

股市策略

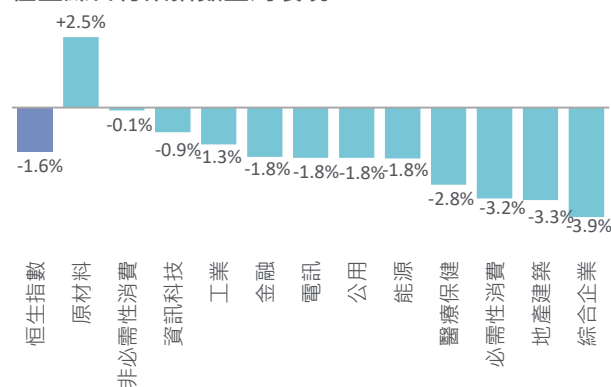
2025年9月29日

大新銀行經濟研究及投資策略部

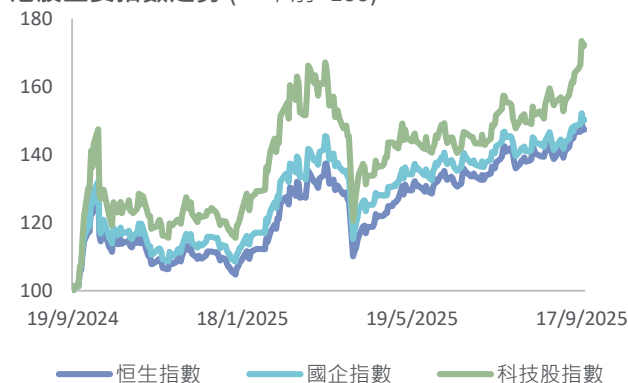
關稅威脅再現 恒指暫守兩萬六

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,128.20	9,303.10	6,195.11	0.140
上周變動	● -1.6%	● -1.8%	● -1.6%	● -0.2%
年初以來	● +30.3%	● +27.6%	● +38.7%	● +2.3%

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

- 人工智能概念續支撐大市，港股上周初反覆靠穩，及後美國宣布對多個行業發布新一輪關稅，拖累港股回軟，恒生指數全周跌1.6%收報26,128點
- 印尼大型銅礦停產，刺激銅價由低位顯著抽升，加上貴金屬續在歷史高位整固，原材料股逆市升2.5%，跑贏大市。人工智能概念有進展，支撐非必需消費股靠穩，資訊科技股跌幅溫和。大型本地地產商面臨巨額虧損，加上大型內房尋求推遲還款，地產建築股及綜合企業跌逾3%，跑輸大市
- 華爾街日報報道，美國總統特朗普正考慮一項計劃，以減少美國對半導體進口依賴
- 美國宣布新一輪關稅，包括從10月1日起對品牌或專利藥品徵收100%的關稅，除非相關公司在美國興建製藥廠
- 內地龍頭互聯網平台企業宣布與美國龍頭半導體商開展合作，並將增加人工智能基礎設施投資

中線策略

- 美國可能進一步減息，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，市場對恒指成分股未來盈利預測有所下調，整體大市估值並不便宜，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

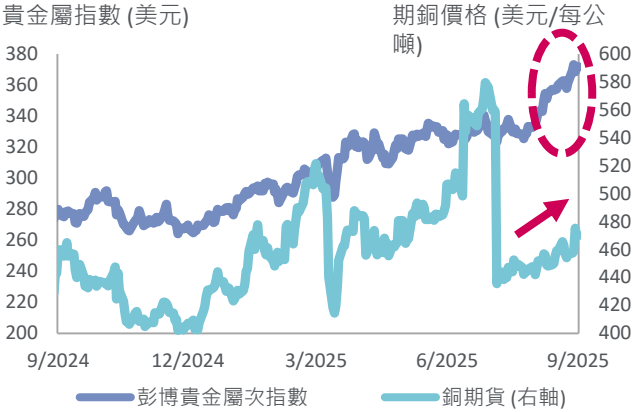
恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股			
	收市	變動		收市	變動		收市	變動			
表現最佳	981 HK 中芯國際	72.95	+4.6%	9868 HK 小鵬汽車 - W	90.80	+7.9%	1347 HK 華虹半導體	68.25	+13.2%		
	2899 HK 紫金礦業	30.38	+4.5%	9988 HK 阿里巴巴 - W	166.50	+4.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	90.80	+7.9%		
	2382 HK 舜宇光學科技	85.00	+4.2%	981 HK 中芯國際	72.95	+4.6%	9988 HK 阿里巴巴 - W	166.50	+4.7%		
	2269 HK 藥明生物	39.1	+3.4%	2899 HK 紫金礦業	30.38	+4.5%	981 HK 中芯國際	72.95	+4.6%		
	27 HK 銀河娛樂	42.28	+1.3%	2382 HK 舜宇光學科技	85.00	+4.2%	2382 HK 舜宇光學科技	85.00	+4.2%		
表現最差	1093 HK 石藥集團	9.09	-8.6%	1093 HK 石藥集團	9.09	-8.6%	6690 HK 海爾智家	24.84	-7.9%		
	762 HK 中國聯通	8.82	-8.1%	762 HK 中國聯通	8.82	-8.1%	780 HK 同程旅行	22.48	-7.4%		
	6690 HK 海爾智家	24.84	-7.9%	6690 HK 海爾智家	24.84	-7.9%	9660 HK 地平線	9.70	-7.1%		
	669 HK 創科實業	96.1	-7.9%	6618 HK 京東健康	64.50	-6.3%	241 HK 阿里健康	6.21	-6.5%		
	2618 HK 京東物流	12.83	-7.5%	1211 HK 比亞迪股份	106.50	-6.2%	6618 HK 京東健康	64.50	-6.3%		

