

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

仍處尋底 未宜激進撈底

1月29日。港股依然未能擺脫下跌調整的走勢，恒指連跌第四日、再跌了接近270點，在外圍股市出現同步下跌的情況下，加上內地短期資金面緊張，估計港股目前的壓力未能消除，要注意恒指有進一步跌穿28,000點關口的機會，而較強力支持則見於27,300點。操作上，建議仍要繼續注意節奏，在調整跌勢未能確認完成之前，暫未宜過分激進抄底。

另一方面，由於市場短期跌勢仍有伸展可能，中小盤的波動性風險仍將有加劇機會，宜多加注視。恒指出現高開後再度遇壓的行情走勢，並且以接近全日最低位28,260點來收盤，短期向下尋底跌勢未能改觀，雖然港交所(0388)和騰訊(0700)仍能充當着護盤的主力，但是一些權重股如友邦保險

(1299)和中國平安(2318)，相關股價已率先跌回到去年底收盤價以下，調整壓力來得相對明顯。恒指收盤報28,284點，下跌267點或0.93%。國指收盤報11,209點，下跌125點或1.1%。另外，港股主板成交金額有2,401億多元，而沽空金額有315.4億元，沽空比例13.14%。至於升跌股數比例是

801:1,124，日內漲幅超過12%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有43隻。

市場面對沽壓確實不輕

走勢上，正如我們早前指出，恒指在失守了中短期支持位28,800點後，就進入到了漲後整理的階段行情，而階段性的高峰該已於29,000點以上出現，而短期後市處於向下尋底的跌勢。

事實上，在過去的四日跌市中，北水南下的態度依然是積極的，期間港股通每日的淨流入都錄得有逾100億元規模，但似乎都未能夠給到港股帶來足夠的承托，情況可以顯示市場現時面對的壓力確實不輕。

或有跌穿28000關機會

目前，恒指仍處尋底跌勢，不排除有進一步跌穿28,000點關口的機

會，而觀乎恒指去年底的收盤價在27,231點、由去年9月尾延伸的上升通道底部在27,300點、以及50日線在27,388點等綜合來看，27,300點可以作為恒指的重要技術支持位，不容有失，否則由1月初開始展現的升浪、由資金流入推動的漲勢，將會受到運行結構上的致命破壞。

因此，操作上建議要保持謹慎態度，尤其是在市場未能擺脫尋底跌勢之前，一些在1月份大漲了有逾30%甚至50%以上的中小盤股，相信仍將面對獲利沽壓。

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。

股票推介

中船防務擁產品及技術雙優勢



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中船防務(0317)作為集海洋防務裝備、海洋運輸裝備、海洋開發裝備和海洋科考裝備於一身的大型綜合性海洋與防務裝備企業集團，主要業務為船舶、其配套設備製造、機械零部件加工，以及為船舶提供碼頭、過駁船地等。集團預計去年度實現歸屬於上市公司股東的淨利潤34億至39億元(人民

幣，下同)，與2019年同期相比增加5.2倍至6.1倍。雖然是次為一次性處置廣船國際所得的盈利，但隨着在建工程陸續完成，預期營業收入得以有持續增長。

船舶產品開發和設計具實力

疫情對國際航海行業造成一定影響，但得益於內地船東需求較為活躍，中國船企接單情況相對較好。集團擁有3個國家級企業技術中心，作為國家高新技術企業，是華南地區具實力的船舶產品開發和設計中心，在成品油船、重載運輸船、客滾船等多種特別船種上均掌握核心技術，擁相當的技術優勢。為與內地造船市場構成互補，集團

開拓國外市場，包括亞洲中國、港澳以外的其他地區，以及北美洲等，主營業務產品在國內外相關領域擁有較高佔有率，奠定了堅實的市場基礎。相信上述優勢能為集團帶來可持續發展，並以軍船及裝備建造的專業，作為港股當中較為少見的軍工股之一。中國為求應對而發展的海軍強國戰略，亦憧憬內地海軍船舶需求增加，對中船防務的發展更為有利。集團已積極中山基地建



設，以應對有關方面的需求。可考慮於現價買入，上望12港元，跌穿8.10港元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

