

港股

大盤短線尋頂 炒股不炒市



葉尚志 第一上海首席策略師

港股連續兩日出現高開後回壓，畢竟在過去幾日累漲幅度已多的情況下，市場趁高獲利引致高位回壓走勢，是可以理解的市場運作行為。恒指昨跌60點，未能繼續站穩21,000點關口來收盤，而大市成交量縮降至不足1,500億元，但仍高於去年11月觸底展開彈升行情以來的日均1,387億元水平，總體流動性尚可。

目前，美股仍處向下探底階段，市場對後續加息以及衰退風險依然感到憂慮。而A股相對於美股要好，適度寬鬆以及行業回暖支持政策，是現時吸引外資流入的主要原因，過去三日通過滬深股通淨流入有206億元人民幣。但內部資金信心堅定仍有待增強，A股的兩融餘額在過去兩周從

勢上，20,200點依然是恒指的短期支撐位，守穩可望保持高位運行試高的發展，而9日RSI指標仍高企於76.29，短線尋頂的格局發展有待緩解，但估計就算大盤出現衝高回落，以現時人氣仍好來看，相信炒股不炒市的市場狀態仍可延續一段時間。

整體屬震盪回整行情

港股第二日出現高開後回吐，昨以21,221點開盤高開169點後，出現了震盪回整的行情。在總體流動性尚可的情況下，指數股有繼續輪動的傾向，其中，內房股又再衝高，碧桂園(2007)和碧桂園服務(6098)，分別5.94%和2.57%，人民銀行、銀保監發通知建立房貸利率政策多動態調整機制，把首套房利率下限與新屋價格掛鉤，相信是刺激推動內房股進一步走高

的消息因素。

恒指收盤報20,991點，下跌60點或0.29%。國指收盤報7,143點，下跌28點或0.4%。恒生科指收盤報4,431點，下跌63點或1.4%。另外，港股主板成交量回降至1,482億元，而沽空金額有228.1億元，沽空比率有15.39%。至於升跌股數比例是787:835，日內漲幅超過12%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有31隻。港股通在連續八日出現淨流入後，在周五錄得有接近14億元的淨流出額。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
微創醫療(0853)	20.75	25
郵儲銀行(1658)	5.18	6

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

港股自踏入2023年後走勢強勁，「復甦」概念以及通關在望，加上憧憬內地對互聯網監管有所放寬，令恒指於短短一個星期已累升超過1,210點或6.1%，並重上俗稱「牛熊分界線」250天線之上。相關因素無疑將繼續成為短期推升恒指之一大助力。正如近期經常強調，「憧憬永遠最美好」，所以筆者相信只要繼續有成交配合，大市短期仍有望續試高位；不過一旦春節假期人流及消費(澳門則看博彩數據)不及預期，屆時便有需要減一減磅矣！

上期跟大家分享了今年看好/看淡之股份/板塊，今日則集中分析大市表現。筆者認為今年投資市場有三方面值得留意，分別是環球經濟表現、央行取態以及疫情發展。

企業業績成一大關注點

先談環球經濟前景。國際貨幣基金組織(IMF)早前發出警告，指今年全球1/3經濟體將陷入衰退，當中更點名中國、美國及歐盟經濟將出現放緩。以近期三地之最新經濟數據表現，衰退之陰霾確日漸增加，在避險意識以及擔憂企業盈利前景下，投資信心亦難免受到影響，相信未來一至兩個季度，企業業績將成為投資市場一大關注點。

由此亦衍生第二大變數，就是息口去向。大部分央行現時仍忙於抗通脹及縮表，不過隨着通脹壓力舒緩，以及對衰退之關注，不少分析認為以聯儲局為首之各國央行亦會開始放慢加息步伐，甚至可能在下半年開始減息，其實市場亦不時借此有所炒作，只是筆者認為在通脹壓力仍在的情況下，央行亦未必有太多調整空間。聯儲局最新公布之上月議會議紀錄便顯示，議會官員中並沒有人認為今年減息是合適，這除了反映央行與投資者之期望有所落差外，亦因經濟前景之不確定性，增添央行推行貨幣政策之難度。

