



投資前參考大行報告 貨比三家

綜合各行觀點作分析 留意公司重要動向

若是投資新手，相信已獲得前輩通知有關於在入市前參考大行報告的做法；另有市場傳言會說，券商大行經常「說反話」，報告叫買實際卻在沽貨，所以亦有部分投資者會將大行報告視為「反向指標」，那麼究竟如何看待大行報告的應有態度？又應留意何為重點？

大公報記者 許臨

資深證券界人士謝明光指出，所謂大行報告是大型投資銀行或證券行旗下專屬研究部門為公司或客戶所撰寫的，報告內容覆蓋港股中超過三成的股票，以市值計算已佔約80%，股票的市值越大、盈利能力越強，越多大行會發表相關研究報告來分析前景。

市場「陰謀論」難成立

市場上常有採用「陰謀論」的角度去看待大行報告，認為券商大行有機會在報告上唱好，但實際上看淡，因為大行都會先照顧本身公司的大客戶，若大客戶要出貨，自然要先唱好才能避免大手沽貨後令股價暴跌。然而根據過往的數據，越多大行唱好的股票，股價表現確實會較佳，所以「陰謀論」未必成立，而且大行會有大量專業人士先進行詳細分析後才撰寫報告，始終是值得參考的資料。

不過，要留意一點，大行

發表的研究報告其實唱好的機會較大，投資者較少看到唱淡的報告，除非是專門沽空的機構所發表的研究報告則另作別論。大行喜歡唱好，原因是一般都會跟上市公司有很多業務聯繫，即使研究部都是獨立運作，在具體操作層上，仍然難免受到影響，所以分析大行報告時切忌只看一份，最好是將所有關於某股票的大行報告同時作參考。

大行接觸管理層要關注

最好是先將最看好的幾家大行剔除，其餘則集中留意每份報告的觀點，雖然都是唱好，而唱好因素就每家也可能有所不同，例如某大行可能看好公司新開發的業務，某大行則認為管理層的能力有保證，也可能有些大行根本只是「人云亦云」，把其他行家的觀點綜合起來便當作分析，只要認真去看各家大行報告，就能夠

大行報告觀察重點

- 不要只看單一報告**
 - 綜合分析多份大行報告更容易及清晰，了解大行的想法
- 目標價未必準確**
 - 大行給予的是一年期目標價，可是一年的時間存在太多變數
- 特別留意開市前公布的報告**
 - 相關公司股價會較為直接受到影響

大公報記者整理

得知真正看好的大行有多少家。

另外，當一些大型上市公司公布業績前後，又或有收購活動、發盈喜或盈警等重要新動向，這段時間的大行報告特別有參考價值，因為大行可能有更多的途徑接觸到企業的管理層，能獲取的重要資訊有可能較多，加上有大量的專家去分析公司最新動向所帶來的影響，這總比散戶自己「靠估」更為實在，故此若公司有重要新動向，大行報告是重要的參考資料。



▼滙豐推薦騰訊、阿里巴巴、建設銀行、工商銀行及農業銀行，認為這5家公司今年特別值得留意。

滙豐研究「由下而上」挑選主題中資股

股份	評級	目標價
中國移動(00941)	買入	77.0元
美團(03690)	買入	165.0元
金沙中國(01928)	買入	33.0元
銀河娛樂(00027)	買入	51.0元
建設銀行(00939)	買入	6.1元
友邦保險(01299)	買入	100.0元
工商銀行(01398)	買入	4.7元
滙柴動力(02338)	買入	20.0元
小米集團(01810)	買入	21.8元
華潤置地(01109)	買入	44.2元
長江基建(01038)	買入	55.0元
華能電力(00902)	買入	5.9元

註：「由下而上」選股法是先着眼公司狀況，再觀察行業形勢，最後檢視總體經濟因素的分析。

滙豐料港股已見底 薦五隻心水增長股

股份推介

市場上每天的研究報告多如牛毛，有些來自一些大行如滙豐環球研究、摩根士丹利、高盛等，但並非每份報告都會作詳細的分析，有些只是陳述簡短的觀點，並給予個別股份的評級及目標價。也有某些報告則會詳細列舉每個值得留意的細節，而且會提供一些獨有的觀點。

因此，新手投資者只要認真去看大行報告的內容，不難發現有些報告是很用心去編製的，而且很明確告訴他們對市場的各個觀點，這類報告的參考價值就會特別高。例如近期雖然恒指在16000點至17000點徘徊，但滙豐最新報告便認為，港股已浮現見底信號，首先有明顯的跡象表明，投資者對中國股票的情緒正在變得不再像早前那麼悲觀。