板塊透視

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

流動性預期擾動 A股震盪下行

本周，在央行釋放流動性收緊預期中，內地市場高開低走，成交逐步降溫。具體來看，滬指拿下階段新高3,637點後掉頭向下，失守3,500點，期間下跌3.43%，滬深300、創業板指分別下跌3.91%和6.83%，兩市日均成交1.02萬億元(人民幣，下同)，兩融餘額達到1.69萬億元，北向資金淨流出67.37億元。

板塊方面，據中信一級行業分類顯示，本周消費者服務、銀行、食品飲料板塊表現居前，分別+5.51%、+0.38%、-0.26%；國防軍工、電子、計算機、通信、電力設備及新能源、醫藥板塊表現靠後，跌幅介於6.85%-11.68%區間。

不難發現，此前市場熱捧、機構抱團的主線板塊和頭部股份在本周調整幅度較大，機構抱團是否產生分歧或者瓦解不得而知，但資金風險偏好轉弱而引發獲利兌現加快的現象背後，或與資金流動性預期降溫有關。

本周以來，央行連續4天回籠流動性達3,280億元，節前原本寬鬆的流動性預期一下子緊張起來，到了周四，隔夜資金成本升破隔夜常備借貸便利(SLF)利率3.05%所代表的利率走廊上限，並刷新2015年以來近6年新高。

此外，央行學者馬駿在研討會上表示，貨幣政策應該適度轉向，2020年前三季度，中國宏觀槓桿率上升25個百分點，是2009年以來升幅最高的一次，會導致未來的金融風險。此外，有些領域的泡沫已經顯現。

值得留意，此前備受矚目的熱門基金主動對申購額度進行限制，令增量資金入市預期有所降溫，以及本周處在一個業績暴雷週，即符合規定的2020年上市公司業績預告需要在1月31日前披露完畢，異常績差的預告通常會扎堆最後推出，也壓制了市場做多情緒。

央行開謠助緩解市場憂慮

展望後市，筆者謹慎樂觀，貨幣政策適度轉向意味着流動性不會一哄而散，而適度降溫有助於市場穩定運行，央行周五重啟逆回購釋放流動性，並且開謠SLF調升傳聞，相信有助緩解短期流動性收緊預期，市場回升在望。

至於部署策略，對於高位抱團股，仍需警惕業績兌現利好之後的擠兌調整風險，畢竟真正大而不能倒的企業屈指可數，反過來想，中等市值績優股有望迎來階段性補漲行情。(筆者並未持有上述提及股份)

紅籌國企 窩輪

張怡

需求看好 蒙牛中線佳選

港股昨日跌勢未止，觀乎部分內需股的表現尚穩，當中蒙牛乳業(2319)是其中之一。蒙牛昨曾見45.3元，收報46.25元，小升0.15元或0.33%，因自去年11月以來50天線(44.98元)續發揮支持作用，在此水位仍守得穩下，可考慮伺機收集博反彈。

蒙牛乳業日前公布，擬發售不超過40億元人民幣(即約47.98億港元)的5年期定期可換股債券，作為僱員激勵計劃下認購的金融投資產品，初始換股價為34.73元，較上日收市價46.3元大幅折讓近25%。蒙牛表示，提出上述計劃，將可讓集團的未來發展成果與僱員(包括集團董事及集團成員公司的董事)分享，獲選僱員將認購金融產品，金融產品的回報與可換股債券及公司股份表現掛鈎，把參與者的利益與公司和股東的整體利益進一步綁定，相信計劃可促使僱員為公司創造更高價值。

集團透過調動團隊積極性，助力實現「五年再創一個新蒙牛」之2025年戰略目標，是此系值得中長線看好之處。瑞銀日前發表的研究報告也預期，蒙牛今年的銷售增長將會由去年的收縮1%，提速至正增長15%，主要是受到高端超高温滅菌牛奶的領先地位，及消費者在疫情後對純牛奶的需求上升所帶動。該行將蒙牛目標價由原來的44元上調至56元，意味2020至2022年的每股盈利年複合增長率為42%，相當於2021年預測市盈率34倍，評級「買入」。

