

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

月內有挑戰 29174 機會

1月8日，港股回整一天又再伸升勢，恒指漲300點，進一步升近28,000點水平，估計後市可以延續穩好發展，比較樂觀來看，恒指有提前在月內挑戰去年全年最高位29,174點的機會。事實上，資金流入是推動股市的最大動力來源，在港股成交量持續超過2,000億元的情況下，可見短期動力是來得非常強勁的。對後市可以維持正面看法，建議對中資龍頭企業可以繼續關注跟進。

恒指繼續伸升勢，並且以接近全日最高位27,921點來收盤，短期上攻勢頭仍在，資金參與的積極性依然完好，其中，受消息刺激的汽車股出現新一波爆升，對市場氣氛也帶來了保溫推動。恒指收盤報27,878點，上升330點或1.19%。國指收盤報10,956點，上升159點或1.47%。另外，港股本

板成交金額進一步增加至2,702億元，而沽空金額有270.1億元，沽空比例下降至9.99%。至於升跌股數比例是965:933，日內漲幅超過11%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有31隻。

大市處短期上攻勢頭

走勢上，恒指仍處於突破後的上

攻勢頭，一方面是突破了去年底的26,000至27,000點的橫盤整固區間，因此，27,000點可以作為現時的中短期支持位；另一方面，在向上突破後，資金出現持續流入的情況，港股的日成交量已連續四日超過2,000億元，而過去四日的每日最低位都呈現逐步上移的向好狀態。因此，周五的低位27,538點可以作為目前的好淡分水線。也就是說，守穩27,538點的話，恒指仍將處於短期上攻勢頭，如果形勢情況配合的話，比較樂觀來看，恒指有提前在月內挑戰去年全年最高位29,174點的機會。

中移動有機會反彈

市場傳出百度(BIDU.US)擬計劃成立公司推出智能電動汽車，電動汽車由吉利(0175)負責生產，車內軟件則由百度研發。受消息刺激，吉利股價急漲19.6%至33.25元收

盤，升穿了2017年的高位創出歷史新高，但是短期升勢有點過急，不排除漲後整理行情將有出現的機會。

另一方面，MSCI等國際指數公司在周五收盤後別出三大內地電訊商，引發市場出現龐大技術性沽壓，其中，中移動(0941)再跌4.15%，並且在盤中創出39元的七年來新低，成交金額亦激增至逾440億元。在沉重技術性沽盤完成釋放後，加上公司基本面未有受到太大影響，估計中移動可以找到階段性底部並展開反彈。

免責聲明：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。

證券分析

受惠大灣區發展 光大環境前景看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

光大環境(0257)為亞洲最大的垃圾發電投資運營商，截至去年6月30日，旗下環保能源板塊及綠色環保板塊共

中期業績表現理想

集團截至去年6月30日止的中期業績方面，收益為183.8億元，較去年同期增長13.3%；集團權益持有人應佔盈利為30.3億元，較去年

同期增長15.1%，表現甚為理想。集團期內簽署10個垃圾發電項目，可新增垃圾處理規模達每日11,210噸。環保能源作為光大環境旗下以規模計最大而且業務最高佔比的核心業務板塊。新項目的多元化既反映垃圾發電市場的持續快速增長，亦顯示集團項目建設運營水平得到多地政府的高度認同。

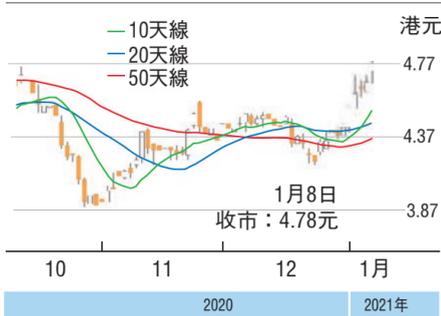
隨着內地的「無廢城市」建設試點有序開展、長江經濟帶生態環境保護規劃進一步落實，加上粵港澳大灣區內的綠色經濟轉型升級，相信能令集團有更多的發展空間。

中線部署 上望4.75元

集團分別位於德國、波蘭及越南共有3個海外環保項目，其中越南

芹苴垃圾發電項目在去年建成並投入運作，一直穩定營運；展望集團將運用此經驗進一步探索越南及東南亞市場的其他業務機會。加上集團有着明確的發展路線策略，以「京津冀」及「沿江經濟帶」集中發展，海外亦有積極尋找出路；集團產業聚焦目標明確，故投資者可考慮作中線部署。可考慮於現價買入，上望4.75元，跌穿

