

# 股市策略

2025年1月6日

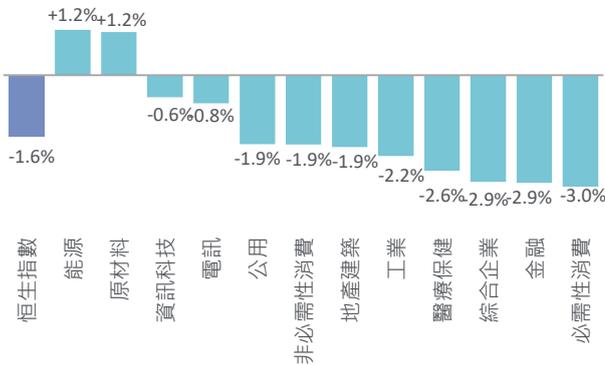
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 內地股市開局震盪 資源股逆市跑贏

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	19,760.27	7,159.28	4,403.12	0.137
上周變動	● -1.6%	● -2.0%	● -3.0%	● -0.4%
年初以來	● -1.5%	● -1.8%	● -1.5%	● -0.3%

### 本周焦點板塊——能源 (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

- 恒指在年結前靠穩，收報20,059點，全年累升17.7%。踏入2025年，降準預期落空，加上美國加徵關稅的憂慮，中國內地A股在今年首個交易日創下九年來最差開年表現，恒指亦同樣受壓，全周跌1.6%，收報19,760點
- 國際油價及金價回升，推動能源股及原材料股逆市升1.2%，跑贏大市。人行未有如預期再下調存款準備金率，金融股跌2.9%。製造業採購經理指數顯示內地面臨通縮壓力，必需性消費股跌3%，跑輸大市
- 國家主席習近平表示，2024年經濟增長預計為5%左右，同時承認經濟面臨外部不確定性。內地12月官方製造業採購經理指數由50.3降至50.1，連續三個月處於擴張。同期非製造業則由50回升至52.2，創3月以來的新高，並連續兩年處於擴張。12月財新製造業採購經理指數按月跌1點至50.5
- 克而瑞地產研究中心數據顯示，內地百強房企實現銷售操盤金額人民幣4,514億元，按年持平

### 中線策略

- 特朗普重掌白宮**，加上**聯儲局下調降息預期**，港股短線或波動。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

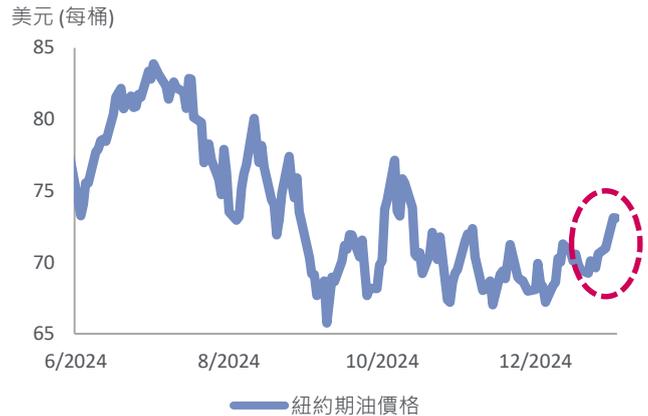
	恒生指數成份股		國企指數成份股		科技指數成份股	
	收市	變動	收市	變動	收市	變動
表現最佳	1810 HK 小米集團 - W	36.25 +6.1%	1810 HK 小米集團 - W	36.25 +6.1%	1810 HK 小米集團 - W	36.25 +6.1%
	316 HK 東方海外國際	119.20 +3.8%	883 HK 中國海洋石油	19.02 +1.8%	9988 HK 阿里巴巴 - W	82.60 +0.3%
	883 HK 中國海洋石油	19.02 +1.8%	857 HK 中國石油股份	6.12 +1.5%	3690 HK 美團 - W	153.70 -0.6%
	857 HK 中國石油股份	6.12 +1.5%	386 HK 中國石油化工股份	4.44 +1.1%	700 HK 騰訊控股	414.20 -0.8%
	386 HK 中國石油化工股份	4.44 +1.1%	2899 HK 紫金礦業	14.46 +0.8%	9618 HK 京東集團 - S W	134.20 -1.3%
表現最差	1928 HK 金沙中國有限公司	19.72 -9.3%	9868 HK 小鵬汽車 - W	44.70 -9.4%	20 HK 商湯 - W	1.33 -13.1%
	868 HK 信義玻璃	7.25 -9.1%	9961 HK 攜程集團 - S	516.50 -7.6%	1347 HK 華虹半導體	19.98 -10.4%
	881 HK 中升控股	13.16 -8.7%	6618 HK 京東健康	26.55 -7.5%	9868 HK 小鵬汽車 - W	44.70 -9.4%
	9961 HK 攜程集團 - S	516.5 -7.6%	1519 HK 極兔速遞 - W	5.66 -7.1%	780 HK 同程旅行	17.58 -9.0%
	6618 HK 京東健康	26.55 -7.5%	992 HK 聯想集團	9.83 -6.9%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	134.40 -8.9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

