

今年投資聚焦減息及人民幣兩大主題

瑞銀：大市波動 互聯網及高息股可取

投資人語

港股2025年開局遜預期。展望全年，瑞銀投資銀行香港策略師陳志立指出，大市全年受到三個因素主導，包括美國減息步伐、中美貿易關係、中國經濟發展，給予恒指年底目標20000點，須注意全年表現波動性會較大。瑞銀建議採取「啞鈴策略」，防守策略看好高息股，進取策略看好互聯網股、濠賭股、精選消費股。另外，FSMOne（香港）給予恒指今年目標19750點。

大公報記者 周寶森 許臨

陳志立昨日在香港市場投資展望發布會上表示，投資者需要留意三個主導港股今年表現的因素。第一個因素是，美國聯儲局議息動向，因為美國減息步伐或加快或減慢，對港股會產生較大影響。第二個因素是，特朗普上任美國總統後，有機會向中國貨品分階段加徵進口關稅，增幅或達到60%，關稅變動將對中國今年明兩年經濟構成影響。第三個因素是，中國今年推出政策支持經濟、房地產，以降低美國增加關稅的影響，需要留意政策效用。

今年美或減息4次 左右地產股

今年投資主題方面，陳志立指出，首先是利率下降主題。瑞銀預期美國今年減息4次，這將左右香港房地產市場、利率敏感股表現。第二個主題是人民幣匯價，人民幣匯價走勢與中美貿易關係息息相關，瑞銀預期人民幣今年底兌美元會見7.6。倘若如是，港人北上消費意欲增加，內地居民來港消費意欲降低，情況對香港零售股、商場收租股不利。

選股方面，瑞銀建議採取「啞鈴策略」。防守端，偏好高息股，例如基建股、電訊股、內銀股，以及股息率有5厘至7厘而且財務穩健的本地地產股。進取端，偏好互聯網股，看好與出行相關的濠賭股、精選消費股。陳志立進一步解釋稱，互聯網公司近年在資本支出愈趨理性，行業盈利能力優於預期，並且注重股份回購及股息分派回饋股東。濠賭股受惠內地擴大個人遊，而澳

門今年酒店房間數目增加7%至8%，並且業界推出多元化娛樂活動吸引高端消費者。精選消費股主要包含啤酒、乳業、家電等貨品價碼較小的板塊股份。

就香港樓市展望，瑞銀香港房地產分析師梁展嘉稱，今年對本地樓價展望較為審慎，樓價預料持平，因為美聯儲今年減息幅度較預期小。他續稱，相比2018年，本地住宅租金在2022年至2024年間並無下跌，在2023年通關後租金上升10%至15%。今年住宅租金料升5%以內或者持平，利好因素包括外來人才增加，拉動租住需求。

FSMOne：恒指目標19750點

今年寫字樓租金跌幅約3%至5%。過去一年非本地企業落戶香港數量增加10%，對寫字樓租金長線前景有提振作用。寫字樓租金預料到2016年才見底。今年零售舖租料跌5%以內或者持平，影響因素包括人民幣偏軟，減少本地及內地居民在香港消費。

FSMOne（香港）總經理沈家麟在另一場合表示，內地去年宣布的刺激措施引發股市出現一輪反彈，但截至今年1月初，其中近三分之二升幅已被抹去。不過，中央應對經濟挑戰態度積極，估計今年將加大力度，如果出台更多貨幣政策及財政政策，投資者情緒會得到改善，但中國股市反彈浪能否持續，取決於中美貿易因素、內地長期結構性改革。沈家麟預期，2025年恒指目標19750點，MSCI中國指數目標75點。



▲左起：梁展嘉、陳志立及瑞銀投資銀行大中華研究部總監連沛堃，共同分析今年內地和香港金融市場形勢。大公報攝

機構投資者2025年選股建議

瑞銀	
防守策略	基建股、電訊股、內銀股、財務穩健高息本地地產股
進攻策略	互聯網股、濠賭股、精選消費股
法興證券	
高息股	中移動(00941)、中電信(00728)、中聯通(00762)、滙控(00005)、建行(00939)、工行(01398)、中海油(00883)、中石油(00857)、領展(00823)
機器人、AI股	小米(01810)
電動車與環保股	比亞迪(01211)
FSMOne	
數碼經濟主題	美國大型科技公司穩健資產負債表，能夠動用現金儲備作投資研發，並收購或投資於有潛力的新興公司，鞏固市場領導地位
半導體主題	在AI芯片強勁需求帶動下，半導體產業正處於上行周期，這反映在這些企業過去三個季度雙位數字的銷售額增速

