

# 港股 透視

# 美暫緩減息機會增 港股續探底



葉尚志 第一上海首席策略師

1月13日，港股繼續下探走勢，美聯儲暫緩減息機會增加，相信是構成影響的消息因素。除了港股受到影響之外，亞太區股市亦全線受壓，其中，韓國KOSPI指數跌1.04%，中國台灣加權平均指數更是跌2.27%。美國公布12月非農職位增加25.6萬個，而失業率回落至4.1%，數據顯示美國就業市場表現強勁，加上市場近期燃起對美國通脹回升預期，減低美聯儲短期減息的機會。

以最新利率期貨市場的交易資料顯示，美聯儲在本月尾會議上宣布減息的機會不大，而在去年已減息三次之後，下一次的減息時間可能要等到今年年中。

走勢上，恒指走了一波六連跌，再跌190點以接近18,900點來收盤，在跌穿了前一級浪底19,054點的情況下，短期弱勢盤面出現了深化加劇，要注意短期震盪行情可能仍未過去，而恒指在2024年9月23日的收盤價18,247點，可以作為本輪「9·24」政策市行情的起點，也可以終極政策大底來看待，相信會有較強力的技術支持。

## 股市 領航

### 提防短期大市弱勢或加深

港股先急挫後收窄跌幅，恒指在開盤早段曾一度下跌393點低見18,671點，但是在技術性超跌已見嚴重下，資金初步撈底估計是引發日內跌幅得以收窄的原因，而19,400點依然是恒指目前的好淡分水線，宜盡快返回其上，不然的話，要注意短期弱勢盤面仍有深化加劇的機會。

### 資金流入國產替代題材

指數股方面，芯片半導體股又再出現逆市

上升的走勢，中芯國際(0981)漲6.18%是漲幅最大恒指成份股，國產替代依然是引發資金流入的題材。另一方面，上周受惠於舊換新消費補貼的家電股出現回吐，海爾智家(6690)跌6.83%，美的集團(0300)和海信家電(0921)，也分別跌2.27%和0.75%。

恒指收盤報18,874點，下跌190點或1.00%。國指收盤報6,844點，下跌54點或0.79%。恒生科指收盤報4,221點，下跌38點或0.91%。另外，港股主板成交1,340億元，沽空金額228.2億元，沽空比率17.03%，而升跌股數比例是603：1,006。港股通第十七日出現淨流入，在周一錄得有接近66億元的淨流入額度。

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)
中國石油(0857)	6.25	-
中國財險(2328)	11.78	12.90
山東黃金(1787)	14.24	-
京東健康(6618)	27.55	30.00

## 股市 縱橫

韋君

# 安盛拓港車險 財險低位有承接

港股昨續跌1%，恒指跌至19,887。中國財險(2328)連續兩日逆市造好，股價接近三個月低位，估值吸引，可收集博反彈。

中國財險為央企，在港上市21周年，H股市值812.7億元(以昨日收市價計)。中國人民保險集團持股68.98%，新加坡政府投資公司持有H股5.99%，貝萊德持有H股5.81%。

集團在內地提供多種財險產品，包括機動車輛保險、企業財產保險和家庭財產保險，亦提供貨物運輸保險和責任保險等。其中家用車險佔市場份額70%。

### 上周公布「綠動全球」項目

最新動向，AXA安盛、安盛天平上周四(1月9日)與中國財險簽署「綠動全球」項目合作備忘錄。三方將充分利用各自的市場優勢，通過分享廣泛的渠道資源、技術知識和成功經驗的交流，共同推動香港車險市場的擴展，支持中資新能源車險在香港的發展。

AXA安盛為總部在法國巴黎的跨國保險集團，在本港保險業務涉及醫療、人壽、危疾儲蓄及旅遊保險，這次與財險合作拓展本港車險市場，特別是新能源汽車將快速增長的車險業務機遇，而財險可探討借助安盛的國際網路，拓展國際車險等業務。事實上，中國乘用汽車去年累計出口480萬輛，按年增25%，新能源汽車保險業務增長前景廣闊。

