



# 港股透視

# 市場對消息題材有正面反應



葉尚志  
第一上海首席策略師

2月22日，港股走出了一波三連升，繼續伸展反覆試高的行情走勢。恒指再漲了240點，進一步站上16,700點水平收盤，而大市成交量回降至1,000億元水平，但總算達到我們的標準要求900億元，顯示盤內資金的參與度仍有活力，估計恒指仍有進一步上試17,000點的傾向，至於能否再下一城升穿17,000點並站穩其上，相信就需要宏觀面方面更多的相應配合。事實上，正如我們指出，港股從1月下旬就進入到了政策市階段，而扭轉改善市場的非理性單邊看空思維，相信是近期政策推出的目的之一。

是以可以看到有加強了對市場運作包括轉融通和大手沽空的規管，而效果現時來看是有一定成效的。

以A股上綜指來看，連漲了七日於周四以2,988點收盤，拉回到了前一級浪頂2,924點(1月26日的盤中高位)以上，終於扭轉了從去年中開始的一浪低於一浪發展模式，相信市場積存下來的空頭思維將有獲得改善。

至於港股方面，恒指的前一級浪頂見於今年1月2日的盤中高位17,135點，以現時的政策力

度和決心來看，17,135點可以作為首階段的目標。

## 港地產股見偷步先炒上

港股出現平開高走，並且以全日最高位16,742點來收盤，在持續盤穩盤好的情況下，市場開始表現出對一些消息題材有正面反應，如樓市撤辣有望在下周財政預算案時宣布，香港地產股近日就見有偷步先炒上的情況，可見市場氛圍是在改善中的。

指數股繼續普漲狀態，其中，中特估品種依然是護盤撐市主力，中石油(0857)、中海油(0883)和中國神華(1088)，漲幅都達到了5%以上。

## 港股通第四日現淨流入

恒指收盤報16,743點，上升240點或1.45%。國指收盤報5,758點，上升116點或2.05%。恒生科指收盤報3,410點，上升59點或1.75%。另外，港股主板成交量回降至1,000億多元，而沽空金額有155.5億元，沽空比率15.54%。至於升跌股數比例是1,057:606，日內漲幅超過14%的股票有47隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。港股通第四日出現淨流入，在周四錄得接近48億元的淨流入額度。

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。

## 股市領航

# 擁較多國際航線 國航受惠需求復甦



黃德几  
金利豐證券  
研究部執行董事

內地航空需求復甦，加上隨着國際市場逐步開放，國際航線旅客運輸量大幅增加。中國國航(0753)的主要基地位於中國首都北京，擁有較多的國際航線，料受惠於航運需求復甦。集團去年全年乘客量1.28億人次，按年增加1.69倍，貨郵量上升18%至108.9萬噸。至於今年1月份，集團的乘客量1,209.5萬人次，按年增加47.7%，按月上升12.2%；平均客座率77.6%，按年和按月分別上升7.3個百分點和2.2個百分點。今年1月份，國航貨郵量12.2萬噸，按年增加88.8%，按月上升4.2%。

截至2024年1月底，集團合計運營908架飛機，其中自有飛機395架，融資租賃216架，

經營租賃297架。集團本月初公布，完成向控股股東中航集團，以每股5.09港元發行3.93億股新H股，集資約20億元，擬將全部用於補充公司一般運營資金；中航集團持股由50.15%上升至51.32%，國泰航空(0293)的股權由16.26%攤薄至15.87%。

## 去年經營效率大幅減虧

國航預期截至去年12月31日止年度虧損約9億至13億元(人民幣，下同)，較2022年度虧損386.19億元有所收窄，而扣除非經常性損益後的淨虧損將介乎27億至37億元，比2022年度相關虧損391.84億元收窄。集團表示，去年航空客運需求回暖，抓住市場復甦機遇，推動收入增長，管控成本費用，加強關鍵領域資源整合，協同發展取得成效，全年經營效益按年改善，大幅減虧。但受國際航線尚未全面恢復、內地市場競爭加劇及油價匯率等價格波動影響，令去年仍處於經營



虧損狀態。走勢上，近期股價窄幅波動，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距離擴大，宜候低4.3元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力100天線(即大約4.92元)，不跌穿4.04元續可持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 論證透視



中銀國際股票衍生品產品董事 朱紅

美國聯儲局公布1月議息會議紀錄，顯示局方官員不急於減息，雖然會上官員擔心長期採取過度限制性立場或將會為經濟帶來下行，但更多聯儲局官員擔心減息過快帶來風險。

外圍股市靠穩，恒指則連日向好，昨再升逾200點至約16,700點水平整固。

如看好恒指，可留意恒指牛證(50005)，收回價16,000點，2024年9月到期，實際槓桿21倍。或可留意恒指認購證(22001)，行使價18,888點，2024年12月到期，實際槓桿9倍。

