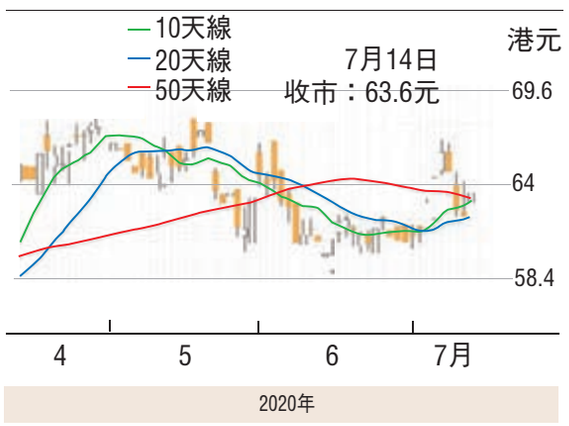
紅籌國企 窩輪 張怡

恒安佳績可期抗跌強



美國再度玩弄南海議題，導致中美關係緊張升級，對A股及港股均構成利淡影響。市場投資氣氛轉淡，觀乎有表現的中資板塊或個股也告大為減少。不過在昨日淡市之中，部分中資內需消費股的表現尚穩。

事實上，恒安國際(1044)昨日逆市下仍能以近高位的63.6元報收，升1.4元或2.25%，為表現最突出的國指成份股，因現價已企穩於多條重要平均線之上，在技術走勢向好下，不妨續加留意。

集團管理層較早前指出，在疫情爆發期間，濕紙巾及成人尿布的銷售表現良好。今年來濕紙巾佔衞生紙總銷量約10%，有別於2019財年佔5.3%；而成人尿布則繼續錄得雙位數強勁增長勢頭，現時佔整體尿布銷量約20%，較2019財年15%佔比有所提升。

另外，管理層預期2020財年的衞生紙業務將會有雙位數增長，毛利率將會繼續受惠於紙漿價格低。衞生巾業務的銷售則料最少有低單位數增長，達到符合行業平均水平。尿布業務則料有望在2020財年實現正增長。

港交所權益資料顯示，恒安國際主要股東兼副主席及行政總裁許連捷，繼6月在市場共出手7次累計增持280萬股後，7月以來又4度在市場增持，共增持140萬股，大股東兼管理層連續在市場增持，無疑是對公司中長期發展前景投下信心一票的表現。

值得一提的是，維達國際(3331)剛發盈喜，料上半年純利倍增至逾9億元，主要受惠木漿價格低走及產品組合持續增潤。同業因經營環境理想可望錄得佳績，恒安稍後派發的成績表也值得看高一線。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位的70元，惟失守60元支持則止蝕。

看好銀娛留意購輪13156

銀河娛樂(0027)昨逆市向好，收報53.95元，升6.1%，為表現較佳的藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意銀河摩通購輪(13156)。13156昨收0.227元，其於今年10月18日最後買賣，行使價66元，兌換率為0.1，現時溢價26.54%，引伸波幅46.78%，實際槓桿6.37倍。

經濟數據逐漸改善 歐元獲支持

金匯動向 馮強

歐元上周尾段持穩1.1255美元水平，本周早段表現偏強，連日向上逼近1.1380美元水平一個月高位。歐盟繼3月份與4月份的工業生產分別按月收縮11.8%及18.2%之後，歐盟統計局本周二公布5月份工業生產按月掉頭回升12.4%，並且是4個月以來首次上升，加上Markit本月3日公布的6月份歐元區綜合PMI亦回升至4個月高點，顯示歐元區經濟將於第二季尾段有較大改善，對歐元構成支持，而歐元自本月初持穩1.1185美元水平後，過去兩周均呈現緩慢上移走勢，有進一步重上1.14美元水平傾向。

憧憬復甦基金計劃將通過

另一方面，歐洲央行本周四將舉行政策會議，不過歐盟領導人峰會將緊接於本月17日至18日連續兩天召開，而市場對7,500億歐元復甦基金計劃將獲得歐盟通過的預期，依然支持歐元表現。此外，本周二公布的德國7月份ZEW指數回落至59.3，僅稍遜於6月份的63.4水平，顯示德國投資者信心連續兩個月大致相若，並處於數月來的高點，數據未有影響歐元連日來的反覆上行走勢。隨着歐元兌日圓交叉盤本周早段連日攀升，周二曾向上逼近122.25水平5周高位，有助歐元表現，預料歐元將反覆走高至1.1480美元水平。

周一紐約8月期金收報1,814.10美元，較上日升12.20美元。現貨金價本周初受制1,813美元附近阻力後遭遇獲利沽壓，周二在1,790美元水平尋得支持後迅速反彈，重上1,803美元水平，顯示現貨金價在1,800美元之下仍有支持。美元指數自上周三跌穿97水平，連日來均徘徊在96水平，走勢偏軟，支持金價表現，而現貨金價過去一周持續守穩1,790美元水平，有助金價進一步上試高位。預料現貨金價將反覆走高至1,830美元水平。

