



# 內地銀根寬鬆 恒指首季上試二萬四

## 專家：兩會前後或推刺激政策 內需股具投資機遇

恒指2024年終止四年跌市，並且呈現逐級向上的趨勢。踏入充滿變數的2025年，證券界對後市展望分歧。綜合主要券商對恒指展望，2025年目標介乎19400點至28000點，差距超過8000點。恒指向上空間尚未可知，隨勢而行是王道。

iFast Global Markets投資總監溫鋼城預期，受惠農曆新年前後內地銀根寬鬆，及憧憬內地「兩會」前後出台利好措施，恒指2025年首季有機會上試23000點、24000點；板塊方面，內需股適宜波幅區間操作，高息股才是2025年的核心投資主題。

大公報記者 劉鑛豪

港股2024年成功洗脫頹風，恒指全年表現處於亞洲市場前列位置。儘管如此，證券界對港股前景的信心仍有待恢復，尤其是全球金融市場將出現最大的變數：特朗普在1月20日上任美國總統。因此，券商對恒指2025年目標偏向保守，大摩的目標只有19400點，瑞銀亦區區20000點；大部分券商限於22000點、23000點的目標；唯獨花旗觀點較樂觀，預期恒指年中見26000點，年底見28000點。



▲溫鋼城看好高息股是今年市場核心主題。大公報記者黃洋港攝

### 年中或調整 支持位18000點

溫鋼城接受《大公報》訪問時指出，港股2025年首季表現值得期待，一方面在農曆新年前後，內地流動性稍為偏向寬鬆；另一方面市場憧憬內地「兩會」前後出台利好經濟的政策措施；恒指首季有機會見23000點、24000點。大市見階段性高位後，在年中有機會出現調整。如果內地政策見效，經濟得到改善，恒指年底可以上試25000點。至於支持位，恒指現價市盈率9.5倍，而18000點相當於8.5倍，估值不高，往績息股率達到4厘，相比其他市場相對吸引，預期指數在該水平有支持。

中國與美國貿易關係存在太多變數，分析員普遍建議更多關注內需股，降低外圍市場的震盪。對此，溫鋼城認為，今年內需股適宜波幅區間操作，例如蒙牛乳業（02319）、青島啤酒（00168）、海底撈（06862）、九毛九（09922）股價在前段時間有較好表現，可是近日又回復悶局，無法做到長升長有。他估計，由於市場擔憂人民幣匯價貶值速度太快，對持有美元債的企業構成沉重壓力，所以內地今年發債計劃未必進取，間接限制刺激內需的力度。

### 內銀高股息 不妨分段收集

溫鋼城看好高息股是今年市場核心主題，例如中特估、本地收息股。他解釋稱，企業盈利高速增长時期暫告一段落，資金退而求其次，轉向股息率7厘的股份。再者，內地10年期國債利息不足2厘，機構投資者寧願買入股息率7厘的股份，優於購買債息1.7厘的國債。翻查資料，工行（01398）、中行（03988）、建行（00939）股價在2024年漲幅超過三成。溫鋼城建議可以分段吸納內銀股。

中資電訊股方面，溫鋼城稱，中資電訊「三寶」今年值得關注，其中，中移動（00941）可採取區間上落的操作策略，股價在70元有支持，在77元遇阻。中資能源股方面，「三桶油」可以候低位吸納；中海油（00883）股價在17元、18元水平會有支持，可考慮買入，股價在22元以上遇阻力，可以波幅操作。

投資者今年應該避開什麼股份？溫鋼城認為，息口再減空間有限，不利負債偏高的股份，例如內地房企。另外，在人民幣貶值陰霾下，使用美元購買飛機的內地航空股也要盡量避開。



### 證券行予2025年港股指數目標

星展	恒指：21300點（基本情境）；25600點（牛市） 16000點（熊市）；國指：7300點
大摩	恒指：19400點（基本情景）；25000點（最牛） 14000點（最熊）
建銀國際	恒指：18000-23000點 國指：6500-8000點 科指：4000-5200點
富途	恒指：24200點；樂觀：27600點
滙豐研究	恒指：23420點
凱基	恒指：23200點
東亞銀行	恒指：22500點（上半年）
光大證券國際	恒指：25000點
花旗	恒指：26000點（年中） 28000點（年底）
瑞銀	恒指：20000點 MSCI香港：8400點

