

葉尚志
第一上海首席策略師

急跌倒升 大市現抗跌力

4月9日，港股出現先急跌後倒升的走勢，總體上表現出良好抗跌力，但投資者對於短期波動風險還是要保持警惕。受到外圍市場持續大幅波動的拖累，恒指在早市一度跌近870點低見19,260點，但其後在低位出現快速爬升，淡友趁低回補估計是引發技術性買盤湧現的原因之一，午後內地公布中央召開了周邊工作會議，強調要與周邊國家鞏固戰略互信、加強產業鏈供應鏈合作，消息提振了市場氣氛並且帶動港股轉跌為升。

恒指以接近20,300點水平來收盤，漲130多點，而大市成交量持續高企，錄得有逾4,100億元，北水趁低吸納積極性進一步增強，港股通錄得有逾355億元的淨流入，創單日淨流入規模新高。

目前，來自於外部的擾動相信仍未過去，尤其是美元相關資產方面。美國向全球開展貿易關稅戰，情況增加了美國經濟陷入衰退滯脹的風險，是以在步入4月份之後，美股以及美債都出現拋售。

更值得注意的是，這一波危機跟以往明顯不同的，是美元也都出現了下跌，美元指數在4月份累跌2%。綜合情況來說，在股、債、匯出現同步下跌的情況下，可以顯示出整體美元相關資產目前都是正在受壓的。

因此，我們還是維持早前的觀點，估計美股仍未能擺脫向下尋底的發展模式，而情況對於全球股市包括港股，要警惕仍將有構成負面拖累影響的機會。

走勢上，恒指仍受制於20,500點的好淡分

水線以下，短期弱勢未可確認扭轉。

沽空比率逾20% 提防波動風險

從盤面觀察，近日出現囤積的淡倉仍未完全撤離，港股周三的總體沽空比率仍維持在20%以上的超標水平，在潛在沽壓沒有消散的情況下，要提防短期波動風險可能仍未過去。恒指收盤報20,264點，上升136點或0.68%。國指收盤報7,535點，上升105點或1.41%。恒生科指收盤報4,689點，上升120點或2.64%。另外，港股主板成交4,123億多元，沽空金額846.9億元，沽空比率20.54%持續偏高，而升跌股數比例是1,018 : 720。港股通連續第十三日出現淨流入，在周三錄得有逾355億元的淨流入。

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

基本面樂觀 越秀地產可留意

黃偉豪
嵐源世創家族辦公室(香港)
第一副總裁

在房地產行業深度調整與變革的大背景下，越秀地產(0123)憑借其獨特的優勢與穩健的發展策略，展露出突出的投資潛力。從經營業績來看，越秀地產業績仍然表現不錯。2024年，其營業收入達到864億元(人民幣，下同)，同比增長7.7%，合同銷售額為1,145.4億元，行業排名穩居第8位。銷售回款率進一步上升至87%，高於行業平均水平，彰顯了公司強大的銷售能力與資金回籠效率，也反映出產品在市場上的認可度高。

財務狀況維持穩健

財務狀況是評估一家企業投資價值的關鍵維度。越秀地產連續多年穩居「三道紅線」綠檔陣營，財務狀況健康穩定。截至2024年12月31日，剔除預收款後的資產負債率為68.1%，淨借貸比率為51.7%，現金短債比為

2.1倍，各項指標均處於良好水平。同時，公司經營性現金淨流入持續保持在行業高位水平，2024年實現經營性現金流淨流入217.3億元，現金及現金等價物等總額約為500.5億元，較年初上升8.6%，雄厚的資金儲備為公司應對市場波動提供了堅實保障。在融資方面，2024年越秀地產境內成功發行公司債券合共25億元，境內發行定向債務融資工具18億元，境外發行23.9億元點心債，且融資成本顯著降低，全年加權平均借貸利率為3.49%，同比下降33個基點，良好的信用評級和低成本融資能力，使其在行業中具備更強的競爭力。

