



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恒生指數	-4.4	-23.4
金融分類	-3.0	-15.4
公用分類	-1.9	-25.1
地產分類	-4.0	-16.5
工商分類	-5.5	-29.1
國企指數	-4.8	-25.8
上證指數	-1.2	-15.1
深證創指	-2.7	-30.7

## 恒指週線圖



資料來源：彭博

## 國指週線圖



資料來源：彭博

## 宏觀大勢不利 第四季宜保守

本週美聯儲提高利率預測，衰退陰霾不散，恆指下破年內低位，悲觀氛圍正向四季度蔓延。2022已走過約3/4，恆指首季急挫6%，第二季雖有所回穩，但仍微跌0.6%，至於第三季，跌勢更為明顯，呈現完整下降軌，成交更一路萎縮，投資情緒愈發低迷。進入第四季，全球仍是在通脹、加息、強美元、盈利及估值下調的循環之中。環顧週圍，各地都忙於應對通脹，收緊貨幣政策，只有中國是例外，她採取寬鬆的貨幣及財政政策，刺激經濟，效果有待發揮。

然而，市場仍在下調內地的經濟增長預測，最新下調至3.5%，原因是內地的防疫政策，正在打擊內部消費及投資信心，再加上外部經濟疲弱，出口轉差及房地產業低迷等壓力，即使有刺激經濟的政策，經濟復甦始終不及預期。年初至今，滬深300指數累跌30%，與納指、德法股市同步，反映內地政策未能發揮應有支持性效果。

市場信心是關鍵，以內房為例，由去年底開始，中央已由調控轉向放寬，不再限購限貸、協助支持問題內房重組，至近期再下調LPR利率、積極處理爛尾樓問題及加強處理保交樓等等維穩措施政策密集出台。由於內房相關產業佔GDP約1/4，對經濟增長至為重要，所以官方其實早已採取穩定樓市的行動，可惜效果不似預期，房企的合約銷售欠理想，居民購房熱度不再，金九銀十的情況不復見。購房實際上是消費加投資的行為，有剛需也有財富儲存的作用，因此房產在經濟前景不明時，銷售特別難，也不是單憑政策可以解決，當下就是這樣的處境。

內地經濟體量大，產業鏈完整，超過四億中產人口，內部消費能力韌性強，絕對有條件進行內循環加外循環的增長模式，2021年受疫情影響，而經濟增長仍達8.1%，就是明証。不過今年的疫情傳播快速，難以全面受控，令各地不時要採取嚴控措施，消費情緒及信心遂受到明顯的打擊，雖然8月零售數據已有改善，但投資者顯然未為所動，心態偏保守，因此中港股市亦要隨外圍續弱。

與歐美不同，中港兩地雖然並非處於經濟緊縮的狀況，但經濟同樣有放緩壓力，香港更加受中美的影響，也受加息拖累，所以港股處於兩難之局。要破困局，首要是經濟看到前景，而香港可掌握的，只有入境政策。預期第四季，香港將調整入境政策至免隔離檢疫。若如是，將有利恢復其國際大都會的競爭力及形象，以及重新激活本地經濟，包括旅遊、會議展覽及國際金融等生意。

宏觀大勢如地緣政治格局的變化、緊縮經濟環境及疫情發展，基本上難以把握。顯然，大勢對股市不利，即使經過連續三季的調整，若欠實質催化劑，港股只能反彈，難以回升。預期第四季的港股續試低位支持，試圖整固，靜候中港自身出現積極的變化，如內地二十大宣示重大的策略性布局、內地經濟復甦力度轉強及香港加快落實經濟、社會層面的復常等等。

## 英皇證券研究部

電話 : +852 2836 2733

傳真 : +852 2831 8089

電郵 : esl.research@EmperorGroup.com

## 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 (%)
中銀香港 (2388.HK)	6.6	農夫山泉 (9633.HK)	3.1
周大福 (1929.HK)	5.4	中石化 (386.HK)	2.0
農夫山泉 (9633.HK)	3.1	中信股份 (267.HK)	1.8
恒生銀行 (11.HK)	2.7	中海油 (883.HK)	1.4
中石化 (386.HK)	2.0	中芯國際 (981.HK)	1.0
中信股份 (267.HK)	1.8	郵儲銀行 (1658.HK)	0.8
中國海油 (883.HK)	1.4	中國移動 (941.HK)	0.6
中芯國際 (981.HK)	1.0	融創中國 (1918.HK)	0.0
中國聯通 (762.HK)	0.8	中國銀行 (3988.HK)	0.0
中國移動 (941.HK)	0.6	建設銀行 (939.HK)	-0.2
信義玻璃 (868.HK)	-11.3	舜宇光學 (2382.HK)	-17.1
藥明生物 (2269.HK)	-10.5	碧服 (6098.HK)	-14.1
阿里巴巴 (9988.HK)	-9.7	海底撈 (6862.HK)	-13.3
阿里健康 (241.HK)	-9.4	京東物流 (2618.HK)	-12.1
龍湖集團 (960.HK)	-8.9	碧桂園 (2007.HK)	-11.6
京東集團 (9618.HK)	-8.1	信達生物 (1801.HK)	-11.4
石藥集團 (1093.HK)	-8.0	阿里巴巴 (9988.HK)	-9.7
小米集團 (1810.HK)	-7.6	阿里健康 (241.HK)	-9.4
華潤置地 (1109.HK)	-7.6	龍湖集團 (960.HK)	-8.9
網易 (9999.HK)	-7.3	京東健康 (6618.HK)	-8.4

資料來源：彭博

## 免責聲明及披露

披露：編寫研究報告的分析員（們）特此證明，本研究報告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）亦證明分析員（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。

重要聲明：此刊物只作提供資訊，純粹作為參考之用，並不構成買賣建議或任何要約或邀請購入或出售或其他方式交易本報告提及的證券，亦不代表英皇證券集團有限公司之立場。此報告和報告中提供的資訊和意見，乃根據出版時相信來源屬可靠及準確之資料來源來編製，惟英皇證券集團有限公司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或聲明。英皇證券集團有限公司，子公司或其他關聯公司（統稱“英皇證券”）或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員，因而並不承擔因任何形式使用本刊物之全部或部份內容而直接或間接引致之任何損失承擔任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能沒有任何通知而變動或修改。

英皇證券或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有職位元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集團有限公司，在未經英皇證券集團有限公司明確指示下，任何人仕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) 3966 0668

##### 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

廣州市天河區華穗路 406 號保利克洛維中景 B 座 603 室

##### 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(香港)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