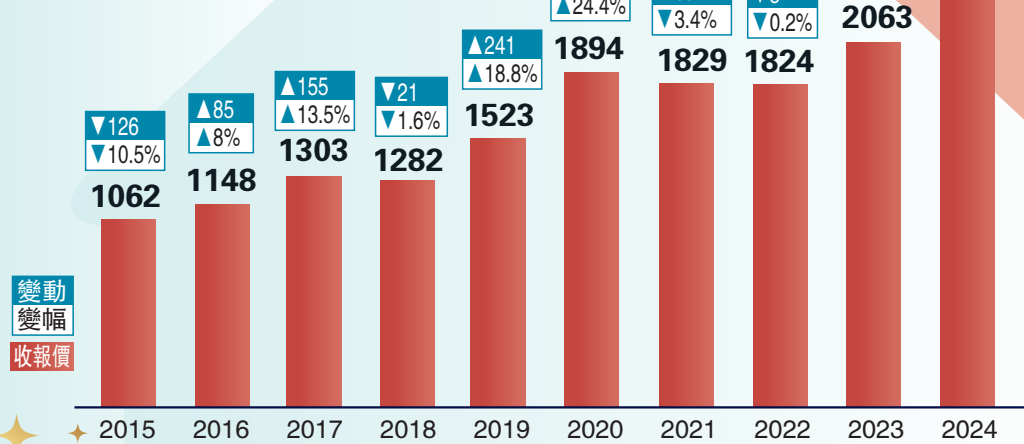
### 港股2025年結構性機會

板塊	機會
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，插電混動和出海仍是熱點
消費電子	邊緣AI應用，半導體全面恢復，本土化進程加快
消費	在弱復甦環境中尋找優質投資機會
生物醫藥	對創新藥龍頭正面看法
礦業及商品	黃金股有望獲得超額收益
金融	尾部風險舒緩提振估值
防禦性板塊	配置側重於低估值和高股息

資料來源：建銀國際

### 國際金價近年變動

(美元/每盎司)



註：\*為2024年12月23日報價

## 金價慢牛上揚 年內挑戰3000美元大關

國際金價在2024年異常亢奮，曾經創出每盎司2790美元的歷史新高，2024年金價漲幅561美元或27.2%；即使是金市牛人，他們在2024年初亦猜想不到金價可以如此火爆。國際金價在2024年10月份觸頂後，其後兩個月處理大型區間上落格局。展望2025年，交易員普遍共識是，金價在2025年將呈現慢牛向上態勢，全年金價目標約2700美元、2800美元，樂觀情況下上試3000美元。

實德金融策略研究部首席分析師郭啟倫接受《大公報》訪問時指出，國際金價今年有機會呈先低後高形態，首季或下試2330美元、2300美元，下半年或在2800美元水平整固，而樂觀情況下上試3000美元。今年首季利淡金價表現的因素，包括

美國減息步伐放慢，以及地緣政治風險緩和。他進一步解釋稱，美國聯儲局議息後發表演論，被解讀為減息步伐可能很快便暫停。現時利率期貨市場顯示，今年首季有七成機會維持利率不變，而且美國通脹及經濟依然良好，也降低美國聯儲局迫切減息的理據。由於黃金投資者重視美國利率走向，美息減幅小，市場風險胃納也變小，投資者恐怕會先行沽出黃金鎖定利潤，直接對金價構成壓力。

此外，特朗普上任美國總統後，或會促成俄羅斯、烏克蘭展開和談；以色列加沙軍事衝突亦有機會緩和。伴隨地緣政治風險下降，金價也會面臨較大回調壓力。美元匯價轉強，也是不利金價表現的因素之

