

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

1月28日。港股在期指結算日持續下跌調整，恒指走了一波三連跌、再跌了接近750點，進一步失守了20日線28,610點來收盤，要注意調整弱勢仍有深化加劇的傾向，後市仍有進一步試低的空間機會。目前，外圍股市都同步的出現了回跌走勢，市場關注股市有泡沫顯現的憂慮，都是令到早前超買了的港股、借勢出現回跌調整的消息因素。

操作上，建議仍要繼續注意節奏，總體以候低逐步吸納為宜，以恒指來參考，如果進一步跌低於28,000點以下，操作值博窗口將可以打開。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌831點低見28,467點，指數基本上是全面受壓的，而前期的熱點板塊，如汽車股、光伏股以及SaaS股，仍在持續集體下跌來修正早前的超買狀

超買改善 28000點具值博

美股亢奮引起監管關注

外圍股市的回跌走勢開始逐步展現，美股方面，道指和標普500已跌回到去年底收盤價以下，也就是說，已把年初的漲幅蒸發掉了。近日由於空頭對賭激烈而引發的市場異常波動，顯示投資者已有處於亢奮狀態，而情況亦已引起了美國監管方面的關注。

至於A股方面，正如我們早前指出，由於去年宏觀槓桿率出現急升，流動性過於氾濫已導致一些領域有泡沫的顯現，市場關注人行的貨幣政策將轉向適度從緊，情況也引發了A股出現年初急升後的回跌，上綜指跌了有1.91%至3,505點，但仍守於去年底收盤價3,473點以上。

港股方面，總體向好趨勢未有出現改變，但是在恒指失守了28,000

點的中短期支持位後，估計調整幅度將有進一步擴大的機會。

留意港交所騰訊中移動

目前，經過了三日來的回跌調整後，恒指的嚴重超買狀態已獲得了有效舒緩，9日RSI指標已從早前的最高92.09、回落至最新的45.99。因此，如果恒指出現進一步的回調，並且跌低於28,000點的話，相信操作值博窗口將可以逐步打開，建議可以繼續關注如港交所(0388)、騰訊(0700)以及中移動(0941)的吸納機會。

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

高鑫逆市呈強可續跟進

外圍美股隔晚急跌，昨日港股沾壓也明顯加劇，惟弱市中傳統零售股卻成為資金換馬對象。高鑫零售(6808)早市一度搶高至8.78元，收報8.32元，仍升0.59元或763%，成交增至5.66億元。高鑫的控股股東為阿里巴巴(9988)，集團利用後者的線上生態系統，從而獲得更多線上客流，有助提升盈利表現，而現價較母公司早前購入價的8.1元相差不遠，亦是該股具價值之處，故續為可留意建倉對象。

高鑫於上月21日公布，母公司阿里巴巴旗下淘寶中國所提強制性無條件現金要約共獲約6.35%股權接納要約，令淘寶中國及一致行動人士持股由77.02%升至83.37%。該集團指，淘寶中國已接獲就合共約6.06億股要約股份的有效接納，連同兩名董事所持約0.8139%，公眾股東持股降至約15.82%，未能符合最低公眾持股量規定，淘寶中國將採取步驟以確保該集團股份有足夠的公眾持股量。

夥拍母企阿里助業務拓展

高鑫貨源現高度集中在阿里巴巴手中，即使日後為符合公眾持股量而需配售股份，料只會落入實力投資者手中，預計對股價長遠造好有較正面的作用。另一方面，阿里入股高鑫零售後，雙方已在新零售方面加強合作。事實上，集團旗下的淘寶中國日前便公布，斥資2,550萬元人民幣，購買阿里巴巴網絡技術公司手中的盒小馬51%股權。在收購完成後，淘寶中國將持有盒小馬的全部股權，而盒小馬將成為高鑫的全資附屬公司。高鑫指出，收購將調整及簡化集團的企業架構，提升公司的管理及營運效率，並持續促進其小型超市的運營。

講開又講，高鑫早前已與阿里旗下淘寶合作推出一小時配送項目「淘鮮達」，在兩家門店推出。「淘鮮達」是一項針對生鮮食品在的線訂購服務，旨在為零售商提供一個線上、線下一體化的解決方案，使其營運數碼化，並提高效率。

匯豐研究剛發表的研究報告也認為，阿里去年增持後擁有高鑫的控制股權，相信有助加快新零售轉型，該大行維持對其「買入」評級，目標價由13.9元港元，下同降至10元。可候股價逆市有勢跟進，上望目標也看10元關，宜以回試50天線支持的7.85元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

