



葉尚志
第一上海首席策略師

1月15日。港股在高位的震盪是有所加劇了，但是總體穩好的格局發展未有出現改觀。恒指再漲了接近80點，繼續朝着去年初的高位29,174點來進發。目前，港股仍然處於資金流入的市況行情中，尤其是南下資金繼續每天錄得有逾100億元的淨流入，情況對於盤面可以構成良好的承接力。

而在大盤保持穩好狀態的情況下，將可給予市場繼續輪動的基礎，對後市可以維持正面態度看法。恒指出現震盪收漲，在盤中曾一度下跌202點低見28,295點，近期的熱點股小米-W(1810)跳空下挫，對市場氣氛帶來了打擊，然而，權重股騰訊(0700)創歷史新高，回整後的內銀股和內險股又再集體湧上，都給大盤構成推動力。恒指收盤報28,574點，上升77點

股市領航

汽車股進入回調階段

漲了2.46%至645元收盤，是互聯網龍頭裡首個再度刷新高位。四大互聯網龍頭，包括美團-W(3690)、京東-SW(9618)、阿里巴巴-SW(9988)以及騰訊，在去年11月初見了高位後，隨着監管方面對平台經濟和網絡貸款加強了整頓，他們都同步的進入了橫盤整固行情階段。目前，經過了兩個月來的整固後，騰訊是首個有能力再度向上突破創新高的，而情況也可以說明了市場的最新取態選擇。正如我們近日指出，騰訊生態圈的業務多元化、以及其較強的創新彈性能力，相信集團受到來自監管和競爭方面的影響會是較少的。

小米配售價成重要支持

另一方面，受到被美國政府列入限制投資名單的影響，小米-W出現跳空下挫，股價急跌10.26%至29.3元收盤，我們相信有關限制並不會

對於公司日常業務構成影響，但是在資金面的壓力下，估計小米股價將會進入階段性調整行情狀態，而在去年12月初進行大型配股集資時的配售價23.7元，將會是重要的技術支持位。

至於汽車股方面，除了廣汽(2238)受到石墨烯電池的消息刺激而爆漲近20%之外，其他的如吉利(0175)、比亞迪(1211)、以及長汽(2333)，都出現了逆市下跌的走勢，估計近期大熱的汽車股、在短期利好消息陸續暴光後，有逐步進入回整行情階段。

免責聲明：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。

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

本周香港恒生指數出現連續3周上升勢頭，升695點或2.5%報28,573點，盤中再創近月高位28,667點，3周累計漲2,187點或8%，大市平均每日成交金額達2,234億港元，再創近年高位，周線圖表更展現三個白武士之技術型態。雖然港股氣勢甚強並劍指2020年高位水平29,174點，資金追捧的板塊卻有明顯改變，上周升幅較強的藍籌包括吉利(0175)、蒙牛(2319)及創科(0669)本周均跑輸大市，分別跌6.2%、6.8%及8.7%。取而代之的有一眾舊經濟股包括油股、電訊股及金融股，而當中前兩者受到北水積極南下追捧。

值得注意的是，金融股尤其保險板塊的冒起，在本周缺乏北水買入的情況下，保險龍頭仍然於最後一個交易日繼續創52周新高，當中包括友邦(1299)、平保(2318)以及太保(2601)，前兩者更刷新歷史新高，筆者認為這是部分投資者開始於強勢板塊獲利離場而追捧估值較便宜之板塊的第一步，而零售投資者的湧入或驅使股價繼續衝頂。

過去一年經過疫情後市民對衛生以及健康護理的意識大量提升，無奈受居家防疫等措施所限保險銷售收入處於低潮，於已披露數據中看出，部分大型險企於人壽保險收入中出現按年單位數倒退的情況，平保全年跌2.3%，太保首11月跌2%，導致部分險企將策略轉為網上銷售，但這並未有成為行業新常態。

友邦有望在線下取得優勢

從渠道數字顯示，網上銷售得較多的保險均為業務價值較低的短期醫療險，這對於險企的新業務價值增長並沒有很大的幫助，較高價值的危疾類型險單仍然需要依賴面對面的傳統管道銷售，而友邦及平保的線下定價平均高網上管道20%至40%。同時數據指出友邦的團隊人數於2020期間提升了20%，期中平保及國壽的銷售人力均跌逾1成。這意味著，在行業復甦時，友邦有望在線下市場取得優勢。

