

港股

透視

港股漲後整固壓力增大



葉尚志 第一上海首席策略師

1月11日。港股出現進一步衝高後回吐的走勢，恒指最終仍漲了30點，但未能站穩28,000點以上，而大市成交量持續高企於2,000億元以上，資金參與的積極性仍強，相信情況對於盤面總體可以帶來承接力，但要關注美國國債收益率的回升，對於高估值的股份板塊，有構成調整壓力的機會。而市場焦點有轉移至中資傳統經濟股方面，尤其是低估值、高派息的，其中，內銀股的表現最為突出，建議可以繼續關注跟進。

恒指出現衝高後回吐的走勢，在盤中曾一度上升299點高見28,177點，創接近1年來的新高，但是在短期累升幅度已多的情況下，加上美債息上升以及A股亦出現回調，都是增加了港股出現回吐壓力的原因。恒指收盤報27,908點，上升30點或0.1%。國指收盤

報11,060點，上升104點或0.94%。另外，港主板成交金額有2,541億元，連續第五日高企於2,000億元以上，而沽空金額有273.4億元，沽空比例10.75%。至於升跌股數比例是776:1136，日內漲幅超過12%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有49隻。

美國債息率上升惹關注

美國國債收益率的回升，逐步引起了市場的關注，其中，10年期債息率已升穿了1厘關口，創出了9個多月來的新高。上周，在民主黨拿下了美國參眾兩院的掌控權後，市場預期同屬民主黨的拜登政府上台後，將可更加有力地推出財政刺激政策，情況有利於提振美國經濟，但美國政府亦需要加大發債來支持財政支出，這是刺激美國國債收益回升的原因。而拜登近日亦表示，新一輪刺激經濟計劃將達萬億級美元的規模，方案有望於本週內公布，宜多加注視。

高估值板塊普遍現壓力

受到債息回升的影響，高估值的股份板塊普遍出現壓力。其中，近期熱炒的新能源和內需消費股，都出現了比較顯著的回吐。信義光能

(0968)跌10.4%，福萊特玻璃(6865)跌7.94%，李寧(2331)跌6.71%，而市傳遭受股東減持的海底撈(6862)跌7.55%。另一方面，在高估值股份板塊出現壓力的背景下，低估值高派息的內銀股，就成為了資金滲透的對象，其中，郵儲銀行(1658)和招行(3968)表現突出，分別漲了有6.33%和5.33%。而在上周五出現沉重技術性沽壓的中移動(0941)，在市場拋售完成後開始展現觸底反彈，漲了有5.78%至43.9元收盤，估計現水平仍有修復空間，建議可以繼續關注跟進。

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。

股市縱橫

韋君

三大電訊股因為美國政府限時「拉黑」，股價繼續成為好淡惡鬥的焦點對象，尤以中移動(0941)最見矚目。該股昨收報43.9元，升2.4元或5.78%，成交較上周五的44.1億元減近半，惟仍達225.37億元，為昨日僅次於騰訊(0700)第二大成交金額股份。中移動近期股價遭龐大沽壓，並非與本身基本因素出現變化有關，其依然是一隻業務及派息皆屬十分穩定的股份，如今更見北水源源不絕湧入撈底，對於尋找穩定回報的投資者而言，該股短期沽壓似見收斂，無疑提供了趁低建倉良機。

中移動高息回報具吸引

紐交所所在美國政府壓力下於昨日起將包括中移動在內的三隻電訊股的ADR從當地除牌，此舉也令有關股份被剔出多個國際指數。標普道瓊斯、MSCI明晟及富時羅素系列指數已分別宣布，於昨日將三大中資電訊股剔出指數。此外，美資行摩通、摩根士丹利及高盛，又表示決定提早終止包括中移動在內的484隻窩輪、牛熊證及界內證的買賣，當中逾四百隻為恒指輪證。面對大批指數基金短時間的出貨壓力，中移動昨日仍然可以不跌反升，可見貨源已漸入強者之手。

外資離場料對業務影響有限

講開又講，中移動雖是恒指、國指等眾多指數的成份股，但近年因市場焦點已轉移至權重科網、內需和汽車等板塊上，其目前佔恒指比重已降至約2.3%，只是第12大恒指成份股。由於中移動在恒指的權重愈來愈細，股價經常上落並不大，因此近年發行商並不積極推出中移動相關的衍生產品，預計涉及對沖正股的股份不會太多。

