

股市策略

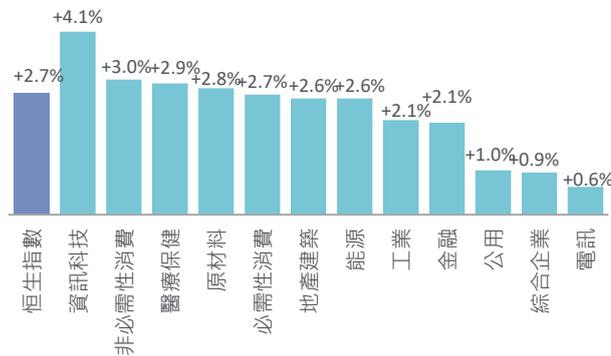
2025年1月20日

大新銀行經濟研究及投資策略部

內地經濟增長勝預期 港股反彈

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	19,584.06	7,108.81	4,479.19	0.136
上周變動	+2.7%	+3.1%	+5.1%	+0.1%
年初以來	-2.4%	-2.5%	+0.2%	-0.4%

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	981 HK	中芯國際	39.45	+21.9%	981 HK	中芯國際	39.45	+21.9%	981 HK	中芯國際	39.45	+21.9%
	9618 HK	京東集團 - S W	146.70	+12.1%	9868 HK	小鵬汽車 - W	54.20	+16.3%	1347 HK	華虹半導體	24.40	+17.0%
	1378 HK	中國宏橋	12.68	+10.8%	9618 HK	京東集團 - S W	146.70	+12.1%	9868 HK	小鵬汽車 - W	54.20	+16.3%
	3968 HK	招商銀行	41.2	+8.3%	3968 HK	招商銀行	41.20	+8.3%	9618 HK	京東集團 - S W	146.70	+12.1%
表現最差	688 HK	中國海外發展	12.80	+7.2%	688 HK	中國海外發展	12.80	+7.2%	268 HK	金蝶國際	8.75	+10.6%
	1928 HK	金沙中國	17.94	-6.1%	9901 HK	新東方 - S	46.00	-5.7%	6690 HK	海爾智家	25.55	-3.0%
	9901 HK	新東方 - S	46.00	-5.7%	2313 HK	申洲國際	57.25	-3.4%	285 HK	比亞迪電子	38.10	-2.6%
	27 HK	銀河娛樂	31.50	-4.0%	6690 HK	海爾智家	25.55	-3.0%	300 HK	美的集團	75.30	-2.3%
	66 HK	港鐵公司	24.3	-3.6%	3328 HK	交通銀行	5.96	-2.9%	2015 HK	理想汽車 - W	86.75	-1.4%
	2313 HK	申洲國際	57.25	-3.4%	1519 HK	極兔速遞 - W	6.33	-2.9%	9866 HK	蔚來 - S W	32.65	-1.2%

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——非必需性消費 (頁2)

市場回顧

- 有報道指特朗普或僅採取漸進的關稅計劃，加上美國核心通脹降溫，支持港股造好，恒生指數上周升2.7%報19,584點，為逾三個月以來最大單周升幅
- 各行業板塊全線上升，中國可能對自美國進口的成熟製程晶片啟動反傾銷調查，晶片股造好，加上內地社交媒體用戶急增，支持資訊科技升4.1%，跑贏整體行業。公用、綜合企業及電訊股等防守板塊升幅落後於大市
- 內地去年第四季經濟按年增長5.4%，2024年全年經濟按年增長5%，達至中央訂下5%左右的目標。12月零售銷售按年升幅加快0.7個百分點至3.7%；工業生產升幅加快0.8個百分點至6.2%；服務業生產按年增長加快0.4個百分點至6.5%；同期社會融資存量增幅加快0.2個百分點至8%
- 內地12月整體出口升幅加快4個百分點至10.7%。整體進口按年升1%，市場原本預期為倒退1%。貿易順差擴大至1,048億美元，再創單月紀錄新高

