

港股市透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

守得住的話，相信港股仍可保持階段性穩定期的運行模式，大盤將可繼續來回的反覆上落，個股也將繼續分化行情發展，而恒指的主要反彈阻力區，維持在22,500至23,500點之間。

事實上，在眾多不明朗因素下，正如我們早前指出，匯率的變化可以是一個很好的、對金融

3月25日。港股進一步回壓調整，繼續近日來的反覆表現，市場對於美聯儲5月加息的情況，以及美國證監會對中概股的審議，依然有較高的關注。恒指連跌第二日，再跌540多點，我們指出的初步支撐21,200點開始受到考驗，宜注意能否守穩。

階段性穩定狀態初受考驗

匯率，一直是我們在近期密切監測的指標。但可惜的是，美元DXY指數以及港元匯率，仍未能分別回落至97.5和7.81以下，金融市場面對的資本大流竄、流動性風險，到目前為止仍未能有效解除，我們需要繼續監測跟進。

加息環境有利內銀走強

恒指連跌第二日，在盤中曾一度下跌657點低見21,289點，總算能夠守在初步支撐21,200點之上，互聯網龍頭又再領跌，在收盤後出業績的美團-W(3690)跌了8.16%，是跌幅第三大的恒指成份股，而在美國加息的背景下，銀行股逆市相對走穩，國際銀行股如滙控(0005)漲了0.19%，內銀股方面，建行(0939)和工行(1398)分別漲了0.53%和0.64%。

恒指收盤報21,405點，下跌541點或2.46%。國指收盤報7,284點，下跌244點或3.24%。另外，港股主板成交量有1,475億多元，而沽空金額有284.8億元，沽空比例19.3%。至於升跌股數比例是491:1,203，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過11%的股票有48隻。且港股通又再出現淨流出，在周五錄得有32億多元的淨流出金額。

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。

股市領航

多元化發展 光大環境業績理想



潘鐵珊  
香港股票分析師協會副主席

光大環境(0257)是全球領先的垃圾發電投資運營商，旗下環保能源板塊及綠色環保板塊共簽署垃圾發電項目168個，設計日處理生活垃圾達14.5萬噸。

截至去年12月31日止的2021年全年業績方面，集團錄得收益約499億元，較2020年同期增長16.2%；集團權益持有人應佔盈利達68億元，較去年同期上升13.1%。

截至去年12月31日止，光大綠

色環保共取得17個新項目，光大水務共取得15個新項目。

擁獨特優勢拓展業務

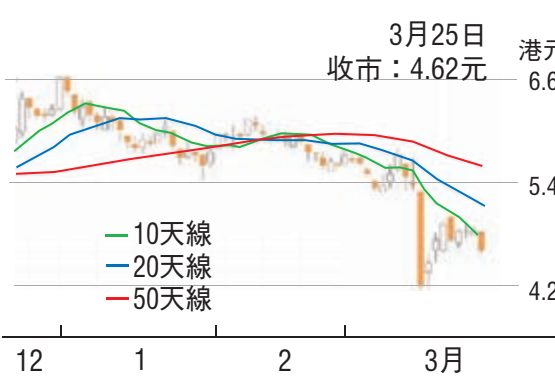
市場競爭環境激烈，但集團有其獨特優勢拓展業務，堅持垃圾發電業務等傳統業務向高質量的領域發展；亦大力推動垃圾分類及收轉運、資源再生利用、節能照明等新興業務的拓展，以實現輕重資產業務的平衡及集團業務上的多元化發展，擴大中長線的發展空間。

集團在傳統業務板塊上延續了穩中有進的發展態勢，新興業務板塊的發展勢頭亦持續良好，總括來說表現理想。其中建造服務收益錄得268.4億元，較2020年同期增5%；運營服務收益則錄得

166億元，較2020年同期升35%。其中建造服務收益佔了56%為主要部分。

值得一提的是，因內地政策積極規劃推動綠色發展，以推動綠色發展為主調，協同推進經濟高品質發展和生態環境高水平保護，被視為規劃綱要的主軸，以進一步釋放加強生態文明建設和環境保護力度，為集團的增長方向提供了有力的支持。

