



急升後回吐 大市仍趨穩好



葉尚志 第一上海首席策略師

3月7日，港股急升兩日後在高位震盪。恒指昨在盤中一度升至三年來新高，高見24,669點，惟尾市明顯回吐，最後跌近140點，以24,200點水平收市。大市成交保持暢旺，錄逾3,800億元。現階段，在資金入市積極性依然良好下，相信港股狀態仍較堅穩，23,500點可以繼續看作為恒指目前初步支撐，只要守穩此水平，總體穩好格局仍將可以保持。

盤面上，AI相關股依然是本輪行情的領漲火車頭，然而，在有關板塊短期累積漲幅已多的情況下，資金焦點出現一些轉換也是可以預見的，其中，內房股和金融股近日就都見有相對突出表現，而目前，內需消費股也見有集體起動的跡象，也可以多加留意。

事實上，內地政策面利好持續，內地有望將探更進取財政政策提振經濟，實施提振消費專項措施，及安排超長期特別國債3,000億元人民幣支持消費品以舊換新等措，刺激消費股氣氛。

內需股表現突出 李寧漲4.94%

恒指成份股方面，有望受惠政策加力支持的內需消費股，表現相對突出，其中，體育用品股漲幅居前，李寧(2331)漲4.94%，安踏體育(2020)漲3.26%，位列恒指成份股最大漲幅榜的前五。另外，食品股也見出現了突破，康師傅(0322)漲2.73%，升穿了去年最高位12.5元來收市，而統一企業(0220)更是進一步創出了新高，漲3.28%。

另一方面，AI相關股開始呈現分化表現，美團-W(3690)終於跟上漲1.77%，創本輪行

情新高，而在業績公布前偷步炒上的京東集團-SW(9618)，股價回跌4.97%至170.1元收市，仍守於165元支持位之上，向好勢頭未有出現明顯破壞。

北水入市 港股通連續三日淨流入

恒指收報24,231點，下跌138點或0.57%。國指收報8,914點，下跌24點或0.27%。恒生科指收報6,037點，下跌31點或0.52%。另外，港股本板成交3,831億元，沽空金額558.9億元，沽空比率14.59%，而升跌股數比例是808：1,003。港股通連續第三日出現淨流入，在周五錄得有逾121億元的淨流入額度。

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)
中國平安(2318)	48.50	52.00
洛陽鉬業(3993)	5.91	7.00
申洲國際(2313)	63.70	86.90

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

估值未算吸引

創科實業宜候低再部署

周二(3月4日)筆者一覺醒來，Nvidia(英偉達/輝達)股價再次急挫近9%。自從經歷一月DeepSeek橫空出現而令其股價單日大跌17%，以及美國總統特朗普大打關稅戰之衝擊下，對Nvidia等持股價大上落已有充足心理準備；加上筆者一直是美股大好友，因此即使其股價年初至今曾累跌15%，基於對其業務前景看法正面，亦未有考慮止蝕/減磅部署。不過此想法隨着特朗普政府中止對烏克蘭之軍援而出現改變。

由上周六(3月1日)之美烏記者會鬧劇開始，筆者對特朗普之觀感已變得相當負面，而對停軍援之行動更感到討厭！所以筆者當晚亦已將美股組合減持近半。當中巴郡B及Costco已全數減持，TSM及Nvda則因屬組合權重股關係亦略為有所減磅。或者大家會認為此舉屬意氣之舉，不過既然美股因其言行而反反覆覆，用腳投票(減磅)只可說是無可奈何。情況就如筆者雖然十分欣賞馬斯克(Elon Musk)，但卻不喜其過往言行出位導致Tesla股價波動，故至今亦未有投資過Tesla一樣。

美股震盪 港股走強

港股走勢則明顯強勁得多，雖然恒指昨日下跌，不過全周計仍升5.6%，科指升幅更達到8.4%。對兩會之憧憬以及北水續「掃貨」成為支撐港股兩大因素，特別是後者。在資金繼續追捧指數權重股下，現在亦不宜「佔頂」；只是一旦資金流入情況出現逆轉，到時便需理性行事(減磅)了！

