

港股

北水將「停賽」 大市或回整



葉尚志 第一上海首席策略師

港股繼續反覆震動行情，雖然春節長假期正逐步迫近，但是新股凍資王快手(1024)首掛表現超預期，情況對於市場氣氛可以起到保溫作用。恒指昨日漲近180點，穩企29,000點關口以上來收盤。然而，隨着港股通即將於下周二開始暫停，在缺乏北水的支持承托下，估計港股仍有反覆回整的傾向，短線而言，個股分化行情將更加突顯。

恒指昨表現反覆震動，在盤中曾一度上升382點高見29,496點，但是美團-W(3690)再度創出新高後出現回吐壓力，中芯國際(0981)在業績公布後亦大跌逾一成，都是拖累影響盤面表現的原因。然而，個別股份仍有突出表現，其中，騰訊(0700)相關股以及澳門博彩股，都是漲幅居前的。

恒指收盤報29,289點，上升175點或0.6%。國指收盤報11,561點，下跌2點或0.01%。

另外，港股主板成交金額有2,393億多元，而沽空金額有284.7億元，沽空比例11.9%。至於升跌原因，騰訊(0700)相關股以及澳門博彩股，都是漲幅居前的。

快手爆升 騰訊概念落鏢

新股凍資王快手首掛上市，盤中最高曾見345元，較招股價115元高出兩倍。以收盤價300元來算，快手的市值已達到了有1.23萬億元，達到互聯網科技股龍頭的級別。而騰訊是快手的股東，快手的亮麗表現也引起市場對騰訊相關股的關注，其中，剛合股的恒騰網絡(0136)漲21.6%，而剛獲得騰訊增持的百奧家庭互動(2100)，也漲16.4%。另一方面，第一批由國藥集團生產的10萬劑新冠疫苗，已運抵澳門並將於春節前後接種，消息刺激澳門博彩股集體炒上，其中，銀河娛樂(0027)漲了6.29%，澳博控股(0880)漲了7.87%。

至於前期熱點板塊如汽車股和光伏股，則繼續出現漲後整理的行情

走勢，但可以維持正面態度看法，建議可以保持關注並且把握逐步吸納的機會，比亞迪股份(1211)、信義光能(0968)、保利協鑫(3800)以及福萊特玻璃(6865)，可以是重點關注的名單。另外，一些公布了業績的股份，有出現回吐壓力的情況，其中，中芯國際(0981)的回壓來得相對明顯，在周五跌了有10.6%連跌了第三周，市場對於受美國制裁以及資本投入下降表示關注。

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。

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

春節假期臨近 大市審慎樂觀

過去一周恒指出現反彈，累升1,004點或3.6%，收報29,289點，基本上已收復上周大部分失地(累跌1,164點)，成功保持中期上升勢頭，主板每日平均成交維持2,000億元以上，但臨近內地春節假期，滬深港通亦將於周二暫停7個交易日；另一方面，港股通過去兩個交易日亦出現明顯放緩情況，日均不足100億元，為近一個月來最低。

本周以來，央行重新公開市場淨投放960億元(人民幣，下同)，上周回籠流動性3,280億元，符合官方提及貨幣政策適度調整的論調。同時人行亦強調有傳言稱人民銀行將上調常備借貸便利(SLF)利率並不屬實，緩解了市場對節前流動性緊張的憂慮，支持A股市場穩步回升。

另一方面，外圍股市亦有理想表現，美國標指及納指續創新高，加上科網企業普遍季績理想，帶動本港科技股繼續造好，受北水青睞的科網龍頭包括美團(3690)及騰訊(0700)繼續領漲藍籌，本周分別累升12.8%及7.6%。由於資金依然集中追捧相關強勁股，相信股價短期仍可繼續造好。

與此同時，新股市場氣氛依然熾熱，昨日登場之快手(1024)股價便一度高見345元，較招股價升2倍；心通醫療(2160)上市首日高位亦較招股價升82%；健信苗苗(2161)首掛最高較招股價高1.6倍，反映市場仍然願意追捧估值較高之股份。

慎防企業業績遜預期

不過，筆者早前曾在本欄提到多隻熱炒股之估值均超出了五年甚至十年之平均值，故此投資者亦需留意一旦企業業績表現未如預期，股價或會出現顯著調整。例如中芯(0981)第四季收入、毛利以及產能利用率均遜於預期，同時對2021年首季及全年之展望均較預期審慎，導致股價單日急挫超過一成。市場過去一直憧憬全球晶片短缺將有利一眾晶圓相關企業之出貨量以及毛利率表現，然而在公司展望與市場預期有所落差下，股價出現顯著調整亦不出奇，所以要留心大市在牛氣衝天時，會否因此而給予股份過於樂觀之估值。

雖然下週缺乏北水流入或會拖慢高位抱團股的上升動力，但個別焦點新股已於本周順利上市，凍資潮將會解封，支撐大市流動性，後市仍然有條件看好，建議先觀望內地春節消費行情，將為實則經濟數據帶來的啟示。(筆者並未持有上述提及股份)