值得一提的是，北水近期承接外資的沽盤不遺餘力，經「港股通」於上周五淨買入中移動111.3億元，較上周四的40.1億元淨買入，激增1.7倍，而昨日北水仍淨買入了56.26億元。中移動吸引北水青睞，除了其為中國十大最具價值品牌之一外，該股仍未回歸A股，適逢遇上外資「高買低沽」，自然吸納內資加入撈底行列。就估值而言，中移動往績市盈率7.54倍，市賬率0.73倍，在同行中並不貴，而息率達7.4厘，股息回報則具不俗的吸引力。候股價反彈初現跟進，博反彈目標暫看50元關，惟失守40元支持則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中鐵建追落後可跟進

美禁令相關沽壓消化，多隻中資基建股見底反彈，當中中鐵建(1186)是其中之一。中鐵建昨早市曾走高至4.73元，最後回順至4.62元收報，收窄至升0.1元或2.21%，表現並不突出，但因股價仍處於年內偏低水平，可考慮趁股價趨穩伺機跟進。

中鐵建日前公布，全資附屬中鐵建資本及持有股權的兩間公司，夥拍中國人壽(2628)組規模為280.1億元(人民幣，下同)的合夥企業，該集團出資逾126億元。該集團指，合夥企業名為國壽鐵建(深圳)基礎設施私募股權投資基金，投資基礎設施項目，包括股權投資等，經營最少35年。集團指出，成立基金使投資組合多元化且帶來穩定收入。

另一方面，集團下屬中鐵建東南投資建設與其他方組成聯合體中標南昌市新建區九望新城片區、文旅小鎮(新豐新城片區)綜合開發項目。項目總投資約300億元。該集團指，有關項目採用「授權合作+股權合作」模式實施，回報方式為「投資成本+財務成本+代建管理費」，合作期間暫定為10年。集團業務拓展步伐加快，對提升未來盈利表現有利。

消息方面，集團早前就建議分拆鐵建重工並於上交所科创板上市，上交所的審議後認為符合發行條件、上市條件和信息披露要求。集團又表示，鐵建重工發行上市尚需取得中證監同意註冊的決定。中鐵建往績市盈率只有2.95倍，市賬率0.27倍，其估值大偏低不言而喻。候股價未發力跟進，博反彈目標為11月初阻力位的6元(港元，下同)關，宜以失守52周低位的4.07元作止蝕位。

看好騰訊留意騰輪29519

騰訊控股(0700)昨走高至591元收報，升3.14%，為表現較突出的權重藍籌股。若看好該股後市表現，可留意騰訊瑞信騰輪(29519)。29519昨收0.213元，其於今年3月18日最後買賣，行使價667.16元，兌換率為0.01，現時溢價16.49%，引伸波幅48.73%，實際槓桿7.9倍。

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

英鎊受制疫情風險及負利率前景

英鎊兌美元周一跌破1.35水平，因英國首席醫療顧問稱，未來幾周將是這次疫情最壞的幾周；再加上英國退歐的負面衝擊，這增加了英國央行最終被迫採行負利率的機率。英國周一將開設七個大型疫苗接種中心，以便在2月中旬之前為所有易感人群接種新冠疫苗。但英國政府首席醫療顧問Chris Whitty指出，就住院人數來看，未來幾周將進入疫情最為嚴峻的時期。隨着市場人士評估病毒對經濟的衝擊及疫苗接種方面的進展，市場目前反映英國央行有最可能快於2021年5月實施負利率。另一邊廂，美國公債收益率上漲，以及預期政府將推出更多財政刺激措施，提振美元延續反彈。

技術走勢有進一步下試傾向

英鎊兌美元走勢，圖表見RSI及隨機指數已呈顯著下行，MACD剛下破訊號線，5天平均線亦跌破10天平均線形成利淡交叉，料見英鎊有進一步下試傾向。較近支持先看50天均線1.3380，下一關鍵則在100天平均線，自去年10月以來一直守穩，目前100天平均線位於1.3185，需慎防此區一旦在後市失守，英鎊或引伸更為顯著的回吐幅度。以近兩個多月的累計漲幅計算，38.2%的調整幅度在1.3265，擴展至50%及61.8%的幅度為1.3150及1.3040水平。至於上方阻力預估在1.3640及1.37，較大阻力料為1.3780水平。

歐元兌英鎊方面，目前匯價尚見守在0.90關口上方，而圖表見，RSI及隨機指數剛自超買區域回落，或見歐元兌英鎊短線在技術上仍有再復落的風險。去年11月歐元兌英鎊兩個低位分別見於0.8856及0.8863，至今年初亦曾見0.8875，換言之，0.8850/70這個區域若在後市失守，料見匯價沽壓加劇。黃金比率計算，61.8%的回調幅度在0.8740。至於在去年4月至5月多日守穩的0.8640將視為下一級支撐，關鍵指向0.85關口。阻力位預估在0.91及0.9230水平，較大阻力料為去年9月高位0.9290以至0.95水平。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

