



HANSUI CAPITAL
瀚 隋 資 本



撰写

陈嘉伟^{CFA FRM}

黎伟乔^{CFA}

曾迪奇^{CIIA CFP}

范文熙

2025

十二月投资点评



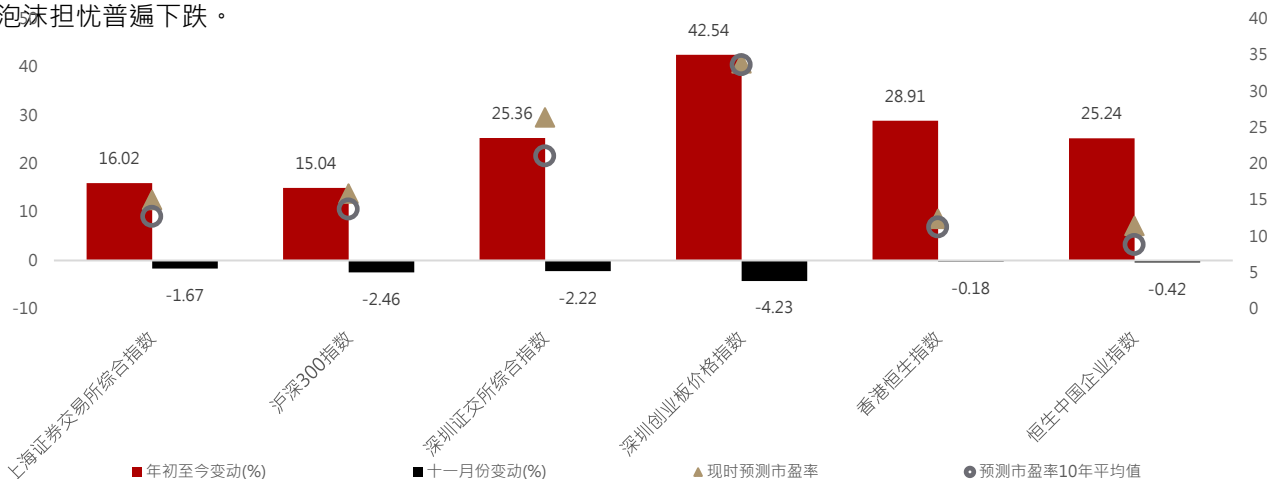
十一月市场回顾:

➤ 中港市场

恒生指数自十一月中旬以来动能放缓，本月曾回落至约25,200点，从高位跌约7%。受华尔街科技股急挫影响，恒指单日曾跌逾600点，科技板块成主要抛售对象。临近年末，市场风险偏好降温，获利了结加剧震荡。但月底随美联储降息预期升温及中国刺激措施出台，港股情绪回暖，部份科技泡沫恐慌消散。

内地方面，上证综指于十一月下旬跌至约3,800点，创两个月新低。科技及AI概念股抛售明显，反映市场对全球AI估值过热的担忧，同时内地经济数据未能有效提振信心。中国PPI持续通缩，市场关注贸易紧张局势对企业盈利的影响。

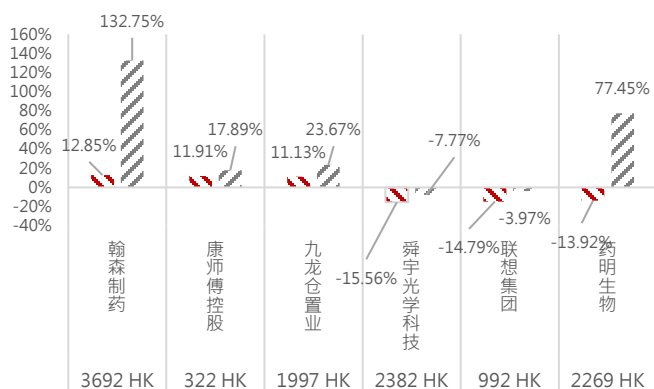
个股方面，中石油(857.HK)和中海油(883.HK)因国内能源需求稳定而上升。中国银行(3988.HK)第三季财报显示净收入温和增长，带动内银股获不俗升幅。而小米集团(1810.HK)和阿里巴巴(9988.HK)等新经济科技股则因科技泡沫担忧普遍下跌。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

