

港股 透視

沽空大超標 短期擴波幅



葉尚志 第一上海首席策略師

3月22日，港股繼續盤底發展的反覆表現，在周四彈了300多點後，在周五又再回整下來了。恒指跌360多點以略低於16,500點來收盤，也就是又再回整到10天、20天以及100天線以下，短期走勢仍處於弱勢震盪盤面中，而前一級細分底部16,095點，依然是恒指目前的圖表技術支持位，宜繼續關注能否守穩。值得注意的是，大市成交量進一步回升至逾1,300億元，但沽空金額亦同時增加至接近400億元，總體沽空比率上升至29.35%的大超標水平，並且是連續第三日超過20%了，顯示市場現時的多空博弈有進入新一輪白熱化階段，要注意市況的短期波動性風險有加劇機會。

而以目前情況來看，恒指的短期主要波動範圍估計會在16,095至17,135點之間，要走出這範圍後才可以看到有新趨勢的改變走向，可以多加注視。另外，在美聯儲議息結果公布後，美元出現大幅顯著反彈，情況對人民幣匯率也構成了壓力，離岸人民幣最新報1美元兌7.26元人民幣，是四個月來相對最弱的位置水平。

提防市底承接力或轉弱

港股出現低開低走，在盤中曾一度下跌521

點低見16,342點，短期波動幅度有出現擴大傾向跡象，尤其是復活節清明節長假正逐步逼近，資金短期有逐步轉為觀望的態度，要提防市底承接力將因此而有所轉弱的可能。

聯想集團逆市升可跟進

指數股普遍受壓，其中，東方海外(0316)急挫16.7%是跌幅最大的恒指成份股，基於2022年超高基數的背景，公司公布去年純利大幅倒退86%，而末期息以及第二次特別股息亦因

此而大幅削減。另一方面，聯想集團(0992)逆市上升0.62%，是少數錄得升幅的恒指成份股，在月內呈現橫行整固的偏強走勢，可以繼續關注跟進。

港股通第25日現淨流入

恒指收盤報16,499點，下跌364點或2.15%。國指收盤報5,758點，下跌148點或2.49%。恒生科指收盤報3,456點，下跌127點或3.54%。

另外，港股本板成交量進一步增加至1,356億元，而沽空金額有398.1億元，沽空比率29.35%大超標。

至於升跌股數比例是462:1,146，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過12%的股票有41隻。港股通第25日出現淨流入，在周五錄得有逾145億元的淨流入額度。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
永達汽車(3669)	2.48	2.78
聯想集團(0992)	9.73	-
瑞聲科技(2018)	25.00	-
攜程集團(9961)	354.80	376.40

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

港股料維持區間上落

本周多國央行進行議息，論重要性當然是聯儲局，不過話題性則肯定是日本央行。行長植田和男上任後終有大動作，周二(19/3)議息後決定取消負利率政策及長短利率操作(YCC)，以及停止買入ETF及REIT等資產。雖然屬17年來首度加息，但日圓匯價不升反跌，箇中原因很大機會在於外界認為未來一段時間日本央行不會再有加息舉措。雖然長遠有世博、大阪開賭以及台積電熊本晶圓廠等利好支持，但近日經濟數據確有所轉弱，例如1月製造業之產能利用率便按月跌7.9%，遠遜預期之-0.1%。

美股現時不宜過分看淡

至於聯儲局議息結果亦一如預期維持息率不變，不過點陣圖維持年內減息三檔則有少許令筆者意外。當然未來減息依然存在彈性及變數(即有機會「彈弓手」)，惟基於加息幾乎不會發生，在減息憧憬下，除非未來企業盈利顯著惡化，否則美股現時仍不宜過分看淡。

亦要談談剛過去之Nvidia GTC大會。今次焦點必然是「黃總」介紹之Blackwell平台以及最強AI芯片GB200。除此以外，「黃總」在演說中亦提到Nvidia在不同領域上推動更多發展，例如Nvidia 6G(電訊)以及名為GR00T之大型機械人項目。不過今次大會對Nvidia股價未有帶來太大支持，本周股價暫升超過3%。雖然股價「唔太爭氣」，但其最新研發之技術及產品仍領先同行。以GB200為例，主要由2顆B200 GPU及單顆Grace GPU組成，其性能及訓練速度為H100之7倍及4倍。

強化生態鏈 Nvidia仍看好

不過最令筆者印象深刻反而是今次大會不難看出Nvidia正努力打造自己之生態鏈。「黃總」在演說中提出將開發「NIMs」(Nvidia Inference Micro Service)，NIMs能夠為用戶提供更易入手之AI開發平台，以及加速開各行各業之應用及創新。另一方面由於會向每顆GPU收取4,500美元/年之服務費，增加收入之餘亦可進一步與用戶有更強之黏度。因此筆者重申，仍繼續看好其前景。

