

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-3.0	-3.0
金融分類	-2.8	-2.8
科技指數	-4.6	-4.6
地產分類	-4.4	-4.4
工商分類	-3.1	-3.1
國企指數	-2.8	-2.8
上證指數	-1.5	-1.5
深證創指	-6.1	-6.1

恆指日線圖



資料來源：彭博

國指日線圖



資料來源：彭博

英皇證券研究部

電話：+852 2836 2733

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

2024 開局弱，一月效應有待催化

2024 年恆指開局疲弱，受制於萬七；而美股納指首日亦急挫 1.6%，顯示踏入新的一年，無論已連跌四年的恆指，抑或去年大升逾四成的納指，強弱市場都有沽壓。傳統上，資金會在新的一年作部署，首日以及整個一月份的表現，均具一定指標性，值得留意。

過去三年，恆指年初都出現全年高位，之後反覆向下，這種全年先低後高的格局，是明顯的熊市。2023 年初，疫後復常，中港經濟報復性反彈是市場的共識，不過事與願違，經濟表現不似預期，淡友再主導市勢。目前，投資信心不足的問題，未見緩和。雖然恆指估值處極低水平，但若缺乏強力的催化因素，恆指看來不會有新一波升勢。

強力的催化因素多是突如其來、或超出原先的預期。以宏觀因素而言，可能是美國減息幅度較預期更多，特別是當美國經濟如不是預期中的平穩「軟著陸」，反而是轉入衰退軌道。強韌的美股必遇強烈拋售，催化資金作新的部署，或轉投估值相對吸引的中港股市。東升西降的投資邏輯，去年首季盛行，也基於美國經濟轉差的評估。

再看內地，催化因素可能是較強的通脹、可能是更高的赤字預算、可能是更進取的減息及降準。由於市場最在意內地樓市表現，也預計房地銷售短期都不會好轉，若情況有較預期好的變化，對市場的催化也會很強烈。至於板塊，若擔大旗的科網平台股，業務上有新突破、停止內卷及新的政策助力等，都有力推動 ATM；而 AI 應用與變現、高端制造及電動車等板塊，若有新亮點，也可吸引資金流，從而催化市勢向好。

這些都只是催化因素的預期，恆指能不能擺脫熊市的陰霾，仍有很多考驗。坊間對港股近年表現充滿失望之情，是可以理解。恆指市盈率已跌至不足 10 倍，外資仍在流走，引至估值低、成交低的狀況。還有，去年底遊戲股急挫，騰訊急插逾 10%，政策市的風險始終揮之不去，這是投資中資股的不良體驗，也令重建信心的挑戰更大，因此催化因素也要更震撼。

2024 年是超級大選年，台灣、印度及美國都會先後舉行大選。率先登場為一月中的台灣總統選舉，對兩岸關係及台海局勢影響至深，也是另一個政治上的催化因素。目前選舉戰情緊湊，民進黨及國民黨各擁三成多一些的選票，能否實現政黨輪替，還看柯文哲的支持者如何抉擇。無論如何，一月開局雖欠佳，但一月效應仍有望實現，關鍵是宏觀經濟、行業板塊及地緣政治等的催化因素，會否適時進入市場，帶動資金重新作出配置。

恆指及國指成份股 - 本周最佳/差表現

恆指成份股 (代號)	本周變幅 (%)	國指成份股 (代號)	本周變幅 (%)
東方海外 (316.HK)	7.9	攜程集團 (9961.HK)	6.3
攜程集團 (9961.HK)	6.3	中國石油 (857.HK)	5.4
中國石油 (857.HK)	5.4	中國神華 (1088.HK)	5.0
中國神華 (1088.HK)	5.0	中海油 (883.HK)	4.5
中國海油 (883.HK)	4.5	網易 (9999.HK)	3.9
網易 (9999.HK)	3.9	新奧能源 (2688.HK)	2.5
新奧能源 (2688.HK)	2.5	中國移動 (941.HK)	1.5
中國移動 (941.HK)	1.5	農業銀行 (1288.HK)	0.3
華潤電力 (836.HK)	1.2	海爾智家 (6690.HK)	-0.2
金沙中國 (1928.HK)	0.2	中石化 (386.HK)	-0.2
中升控股 (881.HK)	-12.2	中升控股 (881.HK)	-12.2
京東健康 (6618.HK)	-12.0	京東健康 (6618.HK)	-12.0
翰森制藥 (3692.HK)	-11.7	舜宇光學 (2382.HK)	-11.2
舜宇光學 (2382.HK)	-11.2	華潤啤酒 (291.HK)	-10.8
華潤啤酒 (291.HK)	-10.8	龍湖集團 (960.HK)	-10.6
龍湖集團 (960.HK)	-10.6	李寧 (2331.HK)	-9.9
李寧 (2331.HK)	-9.9	信義光能 (968.HK)	-9.6
信義光能 (968.HK)	-9.6	理想汽車 (2015.HK)	-8.3
阿里健康 (241.HK)	-8.7	安踏體育 (2020.HK)	-7.4
新世界發展 (17.HK)	-8.6	中芯國際 (981.HK)	-7.0

資料來源：彭博

免責聲明及披露

編寫報告/評論的分析員（們）特此證明，本報告/評論中所表達的意見準確地反映了分析員（們）對此公司及其證券的個人意見。分析員（們）亦證明他（們）沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

本報告/評論所載之資料和意見乃根據英皇證券有限公司（「英皇證券」）及英皇資本集團及/或其他任何成員（「英皇資本集團」）認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟英皇證券或英皇資本集團並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告/評論內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告/評論的作用純粹為提供資訊。本報告/評論對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告/評論亦並非，及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約，亦不代表英皇證券及英皇資本集團之立場。英皇證券及英皇資本在法律上均不負責任何人因使用本報告/評論內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。英皇證券、英皇資本或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告/評論中提到的公司或其證券擁有權益或其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券，在未經英皇證券明確指示及同意下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

聯絡資料

香港總行及分行

總行

灣仔

地址

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

客戶服務熱線

(852) 2919 2919

WhatsApp 即時通訊

(852) 666 18 717

中國內地聯絡熱線

4001 208 717

傳真號碼

(852) 2893 1540

分行

旺角

地址

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

客戶服務熱線

(852) 2371 3263

傳真號碼

(852) 2625 1919

沙頭角

地址

沙頭角順隆街 7 號錦和樓地下 2 號舖

客戶服務熱線

(852) 2659 7668

傳真號碼

(852) 2659 7381

中國諮詢中心

上海

地址

上海市虹橋路 500 號中城國際大廈 1106B

客戶服務熱線

(86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218

傳真號碼

(86) 21 6386 6280

北京

地址

北京市朝陽區建外大街丁 12 號英皇集團中心 2702A

客戶服務熱線

(86) 010 5901 6688

廣州

地址

廣州市天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

客戶服務熱線

(86)10 3836 9380

傳真號碼

(86)10 3836 9856

聯絡電郵

英皇證券有限公司

esl.cs@EmperorGroup.com

英皇期貨有限公司

efl.cs@EmperorGroup.com

英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@EmperorGroup.com