光大環境(0257)



可考慮於現價買入，上望5.6元，跌穿4.4元止蝕。  
(本人未持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

板塊透視

業績憂慮多 美團宜觀望

本周(3月21至25日)環球股市先升後跌，美股三大指數曾經全部收復自2月24日俄烏衝突爆發以來的全部跌幅，港股本周亦高見22,423點。不過需要留意，近期股市反彈主要靠消息主導較多，包括憧憬俄烏局勢好轉，以及中美於披露審計數據上達成共識。但實際上流言滿天飛，美國上市公司會計監督委員會其後又稱兩國距離成批准審核工作仍言之過早。以技術走勢來看，恒指本周高點已完成自25,000點量度至近期低點0.618的黃金反彈比率，大市完成技術反彈後，還需依靠實際的基本因素支持才能進一步向上。

騰訊遊戲收入停滯惹關注

港股繼續業績發布高峰期，本周以騰訊(0700)及美團(3690)最受關注，可惜兩間公司均未能為大市帶來驚喜，拖累恒指走勢率先回試20天線亦即保力加通道中軸支持。首先，騰訊第四季純利環比錄得近兩成跌幅，雖然公司強調未成年入用家在本土市場遊戲流水只佔低單位數，但卻顯著拖累相關遊戲收入增長放緩至只得1%，難以對得起近20倍的市盈率。除非內地遊戲版號恢復發放，否則遊戲收入增長將停滯不前，監管風波下股價缺乏宏觀利好的催化劑。

美團業績相比之下更為複雜，其中餐飲外賣收入環比跌1%，但經營溢利

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

卻升近一倍，公司解釋主要由於在線營銷服務收入佔比提升及騎手季節性補貼減少。

不過留意到，在線營銷收入在兩個季度當中幾近一樣，意味著只調整騎手補貼後可以對盈利造成如此大的波動性，考慮到政策逆風的因素後，餐飲外賣平台的佣金收入未來有較大的下行風險。

另外，公司把餐飲外賣業務的收入分拆成新的準則報告，由原先的佣金分拆成餐飲外賣配送服務及佣金收入兩個部分，嘗試以2020年相關的數字進行比對後，卻發現兩個新項目相加後並不同原先的佣金收入，分析業務的可比性大減，還需要等待管理層對中央要求下調餐飲平台服務費的影響及指引。

除此之外，新業務錄得102億元人民幣的經營虧損，較第三季的109億元人民幣相若，意味公司「燒錢」的情況持續。基於公司本次財報透明性不高，加上虧損的情況下估值偏高，筆者認為目前並不是買入的好時機，需要等待公司解釋上述疑點後再作定論。

滬深股市 述評

反彈力竭疊加周末各股指調整為主

A股昨日調整為主。上證指數收報3,212點，跌1.17%，成交額3,897.7億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,073點，跌1.89%，成交額5,284.92億元；創業板指收報2,638點，跌2.52%，成交額1,939.72億元；個股跌多漲少，漲停84家，跌停25家，北向資金淨流出31.17億元。

跌回3200點或吸引撈底

昨天市場關注度比較高的是私募大佬的低倉位實錘，我覺得這可以從兩方面看，一方面，無疑專業投資者在今年也感受到了投資的難度；而另一方面，我們也可以感受到外部觀望資金的存在，這也是這一輪3月16日以來反彈的動力來源之一，雖然昨天市場的表現確實令人喪氣，但一旦上證重新跌回3,200點下方具有性價比的區間，相信觀望資金還是會進來撈一把。

盤面的相對弱勢也存在各方面不利因素的共振，包括周末、季末，外圍的發展和北向的表現等等。

當然在本周，無疑經歷了從反彈趨弱到進入垃圾時間，再到跌幅加劇，在這個過程，起到推波助瀾的還有投資者逐步形成並強化的一致預期，即流動性放水難有實質性動作，利率端不支持成長板塊的表現。

