二萬七攻防戰本周打響

港股上周走勢為三跌二升，恒指收報二七三〇八，較前周跌四〇七點。現指數為今年二月十日收二七二四一點之後最低，顯示二七〇〇〇關的攻防戰有可能在本周打響。

決金

頭牌手記

升降韻律轉弱。五周為：跌跌升升跌，十周為：升升升升升跌跌升升跌，七升三跌雖仍處強勢，但以往有過連升七周的紀錄已開始被蠶食，若市情不佳而被下跌所取代，則每跌一周，韻律就會轉弱一次，這是要正視的現實。

影響港股的三大因素未變，一是疫情，二是外圍股市走勢，三是上市大公司業績。

疫情方面，內地正在逐步好轉中，雖未能說已到拐點，但好的勢頭是有目共見的，只不過仍不能鬆懈，以防其反彈。現階段疫情似有向東亞地區擴散的跡象，日、韓的疫情嚴峻，亦打擊了該兩國的股市。

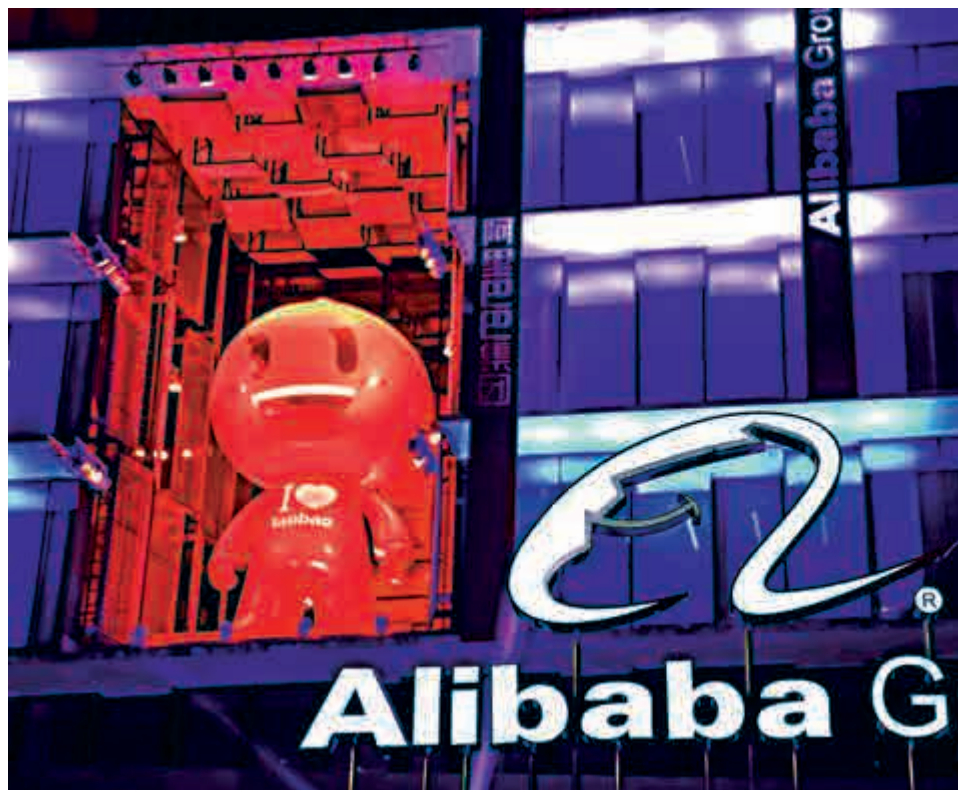
外圍股市方面，內地在憧憬貨幣寬鬆政策會出台的氣氛下，資金顯著入市，成交額創新高，勢頭相當好，不過，內地之升，未能完全帶動港股，這是令投資者感到遺憾之處。

