

北水蜂擁南下 港金融再上層樓

投資全方位

金針集

內地低息環境下，北水南下香港投資股票、債券等金融資產的積極性顯著提高，其中淨買入港股金額，預期在去年8000億元的基礎之上，今年有望突破萬億元大關。目前內地與香港市場互聯互通渠道還有很大擴容與優化空間，將為香港資本市場發展注入更大動力，助力金融業再上一層樓。

大衛

由於特朗普2.0將至，市場進入高度戒備狀態，過去一個月紛紛沽貨套現，憂心特朗普本月中開展第二個總統任期首日推出加徵貿易關稅政策，隨時引發金融市場震盪。包括美股在內的環球股市在2025年開局不利，在過去一周MSCI環球股市指數下跌1%，令過去一個月指數跌幅擴大至3%，近期高估值美歐日股市相繼高位回落，投資者不能掉以輕心。

內地息低 買港股積極性大增

港股上周亦跟隨外圍股市走低，恒生指數失守20000點，回落19700水平，但港股成交保持活躍，上周五單日成交



逾1600億元，低位有不俗買盤支持，其中內地投資者透過港股通渠道在2025年首兩個交易日合共淨買入港股157億元，未有受到恒指下跌所影響。事實上，恒指回調至20000點以下，反成為內地私募基金、養老、保險等長線資金加倉港股良機。

去年內地投資者投資港股熱度達到2014年港股通開通以來最高點，在2024年北水南下淨買入港股規模創下8078億

元歷史新高，較2023年的3188億元，大增1.5倍，增幅十分驚人，顯示北水為港股企穩回升提供有力支持作用，去年恒指、恒生科技指數及國企指數分別上升17.67%、18.7%及26.37%。

北水流入或破萬億 追捧高息股

值得注意的是，今年北水買港股規模有望向上突破萬億元，甚至更高水平。

◀ 眾多H股相對A股有六成至七成大折讓，中國移動正是其中之一。



一是內地貨幣政策轉向適度寬鬆，人民銀行將擇機降準降息。因此，內地不僅僅存款利率繼續下調，國債收益率亦創新低，2年、10年及30年期國債收益率一度跌穿1厘、1.6厘及1.85厘，促使內地投資者積極增加境外金融資產配置，包括股票、債券及基金。

二是港股H股相對A股有六成至七成折讓，以及恒指成份股息率普遍在5厘以上，吸引北水大手吸納高息H股。例如

目前股息率6.4厘的中國移動H股股價，比A股股價低逾六成，這是北水大買中國移動H股的因由所在。

基金銷售火熱 互聯互通潛力大

三是內地與香港市場互聯互通還有很大擴容與優化的空間，對香港資本市場發展及金融業再上一層樓至關重要。最近經修訂的內地與香港互認基金管理新安排，將互認基金客地銷售比例限制由50%放寬至80%之後，近日一隻投資於境外人民幣、美元、歐元或港元計價投資級別債券的易方達債券基金產品，在內地市場銷售火熱，僅一天在內地銷售規模已超過基金總資產的80%限制而要暫停申購。

由此可見，內地與香港市場互聯互通潛力大，仍有頗大拓展空間，為香港資本市場、金融業發展注入更大動力。

內地投資者買港股規模勢再創新高，為香港資本市場發展注入更大動力。特區政府宜抓緊北水蜂擁南下帶來金融業發展機遇，特別是加大促進人民幣計價股票交易的力度，強化香港助力國家推動人民幣國際化的角色與功能。

心水股 中國移動 (00941) 恒隆地產 (00101) 青島啤酒 (00168)

恒隆超跌 或適度反彈

頭牌手記 沈金

港股上周橫跨2024和2025兩個年頭，恒指反覆偏軟，20000點關不保，以19760點收市，較前周跌330點，而再上一周則上升370點，兩周比較，差不多打個平手。

現時之指數乃去年12月18日收19864點後最高。經過近期多番上落，大致形成兩個波動範圍。「小範圍」是19500至20000點，「大範圍」則擴大到19000至21000點區間。前者波幅500點，後者波幅2000點。還有是「中間落墨」，下面的區間升至19300，上面的區間降至20300，上落1000點，也是有可能出現的走勢。

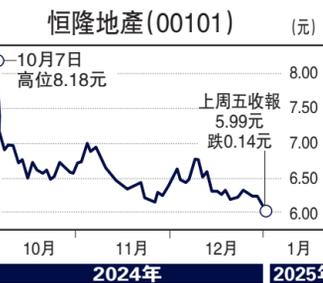
從時間上看，還有十多個交易日就到春節了。現階段可以用「歲晚殘年」來形容。由於要過年，市面銀根例緊，估計「閒錢」投入股市者將減少。若大家見到成交縮減，應視之為正常，不必大驚小怪。

