

# 股市策略

2025年1月13日

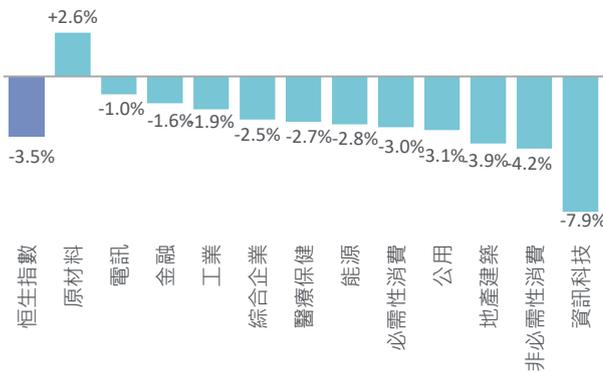
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 美對華政策不明朗 短線港股續波動

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	19,064.29	6,898.15	4,260.82	0.136
上周變動	● -3.5%	● -3.6%	● -3.2%	● -0.1%
年初以來	● -5.0%	● -5.4%	● -4.6%	● -0.5%

### 本周焦點板塊——電訊 ( 頁2 )

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



### 市場回顧

- 美國連續對中國企業施加限制，加上內地通脹表現低迷，恒指受壓，全周跌3.5%，收報19,064點，創9月以來新低
- 金價續回升及內地12月消費物價中的金飾價格顯著上升，原材料股逆市升2.6%，跑贏大市。具防守性的電訊股僅跌1%。美國將重磅上市科技股列入軍事公司的名單，拖累資訊科技股跌7.9%，跑輸大市
- 內地12月消費物價指數按年升幅放緩至0.1%；同期生產物價指數按年跌幅收窄至2.3%；另外，內地12月財新服務業採購經理指數由51.5升至52.2
- 國家發改委和財政部宣布擴大支持消費品以舊換新的範圍，包括家電品、手機及汽車等消費品
- 人民銀行計劃將在香港發行人民幣600億元的六個月期票據。此外，人行鑒於近期國債市場持續供不應求，決定本月起暫停開展公開市場國債買入操作
- 美國國防部發布了上百家中國軍事公司的名單，當中包括重磅上市科技股

### 中線策略

- 特朗普對華政策及聯儲局利率前景**的不明朗，港股短線或續波動。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

### 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	322 HK 康師傅控股	10.96 +9.8%	1519 HK 極兔速遞 - W	6.52 +15.2%	981 HK 中芯國際	32.35 +9.5%
	981 HK 中芯國際	32.35 +9.5%	981 HK 中芯國際	32.35 +9.5%	9999 HK 網易 - S	146.70 +7.5%
	968 HK 信義光能	3.14 +5.0%	9999 HK 網易 - S	146.70 +7.5%	522 HK ASMP T Ltd	77.25 +5.4%
	2899 HK 紫金礦業	15.1 +4.7%	2899 HK 紫金礦業	15.14 +4.7%	1347 HK 華虹半導體	20.85 +4.4%
	2020 HK 安踏體育	78.10 +2.8%	9868 HK 小鵬汽車 - W	46.60 +4.3%	9868 HK 小鵬汽車 - W	46.60 +4.3%
表現最差	700 HK 騰訊控股	369.60 -10.8%	700 HK 騰訊控股	369.60 -10.8%	700 HK 騰訊控股	369.60 -10.8%
	316 HK 東方海外國際	107.30 -10.0%	6862 HK 海底撈	13.92 -9.3%	3690 HK 美團 - W	140.10 -8.8%
	6862 HK 海底撈	13.92 -9.3%	3690 HK 美團 - W	140.10 -8.8%	2015 HK 理想汽車 - W	87.95 -8.4%
	881 HK 中升控股	12.0 -9.0%	2015 HK 理想汽車 - W	87.95 -8.4%	1810 HK 小米集團 - W	33.55 -7.4%
	3690 HK 美團 - W	140.10 -8.8%	1810 HK 小米集團 - W	33.55 -7.4%	2382 HK 舜宇光學科技	62.70 -7.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

### 焦點板塊——電訊

- 恒生指數在經濟前景及美國對華政策的不明朗下走弱，具防守性的電訊行業跌1%，跌幅明顯小於大市
- 電訊業務前景穩定，5G用戶及5G基站建設穩步增長（圖一）
- 整體電訊股股息率較高，現金流穩定，部分電訊股會增加派息比率
- 我們上調電訊股的觀點至看好。電訊業務增長前景穩定，除了核心移動網絡及固網寬頻服務，亦有低空經濟等新興業務發展。人工智能亦增加數據中心及雲服務的算力需求；加上電訊業務受外部因素影響較低，在市況大幅波動中或較少受影響

