

港股

港股超跌反彈 空頭未撤離



葉尚志 第一上海首席策略師

1月23日，港股終於出現反彈，恒指漲了接近400點，以15,300點水平收盤，但仍處於15,500點的好淡分水線以下，估計空頭可能還沒撤離依然是短期市況的主導，恒指需要進一步站回到15,500點以上、甚至升穿16,000點逼空來恢復總體穩定性。事實上，空頭在港股彈高後表現依然活躍，總體沽空金額錄得接近280億元，佔總體成交量的比例達到逾22%的超標水平，要注意空頭仍未散去、仍有繼續壓盤的機會。

正如我們近日指出，港股最近一波跌穿16,000點的加速尋底行情，主要是市場情緒趨向悲觀以至失去耐性，在缺乏信心下相信是引發恐慌拋售的導火線，因此，信心能否重建恢復會是短期走勢的關鍵。至於趨勢方面，仍將以整體宏觀情況為主要判斷基礎，而內地經濟調結構和復甦進程，以及美國減息的時間表，都會是我們繼續關注跟進的方向。

傳內地將加大支持股市力度

港股高開高走，在盤中曾一度上升556點高

見15,517點，市場傳出內地正考慮設立2萬億元人民幣的平準基金來支持股市，相信是刺激股市反彈的消息原因，而在急彈後，恒指的嚴重技術性超跌狀態已出現舒緩，9日RSI指標由19.49回升至35.23。

內房科網龍頭股現集體修正

指數股全面反彈修正，其中，內房股漲幅居前，華潤置地(1109)和龍湖集團(0960)分別漲了8.04%和9.21%，是恒指成份股最大漲幅榜的前三。另外，互聯網科技龍頭股亦見集體反彈修

正，騰訊(0700)、美團-W(3690)、阿里巴巴-SW(9988)，分別漲了3.73%、1.37%和3.36%。

沽空續超標 港股通轉淨流出

恒指收盤報15,354點，上升393點或2.62%。國指收盤報5,141點，上升139點或2.77%。恒生科指收盤報3,148點，上升112點或3.7%。另外，港股本板成交量有1,240億多元，而沽空金額有279.1億元，沽空比例22.5%繼續超標。

至於升跌股數比例是1,154:493，日內漲幅超過12%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有40隻。港股通連續七日淨流入後轉為淨流出，在周二錄得逾53億元的淨流出額度。

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。

心水股

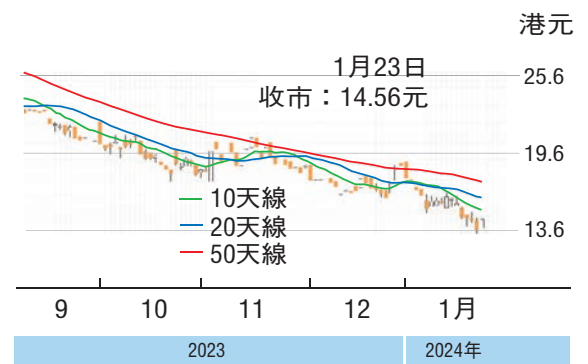
股份	昨收報(元)	目標價(元)
歐舒丹(0973)	22.70	-
中升控股(0881)	14.56	20.00
中國人壽(2628)	8.61	10.00

股市縱橫

韋君

中升控股(0881)

奔馳新款增利 中升超跌反彈



港股昨顯著反彈2.63%，藍籌股中汽車經銷龍頭中升控股(0881)急彈6%，正處超跌後回升走勢。中升為民企，上市14周年，市值347.35億元。大股東兼主席黃毅及關連人士持股48.50%，怡和策略持股21.05%。

集團為內地汽車經銷商龍頭，經營4S店及全資擁有仁孚(中國)，業務包括整車銷售、零部件、維修服務及調查。經銷店總數417家。

中升估值在過去三個月抽水37%，主要受汽車減價戰及股市急跌氛圍影響，作為藍籌消費板塊龍頭之一的沽壓尤其沉重。中升管理層發表最新業務策略，有利提升市場信心。瑞銀報告引述管理層表示，今年新車銷量或大致持平、今年售後業務或呈按年低十位數增長，以及今年二手車銷量及毛利均可望實現按年40%以上增長。