至於華爾街股市，在不斷創高後似已後勁不繼，下跌風險在增加中。港股現時之走勢是：外圍升不跟，外圍跌就受影響，這是轉弱市的典型，值得注意。

大公司業績公布後，鮮有上升者，說明在股價的升降中，已將業績的因素反映出來了。如果少了業績刺激這一項，能引導港股向好的，已是寥寥可數了。

從走勢看，本周考驗二七〇〇〇關的機會不低。「依書直說」，二七〇〇〇若不保，下一支持要退至二六七〇〇，假如仍守不住，則是今年的低位二六三〇〇了。至於反彈，仍會受制於二七八〇〇至二八〇〇〇區間。

較好的預期是持續上落市，以化解重挫的危機。大致上，資金不缺，銀行利率處低位，內地復工企業越來越多，對經濟的恢復有促進作用。從這一角度看，不失為一個好消息。



▲港股重點在炒股不炒市，大市欠方向之下，重磅股如阿里巴巴及騰訊等，成為指路明燈

心水股

中移動(00941)
中國平安(02318)
阿里巴巴(09988)

跟隨大户腳蹤　押注中資股ETF

集股淘　子石

根據美國證監會資料所披露，橋水（Bridgewater）去年第四季度曾經增持兩隻中國股票ETF——分別為iShares China Large-Cap ETF(FXI)、iShares MSCI China ETF(MCHI)。橋水作為全球最大對沖基金，其在市場操作極具參考性。投資者若想跟隨巨人腳蹤，買入中資股ETF，究竟有什麼選擇呢？

以下簡單兩隻ETF的基本資料：FXI主要投資於在香港掛牌的大型中資股。5大持股包括騰訊（00700）、建行（00939）、平安（02318）、工行（01398）、美團（03690），合共佔組合比重近39%。MCHI的基準指數為MSCI中國指數，投資者不限於在香港掛牌的中資股，例如在美國掛牌的京東、百度等。筆者認為，MCHI最大缺點是其重倉阿里巴巴（09988）、騰訊，兩隻股份合共佔組合倉位31%，做不到分散投資的功效。正因MCHI重倉阿里、騰訊，所以自2015年至2019年間的總回報達39%，高於FXI的20%回報率。

FXI、MCHI都是在美國掛牌的ETF，香港有什麼中資股ETF呢？在港交所掛牌中資股ETF並不算少數，但交投活躍的就寥寥可數，恒生中國企業ETF（02828）可能是唯一選擇。這隻ETF跟蹤恒生中國企業指數（俗稱國企指數），由於指數偏重金融業，所以指數表現「麻麻」，2015年至2019年間，回報只有7%。顯而易見，恒生中國企業ETF的投資價值不大。相對而言，A股ETF的回報能力遠勝一籌。

現時成交活躍的A股ETF有南方A50（02822）、安碩A50（02823）、華夏滬深300（03188）。雖然南方、安碩的ETF都是跟蹤富時中國A50指數，但表現略有參差。於2013年至2019年間，南方、安碩的總回報為86%、91%；於2015年至2019年間，南方、安碩的總回報為38%、40%。華夏滬深300跟蹤滬深300指數，於2013年至2019年間，總回報為77%；於2015年至2019年間，華夏總回報為25%。比拼三隻A股ETF，大家應該懂得如何挑選。若果大家想模仿大戶押注中資股ETF，筆者建議A股ETF為宜。

人行放水穩市場　港股續震盪

拔萃觀點　趙嘉陽

人行上周一宣布進行2000億元人民幣中期借貸便利（MLF）操作並下調利率，直接帶動A股港股周一較大幅度的反彈。此後人行又下調貸款市場報價利率（LPR），其中1年期調整幅度達10基點，顯示此次目標主要在緩解因疫情影響的短期流動性，在對抗疫情的過程中穩定市場情緒。

