

陸東：港股均值回歸 入市時機已現

# 恒指有力上二萬四 「長揸」港交所騰訊

## 投資人語

港股在2024年扭轉連跌四年的劣勢，惟現時估值仍然便宜，令人關注2025年的表現。資深分析師陸東昨日認為，估值低殘因素、息口趨於下行，以及中央政府推行的刺激經濟措施，均惠及香港資產市場，港股和A股2025年「絕對有條件」上升20%，年內高位分別可見24000點和4000點，相信對市場流通性和穩定樓市大有幫助。

大公報記者 彭子河

不過他認為，「不是牛市重臨」，而是均值回歸，由「超級平股市」變成「無咁平股市」，而現時是適合入市時機。他披露自己手上持有港交所（00388）和騰訊（00700），年內將長期持有；如果恒指回升至24000點左右，港交所可回升至大約400元，騰訊升至近500元不是問題。

陸東昨日出席「東亞銀行2025年經濟及市場展望講座」時，與會人士問及他對高息股的觀點。陸東提醒說，應留意提供高息的股份，是受周期因素驅動，抑或可持續下去。東亞銀行首席投資策略師李振豪補充，電訊股和公用股既能提供高股息，也是由本業驅動。

### 油價料回軟 避開石油股

另一方面，陸東預期人民幣將會貶值，雖然利好內地出口，惟對於內地訪港人士的消費則有負面影響，故相對看淡香港零售市場。他也建議投資者避開石油股，原因是未知特朗普和俄羅斯的行動對油價有何影響。李振豪指出，美國居民消費價格指數（CPI）與油價的相關度超過七成，如果美國大量增加石油供應，油價將由每桶70美元拉低至60美元，甚至50美元，通脹的憂慮是否仍在實屬疑問，但相信這個情景要到下半年才會出現，因政策制訂需時。

樓市方面，陸東維持本港樓價中長期偏淡的觀點，但認為「今年不用跌」，也未必有升幅，大致持平，是樓市炒家的「逃生門」，部分原因是息口回落，而租金水平上升，對資產市場有幫助。

他認為，本港未來幾年的土地供應趨於正常，樓市最大風險來自發展商對一手樓開價的取態。如果開價低，將會拖低二手樓，再掉頭影響一手樓，形成惡性循環，有如香港在1998至2000年的狀況。此外，樓價下調後，本港家庭負債佔本地生產總值（GDP）的比例相應下降，但仍高企於90%以上，高於1997至1998年期間70%左右，故不認為樓價可以見底回升，相信今年大致持平，等市場「消化一下」。

### 港息有1/4厘下調空間

息口是影響樓市的重要原因。東亞銀行首席經濟師蔡永雄表示，預期美聯儲今年將減息3次，上半年每季各減息1次，下半年再減息1次，預料中性利率處於2.5厘至3厘。在聯匯制度下，預期港元最優惠貸款利率今年仍有0.25厘的減息空間，主要視乎大型銀行取態、資金情況，及當前的新股招股活動等。



（左起）東亞銀行副總裁兼投資總監李施永青、東亞銀行首席經濟師蔡永雄、東亞銀行高級顧問陳子政、東亞銀行首席投資策略師李振豪、東亞銀行首席經濟師陸東，昨日出席2025年經濟及市場展望講座。

## 後市展望

### 資深分析師陸東

- 內地和香港股市的估值低殘，今年料平穩向上，有條件分別上望4000點及24000點
- 今年將長期持有港交所和騰訊；建議避開石油股
- 雖然中長期看淡香港樓市走勢，但預期樓價今年不會跌，是樓市炒家的「逃生門」

### 東亞銀行首席投資策略師李振豪

- 油價與美國通脹的相關度達70%，如果美國拉低油價，通脹或不成問題
- 特朗普將於1月上任，2月發表國情咨文，3月公布財政預算，故市場在第一季料較為波動，短期內宜分散投資
- 在「紅色浪潮」及「美國優先」的政策理念下，預期美股有較佳表現，建議留意醫療護理、非必需品、科技、物料及工業板塊

