

三部委聯合發文 在線醫療迎利好

12月10日，國家衛生健康委、國家醫保局、國家中醫藥局聯合發布《關於深入推進「互聯網+醫療健康」「五個一」服務行動的通知》，旨在總結推廣實踐中湧現出的典型做法，進一步聚焦人民群眾看病就醫的「急難愁盼」問題，持續推動「互聯網+醫療健康」便民惠民服務向縱深發展。

通知提出，推進「一體化」共享服務，提升便捷化智慧化人性化服務水平；推進「一碼通」融合服務，破除多碼並存互不通用資訊壁壘；推進「一站式」結算服務，完善「互聯網+」醫療線上支付工作；推進「一網辦」政務服務，化解辦事難、辦事慢、辦事繁問題；推進「一盤棋」抗疫服務，加強常態化

疫情防控資訊技術支撐。分析來看，上述政策對進一步推進「互聯網+醫療健康」發展的意義重大，符合醫療領域在消費內循環和產業升級戰略上的發展要求，有助於內地互聯網醫療產業發展壯大。

首先，本次通知由三部委聯合發布，凸顯政策地位和重要性高，為「十四五」規劃關於互聯網醫療健康發展部署開路；其次，該通知涵蓋面廣，針對性強，指向明確；最後，通知重點在於「行動」，為推進互聯網醫療發展給出具體指導方針，有助於各項工作展開。

不過，周五A股市場互聯網醫療相關股份反應黯淡，均跟隨中小創指數下行調整，其中，業務相關度高的衛

寧健康(300253)、創業慧康(300451)、思創醫慧(300078)、東華軟件(002065)、萬達信息(300168)、東軟集團(600718)等股價跌幅的中位數為下跌3%，跑輸大市。

高估值影響個股短期表現

筆者嘗試解讀，受市場風險偏好持續降溫影響，互聯網醫療股份從屬計算機板塊，後者由年中向下調整至今，主要因上半年疫情炒作受惠概念，留下高估值後患，加上疫情實際上拖累各行業信息化訂單招標進度，令年內整體業績表現較預期落差大，因此板塊利好調整成為下半年常態，當中互聯網醫療信息股亦不例外。

不過，互聯網醫療板塊過往表現多受政策主導，在經歷半年有餘的大幅調整後，目前估值合理，隨着市場回暖，上述政策有望帶動板塊止跌回升。

具體來看，疫情延後的招標將陸續釋放訂單，在政策持續推動下，醫院信息化和互聯網醫院建設中期需求看漲，相關業務短期盈利可改善，中期前景相對樂觀。風險方面，互聯網醫療行業存在競爭激烈和商業模式缺點，尤其後者，主要依賴醫院和政府機構客戶，應收賬款和現金回流表現相對遜色，而醫院主體在信息化推進中亦面臨開支限制、人手不足、數據隱私等問題。

總結來看，在長期經驗、產品粘性、市場份額和轉雲戰略上超前的企業有望從當中跑贏。

(筆者並未持有上述提及股份)

港股 透視

滙控回軟 大盤穩定性受影響



葉尚志
第一上海首席策略師

12月11日，港股出現高開後回壓的走勢，總體上未可擺脫近期形成的回整勢頭，恒指最終漲了有接近100點，略為回企至26,500點水平來收盤，但短期動力能否再度增強則有待確認。事實上，恒指已連續回整了有兩周，市場氣氛亦因此而有所轉為謹慎了，可以說是處於短期關鍵時刻。

如果外圍股市在這個時點也同步展現回整的話，相信將會對港股帶來進一步的壓力，而美聯儲年內最後一次議息會議即將召開，以至美股期指權將於周五(18日)進行的季結，都會是市場的關注點所在。

恒指出現高開後回壓的走勢，在開盤初段曾一度衝高293點高見26,704點，但資金進一步追高的意欲不大，加上A股回整趨勢出現加劇，都增加了港股的高位回整壓力。石油

股超跌反彈，是擡市的主力，然而，獲批准恢復派息的滙控(0005)，在消息兌現後卻出現掉頭回跌。

恒指收盤報26,506點，上升95點或0.36%。國指收盤報10,453點，上升37點或0.35%。另外，港股主板成交金額回升至1,359億多元，而沽空金額有166.1億元，沽空比例12.22%。至於升跌股數比例是866:903，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有

