



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-4.1	-11.8
金融分類	-2.0	0.8
公用分類	-1.0	-12.5
地產分類	-5.0	0.5
工商分類	-5.7	-21.7
國企指數	-5.6	-15.3
上證指數	-4.3	-15.2
深證創指	-6.9	-30.9

恆指週線圖



資料來源：彭博

國指週線圖



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

## 宏觀經濟不穩，恆指營造複式底部

本週，恆指跌近 4%，是連續三星期回落，這一輪反彈觸及 22500，已止步且轉為調整市，更填補了 3 月中時遺下的上升裂口，形成高低腳的複式底部形態。最近，市場投資情緒偏淡，中港股市成交金額均出現萎縮，投資者看來愈益相信全球經濟疫後復甦的進程受阻，前景不清。當前，通脹、匯率、利率及經濟增長等宏觀經濟指標，料更多地進入媒體視野，更主導市場情緒及趨勢。

國際貨幣基金組織 (IMF) 發表最新《世界經濟展望》報告，再次調低全球經濟增長 0.8 個百分點至 3.6%，較去年 6.1% 增長顯著放緩，以反映俄烏戰事帶來的負面影響。IMF 同時預測今年發達國家和新興經濟體的通脹分別升 5.7% 和 8.7%，較 1 月預測上調 1.8 個和 2.8 個百分點，顯示全球均面臨通脹風險迅速升溫的格局。

與此同時，內地亦剛公布今年首季經濟數據，首季國內生產總值 (GDP) 按年增長 4.8%，優於市場預期 4.2% 的增幅。然而，市場更聚焦 3 月份的經濟情況，以評估封城的影響，3 月份社會消費品零售總額按年收縮 3.5%，是 2020 年 7 月之後首次錄得倒退。3 月就業數據更值得關注，31 個大城市城鎮調查失業率升至 6%，為 2018 年有數據公布以來最高。明顯地，數據反映上海等一線大城市的封城，已令工業、物流、消費及服務等行業大受影響，而這些影響進入 4 月依然持續。

內地雖然即時打開工具箱，人行宣布降準 0.25%，釋放 5300 億人民幣的流動性，也鼓勵汽車、家電等消費，並強調有序復工復產，確保供應鏈、物流物資及醫藥等運營有序恢復。然而，貨幣政策的寬鬆不似預期，中美息差正大幅收窄可能是制約，人民幣連日走弱更是清晰訊號，未來減息空間或有限，因此市場對全年實現 5.5% 經濟增長的目標有疑慮。

曾幾何時，投資者預期疫後復常，經濟增長與通脹同步，不會帶來問題，而通脹更是階段性，其後自然會回落。惟俄烏戰事打破這個邏輯，戰事激發資源、農產品的價格急升，而西方制裁俄羅斯的效應，反令高通脹問題持久化。目前並無跡象俄烏戰爭很快落幕，戰事對宏觀經濟的具體影響，將存在很大的不確定性，這是投資市場最不願見的，也削弱市場信心。

全球宏觀經濟的大格局，現時是高通脹、低增長，這是對股市最為不利的。要打破格局，就要說服市場通脹可以受控、全球經濟增長重現韌性，當中關鍵是俄烏戰爭明朗化、全球供應鏈的干擾不再及內地走出封城的影響而重現增長動能。雖然當下宏觀環境不明，但優質企業仍是最能抵禦變局的影響，盈利透明度、強勁現金流、積極回購及維持穩定派息，都是確定優質企業的重要指標，而在市況猶疑中累積優質籌碼，肯定是未來跑贏市場的關鍵。

## 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 (%)
申洲國際 (2313.HK)	4.9	申洲國際 (2313.HK)	4.9
萬洲國際 (288.HK)	3.4	中國銀行 (3988.HK)	0.6
恒安國際 (1044.HK)	2.7	農夫山泉 (9633.HK)	0.1
匯豐控股 (5.HK)	1.7	農業銀行 (1288.HK)	0.0
創科實業 (669.HK)	1.6	融創中國 (1918.HK)	0.0
恒生銀行 (11.HK)	1.4	中石化 (386.HK)	-0.2
港鐵公司 (66.HK)	1.2	安踏體育 (2020.HK)	-0.5
長江基建 (1038.HK)	0.9	工商銀行 (1398.HK)	-0.6
電能實業 (6.HK)	0.8	蒙牛乳業 (2319.HK)	-0.7
百威亞太 (1876.HK)	0.7	中信股份 (267.HK)	-1.1
網易 (9999.HK)	-8.8	碧服 (6098.HK)	-17.3
金沙中國 (1928.HK)	-8.3	阿里健康 (241.HK)	-15.2
中海外發展 (688.HK)	-8.3	信義光能 (968.HK)	-14.0
中國平安 (2318.HK)	-8.1	招商銀行 (3968.HK)	-12.9
京東集團 (9618.HK)	-8.0	碧桂園 (2007.HK)	-12.7
信義玻璃 (868.HK)	-7.9	京東健康 (6618.HK)	-11.3
小米集團 (1810.HK)	-6.9	百度 (9888.HK)	-11.1
龍湖集團 (960.HK)	-6.4	京東物流 (2618.HK)	-9.5
海底撈 (6862.HK)	-5.1	華潤置地 (1109.HK)	-9.3
中生製藥 (1177.HK)	-5.0	阿里巴巴 (9988.HK)	-9.3

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](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 &amp; 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)