疫情和中美緊張關係 美元喘穩

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

美元稍作喘穩，美國與中國的外交關係趨於緊張，同時新冠病毒病例增加，令投資人信心受挫。新冠肺炎感染人數再次上升，導致部分地區再次限制商業活動，給持續多月的股市牛市行情帶來謹慎人氣。中美之間在美國金融市場准入、香港問題和南中國海領海主張等問題上針鋒相對，給市場帶來額外的威脅。

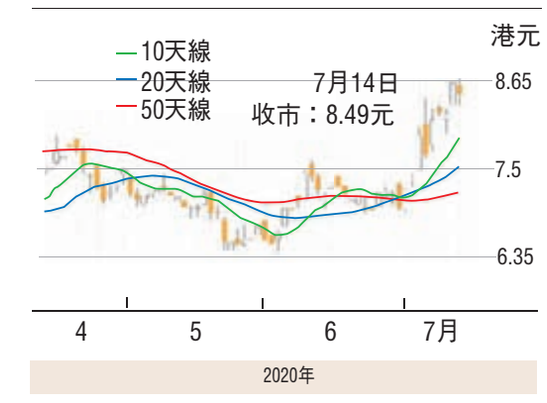
紐元兌美元續受制0.66

紐元兌美元走勢，圖表所見，自上月中以來，匯價大致處於區間爭持，向上繼續受制於0.66關口，上周多次逼近此區亦未有作出突破；至於下方則明顯在250天平均線獲見支撐，目前處於0.6350水平，由於此段時間匯價多日下試此區支撐，故需慎防後市若失守此區，將見顯著的調整壓力。同時，圖表亦見RSI及隨機指數正處下跌，亦示意着紐元的下試風險。預計延伸支撐將會看至0.6260及0.6190水平。至於向上較大阻力將參考去年12月高位0.6755以至0.68關口。

衡量澳洲企業狀況的指標顯示6月企業活動和信心大幅反彈，因多數經濟走出抗疫封鎖措施恢復開放，不過墨爾本疫情再度爆發，可能使信心再次黯淡。6月澳洲國民銀行企業現況指數反彈至負7，5月為負24，4月為負34。該調查衡量企業信心的指標回升至正1，遠高於5月的負20和4月的負46。礦業和零售業表現領先，而服務業仍滯後，因社交距離要求和遊客稀少。疫情已經給澳洲獲利最豐厚的兩個行業，旅遊和教育業造成嚴重破壞，澳洲央行警告稱，2020年上半年經濟產出可能萎縮10%。

股市縱橫 韋君

產品加價三成 玖紙看漲



內地最大箱板原紙生產商玖龍紙業（2689）旗下產品近月來多次提價，累計升逾三成，尤其在瓦楞紙品市場中佔有優勢；加上終端需求強勁，銷售表現復甦，將帶動下半財年盈利增長。玖紙昨天隨大市下跌1.97%，收報8.47元，不妨趁低吸納，捕捉後市上行空間。

受到新冠肺炎疫情影響，今年首季內地造紙行業普遍面對延遲復工、物流運輸受限的衝擊；加上海外疫情惡化導致出口需求受壓。但隨着疫情得到控制，內地復甦進度較預期快，造紙企業的業績有望修復。五一勞動節後廢紙價格上漲；加上節前下游補貨較少，節後瓦楞紙需求訂單增加，龍頭紙企陸續漲價，紛紛在5月底6月初展開加價「攻勢」，以盡快彌補此前的虧損。

截至6月底止，廢紙市場收購均價每噸1,977.14元（人民幣，下同），較月初上漲6.87%；瓦楞紙市場整體趨於上行空間，140g瓦楞原紙出廠均價每噸3,100元，較月初升1.47%。廢紙及瓦楞原紙市場行情都有向好趨勢，夏季酒水包裝需求提升，尤其是下游包裝用紙需求增加，預計後續廢紙及瓦楞紙將持續穩步上行。

玖紙在連續漲價後，上月下旬再度宣布漲價計劃，包括瓦楞紙、箱板紙等多個紙種每噸上漲50元，東莞、太倉、天津、泉州、重慶等生產基地均包含在內，踏入7月後又再兩度調高價格。自5月以來玖紙已多次漲價，最新集裝箱板紙和塗層雙面板紙均價升幅為每噸250至300元，較本月初升約100元-200元為高，總計5月至7月均價升900-1,050元，相等於升幅30%-40%，主因是本地消費需求和出口需求提升所致。

業績方面，玖紙截至去年底止中期純利22.79億元，按年升0.5%；營業額則下跌5%，至288.36億元。毛利增加3.4%，至49.17億元；毛利率由15.7%增至17.1%。

