

股市策略

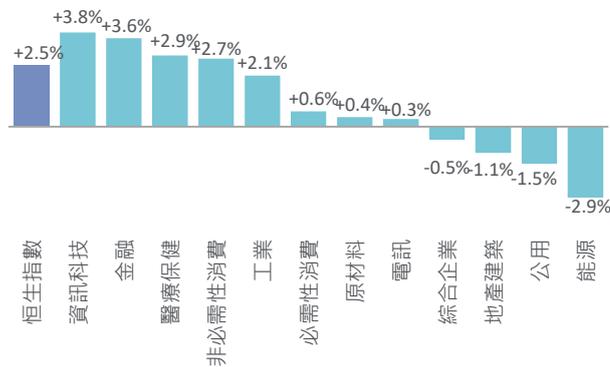
2025年1月27日

大新銀行經濟研究及投資策略部

關稅擔憂暫緩 港股續反彈

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	20,066.19	7,312.16	4,657.61	0.138
上周變動	● +2.5%	● +2.9%	● +4.0%	● +1.2%
年初以來	● +0.0%	● +0.3%	● +4.2%	● +0.8%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股					
	收市	變動		收市	變動		收市	變動				
表現最佳	2382 HK	舜宇光學科技	73.00	+16.1%	2382 HK	舜宇光學科技	73.00	+16.1%	2382 HK	舜宇光學科技	73.00	+16.1%
	285 HK	比亞迪電子	42.65	+11.9%	6618 HK	京東健康	31.15	+10.3%	268 HK	金蝶國際	9.90	+13.1%
	6618 HK	京東健康	31.15	+10.3%	2328 HK	中國財險	12.64	+6.8%	285 HK	比亞迪電子	42.65	+11.9%
	2359 HK	藥明康德	55.9	+7.6%	1398 HK	工商銀行	5.25	+6.7%	20 HK	商湯 - W	1.52	+10.9%
	1398 HK	工商銀行	5.25	+6.7%	9618 HK	京東集團 - S W	155.70	+6.1%	6618 HK	京東健康	31.15	+10.3%
表現最差	9901 HK	新東方 - S	36.05	-21.6%	9901 HK	新東方 - S	36.05	-21.6%	1797 HK	東方甄選	15.54	-7.1%
	883 HK	中國海洋石油	18.46	-5.8%	883 HK	中國海洋石油	18.46	-5.8%	522 HK	ASMPT Ltd	73.90	-3.5%
	2688 HK	新奧能源	50.80	-5.3%	2688 HK	新奧能源	50.80	-5.3%	300 HK	美的集團	73.30	-2.7%
	101 HK	恒隆地產	6.0	-5.0%	688 HK	中國海外發展	12.22	-4.5%	9626 HK	嗶哩嗶哩 - W	131.40	-2.4%
	688 HK	中國海外發展	12.22	-4.5%	857 HK	中國石油股份	5.95	-4.5%	1347 HK	華虹半導體	24.15	-1.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

本周焦點板塊——金融 (頁2)

市場回顧

- 特朗普就職總統後未有立即對華加徵關稅，加上內地宣布引導中長期資金入市，港股反覆造好，恒生指數上周升2.5%報20,066點，連升兩周
- 各行業表現參差。受惠美國對華政策暫未有進一步收緊，資訊科技股升3.8%，連續兩周跑贏大市。內地宣布引導中長期資金入市，金融股升約3.6%。受累於今年冬季較暖或影響天然氣及煤炭價格，公用及能源股逆市下跌
- 美國總統特朗普稱，中美關係非常好，但必須是公平的，並表示寧願不必對中國徵收關稅。中國外交部發言人毛寧回應稱，中國從不刻意追求貿易順差，儘管中美之間有分歧和摩擦，但是兩國的共同利益和合作空間是巨大的
- 中國證監會、人民銀行等六部門聯合宣布宣布引導中長期資金投入股市
- 國家發改委印發通知表示，要鼓勵擴大新春節慶消費，積極採購幫助銷售脫貧地區各類產品及文化旅遊服務

中線策略

- 美國大幅加徵關稅擔憂暫緩，內地計劃加強財政措施，大力提振消費及全方位擴大內需。若經濟前景有改善，恒生指數仍有望再度挑戰23,100點（預測市盈率十年平均），而去年9月低位17,000點有較大支持

焦點板塊——金融

- 內地宣布引導中長期資金入市，金融股上周升約3.6%
- 中央金融辦、中國證監會、人民銀行等六部門聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》（見表），稱要穩步提升全國社會保障基金股票類資產投資比例，推動有條件地區進一步擴大基本養老保險基金委托投資規模
- 有分析計算，新政策支持可能每年為股市帶來逾萬億增量資金
- 我們維持金融行業的中性觀點，內地引導中長期資金入市，或有助改善股市投資氣氛。然而，內地仍有機會進一步放寬貨幣政策，或對金融機構的淨利息收入構成壓力

關於推動中長期資金入市工作的實施方案要點

- 進一步擴大證券基金保險公司互換便利操作規模
- 推動上市公司加大股份回購增持再貸款工具的運用
- 要引導上市公司加大股份回購力度，落實一年多次分紅政策
- 允許公募基金、商業保險資金、基本養老保險基金、企業年金基金、銀行理財等作為戰略投資者參與上市公司定增
- 在現有基礎上，引導大型國有保險公司增加A股（含權益類基金）投資規模和實際比例

