

# 港股回升 熱點加快輪動



葉尚志 第一上海首席策略師

12月6日，港股調整兩日後，出現進一步向上伸延，站上19,800點水平來收市，是11月11日以來的首次，而市場對政策面的憧憬預期升溫，以及人民幣匯率表現回穩，相信都是目前推動港股的消息因素。恒指漲300多點，升穿19,800點關口來收市，走勢上可以發出進一步回好的技術信號。19,300點可以作為目前的好淡分水線，守穩其上，估計將有望朝着20,500點來進發。

盤面上，市場焦點繼續在加快輪動在切換，在周四比特幣概念股猛炒了一波之後，軟件股尤其是涉及到AI應用層面的，都出現了有資金追捧的跡象。其中，商湯-W(0020)漲14.76%，金蝶國際(0268)漲了9.66%，微盟集團(2013)漲5.16%，市場預期AI浪潮將開始由硬件部分轉移至應用層面，估計是觸發資金開始流入部署的原因。

港股出現高開高走的行情，在盤中曾一度上升375點高見19,935點，市場憧憬內地快將進一步降準釋放更多流動性，權重中資金融股出

現集體走高，是支持推升大市的動力之一。另外，在第三季業績公布後普遍出現回吐回整的互聯網龍頭股，亦見開始出現承接表現回好，其中，連跌六日的美團-W(0690)終於回升2.01%，而騰訊(0700)也漲1.82%至412.6元收盤，回升修復至11月中公布業績前的水平。

## 藥明系再彈 藥明康德漲9.2%

指數成份股方面，藥明系股份繼續有突出表現，藥明康德(2359)漲9.2%，藥明生物(2269)漲5.47%，又再站到恒指成份股最大

漲幅榜的前三。市場傳出美國生物安全法案正考慮進行修改，估計有望達成妥協版本利好生物科技相關公司。

## 恒指昨收報 19865 點

恒指收盤報19,865點，上升305點或1.56%。國指收盤報7,136點，上升122點或1.75%。恒生科指收盤報4,464點，上升94點或2.16%。另外，港股主板成交量增加至1,627億元，沽空金額223.6億元，沽空比率13.74%，而升跌股數比例是1,107:539。港股通第二日出現淨流入，在周五錄得有接近50億元的淨流入額。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

### 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
保誠(2378)	64.9	68.00
中國電力(2380)	3.09	3.35
盈富基金(2800)	20.04	-

### 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 港股表現不俗 但不宜急入市

內地及香港股市昨日皆有好表現，當中恒指似有所突破，最高曾突破19,900點水平，雖然最終未能企穩，但收市仍能上升305點，收報19,865點已相當不俗，至於成交亦因下周恒指成份股調整而急增至約1,630億元。短期後市能否再有好表現，某程度上仍要視乎A股行情，尤其是早前有消息指中央經濟工作會議將於下周三(12月11日)舉行，大家亦不急於一時，待有政策或措施公布後再判斷成效始再出手也不遲。

上周已預告將開始陸續分享對大市以及過往推介股份之最新看法。今日先談大市。截至昨日為止，恒指及科指年內暫累升14.7%及16.1%，於環球主要市場中表現屬中等，不過考慮到過去四年(2020-2023)恒指皆跌市，今年總算扭轉連跌趨勢；其實恒指首8個月表現平平，累升僅5.5%，轉振點為9月份，在內地宣布一系列政策以及A股強勁反彈下，恒指當月急升17.5%，科指升幅更達到驚人之33.5%，港股亦一度成為全球表現最佳市場。只是政策期望有所落空，A股升勢亦未如預期，恒指遂由高位(23,241點)回落至現時19,560點。由此可見，恒指若要造好，大前提是中央或須推出更多刺激措施，以及A股持續要有上佳表現。但即使有政策配合，內地樓市復甦需時，地方政府化債成效亦有待觀察，所以暫亦不宜抱太多憧憬。

## 外圍局勢未明朗 需審視風險

即使出現以上情景，外圍局勢亦不能忽視，其重要性更可能高於內地因素。美國候任總統特朗普未上任已率先預告將大開關稅，任命之官員對華態度亦頗「鷹」，意味中美間之角力將更激烈；亦由於奉行「美國優先」，美國與其他國家(包括盟友)之關係又會出現哪種形式改變亦須關注。另一不確定因素就是未來聯儲局決策會否受到干預。總括來說，明年投資市場風險不低，若再疊加上人民幣匯價走弱等因素，內地及香港股市明年面對之挑戰及壓力自不少，在投資氣氛審慎下，恒指若能升10%至15%升幅(約21,500-22,400點)已相當不俗。

除此以外，大家還記得筆者曾提出之250月線概念嗎？有關其重要性過往已多次分享，在10月時恒指一度突破，但最終仍無功而回。現時該月線仍位處於21,600-21,700點水平，意味恒指須突破並企穩該位置之上始可真正確認轉勢。