下半年核心盈利料增近1成

旗下產品銷售量創新高，增加13.3%，至850萬噸。預計下半財年核心盈利增近一成，利潤改善主因是紙品漲價令毛利率提升，以及去年低基數所致。

執行董事張元福於5月底先後3次在場內合計買入191.6萬股，增持後股價在低位有承接力，相信玖紙最壞情況已過去，前景可以看好。現價市盈率9.11倍，市賬率0.93倍，估值吸引。走勢上，已突破下降通道，後市有上升空間，下一個目標價看10港元；惟跌破7.5港元則止蝕。

港股透視

優先吸納A股相關股

葉尚志
第一上海首席策略師

7月14日。港股延續預期中的消化整理行情，恒指下跌有接近300點，下探到早前指出的25,200至25,500點支撐區間。隔晚美股納指創新高後倒跌、全球新冠肺炎疫情有反彈跡象，都是觸發港股作出放量拉漲後回吐的原因。然而，大盤是回吐回整了、但總體穩定性仍保持良好，估計情況仍有利於市場繼續進行炒股不炒市的運作。

目前，一輪普漲過後，市場都出現了集體回整，也就是說新一輪的篩選將會再現。由於估計A股的強勢可以持續伸延，建議對於與A股相關性較高的，如回A題材和中資券商，可以優先關注吸納的機會。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌518點低見25,241點，下探到25,200至25,500點支撐區間範圍內，互聯網龍頭如騰訊(0700)、美團-W(3690)以及阿里巴巴-SW(9988)，都出現了強勢回整，成為了領跌的角色。

而粵澳口岸放寬進出隔離限制，近期受壓的澳門博彩股，趁機作出低位反彈，其中，銀娛(0027)漲了6.09%，金沙中國(1928)漲了5.03%。恒指收盤報25,478點，下跌294點或1.14%。國指收盤報10,405點，下跌171點或1.61%。另外，港股主板成交金額有1,789億多元，而沽空金額有232.6億元，沽空比例13%。至於升跌股數比例是530：1398，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有36隻。

仍處放量拉漲後回整

目前，港股仍處於放量拉漲後的回吐回整行情，市場正在消化上周資金突然大舉殺進的情況。上周，港股的日均成交量接近2,200億元，比對年內的日均數字1,200億元，突然增加了近達1倍，足見資金流入的速度有多急勁，而這個市場是需要消化鞏固的。因此，港股近日出現的回吐回整，是合理和可以預見的。以現時情況來看，大盤總體穩定性未有受到嚴重破壞，仍可為市場提供炒股不炒市的基礎。

券商股吼信証及中金

要注意的是，市場在經歷了一輪普漲後，都出現了集體回整，也就是說新一輪的篩選將會再現。因此，如果以現時作為新一輪後續操作起點來看的話，建議可以優先關注與A股相關性較高的，如回A題材和中資券商的吸納機會。回A題材方面，可以關注吉利汽車(0175)、中芯國際(0981)、比亞迪股份(1211)，以及中車時代電氣(3898)等等。另外，中資券商方面，包括中金公司(3908)和中信証券(6030)，建議可以關注。

此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

投資觀察

美中關係惡化觸發熱錢流出

曾永堅
圓通環球金融集團
行政總裁

市場對中美關係的憂慮升溫，觸發外資大舉流出。儘管中國6月貿易進出口數據表現優於市場預期，但消息未能抵消市場對中美關係趨向惡化的憂慮。在外資破紀錄流走之下，A股終止近期強勢。外資昨天通過陸股通淨流出173.84億元(人民幣，下同)，成為陸股通開通以來最大單日淨流出的交易天。

連續7日成交逾1.5萬億

上證終合指數昨天曾跌穿3,400關，但尾盤有承接，支撐指數於3,415點作收，終盤跌0.83%；深成指盤中曾跌3.2%，終盤收窄跌幅至1.08%；創業板指數終盤下跌1.06%。縱使主要股指下跌，但滬深兩市成交金額達到17,045億元，較周一增加1.9%，為連續第七天成交金額超過1.5萬億元。

中美關係令南海局勢緊張逐步升級。美國國務卿蓬佩奧發表題為《美國就南中國海海洋主權聲索的立場》措辭強硬，指中國宣稱擁有南海大部分地區的海上資源「完全是非法的」。中國駐美國使館發言人回應指，美方肆意歪曲南海有關客觀事實和國際法，對中方進行無理指責，中方對此堅決反對。

貿易數據方面，以美元計價，今年6月中國出口同比轉為增長0.5%，5月為同比下跌3.3%，表現優於市場預期的1.5%同比跌幅；進口同比增長2.7%，亦大幅高於預期的10%跌幅，而5月為同比跌16.7%。6月貿易順差為464.2億美元，低於市場預期的順差586億美元，上半年貿易順差1,678億美元。

