

股市策略

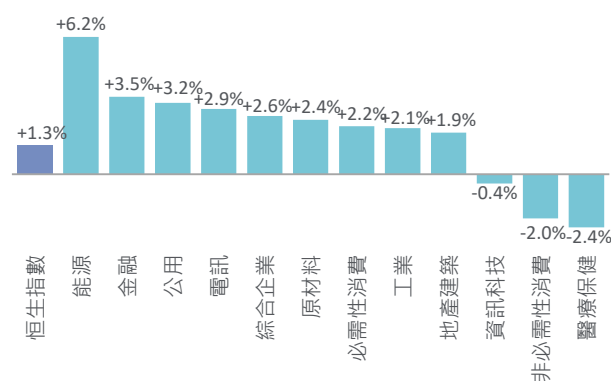
2025年11月10日

大新銀行經濟研究及投資策略部

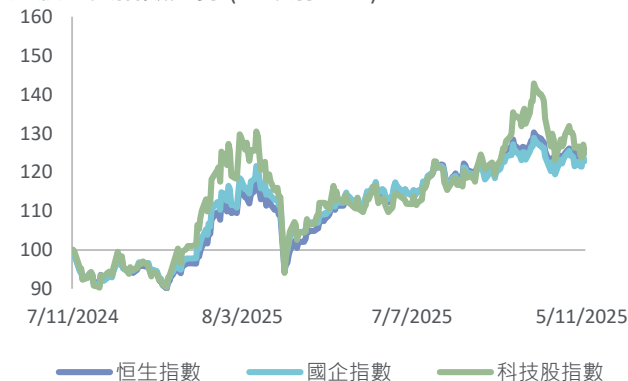
外圍股市波動 港股兩萬六爭持

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,241.83	9,267.56	5,837.36	0.140
上周變動	● +1.3%	● +1.1%	● -1.2%	● -0.03%
年初以來	● +30.8%	● +27.1%	● +30.6%	● +2.5%

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	322 HK 康師傅控股	11.88	+11.4%	883 HK 中國海洋石油	21.18	+7.1%	9888 HK 百度集團 - S W	124.40	+5.8%		
	968 HK 信義光能	3.98	+11.2%	2328 HK 中國財險	19.28	+6.5%	9868 HK 小鵬汽車 - W	90.90	+4.2%		
	1378 HK 中國宏橋	32.32	+9.5%	857 HK 中國石油股份	8.51	+6.1%	300 HK 美的集團	86.15	+2.6%		
	1299 HK 友邦保險	81.5	+8.0%	1088 HK 中國神華	42.80	+5.8%	6690 HK 海爾智家	25.82	+2.3%		
表現最差	12 HK 恒基地產	29.36	+7.6%	9888 HK 百度集團 - S W	124.40	+5.8%	9866 HK 蔚來 - S W	55.40	+1.5%		
	1929 HK 周大福	13.83	-9.1%	9901 HK 新東方 - S	41.86	-10.4%	2382 HK 舜宇光學科技	68.50	-8.9%		
	2382 HK 舜宇光學科技	68.50	-8.9%	2382 HK 舜宇光學科技	68.50	-8.9%	20 HK 商湯 - W	2.16	-8.9%		
	2269 HK 藥明生物	33.78	-6.7%	9992 HK 泡泡瑪特	204.80	-7.6%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	216.80	-6.7%		
	1024 HK 快手 - W	68.3	-5.7%	1024 HK 快手 - W	68.25	-5.7%	3888 HK 金山軟件	31.82	-6.0%		
	2359 HK 藥明康德	102.90	-5.2%	175 HK 吉利汽車	17.69	-3.9%	1024 HK 快手 - W	68.25	-5.7%		

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

- 內地製造業活動放緩，加上外圍市場憂慮人工智能相關產業估值過高，避險情緒升溫，拖累恒指一度下挫至25,496點。及後避險情緒有所降溫，恒指調頭反彈，全周升1.3%收報26,241點
- 能源股在業績後表現向好，升6.2%，跑贏大市。股息率同樣較高的金融、公用、電訊以及綜合企業等，均升約3%。增長股受壓，非必需性消費股及醫療保健股逆市跌約2%
- 內地10月外貿明顯轉弱，整體出口按年倒退1.1%，八個月來首度倒退；進口按年增幅顯著放緩6.4個百分點至1%。同月消費物價指數出乎意料反彈0.2%。內地10月RatingDog 製造業採購經理指數降0.6至50.6