內需股吸晴 恒安追落後

內地及港股昨日均現較明顯的調整壓力，當中上證綜指跌1.91%，而恒指更挫2.55%。大市投資氣氛轉濃，中資股也難逃成為被減持的命運，在國指成份股之中，僅中移動(0941)可以力保不失，而可以逆市向好的則只有恒安國際(1044)一隻。恒安早市稍為退至55.25元即獲承接，最後以57.85元報收，升2.2元或3.95%，該股可以逆市向好，可見其尚處於年內低位水平的股價已吸引熱錢換馬，在資金續傾向流入內需股建倉下，該股後市反彈的空間仍可看好。

恒安主要業務範圍主要涵蓋婦女衛生巾、嬰兒紙尿褲及紙巾等個人衛生用品，當中衛生巾、紙巾等用品的市場佔有率於內地均名列前茅。另外，集團除了在電商平台上進行銷售，亦透過與內地大型電商平台的戰略合作，去年上半年來自電商渠道的營業額(包括零售通及新通路)便超過20億元人民幣，佔集團整體銷售的比例18%。同業的維達(3331)去年純利升6成，表現突出，恒安稍後公布的成績表也未宜看得太淡。

里昂剛發表研究報告指出，由於高端紙巾銷售遜預期及競爭加劇，料恒安去年末季收入增長放緩。進入2021年，里昂表示，紙巾銷售復甦(特別是高端產品系列)及電商銷售增長屬該行所留意，以觀察潛在銷售收入反彈。里昂重申予恒安「買入」評級，因未來12個月預測市盈率僅10倍，屬三年低位，估值便宜，目標價由87元降至70元，惟較現價尚有21%的上升空間。若股價短期升穿1個月高位阻力的59元，下一個目標仍看70元關，宜以失守近期低位支的53.5元作為止蝕位。

看好中移動留意購輪 29532

中移動(0941)昨平收47.9元，表現明顯跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意中移海通購輪(29532)。29532昨收0.223元，其於今年6月17日最後買賣，行使價57.05元，兌換率為0.1，現時溢價23.76%，引伸波幅49.28%，實際槓桿6.11倍。

金匯 動向

馮強

等候央行會議結果 澳元走勢偏軟

澳元本週前段持續受制77.50至77.60美仙之間的阻力，周三迅速轉弱，周四曾短暫跌穿76.00美仙水平。澳洲統計局本週三公布第4季消費者物價指數按季攀升0.9%，連續兩個季度回升，顯示澳洲的通脹水平經過第2季的下跌，已於下半年逐漸掉頭回升，不排除澳洲央行下周二會議將保持利率政策不變，市場將關注澳洲央行下周五公布的2月版貨幣政策報告會否上調對今年通脹的評估。

避險氣氛升溫 商品貨幣受壓

不過美國聯儲局周三晚維持政策不變後，卻對經濟復甦的進展顯得憂慮，美國股市顯著下跌，亞洲與歐洲股市亦於周四相繼下跌，市場避險氣氛略為升溫，商品貨幣遭週回吐壓力，引致澳元失守76.45美仙附近支持位後擴大跌幅，一度向下逼近75.90美仙水平1個月低位。

澳洲本週初公布商品外貿數據，12月份出口值按月上升16%至349.27億澳元，為去年3月份以來最高的單月出口值，不過澳洲自上周五公布12月份零售銷售值按月下跌4.2%，較11月份的7.1%升幅明顯轉弱之後，澳元已連日處於反覆下跌走勢。隨着美元指數遲遲未能重上91水平，有助抑制澳元跌幅，預料澳元將反覆回軟至75.00美仙水平。

周三紐約2月期金收報1,844.90美元，較上日下跌6美元。現貨金價周三受製1,853美元水平走勢偏軟，在1,831美元尋得支持後反彈，周四曾重上1,845美元水平。雖然美元指數過去兩週均守穩90.00單位，但依然未能重上91水平，而聯儲局對復甦表現的憂慮正凸顯美國仍需要大規模推出財政刺激措施，限制美元指數的反彈幅度，有助限制金價跌幅。預料現貨金價暫時上落1,820至1,860美元之間。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股票 推介

