

人幣升值宜緩不宜急

投資全方位 一點靈犀

2025年末，人民幣在岸離岸價雙雙破七，其中疊加了境內外多重因素影響。短期來看，匯率走勢通常具有預期強化傾向，人民幣本輪升值有望持續至春節前後。但匯率單邊大幅波動並不利於經濟發展，不排除官方會為市場亢奮情緒降溫。

李聖修



離岸人民幣匯率 (每美元兌人民幣)
昨日曾見 6.9691
10月8日 低位7.1513
10月 11月 12月 1月
2025年 2026年

有助人民幣國際化

其次，「十五五」規劃明確指出，「推進人民幣國際化，提升資本項目開放水平」。而適度偏強的匯率預期有助於實現人民幣國際化目標。事實上，近期人民幣國際化舉措不斷。1月1日，數字人民幣體系正式進入2.0階段。此次升級的重要內容，就是將數字人民幣界定為可計息、納入銀行資產負債表、計入存款準備金，並受到存款保險保障的數字存款貨幣 (Digital Deposit Money)。此舉標誌着數字人民幣功能與生態的重大擴展，為金融強國

易順差首次突破了1萬億美元，同期銀行累計結匯順差僅965億美元。二者之間相差一個數量級。這說明在內地利率走低、美元資產超配的背景下，大量外貿收益藏匯於民 (企)。但本輪人民幣升值幅度 (4.2%) 已經超過美元資產投資一般收益 (3%至4%之間)，極大刺激了外貿企業的結匯需求。

一旦市場預期從「藏匯」轉向「結匯」，資金回流會形成顯著的「彈簧效應」。這也是筆者前文所說的，匯率走勢通常具有預期強化傾向，預計該因素的影響時間將持續至春節前後。

建設注入新動能。

香港零售及股市受益

再次，2026年美聯儲持續降息的預期較高，市場料定美元匯率繼續下行。加之特朗普干預美聯儲獨立性的行為也引發擔憂，市場圍繞美聯儲主席後續的人事安排的討論也日漸升溫。

考慮到特朗普已經多次公開喊話鮑威爾大幅降息，外界普遍預期下一任美聯儲主席將致力於推進激進降息周期。寬鬆的流動性環境和中美利差的收窄，無疑會導致美元進一步走弱，為人民幣匯率升值提供一定支撐。

綜合來看，人民幣匯率後市走向較為確定，但要強調的是，如若短期內人民幣升值過快過高，亦會對出口等經濟領域產生不利影響。事實上，近日人民幣中間價與人民幣即期匯率均保持走強的趨勢，但前者的升值幅度要明顯弱於後者，反映出決策層有意防範單邊預期失控，未來還是應該通過「小步快跑」方式引導匯率向合理中樞回歸。

對於香港市場而言，人民幣升值存在諸多利好。首先是零售消費市場明確獲益。去年下半年以來，內地遊客的人流增長肉眼可見，匯率升值可以提高其支付能力。其次，港股也能從中獲益。目前內地企業已經成為港股主體，這些內地公司的營收淨利都是人民幣，而在港股市場又是以港元/美元計價，人民幣升值無疑會刺激股價上漲。

心水股

中國移動 (00941)

江西銅業 (00358)

同程旅行 (00780)

恒指料調整後再升 挑戰二萬七

沈金

頭牌手記

新年首個交易日，好友拉開大紅盤的帷幔，以迅雷不及掩耳之勢，向淡友發射「鎖喉」一箭，恒指由頭漲到尾，一洗去年年底反覆偏弱的頹風。恒指最高時大升715點，報26345點；不但越過去年12月的高點，還直逼11月的高位。收市時略為回吐，但仍處高位，報26338點，升707點或2.76%。全日總成交1409億元，較去年底半日多220億元。

昨日由於內地仍放新年假，故沒有「北水」加入戰團，亦即本地大好友「孤軍作戰」，單騎插入腹地，殺個淡友措手不及。科技指數升4%，引領各板塊攻城奪地，吐了去年底淡友沾壓的焗縮氣。20隻熱門股中，只有一隻反向的恒生科指下跌，其他19隻全升。升幅最大的是首日登場的新股壁仞科技 (06082)，較招股價大漲75.8%。其次是將分拆公司上市的百

