

大市進入關鍵時間窗口期



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

經歷周一（7日）恐慌性拋售後，港股昨技術性反彈，恒指漲近300點，以20,100點水平收盤，大市交投持續高企，成交金額超過4,300億元，惟要提防短期波動風險仍未過去。總體上，恐慌情緒有所緩和，但謹慎觀望氛圍濃厚，投資者聚焦在美國「對等關稅」，估計未來幾天將是大市關鍵時間窗口期，透過多空博弈決一勝負。



■ 出口股持續走弱，申洲國際受壓。

從近日市況所見，空頭建倉積極性明顯增加，港股總體沽空比率在過去3個交易日分別錄得19.64%（周二）、18.39%（周一）和21.15%（上周四），都處於超標水平，顯示市底潛在沽壓正在囤積。以走勢來看，恒指需盡快回企至20,500點好淡分水線以上才能逼空，以扭轉近日形成的短期弱勢。

港股昨跌後反彈修正，恒指在盤中一度上升625點，高見20,454點。人民銀行支持中央匯金公司入市，對市場帶來提振作用，但仍未能一舉回企至20,500點以上，要注意恒指短期弱勢尚未確認扭轉。

指數股表現分化，其中，出口股持續弱勢，創科實業（0669）再挫

2.5%，申洲國際（2313）亦跌2.44%。

至於互聯網科技股的反彈幅度較大，小米集團（1810）收漲6.72%至38.9元，是升幅第4大恒指成份股。值得注意的是，小米股價已逐步回落至2月份的水平以下，是否意味市場由2月開始的一波估值重估，對小米已階段性完成，宜繼續多加注視。

逾236億北水淨入

恒指收盤報20,127點，上升299點或1.51%。國指收盤報7,430點，上升167點或2.31%。恒生科指收盤報4,568點，上升166點或3.79%。港股主板成交金額超過4,331億元。而升跌股票分別有1,263隻及522

隻。

日內沽空金額850.9億元，沽空比率19.64%。當中，騰訊（0700）沽空比率16.9%，沽空金額48.6億元。盈富基金（2800）沽空比率12.7%，沽空金額46億元。阿里巴巴（9988）沽空比率14.9%，沽空金額44.5億元。

另一方面，港股通持續錄得淨流入，昨有逾236億元北水淨入，增加53.7%。其中，騰訊獲淨吸29.85億元；阿里錄淨買27.05億元；美團（3690）亦有11.58億元淨入。

遭北水淨沽最多的股份為南方恒生科技（3033），涉及金額4.71億元。



基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部

關稅戰利亞洲高收益債

市場擔心美國關稅政策將拖累美國經濟，資金轉向避險資產，美國國債孳息率險守4%水平。資金流入日圓和黃金。

美國徵收「對等關稅」對製造業國家，包括越南、日本、韓國、印度、泰國和馬來西亞的股市帶來一定影響。去年亞洲債券普遍與美國債券同步走弱；然而，亞洲地區多元化特徵及不同經濟體面臨的特定挑戰，導致不同亞洲市場的貨幣和債券收益表現可能存在差異，但亞洲地區經濟增長基本因素大致保持不變。

美或有序減息

隨着市場期望美聯儲再度釋放市場流動性，料減息步伐有序進行情況下，今年下半年為高收益亞洲債券帶來投資機遇。有興趣投資亞洲高收益債券的投資者，可留意安聯動力亞洲高收益債券基金，基金投資於亞洲債務市場的高收益評級債務證券，以達至長期資本收益。

截至2025年2月，該基金前五大投資地區分別為印度（21.7%）、中國（17%）、中國香港（14%）、中國澳門（8.9%）及斯里蘭卡（7.1%），合共持有143個投資項目，平均信貸質素為「BB-」，有效存續期2.4年，AMG 收息港元股份派息率達6.7%，為投資者帶來可觀入息收益。（逢周三刊出）



鑫苑績優兼風險出清

鑫苑服務（1895）2024年營業收入8.69億元（人民幣，下同），股東應佔溢利8,700萬元，同比增209.6%；28.2%的毛利率與10.2%的淨利率均居行業前列。全年每股派息8.25港仙，增117%。

物管行業深度調整。鑫苑去年第3方在管佔比達59.1%，新增合約面積接近全部來自市場化第3方拓展項目，於行業存量博弈期堪稱「稀缺能力」。此外，公司以鑫Meta平台為核心升級社區租售、美居等五大場景服務的顆粒度，期內增值服務收入2.04億元，同比增76%。

資金配置優選

另外，鑫苑推進「總部投拓+區域深耕」模式，在華中、長三角、環渤海打造高濃度服務網絡，為增值服務繼續滲透埋下伏筆。當同行困守住宅紅海時，集團精準卡位產業園、城市更新等政策利好賽道，推進多業態物管布局，非居業態佔比逾30%。

鑫苑現價對應3.7倍市盈率，較同業均值得折讓明顯，市賬率0.6倍亦處低位。考慮到公司率先風險出清，且市場化能力、增值服務潛力獲持續驗證，估值體系切換指日可待。隨着行業分化加速，該股兼備業績彈性和科技底色，為資金配置優選。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

吸引險資增持 農行超賣可吼

港股昨回升，資金湧入消費板塊博反彈，金融板塊則相形落後。農業銀行（1288）更呈嚴重超賣，惟連續兩日錄得資金淨流入，料吸引險資等增持。

險資近期大手增持農行。港交所（0388）權益披露資料顯示，平安人壽於3月25日增持農行H股1.025億股，涉資5.12億元，平均每股4.975元，平安人壽持有農行H股增至超過9%。

資料顯示，今年2月17日至3月25日，平安人壽合計增持約13.5億股農行H股，以區間成交均價計算，合計斥資64億元。農行在周一（7日）大跌市中，股價插水8%，跌至4.19元水平，當日成交金額18.02億元，沽空比率21.75%，而淨流入錄得5,000萬元，反映有大戶資金撈貨，至於平安人壽是否再趁低增持則有待觀察。

農行2024年實現營業收入

7,114億元（人民幣，下同），按年增長2.3%；實現淨利潤2,820.8億元，增長4.7%；每股基本收益0.75元，派末期息0.1255元（含稅），全年每股派息0.2419元（含稅），派息比率32.2%。

獲大行升目標價

業績顯示，該行去年利息淨收入5,807億元，同比增長1.6%，是同業中唯一一家連續11個季度在央行MPA評估中獲評A檔。去年不良貸款率1.3%，較上年末下降3個基點。

期內，貸款總額24.91萬億元，新增2.29萬億元，增速10.13%。其中，縣域貸款餘額9.85萬億元，佔境內貸款比重逾四成，增量突破萬億元，增速12.3%。

另外，中銀國際發表報告指，看好農行縣域業務貢獻未來或在農村金融業務中獲得更多市場份額，將其目標價由5.64元（港元，下



同），上調至6.1元。

農行昨曾反彈1.5%，尾市回軟收報4.18元，跌1仙或0.24%，成交金額17.18億元。沽空比率18.47%，相對周一沽空率收窄、淨流入額增加，反映在大型沽壓中貨入強者手。

以平安人壽上月以4.97元大手增持來看，現水平息率逾6厘、市賬率0.57倍更為吸引，加上14天RSI跌至25的嚴重超賣水平，實力投資者不妨收集，上望4.7元。