

渣打：港股整固後再漲 最牛見30000點

反內捲支持企業盈利增長 看好科技及內需股

渣打對各市場及資產投資建議



渣打香港投資策略主管陳正學（左一）及渣打北亞區投資總監鄭子豐。大公報攝

資產類型	觀點	點評
黃金	超配	投資組合對沖、央行需求、實際收益率下降，若美元表現穩健或將下調
美元現金	低配	短期安全，若收益率下降、可能表現遜於主要資產類別



黃金是具吸引力的避險工具。



恒指12個月基本情境最牛聯30000點。中新社



美聯儲為經濟軟着陆，未來12個月內累計降息1厘。

股票	觀點	點評
中國	超配	未來12個月每股盈利增長預測11%，優於主要發達市場，孖展融資未響警號
美國	超配	過去40年美聯儲有12次在股市高位減息，所有情況下美股隨後12個月內均上升
歐洲	低配	歐洲央行年底或再減息0.25厘。歐股回報預料不俗，但是要跑贏則充滿挑戰

備註：12個月目標預測，恒生指數為29500點；標普500指數為72500點；納斯達克100指數為27000點；印度Nifty50為27500點

債券	觀點	點評
新興市場本幣政府債	超配	當地通脹溫和，具減息前景、財政狀況改善以及預期美元偏弱
投資級政府債	中性	對美國財政政策、關稅和美聯儲獨立性的疑慮，長期債券收益率或繼續波動
投資級公司債	中性	在具吸引力的收益率、財政與通脹風險之間，5年至7年期債券提供了理想平衡

投資人語

香港受外圍市場拖累連續五日下跌。渣打北亞區投資總監鄭子豐認為，目前港股進入整固階段，但中長線仍有望受惠於國策穩經濟及企業盈利改善，故料恒指12個月目標區間將會上試28000至30000點。該行建議繼續增持中資股，並偏好境外上市股份，包括科技、通訊及非必需消費品板塊，同時配置非金融國企高息股作防守之用。不過，渣打亦指出，若內地刺激政策遜預期，恒指或退守至26000點至28000點，提醒投資者需留意美國聯儲局獨立性受質疑、美國政策不確定、中美關係等負面消息，可能加劇市場波動。

大公報記者 李樂兒

鄭子豐表示，「中國股市當前估值仍較歷史水平存在較大折讓，具備較大的重估空間。」他進一步指出，加上即將召開的四中全會有望為內地第十五個五年計劃（即「十五五規劃」）的發展方向帶來啟示，可能推出財政刺激措施，有望支持盈利增長預期。同時，市場「內捲」情況有所緩和，預計市場將上調對中國企業的盈利預測。未來12個月每股盈利增長預測為11%，優於主要發達市場。

逾200企等上市 吸北水流入

在中國股票配置方面，渣打更看好離岸股票。鄭子豐解釋，增長型行業在離岸市場中的權重較高，且當前估值低於美國股票，加上經市值調整後的保證金融資水平尚未達到警戒水平，因此認為其具備上行潛力。鄭子豐還提到，今年以來香港股市的資金流入很大程度上受南向資金推動，預計「北水」流入趨勢將持續。伴隨企業盈利持續增長，港股估值仍有約10%的提升空間。據他了解，內地投資者對境外市場的投資情緒日益積極，主因是內地政策風險因素逐步趨於可控。此外，年底前預計

有超過200家企業等待在港上市，其中不少頗具吸引力，有望成為推動內地資金持續南下的催化劑。值得關注的是，儘管科技行業盈利近期出現調整，但鄭子豐認為，隨着明年盈利前景與營運環境改善，恒生科技指數的估值重估趨勢將持續。特別是人工智慧（AI）、DeepSeek等領域商業化進程加速，將利好中國離岸科技指數成份股表現。但他也提醒，不利的監管變化仍是潛在風險。

