

2022年美聯儲開啟加息周期，令近年大中華區的企業併購活動表現轉弱。不過瑞銀指出，隨著美聯儲於今年9月開始新一輪減息周期，相關情況有望於明年扭轉。瑞銀投資銀行亞太地區併購部聯席主管盧德誠昨表示，考慮到明年利率將逐漸回落、私有化和私募基金活動預期更趨活躍，加上外國公司有意出售中國資產與業務所推動，料大中華區併購交易額將結束3年跌勢，按年至少回升15%。而隨着利率環境改善，明年香港上市公司私有化個案也將陸續有來，包括更多較大型的私有化交易。

●香港文匯報記者 岑健樂

盧德誠指出，受累高利率環境及地緣政治風險，今年併購市場表現欠佳。截至11月29日，年內大中華區的併購交易量僅2,970億美元，按年跌一成；該行預計今年大中華區併購交易額為3,250億美元，按年下跌約15%，為連續3年錄得下跌，而且金額可能創下15年以來新低。不過，考慮到明年利率趨穩，私有化和私募基金更為活躍，大中華區併購交易額將結束跌勢，估計按年至少升逾15%。

監管趨緊 大型併購缺土壤

不過他同時指出，雖然預期明年及2026年大中華區的企業併購活動將有健康增長，但併購交易額仍未完完全恢復至2023年的3,810億美元水平，更遠低於2021年高峰的6,000億至7,000億美元。因為現時基本與當年有別，進行大型併購所涉及的貸款成本高，而且在國際地緣政治因素影響下，相關併購亦容易引起各地監管機構注意，特別是與半導體、人工智能相關等敏感高科技行業，可能牽涉政治及監管審批，監管機構審批時間普遍較長，導致進行大型併購交易變得更困難。而他相信這些因素未來3至4年會持續影響大中華區併購交易活動。因此，他認為基金或企業在選擇併購目標時會較為務實，例如會避免進行相關行業的大型併購。

利率環境改善 大中華區併購明年迎回升

瑞銀： 港股私有化陸續有來 或有更多較大型交易



●盧德誠料大中華區併購交易額明年將結束3年跌勢，按年至少回升15%。
香港文匯報記者黃艾力攝



●盧德誠認為在香港現有的制度框架下，要進行敵意收購的難度相當大。圖為中環交易廣場。
資料圖片

少具中資背景的私募基金查詢日本及韓國的項目併購機會。至於海外公司繼續尋求出售或增持中國業務趨勢。

至於候任美國總統特朗普明年1月再度擔任美國總統後，中美之間的併購交易會如何發展時，他認為這個議題需時觀察，但暫時未見受關稅影響公司的併購交易速度有明顯加快。

另一方面，盧德誠預計香港上市公司私有化的個案在今年起至明年陸續有來，包括更多較大型的私有化交易，但可能涉及幾個合作方一同參與，以解決融資問題。另外，當被問及港股估值偏低，近期亦多見疑似收購戰而惹敵意收購疑慮時，他認為香港出現敵意收購的可能性較低，因為在香港現有的制度框架下，要進行敵意收購的難度相當大。

中國企業積極尋找海外併購

另外，受規模及融資成本因素所影響，盧德誠預計私募基金交易會由多個持份者合作推動。而中國企業一直都有留意海外市場併購機會，特別是歐洲市場，包括汽車、人工智能及醫療保健板塊，只是交易規模多數在10億美元或10億歐元以內，相信明年這一趨勢將持續。他續指出，現時中國私募基金亦更加留意歐洲、東南亞等海外機會，亦尋求在日本及韓國開設辦公室，坦言過去12至18個月接獲不

恒指漲近200點 中資股集體造好



●恒指昨收報19,746點，上升196點，升幅為1%。
中新社

香港文匯報訊（記者 曾業俊）市場憧憬內地將推更大力度的經濟刺激措施，港股昨（3日）反覆向上，恒指高開35點後，初段曾跌163點見19,386點，午後回升最多218點見19,768點，是自上月11日以來首次觸及20天線，隨後升幅收窄，全日升196點或1%，收報19,746點，主板成交總額1,266.83億元。恒生中國企業指數升63點或0.9%，收7,072點；恒生科技指數升12點或0.3%，收4,417點。

