



內地通脹數據成下周焦點



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨未能擺脫反覆整理的局面。目前，北水回流速度依然未見加快，在港股通休市重開後，連續第二日錄得淨流出，市場氣氛有轉弱的情況，尤其是前期北水愛股如騰訊（0700）和美團-W（3690）等等，在欠缺南下資金的承托下，普遍都呈現出回整壓力。值得注意的是，市場關注內地經濟增速有放慢跡象，而內地最新的通脹數據CPI和PPI將於下周二公布，也是焦點所在。

恒指昨繼續反覆震動的走勢，在盤中曾一度上升247點高見28,884點，其後跟隨A股掉頭回落，未能站穩28,800點以上。互聯網科技股持續受壓，而在早前已調整過的內銀股，則出現反彈修復，是目前的護盤主力。恒指收盤報28,611點，下跌27點或0.09%。國指收盤報10,699點，下跌57點或

0.53%。另外，港股本板成交金額有1,534億多元，而沽空金額有222.3億元，沽空比例14.49%。至於升跌股數比例是680：1,003，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過10%的股票有38隻。

港股料續隨A股上落

目前，港股仍處於反覆整理的狀

態發展，在恒指未能回企至28,800點以上之前，近日出現的回整弱勢未可改觀，估計現時以跟隨A股波動上落為主。事實上，內地是首個走出疫情影響的主要經濟體，在經濟逐步回復正軌以及穩字當頭的貨幣政策下，相信去年採取的一些逆周期刺激措施也將會有所淡出。這是市場關注內地經濟增速有放慢傾向的原因，而近期通脹也有抬頭跡象，3月PPI按年急升4.4%創32個月來的最大增幅，情況也對未來貨幣政策的可調控空間帶來一定限制。內地最新4月份的PPI和CPI數據將於下周二公布，相信會是市場的關注焦點，宜多加注視。

黃金相關股相對突出

互聯網科技股持續受壓，其中，騰訊再跌1.72%至600元收盤，是4月8日大股東配股後的新低，而美團-W更是走了一波八連跌，再跌了

1.05%至282.8元收盤，進一步跌近公司集資配售價273.8元。值得注意的是，一些前期熱點的新經濟科技股，跌勢亦見加劇，其中，快手-W（1024）跌5.56%，微盟（2013）跌5.72%創五個月新低。另一方面，紐約期金已見進一步回升至1,800美元的兩個月最高水平，正如我們早前指出，比特幣出現中期見頂信號，加上通脹預期升溫，都是利好金價的消息因素。黃金相關股表現相對突出，山東黃金（1787）漲11%，紫金礦業（2899）漲1.82%，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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
港交所 (0388)	454.40	520.00
克州煤業(1171)	10.30	12.00
百威亞太(1876)	26.10	29.00

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

耶倫突然放鷹 科網股沽壓重臨

本周（3日至7日），各個市場以及版塊均表現兩極，道指再度破頂，而另外兩個主要指數均於歷史高位徘徊；但香港恒指則創5周低位，本周低見28,256點，最終收報28,610點計跌114點或0.4%，上證指累挫0.8%，滬深300則挫逾2%，不過比較相似的特點是，三個地區的科技股表現均跑輸舊經濟股，這相信和美國財長耶倫的言論有關。

市場上剛消化變種病毒帶來的陰霾，耶倫卻突然指政府大舉增加開支振興經濟，帶來通脹上升壓力，利率於某日子後可能需要溫和上調，雖然沒有提到加息時間框架，以及她其後亦作出澄清沒有預測或建議加息，無意干涉聯儲局決定，但亦引發市場震盪，對利率敏感的高估值科技股因而遭到拋售。筆者認為這段說話可圈可點，因應一連串的經濟刺激政策，經濟復甦必然會導致通脹現象，所以於將來仍需要以加息來應對通脹，關鍵只是落實加息的時間點，既然耶倫沒有給出準確時間點，其實她只是說出實屬合理的因果關係，所以提前加息的機會沒有想像中高，彭博利率期貨最新顯示市場預測一年後的隱含利率比耶倫發言前還要低，同時亦繼續貼近0%的水平。

事實上聯儲局主席鮑爾及其他官員早就提出，局方會有條件地容忍通脹可以短期內超越2%的長期通脹目標，基於美國就業市場仍然不平衡，以及預計通脹率未必會長期位於高位水平。美國4月ADP私人職位增長雖然創去年9月以來最多，但低於預期，勞動市場能否持續強勁反彈仍需時間觀望，接下來需要留意重磅非農數據以及下周的通脹指標CPI，市場預期CPI數字或到達3.6%之高，至於該水平能否持續地維持，需要觀望疫情的發展以及大宗商品的價格走勢。

