

謹慎反覆推進 港股兩萬三有支持

2022年首個股市交易周，恒指先跌後升，5個交易日中，3升2跌，收市報23493點，較前周升96點，表現不俗。今年港股的開局，初時可以用「落筆打三更」來形容。首個交易日紅盤開不成，下跌122點，到第3個交易日，更重挫382點而跌穿23000點關，該日收22907點，中段低點為22851點。

頭牌手記

沈金

幸而，從上周四起，大市來一個「單日轉向」，掃除陰霾，使得投資者又對後市充滿希望。大家不妨記住，上周四的中段低點為22709點，乃迄今止的新年最低指數。到了上周五，形勢向好的方面轉化，大漲420點，並寫下今年收市高點23493的紀錄。

成交額方面，亦是大落大上。首個交易日日總成交僅699億元，少得可憐。到了上周五，成交回增至1473億元，為首日的1.1倍。一周之內，日成交有此劇變，亦為過去所罕見。

升降韻律方面，5周為：升跌升升升，4升1跌，大強勢。10周為：跌升跌跌升跌升升升，5升5跌，打平。

從數據分析，顯示大市短期強而中期只屬平勢，要有所改善，本周應要保住上升，那麼十周的韻律就會是6升4跌轉強了。

影響港股的四個重要因素均有變化。其一，新經濟科網股的反壟斷、反無序擴張以及加強監管已取得成效，高估值問題有所改善，是以這一板塊正進入急挫後的

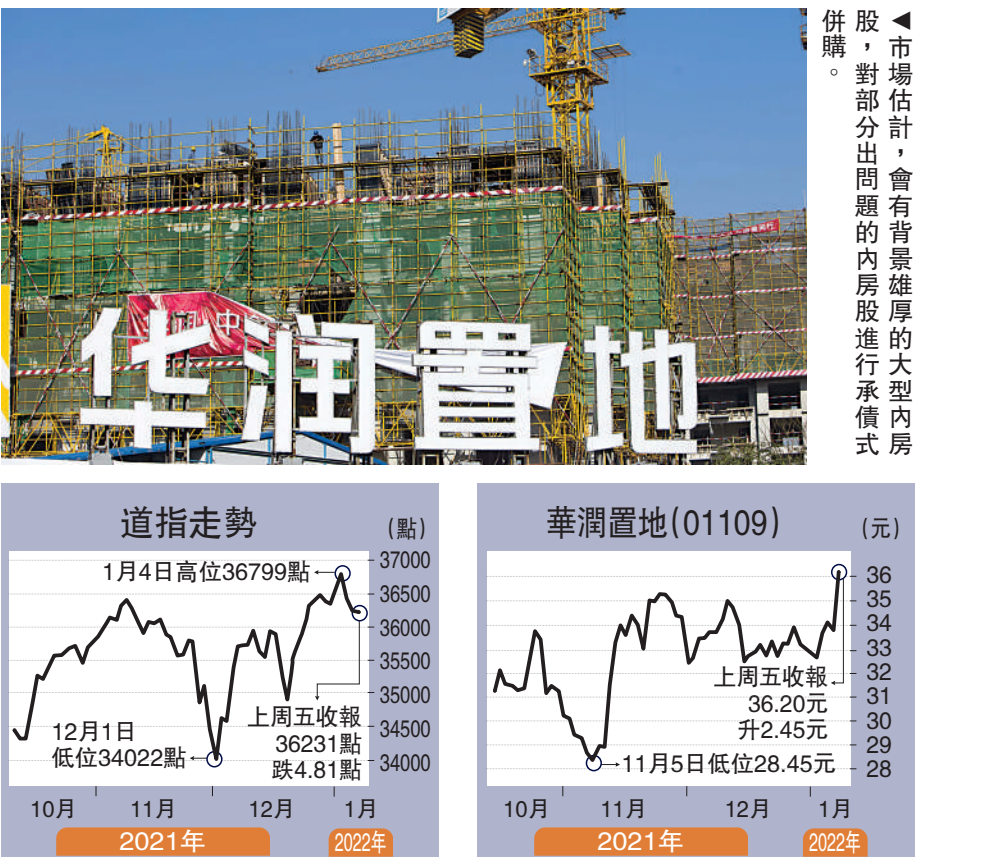
反覆回升階段。

其二，傳統經濟股的抗跌和保增長的實力，正得到進一步確認，市場預期月底開始陸續公布的業績和派息，應不會差到哪裏去。業績和派息將成為首季衡量上市公司是否值得投資的重要元素。

