

港股 透視

大市回調 好淡角力仍趨激烈



葉尚志 第一上海首席策略師

1月22日，港股連升六日後出現回吐調整，特朗普表示正在討論加徵中國進口商品10%關稅，此消息打擊市場氣氛，也成為了港股短期急升過後借勢回吐的觸發點，但估計在農曆新年前後，港股仍可望保持維穩的狀態。事實上，最終是否落實加徵關稅仍是未知數，市場目前更為關注的是內地宏觀經濟。

內地最新公布的宏觀經濟數據，表現都較預期好，包括去年第四季GDP按年增長5.4%、以及去年12月社會消費品零售總額按

年增加3.7%，都可以顯示出政策支持力度有逐步傳導至實體經濟方面。

19300點料有支撐

恒指連升六日累升了逾1,200點後，在周三回跌了近330點，以低於19,800點來收盤，短線好淡角力的情況依然激烈，港股總體沽空比率仍處於18%以上的偏高水平，正如我們指出，要注意港股仍有短期整固的要求，而19,300點仍可以作為恒指目前的初步支撐，守穩其上，盤面的穩好狀態將可望保持。

港股出現低開低走，恒指在盤中曾一度下跌374點低見19,733點，互聯網權重股領跌，騰訊(0700)跌1.03%，美團-W(3690)跌3.78%，阿里巴巴-W(9988)跌3.06%，三隻股價合共給恒指帶來接近120點的跌幅。另外，在12月初正式染藍、從事教育業務的新東方-S(9901)，股價急挫逾24%是跌幅最大的恒指成份股，公司公布第三季度營收指引低於市場預期，相信是導致股價受壓的原因。

另一方面，內地手機補貼在本周一正式落

地，為了符合補貼要求，蘋果多款手機近日出現了降價，市場憧憬將有助蘋果手機的銷售，消息對蘋果概念股帶來了支撐，其中，比亞迪電子(0285)連升第五日，逆市再升1.58%，是漲幅最大的恒指成份股。

沽空比率超18%續偏高

恒指收報19,778點，下跌327點或1.63%。國指收盤報7,177點，下跌143點或1.96%。恒生科指收盤報4,581點，下跌112點或2.4%。另外，港股本板成交額有1,353億多元，沽空金額247.7億元，沽空比率18.31%繼續偏高，而升跌股數比例是603:1,066。港股通連續第二十四日出現淨流入，在周三錄得有接近42億元的淨流入額。

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

受惠旅遊復甦 攜程可作「利是股」之選



黃偉豪 獨立股評人

農曆新年臨近，先在此祝各位投資者蛇年身體健康，投資得心應手。講起農曆新年，投資者不妨留意攜程集團(9961)，作為「利是股」之選。集團是中國最大的在線旅遊服務平台之一，提供機票、酒店、旅遊度假、租車等綜合旅遊服務。隨着疫情後旅遊市場的恢復，集團業務前景持續改善，並有望繼續受益於消費者對旅遊需求的回升。

業績表現整體理想

截至去年9月底三個月，集團整體業績增長顯著，前三季度收入按年增長19%，Non-GAAP歸母淨利潤同比增長更達44%。淨利潤增長較快反映集團在成本控制和業務效率方面向好。而同期集團有持的現金、短

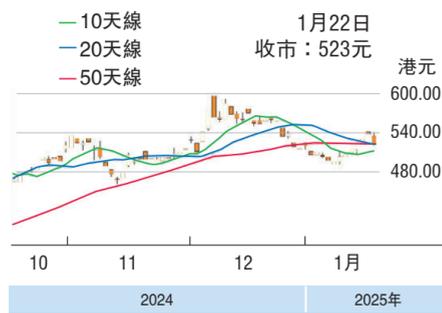
期投資及定期存款等流動資產總額高達869億元人民幣，總體流動性充裕，顯示集團有能力應對短期的資金需求。在最近的業績報告中，集團的訂單量和用戶活躍度均顯示出強勁的增長。隨着國內旅遊的恢復，特別是在假期和旅遊高峰期，集團業務表現料可持續向好。

