

新股「潛水破發」宜謹慎

香港股市上周錄得三跌二升，恒指在大幅波動下曾創出一個月來的低點，並險守二九〇〇〇關。收市報二九〇九八，較前周升一一八點。不過，成交額就萎縮，最低的一日只成有一千八百五十億元，而前周最旺的一天，曾成交三千五百三十億元，可見差異之大。

頭牌手記

沈金



其所以如此，估計同市況飄忽不定和波動頻仍有關。大上大落，既「淘汰」了一批走避不及的炒家和小戶，也使市場參與者提高警覺，加強風險意識和管理。

第一阻力位為三萬關

升降韻律未見有太大改變。五周為：升升升跌升，四升一跌，續強。十周為：升升升跌升升升跌升，八升二跌，更是強勢畢呈。不過，仔細分析之後，當會發現，現指數只處於約五〇〇〇點波動的中軸位置，未能與上述大強勢上升韻律匹配。

我們可以翻查紀錄，十周前的恒指起步點為二六三〇〇，見過高點三一八三，現在指數為二九〇九八，即由低點計，升了約二七〇〇點，但從高點計，又回了二〇〇〇點，屬於上落市中的「中間落墨」——不算過高，也不算太低。

很多人關注，如此的大型上落市，究竟還要延續多久？我認為暫時仍會在二八三〇〇至三一〇〇〇間上落，既難以再下插，亦不易突破頂部水平。原因是過去的升幅太大也太急，以致基礎不穩固，需要調整，而疫情反覆，也構成影響。

二月底的一周，大市曾大跌一六六四點，上周只回升一一八點，亦即反彈力度和寬度都不足夠，加上外圍股市於上周五強力回升，對今日的港股會有提振作用。二九八〇〇至三〇〇〇〇區間是第一阻力區，而第二阻力區在三〇〇〇〇水平。

新經濟股求價非收息

上周調整較大的是新經濟股，主因是升得太多，不切實際。大市已進入派息期，新經濟股有能力派息者，相信不多，屬「有姿態無實際」之類。在與傳統經濟股的



新經濟股近日壓力頗重，然而，手機應用的騰訊，隨着5G應用更趨廣泛，勢必會受帶動。



派息政策相比，新經濟股多數只求「賺價」而難求「收息」。投資者是否會改變收息觀念，往後當新經濟股公布業績時，當可印證。此外，上市新股「潛水破發」的情形經已出現，申請新股已敲響警鐘，需要投資者作出更精明的選擇。

建設銀行(00939) 騰訊(00700) 中國建材(03323)

心水股

補貼政策有變 信義能源暫觀望

集股淘

內地媒體報道，國家能源局最新發布《關於2021年風電、光伏發電開發建設有關事項的通知（徵求意見稿）》。本欄上周曾討論信義能源（03868），所以本周略略介紹這項文件。

國盛證券指出，徵求意見稿規劃2021年風電、光伏發電發電量佔全社會用電量比重達到11%左右。按國家能源局數據推算，2020年風電和光伏發電佔比約9.6%。這對風電、光伏企業屬利好消息。

另外，徵求意見稿提出保障性併網、市場化併網的保障機制。國盛證券指出，關於保障性併網，發電企業被納入保障性併網規模，需要通過競爭性方式進行配置。



優先鼓勵保障性併網規模與減補金額相掛鉤，發電企業可以主動減少現有發電項目的補貼額度，來換取保障性併網指標。至於市場化併網，就是超出保障性併網規模仍有意併網的項目，可參與市場化併網。就是次徵求意見稿，中銀國際認為，市場可能會關注新能源運營商的增長，及新舊項目的回報率。筆者相信，最終定稿或在三數月後才正式公布，信義能源或其他光伏、風電股不排除會有短線反彈，但投資這個板塊的風險與回報不成正比，故暫時不宜沾手。

信義能源上周公布年度業績，證券界普遍予以肯定，維持買入評級，但筆者有保留。信義能源去年股東應佔利潤9.22億元，按年增長3.5%；每股盈利13.44仙。業績未如預期，主要因受長江沿岸地區暴雨影響，導致利用小時數下降。除業績外，信義能源去年回收補貼情況，同樣值得關注。據交銀國際指出，信義能源去年收到補貼4.35億元人民幣，按年減少19.5%，補貼拖欠尚未好轉。