一，但要注意近段時期，美元匯價對金價的影響已大不如前。

### 環球央行料成主要買家

至於下半年，金價可能會收復上半年失地，主要催化因素包括特朗普潛在實施的貿易政策，或會引發全球貿易戰。很多國家與美國摩擦或加劇，促使其他央行買入黃金減持美元儲備，尤其是金磚國家。郭啟倫預期，環球央行是今年黃金的主要買家。

最後要留意黑天鵝。郭啟倫表示，若果中國與美國的關係改善，對金價會構成壓力。美國通脹加劇，美國聯儲局不但不減息，更加掉轉加息，而且加息幅度較大，屆時金價或跌至2100美元。

## 全球關注數字經濟 科技股基金吃香

踏入2025年，環球金融市場進入另一個不確定性年份。儘管如此，FSMOne（香港）投資組合管理研究部分析員謝祐軒認為，與其猜測宏觀多變政策走向，投資者不如以行業、公司基本面作為篩選資產的準繩。行業方面，謝祐軒相信，與數字經濟相關行業在2025年仍然受惠於全球結構性改變；此外，人工智能普及應用，繼續推動半導體行業發展。

至於基金推介，謝祐軒介紹六隻產品，包含環球及美國科技股、日本股票、美元短期債券等基金。環球科技股基金方面，謝祐軒認為，投資者可以關注「駿利亨德森遠見基金—環球科技領先基金（美元）A2」。地域分布方面，該基金近八成比重編配於美國科技公司，同時配置中國內地、中國台灣，以及德國和荷蘭等科技公司，而十大持股中包含台積電。值得注意的是，該基金的投資集中度較高，十大持股佔組合比重超過五成。

投資者若希望收窄投資覆蓋面，可以考慮「JPM美國（美元）—A股（每年派息）」及「聯博—美國增長基金（美元）A」。謝祐軒指出，前者在增長股、價值股的配置較為平均；科技股佔25%，金融股佔19%。後者則較多配置增長型股份，科技股佔33%，金融股佔5%。回報表現，前述兩隻基金皆長期大幅跑贏基準指數（即標普500指數）。風險方面，投資者需要留意美股估值偏高，資金有機會趁高位沽貨獲利，導致美股短期內出現調整。

### 美元短期債基金抗跌力強

日股市經歷2023年大漲後，2024年處於上落市。展望2025年，謝祐軒表示，日股市受惠宏觀經濟由通縮轉為通脹，企業對股東回報的改革，可留意「富達基金—日本價值型基金A股—日圓」。雖然該基金偏向價值型操作，但基金經理為免過分深度投資於價值型股票，亦有部署資訊科技等板塊股份。

最後推介產品為債券基金：「聯博—短期債券基金（美元）A2」。該基金主要投資於以各種貨幣計價的投資級別固定收益證券，存續期只有1.74年。另一隻債券基金為「貝萊德全球基金—美元短期債券基金（美元）A3每月派息」。

這隻基金存續期1.9年，過去一年每月派息接近3.8厘或以上，而費用比率是同類產品中第二低。謝祐軒表示，這兩隻債券基金在跌市時表現是同類型基金中數一數二，抗跌力強，防守能力出色。

### FSM推介基金小資料

產品名稱	風險評級	年初至今回報	三年回報	十年回報	夏普比率
JPM美國(美元)—A股	7	▲29.1%	▲40.8%	▲245.5%	0.83
聯博—美國增長基金(美元)A	7	▲24.8%	▲21.4%	▲284.4%	0.45
富達基金—日本價值型基金A股—日圓	8	▲14.1%	▲48.2%	▲156.6%	1.09
駿利亨德森遠見基金—環球科技領先基金(美元)	10	▲36.9%	▲39.0%	▲365.1%	0.64
聯博—短期債券基金(美元)A2	2	▲3.4%	▲4.3%	▲7.7%	0.77
貝萊德全球基金—美元短期債券基金(美元)A3	1	▲4.4%	▲3.9%	▲17.1%	0.5

註：截至2024年12月18日



▲謝祐軒相信，人工智能普及應用，繼續推動半導體行業發展。



▲金價今年有機會先低後高，首季或下試2300美元，下半年樂觀情況下上試3000美元。