

# 港股透視

# 市場氣氛趨緩和 空頭回補挾升



葉尚志 第一上海首席策略師

1月24日，港股繼續近期我們指出的維穩狀態來運行發展，並且在逼空挾淡倉的推動下，恒指回升了360多點，又再上企至20,000點水平。美元指數跌回到108以下的一個半月低位，人民幣兌美元進一步走強，估計利好消息提振市場氣氛、觸發空頭回補是其中一個原因。另一方面，特朗普最新的發言表示，寧願不對中國徵收關稅，認為美國可以與中國達成貿易協議，消息也舒緩了市場近期的過度憂慮。

的情況下，強勢股又再率先發動。其中，小米-W(1810)漲6.81%創新高，是漲幅第二大的恒指成份股，市場傳出小米手機的日銷量已達到國家補貼前的4倍，相信是支持推動股價的消息。

恒指收盤報20,066點，上升366點或1.85%。國指收盤報7,312點，上升148點或2.06%。恒生科指收盤報4,658點，上升142點或3.14%。另外，港股主板成交量有1,598億多元，沽空金額有218億元，沽空比率回落至13.64%，而升跌股數比例是1,060:570。港股通連續二十五日淨流入後出現淨流出，但規模不算太大，在周五錄得有逾接近34億元的淨流出額度。

免責聲明：此報告所載內容、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。

事實上，正如我們指出，最終是否落實加徵關稅仍是未知數，但相信情況依然會是市場的關注點。

走勢上，恒指的10天、20天和50天線，目前正交匯匯聚於19,600點水平，因此，19,600點可以看作是恒指現時的好淡分水線。另外，值得注意的是，港股的總體沽空比例從過去五日的持續偏高水平，回落至周五的14%以下常態水平，空頭建倉囤積情況估計已暫告一段落。

## 內銀股續護盤領漲

港股出現高開高走的行情走勢，恒指在盤中曾一度上升443點，高見20,144點，在空頭出現回補跡象下，相信盤面的穩好狀態已恢復，而20,200至20,300點會是恒指進一步向上突破的關口，可以多加留意。指數股普遍出現回升修復，其中，內銀股依然是領漲護盤主力，建行(0939)、工行(1398)和中行(3988)，分別漲1.6%、2.74%和1.01%，都繼續創出近期新高。另外，在盤面恢復穩好

## 股市領航

# 美的置業非房地產業務成增長新動能



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

美的置業(3990)在2024年上半年的財務表現現出一定的穩定性和亮點。根據其2024年中期報告，集團實現營業收入251億元，淨利潤為5.96億元，保持了正向盈利。在房地產行業仍處於調整期的背景下，美的置業的財務表現尤為不易。

1.89億元，同比上升32.4%。這表明集團在多元化業務布局上取得了積極成效，非開發業務的增長為集團整體收入提供了有力支撐。

## 財務結構保持穩健

此外，美的置業的財務結構保持穩健。淨負債率為50.1%，現金短債比為1.26，剔除預收後的資產負債率為67.8%，維持在綠槽水平。集團通過主動優化負債結構，保持低槓桿和充足流動性，降低了債務風險。同時，其加權融資成本進一步下降至4.54%，展現出集團在融資市場上的競爭力。

在行業環境複雜的情況下，美的置業積極探索房地產發展新模式，通過業務重組等

方式，將房地產開發業務從上市公司剝離，轉向輕資產運營模式，這將有助於公司降低債務水平和信用風險，同時保留集團價值重估的潛力。這一戰略調整不僅為集團未來的可持續發展奠定了基礎，也展現了其在行業變革中的靈活適應能力。

## 輕資產運營模式助降信用風險

總體而言，美的置業在2024年上半年通過多元化的業務布局、穩健的財務管理和戰略調整，實現了業績的穩定和增長，展現出較強的抗風險能力和發展韌性。筆者認為，可考慮於現價買入，上望3.25港元，跌穿2.7港元止蝕。(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

# 特朗普「非對稱性政策」的多維博弈

「變化無窮，各有所歸。」特朗普作為美國歷史上第二位在非連續任期內再次當選的總統，以其鮮明的個性和獨特的政策立場在全球政壇上留下了深刻的印記。他的形象充滿矛盾——既有傳統保守主義的一面，又在某些方面大膽冒險，帶有一種「另類」的色彩。這種對立的個性也貫穿於他的政策實踐中——看似不拘一格、出人意料，然而他連續當選證明了其施政風格並非「衝動行事」，而是在自洽的邏輯框架下追求「讓美國繼續強大」的核心目標。