恒生指数成份股十一月表现最好及最差股票

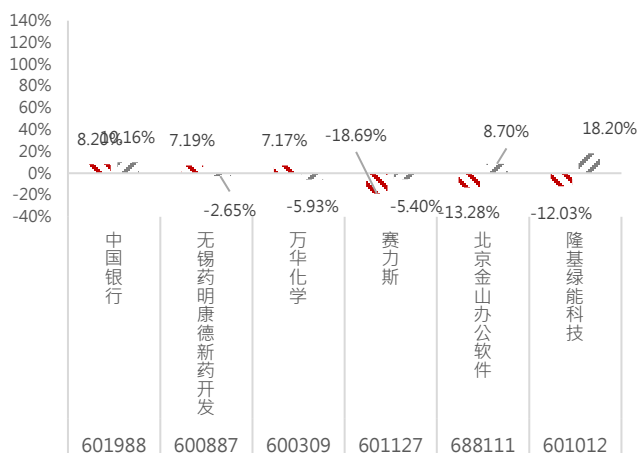
十一月月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

上证50指数成份股十一月表现最好及最差股票

十一月月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

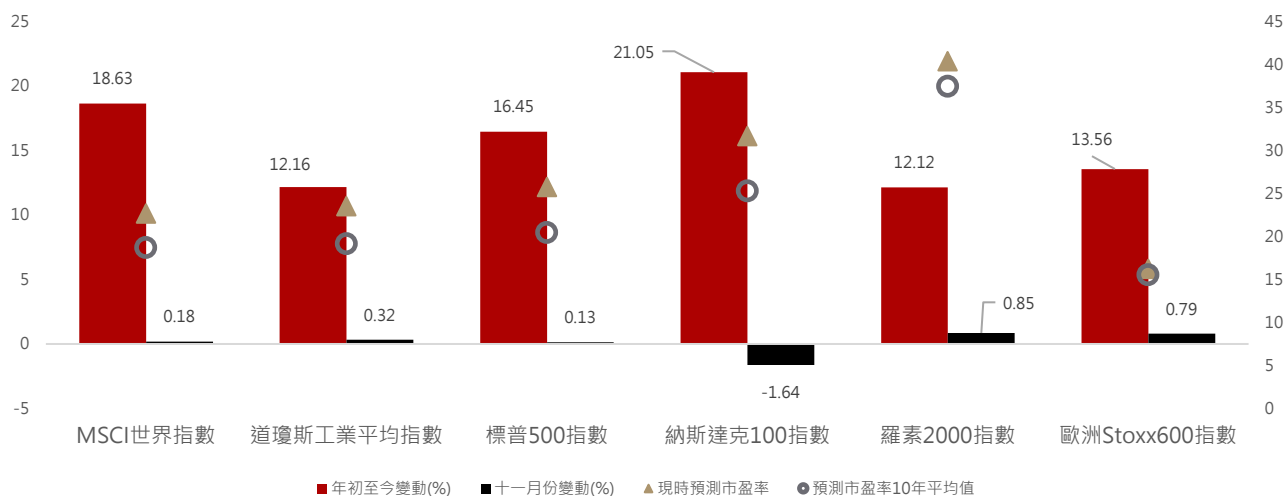


➤ 欧美市场

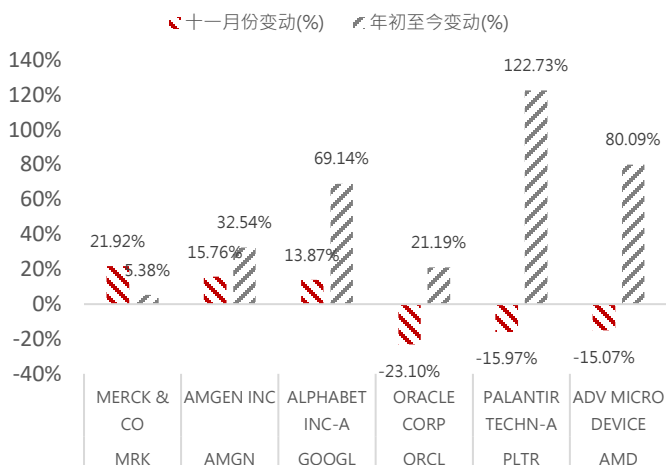
美股方面，受美国政府停摆僵局久拖不决及AI龙头估值过热争议升温影响，十一月进入明显整理期。标普500指数曾下探至6,500点附近，结束此前连续多月的强势走势。