度 (09888)，漲9.3%，以及升9.4%的芯片股華虹半導體 (01347)。這兩隻股份均入本欄2026年科技及資源類十大推介股榜內，而其餘8隻推介股亦隨市上揚，表現不俗。這些股份包括：騰訊 (00700) 收623元，升4%。寧德時代 (03750) 收514.5元，升1.7%。美的 (00300) 收89.3元，升5.1%。江西銅業 (00358) 收43.68元，升1.8%。紫金礦業 (02899) 收36.94元，升3.5%。商湯 (00020) 收2.22元，升0.9%。小米 (01810) 收40.28元，升2.5%。首程 (00697) 收2.18元，升2.8%。

中移動有再彈空間

去年底被沽到幾乎「體無完膚」的中國移動 (00941) 昨日終於反彈。高位為83.45元，較近日低點81.45元升了2元，收市亦為83.45元，升2.1%。此股的大沽家是「北水」，且看下周一「北水」恢復注港

時，如何對待此股了。我相信要沽的貨源應在去年最後一個交易日完成，甚少會留到新年後，所以中移動在預期沽壓減輕之下，還有再彈的空間。內地三隻電信股昨日都回升，而以聯通 (00762) 升3.6%的漲幅最大。

中銀香港 (02388) 升越40元，並再創52周新高。此股與滙控 (00005) 最喜歡「拍住跑」。滙控高見124.6元，又是一個新高價。

經昨日爆升，恒指的走勢出現煥然一新的變化。儘管昨日升得有點突然，也許會惹來下周的適度回吐，但轉勢的幾率已在提升中。下一個挑戰目標是恒指26800至27000水平，這上面有兩個「頂」，一是去年11月13日的收市指數27073點，另一為當日的中段高點27188點，若能升越，就是一個「跨年大製作」——恒指越過2025年的最高點，對好友而言，是一支強心針，亦是一壺香醇撲鼻可堪陶醉的美酒也！

港股開紅盤 A股有望挑戰4000點

容道

政經才情

港股周五紅盤高開高走，動能十足，恒生指數收報26338點，差不多以最高點收市，勁升707點或2.76%，升幅傲視亞洲市場。相信推動恒指的量能仍會推使大市向上走，暫以26800點作為上方第一道較強阻力位，大家要懂得行止也！

筆者上期已誠實告知大家我已在年底偷步加倉，更表示會持股過節，靜待開年迎來一個小紅包；而且以周五港股這波暴漲，對A股下周開盤肯

定是良好的預示，因為無論從估值角度，還是市場人氣和樂觀程度，投資者一定會在下一週一追逐搶高A股，上證搶高開紅盤基本是定局，衝破4000點或是一個全線上攻的信號槍。

科技藍籌料領跑大市

至於這輪領跑的股份，仍會以科技藍籌股為主，其中機器人概念和具身科技有關的股份最熱炒，所以不少傳統優質股份或會顯得落後不少。不過，輪炒的玩法已是老套路了，各位中長線投資者不妨趁低位耐心儲入心

水的藍籌或價值型股份，在大勢向上的前提下，這些各大指數核心股份仍會在適當時候發揮作用的。

最後，說說本欄最愛的人民幣，兌美元仍然持續上升，執筆時離岸人民幣已見6.96水平，足證全球資金不斷買進；但奇怪的是美匯指數竟拗腰向上回升至98.5水平，所以現在最受傷的貨幣是歐元和英鎊，資金及熱錢會不斷流出歐洲，雖然歐股正為俄烏戰爭可能很快落幕而狂歡，但似乎長線資本及超級大戶都不看好歐洲政治及其前景。(微博：有容載道)

供不應求撐起銅價 江西銅前景俏

鄧聲興

經紀愛股

國際銅價於2025年表現堪稱矚目，倫敦金屬交易所 (LME) 銅價年內累計漲幅約43%，創下自2009年金融海嘯復甦以來的最佳年度表現，並在近期一度突破每噸12960美元的歷史高點。此輪史詩級牛市的驅動力已超越傳統的周期性因素，更多源自深刻的結構性變革。在全球能源轉型、人工智能 (AI) 算力基建浪潮，以及電動車普及的共同推動下，銅作為「新時代的石油」，其長期需求前景被徹底重塑。然而，供給端卻面臨礦山老化、新增項目不足及地緣政治擾動等制約。分析指出，直至2030年代前，銅市供不應求的格局料將持續，為銅價長期處於高位提供了堅實的基本面