特朗普政策的核心特點體現在「非對稱性」，因為它們常常以對內、對外不同的標準操作，展現出極端的對比與衝突。一是對內減稅，對外加稅。二是支持傳統，擁抱科技。在表面上，特朗普的政策顯得傳統，捍衛美國的傳統工業，但同時，他對高科技行業顯示出一定的支援，認為人工智能(AI)是世界新興產業之一，將廢除拜登政府對該行業的限制，支持根植於言論自由和人類繁榮的人工智能發展。這種對傳統與科技的「左右開弓」，實際上體現了其政策的平衡性。三是放鬆經濟監管，加強移民管制。特朗普通過放鬆企業監管來刺激國內經濟，以期減少企業經營成本，增強其市場競爭力。但在移民政策上，他卻採取了更為嚴格的管控政策，如推行「零容忍」政策，試圖通過邊境牆、加強執法等措施減少低技能勞動力的進入，從而增加美國本土勞動力的競爭力。

## 結構性問題累積或引發長期風險

特朗普的非對稱性政策在全球範圍內造成了結構性的影響，首先，風險的結構性。特朗普的政策在增加了全球貿易鏈供應鏈的不穩定風險。而在其他方面，他對高科技行業的支援和對基礎設施的投入，使得科技風險和基礎設施風險有所降低。這種「此消彼長」的政策效果，造成了全球經濟風險的重新分布。其次，衝突的結構性。特朗普對外推行單邊主義，引發了與各國的貿易衝突，尤其是潛在的大幅提高關稅，旨在為美國爭取更多利益。然而，貿易衝突不僅影響了貿易和投資關係，也在全球範圍內引發了對自由貿易體系的質疑，或導致一系列連鎖反應。最後，時序的結構性。在短期內，這些政策可能通過減稅和放寬監管等手段刺激企業投資和消費支出，從而加快經濟增長的速度。然而，從長期來看，這些政策的內在矛盾性，將可能導致經濟增長放緩和結構性問題積累。(節錄)

## 滬深股市 述評

興證國際

# A股震盪走強 科技股全線反彈

1月24日，滬深兩市近4,000隻個股上漲，核心指數均收漲。截至收盤，上證指數收報3,252.63點，漲0.7%；深證成指收報10,292.73點，漲1.15%；創業板指收報2,121.84點，漲1.36%。兩市共成交金額1.23萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日縮量1,300億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.31:1，上漲3,956家，下跌1,226家；其中漲停74家，跌停33家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，較前一交易日減少54.08億元。

此外，昨日科創板強勢反彈，科創板綜合高開高走收漲1.56%。板塊內小盤股反彈更為強勁，科創50、科創100、科創200指數市場表現分別為0.90%、2.39%、2.39%。科創板綜合最新市盈率TTM為126.56，市淨率為3.68。

申萬31個一級行業僅食品飲料、公用事業及房地產3個行業收跌，其餘28個行業均收漲；計算機、傳媒及通信領漲。行業板塊方面，計算機板塊漲3.72%，板塊內初靈信息漲20.03%，新致軟件漲20.01%，開普雲漲20%；傳媒板塊漲2.61%，世紀天鴻漲20%；通信板塊漲2.18%，長盈通漲20%。食品飲料板塊跌0.41%，板塊內來伊份跌7.32%，一鳴食品跌6.06%，桂發祥跌5.48%；公用事業跌0.26%，房地產跌0.15%。

## 科技股吸金效應明顯

盤面上，AI智能全線爆發，消費電子、機器人、存儲芯片、算力概念午後輪流發力，指數維持高位震盪。全天近4,000隻個股上漲，午後科技股吸金效應愈發明顯。

消息面，特朗普在達沃斯世界經濟論壇年會發表網絡講話，對中美關係定調良好；美國通脹數據出爐和特朗普上任，市場對美聯儲降息預期發生變化；疊加近期中國央行、國家外匯局持續出手穩匯率及日本央行如期加息，日圓迅速升值，均對美元形成壓制；今日人民幣匯率拉升超300點，創年內新高點。在岸及離岸人民幣盤中紛紛破7.25及7.26關口。

