

國策提振信心 恒指直撲二萬六關

內需消費股受追捧 蒙牛海底撈飆逾2%

解讀中央經濟工作會議

國策提振市場信心，加上外圍市況向好，恒指反彈446點，收報25976點，逼近二萬六關口。中央經濟工作會議將「堅持內需主導」排在首位，餐飲消費板塊獲資金追捧，蒙牛乳業（02319）、海底撈（06862）、百勝中國（09987）、農夫山泉（09633）等升超過2%，多隻車企如吉利（00175）、比亞迪（01211）、小鵬（09868）升1%至2%不等，專家指消費股眾多，宜慎選估值偏低股份。

大公報記者 麥晉璋

中央經濟工作會議明確堅持內需主導，建設強大內地市場。重點政策包括深入實施提振消費專項行動，制定實施城鄉居民增收計劃；清理消費領域不合理限制措施，釋放服務消費潛力；高質量推進城市更新等。

明年初或見大型升浪

致富證券事務總監郭思治表示，國策無疑提振了市場信心，恒指已回升至多條重要平均線之上，反映早前的跌勢已告喘定，昨日在成交量配合下大升，代表後市走勢可看高一線，加上12月份有「年結效應」，相信恒指有望重返本月2日高位26264點之上，全月呈先低後高的格局，但相信要等明年1月後有機會展開較大型的升浪。

板塊方面，由於中央經濟工作會議將「堅持內需主導」排在首位，消費股昨日已見資金流入，不過，投資者需留意，內地的消費市場要完全復甦並非短期內能達成，例如不少餐飲股的收入要回到數年前的高位也並不容易，而且市場上消費股的選擇很多，相信部分股份只能短期受惠市場氣氛，升勢未必能持久。

若要在消費股中尋寶，郭思治認



▲恒指昨日升446點，收報25976點，大市成交2427億元。

大摩料明年延續汽車「以舊換新」

中央經濟工作會議提出優化「兩新」政策實施，摩根士丹利發表報告，預期內地明年將延續汽車「以舊換新」的補貼政策，惟政策或有所調整，對汽車製造商的影響好壞參半，主要取決於補貼政策的規模和時間點。

「兩新」政策是指大規模設備更新，及消費品以舊換新政策。從好的方面來看，大摩預期汽車「以舊換新」的補貼政策將於明年得以延續，以穩定基礎需求。該行估計內地2026年的實質經濟增長率為4.8%，假如汽車銷售未能保持平穩，或未能實現該增長目標。

憧憬新一輪穩樓市 內房普漲

中央經濟工作會議提到「着力穩定房地產市場」、「有序推動『好房子』建設」、「加快構建房地產發展新模式」等表述，有券商預計，未來優化政策落地空間將打開，供需兩端的持續優化有望進一步推動穩樓市進程，行業估值或迎來整體修復。昨日，民企內房股普漲，禹洲、合景、雅居樂抽高半成。

中銀國際證券認為，本次會議內容對房地產行業來說是積極的，預計未來優化政策落地的空間打開，2026年可能會是一個新的地產周期的開篇，該行對未來地產行業的修復有一定信心。未來可能會通過降低LPR（貸款市場報價利率）、公積金貸款利率、城市更新、收購儲備、購房補貼、減免契稅和增值稅，以及擴大公積金異地使用範圍等



為投資者必須找一些成交量充足，而且估值明顯偏低的股份，當中可以海底撈作首選。另外，已持有汽車股的投資者，需留意行業明年的競爭仍然很大，行業增長未必符合預期。

招銀國際也表示，內地可選消費行業的行業，估值很大機會在今年底完成「築底」，但相信未來12個月未必會出現快速上升，建議投資者耐心等待更佳入場時機，在股價回調、估值更具吸引力時再逢低加倉。

招銀薦茶飲與潮玩板塊

在眾多消費板塊中，招銀國際維持茶飲和咖啡、潮玩行業的「優於大市」評級，同時將服裝行業、紡織行業的評級上調至「優於大市」；該行又維持體育用品及家電行業的「同步大市」評級，而餐飲行業的評級則下調至「同步大市」。

交銀國際的研究報告指出，明年內地消費市場有望延續溫和增長趨勢，但整體需求增長緩慢，故此選擇消費股時要選具備穩健增長基礎、護城河堅固，並擁有抗周期能力的行業龍頭，如安踏（02020）及華潤啤酒（00291）。此外，一些能敏銳捕捉消費趨勢、具備快速增長潛力的股份，如泡泡瑪特（09992）也可留意。

此外，高盛認為，即使整體消費環境疲弱，百勝中國的業績仍具韌性及穩健，雖然未來整體需求存在不確定性，但相信百勝中國能透過產品創新及新的商業模式，進一步推動增長，故此該行重申對百勝中國的「買入」評級。

下月初或公布補貼細節

另一方面，「兩新」政策擬將補貼範圍由原來的汽車和家電，進一步擴大至智慧科技和服務等產品，加上補貼規定更嚴格，或令汽車行業可獲分配的補貼總額，以至每輛汽車可獲的補貼金額減少。鑒於汽車上游產業（例如原材料和電池）的成本上漲，假如汽車製造商未能將成本轉嫁予消費者，可能影響其盈利能力。

至於補貼政策的落實時間，大摩預期內地將於明年1月初作相關公布，部分投資者的預期更早至12月下旬，惟正式推行時間，相信要等到「兩會」舉行之後。

消費復甦 有利商場股

中國銀河證券表示，此次會議提到「釋

放服務消費潛力」，購物中心品類有望受益於服務消費的發展。隨着行業逐漸進入高質量發展階段，行業估值或迎來整體修復，頭部房企具有憑藉低融資成本和核心區域高市佔率的優勢。該行看好招商蛇口、保利發展、華潤萬象生活、濱江集團、新城控股、招商積余、龍湖集團；建議關注優質開發：綠城中國、華潤置地、中國海外發展；優質物管：綠城服務；優質商業：恒隆地產；代建龍頭：綠城管理控股；中介龍頭：貝殼-W、我愛我家。