就估值而言，蒙牛往績市盈率39.45倍，市賬率5.59倍，估值在同業中雖不算便宜，但屬國策利好內需龍頭股，該股應可續享高估值。趁股價逆市趨穩跟進，博反彈目標為52周高位的53.85元，惟失守100天線支持的41.5元則止蝕。

看好港交所留意購輪21409

港交所(0388)昨日逆市向好，收報497.4元，升4元或0.81%，為表現較佳的權重藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意港交所通購輪(21409)。21409昨收0.36元，其於今年5月29日最後買賣，行使價575.75元，兌換率為0.1，現時溢價22.99%，引伸波幅45.38%，實際槓桿5.36倍。

新股簡介

凱基證券

貝康醫療業務具獨特性

貝康醫療(2170)是中國輔助生殖基因檢測解決方案最領先創新平台。貝康的PGT-A試劑盒可以在植入前篩查胚胎中的非整倍體(一種經常與試管嬰兒植入失敗相關的染色體疾病)，是唯一一款獲得國家藥監局批准的三代試管嬰兒基因檢測試劑盒。2020年2月，貝康的PGT-A試劑盒作為第三類「創新醫療器械」在國家藥監局註冊。貝康於2020年4月開始商業銷售PGT-A產品。

貝康正在開發另外兩款植入前基因檢測(PGT)產品，即PGT-M和PGT-SR試劑盒，與貝康的PGT-A試劑盒一道，將共同構成一個完整的檢測試劑盒系列，以佔領PGT市場，所有這些產品均基於最新的二代測序(即NGS)技術。貝康預期該等試劑盒將分別在2022年和2024年獲得國家藥監局的註冊批准。

開發多種創新設備及儀器

貝康開發多種創新設備及儀器，這些設備及儀器能改善使用貝康試劑盒的分子遺傳實驗室的工作流程。除自主開發的產品外，貝康還分銷DA8600(獲國家藥監局批准用於PGT的唯一NGS測序儀，貝康的檢測試劑盒可在上面運行)以及若干其他檢測試劑盒。

貝康直接與醫院、生殖診所及第三方醫學實驗室進行直銷。向醫院及生殖診所直接銷售檢測試劑盒產生的收入，佔2020年首9月總收入63%。貝康亦依賴第三方推銷商提高在第三方醫學檢測實驗室的滲透率，及向客戶提供非技術性協助。貝康已在中國10個省聘用13名經銷商，佔2020年首9月總收入15.1%。

貝康引入7名基礎投資者，包括OrbiMed、清池資本，合共認購9,000萬美元。此外，高瓴資本和OrbiMed是貝康上市前投資者之一。集團已於2020年4月開始PGT-A產品的商業銷售，相關產品以及整體銷售額首9月保持35%至40%的較快增長，但實際銷售額仍然很低。此外，其另外兩種新產品將需要等待至2022年和2024年，才開始商業銷售，無法進一步推動短期收入增長。建議中性。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

任籌 帷幄

發達國家債務上升 經濟迎來低增長期



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

據國際貨幣基金組織(IMF)預測，2021年發達國家政府債務與國內生產總值(GDP)之比預計為124.9%，比2020年上升2.2個百分點，為二戰後最高水平。世界的財赤與GDP比也處於高水平的8.5%，這一點也產生了影響。

全球疫情尚未平息的背景下，國家稅收減少，而為個人及企業提供援助的措施持續。各國央行可以用的貨幣政策已到了極限，這將影響到未來有機會增加稅收，減少企業科研投入，工資增長將進一步減慢，儲蓄率上升，增加市場的不確定性。

2012年歐債危機發生後，德國迫使歐豬國家縮減開支，希望可以減債。另一個方向就是刺激經濟，希望經濟增速可以超過債務增速。疫情下，企業或個人收入可能跌至零，只能靠支援或動用儲蓄。就算疫情過去，個人在償還信用卡欠款或重新儲蓄增加銀行的存款，以提高安全感下，都會影響到未來的經濟增長。政府因為高負債也只能尋求各式各樣的稅收或增加稅率。

現時日本政府負債超過250%GDP，不要忘記現時還是低息環境下，政府支出就有24%是債務支出，預期這個數字有機會進一步上升。在歐債危機後，他們希望為經濟增加動力，所以歐央行也推出負利率和量寬。在央行推出量寬措施後，根本不知道怎樣結尾。