節前窗口期資金高低切，市場呈震盪態勢，板塊輪動明顯。策略上，春節小長假臨近，建議控制好倉位，關注紅利、科技成長等方向，逢低配置，靜待節後「金蛇」轉乾坤！

耀才證券研究部總監 植耀輝

## 板塊透視

# 外圍市況仍波動「股神」投資心得可借鑒

特朗普正式就任美國總統初步所帶來之衝擊較想像中少，至少他之前揚言對中國徵收大額關稅之行動並未兌現；不過根據上一屆任期之經驗，特朗普出招基本上「無路不測」；由於下周本地有長假期因素，美聯儲亦會於年初二(1月30日)公布議息結果，另外大型科技股如微軟、Meta及蘋果等亦將於下周陸續公布季績。外圍市況或會相當波動，美股投資者自然要「金睛火眼」留意當地最新形勢，至於本地投資則由於短期變數不少，建議還是靜觀其變會較好。

另外，本篇應該是本欄龍年最後一篇文章。由於筆者較早前已跟大家分享了2025年之推介，今日亦不再重複；不過近期再次拜

讀了一些有關股神投資心得及建議，以此作為龍年總結似乎更有意思。

相對於投機炒作，股神更鍾情於長線投資。其投資旗艦巴郡(Berkshire Hathaway)之持股如可口可樂及美國運通等便是當中之佼佼者。股神曾表示從不妄想立刻從股票市場賺錢，並總是假設買完股票後市場將休市五年；他亦認為股市有一個機制，就是把錢從沒有耐心的人手中轉移到有耐心人手中。

## 堅持「投資自己」助判斷

股神每天會把80%的時間用於閱讀和思考上。因為他認為人生沒有任何一項投資會比「投資自己」更划算。因為他認為智慧是

唯一無法被人搶走的財富，既不會被偷走亦不會被課稅，完完全全屬於自己。有研究顯示，經常閱讀的人通常具備較強金融知識及判斷能力，有助於制定更佳之投資策略。

「在別人貪婪時恐懼，在別人恐懼時貪婪」這句股神的經典名言大家一定聽過，不過大家又是否能做到呢？筆者自問亦未能達到此境界，皆因要做到「眾人皆醉我獨醒」此等冷靜相當困難；不過近年亦有一些得着，就是若見一些花了長時間研究及看好股份的股價出現震盪或有較深調整，基本上亦不會不假思索地進行增持——或者要做到這一點，還是需要足夠自信才行。

(筆者持有巴郡B股股份)

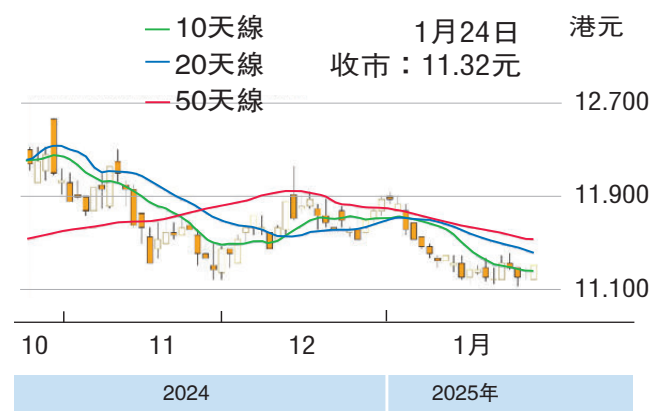
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
上海實業控股(0363)	11.32	12.50
中國太保(2601)	23.85	26.00

## 股市縱橫

韋君

# 上海實業控股(0363)



港股昨急升1.86%，恒指重上二萬點水平，有利偏低實力股回升，上海實業控股(0363)去年11月出售資產安排有利估值回升，可低吸。

上實為國企(紅籌)股，在港上市29周年，現時市值123.07億元。上海實業(集團)持有63.04%股權。集團為上海市政府旗下綜合企業公司，核心資產為基礎環境設施(收費公路及水務環保)、地產及消費品業務、大健康包括藥品製造和銷售。主要持有上實城開(0563)43.93%股權、上海上實長三角50%股權，持有上藥集團40%股權，其持有上海藥業(2607)25.85%股權、上實環境(0807)49.25%股權、粵豐環保(1381)19.5%股權。

