

港股

熱點換至傳統經濟中資股



葉尚志 第一上海首席策略師

恒指昨漲近370點，終於站上了28,000點水平來收盤，在內地及香港股市有望繼續聯動共振下，正如我們早前指出，恒指有提前在月內挑戰去年全年最高位29,174點的機會。然而，對於近期美國國債收益率的持續上升，建議仍要保持警惕，估計對於高估值的股份板塊將構成回整壓力，而市場焦點有先轉移至中資傳統經濟周期股方面，非銀金融股如內險股和中資券商股，都出現突破走勢發展。

恒指出現先跌後倒升，並且以全日最高位28,277點來收盤，再創1年來的新高，近期的熱點如互聯網、新能源以及汽車股等等，都呈現出整固回調的跡象，然而，內險股和中資券商股出現接力跟上，市場總體輪動的狀態得以保持，對港股可望繼續帶來維穩推動作用。恒指收盤報28,277點，上升

369點或1.32%。國指收盤報11,218點，上升158點或1.43%。另外，港股本板成交金額回降至1,990億多元，但仍處於高流量水平，而沽空金額有204.5億元，沽空比例10.27%。至於升跌股數比例是1122:726，日內漲幅超過14%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

注意納指波動加大

市場對於美國候任總統拜登將在周內公布的新一輪財政刺激方案依然表示關注，美國10年國債收益率持續上升至1.15厘的水平，雖然仍未有升穿1.3至1.5厘的臨界線，但是對於一些高估值的股份板塊，已開始引起震盪，其中，納指波動率明顯加大。反映港股一些高估值的股份板塊，也是市場近期熱點，如互聯網、新能源以及汽車股等等，估計也將會受到一定影響，有呈現出整固回調的格局發展，可以先觀察一下，但同時也可以注意市場的熱點有出現切換機會。

正如我們早前指出，市場早前對於中資券商股的關注度不高，以致其股價彈性未能充分地表露出來。然而，隨著A股持續向上突破創新高，加上市場出現了熱點切換的機會，都是引發中資券商股集體突破

的消息因素。其中，中金公司(3908)漲了有6.14%，是年初以來的二度創新高了。

可跟進中信証券

另外，中信証券(6030)也漲了有8.39%，是板塊裏漲幅居前的，而值得注意的是，中信証券A股(600030.滬)的股價已逐步升近2015年時的歷史高位34.11元人民幣，僅差不足7%，再創新高的概率是挺高的，估計對於中信証券H股部分，將可望帶來顯著的估值修復空間，建議可以繼續關注跟進。

免費聲明：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。

股市縱橫

韋君

北水垂青 中海油可吼

港股昨成功突破28,000關，埋單計數再有369點或1.32%進賬，收報28,277點，當中被美資「割席」的中資股更成為市場熱捧焦點之一。事實上，包括中移動(0941)、中電信(0728)、中聯通(0762)和中芯國際(0981)等都錄逾6%升幅。中海油(0883)母企中海油集團早前也被美國政府列入黑名單，加入「與中國軍方有聯繫中資公司」名單中，受相關因素影響，其自去年初以來備受沽壓，該股昨收7.3元，升0.14元或1.96%，因仍處於年內偏低水平，在熱錢有跡象回流至板塊龍頭股下，續可視為趁低建倉對象。

據外電數據顯示，美國投資機構持有約6.6%的中海油股份，加上其為不少指數的成份股，一旦該部分投資者不得不退出，也難怪股價一直受到拖累。不過，相關事件並無對集團的營運和財務構成顯著衝擊，其遍布北海、美加和南美的海外業務也無受到影響，在股價調整已偏離基本因素，以及估值跌至近歷史低位下，隨着大股東出手增持，加上有跡象北水已開始加入掃貨行列，都有助其具備博之處。

講開又講，近日來北水都有透過滬港通(南向)和深港通(南向)淨買入中海油，就以周一(11日)為例，便錄得淨買入16.04億元的淨買入，而計埋周一(11日)的18.95億元，本周兩日已累計淨買入了34.99億元。中海油現時是「三桶油」之中，唯一一間仍未回歸A股，相關概念也有望成為未來股價造好的催化劑。此外，中海油的成本控制是「三桶油」中最佳，2020年上半年每桶油當量成本僅約25.72美元，而現時油價已企於53美元水平，估計未來數年有望高見60美元水平，加上集團自2019年訂下「七年計劃」持續增加產儲，都是其盈利前景值得看好之處。

