



 VICTORY
SECURITIES

SINCE 1970s

胜利月报12月



企业通讯

胜利证券全力支持《Bitcoin 2025 牛市终极讲座》圆满结束 | 逾百位投资者出席

由胜利证券全力支持、全职加密货币 Influencer 李奥（Leo）主讲的《Bitcoin 2025 牛市终极讲座》已于 2025 年 11 月 20 日顺利举行。逾百位投资者挤满会场，座无虚席，气氛热烈，足见投资者在市场波动之际，对清晰方向与实战框架的需求持续上升。

近期加密货币走势反复，加上传统牛熊转换周期踏入关键时刻，不少投资者开始重新审视投资策略、入市时机及资金管理。是次讲座正好为市场提供一个厘清牛市逻辑、检视部署思维的平台。

在分享中，Leo 多角度分析今轮加密牛市的发展脉络，带领参加者思考牛市是否已见顶，并以数据讲解入场时机、周期讯号及调整策略的方法。他亦回应常见投资难题，如「未及时 Take Profit 点算好？」并分享保持纪律、分段部署及应市心态的实用做法，协助投资者在波动市况中保持清晰方向。

Leo 亦提醒投资者在加密市场步入熊市时应审慎进行资金配置，善用闲置资金以保持稳健回报。就如 VictoryX App 的理财专区提供多种不同风险级别的投资产品，让投资者可按自身风险承受能力灵活调整部署，打造更具攻守平衡的资产组合。

作为香港领先的虚拟资产券商，胜利证券一直致力推动投资者教育。未来，我们将举办更多主题多元的活动，协助大众在变化急速的市场中掌握趋势、提升判断力并稳健部署。再次衷心感谢每位参加者的支持，期待下一场活动再与大家交流，共同探索加密投资的更多可能。



企业通讯

胜利证券参与 公益金香港交易所金锣接力赛 2025

胜利证券于 23/11/2025 公益金香港交易所金锣接力赛 2025 中派出 188 × 4 接力队伍，并顺利晋身决赛。纵然最终未能取得三甲名次，但跑手展现的毅力、节奏与默契，充分体现团队精神。我们更组成近 20 人的啦啦队，全程为跑手打气！值得一提的是，所有应援物资均以「不浪费」为原则制作，使用可重用的手持牌、旗帜及道具，大幅减少一次性物料，切实体现胜利证券对环保及可持续理念的承担。

再次感谢所有胜利伙伴的投入与支持！我们将继续支持社区及公益活动，共同为社会宣扬正能量。





F

A

Q

常见问题

1. 美国人开户时为甚么需要填写W-9表格而非W-8?

美国人（即「美国税务居民 / 美国人士」）需要填写 W-9，是因为美国或境外券商需要用 W-9 拿到你的正确姓名及 TIN（例如 SSN / ITIN），以便向美国国税局 IRS 报送各类资讯申报表及决定是否需要备抵预扣税。但真正的税务负担取决于你最终报税表上申报的收入、扣除及税率。

2. 世界上有甚么国家明确表示不容许交易虚拟资产呢？

虽然世界上有很多地方已经接受交易虚拟资产，但仍然有一些国家是不准作交易的，例如以下中国：中国是实施最全面禁止的国家之一。自2021年9月起，中国人民银行等13个政府机构发布联合声明，全面禁止所有加密货币交易，包括加密货币交易和挖矿。到2025年5月，禁令进一步扩大到个人持有数位资产。截至2025年11月，中国再次重申对虚拟货币的零容忍政策，并特别强调稳定币被视为洗钱、欺诈和非法跨境资金转移的风险。

阿富汗，孟加拉，尼泊尔，阿尔及利亚，埃及，摩洛哥，突尼西亚，玻利维亚，伊拉克等则因金融稳定性风险、洗钱和恐怖融资风险、对国家货币控制的威胁、缺乏对消费者的保护、宗教因素（某些伊斯兰国家）等而禁止虚拟货币的挖掘和交易

