

投行看好電商股 薦京東阿里拼多多

平台企業全球布局 北美業務佔比細

電商股股價昨日普遍向下

股份	昨收(元)	變幅(%)
快手(01024)	45.40	+2.94
嗶哩嗶哩(09626)	139.90	+1.23
寶尊電商(09991)	8.14	無升跌
阿里巴巴(09988)	97.55	-0.10
京東集團(09618)	156.50	-3.45
東方甄選(01797)	13.60	-8.35
微盟集團(02013)	1.93	-12.27

大公報記者整理

阿里巴巴(09988)近月走勢



券商分析內地互聯網公司 受美國關稅影響

券商	評論
大摩	阿里巴巴出口到美國商品收入估計佔比未足5%，不存在較大的關稅風險
高盛	內地互聯網公司積極開拓美國以外的境外市場，除拼多多外，其他公司來自美國的收入佔比不多
野村	總結專家電話會議要點，優先考慮三隻電子商務股票：京東、阿里巴巴、拼多多

大公報記者整理

中金料恒指萬九關有支持 續盯緊科技板塊

【大公報訊】中金認為，從春節期間的外部環境看，美國特朗普政府漸進式的加徵關稅思路基本符合預期，短期影響相對可控。中金重申整體市場仍未擺脫震盪格局，短期以謹慎態度為主。在政策托底但過強預期不現實的假設下，低迷時可以更積極介入，於亢奮時要適度獲利。

中金分析稱，恒生指數在19000點是日線、周線和月線的關鍵支撐位。相比A股，港股的優勢在於估值和行業結構，缺點在流動性，因此只要在合適的位置介入，可以提供更強的結構韌性。

結構上，中金繼續建議穩定回報（分紅+回購，尤其是淨現金佔比較高的增長性公司）加結構成長，例如關注具備自身產業趨勢和政策支持方向的科技板塊，如半導體、人工智能及機器人等，以及政策支持下邊際需求改善，疊加行業自身出清更充分板塊，如以舊換新政策下的家電、汽車，互聯網等部分消費服務、家電、紡服等。相反，關注部分出口行業短期的可能擾動。

被動資金及南向資金流入擴大

中金又發現，海外主動資金自中資股流出速度放緩，被動資金流入擴大，南向資金流入擴大。全球資金流向監測平台EPFR數據顯示，截至1月29日，海外主動型基金流出海外中資股市場收窄至1.8億美元，前一周流出2.6億美元，已連續16周流出。海外被動型基金流入擴大至5.4億美元，前一周流入1.9億美元。

中金首選離岸 中資股組合

股份	昨收(元)	變幅(%)
瑞聲科技(02018)	44.15	+4.99
小米(01810)	39.65	+0.25
美團(03690)	150.90	+0.06
騰訊(00700)	417.80	-0.71
中國移動(00941)	75.70	-1.04
比亞迪(01211)	283.20	-1.04
中海油(00883)	18.56	-1.06
中芯國際(00981)	44.70	-1.65
泡泡瑪特(09992)	101.30	-1.84
安踏體育(02020)	82.25	-3.40
攜程(09961)	534.00	-6.39

美國郵政昨日一度宣布暫停處理來自內地及香港包裹，削弱投資者入市追貨意欲。恒指昨日報跌192點，收20597點。早段時間在低位入市的投資者趁高沽貨離場，主板成交額大增303億元或18%至1922億元。內地資金是主要港股沽家，港股通春節後復市後錄得53億元淨賣出，春節假期前錄得90.76億元淨買入。美國郵政在港股收市後表示繼續接受處理來自內地及香港包裹。

阿里股價僅跌0.1%

美國郵政政策反覆，跨境電商業首當其衝。阿里巴巴股價先升後回落，全日一度倒跌2.4%，收市時跌幅縮窄至0.1%，報97.55元。京東股價最多跌5.4%，收市時跌3.45%，報156.5元。微盟集團(02013)股價壓力較大，收市跌12.27%，報1.93元。東方甄選(01797)股價跌8.35%，報13.6元。拼多多股價在美股周三開盤前跌6.5%，見106.61美元。

