

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-4.2	-14.9
金融分類	-3.5	-10.6
科技指數	-4.8	-7.2
地產分類	-6.4	-33.2
工商分類	-4.4	-15.0
國企指數	-4.6	-14.1
上證指數	-0.3	-1.9
深證創指	-0.6	-17.9

恆指日線圖



資料來源：彭博

國指日線圖



資料來源：彭博

英皇證券研究部

電話：+852 2836 2733

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

市場對穩經濟政策愈益冷淡

這星期是期指結算，市場走勢更技術性。綜觀 11 月份的表現，恆指波幅略為收窄，區間約為 16900-18200。主要科網股的季績多數較預期好，惟股價反應偏負面。此外，這個月，中央亦已出台不少政策，特別是針對內房，不過投資者反應未算熱烈。對政策冷淡的情況，過去幾個月都未有改善，顯示投資者在未看到經濟回復動力、房地業銷售復甦以前，投資取態仍會相對審慎。

今年 7 月底，中央政治局會議後，宣示一系列的穩經濟意圖，包括化解地方債風險、活躍資本市場及調整優化房地產政策等，當時市場反應積極，中港股市齊齊急升，恆指由 18000 回升，直迫 20500。然而往後所見，每當相關政策出台，投資者反而愈趨冷淡，指數更拾級而下。至近期，中央針對樓市的問題，已不單是保交樓，而是有意直接向正常營運房企提供融資，官方正醞釀戶企白名單，誘導內銀向名單內的房企融資，增強其流動性。內房板塊也因此而有一陣反彈，不過整體大市卻未受刺激，恆指反而不斷下試年內低位。

市場投資情緒顯然處於脆弱狀態，阿里巴巴(9988.HK)業績符預期，卻因暫停分拆雲業，導致阿里單日曾急挫近一成，其後股價更再創新低；美團(3690.HK)情況更甚，業績前一日已急插，業績公布後整體雖略勝預期，惟四季度指引審慎，形容收入增長放緩，再遭市場猛烈沽售，創年內低位。這種現象，反映市場信心薄弱，投資者只聚焦經濟或企業的負面狀態，或不相信情況短期能有所改善。

人民銀行行長潘功勝這星期也在港出席國際結算銀行 (BIS) 高級別會議，借此機會說明當前內地經濟狀況。他明白市場關注地方債務問題，強調僅少數省份因為中國經濟轉型導致財政收入減少，令到債務問題突顯，現時已經見到地方債務問題得到紓緩。他再列出數據說明其觀點：中國政府債務餘額在 2022 年底約為 60 萬億元 (人民幣，下同)，佔同年 GDP 約 50%，中央政府債務佔 GDP 約 21%；若以 BIS 準則計算，中國全國政府債務為 GDP 的 78%，低於 G20 的平均 94% 水平。至於內房債務問題，中央推出不同政策措施，包括降低首付比例，鼓勵商業銀行降低按揭利率，個別地區的限制措施亦已放寬等，至今銀行業對按揭和房地產商的不良貸款率，分別為 0.52% 和 2.7%，風險可控。

官方努力派定心丸，奇怪是市場不為所動，對這類唱好的言論，並不關心。11 月份，外圍股市包括新興市場都表現很好，惟獨是中港股市反彈動力非常有限，投資者在失望之餘，疑問也不會少。美國利率已有見頂跡象，美長債息、美元已由高位回落，人民幣也已回穩，宏觀經濟已趨向有利，惟股市仍然不為所動，關鍵始終是，投資者愈來愈認定內地經濟、房地市場的調整未完，未知何時走出低迷、突破困局。目前，市場沒有強音能重建中港市場的投資邏輯及價值，料整體市況偏向捱打，只有個別板塊如手機設備、創新醫藥相對強勢。在情況未真正改變前，看來投資者只能寄望不時的技術性反彈，如傳統上的年底升市及粉飾。

