

日本續收水 日圓拆倉美股勢危

投資全方位 金針集

踏入2025年，美國股債持續受壓，除了通脹升溫促使聯儲局暫停減息之外，日本最快在本周再加息，推動日圓兌美元匯價止跌回升，借入平錢的日圓套息交易將要大舉拆倉，隨時觸發大規模金融資產套現潮，令近日走勢轉弱的華爾街股市將雪上加霜。

大衛

美國去年12月的核心消費物價指數按年上升3.2%，比11月3.3%的升幅，回落0.1個百分點，美股表現亢奮，道指單日反彈逾700點，但這不能確定通脹已受控，尤其在特朗普政府關稅政策影響之下，通脹上升壓力逐步加劇，不少分析預期聯儲局將會暫停減息，觀察通脹未來走勢。若然未來兩季繼續保持穩定，相信最快下半年才會再度減息。反之，通脹持續加劇的話，聯儲掉頭加息的機會很大。因此，目前美國利率走勢存在很大變數，令美股美債易跌難升。

禍不單行的是，日本央行持續收



水，醞釀進一步加息支撐貨幣匯價，特別是在美息尚未回升之前，加速推進利率正常化步伐。早前日本央行行長植田和男暗示，如果工資升幅擴大支持消費，並讓企業提高商品及服務價格，將會進一步加息。事實上，日圓兌美元匯價已連跌多年，在2023年及2024年分別下挫7%及10%，貨幣持續大幅貶值，對日本經濟弊多於利，令企業投資及私人

消費長期不振，支撐日圓匯價回升具有迫切性。

日債息急抽升 恐驚現黑天鵝

不過，日本央行加快加息，可能衍生出新危機。近日美歐債跌浪席捲日本債市，日本國債價格受到拖累而急挫，債息則顯著抽升，其中日本10年期國債息一度上升至1.255厘，為2011年4月以

來最高，而日本40年期國債息更曾創出2.755厘新高，為日本政府2007年首次發行40年國債以來最高息率。日本債價下跌、債息上升之下，持有大量自身國債資產的日本政府將首當其衝，蒙受債價下跌損失的同時，發債成本及債息支出亦告大增，市場開始關注日本債務問題。在發達經濟體之中，日本政府債務比重最高，相當於GDP的260%。當



心日本利率持續上升，長期超低息的環境大逆轉，再加上日本政經不穩，不排除引爆債務風暴。這是繼美債危機之外，有可能成為2025年另一隻金融黑天鵝。

值得注意的是，有市場調查顯示，超過七成經濟學家預期本周日本央行將會加息0.25厘，將導致日圓套息交易平倉潮重現，即沽售股債等金融資產，套取資金以償還日圓借貸。因此，近日日圓兌美元一度升破155，見一個多月高位，而日股也受到沽壓，日經平均指數曾回落到逾兩個月低位。同時，日圓匯價表現與華爾街股市走勢關連性甚高，日圓愈貶，美股愈升。反之，一旦日圓匯價掉頭回升，美股有可能出現大規模套現潮。

美或加息 華爾街受裏外夾擊

華爾街股市正面對雙重夾擊，一方面是聯儲局可能掉頭加息，另一方面則是日本利率正常化步伐加快，套現潮引發衝擊波不容低估，令美股出現無序下跌風險驟增。

心水股 中國平安 (02318) 京東集團 (09618) 中信股份 (00267)

恒指五連升 短期目標20500

頭牌 港股昨日高開高走，一度昂然躍過恒指二萬點大關，高見20093點，升沈金 509點，其後有回吐，升幅收窄，二萬點關得而復失，但氣氛保持穩好，收市報19925點，升341點，是第五日連揚。五日共進賬1051點。全日總成交1614億元，較上周五多391億元，能量不弱。

大市之升，明顯是受中美元首通電話以及國家副主席韓正會見美商，以至同美候任副總統萬斯的會面等等，均傳達中美元首外交對改善雙邊關係的良好意願，市場期望意願成真，中美關係可以在新時代有新開始。

科技股繼續領跑，次為工商股及國企股。熱門股中，升幅最大的是京東(09618)，升7%，有7家券商不約

而同調高其目標價，致跟風買盤紛至沓來。升幅次大的是美團(03690)，升5.2%，而久沉的阿里巴巴(09988)也發力推升，漲4.7%。阿里的跨境電商平台速賣通擴大在非洲的業務，貨幣支付範圍涵蓋埃及、阿爾及利亞、南非等多個國家。

中國平安上望43.8元

國企股昨日表現有升有跌。中海油(00883)、中石油(00857)逆市下跌。內銀股個別發展，升降幅度溫和，比較突出的是內險股，中國平安(02318)最高見43.3元，收市報42.7元，升2.4%，有逾18億元資金入市，買意增強。此股過去三個月均處調整期，股價由52.6元跌至39.9元才停止，現在有作恢復性上升的趨勢。該股基本面良好，加上投資的科

