



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	1.4	6.4
金融分類	3.1	15.1
公用分類	1.8	-1.9
地產分類	2.6	9.8
工商分類	-0.2	0.8
國企指數	2.3	6.7
上證指數	3.0	-4.9
深證創指	-5.6	-17.3

恆指週線圖



資料來源：彭博

國指週日線圖



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

## 恆指受惠利率趨升及價值回歸的投資大勢

這星期，港股延續虎年偏穩之勢，在本地疫情大爆發及美國通脹率創 40 年高位下，再升 1.4%。傳統、週期及價值型股份繼續跑贏，生物、科網相關股則相對疲弱。與美股標普及滬深 300 指數比較，恆指年初至今依然是正回報 6.4%，再次反映恆指受惠利率趨升及價值回歸的投資大勢。

美國 10 年長債息率近週已迫近 2 厘水平，回到新冠疫情前的狀況，而美國 1 月份的通脹率更達 7.5%，再創新高。聯儲局已不斷放鷹，雖然市場對加息早有預期，但通脹壓力會否令美聯儲必需更進取地加息，而總統拜亦明言壓通脹是當前要務，市場是有一定戒心。市場已預期 3 月加息幅度達半厘，美股勢必更為波動。

目前，不單是美聯儲加息，英倫銀行也在加息，偏鴿的歐央行也在變調，而全球債市都在押注利率持續向上，負利率債券的全球金額也在不斷下跌。明確的利率上升趨勢，正徹底扭轉過去非常成功的高增長預期、顛覆性創造等投資邏輯。比特幣不再性感、木頭姐不再呼風、納指不再吸金就是明証。

當前，投資者正重新關注企業的估值，而在利率向上的大環境下，只有盈利透明度高、自由現金流穩及能持續增加派息的企業才有望跑出。調整中的美股，資金都是轉向金融及週期股。這種沽高估值、買低估值的策略將漸成主流，直至加息空間不大為止。基於此，恆指是最受惠的指數之一，因其成份股之中，低估值的金融、電訊及房地產佔比不低。

匯控股價走勢，正正反映其受惠利率上升及價值的回歸。以 2020 中的約 HK\$30 水平計，匯控的股價至今已升近倍。匯控盈利由 2018 年起連跌兩年，每股派息跌勢更速，不過這些都成過去，而 2021 年盈利將回復增長，今年亦很大機會恢復每季派息。隨著資本轉強，匯控有能力承擔較高額度的回購，基本面中的息差改善、貸款增長回升及資產質素隨經濟復甦好轉等等，都可支撐匯控的股價。更重要的是，其市賬率仍低於 1，較國際同業有折讓，估值仍有修復空間。

此外，恆指中的重磅科技股，去年已出現極強的殺估值潮，即使面對利率上升，其股價再大幅下挫的空間也有限，亦不會嚴重遏制低估值股份的升勢。以阿里為例，其估值跌至低於 20 倍市盈率水平，所以近期壞消息不絕，也拒絕再創新低；更枉論騰訊、京東及網易，她們的走勢似在形成複式底，正伺機突破。雖然本地疫情大爆發，但市場並無過度反應，反而愈趨穩健，這顯示恆指市底轉強。當宏觀環境轉變，投資策略也要適時調整，資金在擁抱低估值及價值型股份時，市場就不會過度憧憬故事型的公司，其股價也只有反彈而難以上升。

## 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 (%)
海底撈 (6862.HK)	10.7	融創中國 (1918.HK)	13.6
萬洲國際 (288.HK)	9.5	碧服務 (6098.HK)	11.1
中國平安 (2318.HK)	8.6	海底撈 (6862.HK)	10.7
長和 (1.HK)	7.8	中國平安 (2318.HK)	8.6
中國人壽 (2628.HK)	7.3	恒大物業 (6666.HK)	8.1
信義玻璃 (868.HK)	6.1	中國人壽 (2628.HK)	7.3
中海外 (688.HK)	6.0	中芯國際 (981.HK)	7.2
恒生銀行 (11.HK)	5.5	中國燃氣 (384.HK)	6.2
恒安國際 (1044.HK)	5.4	中海外 (688.HK)	6.0
碧桂園 (2007.HK)	5.3	中國恒大 (3333.HK)	5.9
藥明生物 (2269.HK)	-28.6	舜宇光學 (2382.HK)	-8.3
舜宇光學 (2382.HK)	-8.3	京東健康 (6618.HK)	-7.6
瑞聲科技 (2018.HK)	-3.5	華潤啤酒 (291.HK)	-3.1
創科實業 (669.HK)	-3.2	石藥集團 (1093.HK)	-2.7
九倉置業 (1997.HK)	-2.9	農夫山泉 (9633.HK)	-2.4
石藥 (1093.HK)	-2.7	阿里健康 (241.HK)	-2.1
阿里健康 (241.HK)	-2.1	吉利汽車 (175.HK)	-1.6
吉利汽車 (175.HK)	-1.6	比亞迪 (1211.HK)	-1.6
恒隆地產 (101.HK)	-1.0	騰訊控股 (700.HK)	-0.9
騰訊 (700.HK)	-0.9	小米集團 (1810.HK)	-0.4

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）對其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](mailto: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 號舖

電話： 香港聯絡熱線 +852 3966 0668

傳真： 香港傳真號碼 +852 2919 2967

### 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 號舖地下

電話： +852 2659 7668

傳真： +852 3176 2586

### 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 & B

電話： +86 10 5901 6767

上海

徐匯區漕溪北路398號匯智大廈2202室

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](mailto:esl.research@EmperorGroup.com)

### 電郵

英皇證券(香港)有限公司

[esl.cs@EmperorGroup.com](mailto:esl.cs@EmperorGroup.com)

英皇期貨有限公司

[efl.cs@EmperorGroup.com](mailto:efl.cs@EmperorGroup.com)

英皇財富管理有限公司

[wealthmanagement@EmperorGroup.com](mailto:wealthmanagement@EmperorGroup.com)