

# 股市策略

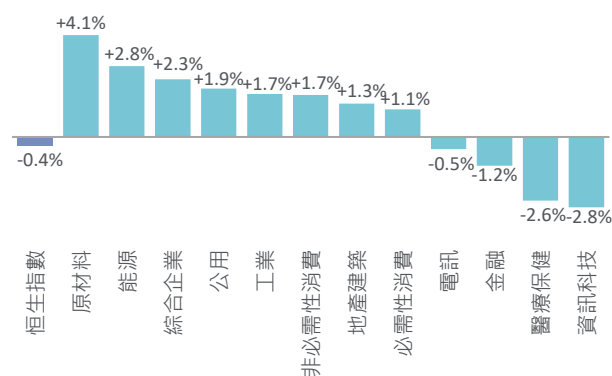
2026年1月26日

大新銀行經濟研究及投資策略部

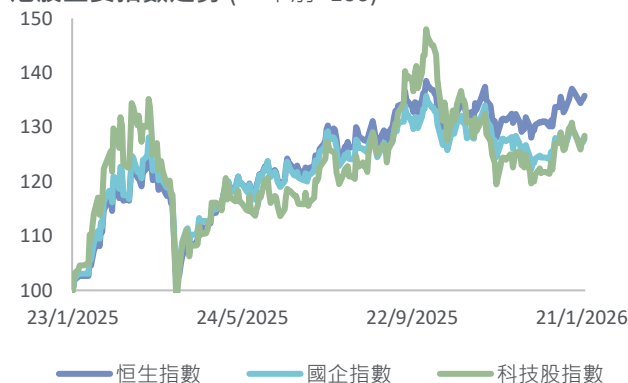
## 地緣政治反覆 港股稍作整固

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,749.51	9,160.81	5,798.01	0.144
上周變動	● -0.4%	● -0.7%	● -0.4%	● +0.1%
年初以來	● +4.4%	● +2.8%	● +5.1%	● +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——原材料 (頁2)

#### 市場回顧

- 港股先跌後回穩。上周初格陵蘭危機升溫打擊市場風險偏好，拖累港股受壓。及後避險情緒降溫，恒生指數逐步收復失地，全周計仍跌近0.4%，收報26,749點
- 避險情緒升溫支持金價續創新高，帶動原材料股升4.1%，跑贏大市。防守類股份亦造好，公用、綜合企業及能源股升近2至3%。相反，波動性較大的資訊科技股跌2.8%，跑輸大市
- 內地第四季經濟按年增長4.5%，全年維持5%增速，均符合預期。12月零售銷售增長放緩至0.9%，全年固定資產投資跌幅擴大至3.8%，房地產投資跌幅擴大至17.2%，均為歷來最大年度跌幅。國家主席習近平強調要讓內需成為經濟發展主動力
- 彭博引述消息人士報道，內地監管機構正考慮收緊企業在香港上市的監管門檻，包括設最低市值限制
- 彭博報道，內地龍頭科網企業計劃將旗下晶片製造企業上市

#### 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。地緣政治發展以及減息前景或影響市場風險情緒。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)

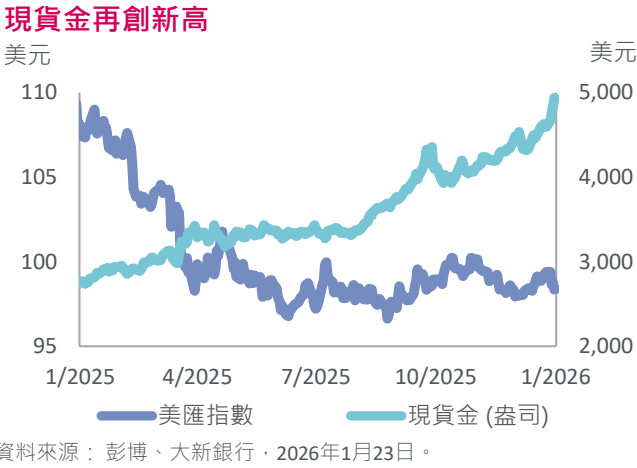
### 港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

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		收市	變動	
表現最佳	9992 HK	泡泡瑪特	219.60	+23.0%	9992 HK	泡泡瑪特	219.60	+23.0%	9888 HK	百度集團 - S W	160.50	+10.2%
	968 HK	信義光能	3.59	+11.8%	9888 HK	百度集團 - S W	160.50	+10.2%	2015 HK	理想汽車 - W	65.85	+4.9%
	9888 HK	百度集團 - S W	160.50	+10.2%	386 HK	中國石化	5.11	+6.7%	780 HK	同程旅行	23.26	+4.6%
	66 HK	港鐵公司	33.8	+8.9%	2015 HK	理想汽車 - W	65.85	+4.9%	9961 HK	攜程集團 - S	485.40	+4.1%
	386 HK	中國石化	5.11	+6.7%	9961 HK	攜程集團 - S	485.40	+4.1%	1024 HK	快手 - W	81.25	+3.7%
表現最差	3692 HK	翰森製藥	39.98	-7.0%	1801 HK	信達生物	83.70	-6.5%	268 HK	金蝶國際	14.31	-5.4%
	1801 HK	信達生物	83.70	-6.5%	2020 HK	安踏體育	77.05	-6.1%	6618 HK	京東健康	63.80	-5.1%
	2020 HK	安踏體育	77.05	-6.1%	6618 HK	京東健康	63.80	-5.1%	9868 HK	小鵬汽車 - W	76.80	-4.5%
	2359 HK	藥明康德	114.1	-5.7%	2313 HK	申洲國際	61.20	-4.8%	9999 HK	網易 - S	207.00	-4.0%
	6618 HK	京東健康	63.80	-5.1%	9868 HK	小鵬汽車 - W	76.80	-4.5%	3888 HK	金山軟件	30.44	-3.9%

