港股透視

焦點將轉至重磅藍籌業績

葉尚志
第一上海首席策略師

港股在周四展現出升後回吐的傾向後，昨日繼續震盪整理的格局發展，恒指出現先急跌後修復的行情，漲約50點，仍守於30,000點關口的上方。現階段，市場對於經濟復甦的樂觀預期未改，加上資金流動性依然相對充裕，相信港股的總體穩定性仍可以保持，而焦點可能會放回到內部因素方面，權重股如滙控（0005）和港交所（0388）的業績公布，估計將會是市場接下來的關注點。

恒指昨日出現先跌後修復，在盤中曾一度下跌495點低見30,100點，其後跟隨A股出現回升收窄跌幅，收盤前傳出小米-W（1810）確定造車，小米股價轉跌為升並曾一度急拉逾12%，對市場氣氛也帶來了提振作用。恒指收盤報30,645點，上升49點或0.16%。國指收盤報12,107點，上升65點或0.54%。

另外，港股主板成交金額有2,532億多元，而沽空金額292.2億元，沽空比例11.54%。至於升跌股數比例是1147：902，日內漲幅超過15%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有27隻。

走勢上，恒指在周四盤中出現的高位31,183點，估計是到了一個階段性高峰，尤其是在過去的兩周，中小票的亢奮熱炒，相信對於市場上的資金面會有一定消耗，增加了港股有漲後整固的需求，而30,000點整數關能否繼續守穩，會是我們接下來的觀察重點。另一方面，港股通在春節後重開已有兩個交易天，以目前的觀察，南下資金的流量是有所相對下降了，周五北水的淨流入量回降至不足40億元，比對1月份時的洶湧流入，似乎已有出現了節奏上的改變，情況對於港股的短期上衝動力，估計也會帶來影響。

分化行情有機會加劇

由此觀之，在增量資金未見再次加速放大之前，相信市場更多的將會是盤內資金的調配博弈狀態，短期分化行情有突顯機會。其中，以互聯網龍頭來看，年內走勢相對落後的京東-SW（9618），建議可以多加關注，公司旗下京東物流已遞交了上市申請，估值有望達到3,000億元以上，相信將有助京東釋放潛在價值追回落後幅度。另一方面，中資電訊營運商有突圍跑出跡象，中聯通（0762）和中移動（0941），一周漲幅分別有14.16%和13.28%，是漲幅最大的指數股品種，有機會成為資金調配的新目標，建議可以繼續關注跟進。

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

假期過後 港股高位震盪

本周(2月16-19日)，恒指處於高位震盪，全周波幅達1,084點，盤中最高見31,183點，再創2019年以來新高，全周計則上升471點或1.6%，陰陽燭呈現十字星形態。回顧期內，恒指在新年假後首兩個交易日已累升911點，當中向來受北水追捧的新經濟股例如Saas股大幅抽升；而市場原先預期滬深港通恢復交易後北水有望接力再上，但結果卻出乎意料。受人行收水影響，市場擔心貨幣政策收緊，A股市場高開低走，新經濟股隨後亦遭到拋售。反觀舊經濟股如金融、資源股及中資電訊股卻見資金追捧，個別更創近年新高，到底此是「托市」還是市場回歸「價值投資」策略呢？

市場最關心的必然是A股復市後北水南下的情況，其實資金主要投資標的沒有太大改變，騰訊(0700)、美團(3690)及港交所(0388)於滬深合共仍然錄得淨流入，但中移動(0941)的淨買入量則多得誇張，在港股通重新開通首日(18/2)，滬深兩市已分別有約20億元淨流入，相比過去五個交易日平均2.4億元，增幅相當顯著，股價亦因此受惠。中移動本周便累升13%；另一電訊股聯通(0762)表現更強，累升14%，為本周升幅最大藍籌。

電訊股逆市跑出

電訊股得到中國國策「十四五」規劃的支持，當中提到加快5G、工業互聯網、大數據中心等等建設，但過去數據卻顯示全國5G基站增量遜於預期，2020年新建5G基站數只有58萬個，而之前工信部委員則預期新建量達到60-80萬個，實際數字屬於指引的下限。受就地過年影響，今年春節流動人口更明顯下跌，中移動於春節期間漫遊用戶規模約有1億，按年下降了20%，間接拖慢用戶網絡需求。2021年中國計劃新建5G基站60萬個，對於市場會否有足夠需求拉動5G建設，同時保障投資者憂心已久的平均每戶收入(ARPU)，筆者還是抱有審慎的看法，所以認為電訊股的此輪升幅只屬於板塊追落後以及避險需求帶動，其實以周線來看，電訊股距離擺脫中長期下降軌道還有很長的路。