### 股市領航

# 保誠前景看俏 可候低吸納



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

2024年上半年保誠(2378)的年度保費等值銷售額增加6%至31.11億美元，經調整經營溢利達到15.44億美元，同比增長9%。新業務利潤為14.68億美元，同比增長8%，這表明集團的業務實力和發展潛力十分強勁。

保誠的增長亮點主要體現在幾個方面。首先，在亞太地區的業務表現卓越，尤其是在新加坡、泰國和中國台灣等地的業務增長迅速。這一戰略的成功實施，使得集團在這一地區的市場份額和業績都有所提升。其次，保誠通過多管道代理和銀行保險分銷，擁有超過200名銀行合作夥伴，並且在代理人管道上不斷提質增量，這為集團的NBP增長貢獻了顯著的力量。此外，保誠在科技創

新方面的投入，如PRUForce數位化代理平台的升級和PRUServices數位化服務平台的推出，有效提升了業務效率和客戶體驗。

## 資本管理表現亮眼

保誠的資本覆蓋率達到282%，顯示出集團在資本管理方面的優異表現，這為集團的長期發展提供了堅實的保障。通過穩定的股息政策和股份回購計劃，保誠積極回饋股東，這不僅增強了市場對集團的信心，也顯示了集團對未來發展的自信。在亞洲經濟持續增長和保險需求不斷擴大的背景下，保誠有望繼續保持穩健的發展勢頭，為股東和客戶創造更多價值。

總體來看，保誠的財務表現和業務增長亮點顯示出公司在亞太地區的強大競爭力和良好的發展前景。在亞洲經濟持續增長和保險需求不斷擴大的背景下，保誠有望繼續保持穩健的發展

## 保誠(2378)



展勢頭，為股東和客戶創造更多價值。筆者認為，可考慮於64元(港元，下同)買入，上望68元，跌穿62元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

### 投機所好



英皇證券

# 中資券商股可關注

恒指上日造好，成功企穩19,800點以上收市。市場憧憬下周中央經濟工作會議，會有利好經濟的政策信號，港股周五升305點，報19,865，成交1,627億元。A股是帶動上升的主要動力，上證指數升1.1%；深成指數升1.5%。

本欄周三曾提及，投資者憧憬中央經濟工作會議召開可以部署吸納盈富基金(2800)及高息國企股。有關股份上日普遍造好，內險股升幅較大，新華保險(1336)升3.9%；太保(2601)升3.6%；內銀股亦上升，建行(0939)升1.5%；工行(1398)升1.5%；中行(3988)升1.1%。

## 受長線資金追捧

中資券商股昨日也跟隨向好，市場有消息指出，新華保險增持海通證券H股，是近五年來首次險資舉牌券商股。這反映了作為保險長線資金開始看好券商股未來前景，同時券商具備合併機遇，不妨多加留意此板塊作部署。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

### 滬深股市 述評

# 政策刺激預期加強 A股放量上漲

12月6日，滬指重新站上3,400點，核心指數除北證50均收漲。截至收盤，上證指數收報3,404點，漲1.05%；深證成指收報10,791點，漲1.47%；創業板指收報2,267點，漲2.05%。兩市共成交金額1.78萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日放量約2,900億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.46:1，上漲3,632家，下跌1,646家；其中漲停134家，跌停7家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，較前一交易日增加70.77億元。

申萬31一級行業均收漲：傳媒、鋼鐵、環保及醫藥生物領漲。行業板塊方面，傳媒漲3.12%，板塊內福石控股漲20%，佳雲科技漲20%，盛天網絡漲11.92%；鋼鐵漲2.05%，中南股份漲10.13%；環保漲1.89%，皖儀科技漲20.03%，錢江生化漲10.06%；醫藥生物

漲1.88%，廣生堂漲19.99%。

離岸人民幣轉強，A50直線拉升。盤面上看，權重和題材板塊共同發力，市場情緒回暖。其中AI概念保持強勢，大金融、地產板塊盤中拉升，近期10年期國債收益率降至1.96%左右，長端利率企穩修復利好保險行業；此外，機器人、消費電子等各反覆活躍。

## 宜關注政策博弈受益股份

臨近兩大重要會議的時間窗口，市場對政策的預期和博弈對市場波動的影響愈發強烈。海外大行預計明年內將迎來十年來最大的降息，以加大力度提振經濟增長；同時，大規模在需求端進行財政刺激以應對通縮壓力的預期也在提升。市場震盪上行。策略上繼續關注受益政策博弈的消費、化債及地產等方向以及AI等新質生產力題材。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

### 行業分析

# 全球政策經驗模型再校準

「不識廬山真面目，只緣身在此山中。」過去幾年，全球經濟受到多重衝擊，身處亂局之中使得我們難以抓住問題本質。2025年，全球系統暖開機式的重疊為我們辨別問題、梳理脈絡留出了時間，也為政策轉向釋放了空間。

