

股市透視



葉尚志
第一上海首席策略師

3月18日。港股連彈兩天累升逾3,000點後，開始呈現反覆鞏固的運行狀態。恒指跌了有接近90點，略回整到21,400點水平附近，而大市成交量亦明顯的從前兩天的3,000億元，縮降至不足2,400億元，顯示多空雙方的主力，都有暫時離場觀望的情況跡象。

正如我們指出，港股在找到階段性拐點之後，就出現了超跌大反彈。而目前，在反彈修正過後，估計有進入階段性穩定期的機會，而恒指的初步支撐仍維持在20,700點。於此階段性穩定期，相信個股的分化趨勢將更加凸顯。值得注意的是，港股的年報業績期仍未過去，業績表現理想的，如我們一直在跟蹤的中國平安

港股進入階段性穩定期

而，過去兩日帶領反彈的互聯網龍頭股，回整壓力也相對比較大，阿里巴巴-SW(9988)跌了3.57%，京東-SW(9618)跌了4.16%。

恒指收盤報21,412點，下跌89點或0.41%。國指收盤報7,366點，下跌41點或0.56%。另外，港股主板成交量回降至2,366億多元，而沽空金額有427.1億多元，沽空比例回到18.05%但仍偏高，顯示空頭未有被完全殺退。

至於升跌股數比例是1,012:664，日內漲幅超過12%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。而港股通輕微淨流出一天後恢復淨流入，在周五錄得有逾28億元的淨流入。

中國平安屬高息股

中國平安是我們歸納為穩定高息股品種之一，是我們一直並且可以

繼續跟蹤的。

公司去年純利有1,016億元人民幣，按年倒退了28.99%，表現是符合預期，而在去年房地產調控以及疫情影響的背景下，我們相信公司最惡劣的經營環境已經出現，後續在低基數底下業務可望有穩定穩好發展。

另一方面，中國平安去年派息有2.38元人民幣，按周五收盤價57.95港元來算，股息率有5厘，而以過往公司的紀錄來看，股東派息也是在持續提升的。

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。

基金策略

光大證券國際



梁健兒
光大證券國際基金策略師

多元資產基金可留意

受俄乌衝突引發避險情緒升溫，加上供應鏈危機令能源及農產品等商品價格急升，刺激環球投資市場十分波動。另一方面，中概股在政策陰霾下，拖累港股近日大幅下挫，恒指上周低見18,200點水平。雖然及後在利好消息刺激，加上技術極度超賣下，連續兩日大幅反彈約3,000點，惟大市仍處於近兩年的偏低水平。

有讀者表示對近日股市的大幅波動而感到無所適從，對於美國聯儲局加息的行動，以至俄乌衝突之發展，將如何影響日後的投資部署亦有不少疑問。因此，將在此進行簡單分析。

首先在俄乌地緣局勢上，俄乌衝突自上月底開始至今已超過三周，目前仍處於膠着狀態。雖然兩國至今已舉行數次和談，惟仍未達成停戰協議。同時，歐美對俄羅斯的制裁持續，影響當地經濟及資源供應。事實上，俄羅斯為能源大國，烏克蘭則是歐洲糧倉，兩地衝突無可避免打擊能源及農產品供應，同時對環球經濟復甦造成一定衝擊。即使偶爾有消息傳出兩國在和談上取得突破，惟任何人也不能預知衝突發展，而在短期內仍處於高度不確定性，大宗商品將很可能有上升空間，並拉動環球通脹在未來一段時間顯著上揚，甚至增加滯脹的風險。

加息步伐或受制地緣局勢

另一方面，聯儲局於本周議息後一如市場預期加息25點子，為2018年以來首次加息。聯儲局主席鮑威爾在會後表示，美國經濟強勁，不過通脹上升的風險持續高企，故即將開始縮減資產負債表，並最快可能在今年5月開始。同時，據聯儲局點陣圖顯示，今年餘下6次會議均會加息25點子，直至今年底升至1.75%至2%，而明年底利率將升至2.75%至3%。然而，聯儲局將今年經濟增長預測，由4%下調至2.8%，同期PCE通脹預測則由去年底預測的2.6%，上調至4.3%。筆者認為，地緣政治不確定性、商品價格高企，以及疫情令供應鏈問題仍未完全解決下，令美國經濟增長可能進一步放緩，有可能打亂美國加息及收水步伐。

