



港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

謹慎氛圍扭轉需時

1月3日，港股繼續回吐，恒指再跌140多點，但仍守16,600點初步支撐以上來收盤，總體穩好狀態未受到嚴重破壞，但宜盡快升穿50天線17,075點來伸延強化回升走勢。事實上，港股已連跌了四年，市場謹慎的氛圍已植根，難以馬上迅速的恢復扭轉過來。然而，也正正是因為已持續跌了四年，在經歷了深度調整後，恒指現時的估值已足夠低了，正如我們指出，已具備好見底的條件。另一方面，由於美聯儲的加息周期已完成，今年將逐步減息，相信資金流向是有利正處於低價值的港股。

的前五。另一方面，在我們關注名單裏的聯想(0992)，在近日創出了新高後有所回吐，跌了4.52%至10.54元收盤，但總體反覆向上走勢未改，建議可以繼續關注跟進。

港股通連續3日淨流入

恒指收盤報16,646點，下跌142點或0.84%。國指收盤報5,629點，下跌44點或0.77%。恒生科指收盤報3,646點，下跌68點或1.84%。另外，港股本板成交量有792億多元，而沽空金額有172.7億元，沽空比率21.79%超標。

至於升跌股數比例是633：910，日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過11%的股票有42隻。港股通連續三日出現淨流入，在周三錄得有逾68億元的淨流入額度。

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。

聯想集團向上勢頭未改

指數股繼續分化表現，其中，早前傳出的遊戲行業新監管出現轉機，消息刺激遊戲股集團上升，騰訊(0700)和網易-S(9999)分別漲了1.34%和0.95%，都站到恒指成份股最大漲幅榜

從盤面的觀察，我們發現外資確實有逐步回流的跡象，對港股後市保持正面態度。走勢上，恒指已在去年12月11日階段性見底於15,792點，我們還是維持這個觀點看法，而由於市場已凝聚了謹慎的氛圍仍需要時間扭轉過來，因此，目前的市況表現仍將會是上拉一把然後回吐一把的運行模式，以反覆回升的格局形態來發展。

形成反覆回升走勢發展

而16,600點依然是恒指現時的初步支撐，至於高一級向上突破位則見於50天線，升穿後可

股市 領航

2024年將啟動減息 新投資環境漸形成



岑智勇 獨立股評人

踏入2024年，筆者首次在本欄跟大家見面，先祝各位新年進步，平安是福。尤其在今年元旦之後，日本接連發生意料之外的事件，教人更覺平安之重要。

回顧2023年，其中一個焦點會是美國聯儲局的利率政策，由加息轉至持平，再由持平轉至減息。參考CME資料，聯儲局或會在3月20日(春分)的議息後開始減息，而且之後按每次25點子的幅度去下調，至年底或會失守400點子也不奇。因此，估計減息或會成為2024年的新方向。

在2023年，雖然息口仍高企，但仍無阻美股表現，美國仍是全球表現最佳的市場之一，尤其納斯達克指數，全年升近四成，反映科技企業，尤其在年內異軍突起的AI及晶片等股

份，更成為全球焦點。繼美國之後，日本、中國台灣及歐洲股市也在2023年內錄得不俗升幅，分別約為27%、24%及20%。至於陷入俄烏衝突的俄羅斯，其股指也在年內錄得近一成升幅。至於咱們熟悉的港股，恒指在年內跌近15%，大概是全球最差表現的市場之一。

展望2024年，全球的不確定因素仍多，包括地緣政治事件及多個國家和地區都進行大選等，都會在經濟以外的範疇影響股市表現。當然，利率去向也是重點之一，聯儲局會否在2024年起減息，也是投資市場的焦點之一。

關注美經濟現周期性衰退

值得注意的是，由於宏觀經濟數據有轉弱的傾向，有大型基金管理公司預期，美國經濟有60%機會出現周期性衰退，更有10%出現資產負債表衰退。筆者早年在視頻(https://youtu.be/ruUpZUnCD2o)中跟進過資產負債表衰

退的問題，情況有點像上世紀九十年代起，日本企業面對的問題。

在資產負債表衰退環境下，由於實質利率極高造成破壞性衝擊，企業及消費者會廣泛削減開支，繼而震撼整體經濟，甚至將延續至2025年。另外有約20%機會出現溫和經濟軟着陸情況的幾率，以及約10%機會在2024年經濟硬着陸。

樂觀一點去看，隨着利率趨於平穩，甚至開始回軟，一個新的投資環境正在形成，其中可能包含了多年來不曾存在的機會。在公司、資產類別和經濟體之間的表現更加分歧之際，分散投資組合並作出大膽、由信念驅動的決策可能至關重要。

再者，2024年也是九運開始，投資者應以新的思維，作為適應未來20年的新世代的序章。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份，並為個人意見。)

