

股市策略

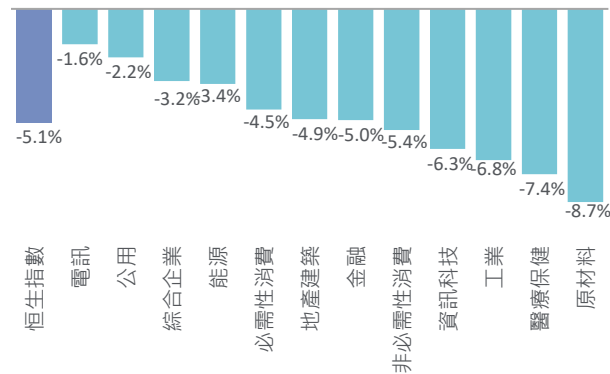
2025年11月24日

大新銀行經濟研究及投資策略部

避險情緒升溫 港股跟隨外圍下挫

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,220.02	8,919.78	5,395.49	0.141
上周變動	● -5.1%	● -5.1%	● -7.2%	● -0.2%
年初以來	● +25.7%	● +22.4%	● +20.8%	● +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——電訊 (頁2)

市場回顧

- 市場對環球人工智能估值過高的擔憂拖累大市氣氛，恒生指數上周下挫5.1%，收報25,220點，為七個月以來最大單周跌幅
- 各行業板塊全線下跌，金屬價格回軟，拖累原材料股跌8.7%，跑輸大市。有大型鋰電池股禁售期完結出現沽壓，拖累工業板塊跌6.8%。個別電動車股業績遜預期，拖累非必需消費股跌5.4%；資訊科技股跌6.3%。防守類板塊跌幅相對輕微，電訊股及公用股分別跌1.6%及2.2%
- 彭博引述消息報道，住建部等多部門正在考慮一系列措施，包括首次在全國範圍內對新增個人住房貸款提供貼息、高房貸借款人的個人所得稅專項扣除、以及進一步降低住房交易契稅等
- 中日緊張關係持續，北京堅持要求日本首相高市早苗收回涉台言論，並暫停進口日本水產品，旅行團開始取消赴日行程
- 恒生指數成份股將加入信達生物製藥，成份股數目將由88隻增加至89隻

中線策略

- 內地經濟轉弱，聯儲局減息預期降溫，加上外圍股市波動牽動避險情緒，恒指短線若跌穿8月低位24,400點，或會下試23,500點（預測市盈率十年平均）附近
- 內地南向資金持續流入，加上企業業績或略勝上季，對港股仍屬正面因素。若避險情緒緩和，恒指突破10月高位，明年上半年有望挑戰28,200點水平

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

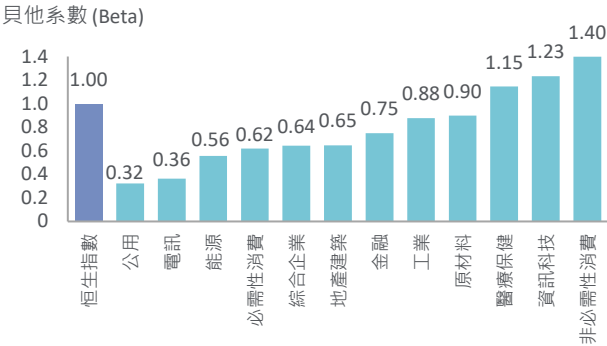
恒生指數成份股					國企指數成份股					科技指數成份股				
		收市	變動				收市	變動				收市	變動	
表現 最佳	2057 HK	中通快遞 - W	148.80	+2.2%	2057 HK	中通快遞 - W	148.80	+2.2%	300 HK	美的集團	87.25	-1.8%		
	728 HK	中國電信	5.85	+1.4%	386 HK	中國石化	4.43	+0.2%	6690 HK	海爾智家	25.58	-2.4%		
	386 HK	中國石化	4.43	+0.2%	2020 HK	安踏體育	82.00	-0.1%	3690 HK	美團 - W	95.55	-4.5%		
	1929 HK	周大福	15.0	0.0%	688 HK	中國海外發展	13.66	-0.5%	1024 HK	快手 - W	64.00	-4.6%		
	1929 HK	周大福	15.00	0.0%	857 HK	中國石油股份	8.70	-1.0%	9988 HK	阿里巴巴 - W	147.60	-4.7%		
表現 最差	823 HK	領展房產基金	35.90	-15.1%	9868 HK	小鵬汽車 - W	78.50	-20.5%	9868 HK	小鵬汽車 - W	78.50	-20.5%		
	968 HK	信義光能	3.20	-14.2%	2015 HK	理想汽車 - W	68.65	-11.2%	9866 HK	蔚來 - S W	42.96	-13.0%		
	1378 HK	中國宏橋	29.52	-11.9%	1810 HK	小米集團 - W	38.08	-10.1%	9660 HK	地平線 - W	7.24	-12.2%		
	2015 HK	理想汽車 - W	68.7	-11.2%	6618 HK	京東健康	62.15	-9.6%	2015 HK	理想汽車 - W	68.65	-11.2%		
	1810 HK	小米集團 - W	38.08	-10.1%	2899 HK	紫金礦業	30.00	-9.1%	1810 HK	小米集團 - W	38.08	-10.1%		