短期宜配置周期性板塊

拔萃觀點

李一鳴

中國經濟增長的動能依然強勁。3月5日全國兩會在北京召開，政府工作報告提出今年發展的主要預期目標是，國內生產總值增長6%以上，將堅持擴大內需這個戰略基點，充分挖掘國內市場潛力，這將使中國成為全球經濟復甦的主要引擎。此外，作為中央經濟工作會議明確的2021年八項重點任務之一，「碳中和」議題成為今年兩會的熱點。此前中國承諾二氧化碳排放力爭於2030年前達到峰值，努力爭取2060年前實現碳中和。為實現「碳中和」戰略，未來國內的能源及產業結構將進行重要的調整，發展新能源將是降低碳排放的主要驅動因素。

隨着新能源發電成本不斷下降，光伏、風電平價上網時代來臨，未來清潔能源佔比將快速提升。從中長期看，主要受益者包括光伏、風電、儲能、智能電網等產業鏈，以及銅、硅等上游原材料供應商。在環保行業中，環境監測、清潔設備，以及具備為工業企業節能減排技術的企業亦將受益。另一方面，目前國內碳排放量較大的行業包括鋼鐵、有色、化工、建材、造紙等周期性行業，投資者可考慮短期配置這些行業中具備優質產能的龍頭企業。

隨着海外疫情逐漸緩和，疫苗接種持續進行，全球經濟復甦在即。上下游產業鏈修復推動大宗商品價格上升，周期性板塊可受益於市場需求及價格同步上漲，成為投資者短期配置的重點方向。政策方面，內蒙古自治區發改委明確提出從2021年起不再審批焦炭、平板玻璃、鋼鐵、電解鋁、無下游轉化的

多晶硅、單晶硅等新增產能項目，確有必要建設的，須在區內實施產能和能耗減量置換。從中長期看，碳中和以及碳達峰的節能減排目標將壓制煤炭及鋼鐵的供給，本周鋼鐵、煤炭等周期性板塊龍頭表現強勢，其中包括鞍鋼股份（00347）及兗州煤業（01171）等。此外，OPEC+會議同意將大多數石油減產延長至4月，推動國際油價飆升，港股相關標的中石化油服（01033）、中國石油（00857）取得良好表現。

金融板塊方面，隨着今年市場利率回升，貨幣環境回歸常態，銀行資金中介地位有望提升，銀行定價能力有所增強，經濟復甦亦有利於提升資產質量，預計銀行板塊業績將可改善。此外銀行股目前估值相對仍然較低，對投資者仍有較大吸引力，上周銀行股實現強勢反彈，其中招商銀行（03968）、建設銀行（00939）、工商銀行（01398）等表現不俗。

科技股板塊上周整體承壓，通脹預期和長期借貸成本的上升影響了科技股的估值，短期也引起了投資者的擔憂。但是中長期來看，在中國經濟強勁復甦的背景下，港股科技股龍頭的業績確定性較高，而未來企業盈利的增長將成為股價表現的主要驅動因素。展望未來，隨着許多優質的中概股回港上市，將吸引更多資金流入港股市場。建議投資者可持續關注中國新經濟板塊，包括科技、消費、醫藥等板塊優質的龍頭企業，待估值回調至合理區間後，中長期仍有顯著的配置價值。

（作者為拔萃資本集團副總裁兼高級分析師、證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）

水泥資產重組 中國建材睇14.4元

大行報告

美銀證券發表報告指，中國建材（03323）與A股上市公司天山股份（000877.SZ）公布水泥資產重組的進一步詳情，與該行早前提及的相似，天山水泥將向中國建材發行股份以收購多項水泥資產，市賬率為1.52倍，是該行估計的

1倍至1.5倍的高位。美銀證券報告分析認為，是次為中國建材三個業務板塊中第一個具體的重組方案，預計其工程和新材料業務會很快有更多公布，料將有助集團進一步提升盈利及籌集資金減輕負債。此外，長遠而言，結構簡化及進

入A股市場，亦容許更佳的協同效應和潛在行業整合。美銀重申中國建材股份「買入」評級，目標價14.4元，認為集團目前估值有吸引力，相當於今年市盈率6.9倍及市賬率0.9倍，明顯落後於歷史平均及較重組的市賬率1.5倍大幅折讓。

細看閱文估值(下)

進退有據

王子森

閱文集團（00772）作為騰訊（00700）子公司，絕對有互聯網上市公司雷厲風行，大刀闊斧改革的精神。集團2020年3月公布2019年全年業績後，4月便調整管理層。「網文教父」吳文輝由執董、聯席首席執行官調任非執董、董事會副主席。外界有傳騰訊辭退原管理層，但顯而易見，吳文輝沒有與騰訊或閱文鬧翻。騰訊空降自己的高管下來，以程武為代表的騰訊高層，進入閱文核心管理層，着手重組騰訊系統的創文生態。

