

# 港股 透視

# 底氣增強 港股料續穩好



葉尚志 第一上海首席策略師

2月4日，港股在穩定性獲得驗證後進一步上試高位，市場憧憬中美仍有通過談判解決關稅問題的機會，加上市場期待內地將加碼推出政策來提振經濟，相信都是提振市場氣氛的消息因素。恒指昨日上漲570多點，以貼近20,800點來收盤，創下近三個月來的收盤新高。走勢方面，港股在打開了上試高位空間之後，恒指的好淡分水線也從19,600點上移到20,200點並穩守其上，總體穩好的發展狀態有望保持。

正如筆者指出，低估值以及對政策面的預期，是對港股構成的最好支撐，而DeepSeek最新發布的國產開源模型，除了引起國內外的重大關注之外，更帶動了一眾AI科技相關股集體走高，相信也可以顯著地增強港股市場的底氣。

## AI科技股繼續領漲

港股昨日反覆震盪上升，恒指在盤中曾一度上升668點，高見20,885點，AI科技相關

股繼續領漲，ATM(阿里、騰訊及美團)三隻股票共為恒指帶來逾200點的升幅，而在憧憬A股周三復市有好表現，加上預期內地將加碼推出政策提振經濟，內需消費股也有相對突出表現。指數股呈現普漲的狀態，其中，內地新能源車企近日公布的1月銷售數據表現較預期要好，新能源車股全線炒上，理想汽車-W(2015)漲了8.71%，吉利汽車(0175)漲了7.84%，都站到了恒指成份股最大漲幅榜的前五。另外，市場認為DeepSeek的

低成本高性能，將成為AI應用的拐點，資金繼續挖掘AI應用相關股，而受消息刺激推動，聯想集團(0992)放量漲了6.91%，是漲幅第五大的恒指成份股。

恒指收盤報20,790點，上升573點或2.83%。國指收盤報7,644點，上升260點或3.51%。恒生科指收盤報4,977點，上升240點或5.06%。另外，港股主板成交量增加至有1,618億多元，沽空金額有296.8億元，沽空比例18.34%偏高，而升跌股數比例是1,087:610。港股通繼續休市停開至周三(2月5日)重開。

(免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。)

## 股市 領航

# 匯量科技利潤空間穩步提升



黃敏碩 王道資本及家族資產管理執行董事

匯量科技(1860)主要提供移動廣告平台及移動分析服務，以及在各種媒體上通過策劃推出及管理移動廣告宣傳活動，並根據廣告效果向其收取費用。集團在移動分析SaaS平台上提供移動分析服務，讓遊戲開發商能夠監控及分析多方面的遊戲玩家數據。

近期集團透過AI驅動程式化廣告平台，廣告方面的請求整體穩步增長，配合系統演算法升級，對低價值流量項目進行篩選，其部分流量雖因此減少，惟卻能藉此提升利潤率，體現演算法精確度。

遊戲相關業務方面取得增長，旗下中重度遊戲相關業務同比增長為雙位數，其中超休閒遊戲相關業務增長稍低，惟總體遊戲相關業務仍同比增長47%；另外旗下非遊戲領域同比增長99%，與出海電商客戶投放增加有關，因為系統對電商客戶投放效果較理想。

## 中重度遊戲業務錄雙位數增長

雖然集團實現收入提升，惟未來仍受市場環境和公司戰略調整影響，故仍需關注其平台媒體毛利、客戶拓展與轉化率關係，以及不同客戶類型轉化率差異情況。

此外，集團旗下程式化互動式廣告平台Mintegral宣布推出全新產品系列，並升級面向移動應用企業的獲客、重定向和變現解決方案。事實上自2016年發布以來，Mintegral已定位為全棧式廣告平台，服務對象覆蓋行

業龍頭及新興移動應用開發者等多類客戶。

前述平台產品Mintegral AppGrowth利用先進機器學習技術，在整個行銷活動周期中作自動優化競價，從而提高獲客量和業務成果。而開發者除可選用智能出價功能還可靈活選擇不同出價方案，以最優成本獲取高質用戶。

至於新產品Mintegral Retargeting則能夠幫助企業重新吸引用戶，並提升其生命周期價值。Mintegral Retargeting擁有先進的目標定位功能，並可利用深度鏈接(Deep link)和動態創意優化(DCO)進行再行銷，推動有效用戶互動，建立更深層次聯繫，從而提高廣告投放表現，中線前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益。)

## 投資 觀察

# 內地製造業企業對市場發展信心增強



曾永堅 橡盛資本投資總監

在農曆新年假期提前於1月份來臨下，中國官方編制的今年1月製造業採購經理指數(PMI)報49.1，重返收縮區間，遜於市場預期的50.1，而大、中、小型企業PMI皆處於收縮區間。

從分類指數計，構成製造業PMI的5個分類指數中，除供應商配送時間指數高於盛衰分界線至50.3之外，其餘皆低於盛衰分界線，當中生產指數為49.8，按月下降2.3個百分點，新訂單指數為49.2，按月下降1.8個百分點，原材料庫存指數為47.7，按月下降0.6個百分點，從業人員指數為48.1，按月持平。

