責任編輯：曾浩榮 2025年4月17日(星期四) 香港文匯報

港股透視

六連升後回吐 大市趨反覆

葉尚志
第一上海首席策略師

4月16日，港股連升六日後現調整。短期反彈累升幅度多，加上互聯網的競爭有加劇跡象，相信是影響表現的消息因素。另一方面，復活節假期即將來到，港股將於本周五及下周一休市，估計市場觀望氛圍將轉濃，資金目前入市態度將偏向謹慎。值得注意的是，內地公布的最新經濟數據，包括首季國內生產總值（GDP）按年增長5.4%以及3月社會消費品零售總額按年增長5.9%，總體表現都較預期要好。

然而，美國在4月開始向全球發起關稅貿易戰，市場正在審視事件對經濟表現的影響，也正是驗證內地經濟韌性的關鍵時點。恒指跌了400多點，以21,000點水平來收盤，而大市成交量回升近2,200億元，比對周二增加18.86%，但仍低於首季的日均2,424億元，估計市場仍處於冷靜期階段，短期後市將趨向反覆，恒指的主要波幅範圍會在20,400至22,600點之間。

互聯網股表現受壓

港股出現低開低走，恒指在盤中一度下跌598點低見20,868點，權重互聯網股領跌，ATMXJ合共給恒指帶來接近280點的跌幅，其中，美團（3690）跌8.1%，成跌幅最大的恒指成份股，該公司正式發布「美團閃購」的新一代購物平台，將覆蓋服務全國10億消費者的日常購物需求。

值得關注的是，京東集團（9618）也宣布在本季度將再招收不少於五萬名全職外賣員，進一步加大外送團隊的規模，市場憂慮互聯網頭部公司有互相進入對方核心業務範圍的跡象，情況將加劇行業競爭影響未來業務發展。受消息影響，京東集團股價下跌5.52%，而另一電商龍頭阿里巴巴（9988），也下跌4.09%。

多隻內房股逆市升

另一方面，市場近期對內房股提高關注度，估計房地產屬內需消費並不會受到關稅帶來直接衝擊，剛公布了3月銷售額按月增加27.9%的龍湖集團（0960），股價逆市升1.9%是漲幅第二大的恒指成份股，而華潤置地（1109）和中國海外（0688），也分別漲了1.9%和1.89%。

恒指收報21,056點，下跌409點或1.9%。國指收報7,779點，下跌203點或2.55%。恒生科指收報4,796點，下跌185點或3.72%。另外，港股主板成交額2,199億多元，沽空金額344.5億元，沽空比率15.66%，而升跌股數比例是479：1145。港股通連續第四日出現淨流入，在周三錄得79億元的淨流入額度。

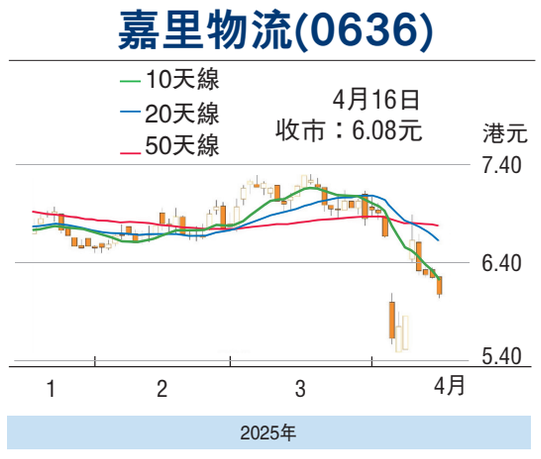
免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
匯通達網絡(9878)	11.66	–
嘉里物流(0636)	6.08	6.70
中國聯通(0762)	8.69	10.00

股市縱橫 韋君

拓東盟市場顯效 嘉里物流候低吸



港股昨回落1.9%，恒指退至21,000點水平。物流板塊受累美關稅消息影響而持續震盪，嘉里物流（0636）跌逾2%，惟該公司早已拓東盟及「一帶一路」為物流增長點，在中國大力推動東亞經濟共同體帶動下，可候低收集。