28隻。

歐央行放水 股市掉頭跌

歐洲央行在會議後公布，維持現時利率不變但決定加碼放水，把緊急抗疫買債計劃規模從1.35萬億歐元、擴大5,000億至1.85萬億歐元，並且把計劃期限延長1年至2023年底，但消息對歐洲股市未能帶來進一步的刺激推動，其中，德國DAX指數和法國CAC指數，已從近期高點掉頭回落並創出月內新低。市場對於美聯儲即將召開的議息會議亦表示關注，議息結果以及會後聲明將於周四(17日)凌晨公布，目前正處於歷史高位的美股，會否跟歐洲股市一樣出現掉頭回整，宜多加注視並保持警惕性。

恒指26250為好淡分水線

港股方面，在27,000點整數關受阻後，現時仍處於回整勢頭行情中。

目前，恒指已連續下跌了有兩周，雖然跌幅未算太大，但短期回整勢頭未可改觀，而26,250點水平依然是目前的好淡分水線，不容有失，否則恒指將會創出月內新低並且形成確立反覆下推的走勢，短期技術性沽壓將有進一步加劇的機會。消息方面，英倫銀行表示，在具備充足資本的前提下，容許英國的銀行恢復部分派息，但是情況對滙控未能構成新刺激，反而在派息預期兌現後，市場有趁消息出現獲利回吐。權重股滙控是11月推升大市的主力，要注意其掉頭回軟將對大盤的穩定性構成較大影響。

此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

滬深股市述評

興證國際

周線長陰收盤 個股冷暖不一

年底行情預期不能過高

指數高開低走，尾盤有所回升。從近期板塊快速的輪動和主線不清，我們可以看到市場存量博弈的特徵比較明顯，那麼在沒有增量資金情況下，對年底行情的預期不能過高，一方面是由於每逢年底，資金面通常緊張，而且當前對經濟復甦貨幣政策的轉向依舊不明朗；另一方面當前低估的板塊在近段時間基本已經被輪動過，市場方向不明朗，難有板塊站出來走持

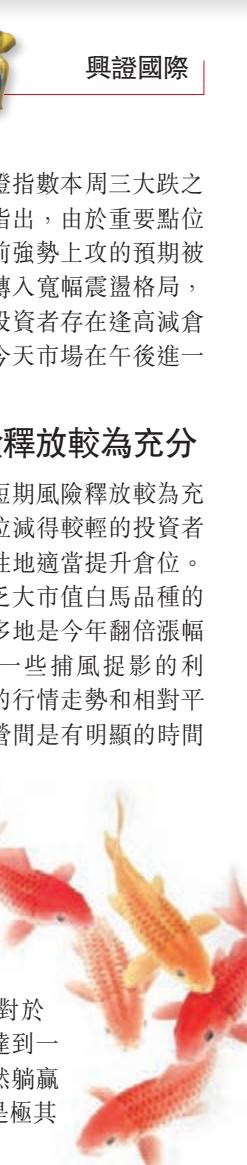
續性的行情。

其實在上證指數本周三大跌之際，我們即指出，由於重要點位的跌破，此前強勢上攻的預期被打破，市場轉入寬幅震盪格局，倉位過重的投資者存在逢高減倉的機會，而今天市場在午後進一步深幅調整。

短期風險釋放較為充分

我們認為短期風險釋放較為充分，如果倉位減得較輕的投資者也可以試錯性地適當提升倉位。雖然盤中不乏大市值白馬品種的閃崩，但更多地是今年翻倍漲幅下的恐高和一些捕風捉影的利空，高波動的行情走勢和相對平穩的公司運營間是有明顯的時間不匹配特徵的。

