

股市策略

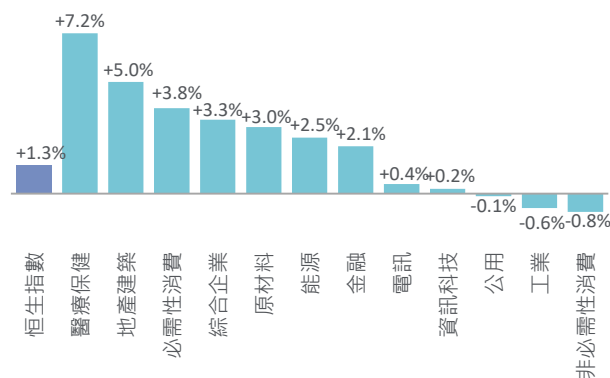
2025年11月17日

大新銀行經濟研究及投資策略部

美國減息預期降溫 港股兩萬七得而復失

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,572.46	9,397.96	5,812.80	0.141
上周變動	● +1.3%	● +1.4%	● -0.4%	● +0.3%
年初以來	● +32.5%	● +28.9%	● +30.1%	● +2.8%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



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	6618 HK 京東健康	68.75 +15.5%		6618 HK 京東健康	68.75 +15.5%			6618 HK 京東健康	68.75 +15.5%		
	1209 HK 華潤萬象生活	44.88 +12.8%		6160 HK 百濟神州	218.40 +14.7%			9868 HK 小鵬汽車 - W	98.70 +8.6%		
	2313 HK 申洲國際	71.60 +10.3%		2313 HK 申洲國際	71.60 +10.3%			9961 HK 攜程集團 - S	576.00 +5.4%		
	1109 HK 華潤置地	30.5 +9.6%		1109 HK 華潤置地	30.50 +9.6%			241 HK 阿里健康	5.91 +5.3%		
	1997 HK 九龍倉置業	25.42 +8.9%		9868 HK 小鵬汽車 - W	98.70 +8.6%			780 HK 同程旅行	22.60 +4.6%		
表現最差	968 HK 信義光能	3.73 -6.3%		9888 HK 百度集團 - S W	117.10 -5.9%			1698 HK 騰訊音樂 - S W	74.15 -14.3%		
	9888 HK 百度集團 - S W	117.10 -5.9%		9618 HK 京東集團 - S W	116.90 -5.7%			9866 HK 蔚來 - S W	49.36 -10.9%		
	9618 HK 京東集團 - S W	116.90 -5.7%		992 HK 聯想集團	10.50 -5.6%			9888 HK 百度集團 - S W	117.10 -5.9%		
	868 HK 信義玻璃	9.3 -2.8%		9988 HK 阿里巴巴 - W	154.90 -3.2%			9618 HK 京東集團 - S W	116.90 -5.7%		
	1088 HK 中國神華	41.64 -2.7%		2328 HK 中國財險	18.75 -2.7%			992 HK 聯想集團	10.50 -5.6%		

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

本周焦點板塊——醫療保健 (頁2)

市場回顧

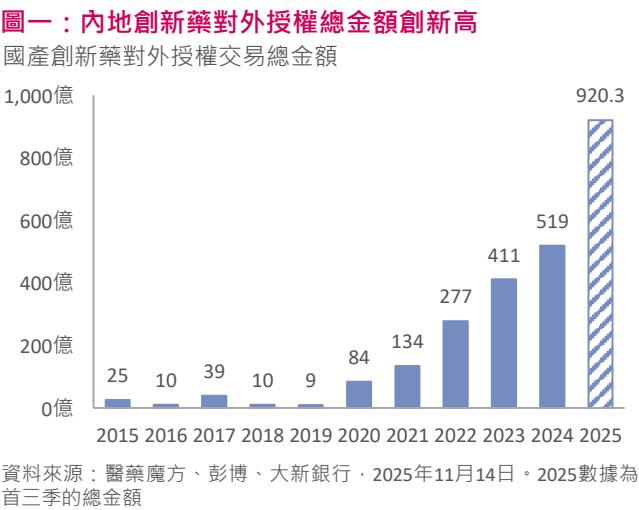
- 內地通脹回升，加上美國結束停擺，刺激恒指再次突破27,000點關口至27,188點。及後美國減息預期降溫，同時內地經濟數據表現疲弱，恒指調頭回落，全周仍升1.3%收報26,572點，27,000點得而復失
- 創新藥對外授權金額創新高，帶動醫療保健股上周急升7.2%，跑贏大市。大型內房配股集資，加上市場憧憬本港樓價回穩，地產建築升5%。內地零售銷售商品表現分歧，必需性消費股升3.8%，非必需性消費股逆市跌近1%，跑輸大市
- 內地10月份工業生產按年增幅放緩1.6個百分點至4.9%。10月零售銷售按年增幅略為放緩0.1個百分點至2.9%；首十個月固定資產投資按年跌幅進一步擴大1.2個百分點至1.7%，其中房地產投資按年跌幅擴大至14.7%。10月新建商品住宅樓價按月跌幅進一步擴大0.04個百分點至0.45%，創逾一年來最大單跌幅

