

股市縱橫

韋君

政策面利好 中行可收集

今年首個交易日，適逢工商銀行(1398)、建設銀行(0939)、農行(1288)中期息除淨，勢將對恒指表現構成壓力。不過大市政策面向好，有利大市低開後回穩走勢。國資委指導意見要求央企提升市值管理、分紅回報政策，有利內銀板塊除淨後有支撐，而中國銀行(3988)中期息則於1月13日除淨，料吸引部分資金換馬吸納，中行續可看高一線。

中行為六大國有商業銀行之一，在港上市19周年，A+H股市值1.62萬億元，H股市值3,319億元。中央匯金持股64.74%，貝萊德持股1.61%(H股持有5.67%)。中行持股中銀香港(2388)66.06%，持股澳門大豐銀行50.31%。

六行中期派息逾兩千億

六大國有銀行2024年度改革派息政策，首度派發中期股息，與本港大多數上市公司採取中期、末期派息一致，有利投資者資金運用，活躍股市及消費市場。今日三行中期息除淨：工行中期息0.155元，建行0.213元、農0.126元。中行中期息0.134元及交行(3328)

0.1967元分別在1月13日及16日除淨。按派息統計，六大行中期派息總額達2,048.25億元(人民幣，下同)，H股佔867.94億元。其中工行派息511.1億元(H股佔124.4億元)；建行492.5億元(H股473.6億元)；中行355.6億元(H股101億元)；農行407.38億元(H股35.7億元)；郵行(1658)146.4億元(H股29.3億元)；交行135.1億元(H股63.7億元)。工農郵行在1月24日派息，建行則在27日，換言之，春節前四行將派息1,557.42億元，H股佔663.16億元。中行2024年首三季純利1,748.58億元，按年升1.6%。單計第三季，純利571.62億元，按年升4.38%；每股基本盈利0.19元，營業收

入按年增6.58%至1,611.76億元，反映下半年業績恢復增長，四季度業績可憧憬。期內，前三營業收入4,791.05億元，按年升1.74%。淨利息收入3,359.97億元，按年下跌4.81%，淨息差為1.41%。非利息收入1,431.08億元，按年增加21.32%。

中行受惠人民幣結算活動增加

中行在跨境人民幣結算居同業之首，受惠於東盟成為中國最大貿易地區，人民幣結算突飛猛進，俄羅斯、伊朗、沙特、阿聯酋、巴西等相繼推進本幣與人民幣貿易結算，中行作為主要跨境人民幣結算行，領先地位增強，有利其國際業務增長。中行周二曾升上4.00元創逾3年高位，收報3.97元(港元，下同)，升2仙或0.5%，半日市成交5.73億元。現價市盈率4.9倍，息率6.5厘，市淨率0.48倍，估值不貴。按中期息0.1305元計，現價息率3.28厘，2月19日派息，可伺機收集，上望4.50元，倘失守3.50元止蝕。

股市領航

中特估再受市場追捧 中電信宜中長期部署



黃偉豪 獨立股評人

中特估股份近期再受市場追捧，其中中資電訊股表現理想。中國電信(0728)截至9月30止的三季度業績，延續穩健增長。今年前三季度實現營業收入3,919.68億元(人民幣，下同)，較去年同期增長2.9%。其中服務收入為3,628.86億元，較去年同期增長3.8%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為292.99億元，較去年同期增長8.1%。

首三季業績延續穩健增長

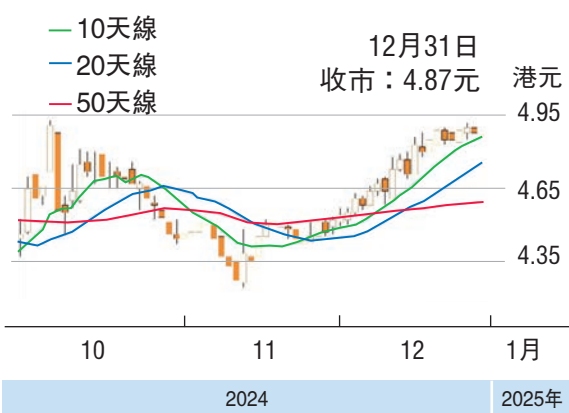
移動通信服務方面，推動標準產品與雲、AI、量子、衛星等戰新要素加速融合，促進移動業務價值持續提升。移動通信服務收入為1,568.23億元，同比增長3.2%，移動用戶總數達到4.23億戶，5G套餐用戶淨增2,640萬戶，總數達到3.45億戶，滲透率達到81.6%。另產業數字化方面，緊抓經濟社會數字化轉

