UOBKayHian | Private wealth management



中港股市双周展望

星期一，2026 年 11 月 23 日

全球不确定性笼罩港股前景

中国主要市场指数

指数	价格	过去两周回报	年初至今回报
恒生指数	22,411	-8.5%	-12.6%
恒生中国企业指数	7,554	-8.7%	-15.2%
恒生科技指数	3,511	-13.9%	-36.3%
上证综合指数	3,534	-3.2%	-11.0%
沪深 300 指数	3,955	-2.5%	-14.6%

资料来源：大华继显及 iFinD，截至 2026 年 11 月 20 日。

陈逸诗

中港股市分析师

elena.chen@uobkh.com

王崎

首席投资官

qi.wang@uobkh.com

与大华继显机构研究联合撰写

- **港股科技板块领跌，美股进一步加剧市场压力。**上周主动管理的外资基金转为净买入港股。当周约 70% 的南向净买入集中在 11 月 20 日，当日净买入主要流向指数 ETF，恒指仍然收跌。亚洲市场收市后，美股芯片股遭抛售，市场对美联储进一步加息的预期也令港股承压。Nvidia 于 11 月 23 日宣布黄仁勋复任 CEO，带动美股上涨，短期或提振港股科技股的投资情绪。内地需求疲弱仍拖累板块盈利前景，BIS 对获取海外先进算力及部分先进芯片供应渠道的限制，也可能推高部分企业扩展 AI 业务的成本，拖慢部署进度。2027 年 1 月的解禁潮或进一步限制反弹空间。我们仍然看好防御型高股息标的，可在获取股息回报的同时静待市场企稳。
- **业绩疲弱加剧港股科技股跌势。**腾讯的新 AI 产品投入拖累经营利润，股价走弱。阿里云盈利改善带动阿里巴巴上涨，对板块的提振有限。网易业绩逊于预期，是 11 月 20 日拖累恒指最多的个股。小米和美团本周将公布业绩，若市场进一步下调盈利预期，恒生科技指数或继续承压。
- **恒生科技指数扩容带动被动资金调仓。**根据 11 月 20 日公布的季度检讨结果，恒生科技指数将于 12 月 7 日由 30 只成份股扩至 50 只。新增成份股合计权重约 10%，提高了硬件股的比重，指数走势仍由头部成份股主导。宁德时代和长飞光纤光缆有望迎来被动买盘，小米和网易则因权重下调预计面临被动卖盘。调仓交易预计集中在 12 月 4 日收盘前后。

- **大型银行股缓冲沪深 300 跌幅，小盘股领跌。**公用事业和能源股也相对抗跌，小盘股则在成交放量之际跌幅扩大。黄仁勋复任或提振向美国云厂商供应光模块的中际旭创和新易盛。美国拟议中的光模块进口限制仍给两家公司的订单带来风险。中芯国际和华虹半导体受本土订单增长预期带动上涨，高带宽内存供应有限仍可能拖慢国产 AI 芯片出货增长。
- **监管层加大对 A 股支持力度。**11 月 20 日，据估算，一篮子 A 股 ETF 净流入人民币 925 亿元。周末，交易所宣布减免相关费用，并将融资买入最低保证金比例由 100%下调至 80%，11 月 30 日起生效。深交所还拟为创业板股票引入做市商机制。扩大央行互换便利的适用范围、降低股份回购融资成本和下调融资保证金比例，体现出监管层在市场承压时提供流动性支持的意愿。
- **表现最佳板块：**必需消费+0.1%（0288.HK、2319.HK、9633.HK）、公用事业−0.2%（0006.HK、0257.HK、1038.HK）及通信服务−1.2%（6823.HK、0008.HK、1310.HK）。
- **潜在异动股：**详情请见内文。

正面	-
中性	小鹏集团（9868 HK / XPEV US）、中国海外发展（0688 HK）、华润置地（1109 HK）、龙湖集团（0960 HK）、北方华创（002371 CH）、长鑫科技（688825 CH）、汇川技术（300124 CH）、埃斯顿（002747 CH）
负面	-