中線策略

- 內地經濟轉弱，不過中美達成經貿協議，有助緩和雙邊關係，可讓內地重新聚焦在**重振國內經濟**。內地**南向資金**持續流入，以及**人工智能**取得進展，加上企業業績或略勝上季，對港股仍屬正面因素。大市估值並不便宜，或限制突破的動力。恒指若重上27,000點，年底前或有望上試2021年7月中高位28,200點；23,500點（預測市盈率十年平均）附近料有一定支持

焦點板塊——醫療保健

- 創新藥對外授權金額創新高，創新藥股受資金追捧，帶動醫療保健股上周急升7.2%
- 根據醫藥魔方數據，今年前三季度內地License-out 總金額共計920.3億美元，若再加上第四季度已經披露數據，內地創新藥對外授權總金額已突破1,000億美元，是內地創新藥對外授權規模首次達千億美元，亦遠超2024年的519億（圖一）
- 我們上調醫療保健股觀點至看好。創新藥概念無論在對外授權或本土銷售的前景保持正面。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



恒生綜合醫療保健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
百濟神州	6160 HK	218.40	+14.7%	+17.5%	+18.1%	+63.0%	+100.0%	N.A.	61.4x	0.1%	+763.8%
三生製藥	1530 HK	34.38	+19.3%	+30.7%	+7.6%	+199.8%	+470.0%	0.7%	18.2x	15.4%	+64.3%
信達生物	1801 HK	92.25	+8.3%	+10.1%	-3.9%	+84.1%	+152.0%	N.A.	54.8x	8.4%	+158.9%
藥明生物	2269 HK	33.32	-1.4%	-3.9%	+8.1%	+40.0%	+89.7%	N.A.	21.8x	9.8%	+54.1%
康方生物	9926 HK	118.80	+5.9%	-1.8%	-27.6%	+45.1%	+95.7%	N.A.	192.2x	-14.5%	N.A.
石藥集團	1093 HK	7.94	+7.6%	-8.3%	-22.9%	+41.8%	+70.8%	3.0%	14.4x	11.3%	+60.1%
晶泰控股	2228 HK	11.25	+0.3%	+2.6%	+23.2%	+150.0%	+88.1%	N.A.	N.A.	-3.5%	+92.2%
中國生物製藥	1177 HK	7.34	+7.3%	-0.5%	-3.1%	+86.1%	+132.6%	1.2%	25.8x	11.7%	+20.3%
京東健康	6618 HK	68.75	+15.5%	+11.1%	+25.3%	+72.1%	+144.7%	N.A.	32.2x	8.6%	+33.5%
映恩生物 - B	9606 HK	338.60	+18.8%	+11.0%	-4.6%	+81.9%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	+95.3%

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股形式上市的股票。

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明顯消退，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	▼	龍頭晶片及網絡平台股業績表現超預期。整體行業續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。部分科技股或受制於美國的限制措施
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。本地地產商融資及商業房地產下行壓力持續
電訊	►	電訊板塊股息率普遍較高，經營前景料較穩定，受貿易戰影響料較小，短線或受惠大市波動增加。個別本地電訊商或受到美國阻礙其訪問美國網絡所影響
能源	►	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，有助內地煤價近期回穩。能源板塊股息率普遍較高，或較具防守性
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，或有助舒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	▼	貴金屬價格短線波動或影響原材料股表現，但中線仍受惠貴金屬及有色價格高企
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	日期	代號	名稱
2025年11月17日	175 HK	吉利汽車	2025年11月19日	1024 HK	快手 - W
2025年11月18日	9961 HK	攜程集團 - S	2025年11月19日	9999 HK	網易 - S
2025年11月18日	1810 HK	小米集團 - W	2025年11月20日	2057 HK	中通快遞 - W
2025年11月18日	9888 HK	百度集團 - S W	2025年11月20日	823 HK	領展房產基金
2025年11月19日	992 HK	聯想集團	2025年11月20日	1093 HK	石藥集團

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
2579 HK	中偉新材	\$34.00 - \$37.80	200股	\$7,636.24	工業	2025年11月17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17日	紐西蘭	10月食品價格按月變化	-0.3%	-	-0.4%
11月17日	日本	第三季經濟以年率化計按季變化初值	-1.8%	-2.4%	2.3%
11月17日	美國	11月紐約州製造業指數	-	5.8	10.7
11月17日	加拿大	10月消費物價指數按年變化	-	2.1%	2.4%
11月18日	香港	10月失業率	-	4.0%	3.9%
11月18日	美國	10月工業生產按月變化	-	0.0%	0.1%
11月19日	日本	9月核心機械訂單按月變化	-	2.1%	-0.9%
11月19日	澳洲	第三季工業價格指數按季變化	-	0.8%	0.8%
11月19日	英國	10月消費物價指數按年變化	-	3.5%	3.8%
11月20日	中國內地	11月一年期貸款市場報價利率	-	3.00%	3.00%
11月20日	香港	10月消費物價指數按年變化	-	1.2%	1.1%
11月20日	美國	9月非農就業職位按月變化	-	5.0萬	2.2萬
11月21日	澳洲	11月製造業採購經理指數初值	-	-	49.7
11月21日	日本	10月消費物價指數按年變化	-	3.0	2.9%
11月21日	英國	10月零售銷售按月變化	-	0.0%	0.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月17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。