如看淡恒指，可留意恒指熊證(65513)，收回價17,100點，2024年9月到期，實際槓桿27倍。或可留意恒指認沽證(21998)，行使價14,000點，2025年3月到期，實際槓桿4倍。

## 看好中海油留意購輪19987

中東局勢持續緊張，抵消市場對原油需求下跌的憂慮，國際油價向好。加上全美最大的天然氣生產商之一切薩皮克能源計劃今年削減天然氣產量，刺激天然氣價格反彈超過一成。石油股板塊普遍上升，中國海洋石油(0883)顯

著造好，曾升逾6%高見16.34元。

如看好中海油，可留意中海油認購證(19987)，行使價16.28元，2024年5月到期，實際槓桿8倍。或可留意中海油牛證(68402)，收回價13.98元，2024年11月到期，實際槓桿7倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。認股證/界內證/牛熊證屬無抵押結構性產品，構成本公司(作為發行人)而非其他人士的一般性無抵押合約責任，倘若本公司無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。過往的表現並非未來表現的指標。

## 滬深股市述評

興證國際

# 滬指七連陽引發逼空式上漲

滬深兩市昨日強市縮量普漲。截至收盤，上證指數收報2,988點，漲1.27%，深證成指收報9,044點，漲0.76%，創業板指收報1,758點，漲0.31%，兩市成交金額共8,307億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,600億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為9.68:1，其中漲停96家，較上一交易日減少59家；跌停1家，較上一交易日增加1家。資金面上，北向資金淨流入36.90億元，其中滬股通淨流入25.51億元，深股通淨流入11.39億元。

## AI+及紅利指數雙線發力

滬深兩市昨日再現逼空式上漲，滬指收七連陽，兩市縮量約1,600億元，一級行業及個股普遍收漲，北向資金延續淨流入約37億元。技術上，滬指走的昨日上影線，仍受制於120日均線，深成指則面臨60日均線壓力，但以當前市場做多氛圍看，銀行、食品飲料及醫藥等某天的放量反彈均可能拉動指數突破壓力，七連陽目前均不能判斷為上行的結束，而可能僅是政策托市的中局，對跨過3,000億衛戰點位和站穩年線位，保持正面期望。

盤面上，受外圍科技龍頭業績超預期以及央國企加碼AI投入刺激，AI+產業鏈全線發力，包括算力鏈、大模型以及應用端等，這是年內成長的大方向；另外，國企市值考核有關辦法醞釀將出，煤炭、石油、電力、有色等業績穩定和估值較低行業，或受政策刺激拔估值明顯，這是年內價值端方向，也成為增持回購和險資配置的重要方向。

市場仍處超跌反彈和重建過程中，香港三大指數也強勢反彈中，投資者可積極參與低位輪動並優化持倉，在AI+和央國企高紅利兩個方向逢低布局。

建銀國際證券研究部

來一個月市場可能會在15,000-17,000點之間波動。

## 持有黃金股對沖不確定性

我們認為，隨着近期各種利好政策緊鑼密鼓地出台，具有吸引力估值和高股息率的防禦性中國國企將最先受益。因此我們繼續建議投資者關注有國企背景的電訊公司。由於春節效應，我們還建議密切關注收入端有增長的消費股。此外，近期超跌但具有出口潛力的車企以及出貨量和利潤修復的資訊科技也值得關注。最後，我們建議投資者持有黃金股，作為對沖不確定性的良好工具。

(摘錄)

## 板塊透視

# 港股各行業估值仍非常低

近一個月，恒生指數估值跌穿8倍市盈率的歷史低點，股息率觸及4.6%-4.7%上限後回落，隨後伴隨着指數的反彈。目前各行業的估值仍然非常低。在20個主要行業中，有18個行業的市盈率低於5年平均預期市盈率，其中傳媒和必需性消費的市盈率低於5年平均水平2個標準差，而原材料和電訊產品的市盈率則高於5年平均市盈率。

由於我們剛剛過完農曆新年，我們計算了在過去十年間，恒生指數、恒生綜合指數和恒生綜合行業指數在農曆新年前後的平均回報率。

從歷史上看，恒生指數和恒生綜合指數在農曆新年後7個交易日的表現均好於農曆新年之前的7天。從行業來看，我們看到綜合企業、能源、地產建築、公用事業、電訊、金融、原材料、非必需性消費和必需性消費在新年之後表現更好。