科技股权重较高的纳斯达克指数回调幅度逾7%，反映投资者对高估值科技股的获利回吐情绪浓厚。然而，月底市场开始出现反弹迹象，主因联储局最新会议纪要及官员讲话令市场重新押注十二月降息的可能性上升。同时，配合乌克兰谈判进展的正面消息，风险资产于月底短期获得支撑。

个股层面，芯片巨头辉达(NVDA.US)于月内因市场传出大型客户考虑转用谷歌(GOOG.US) TPU芯片而显著回落，投资者开始重新评估其在AI加速器领域近乎垄断地位的可持续性。Meta(META.US)及微软(MSFT.US)等大型科技股同样面临估值调整压力，拖累整体科技板块表现。

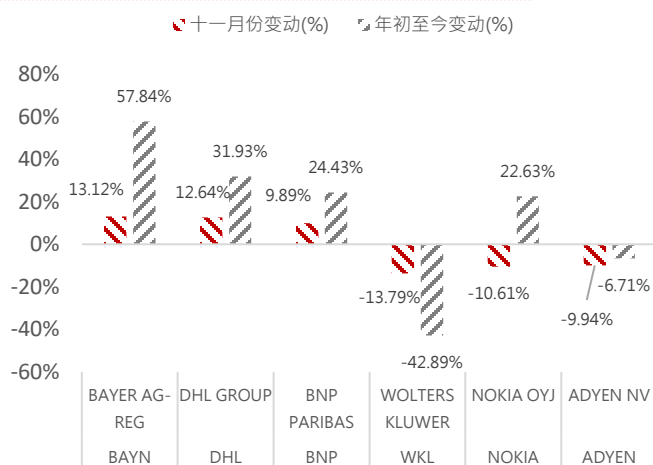
欧洲股市方面，整体走势受制于经济增长放缓忧虑及企业盈利前景不明朗。此外，随俄乌谈判取得进展预期升温，早前受追捧的防务股普遍出现获利回吐。