持續受惠國內外旅遊復甦

展望未來，隨着國內外旅遊市場持續復甦，攜程將受益於消費者對出行的需求回暖，尤其在國內旅遊和短途旅行方面。除此之外，集團在科技方面的持續投資，例如人工智能和大數據分析，將提升用戶體驗並增強市場競爭力。而海外發展方面，國際平台Trip為集團發展戰略重心，整體市佔率不斷提升在中國香港、韓國、泰國、新加坡及馬來西亞等地均穩居旅遊行業下載量前列，中長期發展潛力空間大。

以攜程集團在市場恢復、業績增長和技術

攜程集團(9961)



創新方面等發展來看，中長期的確為投資的理想選擇。現時預期市盈率不足20倍，估值水平亦不高。建議投資者可以考慮在市場回調時，候低分階段吸納此股，作中長期部署。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

投資 觀察

內地擴大消費 樓市回穩很重要



曾永堅 緣盛資本投資總監

國家統計局早前表示，今年經濟工作重點任務之首是全方位擴大內需，特別是提振居民消費。值得留意的是，房地產市場能否持續向穩，實際上屬支配居民消費意慾的主要因素之一，因樓價走勢與樓市前景產生的財富效應，往往主導居民的消費能力與意慾，故此，預計中央將亦會繼續加大支撐內地樓市的力度。

引述國家統計局局長近期的言論，他表示多個部門打出政策組合拳，帶動市場成交趨於活躍、房價向穩、市場預料會進一步改善，房地產相關的建築業、裝修、傢具等行業好轉；而近期房地產市場積極變化增多，市場信心提振；隨着存貨與增量政策有效落實，下階段房地產市場有望繼續向好。

自中央政府於去年四季度推出多輪提振樓市的措施後，一手樓價已於去年12月回穩。引述路透按國家統計局最新發發的數據測算，上月內地70個大中城市的新建商品住宅

銷售價格，按月由負轉為無升跌，是自2023年6月以來首次轉為持平。按年計，跌幅連續第二個月縮窄至5.3%。

據國家統計局發布去年12月內地70個城市的一手住宅售價，按月上漲的城市有23個，按月多6個。二手樓方面，售價錄按月升幅的城市只有9個，按月減少一個。按城市劃分，一線城市一手住宅售價按月由11月無升跌，轉為上漲0.2%。二線城市一手住宅售價由11月的下跌0.1%，轉為無升降，三線城市按月下降0.2%，跌幅則收窄0.1個百分點。

然而，內地不少開發商仍未能擺脫困境，數據顯示，去年全年中國房地產投資10.03萬億元人民幣，按年跌10.6%，首11個月跌10.4%。新開工面積7.39億平方米，按年跌23%，與首11個月跌幅一樣；竣工面積7.37億平方米，下降27.7%。

(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股大市震盪 科技股逆勢活躍

1月22日，A股大市低開低走，滬深兩市逾4,200隻個股下跌。截至收盤，上證指數收報3,213點，跌0.89%；深證成指收報10,225點，跌0.77%；創業板指收報2,101點，跌0.54%。兩市共成交金額1.14萬億元(人民幣，下同)，日減698億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為0.25:1，上漲1,032家，下跌4,261家；其中漲停48家，跌停29家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，日增14.93億元。

盤面上，市場繼續延續成長強於價值風格，滬指在大消費及地產金融等集體低迷拖累下全日收跌0.89%；創業板在PCB(印刷電路板)、CPO(光模塊)概念提振下，保持相對強勢，科創50曾一度飄紅(上升)。板塊表現上看，AI算力方向盤中崛起，機器人板塊輪動走強，PCB概念加速沖高，高速銅連接概念同步發力。