香港智遠

領先優勢顯著 中國飛鶴前景看俏

近期港股表現造好，市場整體氛圍趨暖，惟板塊走勢更為分化。加之新冠疫情陰雲猶在，投資者在掘金時仍需警惕疫情反覆的隱憂，圍繞成長性及確定性較強的熱點板塊進行長期布局，近年獲資金熱炒的消費板塊便是其中之一。個股方面，內地國產奶粉龍頭中國飛鶴(6186)或可關注。

高端產品助力盈利提升

中國飛鶴專注於中國寶貴體質和母乳營養研究，主要研發生產各類嬰幼兒配方奶粉，近年來營收增長迅速。公司2019年營收同比增長32.04%至137.22億元(人民幣，下同)，2014年至2019年收入的複合增長率約達到30.8%。2020年上半年，公司實現收入同比增長約47.8%至約87.07億元；其中，高端嬰幼兒配方奶粉產品系列實現收入約

67.73億元，同比大幅增長約73.0%，佔總收入比重增至約77.8%，較去年同期提升約11.3個百分點。

得益於高端產品比重的持續提升，公司盈利能力得以不斷增強。期內，實現毛利約61.76億元，同比增長約55.4%；整體毛利率較去年同期提升約3.4個百分點增至70.9%，領先於同業水平；實現期內溢利約27.53億元，同比大幅提升約57.2%。公司於中國內地的銷售收入佔比超98%，亦將長期受益於內地經濟的穩定復甦及國產替代進程加速。

公司多年來着力打造扁平化銷售渠道，所有經銷商均為一級，沒有分銷商，經銷網絡廣泛且具有較強的渠道管控制力。截至2020年6月底，公司於全國擁有1,900多個經銷商，覆蓋超過11.9萬個零售銷售點；2020年上半年，通過向公

司的線下客戶銷售產生的收益佔其來自乳製品的總收益的87.0%。公司亦緊抓電商新風口，積極布局線上銷售渠道，並通過創新的線上和線下行銷策略，不斷提升品牌力及提升市場份額。

產能方面，截至2020年6月底，公司擁有七個生產設施以生產其產品，設計年產能合計為19.24萬噸。基於持續強勁增長及對其產品需求持續上升的預期，公司正在擴充現有生產設施中的龍江工廠，並新建哈爾濱工廠。至2020年6月底，公司擁有現金及現金等價物約105.83億元，為其進一步提升綜合競爭力提供保障。二級市場方面，開年以來，公司

中國飛鶴(6186)



於5日線上方持續攀升，不斷刷新歷史高位，短期技術指標落入超買區域。考慮到公司領先優勢明顯以及國內消費層面政策利好密集出台，該股持續向上突破仍具動力，可逢回調時擇機介入，跌穿10日線約19.45港元則止蝕。

投資觀察

A股暫受困短線獲利回吐盤



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

A股昨天受困回吐盤，滬深股市開盤衝高後回落，儘管通脹膨脹數據進一步引證整體經濟需求回升，但因兩市已累積一定升幅引發個別獲利湧現，拖累主要股指向下。上證綜合指數曾升近0.8%逼近3,600關，創最近五年最高水平，但在逾3,300隻股票回落之下，上綜指終盤下跌1.08%，屬自去年12月22日以後最大跌幅。

大部分板塊均走低

深成指終盤下跌1.33%；創業板指則下跌1.84%，只有科創50指數獨善其身，終盤升0.86%。滬深兩市全日成交為12,118億元(人民幣，下同)，連續第六天成交超過1萬億元，較上周五成交增加7%。大部分板塊均走低，煤炭股跌逾4%；有色金屬股跌逾3%；化工、鋼鐵、石油股跌逾2%；電力、水泥、金融股跌逾1%；房地產股亦弱勢。

內地新冠疫情死灰復燃，國家衛健委發布周日全國新增確診

103宗，當中本土病例85宗，河北佔82宗確診，遼寧2宗，北京1宗。在河北省疫情重災區石家莊市，全市核酸檢測發現354人對病毒呈陽性，當中298人集中於藥城區。相關消息或多或少對股票市場情緒構成負面影響。

個別板塊表現突出。受惠百度進軍智能汽車業務、汽車晶片短缺等消息激勵，汽車配件股漲升，包括光洋股份(深002708)等八股漲停，曾與百度達成合作的路暢科技(深002813)亦告漲停。

