

大行透視

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君詡

展望2025年香港股市，投資者最關切的是內地政府如何加大經濟刺激力度。上週舉行的中央經濟工作會議，提出將調高財政赤字率，保持貨幣政策相對寬鬆，提振消費內需，及穩定股市及樓市等。由於會議強調放寬政策的必要性，市場預期人行短期內或下調存款準備金率。未來兩個月相信港股有望繼續受惠政策暖風期，同時留意明年3月舉行的兩會，是否會有更多需求面相關的刺激政策出台。

央企股價偏離淨值具值得

此外，消費的復甦和樓市穩定有緊密關聯，除了關注政策，相信2025年內地樓市的情況也將影響股市的投資情緒。港股未來的板塊主題方面，首先筆者看好國企改革和市值管理新規有助提升傳統國企估值。目前於香港上市的央企，整體市賬率僅為0.6倍，即是股價嚴重偏離淨值。其中原材料股和基建板塊的估值更低，板塊產能過剩的問題於過去10年已逐漸改善，料工業生產和基建復甦將帶動盈利和估值回升。

除此之外，內地互聯網板塊盈利正在持續改善，無論網遊，電商物流，視頻廣告，商業支付均見回暖。2025年內需復甦之際相信會最利好互聯網平台消費概念。明年市場關注的風險，是特朗普上任美國總統後所將採取的貿易政策對內地經濟的影響。

11月以來美元走強，亞洲區內的一些股市開始見資金流出，這也反映市場對特朗普政策的憂慮。但特朗普所謂的額外關稅內容為何仍是未知數，筆者相信特朗普應不會推出極端政策最後反令美國通脹和經濟受負面影響。

事實上，現時內地與亞洲區內的貿易如東盟區往來反而更為密切，且過去幾年有更多企業赴海外設廠以直接提供當地需求，很大程度上已作好分散國際貿易糾紛風險的準備。所以筆者對未來一年的香港股市繼續保持樂觀，相信整體政策環境及企業基本面改善都將支持股市向上。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

基本改善 明年港股績保樂觀

經濟穩健 東盟基金投資前景看好

基金投資

美國候任總統特朗普將於明年一月上任，市場關注是否將再掀起新一輪貿易戰。美國新政府人事安排陸續公布，市場逐漸反應政策預期，部分國家有望有轉單效益，東盟可望成為供應鏈轉的受惠者之一，加上東盟國家經濟穩健，投資前景值得留意。



光大證券國際 光大證券國際產品開發及策略研究部



東盟市場有天然資源，也有多元化的工業生產，整體經濟發展結構更為穩健。圖為印度尼西亞新首都努山塔拉拍攝的智軌系統。資料圖片

從近期總經數據來看，新加坡、馬來西亞、印尼的第三季度GDP分別增長4.1%、5.3%和4.95%，內需動能持續回升，持續關注降息趨勢對經濟動能的提振效果。政策方面，以馬來西亞為例，預算案持續減赤字政策，包括擴充稅收範圍、停止燃油補貼、調整最低工資水平等，政策措有助於經濟擴張。

以個別國家來看，現階段相對看好印尼、菲律賓。從產業角度而言，包括通訊服務、工業、消費、房地產等皆可留意。其中在通訊服務產業方面，東盟電信商在過去二年進行整併，包括馬來西亞、印尼及泰國電信運營商，產業秩序改善，資本支出轉佳，獲利穩健擴張，相關板塊表現值得留意。

越南11月製造業PMI為50.8，較10月數值51.2下降，但仍高於50榮枯線之上，代表整體製造業景氣依然處於擴張階段。此外，越南總理表示明年將力爭經濟成長8%左右，並將明年視為越南經濟的「加速年」，經濟增長可望為股市注入上升動能。

內地生產據點逐步移進

過去幾年由於內地製造成本大增，生產據點逐漸從內地轉進東盟國家。再加上2018年中美

貿易戰和新冠疫情後，企業紛紛尋求內地以外的第二個生產據點，更加速產業轉移至東盟市場趨勢，例如越南市場。2016年至2020年間，全球對內地的直接投資金額是6,989億美元，對東盟10國的直接投資金額是7,310億美元，比前五年成長幅度高達30%，顯示全球對東盟的重視程度已提高。

