

# 恒指明年料先低後高 目標23000點

## 建銀國際：看好新質生產力及內需概念股

投資人語

香港資本市場在地緣政治變化及全球經濟波動中，挑戰重重。建銀國際證券研究部董事總經理、研究部主管及首席策略師趙文利昨日表示，預計明年港股展望為「窮且益堅」，大概率延續熊牛切換的走勢，料在年初承壓，但在政策窗口期過後逐步回升，恒指波動區間預測為18000點至23000點，國指及科指則分別為6500點至8000點，以及4000點至5200點。他建議，重點關注新質生產力、企業出海、設備更新改造、以舊換新及消費復甦等主題。

大公報記者 蔣夢宇



▲建銀國際看好明年港股，認為TMT行業將會逐漸邁向領先區間。



▲建銀國際建議，投資港股明年上半年先防禦後進攻，並推薦吉利汽車。

趙文利指出，今年底的中央經濟工作會議和明年3月的全國兩會將是政策加碼的重要節點，有助緩解香港市場的外圍風險。他提及，除市場普遍預計將會提高財政赤字率到3.5%至4%之外，中央政府未來會推出更多增量措施，惟目前仍在徵求及收集意見的階段。該行預計，配合增量政策，明年中國經濟增長目標將達5%。今年消費物價指數（CPI）則預期增長0.4%，明年或會升1%。

### 流動性改善 市場情緒提升

今年港股流動性明顯改善，市場情緒亦有所提升。趙文利表示，今年10月港股日均成交額創下2250億元的紀錄，按年上升224%。市場資金活躍度已顯著高於去年和前年，但仍需關注美國新一輪貿易保護主義的風險，以及聯儲局的貨幣政策。他續稱，明年港股未必持續跑輸A股，因外圍相關因素有所改善，港股的受惠程度將會更明顯。

匯率方面，他預測，人民幣兌美元匯價至明年底將維持在7.2的水平。他表示，中國的出口結構已發生顯著變化，對匯率的敏感度較數年前有所降低。此外，針對息率，該行預測，聯儲局明年上半年將減息兩次，每次0.25厘，而下半年或將暫停

減息。他估計，從今年12月到明年上半年，美聯儲仍可能有0.50至0.75厘的降息空間，但後續降息路徑仍存高度不確定性。

### TMT行業邁向領先區間

關於明年的投資策略，趙文利建議，採取「上半年先防禦後進攻」的思路。他認為，行業配置的輪動順序，應從高股息板塊開始，逐步轉向受益於財政政策支持的消費及製造業板塊，最後關注高貝塔板塊，包括非銀金融、地產及科技成長股。

他指出，恒生科指未來12個月每股盈利預測為231元，對比年初顯著上調27.4%，TMT（Technology科技、Media媒體、Telecom通信）行業更逐漸邁向領先區間，相信大市反彈後就有更多機會。此外，他建議重點關注新質生產力、企業出海、設備更新改造、以舊換新及消費復甦等主題。



▲建銀國際建議，明年重點關注新質生產力概念板塊。

建銀國際推薦明年十大焦點股						數據來源：建銀國際證券	
行業	股份	上漲空間	盈利增長預測（%）	行業	股份	上漲空間	盈利增長預測（%）
科技	騰訊（00700）	39.9%	25.9	金融	中國太保（02601）	22.7%	12
科技	美團（03690）	18.6%	32.5	汽車	吉利汽車（00175）	38.5%	24.9
科技	京東（09618）	47.6%	30.5	煤炭	中國神華（01088）	15.8%	15.9
科技	瑞聲科技（02018）	14.3%	35.5	工業	中聯重科（01157）	32.4%	8.7
科技	小米（01810）	18.9%	1.7	醫藥	康方生物（09926）	17.6%	-

建銀國際評論行業機遇（部分）

- **互聯網：**偏好平台業務多於內容業務
- **新能源汽車：**政策支持，行業整合，利潤承壓，插電混動及出海仍是熱點
- **消費電子：**邊緣AI應用，半導體全面恢復，本土化進程加快
- **生物醫藥：**維持對創新藥龍頭正面看法
- **礦業及商品：**黃金股有望獲超額受益

## 美加徵關稅 影響中國股市有限

【大公報訊】特朗普重返美國白宮，市場擔憂潛在的美國關稅政策對中國經貿的影響。建銀國際證券研究部董事總經理、研究部主管及首席策略師趙文利昨指出，中美雙方若將關稅視作談判籌碼，未來仍有協商空間。柏瑞投資則表示，徵收60%的關稅或對中國GDP造成影響，但關稅問題對中國股市的影響應有限。

趙文利表示，若美國對中國商品加徵60%的關稅，預計將在未來幾年對中國GDP產生約0.5%至0.8%的負面影響，當中，出口導向型行業如紡織、電子設備、光學零件、玩具和傢具將面臨較大壓力。但加徵關稅亦會令美國自身

遭遇嚴重損失，料美國GDP因此下降0.8%至1%。而且，向全球徵收10%的關稅，可能使美國通脹率上升0.4%。

### 中美雙方有妥協可能

趙文利認為，中美雙方若將關稅視作談判手段，最終還是有妥協的可能，相信明年中美經過第一輪談判後會取得一些階段性的緩和。

柏瑞投資組合經理及全球行業板塊研究主管Rob Hinchliffe及其團隊，在2025年股票市場展望報告中指出，考慮到中國上市公司的收入中只有一小部分與出口至美國的商品相關，故關稅對中國股市的影響應會有限。報告續

