



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恒生指數	8.7	-30.9
金融分類	5.3	-23.2
公用分類	-0.4	-37.0
地產分類	3.6	-31.8
工商分類	12.3	-35.3
國企指數	9.0	-33.4
上證指數	5.3	-15.6
深證創指	8.9	-26.2

## 恒指週線圖



資料來源：彭博

## 國指週線圖



資料來源：彭博

## 恒指深跌後反彈 內地防疫調整是關鍵

自7月以來，恒指已連跌4個月，這輪下挫，累計跌了7800點。美聯儲激進加息、內地經濟復甦乏力及外資看淡中資股等，都是主要因素。恒指的估值已跌至近2008年金融海嘯時的水平，二十大之後，更引來消耗性拋售，重磅、優質及基本面不弱的藍籌也遭洗倉，這種跌勢，顯然是過度。幸好，本週終現反彈，11月有良好開局，或預示大市在深跌後有較持續的技術性修復。

隨著全球經濟蘊釀衰退風險，美聯儲堅持激進加息的空間正在收窄，美股主要指數10月份大幅抽升逾10%，就是基於這個預判。雖然中港股市未有跟隨美股在上月回升，但當美聯儲真的放緩加息，人民幣貶值壓力料可紓緩，而人行在年底或有空間再放寬貨幣政策如減息、降準等，以刺激疲弱的經濟。因此，放緩加息這利好，未在中港股中充份反映。

此外，11月出現良好開局，主要關乎一則傳聞，中央政治局常委王滬寧將領導重啟委員會（Reopening Committee），並正檢視美國、香港及新加坡的新冠疫情數據，以評估不同經濟重啟情景，目標是明年3月重新開放。傳聞內容屬頗具體，而更重要的，是官方並無即時澄清及否認，或反映空穴來風。

早前，市場疑慮內地新一屆的領導核心，將偏重政治及防疫從緊，忽視經濟。然而，這種擔憂並無根據。以很大機會成為下屆總理的新領導人李強為例，長時間主政江浙經濟大省及上海，任內大力發展經濟、推動創新，更引入美國電動車Tesla在上海設廠，反映其靈活、市場導向的手腕，亦具備良好的執行力，而其防疫態度也是重科學。此外，二十大後，外國領導人先後訪華，中國領導人如韓正、李克強及總書記習近平均安排外訪，意味官方也在加強對外互動互聯。若此趨勢持續及加強，在內地反而仍不斷加碼防疫、從嚴隔離，就值得深思。

以美國為首的西方，與中國展開直接的競爭及對抗，地緣政治風險在上升，美國全面打壓內地半導體行業是顯例，歐美等西方資金考慮政治及經濟因素後，減持中資股，亦非全無道理，這在1997或2015年時也曾出現過。只要內地經濟回穩、樓市危機化解及防疫策略現新思維，中港兩地的前景就會顯著改善。資金本身無政治立場，只看回報，有回報的地方及經濟體，自會吸引新資金，當下除了歐美以外，東盟及中東等新興地區，經濟實力上升，未來也是中港股市的資金來源。不要因單純的外資減持而看低中港股市的機遇。

外資走了，不會很快回來，所以港股走勢仍會在低位反覆。惟論估值、論股市規模、論金融系統的韌性，港股仍具吸引力。傳統上有所謂年底升市，當負面消息盡出，最壞的情況出現，股市再下跌的空間就相對限。此時，過度的淡倉也會調整及平倉，變成技術性買盤，推動大市反彈。這輪跌市若能反彈7800點跌幅的1/3，恒指年底可見17200，是否成真，拭目以待。

## 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 (%)
碧服 (6098.HK)	30.1	碧服 (6098.HK)	30.1
金沙中國 (1928.HK)	28.8	快手 (1024.HK)	27.7
美團 - W (3690.HK)	22.7	京東健康 (6618.HK)	27.6
吉利汽車 (175.HK)	21.9	美團 - W (3690.HK)	22.7
蒙牛乳業 (2319.HK)	21.5	吉利汽車 (175.HK)	21.9
海底撈 (6862.HK)	21.2	蒙牛乳業 (2319.HK)	21.5
銀河娛樂 (27.HK)	19.7	海底撈 (6862.HK)	21.2
阿里健康 (241.HK)	19.2	阿里健康 (241.HK)	19.2
比亞迪股(1211.HK)	18.9	比亞迪 (1211.HK)	18.9
騰訊控股 (700.HK)	18.8	騰訊控股 (700.HK)	18.8
新奧能源 (2688.HK)	-3.8	新奧能源 (2688.HK)	-3.8
工商銀行 (1398.HK)	-3.1	工商銀行 (1398.HK)	-3.1
中國石油(857.HK)	-2.8	龍湖集團 (960.HK)	-2.6
龍湖集團 (960.HK)	-2.6	建設銀行 (939.HK)	-2.3
建設銀行 (939.HK)	-2.3	農業銀行 (1288.HK)	-2.2
新世界發展 (17.HK)	-2.0	中信股份 (267.HK)	-1.1
長江基建 (1038.HK)	-1.2	中國銀行 (3988.HK)	-0.8
中信股份 (267.HK)	-1.1	中國移動 (941.HK)	-0.2
電能實業 (6.HK)	-1.1	聯想集團 (992.HK)	-0.2
中國銀行 (3988.HK)	-0.8	融創中國 (1918.HK)	0.0

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