

頭牌手記

港股上週處2月、3月的交替期，恒指4升1跌，表現穩中帶俏，收市報22039.55點，較前周升239點，不過成交額就不斷萎縮，上周五那一天更只得68.5億元成交，落在千億之下。交投疏落的其中一個原因是有數十隻股份，趕不及在3月31日或之前公布業績，依例只好停牌。少了這一部分的成交，亦影響了市場資金吸納的正常運轉，交投下降便是後遺症之一。

洪金

剛結束的3月份，仍然是下跌月，較2月底的指數跌了717點。今年首季，僅1月份升405點，2月和3月都下跌，分別跌1089點和717點，故首季的收市指數21996點，較去年底的23397點跌了1401點，接下來的4月份及第2季度，能否追回失地，又或減少損失，端視多方面因素和市場參與者的運作如何而定。

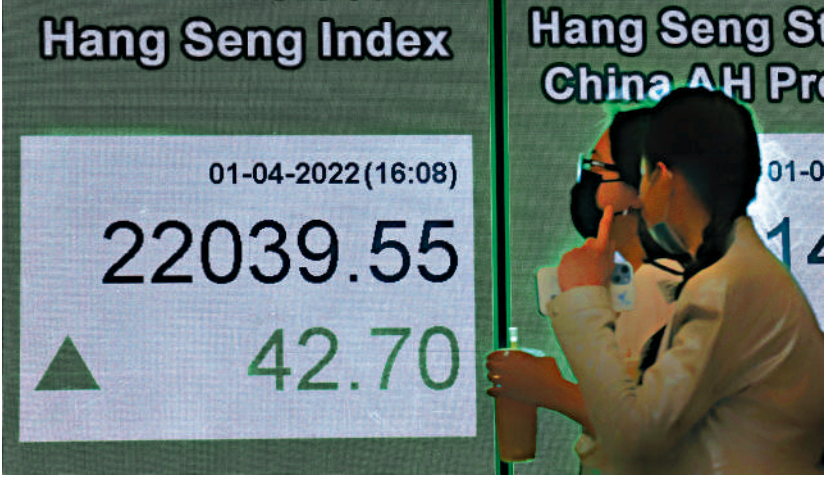
廣大的投資者，自然希望在疫情逐漸放緩及經濟活動復常之後，港股也可以走出陰霾，重納升軌。

3月份，盈富基金作出一個重要的決定，就是以恒生投資取代美資道富銀行作為基金的經理人。這是香港金融安全的一個重大舉措，廣受市場認同及歡迎。

4月影響港股的因素仍然未變，包括疫情、俄烏戰事、美國加息及通脹、美股動向、內地穩經濟的新措施，以及上市公司公布業績及派發高息所帶來的亮點。

在本人的印象中，類似今日傳統經

了。恒指3月仍是下跌月份，較2月底下跌了717點。



濟股紛紛宣布派發特高股息，以此吸引股民，協助市道復甦，其力度之大，乃過去所罕見。市場估計，數以百億計的股息將在6月、7月間派到股民手中，如果他們也將股息轉而增加投資，則市場的資金運轉會得到較有力的支撐。

過去一段日子，內地注港資金多數買賣新經濟股中的科技股，以致這一類股份佔據了每日市場成交的「十大」位

置，隨著科網股的短板和弱點不斷暴露，這一板塊的吸引力及市價的穩定性，已遭到不斷的質疑，科技股已不再是「跑贏大市」的品種，人們有理由相信，在第2季內，內地資金以及外資基金，對科網股的買賣集中度會有所下降，而業績優良、派息慷慨、作價合理的傳統經濟股，將有抬頭機會，傳統股跑贏科網股的趨勢在第2季極有可能延



心水股

郵儲銀行(01658) 蒙牛(02319) 中國海外(00688)

市盈率8倍 遠洋服務現價小注試水

子集股淘
物管股去年毛利率普遍出現下滑情況，部分原因是薪酬不停上漲，造成行業的痛點。龍湖集團（00960）主席吳亞軍早前在業績會上表示，物管行業的人力成本高，員工不可能不漲工資，幾年後毛利完全就沒有了。因此，物管公司必須通過科技，減省員工數量，情況就好似代工生產的製造業。

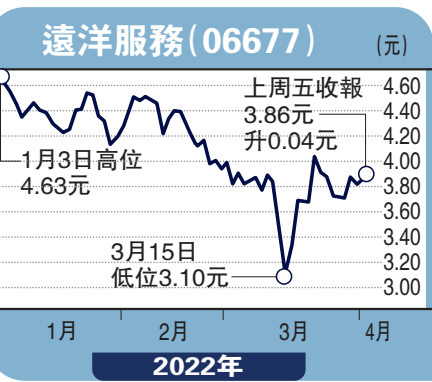
本週介紹一隻估值便宜的物管股：遠洋服務（06677）。遠洋上月公布業績，股東應佔溢利4.39億元（人民幣，下同），按年增長70%；由於在2020年12月上市，在發行新股攤薄影響下，每股盈利0.37元，增長27%，現價市盈率8倍，是這隻股份最大賣點。

