

港股沽空增 提防大鱷狙擊

金針集

表現落後於全球股市的港股，儘管恒指估值降至歷史低位，加上上市公司回購金額破紀錄，代表股份價格處於不合理水平，但港股在新一年依然未見起色，沽空比率一度超逾兩成，其中恒生國企指數、恒生科技指數ETF沽空率隨時高達五、六成，顯然有點不尋常，監管當局宜提高警覺性，緊盯市場交易異常狀況，提防大鱷狙擊。

大衛

踏入2024年，市場對美國在今年3月啟動減息周期的預期降溫，甚至有聯儲局委員預期最快在第三季才開始減息，年內最多減息兩次，環球股市應聲腳軟，去年下跌約14%的港股，走勢持續偏軟，跟隨全球股市向下，新年開局連續七個交易日下跌，幸好個別板塊仍然不乏買盤追捧，包括中國移動（00941）、中海油（00883）、中國神華（01088）等中資股，可見在不明朗市場之中，資金傾向選擇性吸納，反映中資股吸引力猶在。

股市弱勢持續 沽空率近兩成

其實，內地與香港經濟穩步復甦，表現優於全球，預期去年經濟分別有5%與3%以上的增幅，可見基本面保持良好。中國科學院預測今年內地經

濟繼續維持中高速增长，可達5.3%。因此，今年香港經濟增長有望加快，按理對市值八成為中資股的港股會有支持作用。與此同時，外資大行也普遍預期今年中資股止跌回升，高盛估計今年MSCI中國指數及滬深300指數回可升17%及14%，這是基於中資企業盈利保持約10%增長。此外，滙豐亦認為中資股估值跌至歷史低位，預計今年上證綜指可升14%，高企3400點。

不過，今年開首港股弱勢持續，連跌7個交易日才告反彈。其實，港股已連跌4年，平均市盈率只有7至8倍，低於過往10年逾11倍的平均數，可見港股已對內外不明朗因素作出反映，相信基金大戶在港股持倉處於很低水平，但目前市場沽盤仍然源源不絕而來，令人懷疑有大鱷炒家惡意做空。事實上，



▲國際金融大鱷透過不同跨境渠道做空港股，監管機構不能掉以輕心。

近年港股市場日均沽空比率（沽空金額佔大市總成交額）由過往一成多逐步上升至接近兩成，去年7月初沽空比率曾創下近27%的歷史新高。踏入新一年，港股沽空率持續處於偏高水平，其中在1月3日更突破20%，上升至21.7%。沽空率上升固然與市況不明、對沖需求增加有關，但同時不能排除炒家狙擊的可能性，特別是最近穆迪

不合理下調香港信貸評級展望，令大鱷有機可乘，從中上下其手圖利。

指數ETF沽空活躍 料為炒家目標

值得注意的是，恒生指數、恒生國企指數、恒生科技指數等ETF產品沽空金額特別大，沽空率不時高達五至六成，似乎成為炒家做空主要目標。事實上，韓國當地銀行、券商多年來大量向



散戶投資者發售恒生國企指數的股票掛鈎證券（ELS）事件引起市場關注，發行者變相做空國指，與看好國指的認購者進行對賭，據報涉及規模接近20萬億韓圓（折合約1200億港元），當中八成國指股票掛鈎證券要在今年上半年才會到期，如此大規模離岸衍生產品，一定程度會影響在岸中資股表現，上述事件亦反映出國際金融大鱷可透過跨境市場不同渠道做空港股，監管當局實在不能掉以輕心。

注視金融安全 強化市場監察

港股基本因素沒有變，去年上市公司股票回購金額達到破紀錄的1259億元，按年增加20%，顯示股份價值被嚴重低估，跌至一個不合理水平。香港市場監管當局宜提高警覺性，強化金融安全意識，進一步完善市場監察機制與運作，防範金融大鱷將港股變成為提款機。

心水股

紫金礦業 (02899)

中國移動(00941)

載通(00062)

七連跌告終 萬六關支持力強

頭牌手記

港股連跌7日之後，終於迎來昨日的反彈。恒指甫開即擺明車馬往上走，最高時直逼16500關，報16459點，升362點，不過因為升得太急，引來回吐，恒指緩緩軟順，收市報16302點，升204點。全日總成交937億元，較上日多192億元。