投資 觀察

人行月內或下調關鍵利率



曾永堅 橡盛資本投資總監

對增加用工依然保持謹慎。行業整體用工規模連續四個月下滑。鑑於市場需求較預期低迷，企業於員工自願離職後傾向於不再填補空缺，甚至壓縮用工。

此外，企業表示去年12月產能壓力減弱，積壓業務量7個月來首次下跌。報告亦顯示，去年12月製造業企業家樂觀情緒較前月略微下降，生產經營預期指數低於長期均值，消費者壓縮預算，市場競爭激烈，全球經濟前景不明是製造業企業的主要擔憂。

財新智庫高級經濟學家表示，展望新一年，財政政策和貨幣政策尚有空間，穩就業政策力度還要進一步加強，更加突出就業優先導向，緩解就業市場壓力，切實改善民生，培育市場主體長久信心。筆者預期中央決策者不會受到財新PMI數據表現所影響，人民銀行本月內下調關鍵利率的可能性愈來愈大。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

企業對增加用工仍謹慎

然而，值得注意的是，上述的供求擴張狀況並未顯著帶動就業規模擴充，就業指數於過去10個月內第九次處於收縮區間，製造業企業

對增加用工依然保持謹慎。行業整體用工規模連續四個月下滑。鑑於市場需求較預期低迷，企業於員工自願離職後傾向於不再填補空缺，甚至壓縮用工。

此外，企業表示去年12月產能壓力減弱，積壓業務量7個月來首次下跌。報告亦顯示，去年12月製造業企業家樂觀情緒較前月略微下降，生產經營預期指數低於長期均值，消費者壓縮預算，市場競爭激烈，全球經濟前景不明是製造業企業的主要擔憂。

財新智庫高級經濟學家表示，展望新一年，財政政策和貨幣政策尚有空間，穩就業政策力度還要進一步加強，更加突出就業優先導向，緩解就業市場壓力，切實改善民生，培育市場主體長久信心。筆者預期中央決策者不會受到財新PMI數據表現所影響，人民銀行本月內下調關鍵利率的可能性愈來愈大。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

滬強深弱 成長風格連續調整

1月3日，大盤特徵類指數收紅，其餘多數寬基指數收綠。截至收盤，上證指數收報2,967點，漲0.17%，深證成指收報9,331點，跌0.75%，創業板指收報1,835點，跌1.14%，兩市共成交金額7,565億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少超500億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.62：1，其中漲停45家，較上一交易日減少16家；跌停11家，較上一交易日增加3家。

關注順周期及高股息股

兩市滬強深弱、再度分化，滬指紅盤但受制於30天均線，深成指低開低走、向下尋找10天線支撐，兩市量能萎縮同時北向資金轉為淨流入17億元。

開年兩個交易日TMT成長、賽道類連續領跌，人氣受損，基本決定短期市場風格更多聚焦在價值風格上，表現在大盤類指數、紅利指數及中特估指數等更強。

從基本面來說，中採PMI及財新PMI走勢分化，央行重啟3,500億的PSL發力保障房等三大工程，以煤炭、電力、鋼鐵、基建等為主的上下游周期類行業更為受益，疊加年報季、低估值高股息，對於普遍悲觀和調倉期的基金經理來說，成長風格被減持，轉向價值風格似乎成為博弈的首選策略。

對普通投資者來說，基於指數上下空間不大的震盪判斷，可等待前期強勢和人氣集中的MR、人形機器人等倉位博奕後再行關注，當前主要以避險防禦策略，跟隨關注類似中特估、鹽鐵安全題材的包括煤電油氣運、中藥以及央國企高股息等方向。

興證國際

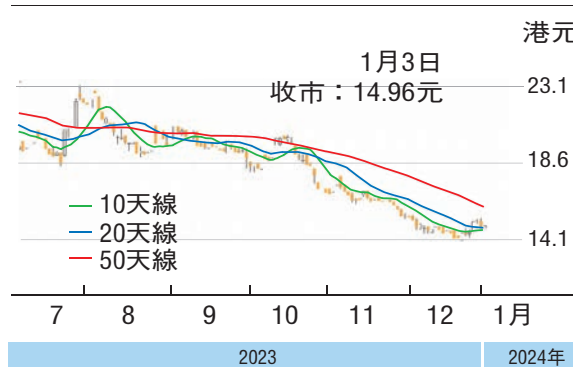
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
粵海投資(0270)	6.08	-
新華保險(1336)	14.96	18.00
天津發展(0882)	1.45	2.00

股市 縱橫

韋君

新華保險(1336)



內險股抗跌 新華保險估值吸引

港股昨續跌0.85%，退守16,600水平，內險股抗跌，中國財險(2328)升逾3%較悅目，新華保險(1336)連番設立投資基金，有利估值回升前景。新華保險在港上市13周年，A+H市值869.7億元，H股佔154.7億元。主要股東為中央匯金投資持股32.25%，寶鋼集團持股12.09%。復星國際(0656)持H股10.9%。集團在內地從事人壽保險及資產管理業務，其壽險規模處於行業前列之一。