嘉里物流上市11周年，昨日收市時市值約109.89億元。順豐控股（6936）2019年入主該公司，持控股權53.82%，嘉里建設（0683）持股20.84%。

集團從事綜合物流及國際貨運業務，在亞洲、澳洲、歐洲及南北美洲的35個國家及地區設有逾400個網點，為最早拓展「一帶一路」物流商之一。

去年多賺九成 派末期息0.15元

嘉里物流日前公布2024年12月底止業績，收入增長23%至582.74億元；股東應佔溢利15.42億元，按年升94.84%（去年同期純利7.91億元）。每股盈利0.73元。派末期息0.15元。

業績顯示，綜合物流業務錄得分部溢利12.51億元，按年下跌3%。不過，亞洲其他地區的綜合物流業務受惠於印度、新加坡及越南的增長，以及泰國Kerry Siam Seaport的穩定業績所帶動，錄得25%升幅。集團憑藉在東南亞的廣泛網絡和多元化業務組合，於2024年成功把握了中國企業出海政策的機遇。

集團與順豐控股於2023年11月投入營運的合資公司，2024年首年錄得超過2億元收入貢獻，表現遠勝預期。

管理層表示，正將「嘉里物流聯網」品牌重塑為「KLN」。預計供應鏈非正常化在2025年會持續。政策環境波動將促使更多企業把投資重心轉向東南亞或南亞地區。這些地區的發展潛力有望成為KLN綜合物流業務的增長亮點。

嘉里物流昨收報6.08元，跌0.17元或2.7%，成交973萬元。現價市盈率7.1倍，息率4.1厘，市淨率0.69倍，估低。該股4月7日曾跌至5.49元低位後反彈，可利用近日回落收集，上望6.70元。

股市領航

深耕下沉市場 匯通達前景樂觀

黃偉豪
胤源世創家族辦公室(香港)
第一副總裁

匯通達網絡（9878）作為中國領先的零售行業企業客戶交易及服務平台，其獨特的商業模式和於下沉市場的深耕，業務上具備一定的投資潛力。公司一方面為客戶提供穩定高效的一站式供應鏈；另一方面，公司通過數字化能力，為會員零售門店、渠道合作客戶、品牌廠商等價值鏈上的各方夥伴，提供門店SaaS+服務及商家解決方案。這種交易業務與服務業務相互促進的「飛輪效應」，滿足了客戶多樣化經營需求，成為新的高速增長點。

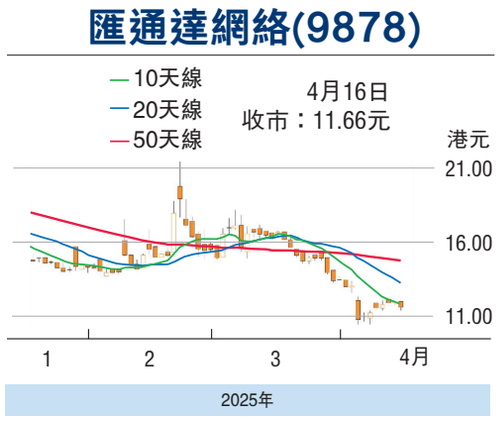
公司去年處於戰略轉型及業務調整期，營收及利潤受到較大影響。2024年全年實現營收600.59億元（人民幣，下同），同比下降27.1%；實現歸母淨利潤2.70億元，同比下降39.8%。不過，公司整體毛利率3.8%，同比提升0.5個百分點，顯示業務結構優化效果初顯。

調整業務 部署AI+SaaS

至於整體業務戰略布局與發展前景，公司持續升級其供應鏈，發布「品牌直通車工程」、「自有品牌生態群工程」及「開放式智慧供應鏈平台工程」三大供應鏈戰略，推動全產業鏈效率升級，實現多方共贏。未來計劃在手機、AI眼鏡、機器人等高成長性類目上發展更多頭部品牌合作。除此之外，公司亦加強數字化發展與AI賦能。旗下千橙雲SaaS+平台全面接入DeepSeek，並部署上線「AI員工」等場景應用，在AI+SaaS方向的布局有望推動SaaS商業化收入增長。更值得留意的是，公司有自有品牌建設，舉辦自有品牌集群戰略發布會，發布家電、酒水、洗化、家居等4大品類9個品牌集群和新品，旗下自有品牌形成集群效應，滿足不同消費者需求，提高用戶黏性，帶來差異化競爭優勢和提升盈利能力。

