



# 大市步入關鍵窗口期



葉尚志  
第一上海首席策略師

4月8日，經歷了周一恐慌拋售後，港股出現技術性反彈，恒指漲近300點，以20,100點水平來收盤，大市成交額持續高企，錄得逾4,300億元。市場目前的好淡角力依然激烈，投資者要提防短期波動風險。總體上，恐慌情緒是有所緩和，但是謹慎觀望氣氛依然濃厚，市場焦點仍在美國「對等關稅」消息上，估計未來幾天將會是市場的關鍵窗口期，相信也是短線好淡角力決勝負時點。

從近日市況所見，淡友建倉的積極性明顯增加，港股的總體沽空比率在過去三個交易日分別錄得19.64%（周二）、18.39%（周一）和21.15%（上周四），都是處於偏高超標的水平，情況可以顯示潛在沽壓正在囤積。因此，恒指宜盡快回企至20,500點的好淡分水線以上來挾淡倉，以扭轉近日形成的短期弱勢。

## 短期弱勢未可確認扭轉

港股出現跌後反彈修正，恒指在盤中曾一度

度上升626點高見20,454點，中國人民銀行支持中央匯金公司入市的消息，對市場帶來了提振作用，但是在未能一舉升穿回企至205,000點以上的情況下，要注意恒指的短期弱勢仍未可確認扭轉。

指數股表現分化，其中，出口股的壓力未減持續弱勢，創科實業（0669）再跌2.5%，中洲國際（2313）也再跌2.43%。另一方面，互聯網科技股的反彈幅度來得比較大，小米集團（1810）漲6.72%至38.9元收盤，是漲幅第四大的恒指成份股。值得注意的是，小米

股價目前已見逐步回落至2月份的水平以下，是否意味着市場由2月開始的一波估值重估，對小米來說可能已到了一個階段性的完成，宜繼續多加注視。

## 北水持續入市支持港股

恒指收報20,127點，上升299點或1.51%。國指收報7,430點，上升167點或2.31%。恒生科指收報4,568點，上升166點或3.79%。另外，港股主板成交約4,331億元，沽空金額850.9億元，沽空比率19.64%持續偏高，而升跌股數比例是1263:522。港股通連續第十二日出現淨流入，在周二錄得逾236億元的淨流入金額。

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

# 銷售費用佔比料趨跌 榮昌生物前景看俏



黃敏碩  
王道資本及家族資產管理  
執行董事

榮昌生物（9995）為內地近年大分子藥物領域的明星企業。集團致力研發針對新的靶點、具有創新設計及突破性潛力的生物藥，且具有全面一體化、端到端的藥物開發能力，涵蓋所有關鍵的生物藥開發功能，包括發現、臨床前藥理學、工藝及質量開發、臨床開發及符合全球藥品生產質量管理規範（GMP）的生產。

集團現時擁有兩種已進入商業化階段藥物，分別是泰它西普和維迪西妥單抗。前者為集團專有用於治療自身免疫性疾病的新型融合蛋白，亦是全球首個SLE治療創新雙靶

生物製劑，且已於2021年3月獲NMPA批准上市，及進入銷售階段；同年12月該產品被納入國家醫藥產品目錄，用於治療SLE。截至去年6月底，泰它西普已獲准入超過900家醫院。

至於維迪西妥單抗，則為集團領先抗體藥物偶聯物（ADC）候選產品，並為內地首個在國內獲批的國產ADC，用於治療人類表皮生長因子受體2（HER2）表達的實體瘤。該項目已於2021年6月獲NMPA批准上市，並於同年7月進入銷售。截至2021年底，該產品用於治療HER2表達晚期胃癌適應症，被納入為新版國家醫藥產品目錄，至去年6月底則獲准入超過700家醫院。

集團去年股東應佔淨虧損約14.7億元人民幣，較2023年度的股東應佔淨虧損約15.1億元人民幣有所收窄，主要由於前述兩項產品

毛利率持續增長，銷售費用佔比明顯下降，正於中國及美國進行針對二十餘種適應症的臨床試驗。另集團發現及開發超過10種候選藥物的完善產品線，其中有7種處於臨床開發階段，正針對20餘種適應症進行臨床開發。