土地儲備是房地產企業未來發展的基石。

截至2024年12月31日，越秀地產擁有總土地儲備1,971萬平方米，總貨值超3,600億元，一二線城市佔比高達95.6%。優質且充足的土

地儲備，不僅保障了公司未來的可持續發

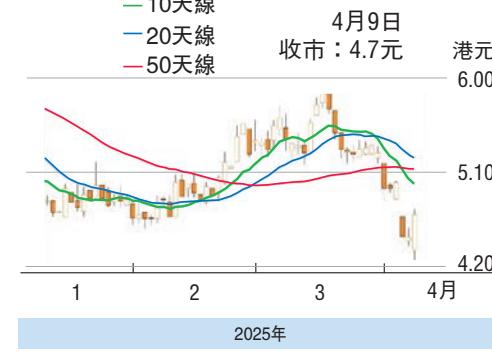
展，也為業績增長奠定了堅實基礎，隨著這些項目的逐步開發與銷售，將為公司帶來持

續的收入和利潤增長。

不過，投資內地房地產股也存在一些風險

因素。房地產行業受政策影響較大，若未來

越秀地產(0123)



政策出現重大調整，可能對公司的經營和發展產生一定衝擊。此外，市場競爭日益激烈，行業不確定性增加，也給公司帶來一定挑戰。

對於長期投資者而言，在充分考慮行業風險的基礎上，可將越秀地產納入投資組合中，分享公司成長帶來的收益。以公司目前預期市盈率僅約5倍，預期股息率有約8厘來看，現水平估值吸引，投資者可多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

投資觀察

曾永堅
橡盛資本投資總監

本欄繼續探討美國總統特朗普於上周推出的勒索式「對等關稅」政策，其霸凌行徑不單對二次世界大戰以後的經貿秩序構成巨大威脅，更可能將把全世界的經濟包括美國自身推向衰退甚至大蕭條的深淵。近日全球金融股市接二連三相繼崩盤，實際反映投入「真金白銀」的股市參與者，對當下政經格局所帶來的極高風險出現恐慌情緒。

筆者認為，特朗普可能只是把這份粗製濫造的所謂「對等關稅」方案視為對全球185個國家及地區的敲詐籌碼，他一手拋出這項勒索工具，另一邊廂則不時通過不同方式向外表示願意與各國特別是大國及主要地區如中國和歐盟就減少對美貿易逆差對話，其目的就是要通過逐一擊破的策略，迫使其他國家就範。

逐一擊破 迫其他國家就範

根據白宮於今年2月份發出的一份備忘錄，聯邦機構有180天時間識別對美國商品徵收較高關稅的國家，並提出針對不同國家採取具體關稅措施的建議，這些關稅可能會在180天期限前生效。由此反映，儘管白宮上周三公布第一階段關稅計劃，本周三便推出第二階段行動，但特朗普及其核心團隊實際可根據對別國與地區的逐一敲詐及勒索結果而隨時調節這項關稅政策，對於各國與地區最終落地的關稅稅率，將視乎特朗普能夠藉此從他國及地區逐一奪取什麼利益及好處，包括迫使對方大量購買美國公債。

我們對特朗普這項政策往深一層看，特朗普推行這政策的理由是指責別國過去幾十年來一直在剝削美國，而他相信通過這項數十年來最激進的保護主義舉措，可令職位回流到美國。誠然，全球化導致很多美國職位外流到全球不同地區，但美國亦因此享受着美元作為國際儲備貨幣的好處，並通過不停發行美公債而把本身龐大債務分攤到全球各國買單，令美國實際從中獲益最多。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

美新關稅擔當「勒索工具」角色



金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美國總統特朗普的新關稅政策引發貿易爭端，相關消息已連續三天令市場動盪不安。日圓和瑞郎繼續受益於避險買納，商品貨幣則見普遍走低，投資者仍然擔心全球經濟衰退的可能性。市場正在為中美之間的消耗戰做準備。

