

# 股市策略

2025年10月13日

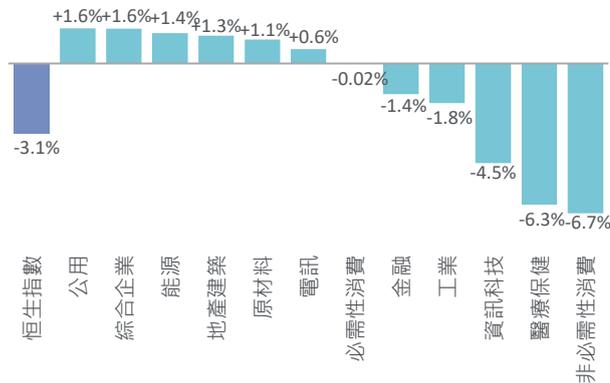
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 恒指反覆受壓 防守性板塊支撐大市

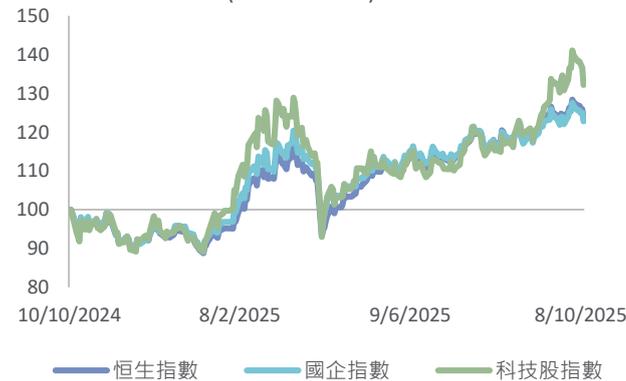
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,290.32	9,358.32	6,259.75	0.140
上周變動	● -3.1%	● -3.1%	● -5.5%	● -0.02%
年初以來	● +31.1%	● +28.4%	● +40.1%	● +2.5%

### 本周焦點板塊——公用 ( 頁2 )

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



### 市場回顧

- 中美再現爭端，加上內地長假期消費不及去年，恒生指數受壓，全周四日市累跌3.1%至26,290點，為8月以來最大跌幅
- 大市波動，防守性板塊受支持，公用股及綜合企業逆市升1.6%。內地部分券商調整晶片股融資融券折算率，晶片股急挫，拖累資訊科技股跌4.5%。美國參議院在國防授權法案中目標指向中國生物技術及相關投資，拖累醫療保健股跌逾6%。市場憂慮人工智能模型盈利前景受局限，非必需性消費股跌近7%，跑輸大市
- 中國宣布將加強稀土等關鍵材料出口的管制措施，美國總統特朗普威脅11月1日起對中國額外加徵100%關稅，並全面限制關鍵軟件對華出口，但其後暗示願意與中方為緊張局勢降溫
- 有報道指，內地多家券商將龍頭晶片股的融資融券折算率下調至零

### 中線策略

- 中美貿易關係可能再度惡化，或引發市場短線波動。大市估值並不便宜，加上企業業績前景不明朗，或限制進一步突破動力。美國可能進一步減息，加上內地南向資金持續流入，以及人工智能概念持續取得進展，對港股仍屬正面因素。恒指若重上27,000點，年底前或有望上試2021年7月中高位28,200點；23,500點(預測市盈率十年平均)附近料有一定支持