科技股是昨日反彈的功臣，而醫藥股、汽車股等就緊隨其後。三大板塊撐起恒指，顯示入市資金目標鮮明，就是「買起」這些類目股份，從而使港股短線「止血」。

比對之下，前一陣「撻市」的內銀股、電訊股就表現失色，個別甚至不升反跌，相信此舉反映了大好友的資金配置策略，箇中機緣，不宜道

破。經過昨日一彈，起碼給市場傳達一個信息，就是港股與世界其他地方股市一樣，跌到某個水平，一定會反彈。這是股市的特性。另外，就是恒指在逼近16000點時才反彈，說明大好友有守此關的決心，日後若再接近16000點時，投資者可以觀察市場的演變，看看是否又有支持力量。我個人認為，守16000點應不會太困難，原因是跌得實在多，已消耗淡友不少彈藥，所以除非有「黑天鵝」、「壞消息」，否則這一重要關卡不大可能「話穿就穿」者也。

提防反彈後出現另一波跌浪

自然，從技術走勢分析，一個大

型下跌浪最忌的是跌了多日後反彈一日，然後又展開另一波的下跌。從圖表上看，跌市中「伸出一隻小腳」，這隻「小腳」極可能禍及全身。今次反彈，是否另一波跌浪前的休止符，今日大市是升是降，會否再度下跌，會提供答案。我頭牌當然不希望見到這樣的情形出現。

1月股市已過了近半，表現失色，不言而喻，從走勢看，恒指17000關已由支持轉變為阻力，而且是大阻力，因為2023年收市指數就是17047點，這意味着17000關成為年線升降的重要指標。此外，恒指若反彈，16500至16800點也是阻力，所以筆路藍縷，好友既要有信心，也要有韌力，自然講到底，金錢遊戲最緊要還是實力！

中國出口升級轉型見成效

財經縱橫

凌昆

新年世界及兩地經濟仍面臨諸多不明朗因素，發展路徑難以確定。在此時刻西方不斷發放抹黑中國經濟前景的論點，指總體趨勢向下，經濟奇跡已完結等。內地評論雖不致如斯悲觀，但也普遍認為高增長時期已過：由於基数大及後進優勢、成本優勢等漸消，能保5%增長已不錯。

實際上中國經濟前景樂觀得多。首先是即使增長放慢，但產業升級及結構优化的步伐不停，甚至在壓力下有加快傾向。例如出口轉向「新三件」，又如去年11月工業生產只增長6.6%，但裝備工業接近一成，汽車及太陽能設備各增35%以上。其次更為重要者是，中國的競爭優勢出現了根本性轉變，特別是由人口優勢轉向人才優勢；後進優勢轉向領先優勢，勞力優勢轉向資本、技術優勢，初級低成本優勢轉向高級低成本優勢，規模優勢轉向範疇優勢等。

優勢的轉變也反映在出口產品結構上，展示了明顯的升級轉型。這包括重點由加工消費品轉向機電產品，由消費輕工產品轉向中間及終端產品，再轉向高科技新興產品等。正如最近出口中，電池、電動車及太陽能設備等，接替了之前的手機及其他IT（資訊科技）產品，作為增長動力源。結果之一是雖然全球貿易近年增長放緩或甚至收縮，但中國出口仍逆勢有較好增長，佔世界出口比重仍有所上升。曾有人擔心中國

出口受到兩面夾擊：一面低端生產受低成本出口地競爭，另一面高端生產受發達國競爭。實際上是兩面出擊，在高端產品擠佔發達市場，並引起了諸多禁制（如反傾銷反補貼措施等）。另一面中國又把低端產品的組裝等低技術工序外移，改由中國出口部件及設備在外面生產。中國正用此類辦法向美國間接出口，如中企到墨西哥造車等。故中國對美出口雖下降，卻至少部分由間接出口補償。

躋身全球最大汽車出口國

今後中國出口將由新產品新市場帶動，並轉向更高增值領域。另一方面入口則更強調自主開發及提高自給而受制。入口壓抑發達國首當其衝：最近日韓對華出口大跌，韓國31年來首見貿易赤字，日本亦多年首見對華貿易赤字。歐美情況亦將類似。中國入口受壓已見於機電產品，將來隨綠色發展及大農業、大食品策略落實，還將見於能源及農牧等原產品上。出口則可望高潮迭起。2023年將成為中國車輛首奪桂冠之年，連超德日進居全球首位，輪船出口則早已如此。

中國出口趨強而入口趨弱，反映中國競爭力持續上升，並成為有力的增長推進器。但這也將帶來問題：一是順差日大，外匯儲備堆積日多難於處理。二是將引起更多貿易摩擦。對這些問題中國須及早制定應對策略。

北上消費 港餐飲零售業績受壓

安里人語

馮文慧

剛過去的12月適逢聖誕節疊加除夕長假期，為旅遊出行旺季，港人出境人次再引起市場關注。據香港入境事務處數據，2023年全年最多港人出境的日子為聖誕節長假期首日的12月23日，錄得超過50萬人次離境。12月23至26日，逾114萬人次港人經陸路口岸北上。而全年去看，香港約有5300萬人次北上，已恢復甚至超過疫情前2018年的水平。

