

紅籌國企 高輪

張怡

光大國際(0257)



光國尋底現初步回穩

新型冠狀病毒疫情繼續困擾金融市場，鼠年已連跌兩日累挫達1,500點的港股，收市昨日仍現先升後跌的欠佳走勢，收市再跌137點或0.52%，報26,313點，主板成交稍減至1,030億元。大市尋底，觀乎中資股以個別發展為主，尤以部分業股股表現較佳。

在昨日反覆市中，光大國際(0257)現先升後跌反彈的行情，早市曾低見5.45元，見2013年6月下旬以來低位，惟在買盤趁低建倉下，股價反彈至5.56元報收，倒升4仙或0.73%，因短期有初步築底跡象，故不妨加以留意。

光國於上月初簽署5個垃圾發電項目，新增垃圾處理規模每日3,350噸，總投資約20.64億元(人民幣，下同)。另外，集團又取得多個環保項目，包括餐廚垃圾處置項目、醫療廢物處置項目及污泥處置項目，涉及總投資約2.08億元。多個垃圾發電及環保項目合計總投資逾22.7億元。

據管理層指出，在持續鞏固垃圾焚燒發電市場地位同時，將積極拓展垃圾發電項目成熟優勢，加快推動污泥、餐廚垃圾、醫廢等配套業務發展。集團積極拓展業務，配合2018年9月趁旺市供股集資所得款項淨額約99.24億元(港元，下同)，應可應付未來發展所需。

光國預測市盈率約6.7倍，市賬率1.01倍，估值在同業中處於偏低水平。趁股價尋底期部署中線收盤，博反彈目標為1個月高位阻力的6.38元，惟再失守5.45元支持則反蝕。

看好美國留意購輪14894

美國點評-W(3690)昨逆市向好，收報99.3元，升2.53%，表現明顯跑贏大市。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意美國瑞銀購輪(14894)。14894昨收0.122元，其於今年5月18日最後賣買，行使價106.98元，現時溢價13.88%，引伸波幅41.5%，實際槓桿6.8倍。

AH股 差價表 H股：1月31日收市價 A股：1月23日收市價

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials between Hong Kong and A-share markets.

板塊 透視

黑天鵝來襲 A股節後迎考驗



農曆春節期間，內地新型冠狀病毒疫情加劇，感染個案直線上升，社會秩序和經濟的正常運行受到干擾，在謹慎的經濟增長預期和迅速升溫的避險情緒影響下，A股節後開盤恐將承壓。

在A股假期期間(1月24日至1月31日)，環球股市普跌，當中亞洲區(A股以外)主要市場跌幅較大，其中，香港恒指和國企指數累計跌幅分別為5.72%和6.50%，而富時中國A50指數期貨跌近7%，上述指數的表現反映了市場對此次疫情形勢嚴峻的擔憂，亦給A股開盤後的表現提供參考。

據衛健委數據顯示，截至1月30日24時，中國31個省(自治區、直轄市)和新疆生產建設兵團累計報

告確診新型冠狀病毒感染病例9,692例，累計死亡病例213例，累計治愈出院病例171例，共有疑似病例15,238例。

目前，有不少研究報告回顧2003年SARS和其他時期重大災害事件對股市的影響，普遍認為本次疫情在短期上將會形成衝擊，但不改中國股市長期向好的格局，同時建議關注未來能促使投資情緒發生改變的疫情拐點，也就是病毒擴散何時能被控制住。

在此研究結論上，筆者進一步認為，本次疫情對經濟短期衝擊或大於2003年SARS時期。

疫情恐對經濟活動影響較大

首先，本次疫情的確診案例在短

時間內超過SARS內地確診總數，波及人口多，而且案例激增的時點處於農曆春節前夕和期間，早於SARS發生，對經濟活動影響更大。其二，本次疫情的中心是在經濟、交通、人口重鎮之一的武漢市(湖北省會)，經濟輻射範圍廣，而地區所屬的高新技術產業(如武漢光谷等)在經濟產值上的影響較大。第三，疫情的經濟影響主要體現在第三產業(服務業)，而當前第三產業在GDP的佔比已過半，明顯高於SARS時期，所以影響更為明顯。

從本輪疫情影響來看，假日期間，運輸、旅遊、院線、餐飲等行業盡顯疲態，高頻數據十分慘淡，中小企業現金流趨緊。假日後，若疫情擔憂持續，則內需難有好轉；

在生產端，人員感染、假期延長、交通運輸限制等因素將影響復工進度，波及工業產出、投資和出口。綜合來看，短期的供需擾動為本輪依靠補庫存和逆周期調節帶來的經濟復甦添堵。