最後亦不得不提疫情因素。環球正向復甦之路邁進，惟內地最新疫情狀況仍較難掌握，對民生經濟以至供應鏈之影響亦較難評估；與此同時，未來如何解決內房債務問題以及會推出那些刺激經濟措施亦頗受關注。所以宜加倍留意兩會後會提出及制訂那些經濟目標及政策。

下半年局勢料較明朗

不過，隨着大家掌握更多經濟數據以及疫情影響逐步消失，投資者將更能看清未來發展方向，這亦是為何筆者認為下半年會較「易玩」之原因。

至於其餘影響大市之因素，還包括地緣政治及中美關係。俄烏衝突現時已曠日持久，一旦事件升級甚至波及他國，情況將變得更為複雜之餘對全球政經局勢亦會帶來深遠影響；至於中美關係無疑亦是一大挑戰，中概股尤其相當敏感，個別板塊如科技及半導體股亦會較易受到衝擊。

今年投資市場要留意三大因素

股市領航

微創醫療八個主要板塊業務多元



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

微創醫療(0853)為內地領先的醫療器械集團，專注於在全球範圍內創新、製造以及銷售高端醫療器械產品。截至2022年6月30日止6個月，集團內錄得收入達4億元美金，按年增加10.1% (剔除匯率影響)；而期間虧損錄得2.5億元美金。即使集團暫時仍錄得虧損，但仍有多个亮點支撐其後續增長。

雖然國際局勢及疫情爆發對產業鏈造成衝擊，但隨着局部地區疫情

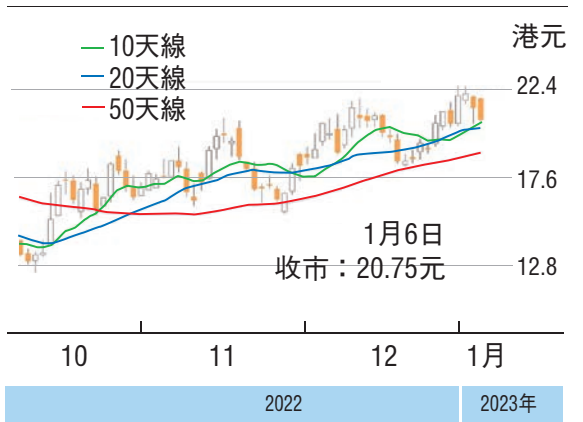
好轉，復工復產穩步推進，醫療機構診療流量有好轉跡象。集團其一亮點為業務多元，擁有八個主要業務板塊，包括心血管介入業務、骨科醫療器械業務、心律管理業務、大動脈及外周血管介入業務、神經介入業務、心臟瓣膜業務、手術機器人業務和外科醫療器械業務。

正布局多個細分市場

截至2022年6月30日止，心血管介入業務板塊共有四款藥物洗脫支架和四款球囊產品在內，業務遍及全世界三十八個國家和地區，領先全球冠脈介入精準醫療領域。而在骨科醫療器械業務方面，未來，隨着集團持續加強在翻修產品、單關節、小關節、智能輔助工具、生物製劑等細分市場布局，相信能令精

準診療可及性提升，並加強全病程醫療解決方案，增強集團的優勢。此外，大動脈及外周血管介入業務方面，受惠近年獲批上市的創新產品加快市場滲透，特別在基層市場加強渠道布局，故收入較上年同比有26.6%的增長，值得留意。隨着內地以至全球民眾對於健康愈發重視以至相關花費佔比亦有增無減，相信醫療股份在疫後會迎來進一步的增長。筆者認

微創醫療(0853)



為，可考慮於現價買入，上望25港元，跌穿18.50港元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

行業分析

2023年壽險表現有望破冰

我們認為2023年壽險表現有望破冰。壽險改革進入深水區，儘管代理人數量仍在下降，但收幅正在收窄。代理人績效效率不斷提高，支持新業務增長。2023年開門紅值得期待。快返、最低保證回報、人壽保障功能、>4.5%結算利率的產品具有競爭力，減緩銀行理財產品的競爭。政策支援的稅優個人商業養老金產品將成為壽險保費增長的新催化劑。波動的資本市場可能會繼續拖累投資表現。2023年財險保費增長有望保持強勁勢頭。

