

李寧受惠國策 具有留意價值



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

港股昨低開低走。承接外圍弱勢，恒生指數開市即跌258點，早段在25,750點水平爭持。尾市跌幅一度擴大至367點，低見25,609點，全日波幅215點。最終收挫347點或1.34%，報25,628點。大市成交額2,042.89億元。至於國企指數跌161點或1.78%，收報8,917點；恒生科指亦跌139點或2.48%，報5,498點。



■李寧以「龍耀開啟」為主題，在北京三里屯開設全球首家龍店。

國家統計局公布11月經濟數據，全國規模以上工業增加值按年增4.8%，低於市場預期增5%。社會消費品零售總額4.39萬億元（人民幣，下同），增1.3%，遜於市場預期增2.9%。全國固定資產投資44.4萬億元，跌2.6%，遜於市場跌2.3%。三頭馬車表現都遜於預期。

恒指低開後，一度反彈及升穿10天線（25,775點）及20天線（25,797點），惟未能企穩其上，最終以陰燭收市。MACD由牛差轉熊差。全日上升股份730隻，下跌股份1,085隻，港股整體市況偏弱。

至於恒生科指共26隻成份股下跌，其中，華虹半導體（1347）及百度（9888）分別收挫6.4%及5.79%，為跌幅較大的成份股。而阿里巴巴（9988）、騰訊（0700）及小米（1810）亦

分別跌3.57%、2.11%及2.61%，拖低恒生指數表現。至於友邦（1299）及中國平安（2318）逆市漲2.09%及2.35%，為表現較好藍籌。

受惠金價向好，金礦股造好，紫金黃金國際（2259）及赤峰黃金（6693）分別揚7.76%及5.59%，為板塊中表現較佳者。

中央大力支持內需

個股方面，主要在中國內地從事體育相關鞋類、服裝、器材及配件的品牌發展、設計、製造、零售及批發的李寧（2331），近日以「龍耀開啟」為主題，在北京三里屯開設全球首家龍店，同時推出全新榮耀金標產品系列。

李寧龍店圍繞「領獎時刻」、「競技時刻」，以及「生活時刻」三

大主題，打造專屬產品與體驗，體育精神共鳴及文化深度交流與沉浸式產品體驗為賣點。榮耀金標系列與新店可以產生強大協同效應，有助集團豐富消費場景維度，從而產生商機。

另一方面，早前舉行的2025年中央經濟工作會議，為2026年經濟工作劃出重點，當中提出「堅持內需主導，建立強大國內市場」，反映中央大力支持內需板塊，以帶動GDP增長。

李寧昨逆市收漲5.43%，報18.64港元。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率14.98倍，在同業中處於偏高水平。但考慮到業務受惠國策，具有留意價值。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議）

同程宜作中長線投資



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

同程旅行（0780）持續受惠內地旅遊業增長趨勢與發展格局，強化其國內業務變現能力，各項新業務利潤率有望提升。得益兩大主要股東——騰訊（0700）及攜程（9961），分別持股20.46%及19.96%，成為內地旅遊市場，尤其於票務和住宿領域的龍頭。

公司未來盈利能力持續強化，預測市盈率約16倍（以每股21.8元計），估值吸引，宜作中長線投資，建議趁股價調整收集，12個月目標價27元。

ADR持續改善

今年初，同程與DeepSeek深度合作，推出AI行程規劃智能體DeepTrip，整合集團供應鏈和DeepSeek推理能力，讓客戶有更優質體驗。而同程通過DeepTrip向查詢旅遊行程用戶推送營銷活動，簡化客戶決策流程。

同程預計，今年第四季及2026年酒店平均每日房價（ADR）持續改善，主要因用戶群體趨成熟，偏好高質量酒店，三星級酒店預訂量佔比，由去年21%升至今年25%；低線城市供應升級，獨立酒店愈來愈多轉為連鎖管理；營運重點轉向高星級酒店，包括更有針對性的補貼和促銷。至於交通業務變現主要由增值服務的更高佣金率驅動。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

