

# 股市策略

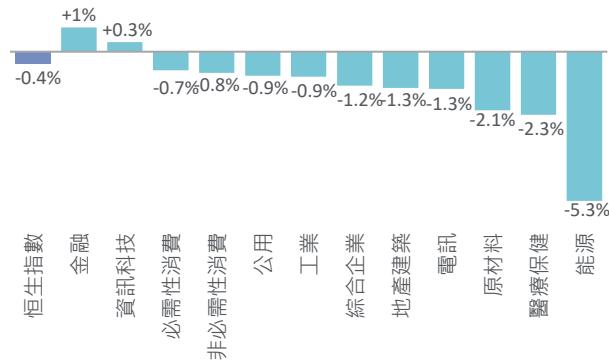
2025年12月15日

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 南向資金流出 限制港股動力

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,976.79	9,079.35	5,638.05	0.142
上周變動	-0.4%	-1.3%	-0.4%	+0.2%
年初以來	+29.5%	+24.5%	+26.2%	+3.4%

### 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

表現 最佳	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	收市	變動	
表現 最佳	5 HK 汇豐控股	117.30	+5.7%	6862 HK 海底撈	14.42	+5.6%	9660 HK 地平線 - W	9.01	+7.3%
	6862 HK 海底撈	14.42	+5.6%	2318 HK 中國平安	63.75	+5.5%	9888 HK 百度集團 - SW	126.00	+3.6%
	2318 HK 中國平安	63.75	+5.5%	9888 HK 百度集團 - SW	126.00	+3.6%	3690 HK 美團 - W	102.40	+3.4%
	2331 HK 李寧	17.7	+4.7%	3690 HK 美團 - W	102.40	+3.4%	20 HK 商湯 - W	2.21	+3.3%
	288 HK 萬洲國際	8.72	+4.4%	175 HK 吉利汽車	17.77	+2.3%	3888 HK 金山軟件	29.00	+1.8%
表現 最差	968 HK 信義光能	3.02	-7.1%	9992 HK 泡泡瑪特	194.10	-11.4%	1347 HK 華虹半導體	71.90	-5.5%
	960 HK 龍湖集團	9.34	-7.0%	857 HK 中國石油股份	8.24	-6.7%	268 HK 金蝶國際	13.22	-4.7%
	857 HK 中國石油股份	8.24	-6.7%	883 HK 中國海洋石油	20.88	-5.4%	9626 HK 哩哩嘩哩 - W	195.70	-4.0%
	1929 HK 周大福	13.1	-5.7%	1109 HK 華潤置地	28.24	-4.8%	2015 HK 理想汽車 - W	67.55	-3.4%
	881 HK 中升控股	11.11	-5.5%	1088 HK 中國神華	38.82	-4.6%	9868 HK 小鵬汽車 - W	75.45	-3.2%

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——資訊科技（頁2）

#### 市場回顧

- 周初受內地地產商財困消息影響，恒指先跌後回穩，及後聯儲局如期減息，加上中央經濟工作會議暗示有望放寬貨幣政策，恒指上周收報25,976點，按周微跌0.4%。
- 各行業板塊普遍下跌。油價回軟，拖累能源股下跌5.4%，跑輸大市。美國國會料將通過法案限制中國生物技術公司參與美國政府資助的合約，醫療保健股跌2.3%。聯儲局明年減息空間有限，支持跨國銀行股表現，加上內險及券商股造好，金融股升近1%，跑贏大市。
- 中央經濟工作會議通稿顯示，將靈活降準降息，保持必要的財政赤字、債務總規模和支出總量，同時要著力穩定房地產市場。
- 內地11月工業生產按年增幅放緩至4.8%；同期零售銷售按年增幅放緩至1.3%；首十一個月固定資產投資跌幅加快至2.6%，房地產投資跌幅加快至15.9%。住宅銷售按年降幅加快至11.2%；11月70大中城市住宅平均價格按月跌略為收窄至近0.4%。
- 內地南向資金通過港股通本周淨賣出34億港元，自今年5月來首次錄得淨賣出。