- **重点关注事件**

日期	宏观数据	行业/公司活动
11 月 24 日		小米集团-W（1810.HK）2026 年第三季度业绩
11 月 27 日	中国 10 月工业企业利润	美团-W（3690.HK）2026 年第三季度业绩（盘后发布）
11 月 30 日	中国 11 月官方制造业及非制造业 PMI	
12 月 1 日	RatingDog 制造业 PMI	蔚来-SW（9866.HK）2026 年第三季度业绩

12 月 4 日		恒生科技指数及恒生中国企业指数 12 月 4 日收盘后调仓，12 月 7 日生效
12 月 8 日	中国进出口数据、贸易差额	
12 月 9 日	中国通胀数据	

港股通南向交易动向（过去两周）

（百万港元）	股票代码	总买入	总卖出	净买入（卖出）	占总成交额百分比	过去两周回报	数据
南向资金总额	HSHKI.HK	411,610	383,243	28,366	39%	-9.1%	完整
腾讯控股	0700.HK	30,466	23,551	6,915	24%	-18.1%	完整
阿里巴巴-W	9988.HK	25,801	26,169	(367)	25%	-20.5%	部分
中芯国际	0981.HK	22,992	18,991	4,001	40%	7.8%	完整
智谱	2513.HK	13,926	12,411	1,515	40%	-21.6%	部分
华虹宏力	1347.HK	13,250	12,113	1,137	31%	7.0%	部分
长飞光纤光缆	6869.HK	10,016	10,808	(793)	45%	-16.1%	部分
建滔积层板	1888.HK	6,489	6,724	(235)	41%	-24.5%	部分
小米集团-W	1810.HK	5,544	5,220	324	23%	-9.0%	部分
中国海洋石油	0883.HK	4,764	5,187	(423)	49%	-7.6%	部分
盈富基金	02800.HK	7,026	1,377	5,648	10%	-8.4%	部分

资料来源：大华继显及 iFinD，截至 2026 年 11 月 20 日。

注：基于 2026 年 11 月 9 日至 11 月 20 日两周期间。对于港股通南向交易，仅披露交易最活跃的前 10 名证券。"完整数据"是指该股票最近几个交易日均出现在前 10 名名单中。"部分数据"则表示未连续进入前 10 名。

- **南向资金在下跌过程中逢低买入。**继前期净卖出 142.7 亿港元后，过去两周南向资金合计净流入 283.7 亿港元。恒生指数下跌 8.5%期间，盈富基金（2800.HK）录得 56.5 亿港元净流入。
- **腾讯获南向资金净买入，部分芯片厂商股价走强。**腾讯录得 69.2 亿港元净买入，为表内标的最高，但股价仍下跌 18.1%。中芯国际和华虹宏力均获资金买入且股价上涨。
- **南向资金买入智谱，卖出部分硬件标的。**智谱在获净买入的情况下跌幅仍超 20%，显示抛压持续。长飞光纤光缆和建滔积层板亦大幅下跌且录得净卖出。

港股表现最佳的三个板块（过去两周）

恒生行业指数	过去两周回报	年初至今回报	过去两周代表股表现
必需消费	0.1%	-12.3%	万洲国际（0288.HK）+5.2%、蒙牛乳业（2319.HK）+3%、农夫山泉（9633.HK）+1.1%
公用事业	-0.2%	3.1%	电能实业（0006.HK）+2.3%、光大环境（0257.HK）+6.5%、长江基建集团（1038.HK）+2.5%
通信服务	-1.2%	-7.1%	香港电讯-SS（6823.HK）+1.5%、电讯盈科（0008.HK）0%、香港宽频（1310.HK）-1%

资料来源：大华继显及 iFinD，截至 2026 年 11 月 20 日。

- **必需消费板块过去两周上涨 0.1%，但年内至今仍下跌 12.3%。**大盘走弱背景下，万洲国际、蒙牛乳业和农夫山泉股价收涨。提高高附加值产品的占比、减少折扣促销有望支撑蒙牛利润率。10 月大型商超粮油及食品零售销售仍然偏弱。在整体销售大范围回暖之前，我们对板块维持谨慎看法，但现金流稳定、股息具备吸引力的乳业标的存在结构性机会。
- **公用事业板块过去两周下跌 0.2%，年内至今仍上涨 3.1%。**恒生指数大跌 8.5%期间，电能实业和长江基建集团股价上涨。受监管的公用事业网络为两家公司提供了可预测性更强的盈利基础。
- **通信服务板块过去两周下跌 1.2%，年内至今跌幅扩大至 7.1%。**板块表现优于大盘，香港电讯上涨，电讯盈科持平，香港宽频小幅走弱。香港电讯高速宽带及 5G 用户增长带动服务收入提升，可分派现金流改善支撑中期分派上调。

