

港股

港股短線盤面有轉弱跡象



葉尚志 第一上海首席策略師

12月17日，港股持續反覆下探的行情，總體謹慎的氛圍未能散去，市場仍在等候政策面消息的推動，而美聯儲即將舉行議息會議，相信都是市場的關注點。恒指走了一波三連跌，再跌90多點以19,700點水平收盤，連續第二日處於19,800點的短期好淡分水線以下，正如我們指出，要注意弱勢盤面有再次浮現的跡象，後市有繼續震盪下探的傾向，而前一級浪底19,054點(11月26日的盤中低位)，是恒指的中短期重要技術圖表支持位，可以多加留意。

現階段，市場有進入短期政策空窗期的機會，一些重要的政策方向指標可能要待至3月召開全國兩會時來敲定公布，估計這是令到市場轉為觀望態度的原因之一。然而，中央政治局會議已明確提出明年要大力提振消費、提高投資收益，全方位擴大國內需求，因此，我們相信市場對於未來政策預期的信心是可以保存下來的，而在政策成效兌現之前的一段觀察期間，市場更多的會是處於政策兜底托底的運行階段。

港股出現反覆震盪下探的行情走勢，在午盤

曾一度傳出內地明年將增加財政預算規模，消息刺激港股脈衝一波後又再掉頭回落，情況顯示資金現時追高的意慾不大，市場仍未能扭轉謹慎觀望的氛圍。

國策利消費 海底撈受捧

指數股方面，在大力提振消費的政策預期下，加上天氣轉冷利好火鍋餐飲，海底撈(06862)漲了3.08%是漲幅最大的恒指成份股。

另一方面，互聯網龍頭股在三季報公布後一

直在盤整未能出現突破，其中，宣布與沃爾瑪中國達成戰略合作的美團(3690)，股價再跌0.62%至158.6元收盤，創兩個半月新低，市場有趁好消息在年底出貨回吐的跡象，畢竟美團在年內的累漲幅度已達到逾90%。

港股通再度恢復淨流入

恒指收盤報19,700點，下跌95點或0.48%。國指收盤報7,105點，下跌27點或0.38%。恒生科指收盤報4,389點，下跌26點或0.58%。另外，港股主板成交量有1,319億多元，沽空金額有207.3億元，沽空比率15.71%，而升跌股數比例是574:1,056。港股通小額淨流出一天後恢復淨流入，在周二錄得接近80億元的淨流入額度。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

股市領航

港澳銷售遜預期 包浩斯中期轉虧



黃敏碩 王道資本及家族資產管理執行董事

香港總商會昨公布今年「商業前景問卷調查」，44.3%受訪企業看淡未來12個月經濟前景，較2020年新冠疫情首年更高，悲觀情緒創近年5年新高。調查亦顯示企業對未來在港投資趨審慎。就未來12個月的資本投資計劃，稱會增加在港投資的企業，整體由去年18%減至今年14.2%；大型企業更由去年31.7%減半至今年15.8%。招聘方面，調查顯示企業招聘意慾減，26%稱未來12個月會增聘人手，較去年少4.5個百分點；擬削減人手則由去年11%增至今年17.4%。而稱會增加底薪的企業由去年50.5%減至今年39.7%，會凍結底薪則由去年25.5%增至今年35.2%。

內地網購平台推出香港地區免運費服務，對本地零售影響深遠。由於內地網購平台所

銷售貨品多數比本地零售貨品便宜，打擊本地線下實體店的生意。

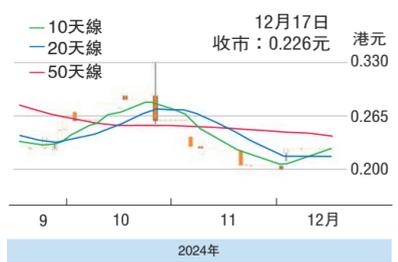
內地網購平台包郵影響深遠

此外本地店舖租金高企，若本地零售貨品，比內地平台賣得便宜並不容易，相信港人習慣內地網購免運費服務模式後，將減少到本地家品店買快速消費品，或到本地服飾店購買內地入口產品。可見內地網購平台包郵對本地零售影響深遠。

政府統計處的數字，香港今年9月零售業總銷貨價值，臨時估計為296億元，按年跌6.9%，跌幅雖然收窄，惟本地零售業短期仍受市民和旅客消費模式轉變影響。香港零售業總銷貨價值按年連續下跌近7個月，市場人士普遍相信，10月、11月按年持續下跌的機會很大。

本地零售股方面，像服飾股包浩斯(0483)日前宣布截至今年9月底止中期業績出現盈轉虧，蝕247萬元，相對2023年同期錄純利350萬元；每股虧蝕0.7仙。不派息。期內，營業

包浩斯國際(0483)



額8,253.5萬元，按年跌4.9%。集團中期業績轉虧，主要由於零售市道低迷導致中國香港及中國澳門本地零售市場復甦放緩，令銷售表現不及預期。期內推出更多促銷活動，利用減價吸引顧客，導致毛利率下跌，便是其中例子。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資觀察