這也是我們提示第四季亂戰格局交易難度大，除非對於持倉的認知達到一定深度，不然躺贏和抄作業都是極其困難的原因。



證券分析

香港股票分析師協會副主席 潘鐵珊

太保受惠加快推進創新模式

針對客戶群營銷添動力

在壽險方面，雖然加快

中國太保(2601)是內地領先的綜合性保險集團，圍繞保險產業鏈，為全國超過一億名客戶提供各類風險保障、財富規劃以及資產管理等產品和服務。截至今年9月30日止的首三季業績，錄得合計收入達3,419.2億元(人民幣，下同)，比去年同期增9.9%；而扣除非經常性損益的淨利潤則同比升8.4%至195.9億元。

集團針對多個客戶群作營銷，為集團帶來增長動力。如在上海、廣州、深圳等15個大中城市建立了「金玉蘭」理財規劃師隊伍，主要針對中高端客戶，提供專業化、高品質的保險產品和服務。集團實現了壽險、產險、養老保險、健康險、農業保險、資產管理和養老投資的全牌照布局，有助提升市場份額。

在壽險方面，雖然加快

推進「產品+健康管理」、

「產品+養老服務」等創新

模式，推動個人客戶經營生態圈建設；而產險方面，集團亦積極把握新車銷售回暖機會，全面推進線上化及加速渠道的融合發展，令車險業務增速有所回升。

集團亦聚合力量推動以科技創造更大效益。除了落實客戶體驗閉環的管理機制，率先引入客戶淨推薦值NPS管理工具，屬行業當中的領先者，以推動客戶關鍵旅程優化。此外，車險雖然在增強續保、掌握客戶資源等競爭力方面，有待進一步加強，但其線上理賠服務能力亦有提高，例如讓客戶利用拍照或視頻功能進行最快15分鐘內賠款到賬的線上理賠。

預期車險會通過加強續保管理，實現增長動能轉換，令掌握客戶資源的能力提升。可考慮於30港元買入，上望33港元，跌穿28港元止創。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業分析

景氣上行 技術與硬件厚積薄發

2021展望圍繞三大關鍵詞：1) 5G逐步普及，基礎設施基本構建，期待5G應用百花齊放；2) 新冠疫情趨於常態化，供應鏈的防禦力均已提升，儘管需求仍存變數；3) 科技博弈成為長期主題，產業鏈尋求風險分散，國產替代進程持續快速推進。從下游需求來看，2021年智能手機的需求確定性最高，汽車電子回溫力道漸強，NB高增速恐難延續。

消費電子需求釋放 創新不停

2021年有望迎來消費電子大年，預期全球智能手機出貨量同比增長

8.7%。一方面，因疫情遞延的需求將進一步釋放；另一方面，5G的滲透會繼續加快，尤其中國市場持續領銜。但華為限制措施的實施力度，將影響手機品牌的競爭格局。5G為智能配件帶來更多可能性，看好TWS耳機的強勁動能持續釋放，創新細分行業如射頻、光學、TWS組裝存在結構性機會。

華為外品牌商加單積極，但警惕一季度可能的庫存調整風險。今年三季度以來，除華為外手機品牌商拉貨積極，判斷源於：1) 意在搶佔華為丟失的份額，小米和OPPO拉貨最為激進。2) 提高零部件儲備

量，以應對疫情常態化及科技博弈的產業鏈風險。我們建議密切關注需求端，警惕庫存調整風險。

半導體國產替代長期驅動

下游需求向好推動半導體高景氣，預期2021年全球半導體產值呈現兩位數強勢增長。產業鏈解構和半導體自主化仍是重點，把握國產替代長期趨勢，半導體設備、材料和高端晶圓製造將成為突破的方向。市場炒作熱情逐步消散，更多關注基本面；市場情緒正在回暖，政策釋放將成為短期催化，但外部環境仍是最大不確定性。

工銀國際研究部技術與硬件行業分析師 宗佳穎

通訊設備投資重點，從建設端轉應用端。2020年5G基站規模超70萬個，符合我們去年底以來的判斷。建設密集落地於上半年，下半年設備商出貨較上半年放緩。但建設節奏變化不影響5G長期投入，關注年底至2021年5G三期招標進展。2021年5G建設節奏維持「適度超前」，預期建成90萬個基站，但同時面臨資金壓力，全產業鏈持續降本，催化加快成熟。中長期看，下一階段投資主線將逐步從設備端轉至應用端，超高清、雲視頻、VR/AR有望率先落地。

