

市場策略

五月前沽貨，候低再吸納

恒指圖表上確認利空走勢，加上過去兩星期出現一連串企業配股，及預期經濟數據和企業盈利指引疲弱，重申估計恒指將再度回調，形成“第二隻腳”才見底回升。建議趁反彈沽貨離場，等待更好入市時機，在恒指回落至 22,000-23,000 時買入增長股及復蘇概念股。

- **“上升楔形”看跌形態形成。**恒指自觸及 21,139 低位後，已形成“上升楔形”。支撐線昨日被打破，確認了利空形態。恒指料下試 22,800。標普 500 指數亦形成類似形態。
- **主要股東減持股份。**過去兩星期恒指徘徊在 24,000，包括中生製藥 (1177 HK) (恒指成份股) 及中國燃氣 (384 HK) (國指成份股) 在內一些企業的主要股東於此時減持股份。上一次企業大規模配股出現在今年 1 月，當時恒指接近見頂，可見市場近期一連串配股並非好兆頭。
- **表現最好的行業或面臨獲利回吐的壓力。**過去幾個月市場持續動盪，期間互聯網、醫療及物業管理股份表現堅挺，反彈幅度最大，股價重回高位。這些板塊受疫情大流行影響較小，收益能見度較高，但既然股價已大幅度跑贏，在大市回落時或反而出現較大獲利回吐沽壓。
- **估值雖低，但建議五月前沽貨。**雖然現時恒指仍然便宜 (2020 年預測市盈率 10.3 倍；市帳率 1.01 倍)，對長線投資者具有吸引力，但企業盈利預測或會進一步下調。由於新冠肺炎疫情仍然對全球經濟和企業收益構成巨大的不確定性，疊加油價暴跌增加了企業破產和違約風險，因此今年“五窮月”季節性疲軟很大機會發生。
- **增持工程機械及設備股；買入互聯網/醫療/汽車/消費股。**行業策略方面，目前偏好工程機械及設備股，主要受惠內地基建政策。建議等待更好入市時機，買入互聯網和醫療等增長股，以及汽車和非必需消費等復蘇概念股。

蘇沛豐, CFA

(852) 3900 0857

danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	23,794
52 周高/低位	30,112/21,139
大市 3 個月日均成交	HK\$121.3bn

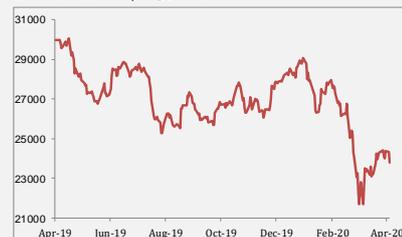
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1-月	4.3%	5.4%
3-月	-16.0%	-14.0%
6-月	-11.2%	-8.7%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

相關報告

1. 市場策略：評估中國經濟復蘇及對港股影響 - 2020 年 4 月 6 日
2. 市場策略：港股防守力較美股強 - 2020 年 3 月 18 日
3. 市場策略：疫情大流行及“熊市”下的機遇 - 2020 年 3 月 16 日
4. 市場策略：油價暴跌對經濟及股市影響 - 2020 年 3 月 10 日
5. 3 月港股策略報告：疫情擴散海外，恒指反彈再尋底 - 2020 年 3 月 4 日

第一輪反彈或已告終

技術分析：恒指形成利空“上升楔形”

自從恒生指數在3月19日於21,139見底，已升抵38.2%黃金比率反彈目標24,207，並於過去兩週在24,000以上遇到較大阻力(圖1)。

恒指在反彈的同時，營造了“上升楔形”利空形態，期間大市成交下滑，反映上升動力減弱，結果恒指於4月21日跌穿楔形底部，走勢轉弱，恐已確認反彈告終，估計將至少回落至4月初低位22,800(圖2)。

圖1：恒指已升抵38.2%黃金比率反彈目標24,207



資料來源：彭博及招銀國際證券

圖2：恒指跌穿上升楔形底部



資料來源：彭博及招銀國際證券

美股之反彈力度更強，標普500指數於3月23日見底後，已升抵50%黃金比率反彈目標(圖3)。標普500指數同樣營造了“上升楔形”利空形態，期間大市成交下滑，上升動力減弱，結果亦於4月21日跌穿楔形底部，走勢轉弱(圖4)。

圖3：標普500指數已升抵50%黃金比率反彈目標



資料來源：彭博及招銀國際證券

圖4：標普500指數跌穿上升楔形底部



資料來源：彭博及招銀國際證券

主要股東減持股份

過去兩星期恒指徘徊在 24,000，中生製藥 (1177 HK) (恒指成份股)、中國燃氣 (384 HK) (國指成份股)、龍湖 (960 HK) 及美東汽車 (1268 HK) 的主要股東於此時減持股份。前三家公司為大型股份，市值超過 1,000 億港元。

