

大漲小回行情有望持續



葉尚志 第一上海首席策略師

2月26日，經過周二震盪整理後，港股又續大漲，整體維持大漲小回行情。恒指昨漲750多點，進一步貼近23,800點水平來收市，為三年來的新高。盤面上，AI相關股、芯片半導體股、內房股、及券商股漲幅居前。資金流入是最大原動力，截至周三，大市成交已連續四日達3,000億元以上，在流動性充裕、加上情緒趨向樂觀，市場對於消息的反應大多以正面態度來看待，而人氣亦因此得以越加凝聚激發並且出現擴散。

走勢上，由於恒指刷新了本輪行情的高點，初步支撐位可以從22,400點進一步上移到22,700點，守穩其上，相信總體穩好狀態仍將可以保持，有望上探24,000點大關。然而，值得注意的是，恒指的9日RSI指標已逐步形成頂背馳走勢，加上周四(27日)是期指結算日，要注意盤面的短期技術性波動情況有出現加劇的可能。

港股出現高開高走，恒指在盤中曾一度上升939點高見23,973點，資金在收盤前有所獲

利回吐，但總體穩好狀態未受破壞，市場的風險偏好仍處於較高水平，資金追貨入市態度依然積極。

資金積極入市 內房表現突出

指數股呈現普漲的狀態，其中，內房股表現相對突出，龍湖集團(0960)漲10.67%，中國海外(0688)漲7.7%，均位列恒指成份股最大漲幅榜前五，兩會即將召開增加了市場對政策面的預期，而日前上海市的首輪土地拍

賣以溢價成交，相信都是刺激推動的消息。另外，英偉達宣布在GTC 2025大會上將舉辦中文專場，消息刺激AI相關股又再走高，其中，美團-W(3690)漲9.83%，京東集團-SW(9618)也漲8.45%。

獲北水支持 港股通連日淨流入

恒指收報23,787點，上升753點或3.27%。國指收報8,792點，上升2933或3.46%。恒生科指收報5,953點，上升254點或4.47%。另外，港股本板成交量有3,701億多元，沽空金額536.1億元，沽空比率14.49%，而升跌股數比例是1,224:612。港股通連續第四日出現淨流入，周三錄得104億元的淨流入額度。

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

業務穩健兼受惠AI浪潮 電訊股首選中電信



黃偉豪 鳳凰世創家諮詢(香港)第一副總裁

隨著DeepSeek的崛起，近月資金不斷聚焦在港上市的AI相關股份。在AI熱潮的推動下，連帶中資電訊股亦受到投資者追捧。中國移動(0941)、中國電信(0728)和中國聯通(0762)三隻中資電訊股自上月中的低位至近期高位，累計分別上升13.4%、51.1%及67.8%。當然，在短期升勢過急下，現階段確有一定高追風險。但礙於行業基本因素穩健，前景樂觀，加上受惠AI浪潮，以及具有不俗的股息條件，仍然適合投資者作中長線分階段部署，當中首選中國電信。

業績方面，中國電信去年前三季度實現營業收入3,919.68億元(人民幣，下同)，較2023年同期增長2.9%。其中服務收入為3,628.86億元，同比增長3.8%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為292.99億元，按年增長8.1%。至於細分領域，其移動通信服務推動標準產品與雲、AI、量子、衛星等戰新要素

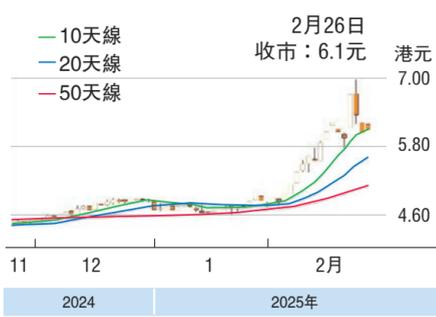
加速融合，促進移動業務價值持續提升，相關服務收入為1,568.23億元，同比增長3.2%，移動用戶總數達到4.23億戶，5G套餐用戶淨增2,640萬戶，總數達到3.45億戶，滲透率達到81.6%。