綜合來看，匯通達網絡在下沉市場具備深厚的業務基礎和資源優勢，當前業務結構調整已接近尾聲，2025年有望重回增長軌道。隨着供應鏈能力提升、AI賦能SaaS產品升級以及自有品牌建設推進，公司盈利能力有望進一步增強。以公司目前預期市盈率僅不足14倍，估值吸引，投資者可考慮分階段作中線部署。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）



投資觀察

美國封閉政策反害當地優質企業

曾永堅
椽盛資本投資總監

由美國挑起的貿易戰愈演愈烈，美國白宮周三公布將對中國進口產品徵收245%關稅作為報復行動。美國仍繼續對中國環繞着關稅上作「數字」交戰，實際是表態。因當中美早前把雙方進口關稅升至100%水平，已直接令雙方的直接貿易活動近乎停頓。反觀，中國早已表示：如果美方繼續加徵關稅，中方將不予理會。此舉完完全全展示出中國大國之風範與氣度！

在美國繼續作這種咄咄逼人但幼稚的表態之際，美國亦限制英偉達（Nvidia，又名輝達）H20芯片出口至中國。英偉達於周二公開表示收到美國政府通知，向中國出口H20芯片「在可預見的未來」需要申請許可證。除此之外，美國商務部發言人證實，AMD旗下的MI308亦受到新限制影響。

上述消息直令英偉達股價於周二延長交易時段下挫6.31%，而AMD股價亦於當天延長交易時段下挫7.07%。事實上，H20實乃Nvidia為了適應美國政府早已對中國的芯片限制而推出的「降級版」芯片，根據海外媒體引述Geekbench 6 OpenCL的測試，H20的性能評分只及頂級版H100的70%左右。

儘管如此，中國在積極推進人工智能（AI）發展的路途上，境內相關企業持續對H20存有大量購買需求，美國政府此舉卻迫使英偉達失去中國龐大業務，故集團隨即表示，預計於2026財政年度首季將產生55億美元費用，後者成為英偉達股價下跌的導火線。由此反映，美國政府這些損人不利己的愚昧政策，實收「未見官先打三十大板」之效——近期持續受美國政策拖累的英偉達再遭投資者拋售。

國產替代有望加快

相反，在美國對中國於進口芯片領域越加壓制，越是加強市場對中國加快芯片自主研發自控的預期，對中芯國際（0981）及華虹半導體（1347）短期股價表現越是有利。

（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

全球避險情緒升溫 A股震盪調整

4月16日，A股市場震盪調整，三大指數表現分化。截至收盤，上證指數收報3,276點，漲0.26%；深證成指收報9,774點，跌0.85%；創業板指收報1,907點，跌1.21%。兩市共成交金額1.14萬億元（人民幣，下同），比上一交易日增加305億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額1.8萬億元。

A股連續反彈之後，周三市場有所回調，滬指尾盤小幅拉升收漲，題材股、小盤股跌幅則相對較為明顯。盤面上看，銀行板塊走強，大消費概念持續活躍，此外，倫敦現貨黃金價格突然直線拉升，首次突破3,270美元/盎司，創歷史新高，受黃金價格強勢拉動，黃金股表現也較為活躍。一季度宏觀數據顯示中國經濟延續了去年四季度復甦勢頭，多項經濟指標超預期，展現出良好開局態勢。一季度國內生產總值（GDP）增速5.4%，主要經濟體中名列前茅；同時，一季度外貿數據顯示，雖然外部限制增多，但出口仍增長6.9%，外貿韌性比較強；70城房價數據顯示，各梯隊樓市價格變化有好轉，房地產調控政策的效應在顯現。

需控制好倉位 避開虧損股

不過面對關稅陰霾，中國經濟復甦之路仍然面臨較大的不確定性，海外美股貿易政策反覆增加市場波動。近日美元指數震盪走低，跌破100水平下方。全球避險情緒升溫，大摩預測2025年全球央行黃金購買量將達到約850噸，金價達到4,000美元/盎司將「比預期來得更快」。因此策略上仍需注意控制好倉位，同時關注內需消費、自主可控、避險/防禦大方向。個股層面，年報、一季報披露期間，業績預喜、高分紅是關鍵點，虧損股仍是風險所在。