技股有好收成，斥巨資買入的滙控股份更獲利豐厚，現價市盈率8倍，市賬率0.7倍，周息率6.2厘，每股賬面值49.36元，昨日收42.7元，折讓13%，金融股有資產折讓是非常罕見的。昨日已升越10日平均線，將挑戰20日線的43.8元水平。

另一隻股份我覺得表現不錯的是中信股份(00267)，昨日曾高見8.82元，收報8.67元，升1.6%，此股周息率達6.5厘，市賬率僅0.3，若中美貿易有改善，中信股份是受惠股之一。

昨日大市「牛刀小試」20000點，估計仍有再上闖機會。一月市已轉為「先低後高」，高點應不會僅止於昨日的20093吧？我預期是20300至20500點，而一月是上升月，機率頗大。

受惠以舊換新政策 京東前景看俏

股海 春江水暖鴨先知，下周內地即將迎來中國最重要的傳統節日：農曆新年，昨日上午恒生指數強勢上漲一舉突破20000點大關，恒生科技指數也大漲超過3%，春季行情或已經悄然啟動，預計隨着後續積極的經濟政策支持下，春節前後港股行情或將再次震盪向上，港股當前或來到逢低布局的好時機，其中，科技類股份由於AI熱潮以及處於估值窪地等原因，有望成為引領2025年的投資主線之一。

其中京東集團(09618)近期在臨近年關在春節送禮的熱潮下也順勢大漲，而在上年第四季度受益於「以舊換新等相關政策補貼」極大提升業績表現，值得關注。

2024年第四季度以舊換新計劃帶動京東上季財報勝預期。多家投行普遍預測，京東去年第四季營收將同比增長超過9.5%，高於之前市場預期3%，跑贏中國零售銷售4%的增長。公司季內銷售增長動力持續及強勁，投行對公司去年第四季表現預期極為樂觀，預計毛利率受益於國補政策對自營家電貨品的直接補貼，同時也受到公司持續優化內部運營的帶動，同比有所提升。分品類看，四季度帶電品類以及日用百貨同比增速預計均快於三季度，受益於國補政策的推動，季內帶電品類增速環比顯著提升並超過日用百貨增速，預計也將家電、PC等品類毛利率改善明顯，服務收入中，佣金及廣告收入同比增速

相較三季度均有望持續提升。此外，有投行預測去年全年京東總收入將按年增長6.9%，此前京東公布截至9月30日的三季度業績報告，實現淨營收2603.9億元(人民幣，下同)，同比增長5.1%；歸母淨利潤為117億元，同比大增47.8%；調整後每ADS收益8.68元，同比增加29.5%。

利潤率持續改善

上周五京東美股大漲超10%，反映市場對其業績表現預期提升的正面反應；往後看，進入2025年後國補政策加碼，補貼品類增加、規則也有所優化，預計京東有望憑藉帶電品類自營為主的特性及優質服務體驗更好地承接政策，實現整體貨品銷售總額GMV穩步增長，在收入增速超社零增速的大前提下，預計京東將通過持續提升供應鏈效率，從而持續利潤率改善，預計將對股價有進一步的刺激作用，值得關注。

(作者為獨立股評人)



地產市場走出低谷 新世界料今年觸底

經紀 內地房地產市場近期回暖，特別是政府推出多項政策促進樓市連敬涵 「止跌回穩」下，一線及重點城市市場反應尤為顯著。據國家統計局數據，2024年12月，70個大中城市的新房價環比上漲的城市數量有所增加。一線城市新房和二手房價格均呈現上漲趨勢，而二、三線城市房價較去年同期降幅逐漸收窄。

部分本地發展商在內地的業務也出現回暖，如新世界(00017)在銷售物業和投資物業同步發力，自2024年7月至2024年12月，新世界中國內地業務銷售業績超過70億元人民幣，半年內已完成全財年業績70%。

過去幾年，內地房地產行業經歷了調整，但從去年開始政策效果逐漸

顯現，預計到2026年將看到更明顯穩定反彈。由於限購條件放寬等政策支持，市場需求加速釋放，如果復甦持續，可能會帶來更多政策寬鬆空間。高端新房均價可望上漲，高級二手房降價也有望進一步收窄。即使在春節前傳統淡季，短期成交預期依然樂觀，3月可能出現「小陽春行情」。

至於香港市場，2025年初新盤市場銷售情況顯示市場勢頭良好，特別是高端住宅領域。例如，鷹君主席及董事總經理羅嘉瑞及執行董事羅俊傑等人，上月斥約1.19億元購入新地發展啟德項目天璽，海單位，平均每呎5.43萬元；新世界北角皇都在六天內成功售出10套單位，總值接近4億元，其集團行政總裁黃少媚斥近5500萬元入市，均反映對項目及後市具有

