

# 股市策略

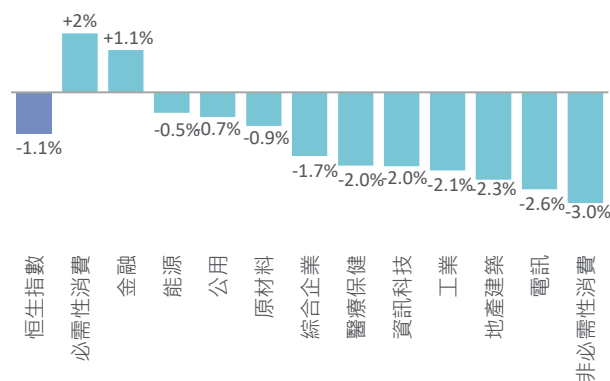
2025年12月22日

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 內地經濟動力轉弱 限制港股反彈

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,690.53	8,901.23	5,479.04	0.142
上周變動	● -1.1%	● -2.0%	● -2.8%	● +0.2%
年初以來	● +28.1%	● +22.1%	● +22.6%	● +3.7%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



### 本周焦點板塊——資訊科技 (頁2)

#### 市場回顧

- 恒指先跌後回穩，周初受累內地經濟數據疲弱，恒指一度跌穿9月以來的低位至25,086點，及後美國就業數據轉弱及通脹回落，聯儲局減息預期升溫，支持恒指反彈，上周收報25,690點，按周跌1.1%
- 內地零售數據表現疲弱，加上有報道稱歐盟計劃整治網絡平台上銷售的產品，拖累非必需性消費股下跌3%，跑輸大市。內地推動2026年全國分娩零自付，乳業股造好，加上大型調味品股派特別股息，支持必需性消費股升2%，跑贏大市。內險及券商股造好，亦帶動金融股逆市升約1%
- 英國《金融時報》報道稱，歐盟計劃整治在包括中國在內的網絡平台上銷售的「非常危險的」產品
- 兩家國產人工智能晶片企業一連兩周在上海科創板上市，首日分別收漲4倍及近7倍。另外一家國產人工智能晶片企業申請來港上市，獲香港交易所批准。大型平台企業亦計劃分拆晶片業務上市

#### 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2026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)

### 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	2331 HK 李寧	19.00	+7.5%	1093 HK 石藥集團	8.20	+7.0%	268 HK 金蝶國際	13.73	+3.9%		
	1093 HK 石藥集團	8.20	+7.0%	2319 HK 蒙牛乳業	15.34	+4.9%	780 HK 同程旅行	22.30	+2.1%		
	2319 HK 蒙牛乳業	15.34	+4.9%	386 HK 中國石化	4.53	+4.4%	9961 HK 攜程集團 - S	560.00	+1.8%		
	1299 HK 友邦保險	82.5	+4.4%	2318 HK 中國平安	65.45	+2.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	76.65	+1.6%		
	386 HK 中國石化	4.53	+4.4%	1088 HK 中國神華	39.68	+2.2%	9660 HK 地平線 - W	9.12	+1.2%		
表現最差	3692 HK 翰森製藥	38.50	-10.5%	3328 HK 中國石化	6.51	-6.2%	20 HK 商湯 - W	1.88	-14.9%		
	2688 HK 新奧能源	68.70	-6.2%	9888 HK 百度集團 - S W	118.80	-5.7%	1347 HK 華虹半導體	67.75	-5.8%		
	9888 HK 百度集團 - S W	118.80	-5.7%	9888 HK 阿里巴巴 - W	145.30	-5.7%	9888 HK 百度集團 - S W	118.80	-5.7%		
	9988 HK 阿里巴巴 - W	145.3	-5.7%	1810 HK 小米集團 - W	40.54	-5.6%	9988 HK 阿里巴巴 - W	145.30	-5.7%		
	1810 HK 小米集團 - W	40.54	-5.6%	688 HK 中國海外發展	12.03	-5.5%	1810 HK 小米集團 - W	40.54	-5.6%		

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

### 焦點板塊——資訊科技

- 半導體股續受美國批准出口高端人工智能晶片至中國影響，資訊科技股上周跌2%
- 路透報道，內地年初已造出極紫外光刻機（EUV）的原型機，並推動在2028年前實現原型機晶片生產。目前內地半導體生產商主要使用深紫外光刻機（DUV），其性能與海外晶圓廠配備的EUV有明顯差距（表一）。內地人工智能晶片的核心晶片及加速器短期仍需依賴海外生產
- 我們維持資訊科技股的中性觀點。若海外高端晶片成功輸入內地，短期或為內地半導體商帶來威脅，同時有助紓緩算力對人工智能發展的限制