另一個市場在等待的是特朗普於

本月20日就任美國總統，此人第一項宣布是什麼，大家正拭目以待。

擴大內需 小米聯想得益

其實，不論市況如何，每日一定有上升的股份。炒股不炒市，就是要努力發掘「當炒股」。我可以舉例說明。比如，國家發改委近日宣布擴大內需，將會惠及手機、平板電腦等設備，買家可用舊換新的辦法更新。如此一來，一批手機及電腦生產及銷售商將會得益。我馬上想到小米



(01810)和聯想(00992)。前者已升得很多，可能實際得益不大，但聯想不一樣，因為還在回落中。這一消息會否帶起該股，無妨觀察市場反應。

近日，有兩隻地產股表現特別差。一是新世界(00017)，守了一段日子的5元關，上周五跌穿了，收4.95元。一年來，新世界由12.12元起步，到現在的價位，共跌了59.1%，十分傷也。另一隻恒隆地產(00101)，上周五也跌穿6元關，收5.99元。恒隆一年前由10.88元起步，現已跌去45%，同樣令揸家神傷。我頭牌對新世界因借債重而跌，不覺意外，但恒隆一向是收租股，雖然商戶減少，租金收入下降，但總不致虧本者。所以我覺得恒隆地產已跌得過分。此股一向是公布業績的「先行者」，且看成績表公布後反應如何了。今次是陳啟宗退休後由其子陳文博接棒，不會父親一退兒子就「執爛攤」吧？恒隆跌得太多，存在適度反彈的機會。

工行基本面佳 衝破5元可吸納

集股淘子石

工商銀行(01398)、建設銀行(00939)、農業銀行(01288)在2025年開局當日除淨，而股價則出現急插水，似乎不少股東獲得收取股息的權利後，便沽貨離場。過去內銀股除淨後，股價也有出現異動情況，譬如工行在2023年7月除淨當日股價跌3.7%，而除淨前一日股價已掉了2.4%。另外，工行在2024年7月除淨當日股價跌0.8%，但除淨前一日，股價已超前跌3%。建行亦有類似情況，在2023年7月除淨當日股價跌3.8%，而除淨前一日股價已掉了2.2%。

單純除淨日因素，不足以觸發內銀股股價一波跌浪，一般調整時間跨度約兩三日；內銀股後續表現，要視乎整體市場投資氣氛。內銀股是2024年最熱的板塊之一，而環顧多家券商的2025年投資展望報告，內銀股繼續被列在推薦名單之內。內銀股升浪能否伸延至2025年？投資者不可能知道，只能夠順勢

而行。本周將會討論工行。

工行股價在2024年第四季度於4.6元(除淨後價格)水平上落，直到12月23日出現技術突破，繼而再升多四個交易日，到2025年開局當日插水下跌。筆者判斷，工行今年仍然可以為投資者提供獲利空間，靜待未來數日股價能夠建立底部，一旦成功升穿2024年底的頂部5.075元，可以考慮買入；止蝕位為低於買入價一成。工行上周五收報4.89元。



首三季溢利增3.8%

基本面：工行2024年第三季經營表現讓市場感到小小驚喜。首三季實現營業收入6264.22億元人民幣，按年跌3.8%，但第三季收入已重新錄得正增長1.1%，較第二季提高9.8個百分點。首三季股東應佔溢利2690.25億元人民幣，按年增加0.1%，而第三季溢利增幅為3.8%。

證券界對工行業績有怎樣的預期呢？國泰君安預期，工行2024年至2026年淨利潤增加0.57%、1.54%、1.91%。海通證券預期，工行2024年至2026年股東應佔溢利跌0.5%、升1.5%、升2.76%。招商證券看法較淡，預期工行2024年、2025年盈利跌1.5%、跌3.3%。

綜觀上述，證券界估計工行未來一段時間盈利表現並不突出，所以不應採取「買入、持有」，投資者入市前，必須設定止蝕或止賺位，並要嚴格遵守紀律。

內需續增長 消費行業添信心

宏觀洞察 謝企剛

隨着中央上月推出一系列重大支持政策，A股和港股重新吸引資金流入，展現強勁反彈勢頭。

中央近期政策舉措，包括解決隱性債務的10萬億元人民幣化債計劃、促進消費的政策以及提高財政赤字字的安排。這些舉措表明，中央積極應對經濟挑戰，並努力為市場注入活力。

此外，隨着美國聯儲局啟動減息周期，中國貨幣政策可進一步健全市場化利率調控機制，保持金融總量合理增長，着力優化資金供給結構，這為未來的經濟增長提供有力支持。

在此背景下，投資團隊採用了槓鈴策略以應對市場波動並捕捉增長機

遇。這一策略在年初至今的市場表現中取得了顯著成效。團隊看好派息較高、回購較多的企業，以及那些基本面增長強勁的公司，尤其是在公用事業、能源、銀行和戰略物料等行業。這些行業被視為投資組合回報及防守性的關鍵來源。