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

- 金礦股受惠金價上升普遍上揚，加上鋰價顯著走高支持鋰業股表現，帶動原材料股上升1.5%
- 格陵蘭危機引發避險情緒回升，加上美元回軟，支持金價再創新高（圖一），逼近5,000美元一盎司
- 內地2025年鋁產量增長2.4%，至4,502萬噸，創歷史新高；單計12月鋁產量387萬噸，亦創下單月紀錄
- 我們維持原材料股觀點至看好。地緣政治局勢持續不明朗加上美匯回軟，或續助金價短線再創新高。鋁業等行業產能整合，有利龍頭企業發展，或繼續有利原材料股



恒生綜合原材料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
紫金礦業	2899 HK	40.42	+2.4%	+16.0%	+27.3%	+79.6%	+13.3%	1.3%	13.7x	30.0%	+66.7%
洛陽鉬業	3993 HK	21.40	-4.9%	+11.7%	+40.2%	+133.1%	+11.2%	1.3%	15.7x	27.7%	+36.7%
中國宏橋	1378 HK	35.86	+2.0%	+13.6%	+34.9%	+73.2%	+9.9%	2.8%	10.6x	24.3%	+3.2%
贛鋒鋰業	1772 HK	70.00	+10.2%	+24.7%	+52.4%	+150.9%	+34.7%	0.2%	39.5x	-3.3%	N.A.
紫金黃金國際	2259 HK	205.80	+24.0%	+34.1%	+58.6%	N.A.	+41.0%	N.A.	26.3x	N.A.	+45.3%
江西銅業股份	358 HK	45.22	-5.2%	+22.2%	+44.9%	+173.9%	+5.5%	2.7%	13.2x	10.2%	+13.7%
山東黃金	1787 HK	46.14	+9.3%	+21.9%	+36.2%	+68.3%	+33.4%	0.8%	17.6x	15.9%	+136.7%
南山鋁業國際	2610 HK	65.50	+7.6%	+47.2%	+63.1%	+64.5%	+35.2%	1.0%	7.3x	36.8%	N.A.
招金礦業	1818 HK	38.60	+5.8%	+16.3%	+31.5%	+78.7%	+25.6%	0.1%	23.0x	11.9%	+73.3%
萬國黃金集團	3939 HK	13.33	+9.5%	+58.1%	+63.4%	+81.1%	+74.7%	0.8%	25.6x	36.8%	+106.6%

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，本地銀行淨利息收入影響較微。內地交易所上調融資保證金比例或助股市降溫，並有報道指內地考慮收緊企業來港上市，或影響券商股盈利。內銀股或受制信貸需求疲弱
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，加上內地致力推動藥品零售高質量發展，或提振醫藥股表現。市場逐步消化美國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	►	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。若避險情緒降溫或限制公用股表現
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
2026年1月27日	9901 HK	新東方 - S
2026年1月30日	101 HK	恒隆地產

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
1768 HK	鳴鳴很忙	\$229.60 - \$236.60	100股	\$23898.62	食物及飲料	2026年1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
1月23日	美國	1月標普全球製造業採購經理指數初值	51.9	52.0	51.8
1月26日	德國	1月 IFO 商業景氣指數	-	88.2	87.6
1月26日	美國	11月耐用品訂單按月變化初值	-	3.8%	-2.2%
1月27日	香港	12月出口按年變化	-	16.8%	18.8%
1月27日	美國	1月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	90.6	89.1
1月28日	澳洲	12月消費物價指數按年變化	-	3.6%	3.4%
1月28日	加拿大	央行政策利率	-	2.25%	2.25%
1月28日	美國	聯邦基金利率目標上限	-	3.75%	3.75%
1月29日	美國	11月工廠訂單按月變化	-	1.6%	-1.3%
1月30日	日本	1月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	2.2%	2.3%
1月30日	日本	12月工業生產按月變化初值	-	-0.4%	-2.7%
1月30日	香港	第四季經濟按年變化初值	-	3.0%	3.8%
1月30日	歐元區	第四季經濟按年變化初值	-	1.3%	1.4%
1月30日	加拿大	11月經濟按月變化	-	0.1%	-0.3%
1月30日	美國	12月生產物價指數按月變化	-	0.2%	0.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年1月26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。