由於當前市場真正的看漲信號尚未顯現，我們建議採取區間交易策略和槓鈴配置，保持價值股和成長股的均衡配置。儘管近期市場動盪，但考慮到歷史罕見的低估值和高息率，我們預計15,000點將是一個強有力的支撐。而未來

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國國航(0753)	4.39	4.92
新華保險(1336)	15.82	17.00
光大證券(6178)	5.48	6.80

## 股市縱橫

韋君

# A股升勢有利 新華保險走勢強



內險板塊在昨天升市中持續強勢，新華保險(1336)升逾2%，市場看好其A股投資增值，可續留意。新華保險在港上市13周年，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。

內地上證綜合指數自1月底2,635點低位連日反彈，昨日攀上2,988點，累計反彈13.4%，走出去年8月以來A股低迷局面，金融板塊及行業龍頭等價值股顯著反彈，內險公司的證券投資賬面收益水漲船高，成為近日內險板塊表現強勢的動力之一。

新華保險去年11月底與中國人壽(2628)各出資250億元(人民幣，下同)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。

集團上述大手投資部署，食正A股低潮抄底入市機遇，期間並積極配合人行、證監等金融部門入市支持A股舉措，成功穩定市場及提升投資者信心。資料顯示，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%。

## 與深創投戰略合作

集團本周二(20日)宣布與深圳市創新投資集團(深創投)簽署戰略合作協議。根據合作協議，雙方將建立長期戰略合作夥伴關係，在服務國家戰略協同、股權基金及資產證券化投資、研究業務、保險業務、年金及養老保障等方面開展全方位合作。深圳正在建設成為社會主義現代化強國先行示範區，深創投引入新華保險探索創投與金融保險合作業務創新，提升金融服務實體經濟質效，業務前景看好。

新華保險上月公告，2023年全年累計原保險保費收入為1,659.03億元，按年增加1.72%。日前並公布，公司於今年1月底原保險保費收入約298.9億元，按年減少15.04%。新華保險昨收報15.82元(港元，下同)，升0.26元或2.3%，成交1.06億元。該股自1月底12.60元52周低位回升，技術上已收復10天、20天及50天線，走勢強。現價市盈率4.45倍，息率7.7厘，市賬率0.43倍，估值不貴，可遇回調收集，上望17元水平，跌穿14.40元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

內地上證綜指昨日再升1.75%，走高至2,988點收，為連升第7個交易日。A股炒味轉濃，反映當地的投資氣氛已逐步改善，料對券商股將有正面的支持作用。A股直逼3,000關，在上交所掛牌的券商股光大證券(601788.SS)，股價昨走高至17.26元人民幣報收，升6.02%，為板塊表現較佳的股份。光大證券A股造好，其H股(6178)昨日亦見造好，收報5.48元，升0.21元或4%，現價持穩於多條重要平均線之上，並企於3個月以來高位完場，因其去年的業績快報對辦，料其後市反彈之勢仍有望延續。

光證較早前公布的2023年度業績快報顯示，截至去年12月31日止年度純利約41.9億元(人民幣，下同)，升31.4%，每股盈利82分，扣除非經常性損益之純利約17.7億元，跌約39.2%。期內，集團營業收入100.3億元，跌約7%，營業利潤25.3億元，跌34.6%，加權平均淨資產收益率6.77%，升1.5個百分點，計提資產減值準備約6.7億元。

集團指出，聚焦主責主業，深入踐行均衡發展策略，有效應對市場波動，提升綜合金融服務能力，直接融資服務實體經濟佔比提升，通過多元化投資策略和風險管理工具，較好地頂住市場壓力，客需業務和投資收益保持穩健增長。至於非經常性損益24.17億元，主要由全資子公司光大資本投資簽署執行和解協議構成。

就估值而言，光證往績市盈率7.96倍，市賬率0.41倍，在同業並不算貴，而息率4.32厘，則處於合理水平。另一方面，現時光證H股較A股折讓逾七成，為板塊中折讓較大股份，兩地市場日後炒股價差價收窄，料相關H股上升的空間將較大。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為52周高位的6.8元(港元，下同)，惟失守5元關則止蝕。

## 看好阿里留意購輪21287

阿里巴巴(9988)昨走高至74.85元，升2.68%，為連升第3個交易日。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里國君購輪(21287)。21287昨收0.099元，其於2024年9月19日最後買賣，行使價90.05元，現時溢價26.92%，引伸波幅43.36%，實際槓桿5.29倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。