

# 大市高位震盪步入冷靜期



## 股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股呈現高位震盪行情，市場經歷過去一周劇烈波動後，有跡象顯示步入冷靜期。美國關稅措施對短期市況的衝擊暫告一段落，尤其是美國政策朝令夕改，逐步淡化市場對相關消息的敏感度，反而內地即將公布的經濟數據，例如首季GDP及3月零售銷售數據，將是投資者關注點，可以多加留意。



■市場憧憬內地加大力度支持內需，相關股份走高。

恒指連升6個交易日，昨再漲近50點，續以21,400點水平收盤。大市成交金額則進一步縮降至不足1,900億元，是超過兩個月以來單日最少成交量。資金偏向觀望態度，連空頭也出現撤離跡象，港股總體沽空比率由早前約兩成，回落到15%至16%水平。

在多空博弈趨向緩和情況下，港股反彈6日、累升逾2,000點後，料短期後市走勢趨向反覆，估計現時恒指主要波幅介乎20,400點至22,600點。

港股昨先高後回順，恒指開報21,603點已見全日最高位，惟回吐壓力未見加劇，但在大市交投明顯縮降下，要注意短期上衝動力可能放緩，盤面有轉趨分化發展的機會。

指數股各自發展，其中，受外圍

因素影響較少，且有望受益於政策支持力度加大內需消費股，表現相對突出，農夫山泉(9633)和萬洲國際(0288)均收漲2.48%，都站到恒指成份股升幅榜前三位。

## 中芯反覆整理

至於由上周低位反彈超過三成的中芯國際(0981)，昨收挫4.53%，是跌幅最大藍籌。投資者對其現時估值是否處於偏高水平存在分歧，估計在公布第1季業績之前，不排除股價仍反覆整理。

恒指收盤報21,466點，上升48點或0.23%。國指收盤報7,982點，上升17點或0.21%。恒生科指收盤報4,981點，下跌33點或0.67%。港股主板成交金額縮減至逾1,850億元。而升跌股票分別有736隻及909隻。

日內沽空金額290.1億元，沽空比率15.68%。當中，恒生中國企業(2828)沽空比率31.6%，沽空金額27億元。阿里巴巴(9988)沽空比率18.8%，沽空金額21.5億元。騰訊(0700)沽空比率16.2%，沽空金額14.9億元。

另一方面，港股通持續出現淨流入，昨有72.03億元北水淨入，增加24.6%。其中，盈富基金(2800)獲淨吸7.92億元；騰訊錄淨買7.48億元；美團(3610)亦有5.42億元淨入。

遭北水淨沽最多的股份為中芯，涉及金額7.92億元；小米(1810)有5.28億元淨走；阿里也錄淨賣2.19億元。



## 港股動向

# 利息支出大減 華能看高一線

港股昨反覆靠穩，電力板塊則普遍向上，其中，華能國際電力(0902)造好，其貸款周期於今年置換，由於利率下降，令其利息支出大減，估值續看高一線。集團以燃煤發電為主，並投資經營新能源發電，銷售電力予其各自所在地的電網運營企業。

截至去年12月底，華能國電可控發電裝機容量14.5萬兆瓦，當中，風電可控發電裝機容量18,109兆瓦，太陽能可控發電裝機容量19,836兆瓦。

集團因應內地貸款利率進一步下調的機遇，透過發行中期票據取代5年前所發行可續期票據，因而大幅削減利息支出。近日完成2025年度第7期中期票據發行，涉額15億元(人民幣，下同)，期限為「3+N」年，利率2.06%。是次募集資金將用於補充營運資金、調整債務結構、償還銀行借款及即將到期債券。

此外，集團在今年1月對2020年發行的5年可續期票據不再續期，並在1月開始發行2025年第1期20億元票據，期限10年，利率2厘，遠低於2020年發行可續期票據的固定利率3.85厘。

## 去年派息增35%

年初至今，華能國電密集置換新的中期票據，利率較舊債利率低逾1.6厘，估計每年可節省逾億元，有利延續業績增長。

集團2024年營業收入2,455.51億元，按年下降3.5%。純利101.85億元，增長21.9%，主要受惠境內單位燃料成本降低，以及新能源規模有序擴大帶來增量增利；每股盈利46分。每股派末期息27分，增加35%。

華能國電績佳兼增派息利好估值上升，惟4月初大市受美國加徵關稅，引發環球股市大跌，其股價由



4.75元(港元，下同)，跌至4.21元始獲支持，累跌11%。由於內地有效穩定大市舉措帶動港股反彈，有利該股回升走勢。

該股昨收報4.66元，升0.14元或3.1%，成交金額1.64億元。現價往績市盈率9.45倍，按今年度盈利增長三成計算，預測市盈率7.2倍，估值上升潛力大。

以華能國電末期派息計算，息率逾6厘，吸引北水連日增持，投資者可繼續持有或伺機收集，股價有望5.1元。

## 多元資產管理助避風險

美國關稅政策令美股走勢反覆向下，長期大牛市升勢受到破壞，投資者不宜高度集中美國市場，透過多元配置資產類別及不同市場有助避風險。

過去8年，美國科技巨頭表現亮眼，在MSCI全球指數1,410隻成份股當中，依權重計算，前十大公司中有九家是美國科技股，反映全球股票投資過度集中單一國家及單一產業。當關稅等黑天鵝事件出現，傳統股票與債券投資組合無法充分分散風險。投資者應考慮投資於股票、債券和不動產以外的另類資產，以進一步降低投資組合風險。例如保本型結構型產品、交易所買賣基金(ETF)、貴金屬、不動產信託基金(REITs)等方向。

## 採取長短倉對沖策略

有興趣布局多元化產品的投資者，可留意法巴多元資產機會基金，基金投資範圍廣泛，不單涵蓋傳統環球股票、債券，更加入金融衍生工具、商品(包括貴金屬)和房地產證券等，採用長短倉及對沖策略，以提高中期資產價值，同時管理投資風險。

截至今年2月底，組合共持有336個項目，資產類別中債券佔54.5%，股票佔42.5%，商品佔3.8%。基金美元經典每月派息份額最新年化派息率5%。(逢周三刊出)



光大證券 國際  
EVERBRIGHT SECURITIES INTERNATIONAL

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部

## 東方甄選受惠提振內需

東方甄選(1797)主要業務為經營直播電商，向個人客戶銷售自營產品及提供委託代理服務。

為更好幫助優秀外貿企業快速拓展內地大市場，擴大內需戰略注入新動能。東方甄選近日正式啟動「外貿優品入駐」專項行動，讓更多優質外貿產品走進直播間，服務內地消費者。

東方甄選將提供專業的選品和服務能力，助力外貿企業拓展內地電商渠道，並將長期在直播間、東方甄選App和各個電商渠道，為優質外貿產品提供展示和銷售渠道，幫助外貿企業在內地銷售產品和推廣品牌。

據悉，為應對美國關稅調整的影響，近日已有京東、盒馬、永輝和華潤等平台對幫助外貿企業開拓內銷相關工作進行表態，開放綠色入駐通道。

## 技術走勢趨升

另一方面，近期有大行發表報告指，由於內地面對外需受關稅等政策影響，在前景存在不確定性背景下，中央進一步提振內需消費、國貨品牌崛起將成為必然趨勢，建議關注聚焦內需市場的優質零售渠道和差異化消費品牌。

東方甄選近日走勢向好。股份在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率6.995倍，在同業中處於中間偏低水平，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

證券智囊

岑智勇  
梧桐研究院分析員