### 焦點板塊——能源

- 國際油價回升，帶動能源股逆市升1.2%
- 美國原油庫存減少及地緣局勢緊張，短線或推動國際油價回升（圖一）。美國石油協會數據顯示，截至12月27日當周庫存減少140萬桶。另外，因烏克蘭拒絕放行，俄羅斯天然氣經烏克蘭輸往歐洲的通道被關閉
- 我們維持能源股中性的觀點。整體能源股股息率仍較高，同時亦受惠近期國際油價回升。然而，環球經濟放緩，油組增產、特朗普上任後政策的不確定性，加上新能源汽車逐步普及壓抑石油需求，均限制了油價及石油股表現

圖一：國際油價回升



資料來源：彭博、大新銀行，2025年1月3日。

### 恒生綜合能源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
中國海洋石油	883 HK	19.02	+1.8%	+9.3%	-9.0%	-18.7%	-0.5%	7.4%	5.8x	20.6%	+4.5%
中國石油股份	857 HK	6.12	+1.5%	+8.7%	-6.6%	-27.2%	+0.2%	8.0%	6.4x	11.1%	-11.1%
中國神華	1088 HK	32.95	-0.2%	+0.8%	-6.9%	-11.5%	-1.9%	7.4%	10.2x	15.3%	-5.8%
中國石油化工股份	386 HK	4.44	+1.1%	+5.2%	-14.0%	-15.6%	-0.2%	8.5%	7.9x	6.1%	+25.6%
兗礦能源	1171 HK	8.82	+1.1%	-3.4%	-20.1%	-22.4%	-1.5%	16.8%	4.8x	29.3%	+8.6%
中煤能源	1898 HK	9.12	+2.2%	-2.0%	-9.5%	-3.3%	-1.8%	9.2%	5.9x	11.9%	+8.1%
中海油田服務	2883 HK	7.31	+7.2%	+7.5%	-1.1%	+1.2%	+3.8%	3.1%	7.3x	7.6%	+40.5%
中石化煉化工程	2386 HK	6.50	-4.6%	+11.7%	+19.9%	+22.9%	-3.4%	6.2%	9.3x	7.6%	+20.9%
聯合能源集團	467 HK	0.35	-2.8%	+19.0%	-20.7%	+9.5%	-2.8%	11.6%	2.9x	-15.6%	N.A.
兗煤澳大利亞	3668 HK	30.20	-3.5%	-2.4%	-5.5%	-18.9%	-3.7%	7.9%	6.8x	15.3%	-3.6%

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週、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所影響，中長線仍受惠中央推進大規模消費品以舊換新，以及中央經濟工作會議計劃提出以大力提振消費和刺激整體內需作為首要任務。電動車銷售保持較快增長，車廠又積極開拓新興市場，或有助抵銷歐美加徵關稅的影響。個別電動車廠盈利前景受減價競爭所壓制。澳門博彩收入增長不及預期，但仍有望受惠於今年開始實施珠海赴澳一周一行
資訊科技	▼	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。半導體業續受國策支持，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	▶	中央經濟工作會議提出以大力提振消費和刺激整體內需作為首要任務，或有助消費回穩
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
6681 HK	腦動極光 - B	\$3.22	1,000股	\$3,252.47	醫療保健	2025年1月8日
2560 HK	海螺材料科技	\$3.00 - \$3.30	1,000股	\$3,333.28	建築	2025年1月9日
2613 HK	匯創環保	\$31.80 - \$39.80	100股	\$4,020.14	工業	2025年1月9日
325 HK	布魯可	\$55.65 - \$60.35	300股	\$18,287.59	家庭及個人護理用品	2025年1月10日
2530 HK	紐曼思	\$0.80 - \$1.09	8,000股	\$8,807.94	醫療保健	2025年1月10日
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3日	美國	12月ISM製造業指數	49.3	48.2	48.4
1月6日	香港	12月採購經理指數	51.1	-	51.2
1月6日	中國內地	12月財新中國服務業採購經理指數	52.2	51.4	51.5
1月6日	美國	11月工廠訂單按月變化	-	-0.4%	0.2%
1月7日	歐元區	12月消費物價指數按年變化初值	-	2.4%	2.3%
1月7日	美國	12月ISM服務業指數	-	53.5	52.1
1月8日	澳洲	11月消費物價指數按年變化	-	2.2%	2.1%
1月8日	德國	11月工廠訂單按月變化	-	-0.2%	-1.5%
1月8日	美國	12月ADP就業人數按月變化	-	13.3萬人	14.6萬人
1月9日	日本	11月勞工現金收入按年變化	-	2.7%	2.2%
1月9日	澳洲	11月零售銷售按月變化	-	1.0%	0.6%
1月9日	中國內地	12月消費物價指數按年變化	-	0.1%	0.2%
1月10日	加拿大	12月失業率	-	6.9%	6.8%
1月10日	美國	12月非農職位按月變化	-	16.0萬個	22.7萬個
1月10日	美國	1月密歇根大學消費信心指數初值	-	73.9	74.0

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月6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。