

# 建銀國際：恒指明年上望二萬三

自特朗普於上月再度當選美國總統後，港股表現持續波動，市場關注明年港股的前景。建銀國際證券研究部首席策略師、董事總經理兼研究部主管趙文利昨表示，港股流動性指標持續改善，加上預期中央明年將會推出措施支持內地經濟增長，而且本月至明年上半年美聯儲或尚有50至75個基點的減息空間，故認為2025年港股呈現「熊牛切換，繼續走向深入」的可能性相當大，預料明年港股或呈現先低後高格局，港股於3月兩會後或將有較好表現，恒指有望上試23,000點。

●香港文匯報記者 岑健樂



●趙文利預料明年港股或呈現先低後高格局，恒指有望上試23,000點。

趙文利解釋，港股明年較大機會出現先低後高格局，2025年恒指低位可能是18,000點，主因是中央的多項刺激措施明年年初可能仍未出台，加上特朗普將於明年1月20日就任美國總統，其政策可能為中美經貿關係帶來不明朗因素。不過他相信3月兩會後中央將有更多措施支持經濟增長，而且特朗普最終實際對華關稅稅率，或較其之前所揚言的60%為小，高關稅將可能導致美國通脹再度上升，令美國民眾對特朗普的支持

度下降，而上述因素共同影響明年恒指表現。

## 宜「先防禦後進攻」 高息股優先布局

趙文利建議，投資者明年上半年可採取「先防禦後進攻」的港股投資策略，行業配置的輪動次序依次為高息股，受益國家財政政策支持的消費及製造業，最後是非銀行金融與科技成長股。可關注的投資主題則包括新質生產力、企業出海、設備更新改造、以

舊換新與消費復甦。

## 「十大焦點股」股價料雙位數升

他續指，投資者明年也可關注該行給予「優於大市」評級的「十大焦點股」，股價或將有雙位數的升幅，這些股份包括騰訊(0700)、美團(3690)、京東集團(9618)、瑞聲科技(2018)、小米(1810)、中國太保(2601)、吉利汽車(0175)、中國神華(1088)、中聯重科(1157)與康方生物(9926)。

# 憧憬經濟刺激政策加碼 滬指周漲逾2.3%

香港文匯報訊（記者 章韋蘭 上海報道）重要會議將近，市場預期經濟刺激政策料進一步加碼，A股中國資產全線爆發。昨天人民幣兌美元匯率直線拉升，A股亦放量衝高，滬綜指重上3,400點，創業板指升逾2%。本周滬綜指累漲2.33%，深成指、創業板指分別漲1.69%、1.94%，均為連續兩周攀升。

昨日截至收市，滬綜指報3,404點，漲35點或1.05%；深成指報10,791點，漲156點或1.47%；創業板指報2,267點，漲45點或

2.05%。兩市共成交17,888億元人民幣，較周四放量兩成。

市場憧憬中央經濟工作會議將在本月召開，中信證券研報預計，今年的中央經濟工作會議仍將維持加碼逆周期調節的積極定調。光大證券分析，政策的持續支持以及賺錢效應帶來的資金流入將有望進一步提升市場估值，短期內，市場交易或仍然圍繞政策預期展開，今年12月與明年3月或將是市場行情演繹的重要時間節點。天風證券研究指，在政策注重「穩增

長」時，12月前後常有指數行情，金融板塊的平均表現強勢，且上下軌範圍較窄，有較為穩健的佔優表現。

## 保險板塊領漲5%

保險板塊昨領漲兩市，整體暴漲5%，天茂集團漲停，新華保險漲6%，中國人壽升5%；人工智能板塊繼續維持強勢，Sora（文生視頻）概念漲5%。文化傳媒板塊漲超4%，教育、遊戲板塊漲3%。

## 投資理財

# 債券估值改善 明年可發揮雙重作用

## 投資攻略

隨着邁入2025年，雖然年份更替，但市場背後的驅動力將保持不變。經濟基本面的演變以及政策變化對其影響仍將是關鍵所在。毫無疑問，即將上任的美國政府實施的改革將對市場產生深遠影響，但同樣值得關注的是，歐洲、英國和中國的財政政策計劃將在塑造整體經濟周期並在各國央行策略方面也將扮演着重要角色。

●羅施德投資

這些因素可能會為固定收益市場營造有利環境，該類資產將同時受惠於更廣泛的經濟趨勢和較高的收益率起點。固定收益如今在投資組合中的地位，不僅源於其具吸引力的收益潛力，還因其具備資本增值空間。相對於市場中更具周期性的資產類別，固定收益能發揮分散風險的作用。