港股表现最差的三个板块（过去两周）

恒生行业指数	过去两周回报	年初至今回报	过去两周代表股表现
可选消费	-14.0%	-34.4%	阿里巴巴-W（9988.HK）-20.5%、美团-W（3690.HK）-17.3%、比亚迪股份（1211.HK）-15.9%
信息技术	-15.2%	-39.5%	腾讯控股（0700.HK）-18.1%、网易（9999.HK）-23.2%、小米集团-W（1810.HK）-9%
原材料	-18.4%	-40.7%	紫金矿业（2899.HK）-20.2%、中国宏桥（1378.HK）-15.3%、紫金黄金国际（2259.HK）-26.1%

资料来源：大华继显及 iFinD，截至 2026 年 11 月 20 日。

- **可选消费板块过去两周下跌 14.0%，年初至今跌幅扩大至 34.4%。**零售需求疲软压制电商及汽车板块。阿里巴巴经调整 EBITA 超出一致预期，受益于云业务利润率改善以及即时零售订单均价抬升带来的亏损收窄。核心电商利润保持稳定。经调整净利润不及预期，叠加 AI 基建投入使自由现金流持续为负。我们对板块整体性反弹维持谨慎态度。
- **信息技术板块过去两周下跌 15.2%，年初至今跌幅扩大至 39.5%。**腾讯第三季度营收同比增长 8%，略低于市场一致预期。经调整经营利润同比下降 6%，低于市场预期。剔除新 AI 产品的影响后，经调整经营利润同比增长 8%。受算力采购预付款影响，自由现金流净流出人民币 691 亿元。网易经调整净利润亦低于一致预期，游戏及相关服务收入同比下滑 1.7%，降幅大于预期。
- **原材料板块过去两周下跌 18.4%，年初至今跌幅扩大至 40.7%。**美元走强在最后一周压制铜价与金价，美债收益率上行进一步施压黄金。中国铜库存偏低，支撑现货升水维持高位；但全球金属价格下行，压制紫金矿业和紫金黄金国际的盈利预期。考虑到美国债务问题以及持续的地缘风险，我们长期看好黄金。

潜在异动股

请注意，以下提及股票未必都是财富管理研究 / 首席投资官办公室的正式推荐。请参阅附录中我们的中港股票模型组合以及个股推荐。股票投资涉及重大风险，投资者应自行审慎判断。

股票	板块	财富管理研究推荐	新闻类型	我们对此解读
小鹏集团 (9868 HK / XPEV US)	可选消费	小鹏集团：暂不推荐	财报披露	中性

- **小鹏 2026 年第三季度亏损收窄幅度超出预期，但服务收入不及预期。**净亏损环比收窄 35.1%至人民币 8.68 亿元，低于我们此前人民币 10 亿元的亏损预期；整车平均售价环比提升 10.7%至人民币 183,000 元。服务及其他收入环比下滑 1.9%至人民币 26.5 亿元。小鹏在 2026 年第二季度确认了大众汽车的技术开发收入，2026 年第三季度则未确认该笔收入。
- **交付量提升伴随售价下行。**销量增长，但单车均价下滑；叠加 AI/机器人研发投入加大，亏损将延续。小鹏指引 2026 年第四季度交付量同比增长 45-50%，但随着低价 Mona 车型放量，单车均价预计环比下滑 8-10%。我们预计其 2026/27 年净亏损分别为人民币 42.2 亿元/人民币 13.3 亿元，维持“沽售”评级，目标价 30.00 港元。(*Ken Lee*)

股票	板块	财富管理研究推荐	新闻类型	我们对此解读
中国海外发展 (0688 HK) 华润置地 (1109 HK) 龙湖集团 (0960 HK)	房地产	中国海外发展：暂不推荐 华润置地：暂不推荐 龙湖集团：暂不推荐	销售 / 产品	中性