然而「放水」對市場刺激必然是短期，全球市場的避險情緒在上周後半周再度上升，使得美股、港股等都出現了回調。A股上周仍延續了反彈，這種強勢表現得益於充沛的流動性，投資者情緒高漲，而港股市場以機構投資者為主，投資者對短期基本面擔憂引發港股調整。

首先從經濟數據上看，2月以來公布的美日歐部分經濟數據出現超預期下滑或走勢分化，並未出現強勁復甦的跡象。美國上周公布的二月份製造業和服務業PMI數據均遜於預期，服務業PMI更是低於50榮枯分水嶺，報49.4，數據公布後使得美債收益率急劇下挫，美股下跌。

其次，海外市場對肺炎疫情拖累上半年全球經濟增長的擔憂逐漸發酵。最近一周，從內地官方每日公布的新冠肺炎新增病例數字上，可看出感染人數的增速放緩；但隨着近幾天日本、韓國的確診病例快速上升、伊朗、意大利首現死亡病例，市場開始憂慮疫情隨時可能在全球大爆發。雖然世衛組織WHO指出，現階段不能說明全球擴散發生特別的變化，但疫情仍是現階段股市最大的不確定因素。

相比2003年非典，此次新冠疫情對全球的外溢效應更大，如果疫情在日韓甚至全球擴散，可能對全球產業鏈形成二次打擊，導致全球風險資產波動率再次釋放。因此，在全球疫情不確定性仍在增加之時，港股後市的震蕩還將持續，且波動性大於A股。

中資美元債方面，因本周全球避險情緒上升，市場資金大多流入投資級債券，幾隻新券如中信股份和中國華融均受到市場追捧。二級市場上，科技板塊如騰訊、京東受到喜愛，城投板塊亦以買盤為主。而高收益部分，受到市場情緒轉差影響，整周指數表現承壓。

（作者為拔萃資本集團副總裁兼高級分析師，亦為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）

中資電訊股首選中移動鐵塔

大行報告

瑞信發表研究報告指，中國電訊市場競爭正逐步減輕，工信部則未有就12月收入數字作公布，但11月的增長數字仍然處於正面區間。

該行指，中移動（00941）於12月新增上客量370萬人次，遠高於其餘兩間電訊商，但用戶人數於1月減少90萬，而聯通（00762）和中電信（00728）分別減少120萬及增加40萬。

該行又指，在5G方面，競爭似乎感覺較溫和，截至1月，中移動擁有670萬戶5G客數，予其「跑贏大市」評級，因其有5G網絡的優勢，及有合理資本回報，股息率亦有5%。中移動股價在過去十二個月累跌19.7%，出現「超賣」情況。

瑞信同時亦維持鐵塔（00788）首選地位，認為其享有5G的優勢，旗下200萬個鐵塔資源租賃提升，能夠增加其盈利和現金流。

瑞信對內地電訊股評級

股份	投資評級	目標價
中移動(00941)	跑贏大市	83.5元
鐵塔(00788)	跑贏大市	2.55元
中聯通(00762)	中性	7.68元
中電信(00728)	中性	3.48元

經濟數據出籠　美元惹關注

商品動向　徐惠芳

展望本周，重點數據關注包括周一歐央行行長拉加德將在歐央行會議上發表講話，周四美國第四季度GDP年化季率終值及1月耐用品訂單月率初值，周五德國2月失業率及歐元區1月消費者物價指數年率終值，加拿大第四季度GDP年度季率。

美聯儲表示，美國2020年經濟基本面仍然較為穩定，金融風險較為溫和。同時貿易緊張局勢也有所緩解，或為商業投資帶來積極影響。美國新申領失業金人數為21萬，高於前值20.6萬。2月費城聯儲製造業指數為36.7，高於前值17.0。數據公布後刺激美元上漲，加上近期各項利好消息及避險需求影響下，美元指數節節攀升，今年整體漲幅已達到3.5%，有望突破100阻力線，上方阻力100、100.40，下方支持98.60、98.20。

