

股市策略

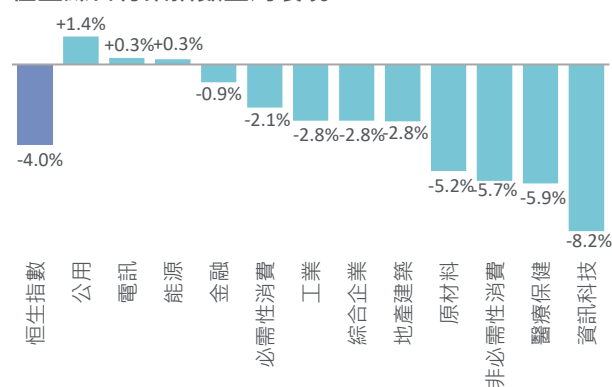
2025年10月20日

大新銀行經濟研究及投資策略部

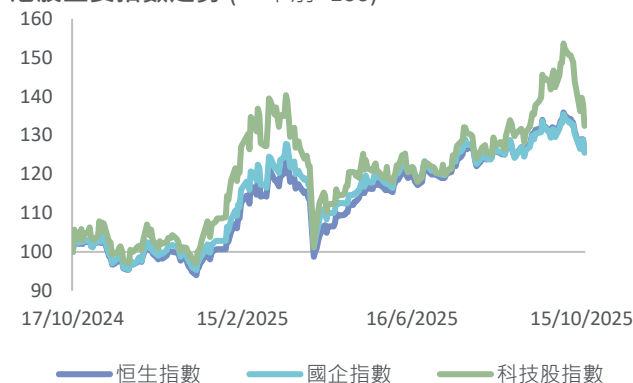
中美爭端持續 港股續承壓

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,247.10	9,011.97	5,760.38	0.140
上周變動	● -4.0%	● -3.7%	● -8.0%	● +0.1%
年初以來	● +25.9%	● +23.6%	● +28.9%	● +2.4%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



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	1929 HK 周大福	16.52	+10.5%	1288 HK 農業銀行	5.59	+6.9%		300 HK 美的集團	81.10	-0.3%	
	3968 HK 招商銀行	49.04	+6.0%	9992 HK 泡泡瑪特	275.40	+6.1%		780 HK 同程旅行	21.38	-2.1%	
	316 HK 東方海外國際	128.20	+4.2%	3968 HK 招商銀行	49.04	+6.0%		3888 HK 金山軟件	31.26	-2.7%	
	2628 HK 中國人壽	23.0	+4.1%	2628 HK 中國人壽	22.96	+4.1%		6618 HK 京東健康	60.75	-3.0%	
	939 HK 建設銀行	7.62	+3.8%	939 HK 建設銀行	7.62	+3.8%		1211 HK 比亞迪股份	103.20	-4.6%	
表現最差	1024 HK 快手 - W	72.95	-13.1%	1024 HK 快手 - W	72.95	-13.1%		1024 HK 快手 - W	72.95	-13.1%	
	1810 HK 小米集團 - W	45.96	-11.7%	1810 HK 小米集團 - W	45.96	-11.7%		9866 HK 蔚來 - S W	50.35	-12.9%	
	981 HK 中芯國際	69.10	-10.9%	981 HK 中芯國際	69.10	-10.9%		1810 HK 小米集團 - W	45.96	-11.7%	
	9888 HK 百度集團 - S W	112.9	-10.3%	9888 HK 百度集團 - S W	112.90	-10.3%		20 HK 商湯 - W	2.35	-11.3%	
	1928 HK 金沙中國	18.07	-10.3%	2382 HK 舜宇光學科技	76.20	-9.9%		9660 HK 地平線	8.07	-11.1%	

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

本周焦點板塊——電訊 (頁2)

市場回顧

- 中美貿易爭端持續，市場承險意欲下降，拖累恒指上周跌近4%收報25,247點，失守26,000點，為自4月美國宣布對等關稅以來最大單周跌幅
- 市場憂慮美國或再有反制措施，拖累資訊科技股跌8.2%，跑輸大市。醫療保健股跌近6%，個別藥股被投行下調目標價後急挫。防守類股份有支持，公用股升1.4%，跑贏大市；電訊股及能源股亦靠穩。
- 美國總統特朗普承認他威脅對中國加徵的高關稅不可持續，仍計劃本月稍後與國家主席習近平會晤。中美本周將在馬來西亞舉行第五輪經貿會談
- 內地第三季經濟增長4.8%，較第二季低0.4個百分點；9月零售銷售增長3%，前三季固定資產投資倒退0.5%，9月工業生產增長則加快至6.5%；出口升幅加快至8.3%，消費消費物價指數跌幅略為收窄至0.3%