「三頭馬車」數據參差 仍需政策支援



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地11月「三頭馬車」數據表現參差，喜憂參半。根據國家統計局發布的數據，11月工業、樓市領域表現改善，但當月消費增長放緩至3%，創最近三個月新低，數據反映內地需要更多積極的宏觀政策支援以完成年度目標。按照官方單位的看法，國際環境明年更趨嚴峻，化解風險隱患仍需持續用力。

11月全國規模以上工業增加值升5.4%，按月加快0.1個百分點，符合市場預期，今年首11個月工業增加值按年增5.8%；而首11個月固定資產投資為46.58萬億元(人民幣，下同)，按年增3.3%，不單遜於市場預期增長3.5%，更屬今年以來最低增速。

關注11月消費增速放緩

至於市場較關注的11月社會消費品零售總額為4.38萬億元，按年增3%，增速較10月份放緩1.8個百分點，亦遠遜市場預期的增

長5%；綜合首11個月，社會消費品零售總額44.27萬億元，按年增3.5%。

此外，11月全國城鎮調查失業率5%，與上月持平，當中外來農業戶籍勞動力調查失業率為4.4%，按月降0.3個百分點，而青年勞動力調查失業率同樣向下。

根據國家統計局的解釋，11月消費增速較10月有所回落，主要受「雙11」網購分流影響，若把10月及11月合併來看，社會消費零售總額按年增長3.9%，較三季度增速加快1.2個百分點，強調市場銷售回升態勢未變，服務零售額亦保持較快增長，反映消費需求擴大。

然而，國家統計局同時表示，外部環境更加錯綜複雜，國內需求不足，部分企業生產經營困難，經濟持續回升向好基礎仍待鞏固，下階段會實施更積極的宏觀政策，擴大國內需求，推動經濟持續回升向好。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

市況分析

港股走勢偏弱 關注美國議息結果



岑智勇 梧桐研究院分析員

周二恒指低開，初段回軟，至9:50跌至19,620點的全日低位後，然後在19,650至19,800水平波動。午後指數在約13:25後急抽高，至13:33升至19,931的全日高位後再反覆回軟，軟至19,750左右水平爭持，全日波幅310點。

恒指收報19,700點，跌95點或0.48%，成交金額1,319.89億元。國指及恒生科指分別跌0.38%及0.58%；三項指數都下跌，以恒生科指走勢相對較差。

恒生科指共24隻成份股下跌，6隻上升，其中閱文(0772)跌7.6%，是最大跌幅恒生科指成份股。恒指曾跌至12月9日以來低位，最終以陽燭近「倒轉錘頭」收市。MACD由牛差轉熊差，釋出利淡信號。全日上升股份605隻，下跌1,103隻，整體市況偏弱。

美國聯儲局將於12月18日議息，參考FedWatch資料，料當日議息後減息25點子的機會率高達97.1%。相信待議息結果及會後聲明發布後，或會為投資者帶來新啟示，希望其後港股市況會出現新方向。

中興通訊滙博現向好信號

以下股份在金融科技系統出現信號，僅供參考：中興通訊(0763)和滙博(6110)。(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。)

滬深股市 述評

市場震盪調整 留意高位股回調風險

市場縮量調整，近4,800隻個股下跌。截至收盤，上證指數收報3,361點，跌0.73%；深證成指收報10,537點，跌0.35%；創業板指收報2,201點，跌0.02%。兩市共成交金額1.52萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日縮量約2,000億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.12:1，上漲551家，下跌4,791家；其中漲停21家，跌停105家。

A股三大指數周二全天下弱震盪；成交較周一繼續縮量。盤面上看，茅台、寧德時代等少

數權重個股托底下，滬指跌幅不深，上證50、滬深300等指數小幅收漲。權重之外，部分資金也在足球振興、汽車整車等有短期事件或數據催化的題材和板塊上尋找交易性的機會。但總體而言，兩市個股跌多漲少，高位股繼續回調；微盤股普遍表現較為慘烈，中證2000指數下跌超4%。

消息面上，中美金融工作組舉行第七次會議，就金融形勢與貨幣政策等議題進行了溝通，此外特朗普稱美中聯手可以解決世界上所

有問題，外圍風險擾動有所改善。中央經濟工作會議後，投資者關注後續政策的落地執行和經濟基本面表現是推動市場走勢的核心驅動邏輯。

兩條邏輯線尋找個股機會

上海1月至11月社零數據同比下滑3.1%等數據說明當前宏觀經濟仍然面臨挑戰，但同時，政策預期和流動性寬鬆環境將繼續給市場托底。

因此，震盪市中，策略上，注意規避高位股的回調風險，適時做好高拋低吸。圍繞政策驅動和景氣驅動兩條邏輯線尋找個股機會。

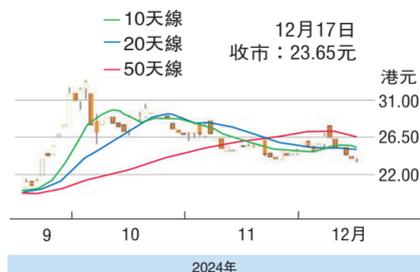
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中興通訊(0763)	20.30	-
中國太保(2601)	23.65	28.00
比亞迪股份(1211)	266.60	286.80