目標價上望10元

中海油一直在密切關注中央對低碳的倡議，計劃將天然氣產量提高到長期佔總產量的50%，並將逐步投資於海上風電項目。據悉，中海油天然氣產量在中期目標佔比達30%，這意味着天然氣產量將近到2025年翻倍。就估值而言，中海油預測市盈率約13倍，市賬率0.65倍，在同業中並不高。至於該股息率高達10.69厘，在現時大低息環境下，則具不俗的吸引力。趁股價未發力跟進，上望目標為11月下旬高位阻力的10元關，惟失守近月來低位支持的6.77元則止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

板塊回勇 國壽追落後

內險股昨日炒味轉濃，尤以中國太平(0966)升11%最突出，而新華保險(1336)漲7.45%亦較突出。作為行業龍頭的中國平安(2318)昨以近高位的99.65元報收，升5.95%，已漸逼近52周高位的101元。同屬一線內險股的中國人壽(2628)也見發力，高收17.9元，升1.16元或6.93%，因離52周高位尚有水位可走，本身估值在同業中尚處合理水平，可考慮順勢跟進。

國壽早前公布截至2020年9月30日止的首三季業績，實現營業收入達6,915.71億元(人民幣，下同)，按年增10.8%，歸屬於母公司股東的淨利潤則同比下降18.4%至470.78億元。集團實現保費收入5,435.53億元，按年增長9.4%；新業務價值按年增長2.7%。實現首年期交保費1,060.49億元，按年增長7.1%；續期保費達3,686.79億元，按年增長10.1%；短期險保費達668.82億元，按年增長9.3%。退保率為0.85%，按年下降0.82個百分點。

於2020年1月1日至12月20日期間，國壽累計原保險保費收入首次突破6,000億元。值得一提的是，集團加強智能化運作後，去年首三季個人客戶無紙化投保率99.85%，核保智能審核率92.6%。此外，國壽業務改革期間並整合銷售隊伍，自去年6月底止，有效銷售人力增加37.1%。

國壽首三季總投資收益率和淨投資收益率分別為5.36%和4.47%，較首季只升0.23和0.18個百分點。不過，彭博綜合證券商預測，預期國壽去年可賺513億元，按年下跌12%，即第四季盈利可同比增长6倍至43億元，再樂觀是今年盈利會有一成以上增長至566億元。大行瑞銀最近將國壽投資評級升至「買入」，目標價由19.5元(港元，下同)升至20.9元，因股價自去年第四季已跑輸行業17%。

該股預測市盈率約8倍，市賬率1.12倍，在同業中並不貴。現水平部署收集，中線上望目標為52周高位的22.9元關，宜以失守近期低位支持的16.48元則止蝕。

看好國壽 留意購輪28155

若看好國壽後市反彈行情，可留意國壽法興購輪(28155)。28155昨收0.16元，其於今年4月26日最後買賣，行使價18元，兌換率為0.1，現時溢價9.5%，引伸波幅42.37%，實際槓桿6.01倍。

金匯動向

馮強

候央行會議結果 歐元暫區間上落

歐元上週三受制1.2350美元附近阻力連日下跌，失守1.22美元水平，本月初曾向下逼近1.2130美元水平3周低位，周二大部分時間窄幅處於1.2140至1.2180美元之間。市場預期拜登就職後將會迅速推出數萬億美元規模的刺激經濟計劃，美國10年期長債息率上週三重上1%水平後持續擴大升幅，本週二進一步向上觸及1.17%水平近10個月高點，帶動美元指數連日反彈，本月初曾走高至90.73水平3周高點。不過德國10年期長債息率本週二回升至0.47%水平兩個月高點，歐元本週二跌幅有放緩傾向。

另一方面，美國將繼續大規模推出刺激經濟措施，不排除美國聯儲局本月26日至27日連續兩天的政策會議將相應擴大其購買資產的計劃，而聯儲局的資產負債表規模有機會創紀錄新高，並進一步高於本月4日公布的7.33萬億美元水平，對美元構成負面。受到美國10年期債息顯著上升影響，美元兌日圓本月初曾走高至104.40水平1個月高位，有助抑制歐元兌日圓交叉盤近日的回吐幅度，減輕歐元下行壓力。歐洲央行下週四將公布政策會議結果，預料歐元將暫時上落於1.2100至1.2300美元之間。

金價料重上1880美元

周一紐約2月期金收報1,850.80美元，較上日升15.40美元。現貨金價本月初持穩1,817美元水平迅速反彈，周二曾向上逼近1,864美元水平。雖然美國10年期長債息率連日攀升，但隨着美元指數周二升幅放緩，紐約與布蘭特期油雙雙攀升，連帶金價亦掉頭反彈，顯示市場對美國聯儲局即將繼續大舉印鈔的預期，開始對金價構成支持。預料現貨金價將反覆重上1,880美元水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

