

港股 透視

大市雖止跌 觀望氣氛仍濃



葉尚志 第一上海首席策略師

1月14日，港股出現反彈回升終止六連跌，市場傳出中國人民銀行和國家外匯管理局將召開發布會介紹金融支持經濟有關情況，相信是提振市場氣氛的原因。政策預期依然是對市場目前的最大支撐。恒指漲340多點，企至19,200點水平來收市，而大市成交額回升至接近1,600億元。盤面上，近日持續受壓並且出現了技術性超跌的互聯網股集體反彈領漲。

騰訊(0700)漲2.46%，美團-W(3690)漲5.02%，京東集團-SW(9618)漲5.34%，而社交平台股如快手-W(1024)和嗶哩嗶哩-W(9626)分別漲逾4%。

TikTok大量用戶趕在1月19日禁令前轉移至另一互聯網平台小紅書，估計是引起市場對互聯網股增加關注度的觸發點。

19400點作好淡水線

走勢上，恒指出現超跌後的技術反彈，但是在未能進一步回企至19,400點好淡水線以上之前，要注意短期弱勢盤面仍未能出現

扭轉，而美元和美債息的持續上升，依然是目前困擾市場的主要因素之一，相信總體謹慎觀望氛圍暫時仍將難以消散。

若騰訊升回380元 港股或挾淡倉

港股出現反彈，恒指在盤中曾一度上升444點高見19,318點，而在經過周二的反彈後，技術性超跌情況已見明顯舒緩，恒指的9日RSI指標已從23.33回升至39.83，意味著後市如果要進一步回升的話，就不能單靠技術性因素來推動了，更多的可能需要資金確實回流來驅動。指數股普遍出現反彈修正，其

中，權重股騰訊(0700)依然是焦點股，股價漲2.46%至375元收盤，是上週二出現破底下跌後，首次回企至當日平均沽空價以上來收盤，如果其股價能夠進一步站上380元水平的話，估計將有望引發市場出現逼空挾淡倉的機會，可以繼續多加注視。

恒指收盤報19,220點，上升346點或1.83%。國指收盤報6,987點，上升144點或2.09%。恒生科指收盤報4,352點，上升130點或3.08%。另外，港股本板成交回升至1,576億多元，沽空金額有237.4億元，沽空比率15.06%，而升跌股數比例是1122:508。港股通連續第十八日出現淨流入，在周二錄得接近122億元的淨流入額度。

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

長實歐洲尋寶 中線前景看俏



黃敏碩 王道資本及家族資產管理 執行董事

長實(1113)於2017年起，集團開始投資回報率高及能提供穩定收入之項目，公司名稱亦由「長江實業地產」改為「長江實業集團」。事實上有些國際投資者，已不把集團視為純地產公司。現時長實於香港及內地皆有業務，成績不俗，海外業務成果處豐收期，其去年中期業績超過50%溢利貢獻，來自香港與內地以外業務。

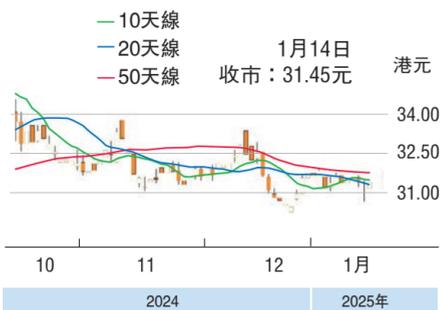
近年力拓歐洲養老業務

不過，面對本地物業發展投資高昂，利息環境、建築成本、市場需求等存在不確定性，投資相關項目風險增加。集團繼於2023年提出以48.11億元，收購英國社會房屋公司Civitas Social Housing後，其聯屬企業Civitas Investment Management(CIM)進一步向歐

洲擴展，並推進以3億歐元，收購26項德國長者及輔助式生活住屋組合。集團表示有關交易，會在未來一兩個月完成，估計該項目內部回報率，將達雙位數字。另長實及Civitas更擬進一步在歐洲物色更多類似社會房屋項目投資，冀增加經常性收入支持未來派息。