信心。目前情況顯示出買家和投資者對市場信心恢復，亦可預示兩地房地產市場正逐步走出低谷，進入一個更穩定的階段，本地地產股更有望在今年觸底。

(作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份)



香港寬頻數字化轉型 利長遠發展

股壇 香港寬頻(01310)昨天舉行「香港寬頻創科生態聯盟」啟動典禮，標誌着公司在推動數字化轉型和科技創新的重要里程碑。香港寬頻與創科科技行業領袖攜手合作，共與17間科技公司簽署生態合作，透過匯聚各方資源優勢，助力企業以領先科技解決方案提升營運效能以及拓展業務，積極把握發展機遇。由於是次活動吸引筆者去研究公司，其對投資者短期吸引之處在於有機會被收購，但由於今次的大型活動顯示公司人員積極拓展，似乎未有出售之意，所以若博收購而刺激股價，似乎值博率不算高。

炒收購值博率不高

早幾日有消息指，環球全域電訊(HGC)大股東I Squared Capital接近對香港寬頻提出收購要約。I Squared對香港寬頻提出收購要約。I Squared去年12月已經開始盡職調查，現在正在評估交易的潛在協同效應，以幫助其確定新要約的價格。因相關事項尚未公開，知情人士要求匿名。人士表示，這家專注於基礎設施的美國私募基金可能最早在未來幾周提出要約。此前中移動(00941)提出以每股5.23元收

購香港寬頻，對香港寬頻的估值約8.82億美元。有消息人士表示，I Squared的收購價或在每股5至6元之間。

香港寬頻集團總裁及營運總裁葉成輝博士昨天回覆記者對有關收購的提問時回答：「他只能夠根據之前公司的公告去回答，沒有進一步的消息可以提供。」這是公司管理層的標準答案，所以投資者還是要自己去分析和判斷。

而今天與香港寬頻企業方案簽署生態合作的領先科技公司共有17間，包括豐盈信息、英方軟件、Lark、百度智能雲、永信至誠、奇安信、富通科技集團、Pure Storage、OceanBase、有光科技、科聯系統、用友、神州雲科、SleekFlow、Leiga、科客東方網絡及天儀智科。他們涵蓋多個技術範疇，提供各式各樣的應用技術，全面照顧企業在不同業務發展周期需要。

據介紹，上述聯盟旨在邀請創科業界不同範疇的領先方案商加入，協助大小企業應對科技發展帶來的挑戰，拓展新興產業機遇，推動中國內地、香港、海外的業務增長。筆者認為，今次這個場面熱鬧的聯盟未來能夠為香港寬頻帶來多少利益仍有待觀察，但對於公司長遠發展屬於好事。

觀望特朗普政策 金價高位震盪

指點 上周，美匯指數震盪微跌，國際原油高開震盪後收漲，已錄得四連漲，現貨黃金則繼續上漲，實現三連陽。其間，市場波動主要受特朗普政策、美聯儲貨幣政策預期和美國宏觀數據影響。

本周，雖重磅數據不多，但仍需關注美國至1月18日當周初請失業金人數、1月密歇根大學消費者信心指數終值，以及日本央行決策、歐元區和英國經濟表現、特朗普就職後政策變化等，這些因素或給金融市場帶來波動。

過去一周，市場熱議特朗普就職後的政策預期，雖有消息稱其經濟團隊考慮逐月緩慢提高關稅，以避免通脹飆升，但仍對美元和黃金價格走勢影響顯著。美聯儲褐皮書稱

製造商因預期關稅上調囤積庫存，特朗普的關稅預期也讓美聯儲態度謹慎，多位聯儲主席就通脹發表看法，推動公債收益率波動。數據顯示，美國去年12月PPI不及預期，同期CPI同比增速溫和反彈至2.9%，緩解了通脹擔憂；當月零售銷售月率意外降至去年8月以來新低；初請失業金人數創去年12月21日當周以來新高。這些最新數據強化了市場對美聯儲今年多次降息的預期，進一步提振了黃金的避險需求。

日央行加息預期升溫

本周重要宏觀數據較少，市場聚焦日本央行決策與特朗普就職後的政策走向。近期，受美元拖累，日圓創下一個多月來最強勁周線表現，市場對日本央行加息預期持續升溫。若1

月24日日本央行會議按兵不動，日圓可能受到衝擊，日圓與美國利率聯繫緊密。

此外，特朗普當選後關稅政策受關注，他於昨日就職，其關稅政策引發通脹擔憂與貿易戰隱憂。若政策導致通脹或就業偏離軌道，美聯儲可能採取行動，提振美匯指數，不利黃金；若政策溫和，美元可能下滑，利於黃金。

技術分析，金價多周在保力加通道中軌震盪，KD金叉，日線圖BOLL向上，KD金叉，顯示市場仍有震盪上攻潛力。關鍵阻力位在2730至2760美元，突破2761美元有望創新高；關鍵支持在2654至2682美元，若不跌破2654美元仍有上攻機會。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)