恒指昨午後飆高，中資股份全線集體造好，包括內銀及內險等中資金融股。建行（0939）升2%，報6.03元；工行（1398）升2.4%，報4.72元；中國平安（2318）升1.9%，報46.15元；國壽（2628）升2.1%，報15.24元。另市傳內地券商試點跨境理財通正式開展，中金（3908）升1.6%，報14.02元；中國銀河（6881）升1.3%，報7.22元。市場監管總局批准國泰君安與海通證券合併案，海通證券（6837）升0.6%，報7.1元；國泰君安（2611）跌0.2%，報11.7元。

製藥股見炒作 藥明生物升近8%

油股、煤炭股及電力股等「中特估」股份同樣造好，中海油（0883）升2%，報17.4元；中石油（0857）升2.9%，報5.63元；神華（1088）升2%，報32.7元。醫藥股藥明系及個別製藥股有炒作，藥明生物（2269）升7.9%，報16.72元；藥明康德（2359）升6.3%，報52.15元；雲頂新耀-B（1952）升11%；中國中藥（570）升7.7%；三生製藥（1530）升9.2%。香港寬頻（1310）獲中移動香港以每股5.23元自願全面要約，股價升5.6%，報5.13元；中移動（941）則跌0.1%，報72.25元。

滙豐料內地有更多財政刺激政策

香港文匯報訊（記者 周紹基）臨近年尾，陸續有大行發表對明年市場看法。「最牛」的光大證券國際明年港股可見25,000點，但滙豐卻相對保守。滙豐環球私人銀行及財富管理北亞首席投資總監何偉華表示，對A股及港股只持「中性」態度。他預期，今年內地經濟按年增長4.9%，惟明年會放慢至4.5%，對恒指明年目標訂為23,420點，並偏好由內需驅動的行業龍頭。他又估計，中央會在明年推出更多刺激經濟的財政政策，應對環球市場眾多不明朗因素及相關風險。

何偉華指出，目前內地面對複雜的貿易環境，市場波動會擴大，下一步需密切關注有可能在12月份召開的中央經濟工作會議和中共中央政治局會議，以及明年3月份的全國人民代表大會，因為中國股市回報很大程度上取決於刺激需求措施的規模、時間和執行細節，故對內地和香港股市保持「中性」看法。

對於美國可能在未來對其他國家加徵關稅，何偉華認為，此舉有可能為亞洲區內貿易和跨境投資增添一定動力。滙豐相信，環球央行減息亦有助支持各類風險資產估值，而減稅和放寬監管將帶動美國資產，偏好配置美股及環球股票。

另外，由於日本、中國和韓國的公司管治改革取得積極進展，預計2025年亞洲（日本以外）的盈利增長，將推動7%以上的股息增長，日本的股息增長將在9%以上。新加坡和印尼的股息率高達4.2%，



●何偉華（右）指出，環球央行減息有助支持各類風險資產估值。
香港文匯報記者郭木又攝

香港和馬來西亞為3.9%，大幅高於全球平均1.8%的水平。

市場更注重政策落實情況

在貨幣政策方面，何偉華估計，中國央行由現時至明年有空間再降準100點子，7天期逆回購利率或會下調30點子。但相比起刺激規模，他認為市場更關注政策的落實情況，特別是內地房地產市場及地方政府債務的結構性問題能否得到解決。他舉例指，雖然中央推出措施協助地方政府置換隱性債務，惟未來會否有更多新債務出現；地方政府如何

改善收支狀況，以至中央向大型國有銀行注資的後續工作，仍值得關注。他對人民幣的看法亦保持中性，估計明年底會貶值至7.4兌1美元水平。

摩根資管：明年3月為重要拐點

另一家大行摩根資管同樣指出，明年3月將是港股的重要拐點，若實體經濟有數據支持，才可確定大市見底回升。此外，該行相信，新任美國總統特朗普將逐漸加徵對華關稅，影響市場投資意慾。摩根資產管理亞太區首席市場策略師許長泰認為，港股短期內只會橫行，甚至出現少許整固。

一些受國策支持、不太受經濟周期波動影響的股份，例如新能源、電動車及芯片行業可看高一線。若內地經濟有起色，消費意慾開始改善，他預期互聯網、電商及消費股亦可作配置考慮。

許長泰表示，現時觀察中國經濟會看三個指標，一是消費：內地將進入農曆新年長假期，但此前假期顯示通常旺丁不旺財，考慮到家庭現金儲蓄不弱，若人均消費出現回升，相信是中國消費扭轉的關鍵。二是內房：若房地產的交易量回升，即使樓價仍在下跌，但消費者開始願意入市，反映預期樓價將回升。三是社會融資：若銀行貸款加速，不論是家庭還是企業，即反映對前景更樂觀。故他認為，3月將是重要的拐點，因為需要充足數據支持，才可確定中國經濟見底回升，中國股市的投資價值也會回來。