觀望科網股季績

本週面對的風險則比外圍更多，其中包括中國與多國的關係，歐盟暫緩批准曾被譽為「歷史性投資協定」的《中歐全面投資協定》，中國亦「無限期暫停」與澳洲的戰略經濟對話，政治環境不穩令投資者未能準確找出受惠政策的投資標的，下周中國將公布社融及CPI等經濟數據，留意會否為市場帶來驚喜。回顧各個版塊表現，資源股跟隨大宗商品衝上高位，而金融股以及公用股等股息率較高的板塊亦走強，但科網股則持續受到拋售，恒生科技指數於本周最後一個交易日跌穿8,000點水平，貼近3月份的低位，形勢不容樂觀。港股於內地復市前維持成交縮減，本周首兩個交易天大市成交均不足1千億元，無奈北水回歸後卻沒有出手「撈貨」，A股市場走弱，南向資金連續兩天出現淨沽出逾3億元的情況，拖累大市氣氛。既然市場消息面淡靜，投資者唯有繼續聚焦業績股份，多問科網巨頭包括阿里、百度、網易、騰訊及嗶哩嗶哩等將在接下來兩周公布其季績，基於目前市場氣氛並不擁護估值較高之科技股，假如業績一有不測將會再度拖累大市走勢，恒指關鍵支持水平28,300不容再失。

股票推介

港交所首季交易費表現理想



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

香港交易所（0388）截至今年3月31日止的首季業績，收入較去年同期上升35.4%至54.9億港元；股東應佔溢利則同比上升69.8%至38.4億港元，表現理想。

港交所於「立足中國」、「連接全球」及「擁抱科技」為三大戰略發展引擎，包括香港作為資金進出中國內地的主要市場，透過增加對中國和亞洲市場的國際影響力，以及反過來提升作為亞洲市場對於

國際市場的重要性，均為港交所的發展戰略核心，繼續於香港及倫敦在不同資產類別推動產品創新。

滬深港通北向及南向交易量龐大，平均每日成交金額分別創1,268億元人民幣及608億元的季度新高，港交所的首季交易費較同比上升88%至6億元。集團亦優化滬深港通，計劃於2022年第一季推出Synapse，將北向交易的交易後工作流程精簡及自動化，以及推出電子債券發行系統以優化債券通等。而在英國的LME，雖因收費交易金屬合約平均每日成交量減少21%，令的交易費減少17%，但每張合約的平均收費上升已抵消了部分跌幅。為了提升LME在金屬業界的領導地位，港交所優化LME的倉庫網絡，正着手自行營運處理LME

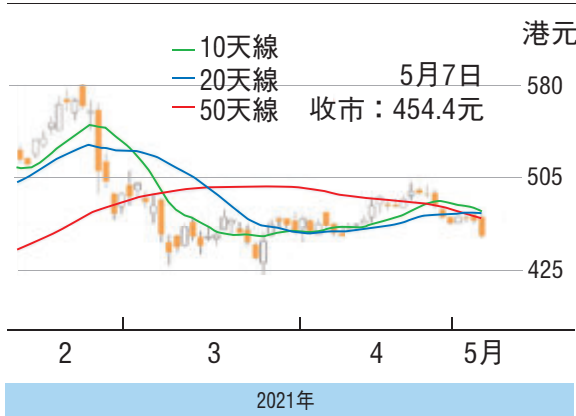
金屬倉單存管的系統。

此外，港交所為滿足投資者需要，進一步拓展香港的交易所買賣產品市場。包括與歐洲清算銀行合作，積極邀請國際ETF來港作跨境上市，成為進一步推動國際投資者投資香港金融市場的催化劑。

可考慮於460元買入

筆者認為，可考慮於460元買入

香港交易所(0388)



（編按：該股昨收報454.4元），上望520元，跌穿410元止蝕。（筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份）

紅籌企企 高輪

兗煤強勢已成 可看高一線

煤炭股近日炒味轉濃，當中估值較為偏低的中煤能源（1898）繼周四升逾6%後，股價昨進一步走高至4.85元，再進出逾3年高位，收報4.74元，升2.6%，惟其現價14天RSI已升至逾80的超買水平。同業的兗州煤業（1171）於周四升逾6%後，該股昨日也見走強，曾高見10.54元，逼近52周高位的10.8元，收報10.3元，升0.2元或1.98%，並為連續第五個交易日造好，但因其14天RSI約60，論超買情況尚不算嚴重，故續可望後來居上。

