

港股 透視

大市高位震盪 後市料步入冷靜期



葉尚志 第一上海首席策略師

4月15日，港股呈現高位震盪的行情走勢，市場經歷了過去一周的劇烈波動後，有步入冷靜期階段的傾向。目前，關稅政策對短期市況的衝擊已暫告一段落，尤其是美國政策的朝令夕改，更逐步淡化了市場對於相關消息的敏感度，反而內地即將公布的經濟數據如首季GDP以及3月零售銷售，估計會是市場的關注點，可以多加留意。

恒指連升第六日，再漲接近50點，繼續於21,400點水平收盤，而大市成交量則進一步縮減至不足1,900億元，是兩個多月來最少的單日成交量。資金採取了進入冷靜期的偏向觀望態度，就連空頭也出現離場跡象，港股的總體沽空比例已從上週接近20%的偏高水平，回落至近日的15%至16%水平。在多空博弈狀態趨向緩和的情況下，相信港股在持續反彈了六日、累升逾2,000點後，短期後市將有趨向反覆發展的機會，估計恒指目前的主要波動範圍會在20,400至22,600點之間。

股市 領航



黃敏碩 王道資本及家族資產管理執行董事

多元優勢彰顯 泡泡瑪特中線看俏

近年「谷子」經濟及盲盒經濟相繼崛起，前者是指以動畫、漫畫、遊戲等衍生的周邊商品市場，以潮流文化為核心，透過設計師或藝術家設計製作，注入豐富文化內涵和時尚創意的玩具。而盲盒亦已成為潮玩市場增長的核心引擎，其交易總額佔比從2017年的3.7%，躍升至2021年的28.1%，其中泡泡瑪特(9992)便是盲盒經濟的受惠者，於2015年至2019年間，盲盒銷售額複合增長率高達143%。

其營收主要來自自有及獨家IP，與同業多數依賴非獨家授權IP不同。此外集團在IP孵化與變現能力上具有優勢，其構建的完整IP生態系統，配合多元化、創意設計及產品品質等層面跑贏同業。另集團透過全球設計師與內部創作團隊合作，培育出多個成功IP，加上擁有境內密集直營線下及海外渠道網絡，同時能把IP價值延伸至潮玩以外領域，包括開設主題樂園POP LAND與頂級博物館合作藝術展，以及開發整合自有IP手機遊戲。

歐美市場加速擴張

集團於去年下半年經調整後股東淨利潤按年大增2.46倍，全年則增加1.86倍，優於市場預期。管理層同時展望今年首季內地及海外市場皆表現強勁，預期單季營收將實現翻倍增長，毛利率有望持續擴張，主因境內積極升級現有門店形象與選址及改善消費體驗，海外則以歐美市場為年度增長重點並加速擴張，目標新增逾100家門店，聚焦地標性商圈、機場等高流量據點，及拓展Pop Draw

應對貿易戰 內地或短期內降準



曾永堅 橡盛資本投資總監

美國總統特朗普再掀關稅戰，中國連番向美國遞擊，當前雙方都將關稅稅率提高至三位數水平，直令中美貨物貿易基本暫時中斷。不過，內地及香港企業早已因應貿易戰風險有增無減的發展形勢，近年早已積極布局「中國+1」策略，紛紛在東南亞國家設廠以分散風險，而美國上週宣布暫緩這些國家的對等關稅90天，令內地於4月份的貿易出口衝擊有所舒緩。