股市縱橫

韋君

中國太保(2601)



港股昨續偏軟，恒指退守19,700水平。內險板塊仍偏弱，中國太保(2601)回落至近三個月低位獲承接，高位調整已深，有低吸價值。中國太保為國企，在港上市15周年，市值656.36億元。集團主要從事經營財產保險、人身保險和養老險及年金業務，以及資金運用業務等；為全國第二大財產險企、第三大人壽險企業。

個人養老金開放迎機遇

內地險企迎來個人養老金制度全面開放機遇。財政部、國稅總局上周五發表公告，明確個人養老金稅收優惠政策：對繳費者按每年12,000元(人民幣，下同)的限額予以稅前扣除，投資收益暫不徵稅，領取環節實際稅負為3%。

以個人月付5%計，每年上限12,000元，相當於月薪24,000元。倘月薪8,000元至12,000元，月付5%，為400元至600元。據悉，機構在職養老金制度外，內地個人月/年供養老金有7,000萬人，上述制度全面開放制度已在12月15日起實行；對險企而言，個人月供額雖不大，但容易招攬上班族理財意識，對培植將來的理財增長群體大有機遇。

中國太保在內地人壽保險居前三甲，在個人養老金業務拓展有優勢。值得一提的是，集團繼5月推出「滬家保」首個城市普惠型家庭綜合保險(每張保單總保額達230萬元後，7月在河北衡水市推出「百歲居」一站式智慧居家養老解決方案，反映集團在養老業務產品創新進取。

集團上週公布，今年1月至11月期間，子公司中國太平洋人壽保險累計原保險保費收入為2,288.42億元，按年增長2.2%；子公司中國太平洋財產保險累計原保險保費收入為1,870.33億元，按年增長7%。

筆者上回推介為7月16日，當時股價在19.56元(港元，下同)水平，過去五個月曾攀上30.50元高位，其後隨大市顯著回調，昨天在23.45元獲承接，亦是近三個月內三次在23.45元/23.70元獲支持反彈水位，而現水平已回落至上述升幅近半，技術呈超賣狀態。該股現價市盈率7.5倍，預測6.2倍；息率4.7厘，市淨率0.83倍，估值吸引，可趁低吸納，上望28元。

紅籌國企 高輪

張怡

新能源車銷售佳 比亞迪股份看漲

港股連跌第三個交易日，惟觀乎炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，在昨日淡市之中，比亞迪股份(1211)便出現先低後高的走勢，該股早市低見261.6元重獲承接，最後以266.6元收，倒升4.4元或1.68%，近期的調整似有暫告一段落的跡象。由於比亞迪股份銷售表現理想，積極拓展海外市場也見成效，在資金傾向流入板塊龍頭股下，料其後市上升的空間仍有望擴大。

業績方面，截至今年9月底止首三季，集團實現營業收入5,022.51億元(人民幣，下同)，按年增加18.9%。歸屬股東淨利潤252.38億元，增長18.1%，每股收益8.68元。單計第三季，營業收入2,011.25億元，增加24%。歸屬股東淨利潤116.07億元，增長11.5%，每股收益4元。

營運數據方面，集團11月份新能源汽車銷量為50.6804萬輛，同比增長67.87%。11月海外銷售新能源乘用車合計3.0977萬輛，其中出口2.8141萬輛。首11個月累計，比亞迪股份新能源汽車銷量375.7336萬輛，同比增長40.02%。

比亞迪首席科學家、汽車總工程師、汽車工程研究院院長廉玉波日前表示，比亞迪打破了國外品牌對市場的壟斷，2023年銷量已經超過300萬台，獲得了全球新能源汽車的銷量冠軍。這個月末，大概可以實現全年425萬輛整車的年度銷量。

研發方面，集團剛宣布成立先進技術研發中心，以加強在人工智能(AI)和大模型領域的投入研發。該中心包括AI實驗室、AI超算開發部及大數據平台部等關鍵部門，專注於AI算法、AI基礎設施及大模型技術與平台的研發，旨在為智能駕駛、智能座艙及雙模等業務提供技術支持。

趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為近期阻力位的286.8元(港元，下同)，惟失守260元關則止蝕。

看好比亞迪留意購輪25799

若看好比亞迪股份後市表現，可留意比亞迪信證購輪(25799)。25799昨收報0.142元，其於2025年6月27日最後買賣，行使價為320元，兌換率為0.01，現時溢價25.36%，引伸波幅41.68%，實際槓桿5.94倍。