另產業數字化方面，中國電信緊抓經濟社會數字化轉型機遇，以「網+雲+AI+應用」滿足千行百業的數字化需求，推動戰略性新興業務快速發展。產業數字化業務收入為1,055.49億元，同比增長5.8%。此外，在固網及智慧家庭服務方面，亦加快FTTR升級和千兆應用拓展，加強智慧家庭、智慧社區、數字鄉村等AI升級和融通互促。固網及智慧家庭服務收入為956.24億元，同比增長2.9%，智慧家庭收入同比增長17.0%。

最新營運數據繼續穩健

早前中國電信公布截至去年12月底的營運數據，去年12月移動用戶數近4.25億戶，按月淨增82萬戶。今年11個月累增1,675萬戶。其中，5G套餐用戶數達逾3.51億戶，月內淨增211萬戶。有線寬帶用戶數近1.97億戶，單月淨增63萬戶。固定電話用戶數達

中國電信(0728)



9,690萬戶，按月減少39萬戶。中國電信基本因素穩健，前景樂觀，加上受惠AI浪潮，的確適合投資者作中長線分階段部署。再加上股份本身都具有不俗的股息條件，即使股價近期累積升幅大，目前預期股息率仍有約4.7厘。現時公司預期市盈率約15.4倍，整體估值仍屬合理，投資者不妨多加留意。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

心水股

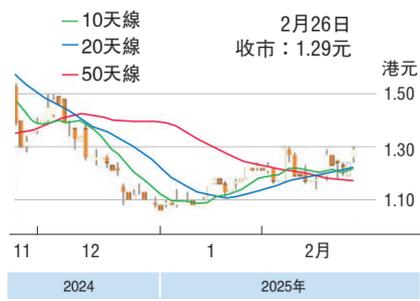
股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國電信(0728)	6.10	-
協鑫科技(3800)	1.29	1.50
華潤飲料(2460)	13.40	16.78

股市 縱橫

韋君

顆粒硅優勢凸顯 協鑫科技受追捧

協鑫科技(3800)



港股昨復大漲3.27%，恒指逼近23,800點水平。落後大市的鋼鐵板飆升，光伏材料的顆粒硅龍頭協鑫科技(3800)在成交大增下升逾4%，低位反彈力增強。協鑫科技在港上市17周年，市值約367.4億元(以昨日收市價計算)。主要股東兼主席朱共山持股22.49%。集團業務分為兩大分部：(1)光伏材料業務：產銷光伏行業多晶硅及硅片產品；(2)光伏電站業務：管理及營運位於中國5家光伏電站，目前裝機容量及應佔裝機容量均為133兆瓦；於美國擁有18兆瓦光伏電站。另在南非與中非發展基金合作的150兆瓦光伏電站，集團擁有其9.7%。

集團日前宣布，2024年第四季度顆粒硅產量7.09萬噸，按季增加14.4%；出貨量7.46萬噸，減少7.8%；生產現金成本由第三季33.18元(人民幣，下同)/公斤，下降至28.17元/公斤，減幅15%。2024年度，累計顆粒硅產量26.92萬噸，出貨量28.19萬噸，生產現金成本33.52元/公斤，而大全新披露的2024年三季度多晶硅單位現金成本為38.93元/公斤。目前，協鑫科技已徹底退出西門子法多晶硅的相關直接和間接投資，全力專注顆粒硅的產業發展。

公司將發換股債迎合基金回流

另一方面，集團1月初宣布已完成收取配售淨額合計約15.3億元(港元，下同)。集團是於去年12月透過配售代理配售最多15.6億股，每股1元，較當時市價1.21元折讓17%。集團並表示，今年1月考慮發行5億美元可換股債券。集團上周宣布創辦人兼董事會主席朱共山，同時兼任聯席首席執行官，筆者認為是次任命有利是次發換股債於短期落實。兩項集資額近60億元，可說是迎合基金回流的需求，有利協鑫光伏業務創新及估值回升動力。協鑫科技昨近高位收報1.29元，升4仙或4%，成交大增至6.5億元。市場對其成本優勢有利今年扭虧轉盈情緒高漲，股價重越多條平均線，並出現黃金交叉，有利股價延續反彈動力，可伺機跟進，反覆上望1.50元。