穩外貿措拖料加碼

由此反映，相信大部分位於東南亞的廠商現階段都會緊緊把握在美國維持10%基準關稅水平的90天限期前，日夜趕工以完成手上訂單或替客戶增加生產，形成4月份內地貿易出口仍有一定程度的搶出口因素支撐，只是對美國的貿易勢於4月起急劇萎縮。與此同時，預計中國將會顯著加碼穩外貿措拖，以應對關稅戰。事實上，中國今年3月貿易出口在搶出口因素所帶動下，按年增長12.4%達3,139.1億美元（以美元計價），增速創最近五個月高位，並遠優於市場預期4.6%增幅，貿易順差為1,026.4億美元，遠高於市場預期的751.5億美元。相關數據反映中國外貿具一定程度的韌性。筆者相信中國未來在應對美國咄咄逼人的關稅戰構成的潛在經濟影響時，除將加碼穩外貿措拖外，短期內將會進一步寬鬆貨幣政策以及加大財政政策力度，後者將主要圍繞針對性的措施來激活內部消費，來抵消美中貿易近乎暫時停頓帶來的衝擊。在貨幣政策寬鬆的環節方面，預計人民銀行將會選擇先降準以及下調貸款市場利率（LPR），而非作全面降息的行動，相信這主要因監管層不希望全面降息可能引發人民幣加幣貶值的預期，進而加大資金外流的壓力。（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。）

金匯 出擊

歐元上周觸及三年高位 走勢趨遲滯

歐元兌美元周一窄幅整理，大致徘徊於1.13區間，上周大幅上揚，周五一度升至1.1473的三年高位。上周美元下跌，而美國公債收益率卻上漲，這引發了人們猜測，投資者正將投資轉移出美國，因為他們擔心關稅的持久性及其影響。白宮周五批准對主要從中國進口的智能手機、電腦和其他一些電子產品徵收高關稅。然而，美國商務部長周日表示，未來兩個月內，這些產品將與半導體一起面臨新的關稅。市場試圖通過將資金投入任何美國以外的資產來規避這種不確定性。歐元兌美元走勢，特朗普關稅引發的全球動

盪，鞏固了歐洲央行本週會議再次降息的理由，並支持歐洲央行加快放寬政策的觀點。

歐元阻力位先看1.15關口

技術圖表見RSI及隨機指數正自超賣區域回落，上周在1.15關口前遇阻，預料歐元兌美元呈現回調風險。阻力位將會回看1.15及1.1620水平，下一級看至1.17及1.18水平。支持位預計在1.1280及1.1180，下一級看至1.11及1.10關口，關鍵仍在25天平均線1.09。

美元兌日圓仍在下跌，美國總統特朗普的關稅政策反覆無常，損害了人們對世界儲備貨幣

前三。

另一方面，從上週低位已反彈逾30%的中芯國際(981)股價跌逾4.52%，是跌幅最大的恒指成份股，市場對於其現時估值是否偏高仍存有分歧，估計在最新的有關公司業績表現公布之前，不排除其股價仍有反覆整理的可能。恒指收盤報21,466點，上升48點或0.22%。國指收盤報7,982點，上升17點或0.21%。恒生科指收盤報4,981點，下跌34點或0.67%。另外，港股本板成交量縮減至1,850億元，沽空金額有290.1億元，沽空比率為15.68%，而升跌股數比例是736：909。港股通連續第三日出現淨流入，周一錄得72億元的淨流入額度。

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。

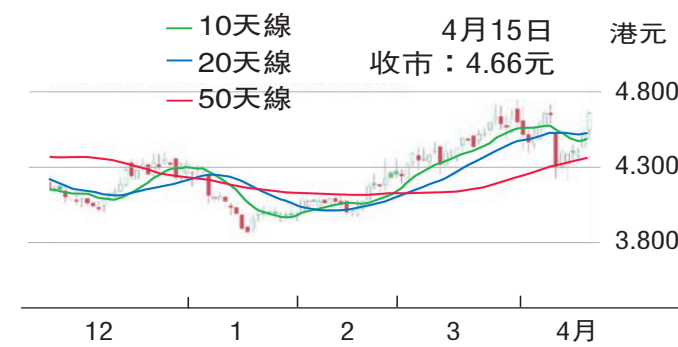
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華能國電(0902)	4.66	5.10
中國石油(0857)	5.58	6.53
泡泡瑪特(9992)	164.7	-

股市 縱橫

韋君

華能國電(0902)



