

# 美歐日股市高危 恐進震盪之年

## 投資全方位 金針集

近周美歐日股票基金不約而同出現淨資金流出，合共涉資逾300億美元，資金一窩蜂大舉出逃，一方面是市場高度關注特朗普2.0掀起市場新衝擊波，另一方面則是德國、法國及日本政經持續不穩，加上貨幣政策不明朗，隨時飛出「黑天鵝」。

由於市場狂炒聯儲局、歐央行大幅減息，剛剛過去的2024年，環球股市有不俗表現，其中美歐日股市表現尤其亢奮，標普500指數、日經指數及德國DAX指數分別上升23%、19%及18%，高於MSCI環球股市指數2024年16%升幅，反映投資者對美歐日政經不穩等「灰犀牛」視而不見。

### 資金沽貨 一周淨流出2340億

事實上，就在2024年結束之前，已見有醒目資金大舉沽貨，趁着年結鎮定



手上利潤，憂慮踏入2025年股市出現大逆轉。在聖誕節之前一周，美國、歐洲、日本股票基金合共有逾300億美元（約2340億港元）資金淨流出，顯然憂慮美歐日股市2024年的升市隨時大逆轉，就連表現強勢的美國科技股，在去年底也遭受沽壓，華爾街女股神Cathie Wood也加入減持行列，旗下ETF持續減持瘋漲的特斯拉股票。美股搖搖欲墜，

拖累全球股市表現，港股在2025年首個交易日低收逾2%。

### 美國優先政策 政局更趨緊張

特朗普標榜美國優先政策，除了挑動貿易戰、關稅戰之外，更加狂言收回巴拿馬運河及收購格陵蘭，暴露美國霸凌本色，隨時不顧一切推行擴張主義，令人憂慮地緣政治緊張局勢進一步升



▲美股標指2024年升23%，估值明顯偏高。

級，世界政經形勢更加紛亂，包括美歐在內的環球股市無可避免出現大震盪，目前估值炒至歷史最高水平的美歐日股市最為高，未有充分反映潛在政經變數，特別是歐洲最大的經濟體德國在2月大選，恐繼意大利、法國之後，出現極右勢力崛起情況，對歐洲經濟一體化會造成衝擊。

值得注意的是，俄羅斯天然氣經烏

克蘭輸往歐洲正式停止，2024年已上升55%的歐洲天然氣價格升勢更猛烈。同時，寒潮之下，美國天然氣價格單日急升逾16%，為兩年來最大單日升幅。

### 法股逆勢下跌 預示危機將至

因此，能源價格急升勢將進一步推高美歐通脹，2025年聯儲局及歐央行有可能停止減息，美歐經濟將會面臨更大下行壓力，其中法國股市2024年逆勢下跌2.2%，成為去年少數逆市下跌的主要市場，預示危機將至，主要是法國受累於政治動盪及財赤惡化夾擊，經濟前景堪憂。

此外，日股動升只屬表面風光，日本仍有加息穩定貨幣匯價的可能性，弱勢的石破茂政府難以應對內外各項挑戰。據報外資去年淨沽出5萬億日圓（約2474億港元）的日股。

踏入2025年，環球政經變數比前更多，估值高昂的美歐日股市，恐進入動盪之年。

心水股

騰訊控股 (00700)

華住集團 (01179)

豐盛生活服務 (00331)

## 淡友發難 恒指關鍵位19500點

新年首個交易天，淡友即施「下馬威」，加上近期升得較多的項目出現龐大的獲利回吐，遂令港股低開低走，全程捱沽。恒指最低時報19542點，跌516點，收市報19623點，跌436點(2.18%)。全日總成交1647億元，與近期交投的數字比較，算是較活躍的一個交易天。

對於新年開局重挫，我認為有如下一些原因。一是港股視之為「馬首是瞻」的內地股市，繼2024年最後一個交易天大跌外，昨日仍然未止瀉，使得港股好友的守土信心減弱。另外，甫開市即跌穿20000點關，在心理上增添壓力。

技術走勢而言，10天平均線昨日處19883點水平，已經跌破；而20天平均線的19995點水平，同樣不保，

技術表現欠佳。現時，要注意的是恒指在上述20個交易日內的最低水平19500點能否守住，今日將見真章。如果19500關失守，19000至19100點區間又將再成重要支持位。

有人說，恒指20000點大關好不容易在2024年底最後幾個交易天得以重越，本以為此關既「辛苦得來」，便應「頑強堅守」，但結果並未如大家所想那樣「圓滿」，似乎從港股以至內地A股表現看，仍應了一句評語就是常常會見到「急風驟雨」，甚至「驚濤駭浪」。昨日港股的走勢充分印證此點。

昨日大市，所有分類指數都下跌，20隻熱門股中，只有一隻微盟(02013)升1.2%。在19隻下跌股中，中芯國際(00981)受獲利回吐影響，大跌8.8%，為跌幅最大藍籌。至於筆