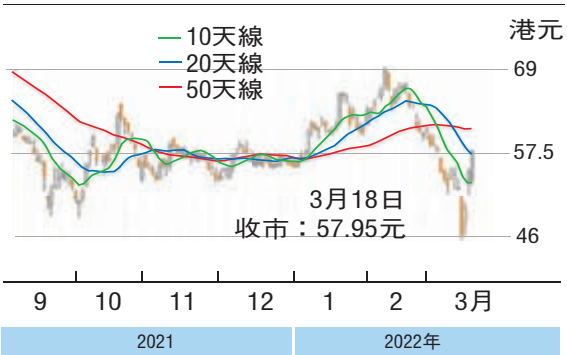
投資部署方面，地緣政局受其引發的連鎖影響短期內仍將繼續困擾環球主要股市，即使股市已大幅調整，惟後市仍有進一步下跌的空間。長線投資者可分階段買入。同時，建議利用多元化配置，加入債券及商品等投資，以分散風險。

基金部署上，除了一般的環球多元資產基金外，投資者可留意加入環境、社會及管治(ESG)的投資元素的多元資產基金，例如貝萊德ESG多元資產基金。基金為證監會認可的綠色基金，資產配置包括環球股票及債券等，當又以歐美成熟市場為主。截至2月底，基金約47%配置於股票，約32%配置於債券。基金表現不俗，獲晨星5星評級，過去一個月，基金錄得0.75%的升幅，表現平穩。

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

中國平安(2318)



大市急彈後整固 觀望騰訊美團業績

本周(3月14至18日)，環球指數均出現先跌後升的狀況，市場曾經憂慮俄羅斯的外匯儲備因制裁不能使用，可能出現主權債務違約，加上中概股亦面臨被大量退市的風險，中美關係緊張導致外資對中概股的評級亦轉為悲觀。其中，摩通把28隻中國互聯網股份的評級降至中性或減持，主要因素為地緣政治以及監管風險升溫，科網龍頭阿里(9988)、騰訊(0700)、美團(3690)、京東(9618)、百度(9888)及網易(9999)等目標價被腰斬，評級一口氣全部降至減持，拖累大市再創自2016年低位，低見18,235點。不過由於近期跌勢過急，恒指14RSI最後低見15的嚴重超賣水平後，靠着局勢緩和的憧憬終於見到報復式反彈。

現破腳穿頭利好型態

回顧期內，多個政府部門放風穩住軍心，國務院提出仍然支持各類企業到境外上市，將盡快與美國就中概股審計問題達成共識，另外財政部亦提出全力維護資本市場平穩運行，今年內不具備擴大房地產稅改革試點城市的條件，帶動科網股及內房股展現暴力反彈。恒指本周升858點或4.2%，從低位反彈超過3,400點，周線圖來看，恒指出現4連陰後首支陽燭，而且燭身亦出現破腳穿頭的利好型態，顯示市況已見底的訊號。不過恒指高位已接近黃金反彈比率0.5的21,616點目標，指數先行於20天線亦即保力加通道中軸止步，加上14RSI仍未能超過50，意味大市只屬技術性反彈而未能構成上升軌道，短線先於10天線至20天線間整固尋找支持。

既然大市需先整固，則不妨跟大家繼續談談業績股。藍籌股中國平安(2318)去年純利按年跌29%至1,016億元人民幣，新業務價值亦按年跌23.6%，表現均遜預期。單以第四季來看，新業務價值大跌近六成，而新業務價值率亦下跌至不足20%，為自2017年以來最差。而且公司的個人壽險銷售代理人數量由年初的一百萬人，每季持續削減至最新的60萬人，反映行業景氣仍然悲觀。保險公司的新業務價值跟銷售人數往往成正比，人力不足的情況下新業務價值亦很難回復高雙位數的增長。

中國平安料難再突破

此外，公司於第三季報顯示並無再就華夏幸福相關投資資產的撥備出現重大減值，但於全年報表卻發現減值計提的調整比上半年的要多，反映公司第四季仍要為華夏的投資作出減值。綜合以上因素，筆者認為中國平安再向上突破的空間不大，反而前周提及過的友邦(1299)業績則相對強勁，投資價值更高。展望下周，騰訊及美團將於23號及25號公布業績，將會成為市場焦點。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

四環產品上市節奏得到保障



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

四環醫藥(0460)聚焦自主創新研發和孵化培養高增長新業務，以醫美及生物製藥作為最新的雙輪驅動戰略，集中於腫瘤、代謝病、醫美、抗感染、消化系統、心腦血管等高增長治療領域。截至去年6月30日止6個月的中期業績，集團錄得收入達19.1億元(人民幣，下同)，比2020年同期增80.9%；而集團擁有人應佔期內溢利則同比大升3.1倍至6.1億元，表現令人鼓舞。集團以自主創新研發和孵化培養高增長新業務的雙輪驅動戰略，集團的創新藥及生物類似藥板塊中多款產品獲得積極的臨床進展突