港股昨反覆震盪，電力板塊普遍造好，華能國電(0902，簡稱華能國電)升逾3%，其貸款期於今年置換，利率下降，利息支出大減，估值續看高一線。

華能國電為國有控股公司，在港上市27周年。集團以燃煤發電為主，並投資經營新能源發電，銷售電力予其各自所在地的省或地方電網運營企業。截至去年12月底，集團可控發電裝機容量為14.5萬兆瓦，其中風電可控發電裝機容量18,109兆瓦，太陽能可控發電裝機容量19,836兆瓦。集團因應內地貸款利率進一步下調的機遇，透過發行中期票據取代5年前發行的可續期票據而大減利息支出。

華能國電周一(14日)宣布，已於近日完成2025年度第七期中期票據的發行，發行額為15億元(人民幣，下同)，期限為3+N年，發行利率為2.06%。集團在今年1月決定對2020年發行的5年期可續期票據不再續期，並在1月開始發行2025年第一期20億元票據，期限為十年，利率2厘，遠低於2020年發行可續期票據的固定利率3.85厘。今年以來，集團已密集置換新的中期票據，利率較舊債利率低逾1.6厘，數十億元多批票據，每年節省利息逾億元，有利延續業績增長期。

去年多賺逾兩成 派息增35%

集團2024年12月底止業績，營業收入2,455.51億元，按年下降3.5%。錄得純利101.85億元，增長21.9%，主要受惠境內單位燃料成本降低，以及新能源規模有序擴張帶來增量增利；每股盈利46分。末期息派27分，較2023年末期息20分大增35%。華能國電績佳兼增加派息利好估值上升，惟4月初大市受美國加關稅引發大跌市影響，股價由4.75元跌至4.21元獲支持，累跌11%，內地有效穩定大市舉措帶動港股反彈，有利該股回升走勢。該股昨收報4.66元(港元，下同)，升0.14元或3.09%，成交1.64億元。現價往績市盈率9.45倍，按今年度盈利增長30%計，預測市盈率7.2倍，估值上升潛力大。以末期派息計，息率逾6厘，吸引北水連日增持，投資者可續持有或伺機收集，上望5.10元。

紅籌國企 窩輪

張怡

母企增持 中石油料續反彈

全球貿易爭端不斷升級，加上石油輸出國組織(OPEC)及其盟友的產量出人意料地大幅增加，都削弱了市場投資信心，拖累布倫特原油期貨價格上週三曾跌至每桶58.40美元，較2025年的高點低了近25美元。

受到油價受壓影響，中國石油(0857)於上週三曾低見5.07元，造出52周低位，其後連續四個交易日回升，股價昨收報5.58元，升0.07元或1.27%。由於中石油現時估值不貴及擁有較高的股息率，而控股股東也有意在市場增持，料均有利該股反彈行情延續。因應股價受壓，亦已引起有關方面關注。中石油日前發通告表示，控股股東中國石油集團，計劃於該公告日起的12個月內通過自身及其全資附屬，增持中石油A股及H股股份。增持計劃擬使用的金額累計不少於28億元(含本數)，不超過56億元(含本數)。本次增持計劃的資金來自中國石油集團及其全資附屬公司自有資金。

大行唱好維持「買入」評級

花旗發表的研究報告指出，中國石油股行業首選中石油。由於該股股息率穩健加上潛在回購支持，維持「買入」評級。花旗上調中石油2025至2026年每股盈利預測4%和6%，以反映年度合約修訂後更強勁的綜合天然氣盈利能力，並相應地將目標價由8元(港元，下同)上調至8.2元。該行認同管理層平衡發展可再生能源及非常規天然氣的策略，因其仍是長期天然氣需求強勁增長的主要受惠者。

就估值而言，中石油往績市盈率5.83倍，市賬率0.63倍，在同業中並不貴，而股息率9.07倍則具吸引。在股價已作調整及未來有母企回購支持，該股目標價上移至近期高位阻力的6.53元，惟失守年內低位的5.07元則止蝕。

看好中石油留意購輪15822

若看好中石油後市行情，可留意中石油國君購輪(15822)。15822昨收報0.164元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價6.58元，現時溢價20.86%，引伸波幅43.23%，實際槓桿7.6倍。