優化產品結構 農夫山泉毛利率擴張



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

國家統計局早前公布最新數據，2020年12月份，中國社會消費品零售總額40,566億元(人民幣，下同)，按年增長4.6%，增速比較2020年11月回落0.4個百分點。不過，在生活必需品中，食品銷售按年增加8.2%。中央強調「需求側改革」，預料在政策面上將繼續扶持內需。另外，「北水」南下資金，偏好具增長潛力、在內地知名度的龍頭股，消費板塊有望成為追捧對象之一。

農夫山泉(9633)在行業具領先

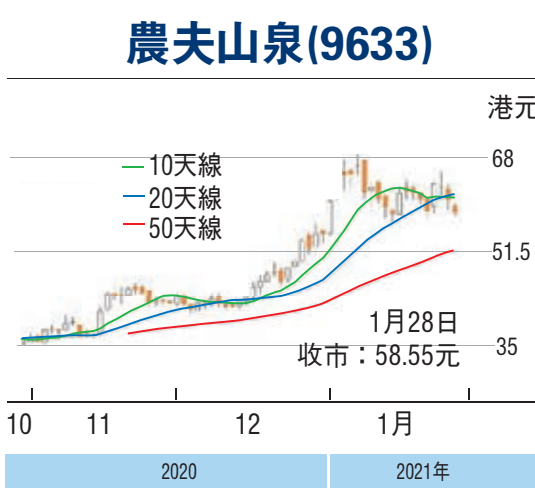
優勢，根據弗若斯特沙利文報告，2012年至2019年間，集團連續八年保持中國包裝飲用水市場排名第一。雖然集團的業務屬「舊經濟」，但屬於生活必需品，除了飲用水外，並發展天然和健康的飲料產品，豐富產品組合。面對新冠疫情影響，2020年上半年集團的收入115.45億元，按年下跌6.2%，純利減少0.7%至28.64億元。不過，整體毛利率上升3.8個百分點至59.9%，主要是因為PET採購價格的降低，以及產品結構的變化。

包裝飲用水業務保持平穩

去年上半年，包裝飲用水業務保持平穩，分部收入71.02億元，佔總收入的61.5%，分部溢利下跌4.3%至17.64億元。集團擁有12個生產基地，總計144條包裝飲用水

和飲料生產線、7條鮮果榨汁線，以及3條鮮果生產線。期內，集團的經營現金流穩定，經營活動所得現金流量淨額增加至45.04億元，於2020年6月底手持現金55.62億元，資本負債比率為18.2%。

集團去年9月8日在港掛牌，上市價為21.5元(港元，下同)，1月8日高見68.75元，累計升幅達2.2倍，惟現價估值並不便宜。走勢上，目前失守10天和20天線，STC%K線續走低於%D線，MACD熊差距擴大，



宜候低56元以下吸納，若以大成交突破68.75元阻力，升勢有望持續，不跌穿51.7元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

論證 透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

恒指曾跌逾800點 看好吼購證27577

聯儲局維持利率不變，消息符合市場預期。美股高位調整，恒指在期指結算日，低開382點後曾跌超過800點，失守29,000點，更低見28,467點。如看好恒指，可留意恒指牛證(51425)，收回價28,000點，2023年3月到期，實際槓桿43倍。如看淡恒指，可留意新上市的恒指熊證(61237)，收回價29,500點，2021年4月到期。另外，如看好恒指，可留意新上市的恒指認購證(27577)，行使價32,600點，2021年8月到期，實際槓桿7倍。如看淡恒指，可留意新上市的恒指認沽證(27578)，行使價28,800點，2021年7月到期，實際槓桿6倍。

看好阿里留意購輪 23668

近日中國銀保監會工作會議以視頻形式召開，主席郭樹清指今年要加大對非法金融及「無照駕駛」打擊力度，會切實加強對互聯網平台金融活動監管。阿里(9988)股價曾跌3%至251元附近，即市資金流入阿里好倉為主，如看好阿里，可留意阿里認購證(23668)，行使價309.08元，2021年6月到期，實際槓桿6倍。如看淡阿里，可留意阿里認沽證(26638)，行使價204.68元，2021年7月到期，實際槓桿5倍。如看好阿里，可留意阿里牛證(65066)，收回價242.88元，2021年6月到期，實際槓桿18倍。如看淡阿里，可留意阿里熊證(60337)，收回價270.08元，2021年6月到期，實際槓桿12倍。

京東(9618)股價連續三日回落，並未守20天線356元。如看好京東，可留意京東認購證(29482)，行使價459.08元，2021年5月到期，實際槓桿7倍。如果投資者看好京東，可留意京東牛證(56378)，收回價338.88元，2021年9月到期，實際槓桿20倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市 述評