稱，特朗普的貿易政策不僅對中國產生影響，對整個新興市場，特別是墨西哥，都可能面臨風險溢價上升的局面。



▲券商認為，美國加徵關稅，對中國股市的影響有限。

## 烈酒稅降 港可拓中轉與拍賣商機

【大公報訊】記者姜成報道：「香港茅台之友協會慶祝國慶75周年暨新一屆執委會就職典禮聯歡晚會」昨日在金鐘舉行，新一屆會長施榮忻在致辭中表示，未來將推動全港各界友好交流，加強與貴州的青年和公益事業多合作、多溝通、多交流。與會人士均看好香港市場前景，降烈酒稅將帶動中轉、買賣及拍賣活動。

### 「香港是茅台香飄世界橋樑」

原貴州茅台酒集團董事長、香港茅台會常務顧問季克良致辭時表示，很高興能來港參加是次典禮，祝賀新一屆茅台之友協會執委會的成立，希望新一屆執委會越辦越好，和茅台公司互幫、互助、互榮，實現高質量發展。他表示，香港茅台之友協會成立20多年來，茅台公司受到各方的關心、支持、幫助、帶動，發生了很大變化。自2001年以來產量增長10倍、銷售收入大漲超千倍、納稅額更是達到600多億，在全國白酒行業的稅前排名從2001年的10名左右躍升至全方位的第一。

季克良直言：「香港是茅台香飄世界的橋樑，讓我們共同努力，讓世界愛上茅台，讓茅台文化像香港的紫荊花一樣更加耀眼和燦爛，衷心祝願香港的明天更好，我們的祖國更好。」

### 帶動酒業產業鏈發展

新一份施政報告提及調低酒精濃度高於30%的酒類稅率，出席活動的港區全國人大代表、立法會議員陳振英向大公報表示，降低烈酒稅是很大的開始，紅酒免稅後進出口貿易大幅增長，行業得到很好發展，但也有擔憂烈酒減稅後，鼓勵了年輕人飲酒，現在僅僅降低高價烈酒稅率、低價烈酒稅率維持，有助向高增值貿易發展，相信做



▲季克良（左）致辭時表示，希望新一屆茅台之友協會執委會和茅台公司互幫、互助、互榮，實現高質量發展。

法明智，在酒行業和居民健康之間取得良好平衡。

「烈酒稅降低有助帶動整個產業鏈，並帶旺香港整體經濟。」香港茅台之友協會永遠榮譽會長、港區全國人大代表、立法會議員吳永嘉向大公報表示，降稅後貨物可以在香港儲存，能幫助香港作為烈酒的中轉、買賣及拍賣中心的地位，並帶動包括烈酒金融、保險、物流在內一系列商業活動。

昨超過百位嘉賓出席活動，包括全國人大常委會委員、香港立法會議員李慧琼，全國政協常委施榮懷，全國政協常委、香港茅台之友協會名譽會長姚志勝，香港茅台之友協會總監施子清，香港茅台之友協會副會長楊華勇，香港茅台之友協會副會長計艷莉等多位嘉賓。除了就職典禮與聯歡晚會，現場亦安排舞蹈隊表演及舉行拍賣活動。

### 貴州茅台酒 營收超千億

#### 話你知

茅台酒的起源可以追溯距今一千多年的東漢時期，釀造歷史則始於明朝。據了解，近代茅台酒釀造的起點可追溯至19世紀60年代，來自遵義團溪的華氏家族與仁懷縣本地的王氏家族重建了因太平天國戰爭而中斷生產的酒坊，這些早期經營者具備鹽商背景，至1949年，茅台已成為全國名酒。

1951年11月，貴州省專賣事業公司仁懷茅台酒廠成立，1955年更名為貴州省茅台酒廠，至今歷時70餘年，從最初的39名員工、75噸的小作坊，發展成員工數量超過4萬、營收超千億人民幣的大企業。

## 諾亞：今年業務明顯增長 加快外闖

【大公報訊】諾亞控股（06686）昨舉行企業2024開放日。諾亞控股聯合創始人、董事會主席兼行政總裁汪靜波表示，諾亞未來重點放在加快海外擴張，但並不意味着放棄中國市場，目前諾亞在內地一線城市仍有較大佔有率，尤其今年業務明顯增長，故集團一定不會放棄中國市場。

談及海外市場布局，諾亞首席財務官潘青表示，海外投資者對財富管理需求日趨增加，現時已經成為集團的核心客戶群，諾亞未來將以產品和平台為中心，為全球投資者提供財富管理平台。另考慮到海外投資者熱衷於使用應用程序，該公司將加大科技投入，改善營運技術，提升客戶體驗。

### 存量資產900億人民幣

諾亞聯合創始人兼行政總裁殷哲表示，內地市場潛力巨大，集團現時主要鼓勵客戶做多樣化配置，以及提供保險、醫療、養老等服務。諾亞在內地的存量資產達到900億元（人民幣），目前正在積極尋找機會。

殷哲表示，金融行業在技術層面上是相通的，諾亞在中國沉澱20餘年，現在又走向海外市場，進一步擴展全球化視野，相信未來可在中國更精準地把握市場脈絡。

殷哲指出，特區政府施行高才通政策，將會帶來很大機遇，香港在教育方面仍然有很大優勢，包括香港國際學校的學生正在增加，香港五所大學亞洲排名在百名以內，給予內地客戶很大信心，亦為集團帶來業務收入。



▲諾亞未來重點放在加快海外擴張，但並不意味着放棄中國市場。