支撐。在此宏觀背景下，江西銅業股份 (00358) 作為中國銅業龍頭，值得關注。

產能目標有望達成

展望未來，若2026年銅價如市場預期維持在高位，公司利潤有望迎來更強勁的釋放。公司穩健的產能為業



績提供基本保障，2025年237萬噸的陰極銅產量目標達成在望。更值得關注的是，隨着三季度以來銅價大幅反彈，公司已撥回部分上半年計提的存貨跌價損失，若銅價高位持穩，後續仍有進一步的利潤釋放空間。

從長周期視角審視，能源革命與科技革命所驅動的銅需求增長具有高度確定性。江西銅業憑藉其龐大的產能規模、完整的產業鏈布局，以及在行業內的領先地位，正處於歷史性的機遇窗口。其股價表現不僅將跟隨銅價波動，更將逐步反映其在這一輪「綠色金屬」牛市中的長期內在價值重估。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

力拓非一線城 同程旅行上望25元

毛語倫比

毛君豪

作為中國在線旅遊 (OTA) 市場的領軍企業之一，同程旅行 (00780) 在2025年展現了強勁的增長韌性與戰略定力。在全球旅遊市場全面復甦的背景下，同程旅行憑藉對非一線城市的深度滲透、對產業鏈上游的戰略布局，以及人工智能 (AI) 技術的創新應用，成功構建了穩固的競爭壁壘。

同程旅行在2025年第三季度交出了一份亮眼的成績單。財報顯示，公司該季度實現營業收入55.09億元 (人民幣，下同)，按年增長10.4%；經調整淨利潤達到10.6億元，按年增長16.5%，經調整淨利潤率提升至19.2%。從業務結構來看，核心OTA業務收入達46.09億元，按年增長14.9%。其中，住宿預訂業務收入15.8億元，按年增長14.7%，增速領跑行業，這主要得益於間夜量的提升以及用戶向高品質產品的轉向。交通業務受惠於國際機票量增長30%，實現收入22.09億元。

同程旅行的成功核心在於其對下沉市場的精準把握。數據顯示，2025年公司年付費用戶達2.53億，其中新增機票用戶中近90%來自非一線城市。隨着大眾旅遊進入「走得更遠、頻率更高、品質升級」的新階段，非一線城市的消費潛力被進一步激發。同程旅行透過「首乘無憂」等精細化服務，成功轉化了大量首次乘機用戶。此外，成都、重慶、西安等城市的中高端住宿消費熱度領先，反映出非一線城市居民對高品質旅遊產品的強烈需求。

此外，公司在哈爾濱火車站設立「國際服務島」，提供多語言諮詢與線路規劃，進一步提升了品牌服務的溫度與專業度。

技術創新是同程旅行持續進化的動力。其旅行智能體DeepTrip在2025年實現了從工具到「旅伴」的角色轉變，用戶主動發送「謝謝」的次數增長超10倍，體現了AI在提供情緒價值方面的獨特優勢。

展望未來，同程旅行憑藉穩固的用戶基本盤、深化的產業鏈整合能力以及持續優化的營運效率，已進入利潤釋放的黃金期。在旅遊消費結構性升級的背景下，同程旅行正以更具競爭力的姿態，重新定義大眾旅遊的高度。

股價走勢方面，同程旅行過去一年股價於17港元至25港元之間穿梭。投資者可採取短炒角度去部署，以20港元作買入，先上望至25港元歷史高位，以17港元作止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

澳門去年賭收增9% 勝預期

大行報告

摩根大通

摩根大通研究報告指，2025年12月澳門博彩總收入按年增長15%至209億元 (澳門元，下同)，恢復至疫情前水平的91%；數字略低於市場預期的18%，但主要因市場過去逐步上調預期，原先預期為15%。

在2025年第四季，澳門博彩總收入按年增長15%，按季增長6%，至661億元，創6年來新高，遠超該行及市場預期的按年9%增長。至於2025全年，澳門博彩總收入按年增長9%至2474億元，高於該行預期的5%。

展望2026年，該行維持預期澳門博彩總收入將增長5%至6%，主要受中場及角子機收入預計增長7%至8%所帶動，而貴賓廳收入則預計下跌5%。

該行表示，預期行業利潤將按年增長6%至7%，終於有望超越收入增速。

短炒看好金沙 長揸首選銀娛

股份方面，該行短期繼續看好金沙中國 (01928)，長期則首選銀娛 (00027)，分別予目標價24.5港元及50港元，均給予「增持」評級。