## 生產經營預期指數升至55.3

根據國家統計局的解讀，上述期間受春節假期臨近、企業員工集中返鄉等因素影響，導致當月PMI下跌。然而，1月份企業預期回升明顯。生產經營活動預期指數為55.3，按月上升2個百分點，升至較高景氣區間，表明多數製造業企業對節後市場發展信心增強。

事實上，1月份企業接單回落，相信主要受季節性影響。春節前大量消費貿易商提前備貨，訂單於去年11月至12月已大量釋放；由於歐美節日消費旺季已過，製造業出口也相應有所放緩。

儘管如此，在剔除春節因素之後，PMI表現仍然偏弱，當中出口訂單指數回落1.9個百分點，至去年2月以來最低水平，顯示出口增速有所放緩；企業景氣度回落，顯示基本壓力有所加大，數據反映當前內地經濟需要更為強力的政策以穩增長。

## 總體產出續擴張

至於1月份的非製造業商務活動指數為50.2，按月下降2個百分點，遜於市場預期的52.2，但仍高於盛衰分界線。綜合PMI產出指數為50.1，按月雖下降2.1個百分點，仍高於臨界點，表明內地經濟總體產出繼續保持擴張。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。)

## 宏觀 分析

### 施羅德投資亞洲固定收益投資團隊

# 亞洲信貸市場多元優勢日益彰顯

2025年有許多可能影響信貸市場的事件，包括特朗普政府的各種政策、中國內地的財政刺激計劃，以及進一步緊張的地緣政治局勢。

## 全球貿易摩擦或加劇

特朗普再度當選對亞洲的主要影響有兩方面：1) 關稅及經濟增長；2) 美元利率及走勢。考慮到全球貿易摩擦和不確定性可能加劇，以當地為導向的亞洲市場或信貸發行商可能會保持韌性。這包括印度、印尼、澳洲及日本的某些企業。

此外，鑑於利差不斷擴大，金融業(我們在信貸策略中主要超配的行业)將蓬勃發展。相反地，我們不偏向產能過剩的行业，如汽車、韓國電池、工業及石化業。

## 內地信貸市場或更具韌性

在內地信貸方面，考慮到信貸分化日趨明顯，以及2025年增長可能放緩，仔細選擇信貸類別將成為關鍵因素。相對於特朗普第一個任期，現時許多內地信貸市場更具韌性，因為發行商的定位更清晰、商業模式或供應鏈更具韌性。

因此，儘管我們的焦點仍集中於具策略重要性及受地緣政治緊張局勢影響較少的行业，例如某些互聯網平台、科技及消費品，但我們仍會繼續留意能提供超額回報的投資機遇及市場錯配的情況。

整體而言，我們認為投資者有充分理由重新審視亞洲信貸市場，穩定的基本面、有利的技術面及具有吸引力的整體收益率能夠充分地彌補未來潛在的市場波動。對於已有環球信貸配置的投資者而言，亞洲信貸提供了潛在具吸引力的多元化優勢，能進一步提升更廣泛投資組合的風險回報潛力。

(節錄)

英皇證券

## 金匯 出擊

# 日本央行偏鷹 日圓短線或反彈

日本央行周一(2月3日)公布的1月會議意見摘要顯示，日本央行決策者討論了進一步加息的可能性，一些決策者警告通脹上行風險以及日圓疲軟可能對經濟造成的損害。這場討論突顯出，即使已在1月23日至24日的會議上將短期利率上調至0.5%的17年來高位，但日本央行繼續分幾個階段上調借貸成本的可能性仍在增加。另外，美國數據顯示，1月製造業出現兩年多來的首次增長。美國供應管理協會(ISM)稱，1月製造業採購經理人指數(PMI)從12月的49.2升至50.9，為2022年9月以來最高。

## 美元兌日圓料回看154.95水平

美元兌日圓過去兩周多時間大致呈間震

盪，但隨着圖表所見RSI及隨機指數已呈回落，以至10天平均線下破25天平均線形成利淡交叉，預料美元兌日圓短線有機會重拾跌勢。以自去年12月12日開始的累計漲幅計算，38.2%的回調水平會看至154.95，擴展至50%及61.8%的調整幅則為153.75及152.50水平。中期關鍵指向150關口。阻力位預估在156及25天平均線156.40水平，較大阻力位估計為158.20以及1月10日高位158.87。

英鎊兌美元於周一在挫跌後重新回升，因為在美國對加拿大、墨西哥和中國加徵關稅後美元上漲，而特朗普的言論引發了人們對英國或能避免被加徵關稅的希望。特朗普周日(2月2日)表示，儘管英國在貿易方面「越界」，但他認為英國或能避免被