港數字資產監管與創新並行

2025年即將完結，今年是香港數字資產與金融創新全面提速的一年。證監會、金管局及財庫局協同發力，成功推動傳統金融與新興科技深度融合，使香港成為全球最具影響力的數字資產樞紐之一。

《穩定幣條例》於8月生效，香港成為亞洲首個為法幣掛鈎穩定幣設立專屬牌照制度的司法區。制度以高透明度與高穩健度為核心，包括最低2,500萬元資本要求、100%高流動性儲備、T+1贖回等國際級標準。市場料首批港元穩定幣於2026年首季面世，為金融創新奠下穩固基礎。

代幣化今年成為香港金融市場核心議題。從代幣化基金單位、代幣化綠色債券，到貨幣市場基金結算，各類試點均在完善的監管框架下順利推進。金管局「Fintech2030」策略更將代幣化列為四大支柱之一；Project Ensemble沙盒亦完成多項銀行間實物資產代幣

化結算測試，為2026年邁向商業化應用鋪路，提升金融市場效率並拓展全新資產類別。

虛實交易平台改革提速

2025年虛擬資產交易平台（VATP）改革持續加速。隨着「ASPIRe路線圖」發布，證監會陸續推出政策優化，包括容許本地持牌平台與海外關聯公司共享全球訂單簿，以提升市場深度與定價效率。持牌VATP由去年7間增至目前11家，機構級流動性及可交易資產種類持續擴大，鞏固香港作為國際專業投資者配置數字資產的首選市場地位。

8月公布的託管新標準進一步提升風險管理要求，兩輪相關諮詢為非銀行託管與OTC交易設施勾勒更清晰監管框架。市場普遍預期，首張「專業數字資產託管牌照」有望明年上半年發出，標誌着機構級基建進入成熟新階段，為大型資金安全進場創造必要條件。

至於6月推出的《香港數字資產發展政策宣言2.0》明確提出深化與業界及學術界合作，培育數字資產人才並建立可持續的知識生態。同時，數碼港首期「區塊鏈與數字資產試點資助計劃」反應熱烈，收到超過200份申請，涵蓋現實世界資產（RWA）代幣化、穩定幣與支付、Web3.0安全與風險管理等前沿領域。加上數字資產專才獲納入「人才清單」、家族辦公室投資合規數字資產享稅務豁免，吸引更多國際人才與高端資本來港，加速生態繁榮發展。

2025年，香港以實力證明：完善監管與創新活力並非兩極，而是推動未來金融發展的最佳組合。隨着監管框架於今年全面成形，多項應用包括代幣化存款、跨境穩定幣支付、RWA二級市場料於2026年陸續落地。香港穩步走向全球前沿金融科技中心，進一步強化其連接國際與內地市場的關鍵角色。

金價料維持小回大漲



金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

美聯儲上周一如市場預期減息25個基點，但會後聲明及主席鮑威爾的言論未有如市場預期鷹派，令美元承壓，而倫敦黃金在基本面與技術面的共振下，突破關鍵頸線阻力，其後雖出現技術性回調，但迅速轉為小回大漲，一度高見每盎司4,353美元。

此輪上漲反映金價自歷史高位調整至3,886美元後，現已確立強勁反彈。目前關鍵支持位分別為4,257美元及4,143美元，而4,235美元至4,265美元則是近期首要防守區，一旦失守，金價可能回落至4,171美元。

阻力位為4355美元

金價當前阻力位為之前的整固區高位4,355美元，若成功突破，有機會上試4,381美元歷史高位，而近兩個月走勢已構建上行通道，頂部位分別為4,422美元及4,210美元。

短期而言，預估金價在4,282美元至4,392美元上落，下一個阻力先看4,429美元及4,465美元；若回落至4,245美元，或進一步下試4,210美元及4,171美元支撐區域。

整體而言，黃金維持小回大漲格局未變，後市在整固後有望挑戰更高水平。投資者關注美元指數與美國國債收益率的技術走向與市場情緒，將直接影響黃金計價成本與吸引力。

數字世界

李凱翔

數碼港創意微型基金企業發展顧問組成員、IDA愛達聯合創始人