



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-5.7	0.7
金融分類	-3.0	8.0
公用分類	-1.7	-4.2
地產分類	-3.0	4.4
工商分類	-8.3	-4.4
國企指數	-6.6	-0.3
上證指數	-4.6	-7.6
深證創指	-4.1	-12.5

恆指日線圖



資料來源：彭博

國指日線圖



資料來源：彭博

英皇證券研究部

電話：+852 2836 2763

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

虎年是港股苦盡甘來的一年

送牛迎虎，牛年並不牛，恆生、國企及科技等主要指俱跌逾一成，科網、內房、教育、濠賭甚至醫療相關等主要板塊，大部份股份跌幅均超過三成以上，投資者吃盡苦頭。然而，送牛迎虎的一月份，即使美股大幅波動且轉弱，恆指也屬相對偏穩，特別是價值的表現更為突出如匯控、中移動等，有苦盡甘來的味道，恆指1月料跑贏其他主要指數，大有虎虎生威的架勢。

股市中的傳統智慧永不過時，過度擁擠的資產、市場必會調整；而受冷落、被低估的市場，只要真具價值，必有獲重估的機會，這是投資的邏輯。因此，去年被受追捧的美股今年持續調整，而連跌兩年的恆指就有逆勢表現。當美國通脹不似預期的短暫，美聯儲只能以更果斷、更快的速度加息、縮表。目前，美聯儲資產負債表規模近9萬億美元，市場已預計至2024年底，其規模將由高位減少約2萬億美元。加息及收水預期已肯定觸動美股的持續調整。

相反，雖然恆指近年加入不少科技及高增長股，但其金融比重仍不低，以首10隻最大市值股份計，金融股佔總市值比重為22.7%，值得留意，香港的金融股的估值，無論是市賬率及市盈率，都較國際同業為低。考慮到美聯儲無法再推行更激進的寬鬆政策，資金由高估值資產流出，向低估值、盈利前景清晰的資產轉移，就變得合理。因此，只有約11倍市盈率的恆指，變得吸引。

除了估值、資金轉移外，還有一個因素值得思考，就是中港澳的全面通關、對外開放。歐美經濟體實際上已推行與病毒共存策略，面對變異病毒，也不過度收緊防疫措施，傷害經濟復甦，惟這利好已在股市中反映。再看中港，仍維持動態清零，確是令經濟復甦的進程並不順暢，也帶來反覆不定，影響信心。然而，這同樣在股市中有所反映。一方是好消息出盡；一方是壞消息已有所反映，未來表現也就不言而喻。

事實上，中港雖維持相對緊的防疫部署，但與世界衛生專家一致，中港專家也確認Omicron的變異有弱化傾向，高傳染性但低重症及死亡率，估計再過一段時日，有更多數據證明，Omicron變成普通流感的機會是存在的。當中港在上半年將這一波爆發控制好，且進一步推高疫苗接種率至85%以上，不單兩地有望實現持續通關，全面及重新對外開放，並非奢望。

歐美早已放棄隔離，市場對中港澳的重新開放，才是虎年新的催化因素。當內地虎年實行穩增長、偏寬的貨幣及財政、清晰監管等政策，資本市場的宏觀環境將變得友善。屆時，配合憧憬重新、全面的通關，將刺激內地經濟動力的發揮，亦必然帶動本地經濟。牛年雖不牛，虎年未必苦，也許是貼近今年港股表現的描述。當下疫情爆發，難免讓市場不安，惟香港始終是福地，只要同心抗疫，樂觀面對，陰霾總會散去。