光大環境(0257)



3.85元止蝕。
(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

多項利好因素浮現 比亞迪升勢未盡

全球電動車巨頭的特斯拉(TSLA)隔晚破頂狂飆，以近高位的816美元報收，再創歷史新高，對本地相關的概念股續有利好刺激。比亞迪(1211)昨日便一度創出248元的歷史高位，收報240.2元，仍升5元或2.13%，其不但可因特斯拉概念已受市場青睞，國策推動新能源車發展，集團全力拓展新車型及提升產能，又計劃分拆業務，都有利股價得以愈升愈有。

比亞迪日前公布，去年12月共錄銷量56,322輛，按年增加30.44%。當中，新能源汽車錄28,841輛銷量，按年增1.2倍；燃油汽車錄27,481輛銷量，按年減少8.6%。去年全年計，累計錄銷量42.7萬輛，按年減少7.46%。新能源汽車銷量跌17.35%，錄18.96萬輛；燃油汽車銷量23.72萬輛，按年增2.32%。

據比亞迪汽車銷售總經理趙長江透露，集團充電式電動汽車「唐」系列車型2020年銷售量達36,753輛，其中12月份售出4,699輛，均價近27萬元人民幣。此外，刀片電池車型「漢」系列去年7月至12月累計銷售40,556輛，他表示，目前「漢」產能仍然不足，下單後需要約8

個星期交付。

至於旗下比亞迪半導體，正積極尋求適當時機獨立上市。值得一提的，比亞迪半導體進行了兩次融資，引入了知名戰投包括紅杉、韓國SK集團、小米、中芯國際、上汽、北汽等，估值已達102億元人民幣，預期未來估價仍有進一步上升空間。無疑比亞迪過去一段時間已累積了龐大的升幅，惟資金傾向流入強勢股，料其後市仍有力攀高，上望目標為250元，惟失守230則止蝕。

友邦攀高 看好吶購輪21626

友邦保險(1299)昨升穿98.8元的歷史高位，收報99元，再升1.85元或1.9%。若繼續看好友邦後市攀高行情，可留意友邦摩利購輪(21626)。21626昨收0.445元，其於今年6月10日最後買賣，行使價110.68元，兌換率為0.1，現時溢價16.29%，引伸波幅34.32%，實際槓桿7.53倍。

任籌 帷幄

美債孳息回升 美元反彈在望



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

雖然美聯儲官員一再強調到2023年才會改變利率，更強調今年都會執行寬鬆貨幣政策。但事實上市場利率正慢慢回升，10年期國債孳息已回升至1%之上。自從2020年6月份開始，10年期國債孳息率就正在緩慢回升。孳息曲線一路走斜。10年期孳息上

揚，令歐美息差擴大。這也使美元的利息優勢重現。美元由去年三月高位103回落至今，已超過13%。英國和歐洲疫情嚴重，英格蘭首席醫療官惠蒂表示，據統計，從2020年底到2021年初，英格蘭地區每50人中就有1人感染新冠病毒，而單計倫敦，更是每30人便有1人確診。目前英國有130萬人接種疫苗。

另一影響經濟復甦的可能發生在於半導體的緊張情況，由於智慧手機、5G基站和遊戲等的需求也很旺盛，及封城影響，車載半導體的產

能有限供求緊張。疫情影響下，物流，需求和供應都受到衝擊，擴充供應也有困難。

在封城下，消費市場受到一定程度的打擊，在英國政府為控制Covid-19病毒擴散而實施的封鎖措施之後，零售公園和購物中心中的人流下降了43%之上。就算有政府的補助，也不能使經濟運轉。在疫情後貨幣的轉手速度嚴重下滑，所以通脹回落，但由於供應同樣減少，供應鏈將會受阻，影響到企業盈利。

企業和政府的債務上升，利率及未來稅收被迫將會上揚影響到企業

的盈利及股市的PE(市盈率)。若果股市有回調，美元將會上升，情況有點似3月份的時候。

美匯反彈不代表轉勢

不過速度和幅度都會弱於那個時候，因為美聯儲已經有貨幣互換協議及無限量寬。所以美匯最大可能是反彈。並不是扭轉走勢。

黃金方面，見到金礦股並沒有跟隨黃金價格上升。市場利率上揚也不利於金價，未來通脹有望上升，但暫時未成氣候。金價很大可能在1,700至2,000美元盤整後才有機會突破。由2015年開始的上升，明顯見到5個浪。預期調整需要6個月至9個月。