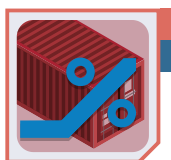
就今次事件，高盛表示，該行所關注互聯網公司中，唯有拼多多在美國擁有較多業務。高盛估計，子公司Temu在2025年將貢獻母企拼多多總收入比重達到40%；而Temu去年約有40%商品交易總額(GMV)來自美國地區。中資互聯網公司近年積極出海，發掘第二個業務增長引擎，但主要在美國以外地區，所以從美國獲取的生意額非常小。

美銀：可改道其他國家轉口

美銀表示，美國撤銷中國商品進口稅務豁免安排，對拼多多的財務影響不大，因為Temu美國業務佔拼多多總收入約10%至15%，利潤貢獻就更加少。另外，電商平台、商家正在積極探索重新安排路線，及通過越南等其他國家轉口貨品，盡力控制成本在合理水平。同時，今次稅務豁免安排的實施細則存在不確定性，因為牽涉到許多資源，才能夠處於清關、徵稅環節。

野村中國網絡團隊早前召開中國網絡洞察專家電話會議。該行總結專家電話會議中的要點，認為三隻電商股值得關注，包括京東、阿里巴巴及拼多多。除此以外，野村亦推薦網易(09999)。

大摩表示，考慮到重大關稅風險，投資者適宜避開28隻中資股，其中，港股包括比亞迪電子(00285)、海爾智家(06690)、美的集團(00300)、瑞聲科技(02018)、申洲國際(02313)、ASMPT(00522)、敏實集團(00425)、耐世特(01316)及創科實業(00669)。



有驚無險

中美兩國貿易摩擦升溫，內地A股蛇年開局又不似預期，港股市場避險情緒高漲，恒生指數回吐192點。資金趁高沽貨鎖定利潤，主板成交額增至1922億元，較上日增加303億元。電商股是昨日市場焦點，美國郵政(US Postal Service)一度暫停處理來自內地及香港包裹，阿里巴巴(09988)股價先升後回吐0.1%；京東集團(09618)股價曾跌半成。

高盛指出，由於中國互聯網公司積極開拓美國以外的境外市場，除拼多多(US:PDD)外，其他公司來自美國的收入佔比不多。美銀證券稱，美國業務佔拼多多利潤比重很少，財務影響不大。野村看好中國電商平台前景，薦京東、阿里、拼多多。

大公報記者 周寶森

美銀證券看好拼多多理據

- 拼多多過去一年降低美國市場集中度，以對應最低稅額豁免的依賴
- Temu美國業務佔拼多多總收入約10%至15%，利潤佔比更少
- 拼多多在開拓新市場、半零售模式獲得令人鼓舞成績
- 電商平台及商家重新安排路線，並通過越南等其他國家轉口，將成本上漲控制在合理水平

大公報記者整理



美銀表示，美國撤銷中國商品進口稅務豁免安排，對拼多多的財務影響不大。

強積金2025年1月表現

- 錄得正回報，投資回報約為1.61%
- 投資收益約為208億元，即475萬名強積金成員每人平均約4400元
- 根據過去13次強積金1月份取得正回報下，有8次全年錄得正回報

大公報記者整理

強積金首月回報1.61% 打工仔人均賺4400元

【大公報訊】踏入2025年，強積金1月份錄得正回報，投資回報約為1.61%，即打工仔人均均賺4400元。積金評級表示，根據過去13次強積金1月份取得正回報的情況下，有8次全年均錄得正回報，平均全年回報率約為12%，指打工仔可以謹慎樂觀地期待2025年將是表現強勁的一年。但GUM指出，美國特朗普政府的激進關稅政策正引發重大市場波動，投資者需要做好準備，以應對潛在的波動。