同時集團過往投資項目，需以內部回報率(IRR)雙位數為目標。是次集團收購德國護老房屋項目，無須CIM參與管理，而是由當地龍頭照顧營運商Alloheim Group負責管理，同時獲用家以長期合約租住，並且獲政府包底，因此集團可按通脹長期獲取租金收益，估計是次收購，可錄得雙位數內部回報率，相對本地發展物業，動輒需時5至6年發展期，以邊際利潤30%計算，平均每年回報率為6%，經扣除財務及銷售成本後，比在歐洲社會房屋回報率為低。因此集團擬建基於早年長江基建(1038)，在德國收購計量服務商ista的基礎上，在歐陸高信貸評級地區如德

長實集團(1113)



國、瑞典，甚至到愛爾蘭、西班牙物色更多項目，配合有歐洲企業需減持非核心資產，能為集團提供收購機會，中線前景看俏。(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)

投資 觀察

商品搶出口 中國上月外貿表現勝預期



曾永堅 橡盛資本投資總監

中國發布的2024年12月外貿數據表現大致優於市場預期，以美元計價，出口及進口增長皆高於市場預期值。根據海關總署數據，以美元計，去年12月出口增長10.7%，優於市場預期7.5%增幅；進口增長1%，亦優於市場預期的1%跌幅，貿易順差為1048.4億元。

若以2024年全年看，以美元計，進出口總值為6.16萬億美元，按年增長3.8%。當中出口3.58萬億美元，增長5.9%；進口2.59萬億美元，增長1.1%。全年貿易順差9,921.6億美元。以人民幣計價，2024年進出口總值43.85萬億元，按年增長5%。當中，出口25.45萬億元，增長7.1%，進口18.39萬億元，增長2.3%。全年貿易順差7.06萬億元。

關於「去年下半年內地進口弱於出口」的現象，按照海關方面的看法：這是多方面因素共同作用的結果。海關總署新聞發言人表示，受國際大宗商品價格影響比較明顯，去年下半年，內地大宗商品進口價

格出現了不同程度的下跌，像原油、鐵礦砂分別下跌了9%和16.7%，這些都會體現到進口的增速上。此外，一些國家將經貿問題政治化，濫用出口管制措施，無端限制一些產品對華出口，否則會進口得更多。至於內地去年12月出口增速優於市場預期而進口亦轉增的狀況，並為最近五個月最高水平。12月進出口數據皆顯示出「搶跑」特徵，當中對美出口增速跳升至12%，紡織、家電、汽車零件、鋼鐵等皆實現兩位數增長。進口芯片增速大幅增長，抵消原油和鐵礦石價格下跌進口縮小的影響。

須關注特朗普上台後貿易政策

上述數據呈現此表現，相信跟潛在貿易戰風險促使中國出口商「搶出口」以避免高關稅相關，這情況有望於未來數個月支撐中國出口保持強勁。其後便需關注特朗普正式就任美國總統後的貿易政策舉措。

(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

興證國際

A股開啟節前躁動行情 宜逢低配置

1月14日，A股寬基指數普漲。截至收盤，上證指數收報3,240點，漲2.54%，深證成指收報10,165點，漲3.77%，創業板指收報2,075點，漲4.71%，兩市共成交金額1.37萬億元(人民幣，下同)，日增約4,000億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為133.32:1，其中漲停133家；跌停2家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,169.30億元，較前一交易日減少10.78億元。

一級行業全部收漲，市場計算機、傳媒、機械設備及汽車領漲。申萬一級行業板塊悉數上漲，計算機上漲6.14%，板塊內首都在線上漲20.04%，安碩信息上漲20.00%，銀之傑上漲19.99%；傳媒上漲5.72%，藍色光标上漲20.02%；機械設備上漲5.68%，漢威科技上漲20.02%。漲幅居後的是，銀行上漲1.41%，煤炭上漲1.64%，有色金屬上漲1.72%。概念主題方面，拼多多合作商、炒股軟件、人形機器人等指數漲，央企銀行、匯金持股、央企煤炭等指數漲幅居後。

