

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恒生指數	-1.7	-3.6
金融分類	-0.8	-1.1
科技指數	-2.9	-0.6
地產分類	-0.6	-17.5
工商分類	-2.4	-3.2
國企指數	-2.2	-4.3
上證指數	-2.2	2.5
深證創指	-2.7	-7.8

恒指日線圖



資料來源：彭博

國指日線圖



資料來源：彭博

市場情緒對內地經濟過度悲觀

本週恆指主要在萬九水平爭持，小幅下跌，主要反映內地經濟弱勢。7月至今，港股交投仍淡靜，惟恆指走勢波動，先急跌近千點，其後反彈且收復失地有餘，今個星期又再現跌勢。不過恆指的高低波幅仍是 18300-19400，較 6 月份有所收窄，這反映股市在波動，惟暫未有新方向，既不是向上突破，也不是向下尋底。顯然，在長線資金觀望的狀況下，市場被情緒所主導。

本週，市場掀起對內地經濟悲觀的情緒，過去兩個月，大部份經濟數據都指向內地復甦受阻，消費、工業、進出口以及固定投資等都見持續轉弱、信心不足，而最新通脹率近零，通縮風險近了。內地第二季 GDP 增長為 6.3%，上半年增長為 5.5%，主要大行隨即調低內地全年經濟預測，加上內地房地產投資萎縮，房企銷售未見回暖，部份房企，即使具央企背景，也現資金壓力，面臨債務違約，加深投資者的疑慮。早前高盛指內地的地方債務風險，將削弱銀行的資產負債表。一時間，市場甚至預期內地或步日本式資產負債表衰退的後塵，悲觀情緒瀰漫。

3月，總理李強的政府工作報告，將 2023 年全年經濟增長定於 5%，明顯低於當時主流機構的預測，這反映官方並無因年初復常推動經濟強勁反彈，而對全年經濟過度樂觀。相反，官方始終對地緣政治、外部需求偏弱及內地處經濟結構調整等制約經濟復甦的因素有所警惕。因此，上半年的經濟仍處於官方的復甦軌道之中，並非嚴重偏離。

不過，內地通脹遠較官方預期弱，就要特別留意。去年內地通脹率實質為 2%，今年政府預期為 3%，惟年初通脹率基本上由約 2%，持續跌至 6 月時的 0%，上半年整體通脹率約為 1%。通脹過低的最大問題是令到實質利率偏高，從而削弱投資及消費意慾。這是目前拖低內地經濟的最大原因。所以要解決當前經濟困局，如何降低實質利率是至關重要，降低實質利率方法有三，一是推高通脹；二是下調利率；三是兩者同步進行。

刺激通脹首要是刺激需求，工信部、發改委及國務院等財稅部門可利用稅務優惠、補貼等措施直接刺激相關消費及行業，而內地仍有擴大赤字預算的空間。至於人行，工具更多，指導銀行下調存款息率、下調存準率及下調 LPR 貸款利率等，都是有效的工具，讓實質利率趨降，從而帶動投資、激活消費。

最後，最近官方已釋出平台監管常態化的訊號，亦高調支持及肯定平台經濟的地位，還主動與私營企業高層、經濟專家溝通，並積極與外資企業家互動，訊息及姿態明確，就是內地已疫後復常、將堅持開放、並再聚焦經濟。現實是，所有政策都有時滯，內地寬鬆的貨幣及財政政策亦然，只怪投資市場只看結果、只看當下，沒耐性看得更遠。內地經濟體量大，已達 120 萬億人民幣，以房地產推動的增長模式已成過去，未來將以高端製造、創新科技及數字經濟來引領高質素轉型，惟在過程中出現陣痛是難免。不要忘記，內地遇到的房地產調整、債務危機甚至通縮型衰退，大部份成熟經濟體都曾遇過，而她們今天仍在向前發展，那為何內地就不一樣。毫無疑問，內地宏觀經濟確是面臨逆風，然而其經濟發展的步伐並非就此停滯，因此投資者過度悲觀實屬不宜。

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 (%)
恒生銀行 (11.HK)	3.8	中國飛鶴 (6186.HK)	1.8
東方海外 (316.HK)	3.6	比亞迪 (1211.HK)	1.7
匯豐控股 (5.HK)	2.4	聯想集團 (992.HK)	1.5
九龍倉置業 (1997.HK)	2.0	華潤置地 (1109.HK)	0.8
比亞迪股份 (1211.HK)	1.7	中國移動 (941.HK)	0.8
聯想集團 (992.HK)	1.5	理想汽車 (2015.HK)	0.6
中電控股 (2.HK)	1.0	農業銀行 (1288.HK)	0.4
領展 (823.HK)	0.9	快手 (1024.HK)	0.3
中國聯通 (762.HK)	0.9	工商銀行 (1398.HK)	0.0
華潤置地 (1109.HK)	0.8	交通銀行 (3328.HK)	0.0
舜宇光學 (2382.HK)	-13.7	舜宇光學 (2382.HK)	-13.7
碧桂園 (2007.HK)	-8.0	商湯 (20.HK)	-10.4
中國人壽 (2628.HK)	-8.0	中國人壽 (2628.HK)	-8.0
華潤電力 (836.HK)	-6.9	信義光能 (968.HK)	-6.2
信義光能 (968.HK)	-6.2	龍湖集團 (960.HK)	-5.8
龍湖集團 (960.HK)	-5.8	碧服 (6098.HK)	-5.7
碧服 (6098.HK)	-5.7	中芯國際 (981.HK)	-5.6
中芯國際 (981.HK)	-5.6	騰訊控股 (700.HK)	-5.6
騰訊控股 (700.HK)	-5.6	京東物流 (2618.HK)	-5.1
李寧 (2331.HK)	-5.0	李寧 (2331.HK)	-5.0

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) 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