨流出，通過滬深股通合共淨流出有接近223億元人民幣。

綜合報道

滬深股市 述評

## 美股重挫影響市場人氣

內地股市周五收低，指標滬綜指在五周連漲之後錄得周線跌幅。隔夜美國股市重挫，打擊人氣。滬深300指數收跌1%，報4,770點，滬綜指收跌0.87%報3,355點。創業板指數收跌0.54%。上證科創板50成份指數收跌1.5%，滬綜指跌1.4%。

隔夜美國股市主要股指錄得多月最大單日跌幅，因投資者拋售此前大漲的科技板塊，且經濟數據凸顯出市場擔憂經濟復甦將會漫長而艱難。路孚特數據顯示，投資者周五通過滬港通淨賣出了價值40億元人民幣(5.8456億美元)的中國內地股票。滬深300主要消費指數以下挫2.1%領跌，因為投資者擔憂估值偏高。

## 半導體走強 白酒股領跌

在板塊方面，第三代半導體受利好消息刺激，受到資金追捧，曉程科技、乾照光電、長方集團、聚燦光電、台基股份等漲停或漲逾10%。前期抱團取暖的食品飲料板塊遭遇連續重挫，特別是白酒板塊領跌兩市，龍頭貴州茅台一度跌逾2%，五糧液一度跌逾5%，金徽酒、酒鬼酒、順鑫農業、口子窖、水井坊等跌逾2%。此外，乳業股同樣表現不佳，維維股份、天潤乳業、西部牧業等跌逾4%。醫藥生物板塊同樣表現不佳，歐普康跌逾10%，葵花藥業跌逾5%，片仔癀、通策醫療、大理藥業、貝達藥業等跌逾5%。

國泰君安認為，美股下跌對A股衝擊有限，市場仍是區間震盪行情。美股大跌主要是由於持續大漲後估值處於高位，兌現壓力增大所致。

A股近期總體震盪，獲利盤壓力較小。海外股市波動主要影響短期市場情緒，A股中長期走向主要看自身基本面因素。

目前內地經濟復甦趨勢明確，市場資金面充裕，指數向下具備基本面、資金面等因素支撐。指數消化外盤利空影響之後，維持區間震盪概率較大，短期可關注箱體中樞3,300點附近支撐。

操作上，國泰君安認為短期繼續適當控制倉位，市場回調將提供逢低布局時機。可關注醫藥、新能源汽車、半導體等板塊龍頭白馬股。

證券分析

## 騰訊估值不算高 候調整吸

騰訊昨日消息人士透露，美國政府正討論禁用TikTok及WeChat的範圍及生效日期，並於9月20日左右再披露。消息人士表示，目前尚未知道禁令的美國商務部正在起草文件，羅列TikTok及WeChat與美國企業之間的哪些具體交易會被禁止，以及生效日期，目前尚未知道禁令是否會在公布當日生效，抑或設過渡期讓相關企業在限期前採取補救措施避過制裁。

中印衝突加劇，印度禁止118個中國應用程式App，包括騰訊(0700)旗下手機遊戲PUBG，微信以及視頻會議。騰訊表示，該公司會認真對待使用者隱私和資料的保護。此外，騰訊有意接觸印度監管部門，以確保旗下多款App在印度市場可繼續使用。

美印運營收入影響有限

美國業務佔集團整體收入僅2%，而在廣告收入方面，美國亦僅佔1%。反之，投資者擔心微信是否會被禁止於iPhone使用，以及騰訊和在內地美國公司的廣告合作會否受影響。此外，騰訊在美國的股權投資不少，包括Tesla、Snap、華納音樂和遊戲開發商動視暴雪。

預計印度運營收入貢獻更小，對騰訊的實際收益影響並不明顯。美國業務方面，儘管分析普遍預計該禁令將主要針對美國的微信業務，不太可能擴展至包括美國境外的iPhone上的微信使用，但在禁令詳細內容公布之前，這仍然是一個短期不確定因素。

由於上述擔憂，加上預計2020年下半年網絡遊戲收入增長將放緩(新的大型網絡遊戲延遲推出，以及社交距離的放寬)，騰訊的股價最近僅在區間上落，落後於同行。但是，騰訊的估值是預期市盈率的32倍(基於未來12個月的利潤)，與過去5年30倍的平均水平相比，估值並不算高。我們建議投資者待調整收集。

行業分析

## 美聯儲對通脹容忍度上升 長端利率或推升

美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會中表示將允許通脹在一段時間內超過2%的目標水平，以支持經濟復甦和就業市場。這推動10年期美國國債收益率一度上行至0.7%以上，使得美國國債收益率曲線趨陡，2年期和10年期美國國債利差擴大至約60個基點，為6月上旬以來最高水平。

7月份美聯儲會議紀要顯示，美聯儲官員尚未準備好為國債利率設定上限或目標，加上美聯儲的最新政策框架，我們認為需要警惕通脹預期上升而推升長端利率的風險。我們繼續看好高收益債券多於投資級債券，充足的流動性和風險偏好改善可望令信用利差進一步收窄。

8月份，中資美元債發行量保持旺盛，顯著超出去年同期水平，且市場認購較為熱烈，顯示市場情緒基本已經完全恢復。

在高收益地產債發行人融資成本下降，加上未來12個月將迎來到期高峰，預期未來會有更多中資高收益地產債發行。指數表現方面，近期投資級債券指數受到長端無風險利率回升拖累走勢較弱，中資高收益美元債指數則繼續表現強勁，

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

## 中資美元債償付風險仍低

繼中交建5家子公司在內的24間中國企業在8月26日被美國商務部納入實體制裁清單後，美國國防部將包括中交建、中化等11家中國企業列為中國軍方相關實體。納入實體制裁清單後，獲得美國產品和技術將因此受限，主要影響是供應鏈限制，如果被列入實體在供應鏈上不依賴美國設備和技術，則影響較為有限。

雖然11家最近被納入中國軍方相關實體清單的沒有即時受到制裁，但增加了未來運營的風險。我們認為，清單內央企對於美國技術和市場依賴度低，且大部分央企仍是境內業務佔據主導，負債也主要為內債。多數央企也具有較大的戰略重要性，中央政府支持意願強，即便特殊情況發生，我們預期其境內融資渠道將能保持暢通，其美元債償付風險仍較低。

從風險管控考慮，我們建議規避對美國產業鏈或市場依賴較大的企業。