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——電訊

- 外圍市況波動，恒指受壓，防守性板塊受影響較低，電訊股跌1.6%，跑贏大市
- 高息股具防守性，電訊股股息率達4.6%，高於恒指股息率，而且對大市的貝他系數只有0.36（圖一），波動性明顯低於大市。在市況波動下，或吸引避險資金
- 我們上調電訊股觀點至看好。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，波動性亦較低，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：貝他系數較低板塊防守性較高



資料來源：彭博、大新銀行，2025年11月21日。此貝他系數為過去一年各行業指數與恒生指數每日回報的協方差（covariance）除以恒生指數的方差（variance），反映各行業指數相對於大市波動的系統性風險。

恒生綜合電訊行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	86.00	-1.7%	+0.9%	-0.8%	+3.6%	+19.2%	6.1%	11.3x	10.3%	+15.2%
中國電信	728 HK	5.85	+1.4%	+4.5%	-3.6%	+5.6%	+26.2%	5.1%	13.4x	7.6%	-2.3%
中國聯通	762 HK	9.21	-3.8%	-0.5%	-8.2%	+2.8%	+31.1%	5.2%	11.1x	5.8%	+18.5%
中國鐵塔	788 HK	11.76	-1.1%	+2.7%	+1.1%	+3.6%	+9.5%	4.1%	11.4x	N.A.	+57.5%
香港電訊 - S S	6823 HK	11.70	-2.1%	+3.4%	-2.7%	+8.1%	+30.4%	6.8%	15.4x	14.7%	+11.7%
電訊盈科	8 HK	5.91	-2.2%	+9.4%	+10.3%	+21.1%	+40.6%	6.5%	64.7x	-14.7%	N.A.
香港寬頻	1310 HK	6.34	-6.1%	-7.6%	+25.3%	+28.2%	+28.4%	5.0%	17.6x	8.5%	+160.9%
中信國際電訊	1883 HK	2.55	+0.8%	+4.5%	-0.7%	+13.1%	+18.4%	7.4%	9.8x	8.6%	+4.2%

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。

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，消費品以舊換新補貼效果消退，家電和影音設備與汽車銷售下跌。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重。龍頭互聯網平台股受惠人工智能相關業務發展
資訊科技	▶	科技股短線受累於市場對環球人工智能估值高企的擔憂。不過，龍頭晶片及網絡平台股業績表現超預期，而且整體行業中長線或受惠人工智能模型及半導體技術的突破，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
醫療保健	▼	部分藥廠取得關稅豁免，美國對藥物加徵關稅的影響亦逐步被消化。醫藥股中長線有望受惠內地加快審批新藥品及疫苗，以及原研與創新藥對外授權及銷售表現強勁
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。據悉內地正考慮新一輪樓市支持政策，選項包括購房貸款貼息等
電訊	▼ ↑	電訊板塊股息率普遍較高，而且波動性較低，經營前景料較穩定，短線或受惠大市波動增加
能源	▶	能源板塊股息率普遍較高，或較具防守性。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，加上內地氣溫急降，或有助內地煤價回穩
工業	▶	製造業活動收縮，投資增長顯著放緩，而且生產物價持續通縮，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，或有助紓緩太陽能行業經營壓力
必需性消費	▶	內地餐飲、日用品銷售增速加快，消費物價略有回升，或有助必需性消費股盈利前景回穩
原材料	▶ ↓	貴金屬及工業金屬價格短線波動，或影響原材料股表現
綜合企業	▶	股息率偏高有助綜合企業股表現。本地大型綜合企業短線受惠分拆業務上市

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「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25日	1929 HK	周大福
2025年11月25日	9988 HK	阿里巴巴 - W
2025年11月26日	241 HK	阿里健康
2025年11月26日	2015 HK	理想汽車 - W
2025年11月26日	3690 HK	美團 - 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
2788 HK	創新實業	\$10.18 - \$10.99	500股	\$5,550.42	一般金屬及礦石	2025年11月24日
2685 HK	量化派	\$8.8 - \$9.8	500股	\$4,949.42	軟件服務	2025年11月27日
9609 HK	海偉股份	\$14.28	200股	\$2,884.80	工業	2025年11月28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21日	美國	11月標普全球製造業採購經理指數初值	51.9	52.0	52.5
11月24日	德國	11月 IFO 商業景氣指數	-	88.5	88.4
11月24日	美國	11月達拉斯聯儲製造業活動指數	-	-2.0	-5.0
11月25日	香港	10月出口按年變化	-	10.7%	16.1%
11月25日	美國	11月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	93.4	94.6
11月26日	澳洲	10月消費物價指數按年變化	-	3.6%	3.5%
11月26日	紐西蘭	央行政策利率	-	2.25%	2.50%
11月26日	美國	11月芝加哥商業景氣指數	-	44.0	43.8
11月27日	紐西蘭	第三季(撇除通脹)零售銷售按季變化	-	0.6%	0.5%
11月27日	中國內地	10月規模以上工業利潤按年變化	-	-	21.6%
11月27日	德國	12月 GfK 消費信心指數	-	-23.5	-24.1
11月28日	日本	11月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	2.7%	2.8%
11月28日	日本	10月工業生產按月變化初值	-	-0.6%	2.6%
11月28日	瑞士	第三季經濟按年變化初值	-	-0.4%	0.1%
11月28日	加拿大	第三季經濟以年率化計按季變化	-	0.5%	-1.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月24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。