

# 股市策略

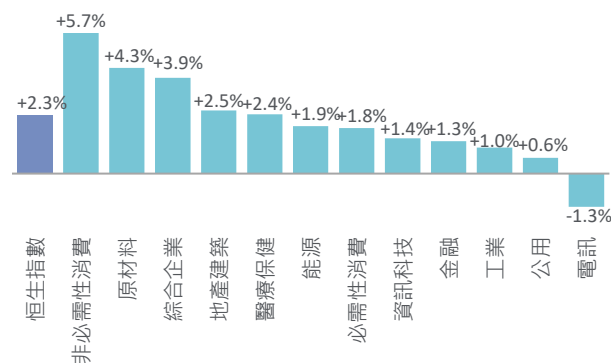
2026年1月19日

大新銀行經濟研究及投資策略部

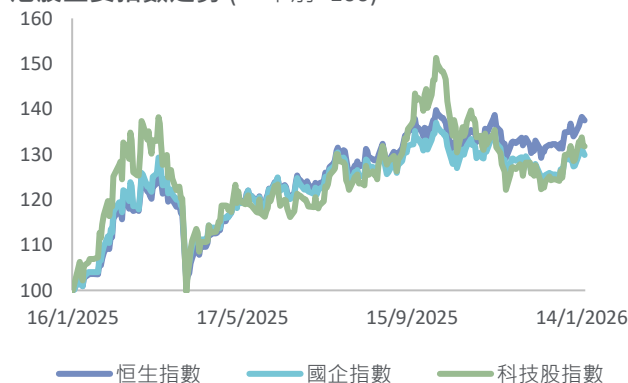
## 人民幣續走強 港股再次挑戰兩萬七

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,844.96	9,220.81	5,822.18	0.143
上周變動	● +2.3%	● +1.9%	● +2.4%	● +0.1%
年初以來	● +4.7%	● +3.4%	● +5.6%	● +0.3%

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——非必需性消費 (頁2)

#### 市場回顧

- 港股先升後回，大型科技股周初顯著造好，支持大市上升；及後部分內地資金先行獲利離場限制大市升勢。恒生指數全周上升2.3%，收報26,844點
- 有大型互聯網平台公布旗下平台接入人工智能程式，加上內地對外賣平台服務行業競爭開展調查有利打擊行業內捲，刺激非必需消費股上升5.7%，跑贏大市。貴金屬價格持續創新高，支持原材料股升4.3%，連升四周；防守性較高的公用及電訊股相對落後，其中電訊股跌1.3%，跑輸大市
- 內地三大交易所宣布，將投資者融資買入證券時的保證金最低比例從80%提高至100%。另外，有旅遊平台股份涉及壟斷行為被調查；有報道指一間大型玩具集團的供應商存在損害勞工權益行為
- 內地12月出口增幅以美元計按年加快0.7個百分點至6.6%
- 人民銀行將再貸款、再貼現等結構性貨幣政策工具利率下調0.25%（並非基準利率），並稱今年還有一定空間降準減息

#### 中線策略

- 人民幣匯率走勢偏強，加上內地南向資金持續流入，以及人工智能應用持續取得進展，對港股仍屬正面因素。恒指上半年有望挑戰28,200點；若跌穿8月低位25,000點，或會下試23,500點（預測市盈率十年平均）