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

- 印尼大型銅礦停產，刺激銅價由低位顯著抽升，加上貴金屬續在歷史高位整固（圖一），原材料股逆市升2.5%，跑贏大市
- 印尼銅礦發生致命泥石流事故後，銅產量將減少，刺激銅價由低位顯著抽升。另外，中國有色金屬工業協會已向中央政府提交提案，內捲式競爭壓力越來越大，呼籲採取行動遏制新增產能
- 內地大型金礦公司來港上市，擬集資250億港元，集資規模為5月以來全球最大
- 我們維持看好原材料股。貴金屬價格或續受惠減息預期，加上銅價、鋁價可望擺脫低位，或有利相關原材料股表現

圖一：貴金屬價格維持在歷史高位附近



資料來源：彭博、大新銀行，2025年9月26日。

恒生綜合原材料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	30.38	+4.5%	+23.5%	+55.7%	+69.6%	+120.5%	1.8%	14.2x	30.0%	+37.2%
贛鋒鋁業	1772 HK	37.26	-0.1%	+23.9%	+66.1%	+71.8%	+86.7%	0.4%	45.9x	-4.4%	N.A.
山東黃金	1787 HK	35.84	+0.4%	+23.9%	+25.1%	+102.4%	+187.1%	0.7%	20.4x	15.6%	+77.9%
洛陽鉬業	3993 HK	13.97	+11.8%	+18.3%	+86.0%	+113.3%	+176.7%	2.0%	15.0x	25.0%	+13.1%
中國宏橋	1378 HK	24.96	-5.7%	+0.2%	+39.6%	+71.0%	+127.4%	6.5%	8.7x	24.3%	-10.2%
江西銅業股份	358 HK	26.94	+6.1%	+26.6%	+88.9%	+101.6%	+127.8%	2.8%	11.2x	9.8%	-11.8%
中國黃金國際	2099 HK	133.00	-0.2%	+35.1%	+83.4%	+158.7%	+228.1%	0.5%	15.3x	3.6%	+49.6%
招金礦業	1818 HK	29.34	+4.7%	+28.5%	+41.7%	+97.7%	+168.4%	0.2%	24.2x	9.3%	+60.9%
中國有色礦業	1258 HK	13.38	+4.1%	+41.7%	+89.7%	+134.9%	+167.1%	2.5%	4.1x	20.1%	+275.0%
五礦資源	1208 HK	6.26	+7.9%	+21.3%	+71.0%	+109.4%	+144.5%	N.A.	11.7x	16.4%	+51.5%

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	▼	半導體行業續受惠國策支持，人工智能模型及半導體續有突破性發展，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	▼	美國對品牌或專利藥品徵收100%關稅，除非相關公司在美國興建製藥廠，措施或拖累醫藥股短期表現。另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。醫藥股中長線有望受惠內地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
地產建築	►	內地推出大型基建，或提振水泥等建材需求。本地地產商融資及商業房地產下行壓力持續。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、生產物價持續通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
(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
2259 HK	紫金黃金國際	\$71.59	100股	\$7,231.19	黃金及貴金屬	2025年9月30日
2584 HK	西普尼	\$27.00 - \$29.60	100股	\$2989.85	鐘表珠寶	2025年9月30日
2889 HK	博泰車聯	\$102.23	20股	\$2065.23	汽車	2025年9月30日
2652 HK	長風藥業	\$14.75	500股	\$7449.38	醫療保健	2025年10月8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26日	美國	8月核心個人消費開支物價指數按月變化	0.3%	0.3%	0.2%
9月27日	中國內地	8月工業利潤按年變化	20.4%	-	-1.5%
9月30日	日本	8月工業生產按月變化初值	-	-0.9%	-1.2%
9月30日	中國內地	9月官方製造業採購經理指數	-	49.6	49.4
9月30日	中國內地	9月 RatingDog 中國製造業採購經理指數	-	50.2	50.5
9月30日	澳洲	央行政策利率	-	3.60%	3.60%
9月30日	美國	9月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	96.0	97.4
10月1日	日本	第三季大型企業製造業短觀指數	-	14.0	13.0
10月1日	歐元區	9月消費物價指數按年變化初值	-	2.2%	2.1%
10月1日	美國	9月 ADP 就業人數按月變化	-	5.0萬	5.4萬
10月1日	美國	9月 ISM 製造業指數	-	49.0	48.7
10月2日	香港	8月零售銷售按年變化	-	2.0%	1.8%
10月2日	美國	8月工廠訂單按月變化	-	1.4%	-1.3%
10月3日	美國	9月非農職位按月變化	-	5.0萬	2.2萬
10月3日	美國	9月 ISM 服務業指數	-	51.7	52.0

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月29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。