紅籌企 窩輪

張怡

華潤飲料有力重返上市價

零售消費股昨日再成市場熱捧對象，尤以啤酒股的百威亞太(1876)續後一度搶上8.9元，大漲超13%最見突出。此外，飲品股的華潤飲料(2460)也見發力追後，股價曾高見13.54元，乃1月上旬以來高位，收報13.4元，仍升0.86元或6.86%，因該股現水平尚低於上市價，在板塊炒味轉濃下，其短期浮上水面料應無太大難度，故不妨考慮加以留意。

華潤飲料於去年10月23日正式登陸港交所，其以招股上限的14.5元定價，首掛收報16.68元，漲超15%，而當日高位的16.78元屬上市以來高位。值得一提的是，集團上市所得款項淨額為49.03億元，成為去年港股第二大集資金額股份。

集團以怡寶為核心品牌，進行包裝飲用水產品的生產與銷售。據灼識諮詢報告，華潤飲料已成長為內地第二大包裝飲用水企業，以及最大的飲用純淨水企業(按2023年零售額計)。

公司上市共引入9名基石投資者，包括UBS AM Singapore、中旅、Wildlife Willow Limited、中郵保險、Oaktree、PT Indadi、Athos、Ghisallo及Pamalican，投資總額24.07億元。

儘管集團上市時間不足半年，但已獲納入包括恒生綜合指數、恒生綜合大中型股指數、恒生綜合行業指數-必須性消費、恒生中國央企指數及恒生港股指數在內的30項指數，並於今年3月10日起生效。據市場估計，華潤飲料有可能被納入港股通，從而大大提升其投資價值。

招銀國際早前發表研究報告，首次覆蓋于華潤飲料「買入」評級，目標價為18.84元，對應2025年22倍市盈率。該行看好華潤飲料主要基於：公司在純淨水市場穩固的地位；中式草本茶和功能性飲料引領的第二增長曲線蓄勢待發；自有產能擴張及全國布局將顯著提升運營效率；以及作為賽道中唯一央企，在經濟下行階段更具抗風險能力。

趁股價未返上市價部署收集，上望目標為上市高位的16.78元，惟失守50天線支持的11.86元則止蝕。

看好阿里留意購輪28377

阿里巴巴(9988)昨收報136.9元，升4.82%，為是日港股成交金額最大股份。若看好該股後市攀高行情，留意阿里瑞銀購輪(28377)。28377昨收報0.14元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價153.88元，現時溢價22.63%，引伸波幅50%，實際槓桿4.36倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資 觀察

一號文件出爐 農業新質生產力可期



曾永堅 橡盛資本投資總監

全國兩會於3月份召開，預期政府將基本延續去年12月中央經濟工作會議設定的政策定調。除關注即將召開的全國兩會外，投資者亦應細心探討關於過去周日發布的2025年中央一號文件，當中「發展農業新質生產力」於歷年中央一號文件中被首次提出。

這次一號文件指出，以科技創新引領先進生產要素集聚，因地制宜發展農業新質生產力，這是當前抓好「三農」工作的關鍵之舉，也是實現從農業大國邁向農業強國的必答题。而新華社即發文表示，農業新質生產力，科技要打頭陣。去年，內地糧食產量首次突破1.4萬億斤，農業綜合生產能力不斷提升，其中，單產提升對增產的貢獻率達到八成，科技功不可沒。

科技將助三農提速發展

從良種到良機，再到良技，今年的中央一號文件提出「瞄準加快突

破關鍵核心技術」、「深入實施種業振興行動」、「加快攻克一批突破性品種」、「加快國產先進適用農機裝備等研發應用」、「支持發展智能農業，拓展人工智能、數據、低空等技術應用場景」，都瞄向發展農業新質生產力的突破口。

一號文件提出「推進農產品加工業轉型升級」、「打造特色農業產業集群」，同時強調完善聯農帶農機制，讓農民更多分享產業增值收益；推進鄉村文化和旅遊深度融合，開展文化產業賦能鄉村振興試點，提升鄉村旅遊特色化、精品化、規範化水平。