2020年中期業績中，閱文明確解釋：「與新麗傳媒的整合遠未取得全面成功，且進度不及預期，主要是因為我們缺乏一個既熟悉網路文學業務、也熟悉影視製作的團隊來推動整個過程。」這點解釋了為何吳文輝的網文體系與新麗曹華益為首之製作團隊，做不出協同效應的原因，也解釋了從母公司空降高管壓住場面的必要性。

此外，閱文在IP改編過去很少實現體系內的「IP/製作/發行」三位一體，或是有2019年爆款《慶餘年》及《門羅大陸》等少數IP開發出了爆款手遊，也未成體系。集團2020年中報主動反省問題：「我們還缺乏一種機制和自上而下的規劃，來推動構建以IP為中心的內容和運營策略，從而促進橫跨各個內容形態的開發製作，以最大化IP的生命周期價值。」「我們需要一套詳細且系統的流程，將有價值的IP體系化地改編為漫畫、動畫、電視劇、電影和遊戲等娛樂內容。我們需要精細管理每個IP在其生命周期中的價值，並對整個IP產品組合應用統一的方法論，以最大化組合收益。」

空降的程武具有足夠能力理順整個影視文創上下游流程，因他是騰訊集團副總裁、除空降閱文集團為CEO外，同時為騰訊影視CEO，貓眼娛樂非執行董事。在騰訊體系內，身位動漫、影視、電競等內容業務的負責人。

另外，2020年10月，閱文正式官宣的IP影視化「三駕馬車」（騰訊影視、新麗傳媒、閱文影視）。以騰訊影視作樞紐角色，新麗製作頭部影視作品，閱文更主動配合IP影視開發。騰訊影視及閱文皆由同一人掌管，同時閱文全資持有新麗，令未來騰訊與閱文之間的整合聯動行動性更有保障。以更大的格局來看，閱文為騰訊大文娛體系的一分子，未來除了將IP供給視頻平台，也可貢獻到騰訊遊戲、騰訊漫畫及騰訊音樂（有聲書）等。

2020年閱文曾傳出新管理層推出「霸王合同」，令作者版權問題引發熱議。閱文也積極回應，指已主動與作家代表懇談，聆聽他們的擔憂，並承諾改革行業痼疾。在一個月內，推出了多份新合同範本供作家選擇，並輔以盜版打擊升級舉措，以更好地保護作家權益。這些舉措幫助閱文重新贏得了作家群體的信任，鞏固了核心業務，獲得了市場好評。以上一連串措施都支持閱文的股價反彈。

金價跌破1700美元 呈超賣

商品動向

徐惠芳

美國自接種疫苗，疫情緩和，市場預期美國經濟復甦及通脹升溫，美國10年國債收益率連續五周上升，一度高見1.62%，美匯指數升至92水平。

2月非農就業人數意外大幅增加37.9萬人，為去年10月以來最大增加人數；勞工職位增加，失業率下降至6.2%，創去年3月來新低。兩項重要就業數據表現突出，但平均工資僅與上月相若，美匯指數仍在92關之間爭持。

另外，本周美國公布2月通脹數據CPI，預期增長下，間接利好美元，美匯指數可望挑戰92.59阻力，而重要支持位留意91.05。

油價上漲逾4%，觸及一年多來最高，石油輸出國（OPEC）及其盟友同意，在4月維持產量基本不變，由於市場自疫情大流行中恢復的需求仍然脆弱。紐約期油突破每桶65美元，但市場認為，長期而言，需求增長和供應充足將限制油價上漲，料第二季度油價將在

每桶72至75美元行走，第三、四季度將平均在每桶80美元。

金價跌破每盎司1700美元，並正在測試每盎司1685美元的下一個支持位，技術上講，黃金已經超賣。全球最大黃金交易所基金（SPDR Gold Trust）持金量上周四降至1078.3噸，為2020年5月以來最低。金價上周五收於每盎司1697美元整固，上方阻力1715、1745美元。

歐洲央行本周四議息會議，將集中於融資狀況和緊急抗疫購債計劃進度上，不期待有新政策決定。值得注意的是，央行對經濟前景和匯率水平的評價，可以為歐元未來走勢將有所啟示。技術上，歐元兌美元走勢轉折點在1.1975，留意下方支撐位1.1880。若突破1.1975，首個參考阻力位1.2025，另一阻力是1.2075。

加拿大經濟最新表現良好，加拿大10年期收益率較去年翻了一番，是支持加元較其他商品貨幣走強的原因之一。（作者為國泰君安財富管理投資顧問）