據內煤報，二季度一般是中國煤炭行業的淡季，但今年三四月份以來，動力煤價格逆勢攀升，期貨價格更是創8年來新高，同比增長逾50%。截至上月28日，中國主要煤炭樞紐港——秦皇島港存煤降至397萬噸，見去年六月份以來存煤最低紀錄，而下游火電廠補庫需求旺盛，亦導致了煤炭貿易商報價持續上探。動力煤淡季不淡，相信都造就了板塊得以愈升愈有的主要原因。

業績方面，兗煤較早前截至今年3月底三個月業績，歸屬於上市公司股東的淨利潤按年上升30.19%至22.51億元（人民幣，下同），基本每股收益為0.4628元。

期內，營業收入按年跌35.31%至310.56億元。瑞信發表的研究報告指出，兗煤盈利增長主要由煤價和煤化工產品價格帶動，但部分被煤銷量下跌所抵消，維持「跑贏大市」評級，認為估值吸引、股息收益穩固及擁有健康資產負債表。

兗煤現價往績6.7倍，市賬率0.73倍，估值在同業中處於中游水平。若股價短期升穿10.8元（港元，下同）阻力，下一個目標將上移至12元水平，宜以失守近期低位支持的9.15元則止蝕。

看好滙豐留意購輪21327

滙豐控股（0005）昨曾高見49.3元，逼近52周新高的49.5元，收報49.1元，小跌0.1%。若繼續看好好該股後市攀高行情，可留意滙豐通購輪（21327）。

21327昨收0.182元，其於今年10月25日最後買賣，行使價52.92元，兌換率為0.1，現時溢價11.49%，引伸波幅31.44%，實際槓桿8.27倍。

張怡

滬深股市 述評

銀行地產板塊穩定性凸顯

A股昨日震盪走低。上證指數收報約3,419點，跌0.65%，成交額4,110.79億元（人民幣，下同）；深證成指收報約13,934點，跌1.95%，成交額4,728.04億元；創業板指收報2,910點，跌3.46%，成交額1,472.41億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.75:1，其中漲停83家；跌停39家。行業板塊多數下跌，採掘上漲3.19%，有色金屬上漲2.02%，鋼鐵上漲1.99%，電子下跌3.79%，醫藥生物下跌3.04%，電氣設備下跌2.76%。北向資金淨流入3.80億元。

煤炭板塊前景看俏

銀行地產穩定性凸顯，周期核心冰火兩重天。昨日盤面上煤炭、鋼鐵板塊大漲，鋼鐵、煤炭、有色的供需平衡再次被打破，價格將進入主升階段，可以享受一部分快速上漲的機會，尤其是鋼鐵板塊，昨日新頒布的鋼鐵行業政策將進一步規範鋼鐵

行業的監管，整個鋼鐵行業格局將得到改善。與此同時，內地電廠馬上要進入夏季用電高峰備煤時期，也將成為市場進一步看漲的重要動力。在煤價高企的背景下，目前煤炭板塊估值依然不高，加之煤價高位持續性超预期，都將成為上漲的催化劑，所以煤炭板塊仍可維持高速增长。

近期多種大宗商品不斷創出階段新高，可以好好把握順周期行業結構性投資機會。其次，目光可以聚焦數字貨幣上，其應用的場景越來越多，並且概念股也越來越受到市場關注，頻頻走強。數字人民幣具有極強的國家戰略意義，伴隨着中國經濟不斷前進，全球大國競爭加劇，數字人民幣的推廣變得更為迫切，產業需求或進入加速期，各個環節有望循序漸進、逐步收益。買入前要小心求證，買入時要三思而行。可以重點關注線下場景、金融IT等相關主線。

凱基證券

應對成本上升壓力。展望未來，公司於中國推出高濃烈酒及能量飲品，拓展其他產品領域。我們樂見中國市場復甦進展，平均售價及市佔率提升，相信百威繼續是經濟復甦受惠者。惟部分市場因疫情關係仍有隱憂，成本壓力同樣值得關注。