标普100指数成份股十一月表现最好及最差股票



欧洲STOXX50指数成份股十一月表现最好及最差股票



数据源: 彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

数据源: 彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

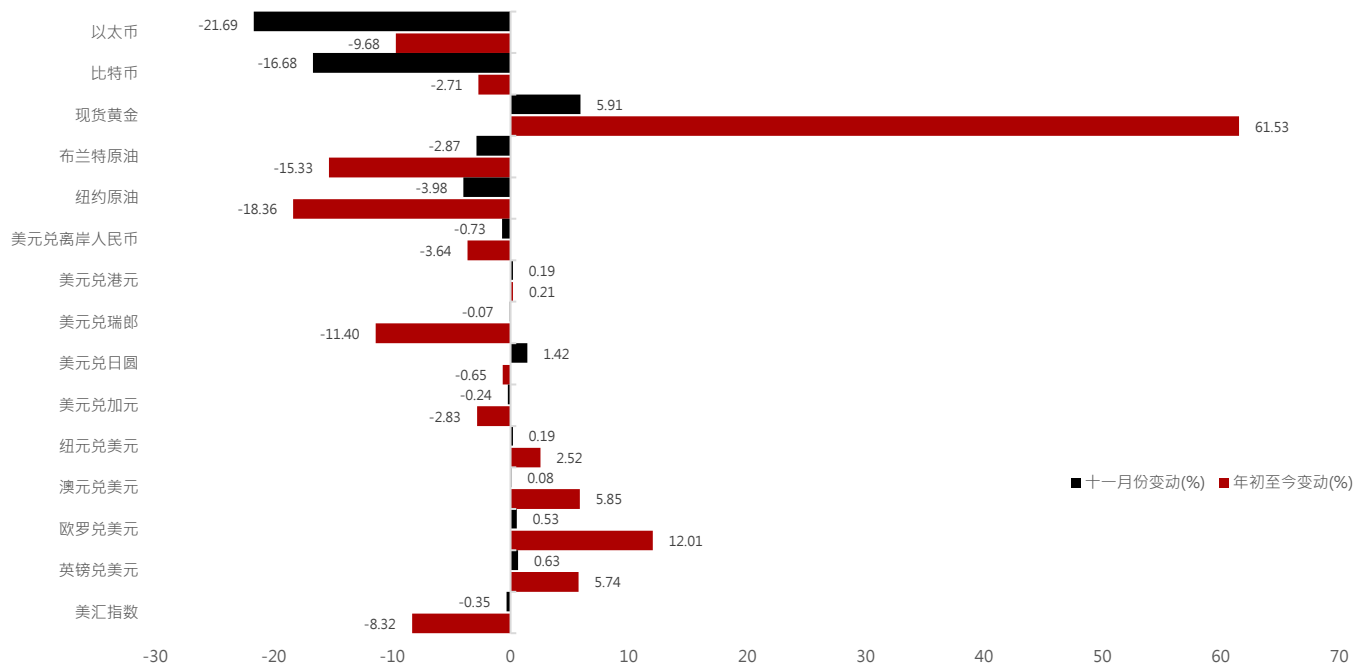


➤ 外汇市场

外汇市场方面，十一月美元延续疲弱走势，美汇指数月末收于99.5附近，最后一周录得四个月来最大周线跌幅。美国经济数据同步走弱，零售销售、通胀及就业数据均逊于预期，加上特朗普施压要求降息，推动市场对联储局十二月降息预期升温。非美货币表现分化，欧元在美元走弱下有所反弹，英镑交投相对平稳。日圆于十一月整体走弱，美元兑日圆徘徊于155.7附近，尽管日本央行官员发出鹰派基调，但市场对日本央行加息步伐仍存疑虑，加上美日息差扩大预期，限制日圆反弹空间。日圆走软亦反映投资者对日本经济前景及政策不确定性的担忧。

商品市场方面，黄金表现强劲但波动加剧。月中金价曾触及4,245美元高位后大幅回落至接近4,000美元，其后月底回升至4,200美元附近。金价在降息预期、美元走弱及地缘政治不确定性支撑下仍维持相对高位。原油市场则承压明显，受俄乌和平谈判取得进展影响，市场预期对俄原油制裁或有所松动，迭加全球库存处于高位，国际油价延续弱势。

虚拟资产方面，市场于十一月经历剧烈波动并抹去2025年全年涨幅。比特币十一月初曾触及10.7万美元后大幅回落至9万美元，较年内高点重挫近30%。以太坊同样大幅回调，从高位跌穿3,000美元。尽管全年比特币现货ETF累计净流入超250亿美元，但在获利回吐、杠杆清算及宏观不确定性三重压力下，市场呈现机构长线布局与短期恐慌并存格局。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

央行议息时间表:

	美国联储局	欧洲央行	英伦银行	澳洲联储银行	新西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	4.00%	2.00%	4.00%	3.60%	2.25%	2.25%	0.00%	0.50%
货币政策会议								
2025年10月	29	30			8	29		30
2025年11月			6	4	26			
2025年12月	10	18	18	9		10	11	19

数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)



十二月市场策略:

美国股市:

标普500指数十一月份收复失地，或挑战7,000点

标普500指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

- ❖ 美股于十一月中旬因市场对科技股、特别是人工智能板块估值过高的担忧而出现调整。然而，随后英伟达公布优于预期的财报业绩，成功提振市场信心，带动指数重拾升轨。
- ❖ 板块轮动方面，相对低估值的龙头科技股如博通 (AVGO.US)、谷歌 (GOOG.US) 及苹果 (AAPL.US) 等获投资者青睐，并于十一月触及历史新高。资金明显从高估值股票流向估值相对合理的优质股票，此趋势预料于十二月延续。在龙头科技股支撑下，标普500指数有望挑战7,000点关口。
- ❖ 惟需留意，十二月仍有众多企业公布第三季度业绩，若个别高估值科技公司表现逊于预期，或引发情绪波动。技术层面，100日移动平均线 (约6,569点) 将构成指数初步支撑位。

香港股市:

恒生指数或于25,000至27,000点区间上落

恒生指数

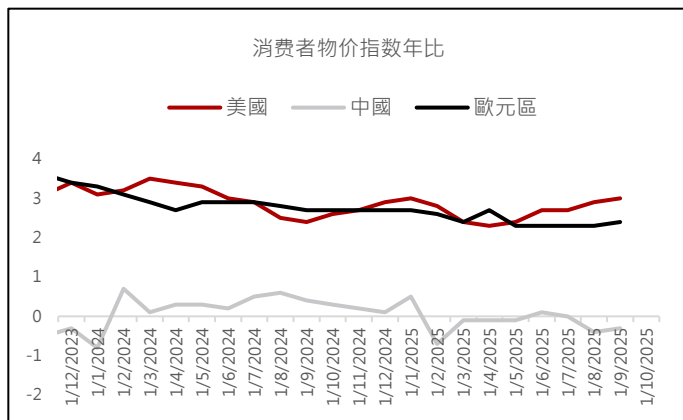


数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)

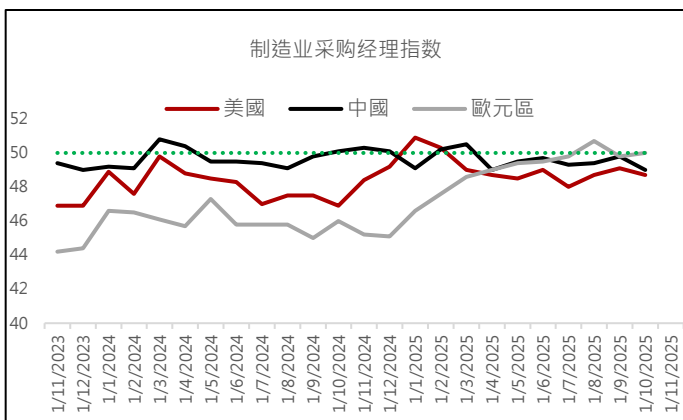
- ❖ 十一月港股受科技股估值调整影响，市场出现一定幅度回调，投资情绪一度转趋谨慎。然而，随着市场逐渐消化高估值风险，情绪于月中后明显稳定，恒生指数于月底出现技术性反弹，为十二月走势奠定较稳固基础。
- ❖ 展望十二月，预期港股将维持区间震荡格局。临近年底，市场资金流动性趋于稳定，加上投资者普遍预期主要央行有机会于明年初启动减息周期，市场气氛有望进一步改善。此外，若俄乌谈判取得实质进展，将有助提振全球风险偏好情绪，为港股带来额外支撑。
- ❖ 技术层面，恒生指数短期支持位预估在25,000点附近，而上方阻力则位于十一月高位27,000点水平。若成交量配合及外围环境维持稳定，指数不排除有力挑战区间上限。投资者宜密切关注联储局政策动向及中国经济数据表现，以评估后市方向。