所以，今年總體的方向從優劣後看，就是題材強於價值低估值強於成長。展望後市，我們認為雖然拉長周期看是底部區間，但時間和空間的確定性都不強，不要急於上倉位，可以等上證回踩高性價比區間，但基金定投依舊可行。

工銀國際研究部 邱志承

最近20個交易日，3月港股波幅創下幾十年的紀錄。主要原因是部分投資者擔心，美國與中國的激烈競爭也會使得中國企業面臨嚴厲制裁。銀行板塊目前不是香港股市和機構投資者熱衷的標的，這使得機構投資者行為對於內地銀行股的壓力較小，而在大跌後的反彈中，內地銀行板塊的漲幅也相對較小。

綜合計算，銀行板塊在最近20個交易日仍是跑贏恒生指數的，銀行板塊的估值與大盤整體的估值差距在不斷縮小。

我們認為在未來2-3個月，銀行板塊仍會繼續跑贏大盤，除了招行(3968)，其他低估值的內地銀行股會有較好的表現。

銀髮理財

光大證券國際



光大證券國際  
光大證券國際產品開發及零售研究部

報稅季節再談扣稅三寶

政府於3年前為鼓勵市民作退休儲蓄及保障，以應對長壽帶來的財務風險，針對多項理財產品提供扣稅優惠。三大認可扣稅產品，市場俗稱為「扣稅三寶」，分別為：1、自願醫保計劃(Voluntary Health Insurance Scheme, VHIS)；2、合資格延期年金保單(Qualifying Deferred Annuity Policy, QDAP)；3、可扣稅強積金自願性供款(Tax Deductible MPF Voluntary Contributions, TVC)。

可惜的是，根據近期一間保險公司所做的調查發現，本港納稅人對相關產品仍未熟悉，不甚了解其扣稅安排，因此今個星期我們會再次簡單介紹。而如果讀者們已持有扣稅三寶，記緊在報稅表上填報有關供款以作扣稅。

對產品認知程度偏低

上述提到的調查，共訪問了1,012名年齡介乎18至64歲、月入達2萬元或以上的在職人士，了解本港納稅人對扣稅三寶的熟悉程度。結果顯示，受訪者在15條問題中平均只答對4條，意味對產品的認知程度偏低。舉例而言，只有兩成受訪者了解TVC及QDAP的合計扣稅額上限為每年6萬元；亦不足三成知道最多可慳稅10,200元。另外，略多於三分之一受訪者明白自願醫保計劃保障範圍涵蓋日間手術、訂明診斷成像檢測、訂明非手術癌症治療，不足一半受訪者清楚為子女購買自願醫保可以扣稅。扣稅年金方面，只有三成受訪者知道年屆50歲或以上可以領取年金。

篇幅所限，是次我們會主力介紹合資格延期年金保單。年金是一種長期保險產品，目的是幫助投資人把資金轉化為穩定現金收入。具體而言，投保人向保險公司繳付保費，其後可即時或於指定年期/年齡開始，分期獲得保險公司派發的年金收入，直至合約訂明的時期。年金一般可分為即期年金(Immediate annuity)及延期年金(Deferred annuity)。

以扣稅三寶內的合資格延期年金保單計，是屬於延期年金計劃。相關產品需符合保監局發出的指引，其有關保費才可以扣稅，例如保費總額最少為18萬元。至於產品結構方面，計劃的供款期最少5年，年金領取期最短為10年；而年金領取年齡為50歲或以上。此外，產品須披露內部回報率、保證和浮動年金額，從而令客戶作出評估及比較。

扣稅上限是指「免稅額」

最後是扣稅安排，延期年金與強積金自願性供款合計的最高扣稅額上限為6萬元。過去有讀者誤會了，以為扣稅額是從應繳稅款之中減除，但其實上述扣稅上限是指「免稅額」。投保人需要連同稅率計算，才得出真正節省稅務支出。簡單而言，若以最高稅階17%計算，QDAP及TVC每年度最多可合共慳稅10,200元。

