

紅籌國企 高輪

張怡

郵儲行抗跌 低吸佳選

郵儲銀行(1658)



世衛將新冠肺炎列為「全球大流行」，觸發環球股市再爆股災，昨日港股最多瀉逾千七點，收市大為收窄至跌276點或1.14%。港股大波動，觀乎部分前期行業優勢股彈力頗為不俗，郵儲銀行(1658)是其中之一，該股曾低見4.65元，收報4.9元，倒升1仙或0.21%，表現跑贏大市，應可作為調整市下的逢低建倉對象。

郵儲行較早前公佈2019年首三季業績，期內盈利錄542.88億元(人民幣，下同)，按年多賺16.22%；淨利息收入1,791.8億元，按年升3.09%。綜觀主要業務指標，期內淨利息收益率2.52%，按年跌15點子；淨利差2.47%，按年跌19點子。業績表現優於不少同業。

資本水平方面，該行核心一級資本充足率9.55%，一級資本充足率10.55%；資本充足率13.27%。至於資產質素，至9月底該行不良貸款率0.83%；不良貸款餘額400.63億元。最新撥備覆蓋率391.1%。值得一提的是，財政部9月底就《金融企業財務規則》發出徵求意見稿，要求撥備覆蓋率逾300%的銀行，將超額部分還原為未分配利潤分派，郵儲行明顯超出有關規定上限。

另外，郵儲行早前獲批發行最多51.72億股A股，集資約284.47億元，用作補充資本金。國務院常務會議日前提出，要抓緊出台普惠金融定向降準措施，並額外加大對股份制銀行的降準力度，促進商業銀行加大對小微企業、個體工商戶貸款支持，幫助復工復產，推動降低融資成本。集團特色業務主要為三農金融、小微企業金融等，可望受惠於國策。郵儲行往績市盈率6.94倍，市賬率0.74倍，仍處合理水平。候低博反彈，目標為52周高位的5.44元(港元，下同)，惟失守4.65元支持則止蝕。

看好小米可吡購輪 17223

小米集團(1810)昨低見10.1元，最低收報10.98元，跌0.12元或1.08%。若看好該股反彈，可留意小米學通購輪(17223)。17223昨收報0.295元，於今年7月27日最後買賣，行使價為11.11元，兌換率為0.1，現時溢價14.62%，引伸波幅61.29%，實際槓桿4.08倍。

板塊 透視

環球股市至暗時刻 A股韌性強

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

本周，在油價暴跌和疫情肆虐的「雙重衝擊」下，資產變現需求驟然升溫，以應對經濟未來可能深陷通縮，並為潛在的金融危機作出最壞打算，受此影響，環球資本市場輪番上演「熔斷接力賽」，股票和商品市場風聲鶴唳，就連傳統避險工具亦難倖免，目前，VIX恐慌指數持續飆升，逼近2008年高位。

據Wind統計，截止3月12日(北京時間)的前五個交易日，道瓊斯指數下跌18.84%，納斯達克指數跌17.59%、德國DAX跌23.30%、富時100跌21.89%、意大利指數跌28.63%、澳洲標普200跌17.06%、日經225跌12.98%、韓國綜合指數跌12.03%、恒生指數跌9.19%、上證綜指跌4.82%、倫敦金跌5.73%、布蘭特油跌30.67%。

有讀者問，環球股市陷入至暗時刻，A股表現抗跌性強，後市展望如何？筆者認為，環球救市措施正迅速展開，資產拋售潮或在近期降溫，A股有望領頭反彈，但環球經濟通縮憂慮如「烏雲籠罩」，或將限制其高度，而海外疫情加速惡化，尚未受控，不確定性強，市場波動大，投機性或增強。

目前，新冠肺炎在全球115個國家擴散，被世界衛生組織(WHO)定性為「全球大流行」，其中，海外新增趨勢迅速。整理媒體報道發現：韓國、日本情況出現反覆，中東伊朗水深火熱，歐洲地區亂作一團，北美地區或成為下一個爆發

點；明星、政要染病，國際會議、熱門體育賽事被迫停止；特朗普宣佈30天內禁止歐洲旅客入境。新冠肺炎疫情的新一輪爆發，對現實世界的運行和經濟的劇烈衝擊，由此可見一斑。

與此同時，沙特掀起石油價格戰，降價增產，引發油價劇烈下挫，爭取市場，謀取利益，逼讓讓步，無可厚非，但油價暴跌的意義，是環球經濟大衰退的重要預警，由此，市場開始擔憂石油行業相關的信貸問題，或成為新一輪金融危機的導火索。不過，華爾街的高層認為，金融系統本身未見異常，危機目前還停留在外力因素。