中國銀河證券表示，此次會議提到「釋

►由於要支持內需，市場預期內地將繼續出台刺激消費的措施。



中央經濟工作會議受惠股普遍上升		
股份	昨收(元)	變幅
餐飲		
九毛九(09922)	1.72	+3.6%
海底撈(06862)	14.42	+2.8%
百勝中國(09987)	374.20	+2.5%
奈雪的茶(02150)	1.05	+0.9%
消費		
李寧(02331)	17.68	+2.4%
農夫山泉(09633)	46.94	+2.2%
安踏(02020)	81.80	+1.7%
泡泡瑪特(09992)	194.10	+0.3%
汽車		
蔚來(09866)	40.24	+2.6%
吉利汽車(00175)	17.77	+2.5%
比亞迪(01211)	98.50	+1.1%
小鵬(09868)	75.45	+1.0%
家電		
海爾智家(06690)	26.52	+2.1%
美的集團(00300)	89.05	+0.9%
內房		
中國海外發展(00688)	12.73	+1.2%
華潤置地(01109)	28.24	+0.2%
乳業		
蒙牛乳業(02319)	14.63	+2.7%

政策推動企業盈利增長 A股吸引

在中央經濟工作會議的宏觀圖景下，2026年A股市場的主要驅動力有望從今年的估值修復轉向盈利基本面的實質性改善。星圖金融研究院副院長薛洪言表示，從基本面來看，隨着PPI（工業生產者出廠價格指數）降幅收窄、供給側改革推動產能利用率提升，市場普遍預期非金融企業盈利增速有望回升。在估值方面，當前滬深300指數市盈率為13.9倍，股權風險溢價略高於歷史均



▲在國策支持下，A股預料可吸引更多內地和海外資金流入。



▲隨着優化政策落地，內地樓市將在供需兩端持續改善。

值，疊加2.69%的股息率，顯示出一定的配置吸引力。資金面預計將保持整體充裕，主要支撐來自內地居民資產配置的遷移、長期資金的入市，以及外資的可能回流。

在市場風格層面上，A股預計將從2025年成長板塊「一枝獨秀」的格局，逐步轉向更為動態均衡的配置結構。成長板塊的後續表現將更取決於「人工智能+」等領域商業化應用的落地節奏。另一方面，隨着內地「反內捲」政策效果逐步顯現，若工業品價格如期修復，中游製造與資源品等順周期行業將迎來盈利改善的機遇。消費板塊則可能呈現「服務消費領跑、商品消費穩健」的特徵。



刺激經濟撐物價 中金：明年減息可期

中央經濟工作會議周中舉行，中金公司指出，會議對貨幣政策的定調更加積極，提出「把促進經濟穩定增長、物價合理回升作為貨幣政策的重要考量」，意味着明年貨幣政策放鬆會加快，尤其是基準利率下調可能會加快。

至於會議對明年財政政策的表述略顯克制，中金公司認為可能與化債背景下的財政可持續性的訴求有關，預期明年的廣義財政赤字率難有大幅提升。

人民幣穩步國際化 渣打：港離岸中心鞏固

在化解風險部分，中金指會議關於地產政策的表述較多，超出市場預期，地產鏈相關領域短期內可能受到關注，但考慮到房地產在經濟佔比已明顯降低，認

政策推動企業盈利增長 A股吸引

線，關注AI技術從研發到商業落地的關鍵階段，市場關注點正從算力硬件擴展至實際應用場景的突破。其次是內需復甦與供給優化共振主線，在「反內捲」持續推進的背景下，部分中下游製造業和傳統周期行業正逐步接近供需再平衡的拐點；消費板塊方面，服務消費與大眾消費升級值得關注。最後是外需安撫與資源安全交匯主線，內地優勢製造出海邏輯依然明確，且與全球能源轉型背景下的資源安全主題形成交叉。

薛洪言總結表示，2026年的中國經濟與資本市場將在「穩中求進、提質增效」的指引下，呈現更加複雜與結構化的特徵。投資者宜通過均衡配置策略應對市場波動：左側布局供需格局改善的板塊，右側把握科技成長的業績兌現機會，同時配置高股息資產以增強組合防禦性，或將成為兼顧收益與風險的穩健策略選擇。

盯實三條投資主線

薛洪言建議圍繞三條主線配置A股。首先是科技創新與自主可控主

中銀國際		
觀點：	基本面穩定、在一二線核心城市的銷售和土儲佔比高、在重點城市的市佔率較高的房企	從2024年以來在銷售和拿地上都有顯著突破的「小而美」房企
推介股份：	濱江集團、招商蛇口、越秀地產、建發國際集團	保利置業集團、城投控股

平安證券		
觀點：	持續關注受益「好房子」建設，庫存結構化、拿地及產品力強房企	積極探索新消費時代下的新場景建設和運營模式的商業地產公司
推介股份：	華潤置地、建發國際集團、濱江集團、中國海外發展、綠城中國、招商蛇口、保利發展、越秀地產等	

中信建投		
觀點：	看好開發、商業、物管賽道的優質企業	
推介股份：	A股：新城控股、濱江集團、南都物業、建發股份；港股：華潤萬象生活、華潤置地、中國金茂、綠城服務、濱江服務、建發國際集團、綠城中國、越秀地產、龍湖集團	