澳洲元兌美元近日一再挫跌，很大程度擊破了近幾年的盤整低位，很明顯，技術圖表亦見RSI及隨機指數仍是向下游走，而匯價自2月以來，多次在0.64美元遇阻，最近的一次正是上周四的日高0.6388美元，故再而接下來的挫跌，預示着澳洲元還有頗大的下跌壓力。較近支持預估在0.59及0.5850美元水平，下一級看至0.58及0.57美元水平。至於當前上方阻力料為0.60及0.6090美元，下級參考0.6150及0.62美元水平。

在特朗普大範圍徵收進口關稅引發全球經濟衰退的風險後，英鎊兌美元上周五及本周一均見大幅挫跌，到周二終見持穩。英國首相施紀賢周一表示，英國將努力確保與美國的經濟夥伴關係，同時在特朗普徵收關稅後努力降低與全球主要合作夥伴的貿易壁壘。英國對美國的出口將被徵收10%的基準關稅，低於歐盟出口商必須支付的20%關稅，但這並沒有使英鎊免受過去幾天席捲全球市場的風暴的影響。英鎊兌美元從上周四攻上1.32美元關口，到本周一跌見至最低1.2705美元。市場人士普遍預料特朗普的關稅措施將對美國和英國的經濟增長產生負面影響。交易員預計英鎊兌美元將在5月初的會議上減息，以應對關稅對已然放緩的經濟的影響。

英鎊兌美元有望繼續走穩

技術走勢而言，圖表見RSI及隨機指數正從嚴重超賣區域持穩，而匯價則暫告企穩於1.27美元水平上方，同時亦是50天平均線位置附近，可望短線英鎊兌美元可繼續走穩，只是反彈空間或受限制。預料英鎊阻力在200天平均線1.2810及1.2860美元，下一級關注1.30關口及1.3120美元水平。支持位則會回看1.27及1.2620美元水平，下級指向1.2570及1.25美元關口。

滬深股市述評

組合拳提振信心 A股走出獨立行情

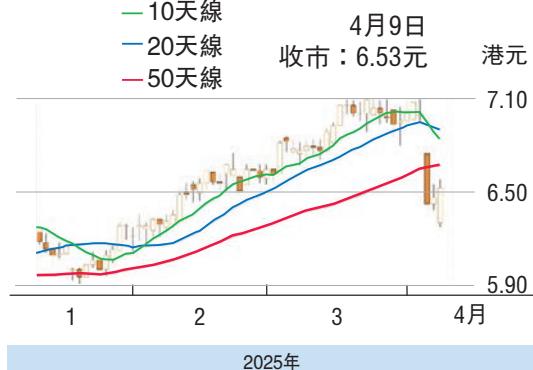
4月9日，A股市場繼續放量反彈，滬深兩市逾4,500隻股份收漲。截至收盤，上證指數收報3,186點，漲1.31%；深證成指收報9,539點，漲1.22%；創業板指收報1,858點，漲0.98%。兩市共成交金額1.74萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加877億元。個股漲多跌少，漲跌比例為5.57:1，上漲4,529家，下跌780家；其中漲停129家，跌停14家。截至周二，滬深兩市兩融餘額保持約1.8萬億元水平。

美國總統特朗普持續推出新關稅措施，周三凌晨公布對華加徵關稅稅率飆升至104%，隔夜美股高開低走，亞太股指周

股市縱橫

韋君

交通銀行(3328)



港股昨尾市倒升0.68%，恒指重上20,200水平，連續兩日反彈，顯示在美股劇烈動盪下，港股低位承接力提升。內銀中以農業銀行(1288)反彈1.6%較佳，將於周五(11日)末期除息淨的交通銀行(3328，簡稱交行)續獲北水大手吸納，低位反彈力強，可續留意。

3月30日，國家財政部及央企向四間國有銀行以溢價認股A股方式注資5,200億元(人民幣，下同)。交行向國家財政部、中國煙草及其子公司雙維配售137.77億A股，集資1,200億元，配售價為8.71元，較前收市價(3月28日)7.36元溢價18.34%。扣除相關發行費用後將全部用於補充核心一級資本。發行完成後，國家財政部持股比例34.8%，將成為交行控股股東。