港人喜愛北上消費已成為一種新風氣，對本地餐飲、零售業自然造成打擊。加上假期本是零售、旅遊消費旺季，面對不少港人選擇外遊消費，本地餐飲、零售業在假日間流失的客戶或比預期多，影響本地各消費行業的生意。

阿信屋母企純利跌9%

事實上，本地上市的零售及餐飲企業最近公布經營數據，均反映行業正面對不少困難。例如，在港擁多間阿信屋分店的CEC國際（00759），去年10月止的6個月中期收益為7.51億元，按年降15.5%；純利33萬元，按年倒

退99%。純利減少主要因期間出境外遊人數顯著急升，導致零售銷售額減少。再看本地家居零售店日本城的母企國際家居零售（01373），去年10月止中期收入13.22億元，按年降4.6%；純利5076萬元，按年倒退54%。中期息減至5.6仙，2022年同期派12仙。純利減少其中一個原因為期間收入較2022年同期下降。

本地網購平台HKTVmall的母企香港科技探索（01137）去年6月底止中期營業額18.29億元，按年跌4.9%；純利4869.6萬元，按年跌61.9%。去年上半年的訂單總商品交易額按年減3.8%至40.28億元。集團指盈利下跌主因是電子商貿業務分部貢獻減少。另外，本地餐飲業同樣受影響，大快活集團（00052）截至去年9月底止半年純利減15.2%至3631.7萬元，中期息11仙，按年大減38.89%。港人喜愛北上消費主要是因其產品性價比高。目前本地零售餐飲業正面臨經營挑戰，商家或要推出具吸引力的優惠或改變經營策略，才可吸引到消費者留港消費。（作者為安里證券分析師）

紫金拓展海外市場 12元附近可買

個股解碼

韓穎明

紫金礦業（02899）是中國頭部金屬礦業企業，公司的銅、金、鋅（鉛）等主營礦種儲量、資源量及礦產品產量位居中國領



先、全球前10位。此外，紫金在海外的礦產類資源和主要礦產品產量及利潤全面超越中國內地，已經成為全球化礦業公司。公司積極響應全球應對氣候變化及新能源革命轉型，加大新能源新材料產業投資，光伏、水力等綠色發電量持續增加。

2023年1至9月紫金的礦產產量同比增加22%，礦產銅產量同比增加13%，礦產鋅產量同比增加5%；實現營業收入2250.08億元（人民幣，下同），同比增長10.19%，實現歸母淨利潤161.65億元，同比下降3.01%，礦山企業毛利率為50.29%，同比下降6.09個百分點，綜合毛利率

為15.16%，同比下降0.44個百分點。

中國房地產逐步改善 銅需求料增

2024年隨着全球貿易逐步復甦，中國房地產市場投資逐步改善，銅的需求預料在2024年將逐步回升，進而支撐銅價；美國大選/全球地緣政治等因素也將支撐金價，兩個因素對於公司盈利均有正向影響。當前紫金礦業的估值水準處於合理水準，值得投資者關注。投資者可於12元附近對其進行布局。

（作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份）

九巴客量增 載通看高一線



財語陸

陳永陸

九巴日均載客已達270萬人次，回復至疫情前逾90%；龍運日均載客12.2萬人次更超過疫情前水平。根據載通（00062）去年中期業績，截至去年6月底止，收入按年升近三成至38億元；期內錄得盈利1.34億元，按年增25.7%。而隨着九巴及龍運自去年6月起已獲批加價，而龍運亦獲續批10年巴士專營權，集團業務將持續改善。

此外，九巴擬擴展北部都會區路線爭取更多客源，九巴已作相應調整，並開拓大埔及沙田往來荃灣路線，藉此更有效利用車隊資源。另

外，建基於擁有40萬會員的Club 1933，擬加強和集團持股35%的深圳巴士在交通資訊及付費方面的交流，藉此擴大客運網絡。口岸服務巴士載客量已超出疫情前水平，而為進一步把握大灣區機遇，九巴將同深圳巴士集團加強合作，如計劃將深圳巴士覆蓋點引入九巴手機應用程式。

去年中期息派3毫 回復疫前水平

載通與新地（00016）合作發展的觀塘大型綜合商業項目「The Millennity」將於今年開幕，除了提供20層甲級寫字樓，還有10層為大型商場。項目早前已獲得多間國際品牌及跨國企業預租，可望為載通大幅增加物業收益比例。

集團去年派中期股息每股3毫，已回復至2019年中期息水平，反映管理層對前景樂觀，在盈利持續改善下，預定派息金額將可進一步改善，值得大家分段吸納。

（作者為獨立股評人）