### 中原集團創辦人兼主席施永青

- 樓宇單位現時大致處於供求相對平衡水平
- 樓價在第一季或面對溫和下跌壓力，隨著美聯儲逐步減息，下半年有望止跌回穩，全年呈「U型」走勢
- 市場現時預期特朗普上場後息口難以回落，有過度憂慮成分

## 施永青料今年樓市「U型」走勢

【大公報訊】中原集團創辦人兼主席施永青昨在經濟論壇上表示，香港樓市「無特別問題」，如以差餉物業估價署的一貫計算方法，即按每年建成的落成單位計，未來3至4年的住宅供應量約4萬至5萬個，沒有政府官員所說大約10萬個潛在供應量那麼多，樓市供求現時大致處於相對平衡水平。

對於樓價下跌，他認為主要有兩大因素，分別是投資者對香港前景感到擔憂；以及美國早兩年大幅加息，令市場息口由近零息急升至逾5厘。

展望未來，市場預料特朗普上台後推出的政策會累及香港，施永青預計香港樓價在今年首季仍面對

溫和下跌壓力，惟最多下跌1%至2%。特朗普上場後，市場一般認為美息回落將比較困難，惟他相信市場過度憂慮，美聯儲「口硬手軟」，如果上半年減息2次之後，下半年再減，市場預期也會改變，屆時香港樓市有望於下半年止跌回穩，甚至有機會回升，全年計大致呈「U型」走勢。



▲施永青預計，未來3至4年的住宅供應量約4萬至5萬個。

### 倡恢復賣地 提升投地意欲

發展商投地意欲疲弱。他認為目前可以考慮恢復賣地，惟對於投資者而言仍不是入市時機。

為提升投資者對香港的信心，施永青建議中央政府賦予香港金融中心兩項功能，分別是將中證監的部分日常工作授權香港證監會處理，例如依據內地地方法規協助審理內地的上市申請，令香港成為全國金融中心；其次是在合規合法情況下，容許內地部分資金可流出香港。

## 瑞士百達：MSCI中國指數料升15%

【大公報訊】瑞士百達財富管理亞洲首席策略師陳東昨日在市場展望發布會上表示，由於目前宏觀環境良好，對今年股票增長、估值提供支持作用。瑞士百達給予MSCI中國指數今年目標71點，較現水平約有15%上升空間。

### 內需行業受關稅影響微

陳東關注特朗普上任美國總統後的貿易政策，以及中國政府的反應。中國股市今年盈利前景潛在波

動性較大。不過，在MSCI中國指數中，收入最大成份股主要集中在媒體娛樂、電商和消費服務等行業，它們以中國內地市場為主，對美國關稅直接影響可能有限。

另外，陳東看好中國台灣，因繼續受惠於AI投資。至於其他亞洲市場，韓國股市今年表現可能較弱，因AI敞口較小，對美國利率比較敏感。在東盟股市中，陳東對新加坡、馬來西亞和菲律賓持正面看法，因為基本面對較為穩健，但

對印尼、泰國和越南等地股市短線看法較謹慎。

陳東又稱，美國市場估值（尤其是科技板塊）處於高位，但自由現金流對當前估值具有有力支撐。投資者選股時重點關注現金流充裕、資產負債表穩健且債務敞口較低的公司。

他說，今年利好美股因素包括美元持續走強、增長指標領先、減稅、監管放鬆預期升溫等，令美國風險資產更具配置價值。

## 內地經濟改善 滙豐升恒指目標至23870點

【大公報訊】特朗普即將上任美國總統，全球政經或起波濤，不少券商對港股前景持審慎看法。滙豐卻是少數「大好友」，一方面上調港股投資評級，由「中性」調整至「增持」，另一方面又調

高恒指今年目標，由23420點提升至23870點。滙豐指出，目前有利兩大因素利好港股表現，首先是內地經濟前景改善，政策基調確切當局穩定經濟的決心，令到A股市場朝正面方向發展。其次是香港經濟受到內地經濟拉動向好。

滙豐稱，本地銀行股透過回購股份或分紅來提高資本回報。公用股屬於防禦性行業，具穩定收入，且股息收益率約5%至6%，對投資者具有吸引力。該行又稱，香港新股市場勢頭強勁，A股公司加快在香港上市，使到今年會有更多公司在港交所掛牌。