瑞銀表示，受惠新車推出，料今年奔馳新車利潤率復甦；長遠來看，奔馳走出高端市場，訂立主導奢侈品牌的地位，這有助奔馳減低與特斯拉及內地電動車巨頭等直接競爭，並能夠在零售層面實現更具彈性的定價。作為中國最大的奔馳經銷商，該行認為中升能受惠奔馳的新策略。

二手車月銷目標2.4萬輛

摩根士丹利報告引述管理層的數據指出，中升去年底月均二手汽車銷量升至2萬輛，今年月均銷售目標逾2.4萬輛。管理層表示，去年下半年新汽車銷量持平或按年稍微下跌，新車折扣亦按年及按半年擴大。經銷商可以從寶馬和奔馳等主要整車廠獲取回扣，但時間和金額尚未確定。大摩指出，中升計劃今財年首季，開設37間中央維修中心，將需要4至6個月興建，並相信此舉有助公司減低最初的內部營運成本，從而贏取外部顧客和鞏固售後市場。該行給予其目標價為37元，評級「增持」。

資料顯示，中升去年上半年二手汽車月均銷量1.1萬輛，單車利潤從6,000元提升至8,000元人民幣。在國策大力推動二手汽車市場下，集團二手汽車銷售將成為業績增長引擎。中升去年上半年盈利30.09億元人民幣，按年跌12.8%，每股盈利1.253元。

中升昨收報14.56元，升0.85元或6.2%，成交8,140萬元。現價預測市盈率5.21倍，息率7.49厘，市賬率0.71倍，估值為5年新低，短中線反彈力強，可伺機吸納，上望20元，跌穿13.40元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

港股昨日出現較像樣的反彈，恒指收市報15,354點，升393點或2.63%，而國指亦升139點或2.78%，報5,141點。大市投資氣氛改善，觀乎國指全部成份股均錄得不同程度的升幅，個別近期造出年內甚至是多年低位的個股，更有追落後跡象，當中中國人壽(2628)便為其中之一。國壽周一曾低見8.19元，造出2006年1月初以來低位，股價昨退至8.22元已未見再跌，最後以8.61元報收，倒升0.28元或3.36%，因估值處於偏低水平，故不妨考慮部署作中線收集。

國壽股價屢創多年新低，相信與去年業績未如理想不無關係。事實上，按中國會計準則，截至2023年9月底止第三季，國壽收入1,557億元(人民幣，下同)，按年跌9.8%，股東應佔利潤5,300萬元，大跌99.1%，即使扣除非經常性損益後的股東應佔利潤仍跌98.1%，至1.11億元。

集團去年首季營業收入7,093.33億元，按年升1.2%，股東應佔利潤162.09億元，按年跌47.8%，主要因為權益市場持續低位運行，投資收益按年下跌。期內保費收入5,787.99億元，按年增長4.5%，新單保費1,966.56億元，升14.8%，其中首年期交保費1,059.82億元，按年增長16%，保費收入、新單保費、首年期交保費規模與增速，均創近三年歷史同期新高。

大和日前發表的研究報告表示，重中國壽「買入」評級，預計2023年每股派息將下降，由2022年的每股0.49元降至0.436元，但料集團的股息支付率具有靈活性，以維持穩定的每股股息。該大行將國壽目標價由17.7元(港元，下同)下調10%至16元，即較現價仍有約86%的上升空間。趁股價尋底期部署收集，博反彈目標為10元關，惟失守8.19元支持則止蝕。

看好國壽留意購輪21750

若看好國壽後市反彈行情，可留意國壽滙豐購輪(21750)。21750昨收0.078元，其於2024年12月19日最後買賣，行售價11.28元，現時溢價35.54%，引伸波幅39.77%，實際槓桿5.55倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