破，保障了產品的上市節奏。

隨着內地疫情受到控制，經濟已經開始恢復；在內地中產人口持續增長的大環境下，人均可支配收入和生活水平不斷提升，而醫學美容亦愈來愈備受關注。集團在期內已簽訂協議獨家代理引進韓國東方醫療株式會社旗下的可吸收縫線和無張力尿道懸吊帶兩類產品，可快速上市銷售。相信能豐富和擴大集團醫美平台的產品組合及邁向國際化。

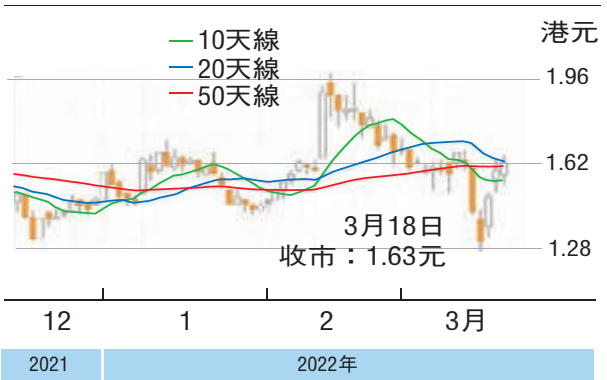
多款產品獲臨床突破

此外，創新藥及生物類似藥板塊當中，多款產品獲得積極的臨床進展突破，保障了產品的上市節奏。集團亦成功向醫美及高質量醫藥轉型，深耕醫美業務板塊。例如受惠旗下北京漢顏空間生物醫藥有限公司獨家代理的肉毒毒素產品「樂提葆」於去年底正式獲批在內地上

市。相信集團會以此為基礎，在未來繼續以輕醫美類皮膚抗衰老為主作為發展策略，例如推出玻尿酸、童顏針、少女針系列及溶脂藥產品等，並引入例如光電類設備、埋植線等器械類等。

此外，集團在自主研發的醫美產品上亦有突破，推出了首款產品，水溶性凝膠產品便有童顏水凝「嘉樂妍」於去年九月獲批醫療器械生產許可。以無菌預灌封注射器形式交付，對創面部位可促進膠原蛋白和組織細胞再生。

四環醫藥(0460)



隨着首款自主研發醫美產品獲批並上市，相關產品管線能得以補充，有助集團加快拓展自研醫美產品系列。

在提高集團綜合實力的同時，亦能增強在醫美領域的核心競爭力。可考慮於現價買入，上望2.2港元，跌穿1.4港元止蝕。

行業透視

油價仍存在高度不確定性

考慮到近日烏克蘭的局勢發展，我們上調2022/23年布倫特油價預測至每桶90/80美元，最新油價預測假設俄羅斯能源行業沒有受到進一步制裁以及俄烏談判在2022年底完成。我們同時上調2022/23年WTI油價預測至每桶87/77美元，主要假設布倫特油價較WTI油價溢價每桶3美元。

2022年以來，除了原先已偏緊的石油市場外，烏克蘭緊張局勢升級也加快了油價升勢。2022年3月8日，布倫特油價攀升至每桶130美元以上，是2008年以來最高水平，今年以來平均價每桶96美元，較2021年平均水平上升37%。同時，異常高油價觸發市場對通脹和全球經濟復甦的憂慮，最終將損害石油需求，到頭來抑制油價上升。

歐洲高度依賴俄羅斯油氣供應，仍在掙扎是否參與對俄羅斯油氣行業的制裁。歐洲油氣市場高度依賴俄羅斯供應(俄羅斯的原油和天然氣分別佔該區原油和天然氣進口總量的29.0%和56.7%)，因此短期內歐洲較難參與對俄羅斯能源出口的制裁，但歐洲正積極發展新能源的戰略長遠將降低對俄羅斯能源供應的依賴。

由於制裁沒有大範圍覆蓋俄羅斯油氣出口，因此現時的供應擾動有限，不過烏克蘭局勢持續緊張令部分買家尋求其他供應來源。

工銀國際研究部 余曉毓、朱帥

實際價格取決俄烏談判

短期內釋放戰略石油儲備及現有產能是減輕小規模供應不足的最有效方法。同時，新產能的投入以及可再生能源開發將會是彌補大型供應擾動影響的中長期策略。

油價仍存在高度不確定性，實際價格將取決於俄烏談判的進展。我們的最壞假設是美國及其歐洲盟友對俄羅斯實施全面制裁(包括能源出口)，預期油價將衝高至每桶130美元-150美元。

同時，若談判陷入僵局，現時對俄羅斯的制裁持續，我們預期油價將維持在每桶100美元-130美元的較高水平，因為部分俄羅斯石油的買家或轉而尋求其他供應商，令全球石油市場偏緊。