央行貨幣政策受到限制

日本央行也束手無策，行長黑田東彥表示日本政府的財政處於極其嚴峻的狀況，並承認貨幣政策有一定的極限。美聯儲面對的問題也一樣，利率已降至0%，資產負債表也擴大至超過7萬億美元，高於之前高峰的4.5萬億美元。未來看不到有可能回落至2007年時8,000億美元的機會。

由2008年以來的低利率，已導致中小銀行進行高風險的貸款和投資，不但美國、日本、歐元區及中國的中小銀行都有一定的風險。何時疫苗能真正帶來消費增長，成為各國回復正常的關鍵，但就算回復到正常，經濟快速回升的機會也不大。

經濟低速增長，還債及稅收增加影響經濟增長。若果股市有波動，美元的避險情緒將帶動美元上升，若升破下降軌91.5，美匯指數有機會上試92的0.236阻力，甚至94.5的0.382阻力。

金匯 動向

就業指標改善 紐元走勢偏好

紐元本周二受制72.50美仙附近阻力走勢偏軟，周四在71.05美仙水平獲得較大支持後呈現反彈，本周尾段大部分時間處於71.50至72.00美仙之間。

新西蘭統計局本周四公布就業指標數據，12月份增加近3.8萬個就業職位，連續第3個月出現增長，顯示新西蘭就業市場表現在第4季穩步好轉，對紐元構成支持。

季消費者物價指數年率為1.4%，與第3季相若，而按季則有0.5%升幅，稍遜於第3季的0.7%水平，不過數據均高於新西蘭央行去年11月份貨幣政策報告內的預期，不排除新西蘭央行將在下月24日公布的2月版貨幣政策報告內調高對今年通脹水平的預測，降低央行往後採取負利率措施的機會。

此外，新西蘭本周三公布外貿數據，12月份商品出口值按年下跌

2.7%至53.49億紐元，較11月份的0.1%跌幅擴大，不過12月份出口值按月卻有近2.7%升幅，是連續3個月出現按月回升之外，更是去年5月份以來最大的單月出口值，顯示第4季出口值表現已較第3季改善。

隨着紐元過去1個月已大致守穩71.00美仙附近主要支持位，走勢有進一步上移傾向，預料紐元將反覆重上72.80美仙水平。

周四紐約2月期金收報1,837.90

美元，較上日下跌7美元。現貨金價周四持穩1,834美元水平，周五迅速反彈，一度向上逼近1,868美元水平。

金價料反覆上試1875美元

雖然美國10年期長期債息率本周尾段連日回升，不過德國10年期長期債息率周五向上觸及負0.492%水平1周高點，歐元連日上試1.2140美元附近阻力，抑制美元指數表現，現貨金價周五迅速向上收復本周所有跌幅。預料現貨金價將反覆走高至1,875美元水平。

滬深股市 述評

興證國際

三大指數尾盤回暖 節前如何操作?

A股昨日高開後開盤整理模式，午後一波下探，尾盤跌幅收窄。早盤三大指數集體高開，化工新材料等板塊漲幅居前。指數隨後悉數翻綠，石墨電極領跌，航運概念、快手概念、煤炭概念跌幅居前。臨近午盤，指數觸底反彈，創指再度漲逾1%，白酒股領漲，旅遊、機場航運板塊表現活躍。總體來看，資金爭奪較為激烈，賺錢效應較差。午後，指數集體下行，玉米板塊遭遇重挫，創指一度跌超2.5%，失守3,100點，煤炭概念、大豆大幅下跌。尾盤，指數大幅回暖。截至收盤，上證指數跌0.63%，報3,483點，深證成指跌0.61%，報14,822點，創業板指跌1.04%，報3,129點，兩市成交額連續3个交易日不足萬億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨買入逾25億元。本周上證指數累計跌3.43%，深證成指跌5.16%，創業板指跌6.83%，創4個月來最大周跌幅。

機場航運股逆市強

機場航運板塊逆勢走強，華夏航空、上海機場、吉祥航空、南方航空、中國國航等多股表現活躍。消息面上，2021年1月26日，交通運輸部、商務部、

馮強

馮強