型機遇，以「網+雲+AI+應用」滿足千行百業的數字化需求，推動戰略性新興業務快速發展。產業數字化業務收入為1,055.49億元，同比增長5.8%。此外，在固網及智慧家庭服務方面，亦加快FTTR升級和千兆應用拓展，加強智慧家庭、智慧社區、數字鄉村等平台AI升級和融通互促。固網及智慧家庭服務收入為956.24億元，同比增長2.9%，智慧家庭收入同比增長17.0%。至於最新營運數據，今年11月移動用戶數近4.24億戶，按月淨增27萬戶。今年十一個月累增1,593萬戶。其中，5G套餐用戶數達逾3.49億戶，月內淨增184萬戶。較10月淨增247萬戶有所放緩。有線寬帶用戶數近1.97億戶，單月淨增19萬戶。固定電話用戶數達9,729萬戶，按月減少32萬戶。

現價估值及股息率吸引

除業務之外，中電信向來重視股東回報，派息比率近年持續提升，中期股息每股0.1671元，同比增長16.7%，中期派息比率為70%，

中國電信(0728)



同比提升5個百分點，未來有望繼續穩步上升。以目前環球央行大方向都是以減息為主，揀高息類股份持有較為恰當。公司目前預期股息率約5.8釐。配合約12.5倍的預期市盈率，整體估值水平吸引，投資者不妨考慮分注買入，作中長線部署。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

投資觀察

內地上月官方製造業PMI高於50



曾永堅 橡盛資本投資總監

國家統計局編制的2024年12月中國採購經理指數(PMI)製造業及非製造業領域的表現呈一點分歧。12月製造業PMI回落至50.1，較2024年11月下降0.2個百分點，表現較市場預期遜色，但仍連續三個月處於擴張區間。當月非製造業商務活動指數則升至52.2，較2024年11月升2.2個百分點，優於市場預期的50.2。

在製造業領域方面，製造業PMI分項指數中的生產指數12月為52.1，較2024年11月下降0.3個百分點；當月新訂單指數51，按月升0.2個百分點，兩項指數皆繼續高於盛衰分界線，反映製造業企業生產和市場需求保持擴張。

以分重點產業來看，在消費品以舊換新政策以及傳統節日臨近等因素的帶動下，相關產業擴張步伐加快，消費品產業PMI為51.4，按月升0.6個百分點；裝備製造業PMI為50.6，連續五個月處於擴張區間，繼續保持較快發展；而高耗能產業PMI則為48.8，按月跌0.4個百分點，反映景氣狀況回落。

大中型企業表現相對較好

另一方面，12月份大中型企業較小型企業表現相對較好，當月大型企業PMI報50.5，較2024年11月下降0.4個百分點，今年以來持續處於盛衰分界線以上，對製造業構起顯著支撐作用；中型企業PMI報50.7，較2024年11月上升0.7個百分點，自最近八個月以來首次升至擴張區間；不過，小型企業PMI則報48.5，較2024年11月下降0.6個百分點，反映出景氣度有所回落。

至於製造業市場價格總體水平則有所下降，主要原材料購進價格指數和出廠價格指數分別報48.2和46.7，相較2024年11月下降1.6和1.0個百分點。在非製造業PMI的分項指數中，12月建築業商務活動指數報53.2，較2024年11月升3.5個百分點，重返擴張區間。根據國家統計局服務業調查中心高級統計師的分析，主要因受春節假期臨近等因素影響，令部分企業趕趕施工进度。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

投資透視

內地及香港股票市場將逐步復甦

雖然市場於2024年對美國通脹和衰退的憂慮減退，但投資者仍要積極應對全球各種不確定因素，包括聯儲局減息步伐、11月美國總統大選結果、中東地緣政治不穩升級，以及中國經濟增長可能放緩等因素。儘管如此，各地市場表現參差，但亞洲金融市場在2024年表現仍較強。

2024年中國市場令人驚喜

在股票市場之中，中國市場表現令眾多投資者感到驚喜。中國下半年推出針對貨幣政策、房地產和資本市場的支持措施，大幅好過市場預期，並掩蓋市場對經濟前景的憂慮。

雖然政府支持經濟政策方向仍然明確，但下一輪刺激措施，市場預計將於2025年公布。我們相信會有更多刺激經濟、消費及穩定房地產市場政策，將會於2025年上半年出台，但由於市場對中國徵收更高關稅的憂慮日益加劇，投資者短期內，可能會採取較防禦的策略。

由於美國2025年減息步伐仍不確定，我們預計香港上市股票(尤其是那些對利率敏感的股票)將在短期內受壓，而A股雖然估值較高，但可能較離岸股票更具吸引力。

總體而言，內地及香港股票，將在2025年逐步復甦，主要因為盈利在低基數效應下，可能已經見底。如果美國候任總統特朗普和中國國家主席習近平達成協議，就如特朗普上一任任期內達成的協議一樣，我們估計會為市場帶來驚喜。