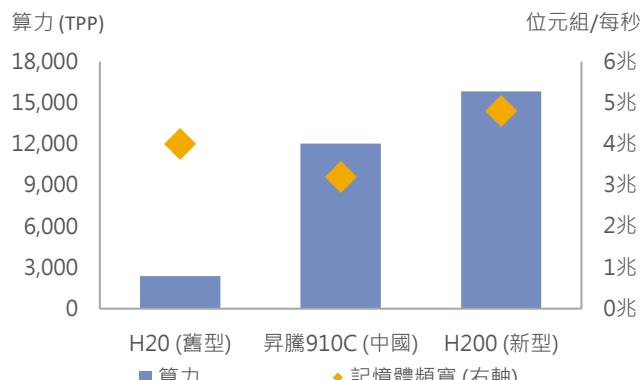
#### 中線策略

- 聯儲局仍有望再減息，若內地能推出超預期的積極刺激措施，或有望提振市場氣氛。恒指明年上半年有望挑戰28,200點。內地經濟進一步轉弱，恒指短線若跌穿8月低位24,400點，或會下試23,500點（預測市盈率十年平均）。

### 焦點板塊——資訊科技

- 人工智能相關股份上揚，抵銷了半導體股的跌幅，推動資訊科技股逆市升0.3%。
- 美國大型晶片商獲准出口高端人工智能晶片（H200）至中國，其算力及內存性能均較上一代及內地自主研發的型號為佳（圖一）。不過白宮人工智能負責人 David Sacks 引述新聞報道表示，中國可能會拒買H200晶片。
- 我們維持資訊科技股的中性觀點。若內地科企成功採購美國晶片，有助紓緩算力對人工智能發展的限制。不過海外高端人工智能晶片的輸入或為內地半導體行業前景帶來威脅。

圖一：獲准出口至中國的新型晶片性能較佳



資料來源：Institute of Progress、彭博、大新銀行，2025年12月12日。

### 恒生綜合資訊科技行業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
騰訊控股	700 HK	616.00	+1.0%	-6.2%	-4.3%	+20.8%	+49.0%	0.7%	17.7x	20.9%	+43.0%
小米集團 - W	1810 HK	42.96	+0.4%	-1.7%	-22.1%	-17.7%	+24.5%	N.A.	20.6x	19.9%	+48.5%
中芯國際	981 HK	67.70	-2.9%	-7.6%	+7.9%	+65.9%	+112.9%	N.A.	65.6x	3.0%	+98.2%
華虹半導體	1347 HK	71.90	-5.5%	-3.4%	+41.3%	+140.9%	+232.1%	N.A.	82.1x	0.2%	+1507%
地平線機器人 - W	9660 HK	9.01	+7.3%	+8.2%	-11.8%	+26.0%	+150.3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
網易 - S	9999 HK	218.40	+0.2%	-1.0%	-7.2%	+5.7%	+61.9%	2.2%	15.4x	25.2%	N.A.
中興通訊	763 HK	28.60	-11.7%	-5.9%	-17.8%	+20.2%	+20.7%	2.3%	14.6x	7.9%	+115.6%
商湯 - W	20 HK	2.21	+3.3%	-0.5%	-2.2%	+50.3%	+48.3%	N.A.	N.A.	-14.7%	+78.5%
聯想集團	992 HK	9.70	-2.4%	-11.0%	-17.3%	+8.1%	-0.03%	4.0%	9.2x	26.4%	+13.7%
優必選	9880 HK	115.10	-0.9%	-11.3%	+2.1%	+40.4%	+109.5%	N.A.	N.A.	-49.2%	+36.4%

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縱及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。