大摩：騰訊受惠微信商店 前景向好

韌性十足

騰訊（00700）因為被美國國防部列入中國軍事企業清單（下稱CMC清單），股價昨日仍受壓，曾低見365.6元，創3個多月新低。大行對騰訊未來的股價表現也意見不一。

摩根士丹利發表今年中資料網股展望報告，認為該行業今年可能面對外部（關稅、制裁）和內部（政策、競爭）的不確定性，不過拓展人工智能（AI）、擴張海外業務則屬利好因素。而中資料網股則可細分為多個市場，摩根士丹利看好的優先順序是社交／遊戲、二是線上旅遊平台（OTA）、第三是本地服務、第四是遊戲、第五是社交媒體／娛樂、第六是垂直

產業（verticals）、第七是電商，而最後是直播。

在眾多中資料網股中，摩根士丹利仍然最看好騰訊，認為騰訊旗下微信商店、AI的2C應用程式和資本管理應該足以抵銷艱難的遊戲業務。此外，該行亦看好攜程（US:TCOM）和美團（03690）的消費復甦和海外機遇，全部均予「增持」評級。另由於預期網易（US:NTES）的遊戲業務將走出谷底，故將其評級升至「增持」。

巴克萊料CMC清單仍有餘震

不過，巴克萊卻認為騰訊股價將於未來數月面臨壓力，而且在CMC清單停留的時間愈長，被列入NS-CMIC清單，即非

SDN—中國軍事綜合體企業清單的可能性會越大，屆時美國投資者將被迫在12個月內出售該公司發行的證券，亦限制對被制裁公司投資。雖暫未發現上述兩個清單有直接關聯，預計美國財政部將主導是否將一間公司加入其主管的NS-CMIC的決定，而不是依賴國防部的清單，但任何情況都有可能發生。

巴克萊又認為，大股東南非傳媒巨企Naspers旗下ProsusProsus不會悉售所持股份，然而騰訊被納入NS-CMIC清單的話，Prosus則有可能下被迫出售其股份。另一種情況是，Prosus可以繼續持有騰訊，只是Prosus可能面對美國投資者不能持有其股份，更會面臨拋售壓力。

法興料國指最樂觀可升23% 籲吸高息股

瞄準目標

法興證券上市產品銷售部董事周翰宏昨日在市場展望發布會上表示，今年有眾多因素左右港股表現，包括貿易戰、通脹不確定性，減息幅度可能出現變化；此外，中美關係變化，及中國經濟增長步伐等。法興證券維持中資股「增持」評級，今年國企指數最差情境將下跌11%至12%，最佳情

境可在年底前升22%至23%。

法興建議留意高息股，例如中資電訊股，包含中移動（00941）、中電信（00728）、中聯通（00762）；銀行股則可以關注滙控（00005）、建行（00939）、工行（01398）；資源類股份包含中海油（00883）、中石油（00857）；收租股留意領展（00823）。

另外，法興認為，投資者可以留意機器人、AI股題材股份，如小米（01810）。其他主題還有電動車與環保相關類股，可以留意比亞迪（01211）。

法興上市產品銷售部董事蔡秀虹表示，去年高輪及牛熊證的總成交額微升約1%，佔大市成交約9%。輪證市場焦點集中於恒指相關產品。

數碼經濟及半導體板塊值博

美股機遇

儘管美股去年升勢強勁，然而市場正密切關注於本月20日重返白宮的候任總統特朗普，其各項與經濟和資本市場相關的政策主張，當中最引人注目的莫過於大幅增加外國進口貨物的關稅。FSMOne估計新政策將令美國減息空間降低，惟數碼經濟及半導體可看高一線。

FSMOne（香港）總經理沈家麟表示，特朗普政綱其中一項惹人關注的政策就是對中國商

品徵收高達60%的關稅，市場憂慮影響不僅只是中美兩大經濟體之間的貿易，且同步推高美國的入口產品價格，通脹步伐勢必加速。

此外，美國通脹仍受多項結構性因素驅動，包括工資上升、住房通脹、大宗商品價格高企、去全球化等，而這些因素並非短時間內的較高利率便能迅速控制。預計2025年美國聯儲局減息的空间十分有限，利率將維持高企。

不過，數碼經濟及半導體兩項板塊值得留

意，在數碼經濟的領域上，美國科技巨頭的環球商業模式和強大的競爭優勢持續向好。這些巨頭主導國際市場，加上其競爭優勢如網絡效應和高轉換成本等，使其產品深深融入在消費者和企業的日常運營中，市場領導地位甚為牢固。而在人工智能晶片的強勁需求帶動下，半導體產業目前正處於上行周期，數據顯示剛過去三個季度的銷售已出現雙位數字增速。