展望後市，目前市場正憧憬內地出台更多逆周期調節政策來緩衝此次疫情帶來的不利因素，財政政策和貨幣政策或更為積極。避險情緒下的A股將迎來風險釋放，估值修正，過後有望逐步築底，考驗與實際經濟影響是否相匹配，待到疫情拐點出現，相信將在政策調節、補庫存周期和5G開啓新需求支持下，重拾升勢。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

1月31日。港股未能擺脫短期尋底的行情發展，恒指再跌了有接近140點，有繼續往26,000點下一個整數關口壓下去的傾向。未來一周依然是關鍵時間窗口，A股復市重開的表現、以及肺炎疫情發展的情況，都會是市場的主要觀察點。目前，由於市場已出現了拋售，估計港股有進入短期尋底尾聲的機會，操作值博窗口依然打開。

建議可以逐步趁低吸納優質目標股。恒指高開後繼續下壓，在盤中曾一度上升370點高見26,819點，但是整體壓力未減，市場觀望氣氛仍濃，在抄底買盤積極性未現的情況下，相信短期市況仍在尋底，但已有進入尋底尾聲的機會。

恒指收盤報26,313點，下跌137點或0.52%；國指收盤報10,241點；下

驗證優質目標股好時點

局，但是在拋售已出現的情況下，加上技術性超跌狀態依然嚴重，恒指9日RSI指標仍低企於22.22，相信港股有進入短期尋底尾聲的機會，而未來一周是關鍵窗口期，A股復市表現是第一觀察點。以A股ETF這幾天表現來看，預示着A股開盤將會

滬指2733成重要支持

上綜指在春節假期前收盤報2,976點，跌8%的話就是2,738點了，而這個跟去年8月初時出現的低位2,733點也是符合的。值得注意的是，MSCI在去年5月至11月期間，曾經三度增納A股，外資流入建倉的範圍在2,800至3,000點之間。因此，2,733至2,800點可以看作為上綜指的中長期重要支持區，守穩的話，對於在A股重開前已率先打下來

回顧港股在1月份的表現，出現了先衝高後倒跌的走勢。在月內，恒指累跌了6.65%，國指則累跌了有8.3%，而大市也正好是去驗證一下目標股表現的時候，藉此來確認一下他們的抗跌力以及強勢的延續力。其中，以我們點名提及過的名單來看，在1月份的表現如下：騰訊(0700)跌了0.69%、美國點評-W(3690)跌了2.55%、阿里巴巴-SW(9988)跌了3.28%、中國平安(2318)跌了3.69%、碧桂園服務(6098)跌了3.23%、跌幅都是較指數大盤來得

少、有跑贏大市的表現。另外，港交所(0388)漲了2.29%、中興通訊(0763)漲了6.28%、中芯國際(0981)漲了19.76%、保利物業(6049)漲了3.23%，更是出現了逆市上升的強勢。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

行業 分析

中國汽車底部確立 靜待芳華

2019年，中國汽車行業累計實現銷量2,577萬輛，同比下降8.2%。單月銷量出現連續18個月的負增長，行業景氣度持續維持低位的主要原因在於：1) 2017年小排量汽車購置稅退坡透支正常市場需求；2) 中美貿易摩擦持續對消費者信心帶來影響；3) 主要城市國VI標準實施擾亂了下半年的購置需求。

從品牌角度來看，受益消費升級趨勢及緊湊型車在市場的成功，德系和日系品牌市場佔有率逆勢上升。而自主品牌是受到外資豪華渠道下沉等因素影響，長期處在主動

去庫存階段。新能源車方面，我們認為全球汽車電動化浪潮將是未來趨勢，但中國市場需求在短期仍面臨陣痛期。主要原因在於6月未補貼退坡使其經濟性相較傳統燃油車有所下。而根據行業調研回饋，經銷商目前仍沒有任何向新能源整車廠大幅增加訂單的跡象。

庫存壓力得到有效緩解

展望未來，我們認為汽車行業本輪周期底部確立並對其前景持樂觀態度。在庫存水準方面，行業庫存壓力得到有效緩解。庫存指數已連

續3個月低於警戒水準，是過去2年以來整體最佳水準。在終端折扣方面，單月終端折扣區間持續收窄，行業出現早期復甦跡象，未來有望帶動單車售價及利潤率的擴張。此外，伴隨後續更多符合國VI標準的車型上市，行業有望進入主動補庫存階段，批發銷量將隨之得到提振。

從周期維度看，汽車經銷商有望成為主動補庫存的最大受益者。基於對2016年以來市場主要參與者補庫存率變動分析，經銷商在行業補庫存周期較整車廠具有更高的業績彈性。受家庭可支配收入提升及消費