此外，財險去年12月底與人保香港簽署了再保險框架協議，以繼續鞏固公司與人保香港現有業務合作關係。

財險去年9月底首季未經審計業績，營業額3,922.67億元(人民幣，下同)，按年升7.9%。純利267.5億元，按年升38%。

去年首11個月，集團原保險保費收入共計4,968.45億元，按年增加5.1%。

摩根大通發表研究報告指出，內險股去年表現跑贏大市，惟今年受到明顯的宏觀不利因素影響，令該行業吸引力下降。不過，摩通中國10年期國債收益率已跌至1.6%的歷史低位，這是快速且大幅地下跌。由於保險業務的長尾性質，預計潛在的宏觀不利因素將逐步而非大幅反映於財務狀況。

### 汽車更新帶動車險增長

受惠汽車更新補貼政策，帶動去年汽車報廢及置換的汽車銷售額9,200多億元，車險需求持續增長。

財險昨收報11.78元(港元，下同)，微升2仙，成交增至3.98億元。昨曾低見11.48元，接近三個月低位11.40元，其後倒升，北水買盤積極。現價市盈率9.67倍，息率4.55厘，市淨率1.03倍，估值吸引，可低吸博反彈，上望12.90元，倘失守11.40元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 業務前景樂觀 京東健康抗跌

港股昨日甫開市即跌穿19,000點心理關口，收市跌1%，惟跌市中依然不乏抗跌股，當中京東健康(6618)便為其中之一。京東健康昨曾低見26.4元，退近此前低位支持的26.2元重獲承接，最後以27.55元報收，倒升0.55元或2.23%。由於集團增長潛力備受看好，在股價逆市有勢下，不妨考慮繼續跟進。

消息方面，京東健康近日正積極籌備，計劃拓展線下醫美業務，預料將由新加入京東健康消費醫療業務部的楊文望負責領導。此外，在「2025京東健康年度醫生盛典和數智醫療大會」上發布，基於京東健康線上全域場景的大模型全產品「AI京醫」，以及業內第一個面向醫院全場景應用的大模型產品「京東卓醫」。

依託「京醫千詢」醫療大模型技術能力，京東健康打造覆蓋線上全域和線下醫療健康全場景的大模型產品服務體系。集團致力於讓患者看病更舒心、醫生臨床科研更高效，以及醫院整體營運更輕鬆，對提升業務表現大有裨益。

瑞銀日前發表的研究報告，展望內地今年醫保健康行業在不確定性中存結機會，該大行首選的四隻股份中，有三隻是在港股及一隻A股，當中京東健康是其中之一。另外，該行預期京東健康今年表現將更為正面，其收入增長將由2024年的高單位數的預測，加速至今年的低十位數；毛利率或持續上升，儘管增速較慢。

該行對京東健康目標價由35.3元下調至35.2元，相當於2025年經調整預測的24倍，高於同業水平，維持對其「買入」評級，並略為下調公司2024至2026年的收入預測。趁股走勢趁穩跟進，上望目標為30元關，惟失守26.2元支持則止蝕。

### 看好中海油留意購輪28988

受惠於油價走高，中海油(0883)昨逆市造好，收報19.24元，升2.23%，為去年10月中以來收市高位。若看好該股表現，可留意中海油花旗購輪(28988)。28988昨收報0.164元，其於2025年5月13日最後買賣，行使價19.36元，現時溢價9.15%，引伸波幅37.57%，實際槓桿6.26倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

