



指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-0.04	-8.5
金融分類	0.2	2.6
公用分類	0.1	-9.1
地產分類	-0.6	0.3
工商分類	-0.2	-17
國企指數	-1.1	-11.6
上證指數	-1.2	-11.8
深證創指	-2.8	-20.6

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

第二季港股進入修復期

本週，恆指雖延續反彈，但好淡爭持轉趨激烈，騰訊績差及京東物流抽水，恆指22000遇阻。今年首季，恆指波幅異常大，高低位分別是25,050及18,235，相差達6,815點。期間，市場集中爆發不同的負面消息，有宏觀經濟的逆轉、有新冠疫情的變化、有俄烏地緣政治危機的升級及中概股退市及監管風險等等，觸動市場憂慮通脹失控、滯脹及內地經濟轉差，導致環球股市信心驟降，恐慌情緒急升，加速港股尋底。直至內地通過中央金融會議，發出穩增長、穩金融及穩預期的訊號，港股才走出恐慌，料第二季進入修復期。

現時ATM、小米、京東及網易佔恆指比重約三成，是帶動這輪反彈的主要功臣。受到嚴監管及不停的政策打壓，中概及平台科網股去年已大幅下挫，首季再借美國迫令退市及監管傳聞，股價進一步殺跌，壞消息盡出下，市場已嚴重低估科網至不合理的程度。然而，內地早已表明數字經濟、平台經濟是促進產業升級中有重大貢獻，惟市場不予重視。直至副總理劉鶴在金融穩定發展委員會專題會議上，特別強調「凡是對資本市場產生重大影響的政策，應事先與金融管理部門協調，保持政策預期的穩定和一致性」，意味監管過度、政策不明的市場環境，有望淡化。更重要的是劉鶴代表最高層的意願，市場信心遂大增。

還有，阿里巴巴在這一潮反彈，升勢有轉強跡象，由低位反彈，已超越3月初的水平，是重磅科網股中第一隻。表面上，提高回購額度至250億是原因，委任大盟投資(PAG)創始人單偉建為獨董，也讓市場遐想。不過，由於阿里是反壟斷、數據安全及金融創新的風眼，若非形勢真的發生根本變化，落後的阿里只會持續落後，所以實情是投資者已開始相信阿里的監管麻煩，有望過去。因此，進入第二季，阿里以至科技指數的修復趨勢仍會持續。

美聯儲在3月已首度加息1/4厘，鮑威爾更表明未來極有可能一次過加息半厘，顯示美聯儲的貨幣政策不想落後於通脹形勢。美國10年債息已持續上升，利率向上理應對股市不利，但市場正聚焦通脹，股市投資者反相信加息可控制通脹，並支持經濟繼續復甦。對於港股，因金融股在恆指的佔比不輕，長息上升反利好金融股的息差，推動金融板塊跑贏，而美國加息，香港不會即時跟隨，更可能有一年或更長的時滯，所以對資產市場影響不見得很大。香港科技股去年已出現殺估值潮，當前利率問題亦不具備很大殺傷力，反而監管環境轉清晰則更為重要。

最後，中港經濟均朝著復甦軌道前行。香港第五波新冠疫情已渡過高峰，且受到遏制，港府也設定復常路線圖，撤禁飛令，逐步讓經濟復常；內地政策訊號更加明確，抗疫策略也轉為以影響經濟最少為重心，加上穩增長基調不變，預期第二季貨幣政策趨向寬鬆，減息降準都很大機會發生，而財政政策的刺激料不會少，特別是針對內房市場的穩定，利好政策持續出台，以盡快緩解內房債務危機，穩定經濟及資本市場的信心。因此，內地第二季經濟增長有望強力反彈。預期第二季恆指的波幅將收窄，市場消息面也偏向中性略好，估計地緣政治及疫情變化，都會變得較明朗，支持股市的估值及股價上的修復。當重磅、一線股份已有相當修復，升勢會蔓延至中型及二三線等股份，恆指最終有望擺脫負回報，重上23500或以上水平。

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

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

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