宜待24元附近吸納

估值上，21財年預測市盈率為44倍，高於上市以來平均水平的約40倍，但低於華潤啤酒（0291）的49倍。建議待調整至24元附近收集，目標價29元。

板塊透視

百威亞太季績勝預期 惟印度業務存隱憂

百威亞太（1876）公布21年首季業績，純利為2.33億美元，而2020年首季虧損4,100萬美元，主要受惠啤酒行業疫後強勁復甦，以及品牌落實高階化策略。不計及2020年低基數效應，純利僅較2019年同期微跌2.9%，表現平穩。收入為16.26億美元，按年增63.7%，較19年同期升1.2%。毛利率為52.8%，按年增8.6個百分點，較19年同期增1.1個百分點。整體表現優於預期。在中國市場方面，於2021年第一

季度實現銷量增長84.6%，主因為農曆新年營銷活動為整個季度帶來強勁增長動力，加上去年的基數較低所致。平均售價按年增長4.3%，令市場驚喜。中國銷售量價齊升，帶動內地的收入和EBITDA按年升92.5%和2.44倍，更高於2019年水平。公司估計2021年第一季度的總市場份額有所擴大，同時保持渠道存貨處於健康水平。高階及超高端組合繼續成為中國主要增長動力。與2019年第一季度相比則錄得雙位

數增長。與2019年第一季度相比，超高端組合收入按年錄得強勁雙位數增長。其他市場方面，疫情拖累南韓銷量錄得低個位數跌幅，不過市場份額仍有提升。管理層指南韓市場正在復甦。雖然印度首季銷量及收入錄雙位數增長，但我們認為由於當地疫情持續惡化，第二季前景偏淡。

管理層表示，自4月起多個地區產品加價，亦會採取措施如提升營運效率、對沖機制以及全球採購以

行業分析

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

華融事件處理將影響市場風險定價

上月份雖然在疫苗接種進展及財政刺激帶動下經濟數據向好，但全球新冠疫情確診數字回升，加上美國總統拜登建議調高資本增值稅率，10年期美債利率回落至1.65%。通脹短期內或上升至美聯儲目標之上，但美聯儲料將繼續維持寬鬆立場。房地產高收益債券發行人的信用指標改善及銷售穩步增長支持該類債券在二級市場的突出表現，相反中資投資級債受到華融事件的影響而受壓。

雖然美國經濟數據強勁，但全球新冠疫情反撲及高傳染性變種病毒擴散，加上美國總統拜登提出調高資本增值稅率的建議，在市場流動性充裕和大量日資買盤推動下，美國10年期債利率在4月中下降至1.54%的低位，最近收報1.65%，2年期利率則穩守0.16%附近，與10年期利差收窄至148個基點。疫苗接種提速及財政刺激助力美聯儲小幅調高對經濟前景的評估。

美國國債利率上升及連串信用事件產生的隱憂打擊離岸中資債市場氣氛。今年以來，中資美元人債發行總量由2020年1-4月的665億美元上升15%至2021年同期的763億元人民幣，但較2019年同期的815億美元下降6%。值得注意的是，中資房地產美元債發行量降至3年以來的低位，今年1-4月發行量同比下降11%至246億美元，主要由於政策管制及去槓桿措施令房地產行業受壓，但房地產債仍錄得高倍數超額認購，反映相關需求仍然強勁。

華融4月份宣布延遲公布業績及重組計劃出現變數後，觸發其總量超過200億美元的離岸債大幅波動。自去年發生多起地方國企違約事件後，華融事件進一步挑戰市場對國企的信心，觸發中資美元債市場的波動，其中投資級債受到的衝擊最大，4月iBoxx中資美元投資級債總回報指數月環比下跌0.71%，令信用利差擴闊27個基點，但高收益債錄得正回報，因為開發商整體信用狀況改善和銷售穩健增長令房地產債的投資氣氛回暖。中資美元高收益債和房地產高收益債分別產生1.04%和1.15%正回報，信用利差分別收窄10個和18個基點。另一方面，房地產投資級債上升0.13%，信用利差擴闊10個基點。

處理手法反映當局態度

其後媒體報道指華融將償還近日到期的在岸和離岸債，令市場氣氛略為好轉。銀保監官員也強調資產管理公司運營維持平穩，主要營運和監管指標均處於正常合理區間。不過我們認為華融公布重組方案明確前，華融離岸子公司擔保的美元債的前景仍未明朗。華融事件的後續發展值得關注，因為從中將會反映政府在去年槓桿與防範系統性風險之間的平衡點，長遠也會影響市場風險定價。