放量四成 政策共振

大盤昨日開盤強於預期、之後單邊推升，三大指數均大漲，北證50漲超10%，富時A50漲超2%，港股三大指數也同步大漲，短期市場階段底部跡象更加明顯。成交量跌破「924」行情啟動以來的萬億量級，疊加低位重要均線支撐，技術上階段性底部或明確，疊加多部委發聲以及政策推進。從昨日放量四成以及政策共振來看，符合年前躁動行情開啟預判，後續仍有震盪，關注外圍利空落地以及成交量穩定在萬億元之上，可重視節前逢低配置的窗口期，聚焦信創、AI應用、機器人、消費電子及AI算力等科技方向為主。

英皇金融集團 黃楚淇

金匯 出擊

日本或加息 美元兌日圓醞釀回落

上周五公布的美國就業報告意外地強勁，加劇了人們對美聯儲今年降息減慢的疑慮。美元指數漲至逾兩年新高，觸及110.17，延續着近期漲勢；美國10年期國債利率周一觸及14個月高點4.805厘。美國2024年12月就業增長意外加快，失業率降至4.1%，這使得交易商大幅縮減了對美聯儲今年降息的押注。周三將公布美國通脹報告，如果通脹高於預期可能進一步弱化美聯儲持續減息預期。目前市場消化的今年降息預期剛剛超過一次。隨着美國當選總統特朗普將於下周重返白宮，市場關注焦點仍然是他的政策

決定。關稅威脅以及美聯儲對今年降息的審慎態度，推高美國國債利率和美元。

日央行傳正為加息鋪路

在美元兌其要主要貨幣均為走高的情況下，美元兌日圓則告走低。消息稱，日本央行決策者可能在本月的政策會議上提高通脹預期，作為再次加息的前奏，這一消息給予日圓支撐。市場人士在為下周的日本央行政策會議做準備，預計日本央行加息的可能性為57%。日本央行副總裁冰見野三周二表示，隨着工資持

續增長的前景增強，以及美國政策前景在當選總統特朗普的就職演說中變得更加明朗，日本央行將在下周就是否加息展開辯論。

美元兌日圓近期在高位區間窄幅橫盤，暫為居於158水準附近，此前屢次上探亦未可明確破位；而技術圖表亦見RSI及隨機指數已自超買區域回落，估計美元兌日圓大有可能再為走低。以月內的累計漲幅計算，23.6%及38.2%的回調水準會看至155.75及154.35，擴展至50%及61.8%的調整幅則為153.25及152.15水準。至於阻力位仍會先留意158關口，同時亦要慎防若此區終見出現明確上破，則又會伸展新一浪上漲走勢，後續將會看至160水準，進而將參考去年7月高位的161.99。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
長實集團(1113)	31.45	-
中國水務(0855)	4.62	5.15
美團(3690)	144.30	165.60

股市 縱橫

韋君

內地水價料迎上調 中國水務可留意

港股昨反彈1.8%，內地險等金融板塊低位回升，恒指重上19,200水平。內地城市水價醞釀上調，中國水務(0855)城市供水網絡遍布多個省市，有利處於估值回升前景，可留意。

中國水務為民企，在內地與地方政府合資經營供水業務，為三大水務上市公司之一。在港借殼上市21年，市值約75.39億元(昨日收市價計算)。主席兼大股東段傳良持股28.86%，歐力士株式會社持股19.75%。