投資市場對上述注資消息正面，交行H股價在消息公布後升至7.14港元52周高位。

交行2024年12月底止年度業績，歸屬於母公司股東溢利約935.86億元，同比增長0.93%，每股盈利1.16元。淨利息收入上升約3.5%至1,698.32億元。淨利差由上年1.14%收窄至1.11%，淨利息收益率由上年1.28%收窄至1.27%。貸存比率由上年之81.1%上升至82%。權重法下資本充足率和一級資本充足率分別為16.02%及12.11%，上年底分別為15.27%及12.22%。

呈現低位反彈力

交行2024年度末期派息每股0.197元人民幣，明天(周五)除息。交行昨早市一度跌至6.28元(港元，下同)，其後獲北水大手增持，尾市反彈至6.53元報收，升0.93%，成交大增至7.62億元，較周二曾近五成，淨流入由周一的1.99億元、周二1.71億元，增至2.78億元，反映過去三天波動市中，北水在除息前大手收集。以現價較3月底7.14元高位回落12%而言，實乃進可攻退守之選，現價市盈率5.29倍，市淨率0.47倍，可順勢跟進，上望7元。

紅籌國企窩輪

張怡

港股於周二反彈一日後，股指昨日出現先急跌後倒升行情，國務院國資委表示，支持央企及有關公司加大回購增持力度，有助滬深港股市投資氣氛改善。中資基建股昨日表現跑贏大市，尤以中交建(1800)漲逾4%較突出，而板塊之中，時代電氣(3898)因有較佳的業績支持，可續加留意。

時代電氣於3月21日攀高至36.3元遇阻，其後反覆回調，港股周一的逾3,000點大跌市，該股拋風明顯加劇，單日挫達16%，而該股過去兩個交易日均告反彈，繼周二反彈逾7%後，昨日進一步漲1.05元或3.73%，收報29.2元。雖然該股現價仍受制於多條重要平均線，但作為前期強勢建股，其已作調整不妨視為中長線收集對象。

業績方面，截至去年12月底止全年，時代電氣錄得營業額249.09億元(人民幣，下同)，按年升13.4%。純利37.03億元，按年升21.8%；每股盈利2.62元。每10股派發現金股利10元。集團軌道交通裝備業務隨着軌交進入換新和維修周期，帶動去年實現收入146.36億元，按年增長13.37%。

野村發表的研究報告預計，時代電氣2025年業務可能穩健增長，將目標價從30元(港元，下同)上調27%至38元，基於估值和回購吸引，評級從「中性」升至「買入」。報告指出，集團2024年第四季業績表現較好，收入按年增17%至86.53億元人民幣，主要受惠於新興設備業務增長27%，但鐵路運輸設備業務表現平淡。

講開又講，時代電氣自2024年12月1日至2025年2月20日，共同購總計4,220.04萬股H股，約佔公司於H股購回授權股東大會及類別股東大會批准之日已發行總股本的約2.9897%及已發行H股總股數的約7.777%。已使用資金總額為12,855億元(不含交易費用)，並已全部註銷。

趁股價反彈勢頭漸現跟進，中線上望目標為上月高位阻力的36.3元，惟失守近日低位支持的26.25元則止蝕。

看好中芯留意購輪28688

中芯國際(0981)昨彈力頗為不俗，收報43.25元，升10.47%。若看好中芯後市行情，可留意中芯華泰購輪(28688)。28688昨收報0.166元，其於2025年7月18日最後買賣，行使價40.33元，現時溢價12.44%，引伸波幅43.64%，實際槓桿5.15倍。

興證國際

有關規劃許可申請的通知

現特通知新界元朗屏山丈量約份第122約地段第73號(部分)及第74號(部分)擁有人，我們計劃根據《城市規劃條例》第16條申請規劃許可，擬議臨時食肆連附屬廚具貯物處，為期3年。申請地點的地盤面積約137平方米。擬議發展包括2個單層不高於3米的構築物。總樓面面積為約137平方米。

興泰發展有限公司

日期：2025年4月10日