第二個賣點是股息，遠洋服務擬分派末期息0.093元，折合港幣0.114元，股息率近3厘；環顧物管板塊，遠洋服務的股息率處於中游水平。若果有

追蹤物管板塊會發現，許多公司在上市後，首1年、2年業績都非常強勁，其後幾年盈利增長就放慢。因此，以較低估值買入，又有股息收益，坐貨便變得有價值。

遠洋服務主席楊德勇對2022年度業績提供指引，收入和淨利潤增速在40%到50%，淨利潤率保持在現有的水平（通告顯示為14.8%）。今年預計合約面積1.5億平米，在管面積超過1億平米，主要是通過外拓來實現。通告顯示，遠洋服務去年合約面積約1.06億平米，第三方面積佔比首次過半；在管面積7350萬平米，較2020年增加49%及62%。換言之，今年合約面積或增41%，在管面積或增36%。

至於風險方面，依據巴菲特選股準則，是尋找一家企業需具有持久經濟優勢，並有一位管理能力超凡的行政總裁，以進行投資。由於遠洋服務上市時間短，市場無法了解管理層的能力，這



是第一個風險。第二個風險是遠洋服務去年應收款項／票據錄得5.23億元，按年增加66%，應收賬多於去年全年盈利；幸好下半年相較上半年只增1685萬元。第三個風險是股份每日交投稀疏，遇到機構投資者大手沽貨，容易釀成股價急瀉。

總結，適宜採取前歐洲股神安東尼波頓的做法，現價先小注買入，日後業績表現若對辦，再增加注碼。

收入增長長期潛力厚 郵儲行上望8元

券商點評
瑞信發表評級報告指，郵儲行（01658）純利按年增18.6%至762億元人民幣，符合該行預期的19%，意味着公司兩年的複合年增長率為11.8%。第四季純利按年增2.7%。其強勁手續費收入增長33%，高於該行預期的30%。

該行考慮受到新的永續債券影響，將公司在2022年至23年每股盈餘下調1.1%及2.7%，同時又稱，在具有長期潛力和低風險的行業中，郵儲行是一個不俗選擇，基於市賬率約0.85倍，將其



目標價由7.4元上調至8元，意味着有29%上漲空間，維持其評級為「跑贏

大市」。

股本回報率14.6% 中金領先同業

此外，瑞信又謂，中金公司（03908）去年業績勝預期，稅後純利按年增長50%，股本回報率提升1.1個百分點至14.6%，超過5年高位並領先同業。

該行考慮到中金去年業績強於預期，對公司2022及2023財年的每股盈利預測上調6%及10%，但由於風險胃納降低，將公司股份目標價由29.5元下調至25.2元，維持「跑贏大市」。

歐洲通脹加劇 歐元下方支持位1.094

商品動向
俄羅斯與烏克蘭自2月24日衝突以來，美國一直吸引避險資金流入，3月美元累計升1.7%左右，今年第一季升幅在2.8%附近。美國總統拜登表示，從5月開始，每天將從戰略儲備中釋放100萬桶原油，將實施6個月。這引起了市場避險反應，拖累股市，打擊對風險敏感的商品貨幣。

美國3月就業報告中，ADP私人職位報告由2月47.5萬縮減至45.5萬，3月非農就業數據由2月67.8萬縮減至43.1萬。3月失業率則降至3.6%，略勝上月3.8%。最新就業數據反映美國勞工市場仍然平穩向好，工資繼續增長或引起通脹上升。美國將公布3月CPI數據結果，可預示美國通脹狀況。

因應通脹上升和加息步伐，美國短中期國庫債券孳息率分別上揚，最近國庫債券出現孳息率倒掛現象，市場擔

心，根據過往美國一些經濟數據，或正醞釀經濟衰退發生。

技術上，美元從近2年高位回落，突破20日線，再挑戰前2周低位97.68，若美元持續向上，可望測試99.38。相反，若走勢持續在20日線下方，則觀察97.68重要支持。

美國和日本國債收益率差擴闊，美元兌日圓一度急升至125水平，近7年高位。日本央行表示，積極回購國債以減輕日圓貶值壓力，上周美元兌日圓由125由落至121水平。值得留意本周美國一系列經濟數據和美聯儲官員言論，若刺激美債孳息率趨升，美元兌日圓可再重上125水平，目前重要支持位留意120.30。

俄羅斯總統普京要求外國買家從上週五起，以盧布支付俄羅斯天然氣，否則將切斷天然氣供應，可說是試圖反擊西方實施的全面制裁。西方企業和政府拒絕任何將天然氣供應合約，更改為另