調查：港人投資股票信心增23%

【大公報訊】記者郭如佳報道：香港城市大學決策分析及營運學系統計諮詢中心昨日公布2024年第四季度的兩岸及港澳消費者信心指數中香港方面的結果。調查顯示，香港消費者整體信心指數錄得84.2，較前一個季度上升7.5%，但與2023年同期比較仍下降2.8%。與2024年第三季度相比，消費者對投資股票的信心大幅上升23.1%。

雖然購買房屋分指數上升10.4%，但仍為最低的分指數。經濟發展、就業狀況和物價狀況的分指數分別上升7.3%、4.4%和4.3%。生活（消費）狀況分指數則保持相對穩定，只稍微下降0.4%，仍為最高的分指數，接近分界線100分。

調查由首都經濟貿易大學、中央財經大學、香港城市大學、澳門科技大學及台灣輔仁大學聯合進行。城大負責研究香港地區的消費者信心，於去年12月1日至24日，以電腦隨機抽樣及電話訪問的形式，訪問了1000名年滿8歲並在本地常住的香港居民。

香港城市大學決策分析及營運學系統計諮詢中心主任曹國輝指出，去年第四季度整體指數結果與前一個季度相比上升，主要是由於消費者對五個範疇的信心水平均有所上升，包括投資股票、購買房屋、經濟發展、就業狀況和物價狀況範疇，其中對投資股票範疇的信心升幅最大，超過20%。港人對生活消費狀況的信心保持相對穩定信心水平屬中性，但對購買房屋的信心仍是六個範疇中最低，僅錄得70.9。

內地消費者信心上升

據兩岸及港澳消費者信心指數其他調查結果顯示，2024年第四季度，內地消費者信心總指數錄得97.7，環比上升2.2；澳門消費者信心總指數錄得102.94，持續保持在「有信心」區間，消費者整體信心有所增強；台灣消費者信心總指數錄得87.63，其中「投資股票時機」指數為100.04，位於「有信心」的指數區間。

上商料港息隨美下調 今年減兩次共1/4厘

影響所及

美國候任總統特朗普上任在即，市場關注其對中國貨品徵收關稅的影響。上海商業銀行研究部主管林俊泓表示，香港轉口貿易將受到不小衝擊，預計增加10%的關稅將對香港本地生產總值（GDP）造成約1%的影響。他續稱，雖然有一些抵銷因素，如人民幣貶值和內地經濟刺激措施等，但是整體影響仍然存在，預料今年香港經濟增長將由去年預期的2.6%降至2%。

今年樓價或增長5%

至於息口走勢方面，他預期美國今年將減息兩次，分別於上半年及下半年各一次減息合共0.5厘，香港最優惠利率（P）預料會跟隨減息兩次，即會下調0.25厘，重回加息前的5厘水平。近期拆息持續高企於約4.1厘水平，對此他指出，在農曆新年時段之前，港元拆息（HIBOR）仍會保持高企約4厘水平，原因是農曆年資金需求、公司派息及內地夾息等因素外，因此待農曆新年過後，拆息可望隨美元緩慢回落至今年年底的約3厘水平。

被問到今年香港樓市表現，他表示，美息下調對樓市有正面影響，當息口向下，部分物業的

租金回報將高過按揭利率，有助進一步穩定樓市信心，但仍要視乎發展商的推盤策略。他估計本港樓市在今年可有5%以內的增長。

至於美國加徵關稅對中國的影響，林俊泓分析認為，加10%關稅下對中國國內生產總值影響約0.3%至0.4%左右，預期今年中國經濟增長約4.5%，若刺激措施未如預期，則可能增長4%至4.2%。他坦言，人民幣有貶值壓力，預料人民幣兌美元今年年底將貶值至7.5。同時又預期人民幣今年走勢不會單邊貶值，幅度會相對有序，主要還是要看中國刺激措施和美元走勢。他指出，若果關稅增加至20%，人民幣則可能貶值至7.8。

內地「兩新」政策料擴大

上商相信中國擴大「兩新」政策實施範圍。林俊泓認為，去年1萬億元（人民幣，下同）超長期特別國債，有3000億元用於「兩新」；若今年超長期特別國債規模增至2萬億元，「兩新」佔比增至6000億至7000億元，將明顯提振市場信心及經濟。

基於中國赤字率近4%，廣義赤字率8%到9%；政府債務佔GDP比例逾60%，未來5至10

年不會升至100%，認為有空間恆常推行「兩新」措施。

林俊泓預計，中國亦會持續推行地方化債措施，分3至5年新發行10萬億元特殊再融資債券。而人民銀行今年或減息30個基點；下調存款準備金率兩次，每次減0.5個百分點，以釋放流動性及刺激市場信心。人行會先減息再降準，以維護銀行淨息差水平，同時亦可刺激經濟。



▲林俊泓表示，美息下調對樓市有正面影響。大公報攝影