升級趨勢的影響，主要豪華品牌在本輪下行周期中仍保持雙位數增長。我們認為豪華車銷售強者恒強趨勢有望持續，看好以寶馬和雷克薩斯為代表的經銷商的業績彈性。

從成長維度看，看好新能源汽車產業鏈上游優質供應商的海外增量機會。近期，歐盟理事會出台降低乘用車二氧化碳排放的標準及時間表。伴隨全球動力電池產能缺口及歐洲主機廠產產周期啟動，在全球範圍內具備明顯競爭優勢的國內電池及設備供應商有望成為未來汽車電動化浪潮的直接受益者。

工銀國際研究部 朱帥、餘曉毓

任籌 帷幄



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

美國去年第4季GDP初值按季折合成年率增長2.1%，增幅與第三季持平，符合分析師預期。商業投資期，商業投資

弱，2019年全年GDP僅增2.3%，顯著低於2018年的2.9%增幅，增長率為3年最低，與特朗普政府所預期減稅可刺激GDP至少增長3%相距甚遠。淨出口增長主要是因為進口大幅下降，所以第4季的增長實質是比起2.1%更疲弱。

波音公司錄得逾20年來的首次年度虧損，並表示737 MAX危機相關成本已攀升至190億美元以上。MAX自去年3月以來一直在全球範圍停飛，兩單於五個月內造成346人死亡的MAX墜機事件，損害了該公司與供應商以及客戶之間的關係。一項接一項的問題打亂了航空公司的時間安排和供應商的計劃，同時也會傷及波音自身的財務狀況。

波音公司錄得逾20年來的首次年度虧損，並表示737 MAX危機相關成本已攀升至190億美元以上。MAX自去年3月以來一直在全球範圍停飛，兩單於五個月內造成346人死亡的MAX墜機事件，損害了該公司與供應商以及客戶之間的關係。一項接一項的問題打亂了航空公司的時間安排和供應商的計劃，同時也會傷及波音自身的財務狀況。

肺炎疫情影响經濟

新型冠狀病毒，將影響中國的消費意慾，預期飛機，汽車，手機銷售將會下滑，零部件如晶片如高通，博通等在換手機熱情進一步冷卻下，銷售數字進一步下降。如果疫情未能短期得到改善，將對服務業及製造業進一步打擊。

美聯儲維持基準利率不變，並重申了按兵不動的立場。主席鮑威爾表示快速蔓延的新型冠狀病毒可能會對全球經濟增長構成風險，加上今年是美國選舉年，美聯儲改變利率走勢的機會減少，鮑威爾認為，如果要加息，須看到通脹持續和大

幅升溫。預期美匯指數在98止步，下破97.38代表美匯跌勢重新開始。預期今年美匯反覆下挫。

金匯 動向

馮強

區內通脹連月回升 歐元看漲

歐元本月初受制1.1040美元附近阻力後走勢偏軟，周三曾走低至1.0990美元附近兩個月低位，周四呈現反彈，一度向上接近1.1040美元水平，收復本周早段跌幅，本周尾段大部分時間徘徊1.1015至1.1035美元之間。

歐元自1月初受制1.1220美元附近阻力，走勢持續反覆下行，而日本央行上周二會議後，日圓掉頭回升，帶動歐元兌日圓交叉盤本周四向下逼近119.75水平兩個月低位，抑制歐元表現。

德國製造與服務均現改善

Markit上周五公佈德國1月份綜合PMI攀升至51.1水平5個月高點，製造業與服務業均現改善，但市場避險氣氛升溫，德國10年期長期債息持續下跌，本周更一度走低至負0.413%水平近3個月低點，引致歐元曾短暫失守1.10美元水平。

另一方面，歐盟統計局本周五公佈歐元區第4季經濟按季放緩至僅有0.1%增長，遜於第3季的0.3%增幅，但歐元區1月份通脹率進一步攀升至1.4%，連續3個月回升，有助減輕歐元下行壓力。

此外，美國本周四公佈第4季經濟增長年率為2.1%，與第3季相若，不過消費者支出卻迅速放緩至1.8%，顯著低於第3季的3.2%增幅，不利美國經濟表現，美國10年期長期債息率會回落至1.536%水平3個多月低點，美元指數掉頭跌穿98水平。

隨著歐元過去3個半月均依然守穩位於1.0980至1.1000美元之間的主要支持區，預料歐元將反覆走高至1.1120美元水平。周四紐約4月期金收報1,589.20美元，較上日升13.20美元。現貨金價周四受制1,586美元水平後偏軟，周五在1,571美元附近獲得較大支持後逐漸回升至1,582美元水平。英國央行周四維持利率不變，加上英國1月底脫離歐盟之際，英鎊與歐元雙雙呈現反彈，增加美元指數下行壓力，有利金價表現。預料現貨金價將反覆重上1,600美元水平。