一種貨幣支付的要求，歐洲買家繼續使用歐元支付。

歐洲不斷上升的通脹加劇了對加息的預期。歐洲央行首席經濟學家連恩表示，歐元區通脹愈發有可能穩定在2%左右，但如果烏克蘭戰爭導致前景惡化，央行應該準備好改變路線。

歐元區3月CPI月率錄得2.5%，為紀錄最大增幅，前值0.90%，預期1.90%；年率初值為7.5%，前值5.9%，預期6.6%；3月核心CPI月率初值為1.1%，前值0.6%。歐元區3月製造業PMI終值為56.5，前值及預期為57；德國3月製造業PMI終值為56.9，前值及預期為57.6。

連恩直言，通脹可能會在歐洲央行2%的目標附近企穩，要確保如果通脹預期失控，政策環境可以調整。上周五歐市，歐元在1.1050水平整固，下方支持1.1000、1.0940。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

加息周期展開 亞太房託助對沖通脹

宏觀洞察
黃惠敏
美國聯儲局一如市場普遍預期調高政策利率25基點，點陣圖同時預示今年會加息7次。由經濟增長推動的通脹及利率上升，整體有利於實物資產價值，從而支持房託的基本因素。房託的派息可以跟隨經濟增長而上升，過去一直有助對沖通脹升溫的風險。

回顧美國上一輪加息周期中（2015年12月至2018年12月），亞太房託錄得43%總回報，跑贏亞洲股票同期錄得的29%總回報。亞太房託的關鍵投資主題仍然是房地產業的營運指標好轉、收益改善及收入回升，特別是環球各地將於2022年陸續重啟邊境。

俄羅斯及烏克蘭衝突成為焦點，令市場短期的波動性提高，但俄烏衝突對亞洲房地產市場並無直接的基本影響，投資者認為房託的防守性較強。我們認為，隨著房地產業的營運指標好轉、前景改善及收入回升，仍然支持亞洲房託市場的投資理據。

房託市場方面，新加坡、澳洲、泰國和菲律賓房託表現相對佔優。隨著新加坡疫情回落，當地政府推出自

疫症爆發以來最大規模的放寬社交距離及旅遊措施。自4月1日起，所有已完成接種疫苗、並持陰性檢測證明的海外旅客，入境新加坡後毋須隔離及檢測。而新加坡與馬來西亞的陸路口岸亦全面重啟，所有已接種疫苗者均毋須檢測或隔離。

星澳搶開經濟重啟

我們一直以來均看好新加坡房託市場的重啟復甦主題及相對估值。我們認為，當局放寬防疫措施，加上第二季環球邊境同步重啟，將有利支持房託市場。從個股的角度而言，擁有辦公室和零售資產，並與重啟主題有關的新加坡房託擁有不錯的表現，因為其2021財政年度普遍業績良好，預期收益將進一步回升。澳洲方面，當地邊境在封閉兩年後重啟，帶動當地辦公室房託上升。

除了經濟重啟主題，我們亦看好結構增長行業，包括工業及專門房託，以及亞太區內個別非房託地產股。我們相信維持均衡投資於不同地區及行業，將有助達至穩定收益及資本增值。

（作者為宏利投資管理亞太房託投資專家）

致力科技創新 聯想控股抗風險能力增

智在必得
張智威
港股業績報告一段落，綜合來看多數上市公司經營情況，仍然受包括疫情在內的各種不確定性因素影響，上星期就有幾十間企業發布盈警。

留意到聯想控股（03396）上星期公布全年業績，各項財務指標亮麗，收入同純利雙雙實現兩位數增長，收入同比增長17%至4898.72億元人民幣，純利同比增長49%至57.55億元人民幣，具相當抗風險能力，值得留意。

聯想控股作為大綜合類企業，旗下產業運營板塊業績創歷史新高，多個支柱企業在年內緊抓有利機遇政策，在築牢業務基本面的同時實現利潤增長，其中聯想集團把握全球數字化轉型升級2021年收入同比增18%，歸母淨利同比增長92%；聯泓新科受益於新能源產品的旺盛需求、企業運營效率的提升和高端化差異化產品戰略，歸母淨利同比增長70%，再創新高。若夯實業務基礎算作有益「防守」，公司進一步加大在科技創新領域的投入以尋求持續新突破，可視作目標長遠可持續發展的積極「進攻」。

其中聯想集團提出未來3年研發投入及研發人員翻番目標；聯泓新科研發投入同比增長超60%，並計劃投資



百億進軍新能源材料和生物可降解材料領域；富瀚微繼續加大芯片研發領域投入，研發支出較上年增長超100%。

報告期內，聯想控股通過旗下平台，在前沿技術、生物醫藥、先進製造，以及TMT等領域對創新企業持續賦能，君聯資本和聯想之星投資超百個科創項目。更值得留意的是聯控上下共推動21家被投企業成功上市，不僅刷新公司紀錄，在市場上也屬亮眼表現。

綜上述，看好聯想控股提出的「產業運營，科技創新」戰略，希冀其將通過合理調整資源配置，持續加大科技創新，實現企業長期可持續發展並推動企業價值進一步釋放。目前公司股份處於低位，於10元附近徘徊，建議觀察。

（作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士，並無持有上述股份）