### 整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▲ ↑	聯儲局明年減息空間或有限，對本地銀行淨利息收入影響較微。內地股市成交暢旺，或有利券商股及內險股表現。內銀股或受制於信貸需求持續疲弱，但淨息差收窄的幅度有所改善
非必需性消費	▲	內需消費仍然乏力，消費品以舊換新補貼效果消退，家電和影音設備與汽車銷售下跌。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重。龍頭互聯網平台股受惠人工智能相關業務發展
資訊科技	▶	美國大型晶片商獲准出口高端人工智能晶片至中國，或為內地半導體行業帶來威脅。不過在國策主張科技自立自強，相關產業中長線或受惠未來政策重點支持。算力的提升有望惠及人工智能的訓練及應用、雲服務及數據中心等業務發展
醫療保健	▶ ↓	美國國會料通過法案，擬限制中國生物技術公司及對華科技投資，短線或限制醫藥股表現。不過醫藥股中長線仍有望受惠內地加快審批新藥品及疫苗，以及原研與創新藥對外授權及銷售表現強勁
地產建築	▲	內地龍頭地產商再度陷入財困。整體內地房地產弱勢進一步加深，融資仍有困難，經營前景仍然疲弱。中央經濟工作會議繼續強調要穩樓市，其具體措施仍待落實
電訊	▼	電訊板塊股息率普遍較高，而且波動性較低，經營前景料較穩定，短線或受惠大市波動增加
能源	▶	能源板塊股息率普遍較高，或較具防守性。內地反內捲行動促進煤炭供需平衡，加上內地氣溫急降，或有助內地煤價回穩
工業	▶	製造業活動收縮，投資增長顯著放緩，工業利潤轉弱，而且生產物價持續通縮，出口轉弱，或限制工業股表現。監管部門推反內捲行動，成效仍有待觀察
公用	▶	市況趨於波動，或為公用股帶來支持。太陽能產業反內捲行動，或有助紓緩太陽能行業經營壓力
必需性消費	▶	內地消費物價略有回升，其中食品價格由跌轉升，或有助必需性消費股盈利前景回穩
原材料	▶	貴金屬及工業金屬價格走高，短線有利原材料股，但進一步上升的空間或有限
綜合企業	▶	股息率偏高有助綜合企業股表現。本地大型綜合企業短線受惠分拆業務上市

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
2655 HK	果下科技	\$20.10	100股	\$2,030.26	工業	2025年12月16日
3887 HK	HASHKEY HLDGS	\$5.95 - \$6.95	400股	\$2,808.04	其他金融	2025年12月17日
2546 HK	智匯礦業	\$4.10 - \$4.51	1,000股	\$4,555.48	一般金屬及礦石	2025年12月19日
3881 HK	希迪智駕	\$263.00	10股	\$2,656.52	工業	2025年12月19日
2396 HK	華芒生物 - B	\$38.20 - \$51.00	200股	\$10,302.88	醫療保健	2025年12月22日
2581 HK	明基醫院	\$9.34 - \$11.68	500股	\$5,898.90	醫療保健	2025年12月22日
2691 HK	南華期貨股份	\$12.00 - \$16.00	500股	\$8,080.68	其他金融	2025年12月22日
2695 HK	印象大紅袍	\$3.47 - \$4.10	1,000股	\$4,141.35	酒店、餐飲及休閒	2025年12月22日

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上週最後交易日。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
12月15日	日本	第四季大型企業短觀製造業指數	15.0	15.0	14.0
12月15日	中國內地	11月零售銷售按年變化	1.3%	2.9%	2.9%
12月15日	加拿大	11月消費物價指數按年變化	-	2.3%	2.2%
12月16日	日本	12月製造業採購經理指數初值	-	-	48.7
12月16日	英國	10月失業率	-	5.1%	5.0%
12月16日	香港	11月失業率	-	3.8%	3.8%
12月16日	歐元區	12月製造業採購經理指數初值	-	49.9	49.6
12月16日	英國	12月製造業採購經理指數初值	-	50.4	50.2
12月16日	美國	11月非農職位按月變化	-	5.0萬	11.9萬
12月17日	英國	11月消費物價指數按年變化	-	3.5%	3.8%
12月18日	英國	央行政策利率	-	3.75%	4.00%
12月18日	歐元區	央行政策利率	-	2.00%	2.00%
12月18日	美國	11月消費物價指數按年變化	-	3.1%	3.0%
12月19日	日本	11月消費物價指數按年變化	-	2.9	3.0%
12月19日	日本	央行政策利率	-	0.75%	0.50%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年12月15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  
高級市場策略師

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、疏忽及故意失責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步刊發。

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。