宏观经济走势图:

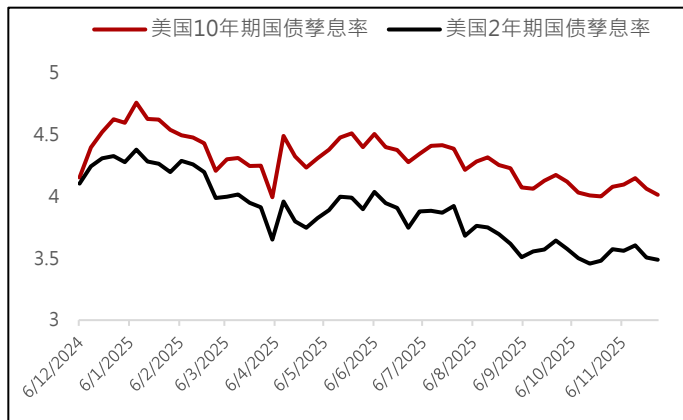


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)

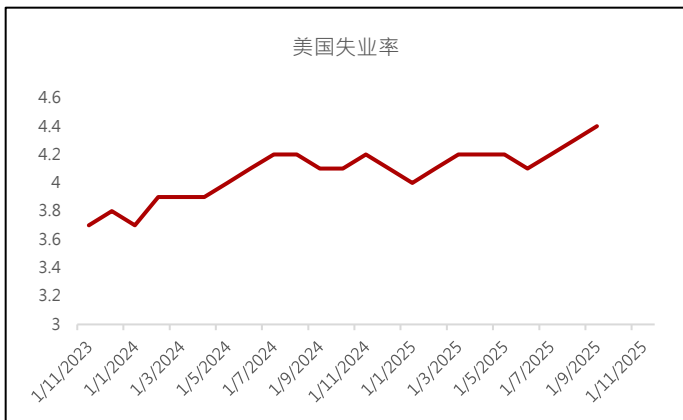


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)

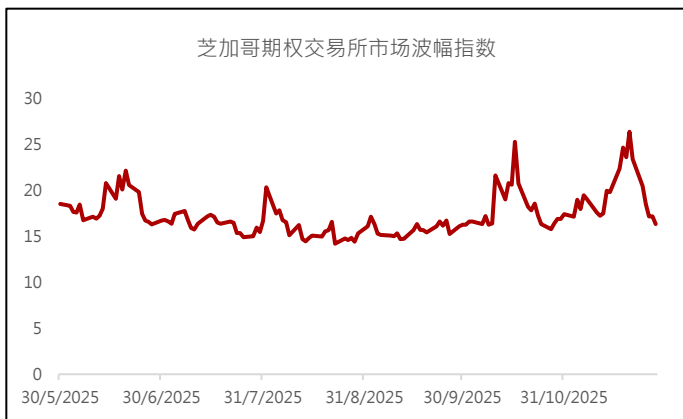
美国经济走势图:



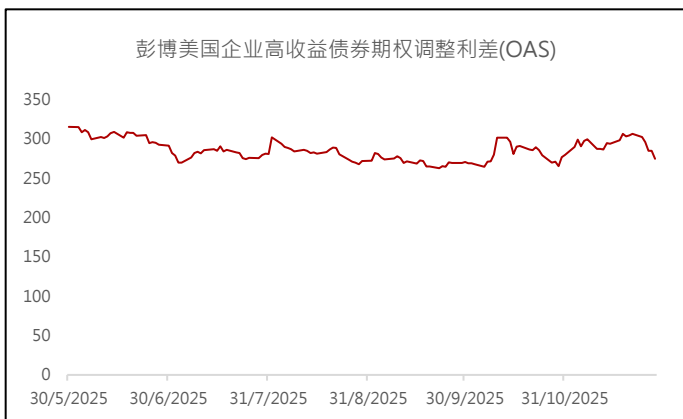
数据源: 彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年11月30日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