個股方面，談談本周二公布業績後股價續跌之創科實業(0669)。截至去年12月底止年度，收入同比上升6.5%，當中旗艦品牌MILWAUKEE收入增長最快，約11.6%，不過另一品牌RYOBI僅增加6.4%，其餘業務則下跌14%。至於毛利率一如以往為一大賣點，由去年同期之39.5%上升85點至40.3%，即使以上半年計，毛利率亦由39.9%升至40.7%。不過由於主要成本分銷及宣傳費用，以及行政費用下半年增幅略高於上半年(5.1% Vs 7.7%)，令下半年股東應佔溢利增幅不及上半年(14.13% Vs 15.68%)。

至於未來展望方面，雖然集團對今年MILWAUKEE及RYOBI銷售表現充滿信心，不過總銷售將只有中至高單位數增長，意味銷售表現暫難有太大憧憬；集團亦會繼續透過推出新產品以提升盈利能力。至於關稅問題則由於創科生產線早已擴散至不同區域，集團亦有信心可以將成本轉嫁客戶，故問題亦不大。筆者本身亦一直對創科管理層讚賞有加，只是現價估值亦不算十分吸引，所以待其股價回試前低位95元附近再部署也不遲。

(筆者持有Nvidia及台積電股份)

股市縱橫

韋君

剛果(金)事件影響消化 洛鉬重拾升勢

港股昨小幅回調，恒指收報24,200水平。部分資金追捧落後大市的金屬及稀有資源板塊，鞍鋼(0347)大漲11%重越2元大關最省鏡，上月受剛果(金)突然宣布暫停出口禁令影響的洛陽鉬業(3993)連日低位反彈，續可留意。

集團在國內外擁有兩個優質礦山，主要包括三大板塊：非洲剛果(金)銅鈷(TFM+KFM)、中國鉬鈷(三道莊+上房溝)、巴西鉬鈷。公司持有全球第三大基本金屬貿易商IXM 100%的股權，形成「礦山+貿易」雙輪驅動的業務發展模式。

剛果(金)有關部門2月24日宣布，該國決定暫停鉬出口四個月，以應對全球鉬市場供應過剩的局面。上述消息影響下，洛鉬股價上週二跌至5.10元52周低位，較2月初6.25元下跌15%，抹掉了1月下旬發布盈喜後的升幅。

洛鉬在1月下旬發布盈喜，預計2024年度實現淨利潤128億元到142億元(人民幣，下同)，按年增加55.15%到72.12%，預計實現扣非淨利潤124億元到138億元，按年增加98.94%到121.40%。公司業績按年大幅上升的主要原因，是主要產品銅鈷產銷量按年實現大幅增長，疊加銅產品價格按年上升、降本增效等措施效果明顯。

截至今年1月31日，洛鉬旗下TFM混合礦項目礦石處理量達成生產計劃的103.46%；銅、鈷產量分別達到目標的104.2%和123.8%，順利實現2025年首月超額完成生產「開門紅」。

在剛果(金)出口限制後，洛鉬表示，公司TFM和KFM礦區生產運營活動有序進行。公司預計該臨時措施不會對經營業績產生重大影響。公司已成立專項工作組，與剛果(金)政府及行業管理機構保持積極溝通，密切跟蹤政策執行進展。

估值望回升 可考慮吸納

洛鉬昨收報5.91元(港元，下同)，升2.4%，成交4.52億元。過去三天股價已收復10天、20天及50天線，並在大成交下反彈，反映基金對剛果(金)數月後恢復出口持審慎樂觀態度。集團3月下旬將公布2024年末期業績，在預期盈利大增下，估值可望進一步回升，可伺機吸納，上望7元水平，倘失守5元則止蝕。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

增長前景可期 中國平安可伺機吸納



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

中國平安(2318)於2024年有強勁的財務表現，其最新財報顯示，該年前三季度實現營業收入7,753.83億元(人民幣，下同)，同比增長10.0%，歸屬母公司股東的淨利潤達1,191.82億元，同比增長36.1%，這一增速遠超去年同期，顯示出集團業績的顯著提升。