恆指及國指成份股 - 本周最佳/差表現

恆指成份股 (代號)	本周變幅 (%)	國指成份股 (代號)	本周變幅 (%)
匯控 (5.HK)	4.4	中國移動 (941.HK)	2.5
中移動 (941.HK)	2.5	建設銀行 (939.HK)	1.0
中電 (2.HK)	1.0	中國銀行 (3988.HK)	0.7
建設銀行 (939.HK)	1.0	中海油 (883.HK)	0.6
中聯通 (762.HK)	1.0	龍湖集團 (960.HK)	0.2
中國銀行 (3988.HK)	0.7	工商銀行 (1398.HK)	-0.4
中海油 (883.HK)	0.6	交通銀行 (3328.HK)	-0.6
龍湖集團 (960.HK)	0.2	郵儲銀行 (1658.HK)	-0.6
恒生銀行 (11.HK)	0.0	農夫山泉 (9633.HK)	-0.6
中石油 (857.HK)	0.0	農業銀行 (1288.HK)	-0.7
藥明生物 (2269.HK)	-17.1	融創中國 (1918.HK)	-17.8
海底撈 (6862.HK)	-15.0	翰森制藥 (3692.HK)	-16.3
阿里健康 (241.HK)	-14.7	比亞迪 (1211.HK)	-15.7
吉利汽車 (175.HK)	-14.5	海底撈 (6862.HK)	-15.0
小米集團 (1810.HK)	-14.1	阿里健康 (241.HK)	-14.7
阿里巴巴 (9988.HK)	-13.5	吉利汽車 (175.HK)	-14.5
美團 - W (3690.HK)	-12.6	小米集團 (1810.HK)	-14.1
中生製藥 (1177.HK)	-12.0	京東物流 (2618.HK)	-13.5
申洲國際 (2313.HK)	-11.5	阿里巴巴 (9988.HK)	-13.5
李寧 (2331.HK)	-10.5	京東集團 (9618.HK)	-13.1

資料來源：彭博

免責聲明及披露

披露：編寫研究報告的分析員（們）特此證明，本研究報告中所表達的意見準確地反映了分析員（們）對此公司及其證券的個人意見。分析員（們）亦證明分析員（們）沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

重要聲明：此刊物只作提供資訊，純粹作為參考之用，並不構成買賣建議或任何要約或邀請購入或出售或以其他方式交易本報告提及的證券，亦不代表英皇證券集團有限公司之立場。此報告和報告中提供的資訊和意見，乃根據出版時相信來源屬可靠及準確之資料來源來編製，惟英皇證券集團有限公司並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證或聲明。英皇證券集團有限公司，子公司或其他關聯公司（統稱“英皇證券”）或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或僱員，因而並不承擔因任何形式使用本刊物之全部或部份內容而直接或間接引致之任何損失承擔任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能沒有任何通知而變動或修改。

英皇證券或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有職位元或其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券集團有限公司，在未經英皇證券集團有限公司明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

英皇證券研究部

電話：+852 2836 2763

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

聯絡資料

英皇證券(香港)有限公司

總行

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

電話： 香港聯絡熱線 +852 2919 2919

傳真： 香港傳真號碼 +852 2893 1540

英皇投資理財中心

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號鋪

電話： 香港聯絡熱線 +852 3966 0668

傳真： 香港傳真號碼 +852 2625 1919

新界分行

荃灣沙咀道 289 號恒生荃灣大廈 13 樓 B 室

電話： +852 2838 2939

傳真： +852 2412 0249

沙頭角順隆街 3-15 號錦和樓錦興樓 7 號鋪地下

電話： +852 2659 7668

傳真： +852 2659 7381

國內諮詢中心

北京

北京市朝陽區建外大街丁 12 號英皇集團中心 27 層 2702A

電話： +86 010 5901 6688

上海

上海市虹橋路 500 號中城國際大廈 1106B

電話： +86 21 5396 6228

傳真： +86 21 6386 6280

廣州

天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

電話： +86 10 3836 9380

傳真： +86 10 3836 9856

英皇證券研究部

電話： +852 2836 2763 傳真： +852 2831 8089

電郵： esl.research@EmperorGroup.com

電郵

英皇證券(香港)有限公司

esl.cs@EmperorGroup.com

英皇期貨有限公司

efl.cs@EmperorGroup.com

英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@EmperorGroup.com