保險業開門紅可期

2023年開門紅值得期待。首先，由於疫情影響，投保人保障意識在提升，然而風險偏好在下降。同時，受長期低利率的宏觀環境以及資本市場波動影響，銀行理財產品帶來的競爭正在逐步減弱。壽險產品(年金)一般會有2.5%-3.5%保證利率，相比銀行理財產品更具吸引力。在開門紅期間，長期儲蓄型產品更具吸引力，通常以快返+最低保障回報+人壽保障功能+大於4.5%的非保障結算利率。同時，險企進入改革深水區。雖然代理人人數持續下降，代理人產能在逐步提升，高產能代理人留存率穩定同時享有更有效的資源傾斜。總體而言，我們期待2023年開門紅帶來的新單保費增長。資本市場波動，長期低利率減弱銀行理財產品的競爭力。疫情增強保障需求但減弱風險偏好。快返型年金加萬能賬戶組合提供最低保障和可能大於4.5%的結算利率，頗具吸引力。

工銀國際研究部 周琴

個人商業養老金稅優力度提升，有望提升個人參與積極度，並進一步提高壽險產品吸引力。2022年9月27日，個人商業養老金計劃進一步減稅，以吸引更多參與者，提高保險產品購買意願。稅收優惠將鼓勵更多個人參與新推出的個人養老金計劃。此外，減稅也表明對個人養老金計劃的有利監管支持。新計劃目前對月收入超過10,000元人民幣的中產階級個人更具吸引力。

盈利增速可期

儘管波動的資本市場可能會影響股票投資表現，但增配高股息、長期股權的策略保持不變，部分緩解了擔憂。上半年險企盈利大幅下降，主要是由於投資表現疲弱，尤其是股權投資敞口較高的險企。資本市場震盪下，投資表現的不確定性將持續。隨着經濟企穩，我們預計股權投資表現的前景會更好。但減值計提可能會在年底增加。險企正在增加對高股息股票以及長期股權投資的配置，以維持穩定的淨投資回報。此外，隨着長期利率穩定，對利差損失的擔憂有所緩解。

壽險準備金成本或將企穩。根據我們宏觀觀點，下半年長端利率或將小幅上升。決定傳統壽險儲備金成本的750天10年期國債移動平均收益率曲線或將保持相對平滑。因此，壽險盈利增速或將保持不變。

證券分析

翰森製藥創新藥銷售佔比持續提升

翰森製藥(3692)在抗腫瘤、抗感染、中樞神經系統疾病及代謝疾病等領域均有布局。集團上半年收入約44.3億元(人民幣，下同)，淨利12.98億元，分別按年升0.7%及0.6%。

至少6新藥品種獲批上市

集團的自主創新藥不斷獲批上市

2022年上半年創新藥銷售收入約23.2億元，同比增84.8%，佔總收入由上年同期的28.5%上升至52.3%。公司目標是2025年創新藥佔比達80%。目前集團已有至少6個新藥品種獲批上市，1款新藥處於上市審評階段，集團藥物管道豐富，預計未來公司創新品種有望維持較高增速。

阿美替尼是集團其中一項核心產品，公司自主研發的創新藥阿美替尼，用於具有表皮生長因子受體(EGFR)外顯子19缺失或外顯子21(L858R)置換突變陽性的局部晚期或轉移性非小細胞肺癌(NSCLC)成人患者的一線治療適應症已經於2021年12月獲得國家藥監局藥品註冊批件，為阿美替尼獲批的第二個適

應症。

公司已就阿美替尼海外市場權益與EQRx達成了合作，2022年6月EQRx在英國遞交阿美替尼上市申請，獲英國藥品和醫療保健用品管理局受理，以及，12月2日歐洲藥品管理局(EMA)已受理EQRx遞交的阿美替尼的上市許可申請。集團進一步實現海外商業化。