紅籌國企 窩輪 張怡

算力續提升 中國聯通可跟進

港股連續反彈6個交易日後，股指昨出現較明顯的調整，反映市場對關稅戰前景仍抱審慎態度。中資電訊股被視為較少受到關稅戰影響的板塊，當中中國移動（0941)和中國電信（0728）便告逆市造好。至於中國聯通（0762）雖隨大市回軟，收報8.79元，跌5仙或0.57%，但因集團去年業績符合預期，派息也見慷慨，故不妨續留意。

業績方面，截至2024年12月底止，聯通錄得純利按年升10.1%至206億元（人民幣，下同），每股末期股息15.62仙，連同已派發的中期股息每股24.81仙，全年股息合計每股40.43仙，按年增長20.1%，2024年派息率達60%，按年升5個百分點。

聯通表示，集團今年營收、利潤及淨資產收益率將實現有力增長，預計固定資產投資在550億元左右。其中，算力投資增長28%。此外，為人工智能重點基礎設施和重大工程專項作了特別預算安排。另一方面，集團又與阿里巴巴（9988）較早前在杭州舉行戰略合作簽約儀式。

根據協議，雙方將在智算基礎設施、網絡智慧營運、雲市場、AI智能終端及產業智能化升級等方面展開深入合作，推動聯通「元景」與阿里「通義千問」AI模型的技術協同創新，共同探索AI技術與千行百業深度融合，打造智慧城市、智慧文旅、自動駕駛及智慧物流等領域的聯合解決方案。

中銀國際報告指出，聯通股息支付按年提高5個百分點，凸顯管理層致力於提高股東回報。該行又指，聯通資本支出按年增加28%，將會用於計算能力，而總資本支出減少10%，反映重點轉移，同時提高回報。該行將其目標價由14.77元（港元，下同）上調至15.02元，重申其評級為「買入」。

就估值而言，聯通往績市盈率12.13倍，市賬率0.68倍，在同業中並不貴，而股息率約5厘，也具吸引。趁股價初步形成反彈勢頭跟進，上望目標為10元關，惟失守8元水平則止蝕。

看好聯通留意購輪28844

若看好聯通後市行情，可留意聯通中銀購輪（28844）。28844昨收報0.215元，其於2025年9月17日最後買賣，行使價8.37元，現時溢8.69%，引伸波幅51.64%，實際槓桿4.47倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

避險氣氛濃 日圓高位盤踞

美元周二稍呈回穩，上周美元指數大跌超過3%。由於擔心美國總統特朗普的貿易關稅對美國經濟的影響，投資者仍保持謹慎，其關稅政策的朝令夕改削弱了市場對美國決策者的信心，導致投資者尋求避險，這在上周刺激美債收益率大幅走高，並降低了美元的吸引力。

紐元技術走勢趨升

紐元兌美元走勢方面，紐元於4月3日起受制於0.5850美元後持續急挫，到上周三日低見0.5483美元，然後開展反撲，到上周五又返回至0.58美元上方水平。圖表可見RSI及隨機指數仍然處於走高，MACD剛上破訊號線，預示紐元兌美元短線可有進一步上揚動力；但關鍵先要留意0.5850，3月中旬以來兩度上試未果，若可明確破位，延伸目標將會看至250天平均線0.5920，之後會直指0.60關口及0.6150，進一步預估在0.6250水平。至於支持位預估在0.5760及25天平均線0.5710，下一級預估在0.5560及0.55。

日本經濟再生大臣赤澤亮正周二表示，日本將尋求完全取消特朗普徵收的額外關稅，他將展開對華盛頓為期三天的訪問。美元兌日圓走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數維持下行，預料美元兌日圓續呈下行壓力，意味着日圓高位盤踞。當前一重要支撐正是近日一直測試着的142日圓關口，倘若破位預料美元兌日圓又將開展新一波下跌。其後進一步下試目標料為141.60及140日圓關口，下一級預估在138及136.50水平。當前阻力在145日圓水平。倘若以年內的累計跌幅計算，23.6%及38.2%的反彈水平在146及148.50日圓，擴展至50%及61.8%則為150.45及152.45。