展望後市，筆者認為市場利率回升，以及隔離限制放寬將令去年有低基數效應的保險股將有望承接部分資金繼續上揚。(筆者並未持有相關股份)

行業分析

工銀國際研究部 包仁誠、趙澤平

中國教育行業線下持續擴張

疫情對中國教育行業產生巨大影響，加速行業多項趨勢，特別是在線教育子行業發展趨勢。2020年伊始，由於受到新冠肺炎疫情的影響，各類學校及培訓機構將線下教學活動轉至線上，極大的推動了中國在線教育用戶數在短時間內快速增長。由於優質教育資源供給並不是特別緊張，線下課堂仍將是中小學校外培訓在中國高線城市的主要形式。而在線教育，特別是在線中小學課外輔導的主要市場仍在廣闊的低線城市、城鎮乃至農村地區。

另一方面，推動中國民辦教育行業增長的主要內生驅動力，包括不斷增長的對高品質、對多樣化教育資源的需求和仍較低的民辦大中小學覆蓋率及培訓機構參培率，並未受到疫情衝擊。過去2年來，國家層面出大量與民辦教育相關的政策和法規，教育行業發展逐步規範化。

行業政策不確定仍較高

綜合來說，基礎教育行業發展和居民可支配收入的不斷提高以及中華民族重視教育的傳統密不可分。但我們也要指出，雖然基礎教育行業，特別是中小學教育行業的基本面持續向好，商業模式穩定且可持續，龍頭企業發展步伐迅速，也具有很高社會口碑，但行業政策不確定性仍比較高。我們預期在未來3年至5年內，中國民辦教育行業的核心增長動力不會改變。政策層面上會兼顧規範和發展；教育主管部門會對一些較為支持的領域出台一系列支持性政策。

展望2021年，我們認為龍頭高教和職教上市企業的內生增長可預見性高，外延布局積極，政策風險也比較低，適宜持續投資配置。主要校外培訓及在線教育企業收入增長繼續維持高位，但同時市場競爭激勵，龍頭在線教育企業在銷售及市場費用花費巨大；市場情緒總體維持樂觀，但對部分在線教育企業長期商業模式有隱憂。中小學行業基本面持續向好，但政策風險仍偏高。

金匯動向

馮強

美再推刺激經濟措施 英鎊反覆偏強

英鎊本周初在1.3450美元水平獲得較大支持走勢反覆偏強，重上1.35美元後升幅擴大至1.36美元水平，周四受制1.3710美元附近阻力走勢偏軟，本周尾段大部分時間徘徊1.3640至1.3695美元之間。英國本周五公布11月份實質GDP按月收縮2.6%，顯著弱於10月份的0.6%增幅，更是7個月以來首次出現月度萎縮，主要受到11月份服務業指數與工業生產分別按月下跌3.4%及0.1%的影響。但隨着拜登已於周四表示將推出高達1.9萬億美元規模的救助經濟計劃，英國經濟在11月份的偏弱表現反而未對英鎊構成太大下行壓力，英鎊在周五時段有持穩1.36美元水平傾向。

英央行漸淡化施行負利率

另一方面，美國周四公布首次申領失業救濟人數回升至96.5萬人，高於前次的78.4萬人，就業市場復甦乏力，加上美國12月份核心通脹仍然溫和，美國聯儲局主席鮑威爾本周四的發言繼續重申維持寬鬆政策的立場，該因素有助抑制美元指數表現。此外，英國央行上月政策會議預期通脹率將在今年春季迅速上升之後，英國央行已逐漸淡化施行負利率政策，加上Markit上周公布英國12月份的製造業與服務業PMI均呈現改善，若果英國下周公布的12月份通脹率一旦明顯回升，則預料英鎊將反覆走高至1.3750美元水平。