AI算力及機器人板塊仍可吼

消息面，特朗普發布講話，表示OpenAI、軟銀和甲骨文成立「星際之門」項目，在人工智能基礎設施方面至少投資5,000億美元。隔夜3巨頭大漲。資金面，中國人民銀行連續兩日開展14天期逆回購操作，舒緩春節前資金面收斂壓力。疊加政策面，盤後多部門聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》，提出穩步提升全國社會保障基金股票類資產投資比例。建議投資者在節前窗口期繼續關注及逢低配置彈性方向如大金融，及科技成長機器人、AI算力等方向。

英皇金融集團 黃楚淇

50%及61.8%則為1.2455美元及1.2540美元水平。關鍵則會指向250天平均線1.2770美元以至去年12月高位1.2811美元。較近支撐料為1.23美元及1.2150美元，關鍵支撐繼續以1.20關口為重要參考。

澳洲方面，目前市場預計澳洲央行在2月18日的會議上降息25個基點的可能性約為70%；而澳洲CPI數據將於1月29日公布。澳洲元兌美元走勢，技術圖表所見，澳洲元兌美元自九月底以來持續走低，並已形成一道頗為工整的下降趨向線，至今衍生一個較重要阻力於0.6270，若然匯價後市可升破此區，將會視為扭轉弱勢的一個重要信號。此外，RSI及隨機指數均仍然繼續上揚，可預料澳洲元兌美元短線尚可延續反彈勢頭。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
攜程集團(9961)	523.00	-
青島港(6198)	5.97	6.50
越秀地產(0123)	4.85	5.38

股市 縱橫

韋君

新股集資延後 青島港逢低吸

港股昨回調1.7%，恒指退至19,700水平。青島港(6198)逆市靠穩，經過發行新A股集資延後而引發股價回調後，獲北水逢低吸納。

青島港在港上市11周年，A+H股市市值約690億元。青島市國資委全資擁有的青島港(集團)為公司控股股東。青島港為全國首座國產全自主自動化碼頭，貨物吞吐量及集裝箱吞吐量居全球第四、第五位。

青島港去年7月宣布以總對價94.4億元(人民幣，下同)收購日照港碼頭資產，相關法律程序經多月後完成，惟在申請發行新A股集資上，却在「臨門一腳」落空。青島港1月2日宣布，12月31日收到上交所通知，因其收購建議交易申請文件中記載的財務資料已過有效期，需要補充提交，故上交所對有關建議交易中審核。青島港指出，中止審核不會對建議交易產生重大不利影響，經營情況正常，與相關中介機構正積極推進加期審計及申請文件更新等工作，將盡快向上交所申請恢復審核，通過後報中證監註冊。

上述94.4億元收購交易中，包括現金46.29億元、發行6.97億股A股支付；同時發行新A股，集資最多20億元，用於支付現金對價。

受新A股集資延後影響，去年12月底股價創6.50元新高後，明顯有短線回吐壓力，股價回落至5.81元獲承接。

值得一提的是，新A股集資延後引發股價下滑，反而吸引實力投資者增持機會。資料顯示，過去兩個月該股一直保持資金淨流入狀態，尤以1月7日聯交所最新資料顯示，中遠海運港口增持青島港H股1,000萬股，每股作價6.38元(港元，下同)，涉資6,380萬元，最新持股權增至18.7%。

12萬噸級油碼頭開放

業務方面，山東省政府1月初批准青島港董家口港區12萬噸級油碼頭D26、D27泊位正式對外啟用。上述泊位，岸線長度總計690米，近期形成原油、燃料油、航空煤油等裝卸功能，遠期預留稀釋瀝青、船舶燃供、成品油等多貨種服務功能。泊位對外開放運營後，每年可新增外貿吞吐量995萬噸、外貿船舶艘次近80艘，有效承接黃島港區原油交通存轉移和增量發展，進一步提高油碼頭裝卸作業效率。

青島港昨收報5.97元，微升2仙，成交1,900萬元。現價預測市盈率7.05倍，息率5.39厘，市淨率0.87倍。今年度日照港盈利入賬勢必提升上新台阶，一旦新A股發行獲批，估值續攀高可期，可逢低收集，首站上試6.50元高位。