回說港股方面，恒指始終未能突破萬七關，畢竟欠缺上升催化劑，友邦(1299)持續弱勢亦阻滯港股表現，因此重股業績表現成為後市關鍵。騰訊(0700)去年業績不俗惟欠缺驚喜，雖然增加派息及回購規模，惟這不應是看好騰訊之最大賣點(相信不會有投資者因想收息而買騰訊吧?)。面對行業激烈競爭，騰訊如何維持優勢可說至關重要，現階段似乎亦未有一個「必買」之理由；執筆之時美團(3690)亦已公布全年業績，表現亦未見有太大驚喜。預期港股暫將繼續維持區間上落，上方仍以100天線(現時已下移至16,594點)為反彈目標及阻力，下方則以16,100點作支持。(筆者持有Nvidia股份)

股市領航

續推三發展策略 永達汽車可留意



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

永達汽車(3669.HK)去年6月30日止年度的中期業績，集團錄得收入達348.6億元(人民幣，下同)，比2022年同期增11.1%；而集團擁有人應佔期內溢利則同比降38.9%至4.1億元。集團持續推進豪華車、二手車以及新能源汽車三個發展策略，以增進盈利能力。

隨著內地汽車消費市場的發展趨勢在將來進一步差異化，預期高汽車保有量的一線城市，其升級購車需求將繼續旺盛，穩健推進網絡布局至全國冀望能形成優勢。

在持續鞏固傳統燃油車品牌及頭部豪華車品牌的領先地位之上，持續優化品牌以形成

國內領先獨立新能源品牌的頭部地位。

網絡布局至全國形成優勢

集團透過精細化管理，成功使銷售線索的使用率及轉化率的持續提升，實現新車銷量規模穩步增長。此外在售後服務業務收入亦實現了穩健增長。隨著內地的汽車消費市場的發展趨勢在將來進一步差異化，預期高汽車保有量的一線城市，其升級購車需求將繼續旺盛，穩健推進網絡布局至全國冀望能形成優勢。

總括來說，內地有着持續的汽車消費升級需求，乘用車市場潛力仍算可觀，而豪華汽車的消費升級需求亦是持續趨勢，加上新能源及二手車業務受政策導向利好，仍有很大的發展空間。預期集團透過加強新能源汽車產業的布局，透過獨立的新能源汽車產業團

永達汽車(3669)



隊，與新能源品牌汽車工廠尋求戰略合作，研究新能源服務產業鏈未來的業務機會，以發展創新業務合作模式。可考慮於2.38元買入，上望2.78元，2.1元止蝕。(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

資本市場樞紐功能四個維度

「彼是莫得其偶，謂之道樞。樞始得其環中，以應無窮。」從概念出發，樞紐指的是事物發展的關鍵之處以及要素聯繫的中心環節。2023年10月底召開的中央金融工作會議強調「優化融資結構，更好發揮資本市場樞紐功能」，資本市場改革縱深推進對於新質生產力的形成和高質量發展的推進愈發具有與時俱進的戰略意義。針對如何更好發揮資本市場樞紐功能，理解其「牽一髮而動全身」的內在機理至關重要。身處百年未有之大變局，資本市場樞紐功能的「立」對於宏觀破局至關重要，其在推進產業升級、科技創新和全球經濟合作方面的作用發揮值得期待。

一是預期信心的風向標。資本市場的核心價格機制實質上是各經濟行為主體的預期與信心在資產價格維度的映射與動態調整。以股市為例，股票指數直觀具象、高頻即時，國民參與度高，話題輻射範圍廣，同時相比傳統經濟資料，更具有前瞻性和統籌性。

二是擴大內需的物質基礎。資本市場的建設有助於推進供給側結構性改革與擴大內需戰略的有機結合，實現消費和投資的良性迴圈。首先，資本市場是儲蓄轉化為投資的有效平台，有助於拓寬居民的理

財投資管道，提高居民財產性收入。其次，資本市場服務實體經濟，為企業發展提供全鏈條、全周期融資服務。

凸顯金融賦能科技重要性

三是科技金融的主戰場。資本市場改革縱深推進拓寬企業融資管道，為科創企業引入資金活水。本次中央金融工作會議提出了金融工作的五篇大文章，首篇就是科技金融，可見金融賦能科技的重要性，也深刻體現了金融強國之於科技強國的重要支撐作用。從當前的融資結構來看，中國金融體系仍然以銀行間接融資為主。間接融資的管理體系使之天然向持有固定資產以作抵押的傳統企業傾斜，科創企業「輕資產、高投入、高風險、長周期」等特點也對間接融資模式構成一定的挑戰。

四是對外開放的增幅器。中國資本市場開放促進境內企業與全球資本對接，推進經濟合作與資源優化配置，提升自身國際化程度，為人民幣作為投融資載體以及儲備貨幣提供落地空間。