A股軍工股炒作更熾熱

雖然全球多國近期的新冠肺炎疫情高居不下，但隨着疫情管控放鬆與復工復產，海外經濟顯現復甦跡象，繼而帶動中國外貿6月回升。美國把南海爭端升級，觸發A場軍工股炒作氣氛更見熾熱，新研股份（深300159）、中船防務（滬600685）及天海防務（深300008）漲停，航發控制（深000738）上升7.8%，中船科技（滬600072）升5%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評 興證國際

市場進入波動加大階段

滬深三大股指昨日均跌逾1%，早盤震盪下行，午盤後加速下探後止跌回升。截至收盤，上證指數收報3,415點，跌幅0.83%，成交額7,073億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,997點，跌幅1.08%，成交額9,972億元；創業板指收報2,859點，跌幅1.06%，成交額3,238億元。兩市成交額連續7日突破1.5萬億元，昨日合計1.7萬億元。

申萬一級行業指數上，同樣跌多漲少，農林牧漁板塊繼續領漲，漲幅居前的還有國防軍工、傳媒、建築材料；而商業貿易、計算機、電子、有色等板塊跌幅居前。資金上，北向資金昨日淨流出173.84億元，淨賣出量創出歷史新高，其中滬股通淨流出49.95億元，深股通淨流出123.89億元。

美股高開高走後跳水，三大股指高位走V。隔夜，歐洲股市表現穩定，英、德等股指漲幅均超一個點；美國三大股指高開高走後跳水，跌幅最大的納斯達克收跌2.13%。市場主要的擔憂在於中美方面的矛盾有再度升溫的跡象，同時美聯儲方面也有回收流動性的可能。昨日題材板塊上，國防軍工相關概念逆市走強，船舶、國產航母等概念全天表現活躍，同樣表現活躍的還有航空板塊。午盤券商概念小幅走強。種植板塊延續周一熱度持續走強。免稅概念昨日降溫，同樣跌幅居前的還有深圳概念和光刻膠板塊。

漲市多有單天急跌

市場進入波動加大階段，但人氣和中期向好趨勢仍在。昨天市場的表現再度印證了當下市場的人氣，顯著的可以看到，即便指數跌幅達到2%、3%的時候，也未見恐慌，出現「踩踏」式地賣出。牛市多有單天急跌，昨天的快速下探相信不乏觀望資金擇時申購基金，如果沒有在3點前撤單則會轉換為後續市場的增量資金，雖然截至目前歐洲市場的表現不利，但單天調整後周三A股的行情相信會穩中向好一些。

我們維持此前的看法，應適當給當前的階段定位才能了解未來可能面對的風險和受益，採取對應的進退動作。當下從市場整體情緒和追逐的板塊邏輯看，上漲邏輯已經由對經濟預期「不會更糟」轉變為「全面回暖」，所以行情由上半場的困境反轉進入下半場的雞犬升天概率較大。

股市領航

新東方在線發展前景看俏

黃敏碩
寶鉅證券董事及
集團首席投資總監

新東方在線(1797)為內地領先在線課外教育服務供應商，課程針對大學、K12及學前教育，另經營商戶對商戶平台，利用線上教育向公共圖書館及大專等機構客戶，提供即時線上教育服務。集團上半年業績雖然錄得虧損，主要由於撤出部分非核心業務，以及行政、研發開支和銷售、營運開支增加，惟內地疫情令旗下在線教育需求明顯上升，對收入影響正面，其中大學教育收入上升5.5%至3.61億元人民幣，主因受期內備考總收入及海外備考收入提升所推動。

此外集團收購旗下「東方優播」後，集中發展K12教育及線下業務，擴張步伐理想，目前東方優播已進入內地23個省近128個城市，藉着透過多樣化的線下營銷渠道，拓展至更多城市，擬據地方學校所使用的教材制定課程內容。另集團繼續增加中小學生App的投資，自行開發在線平台，並透過引入新的教育技術，提供更多工具提升教學效率。

在線教育滲透率快速提升

隨着線上教育行業出現結構性改變，加上集團業務多元化，面對政策性風險較低，配合暑假來臨及疫情尚未平息，前往教育機構諮詢暑假班及選擇線上教育的家長，明顯較往年增加。同時不少內地培訓機構，自年初起暫停線下培訓業務，大部分轉為線上進行，使在線教育整體滲透率快速提升。

而集團旗下網上學前教育至高中教育的小班教學產品，具有獨特定位及市場領導地位，於低端城市表現突出，有望帶來不俗收益，且令其市佔率與同業首數位的差距收窄，惟因需求增加要加聘大量老師，成本壓力會相應提升。不過市場預期該行業供應格局，集中龍頭企業發展令集團中線發展受惠，前景看俏。**(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)**