國際經貿地位益顯重要

在全球新興市場中，拉美、東歐市場比較偏重原物料產業出口，相較之下，東盟市場有天然資源，也有多元化的工業生產，整體經濟發展結構更為穩健。若以東盟10國GDP總和規模來看，東盟僅次於美國、中國、歐盟、日本，位居全球第五位。目前全球發展中的幾個區域經濟合作組織中，東盟同時是CPTPP(跨太平洋夥伴全面進步協定)與RCEP(區域全面經濟夥伴協定)中的重要成員，享受最多經貿優勢。不僅成為企業爭相進駐投資焦點，國際經貿地位也益形重要。

今年東盟股市受美國減息帶動，出現了一波上漲走勢，今年股市表現反而優於去年。儘管

特朗普政府後續關稅政策對東盟區域的影響仍須留意，在基本面上有撐，以及政策加持下，搭配東盟股市評價面處在合理水準，後市表現仍可關注。

霸菱大東盟基金可留意

有興趣投資東盟市場的投資者，可留意霸菱大東盟基金，基金主要透過投資於東盟公司的一個多元化投資組合，當中可能包括新加坡、泰國、菲律賓、馬來西亞、印尼及越南，以尋求長期的資本增值。基金以基本因素「由下而上」的分析，透過一個差異化及創新的投資流程以識別投資機會。

截至2024年10月，基金組合的前五大地區分布為新加坡(32.4%)、印尼(24.4%)、泰國(20.3%)、菲律賓(11.4%)及馬來西亞(5.3%)，前五大行業分布為金融(47.5%)、通訊(10.5%)、必需消費品(10.2%)、工業(9.7%)及醫療保健(4.4%)。基金獲得Morningstar綜合四星評級。

資本市場高質量發展需更多創新工具



宋清輝 著名經濟學家

為支持中國股票市場穩定發展，監管層在不遺餘力地創新更多的結構性貨幣政策工具，用以支持資本市場穩健發展。例如，中國人民銀行行長潘功勝於9月24日在國務院新聞辦公室舉行的新聞發布會上介紹，人民銀行創設兩項新的貨幣政策工具，用來支持股票市場穩定發展。一是創設證券、基金、保險公司互換便利，支持符合條件的證券、基金、保險公司通過資產質押，從中央銀行獲取流動性，這項政策將大幅提升機構的資金獲取能力和股票增持能力。二是創設股票回購、增持專項再貸款，引導銀行向上市公司和主要股東提供貸款，支持回購和增持股票。

我認為，人民銀行創設的這兩項創新工具，短期內將會為內地資本市場注入大量流動性，使得市場活躍度進一步提升，市場信心亦得以進一步修復，此外，人民銀行亦表示，這些工具的規模可根據市場情況靈活調整，未來與可能會逐步擴大操作規模。

此舉表明央行政策具有一定的持續性和靈活性，從而有助於有力促進機構投資者發揮「穩定器」作用，並進一步增強市場的內在穩定性。

兩項創新工具料起「穩定器」作用

總而言之，人民銀行創設兩項創新工具，其最終目的還是為了增強資本市場內在穩定性，以進一步促進資本市場實現更高質量發展。

展望未來五年，內地資本市場高質量發展的目標或主要體現在兩大方面，即投資者保護制度機制將趨於完善，同時上市公司質量和結構將會明顯優化；以及投資銀行和投資機構建設將取得有效進展，同時資本市場監管體制機制將更加趨於完備。

在加強資本市場基礎設施建設方面，未來政策的主要發力點或主要在於建立健全公開透明的資本市場制度規則體系。

多面發力促資本市場高質量發展

在引導長期(耐心)資本入市方面，未來政策的主要發力點或在於進一步完善中長期資金入市的配套政策制度以及努力建設好鼓勵長期投資的資本市場生態。

在促進資本市場高質量發展方面，政策應進一步完善各項相關政策體系，形成合力，進而為內地資本市場健康發展提供有力支持。

在吸引外資機構入市方面，建議首先要優化好投資環境，特別是要建立健全與國際接軌的資本市場法律法規；其次則是要進一步放寬外資准入限制。

例如亟需修訂《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》，將外國自然人也納入到外國投資者範疇，同時進一步放寬外國投資者的資產要求等。