證券分析

旭輝擁多個「房地產+」項目 業務互補力強

潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

旭輝控股（0884）擁有相對充足的可售資源遍布於全國各城市，截至今年1月底，錄得合同銷售金額達162.2億元（人民幣，下同），比去年同期增加65.5%，表現理想。

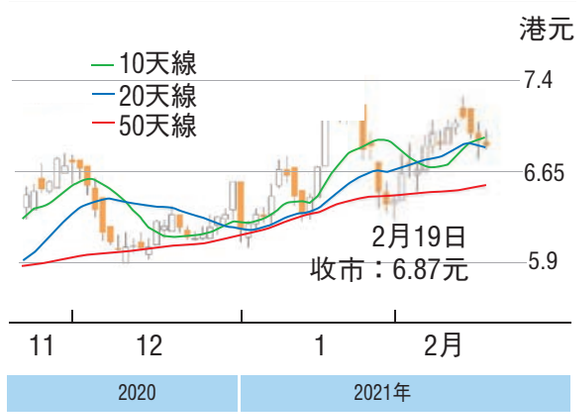
在土地儲備方面，截至去年6月底，集團已擁有的合計及應佔建築面積分別約為5,270萬平方米及2,770萬平方米的土地儲備，覆蓋在不同地區的84個城市，相信足以支持未來的發展。而集團於去年上半年共收購27個新項目的權益，應佔土地代價合共為244億元。加上新進入包括宿遷的長三角地區，擴展江蘇省，足以顯示集團已積極擴大業務覆蓋範圍，進一步加強滲透。

目標上望8元

除主要房地產開發外，集團亦有多個「房地產+」項目，與核心房地產業務互補的聯營公司業務取得多項進展。例如領寓國際建構資產管理平台，與公寓租賃生活服務平台，於去年分別與平安不動產以及新加坡政府基金達成合作，並且有種子項目落地。在實際的項目拓展上，已覆蓋超過20個城市、簽約房間數量累計已超過6.8萬間。

像旭輝這樣的全國性房企，由於資源相對充足及多元化、資產周轉率較高、盈利能力亦相對均衡，在現今較風高浪急的房地產環境中起防守性作用，期望疫情進一步緩和後，在市場復甦時能領先對手。加上業務較分散於各線城市及地區，於二三線城市的強勁表現有助彌補一線城市受限的不足，令集團較同業擁有更好的競爭優勢，相信在未來會有不俗的發展。筆者認為可考慮於現價買入，上望8港元，跌穿6.20港元止蝕。

旭輝控股集團(0884)



行業分析 工銀國際研究部 李啓浩、黃承傑、鄧朗言

支持政策續出台 新能源行業發展提速

2021年將會是中國新能源發展的重要一年，國家政府將會設定國內新能源在「十四五」期間的發展規劃及目標。其中一個市場及行業期待多時的潛在發展目標是預計國家將會把非化石能源放在一次性能源消費中，原來計劃在2030年達到20%的目標，提前到2025年實現。大部分新建的風電及光伏電站在不需要國家補貼的情況下，依然可以維持合理的專案回報率。雖然如此，存量電站的國補拖欠及可再生能源補貼基金缺口的問題依然沒有得到完善解決，即使此前政府已經宣布對有補貼需求的新能源專案給予在運期間的有效利用小時數指引，以限制長遠的補貼需求。

鼓勵平價措施或延長

工銀國際認為，支持性政策將陸續推出以加速新能源行業發展，包括延長目前對平價項目的鼓勵措施，如與電網公司購電協議中的電價維持20年不變及要求電網公司優先購買平價專案的電力以減低限電風險等。

隨着進入2021年開始的平價時代，大部分新建陸上風電及光伏項目對國家補貼的需求都已經大幅減少，市場也因此開始擔心平價項目實際的經濟及盈利性是否會大幅下降，因為這對於開發商是否決定投資發展新專案來說是一個很關鍵的因素。

可再生能源補貼基金缺口仍待解決。雖然2021年開始新建的大部分專案都會有較好的現金流水平及不會受補貼拖欠問題影響，但早年建成的存量項目依然受到應收補貼的嚴重影響。根據工銀國際預測，可再生能源補貼基金在2020年及2021年年底將會高達3,310億元至4,100億元（人民幣，下同）的水平。面對補貼基金的巨大缺口，相關部委也陸續推出不同的緩解措施，包括對有補貼需求的新能源專案給予在營運期間的有效利用小時數指引，以限制它們應收的補貼總額，處於不同地區的各類型新能源專案都會受到不同的利用小時數約束。