最後提一提大家，每個人的退休需求及可負責的供款能力均有所不同，大家不要盲目跟隨他人或單單以扣稅的角度作決定，投保前必需考慮供款能力及可供款年期。

玄學股市

春分後或現回吐 恒指支持看21000



岑智勇  
百利好證券策略師

本欄早前預期恒指的支持參考為21,856 / 21,500水平，並有機會出現超過預期的跌幅。恒生指數在3月7日失守21,500水平後，走勢急轉直下，在3月15日跌至18,235.48點的近6年低位後才反彈。換言之，恒指跌幅又再超過筆者預期了。

參考香港天文台資料，春分的時間為2022年3月20日23:33，由於時辰為翌日的早子時，所以應用癸酉，而非壬申。春分的八字為壬寅年 癸卯月 癸酉日 壬子時，癸水日元，自酉金為偏印，月柱癸水為比肩，卯木為食神，年柱壬水為劫財，寅木為傷官；時柱壬水為劫財，子水為比肩。癸水生卯月，本應偏向身弱；不過此造比肩多，有助幫身，故應以身強判斷，以官殺(土)、食傷(金)及財(火)為用。

財官皆弱 宜續自求多福

地支酉卯沖，雖然酉藏藏辛，但恐怕未能為用。寅木支藏甲、丙、戊，其中丙和戊都為用神，但這在年柱，力量有限，但聊勝於無。對投資者來說，此造呈比劫分財之局，恐怕不利經濟和股市，要是出現反彈，或會引來大量獲利回吐盤，不利股市走勢。總體而言，此造財官皆弱，讀者們宜繼續自求多福。

執筆之時，恒指在3月23日升至22,423.51點的近期高位後，走勢反覆回軟，而且周五午後的跌勢開始轉急，幸仍能守在20天平均線。預料恒指在反彈逾4,000點後，會陸續出現獲利回吐操作，支持參考為20天平均線(約21,282)及21,000水平。

紅籌國企 窩輪

張怡

港股昨日出現較明顯的調整壓力，惟有業績支持的内銀股，淡市下的整體表現仍佳。事實上，中信銀行(0998)昨公布去年業績，純利增14%，每10股派息3.02元(人民幣，下同)，增近19%，為上市以來最高，業績表現理想兼增派息，刺激股價昨走高至3.84元報收，升3.78%，為板塊升幅較大的股份。

光大銀行(6818)已定於昨日公布去年全年業績，執筆時報告仍未發布，但因其早前曾發盈利預喜，觀乎該股逆市下表現也見穩定，預計後市反彈的空間仍有望延續。光行較早前曾發布去年度業績快報，截至去年12月31日止年度純利434.07億元，比2020年度增長14.73%，每股收益0.71元，扣除非經常性損益的純利約430.76億元，同比升13.74%。期內，營業收入1,527.53億元，同比增長7.14%，利潤總額529.46億元，同比增長16.3%。

截至去年末，資產總額5.9萬億元，比上年末增長9.95%；負債總額5.42萬億元，比上年末增長10.28%。集團去年純利增幅在行業中處於偏高水平，料對相對落後的股價應有提振作用。

光行昨收2.92元(港元，下同)，其預測市盈率約3.19倍，市賬率0.32倍，在同業中處於偏低水平。此外，該股股息息達8.57厘，則較不少同業為高。趁股價未發力跟進，上望目標為上月高位阻力的3.11元，宜以失守近期低位支持的2.65元則止蝕。

看好建行留意購輪18411

內銀龍頭股的建設銀行(0939)昨收5.08元，升1.6%，為少數逆市向好的權重藍籌。若繼續看好該股後市表現，可留意建行法巴購輪(18411)。18411昨收0.099元，其於今年7月27日最後買賣，行使價6元，兌換率為1，現時溢價7.19%，引伸波幅25.18%，實際槓桿13.33倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。