### 港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

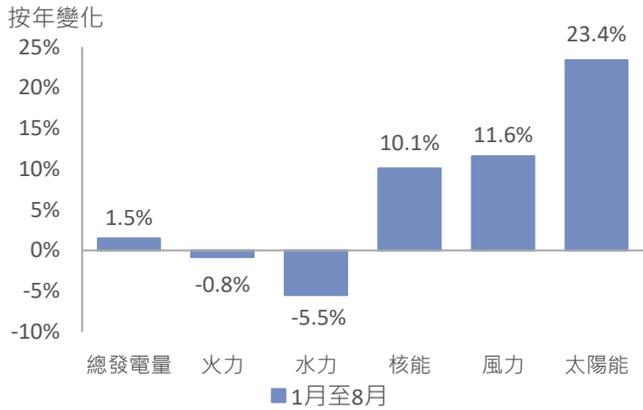
	恒生指數成份股		國企指數成份股		科技指數成份股	
	收市	變動	收市	變動	收市	變動
表現最佳	11 HK 恒生銀行	150.40 +26.1%	1088 HK 中國神華	39.56 +4.1%	522 HK ASMP LTD	92.80 +10.6%
	101 HK 恒隆地產	8.98 +5.0%	992 HK 聯想集團	12.24 +4.0%	992 HK 聯想集團	12.24 +4.0%
	16 HK 新鴻基地產	96.80 +4.1%	2688 HK 新奧能源	65.90 +3.6%	1698 HK 騰訊音樂 - S W	90.15 +1.3%
	1088 HK 中國神華	39.6 +4.1%	2328 HK 中國財險	18.36 +3.3%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	228.00 +0.8%
	1044 HK 恒安國際	26.54 +3.9%	267 HK 中信股份	11.37 +2.9%	9999 HK 網易 - S	237.40 +0.3%
表現最差	981 HK 中芯國際	77.55 -14.7%	981 HK 中芯國際	77.55 -14.7%	981 HK 中芯國際	77.55 -14.7%
	2269 HK 藥明生物	37.86 -10.2%	9988 HK 阿里巴巴 - W	165.40 -10.6%	9988 HK 阿里巴巴 - W	165.40 -10.6%
	9888 HK 百度集團 - S W	125.90 -8.9%	9888 HK 百度集團 - S W	125.90 -8.9%	9888 HK 百度集團 - S W	125.90 -8.9%
	27 HK 銀河娛樂	38.5 -8.6%	2015 HK 理想汽車 - W	92.15 -7.5%	20 HK 商湯 - W	2.65 -7.7%
	2015 HK 理想汽車 - W	92.15 -7.5%	2382 HK 舜宇光學科技	84.60 -6.5%	2015 HK 理想汽車 - W	92.15 -7.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

### 焦點板塊——公用股

- 大市波動，防守性板塊受支持，公用股逆市升1.6%，跑贏大市
- 內地風電、太陽能等新能源發電保持較快增長（圖一）。今年首八個月規模以上電力及熱力生產和供應行業利潤按年增長13%，較首七個月的6.3%增幅明顯加快
- 我們上調公用股的觀點至中性。在大市波動下，具防守性的公用股或受支持。內地發電企業利潤表現改善，而且內地加強對太陽能產業的反內捲行動，或有助改善光伏股及電力股經營前景

圖一：新能源發電保持較快增長



資料來源：彭博、大新銀行，2025年10月10日。

### 恒生綜合公用指數上周最活躍成份股

股票名稱	代號	股價 (港元)	表現					估值		盈利能力	
			一周	一個月	三個月	六個月	年初至今	股息率	預期市盈率	股本回報	市場預期盈利增長
中廣核電力	1816 HK	3.08	+4.1%	+4.1%	+11.6%	+28.8%	+12.5%	3.4%	14.1x	8.2%	+5.1%
中電控股	2 HK	65.70	+1.3%	+0.5%	+1.3%	+6.8%	+4.5%	4.8%	14.1x	10.9%	-1.6%
新奧能源	2688 HK	65.90	+3.6%	+0.2%	+3.9%	+14.0%	+22.5%	4.6%	9.7x	13.3%	+11.6%
華潤電力	836 HK	18.25	+1.3%	-2.6%	-3.1%	+8.0%	+1.8%	5.7%	6.2x	13.2%	+11.2%
電能實業	6 HK	49.18	-1.1%	-2.9%	-0.1%	+10.6%	-4.1%	5.7%	15.9x	7.0%	+7.0%
龍源電力	916 HK	8.20	-2.3%	+3.3%	+14.4%	+40.9%	+32.2%	3.0%	9.2x	8.2%	+13.0%
香港中華煤氣	3 HK	6.96	+2.7%	-1.1%	+5.5%	+11.1%	+17.9%	5.0%	20.7x	9.8%	+4.2%
華能國際電力股份	902 HK	5.63	+4.8%	-7.6%	+14.9%	+35.9%	+39.7%	5.3%	6.6x	17.9%	-2.6%
粵海投資	270 HK	7.03	+1.9%	-0.9%	+11.8%	+20.2%	+11.0%	4.8%	10.2x	8.0%	-8.8%
昆侖能源	135 HK	7.08	+2.5%	-2.7%	-5.8%	-0.0%	-11.7%	5.1%	8.8x	9.2%	+6.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。過往表現為上周最後交易日收市價與其前一週、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預期市盈率」及「市場預期盈利增長」是將股價除以由彭博追蹤及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。公司市值包括以A股及H股形式上市之股票。