行業前景向好 中金公司可伺機收集



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

雖有消息報道，兩會後或有機會全面推行註冊制，並運用金融手段及力量，支持實體經濟發展，為資本市場促進結構性改革，惟未損內地股市漲勢。滬深300指數上週已突破2015年6月高位，上證本週更突破3,600點，為2015年12月以來首次，金融股為升市動力，券商股暴力拉升。市場預期內地股市牛氣持續，吸引資金進場推動券商股漲升。

中金公司(3908)主攻業務較傳

統內地券商多元化，涵蓋承銷、經紀、資產管理及財富管理等。集團去年首三季純利錄得逾46億元人民幣，升幅達58%，期內加權平均股本回報率則達9.8%，成本對收入比率則降至63.3%，較2019年成本大幅下降，加上其資本槓桿及風險覆蓋率出現改善帶動。隨着內地金融業改革，內地資本市場進一步開放，中央支持企業於資本市場作多元化融資，加上全面實施註冊制後，企業上市時間縮短，以及中概股年內仍會積極回流，有助強化其投資業務發展，及豐富旗下IPO項目管線，目前其IPO儲備項目接近60家，當中以創業板及科创板各佔10家。

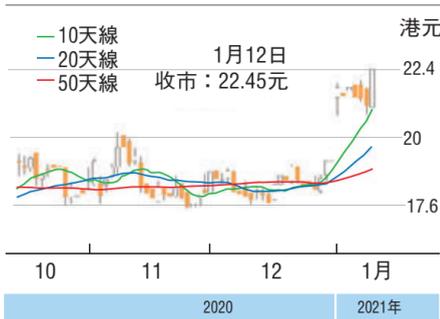
若跌穿19元宜止蝕

另集團可獨立開展，非金融企業

債務融資工具主承銷業務，為非銀行機構首次以獨立主承銷商的身份，進入債券融資市場。現時集團參與項目，包括企業債券、金融債券、地方政府債券及抵押資產債券等。

此外集團與騰訊合作設立金融科技企業，充分利用中金財富整合後網絡優勢，藉此加大覆蓋富裕高層客戶，探索線上線下結集的財富管理服務模式，及提升收取零售客戶的能力，建議可趁調整至21

中金公司(3908)



元以下收集，目標價23.5元，跌穿19元止蝕。(筆者為證監會持牌人士，並沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

滬深股市 述評

興證國際

A股全線大漲 春季行情正在路上

A股昨日全線大漲。上證指數收報3,608點，漲2.18%；深證成指收報15,460點，漲2.28%；創業板指收報3,180點，漲2.83%；兩市成交金額接近萬億元(人民幣，下同)，略有萎縮。從行業來看，除傳媒外，其餘板塊悉數上漲，非銀金融漲5.81%，休閒服務漲4.7%，國防軍工漲3.96%，機械設備漲3.53%，傳媒跌0.32%。資金面上，北向資金淨流入84.45億元。市場全面上漲，說明春季行情正在路上。

外圍來看，經濟復甦預期強勁，儘管疫情仍未表現較好的受控勢頭。最新披露的12月份美、歐、日製造業PMI數據，在貨幣和財政持續刺激，以及疫苗落地背景下，均表現為持續的加速擴張態勢，尤其是美國在民主黨大選獲勝之後，還進一步控制了國會的參眾兩院，相應的財政刺激和經濟復甦預期不斷強化。近期全球市場正在強化這一預期，通過十年期國債利率走升、美元走強、商品走

強等得以反映。外圍復甦和補庫存將有利於我國出口需求和相關產業鏈的拉動。

基金布局順周期板塊

從內地政策基調來看，強調不急轉彎，信用收緊擔憂在央行四季度貨幣政策例會及央行行長講話後得到緩解，同時當前多地疫情散發，不確定性因素增強，政策層面扶持實體經濟以及銀行對房地產貸款進行集中管理，均有利於資本市場的流動性大環境。事實上，我們可以看到，去年12月基金大發行，且開年以來基金發行持續火爆，日光、比例配售頻現，理財資金正借道基金入市，市場交易持續萬億元成交額。散戶資金機構化正是對主線邏輯品種不斷追逐的重要原因。當前軍工、新能源及新能車等強增長邏輯在未來仍將是未來關注方向，調整下來仍是布局機會。同時銀行、券商及輕工、機械、石化、芯片產業鏈等低估值和順周期行業龍頭仍是新基金布局方向，也值得我們重點關注。