筆者認為，新冠肺炎疫情全球內難以緩解，市場把救市措施的訴

A股對外資仍具吸引力

目前，全球正一致性地進行貨幣寬鬆和放棄財政平衡，新一輪量化寬鬆加速落地，「禁止沽空」也罕見地被運用在海外市場，針對性的措施亦在落地，面對如此誘惑，剛跑出來的錢如同「燙手山芋」，正在迅速回補。至於A股市場，由於國內疫情先於海外受控，且相對海外市場，A股性價比高，加之，國內貨幣和政策空間彈性大，在新一輪基建周期支持下，對外資的吸引力仍然巨大。(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

3月13日，港股大幅低開後出現強力反彈，恒指曾一度下挫有接近1,800點，最後收盤跌270多點，現處24,000點水平，而25,000點依然是目前的反彈阻力。環球市場各領域仍處劇烈震盪狀態，系統性風險仍處爆發紅色警戒線，而未來幾天是最關鍵時刻，市場系統能夠保住完整性的話，估計股市在經歷了一輪衝擊殺跌後，有望可以先穩住過來。

恒指大幅低開後強力反彈，以22,519點巨幅低開1,790點後，逐步向上回升收窄日內跌幅，即將公佈業績的騰訊(0700)領漲，而舜宇光學(2382)更是逆市漲了有接近2%，是漲幅最大的指數股。恒指收盤報24,033點，下跌276點或0.77%。另外，港股主板成交

短線或回穩 騰訊業績成焦點

金額激增至2,024億多元，是兩年來的最大單日成交量，而沽空金額有316億元，沽空比例15.61%。至於升跌股數比例是397:1,626，日內漲幅超過10%的股票有27隻，而日內跌幅超過13%的股票有44隻。環球市場各領域仍在震盪，包括比特幣Bitcoin以及金價等等，都被打下來了。目前，最關注的依然是

系統性風險進一步釋放爆發的可能，但如果在未來幾天能夠保住不失，將可望迎來一個階段性回穩期，也有利股界做出超跌後的反彈。美股道指和港股恒指，正如早前指出，在分別跌穿地板後，都表現出相對虛浮的狀態，也是顯著加劇了它們短期波動性的原因。

人行大放水 保A股動力

可喜的是，最強的A股總算能夠守住地板價，上綜指在開盤輕碰了2,800點關口後，立時反彈至2,887點收盤。而人行在收盤後宣佈，在周一定向降準釋放長期資金5,500億元人民幣，估計對於強勢A股可望帶來正面推動。走勢上，恒指有短線階段性見底的機會，但需要進一步觀察確認，而25,000點依然是目前的首個反彈阻力。目前，環球市場系統完整性能否保住，會是首要的

沽壓未加劇 騰訊或反彈

另外，周內有兩個事件比較重要，一個是美聯儲的議息會議，會否宣佈把現時利率進一步打倒零，是市場的焦點之一。第二個事情是權重股騰訊即將於周三出業績，如果業績表現符合預期的話，估計將有助已回整下來後、再次重新注入動力。事實上，騰訊在周五出現放天量的低位回升，股價逆市漲了0.38%至365元收盤，而成交金額激增至有202億多元，是超過一年來的最大單日成交量。而值得注意的是，在成交量增加的同時，沽空金額並未見同步增加，周五沽空比例僅有13.31%，潛在沽壓未見明顯加劇，有利股價進一步回升試高。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

3月13日收市價 人民幣兌換率0.8998 (16:00pm)

Table with columns: Name, H Share Price, A Share Price, H/A Ratio, and % Difference. Lists various stocks like Zhejiang Shiwu, China Construction, etc.

滬深股市 述評

滬深昨三大股指大幅低開，但盤中不斷收復失地，成交量略低於萬億元人民幣，下同。最終上證指數收於2,887點，跌幅1.23%，最低下探至2,800點，成交3,930億元；深證成指收於10,831點，跌幅1%，成交5,737億元；創業板指下跌0.75%，收報2,031點，最低下探到1,938點，成交1,927億元。

外圍資金恐慌加深

隨著外圍疫情感染人數激增，外圍資金的恐慌進一步加深。隔夜歐美股市又是一片狼藉，連價值很大程度上依託避險屬性的比特幣也開除了崩盤模式。即便如此，也只是影響到了A股的開盤，大幅的低開釋放了A股的恐慌情緒，低開之後，早盤A股試圖上探，十一點附近到達了早盤的高點，隨後小幅回落。午盤傳出美國將中國藥品從關稅清單中去除的消息助力大盤繼續上攻，最終收盤，三大股指跌幅均較小。

概念板塊上，土地流轉、農業和輪變電設備漲幅最大，具體看，土地流轉是受周四國務院發布關於授權和委託用地審批權的決定影響，板塊累計有15隻個股漲停；農業股部分標的和土地流轉重合，伴隨土地流轉攀升；輪變電設備主要是受到了特高壓(新基建)板塊的影響，板塊內個股如保變電氣險些上演地天板，收盤漲幅6.04%，板塊內漲

