



隨着美國及香港進入新一輪減息周期，疊加中央政府推出政策「組合拳」，刺激港股顯著反彈。展望第4季，分析指出，中資股仍是必然之選，同時可部署以新經濟板塊為投資主軸，年底有望出現第三波上漲機會。不過，由於外資全面開啟補倉模式，即使大市短線仍有上衝動力，惟要注意已呈超買。

# 港重新配置資產 估值修復

新經濟板塊為投資主軸

## 滙豐環球私人銀行及財富管理亞洲區首席投資總監范卓雲認為，各大央行政策及減息周期，將主導第4季投資市場表現，至於地緣政局及美國總統大選影響相對次要。

她指出，減息令企業融資成本下降，有利股市重新估值，在全球啟動減息周期後，持有現金、貨幣基金，以及定期存款吸引力相對下降，可能影響環球資金流情況，目前是重新配置資產的時機。

### 滙證上調科網股目標價

滙豐證券表示，內地大舉出台一系列支持措施，推動科網股顯著反彈，但估值相比美國大型科網股有一定折讓，間接為行業估值帶來支持。

該行認為，本地服務、電商和教育等行業在大幅波動後能提供更好的風險回報，較看好美團（3690）、快手（1024）、阿里巴巴（9988）、京東集團（9618）等。由於政策轉向，相應將估值中的監管風險溢價去除，平均將內地互聯網企業目標價上調23%。

滙證將美團目標價由172元升至220元，快手由60元升至75元，另將騰訊（0700）目標價由500元升至570元，均維持「買入」評級。

### 短期補倉資金大致入場

海通國際表示，港股在這一波急漲修復已基本到位，由於短期需要補倉資金已大致入場，現階段需耐心等待震盪後的布局機會，預期10月仍面對美國總統大選擾動、地緣政局衝突、內地經濟數據問題，然而，每次大市回調都是部署入市時點。

該行認為，港股在年底前仍有第三波上漲機會，股份可以進一步修復估值，2025年更有望開啟全面上漲。第三波行情依然要看基本數據的好轉，而明年行情則是盈利推動，今年下半年預計為盈利底部。

行業方面，海通國際指，當前這波急漲主要由「大金融」估值修復，以及早偷步炒高的互聯網作為先鋒。相信市場風險偏好扭轉後，依然以科技板塊為主線布局，成長風格的新質生產力，特別是硬科技、AI、高端製造、創新藥將成為市場主流。

海通國際稱，三中全會再次強調發展新質生產力，後續資本市場的信心問題、房地產探底問題基本解決後，政策重心將回到發展經濟新動力，這才是未來牛市推動力。

### 中資股處第二階段反彈

另外，摩根士丹利中國股票策略師王濛表示，以MSCI中國指數為基準，中資股已完成首階段15%的反彈，現時處於第二階段反彈，若內地再公布實質的財政擴張政策，預計MSCI中國指數有力再彈10%至15%。

至於能否進入第3階段復甦，需視企業盈利和名義經濟增長的表現。王濛稱，該行分析中資股首階段反彈的主要邏輯是，人民銀行將提供新設結構性貨幣政策工具「互換便利」，讓內地合資格機構可賺取人行借貸利率和股票股息率的息差，估算該套操作可支持中資股反彈10%至15%，惟現價基本上已反映有關升幅。

富瑞則認為，雖然近期科網股率先反彈，但目前仍有上升空間。在過去20年互聯網周期顯示，重

大事件會引發股份估值重估，並改變估值方法。近日中央推出刺激措施對科網產業未來復甦相當重要，相信踏入2025年科網股可維持「買入」評級。

富瑞指，新政策推出前，線上購物平台估值一直處於行業低端，估計相關板塊受惠行業估值重估，故將阿里目標價由112元升至137元，同時將京東集團目標價由167元升至210元。

### 花旗維持騰訊為首選股

花旗亦預期，內地最新貨幣及財政政策或刺激企業和品牌廣告支出，以促進尤其是「雙十一」期間銷售。而宏觀經濟潛在復甦或推動線上線下活動，令支付交易收入增長復甦。

該行將騰訊2024年至2026年預期收入及經調整盈利上調0.2%至4.3%，目標價亦由527元升至535元，維持「買入」評級，並將其列為行業首選股。

花旗同時上調阿里港股及美股目標價17%，其中港股目標價由115元升至135元；美股目標價由116美元升至136美元，維持「買入」評級。

該行認為，內地最新貨幣及財政政策有助改善財富效應，同時推動消費情緒及意慾。預期阿里將加快投資及市場推廣，推動「雙十一」商品交易總額（GMV）。

花旗維持對阿里財務預測不變，但引入2026財年預測數字及對淘天集團應用較高的估值倍數，以反映最新的行業估值重估。

另一方面，該行相信，內地積極刺激經濟，有利食品配送、服務消費、酒店和旅遊預訂等消費需求改善，而騎乘出租車或共享單車活動和雜貨零售需求可望增加，將美團目標價由155元上調至192元，維持「買入」評級。

基於正面刺激政策，考慮到家電產品消費推動潛在正面影響，以及最新AI智能手機及家用產品升級意願，相信利好京東集團今年第4季及明年增長前景，上調其美股目標價27%，由41美元升至52美元，評級「買入」。

## 部分新經濟股表現\*

股份	收市價	市盈率	息率
阿里巴巴(9988)	113.9元	26.88倍	1.42%
騰訊(0700)	477.6元	34.49倍	0.71%
美團(3690)	213.4元	89.15倍	-
京東集團(9618)	182.8元	22.15倍	16.2%
快手(1024)	58.8元	37.03倍	-

註：\*以10月4日收市價計算