同時，滙豐又相信，儘管中國市場的挑戰性仍存在，而且盈利預期已經被重置，再者又因疫後經濟恢復程度低於預期，以及房地產市場調整引發的負面財富效應，港股市場的共識盈利預測在過去12個月中普遍被削減。然而，2024年3月的業績季中，共識盈利預測下調的次數卻是錄得減少。

滙豐更預計港股市場的整體盈利增長將在2024年上升到8.8%，高於2023年的5.3%，集中於金融、非必需消費品和通信服務板塊，而且表明有5家公司將在2024年主導盈利增長，故此這些股份特別值得留意，該5家公司分別為騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)、建設銀行(00939)、工商銀行(01398)及農業銀行(01288)。

開市前公布報告 股價易受影響

新聞分析

許臨 新手投資者參考大行報告大多來自報價平台及即時新聞，而這些都只是將報告簡化後再在平台上發布。這些平台都設有專人負責大行何時發放報告，作即時翻譯，並會及早在平台上通知用戶。

新手應會發現，有些報告是特別會在開市前才公布的，這種情況在港股或美市都能經常看到。例如美股在夏令交易時段，開市是在香港時間晚上9時半，但在8時半左右的開市交易前時段，美股的成交量已開始增加，而個別中概股會在晚上8時左右公布業績，美國一些重要經濟數據也大多在8時半左右公布。

可是有些大行報告安排接近正常交易時間前才公布，此舉難免對股價構成影響，因為太過接近開市，散戶投資者突然收到大行報告內容，依據內容操作因而在開市後立即沽貨離場，又或者未有買入的改變立場而立即搶着入貨，此舉會令股價走勢變得更為波動。

由於上述情況頻生，近年不少短線炒家特別留意臨近開市前公布的大行報告相關股份，從而作出操盤方向，集中留意這些入市機會，特別是波動大的股份如特斯拉(US:TSLA)、英偉達(US:NVDA)等，單日出現超過5%的升跌幅不足為奇，若是開市前真的獲得大行報告「加持」，股價變動更是驚人。

跑贏大市「評級」不代表必升

僅作參考

投資者觀察大行報告時，最留意的是給予某股份的評級及目標價！可曾留意到，給予某公司的目標價，僅僅數天就已經達到了，投資者欲跟隨入貨，已是「蘇州過後無艇搭」。也有一些目標價位，與公司現時的價格差距達到三至四成，這種指引的目標價，又是否可信呢？

資深炒家Elvis詳細分析說，作為散戶的他就很少會留意大行的目標價，因為所給予很多時候都只是一年為期的目標價，因為大行一般都會對上市公司進行一年的盈利預測，然後基於這個盈利預測去計算一個合理值。如果這個合理值高於市價，就會建議沽售，如果低於市價，就建議買入。

數學模型計算公司合理估值

以例子說明，很多人會以為，假設某公司的股價為100元，大行給予的目標價為150元，那就代表股價潛在升幅有達五成，其實這是錯誤的想法，大行會搜集該公司的經營數據後，依這些數據代入一些數學模型去計算該公司的合理估值，而且是一年為期限的，而問題正正是在一年時間裏，形勢變化可以是很大的，而且運用一些預測股價模型作出推算，其局限性是不言而喻，所以大行給予的目標價越高，某程度只能影響市場的氣氛，並不能作為入市參考。



▲農業銀行分別獲得滙豐及瑞銀看好前景。

另外，投資者看到大行給予某公司「跑贏大市」的評級，並且同時又調低其目標價，那究竟是看好還是看淡？

Elvis指出，所謂跑贏大市並不是指其股價一定表現很好，應看清「跑贏大市」的定義，其意義可能是大市下跌20%，某公司的股價只跌10%也算是跑贏大市，而投資者買入後卻會蒙受損失，所以大行若給予某公司跑贏大市的評級，只是想表達某公司的走勢可能較大市為強，只是仍然有下跌的可能，故此才調低目標價。當大市表現欠佳的時候，就會經常看到這類的大行報告，散戶可以解讀為連大行也看淡後市，預測大市會跌，就連質素較佳的股票也會受影響而下跌，只是會跌得較少。