者提供今年首季精選的6隻銀行股，亦經歷不同程度的沽壓洗禮，其中以內銀股承壓較大，原因同樣是獲利貨「傾巢而出」所致。應對之策略分兩個層面，一是密切注視整個大市的表現，我預期19500點水平是首個支持，會否有人出「勤王之師」？另外自然是重要的19000點關了。我相信：這一關在過去屢受考驗，有堅定的守衛者，應無疑問。

### 內地經濟向好 沽壓難持久

新開局首天即大跌，2024年亦是如此。該日報16788點，跌258點，並連跌7天。今年的情況不同，有中央國策提振，淡友間中「偷襲」還可，長期壓市，無視內地經濟穩定向好的現實，「組合拳」枕戈待旦，該出手時要出手，亦接近關鍵對決時候！

## 國際政局變化 中國機遇大於挑戰

新年到來，正應回顧與展望世界大格局及大趨勢。過去一年影響全球財經的關鍵性因素是政治，包括國際地緣政治及主要國家的內政。百年巨變，最根本也最影響深遠的是政局及政制的深度轉變，由此將驅動經濟及其體制的重大轉變。

百年前此類巨變帶來了大蕭條及兩次世界大戰，歷史的循環規律每在新環境中出現令人驚訝的重複。展望新的一年，政治因素對世界財經的影響將增加，特別是政治巨變必將引發財經及市場震盪，更不可不防。

過去一年政局巨變有兩大重點。一是各主要西方國家或政府倒台或政局不穩，極端主義民粹主義高漲，波及美、法、德、日、韓等多國，美國在特朗普2.0時期更可能出現革命性變化。各國內政大變必將帶來國際政局大變。

另一重點是地緣政爭激化，烽煙四起，鬥爭升級。俄烏戰爭出現了烏軍攻入俄國，朝鮮出兵助俄和美國允許烏軍以遠程武器攻俄等嚴重升級。中東戰事由加沙擴至南黎，但敘利亞將成為新的鬥爭中心，情況更為複雜危險。同時世界各地的地區性小衝突不斷且增多，大國鬥爭外又添加地區性的小國爭鋒。美國「一哥」地位削弱，再難號令天下控制大局。法德的弱化及之間的矛盾令歐盟前景轉差。歐美矛盾在特朗普2.0時浮現將影響大西洋聯盟。北美自貿協

定已實際上瓦解。國際保護主義及逆全球化之風增強。國際組織如世貿等角色受制日多。

在政治因素的負面影響增強外，其他因素也同樣，這包括人口老化、環境惡化、極端氣候常態化和新病毒更多出現等。財經領域也有各種結構性問題，有老大難的也有新生的，包括債務負擔日重，各國財政困局日深，金融資產泡沫日大，虛擬金融與實體經濟日益脫節，和新技術開發應用（如GAI（生成式人工智能）、機械人及基因工程等）的影響日大等。上述各因素同樣會帶來財經上的結構性問題。故除市場震盪外，還將出現宏觀經濟的多元化惡化：如通縮、高通脹和滯脹等在全球範圍內並存。

### 西方對華包圍圈減弱

對中國來說，上述國際大環境自會帶來負面影響，就此需有充分估計及應變部署，不能心存僥倖。這是挑戰，但另一方面中國也有機遇，如處理得當還有可能機遇大於挑戰。首先出口全球受壓之下，中國受影響會較小而承受力更強，故雖同是輸家之一卻成了相對贏家。原因是中國經濟規模大、潛力豐、產業齊全，且非全開放有險可守。其次是國際陷入亂局，西方大國不寧，中國將少受干擾而更有利於發展及開拓新的外交與開放空間，西方的對華包圍圈也將被削弱。

## 騰訊遊戲業務強勁 趁回調增持

騰訊控股(00700)主要通過四個分部開展業務：增值服務分部主要從事提供網絡遊戲、視頻號直播服務和視頻付費會員服務等社交網絡服務；網絡廣告分部主要從事媒體廣告、社交及其他廣告業務；金融科技及企業服務主要提供商業支付、金融科技及雲服務；其他分部主要從事投資、為第三方製作與發行電影及電視節目、內容授權、商品銷售及其他活動。

2024年第三季騰訊收入1672億元(人民幣，下同)，按年增長8%，其中增值服務業務增長9%至827億元。國際市場遊戲收入為145億元，增長9%(或按固定匯率計算增長11%)，得益於包括《PUBG MOBILE》及《荒野亂鬥》在內的遊戲表現強勁；本土市場遊戲收入增長14%至373億元，得益於包括《無畏契約》、《王者榮耀》在內的遊戲驅動。社交網絡收入為309億元，按年增長4%。營銷服務業務收入為300億元，按年增長

17%，得益於廣告主對視頻號、小程序及微信搜一搜廣告庫存的強勁需求，以及巴黎奧運會相關品牌廣告的較小幅度貢獻。金融科技及企業服務業務收入531億元，按年增長2%。