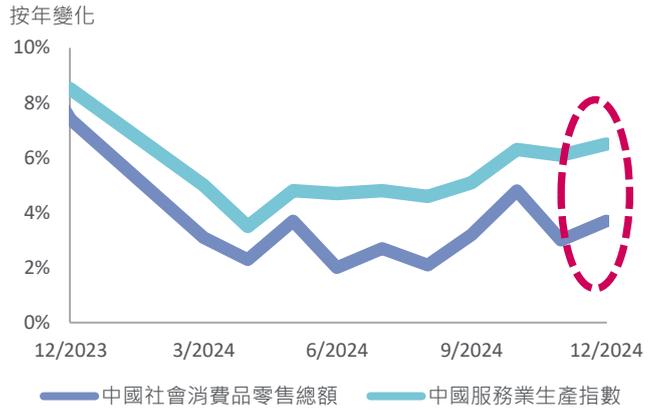
中線策略

- 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

焦點板塊——非必需性消費

- 內地12月零售銷售及服務業增速加快，樓市氣氛亦逐步改善，支持非必需性消費上周升約3%
- 12月零售銷售按年3.7%（圖一），升幅較11月加快0.7個百分點，主要受惠通訊設備、煙酒及文化辦公用品由跌轉升，家電銷售及體育娛樂用品銷售增長再度加快
- 2024年全年商品住宅銷售額跌幅較頭十一個月收窄2.4個百分點至17.6%；12月新建商品房樓價按月跌幅收窄0.12個百分點至0.08%。若樓市回穩，財富效應或有利消費
- 我們維持看好非必需性消費股的觀點，內地有望進一步加大力度提振消費

圖一：內地零售銷售及服務業增速加快



資料來源：國家統計局、彭博、大新銀行，2025年1月17日。

恒生綜合非必需性消費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
美團 - W	3690 HK	147.80	+5.5%	-6.8%	-13.2%	+24.1%	-2.6%	N.A.	15.8x	20.6%	+64.5%
阿里巴巴 - W	9988 HK	80.75	+1.4%	-3.2%	-18.0%	+5.8%	-2.0%	2.0%	8.8x	8.6%	N.A.
京東集團 - S W	9618 HK	146.70	+12.1%	+3.2%	-5.2%	+37.5%	+7.9%	2.0%	8.8x	15.2%	N.A.
比亞迪股份	1211 HK	263.80	+4.9%	-1.1%	-2.5%	+10.0%	-1.1%	1.3%	14.8x	23.8%	+44.9%
小鵬汽車 - W	9868 HK	54.20	+16.3%	+12.6%	+29.5%	+56.6%	+16.2%	N.A.	N.A.	-19.1%	+59.7%
快手 - W	1024 HK	40.75	+3.6%	-9.8%	-10.0%	-12.8%	-1.5%	N.A.	7.7x	28.7%	+49.1%
攜程集團 - S	9961 HK	513.00	+3.0%	-8.6%	+13.1%	+38.3%	-5.0%	N.A.	17.4x	12.4%	+21.0%
吉利汽車	175 HK	14.28	+3.8%	-5.2%	+19.2%	+73.5%	-3.6%	1.5%	10.7x	17.8%	+42.0%
理想汽車 - W	2015 HK	86.75	-1.4%	+1.8%	-7.9%	+8.0%	-7.7%	N.A.	12.8x	16.9%	+65.0%
安踏體育	2020 HK	78.10	0%	-3.2%	-7.0%	+4.6%	+0.3%	3.0%	15.0x	24.9%	+7.2%

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。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。內地社會融資存增量幅回升，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。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	▼	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	▶	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。美國推出新一輪監管措施以阻止先進晶片進入中國，或限制人工智能等高算力產業發展。不過，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。內地可能積極發展物聯網、雲計算、人工智能等數字產品貿易。半導體業續受國策支持，而晶圓代工行業規模持續增長。
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，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
2025年1月20日	9901 HK	新東方 - S
2025年1月24日	101 HK	恒隆地產

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20日	日本	11月核心機器訂單按月變化	-	-0.8%	2.1%
1月20日	中國內地	1月貸款市場報價利率	-	3.10%	3.10%
1月20日	香港	12月失業率	-	3.1%	3.1%
1月21日	英國	11月失業率	-	4.4	4.3%
1月21日	香港	12月消費物價指數按年變化	-	1.5%	1.4%
1月21日	德國	1月 ZEW 經濟景氣指數	-	14.6	15.7
1月21日	加拿大	12月消費物價指數按年變化	-	1.8%	1.9%
1月22日	紐西蘭	第四季消費物價指數按季變化	-	0.5%	0.6%
1月22日	美國	12月領先經濟指標按月變化	-	-0.1%	0.3%
1月23日	歐元區	1月消費信心指數初值	-	-14.2	-14.5
1月24日	日本	12月消費物價指數按年變化	-	3.4%	2.9%
1月24日	日本	央行政策利率	-	0.50%	0.25%
1月24日	歐元區	1月製造業採購經理指數初值	-	45.5	45.1
1月24日	英國	1月製造業採購經理指數初值	-	46.9	47.0
1月24日	美國	1月標普全球製造業指數初值	-	-	49.4

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月20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。