- **房贷贴息政策落地后的首个完整月份居民信贷依旧偏弱。**2026 年 10 月居民中长期贷款减少人民币 1,563 亿元，去年同期则减少人民币 700 亿元，表明贴息政策初期拉动效果有限。前十个月居民中长期贷款合计减少人民币 501 亿元，2025 年同期则为增加人民币 12,600 亿元。
- **二手房成交持续强于新房。**11 月 1 日至 22 日，4 个一线城市和 9 个二线城市的新房成交分别同比下降 1%和 20%。其中，北京新房成交同比上升 64%，上海、广州和深圳分别下降 12%、7%和 25%。

同期，3 个一线城市和 8 个二线城市的二手房成交分别同比增加 8%和 10%，其中上海增加 17%。截至 11 月 22 日，ICE 指数显示，百城二手房挂牌均价环比下跌 0.7%。一线城市中，仅上海的二手房挂牌均价年初至今录得上涨，涨幅为 1.6%。

- **维持对中国房地产板块的“减持”评级。**房价下行、居民信贷走弱意味着市场或需要更多支持政策，例如覆盖面更广的房贷贴息。我们预计二手房成交将持续跑赢新房，同时看好对预售回款依赖度低、在一线城市布局较多、经常性收入韧性强的房企。中国海外发展是我们覆盖房企中的首选标的。(*Liu Jieqi/Damon Shen*)

股票	板块	财富管理研究推荐	新闻类型	我们对此解读
北方华创 (002371 CH) 长鑫科技 (688825 CH) 汇川技术 (300124 CH) 埃斯顿 (002747 CH)	信息技术	北方华创：暂不推荐 长鑫科技：暂不推荐 汇川技术：暂不推荐 埃斯顿：暂不推荐	渠道调查	中性

- **AI 硬件板块持续承压，投资者对 2028 年之后的资本开支持续性存疑。**渠道调查暂未出现 AI 订单砍单情况，2027–28 年的业绩能见度保持稳定。持仓拥挤的光互联和 PCB 标的仍存在抛售压力。机构持仓集中度高、获利盘持续兑现，或拉长调整周期。板块的持续修复需要市场对云厂商 2028 年之后的 AI 资本开支建立更强信心。
- **资金流向或持续对英伟达供应链标的造成压力。**市场消息显示，保险机构接近完成现有持仓的减仓，此举或缓解抛售压力。保险机构暂不愿重新布局 AI 硬件，同时多头基金趁反弹持续提升现金仓位。
- **我们看好 AI 应用及国内供应链标的。**北方华创可提供更具防御性的敞口，受益于中国半导体设备自主化及本土产能扩张。长鑫科技有望受益于 DRAM 供应持续紧张、价格维持高位，以及服务器内存产品在营收结构中占比提升。汇川技术和埃斯顿则可通过不断壮大的机器人业务以及盈利改善趋势，提供布局具身 AI 的敞口。(*Murphy Li*)

新闻类型	说明
渠道调查	对特定板块或公司有影响的行业或供应链消息
公司行动	派息、特别派息、股票拆细、股份回购、股权/债务融资、并购、分拆及重组等
财报披露	美国上市公司季度业绩；香港上市公司半年度业绩
内部交易	公司内部人士买入/卖出公司股票及其衍生品
投资者行动	主要投资者买入/卖出，包括激进投资者相关行动
投资者路演	交易路演与非交易路演、反向路演（分析师日）及公司在投资会议上的会面/交流
法规 / 监管	诉讼、立法/监管变化及其他监管事件
宏观 / 行业数据	与板块或股票相关的常规经济或行业数据
销售 / 产品	销售或产品相关消息，例如月度销售数据或新品发布
公开活动	公司在媒体或行业会议上的公开演讲与露面