### 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	241 HK 阿里健康	6.80 +17.9%		9988 HK 阿里巴巴 - W	166.20 +13.4%			241 HK 阿里健康	6.80 +17.9%		
	9988 HK 阿里巴巴 - W	166.20 +13.4%		9633 HK 農夫山泉	50.85 +8.7%			1347 HK 華虹半導體	106.80 +17.0%		
	6862 HK 海底撈	15.48 +10.7%		1093 HK 石藥集團	9.83 +7.1%			9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	260.00 +16.4%		
	9633 HK 農夫山泉	50.9 +8.7%		981 HK 中芯國際	79.20 +6.5%			9988 HK 阿里巴巴 - W	166.20 +13.4%		
	2359 HK 藥明康德	121.00 +8.4%		9888 HK 百度集團 - S W	145.60 +6.0%			981 HK 中芯國際	79.20 +6.5%		
表現最差	9961 HK 攜程集團 - S	466.20 -21.8%		9961 HK 攜程集團 - S	466.20 -21.8%			9961 HK 攜程集團 - S	466.20 -21.8%		
	9992 HK 泡泡瑪特	178.60 -9.3%		9992 HK 泡泡瑪特	178.60 -9.3%			780 HK 同程旅行	22.24 -6.9%		
	1209 HK 華潤萬象生活	42.46 -8.7%		762 HK 中國聯通	7.71 -4.2%			9863 HK 零跑汽車	44.82 -6.8%		
	316 HK 東方海外國際	120.1 -5.3%		2015 HK 理想汽車 - W	62.80 -3.5%			1698 HK 騰訊音樂 - S W	64.30 -6.4%		
	762 HK 中國聯通	7.71 -4.2%		3968 HK 招商銀行	47.52 -3.1%			300 HK 美的集團	85.90 -3.5%		

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——非必需性消費

- 內地對多個行業展開反內捲行動，加上大型互聯網平台受惠人工智能應用，帶動非必需性消費股上周上升5.7%
- 內地最近對外賣、旅遊及多個製造行業加強反內捲行動（表一）
- 內地大型互聯網平台計劃將其旗艦網絡購物、旅遊服務接入旗下人工智能應用程式，將該應用程式打造成消費者的一站式人工智能平台
- 我們上調非必需性消費股觀點至中性。部分平台企業或受惠人工智能應用及反內捲行動。不過內需消費仍然乏力，部分行業競爭情況仍然嚴重

表一：近期內地反內捲行動舉措

外賣	國務院表示，外賣平台服務行業拼補貼、拼價格、控流量等問題突出，擠壓實體經濟，加劇行業內捲式競爭
旅遊	國家市場監督管理總局表示，正對最大的線上旅行平台涉嫌「濫用」市場支配地位實施壟斷行為立案調查
製造業	工信部公告稱與來自鋼鐵、有色、新材料、汽車、機械、船舶、輕工、醫藥、電子等重点行業召開會議，要求企業家加強自律，打造良性生態，積極參與行業規則制定和自律機制建設，自覺抵制內捲

資料來源：彭博、大新銀行，2026年1月16日。

恒生綜合非必需性消費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
阿里巴巴 - W	9988 HK	166.20	+13.4%	+15.3%	+3.1%	+46.0%	+16.4%	1.2%	21.1x	12.6%	N.A.
美團 - W	3690 HK	100.00	+1.5%	+0.5%	+1.3%	-19.4%	-3.2%	N.A.	64.6x	-1.2%	N.A.
攜程集團 - S	9961 HK	466.20	-21.8%	-15.5%	-14.6%	-6.4%	-15.8%	0.5%	14.1x	20.3%	-29.5%
快手 - W	1024 HK	78.35	+4.9%	+22.2%	+3.1%	+13.3%	+22.5%	0.6%	12.9x	26.1%	+47.2%
泡泡瑪特	9992 HK	178.60	-9.3%	-5.6%	-38.0%	-29.3%	-4.8%	0.5%	12.4x	60.0%	+3681%
比亞迪股份	1211 HK	99.20	+4.9%	+4.9%	-7.8%	-19.0%	+4.0%	1.5%	17.0x	20.4%	+22.3%
百度集團 - S W	9888 HK	145.60	+6.0%	+24.9%	+23.6%	+64.4%	+10.7%	N.A.	18.3x	3.4%	N.A.
獅騰控股	2562 HK	4.69	+148.1%	+79.7%	-66.8%	-79.0%	+166.5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
嚶哩嚶哩 - W	9626 HK	260.00	+16.4%	+37.4%	+22.6%	+38.2%	+34.8%	N.A.	30.9x	5.4%	N.A.
小鵬汽車 - W	9868 HK	80.45	+2.4%	+11.1%	-2.8%	+14.4%	+1.4%	N.A.	60.4x	-9.2%	N.A.