現時集團自身免疫商業化銷售團隊約800人，已完成超過1,000家醫院的藥品准入，同期旗下腫瘤科商業化銷售團隊約500人，已完成超過1,000家醫院的藥品准入。隨着前期准入醫院的持續放量，及團隊邊際成本不斷下降，市場預期集團銷售費用佔比，有望維持目前良性變化趨勢，成為全面完成產品導入期的創新藥企業，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）

## 股市 縱橫

韋君

# 資金續淨流入 農行超賣可吼

港股昨反彈1.5%，恒指重上20,100點水平，資金湧入消費板塊博反彈，中國飛鶴（6186）漲逾8%收復周一失地。金融板塊相形落後，農業銀行（1288）嚴重超賣，且連續兩日資金淨流入，料吸引險資等增持。

險資近期大手增持農行。港交所權益披露資料顯示，平安人壽於3月25日增持農行H股1.025億股，涉資5.12億元，平均每股4.975元，平安人壽持有農行H股突破9%。資料顯示，今年2月17日至3月25日，平安人壽合計增持約13.5億股農行H股，以區間成交均價計算，合計耗資約64億元。農行本周一大跌市中，股價插水8%，股價跌至4.19元，當日成交18.02億元，沽空率21.75%，而淨流入錄得0.5億元，反映有大戶資金撈貨，是否有平安人壽再趁低增持，有待觀察。

農行2024年12月底止年度業績，實現營業收入7,114億元（人民幣，下同），按年增長2.3%；實現歸屬於母公司股東的淨利潤2,820.8億元，按年增長4.7%；每股基本收益0.75元，派末期息0.1255元（含稅），全年每股派息0.2419元（含稅），派息比率32.2%。

業績顯示，利息淨收入5,807億元，按年增長1.6%。貸款總額24.91萬億元，新增2.29萬億元，增幅10.13%。此外，去年不良貸款率1.3%，較上年末下降了3個基點。撥備覆蓋率是299.61%，保持了比較強的風險抵補能力。資本充足率是18.19%，較上一年提升了1.05個百分點；核心一級資本充足率11.42%，較上年末提升了0.7個百分點。

## 估值及派息屬吸引水平

農行昨曾反彈1.5%，尾市偏軟收報4.18元（港元，下同），跌0.01元或0.2%，成交17.18億元，沽空率18.47%，淨流入1.37億元，相對於周一沽空率收窄、淨流入額增加，反映在大型沽壓中貨入強者手。以平安人壽上月以4.97元大手增持來看，現水平息率逾6厘、市淨率0.57倍更為吸引，加上14天RSI跌至25的嚴重超賣水平，實力投資者不妨收集，上望4.70元。

## 紅籌企 高輪

張怡

# 中銀息率吸引 可候低吸納

港股於周一瀉逾三千多點後，股指昨日雖大部分時間現急跌後的反彈行情，惟市況顯得頗為波動，反映大市投資氣氛仍見審慎，故現階段趁低撈底宜將焦點放在績優高息股上，當中中銀香港（2388）是可留意之選。

中銀於周一急挫7.46%後，股價昨日一度回升至29.15元，收市報28.8元，升0.25元或0.88%，50天線（28.62元）雖失而復得，但仍受制於10天及20天線。由於中銀較早前派發的業績表對辦，股息率提升有助增加吸引力，所以不妨考慮趁大跌市部署作中長線收集。

業績方面，截至2024年12月底止，集團錄得提取減值準備前的淨經營收入為712.53億元，年度溢利為391.18億元，按年分別增長8.8%及12.2%。股東應佔溢利為382.33億元，按年上升16.8%。平均股東權益回報率按年增長1.01個百分點至11.61%。

集團擬派發末期股息每股1.419元，同比增加23.9%，連同中期股息，全年每股股息1.989元，股息按年增長18.9%，派息比率連升四年至55%。管理層表示，計劃今年開始派季度股息，並會研究股份回購，更靈活管理資本。

截至2024年末，該行資產總額為41,944.08億元，較2023年末增長8.4%。客戶存款總額為27,242.21億元，較2023年末增長8.8%，客戶貸款總額為16,768.86億元，存貸款市場份額持續提升。該行又指出，貸存比率為61.55%，按年跌6.44個百分點。

就估值而言，該股往績市盈率7.96倍，市賬率0.91倍，在同業中不算貴，而股息率6.91厘則具吸引力。趁股價調整伺機建倉，上望目標為上市高位的32.25元，宜以失守100天線的27.22元作止蝕。