滬深股市 述評

興證國際

A股三大指數低開低走 開啟調整

滬深三大指數低開低走、開啟調整。截至收盤，上證指數收報3,048點，跌0.95%，深證成指收報9,566點，跌1.21%，創業板指收報1,869點，跌1.47%，兩市共成交金額11,027億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約300億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.21:1，其中漲停66家，較上一交易日減少14家；跌停13家，較上一交易日增加3家。資金面上，北向資金淨流出31.39億元，其中滬股通淨流出17.14億元，深股通淨流出14.25億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,488.62億元，較前一交易日增加57.19億元。

宜注意控制倉位

滬深三大指數低開低走、快速下探考驗20日均線支撐，兩會後市場一直預期的調整遲遲延後，此次或開啟調整，也是前一陣我們強調的需防突然的下殺。從調整的幅度來看，先看上證指數的半年線支撐，以時間換空間。同時配合消化年報、季報業績預期，尤其是股價抬到高位後需要接受最終的報表業績以及股息率考驗。

受累人民幣突回軟

引發市場調整的因素或可關聯於離岸人民幣匯率的突然大貶至7.26，這與近期外圍美國的極限施壓以及美日央行偏緊基調有關，同時內地地產拖累經濟以及對公募的監管趨嚴也是重要背景。儘管對調整有預期，但後市可對A股密切跟蹤，觀察能否重回震盪以確認市場此前的韌性格局，主題方向關注新熱點銅高速連接、低空經濟以及低估值中特估企穩。

投機所好

毛利率回升 瑞聲逆市大升10%

受A股回吐拖累，港股昨日大幅下跌，曾經一度下挫逾500點，收市跌幅收窄至363點，報16,499，成交1,356億元。展望短期後市，預料恒指仍在16,300-16,800區間上落。

過氣藍籌股瑞聲科技(2018)昨日逆市大升10%。公司去年賺7.4億元人民幣，雖然按年下跌10%。但去年下半年毛利率為19.2%，相對上半年的14.1%有所提升。管理層並預期今年毛利率可以回升至20%水平。

另外，瑞聲今年2月完成對汽車聲學公司PSS

的80%股權收購，今年中期業績開始併表，有望推升今年業績。

股價沿上升趨勢方向發展

由圖表看，股價昨日突破24.3元去年高位，股價沿上升趨勢方向發展，料可以看高一線。

(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

瑞聲科技(2018)



紅籌國企 高潮

張怡

需求持續看好 攜程逆市穩

港股昨日掉頭急跌逾2%，大市投資氣氛趨於審慎，也導致有表現的板塊或個股明顯減少。不過，在昨日淡市中，攜程集團(9961)仍現不俗的抗跌力，曾高見356.8元，收報354.8元，收窄至升0.8元或0.23%，現價續企穩於多條重要平均線之上。由於市場對行業前景抱有信心，在資金傾向流入強勢股下，料該股後市仍有力挑戰年內高位。

業績方面，2023年第4季度，攜程錄得淨收入103.25億元(人民幣，下同)，同比升105.39%，按季跌24.85%。2023年全年淨收入445.1億元，同比升122.12%。上季度，內地的酒店預訂同比增長超過130%。出境酒店和機票預訂恢復到2019年疫情前同期水平的80%以上，相比國際航空業客運量恢復至60%。公司國際OTA平台的總預訂同比增長超70%。

2023年第4季度歸屬於股東的淨利潤為12.97億元，按年跌36.95%，按季跌71.9%；按非公認會計準則，2023年第4季度歸屬股東的淨利潤為26.75億元，按年升437.15%，按季跌45.37%。2023年全年歸屬於股東的淨利潤為99.18億元，按年增長606.91%；按非公認會計準則，2023年歸屬股東的淨利潤為130.71億元，按年升910.12%。

據管理層指出，市場供應情況正在改善，出入境航班數量穩步回升，簽證政策變得愈來愈有利，如向中國旅客提供免簽證政策的國家和地區，在春節期間表現出更好的復甦，表明未來一年出境旅遊強勁增長的潛力。公司認為，根據最近春節假期的數據，出境旅遊航空公司和酒店的預訂量完全反彈，超過2019年水平。

另外，攜程發布《2024年清明節旅遊預測洞察》報告顯示，近期清明假期的機票、酒店等假日旅遊產品預訂逐漸升溫，返鄉探親、賞花踏青、拼假連遊及自駕賞春是假期出遊的主流節奏。從搜索熱度顯示，清明小長假期間，內地酒店搜索熱度全面超越2019年及2023年同期，按年上漲67%；機票搜索熱度按年增長80%。

趁股價逆市有勢跟進，上望目標仍看年內高位的376.4元(港元，下同)，惟失守50天線支持的325.4元則止蝕。

看好滙控留意購輪22796

滙豐控股(0005)昨逆市趨穩，收報67.25元，升0.6%，為少收逆市向好的權重藍籌。若繼續看好滙控後市表現，可留意滙控摩通購輪(22796)。22796昨收0.065元，其於2024年6月17日最後買賣，行使價65.05元，兌換率為0.1，現時溢價7.79%，引伸波幅18.56%，實際槓桿20.07倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。