圖一：內地電訊5G業務穩步增長



資料來源：工信部、彭博、大新銀行，2025年1月10日。

### 恒生綜合電訊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
中國移動	941 HK	74.80	-1.4%	+1.4%	+0.3%	-1.4%	-2.3%	6.7%	10.4x	10.3%	+13.2%
中國鐵塔	788 HK	1.09	-1.8%	+2.8%	-1.8%	+6.9%	-2.7%	4.8%	13.3x	5.3%	-23.9%
中國電信	728 HK	4.77	+0.8%	+2.8%	+2.8%	-0.2%	-2.1%	5.9%	11.6x	7.1%	+2.3%
中國聯通	762 HK	7.15	-0.4%	+6.6%	+2.9%	-1.4%	-3.2%	5.8%	9.1x	N.A.	+6.4%
香港電訊 - S S	6823 HK	9.57	-0.4%	-0.5%	-3.7%	+6.3%	-0.3%	8.1%	13.3x	14.6%	+8.5%
香港寬頻	1310 HK	5.15	+1.0%	-2.3%	+65.1%	+106.0%	+1.2%	6.1%	26.7x	0.4%	N.A.
電訊盈科	8 HK	4.53	+0.4%	+3.7%	+3.2%	+16.2%	+0.2%	8.4%	83.0x	N.A.	N.A.
中信國際電訊	1883 HK	2.21	-3.1%	-3.9%	-6.0%	-17.8%	-5.2%	11.4%	7.9x	9.2%	+6.6%

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。「預測市盈率」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。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。內地融資需求仍然疲弱，而貸款市場報價利率未有進一步下調，或有助內銀股避免淨利息收入進一步受壓。保險股及券商股短線或受內地疲弱的投資氣氛影響
非必需性消費	▼	消費股短線或受內地零售數據轉弱，以及美國對華政策所拖累，中長線仍可望受惠中央擴大支持消費品以舊換新的範圍，以及計劃大力提振消費和刺激整體內需。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	▶ ↓	整體行業短線受到美國國防軍事名單所影響，若相關企業沒有進一步被美國商務部納入實體清單，直接影響或屬輕微。大型互聯網股回購股份，又受惠於手遊業務增長及人工智能發展。內地可能積極發展物聯網、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。美日等國持續對華科技限制仍是行業最大的風險之一
能源	▶	能源股短線或受惠油價回升。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、多晶硅和部分鎢產品的進口關稅，短線或影響行業表現
必需性消費	▶	內地計劃將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，但短線表現或受股份解禁及主要股東減持等因素所影響
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	▶	工業生產保持增長，整體工業股表現或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	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
805 HK	新吉奧房車	\$1.24 - \$1.64	2,000股	\$3,313.08	汽車	2025年1月13日
2596 HK	宜賓銀行	\$2.59 - \$2.72	1,000股	\$2,747.42	銀行	2025年1月13日
2571 HK	賽目科技	\$12.00 - \$18.00	200股	\$3,636.31	工商及專業服務	2025年1月15日

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13日	澳洲	12月墨爾本研究中心通脹按月變化	0.6%	-	0.2%
1月13日	中國內地	12月出口按年變化 (美元)	-	7.5%	6.7%
1月14日	美國	12月生產物價指數按月變化	-	0.4%	0.4%
1月15日	英國	12月消費物價指數按年變化	-	2.6%	2.6%
1月15日	美國	12月消費物價指數按年變化	-	2.9%	2.7%
1月16日	日本	12月生產物價指數按年變化	-	3.8%	3.7%
1月16日	澳洲	12月失業率	-	4.0%	3.9%
1月16日	英國	11月經濟按月變化	-	0.2%	-0.1%
1月16日	英國	11月工業生產按月變化	-	0.1%	-0.6%
1月16日	美國	12月零售銷售按月變化	-	0.6%	0.7%
1月17日	紐西蘭	12月製造業採購經理指數	-	-	45.5
1月17日	中國內地	第四季經濟按年變化	-	5.0%	4.60%
1月17日	中國內地	12月零售銷售按年變化	-	3.5%	3.0%
1月17日	英國	12月零售銷售按月變化	-	0.4%	0.2%
1月17日	美國	12月工業生產按月變化	-	0.3%	-0.2%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月13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任何預測。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。