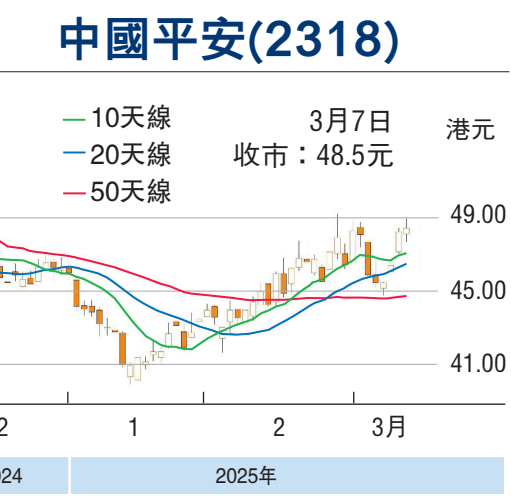
在核心業務方面，壽險及健康險業務表現突出，新業務價值達351.60億元，同比增長34.1%，其中代理人渠道新業務價值同比增長31.6%，人均新業務價值同比增長54.7%，銀保渠道新業務價值同比增長68.5%，這些數據表明集團在產品創新與渠道拓展上取得了顯著成效。

此外，中國平安的綜合金融模式進一步深化，截至2024年9月30日，個人客戶數達2.40億，其中持有集團內4個及以上合同的客戶佔比為25.1%，留存率高達98.0%，顯示出集團在客戶經營與交叉銷售方面的強大實力。在財產保險業務方面，集團保持了穩定的綜合成本率97.8%，並實現了業務的健康增長。

持續推進數字化轉型

中國平安的增長亮點不僅體現在財務數據上，還在於其數字化轉型與生態圈建設的持續推進。集團通過科技賦能金融，加速了業務的高質量發展，並在「保險+醫療」生態建設上取得了顯著成效，為未來的發展奠定了堅實基礎。

總體而言，2024年中國平安的財務表現與業務發展均顯示出強勁的增長勢頭，為投資者帶來了信心與期待。筆者認為，可考慮於



45元(港元，下同)買入，上望52元，跌穿42元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

張怡

申洲或續追落後 可考慮跟進

港股經過連續兩日急升後，市況昨日變得頗為波動，股指一度高見24,670點，創出3年高位，最後以24,231報收，倒跌138點或0.57%，反映獲利沽壓並不明顯。大市高位現整固，惟部分板塊或個股的炒味仍濃，當中紡織龍頭股的申洲國際(2313)一度搶上64.1元，收報63.7元，仍升4.4元或7.42%，造出去年12月以來收市高位，並居國指升幅榜榜首。

申洲見異動，資金有跡象流入仍落後的板塊龍頭股，而受惠於國家全力拉動內需提振經濟，料該股後市反彈的空間仍有望擴大。就股價表現而言，申洲近月來在年內偏低水平爭持，相信部分原因與有機構投資者沽貨離場有關，而隨着相關沽壓漸減，都將有利股價反覆回升。

事實上，根據香港聯交所資料顯示，Schroders PLC過去一段時間頻頻在市場沽出申洲，最新的一次是2月18日，減持了114.73萬股，每股作價58.8525元，總金額約為6,752.15萬元。減持後該機構投資者最新持股數目約為7,482.79萬股，最新持股比例為4.98%，已毋須作出申報。

瑞銀較早前發布的研究報告維持申洲買入評級，目標價由110元降

至95元。該行表示，考慮到主要客戶Nike恢復增長動能需時，將公司2025年及2026年銷售額預測下調2.3%及6%，並將2024年至2026年盈利預測下調3%至10%。

該行認為申洲可能會更積極地從其他客戶着手，爭取更多市場份額，預測今年訂單增幅可維持在10%以上，同時憧憬其客戶2025年下半年及2026年的逐步復甦，可能會成為股價正面催化劑。