為可再生能源基金的缺口設置上限，關注可再生能源債券發行事宜。由於新的合理利用小時數指引通過更清晰的闡明，每個現有項目在其項目生命周期內可收取的最大補貼額度來設定可再生能源基金赤字可能達到的上限，這將極大地有助於解決將來不斷擴增的補貼赤字問題。總體而言，新的合理利用小時數指引將對現有的含補貼項目產生更大的影響。補貼強度較低的無補貼專案和競價專案則不太受這種政策變化的影響。

紅籌國企 窩輪 張怡

油價回調 中海油候低吸

美國石油重鎮德州受到寒流侵襲，嚴重影響當地的原油生產和煉油廠運作，刺激紐約期油早前突破每桶60美元，為逾一年來首見。不過，紐約期油近日失守60美元水平，中海油（0883）連升三日後亦回吐，昨日收報9.91元，跌0.21元或2.08%。整體而言，中海油現價仍企穩多條重要平均線，論技術走勢維持強勢，在基本因素轉好下，料其後市仍有力挑戰年內高位。

根據近期國際市場油價變化情況，按照現行成品油價格形成機制，國家發改委公布，自2021年2月18日(周四)24時起，內地汽、柴油價格每噸分別提高275元(人民幣，下同)和265元。中金日前發表的研究報告預期，油價每上漲1%，中海油盈利上行空間為2%。該大行指出，中海油現價已基本收復去年11月被美國制裁禁止買賣的失地，但倫敦布蘭特期油近期升至每桶60美元以上，市場繼續看好油價，該股股價仍被嚴重低估。

據悉，中海油今年資本開支定為900億至1,000億元，較2020年795億元提升13%至26%。此外，集團加大對中國近海投入佔比，佔今年資本支出72%，高於過去幾年平均65%左右水平。集團拓展步伐加快，料有助提升業務表現。另一方面，加快綠色低碳轉型為中海油發展重點之一，集團擬將天然氣佔油氣產量比重從去年的21%，到2025年時提升至30%。同時，集團將加大「探索海上風電業務」的投資，未來資本開支有望佔5%以上。

購輪29538可吼

中海油往績市盈率6.47倍，市賬率0.88倍，估值在同業中不算貴。至於該股股息率7.87厘，在現時大低息環境下，回報可謂十分吸引。在股價強勢已成下，料其後市有力上試52周高位的12.38元(港元，下同)，宜以失守20天線支持的8.79元作為止蝕位。若繼續看好中海油後市表現，可留意海油海通購輪(29538)。29538昨收0.31元，其於今年11月23日最後買賣，行使價9.76元，現時溢價14.13%，引伸波幅55.64%，實際槓桿3.41倍。

滬深股市述評 興證國際

兩市探底回升 順周期持續發酵

A股昨低開探底企穩。早盤滬指曾跌超1%，創業板指更跌逾3.5%一度失守3,200點，午後市場逐步收復失地，滬指、深成指先後翻紅，創業板指跌幅縮窄明顯。尾盤，滬指、深成指延續震盪上行格局，創指維持低位盤整，有色板塊大幅走強，券商股拉升衝高，市場情緒有所回暖，個股漲多跌少。截至收盤，上證指數漲0.57%，報3,696點，連升5日；深證成指漲0.35%，報15,823點；創業板指跌1.04%，報3,285點。滬深成交額連續兩日突破萬億；北向資金實際淨買入近百億元。

焦點轉至「業績驅動」

根據昨日收盤資金面的情況，整體上以有色、化工為代表的順周期板塊無疑成為各路資金節後的主攻方向。其中，北向資金持股變動可以看到銀行、有色、非銀、地產等低估值周期板塊昨日獲外資大幅加倉，而電子、食品飲料等相對高估值板塊遭外資大幅減倉。這種表現，和此前市場「二八現象」形成強烈的反差，更多的在向「八二現象」轉變。昨日收評已提到，有色、化工以及農業等板塊的上漲，更多的是來源於通脹的預期。尤其是歐美寬鬆刺激落地之下，全球經濟復甦有望延續，但同時對於通脹的預期也在持續發酵；另一方面，在流動性邊際收緊的當前，流動性驅動基本告一段落，基本面驅動逐步接力，業績的驅動將是下一階段市場的主要力量，這個時候很多高估值的品種就需要看業績的支撐。