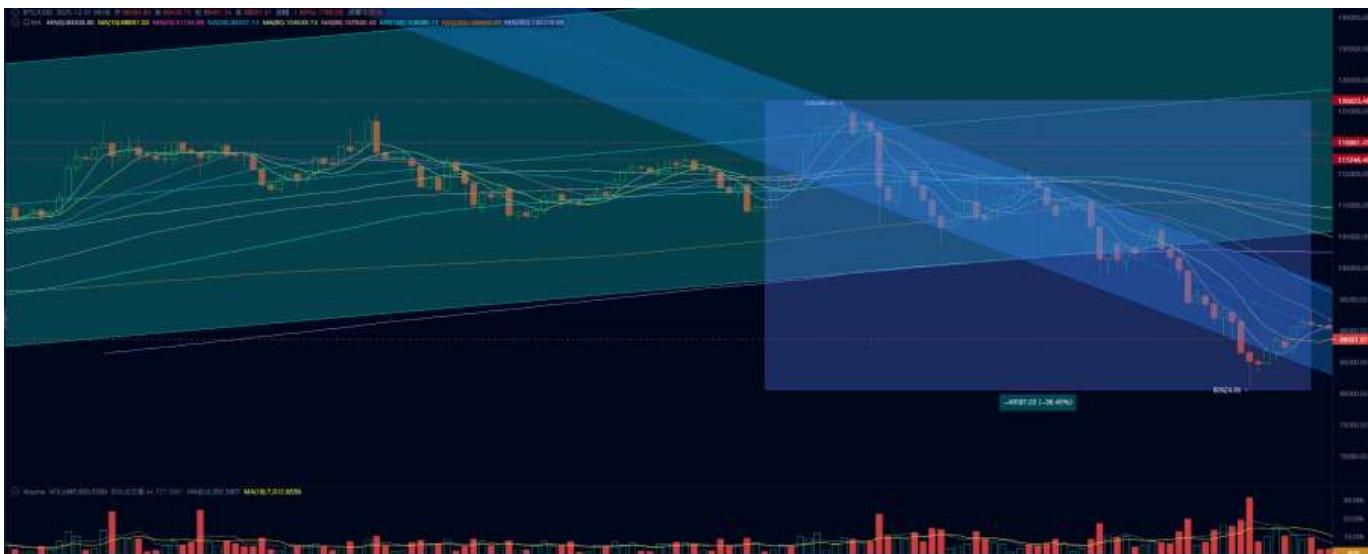
《胜利简讯》虚拟资产

2025年11月30日

各类指数	10月30日	11月30日	升跌百分比
BTC	109604.37	90398.02	-17.5%
ETH	3845.79	2991.90	-22.20%

BTC价格日线走势

(数据来源: Trading View)



(图源: AICoin)

11月BTC上演此前报告提示的“多杀多”踩踏行情，单月跌幅17.51%（本周期第二大单月跌幅），月底自高点最大回撤36.45%（本周期最大）。技术面看，BTC跌破90000~110000美元“特朗普底”，连续3周运行于360日均线下方，日线级“牛转熊”已确认，周线级确认进行中，月线级仍待观察。行情核心驱动因素包括：美国政府停摆引发短期流动性紧张，经济及就业数据混乱导致美联储降息预期“过山车”式摇摆（强化中期流动性紧张预期），迭加全球资金抛售高β资产及加密市场内部周期调整。当前宏观流动性不确定性上升，进一步增加了加密市场新旧周期转变的研判难度。

N《胜利简讯》W虚拟资产

宏观金融

2025年10-11月期间，美国宏观流动性经历了显著波动，主要体现在美联储12月降息预期的“过山车”式变化上，10月20日市场对12月降息概率一度高达98.78%，随后在美联储官员持续“放鹰”表态影响下，到11月19日最低跌至30.07%，下降近70个百分点，这一波动主要受三大因素影响：11月初美国政府停摆结束后，短期流动性开始缓慢释放但影响有限，同时因政府停摆导致10月非农就业数据推迟至12月16日发布，市场缺乏关键经济参考，而11月26日美联储褐皮书显示经济活动趋缓、消费支出下滑、就业市场疲软，这一权威报告也显著改变了市场预期；流动性预期的转换点出现在11月21日，美联储“三号人物”、纽约联储主席约翰·威廉姆斯在公开论坛明确表示“就业下行风险已增加，存在进一步调整联邦基金利率的空间”，这一被视为美联储“管理层”共识的表态，让当日12月降息概率从30%左右迅速反弹至70%以上，截至11月底，FedWatch工具显示12月降息概率已回升至80%以上，市场预期从鲍威尔10月底所说的“降息绝非板上钉钉”转变为“板上钉钉”，不过值得注意的是，尽管12月降息预期稳定，但市场对2026年第一季度降息持续性仍存疑，具体取决于后续经济数据表现。

加密市场

BTC在本月表现不佳，单月跌幅达17.51%，创本周期第二大单月跌幅。截至月末，自历史高点最大回撤幅度达36.45%，刷新本周期峰值回撤纪录。技术层面，BTC曾跌破90000-110000美元区间形成的“特朗普底”支撑，且连续三周收于360日均线下方。美联储10月29日FOMC会议宣布本年度第二次降息，市场预期中期流动性释放，但实则7月下旬以来实际流动性持续下降。流动性紧张推高资金成本，压制AI概念股、BTC等高 β 资产估值，迭加实际流动性枯竭导致风险偏好恶化，高 β 资产遭次第抛售，BTC成为抛售链条首环。10月上旬BTC ETF资金充沛助推其创历史新高，后续随美联储流动性投放触底转为大幅流出。