採多品牌策略 歐舒丹前景看俏



黃敏 註冊財務策劃師協會會長

歐舒丹(0973)公布上半年純利大減45%至3,403.3萬元(歐元，下同)，期內銷售淨額按固定匯率計算增加24.9%至10.72億歐元，主要受惠於Sol de Janeiro及L'Occitane en Provence兩個品牌的可觀增長，期內毛利率78.3%，按年下跌1.9個百分點，經營溢利按年減少11.8%至7,680萬元，主因集團大幅增加在戰略性市場及渠道中，為主要品牌配置的營銷投資。

截至9月底止，集團零售店點總數超過3,292個，較2023年3月底的2,774個，增加518個或18.7%；自營零售店數量，由2023年3月31日的1,362間增加至1,364間。按品牌劃分，L'OCCITANE en Provence的銷售額為5.95億元，按固定匯率計算增長3.5%，主要

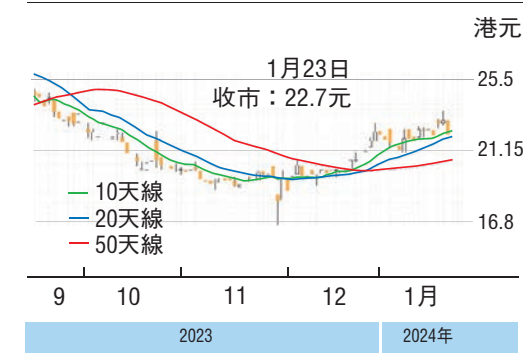
受惠內地銷售強勁增長帶動。由於前述品牌針對高端護理暢銷產品及採取靈活產品策略，旨在提高平均單價銷售金額，有助彌補線下渠道的人流下降所影響。

主營品牌內地取得良好進展

至於另個品牌ELEMIS的銷售額，則為1.09億元，按固定匯率計算增長7.6%，期內英國及美國兩個市場電子商貿渠道，持續具理想增長，並持續專注於減少折扣深度及次數。而前述品牌於內地取得良好進展，2024財年上半年的銷售增長超過2倍，主因受惠加社交媒體渠道營銷投資所致，以推動其全球暢銷產品之一，骨膠原卸妝膏。其他品牌(包括LimeLife, Melvita, Erborian, L'Occitane au Brésil及Grown Alchemist)的銷售額為9,720萬元，按固定匯率計算增長10.7%。

展望未來集團仍會採用多品牌策略，以LOCCITANE en Provence為核心品牌，並將積極鞏固其作為具競爭力的多品牌、具有代

歐舒丹(0973)



際吸引力及地理平衡組織的地位，目前正將Sol de Janeiro擴展至與核心產品同樣受追捧的新產品類別，同時正積極為ELEMIS實施高端化計劃，以提升其長期增長及盈利能力，並調整其業務的渠道策略，以提升其品牌形象，前景看俏可候低收集。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

滬深股市 述評

興證國際

大盤絕地反擊 市場情緒回暖

昨日北向淨流入近38億元(人民幣，下同)，三大指數齊收漲。上證指數收報2,771點，漲0.53%；深證成指收報8,596點，漲1.38%；創業板指收報1,688點，漲1.24%。兩市共成交金額7,043億元，較上一交易日減少897億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.29:1，上漲2,973家，下跌2,195家；其中漲停51家，跌停31家。

政策預期刺激市場反彈

昨日市場反彈一方面如我們周一談到的，市場加速出清並非壞事，急跌後盤面估值更具吸引力，籌碼更加乾淨；另一方面，消息層面的刺激也一定程度提振了多頭博弈的信心。

彭博社一則消息暗示內地正在考慮採取一攬子措施來穩定股市，涉及的金額比較大。與此相對應的，周一晚上，國務院常務會議指出，要採取「強有力的」措施穩定資本市場。離岸人民幣兌美元匯率日內急升200點破7.17。市場情緒有所恢復。

不過資金層面看，雖然北向資金延續周一尾盤搶籌趨勢淨流入；但市場反彈並未獲得量上的支持，兩市全天空成交僅7,000億元水平，較上周五縮量明顯。市場信心仍比較脆弱，後續反彈的持續性仍有待對政策面、資金面的持續觀察。