表一：DUV 及 EUV 光刻機性能比較

特性	DUV (深紫外光)	EUV (極紫外光)
波長	193納米	13.5納米
製程能力	7納米及以上	7納米及以下 (5納米、3納米、2納米)
解析度	較低	較高，能刻劃更精細線路
生產環境	空氣中或惰性氣體	近真空，因光會被吸收
成本	較低，成熟	極高，複雜昂貴
主要應用	大部分數位、類比晶片	高端手機 (SoC)、CPU、GPU

資料來源：中國科學院微電子研究所、彭博、大新銀行，2025年12月19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	614.00	-0.3%	-1.4%	-4.4%	+23.3%	+48.5%	0.7%	17.5x	20.9%	+43.2%
小米集團 - W	1810 HK	40.54	-5.6%	+4.4%	-28.5%	-23.6%	+17.5%	N.A.	19.7x	19.9%	+46.1%
中芯國際	981 HK	65.05	-3.9%	-10.9%	-6.7%	+67.4%	+104.6%	N.A.	62.6x	3.0%	+99.3%
華虹半導體	1347 HK	67.75	-5.8%	-15.8%	+12.4%	+110.4%	+212.9%	N.A.	76.5x	0.2%	+1522%
商湯 - W	20 HK	1.88	-14.9%	-10.5%	-31.4%	+32.4%	+26.2%	N.A.	N.A.	-14.7%	+78.9%
地平線機器人 - W	9660 HK	9.12	+1.2%	+21.8%	-12.6%	+41.2%	+153.3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
網易 - S	9999 HK	214.40	-1.8%	-0.1%	-9.1%	+6.4%	+59.0%	2.2%	15.0x	25.2%	N.A.
聯想集團	992 HK	9.28	-4.3%	-2.8%	-22.1%	+7.5%	-4.4%	4.2%	8.7x	26.4%	+14.7%
優必選	9880 HK	111.80	-2.9%	-9.1%	-12.7%	+44.1%	+103.5%	N.A.	N.A.	-49.2%	+38.3%
中興通訊	763 HK	27.08	-5.3%	-8.5%	-22.6%	+20.4%	+14.3%	2.4%	13.9x	7.9%	+114.6%

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蹤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，新股集資活躍，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；不過國策主張科技自立自強，相關產業中長線或受惠政策重點支持。算力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；中長線仍有望受惠內地加快審批新藥品及疫苗、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，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，投資倒退，工業利潤轉弱，而且生產物價持續通縮，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

未來十四日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
( 無 )		

未來十四日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
2396 HK	華荳生物 - 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
2635 HK	諾比侃	\$80.00 - \$106.00	50股	\$5,353.45	軟件服務	2025年12月23日
2661 HK	輕鬆健康	\$22.68	200股	\$4,581.75	醫療保健	2025年12月23日
3378 HK	翰思艾泰 - B	\$28.00 - \$32.00	100股	\$3,232.27	醫療保健	2025年12月23日
2657 HK	林清軒	\$77.77	50股	\$3,927.72	家庭及個人護理用品	2025年12月30日
2671 HK	美聯股份	\$7.10 - \$9.16	300股	\$2,775.71	建築	2025年12月30日
3317 HK	迅策	\$48.00 - \$55.00	100股	\$5,555.47	軟件服務	2025年12月30日
3696 HK	英矽智能	\$24.05	500股	\$12,146.27	軟件服務	2025年12月30日
6600 HK	臥安機器人	\$63.00 - \$81.00	100股	\$8,181.69	電器及消閒電子產品	2025年12月30日
6651 HK	五一視界	\$30.50	200股	\$6,161.51	軟件服務	2025年12月30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
12月19日	加拿大	10月零售銷售按月變化	-0.2%	0.0%	-0.9%
12月22日	中國內地	12月一年期貸款市場報價利率	3.00%	3.00%	3.00%
12月22日	香港	11月消費物價指數按年變化	-	1.3%	1.2%
12月23日	美國	10月耐用品訂單按月變化初值	-	-1.5%	0.5%
12月23日	美國	11月工業生產按月變化	-	0.1%	0.1%
12月23日	美國	12月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	91.0	88.7
12月26日	日本	12月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	-	2.8%
12月26日	日本	11月工業生產按月變化	-	-1.9%	1.5%
12月29日	香港	11月出口按年變化	-	-	17.5%
12月30日	美國	12月芝加哥商業景氣指數	-	39.8	36.3
12月31日	中國內地	12月官方製造業採購經理指數	-	49.2	49.2
12月31日	中國內地	12月 RatingDog 中國製造業採購經理指數	-	49.7	49.9
1月2日	香港	11月零售銷售按年變化	-	-	6.9%
1月2日	加拿大	12月加拿大採購經理指數	-	-	48.4
1月2日	美國	11月建築開支按月變化	-	-	0.2%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年12月22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。