

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-2.9	-17.4
金融分類	-2.6	-12.9
科技指數	-3.3	-10.2
地產分類	-2.9	-35.2
工商分類	-3.4	-17.9
國企指數	-2.8	-16.5
上證指數	-2.0	-3.9
深證創指	-1.8	-19.4

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

年底港股「熊心態」揮之不去

本周恆指續試年內低位，表現疲弱。11月環球股市普遍反彈，主要受惠於憧憬美國利率見頂、美債息及美元急速回落。然而，恆指卻逆市下跌0.4%，弱勢更延至12月開局，亦不斷下破年內低位。年初至今，恆指已累跌16%，就算12月最終可以回升，也難逃連續四年下跌的命運。若以過去五年最高位31200計，至今已跌約五成。若以熊市調整的時間計，相信是歷年之冠。毫無疑問，港股充斥著熊市中心態。

熊市中心態有多方面，首先是對經濟前景欠信心。今年是疫後復甦之年，以其他成熟市場的復常經驗，經濟反彈動力較佳。不過中港的情形顯然不同，復常的經濟反彈只能維持一季，這令市場疑惑。惟平心而論，中港屬最後復常的經濟體，卻碰上其他經濟體今年經濟普遍放緩，在外部需求不足下，加深中港出口、轉口的弱勢表現，這是導致經濟復甦弱於預期的原因之一，也是熊心態建立的基礎。

其次，是對好消息冷淡，對負面消息放大的市場反應，這是典型的「熊心態」。今年11月科網股發布三季度業績，主要科網股的季績都較預期好，但市場注意力卻集中在個別公司的負面消息上——如阿里(9988.HK)暫停雲業務的分拆、美團(3690.HK)預告餐飲外賣收入放緩、以及藥明生物(2269.HK)預料毛利率與收入增速面臨挑戰等。這些負面消息一出，重磅藍籌股單日跌幅竟可高達10-25%，負面消息被放大可見一斑。由此可知，投資者心態相當脆弱，跌勢也蔓延至其他藍籌，如港交所(388.HK)、友邦(1299.HK)都出現急挫及連跌的走勢。

再者，在「熊心態」下，將失去對前景的憧憬及想象。這一年，特別是三季度尾，內地已密集出台不同的財政、貨幣政策去穩增長。雖然今年經濟增長5%應可達標，但市場仍是對此很冷淡。房地產市場方面，股、債及銀行融資等恢復內房資金鏈的措施也持續出台，融創(1918.HK)也順完成境外債務重組，做了很好的市場化解決債務危機的示範。可惜，資金鏈紓緩，惟購房需求萎縮，市場看法是絕大部份民營房企都有流動性危機，難以存活。行業處於惡性循環，拖經濟後腿明顯，令投資、消費無法動起來，遂令市場失去憧憬的慾望。這是市場對經濟略有改善，也無動於衷的根本原因。

穆迪一次過調低中國、香港的評級展望至負面，雖然對發債成本未必有直接影響，但同樣增強市場對中港經濟負面的印象。傳統上股市有所謂聖誕升市，但今年恐怕難以如願，熊市中心態普遍將抑制股市反彈的動能，而中港股市是今年大弱勢的市場，基金經理在年底粉飾上，多會是留強棄弱，因此加劇近期的跌勢。歷史上，股市中的「熊心態」必會過去，當新的催化因素重臨，投資者屆時將重新偏好正面消息、建立憧憬與想像空間。

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 (%)
金沙中國 (1928.HK)	7.4	郵儲銀行 (1658.HK)	2.9
長江基建 (1038.HK)	5.7	比亞迪 (1211.HK)	2.3
中電控股 (2.HK)	4.4	京東健康 (6618.HK)	2.2
電能實業 (6.HK)	2.8	農夫山泉 (9633.HK)	1.6
銀河娛樂 (27.HK)	2.4	交通銀行 (3328.HK)	0.4
比亞迪 (1211.HK)	2.3	中國移動 (941.HK)	0.0
京東健康 (6618.HK)	2.2	聯想集團 (992.HK)	-0.3
九倉置業 (1997.HK)	1.8	農業銀行 (1288.HK)	-0.4
農夫山泉 (9633.HK)	1.6	中國銀行 (3988.HK)	-0.4
長和 (1.HK)	1.5	建設銀行 (939.HK)	-0.4
藥明生物 (2269.HK)	-32.5	蒙牛乳業 (2319.HK)	-11.6
蒙牛乳業 (2319.HK)	-11.6	龍湖集團 (960.HK)	-10.2
藥明康德 (2359.HK)	-11.3	中生製藥 (1177.HK)	-9.7
香港交易所 (388.HK)	-11.2	中海外 (688.HK)	-8.9
龍湖集團 (960.HK)	-10.2	華潤置地 (1109.HK)	-8.1
中生製藥 (1177.HK)	-9.7	理想汽車 (2015.HK)	-7.4
翰森制藥 (3692.HK)	-9.3	石藥集團 (1093.HK)	-7.4
中海外 (688.HK)	-8.9	安踏體育 (2020.HK)	-7.0
華潤置地 (1109.HK)	-8.1	商湯 (20.HK)	-6.5
碧服 (6098.HK)	-7.9	中國平安 (2318.HK)	-6.4

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，任何人仕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