資料來源：中國證監會、彭博、大新銀行，2025年1月24日。

恒生綜合金融指數上周最活躍成份股

股票名稱	代號	股價 (港元)	表現					估值		盈利能力	
			一周	一個月	三個月	六個月	年初至今	股息率	預期市盈率	股本回報	市場預期盈利增長
建設銀行	939 HK	6.34	+5.3%	-2.3%	+3.1%	+15.3%	-2.2%	10.1%	4.4x	10.9%	+1.4%
中國平安	2318 HK	43.50	+4.3%	-6.7%	-10.9%	+28.1%	-5.5%	6.1%	5.3x	13.0%	+10.6%
香港交易所	388 HK	300.60	+4.5%	-0.2%	-3.5%	+29.1%	+2.0%	2.8%	28.1x	23.9%	+11.5%
工商銀行	1398 HK	5.25	+6.7%	+1.9%	+10.1%	+19.6%	+0.8%	9.2%	4.9x	10.6%	-4.0%
匯豐控股	5 HK	79.90	+3.0%	+6.7%	+16.2%	+19.9%	+5.4%	8.0%	8.1x	13.3%	+18.8%
友邦保險	1299 HK	54.55	+0.3%	-3.8%	-11.9%	+5.7%	-3.1%	3.0%	10.4x	11.9%	+20.5%
中國銀行	3988 HK	4.00	+3.1%	+1.0%	+5.5%	+15.9%	+0.8%	9.6%	4.8x	9.7%	+5.9%
招商銀行	3968 HK	42.75	+3.8%	+7.7%	+7.8%	+28.2%	+6.9%	5.0%	6.7x	15.2%	+3.7%
中國人壽	2628 HK	14.48	+5.8%	-2.6%	-13.9%	+35.1%	-1.4%	4.7%	4.9x	21.7%	-29.6%
農業銀行	1288 HK	4.22	+1.0%	-3.9%	+5.2%	+19.5%	-4.7%	8.9%	5.0x	10.4%	-0.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。過往表現為上周最後交易日收市價與其前一周、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預期市盈率」及「市場預期盈利增長」是將股價除以由彭博追蹤及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。公司市值包括以A股及H股形式上市之股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	金融股股息率普遍較高。內地引導中長期資金入市，或有助改善股市投資氣氛。大型內險股盈利增長顯著。美國減息預期降溫，本地銀行業淨利息收入受減息的影響或較早前預期為輕。內地貸款市場報價利率亦未有進一步下調，或有助內銀股避免淨利息收入進一步受壓。
非必需性消費	▼	內地零售銷售及服務業增速加快。樓市氣氛亦逐步改善，加上中央擴大支持消費品以舊換新的範圍，大力提振消費和刺激整體內需，或有利消費市道。部分電商股海外收入或受制於美國的潛在關稅措施；電動車整體銷售保持較快增長，但部分車廠盈利前景則受減價競爭所遏制。
資訊科技	▶	被美國列入軍事名單相關企業，暫未有進一步被美國商務部納入實體清單，特朗普就任後暫未進一步加強對華科技限制。大型科技股回購股份，又受惠於手遊業務增長及人工智能發展。內地可能積極發展雲計算、人工智能等數字產品貿易。半導體業績受國策支持，而晶圓代工行業規模持續增長。
能源	▶	油價回軟，美國重新開採近岸油氣，特朗普亦呼籲油組降低油價。亞洲冬季偏暖，煤炭需求或受影響。整體能源股股息率仍較高，在市況大幅波動中，行業表現或受影響較少
地產建築	▲	內地房地產市場初見回穩跡象，但房地產投資跌幅持續擴大，或顯示房企融資仍面臨困難
電訊	▼	電訊股股息率普遍較高，而且經營前景穩定，在市況大幅波動中，行業表現或受影響較少
公用	▲	美國將提高對中國太陽能矽片、多晶硅產品的進口關稅。亞洲冬季偏暖，或影響天然氣價格
必需性消費	▶	內地計劃大力提振消費和刺激整體內需，或助消費回穩，不過食品價格疲弱或限制食品股盈利前景
醫療保健	▶	內地擬迅速審批創新藥物及醫療科技發展，同時可能納入符合條件的創新藥品入醫保藥品目錄
綜合企業	▶	綜合企業海外業務或受惠外圍減息，股息率偏高及龍頭企業回購股份也有助其表現
原材料	▶	近期金價及鋁價波動，短線或增加原材料股波動，但內地工業生產保持增長，或有助原材料需求回穩
工業	▶	工業生產增長顯著加快，整體工業股表現或續受制於生產物價表現疲弱，以及工業企業利潤的倒退

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▼」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

其他股市資訊

未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
(無)		

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每股股數	每手入場費	行業	上市日期
(無)						

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上周最後交易日。每手入場費包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會計及財務匯報局交易徵費。

本周重要財經事項

日期	經濟體系	事件	結果	預期	前值
1月27日	中國內地	1月官方製造業採購經理指數	49.1	50.1	50.1
1月27日	香港	12月出口按年變化	-	2.2%	2.1%
1月27日	德國	1月 IFO 商業景氣指數	-	84.8	84.7
1月28日	美國	1月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	105.6	104.7
1月29日	澳洲	第四季消費物價指數按季變化	-	0.3%	0.2%
1月29日	美國	12月批發庫存按季變化初值	-	0.2%	-0.2%
1月29日	加拿大	央行政策利率	-	3.00%	3.25%
1月29日	美國	聯邦基金利率目標上限	-	4.50%	4.50%
1月30日	歐元區	第四季經濟按季變化初值	-	0.1%	0.4%
1月30日	歐元區	央行政策利率	-	2.75%	3.00%
1月30日	美國	第四季經濟年率化計按季變化初值	-	2.7%	3.1%
1月31日	日本	1月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	2.5%	2.4%
1月31日	日本	12月失業率	-	2.5%	2.5%
1月31日	加拿大	11月經濟按季變化	-	-0.1%	0.3%
1月31日	美國	12月核心個人消費開支物價指數按年變化	-	2.8%	2.8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月27日。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。