滬深股市 述評

分化的一周結束 悲喜兩重天

A股指數個股進一步分化，北上兩融雙雙增加。上證指數昨收報3,570點，跌0.17%，成交額5,021億元(人民幣，下同)；深證成指收報15,319點，跌0.24%，成交額6,301億元；創業板指收報3,150點，跌0.37%，成交額2,154億元。資金面上，北向資金淨流入206億元，其中滬股通淨流入105.85億元，深股通淨流入100.29億元。滬深兩市兩融餘額為16,730億元。

風格分化有機會持續

指數在北向資金大幅淨流入達206億元的背景下出現調整，市場對此評價不一，其中不乏熱門股(如光伏、軍工、白酒、有色等)的下跌帶來市場整體情緒和賺錢效應，我們在盤前短信中即已提示投資者「本周行情統計數據迅速傳播，在大而美的認同後是對新發基金和指數的認同，我們認為當前指數層面仍沒有結束上漲的信號，但切忌追漲，即便是低位藍籌，而手上股份如果出現賣點要調出降倉位」。

興證國際

整體來看，市場目前的調整還屬於良性，資金從抱團主線切换到低位板塊，賺錢效應一般。當前市場分化程度比較嚴重，都在討論抱團主線個股的估值到底合不合理，儘管當前市場開始進入非理性的泡沫化，但是這也是市場行為演化出來的結果，存在一定的合理性，這也是在權益時代下行業龍頭享有一定的流動性導致，這樣的風格分化的過程可能還會持續，機構投資者在主導個股的邊際定價，畢竟當前市場的增量資金還是以基金為主。在指數調整的同時，可以關注以下幾個方面，一是關注當前核心資產是否調整到存在介入機會；二是一些行業細分領域的龍頭，估值相對低估進行埋伏，其實近期我們一直在重申TMT板塊被忽視已久，從業績和估值的性價比角度出發具有吸引力，但無奈當前不受機構資金青睞股價就是難有表現，而相對較低的市值水平也成為了其不受待見的原因；三是北向資金大幅流入的方向也值得去參考。

板塊透視

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

A股新年首周報捷 強者恒強

本周(1月4日-8日)，滬深三大指數破頂而上，增量資金跑步入場，喜提2021年開門紅，具體來看，截至1月8日，上證指數升2.79%至3,570點，超過2018年1月高位，滬深300升5.45%至5,495點，超過2015年6月高位，創業板指升6.22%至3,150點，兩市日均成交1.19萬億元(人民幣，下同)，兩融餘額飆升至1.67萬億元，北向資金按周淨流入191億元。

在風格上，市場依舊呈現強者恒強格局，按中信一級板塊分類，有色金屬(+10.8%)、農林牧漁(+8.7%)、電力設備(+8.2%)、國防軍工(+8.02%)等漲幅居前，綜合金融(-4.1%)、紡織服裝(-3.3%)、房地產(-2.46%)等跌幅居前。

值得注意的是，儘管大盤指數和熱點板塊表現亮眼，但市場整體兩極分化劇烈。在前四個交易日中，雖然指數不斷創新高，兩市下跌股份數目卻逐日遞增，分別為1,167家(28%)、2,385家(58%)、2,980家(72%)、3,296家(80%)；再從個股表現來看，在過去5個交易日，全部A股的累計升跌幅中位數為-3.54%，明顯跑輸大盤，這不禁有人感歎：漲出了熊市/漲了個寂寞。

雖是玩笑，但也反映當下A股市場的一個顯著變化，即核心價值投資標的萬眾矚目、水漲船高，與此同時，大量質地一般的股份光芒黯淡，逐步邊緣化，甚至失去投資交易跡象。

須警惕短期利淡消息

展望後市，筆者審慎樂觀，當前海外流動性氾濫，美股新高帶動海外資金進一步加碼A股，而經濟復甦在望，中國經濟基本全球領先，有助整體風險情緒提升，再者憧憬政策利好，春季躁動行情難以抑制，在多數人的角度來看，內需、新能源、軍工等各有利好，各有憧憬，在熱錢湧動的當下，找一個讓人能接受的價格並尋求下一任買家似乎成爲一種不錯的策略。A股中長期風光雖好，但短期一致性兌現的風險需要警惕，建議關注海外流動性、通脹走勢、政策導向、業績指引等變化。