根據新華社報道，《中共中央國務院關於進一步深化農村改革 扎實推進鄉村全面振興的意見》提出，以改革開放和科技創新為動力，鞏固和完善農村基本經營制度，千方百計推動農業增效益、農村增活力、農民增收入，為推進中國式現代化提供基礎支撐。

(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股延續震盪上行 關注科技重估

2月26日，A股三大指數集體上揚，核心指數全線收漲。截至收盤，上證指數收報3,380點，漲1.02%；深證成指收報10,955點，漲0.93%；創業板指收報2,268點，漲1.23%。兩市共成交金額1.96萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加443億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比例為4.05:1，上漲4,250家，下跌1,054家；其中漲停109家，跌停3家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.9萬億元，較前一交易日增加66.33億元。

A股周三震盪反彈，主要寬基指數普遍收漲，滬深兩市成交小幅放量至超1.9萬億元。盤面上看，兩市再現普漲，申萬一級行業悉數收紅。其中鋼鐵、地產股等周期股表現強勁，汽車維持強勢，芯片、機器人等成長板塊也反覆活躍。此外，受中金與銀河證券合併傳聞拉動券商股尾盤集體異動。

同時，港股方面表現更為搶眼。在科網股帶領下，恒指大漲超3%，恒生科技指數盤中上漲超5%，均創階段新高。

逢低配置科技成長股

中國資產近期保持強勢，市場短暫休整後展開反彈，符合我們對市場短期東升西落敘事延續的判斷。兩會臨近，內外環境整體較為平穩，我們維持短期市場震盪上行趨勢不改的判斷。策略上，繼續堅守科技重估行情，關注機器人、算力、半導體等產業邏輯清晰的成長方向，逢低配置。

英皇金融集團 黃楚淇

朗普攻擊全球貿易規範方面開辟的一條新戰線。受美國新鋼關稅影響最大的國家是智利、加拿大和墨西哥，這三個國家是2024年精煉鋼和鋼製品的主要供應國。

美元兌加元或築底

美元兌加元走勢，技術圖表所見，匯價多日徘徊於1.42水平附近，至本周已升上1.43關口，而MACD剛上破信號線，有機會匯價正處築底狀態，並有機會開展反彈。當前下方支撐關注100天平均線1.4160，下破此區料見沽壓加劇。黃金比率計算，50%及61.8%的調整幅度在1.4105及1.3945水平。較大支撐參考11月6日低位1.3820及1.3750。至於向上阻力位先會看1.44及1.45關口，下一級料為1.48及1.50水平。

金匯 出擊

貿易前景憂慮加劇 澳洲元兌美元續承壓

美元本周在低位區間掙扎，在周二走低後，周三又見再為上升，市場整體仍處於觀望狀態。特朗普對加拿大和墨西哥徵收關稅的最後期限將於下周到來，市場開始出現對美國經濟增長的擔憂，對通脹的擔憂也與日俱增。投資者還擔心由馬斯克領導的政府效率部採取的行動會對美國勞動力市場造成影響。

澳洲元兌美元本周持續承壓，周三跌近至0.63關口；澳洲統計局公布數據顯示，1月消費者價格指數(CPI)同比增幅維持在2.5%，符合市場預測；而核心通脹指標-CPI截尾均值1月同比上升2.8%。整體數據可能讓澳洲央行確信通脹在降溫。此外，市場正在警惕下一輪

美國關稅威脅。澳洲經濟很大程度依賴資源出口，故其貨幣亦較容易受到全球貿易戰風險的影響。技術圖表所見，匯價暫見當前阻力在0.64，亦為100天平均線所在，需提防短期若一再未能衝破此關口則有機會遇到調整壓力。

支持位參考0.6320及50天平均線0.6250，下一級看至上一週一低位0.6085以至0.60關口。阻力位方面，以自去年10月的累計跌幅計算，38.2%的反彈幅度為及0.6410，擴展至50%及61.8%的幅度為0.6510及0.6615水平。

特朗普周二下令對美國鋼進口展開調查，以重建國內鋼生產。此舉可能導致新關稅，是特