上實在2024年度結算前作出重要資產交易安排，有利集團下年度業績改善。上實與平安在去年11月內進行交易。首先，上實在11月6日宣布，向獨立第三方上海證券股份全數出售杭州灣跨海大橋高速公路逾23%股權，預計代價不低於17.47億元(人民幣，下同)，不高於19.23億元。按最低估計出售收益約7.1億元。

11月18日，上實宣布其間接全資附屬公司上海濟運與平安基金達成戰略投資者配售協議。根據協議上海濟運作為戰略投資者，同意按認購款項認購獲配的平安寧波交投杭州灣跨海大橋封閉式基礎設施證券投資基金的15.8284%份額，即約1.58億份基金份額，認購款項約13.80億元(人民幣，下同)，每份發售份額價格不多於8.717元。換言之，上實將所持有的杭州灣大橋權益以先賣後買的資產證券化交易過程中，在估值上升下，先獲取多年投資後逾7億元收益，但同時認購該大橋封閉式證券基金而持有大橋權益及收取派息。按其基金交易計，杭州灣大橋證券基金總價值83.23億元，上實以13.8億元持有杭州灣大橋基金的15.828%。

上實2024年上半年股東應佔盈利12.01億元(港元，下同)，按年下跌12.7%，每股盈利1.105元。上述交易的杭州灣大橋上半年淨利潤下跌4.7%至1.06億元。下半年度將因出售杭州灣大橋權益帶來逾7億元非經常性收益，另在交易作價中保留3.6億元作流動資金。

## 市盈率料3.76倍 市淨率僅0.26倍

上實昨收報11.32元，升8仙或0.7%，成交575萬元。現價預測市盈率(PE)3.76倍，息率8.3厘，市淨率(PB)只有0.26倍。近期股價回落至11元獲承接，可低吸博反彈，上望12.50元。

## 紅籌國企 高輪

張怡

內地六部門日前聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》(《方案》)，國務院新聞辦公室本週四舉行新聞發布會介紹有關情況。《方案》對中長期資金入市提出實際投資比例要求；包括通過長周期考核，引導「長錢長投」；保險資金長期股票投資試點進一步擴大規模；央行與非銀機構的互換便利，股票回購、增持再貸款也將繼續擴大規模，並優化政策安排。

據內媒引述中國太保(2601)表示，首批試點基金體現保險資金作為長期投資者在股票投資方面的實力與能力，提振市場信心。中國太保持續看好加大長期股票投資力度的前景，並積極研究參與其中。由於中國太保日前亦已發盈喜，配合國家政策有助提升投資收益，故該股後市的上升空間續不妨看高一線。

## 國策利好 去年多賺逾55%

中國太保日前發盈喜，預計2024年度歸屬股東淨利潤介乎422億元至463億元(人民幣，下同)，較上年度增加149億元至190億元，增幅55%至70%。主要受惠國家一系列重大政策利好；資本市場總體表現向上波動；公司投資收益實現較大幅度增長；同時疊加保險業務價值基礎持續夯實，推動淨利潤較大幅度增長。

瑞銀發布研究報告表示，予中國太保買入評級，計入利潤預告及重新調整增長目標後，將中國太保2024至2026年稅後淨利潤預測分別調高4%、3%及6%。目標價維持33元(港元，下同)。

就股價走勢而言，中國太保昨曾高見24.2元，觸及50天線，收報23.85元，仍升0.85元或3.7%，為連升第二個交易日。此外，該股往績市盈率7.64倍，市賬率0.83倍，尚處合理水平，而股息率4.7厘，也屬不過不失。在政策面持續加持下，料該股有力挑戰去年12月下旬以來的26元高位阻力，宜以失守22元支持則止蝕。

## 看好騰訊留意購輪29205

騰訊控股(0700)三連跌後，股價昨現反彈，收市報390.6元，升2.47%。若看好該股後市反彈行情，可留意騰訊國君購輪(29205)。29205昨收0.088元，其於2025年7月22日最後買賣，行使價540.5元，現時溢價40.63%，引伸波幅41.61%，實際槓桿7.3倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。