N《胜利简讯》W虚拟资产

资金层面

11月加密市场录得本周期最大单月资金流出，且为连续三月资金流入缩减后的首次转流出，这也是BTC本月创下本周期最大单月跌幅的核心原因。从资金结构看，BTC ETF通道流出占整体流出的93.94%，据此判断，本轮调整核心归因于流动性危机引发的 BTC 等高 β 资产向下再定价。

市场结构

长手群体周期律减持是BTC本轮下跌重要原因。本周期三轮抛售中，本轮于价格走平/下跌阶段减持，契合“牛转熊”操作逻辑，迭加减半牛市“思想钢印”与周期高点时间巧合，进一步放大跌幅。此外，币安USDe脱锚重创期货套利者与做市商，形成额外压制。历史上，长手“跌买涨卖”与减半周期构成牛熊转换核心，而当前华尔街介入使ETF持有者、财库公司成为新长期投资者，旧周期是否随市场结构革新改变、新周期能否成型，仍是核心命题。

结语

11月短期宏观流动性枯竭、中期预期转悲，引发纳指AI股及加密资产杀估值与向下再定价，加密市场因内部结构脆弱性加剧调整烈度，单月资金流出及BTC回撤均创本周期峰值。短期价格拐点已于11月21日显现，后续随12月降息及QT结束，美国宏观流动性有望改善，资金或回流加密市场助推反弹。长期来看，若2026年美股牛市延续、BTC同步创新高，则标志其脱离旧周期，进入华尔街机构主导的新周期；若资金未能回流，新周期塑造失败，旧周期仍将主导，2022年11月启动的牛市或转入熊市寻底。

《胜利简讯》证券

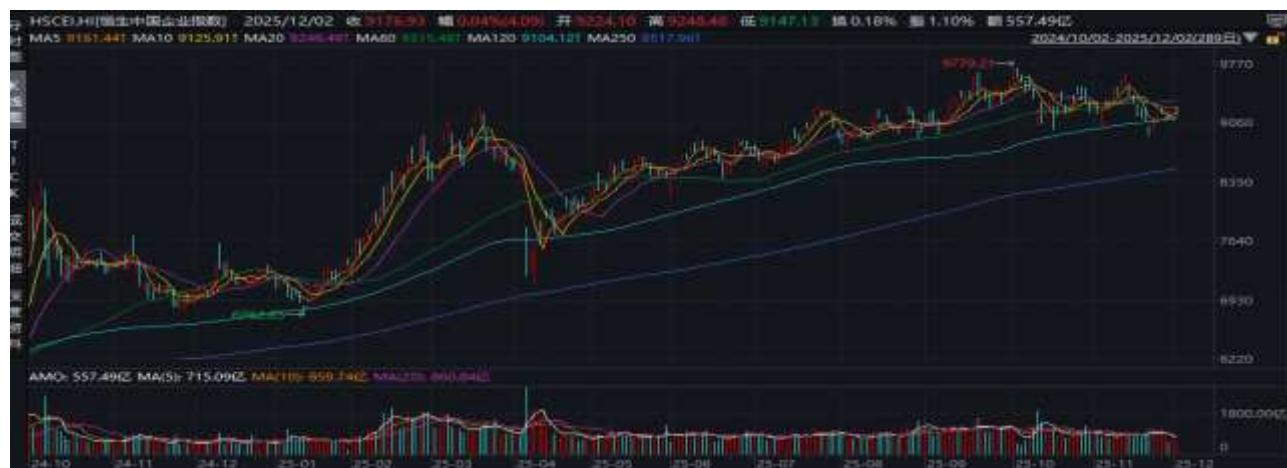
各 类 指 数	10月31日	11月28日	升跌百分比
恒生指数	25906.65	25858.89	-0.18%
金融类	46025.33	47687.37	3.61%
公用类	36651.54	37731.39	2.95%
地产类	17990.69	18528.23	2.99%
工商类	14608.18	14241.61	-2.51%
国企类	9168.58	9130.18	-0.42%
科技类	5908.08	5599.11	-5.23%