其三，美股對港股的影響力在減退中，原因是：過去美股升，港股已經不跟隨，並且一跌再跌，形成估值出現重大差距。現在美股在高位整固，投資者視為必然過程，既然美股升時港股不升反跌，則現在美股跌時港股亦可以不跌反升。

其四，內房股化解風險亦取得成果，估計會有背景雄厚的大型內房股，對部分出問題的內房股進行承債式併購，有關法規已訂定，同「三條紅線」無涉，故內房股危機將會大大緩和。

短期大市而言之，23600至23900點區間會有阻力，而23000點的支持應可信賴。反覆推進，步步為營，將成為本周大市的特點。望第四周連升的宏願得以實現。



◀ 市場估計，會有背景雄厚的內房股進行承債式併購。對部分出問題的內房股進行承債式併購。

領展(00823) 南方恒指(07200) 吉利汽車(00175) 心水股

東南亞增長動力 今年料加強

宏觀洞察
陳致洲

回顧2021年，資產價格在年初時受惠於環球經濟復甦的憧憬、疫苗接種率上升及已發展市場重啟經濟。然而，亞洲疫情再度升溫，加上Omicron新冠變種病毒出現，以及疫苗接種步伐較預期緩慢，尤其是新興市場，室礙區內經濟增長。此外，中國關注內房發展商出現融資問題，加上電力短缺，均進一步削弱市場氣氛。

自疫情爆發以來，亞洲股市表現分歧。於病毒肆虐的第一年，見到防疫措施更佳和接種率相對較高的東北

亞市場在區內表現領先，東盟國家則由於城市人口集中、疫苗供應受限和醫療基建相對落後而表現遜色。

然而，踏入新冠疫情第二年，亞洲各區表現的動態出現一些變化。部分北亞市場的科技相關出口強勁，繼續支持其出色表現。

在Delta變種病毒疫情蔓延下，越來越多亞洲經濟體的疫苗接種計劃到達臨界點，以東南亞尤其明顯。大部分國家的疫苗接種率料將在2021年底達到約80%。此外，隨着東南亞採取「與病毒共存」策略，區內國家或地區會落實重啟經濟策略。若當地政府把握機會，能夠在毋須封城的情況下控制疫情，有望提振服務業和消費增長。

經歷兩年的應對和防控措施後，亞洲各國政府更深入了解如何及何時推行邊境限制、社區控制和封鎖措施，並陸續進行疫苗加強劑接種計劃，以提高整體群體免疫水平，雖然Omicron變種病毒具傳染性，但相信帶來重症的影響較輕微。我們寄望疫情帶來的影響將在2022年減退，在未來數年有可能從全球大流行演變為流行病。

（作者為宏利投資管理亞洲區（日本除外）股票投資部首席投資總監）

瑞銀：收租股吼領展恒隆

券商觀點

瑞銀發表報告稱，於年度投資意向調查有兩個主要發現，包括內地專業人士對香港住宅物業的看法比港人更為正面，主因他們的負擔能力更高（較香港人高120%），此對本港地產行業有利。然而，由於內地對資本外流的嚴格控制，加上經濟增長放緩，該行對有關人士近期對行業的貢獻持審慎態度。

該行認為，持續的人口外流、美聯儲可能加息，及更高的預售供應（增長51%），或會進一步對今年的樓價帶來壓力，預期本港今年住宅樓價將下跌5%。

另一方面，瑞銀驚訝置業人士並不擔心住屋供應增加，相信是因近年的供應增長有限。不過，該行看法更加謹慎，指注意到本港農田轉換加速，以及政府改善協調以增加新樓

落成。

瑞銀重申對恒地（00012）及信置（00083）股份的「沽售」評級，恒地目標價由26.3元升至28.6元，信置目標價則維持9元。至於新地（00016）及新世界（00017）評級均由「買入」降至「中性」，新地目標價由130.4元下調至100元，新世界目標價則由42.1元調低至30.1元。而長實集團（01113）評級由「沽售」上調至「中性」，目標價由35.1元升至52元。