光證國際：2025年恒指最「牛」見二萬五



●伍禮賢（左）指出，內地復甦局面有望將延續至明年，為大市盈利表現帶來堅實基礎。
香港文匯報記者岑健樂攝

香港文匯報訊（記者 岑健樂）自特朗普再度當選美國總統後，市場擔心中美經貿關係進一步惡化，令近日恒指表現較為反覆，市場關注港股後市表現。對此，光大證券國際（下稱光證國際）昨日表示，雖然特朗普再度當選美國總統將為內地出口表現帶來挑戰，但隨着內地從9月下旬加大政策支持

力度刺激經濟，第四季開局內地宏觀經濟表現好轉，並有望將復甦局面延續至明年，為大市盈利表現帶來堅實基礎，加上美聯儲於今年9月啟動新一輪減息周期，因此看好港股後市，預期明年恒指最高有機會上試25,000點，同時公布看好港股四大板塊，包括業績表現良好的科網股、大型保險股、資源股與高息股。

光證國際指出，美聯儲相隔四年多以來進行首次減息，令資金開始從美國回流至估值較便宜的市場，成為環球主要市場反彈的動力。此外，內地多個部委攜手推出「組合拳」刺激經濟，包括降準降息、調低存量房貸利率，以及降低二套房「最低首付比例」等，內地的經濟數據逐漸回穩，市場對內地經濟復甦情況趨於樂觀，A股與港股將能從中受惠。

刺激政策明年更顯效

光證國際證券策略師伍禮賢表示，明年港股市場相對過往出現一個較明顯的分別，主要在於現時中央提振經濟政策力度是較為明顯，決心亦都較為堅定。隨着近月內地經濟數據復甦動力開始增強，加上前期大部分刺激政策對經濟數據的影響，將在明

年上半年表現更為明顯。他續指，從估值因素來看，港股在經歷了9月下旬以來的反彈之後，目前市盈率、市賬率被過度低估的情況已經不再明顯，與過去五年平均值比較，恒指市盈率、市賬率分別略低於過去五年平均值附近，反映指數目前處於一個相對合理的水平。

經濟復甦促盈利上升

不過，他認為基於在經濟復甦的因素驅動下，預期明年恒指盈利仍有約5%的盈利上升空間，而這將會支持港股有再進一步向上動力，令港股出現估值修復，明年恒指有望進一步上升，最高有機會上試25,000點。

股票板塊選擇方面，伍禮賢建議投資者不妨重點留意受惠國家政策扶持、得益於內地經濟復甦，以及在外圍利率下行環境中，可以獲得估值提升的行業或板塊。投資者可重點留意業績表現良好的科網股、大型保險股、資源股與高息股。該行較看好的股份包括騰訊（0700）、聯想集團（0992）、友邦保險（1299）、中國平安（2318）、江西銅業（0358）、紫金礦業（2899）、中電控股（0002）與長江基建（1038）。

A股指數漲跌互現 半導體板塊微跌

香港文匯報訊（記者 章藺蘭 上海報道）人民幣兌美元匯率持續承壓，昨日創去年11月以來新低，A股大盤亦走勢猶豫，滬深股指漲跌互現。截至收市，滬綜指報3,378點，漲14點或0.44%；深成指報10,713點，跌42點或0.4%；創業板指報2,245點，跌10點或0.44%。兩市共成交17,159億元（人民幣，下同）。美國將136家中國實體列入所謂「實體清單」，半導體板塊雖走弱，但跌幅有限。

銀行股向好 廈門銀行漲5%

內地土拍市場回暖，近期一線城市土拍「地王」頻現，華潤置業及中海組成的聯合體周一以185億元競得深圳新總價「地王」，提振房地產板塊表現。昨日房地產服務、房地產開發板塊領漲，皇庭國際、衢州發展、華夏幸福、光大嘉寶、鳳凰股份、上實發展漲停。銀行板塊亦升幅領先，廈門銀行漲5%、重慶銀行、上海銀行、華夏銀行漲超3%。

美國商務部工業和安局近日修訂了新的出口管理條例，將140個中國相關實體添加到「實體清單」，半導體設備廠商密集受限。半導體板塊昨日雖整體下行，但也僅低收約1%，板塊內，晶合集成、廣立微、賽微電子等個股逆市漲逾4%。中信證券分析指出，相關內容與此前媒體報道內容差別不大，市場已有所預期。由於相關企業已有提前準備，短期實際影響有限。