

# 股市策略

2025年9月22日

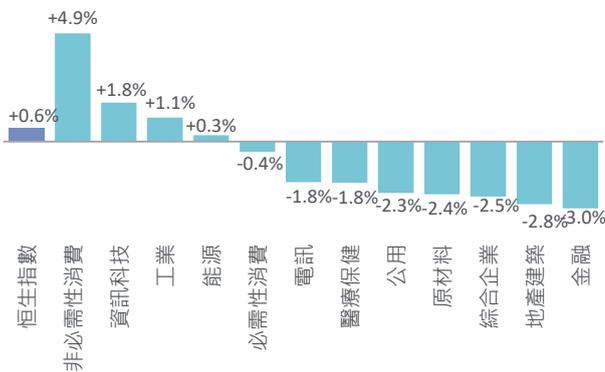
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 聯儲局有望再減息 恒指曾突破兩萬七

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,545.10	9,472.35	6,294.42	0.140
上周變動	● +0.6%	● +1.1%	● +5.1%	● +0.1%
年初以來	● +32.3%	● +29.9%	● +40.9%	● +2.5%

### 本周焦點板塊——資訊科技 (頁2)

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



### 市場回顧

- 港股先升後回，人工智能概念持續取得進展，加上聯儲局年內可能再減息，刺激恒指上周曾升穿27,000點，創四年高位，及後有所回吐，全周升0.6%收報26,545點
- 有報道指內地監管當局要求企業停測並取消美國 AI 晶片訂單，加上龍頭科技亦有傳測試中國首款國產 DUV 光刻機，刺激非必需消費股及資訊科技股分別升4.9%及1.8%。內地房地產及信貸市場表現疲弱，拖累地產建築及金融股跌約3%，跑輸大市
- 美國總統特朗普於上周五與中國國家主席習近平通話，中美就大型媒體平台維持在美營運達成框架共識
- 內地發布擴大服務消費一籃子措施，擬通過文娛等行業刺激內需，並簡化跨境投融资規則以吸引外資並支持樓市
- 內地大型金礦公司來港上市，擬集資250億元，集資規模有望為5月以來全球最大

### 中線策略

- 美國可能進一步減息，人民幣走勢偏強，加上內地南向資金持續流入，**人工智能**概念持續取得進展，均為港股帶來支持。恒指若突破27,000點，年底前或有望上試2021年7月中高位28,200點。不過，**企業業績表現參差**，市場對恒指成份股未來盈利預測有所下調，整體大市估值也並不便宜，或限制進一步突破動力。恒指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	9888 HK	百度集團 - S W	131.50	+14.2%	9888 HK	百度集團 - S W	131.50	+14.2%	9866 HK	蔚來 - S W	58.65	+21.9%
	981 HK	中芯國際	69.75	+11.2%	981 HK	中芯國際	69.75	+11.2%	20 HK	商湯 - W	2.74	+21.2%
	3690 HK	美團 - W	106.30	+10.1%	3690 HK	美團 - W	106.30	+10.1%	1347 HK	華虹半導體	60.30	+18.5%
	1211 HK	比亞迪股份	113.5	+8.6%	1211 HK	比亞迪股份	113.50	+8.6%	9888 HK	百度集團 - S W	131.50	+14.2%
	2015 HK	理想汽車 - W	100.70	+7.9%	2015 HK	理想汽車 - W	100.70	+7.9%	981 HK	中芯國際	69.75	+11.2%
表現最差	2318 HK	中國平安	53.95	-5.5%	2318 HK	中國平安	53.95	-5.5%	241 HK	阿里健康	6.64	-5.3%
	241 HK	阿里健康	6.64	-5.3%	1288 HK	農業銀行	5.28	-5.4%	1698 HK	騰訊音樂 - S W	96.25	-2.9%
	1299 HK	友邦保險	71.80	-5.3%	2328 HK	中國財險	17.84	-4.9%	285 HK	比亞迪電子	41.50	-2.4%
	881 HK	中升控股	15.0	-4.3%	1109 HK	華潤置地	31.56	-4.2%	268 HK	金蝶國際	16.59	-1.7%
	1109 HK	華潤置地	31.56	-4.2%	2628 HK	中國人壽	22.28	-4.1%	300 HK	美的集團	85.05	-1.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

### 焦點板塊——資訊科技

- 人工智能相關概念（表一）持續有新進展，推動資訊科技板塊上周升1.8%，連升七周
- 金融時報報道，內地龍頭晶片製造商正在測試中國首款國產 DUV 光刻機
- 金融時報亦報道，內地監管當局要求內地企業停測並取消美國 AI 晶片訂單
- 我們維持看好資訊科技股。內地人工智能模型及半導體核心技術有突破性發展，相關產業需求強勁。內地亦主張科技自主研發替代美國的人工智能晶片

表一：人工智能相關概念

基礎	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 內地大型電訊造商將為其雲端運算部門部署內地龍頭科企開發的人工智能晶片</li> <li>• 據 The Information 報道，龍頭科企開始採用自研晶片訓練人工智能模型</li> <li>• 商務部稱，自9月13日起，中國對原產於美國的進口相關模擬晶片進行反傾銷立案調查</li> </ul>
人工智能模型	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DeepSeek 及 Qwen 發布新一代人工智能模型</li> </ul>
人工智能應用	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 龍頭科企雲服務盈利增長強勁</li> <li>• 中國工業和信息化部發布輕工業穩成長工作方案，拓展人工智能在輕工領域應用</li> </ul>