近日醫藥板塊景氣度提升，投資者可留意藥物管道具競爭力的醫藥股，當中包括翰森製藥。

滬深股市 述評

北向資金持續流入做多

A股開年四連漲，惟午盤升幅有所回落。上證指數昨收報3,157點，漲0.08%，成交額3,385.40億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,367點，漲0.32%，成交額4,995.50億元；創業板指收報2,422點，漲0.95%，成交額1,571.81億元；兩市個股跌多漲少，北向資金淨流入60.66億元。電力設備領漲，光伏大反彈。

北向資金持續流入做多。昨日北向再度大額淨流入超60億元，反映開年後外資做多態度，開年恒生三大股指大漲6、7個點，保險、互聯網及消費等均獲資金維持，並將樂觀情緒傳導至大A。周四人行、銀保監會對首套房貸利率建立動態調節機制，符合條件相關城市可打破利率下限，結合住建部相關發言來看，部分城市的首套房貸利率及首付獲更大力度支持，相當於可定向下調，這對穩增長方向中的地產回暖形成有力支撐。

關注未來增量資金流向

光伏股昨日普遍大反彈，始於矽料降價的本輪調整或隨着庫存去化以及後續排產上升而迎來新一輪行情。新能車方面，特斯拉大降價引發國產新勢力等價格競爭壓力，港股相關股票午後大調整。當然，美元受議會議政策聲明影響近期走強，美元因加息持續高位時間或長，23年未盡能看到降息動作。A股春節前消息偏暖，經濟回歸常態過程中，穩增長不斷發力，中期修復格局不變，後續關注增量資金流向，短期消費、周期、金融、成長等切換注重節奏。

凱基亞洲

紅籌國企 高輪

張怡

郵儲銀行(1658)在2023年首周的4個交易日均見造好，收報5.18元，升1仙或0.39%，乃去年8月以來的收市高位。該股現時14天RSI達68，已接近超買水平，但作為行業中的高增長股份，本身估值尚處於合理水平，息率也具吸引，故料其後市續有力攀高。

集團較早前公布截至去年9月底首三季業績，營業額2,571.93億元(人民幣，下同)，按年升7.8%，升幅高於同業的介乎0.8%至5.3%。純利738.49億元，按年升14.5%，升幅也高於同業的介乎5.6%至14.2%；每股盈利0.73元。利息淨收入2,054.41億元，按年增長2.27%，主要是資產負債規模的增長，以及調整資產負債結構帶動。淨利息收益率2.23%，淨利差2.21%。營業支出1,431.42億元，按年增長11.04%。

除了業績表現不俗外，集團不良貸款亦見有效控制，截至去年第三季不良貸款率為0.83%，較第二季持平。值得一提的是，集團過去一年的不良貸款率維持在0.82%至0.83%穩定水平，低於同業的介乎0.95%至1.4%。郵儲行第三季撥備覆蓋率達到404.5%，淨利息收益率2.23%，在同業中皆屬高水準。公司資產負債管理部門負責人日前表示，今年該行信貸規模將略高於去年，對公貸款需求復甦會早於零售貸款，個人貸款需求的反彈則可能要到第二季或之後才能出現。

另一方面，內地宣布今年1月8日起落實復甦通關，時間較市場預期為快，加上穩經濟措施陸續出台，包括金融16條支持房地產市場等，都利好內銀股估值修復。花旗發表報告指出，內地重開步伐加快有利內銀，並將郵儲行視為首選。該股往績市盈率5.42倍，市賬率0.57倍，在同業中雖不算便宜，但仍具收復潛力，而其息率近6厘，亦具吸引力。可候股價回順至5.1元(港元，下同)附近部署收集，上望目標為6元關，惟失守20天線支持的4.82元則止蝕。

看好建行留意購輪25861

建設銀行(0939)周四升至5.05元遇阻，股價昨收報4.95元。若看好該股後市攀高行情，可留意建行摩通購輪(25861)。25861昨收0.214元，其於今年3月20日最後買賣，行使價為5.11元，兌換率為1，現時溢價6.69%，引伸波幅29.13%，實際槓桿10.9倍。