

股市策略

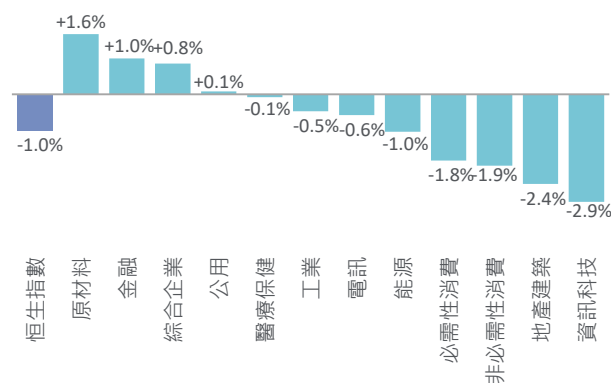
2025年11月3日

大新銀行經濟研究及投資策略部

中美元首會晤結束 港股獲利回吐

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,906.65	9,168.58	5,908.08	0.141
上周變動	● -1.0%	● -2.1%	● -2.5%	● +0.1%
年初以來	● +29.1%	● +25.8%	● +32.2%	● +2.6%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



本周焦點板塊——原材料 (頁2)

市場回顧

- 中美談判代表達成基本共識，刺激恒指曾升至26,500點；及至中美元首會晤後，恒指有所回吐，全周跌1%收報25,906點，26,000點得而復失
- 中美元首就稀土達成休戰協議，加上龍頭鋰礦企業業績表現強勁，帶動原材料股上周逆市升1.6%，跑贏大市。本地及大型國有銀行業績錄得增長，金融股逆市升1%。大型電訊網路業務商業績大幅倒退，拖累資訊科技股跌2.9%，跑輸大市
- 中美元首會晤，雙方同意延長關稅休戰、暫緩實施相關出口管制新規。美國同意立即將芬太尼相關對華關稅減半，並透露北京承諾未來三年總計採購數千萬噸大豆，雙方還將妥善解決大型短視頻平台問題。美國對中方履行第一階段經貿協定的調查也將繼續推進。特朗普稱計劃明年4月訪華

中線策略

- 中美達成經貿協議，可一定程度上緩和雙邊關係，亦可以讓內地把焦點重新放在重振國內經濟。美國可能進一步減息，加上內地南向資金持續流入，以及人工智能概念取得進展，對港股仍屬正面因素。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。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

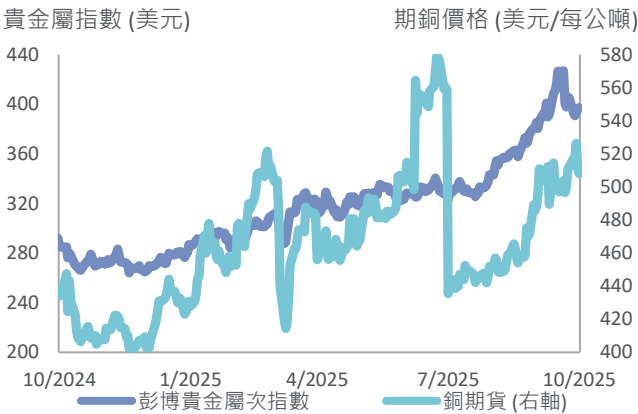
恒生指數成份股					國企指數成份股			科技指數成份股				
		收市	變動			收市	變動			收市	變動	
表現最佳	1378 HK	中國宏橋	29.52	+6.5%	9868 HK	小鵬汽車 - W	87.20	+4.9%	3888 HK	金山軟件	33.86	+5.5%
	1299 HK	友邦保險	75.45	+6.2%	267 HK	中信股份	12.02	+3.5%	9868 HK	小鵬汽車 - W	87.20	+4.9%
	316 HK	東方海外國際	134.50	+4.9%	3690 HK	美團 - W	102.00	+1.4%	9866 HK	蔚來 - S W	54.60	+3.7%
	5 HK	匯豐控股	108.1	+4.8%	2318 HK	中國平安	56.15	+0.9%	9626 HK	嗶哩嗶哩 - W	232.40	+2.1%
	66 HK	港鐵公司	28.50	+3.6%	1088 HK	中國神華	40.46	+0.8%	3690 HK	美團 - W	102.00	+1.4%
表現最差	669 HK	創科實業	90.80	-8.4%	2020 HK	安踏體育	81.00	-8.3%	522 HK	ASMPT LTD	82.00	-8.9%
	2020 HK	安踏體育	81.00	-8.3%	2015 HK	理想汽車 - W	79.75	-6.3%	2015 HK	理想汽車 - W	79.75	-6.3%
	2331 HK	李寧	16.88	-7.0%	981 HK	中芯國際	75.00	-6.3%	981 HK	中芯國際	75.00	-6.3%
	2015 HK	理想汽車 - W	79.8	-6.3%	2382 HK	舜宇光學科技	75.20	-5.9%	2382 HK	舜宇光學科技	75.20	-5.9%
	981 HK	中芯國際	75.00	-6.3%	1810 HK	小米集團 - W	43.20	-5.9%	1810 HK	小米集團 - W	43.20	-5.9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——原材料