趁股價彈力轉強跟進，中線上望目標為年高位的86.9元，惟失守50天線支持的59.38元則止蝕。

看好美團留意購輪 13677

美團(3690)昨逆市向好，收報183.5元，升1.78%，為表現較佳的權重科網股。若看好該股後市回升行情，可留意美團摩利購輪(13677)。

13677昨收0.35元，其於2025年6月17日最後買賣，行市價198.1元，現時溢價17.49%，引伸波幅58.42%，實際槓桿4.9倍。

滬深股市 述評

興證國際

A股題材快速輪動 宜關注業績基本面

3月7日，寬基指數均震盪收跌。截至收市，上證指數收報3,372點，跌0.25%，深證成指收報10,843點，跌0.50%，創業板指收報2,205點，跌1.31%，兩市共成交金額1.86萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約900億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比例為0.46:1，其中漲停62家，較上一交易日減少53家；跌停12家，較上一交易日增加6家。截至周四，滬深兩市兩融餘額為19,206.86億元。

有色金屬、國防軍工及鋼鐵板塊領漲，通信、房地產及計算機板塊領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，有色金屬板塊上漲1.50%；國防軍工板塊上漲1.47%。通信板塊下跌1.93%；房地產板塊下跌1.92%；計算機板塊下跌1.42%。

滬指窄幅震盪 突破仍待時機

滬深兩市成交量1.86萬億元震盪，題材快速輪動，軍工、算力、智能體脈衝，固態電池、光通信、光芯片等題材走弱，而工程機械等題材走強。消息面上，前兩個月，進出口以美元計同比增速分別為-8.4%和2.3%，進口增速略低於預期，關稅戰貿易戰及搶出口可能影響貿易節奏，進口增速下降反映內需相對弱勢。

市場在持續演繹後，AI+及機器人等在高位發散，疊加年報、一季報窗口期，業績因素對股價驅動影響加大，後續選股宜更加關注業績增長及估值配備，盤中小作文等引起股價震盪謹慎追高，有籌碼者逢高兌現為宜。外圍美元持續走弱，原油大跌，美元年內降息節奏已有提升，債市及匯率也對東升西降作出佐證，但滬指在3,380-3,400點一線窄小壓力位震盪消化，突破仍需等待時機。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

濟周期位置進行多維評估。

最後，「美元荒」與美元指數之間的動態博弈。「美元荒」與美元指數之間的動態關係需置於國際貨幣體系的多重約束框架下解析，其內在張力集中體現為短期流動性衝擊與長期價值錯定效應的博弈。當全球市場因風險事件爆發(如地緣衝突或金融動盪)產生美元支付剛性需求時，若美聯儲政策周期恰處於寬鬆階段，短期流動性緊缺與長期貨幣超發便形成結構性矛盾，這種現象在2008年金融危機後尤為顯著。而更深層的矛盾則源於特里芬難題的現代表述——美元既要滿足全球貿易結算與儲備需求，又需維持自身幣值穩定。當危機時期各國央行增持美元儲備規模，表面看似強化美元地位，實則加劇了「儲備需求上升-美國外債膨脹-幣值內生貶值壓力」的惡性循環。

行業分析

淺析貿易摩擦與美元指數的非線性關係

「世異則事異，事異則備變。」由美國挑起的全球貿易摩擦正不斷加劇，外匯市場焦點集中在美元指數的走勢上。雖然傳統觀點上存在「美國挑起貿易摩擦-市場對美元資產避險需求提升-美元指數持續上升」的線性思維，然而，隨着國際資本流動與全球經濟格局日趨複雜，這種線性思維未必再適用現時局面。

貿易摩擦不一定推升美元

某國單方面提高關稅或設置貿易壁壘時，雖然短期內可能因進口商品價格上漲而增加對本國貨幣的交易性需求，但這種匯率變動是否具有持續性，根本上取決於貨幣政策取向與經濟

基本面的共振效應。若實施貿易保護的經濟體未能同步收緊貨幣政策，或市場參與者預判其政策將導致生產成本抬升、企業利潤壓縮等負面效應，國際資本反而可能基於風險規避邏輯撤離該國市場。

因此，貿易摩擦對匯率的影響本質上是「條件依存型」變數。其短期可能通過貿易渠道引發貨幣需求的量變，但中長期仍受制於「蒙代爾不可能三角」揭示的政策約束——即資本自由流動、貨幣政策獨立性與匯率穩定三大目標難以同時實現。因此，簡單將貿易摩擦等同於本幣升值的判斷存在明顯理論缺陷，需結合政策組合有效性、生產要素再配置效率及全球經