惠理基金

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元轉強 市場聚焦各國利率前景

美元在2024年最後一個交易日刷新兩年高位，美元指數觸高至108.58；以年度計算，美元兌大多主要貨幣均錄得漲幅，美元指數上升7.0%，主要得益於相對於其他貨幣的利差前景。美聯儲決策者12月對2025年降息幅度的預測從100個基點下調至50個基點。由於通脹率仍高於美聯儲2%的年度目標，市場人士已調整了預期，認為美聯儲在2025年進一步降息將採取較為緩慢且謹慎的步伐。

市場料美聯儲本月不降息

由於估計即將上升的特朗普政府將推出包括放鬆企業管制、減稅、加徵關稅和打擊非法移民等政策，以促進經濟增長並增加明年的價格壓力，這料將導致美國通脹壓力加劇，並可能進一步限制美聯儲的減息空間。在周二的利率期貨市場上，交易員們認為1月份暫停降息的可能性約為90%。

歐元兌美元在去年錄得6.2%的年度跌幅。歐洲央行在2024年四次降息，市場預期其在2025年的降息步伐將快於美聯儲。技術走勢而言，在去年12月中旬，歐元兌美元連續三個交易日低位貼近1.0340支撐，而剛在年底的回落，低位在1.0343，暫見亦未有下破此區底部，再加上圖表見RSI及隨機指數剛自超賣區域呈現回升，有望歐元在短線可重新走穩，當前一重要阻力在1.0440/1.0460，一方面為下降趨向線位置，亦是25天平均線位置，後市若可上破此區將更為鞏固歐元的反撲傾向，進而則指向1.06關口以至1.0730。支持位會留意1.0340水平，其後支撐將會看至1.0280及1.02水平。

美元兌加元在2024年錄得8.6%的年度升幅，當中在第三季上演了較顯著的上漲行情。美元兌加元自2024年九月下旬以來匯價持續走高，由9月25日的1.3418升至12月19日觸高至1.4467，亦是自2020年3月25日以來最高水平；但在接下來的一周多的走勢中，僅處於高位區間窄幅遊走，並未有更上一層樓，故需要開始留意踏入2025年之初，美元兌加元或會有調整風險。技術圖表所見，5天平均線下破10天平均線，以至MACD指標亦剛跌破了信號線，也加深了匯價的回調傾向。下方一重要位置為1.4240，不僅為延伸自9月的上升趨向線，亦是接近於25天平均線位置，在近兩個月來的上升趨勢，數次的調整也可守住25天平均線，因此若後市一旦失守，將是美元兌加元的一個重要轉向信號。黃金比率計算，23.6%及38.2%的回吐幅度在1.4215及1.4065，50%及61.8%的幅度則在1.3945及1.3820水平。至於阻力位先會看1.4450及1.45水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

匯市分析

預期漸兌現 不宜高追美元

美聯儲從2024年9月起步入降息周期，年內連續三次降息累計1%，將利率調降至4.25%-4.5%。儘管這一路徑表面上趨於穩定，但VT Markets研究團隊指出，面對通脹反彈、新政府政策影響和經濟樂觀預期，美聯儲的降息政策可能會採取更加謹慎的態度。

點陣圖預期驟降 降息步伐放緩

在美聯儲12月利率決策會議上，FOMC以11:1的投票結果宣布降息至4.25%-4.5%，這一

決定符合市場預期。然而，新發佈的點陣圖卻帶來了市場震盪。與9月相比，2025年的降息預期從1%驟降至0.5%。

與此同時，美聯儲在聲明中也首次明確提及降息「幅度」和「時機」。這標誌著連續降息周期的終結，並預示未來更為謹慎的政策基調。鮑威爾指出，就業市場風險緩解以及住房通脹的穩定下降，是未來降息調整的重要考量因素。

美聯儲降息路徑變化和積極的經濟數據影

響，美元指數在2024年第四季度成功逆勢反彈，實現三連漲，並於11月底刷新近兩年高點。

然而，VT Markets研究團隊指出，隨著2025年第一季度的到來，這些預期將逐漸兌現。如果通脹反彈幅度低於市場預期，美聯儲可能會進一步轉向鴿派政策，屆時美元指數或將見頂。

基於這一判斷，VT Markets研究團隊提出建議，在投資過程中須謹慎操作，不宜追多美元指數，而應關注市場可能出現的橫盤風險，同時密切留意通脹數據和政策動態。

(摘錄)

VT Markets研究團隊