另一邊廂，中國商務部發布《阻斷外國法律與措施不當域外適用辦法》，國務院商務主管部門可發布不得承認、不得執行、不得遵守有關外國法律與措施的禁令；中國公民、法人或者其他組織可向國務院商務主管部門申請豁免遵守禁令。半導體板塊為美國制裁重災區，消息安撫

半導體企業；聚飛光電(深300303)漲9.3%，英飛特(深300582)升7.9%，斯達半導(滬603290)升7.2%。(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

中陰調整如期而至 熱門抱團成重災區

A股昨日全面調整，量能有所萎縮。上證指數收報3,532點，跌1.08%，成交額5,268.96億元(人民幣，下同)；深證成指收報15,115點，跌1.33%，成交額6,848.95億元；創業板指收報3,093點，跌1.84%，成交額2,253.90億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23:1，其中漲停57家；跌停83家。申萬一級行業板塊多數下跌，汽車上漲1.55%，銀行上漲1.15%，休閒服務上漲0.92%，農林牧漁下跌4.52%，有色金屬下跌4.36%，電氣設備下跌4.18%。資金面上，北向資金淨流入8.94億元，其中滬股通淨流出9.49億元，深股通淨流入18.43億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為16,726億元，較前一交易日減少4.32億元。

兩市量能續保逾萬億

A股中陰調整如期而至，熱門抱團成重災區。指數衝高3,600點遇阻回落，兩市量能繼續維持萬億以上。昨日指數午盤後跌幅加大，主要是因為當前三大主線板塊繼續選擇了深度調整，而早盤帶領大盤

衝高的電子、通訊和計算機等板塊也衝高回落，這一塊相對來說基金配置的倉位較低，可以反覆觀察其持續性。

抱團資金出現明顯鬆動，有色、白酒、光伏等核心板塊大跌，這和周末基金對於今年收益率的喜不自禁形成鮮明對比，對於這一「熟悉的味道，熟悉的配方」，中陰調整可以預期。

由於上周五首陰分歧後尾盤不少資金提前抄底，致使昨日反包力量較為薄弱，情緒上，漲停40家，短線情緒尚可，而市場的另一面，在量能連續幾天維持萬億以上，券商股卻遲遲未有表現，加之市場當前的個股嚴重的分化，表明賺錢效應還是集中在局部品種上，操作難度比較大，因此在操作方面，建議還是選擇相關行業的ETF，或分散均衡持有不同行業的優質標的(TMT昨天雖然有所衝高回落，但不可否認組合內持有冷門板塊的龍頭對於組合淨值波動的平抑作用非常明顯)，倉位可適當降低。

馮強

金匯動向

油價徘徊高位 加元暫炒上落

美元兌加元上周三持穩1.2630水平後反彈，本周初曾走高至1.2775附近。加拿大統計局上周五公布12月份減少6.3萬個就業職位，是去年4月份以來首次下跌，失業率回升至8.6%，加元連日表現偏弱。雖然美元指數本周初攀升至90.53水平逾兩周高點，但紐約期油反而連日向上觸及每桶52美元水平近11個月以來高位，該因素將有助減輕加元上行壓

力。美國去年受新冠疫情影響，經濟活動大幅下降，美國政府大規模推出經濟刺激措施，而聯儲局亦相應施行超寬鬆貨幣政策，美國債務與聯儲局的資產負債表規模雙雙處於新高之際，美元指數去年僅約有7%下跌幅度，顯示美元跌幅遠未有過於擴大。

不過美國12月份減少14萬個非農就業職位，反映美國就業市場的復甦失去動力，加上美國民主黨將掌控參眾兩院，拜登新政府有望推出更大規模的救助經濟計劃，對美元指數構成負面，不排除美元連日來的反彈走勢僅屬短暫，抑制加元回落幅度。

觀望央行下周政策會議

觀望央行下周政策會議

加拿大央行下周三舉行政策會議之前，預料美元兌加元將暫時上落於1.2680至1.2880水平之間。

上周五紐約2月期金收報1,835.40美元，較上日下跌78.20美元。美國12月份非農就業數據疲弱，部分投資者趁機回補部分美元空倉，美元指數重上90水平，加上美國10年期長債息率持穩1%水平之上，現貨金價上周五失守1,900美元水平後跌幅擴大，周一早段曾回落至1,817美元水平。隨着現貨金價周一稍後迅速重上1,855美元水平，顯示現貨金價在1,820美元之下存有較強支持，抑制金價跌幅。預料現貨金價將暫時徘徊1,830至1,870美元之間。