相对于上一个月，2025年11月恒生指数跌0.18%报25858.89点，恒生金融指数涨3.61%报47687.37点，恒生公用事业指数涨2.95%报37731.39点，恒生地产指数涨2.99%报18528.23点，恒生工商业指数跌2.51%报14241.61点，恒生中国企业指数跌0.42%报9130.18点，恒生科技指数跌5.23%报5599.11点。



恒生指数日行情 (2025 03 14 - 2025 12 02)

(Source: Win. d)



恒生中国企业指数日行情(2024 10 02 - 2025 12 02)

(Source: Win. d)

《胜利简讯》证券

01

大市行情浅谈

展望12月，海外市场有望呈反弹上升态势。海外市场来看，政策的关注焦点在于美联储货币政策与美国经济情况。在经济上，美国经济目前呈现“韧性放缓”特征，就业市场保持稳健但增速回落，通胀延续渐进回落态势，消费与工业增长分化，叠加地缘政治对能源价格的扰动，经济复苏节奏更趋平缓。在政策方面，近期纽约联储主席威廉姆斯释放关键政策信号，明确暗示美联储或在12月货币政策会议上启动进一步降息操作。这一言论扭转了此前市场对12月维持利率不变的主流判断，在此之前受核心通胀黏性数据影响，市场对12月降息的概率预期一度低于30%，而随着威廉姆斯对“经济增长动能边际放缓、就业市场降温符合政策目标”的表述落地，市场预期迅速转向。截至最新统计，CME美联储观察工具显示，当前市场交易员已将美联储12月降息的概率上调至87.6%。整体看美国后续整体流动性环境或大概率仍将维持宽松，这将对美国股市资产价格的稳定表现形成支撑。

在美联储维持宽松基调、外部流动性平稳背景下，11月国内经济呈现“稳升提质”特征。规模工业增加值与社会消费品零售总额稳步增长，养老、托育等服务消费增速亮眼，新质生产力培育成效进一步凸显。但全球地缘政治冲突引发的能源价格波动仍存，民营经济信心修复偏缓、地产行业风险化解不足等结构性矛盾尚未根本解决，政策持续发力与协同仍是巩固回升态势的关键。货币政策延续结构性灵活导向，央行通过买断式逆回购加量、开展MLF等操作，连续9个月净注入中期流动性对冲年末资金需求。尽管LPR保持不变，结构性工具精准发力，一方面扩张工业设备更新再贷款额度并迭加财政贴息，另一方面优化房企融资“三支箭”细则，缓解行业流动性压力。财政政策加力提效，2000亿元专项补贴带动相关销售额超1.5万亿元，税收优惠扩围至小微企业数位化转型，专项债加速投向民生短板，与货币政策形成稳增长合力。总体来看，11月经济顶住内外压力，生产端升级显著、消费端复苏动能提升，就业物价稳定，新动能韧性凸显，四季度回升基础持续巩固。12月作为年末收官期，政策将延续积极姿态，财政支出力度加大、货币政策维持流动性合理充裕。伴随市场信心修复，资本市场环境将持续优化，经济高质量发展基础更坚实，对后续经济及资本市场走势仍持积极判断。

从投资策略角度，核心聚焦于国内十五五规划下的政策驱动的科技创新及产业升级领域，重点布局AI应用、人形机器人、半导体设备与材料等科技成长赛道。这些领域在政策红利逐步释放与国内需求持续扩容的双重推动下，正迎来显著的成长机遇，投资者需重点筛选具备核心竞争优势、业绩增长确定性强的行业头部企业。另外，临近春节，叠加消费提振的政策预期升温，大消费板块有望迎来新一轮估值提升行情。