# 受惠市值管理 中石油投資價值提升



曾永堅 橡盛資本投資總監

特朗普快將上任美國總統，市場普遍預料其「美國優先」政策勢將加劇當地通脹壓力，令美國減息空間明顯收窄。基於市場對美國通脹的憂慮預期會持續較長時間，美國減息預期有所降溫，誘使資金再流入高息板塊。以中國石油(0857)H股上周五收市價每股6.1港元計，其預測股息率達8.25%，加上，市賬率只有0.7倍左右，在中央將繼續引導上市企業加強市值管理的形勢下，預料有利資金回流中石油股份，建議收集作中長期投資，12個月目標價8.3元。

中證監於2024年11月15日發布《上市公司監管指引第10號—市值管理》，進一步引導上市企業關注自身投資價值，對主要指數成分股公司和長期破淨(PB低於1)企業作出專門要求，此後內地相關單位如國資委等亦不時發文推動央企市值管理，令市場對現金

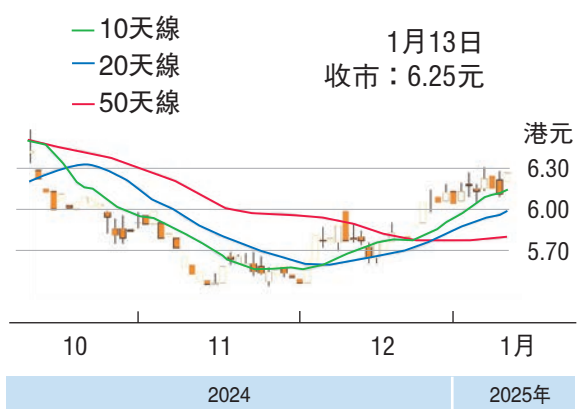
流健康的中資企業分紅力度增加的預期有增無減。基於中石油H股PB只有0.7倍，反映企業仍有需要提升投資價值，如增加現金分紅、股份回購等措施。

中石油2024年首三季淨利按年增0.7%，儘管期間石油價格呈現調整，但整體盈利表現優於市場預期，主因受惠集團成本控制及天然氣價格期間上升(去年首三季內地天然氣平均售價按年升1%)，有利上游業務EBIT表現，而天然氣板塊業務盈利增長強勁亦有利整體盈利。預期內地天然氣市場需求保持較快增長，中石油未來可繼續受惠天然氣價格趨升。故此，對中石油於今年第四季至明年天然氣需求及每單位利潤能力展望樂觀。

### 油價料高企 利好上游業務

值得注意的是，紐約期油價格過去一個月自70美元持續回升至78美元水平，事實上，OPEC+近年推遲增產計劃意味2025年產量配額將每日減少約80萬桶/日，令今年第四季每

## 中國石油(0857)



日將減少130萬桶，預測今年全球原油供應過剩規模預計每日為30萬桶(此前預測為70萬桶)，反映供應過剩情況改善將支撐油價於70美元以上站穩，繼而有利中石油上游業務表現。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 投資 觀察

# 金價上漲 山東黃金具投資價值



岑智勇 梧桐研究院分析員

周一恒指低開，首分鐘見18,929點全日高位，至9:46跌至18,671點的全日低位後反彈，在約10:50後彈至18,850水平牛皮。指數在約14:45後略轉好，惟未能再次挑戰早市高位。全日高低位在開市首16分鐘出現，波幅257點。恒指收報18,874點，跌190點或1%，成交金額1,340.47億元。國及恒科指分別跌0.79%及0.91%；三項指數都下跌，以國指走勢相對較佳。

個股方面，山東黃金(1787)的主要業務為從事黃金採礦及加工、銷售黃金產品、製造及銷售建築裝潢材料。集團在2024年第3季的營業收入為212.32億元(人民幣，下同)，同比增長52.77%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為6.82億元，同比增長46.62%；歸屬於上市公司股東的扣除非經常性損益的淨利潤為6.79億元，同比增長70.69%。