A股維持慢牛走勢

儘管渣打更偏好離岸股票，但該行指出，目前A股市場的融資融券餘額佔總市值比例仍低於3%，與歷史高點的5%尚有距離，未達到過高水平，因此認為A股走勢屬於健康的慢牛格局。至於恒指12個月基本情境目標區間調高至28000點至30000點，恒指12個月目標預測值為29500點。恒生指數昨日於午後跌幅一度擴大至超過500點，最終收報26290點，下跌462點或1.73%。至於全日成交金額逾3337億元。統計本周，恒指累計跌850點，跌幅逾3%，科指則下跌5.5%。

券商受惠股市旺 美銀：中金料多賺2.5倍

【大公報訊】美銀證券在最新研究報告中指出，內地券商行業預計在2025年第三季度呈現穩定成長態勢，行業平均淨利潤有望較上一季度提升9%，與去年同期相比，增幅更達到21%。報告分析，增長動力主要來自經紀業務手續費收入的顯著提升。在眾多券務中，中金公司（03908）與中信建投證券（06066）表現尤其突出，預估第三季淨利潤將分別大幅成長258%及116%。

儘管行業基本面表現堅實，今年9月券商港股的走勢卻相對疲弱，主要受到市場對2025年第四季至2026年上半年增長動能，以及國家隊可能減持的疑慮所影響。目前該類股估值約為1倍遠期市賬

率，平均股本回報率為9%。A股日均成交額可達1.7萬億

美銀證券認為，隨着市場交易量持續擴張，以及企業盈利表現可能超越預期，板塊估值仍有進一步提升的潛力。當中尤其看好中金公司、中信證券（06030）及廣發證券

（01776），預期在2025至2026財年將維持強勁的盈利增長，並持續改善股本回報率。

此外，美銀證券同步上調A股市場2025至2026年的日均成交金額預測，幅度為14%至18%，估計將介於1.6萬億至1.7萬億元人民幣之間。同時，也調升了內地券商股在相同期間的盈利預測，調整區間為0至13%。整體來看，預計主要上市券務在2025至2026年間的盈利增長率將達30%，中金與中信證券均被看好，認為其盈利成長與估值都有上升空間。



中資券務股利潤前景佳，中金公司是吸納目標之一。

宗馥莉傳已辭任娃哈哈董事長

【大公報訊】內地媒體《第一財經》引述消息報道，宗馥莉已於9月12日向娃哈哈集團辭去公司法人代表、董事及董事長等相關職務，並已通過集團股東會和董事會的相關程序。

娃哈哈創辦人宗慶後去年病逝後，由其女兒宗馥莉接班，惟隨後風波頻生。報道指出，宗馥莉今次辭

職，是因為商標使用「不合規」，宗馥莉決定經營自己的品牌「娃小宗」。

今年9月，網上流傳一份娃哈哈內部文件提到，宗馥莉領導下的娃哈哈和宏勝系，將從2026銷售年度起，更換使用新品牌「娃小宗」，強調自宗慶後離世後，公司一直努力推進解決各項歷史相關遺留問題，今次

的改名決定，是為維護「娃哈哈」品牌使用的合規性。

然而，報道提到「娃哈哈」商標歸屬於娃哈哈集團，是娃哈哈的核心資產，此前宗馥莉將娃哈哈集團的員工、生產、銷售渠道等資源轉移至其控制的宏勝集團，並銷售娃哈哈產品，但未向娃哈哈集團支付商標使用費。

軒竹生物孖展3960倍 下周三掛牌

【大公報訊】新股市場持續火爆。四環藥業（00460）旗下生物製藥公司軒竹生物（02575）昨日截飛，公開發售部分共獲券商借出3093.9億元孖展資金，超額認購3960倍。該股計劃下周三（15日）在港掛牌，中金公司擔任獨家保薦人。

軒竹生物正積極開發超過十種藥物，包括KBP-3571（已獲NDA批准的治療消化系統疾病的創新質子泵抑制劑，即PPI）、XZP-3287（已獲NDA批准的靶向乳腺癌的細胞周期蛋白依賴性激酶4/6（CDK4/6）抑制劑）和XZP-3621（已獲NDA批准的靶向非小細胞肺癌（NSCLC）的間變性淋巴瘤激酶（ALK）抑制劑）等三款核心產品，2024年實現收入3009.4萬元人民幣，但尚未實現盈利。該股計劃將IPO所得資金的45%用於三款核心產品的研發，另有25%用於四款關鍵產品和其他候選藥物的研發。