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	▼	聯儲局減息空間或有限，對本地銀行淨利息收入影響較微。內地股市成交暢旺，新股集資活躍，或有利券商股及內險股；內地交易所上調融資保證金比例或助股市降溫。內銀股或受制於信貸需求疲弱
非必需性消費	► ↑	龍頭互聯網平台股受惠人工智能相關業務發展及應用。內需消費仍然乏力，消費品以舊換新補貼效果消退。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重，反內捲行動對改善企業盈利成效有待觀察。大型旅遊平台或受內地涉嫌實施壟斷行為立案調查所拖累
資訊科技	►	最近多家科企上市或分拆晶片業務上市，帶動市場氣氛。美國大型晶片商獲准出口高端人工智能晶片至中國，算力提升有望惠及人工智能的訓練及應用、雲服務、數據中心及機械人等業務發展，但同時或為內地半導體行業帶來威脅
醫療保健	▼	受惠內地加快審批新藥品及疫苗、原研與創新藥對外授權及銷售表現強勁，或提振醫藥股表現。市場亦逐步消化美國通過擬限制中國生物技術公司及對華科技投資法案
地產建築	▲	內地龍頭地產商再度陷入財困。整體內地房地產弱勢進一步加深，融資仍有困難，經營前景仍然疲弱。內地繼續強調要穩樓市，其具體措施仍待落實
工業	►	製造業投資倒退，工業利潤轉弱，或限制工業股表現。生產物價通縮情況有改善，反內捲行動對改善企業盈利成效有待觀察
能源	►	能源板塊股息率普遍較高，或較具防守性。地緣政局再度緊張，但對油價支持料有限
原材料	▼	貴金屬及工業金屬價格反覆走高，加上鋁業等行業產能整合，有利龍頭企業發展，短線有利原材料股
電訊	►	大市波幅有所回落，避險情緒降溫。電訊股中長線受惠經營前景料較穩定及股息率普遍較高
公用	▲ ↓	內地收緊對光伏行業補貼，加上銀價顯著上漲，或增加成本壓力。大市波幅有所回落，避險情緒降溫
必需性消費	►	內地消費物價回升，其中食品價格升幅擴大，或有助必需性消費股盈利前景回穩
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等。
- 「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
( 無 )		

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
9611 HK	龍旗科技	\$31.00	100股	\$3,131.26	資訊科技器材	2026年1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
1月19日	中國內地	第四季經濟按年變化	4.5%	4.5%	4.8%
1月19日	中國內地	12月零售銷售按年變化	0.9%	1.0%	1.3%
1月19日	加拿大	12月消費物價指數按年變化	-	2.2%	2.2%
1月20日	中國內地	1月一年期貸款市場報價利率	-	3.0%	3.0%
1月20日	英國	11月失業率	-	5.0%	5.1%
1月20日	香港	12月失業率	-	3.8%	3.8%
1月21日	英國	12月消費物價指數按年變化	-	3.3%	3.2%
1月22日	澳洲	12月失業率	-	4.4%	4.3%
1月22日	香港	12月消費物價指數按年變化	-	1.2%	1.2%
1月22日	美國	11月核心個人消費開支物價指數按年變化	-	2.8%	2.8%
1月23日	紐西蘭	第四季消費物價指數按季變化	-	0.4%	1.0%
1月23日	日本	12月消費物價指數按年變化	-	2.1%	2.9%
1月23日	日本	央行政策利率	-	0.75%	0.75%
1月23日	英國	12月零售銷售按月變化	-	0.0%	-0.1%
1月23日	美國	1月標普全球製造業採購經理指數初值	-	52.0	51.8

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年1月19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。