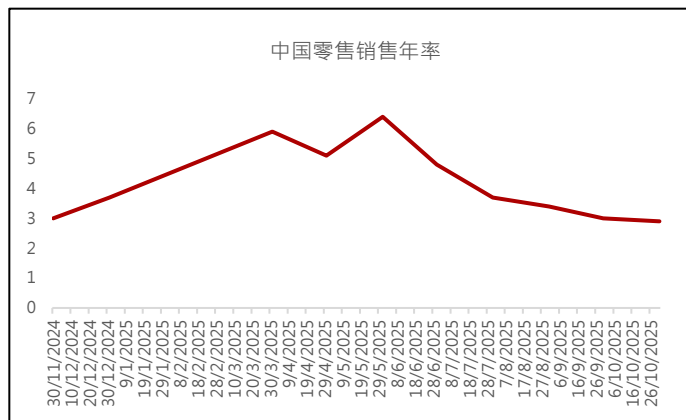
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



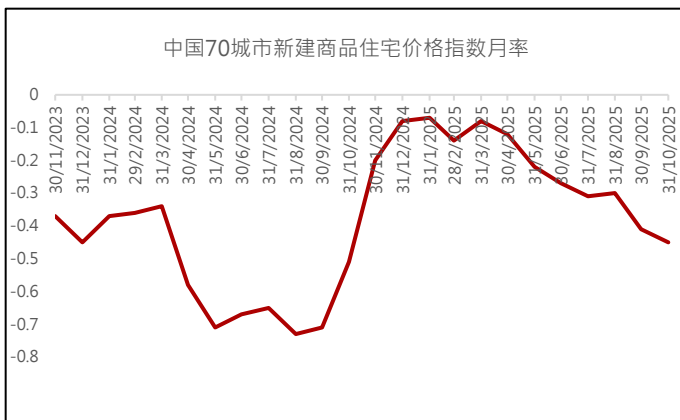
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



亚洲主要地区经济走势图:



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)

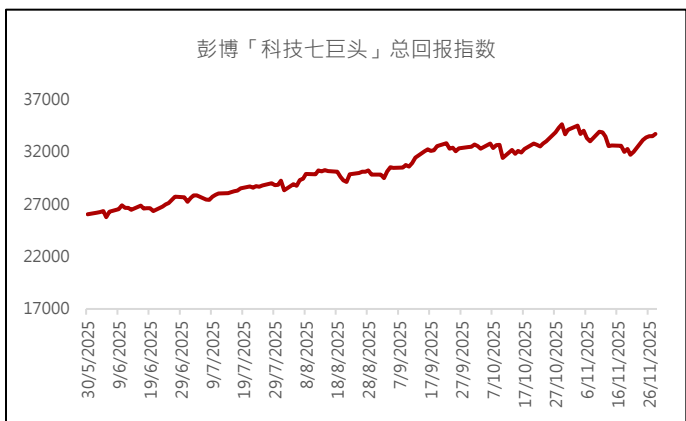


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)

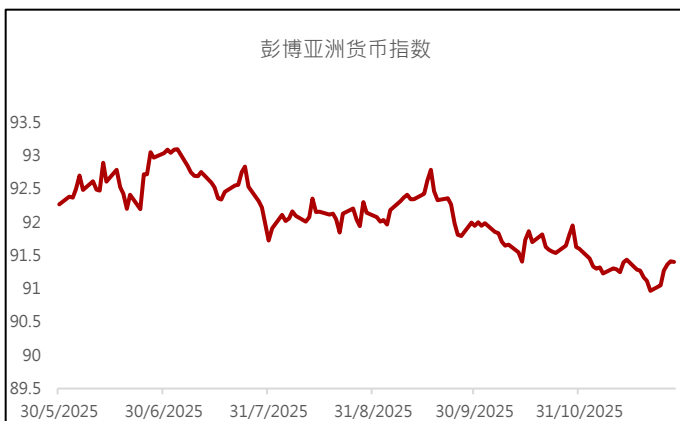


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)