美股今年料大幅波動

積金評級指出，除其他股票基金外，非亞洲類股票基金在1月份開局中表現領先，美國股票基金繼2024年後表現持續強勁，而歐洲股票基金則跑贏其他地區。積金評級主席叢川普表示，儘管歷史數據顯示強積金1月份取得正回報預示着全年表現強勁，然而昂貴的美股市場加上特朗普政府對抗性的關稅威脅，2025年將是不平淡的一年。

叢川普提醒強積金成員要為動盪的市場做好準備，並指如果透過推高物價轉嫁關稅給消費者，就會導致通脹。進口商亦可以承擔關稅，只是可能會導致利潤減少並引發失業等問題；又或者各

國可以採取自己的措施來抵銷關稅，而這會為全球帶來傷害。他續稱，關稅將帶來不確定性之下，多元化投資可以最大程度地減少不確定性，而積金局提倡的預設投資策略(DIS)基金是投資於廣泛的資產類別，其預設投資策略也提供自動降低風險機制，是最大程度地減少不確定性的理想選擇。

GUM常務董事陳銳鋒指出，1月份環球股市普遍在「特朗普2.0」政府的有利營商環境下做好，市場也預期利率將會下降。他又謂，特朗普政府的激進關稅政策和外交策略正在引發重大市場波動。這些關稅將導致通脹上升，可能會影響利率的走向。投資者需要做好準備，以應對潛在的波動。

進取打工仔薦環球股票基金

就資產配置方面，GUM策略及分析師雲天輝認為，今年預期波動性將高於往年，因此分散投資的重要性更加明顯。他建議，進取型投資者可以考慮利用「環球股票基金」或「預設投資策略一核心累積基金」來分散投資風險，而低風險投資者則可選擇「強積金保守基金」或「環球債券基金」平衡投資組合。

家辦生態圈與港「金融DNA」融合 許正宇：有信心完成200間落戶目標

【大公報訊】2022年施政報告提出，由2022至2025年間協助不少於200間家族辦公室在香港設立或擴展業務。財經事務及庫務局局長許正宇接受媒體訪問時表示，已透過投資推廣署引入約140個家族辦公室，對達標有信心。

許正宇表示，香港在與內地的聯繫、稅制、人才，以及為家辦生態圈等方面都很有優勢。在家辦生態圈中，除了處理財富管理、家族傳承等方面，亦會處理非傳統資產，例如綠色投資、藝術品，甚至慈善事宜，而香港是藝術文化樞紐，有合適人才，包括管理者、律師、會計師、鑒賞員等，與香港本身的「金融DNA」融合。

積極與家族接棒人聯繫建立關係

財庫局早前宣布，與彭博推行策略性合作計劃「香港家辦匯」，以吸引環球家族辦公室在香港設立或擴展業務。他稱，是次合作屬於強強聯手，善用各自的優勢，例如不少人都會看彭博社的資訊，而且對方舉辦很多活動，包括下月會在香港舉辦財富論壇，與財庫局的「裕澤香江」高峰論壇發揮協同效應。

許正宇續稱，面對全球多極化環境，不少家族的資產需要更好配置，香港需要掌握這個大趨勢。其中，會提前接觸一些尚未掌權和繼承財富的家族中人，為他們提供了解香港的投資機會，提早建立關係。



▲許正宇表示，面對全球多極化環境，不少家族的資產需要更好配置，香港需要掌握這個大趨勢。



正回報約1.61%，即打工仔人均均賺4400元。

首月強積金主要基金表現

積金評級指數	2025年1月表現
股票基金(其他)	5.69%
股票基金(歐洲)	5.56%
股票基金(美國)	3.65%
股票基金(環球)	3.26%
預設投資策略基金(核心累積基金)	2.12%
混合資產基金(目標期限)	1.58%
債券基金(人民幣)	1.04%
預設投資策略基金(65歲後基金)	0.80%
股票基金(香港及內地)	0.74%
債券基金(環球)	0.44%
股票基金(亞洲)	0.42%
保證基金	0.36%
貨幣市場基金(強積金保守基金)	0.25%
股票基金(日本)	-0.43%

資料來源：積金評級