- 中美元首就關稅、稀土等達成休戰協議，加上龍頭鋰礦企業業績表現強勁，帶動原材料股上周逆市升1.6%
- 中國有色金屬工業協會發布聲明，督促鋁電解鋁經驗，對銅、鉛、鋅等大宗金屬嚴控新增產能
- 貴金屬價格暫在高位整固，期銅價格亦反覆回升（圖一）
- 我們維持看好原材料股。貴金屬價格或續受惠減息預期，銅價、鋰價可望進一步擺脫低位，加上內地整頓有色金屬產量，或有助提振相關原材料股盈利前景

圖一：貴金屬價格暫在高位整固



資料來源：彭博、大新銀行，2025年10月31日。

恒生綜合原材料業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
紫金礦業	2899 HK	32.24	-1.0%	-1.1%	+55.2%	+94.9%	+134.0%	1.7%	13.1x	30.0%	+43.0%
贛鋒鋰業	1772 HK	51.30	+9.7%	+18.9%	+96.6%	+172.8%	+157.1%	0.3%	56.9x	-3.3%	N.A.
洛陽鉬業	3993 HK	16.82	+3.8%	+7.2%	+88.1%	+186.7%	+233.1%	1.7%	15.0x	27.7%	+15.8%
江西銅業股份	358 HK	32.46	-3.4%	+6.4%	+105.7%	+161.8%	+174.5%	2.4%	11.9x	10.2%	-7.0%
中國宏橋	1378 HK	29.52	+6.5%	+11.7%	+41.9%	+126.6%	+169.0%	5.5%	10.1x	24.3%	-8.7%
紫金黃金國際	2259 HK	131.40	+1.5%	+9.0%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	24.0x	N.A.	+2.3%
中國鋁業	2600 HK	9.88	+8.6%	+22.4%	+61.8%	+148.4%	+130.7%	2.7%	10.1x	20.3%	-3.4%
山東黃金	1787 HK	32.70	-2.0%	-11.5%	+35.0%	+45.1%	+163.3%	1.2%	15.9x	15.9%	+90.9%
五礦資源	1208 HK	6.91	-1.3%	+2.4%	+79.9%	+192.8%	+169.9%	N.A.	11.7x	16.4%	+67.3%
招金礦業	1818 HK	29.06	0%	-7.0%	+48.4%	+57.8%	+165.8%	0.2%	21.5x	11.9%	+43.1%

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。部分本地銀行盈利前景或受商業房地產相關貸款減值及聯儲局減息所影響
非必需性消費	►	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	▼	整體行業續受人工智能模型及半導體技術的突破性發展，加上國策主張科技自立自強，相關產業或續受到未來政策重點支持。部分科技股或受制於美國的限制措施
醫療保健	►	醫藥股短期受到美國對品牌或專利藥品徵收關稅，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，以及原研與創新藥銷售表現強勁
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	►	歐美加大對俄羅斯石油的制裁，短線或惠及國際油價及石油股。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，生產物價持續通縮，或限制工業股表現。監管部門推反內捲行動，工業利潤表現有明顯改善，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	▼	貴金屬價格短線波動或影響原材料股表現，但中線仍受惠貴金屬及有色價格高企
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11月5日	388 HK	香港交易所

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
2718 HK	明略科技 - W	\$141.00	40股	\$5,696.88	軟件服務	2025年11月3日
9927 HK	賽力斯	\$131.50	200股	\$13,282.62	汽車	2025年11月5日
699 HK	均勝電子	\$23.60	500股	\$11,919.01	汽車	2025年11月6日
800 HK	文遠知行 - W	\$35.00	100股	\$3,535.3	運輸	2025年11月6日
2026 HK	小馬智行 - W	\$180.00	100股	\$18,181.54	運輸	2025年11月6日
2630 HK	旺山旺水 - B	\$32.00 - \$34.00	200股	\$6,868.57	醫療保健	2025年11月6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31日	美國	10月芝加哥商業景氣指數	43.8	42.3	40.6
11月3日	中國內地	10月 RatingDog 製造業採購經理指數	50.6	50.7	51.2
11月3日	瑞士	10月消費物價指數按年變化	-	0.3%	0.2%
11月3日	加拿大	10月製造業採購經理指數	-	-	47.7
11月3日	美國	10月 ISM 製造業指數	-	49.5	49.1
11月4日	澳洲	央行政策利率	-	3.6%	3.60%
11月5日	紐西蘭	第三季失業率	-	5.3%	5.2%
11月5日	香港	10月採購經理指數	-	-	50.4
11月5日	中國內地	10月 RatingDog 服務業採購經理指數	-	52.5	52.9
11月5日	德國	9月工廠訂單按月變化	-	0.9%	-0.8%
11月5日	美國	10月 ADP 就業人數按月變化	-	3.0萬	-3.2萬
11月5日	美國	10月 ISM 服務業指數	-	50.8	50.0
11月6日	日本	9月工現金收入按年變化	-	1.9%	1.3%
11月6日	英國	央行政策利率	-	4.00%	4.00%
11月7日	加拿大	10月就業人數按月變化	-	-0.25萬	6.04萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月3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。