其他走势图:



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



十二月重要数据:

日期时间	地区	数据及事项	数据期	预测数字	实际数字	上次数字
12/01 09:45	中国	瑞霆狗中国采购经理人指数-制造业	Nov	50.5	--	50.6
12/01 17:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Nov F	--	--	50.2
12/01 22:30	加拿大	标普全球加拿大制造业采购经理人指数	Nov	--	--	49.6
12/01 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Nov F	--	--	51.9
12/01 23:00	美国	ISM 制造业指数	Nov	49	--	48.7
12/01-12/25	美国	领先指数	Sep	-0.3%	--	--
12/01-01/01	美国	贸易收支	Sep	--	--	-\$59.6b
12/02 18:00	欧元区	CPI(月比)	Nov P	-0.3%	--	0.2%
12/03 08:30	澳洲	GDP年比	3Q	--	--	1.8%
12/03 15:30	瑞士	CPI(年比)	Nov	0.1%	--	0.1%
12/03 21:15	美国	ADP 就业变动	Nov	20k	--	42k
12/04 16:00	瑞士	失业率	Nov	3.0%	--	2.9%
12/05 18:00	欧元区	GDP经季调(季比)	3Q T	0.2%	--	0.2%
12/05 23:00	美国	密歇根大学市场气氛	Dec P	52	--	51
12/08 07:50	日本	GDP平减指数 年比	3Q F	--	--	2.8%
12/09-12/15	中国	货币供给M2(年比)	Nov	--	--	8.2%
12/10 09:30	中国	CPI(年比)	Nov	--	--	0.2%
12/11 08:30	澳洲	失业率	Nov	--	--	4.3%
12/15 10:00	中国	零售销售(年比)	Nov	--	--	2.9%
12/15 21:30	美国	纽约州制造业调查指数	Dec	--	--	18.7
12/15 21:30	加拿大	CPI(年比)	Nov	--	--	2.2%
12/16 07:30	澳洲	Westpac消费者信心指数经季调(月比)	Dec	--	--	12.8%
12/16 08:30	日本	标普全球日本采购经理人指数-制造业	Dec P	--	--	--
12/16 17:00	欧元区	HCOB欧元区制造业采购经理人指数	Dec P	--	--	--
12/16 17:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Dec P	--	--	--
12/16 21:30	美国	失业率	Nov	--	--	4.4%
12/16 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Dec P	--	--	--
12/17 07:50	日本	核心机器订单(月比)	Oct	--	--	4.2%
12/17 15:00	英国	CPI(月比)	Nov	--	--	0.4%
12/17 18:00	欧元区	CPI(年比)	Nov F	--	--	--
12/18 05:45	新西兰	GDP经季调(季比)	3Q	--	--	-0.9%
12/18 21:30	美国	CPI(月比)	Nov	--	--	--
12/19 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Nov	--	--	3.0%
12/19 23:00	美国	密歇根大学市场气氛	Dec F	--	--	--
12/22 15:00	英国	GDP(季比)	3Q F	--	--	0.1%
12/23 21:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Oct	--	--	--
12/23 21:30	美国	GDP年化(季比)	3Q S	3.3%	--	--
12/23 23:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Dec	--	--	88.7
12/24-01/29	美国	GDP年化(季比)	3Q T	--	--	--

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年11月30日)



风险披露:

- 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售档，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

重要注意事项:

- 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。
- 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。



免责声明:

- 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由瀚隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值 and 收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何第三方在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。