## 看好小米留意購輪13073

小米（1810）昨日彈力不俗，收報38.9元，升6.72%。若看好小米後市回升行情，可留意小米購輪（13073）。13073昨收報0.193元，其於2025年6月23日最後買賣，行使價47.25元，現時溢價26.43%，引伸波幅63.08%，實際槓桿6.15倍。

## 投資 觀察

# 美國關稅亂石 避險情緒推升美債



曾永堅  
橡盛資本投資總監

美國總統特朗普投出亂石激起千重浪，其拋出的所謂「對等關稅」政策觸發全球股災！緊接美股上上周五暴跌，亞洲地區股市於本周一亦全面急跌。儘管恒指及國指當天單日跌幅屬亞洲區主要股市指數之中最大，但兩者於年初至周一累計跌幅只有0.4%及1.2%，實已跑贏全球所有股市指數，而A股於「黑色星期一」獲中央匯金等國家隊入市維穩，令上證綜合指數當日跌幅收窄，該指數昨日更出現反彈。

## 關稅戰觸發全球股災

毫無疑問，是次環球股災的元兇就是特朗普於4月2日出台的所謂「對等關稅」，其計算極其粗糙與不合理，筆者從中看不到如何對等。事實上，這份粗製濫造的政策被拋出來後，觸發環球金融市場的避險情緒迅速持續升溫，以致令不

少本活躍於全球多國及多類資產領域的對沖基金，瞬間面臨其往來交易的證券商追加保證金或被迫減倉，令其資金壓力驟然倍增。市場急亂調配組合下，全球主要股市及一眾風險資產領域發生火燒連環船的連鎖崩盤效應。

值得注意的是，在上周五及本周一這兩個烽火頭火勢猛烈的交易天，儘管市場避險情緒持續急升，但連傳統觀念中被視為避險資產的黃金亦呈現顯著拋售壓力，在此時此刻人心惶惶的全球金融市場，只有美債特別是長債展現一枝獨秀的不倒現象（編按：周一晚市場曾出現關稅暫緩90天的謠傳，美債價格隨即應聲急跌）。

綜合當下的種種公開資訊，並結合近日環球金融市場的各種亂象來推測，筆者的愚見認為：特朗普是次一手投出的關稅亂石，其最終目的就是迫使各個主要貿易夥伴大手購買美國將來發行的長期國債，來解決美國當下最迫切要鞏固的龐大債務體系，所謂「對等關稅」只是其用來勒索全球貿易夥伴的工具。

（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

# 多重利好呵護 A股震盪反彈

4月8日，A股市場震盪反彈，三大指數齊收漲。截至收盤，上證指數收報3,145點，漲1.58%；深證成指收報9,424點，漲0.64%；創業板指收報1,840點，漲1.83%。兩市共成交金額1.65萬億元（人民幣，下同），比上一交易日增加353億元。個股漲多跌少，漲跌比為1.49:1，上漲3,299家，下跌2,048家；其中漲停131家，跌停190家。截至周一，滬深兩市兩融餘額進一步回落至1.8萬億元。

## 需做好倉位控制

A股三大指數在自上而下的多重利好呵護下展開反彈，滬指衝高收復3,100點心理關口，市場信心有所修復。首先，央行、中央匯金及金融監管總局聯合維穩發聲下，展開穩市操作，昨日A股、港股大幅回調，股票ETF市場淨流入資金740億元，創今年以來新高；其次，四隻跟蹤滬深300指數的ETF合計資金淨買入401億元。其次，國資委表態全力支持央企上市公司加大增持回購力度，多家上市央企發布首季業績增長報告，並公布回購計劃，彰顯對公司基本面及市場的信心。盤後社保基金入市發聲，進一步釋放穩市強信號。

盤面上，中字頭個股走強，反關稅概念股持續發酵，農業股方向領漲；大消費集體反彈。短期看，關稅陰霾的不確定性仍將持續擾動市場，因此策略上仍需做好倉位控制，適當避險。進取型投資者可關注自主可控科技鏈方向，及低估值核心資產逢低布局機會。

## 金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

# 歐元走勢反覆 需關注美關稅動態

在美國總統特朗普對貿易夥伴全面徵收關稅後，市場對全球經濟衰退的擔憂加劇，美元指數則呈現走高態勢。全球股市受到明顯衝擊，投資者押注經濟深度衰退的風險不斷增加，可能導致美國最早在5月份降息。交易員們加大了對美聯儲今年更多降息的押注，因為他們認為政策制定者將不得不更積極地放寬政策，以支撐全球最大經濟體的增長。市場目前暗示美聯儲在5月份降息的機率約為65%，期貨市場指向美聯儲在今年年底降息約100個基點。美聯儲主席鮑威爾周五警告說，現在要知道美聯儲應該做出什麼正確反應還為時過早。