滙豐唱好本地經濟及樓市。該行稱，儘管香港居民消費模式轉變，內地居民訪港旅遊消費放緩，對本地消費市場構成壓力，但美國聯儲局開啟

寬鬆周期，特區政府推動旅遊業發展，及支持樓市措施，將可以為本地消費提供強而有力支持。本地樓市方面，滙豐預計今年樓價回升5%，扭轉自2022年以來下行趨勢。

### 騰訊升1.1% 沽微盟套4.1億

港股探底，恒指昨日收市跌38點，收報19240點。主板上成交額1290億元，較上日減少393億元。騰訊（00700）旗下微信被美國剔出惡名市場名單，股價連跌六日後終於反彈，昨日升1.1%，收報373.4元。據聯交所資料顯示，騰訊剛於本周一（6日）減持微盟（02013）近1.22億股，平均沽貨價3.4元，套現近4.15億元，持股量由6.55%降至2.94%。微盟昨日股價無升跌，收報3.18元。



▲港股昨日探底，主板上成交額減少393億元。

## 布魯可暗盤飆74% 一手勁賺萬三元

【大公報訊】玩具股布魯可（00325）今日上市，定價60.35元，集資16.7億元，暫列2025年榜首。三大暗盤市場齊造好，漲幅均超過七成。其中輝立表現最勁，暗盤報105.3元，較招股價60.35元高出74.28%，升44.95元，以每手300股計，一手賬面賺13485元。

### 一手中籤率僅10%

布魯可獲投資者踴躍認購。香港公開發售部分，共接獲逾12.6萬份有效申請，其中4萬份受理，超額認購近6000倍，暫為2025年超購王，觸發回補機制後的發售股份數量由約241.2萬股增加至約1206萬股，佔全球發售的43.5%，一手中籤率僅10%，5454名乙組「頂頭槓」（即認購4020手、120.6萬股）投資者可穩中一手。

國際發售部分共有198名承配人，超額認購37.6倍。4名基石投資者共獲分配643.6萬股，佔全球發售後已發行股本總額約2.63%，禁售期最後一日為2025年7月9日。

三大暗盤市場交易暢旺，除表現最佳的輝立外，富途和耀才均錄得73.49%或44.35元升幅，其中富途最高曾見110元，一手賬面賺14895元，收益最高。以成交金額計，富途和輝立分別錄得4.69億和3.26億元成交額，耀才亦成交1750萬元，反映市場情緒火熱。

問及投資策略及部署，光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，新股上市很難通過以往表現預測股價，投資部署宜短線操作為主，若首掛出現類似昨日暗盤的漲幅，投資者可以先進行短線獲利。另外，今日還有多隻新股陸續公布招股結

果，包括新吉奧房車（00805）及宜賓銀行（02596），賽目科技（02571）亦於今日截止招股。



▲布魯可獲投資者踴躍認購，香港公開發售部分，超額認購近6000倍。

市場不明朗 東亞薦增配黃金對沖

【大公報訊】東亞銀行首席投資策略師李振豪昨出席講座時，談及強積金（MPF）的資產配置策略。他表示，每個人的風險胃納不盡相同，粗略而言，建議對股票、債券和大宗商品類別的資產配置比例，為6：3：1之比，而去年的建議組合是股票和債券大約各佔一半。今年建議加入大約10%的黃金，主要是用以對沖市場可能出現的潛在風險。

### A股今年表現料優於大市

李振豪表示，該行對A股在今季的投資觀點為「優於大市」，料中央政府加強擴內需政策，將有助企業盈利復甦，惟中美關係存暗湧，或窒礙股市的估值修復。受惠於內地寬鬆財金政策，預期恒指今季將於18000點至22500點區間波動。

特朗普上任美國總統後，預料對全球政經格局帶來衝擊。李振豪表示，根據過往經驗，在「紅色浪潮」（即共和黨在總統選舉及參眾兩院取得勝利及控制權）及「美國優先」政策下，預料美股明顯向好。

以標普500指數為例，預期在第一季有望升到6178至6335點的目標區間，即較現時（約5918點）再升4.4%至7%。當中醫療護理、非必需品、科技、物料及工業板塊料有較好表現。不過，由於市場波動，標普500指數有機會下挫一成，經調整後再展升浪，建議投資者注意風險管理。