發展商中，該行喜好順序依次為新地、新世界、長實、九倉（00004）、嘉里（00683）、信置及恒地。收租股喜好順序則為領展（00823）、恒隆地產（00101）、太古地產（01972）、九倉置業（01997）、希慎興業（00014）及冠君產業信託（02778）。

瑞銀對本港地產股評級		
股份	評級	目標價(元)
發展商		
新地(00016)	中性	100.0元
新世界(00017)	中性	30.1元
長實(01113)	中性	52.0元
九倉(00004)	中性	25.2元
嘉里(00683)	中性	20.7元
信置(00083)	沽售	9.0元
恒地(00012)	沽售	28.6元
收租股		
領展(00823)	買入	82.0元
恒隆地產(00101)	買入	25.4元
太古地產(01972)	中性	22.0元
九倉置業(01997)	中性	41.3元
希慎興業(00014)	中性	26.5元
冠君信託(02778)	沽售	3.8元

美加息推升商品價格 日圓今年續承壓

商品動向
徐惠芳

美國去年12月非農就業報告看似好壞參半，但內容帶有驚喜和啟示。

美國12月非農就業新增職位19.9萬，不僅較11月的21萬下降，更遠低於12月ADP私人市場就業職位所錄得的80.7萬和原先市場預期的45萬。

數字可能反映美國消費市道最暢旺的12月份，製造業、非製造業和政府所帶來的新增職位沒有提升，更可能受美國新變種病毒Omicron擴散的影響，室礙經濟步伐甚至收縮。

美匯指數近期徘徊96上下之間，技術上，美匯過去一個月在95.5至96.9區間波動，若突破95.5，將留意下一級支持95.1。相反，若美匯重

返96水平後，將再考驗96.7或96.9。只有突破95.1支持位或96.9阻力位，美元將再有進一步明顯方向。

歐洲央行管理委員會成員Martins Kazaks發表鷹派言論：若通脹前景升溫，歐洲央行無疑會採取行動。歐元上周五收於1.1361水平，趨勢整固，上方阻力1.1390、1.1460。

英國早前公布，12月建築業PMI指數為54.3，預估為54；12月Halifax季調後房價指數年率9.8%，前值8.2%；12月Halifax季調後房價指數月率1.1%，前值1%修正為1.1%。英鎊上周五收於1.3594水平整固，下方支持1.3525、1.3480、1.3420。

對市場走勢預測而言，日圓在2022年將繼續承壓，因美聯儲縮減購債規模（Taper）支持息率保持在高位，加上美聯儲準備加息；商品價格上升也對日圓不利；日本央行繼續維持負利率政策利淡日圓；若美元兌日圓在未來幾個月突破116.5，將會很快升至118的目標。

美元兌日圓上周五收於115.53，下方支持115.25、114.65。匯價早前一度升至高點116.35，為2017年1月以來的最高水平；匯價升勢在2021年3月31日高點以來的趨勢線附近放緩，107.33附近為長期下降趨勢線支持。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