加徵關稅。他表示，將繼續對歐盟加徵關稅，但沒有透露具體時間。本周投資者關注的另一焦點是，市場預計英國央行周四降息可能性為94%。

## 英鎊兌美元阻力位料於1.26關口

英鎊兌美元走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數尚處回升中，MACD指標亦為上破信號線，有望英鎊兌美元可再為走穩，若以自去年12月開始的累計跌幅計算，61.8%的反彈幅度為1.2540水平。較大阻力位料為1.26及1.27，關鍵位則指向250天平均線1.2760以至於去年12月高位1.2811。較近支持位料為1.2350及1.2220，之後再看1.2150，關鍵支持位預料繼續於1.20關口。

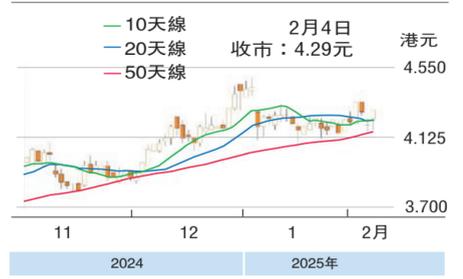
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
農業銀行(1288)	4.29	4.49
東風集團(0489)	3.09	3.59
匯量科技(1860)	8.26	-

## 股市 縱橫

韋君

### 農業銀行(1288)



港股昨顯著上升2.83%，恒指收報20,790點，升至近20,800水平。內銀、內險板塊獲追捧，農業銀行(1288)升逾2%，配合「以舊換新」政策，投入的消費貸款增逾5%，為業務增添動力，有助估值進一步上升。

農行在國有六大銀行中的市值排名第二，今年將迎來在港上市15周年，現時A+H股市值1.94萬億元，H股市值1,318.7億元。

據新華網報道，2024年，農業銀行個人消費貸款累計投放5,616億元(人民幣，下同)，同比多投876億元。隨着各地大力推動消費品「以舊換新」，農業銀行聚焦重點消費領域，第一時間制定出台消費品「以舊換新」金融服務方案，持續優化金融服務，讓各類優惠更加方便快捷地直達消費者。

## 發行「三農」專項金融債獲青睞

農行上月在銀行間市場發行400億元「三農」專項金融債。其中，3年期發行300億元，利率1.74%；5年期發行100億元，利率1.84%。市場對債券發行反響熱烈，發行規模創「三農」專項金融債最大紀錄。據悉，該期債券以「服務城鄉融合發展」為主題，緊扣農業銀行服務鄉村振興主責主業，募集資金將全部用於城鄉一體化基礎設施等領域涉農貸款發放。

農行在周一出現大手吸納150萬股交易，每股成交價4.20元(港元，下同)，涉資630萬元。昨日農行表現悅目，收報4.29元，升9仙或2.14%，成交額4.71億元。其股價升幅高於其餘的五大國有銀行，延續該行自去年10月拾級上升的強勢表現。

農行現價市盈率5.38倍，息率5.9厘，市淨率0.57倍，該行H股市值計在過去一個多月大幅飆升，反映國資委推動央企估值上升政策正吸引中長線基金增持。

技術走勢方面，農行漸現黃金交叉走勢，有利股價上試去年12月的4.49元高位，可伺機跟進，倘失守4元則止蝕。

# 消費貸款添動力 農行估值續上行

## 紅籌國企 高輪

張怡

汽車相關股份昨日成為市場主要追捧對象，國指成份股升幅榜前5位中便有3隻相關股上榜。位居國指升幅榜首的小鵬汽車(9868)周一收市後公布，今年1月共交付智能電動汽車3.035萬輛，同比增長268%，消息刺激股價昨走高至65.7元報收，升12.4%。由於國策有利行業發展，汽車相關股的後市表現續不妨看高一線。

東風集團(0489)股價昨日隨同業造好，收市報3.09元，升3仙或0.98%，表現雖稍遜色，但其近年積極拓展新能源汽車業務並取得成效，加上該股股價處於近3個月以來的偏低水平，故值博率仍存，不妨考慮視為趁低建倉對象。最新的營運數據顯示，東風集團去年12月份汽車生產量總計200,228輛，按年增加10%；而銷量則為193,137輛，按年增加12.5%。除了營運數據見改善外，有大行增持也可見股價退至現水平已吸引實力買盤收集。根據香港聯交所最新資料顯示，1月13日，摩根大通增持東風集團1,749.05萬股，每股作價約3.02元(港元，下同)，總金額約5,278.6萬元。增持後最新持股數目約為1.34億股，最新持股比例為5.36%。

就估值而言，東風集團市賬率僅為0.15倍，在同業中為最低，應受惠國資委要求央企將市值管理作為一項長期戰略管理行為。宜趁股價未發力跟進，上望目標為50天線的3.59元，惟失守2.91元則止蝕。

## 看好京東留意購輪27742

京東集團(9618)昨收162.1元，升6.71%，為表現較佳的權重科網股。若看好該股後市反彈行情，可留意京東國君購輪(27742)。27742昨收報0.19元，其於2025年9月17日最後買賣，行使價186.38元，現時溢價26.7%，引伸波幅56.55%，實際槓桿3.84倍。

### 東風集團(0489)



本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。