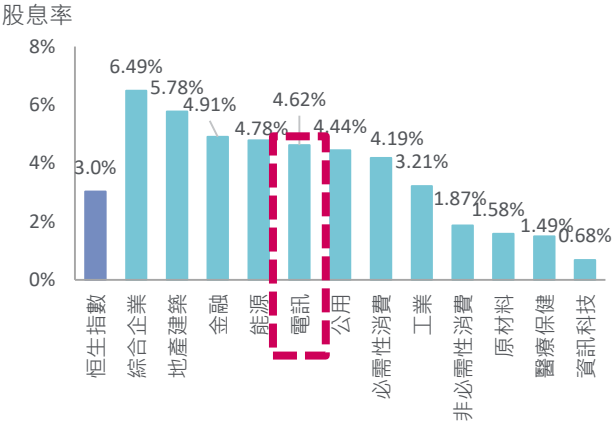
中線策略

- 中美達成經貿協議，有助緩和雙邊關係，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

焦點板塊——電訊

- 恒指上周先跌後回升，外圍市況波動，防守性板塊受資金追捧，帶動電訊股上升2.9%
- 高息股具防守性，電訊股股息率達4.6%，高於恒指股息率（圖一）。在市況波動下，高息股或吸引避險資金
- 我們維持電訊股中性看法。經濟前景不明朗，加上投資者開始關注人工智能相關產業估值，市場波動性可能增加，而電訊板塊股息率普遍較高，具防守性。電訊行業經營前景料較穩定，雲服務等新興業務亦有助抵銷傳統業務逐步被淘汰的影響

圖一：電訊股股息率較高



資料來源：彭博、大新銀行，2025年11月7日。

恒生綜合電訊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
中國移動	941 HK	87.15	+2.2%	+3.9%	+4.6%	+11.4%	+20.8%	6.0%	11.4x	10.3%	+15.7%
中國電信	728 HK	5.85	+6.9%	+10.2%	+1.0%	+10.8%	+26.2%	5.1%	13.4x	7.6%	-2.1%
中國聯通	762 HK	9.83	+5.1%	+11.3%	+4.9%	+15.5%	+39.9%	4.9%	12.0x	5.8%	+18.2%
中國鐵塔	788 HK	11.56	+2.9%	-0.2%	+1.0%	+4.6%	+7.6%	4.1%	11.4x	N.A.	+55.6%
香港寬頻	1310 HK	7.00	+2.5%	-4.4%	+38.6%	+41.5%	+41.8%	4.6%	19.6x	8.5%	+159.1%
香港電訊 - S S	6823 HK	11.60	+2.4%	-0.5%	-7.9%	+8.8%	+29.3%	6.9%	15.3x	14.7%	+11.4%
電訊盈科	8 HK	5.65	+1.8%	+4.4%	+3.8%	+14.2%	+34.4%	6.8%	63.3x	-14.7%	N.A.
中信國際電訊	1883 HK	2.56	+3.6%	+5.3%	+1.3%	+16.4%	+18.9%	7.3%	9.9x	8.6%	+4.1%

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，但淨息差收窄的幅度有所改善。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	▼	整體行業續受惠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。內地反內捲行動促進煤炭供需平衡，有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，出口轉弱，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，或有助舒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110日	700 HK	騰訊控股
2025年11月110日	981 HK	中芯國際
2025年11月110日	2618 HK	京東物流
2025年11月110日	9618 HK	京東集團 - S W

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
2698 HK	樂舒適	\$24.20 - \$26.20	200股	\$5,292.85	家庭及個人護理用品	2025年11月10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
11月7日	美國	11月密歇根大學消費信心指數初值	50.3	53.0	53.6
11月9日	中國內地	10月消費物價指數按年變化	0.2%	-0.1%	-0.3%
11月11日	英國	9月失業率	-	4.9%	4.8%
11月11日	德國	11月 ZEW 經濟景氣指數	-	41.0	39.3
11月12日	日本	10月機器設備訂單按年變化初值	-	-	11.0%
11月13日	日本	10月生產物價指數按年變化	-	2.5	2.7%
11月13日	澳洲	10月失業率	-	4.4%	4.5%
11月13日	英國	第三季經濟按季變化初值	-	0.2%	0.3%
11月13日	英國	9月工業生產按月變化	-	-0.2%	0.4%
11月13日	美國	10月消費物價指數按年變化	-	3.0%	3.0%
11月14日	紐西蘭	10月製造業採購經理指數	-	-	49.9
11月14日	中國內地	10月零售銷售按年變化	-	2.8%	3.0%
11月14日	中國內地	10月工業生產按年變化	-	5.5%	6.5%
11月14日	日本	9月第三產業指數按月變化	-	-	-0.4%
11月14日	美國	10月零售銷售按月變化	-	-0.2%	0.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月10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。