附录 – 中港股票模型组合（11 月 20 日参考基准）

UOBKayHian | *Private wealth management*

China Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Investment Opportunity

20 Nov 2026

Name	Ticker	Sector	Type of Recommendation	Current Price	Position Weight	Forward PE	1D Return (%)	1W Return (%)	MTD Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)	1Y Return (%)	Inception Return (%)
China Mobile Ltd-H	941 HK	Communication Services	Core Recomm	80.05	9.4	11.3	-0.8	-0.4	0.1	0.8	4.6	-1.2	-
Trip.Com Group Ltd	9961 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	325.40	6.9	10.4	-3.5	-3.2	5.0	5.6	-41.3	-41.3	-
Bosera Csoe Hidv Etf	3437 HK	NA	Investment Opp	9.45	5.9	NA	-1.1	-2.1	-3.9	-2.6	2.1	-1.7	-
Tencent Holdings Ltd	700 HK	Communication Services	Core Recomm	344.00	5.2	10.1	-1.3	-11.0	-10.3	-20.2	-41.9	-44.0	-
Contemporary Amperex Techn-A	300750 C2	Industrials	Core Recomm	227.78	4.9	10.3	-2.7	-4.2	-2.5	-21.4	-33.3	-34.3	-
Petrochina Co Ltd-H	857 HK	Energy	Core Recomm	10.07	4.4	8.3	-0.5	-2.5	-6.9	4.2	27.7	18.9	-
Alibaba Group Holding Ltd	9988 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	83.35	4.3	10.6	3.5	-8.0	-14.1	-21.8	-41.1	-45.7	-
Geely Automobile Holdings Lt	175 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	13.27	4.1	5.0	-1.7	-1.0	-4.1	-8.8	-23.9	-20.0	-
Galaxy Entertainment Group L	27 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	32.80	4.1	13.1	-0.4	-1.9	2.3	3.7	-10.0	-13.8	-
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	TSM US	Information Technology	Core Recomm	318.71	3.9	14.5	-9.5	-20.2	-21.6	-30.2	6.4	16.8	-
Midea Group Co Ltd-H	300 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	103.00	3.6	13.4	-1.4	1.4	7.2	12.9	28.3	24.0	-
Zijin Mining Group Co Ltd-H	2899 HK	Materials	Investment Opp	23.06	3.0	6.0	-1.3	-14.2	-17.2	-28.5	-33.5	-23.7	-
Cnooc Ltd-H	883 HK	Energy	Investment Opp	21.70	2.8	5.5	-1.9	-5.0	-12.1	-9.4	8.1	4.8	-
Ind & Comm Bk Of China-H	1398 HK	Financials	Investment Opp	7.89	2.3	6.2	0.3	-0.4	-0.1	4.7	31.9	30.2	-
Meituan-Class B	3690 HK	Consumer Discretionary	Investment Opp	66.50	2.0	16.5	-1.6	-4.7	-7.1	-7.3	-35.6	-32.5	-
Chinaamc Etf Series - Ch-Hkd	3188 HK	Financials	Investment Opp	47.96	2.0	NA	-0.5	-1.7	-1.8	-9.6	-9.0	-6.3	-
Montage Technology Co Ltd-A	688008 C1	Information Technology	Investment Opp	128.41	1.8	27.8	-6.5	-15.0	-19.2	-36.2	15.3	17.2	-
Weichai Power Co Ltd-A	000338 C2	Industrials	Investment Opp	18.18	1.6	8.4	-3.5	-3.1	-10.3	-25.5	15.6	18.0	-
Gigadevice Semiconductor I-H	3986 HK	Information Technology	Investment Opp	233.80	1.5	NA	-8.6	-18.8	-25.8	-48.0	0.0	0.0	-
Hsbc Holdings Plc	5 HK	Financials	Core Recomm	129.20	0.9	9.0	-3.1	-7.6	-4.3	-17.8	10.2	25.3	-
ISHARES MSCI CHINA ETF	MCHI US	NA	Investment Opp	46.02	0.5	NA	-2.2	-7.3	-6.3	-11.9	-22.4	-22.5	19.3
Cash (USD equivalent)	CASH				25.1								
TOTAL					100.0	11.0	-1.5	-4.2	-4.7	-8.6	-16.3	-18.1	11.8

Note: "Core Recommendations" refer to our high conviction, best-of-the-best stock picks, with a minimum one-year investment horizon. "Trading Buys" are medium-conviction, short-term trading ideas. "Return" refers to HKD total return including dividends but excluding transaction costs. Inception date is 31 December 2023. For more information, please contact garrick.li@uobkh.com

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:
https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61
or by scanning the QR code below:

The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."