周四紐約2月期金收報1,851.40美元，較上日下跌3.50美元。現貨金價周四在1,830美元附近獲得較大支持後迅速反彈，周五曾再次向上逼近1,857美元水平。拜登周四公布新一輪高達1.9萬億美元的財政刺激計劃，同日美國聯儲局主席鮑威爾的發言又偏向保持寬鬆政策，支持金價表現。預料現貨金價將反覆上試1,870美元水平。

本版文章

為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資觀察

美匯有望展開見底反彈



任曉平
光大新鴻基外匯策略師

美元從那開始就逐步回落。

但自去年6月開始美國10年期國債孳息開始觸底並逐步回升，近日急升至1.15%。距離低位的0.5%上升了0.65%。同期德國10年孳息只上升了0.2%。息差擴闊。如果將美匯指數往左移半年，也就代表6月加6月就是12月，所以現時到了美匯見底反彈的時間。高盛將2021年底美國10年期國債收益率預測上調至1.5%。

雖然眾議員通過第二次彈劾總統特朗普，不過參議院共和黨領袖麥康奈爾(Mitch McConnell)拒絕了民主黨立即展開彈劾審判的要求，稱沒有足夠時間在他任期屆滿前完成審判。參議院上次彈劾總統特朗普的聆訊用了21日，所以這一次再彈劾，時間上完全不足夠。

關注歐元區出現孳息倒掛

對意大利總理孔特(Conte)如何處理衛生緊急狀況和經濟提出了一系列不滿後，前總理倫齊(Matteo Renzi)將帶領其兩名內閣部長退出聯合政府，使該國陷入政治混亂。另外歐元區出現孳息倒掛，會否再引發一次金融危機尚未知道。何況歐元尚未成功打破2012年時，歐央行主席德拉吉的「ECB will do whatever it takes' to save the euro」(歐央行將不惜一切代價挽救歐元)的1.2420底部。

美國總統就職禮於下星期三(20日)舉行，現時華盛頓特區氣氛緊張，會否引發進一步的避險情緒尚未知道，但由2020年3月高位開始計的美匯指數若果反彈0.382將會見94。

紅籌國企 高輪

招行破頂 建行可追落後

招商銀行(3968)發布業績快報，去年淨利潤973.4億人民幣，按年4.8%，明顯優於市場預期，刺激股價昨日破頂走高，曾高見62.05元，收報60.9元，仍升3.75元或6.56%。招行業績理想，對同業有正面的刺激作用，當中郵儲銀行(1658)一度搶高至5.63元，直逼上市高位5.64元，收報5.27元，仍升0.48元或10%。作為內銀龍頭股的建設銀行(0939)昨日也成功升穿1個月以來高位阻力

的6.14元，曾高見6.28元，最後回順至6.18元報收，收窄至升0.11元或1.81%，表現雖不算突出，但招行業績快報報佳音，其稍後派發的成績表料有改善空間，可望推動股價後市進一步攀高。業績方面，建行早前公布截至2020年9月止首三季度業績，經營收入5,359.54億(人民幣，下同)，按年增加4.8%。錄得純利2,058.32億元，倒退8.7%，主要是由於減值損失大幅增加；每股收益82分，

單計第三季度，經營收入1,760.3億元，增加5.3%。錄得純利682.06億元，倒退4.1%，每股收益27分。截至去年9月止，不良貸款2,555.28億元，較年初增加430.55億元；不良貸款率1.53%，上升0.11個百分點。撥備覆蓋率217.51%，下降10.18個百分點。建行去年全年業績料難擺脫倒退，相信也是該股表現遠遜招行的主要原因。不過，就估值而言，建行市賬率0.62倍，相比招行的2.25倍，

明顯有被低估之嫌。此外，建行股息達5.79厘，較招行的2.2厘，論股息回報也較吸引。在招行已率先破頂下，建行料可追落後，後市上望目標為52周高位的6.77元(港元，下同)，惟失守20天線支持的5.93元則止蝕。

看好建行留意購輪28807

若看好建行後市表現，可留意建行摩通購輪(28807)。28807昨收報0.238元，其於今年7月19日最後買賣，行使價為6.68元，兌換率為1，現時溢價11.94%，引伸波幅31.32%，實際槓桿8.47倍。

張怡