在加碼A股投資方面，筆者建議進一步增加社保基金對股票投資比例。

與此同時，此舉亦能夠向外表明中國中長期資金將進一步入市，從而有助於穩定市場並吸引更多投資者入市，進而為市場繁榮穩定發展加碼護航。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

聚焦美聯儲減息 黃金沽壓可望稍緩

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元上周穩步上行，美元指數上周五更一度觸及兩周半高位107.18水平，雖然市場普遍預期美聯儲將在本周減息25個基點，但由於估計下任總統特朗普的政策可能帶來的潛在通脹效應，對於美聯儲明年降息的預期或會有所收斂，再加上其他央行上周降息並釋出寬鬆信號，相應仍繼續鞏固美元的利差優勢。

歐洲央行在上周四減息25個基點，加拿大及瑞士央行則減息50個基點，即使澳洲央行維持利率不變，但也拋棄了鷹派立場，釋出可能放寬政策的信號。

此外，上周美國公布的通脹及勞動市場數據雖然沒有扭轉美聯儲降息預期，但市場認為美聯儲立場可能將略偏鷹派，釋出1月暫停降息的信號，以評估通脹前景及勞動市場的強韌程度。除了美聯儲，本周亦會迎來英倫銀行及日本央行議息決議。

中短期仍可維持走穩態勢

倫敦黃金於上周早段穩步上揚，直至上周四自高位回挫，市場人士在盤初短暫觸及五周高點後鎖定期利潤，並在美聯儲會議召開前平倉；到上周五金價進一步挫跌至2,650美元

下方，而此前於上周四曾一度觸高於2,725美元水平，為11月6日以來的最高。技術圖表所見，10天平均線上破25天平均線形成黃金交叉，金價亦暫為守在25天平均線之上，預示着黃金在中短期仍可維持走穩態勢。上望阻力位料為2,665美元及2,680美元，再而則指向2,700及2,720美元。

關鍵支持位預估為2,636美元，一方面是25天平均線，同時亦為延伸自11月的上升趨向線；下一級參考2,610及100天平均線2,597美元，11月中旬金價的挫跌亦是剛好在100天平均線尋獲支撐。

銀價30.25美元附近料有支持

倫敦白銀方面，銀價在上周四觸高32.34後出現顯著急挫，回吐了上周早段的漲幅，而此前三日亦大致在此區附近受阻，接近為最近一浪下跌的50%反彈幅度，故續會為當前一個重要參考阻力位。從技術圖表見，MACD指標上破信號線，10天平均線升破25天平均線，預示銀價中短期仍傾向作偏穩發展。當前較近支持料為30.25美元，下一級指向30美元關口；另外，銀價在11月兩度於29.60水平附近獲得支撐，亦將視為中期走勢關鍵支撐。至於上望阻力位預估為30.85及31.20，之後較大阻力位料為31.50及32美元關口。

本周數據公布時間及預測(12月16-20日)

Table with columns: 日期 (Date), 國家 (Country), 香港時間 (Hong Kong Time), 報告 (Report), 預測 (Forecast), 上次 (Last). Rows include data for 16th, 17th, 18th, 19th, and 20th of December, covering reports from the EU, UK, and US.

註：#代表增長年率

亞馬遜處於上升通道 留意購輪10406

輪證透視

法興證券

美聯儲將於周中公布議息結果，早前公布的經濟數據好壞參半，大型科技股由高位回軟。中央經濟工作會議再提「穩樓市穩股市」惟未有更多政策細節，恒指反覆回落至兩萬點樓下，全周微升逾100點。

恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約9,372萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.43億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證貨主要在收價19,600點至19,899點之間，累計相當約2,864張期指合約；熊證貨主要在收價21,100點至21,399點之間累計了相當約1,475張期指合約。

亞馬遜(AMZN)自上月底展開新一輪升浪，股價升至230美元附近再破頂，短線走勢偏強。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，亞馬遜的相

關認購證及牛證合共錄得約3萬元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約6,855萬元資金淨流入部署。

如看好亞馬遜，可留意認購證10406，行使價220元，2025年4月中到期，實際槓桿約5倍；相反如看淡亞馬遜，也可留意認沽證10449，行使價174元，2025年6月到期，實際槓桿約5倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。