瑞銀近期對內銀股點評

股份	評級	目標價
農業銀行(01288)	買入	3.45元
中國銀行(03988)	買入	3.35元
招商銀行(03968)	中性	25.60元
交通銀行(03328)	中性	4.70元
建設銀行(00939)	中性	4.65元
工商銀行(01398)	中性	3.80元
郵儲銀行(01658)	中性	3.55元
中信銀行(00998)	中性	3.65元
民生銀行(01988)	中性	2.65元
重慶銀行(03618)	中性	3.26元
徽商銀行(03698)	沽售	2.03元

摩根士丹利對物管股點評

股份	評級	目標價
保利物業(06049)	增持	44.07元
華潤萬象(01209)	增持	39.82元
中海物業(02669)	增持	6.71元
綠城服務(02869)	增持	4.38元
旭輝服務(01995)	與大市同步	1.29元
寶龍商業(09909)	與大市同步	2.72元
融創服務(01516)	與大市同步	1.70元
金科服務(09666)	減持	5.91元
碧桂園服務(06098)	減持	3.81元
雅生活服務(03319)	減持	1.95元

外圍不明朗因素增 中資高息股成避風港

滄海桑田 倪相仁

過去一周，外圍市場波動加劇，兩大因素影響最大：一是美國二次通脹預期升溫，不僅6月減息幻滅，年內不減息亦並非不可能；二是中東衝突加劇，油價風險上升。相比之下，內地第一季經濟增長好於預期，加上中證監推出新「國九條」，為市場健康發展帶來長期支持。內外因素分析，利好港股的高息央國企，對科技股不利。上周恒指、科指弱；國指、中特特強，正好反映出這一變化，而且有可能持續一段時間。

美通脹高企 減息一再延後

美國上周公布的3月通脹數據同比

回升至3.5%，高於市場預期，投資者開始擔心隨着美國勞動力市場供應緊張持續，以及大宗商品價格(油鋼等)出現回升趨勢，美國的通脹率今年底可能回升至4%以上。

美聯儲寄望通脹率回到2%的正常水平，恐怕愈來愈不現實。若美高通脹再次來臨，資產價格將不得不重新定價，包括對利率敏感的長期美債，還有油、銅、金等大宗商品價格。

美國通脹重燃，美元重回高位，受傷的不僅是美股，亦衝擊新興市場的匯率，甚至連美國的盟友日韓也不能例外。坊間一直有陰謀論，認為美聯儲減息一拖再拖，其實是針對中國金融戰的一部分，美元維持高息，資金擁抱美

債，令正在對付債務難題的中國人捉襟見肘、無米下鍋。

有趣的是，這次的匯率衝擊波，影響最大的反而是日本，日圓在央行結束負利率政策後，不僅無力重回上升軌，更是創下新低。不過，美日韓的財長周三已破天荒會面，商討匯率問題，而中國人行行長也與美聯儲主席進行了會談，在全球有可能爆發金融危機的背景下，這也許代表着大家對全球金融市場的穩定取得了一定的默契。

另一方面，港股上市公司第一季度業績陸續披露，根據中金對各行業的跟蹤報告，認為有色、能源、教培、電信等板塊景氣度抬升，科技硬件業績可能承壓。走勢上有色金屬板塊中的銅，

龍頭公司已創新高，外資行亦罕見調高目標價，若出現調整可考慮低吸。近期的有色金屬板塊景氣度抬升，主要是受到地緣局勢不確定性增加影響，機構投資者資產配置向資源板塊傾斜。

電信股看好 估值有望提升

首季其他景氣度上升的板塊還可以關注：油氣板塊，受益於OPEC延長減產時間，公司業績或同比改善；火電板塊扭虧為盈，同環比均有改善，趨勢好於預期。之前升幅較大的火電一哥，近日股價回落至20日均線，提供較佳的介入點；教培板塊，整體估值處在修復通道；電信板塊，繼續受益於穩健回報與防禦屬性，下半年數字資產一旦落

實入表，估值有望再提升。

雖然中東衝突、美通脹均有升溫的可能，但對港股、A股而言，最重要的支持還是來自內地經濟的基本面。中央對新一輪的改革已發出明確的信號，公開的至少有三次，除了月中財政部官員會晤美國財政部長耶倫時特別提到：中方正在謀劃和實施一系列全面深化改革重大舉措外，前兩次分別是3月初兩會上，最高層在江蘇代表團上提到；3月底最高層會見美國工商界代表時提到。兩個月提了三次，三次分別代表改革的三大核心方向：新質生產力、高水平對外開放、新一輪財稅體制改革。這一次很可能是歷史性的，所以對市場的影響也將是深遠的。