行業分析

工銀國際研究部 周琴、吳愷奕、譚敏鈺

金融業基本面復甦可期

金融業基本面復甦可期，尤其是銀行和保險。銀行業盈利增速或將提升，息差下降速度將放緩，資產質量有望改善，利好信用成本。保險業負債端受市場對健康險強需求及重疾險新老產品切換的支持，將逐步復甦。券商業、資本市場改革維持行業基本面持續向好，不過市場流動性或將趨緊，高比較基數下業績增速將放緩。大金融板塊中我們最看好銀行、其次為保險、券商。

最看好內銀板塊

銀行板塊：基本面好轉。銀行盈利增速有望回正。雖然在LPR機制下，息差的縮窄是不可避免的，但由於負債端成本優化，息差下降速度將放緩。同時，資產負債表穩定擴張或將抵消了淨息差的收縮。此外，資產質量改善預期下，信貸成本有望下行，撥備計提也會從高位回歸常態化水平。受益於財富管理的持續發展、信用卡業務增速重啟以及企業諮詢業務重啟等因素的共同作用下，中收業務增速有望加速。最後，金融體系向實體經濟讓利1.5萬億元人民幣正在落下帷幕，對盈利增速的限制也將放緩。

保險行業：復甦可期。壽險業有望在2021年恢復活力。1) 提前開門紅或使全年保費增速可期；2) 健康險需求強勁或將持續利好新單增；3) 險企所提供的差異化服務，如科技生態圈、養老社區等將有助銷售；4) 重疾險新老產品切換將刺激購買意願，利好新單增。利差損擔憂逐步緩解，但未徹底解除。隨着長端利率抬頭，再投資壓力舒緩。壽險業有望重估。總體來看，受益於長端利率趨向穩定以及低基數效應，壽險盈利增速在2021年有望回歸正常水平，利好派息率。然而，車險改革會擠壓車險總保費增以及承保盈利。受益於2020年低基數，儘管總保費和承保盈利依舊疲軟，2021年產險盈利增速將會回歸正常水平。

證券板塊：基本面持續向好，增速放緩。在資本市場深化改革的推動下，行業基本面持續向好。全面註冊制的推進將拉動券商投行業務的增長；優質企業上市、中概股的回歸將提振資本市場的活躍。不過考慮到市場流動性或將趨緊，結合高比較基數，行業業績增速或將放緩。

金匯動向

馮強

央行上調通脹預測 澳元見支撐

澳元兌美元本周初受制76.60美仙附近阻力走勢偏軟，周二在75.65美仙獲得較大支持，本周尾段穩健，連日徘徊75.80至76.50美仙之間。美元指數本周持續偏強，周五曾觸及91.60水平的兩個月高點。不過澳元跌幅卻未有過於擴大，過去1周均大致橫行於75至76美仙水平。澳洲央行本周二會議維持利率不變，會後聲明表示經濟正在復甦，經濟增長力度強於早前預期，更於本周五公布的2月版貨幣政策報告把今年平均經濟增長預測調高至4%，高於早前的3%水平。此外，澳洲12月份失業率回落至6.6%水平之後，澳洲央行最新的貨幣政策報告已把今年底與明年底的失業率預測分別下調至6%及5.5%，市場將關注澳洲統計局本月18日公布的1月份就業數據是否進一步改善。

油價偏強 利好商品貨幣

另一方面，澳洲去年第3季及第4季通脹率分別按季攀升1.6%及0.9%，連續兩個季度回升之後，澳洲央行在本周五的政策報告已將今年中的通脹率顯著調高至3%，並把今年底的通脹率上調至1.5%水平，降低澳洲央行今年內的減息機會，有助減輕澳元的下行壓力。雖然美元指數過去4周處於反覆攀升走勢，但油價持續上升，帶動其他商品價格偏強，支持商品貨幣表現，預料澳元將反覆重上77.00美仙水平。

現貨金價周四受制1,835美元阻力走勢迅速轉弱，失守1,800美元支持位跌勢轉急，向下觸及1,785美元水平兩個月低位，周五呈現反彈，一度重上1,811美元水平。美國周五公布1月份非農就業數據前，美元指數升幅放緩，部分投資者掉頭回補空倉，有助金價進一步反彈，預料現貨金價將反覆回穩至1,815美元水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

郵儲行業業務表現向好 可候低吸納



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

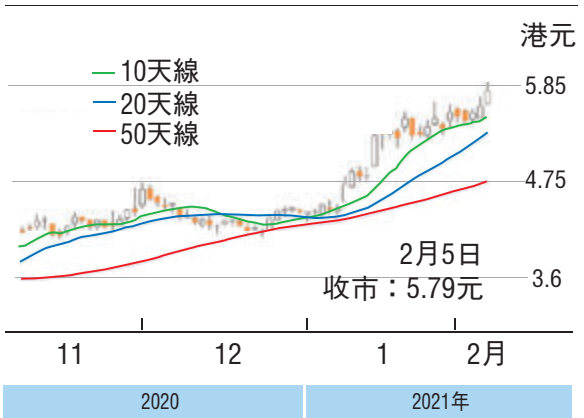
郵儲銀行(1658)截至去年9月30日首三季業績，錄得營業收入達2,162.6億元(人民幣，下同)，比去年同期增長2.8%；歸屬於銀行股東的淨利潤同比下降2.7%至529億元。其中不良貸款率為0.88%，撥備覆蓋率達403.21%，繼續保持優異資產品質。淨利息收入同比上升4%至1,864億元，繼續成重要增長動力。