新西蘭央行行長表示，OCR在1%對新西蘭央行來說有利，但同時也需要為可能發生的意外做好準備，就當前全球利率水平處於低位來看，已經構成挑戰。央行同時也表示對本國當前利率水平感到滿意，並不急於降低基準利率。受到澳元下跌影響，紐元兌美元跟隨下跌，下行趨勢短期內難以扭轉，上方阻力0.6400、0.6450，下方支持0.6250、0.6200。

日本央行行長黑田東彥表示，新冠肺炎疫情很有可能對全球經濟造成影響，特別是目前對亞洲經濟的影響，亦會根據疫情發展採取適當措施。日本第四季度實際GDP年率初值為-6.3%，為近5年來最大跌幅，大幅遜於市場預期的-3.8%，前值1.8%。1月全國消費者物價指數年率為0.8%，合乎預期，前值0.7%。美元兌日圓昨日歐市出現回調，整體仍是在上升趨勢。美元兌日圓上方阻力在112.85、113.25，下方支持在110.85、110.25。

歐元區數據公布，德國2月ZEW經濟景氣指數為8.7，遠遜於預期22.0，前值26.7。歐元區2月ZEW經濟景氣指數為10.4，前值25.6。2月製造業採購經理人指數初值為49.1，前值47.9。2月服務業採購經理人指數初值為52.8，前值52.8。歐元兌美元持續下跌，跌破1.0800支持位，創2017年4月以來新低，昨日歐市作出反彈至1.0818，下方支持位1.0750、1.0700。

（作者為國泰君安外匯有限公司分析員）

中國平安仍值長線持有

帷幄之妙　郭奉孝

中國平安（02318）上周公布2019年純利保持平穩增長，但卻有不少一次性項目令市場投資者對集團前景有所擔心。幸好只是為未來不穩定業績的平順操作，對長線持有投資者沒有太大問題，反正中國保險市場潛力仍然巨大。

第一個項目為短期投資波動，即壽險及健康險業務實際投資回報與內含價值長期投資回報假設的差異，同時調整因此引起的保險和投資合同負債相關變動。簡單來說，就是2019年投資回報與集團假設的不同，要反映在損益表中。2019年短期投資波動為193.54億元人民幣；2018年為-128.53億元人民幣。2019年A股及全球股市表現不俗，故此這項目由負轉正很正常。

第二項目為折現率變動影響，即壽險及健康險業務由於折現率變動引起的保險合同負債變動的影響。2019年12月31日評估使用的即期折現率假設為3.29%至4.60%的區間；2018年12月31日為3.28%至4.75%。集團公布此項變動增加2019年壽險及長期健康險責任準備金207.74億元人民幣，減少2019年度稅前利潤同樣金額。稅後影響為-131.64億元人民幣。

集團調整準備金是集團為了長遠更穩健增長作預備。只是因為2018年投資回報較差，要待2019年投資回報較佳，有一個更大的正值短期投資波動之時，再以此作減值，以平順集團長期的純利表現，繼續呈現可持續增長的勢頭。故此，若2019年投資回報較差，則可能2020年才作出撥備。而準備金的調整，未來則可望在利率經營偏差中慢慢再放回到未來的損益表中，進一步做到純利平順的效果，故此作者認為是「好天收埋落雨柴」。

第三項目是管理層認為不屬日常營運收支而剔除一次性重大項目。這筆金額實屬一次性，未來不會再出現，故資本市場不會介意。

不過，中國平安也不是沒有缺點。集團截至2019年12月31日，壽險及健康險業務的剩餘邊際餘額為9184.16億元，較年初增長16.8%。增長較過去三年都有所放慢。保單繼續率也出現下跌；退保率1.4%，上升至0.1個百分點。此外，集團的營運偏差及其他同比下降52.2%，主要由於公司持續加大科技、隊伍建設等戰略投入，以及保單繼續率短期波動導致營運偏差下降。