2024年第三季騰訊毛利按年增長16%至888億元，主要是本土市場遊戲、視頻號及微信搜一搜高毛利率收入來源的增長。騰訊雲服務盈利能力提升亦對整體毛利增長有所貢獻，毛利率由2023年同期的49%提升至53%。騰訊增值服務業務毛利按年增長13%至475億元，主要由於本土市場遊戲及國際市場遊戲收入增長，毛利率由2023年同期的56%提升至57%。騰訊營銷服務業務毛利按年增長18%至159億元，得益於視頻號、小程序及微信搜一搜的收入增長。

### 派息與成長性兼備

總體來看，騰訊遊戲業務表現強勁，拳頭產品的生命周期延長支撐了騰訊遊戲業務的增長。雖然騰訊總體收入增速不高，但由於業務結構的優

化，高毛利率業務佔比的不斷提升，使得騰訊的利潤端保持了較高增速。展望未來，騰訊的支柱業務——遊戲和廣告業務仍然是影響騰訊基本面和估值的核心要素。預計2025年騰訊分紅回購對應的潛在股息率接近4%至5%。騰訊是兼具分紅回報和成長性的優質互聯網龍頭企業，因此我們建議投資者重點關注騰訊的發展狀況，並且可以在大市回調時逐漸增加騰訊的倉位。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒有上述股份)



## 春節旅遊旺季將至 華住值博

中央經濟工作會議多次提到提振消費，預計鼓勵消費的政策將持續加碼，消費板塊具修復空間。疫情過後，市民旅遊出行意願強勁，尤其是節日長假期間。適逢農曆新年長假將至，旅遊出行股值得留意。

華住集團(01179)為內地一家多品牌的連鎖酒店集團，旗下經營31個酒店及公寓品牌，覆蓋豪華到經濟型市場。截至2024年9月底，華住在18個國家經營10845家酒店，擁有約106萬間在營客房；另有2925家待開業酒店。

2024年第三季，華住集團收入為64.42億元(人民幣，下同)，按年增長2.4%，符預期；純利12.73億元，按年倒退4.8%。季內酒店營業額260億元，按年增10.7%。EBITDA為20億元，2023年同期為21億元。集團業務主要分兩種，一種是自營酒店，另一種是加盟及特許經營酒店。截至2024年9月底，以租賃及自有模式經營其9%的酒店客房，以管理加盟及特許經營模式經營其91%的酒店客房。租賃和自有模式差異在於酒店本身是屬租賃或是自有。集團較少自行收購物業，使其業務更輕資產化。

加盟及特許經營酒店業務方面，

通過派駐現場的酒店經理來管理加盟酒店，且向加盟商收費。特許經營模式下，集團為特許經營酒店提供培訓、預訂及支援服務，並向加盟商收費，但不會派駐現場酒店經理。2024年第三季加盟及特許經營酒店業務收入為26億元，按年增14.7%。

### 酒店網絡快速擴張

受惠酒店網絡快速擴張，加盟類業務具不俗收入增長空間，且佔大部分收入來源，將帶動整體業績向好。

(作者為致富證券研究部分析師，證監會持牌人士，並沒有上述股份)

## 豐盛生活具防守力 中長線持有

新年快樂！陸叔祝大家2025年股運亨通，長買長升！港股第一個交易日走勢不太理想，內地股指跌2%至3%，受累於財新PMI稍差過預期及中國10年期國債息率創新低影響，恒指昨日跌436點，跌2.18%，先觀望100天線支持(約19361點)。由於今年市況波動，建議繼續關注防守力高的個股，其中有豐盛生活服務(00331)。

### 收購北京新域 拓內地保險

豐盛生活近日完成對北京新域的併購，完成後，豐盛生活成為北京新域唯一股東的外商獨資企業及公司間接全資附屬公司，而北京新域的財務業績、資產及負債綜合入賬至豐盛生活的財務報表。

內地保險市場是全球增長比較快的市場之一，北京新域在內地擁有一些企業客戶，未來可以和豐盛生活其他六大業務交叉銷售，一站式提供生活服務。現時北京新域業務主要集中在廣州、北京和上海一帶，內地自2000年起實施保險中介市場發牌制度，市場仍在初期發展階段，但由於申請牌照門檻高，因此整體市場有很大增長空間。完成收購後，豐盛生活成為市場上少數同時擁有內地及香港牌照的保險中介公

司，預期北京新域在香港背景支持下，將可吸引內地的外企使用其服務，同時在香港開展業務時，使用集團系內的其他服務，因而產生協同效應。

完成是次收購，豐盛生活在內地市場就展開第三個業務，有助帶動內地物業及機電業務的中長線發展。豐盛生活上市以來用了近20億元進行收購，過去併購均屬優質項目，毋須虧化，可直接產生盈利貢獻。一直以來，集團透過自力發展及外部收購，發展成為生活服務綜合企業，策略上是成功的。截至2024年6月30日，集團現金及銀行結餘總額6.013億元，淨負債比率為0%，連同未動用的銀行信貸額度約20億元，有足夠的收購資本。事實上，併購令豐盛生活業績表現理想，因此一直重視併購機會。股價近期橫行，可考慮吸納作中長線持有。

(作者為獨立股評人)