興證國際

正常範圍波動 政策劇烈收緊可能性低

A股昨日低開跳空下行，各寬基指數調整幅度較大。截至收盤，上證指數收報3,505點或跌1.91%；深證成指收報14,913點，跌3.25%；創業板指收報3,162點，跌3.63%。兩市成交金額略有減少，個股方面跌多漲少，漲跌停家數看，其中漲停65家，較上一交易日減少33家；跌停51家，較上一交易日增加21家，人氣大幅受損。分行業看，除公用事業上漲0.07%外，申萬一級行業均收跌，電氣設備下跌4.85%，電子下跌4.39%，有色金屬下跌3.34%領跌。北向資金淨流出64.05億元，南向淨流入102.19億元。

昨日市場大跌，我們認為有三方因素：首先，昨日夜盤美歐股市大幅下挫直接影響A股、港股大幅低開，再加上元旦後兩地市場均有不錯表現，尤其部分受資金追捧的強勢股短期漲幅較大、獲利回吐加大調整壓力，也屬正常。其次，內地政策面偏緊正逐步兌現。

再次，市場層面，行業

之間和行業內部結構分化和估值割裂導致市場波動加大。

今年以來，市場層面和指數表現割裂，所謂的「機構抱團」股持續上漲，而非主流非核心的公司因資金關注度低、流動性缺乏、盤中波動加劇。

低估值行業可留意

綜合來看，昨日市場調整是前期快速上漲後的正常範圍內的波動，政策基調仍是防風險、不急轉彎、支持實體經濟，流動性持續收緊預期可能性不大。內地疫情有效防控和經濟增長確定性高，新基金發行、社會資產轉向權益配置趨勢不變，對後市不必悲觀。

當前策略上可以關注：一是對中長線邏輯通順的機構邏輯品種可耐心等待回調到位，不必追高，如新能源、中高端白酒等；二是對低估值低估值的行業如傳媒、券商、銀行以及順周期的有色、機械、化工等；三是年報業績增長超預期的優質品種。

金匯 出擊

市場信心受抑 支撐美元走穩

美元兌多數主要貨幣走高，市場擔心對沖基金軋空，企業獲利表現，加上一些國家疫苗接種進展緩慢甚至遇到阻滯，環球股市出現回挫，提振對美元的避險需求。繼美股周三創三個月來單日最大百分比跌幅後，亞股許多市場周四亦告挫跌。

另外，美聯儲周三將指標隔夜利率維持在近零水平不變，同時保持每月購債規模不變，美聯儲再次承諾將保持這些支持經濟的舉措，直到經濟從大流行引發的衰退中全面反彈。美聯儲在聲明中暗示，經濟復甦步伐可能

正在放緩。這進一步強化了美聯儲承諾在未來幾個月甚至幾年內保持寬鬆貨幣政策立場的重要性。

美元兌日圓走勢，在過去兩周多的時間匯價竭力守住25天平均線後，本周終出現較明顯反彈；同時，圖表見10天平均線上破25天平均線，RSI及隨機指數維持上行；估計當前向的一個重要關卡將是100天平均線，自去年7月以來，匯價已曾五度挑戰此指標，但都是一一未能向上闖過，故此越趨能上破目前位於104.40的100天平均線，料美元兌

日圓可望擺脫近幾個月的下跌走勢。

央行或調降存款息抑制歐元

以自去年六月起始的累計跌幅計算，38.2%的反彈水平看至105.30，50%及61.8%的反彈幅度將為106.20及107.10水平。支持位回看25天平均線103.60以及年初連日守穩的102.50水平，下一級支持則參考去年3月低位101.17。歐洲央行決策制定者近幾周來頻繁提及歐元，最近的評論表明歐洲央行甚至可能會調降存款利率，以抑制歐元走強。此

英皇金融集團 黃楚淇

前歐洲央行管理委員會委員克諾特稱，可能會降息以遏制近期歐元升勢。

歐元兌日圓自踏入1月以來見明顯回落，雖然上周稍告走穩，但向上仍是連番受制於25天平均線126.40水平，由於圖表見10天平均線已下破25天平均線，若匯價仍未能向上破頂，料歐元兌日圓將開始較大幅度回調。黃金比率計算，38.2%的回調幅度看至125.25，50%及61.8%的幅度則會看至124.55及123.85水平。較大支持參考去年11月19日低位122.83。較大阻力預古在127.50，下一級料為129.40以至130關口。