讓我們先回顧一下2024年總統大選前的美國經濟情況。經濟增長強勁，通脹有所改善（即下降），勞動力市場接近平衡。經濟回復了均衡狀態，人們熱議的「軟着陸」——即經濟增長放緩但不陷入衰退，同時通脹壓力緩解的情境——正在實現。2025年的關鍵問題是：這種勢頭能否

持續？

## 美國政策不確定性推升市場風險

隨着2025年臨近，政策的不確定性仍然很高。美國政治議程上的關鍵議題，包括更嚴格的移民管控、更寬鬆的財政政策、減少對企業的監管，以及對國際商品徵收關稅，都顯示風險正在上升。

這些因素可能會阻礙核心通脹的改善，並可能導致美國聯邦儲備局（美聯儲）比預期更早地停止寬鬆的貨幣政策。換句話說，我們觀察到經濟「無着陸」風險上升，即通脹居高不下，利率可能需要在更長時間內保持較高水平，儘管這並非

我們的基本預測。另外，若實施更嚴格的移民政策導致勞工短缺，或因更高的關稅引發環球貿易的嚴重干擾，可能對增長產生負面影響。

債券估值的改善為這些風險提供了更強的緩衝。於新的一年伊始，美國10年期國債名義收益率或將超過4%，而實際收益率（扣除通脹後）可能高於2%，這是自2008年環球金融危機以來未曾見過那麼具吸引力的收益水平。

## 提供收入來源 加強投資組合韌性

此外，隨着政策利率的下降，過去幾年對債券持有構成阻力的負利差（即債券收益率低於持有該債券倉位的融資成本）已經消失，僅在最短期限的債券上仍然存在。在較低的通脹水平下，債券的多元化優勢將會加強，從而更有效地對沖周期性資產的弱勢。與另類資產相比，債券也顯得較為便宜，目前的收益率高於標準普爾500指數預期的盈利收益率。在這些變化下，債券可以在投資組合中發揮雙重作用：既能提供收入來源，又加強多元化投資組合的韌性。（節錄）

# 減息步伐存疑 歐元短線續波動

## 匯市分析

華僑銀行(香港)姜靜、王灝庭

韓國和法國政局動盪對市場的影響有所消退，法國總統馬克龍接受總理巴尼耶辭呈，並稱將在未來幾天內公布新總理人選。市場等待美國今晚公布的非農就業數據，上周美國新申領失業救濟人數升至一個月高位，前端美債收益率轉漲，美元偏軟。

美股三大指數下跌0.2%至0.6%；歐洲股市整體靠穩。匯市方面，美元連續三天下跌，創一周新低；歐元反彈，兌美元重回1.0550水平上方。比特幣突破10萬美元關口，其後衝高回落。

央行方面，美聯儲理事Waller表示傾向於支持在12月的會議上減息；三藩市聯儲總裁Daly和理事Kugler則表示，減息存在不確定性。日本央行鴿派委員中村豐明表示，小型企業盈利不足以承受借貸成本提高，該行在考慮是否本月加息時

必須仔細審查各種經濟指標，謹慎採取行動，他的言論顯示加息的可能性仍存在，市場加大對加息押注，刺激日債收益率走高。

數據方面，上周美國新申領失業救濟人數按星期增加9,000人至22.4萬人的一個月高位，同時數據顯示颶風的影響正在消退；截至11月23日當周，持續申領失業救濟人數減少2.5萬人至187萬，少過預期。另外，歐元區10月零售銷售按月下跌0.5%，跌幅大於預期；德國10月工廠訂單按月跌1.5%，法國10月工業生產按月微跌0.1%。日本方面，10月基本薪酬按年升2.7%，創32年以來最快增速，符合預期。OPEC+增產計劃推遲至明年4月，油價跌勢持續。

## 歐元兌美元支持位料於1.0450關口

法國總統馬克龍接受總理巴尼耶辭呈，並稱將在未來幾天內公布新總理人選，歐元暫時獲得反彈的空間，周四兌美元全日上漲0.71%。

市場對歐央行下周大幅減息50個基點的預期

持續降溫，德債收益率全線走高。歐元區10月零售銷售按月下跌0.5%，跌幅大於預期；德國10月工廠訂單按月跌1.5%，法國10月工業生產按月微跌0.1%。短期內，料歐元繼續區間波動，支持位和阻力位分別在1.0450、1.06。

## 美元指數支持位先看105.40水平

美國11月ISM製造業指數，11月非農就業數據公布前夕，美元連續三天下跌，創一周新低。繼續有美聯儲官員發言支持謹慎減息，市場對12月減息的押注目前大約在七成。另外，亞特蘭大聯儲行GDPNow模型對第四季度經濟成長的預期上調至3.3%，經濟數據繼續支持美國例外論。