本版文章
為作者之個人意見，不代表本報立場。

中海油營運樂觀宜低吸



新冠肺炎疫苗即將大規模推出，市場預期經濟復甦會加快，加上伊拉克油田受到襲擊，刺激國際油價隔晚升近3%，倫敦布蘭特期油自3月初以來首次突破每桶50美元。油價有運行，三隻中資股也告齊齊造好，尤以近期沽壓最沉重的中海油(0883)彈力最見凌厲，該股收報6.95元，升0.4元或6.11%，因過去一段時間累積的跌幅仍巨，股價後市反彈不妨看高一線。

美國國防部早前將包括集團控股股東中國海洋石油集團在內的四家中國公司，加入到與中國軍方有聯繫的公司名單。據悉，一旦被「拉黑」，將禁止任何美國人士日後與相關公司進行任何交易。中海油現時有母司持有64.44%權益，並沒有持有逾5%權益的外資策略股東，即使市場預期美資基金或因其為多個指數成份股合共或持有6.6%權益，但相關因素已在市場醞釀了一段時間，觀乎股價已然大跌，相信貨源已漸入強者手。

就基本因素而言，中海油作為中國最大的原油和天然氣海上生產商，亦為亞洲成本最低的石油生產商之一，集團現時整體生產成本為每桶26美元，相比現時國際油價每桶逾46美元，其在國內外的油企中都具競爭力。集團管理層對運營前景也見總體樂觀，有信心產量可優於預期，認為今年有機會達到油當量生產5.05億至5.15億桶的目標上限水平，期內資本支出750億至850億元人民幣。

儘管中海油今年業績倒退已難避免，惟該股預測市盈率不足13倍，市賡率0.62倍，估值仍不算貴。趁股價反彈初現跟進，博反彈目標為1個高位阻力的9.68元，惟失守近期低位支持的6.5元則止跌。

看好騰訊留意購輪16130

騰訊控股(0700)昨走高至588元報收，升10元或1.73%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊海通購輪(16130)。16130昨收0.196元，其於明年5月29日最後買賣，行使價700.5元，兌換率為0.01，現時溢價22.47%，引伸波幅37.78%，實際槓桿8.13倍。

任籌帷幄

未來經濟走向的頭腦風暴



任曉平
光大新鴻基外匯策略師

美國房市正出現房市泡沫以來從未見過的事情，全國房價的上漲速度為2004年以來最快。根據Economic Cycle Research Institute經濟預測員亞初森(Lakshman Achuthan)表示，房價已近歷史新高。

各國央行史無前例的降息及量寬，刺激美國、新西蘭及英國等國家的房價在今年都大幅度上升，這也使個人債務急升。在債務急升下，市場就更依賴央行的寬鬆。

除非未來工資大幅上調，否則貧富差距將進一步擴大，社會分化更嚴重。由於資產價格進一步上升，低息環境吸引企業進一步發債。

企業可以利用低息環境發債，也代表對銀行的貸款需求減弱，息差無可避免受壓，加上貸款對象向下移動，壞賬率有可能上升。監管機構會利用各種措施來防止系統性風險，最終影響營商環境。

黃金或再次挑戰新高

現在看着全球經濟環境及疫情有點似1918年，這也代表未來或有一段1920年-1929年的走勢。加上美匯的低息，成為了套利貨幣，這將引發美元的大趨勢是回落。低息環境將會維持一段時間，美元進一步回落將限制金價下跌的幅度，預期明年下半年，黃金將再次挑戰新高。

當然美元並不會一條直線向下。如果再次出現債務違約，市場的風險胃納將上升，美元也會反彈。近期市場的風險事件有英國脫歐、美國大選及中美緊張加劇等。摩根士丹利表示，如果英國未能在過渡期結束前與歐盟達成貿易協定，它預計英國股市富時250指數(FTSE 250)將挫跌6%至