值得留意的是，集團手續費及佣金淨收入149.52億元，同比增長11.18%；受惠集團創新營銷模式，存放同業定期業務均有良好增長。集團面對成本收入比承壓，採取積極應對措施。一方面優化資產負債結構，通過提升中長期信貸資產佔比、穩定零售信貸佔比等措施，提高資產整體收益率水平。持續調整存款結構令付息成本增長得以控制。

另一方面加快中間業務發展，聚焦信用卡、電子支付、投行、託管等業務，實現中間業務收入的穩定增長。此外，通過網點轉型，推動實體網點向智能化、輕型化和綜合化方向發展，相信集團能合理控制運營成本。

此外，集團在農村和縣城地區金融服務方面有非常重要的影響。由於網絡據點近六成分佈於中西部，遍布城鄉，亦屬「一帶一路」的重點建設地區，是為優勢之一。今後郵儲將加強「一帶一路」的沿線網點，有望能更好地推動郵儲的中長線業務發展。筆者認為，可考慮於5.25元(港元，下同)買入，上

郵儲銀行(1658)



望5.85元，跌穿4.95元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

任籌帷幄

英銀行最少需要6個月準備負利率



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

美匯淨空倉略降

美聯儲也同樣表示在2023年前也不會加息，但美國的10年國債息率正在回升。在息差擴闊下，美匯指數有機會回升。CFIUS數據顯示，美元的淨空頭倉位是7星期以來首次下降了5.66億美元，倉位略微抵消了前一周的上升，上周的349億美元淨空倉位是創了歷史新高的淨空倉。若果平倉開始甚至挾淡倉的話，美匯的上升便會加快。

前歐洲央行總裁德拉吉周二接受總統馬塔雷拉的授權，將展開籌組新政府的努力，以結束意大利的政治危機，應對新冠疫情及克服經濟深度衰退問題。預期鴿派的德拉吉會以寬鬆政策支持意大利，有機會將歐元轉弱來救經濟。特別是現在的歐央行已經多次表示關注歐元的匯率對貨幣政策的影響。

英鎊的阻力在1.3750-1.38，在美元上升下，英鎊有機會下試1.32附近。歐元本周已下破1.2。預期1.22-1.24成了短期阻力。歐元有機會下試1.18附近。

紅籌國企 高輪

白雲山估值吸引可中線

傳統藥業股近期明顯未成氣氛，不少股價尚處於年內偏低水平浮沉，當中白雲山(0874)於上月初曾有過一段頗悅目的升勢，但其後又差不多打回原形，始終未成太大氣候，該股昨收19.4元，跌4仙或0.21%。正因為白雲山仍處於年內低位水平，在熱錢有跡象傾向回流落後板塊或個股建倉下，該股後市的反彈空間也不妨看高一線。

白雲山較早前公布9月止首三季業績，實現營業收入468.85億元

(人民幣，下同)，按年下降6.4%。錄得淨利潤26.59億元，倒退15.8%，每股收益1.636元。單以第三季實現收入164.15億元，同比下降1.83%；純利為8.95億元，同比增長46.22%。值得注意的是，集團去年7月至12月，獲政府補貼(包括發明專利產業化獎勵)3.85億元，因第三季補貼只有0.47億元，換言之，第四季補貼達到3.38億元，即使此季度為銷售淡季，料全年仍有望實現增長。

事實上，集團去年首三季純利加上第四季補貼，已達29.97億元，相比2019年純利的31.89億元，第四季純利只要不超過1.92億元，2020年全年即可錄得正增長。除了去年業績有望錄得正增長，集團已宣布分拆廣州醫藥在港上市，加上市場憧憬旗王老吉涼茶未來可望回歸A股，勢將成為其後市造好的催化劑。就估值而言，白雲山往績市盈率8.85倍，市賬率1.17倍，在同業中也處於偏低水平。趁股價仍低迷部署中線

張怡

收集，博反彈目標為1個月高位阻力的22.4港元，宜以失守近期低位支持的18.74港元則止蝕。

看好阿里留意購輪17721

阿里巴巴(9988)剛公布的業績優於市場預期，支持股價連日走勢趨穩，該股昨收258港元，跌4.2港元或1.6%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里摩通購輪(17721)。17721昨收報0.103港元，其於今年3月29日最後買賣，行使價289.08港元，兌換率為0.1，現時溢價16.04%，引伸波幅44.91%，實際槓桿7.6倍。