興證國際

停個股多達20隻，其中八成是特高壓。新基建依舊是最抗跌和值得炒作的板塊，除上述特高壓外，充電樁板塊昨天有三隻個股漲停，板塊內正宗概念標的多數紅盤；周四表現亮眼的工業互聯網今天喜憂參半。另外科技股昨天表現出了不錯的抗跌能力，多個小板塊如MLCC, miniLED、半導體、氮化鎵等漲幅居前。昨日跌幅最大的板塊主要是口罩、醫療處理和貴金屬(黃金)，其中口罩還是因為前期漲幅過大；而貴金屬源於國際金價的下挫。

宜分批參與優質基金

總體看，A股市場繼續表現出相對全球的強勢堅挺，短期助力主要來源於政策博弈資金和新發基金的買盤力量。我們仍然認為A股已經從此前的上升趨勢轉入了震盪市，可以類比19年年中階段的走勢，而震盪市中的操作策略主要是兩點，一是倉位不可太高，二是在市場情緒過度悲觀的時候介入做T(低買等待高賣)，昨天無疑是這樣一個情緒極值的時點，除了博弈周末政策，更重要的是對於美股三個向下跳空缺口的反向操作機會，考慮到當前參與者以短線投機為主，下周開局會比較動蕩，博弈資金一旦預期兌現也會有獲利了結，但外盤邏輯仍是支持因素，外資的流出速度也有望企穩。

震盪市中對強勢標的不做波段很難有落袋收益，對於投資者交易難度較大，普通投資者不建議過多參與，而長線且風偏較低的投資者可分批參與優質基金。

證券分析 招商證券國際

新高教集團股價低殘 估值吸引力高 年初至今，新高教集團(2001)的股價下跌了21% (相比之下同業平均股價上漲3%)，目前19/20財年的前導市盈率分別為9倍/7倍。新高教的股價創歷史新高，甚至低於2019年8月，教育政策的變化充滿很大不確定性時的水平。我們認為，新高教的股價在2019年一直受到壓力，原因來自於幾方面：1) 沽空報告，但我們認為該報告後續被證不實；2) 資產負債表負債率提高導致並購能力有限；3) 收購新疆學校的執行問題。21財年或東山再起我們預計新高教19和20財年的核心盈利增長將分別達到38%和33% (19年中期的盈利同比增長34%)。

眾多困擾料年底前結束

我們預測在沒有收購方案的情況下，新高教的淨債務/權益比率將從2018財年的38%和2019財年的9%，增長到2020財年和2021財年的11%和24%的淨現金/權益比率。新疆訴訟一審已經通過，新高教勝訴，但我們認為另一方可能會提起上訴，這可能會延遲新高教對其1.17億元人民幣的剩餘資金的收回，但我們認為這項訴訟和資金回收很可能在2020年底前解決。

總體而言，我們認為新高教過去的困擾將在2020年底之前結束，從而使2021年成為東山再起的元年。短期內，我們認為新高教是近期擴招政策的受益者。維持買入評級，估值大大低於同業新高教股價表現弱於我們的預期。目前2020/2021財年的市盈率分別為7倍/6倍，而同行的平均水平是12倍/11倍。新高教的估值較可同業低36%/38%。

行業分析

大幅降息的預期使美聯儲陷入兩難局面 內地疫情基本受控，但海外疫情仍在擴散，市場繼續被避險情緒主導，推動無風險利率大幅下行。美國國債收益率持續大幅下行，特別是長端國債收益率不斷刷新歷史新低，反映了市場對於未來經濟和通縮極度悲觀的預期，近期油價大幅下挫且短期內或難以結束更是顯著增加了通縮擔憂。

對能源類企債保持審慎

同時，現時處於歷史低位的長端國債收益率也是美聯儲進一步降息的制約之一。下周美聯儲會議將是下一步市場發展的關鍵。美國國債收益率大幅下行為市場提供良好的發行視窗，雖然受到避險情緒影響，中資美元債利差有所走闊，但幅度明顯小於無風險利率的下行，自2019年年末以來，彭博巴克萊中資高評級債券指數利差走闊20餘個基點，高收益債券指數利差走闊30多個基點，相較下美國各期限國債收益率則有100多個基點的回落，我們認為當前仍是發債較好的視窗期。

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周明程

油價大幅下挫，且我們石油團隊預期價格戰或不會在短期內結束，因而我們對石油等能源類企業債券保持審慎。實際上，由於價格波動較大等原因，資源能源類企業一直是中資美元債信用風險高發領域。若油價在低位持續運行較長一段時間，且推低其他能源資源價格，或將給能源企業特別是一些資質較弱的民營能源企業帶來較大的衝擊。不過，內地疫情受控，同時美元下跌人民幣回升，有助提振高收益地產債表現。