另外，本周的美國經濟焦點將是分別於周四和周五公布的3月份消費者物價和生產者物價報告。

歐元兌美元走勢，圖表見RSI及隨機指數正自超賣區域回升，而匯價尚可守住25天平均線，預料歐元可繼續靠穩。阻力位將會回看

1.10及1.1050美元水平，下一級看至1.1120及1.12美元水平。支持位則會繼續留意25天平均線，近日匯價亦剛好持於此指標上方，目前25天平均線位於1.0850美元，較大支持預估在1.0740及1.0680美元，下一級看至1.06美元水平。

## 紐元兌美元技術走勢趨跌

新西蘭方面，預計新西蘭央行本週三會將其官方隔夜拆款利率（OCR）下調25個基點至3.50%。自去年8月以來，新西蘭央行已累計降息175個基點。紐元兌美元於3月中旬連日在0.5830附近遇阻，之後反覆走低，而上周高位0.5852美元。技術圖表可見，RSI及隨機指數仍是繼續下行，MACD指標亦打破了訊號線，5天平均線下破10天平均線，預示紐元兌美元短線大有機會續作下試。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 申請酒牌轉讓及修訂公告 Wild Music Limited

現特通告：王意濠其地址為九龍尖沙咀彌敦道176號 THE NATE 2樓全層4號舖，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀彌敦道176號 THE NATE 2樓全層4號舖初心 X Tapa Room 的酒牌轉讓給陳淑芬其地址為九龍尖沙咀彌敦道176號 THE NATE 2樓全層4號舖，及作出以下修訂：店號名稱更改為Wild Music Limited。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年4月9日

## NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND AMENDMENT(S) OF LIQUOR LICENCE Wild Music Limited

Notice is hereby given that Wong Yee Shuen of SHOP 4, WHOLE OF 2/F, THE NATE, NO. 176 NATHAN ROAD, TSIM SHA TSUI, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of 初心 X Tapa Room situated at SHOP 4, WHOLE OF 2/F, THE NATE, NO. 176 NATHAN ROAD, TSIM SHA TSUI, KOWLOON to Chan Shuk Fan Kristin Joy of SHOP 4, WHOLE OF 2/F, THE NATE, NO. 176 NATHAN ROAD, TSIM SHA TSUI, KOWLOON and the following amendment(s): Change the shop sign to Wild Music Limited. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 9th April 2025

## 申請酒牌轉讓及續期公告 傷心酸辣粉

現特通告：肖永文其地址為九龍砵蘭街215號及山東街31-35號1樓，現向酒牌局申請位於九龍砵蘭街215號及山東街31-35號1樓傷心酸辣粉的酒牌轉讓給劉詩娜其地址為九龍砵蘭街215號及山東街31-35號1樓及續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年4月9日

## NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND RENEWAL OF LIQUOR LICENCE Sour And Spicy Noodle Company

Notice is hereby given that XIAO Yongwen of 1/F, NO. 215 PORTLAND STREET AND NOS. 31-35 SHANTUNG STREET, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for transfer and renewal of the Liquor Licence in respect of Sour And Spicy Noodle Company situated at 1/F, NO. 215 PORTLAND STREET AND NOS. 31-35 SHANTUNG STREET, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 9th April 2025

## 申請酒牌轉讓及續期公告 八瀧

現特通告：張凱泉其地址為九龍尖沙咀白蘭軒道2號富峰行3樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀白蘭軒道2號富峰行3樓八瀧的酒牌轉讓給趙偉文其地址為九龍尖沙咀白蘭軒道2號富峰行3樓及續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年4月9日

## NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND RENEWAL OF LIQUOR LICENCE 八瀧

Notice is hereby given that CHANG Hoi Chuen of 3RD FLOOR, RICH TOWERS, NO. 2 BLENHEIM AVENUE, TSIM SHA TSUI, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for transfer and renewal of the Liquor Licence in respect of 八瀧 situated at 3RD FLOOR, RICH TOWERS, NO. 2 BLENHEIM AVENUE, TSIM SHA TSUI, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 9th April 2025