投資觀察

內地通脹數據預示穩定貨幣政策



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

中國內地周一發布去年12月通脹膨脹數據，數據顯示整體通脹溫和，並且反映內地需求穩定恢復，意味中國人民銀行的貨幣政策仍以穩定為基礎。中國貨幣政策以穩中帶鬆為主調，而市場普遍預期美國聯儲局於今年內仍將維持超寬鬆貨幣政策，在此消彼長的環境下，預計將繼續有利人民幣兌美元匯價偏強，有利海外資金繼續流向A股。

根據國家統計局，2020年12月居民消費價格指數(CPI)由降轉升，按年上升0.2%，高於11月的下降0.5%以及市場預估值。12月CPI中的食品價格按年升1.2%，非食品價格持平。按月看，CPI亦由負轉正，由11月下降0.6%轉為上升0.7%。當中，食品價格由11月下降2.4%轉為12月上漲2.8%，影響CPI上漲約0.62個百分點。

受持續低溫天氣影響，鮮菜、鮮果的生產和儲運成本增加，價格分別按月上漲8.5%和3.5%；隨着元旦春節來臨，消費需求季節性增

加，同時飼料成本有所上升，豬肉價格由11月下降6.5%轉為12月上漲6.5%。值得注意的是，12月扣除食品和能源價格的核心CPI於連續五個月持穩於0.5%後，12月回落0.1個百分點。

12月核心CPI說明整體需求還沒有恢復到理想狀態，印證中央政策不急轉彎的必要性。另一邊廂，12月工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降0.4%，降幅較11月收窄1.1個百分點，並且表現優於市場預期。按月看，PPI漲幅則由11月的0.5%大幅擴大至12月的1.1%。

內地需求穩定恢復

去年12月內地需求穩定恢復，加上部分國際大宗商品價格持續攀升，帶動工業品價格繼續上行。從近期CRB(商品研究局)指數和國際原油價格上升趨勢推測，內地流通中的生產資料價格普遍上升，工業生產不斷加快，預計PPI將延續上升勢頭，2021年一季度有望呈現正增長。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

金匯出擊

美債收益率上漲支撐美元

美元周二繼續走穩，因美國實施大規模財政刺激的前景推動美債收益率上漲。美國當選總統拜登表示，美國人現在需要更多新冠疫情經濟救助，他下周將推出一個耗費數萬億美元的計劃。拜登1月20日上任，其所在民主黨將控制國會兩院。美元指數已從上週所及的近三年低位反彈，因指標10年期美國公債收益率自去年3月以來首次超過1%。上週美國國會大廈遭圍攻後，民主黨推動彈劾總統特朗普，匯市對此沒有太大反應。民

主黨掌控的眾議院計劃最早周三就彈劾特朗普舉行投票，除非特朗普辭職或副總統彭斯根據美國憲法修正案罷免特朗普。

美元兌日圓周一升至一個月高位104.40。技術圖表所見，隨着近日匯價顯著回升，並連番上破多道平均線；加上5天平均線剛上破25天平均線，估計美元兌日圓初步擺脫近幾個月下跌走勢。以自去年6月開始的累計跌幅計，38.2%的反彈水平看至105.30，50%及61.8%的反彈幅度將

為106.20及107.10水平。支持位回看25天平均線103.60以及本月初連日未守穩的102.50水平，下一級支持參考去年3月低位101.17。

澳元兌美元料持穩

澳元兌美元周二持穩在0.77水平附近，上週三曾觸及2018年3月以來高位0.7819。澳元兌美元最近這波下跌之前，曾受益於大宗商品價格上漲以及澳洲成功控制疫情帶動的國內經濟復甦。技術走勢而言，

英皇金融集團 黃楚淇

技術圖表見RSI及隨機指數剛自超買區域重新回升，或可阻匯價短線仍呈持穩發展。當前阻力參考上週高位0.7819以至0.80關口，進一步上延目標看至2018年1月高位0.8136水平。至於下方支持關鍵在0.7620，此為由去年11月開始的上升趨向線位置，同時亦交疊於在近日一直守穩的25天平均線，倘若後市澳元明確失守此區，將見這三個月的上升趨向遭到破壞，或將引發較顯著的調整壓力。黃金比率計算，38.2%的回調幅度為0.7505，擴展至50%及61.8%的幅度分別為0.7405及0.7305水平。