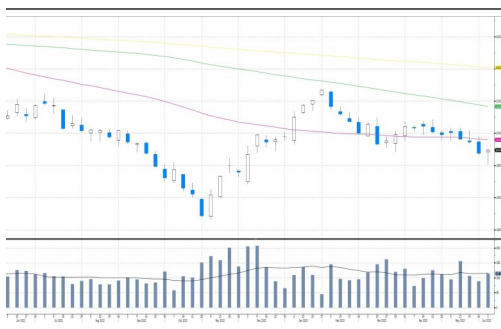


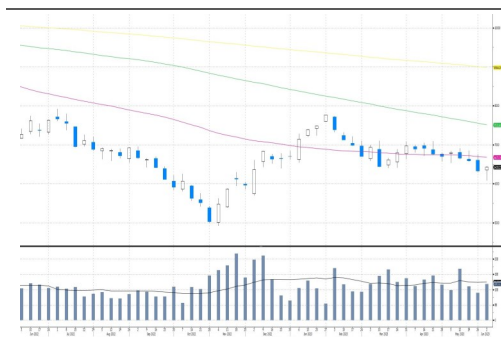
指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	2.1	-4.2
金融分類	0.3	0.7
公用分類	-0.1	-3.2
地產分類	1.5	-14.9
工商分類	3.6	-5.9
國企指數	2.8	-4.1
上證指數	0.3	4.6
深證創指	1.3	-4.8

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

## 三個不及預期打壓港股

本週恆指先跌後回穩，週末前反彈，惟技術面仍弱。今年1月，恆指強彈一成，市場氣氛樂觀；然而，其後的4個月，恆指持續轉弱，5月跌勢加劇，挫近8%，而年初至今則跌7%。偏淡情緒正主導市場，相信是與三個預期落空有關。首先是內地經濟復甦力度不及預期；其次是美國利率、通脹走勢不及預期；最後是地緣政治的緩和不及預期。進入六月，市場要擺脫弱勢，預期逆轉看來是先決條件。

內地疫後復常，市場對經濟復甦寄予厚望，亦相信今年增長是持續的、偏強的。然而，過了五個月，除了旅遊出行、住宿餐飲及娛樂性消費顯現較強的報復式消費外，大宗消費如購房、購車及家電等均未見特別強勁，內房銷售情況始終未見全面好轉，民營房企仍在飽受資金鏈的壓力，不時傳出債務違約。製造業則受累於外部需求疲弱，進出口4月份表現放緩，5月官方PMI持續回落至48.8擴張線之下，反映經濟出現瓶頸，去庫存的壓力大。當投資者意識到年初的預期過於樂觀，沽壓也隨之而來。

還有，年初投資界也相信美國經過一年多的激進加息，幅度達5厘，美國經濟必有衰退壓力，因此樂觀地預期聯邦基金利率見頂，並相信美聯儲頂不住壓力，將更早地減息，3月美國出現地區銀行危機，減息預期更高漲。然而，美國經濟仍然具韌性，首季增長仍達1.6%，而消費及就業市場並無急速降溫，核心通脹回落較慢。即使債券專業投資者押注衰退，長短息持續出現倒掛，也未能動搖美聯儲壓通脹的決心。目前，市場預期6月仍有加息1/4厘的機會，利率仍在升，不是減；即使停止加息，預期利率維持於高位的時間也較預期長。是故，年初對美息的判斷，市場也是過度樂觀，亦看貶美聯儲的決心。

年初，市場對俄烏戰事、中美角力也有緩和的憧憬；然而，俄烏戰事仍膠著，而更重要的中美關係，談不上緩和，更有惡化趨勢。二月汽球事件導美國國務卿訪華無期；科技戰、晶片戰亦並無止息，最新是內地基於國家安全，禁購美光產品(MICRON)，這是中方首次針對美國公司的制裁行動。雖然近期中美開始有高層級的官員會面，包括最新兩地商務部長在華盛頓會面，以及內地商務部長謝鋒與美國貿易代表戴琪會談，但市場仍在觀望、評估中美關係是否存在實質性的改善空間。地緣局勢發展的不及預期，也不斷強化看淡情緒、改變資金地域部署。

基於以上三個不及預期，投資市場的部署已由進取轉向保守，東升西降不再，反而資金流向歐美日韓等股市，讓其指數大幅跑贏。綜觀港股基本面，中港經濟復甦尚處軌道，當前內地雖有瓶頸壓力，但內地仍有加大刺激經濟的空間，加上估值偏低、企業盈利回復增長動力、中特估投資邏輯的確立，以及ATM勝預期的首季業績顯示平台經濟恢復活力，這都是有待發揮的正面因素。下半年，在相對高的利率環境及不明朗的宏觀形勢下，預期價值型、低估值及盈利復甦的傳統股，仍有跑贏的機會；而增長型的科網股，就要等待三個預期的逐步逆轉。

## 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 (%)
中升控股 (881.HK)	10.4	快手 (1024.HK)	11.5
碧服 (6098.HK)	9.3	中升控股 (881.HK)	10.4
百度 (9888.HK)	9.0	碧服 (6098.HK)	9.3
龍湖集團 (960.HK)	8.4	百度 (9888.HK)	9.0
京東集團 (9618.HK)	8.3	龍湖集團 (960.HK)	8.4
中國宏橋 (1378.HK)	7.5	京東集團 (9618.HK)	8.3
李寧 (2331.HK)	7.3	李寧 (2331.HK)	7.3
騰訊控股 (700.HK)	6.7	騰訊控股 (700.HK)	6.7
比亞迪 (1211.HK)	6.6	比亞迪 (1211.HK)	6.6
華潤萬象 (1209.HK)	6.2	理想汽車 (2015.HK)	6.1
恒基地產 (12.HK)	-7.9	農業銀行 (1288.HK)	-2.6
東方海外 (316.HK)	-7.0	網易 (9999.HK)	-2.5
中國神華 (1088.HK)	-2.9	中石化 (386.HK)	-2.3
網易 (9999.HK)	-2.5	中海油 (883.HK)	-2.1
中石化 (386.HK)	-2.3	建設銀行 (939.HK)	-2.0
長江基建(1038.HK)	-2.2	石藥集團 (1093.HK)	-1.4
中國海油 (883.HK)	-2.1	中國人壽 (2628.HK)	-1.3
建設銀行 (939.HK)	-2.0	中生製藥 (1177.HK)	-1.3
電能實業 (6.HK)	-1.8	中國銀行 (3988.HK)	-1.3
恒安國際 (1044.HK)	-1.7	工商銀行 (1398.HK)	-1.2

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