行業分析

工銀國際研究部 朱帥、余曉毓

汽車業處上行周期 板塊迎布局機會

受到去年初新冠肺炎疫情影響，中國汽車批發銷量在去年2-3月呈現衰退跡象。伴隨後續社會復工復產，行業銷量自4月底持續改善，反彈幅度高於市場預期。乘用車銷量反彈加速，但呈現分化跡象。乘用車銷量在下半年加速回升，驅動因素主要來自疫情間積壓訂單的釋放及「金九銀十」銷售旺季帶來的增長。從消費結構來看，豪華品牌及新能源車銷量的增速明顯，而自主品牌仍面臨結構性承壓。

傳統燃油車方面，德系和日系品牌市場份額進一步提升，主要原因是近年在豪華和緊湊型車市場大獲成功所致。自主品牌則失去傳統優勢，主要體現在庫存長期維持高位和終端折扣率總體加大。預計在後疫情時代，行業整合有望進一步加速，市場領導者的市佔率將進一步提升。

新能源汽車方面，國務院在近期出台的《中國新能源汽車產業發展規劃(2021-2035年)》明確在2025年前將中國新能源汽車滲透率從當前的約5%提升至20%，對應同期新能源汽車銷量複合增速約40%。此外，我們認為動力電池單位成本進入平價區間及雙積分機制的推行都將成爲推動後續普及率提升的關鍵要素。庫存降至年初水平，盈利水平將總體改善。從運營方面看，廠商通過提高折扣率大規模促銷是近期銷量超預期的另一原因。根據終端調研信息，經銷商普遍通過清理老舊車型爲引入新車型積極準備。基於當前庫存水平，我們判斷未來行業整體均價降幅有限，預計行業盈利水平在明年2季度出現回升。

建議關注三條投資主線

行業重返上行周期，板塊迎來配置機遇期。我們預計行業在2021年進入置換周期和報廢周期，進而驅動行業需求的持續上行。基於中性假設，我們判斷全年汽車批發銷量有望同比增長8%-10%的水平。建議關注三條投資主線：1)行業補庫存周期延續，豪華經銷商在該階段直接受益，看好寶馬、雷克薩斯、保時捷等品牌；2) 新能源汽車進入確定性成長期，建議關注傳統整車廠向電動生產轉型的主題投資機會；3) 看好新能源混動技術路線相關及鋰電產業鏈的主題投資機會。

金匯動向

馮強

歐元兌英鎊交叉盤偏軟 英鎊走勢偏穩

英鎊兌美元本月初受制1.3705美元附近阻力走勢偏軟，本周四曾向下逼近1.3530美元水平，本周尾段大部分時間處於1.3540至1.3600美元之間。美國本周四公布首次申請失業救濟人數爲78.7萬人，略少於上次的79萬人，顯示美國就業市場的復甦力度緩慢。不過美國同日公布12月份ISM服務業指數攀升至57.2，高於11月份的55.9，好於市場預期，加上美國總統特朗普表示願意與拜登有序交接，部分投資者傾向先行減持歐元獲利，引致歐元兌英鎊交叉盤周四受制0.9080附近阻力後連日下跌，周五更一度向下接近0.8990水平，有助英鎊守穩1.35美元水平後掉頭向上觸及1.36美元水平。

英國11月份通脹率回落至0.3%之後，英國央行在上月的政策會議依然預期通脹率將在今年春季快速攀升，而隨着布蘭特與紐約油本周五雙雙上揚至接近11個月高位，英國央行在下月4日公布的會議後聲明未必會急於考慮負利率措施。此外，拜登本月20日就職美國總統之後，市場對美國進一步推出大規模刺激經濟措施的預期將再次升溫，美元指數近日的反彈可能僅屬短暫，隨着英鎊過去1周有持穩1.35美元水平傾向，預料英鎊將反覆重上1.3700美元水平。

金價料窄幅橫行

周四紐約2月期金收報1,913.60美元，較上日升5美元。美國10年期長期債息率本周三重上1%水平，周五更向上逼近1.1%水平約10個月高點，加上美元指數曾反彈至90.13逾兩週高點，引致現貨金價連日下跌，周五更走低至1,878美元逾1周低位。但美元指數連日來的反彈均未能企穩90水平，有助抑制金價跌幅。預料現貨金價將暫時上落於1,880至1,910美元之間。