恆指及國指成份股 - 本周最佳/差表現

恆指成份股 (代號)	本周變幅 (%)	國指成份股 (代號)	本周變幅 (%)
翰森制藥 (3692.HK)	7.4	舜宇光學 (2382.HK)	3.9
舜宇光學 (2382.HK)	3.9	石藥集團 (1093.HK)	3.0
周大福 (1929.HK)	3.4	聯想集團 (992.HK)	1.5
萬洲國際 (288.HK)	3.3	小米集團 (1810.HK)	1.1
石藥集團 (1093.HK)	3.0	網易 (9999.HK)	0.8
紫金礦業 (2899.HK)	2.5	申洲國際 (2313.HK)	0.7
電能實業 (6.HK)	1.5	中海油 (883.HK)	-0.3
聯想集團 (992.HK)	1.5	中國神華 (1088.HK)	-0.6
小米集團 (1810.HK)	1.1	騰訊控股 (700.HK)	-0.7
網易 (9999.HK)	0.8	中國石油 (857.HK)	-0.8
美團 - W (3690.HK)	-19.4	美團 - W (3690.HK)	-19.4
新世界發展 (17.HK)	-15.8	海底撈 (6862.HK)	-10.4
碧服 (6098.HK)	-15.0	吉利汽車 (175.HK)	-10.4
海底撈 (6862.HK)	-10.4	龍湖集團 (960.HK)	-10.0
吉利汽車 (175.HK)	-10.4	比亞迪 (1211.HK)	-9.8
龍湖集團 (960.HK)	-10.0	招商銀行 (3968.HK)	-9.5
比亞迪 (1211.HK)	-9.8	理想汽車 (2015.HK)	-9.0
百威亞太 (1876.HK)	-9.5	信義光能 (968.HK)	-8.9
招商銀行 (3968.HK)	-9.5	華潤啤酒 (291.HK)	-8.8
信義光能 (968.HK)	-8.9	新奧能源 (2688.HK)	-7.7

資料來源：彭博

免責聲明及披露

編寫報告/評論的分析員(們)特此證明,本報告/評論中所表達的意見準確地反映了分析員(們)對此公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明他(們)沒有,也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

本報告/評論所載之資料和意見乃根據英皇證券有限公司(「英皇證券」)及英皇資本集團及/或其他任何成員(「英皇資本集團」)認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制,惟英皇證券或英皇資本集團並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告/評論內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告/評論的作用純粹為提供資訊。本報告/評論對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述,本報告/評論亦並非,及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約,亦不代表英皇證券及英皇資本集團之立場。英皇證券及英皇資本在法律上均不負責任何人因使用本報告/評論內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。英皇證券、英皇資本或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告/評論中提到的公司或其證券擁有權益或其他方式直接或間接利害關係,或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易,無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券,在未經英皇證券明確指示及同意下,任何人士或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

聯絡資料

香港總行及分行

總行

灣仔

地址

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

客戶服務熱線

(852) 2919 2919

WhatsApp 即時通訊

(852) 666 18 717

中國內地聯絡熱線

4001 208 717

傳真號碼

(852) 2893 1540

分行

旺角

地址

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

客戶服務熱線

(852) 2371 3263

傳真號碼

(852) 2625 1919

沙頭角

地址

沙頭角順隆街 7 號錦和樓地下 2 號舖

客戶服務熱線

(852) 2659 7668

傳真號碼

(852) 2659 7381

中國諮詢中心

上海

地址

上海市虹橋路 500 號中城國際大廈 1106B

客戶服務熱線

(86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218

傳真號碼

(86) 21 6386 6280

北京

地址

北京市朝陽區建外大街丁 12 號英皇集團中心 2702A

客戶服務熱線

(86) 010 5901 6688

廣州

地址

廣州市天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

客戶服務熱線

(86)10 3836 9380

傳真號碼

(86)10 3836 9856

聯絡電郵

英皇證券有限公司

esl.cs@EmperorGroup.com

英皇期貨有限公司

efl.cs@EmperorGroup.com

英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@EmperorGroup.com