據了解，軒竹生物曾於2022年9月向上交所申請在科创板上市，隨後在2024年5月撤回。

雲迹孖展錄894億

截至目前還有兩隻新股可認購。騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）等有份投資、使用18C章上市的送餐機

新股認購反應		
股份	孖展額	超購倍數
軒竹生物 (02575)	3093.9億元	3960倍
雲迹 (02670)	894.0億元	2713倍
海西新藥 (02637)	106.4億元	106倍



▲軒竹生物昨日截飛孖展超額認購3960倍。



▲雲迹共錄得894億元孖展認購。

器人公司雲迹（02670）同樣受市場追捧，綜合券商統計，該股共錄得894億元孖展申請，以公開發售起初集資額3298萬元計，超額認購2713倍。該股認購期將於下周一（13日）截止，並於下周四（16日）掛牌，中信證券和建銀國際擔任聯席保薦人。

雲迹上市意味着港股迎來又一隻特專科技公司。該股2024年實現收入2.4億元人民幣，按年增加68.6%，毛利率亦增長16.5個百分點至43.5%，股東應佔虧損額收窄30.1%至1.8億元人民幣。以產品類別劃分，機器人及功能器件佔77.2%收入；以場景劃分，來自酒店場景的收入達83%；以市場區域劃分，內地市場佔比達95.9%。

另外，已進入商業化階段的製藥公司海西新藥（02637）昨天第二日招

股，共錄得106.4億元孖展資金申請，超額認購106倍。該股認購期將於下周二（14日）截止，隨後在下周五（17日）上市交易，華泰國際和招銀國際擔任聯席保薦人。

超購王金葉國際首掛飆3.3倍

【大公報訊】新股市場延續火熱氛圍，昨日上市的兩隻新股錄得亮眼升幅。金葉國際（08549）以1.1萬倍超額認購成為新晉「IPO超購王」，其首日股價升幅逾三倍，一手賬面可賺8250元。作為年內首隻GEM新股，有統計顯示，該股為至少近兩年最大首日升幅新股。

金葉國際是本港一家從事機電工程的老牌承建商，歷史可追溯到2006年，業務範圍香港島、九龍及新界。有內地傳媒引述行政總裁葉金戈稱，成為超購王是意料之外，非常感謝對香港本土企業的支持，並期望籌集資金並發展到一定程度後，希望可以再上一層台階。

金葉國際集團掛牌首日延續暗盤升幅，開市報3元，較招股價0.5元大漲

5倍，早段曾升至3.32元見全日高位，升幅2.82元或5.64倍，以每手5000股計算，一手賬面最多賺14100元，午後股價回落，收市報2.15元，仍有3.3倍升幅，共成交1.3億元。

擊達科技全日漲近2倍

至於同日上市的電動車充電樁公司擊達科技（02650）亦有不錯表現。該股開市報190元，較招股價66.92元大漲1.84倍，隨後股價繼續上升，市場早段曾見全日高位197元，升幅130.08元或1.94倍，每手50股計，一手賬面最多賺6504元，收市升幅維持1.92倍，收報195.5元，一手賬面可賺6429元。

HashKey傳已遞上市申請

另邊廂，據外媒消息，香港最大持牌加密貨幣交易所運營商HashKey已秘密提交在港上市申請，預料集資最多5億美元（約38.9億港元），目標最快年內上市。據知情人士透露，相關討論仍在進行中，估值及時間安排等細節可能有變動。HashKey代表稱，公司暫無IPO相關信息可供披露。

近兩年前六位超購新股表現

股份	超購倍數	首日升幅	累計表現
金葉國際(08549)	11464倍	+330.0%	+330.0%
擊達科技(02650)	5440倍	+192.0%	+192.0%
長風藥業(02652)	6697倍	+161.0%	+109.6%
大行科工(02543)	7557倍	+14.9%	+0.9%
布魯可(00325)	6035倍	+40.9%	+62.1%
晶科電子(02551)	5677倍	+47.7%	-13.3%
草姬集團(02593)	5669倍	+10.4%	-66.1%