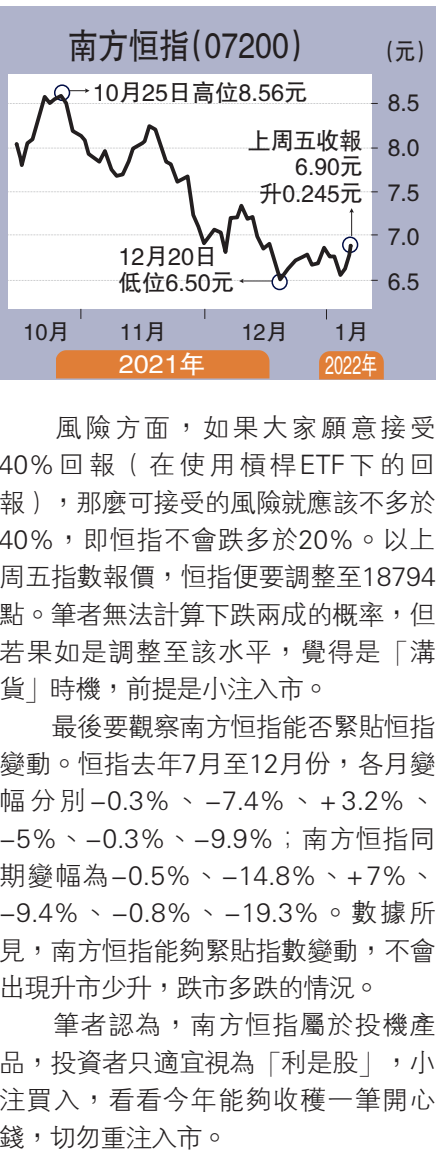
寄望恒指反彈 南方恒指小注冷敲

集股淘子石

恒指2021年急瀉3833點，是連續第2年「見紅」，2022年仍會是跌市？翻查1990年至今往績，恒指只有一次連跌三年，為2000年至2002年間的事情。因此，港股今年反彈的概率頗大。本周討論一隻恒指正向槓桿ETF：FL-2南方恒指（07200，下稱南方恒指），槓桿為兩倍；簡言之，若恒指升1%，南方恒指理論上會升2%。

港股今年即使是升市，是否代表買入南方恒指會有合理利潤呢？2019、2017、2016年都是升市，恒指在當年最大漲幅為4434點或17%、8199點或32%、2449點或11%。在兩倍槓桿下，回報率有34%、64%、22%。再看目前港股水平，恒指上周五收報23493點，如果指數上升10%、20%、30%，指數會見25842點、28191點、30541點。恒指寄望重上30000點似乎太過樂觀。那麼寄望重上二萬八呢？

恒指去年7月就是處於28000點水平，較現價約有5000點差距，綜合大行報告，星展、滙豐私人銀行、大新、花旗都給予恒指目標28000點或以上；期望恒指見28000點，並非痴人說夢話。每個人要求回報各有不同，恒指若升兩成，南方恒指升40%潛在回報，這是否足夠吸引力，大家各自衡量。



風險方面，如果大家願意接受40%回報（在使用槓桿ETF下的回報），那麼可接受的風險就應該不多於40%，即恒指不會跌多於20%。以上周五指數報價，恒指便要調整至18794點。筆者無法計算下跌兩成的概率，但若果如是調整至該水平，覺得是「溝貨」時機，前提是小注入市。

最後要觀察南方恒指能否緊貼恒指變動。恒指去年7月至12月份，各月變幅分別-0.3%、-7.4%、+3.2%、-5%、-0.3%、-9.9%；南方恒指同期變幅為-0.5%、-14.8%、+7%、-9.4%、-0.8%、-19.3%。數據所見，南方恒指能夠緊貼指數變動，不會出現升市少升，跌市多跌的情況。

筆者認為，南方恒指屬於投機產品，投資者只適宜視為「利是股」，小注買入，看看今年能夠收穫一筆開心錢，切勿重注入市。

吉利銷量料年增35% 花旗睇52.77元

外資點評

花旗發表研究報告，將吉利汽車（00175）的目標價，由原來52.25元上調至52.77元，預料自今年3月起吉利銷量將繼續實現25%至35%的按年增長，若芯片供應略有改善，將成為近期催化劑，該行仍將吉利列為首選之一，維持對其「買入」投資評級。

該行表示，繼續看好今年極氪業務收入，並將「吉利+LK」品牌估值，上調至2022年預測市盈率21倍（此前為10倍），將2022至2024年集團銷量預測調整為176萬、204萬及244萬輛，而極氪銷量料達到9.5萬、18.2萬及39.3萬輛，當中已計及未來一至兩年潛在的全球芯片供應短缺。

花旗表示，預計吉利較高售價的產品將帶動今明兩年綜合毛利率提升各至19.2%及21.2%，在考慮潛在的員工激勵開支後，將2021至2023年淨利預測下調至56.6億、86.9億及114億元人民幣。

蒙牛潤啤為行業首選

另邊廂，花旗發表報告指出，根據蒙牛乳業（02319）管理層的說法，去



▲市場料吉利藉較高售價產品帶動今明兩年綜合毛利率提升19.2%及21.2%。

年銷售增長符合其按年增長14%至16%目標，息稅前利潤率與2019年相比表現穩定。公司的目標是在今年實現銷售額按年增長11%至13%，息稅前利潤率按年增長超過50個基點。該行維持對蒙牛的「買入」評級，目標價57.8元，重申蒙牛和華潤啤酒（00291）為行業首選。