《胜利简讯》证券

02

个股推介

平安好医生是一家聚焦家庭医生与居家养老核心场景的国内领先互联网医疗服务平台

推荐理由：

平安好医生作为互联网医疗行业领军企业，依托平安集团全生态资源协同与AI医疗技术突破，在医疗服务、居家养老服务、基层医疗赋能领域构建起差异化竞争壁垒。公司以“家庭医生会员制”为核心商业模式，跳出同业依赖药品电商的同质化竞争，深度整合医疗资源与金融支付能力，形成“AI技术-医疗服务-商保赋能”的全价值链生态体系。截至2025年6月，公司服务已覆盖全国85个城市，“家庭医生远程与互联网健康服务规范”团体标准落地多个社区卫生服务中心，家庭医生权益用户数突破3500万，居家养老权益用户数同比增长83%，核心服务指标领跑行业。技术积累方面，公司构建了以AI为核心的医疗服务护城河：持续加码AI医疗研发，自主研发的AI体检解析系统精准率达98%，辅助诊断准确率超95%，均处于行业领先水准。截至2025年9月，AI慢病管理平台已在全国7省市22家社区卫生服务中心试点应用，通过AI餐食点评、运动指导等功能提升基层服务效率。在产品应用上，其“平安家医”服务体系已形成多个标杆案例：上海彭浦新村社区通过AI慢病智能体开展“21天健康训练营”，实现居民慢病管理依从性提升50%；济南舜玉路社区借助可穿戴设备与远程平台，为糖尿病患者提供即时血糖监测服务，误诊风险降低30%；广州白云街社区通过“家医面对面”义诊活动，使基层首诊率提升22%。更重要的是，医养服务与金融业务的协同效应显著，2025年一季度平安寿险及健康险新业务价值同比增长34.9%，享有医养服务权益的客户客均AUM是未享有该权益客户的4倍。在商业化进展上，公司已步入持续盈利通道：2024年实现营收48.08亿元，净利润8143万元，达成首次盈利；2025年上半年业绩再超预期，营收25亿元同比增长19.5%，归母净利润1.34亿元同比激增136.8%。业务结构持续优化，居家养老、企业健康服务等增量业务占比提升，团体健康管理服务已累计落地5项团体标准，成为新的增长引擎。中长期来看，随着平安集团医养资源持续注入，公司有望在2025-2027年实现健康服务收入翻倍，其中居家养老业务目标突破50亿元规模，成为医养融合领域的标杆企业。在市场规模方面，国内互联网医疗与养老市场正进入爆发期：2025年全国60岁及以上老年人口达3.1亿，慢性病患者超3亿，基层医疗首诊需求缺口显著，2024年互联网医疗市场规模突破2000亿元，同比增长23%。机构预测，伴随“健康中国”战略推进及AI医疗应用深化，2027年互联网医疗市场规模有望突破3000亿元，居家养老服务市场规模将超万亿。公司凭借“医疗+金融”的独特模式、庞大的客户基础及AI技术优势，已成为行业增长的核心受益者。经过综合考虑，参考行业发展前景与公司基本面改善趋势，公司业绩增长确定性强，市值仍有较大上涨空间，给予「买入」评级。

本公司所管理资金或撰写此等概况人员于2025年12月05日未持有(1833.HK)

免责声明：本文之内容仅供参考用，并不构成任何投资的建议。本公司对所提供的财经资料已力求准确，但对其中全部或部分内容的准确性、完整性或有效性，不承担任何责任或提供任何形式之保证，如有错失遗漏，本公司恕不负责。另请注意证券价格可升可跌，投资者应自行承担投资风险！

公司行动 / 股息分派

日期	股息	债券	红股	合股/拆股	供股
2025-11-03	00027. 00038. 00392. 00777. 00788. 00817. 00882. 00952. 01193. 01448. 01558. 02025. 02505. 06168. 08188. BITX. ETHU. MRVL. NVDY. ORC. QDTE. QQQ. SOLT. SPY. STRC. USFR. XDTE. YBTC. YETH			00542 (5合1)	
2025-11-04	PTY				
2025-11-05	TBIL			00103 (5合1)	
2025-11-06	04701. JEPQ. PULS. VGIT				
2025-11-07	00639. 03416. BIL. D01. H78. LLL. PFF. SGOV. SHV. TLT. YBTC. YETH				
2025-11-10	00133. 00737. 06690. BITI. BITO. BITU. ETHT. MA. NVDY. QDTE. SBIT. XDTE		00041 (15 送1 #01270)		
2025-11-11	00586				
2025-11-12	03466				
2025-11-13	NOK				
2025-11-14	00011. 09636. AAPL. BTI. FFX. LLL. YBTC. YETH				
2025-11-17	01071. 01798				
2025-11-18	00697. DIA. NVDY. QDTE. XDTE				08153 (2供1) 08583
2025-11-19	00300. 01093. 02628. 58876				
2025-11-20	00144. AIY				
2025-11-21	00016. 00123. 01686. 01766. 02823. 02836. 03808. YBTC. YETH			01912 (10合1)	01909 (2供1) 02975
2025-11-24	00267. 01066. 01199. QDTE. XDTE				00122 (2供1) 02977
2025-11-26	NVDY. VRSN				
2025-11-27	02388. 06178. BITX. ETHU. ORC. SOLT. USFR				



只需设立及透过「简易直接付款授权」(sDDA) 功能，便能随时随地、按所需情况直接及实时把资金转存至证券帐户。立即扫描二维码了解更多关于设定及启动sDDA功能程序，助您轻松转账！



胜利证券网上开户程序简单快捷，不受地域限制，随时随地，轻松开启您的财富之路！只需扫描此二维码，便可极速完成开户程序！