市傳逾20個城市啟動調價程序

內地媒體報道，部分地區供水調價申請已通過聽證會，包括貴州、湖北、河南三個項目，另外超過20個城市也已啟動調價程序。

國家近期在政策上促進水價的市場機制形成，在目前低通脹的宏觀環境下，以及水價調整滯後於政策規定的成本收益的現狀下，水價的上調已經是市場的普遍共識；加上國內外都已開啟利率的減息周期，這都將有利於水務公司的利潤修復，有助於推動供水企業可持續地健康成長。

中信證券表示，隨着內地水務行業進入存量運營周期，資本支出強度顯著下降，行業逐漸具備高股息基礎，有望湧現出數個紅利標杆標的，具備紅利屬性。

資料顯示，中國水務的城市供水項目分布於中國多個省市及地區，包括湖南省、湖北省、河南省、河北省、貴州省、海南省、江蘇省、江西省、廣東省(包括深圳市)、重慶市、山東省、山西省及黑龍江省。

集團去年9月宣布暫停分拆自來水及管道直飲水業務上市計劃後，去年12月初，集團全資擁有的瀋陽錦北水務有限公司成立，法定代表人為唐斌，註冊資本1.15億元人民幣，經營範圍含直飲水設備銷售、非常規水源利用技術研發、水資源管理、市政設施管理、環境保護監測、智能水務系統開發等。

中國水務截至去年9月底止(3月結)中期業績，營業額59.53億元，按年跌13%。純利7.56億元，按年跌8.5%；每股盈利46.29仙。派中期息13仙(1月20日除淨，5月16日派息)，上年同期派13仙。

股價處超賣 可趁低收集

中國水務昨收報4.62元，升4仙或0.86%，成交1,040萬元。該股上月自5.15元下滑至4.47元獲承接，股價處於超賣狀態，近日北水持續收集。現價市盈率4.92倍，預測5.15倍，息率逾6厘；市淨率0.59倍。按中期息0.13元計，息率3.24厘。城市水價將上調成為估值回升催化劑，可趁低收集，上望5.15元，倘跌穿4.30元止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

美團業績穩 有利續走強

港股昨日彈力頗強，尤其是恒生科技指數再成升市的動力所在，當中又以美團(3690)較為吸睛，該股走高至144.3元報升，漲6.6元或5%，單日成交84.5億元，乃屬約1個月以來成交高位。由於該股剛於周一曾造出135.5元的去年9月底以來低位，在股價買盤增強，以及政策面都有利A股及港股低位回升下，料其回升的空間仍有望擴大。

業績方面，美團公布截至去年9月底季度業績，期內集團總收入935.8億元(人民幣，下同)，按年增22.4%，較919.9億元的市場預期為高。非國際財務報告會計準則計量下，期內經調整溢利錄得128.29億元，按年增加124%，勝於市場預期；經調整除稅、息、折舊及攤銷前溢利(EBITDA)為145.3億元，按年增134.8%。即時配送交易筆數，則按年升14.5%至70.8億筆。

有大行唱好 維持增持評級

摩根大通最近發布的研究報告表示，相信美團是最優質的消費品和互聯網公司之一，維持美團增持評級，目標價升至200元(港元，下同)，較公司盈利能力仍強勁，預測今年經調整每股盈利將增長33%，該行預測相比市場預測高出9%，也是該行覆蓋範圍內增長最快的公司之一。

報告認為，美團是內地互聯網股中去年表現最好的股票之一，並仍然認為其股價在6至12個月內有上升空間，主要受變現程度不斷提高，及到店和酒店業務的收入復甦不斷改善影響。該行指，由於第四季天氣較暖，加上美團團購的比較數較多，預期美團第四季配送服務收入的同比增長將略低於第三季，但配送服務的盈利能力仍將顯著改善，支持核心本地商業整體盈利增長。

趁股價彈力轉強跟進，上望目標為50天線阻力位的165.6元，惟失守10天線135.2元支持則止蝕。

看好美團留意購輪27524

若看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(27524)。27524昨收0.167元，其於2025年5月21日最後買賣，行使價180.1元，其現時溢價30.6%，引伸波幅56%，實際槓桿6.42倍。