紅籌國企 高輪

張怡

越地低位浮沉可中線收集

內房股近日偶有炒作，相信主要是看好中央續出招穩樓市。事實上，內地去年共實施城市更新項目6萬餘個，完成投資約2.9萬億元(人民幣，下同)，綜合性成效逐步顯露。據國家住房城鄉建設部相關司局負責人介紹，國家不斷創新多元化城市更新投融資機制。目前，已有28個城市設立城市更新基金，總資金規模達4,550億元。

屢增持土儲 證財政實力強

越秀地產(0123)近期主要在去年9月底以來的偏低水平爭持，股價表現未如理想，料與板塊投資氣氛不無關係。不過，集團最近公布的營運數據優於不少同業，公司過去一段時間頻頻在市場增持土儲，亦是其財政實力優越的表現，在國家不斷出招撐樓市下，預計該股後市仍有望逐步走出低迷。

最新的營運數據顯示，2024年12月公司實現合同銷售金額約為135.11億元，按年上升約48.1%，實現合同銷售面積約為48.92萬平方米，按年上升約23.2%。去年1月至12月，公司累計合同銷售金額約為1,145.4億元，按年下降約19.4%，累計合同銷售面積約為392.18萬平方米，按年下降約11.9%。累計合同銷售金額約佔全年合同銷售目標1,470億元的77.9%。集團去年銷售數據雖倒退，但較不同同業跌幅仍屬輕微。

在土地收購方面，越地12月份共收購五幅地塊，分別位於廣州市越秀區、海珠區以及上海市長寧區和西安市高新區，涉及資金近60億元。面對不少同業仍深陷財困泥潭，越地仍能積極投地，凸顯母企實力雄厚，有利集團在市場融資及逆市謀發展。該股昨收報4.85元(港元，下同)，跌0.13元或2.61%，10天線亦告失而復得。

就估值而言，越地往績市盈率5.15倍，在同業中不算高，而市帳率0.32倍，可見其破淨情況仍嚴重。此外，該股股息率近8厘，論回報也具吸引。可考慮趁低部署中線博收集，上望目標為50天線的5.38元，失守近期低位支持的4.6元則止蝕。

看好滙豐留意購輪29938

滙豐控股(0005)昨逆市創新高，收報79.25元，升0.5%。若看好該股後市攀高行情，可留意滙豐摩通購輪(29938)。29938昨收0.149元，其於2025年5月27日最後買賣，行使價85.93元，現時溢價10.31%，引伸波幅25.51%，實際槓桿12.53倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

特朗普關稅政策未明朗 美元承壓

隨着特朗普正式上任，市場不確定性已充分顯現。他迅速兌現了一些競選承諾，例如發布邊境安全和能源政策方面的命令，但選擇不立即徵收進口關稅，這一意外發展導致美元下跌。

另一方面，隨着美國聯邦儲備理事會(FED)下周將召開會議，預料決策委員將關注特朗普政府的新政策，但應會維持目標利率維持在當前的4.25%-4.50%區間不變。過去兩年來，在沒有出現經濟衰退及失業率大幅上升的情況下，美國通脹已緩慢回落到接近美聯儲2%的目標，打破了一些官員原本的悲觀預測。不

過，未來幾個月，美國物價可能會面臨新的挑戰，因為美國的國際貿易、移民和其他政策可能會發生重大轉變。

英鎊兌美元技術走勢趨升

英鎊兌美元在周三繼續持穩，更創下兩周高位，之前兩日均為走高，因美國總統特朗普的關稅計劃缺乏明確性，令美元承壓。技術圖表所見，RSI及隨機指數尚處回升中，MACD指標亦為上破信號線，有望英鎊兌美元可再為走穩，若以自去年12月開始的累計跌幅計算，38.2%的回升水平將看至1.2370美元，擴展至