上一次企業大規模配股出現在今年 1 月，當時恒指接近見頂，可見市場近期一連串配股並非好兆頭。

表現最好的行業或面臨獲利回吐的壓力

我們比較各個主要板塊自 1 月 20 日起的股價表現，以及它們自谷底反彈的幅度。

過去幾個月市場持續動盪，期間互聯網，醫療及物業管理股份表現堅挺，反彈幅度最大，股價重回高位。雖然這些行業受疫情大流行影響較小，收益能見度較高，但既然股價已大幅度跑贏，在大市回落時或反而出現較大獲利回吐沽壓。

圖 5：行業表現 – 自市場見頂後的表現 / 谷底反彈的幅度

行業	自谷底反彈 (%)	與 1 月 20 日收市相比 (%)
物業管理	43.8	26.0
醫藥	32.6	-1.0
非必需消費	32.2	-19.5
電訊營運商	28.8	-23.2
互聯網	28.5	0.3
機械及設備	25.2	-2.4
中國房地產	23.7	-14.3
香港房地產	23.5	-16.6
新能源	21.9	-16.3
香港公用	21.7	-8.5
中國保險	20.1	-24.3
科技硬件	19.9	-28.8
非銀行金融	19.1	-18.4
教育	18.4	-16.9
汽車	17.4	-16.9
必需消費(食品)	15.8	-15.4
房產基金(REITs)	14.1	-23.1
恒生指數	12.6	-17.4
交通運輸	11.1	-19.3
香港/國際銀行	7.0	-30.0
中國銀行	6.1	-11.5

資料來源：彭博及招銀國際證券，截至 4 月 21 日

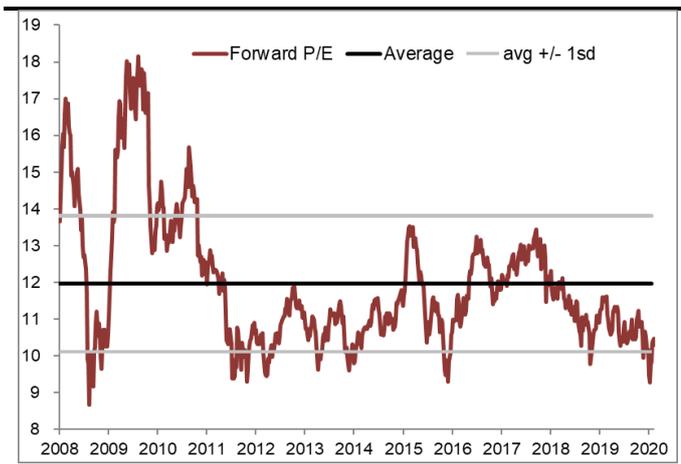
估值雖低，但建議五月前沽貨

我們認為現時恒指仍然便宜 (2020年預測市盈率 10.3 倍；市帳率 1.01 倍)，對長線投資者具有吸引力，但考慮到疫情及油價大跌對環球經濟和企業盈利造成衝擊，並帶來巨大不確定性，美國和中國企業於公布首季業績時或給出保守的盈利指引，因此盈利預測或有進一步下調空間。

我們在 4 月 6 日的[策略報告](#)中指出，在大規模拋售及反彈後，港股及美股通常會再下跌，形成“第二隻腳”，並預期恒指在短期反彈至 24,200，然後在再度下跌形成第二隻腳才真正見底。我們仍然維持這個看法。

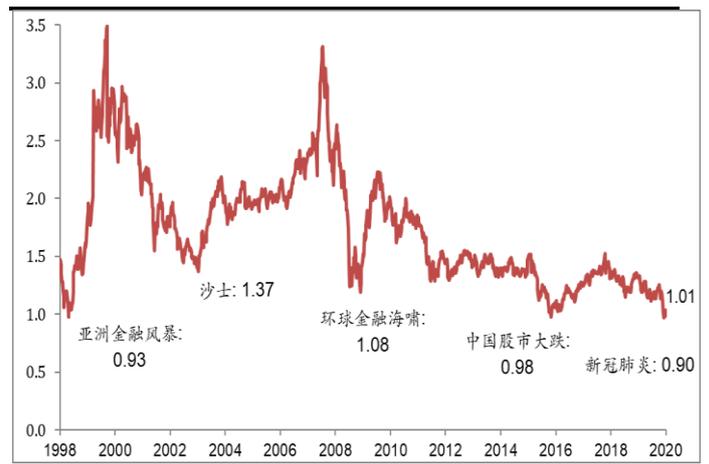
建議趁反彈沽貨離場，在接下來的一至兩個月等待更好入市時機 (恒指回落至 22,000-23,000)。現時由於新冠肺炎疫情仍然對全球經濟和企業收益構成巨大的不確定性，疊加油價暴跌增加了企業破產和違約風險，因此今年“五窮月”季節性疲軟很大機會發生。

圖 6：恒指 2020 年預測市盈率為 10.3 倍



資料來源：彭博及招銀國際證券

圖 7：恒指市帳率為 1.01 倍



資料來源：彭博及招銀國際證券

增持工程機械及設備股；候低買入互聯網/醫療/汽車/消費股

行業策略方面，目前偏好工程機械及設備股，主要受惠內地基建政策。(詳見 4 月 13 日 [行業報告](#))

建議等待更好入市時機，買入互聯網和醫療等增長股，以及汽車和非必需消費等復蘇概念股。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D) 在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。