科技股成亮點

隨着中國內需持續增長和旅遊數據的改善，投資者對教育、旅遊等服務型消費行業充滿信心。此外，家電和消費性電子產品也可能因以舊換新政策補貼及人工智能手機的換機周期而受益。

在美國出口管制的壓力下，中國

正加速推動科技自主。特別是在半導體供應方面，晶片設計和設備的國產化潛力被認為是未來增長的亮點。投資團隊對資訊科技及工業領域保持高於基準的比重，期待這些行業在科技自主的浪潮中脫穎而出。

面對未來的不確定性，靈活的投資策略將是關鍵。投資團隊將密切關注最新的經濟數據，並根據市場變化調整投資組合，以捕捉潛在的增長機遇。隨着政策支持的持續推動，中國股票市場有望在未來繼續吸引全球投資者的目光，並在不斷變化的全球經濟環境中展現出強勁的韌性。

(作者為宏利投資管理大中華區股票部高級投資組合經理)

美股跌勢或持續一段時間

指東說西 黎家鑫

在美聯儲上月政策會議中，宣布了降息0.25厘，將基準利率調整至4.25厘至4.50厘的區間，同時強調未來降息步伐將放緩，2025年全年降息次數預計減少至2次，令普遍市場大失所措。基於點陣圖預測，本來減息幅度應該更強烈，現在轉變為收緊，有部份經濟分析師認為美聯儲應該放棄點陣圖。

然而，筆者認為市場過分進取。美聯儲主席鮑威爾早已經提到政策利率要向「中性水平」進發，即既不抑制需求也不刺激需求。至於中性利率的具體定位其實沒有準確數字，但基礎就是把低的拉上來把高的拉下去，就像把2025年通脹預測上調至2.8%，市場由此解讀為「鷹派降息」，即降息的同时保持對抑制通脹的堅定立場，進一步穩固了短期高利率的市場預期。

儘管降息使資金成本有所緩解，但投資者認為貨幣政策的寬鬆程度有限，未來經濟數據如個人消費支出指

數(PCE)與消費者物價指數(CPI)進展將成為調整政策的關鍵指標。從12月中尾段開始，美股已經連續下跌。

特朗普「強美國」恐變催命符

另一方面，讀者諸君不要忽視特朗普第二任期的政策風險，主流媒體把這個風險降低，正在吹噓美國的強大可能性。無可否認特朗普的減稅政策對美國企業盈利有潛在支持，但同時關稅政策對製造成本的潛在壓力，這令市場其實充滿不確定性，美匯指數近期的升勢已可得到啟示。

展望未來，市場對美股與經濟數據的依賴性將進一步加強。美聯儲政策的變化相信會變得牛刀，關注點還是通脹與就業數據的變化，同時期待特朗普上任成為市場主要基調。短期內，不對股市的表現作過多預測，但若未來兩周美股持續下跌後低位橫行，相信跌勢將會持續一段時間。

(作者為獨立股評人)

美聯儲本月議息 市場料減0.25厘

商品動向 徐惠芳

美國供應管理協會(ISM)上月製造業指數報49.3，市場預期及前值均為48.4。美國勞工部上周首領失業救濟有21.1萬人，按周減少9000人，預期22.1萬人，前值修訂為22萬人。美國上月製造業採購經理指數(PMI)終值報49.4，低過前一個月的49.7。

美國聯儲局理事庫格勒表示，美聯儲不能確定今年美國經濟前景，將端視最新經濟數據而決定利率政策。該局上月作出今年減息次數可能較少的預測，是基於需時間評估經濟數據

的變化，特別是通脹走勢，因此提出循序漸進的看法。

CME美聯儲監測工具顯示，市場預期，美聯儲1月29日將減息0.25厘。美匯指數上周五收市，在108.92水平整固，下方支持108.20、107.60、107.00。

金價偏軟 2625美元有支持

2024年貴金屬表現出色，升幅超過27%，是自2010年以來金屬的最佳年度回報。由於中東持續的地緣政治緊張局勢和長期的俄烏衝突引發的強勁避險需求，上周五，現貨金價最多

回吐0.8%，每盎司低見2637.03美元；收報2639.49，滑落0.71%，現貨金價下方支持2625、2600美元。

紐約期油上周五升1.13%，每桶收報73.96美元，上周累計揚4.76%；布蘭特期油漲0.76%，收報76.51，上周累計升3.68%。美國能源信息署(EIA)公布，上周美國原油庫存降117.8萬桶，跌幅小於估計的250萬桶，前值減少423.7萬桶；汽油庫存增771.7萬桶，市場原本估計升100萬桶，前值增163萬桶。紐約期油下方支持71.20、69.60美元。

(作者為獨立外匯分析員)