不過若談判進展理想同時現有制裁解除後俄羅斯油氣出口返回正常水平，我們預期油價將回落至每桶80美元-100美元。參考上次全球石油市場再平衡(得益於加大新生產力度和OPEC釋放備用產能)，我們預期油價將進一步回落至危機前水平(每桶60-80美元)。

滬深股市述評

興證國際

大藍籌終啟動 A股或已見底

A股整理後再度走強。上證指數報3,251點，漲1.12%；創業板指報2,714點，漲0.11%；深證成指報12,329點，漲0.31%；總成交額9,904.65億元(人民幣，下同)，較上日的1.2萬億明顯萎縮。北向資金昨日淨買入84.57億元，連續2個交易日淨買入。券商、銀行、保險等大金融板塊持續走高，個股漲多跌少，賺錢效應較好。

短期連續急跌之後，市場迎來超跌反彈，在金融、地產等藍籌股的帶領下，指數順利收復多條短期均線壓制。隨着政策的托底以及市場情緒的回升，指數震盪築底基本接近尾聲，逢低仍是做好戰略配置的好時機。自重要會議之後，市場信心開始提振，在連續下挫之後，市場也迎來了連續的超跌反彈，說明當前市場最缺乏的還是信心。

受惠金融和地產股走強

而除此之外，我們看到，在今年房產稅試點城市可能不擴大的前提下，近期房地產產業鏈全線走強，加上這兩日金融板塊頻頻異動，很顯然，金融和地產聯袂表現，對市場的提振不言而喻。而除了這些大藍籌的啟動，我們發現此前持續走弱的一些板塊也開始表現，比如受到疫情影響的旅遊板塊，最近明顯迎來復甦。而整個休閒服務指數，最近也是迎來連續的上行，甚至還強於指數表現。在弱勢行情，這是不多見的，而這些弱勢板塊的啟動，也往往預示着階段性底部的來臨。

隨着政策的再次發力以及部分資金的嘗試抄底，再疊加資金面的回升，市場距離階段性底部已經越來越近。對於很多激進的投資者來說，當前仍是逢低做好戰略配置的好時機，而對於穩健的投資者來說，也需要考慮做好逢低吸納的準備。當然，需要留意的是，在經歷了連續的超跌反彈之後，市場情緒並未完全企穩，多方干擾下還有反覆的可能，甚至還有再次回探的需求，所以抄底不能着急，不建議盲目追進，而是耐心等待再次回落的低吸機會。

張怡

3.67倍，市賬率0.36倍，在同業中處於偏低水平，而息率達7.91厘，相較不少同業則屬偏高。趁中行技術走勢向好跟進，上望目標為52周高表現的3.2元(港元，下同)，惟失守2.8元支持則止蝕。

看好建行留意購輪18411

建設銀行(0939)昨逆市向好，收報5.72元，升1.42%。若繼續看好該股後市表現，可留意建行法巴購輪(18411)。18411昨收0.131元，其於今年7月27日最後買賣，行使價為6元，兌換率為1，現時溢價7.18%，引伸波幅11.56%。

中行估值吸引有力攀高

中行已定於今年3月29日公布去年全年業績。由於早前公布的去年首三季業績表現理想，行業於第四季經營環境續見改善下，預計其稍後公布的全年業績或會為市場帶來驚喜。在內銀板塊炒味轉濃下，中行因估值在同業中仍處偏低水平，而股息率則相對較高，相關因素有利其後市攀高行情。

中行較早前公布的去年首三季業績顯示，盈利按年增加12.22%，至1,635.23億元(人民幣，下同)，第三季盈利則按年增加13.2%，至507.1

億元。2021年首三季手續費及佣金收支淨額638.71億元，按年增7.41%；淨利息收入3,160.15億元，按年增1.9%；淨息差1.75%。資產質素方面，資產減值損失848.92億元，按年減少120.11億元或下降12.39%。不良貸款總額2,005.02億元，不良貸款率1.29%，較去年底下降0.17個百分點，不良貸款撥備覆蓋率192.45%，較去年底上升14.61個百分點。

據悉，中行去年加大對實體經濟支

持力度，積極服務高水平對外開放，聚焦科技、綠色、普惠、跨境、消費、財富、供應鏈和縣域等「八大金融」重點領域，提升金融資源配置效率，服務實體經濟高質量發展。此外，集團重點投向普惠金融、綠色金融、戰略新興產業等重點領域，信貸結構持續優化。現時集團全行科技型企業授信客戶超過3萬戶，「專精特新」服務模式授信客戶逾1.5萬戶。相關因素都是其業績備受看好的原因。中行昨收2.97元，現時預測市盈率