市場當前仍然處在弱勢震盪的格局當中，我們依然認為在此位置漲跌可不驚，上下空間均有限。策略上，仍建議謹慎操作，先立足不敗再求突破；可繼續關注安全邊際較高的大金融等「與龍共舞」方向，並留意超跌板塊和年報預增的彈性品種機會。

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君韻

用於糧食、能源、供應鏈安全及新型城市化相關項目。

若方案屬實，這會是繼2020年內地發行一萬億元國債用作抗疫開支後再度發行特別國債。筆者相信今年貨幣與財政刺激行動雙管齊下有望加快內地經濟復甦步伐。

最後，從恒指的技術走勢來看，RSI觸及超賣水平後或出現反彈，但留意指數走勢仍面對技術下降軌壓力。基本面來看，整體企業盈利今明兩年仍有望每年達10%的增長，目前恒指預測市盈率僅7.8倍，處10年低位，企業盈利若能達至預期，相信估值可以重新回歸合理的長期平均值。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

投資觀察

貨幣政策實施 逆周期調節必要性上升



曾永堅 橡盛資本投資總監

人民銀行周一發布1月份貸款市場報價利率(LPR)不變，一年期LPR維持於3.45厘，五年期以上品種LPR為4.2厘。內銀貸款參考利率按兵不動，這全屬市場預期之內。由於人行上周增量續做一年期中期借貸便利(MLF)操作，但利率持平於2.5厘，故市場已預期LPR會保持於現水平。

穩經濟仍面臨較大挑戰

回顧人行上周於公開市場全口徑投放15,560億元(人民幣，下同)，創最近一年來新高。不過，人行則意外地未有下調MLF利率，但超額續做9,950億元一年期MLF，並表示此舉已充分滿足了金融機構需求。MLF利率已連續五個月持穩於2.5厘，相信這涉及人民幣匯率、銀行息差等考慮，筆者推測人行於現階段仍不願意過多透支貨幣政策空間。

儘管如此，市場對LPR減息憧憬仍未落空。因當前內地實際利率(實際利率減通脹水平)依然偏高，市場預期人行將透過調降政策利率，引導LPR下行，以推動融資成本下降，並提升生產和消費信貸需求。當第一季信貸和財政雙發力後，若相關經濟指標繼續走弱，預期減息降準等落地的機會將會增加。

雖然內地去年經濟增長超標完成，但消費復甦仍呈疲弱態勢，物價維持低位，最重要的是，房地產市場對經濟仍構成明顯拖累。加上，內地人口連續第二年出現負增長，亦加大未來勞動力減少的擔憂。綜合來看，今年穩經濟仍面臨較大挑戰，故預期宏觀政策將繼續適度加碼。

由此推斷，相關單位未來為緩解企業和居民實際融資成本上升壓力，當務之急是引導LPR報價下行，以拉低企業和居民名義融資成本，第一季已進入穩增長關鍵階段，反映出貨幣政策實施逆周期調節的必要性正上升。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

大行透視

港股近期走勢偏弱 關注國策後續助力

年初至今港股表現偏軟，恒生指數曾失守15,000點，相當接近2022年10月份低位。除因市場近日對聯儲局3月減息的預期有所降溫，令美匯指數略為回升外，投資者對於內地經濟的下行壓力仍有憂慮。內地最新公布的12月社會零售銷售增長遜於預期，12月份房價亦延續跌勢，其中70大中城市房價按月下跌0.45%。

港股目前估值和過去半年的日均成交量皆處於多年歷史低位，是否有下跌風險？筆者認為如聯儲局減息開啟的時間及次數差於預期，或是中東等地緣政治事件擴散，資金有機會流

入美元避險，這或對港股不利。至於經濟因素，現時內地的樓市和經濟復甦前景未穩，加上環球經濟增長將會放緩，中美貿易糾紛仍在，市場資金有可能對股市仍保持觀望態度。

料人行或續減息降準釋放流動性

至於未來股市正面催化劑仍是看國策對內地經濟的助力，市場料人行或繼續減息降準以支持市場流動性。此外，最近外媒報道，內地正考慮於今年下半年發行超長期特別國債，以加大財政刺激，規模或達一萬億元人民幣，主要