## 短期全球經濟面臨三大挑戰

短期來看，全球經濟面臨三大挑戰：一是地緣政治風險。在地緣政治局勢持續緊張的情況下，商品價格的新一輪飆升可能會進一步擾亂全球通脹水平，阻礙中央銀行放鬆貨幣政策，從而對財政政策和金融穩定構成重大挑戰。二是全球金融脆弱性。超過預期或不及預期的經濟政策均可能會引發金融市場的劇烈波動，進一步收緊全球金融條件，對投資和增長造成壓力。三是主權債務壓力。隨着全球利率水平的上升和經濟增長的放緩，部分經濟體面臨較大

主權債務壓力。債務國需要重組財政結構，重建財政緩衝，以確保公共債務走上可持續的道路。而長期而言，全球經濟仍面臨結構性問題，包括人口老齡化帶來的勞動力短缺、氣候變化和環境問題帶來的極端天氣和災害事件，競爭措施導致全球經濟效率降低以及全球供應鏈的脆弱性等等。

短期的挑戰與長期的結構性難題亟待宏觀政策的有效安排，而全球經濟系統的重塑則為靈活的宏觀政策調控釋放了更多的空間。一個關鍵的問題是，「暖開機」前經驗的可參照性。以美聯儲貨幣政策為例，新供給衝擊後的中性利率已經走高，菲力浦斯曲線區間內聯儲政策制定面臨兩難境地。在2025年的「暖開機」過程中，經驗主義的決策方法可能不再完全適用，快速變化的內外環境需要指向明確、落點精準、發力適度的宏觀政策。

## 明年政策料呈四大特徵

具體而言，2025年的政策搭配將呈現四大特徵：一是良好的市場溝通與預期管理。政策的有效實施離不開清晰且一致的市場溝通，合理引導公眾和投資者的預期能夠有效減少不必要的市場波動，維持市場信心。二是廣泛的經濟資料驅動。政策制定者將依賴更加全面和精細的經濟資料來指導政策方向，確保決策的科學性和精準性。三是靈活的貨幣政策。各國央行將保持對經濟環境的敏銳監控，通過靈活調整利率等貨幣政策工具，在控制通脹和支持經濟增長之間尋求最佳平衡，以應對不確定的經濟前景。四是精準的財政政策。財政政策將聚焦於解決經濟復甦中的不均衡問題，尤其是在刺激內需和增強經濟韌性方面。長期來看，面對全球經濟環境中的諸多不確定性，政策制定者仍需在風險管理方面保持高度警惕，重點關注金融穩定，防範潛在的系統性風險，以確保經濟運行的平穩與可持續性。

### 紅籌國企 高輪

張怡

# 中國電力現反彈勢頭可吼

中國電力(2380)上周五曾低見2.93元，造出2月中以來的低位，而踏入本周，該股則連升5個交易日，股價昨收報3.09元，升3仙或0.98%，已企於10天線及20天線之上，過去一段時間的尋底走勢似有暫告一段落的跡象。基於中國電力估值在同業中尚不算貴，在股價已作較深度調整下，配合近期已現緩步回升態勢，不妨考慮順勢部署跟進。

最新的營運數據顯示，中國電力10月集團合併總售電量為9,750,483兆瓦時，同比增加20.59%；首十個月合併總售電量為108,220,668兆瓦時，同比增长30.56%。按發電類型劃分：旗下的水力發電10月售電量同比减少25.15%至825,616兆瓦時，首十個月售電量同比增长62.62%至16,803,774兆瓦時。

集團旗下風力發電10月售電量增長39.89%至2,292,301兆瓦時，首十個月同比增长57.05%至21,147,054兆瓦時。至於中國電力環保發電10月售電量同比則下降3.93%，但首十個月增長至1,423,423兆瓦時，同比提升27.24%。另外，中國電力主要聯營或合營公司方面：風力發電：10月售電量增長20.29%，首十個月同比增长53.94%。光伏發電：10月同比大增65.32%，首十個月增加67.88%。燃煤發電：首十個月同比增长44.80%。

花旗較早前發表的研究報告下調了中國電力2024年至2026年的純利5%，是因為考慮到公司修改其水電產量指引至今年1,800萬至1,900萬兆瓦時，低於之前的2,100萬至2,200萬兆瓦時。調整的原因是近期降雨量低於預期，但可能會因為平均水電上網電價上升，以及電網收取的峰節節省成本減少而抵消部分。該行將目標價下調5%至4.1元，惟較現價約有32%的上升空間，維持對公司的評級「買入」，認為其估值具吸引力。

就估值而言，中國電力往績市盈率13倍，市賬率0.9倍，在同業中處於中游水平。趁股價反彈勢頭已現跟進，上望目標為50天線的3.35元，但失守近期低位支持的2.93元則止蝕。

## 看好美團留意購輪 29301

美團(3690)近日一口氣六連跌，股價昨出現反彈走勢，收報162.4元，升2%。若看好該股後市反彈行情，可留意美團星晨購輪(29301)。29301昨收0.123元，其於2025年5月19日最後買賣，行使價200.2元，兌換率為0.01，現時溢價30.85%，引伸波幅55.72%，實際槓桿4.73倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。