以年初至今計算，營業收入為670.05億元，同比增長62.15%。年初至今歸屬於上市公司股東的淨利潤為

20.65億元，同比增長53.37%；歸屬於上市公司股東的扣除非經常性損益的淨利潤為20.93億元，同比增長63.57%。

有大行指出，料美國債務餘額在2025年仍會快速上行，進一步弱化美元信用，在推升央行購金需求的同时，美債配置資金的溢出也將為金價上行提供動能。另一方面，在減息周期中，也有利金價拓展上行空間。這將利好黃金相關股份，集團也有望受惠。

### 近日技術走勢向好

近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率32.036倍，在同業中處中間偏高水平，但與業內最高現價市盈率的招金礦業(1818)仍有一段距離，其市盈率為79.947倍。因此，作為追蹤黃金價格的替代價值，集團具一定留意價值。

(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

## 金匯 出擊

# 美聯儲放緩減息預期支撐美元

美元周一繼續走高，其他主要貨幣觸及多年低點，美國上周五公布的就業報告突顯出美國經濟的強勁勢頭。周一，美元兌一籃子貨幣再次飆升至兩年多來的最高點，美元指數升破110關口，上周更已錄得連續第六周上漲。上周五的數據顯示，美國2024年12月就業增長意外加速，失業率降至4.1%，這使得交易商大幅縮減對美聯儲今年降息的押注。

目前，市場已不再全面預期美聯儲今年會降息，可能連一次降息都沒有，而年初時則是大致預期降息兩次、每次降0.25個百分點。迎來

本周，美國周三將公布通脹數據，若數據意外高於預期，則有可能徹底關閉寬鬆政策的大門。此外，本周還將有多位美聯儲官員發表講話。更關鍵的是，下周美國當選總統特朗普即將上任，有觀點認為，他將會實施的進口關稅、減稅和移民限制計劃可能會刺激通脹，這增加了市場對寬鬆周期不那麼激進的預期。

### 歐元兌美元或進一步試低

歐元兌美元跌至2022年11月以來最低

## 滬深股市 述評

興證國際

# A股成交跌破萬億 關注年前配置窗口期

1月13日，A股寬基指數窄幅波動、漲跌不一。截至收盤，上證指數收報3,160點，跌0.25%，深證成指收報9,796點，無升跌，創業板指收報1,982點，漲0.36%，兩市共成交金額9,762億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約1,900億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.52：1，其中漲停52家，較上一交易日增加8家；跌停41家，較上一交易日增加20家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,180.08億元，較前一交易日減少90.77億元。

### 下方均線支撐強

全天兩市窄幅震盪，滬弱深強，雙創指數相對強勢。技術面上，滬指縮量即將考驗半年線3,130點，同時周線30周及120周線在3,115點均有強支撐。政策面上，多部委新年開始政策加力比較明顯，央行、財政、發改、商務及證監等，一方面央行多舉措穩外匯，同時明確擇機降準降息。另一方面，財政部明確政策相當積極，2萬億元置換債券發行，商務部消費專項活動以及穩外資等，有利於穩定匯率、穩定經濟，提振市場信心，結合外圍美新任總統正式上台、利空落地在即，年前逢低配置窗口期開啟。策略上，關注前期調整充分的科技成長方向如信創、芯片自主可控、AI應用、低空經濟等。

## 英皇金融集團 黃楚淇

1.0180下方，技術圖表所見，RSI及隨機指數正告掉頭回落，而且匯價上周亦再次未能上破25天平均線，故此，預料本周早段歐元續會作進一步試低；而當前仍會矚目於1.02關口，上周五匯價險守着此區，而在1月2日亦是守住此區後出現反彈，故一旦見明確失守料將延展新一浪下跌，較近支持先為1.01，另外，以年初約210點的反彈幅度計算，下延技術跌幅可看至1.0010，再而則會指向0.98水平。阻力位回看1.0320，向上關鍵仍會矚目在下降趨向線，目前位於1.04水準，並且交疊於25天平均線位置，後市需回破此區才可望歐元有回升跡象，較大阻力料為1.05及1.0630。