資料來源：港交所、彭博、大新銀行，2025年9月19日。

### 恒生綜合資訊科技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
騰訊控股	700 HK	642.50	-0.2%	+8.4%	+29.0%	+20.0%	+55.4%	0.7%	19.4x	21.1%	+44.3%
中芯國際	981 HK	69.75	+11.2%	+39.4%	+79.5%	+36.6%	+119.3%	N.A.	75.5x	2.8%	+81.7%
小米集團 - W	1810 HK	56.70	+2.8%	+8.2%	+6.9%	-2.6%	+64.3%	N.A.	25.9x	17.5%	+76.5%
商湯 - W	20 HK	2.74	+21.2%	+53.1%	+93.0%	+57.5%	+83.9%	N.A.	N.A.	-14.7%	+57.9%
華虹半導體	1347 HK	60.30	+18.5%	+29.3%	+87.3%	+59.1%	+178.5%	N.A.	87.5x	0.5%	+387.0%
地平線機器人 - W	9660 HK	10.44	+2.2%	+40.9%	+61.6%	+30.3%	+190.0%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
優必選	9880 HK	128.10	+13.7%	+39.2%	+65.1%	+33.4%	+133.1%	N.A.	N.A.	-49.2%	+29.2%
網易 - S	9999 HK	236.80	+0.2%	+17.9%	+17.0%	+49.2%	+74.9%	1.9%	16.9x	24.4%	+21.2%
比亞迪電子	285 HK	41.50	-2.4%	+10.5%	+39.7%	-15.9%	+0.6%	1.5%	14.2x	14.3%	+32.8%
中興通訊	763 HK	34.98	+0.6%	+22.1%	+55.5%	+29.8%	+47.7%	1.9%	17.7x	10.7%	+47.3%

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週、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預期市盈率」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股形式上市之股票。

### 整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	內地股市暢旺，或有利券商股及內險股表現。內地據悉要求券商等減少對穩定幣研討，以遏制投機行為。內銀股或受制於信貸需求持續疲弱。部分本地銀行或受商業房地產及或地產相關貸款減值所影響
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。內地推出消費貸款財政貼息政策，同時繼續推動反內捲行動，成效有待觀察。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重，或拖累盈利前景。
資訊科技	▼	部分龍頭科技股業績好過預期。半導體行業績受惠國策支持，人工智能模型及半導體核心技術有突破性發展，龍頭科企推出更高效的人工智能模型及開始採用自研晶片訓練人工智能模型
醫療保健	▼	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗，加上原研與創新藥銷售表現強勁，部分處方藥外銷趨勢具可持續性，惟近期已累積一定升幅。美國可能短期內公布對藥品加徵關稅內容，有報道指特朗普政府考慮嚴格限制中國製藥物，或影響部分藥廠海外收入
地產建築	▶	內地推出大型基建，或提振水泥等建材需求。本地地產商融資壓力仍然持續。北京、上海及深圳再放寬購房限制，但整體內地房地產領域弱勢短期難以扭轉
電訊	▲	電訊股或未能直接受惠支持內需措施，短線或落後大市。板塊股息率普遍較高，經營前景料較穩定
能源	▲	國際油價偏軟，或限制油股表現。內地反內捲行動促進煤炭市場供需平衡，助內地動力煤價近期回穩
工業	▶	製造業活動收縮、生產物價持續縮及整體工業利潤表現持續疲弱，或限制工業股表現。監管部門的反內捲行動成效仍有待觀察
公用	▲	公用股短線或落後大市。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	▼	市場對聯儲局有望再減息，黃金、白銀等貴金屬價格在歷史高位整固，中短線或續支持金礦股表現
綜合企業	▶	股息率偏高及龍頭企業回購股份有助其表現，個別綜合企業海外業務或受關稅及港口政策所影響

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
(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
6090 HK	不同集團	\$62.01 - \$71.20	100股	\$7,191.80	家庭及個人護理用品	2025年9月23日
9973 HK	奇瑞汽車	\$27.75 - \$30.75	100股	\$3,106.00	汽車	2025年9月23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
9月22日	中國內地	9月一年期貸款市場報價利率	3.00%	3.00%	3.00%
9月22日	香港	8月消費物價指數按年變化	-	1.0%	1.0%
9月23日	歐元區	9月製造業採購經理指數初值	-	50.8	50.7
9月23日	英國	9月製造業採購經理指數初值	-	47.1	47.0
9月23日	美國	9月標普全球製造業採購經理指數初值	-	51.9	53.0
9月24日	日本	9月製造業採購經理指數初值	-	-	49.7
9月24日	澳洲	8月消費物價指數按年變化	-	2.9%	2.8%
9月24日	德國	9月 IFO 商業景氣指數	-	89.4	89.0
9月25日	瑞士	央行政策利率	-	0.00%	0.00%
9月25日	香港	8月出口按年變化	-	13.9%	14.3%
9月25日	美國	8月批發庫存按年變化初值	-	0.1%	0.1%
9月25日	美國	8月耐用品訂單按年變化初值	-	-0.3%	-2.8%
9月26日	日本	9月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	2.8%	2.5%
9月26日	加拿大	7月經濟按年變化	-	0.1%	-0.1%
9月26日	美國	8月核心個人消費開支物價指數按年變化	-	0.2%	0.3%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月22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。