設百億投資基金提升回報

踏入2024年，新華保險再有大手筆成立投資基金行動，宣布夥拍中金公司(3908)成立規模達100億元(人民幣，下同)的基金。當中新華保險佔大股，認購99.99億元，中金只認購100萬元。基金經營期限8年，但可延長或縮短。集團表示，成立基金可拓展投資渠道，挖掘投資機會。

集團在去年11月底，已宣布與中國人壽(2628)各出資250億元設立私募基金鴻鵠私募證券投資基金，並各出資500萬元設立基金管理人公司國豐興華私募基金管理。該基金目的為進一步增加符合集團投資策略的長期投資資產，優化保險資金資產負債匹配，提高資金使用效率。

正值A股市場處於低迷，優質資產估值吸引，新華保險連番巨資設立投資基金，有利提升中長期資產回報。集團去年首11個月累計原保險保費收入1,597.38億元，按年增長1.91%。去年9月底止，新華保險首三季股東應佔溢利減少15.5%至95.42億元，保險服務收入下跌5.5%至397.26億元。去年9月底，集團投資資產為13,089億元，總投資收益率為2.3%，償付能力充足率239.52%。

此外，集團宣布，金融監管總局已核准楊玉成擔任公司董事長的任職資格。楊玉成擔任董事長的任期自2023年12月18日起至第八屆董事會任期屆滿時止。新華保險昨收報14.96元(港元，下同)，升8仙或0.5%，成交5,340萬股。現價市盈率4.2倍，息率8.1厘，市賬率0.40倍，估值吸引。

該股上月受跌市影響，股價跌至14.1元52周低位，近日處於超跌反彈走勢，重上10天及20天平均線，可順勢跟進，上望18元。

紅籌國企 高輪

張怡

港股在2024年第二個交易日依然未見太大起色，恒指收市再跌142點或0.85%，報16,646點。不過，觀乎資金炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，多隻中資窗口股便續見受捧，當中粵海投資(0270)漲4.65%，北京控股(0392)升2.37%，均為連升第5个交易日。

同屬中資窗口股的天津發展(0882)近期則主要在年內偏低水平窄幅上落，該股昨收報1.45元，跌1仙或0.69%，在估值仍然大偏低，以及資金有跡象回流至實力紅籌股下，料其後市仍具追落後潛力。

津發主要從事公用設施(電力、自來水、熱能)；醫藥；酒店；機電(液壓機、水力發電設備)；策略性及其他投資；製造及銷售升降機及扶手電梯；以及於內地提供港口服務。集團控股股東為天津市人民政府，持有其62.81%權益。

截至去年6月底止中期業績顯示，津發錄得營業額18.3億元，按年跌6.8%。純利3.72億元，按年升36.3%；每股盈利34.63仙。派中期息按年持平於3.45仙。

消息方面，集團持有約34%股權的間接非全資附屬公司、在深交所掛牌的力生製藥(002393.SZ)，日前落實斥約1.37億元(人民幣，下同)收購江西青春康源製藥65%股權，獲資方保證溢利，於2023年度綜合淨利潤扣除非經常性損益後應不低於1,133.2萬元，而業績承諾期間，康源製藥年度淨利潤平均增長率不低於10%，故於2026年度淨利潤不低於1,473萬元。

就估值而言，津發續市盈率4.34倍，在同業中並不貴，而市賬率僅0.13倍，其被大低估可見一斑。至於該股股息率6.17厘，論回報則屬合理。趁股價於年內偏低水平浮沉部署收集，博反彈目標為52周高位的1.76元(港元，下同)，惟失守1.4元關則止蝕。

騰訊撐大市 看好留意購輪21185

騰訊(0700)昨日逆市向好，收報300.6元，升1.35%，續成支撐大市的主要動力。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊法興購輪(21185)。21185昨收0.083元，其於今年5月22日最後買賣，行使價360.2元，兌換率為0.01，現時溢價22.59%，引伸波幅35.64%，實際槓桿8.5倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投棋 所好

英皇證券

粵投高股息具吸引 料升勢未完

進入2024年，港股仍然未能擺脫上落市的格局。恒指昨日收市下跌142點，報16,646點，成交只有792億元。另外，A股亦轉向闊局發展，上證指數繼續在三千點水平徘徊，未見有突破性方向。

板塊方面，煤礦股及電力股繼續上揚，策略上可以繼續持有。另外，環保及水務股亦有起動跡象，昨日粵海投資(0270)升4.6%；北控水務(0371)升3.4%；北京控股(0392)升2.3%。

息率達9.5%具吸引

上述股份之中，可以留意粵投，公司主要業務

是向本地供應東江水，物業發展及發電等。粵投估值偏低，預期市盈率9倍，預期息率高達9.5%。重要的是，公司派息向來穩步增長，過去3年的全年派息紀錄是0.5894元，0.6071元，0.6133元，情況反映業務穩定，有能力派發穩定股息。

隨着美國債息回落，息差再現優勢，是吸引資金追捧本地高股息的主要原因之一，料升勢未完。(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

粵海投資(0270)