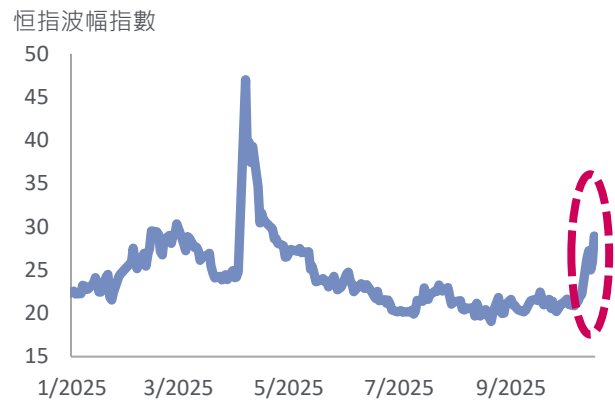
中線策略

- 中美貿易關係反覆，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

焦點板塊——電訊股

- 大市波動增加（圖一），防守性板塊續受支持，電訊股逆市升0.3%
- 電訊股股息率普遍較高，行業平均股息率近5%，有助增加市況波動時的防守性
- 彭博報道，美國聯邦通訊委員會準備以國家安全關切為由阻止香港其中一家最大的電話訪問其國內網絡
- 我們上調電訊股的觀點至中性。在大市波動下，具防守性的電訊股或受支持。內地電訊業務受貿易戰的影響較低，業務前景較為穩定

圖一：恒生指數波動性增加



資料來源：彭博、大新銀行，2025年10月17日。

恒生綜合電訊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
中國移動	941 HK	85.30	+0.6%	-1.5%	+0.8%	+8.4%	+18.2%	6.1%	11.2x	10.1%	+16.1%
中國電信	728 HK	5.73	+3.6%	+1.1%	+4.0%	+2.0%	+23.6%	5.2%	13.0x	7.4%	+3.3%
香港寬頻	1310 HK	6.91	+8.8%	+35.0%	+38.2%	+38.9%	+40.0%	4.6%	21.2x	4.5%	+388.7%
中國聯通	762 HK	9.04	+1.0%	-8.2%	+1.0%	+9.5%	+28.6%	5.3%	11.1x	5.8%	+18.6%
香港電訊 - S S	6823 HK	11.34	-4.0%	-3.5%	-7.9%	+12.9%	+26.4%	7.0%	15.0x	14.7%	+11.1%
中國鐵塔	788 HK	11.40	-2.9%	-1.6%	-3.6%	+8.7%	+6.1%	4.2%	11.0x	N.A.	+59.7%
電訊盈科	8 HK	5.26	-5.2%	-2.4%	-6.1%	+16.2%	+25.1%	7.3%	61.0x	-14.7%	N.A.
中信國際電訊	1883 HK	2.42	-0.4%	-5.5%	-3.5%	+15.9%	+12.4%	7.8%	9.4x	8.6%	+3.9%

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周、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預測市盈率」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股形式上市的股票。

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或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，惟行業續受惠國策支持，人工智能模型及半導體技術續有突破性發展
醫療保健	▶ ↓	醫藥股短期至受美國對品牌或專利藥品徵收100%關稅，以及阻礙中國生物技術及相關投資所影響。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	▶ ↓	整體內地房地產弱勢進一步加深，經營前景仍然疲弱。本地地產商融資及商業房地產下行壓力持續
電訊	▶ ↑	電訊板塊股息率普遍較高，經營前景料較穩定，受貿易戰影響料較小，短線或受惠大市波動增加。個別本地電訊商或受到美國阻礙其訪問美國網絡所影響
能源	▶	內地反內捲行動促煤炭供需平衡，助內地煤價近期回穩。能源板塊股息率普遍較高，或較具防守性
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	日期	代號	名稱
2025年10月20日	2 HK	中電控股	2025年10月24日	1088 HK	中國神華
2025年10月21日	728 HK	中國電信	2025年10月24日	1099 HK	國藥控股
2025年10月22日	762 HK	中國聯通	2025年10月24日	2359 HK	藥明康德
2025年10月24日	688 HK	中國海外發展			

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
6687 HK	聚水潭	\$30.6	100股	\$3,090.85	軟件服務	2025年10月21日
638 HK	廣和通	\$19.88 - \$21.5	200股	\$4,343.37	資訊科技器材	2025年10月22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20日	紐西蘭	第三季消費物價指數按季變化	1.0%	0.9%	0.5%
10月20日	中國內地	10月一年期貸款市場報價利率	3.00%	3.00%	3.00%
10月20日	中國內地	第三季經濟增長按年變化	4.8%	4.7%	5.2%
10月20日	香港	9月失業率	-	3.7%	3.7%
10月20日	美國	9月領先經濟指標按月變化	-	-	-0.5%
10月21日	加拿大	9月消費物價指數按年變化	-	2.2%	1.9%
10月22日	日本	9月貿易順差(日圓)	-	225.00億	-2,427.8億
10月22日	英國	9月消費物價指數按年變化	-	4.0%	3.8%
10月23日	香港	9月消費物價指數按年變化	-	1.1%	1.1%
10月23日	加拿大	8月零售銷售按月變化	-	1.0%	-0.8%
10月24日	日本	9月消費物價指數按年變化	-	2.9%	2.7%
10月24日	英國	9月零售銷售按月變化	-	-0.2%	0.5%
10月24日	歐元區	10月製造業採購經理指數初值	-	49.8	49.8
10月24日	英國	10月製造業採購經理指數初值	-	46.6	46.2
10月24日	美國	10月標普全球製造業採購經理指數初值	-	51.8	52.0

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年10月20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任何預測。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。