短期內，美元12月的季節性疲軟，加上政局動盪對市場的影響有所消退，估計美元大致繼續在區間窄幅波動，支持位和阻力位水平分別留意105.40/105.50及107.40、108.10，美國11月非農就業報告預料將成為主導美元走勢的重要數據。

## 金管局與沙特央行商深化合作

香港文匯報訊 金管局與沙特中央銀行（沙特央行）前日（12月5日）在香港舉行雙邊會議，進一步加強兩地金融服務領域的合作。在會議上，金管局與沙特央行就多個重要範疇進行深入討論，主要涉及金融基建發展、監管科技應用、全球投資前景與機遇，以及經濟研究方面的經驗。

## 余偉文冀加強與沙特央行夥伴關係

這是繼2023年7月於利雅得舉行雙邊會議後，金管局與沙特央行再度舉行會議。金管局總裁余偉文歡迎沙特央行代表團來港，他指，近年香港與沙特阿拉伯之間的聯繫日益加深，期待加強與沙特央行的夥伴關係，繼續就共同關注的範疇交流意見，進一步鞏固沙特阿拉伯王國與香港作為中東地區與亞洲之間的門戶角色。

沙特央行行長Ayman Al-Sayari表示，會議進一步鞏固雙方的持續合作，突顯了沙特對促進國際合作、知識共享和推動創新的共同承諾，以支持穩健和具韌性的金融體系。沙特期待繼續透過交流意見、經驗與政策觀點，進一步深化與香港金管局的聯繫。



●金管局與沙特央行前日在港舉行雙邊會議，就多個重要範疇進行深入討論。 資料圖片

## 港華智慧能源深交所首發「類REITs」

香港文匯報訊 港華智慧能源（1083）昨日（12月6日）在深圳證券交易所成功發行內地市場首宗商業分布式光伏及儲能「資產支持專項計劃」（「類REITs」），也是首間本港上市公司在境內成功發行該類「類REITs」個案。

## 籌逾5億 超額認購2.5倍

是次「類REITs」集資項目發行規模為5.15億元人民幣，優先級證券票面利率為2.3%。項目為期3年，每次更新可續期3年，總年期最長18年。項目獲得2.5倍認購，市場反應良好。

據悉，港華智慧能源透過建立「資產支持專項計劃」，把部分分布式光伏及儲能電站資產證券化，以提高公司流動性。募集資金將用作繼續投資屋頂光伏發電及儲能電站等可再生能源項目，推動綠色能源普及，協助國家零碳、低碳轉型。

## 金匯動向

馮強

## 觀望澳洲央行會議結果 澳元料窄幅上落

## 澳元料窄幅上落

澳元本週初受制65.15美仙阻力走勢偏弱，周三在64.00美仙水平4個月低位獲得較大支持呈現反彈，周五大部分時間窄幅處於64.25至64.55美仙之間。澳洲統計局本週四公布10月份經季調的家庭月度支出指標按月升0.8%，較9月份的0.2%跌幅改善，而按年則上升2.8%，高於9月份的0.9%，數據有助澳洲經濟在第四季的開端表現。雖然美元指數周四失守106水平，周五曾走低至105.68水平逾3周低點，但市場等候美國公布11月份非農就業數據之際，澳元本週尾段反而暫時未有受惠美元指數的偏軟表現。

另一方面，澳洲統計局本週三公布第三季GDP經季調按季增長0.3%，高於第二季的0.2%，以年率計則有0.8%，遜於第二季的1%，不過澳洲央行11月份貨幣政策報告已預期第四季GDP年率將有1.5%升幅，預示往後公布的第四季經濟數據有機會好於第三季表現，而澳洲統計局在本週初公布的10月份零售銷售按月及按年分別上升0.6%及3.4%，均較9月份明顯改善。

此外，澳元經歷過去兩個月的反覆下跌，近日已逐漸向下逼近4個月以來位於63.50至64.00美仙之間的主要支持區，加上投資者正等候澳洲央行下周二公布的政策會議結果，不排除澳元跌幅將趨於放緩。預料澳元將暫時區間上落於63.50至65.50美仙之間。

## 金價或續區間徘徊

周四紐約2月期金收報2,648.40美元，較上日下跌27.80美元。現貨金價周四受制2,655美元阻力走勢偏軟，周五在2,613美元水平獲得較大支持呈現反彈。美國10年期債息過去7日均處於4%至4.5%之間的活動範圍，波幅未有過於擴大，同時美元指數本週尾段失守106水平，有助抑制金價跌幅。預料現貨金價將暫時徘徊2,610至2,660美元之間。

## 金匯錦囊

澳元：澳元將暫時區間上落63.50至65.50美仙之間。

金價：現貨金價將暫時徘徊2,610至2,660美元之間。