因此，牛年前兩個交易日，市場呈現出現的特徵，風格持續快速轉換，階段性上，還是需要留意這種異動。尤其是很多高位高估值的品種，後期可能面臨短期的調整。當然，從中期角度，核心資產以及機構的抱團仍是主要趨勢，而且隨着基金規模的不斷增加以及新近資金的擴張，這種現象或將長期存在。但即便是核心資產，仍有階段性的回撤，需要等待。在等待的過程中，低估值的優質品種或將迎來資金新的青睞，也是可以提前潛伏以及跟蹤的。

金匯動向 馮強

製造業PMI偏強 歐元反覆向好

美國周三公布1月份零售銷售數據較預期強勁，同日美國10年期長債息率攀升至1.333%近1年高點，美元指數亦向上觸及91.05水平逾1周高位，加上歐元兌英鎊交叉盤跌至10個月低位，失守0.87水平，有關因素均不利歐元走勢，歐元匯價卻依然守穩兩周以來位於1.2020至1.2040美元之間的主要支持區，並於本周尾段輕易重上1.21美元水平，凸顯部分投資者現階段有逢低吸納歐元傾向。

繼德國10年期長債息率本周尾段向上逼近負0.315%水平近8個月高點，Markit本周五公布歐元區2月份綜合PMI初值攀升至48.1兩個月高點，較1月份的47.8有改善。雖然數據顯示歐元區2月份服務業活動遜於1月份表現，不過受德國製造業活動偏強影響，歐元區2月份製造業PMI初值反而上升至57.7水平3年高點，降低市場對歐元區經濟過於轉弱的憂慮，歐元逐漸擴大升幅至1.2145美元水平，不排除稍後將進一步向上衝破過去5周以來位於1.2170至1.2200美元之間的主要阻力區。預料歐元將反覆走高至1.2250美元水平。

金價料窄幅上落

周四紐約4月期金收報1,775美元，較上日升2.20美元。現貨金價本周初受制1,827美元阻力連日下跌，本周尾段在1,760美元主要支持位獲得較大支持後曾反彈至1,777美元水平。隨着美國周四公布初次申領失業救濟人數回升至8.61萬人，弱於市場預期，美元指數周五下跌至90.22水平，有助減輕金價下行壓力，預料現貨金價將暫時上落於1,750至1,790美元之間。

任籌 帷幄 興證國際

通脹預期升溫 美匯或上試94

任曉平
光大新鴻基外匯策略師

美國財政部長耶倫表示，將需要加稅來支付至少一部分大型基礎設施、氣候和教育投資計劃的費用。這是現政府準備刺激經濟的策略。耶倫認為有了拜登的刺激計劃及疫苗取得進展下，明年將能會恢復充分就業。耶倫輕描淡寫刺激措施和基礎設施支出帶來的通脹風險，稱通脹率十年來一直處於低位，美國聯儲局擁有應對通脹的工具。

但市場對未來通脹的看法不一，長年期的國債孳息回升，20年和30年的國債孳息已經升破2019年9月美聯儲第一次減息前的水平。市場正在預期未來通脹上升。

高盛分析師根據歷史數據計算出，利率在一個月內上升0.36%，就會動搖股市。德意志銀行財富管理美洲區首席投資官Deepak Puri認為10年期美國國債收益率在我看來至少需要高於1.75%，才能真正開始動搖股市是最佳投資場所的結構性論點。現時標普500的股息是1.55%。10年期國債孳息已達1.3%。其實美債息在無限量化寬鬆（QE）的背景下，由去年6月份時低位0.5%，上升至今的1.3%。所以孳息升勢過急或高於標普時將會出現問題。

經濟復甦前景存陰霾

當通脹上升，市場參與者就會要求債券得到合理回報，孳息將有機會進一步上揚，上揚的孳息將使股息變得不吸引。未來正如財長所講，有機會加息。通脹、利率和稅收增加將影響到企業盈利。兩者加起來有機會使股市回落，並影響經濟復甦的步伐。

假若避險情緒上升，美匯指數將會反彈，過去1987年，1997年，2000年，2001年和2008年的避險情緒都推高美元。甚至2020年3月時也發生同樣的事。美匯指數由2020年3月開始回落，已進入第五浪，反彈可能已經開始，由3月的103開始回落，反彈0.236可見92.45，反彈0.382可見94.46。美匯支持在89.2，並在1月6日美匯跌至該位後反彈。若反彈開始，上方目標在92及94。美匯前日出現反彈並守穩下降軌。昨日美匯指數上試91，美匯回測下降軌有機會已完成，美匯將有可能在孳息上升帶動下回逐步升並上試92至94水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。