### 整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	內地股市成交暢旺，或有利券商股及內險股表現。內銀股或受制於信貸需求持續疲弱。部分本地銀行或受商業房地產及地產相關貸款減值所影響；本地大型銀行對其成員銀行提私有化或引起股價波動
非必需性消費	▶ ↓	有報道指，內地長假期消費不及去年，或反映內需消費仍然乏力。龍頭互聯網平台股受惠人工智能相關業務發展。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重，內地繼續推動反內捲行動，成效有待觀察
資訊科技	▼	半導體股短線受到美國限制措施及內地部分券商調整融資融券所影響，惟行業繼續受惠國策支持，人工智能模型及半導體續有突破性發展
醫療保健	▼	美國對品牌或專利藥品徵收100%關稅，阻礙中國生物技術及相關投資，或拖累醫藥股短期表現。另有報道指特朗普政府考慮嚴格限制中國製藥物，或影響部分藥廠海外收入。醫藥股中長線有望受惠內地加快審批新藥品及疫苗，加上原研與創新藥銷售表現強勁，部分處方藥外銷趨勢具可持續性
地產建築	▶	本地地產商融資及商業房地產下行壓力持續。北京、上海及深圳再放寬購房限制，但整體內地房地產領域弱勢短期難以扭轉
電訊	▲	電訊股或未能直接受惠支持內需措施，短線或落後大市。板塊股息率普遍較高，經營前景料較穩定
能源	▶ ↑	內地反內捲行動促進煤炭市場供需平衡，助內地動力煤價近期回穩。國際油價偏軟，或限制油股表現
工業	▶	製造業活動收縮，生產物價持續縮，或限制工業股表現。監管部門推反內捲行動，工業利潤表現有所改善，但勢頭能否持續仍有待觀察
公用	▶ ↑	市況趨於波動，或為公用股帶來支持。太陽能產業反內捲行動，或有助紓緩太陽能行業經營壓力
必需性消費	▲	美國加徵關稅導致部分商品或出口轉向內銷，加上消費物價持續低迷，或限制必需性消費股盈利前景
原材料	▼	黃金、白銀等貴金屬價格持續走高，銅價等工業金屬價格回升，短線或續支持原材料股表現
綜合企業	▶	股息率偏高及龍頭企業回購股份有助其表現，個別綜合企業短線料受藥物關稅及商業房地產所影響

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

### 行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▼」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

## 其他股市資訊

## 未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
2025年10月17日	2899 HK	紫金礦業

## 未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
2575 HK	軒竹生物 - B	\$11.6	500股	\$5,858.5	醫療保健	2025年10月15日
2650 HK	雲迹	\$95.6	50股	\$4,828.21	資訊科技器材	2025年10月16日
2637 HK	海西新藥	\$69.88 - \$86.4	50股	\$4,363.57	醫療保健	2025年10月17日

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上周最後交易日。每手入場費包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會計及財務匯報局交易徵費。

## 本周重要財經事項

日期	經濟體系	事件	結果	預期	前值
10月10日	美國	10月密歇根大學消費信心指數初值	55.0	54.0	55.1
10月13日	中國內地	9月出口按年變化 (美元)	8.3%	6.6%	4.4%
10月14日	英國	8月失業率	-	4.7%	4.7%
10月14日	德國	10月 ZEW 經濟景氣指數	-	41.6	37.3
10月15日	中國內地	9月消費物價指數按年變化	-	-0.2%	-0.4%
10月15日	美國	9月消費物價指數按年變化	-	3.1%	2.9%
10月16日	紐西蘭	9月食品價格按月變化	-	-	0.3%
10月16日	日本	8月核心機械訂單按月變化	-	-	-4.6%
10月16日	澳洲	9月失業率	-	4.3%	4.2%
10月16日	日本	8月第三產業指數按月變化	-	-0.2%	0.5%
10月16日	英國	8月工業生產按月變化	-	0.2%	-0.9%
10月16日	英國	8月經濟按月變化	-	0.1%	0.0%
10月16日	美國	9月零售銷售按月變化	-	0.4%	0.6%
10月16日	美國	9月生產物價指數按月變化	-	0.3%	-0.1%
10月17日	美國	9月工業生產按月變化	-	-	0.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年10月13日。

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康

高級市場策略師

莫靄欣

高級市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。