

股市策略

2025年8月11日

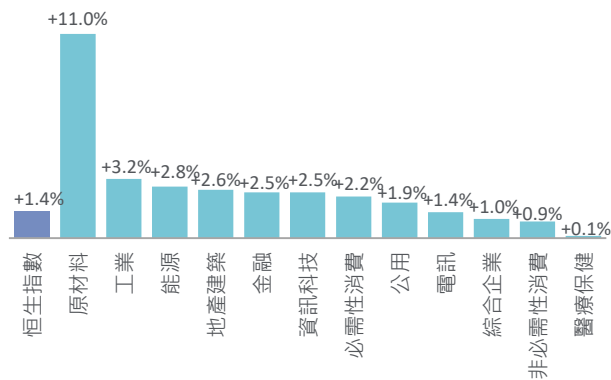
大新銀行經濟研究及投資策略部

港股兩萬五遇阻力 聚焦藍籌業績

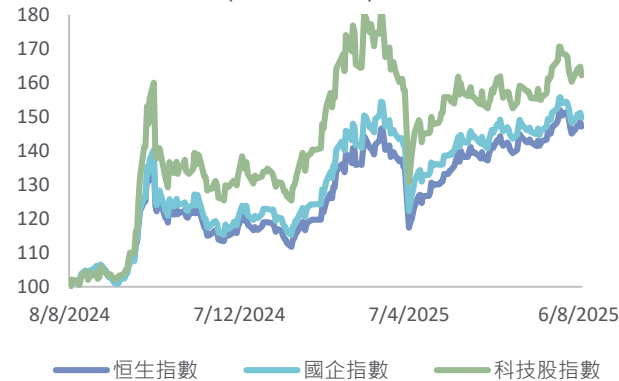
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	24,858.82	8,895.28	5,460.30	0.139
上周變動	● +1.4%	● +1.0%	● +1.2%	● +0.2%
年初以來	● +23.9%	● +22.0%	● +22.2%	● +1.6%

本周焦點板塊——原材料股 (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

- 美國7月非農職位增速遜預期，市場對聯儲局減息預期重燃，加上內地進出口數據勝預期，支持恒生指數連升四日後略有回吐，上周累計升1.4%，收報24,858點
- 美國就業數據轉弱刺激金價反彈，加上中國持續增持黃金儲備，推動原材料板塊升11%，跑贏大市。特朗普政府宣布對進口半導體加徵100%關稅，但美國大型手機生產商或獲豁免，相關供應鏈股份造好支持工業股升逾3%。資訊科技股亦升逾2%，個別晶片股盈利倒退限制板塊表現。煤炭股急升助能源股升近3%。近期受追捧的醫療保健股有回吐，僅升0.1%，跑輸大市
- 內地7月出口按年增速加快1.3個百分點至7.2%，為三個月最大增幅；消費物價指數通脹則持平，好過預期的下跌0.1%
- 美國商務部長盧特尼克表示，美國可能將對華關稅休戰期延長90天。美國財長貝森特表示，未來某個時候可能就進口俄羅斯石油對中國加徵關稅

中線策略

- 市場焦點轉向重磅藍籌股陸續公布業績，同時關稅談判、以至部分行業的內捲競爭能否受控等風險，可能暫時限制港股進一步突破的動力。恒指若企穩在25,000點關口以上，今年底前有機會挑戰2021年10月高位26,200點。而21,000點（預測市盈率十年平均減一個標準差）附近有一定支持

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

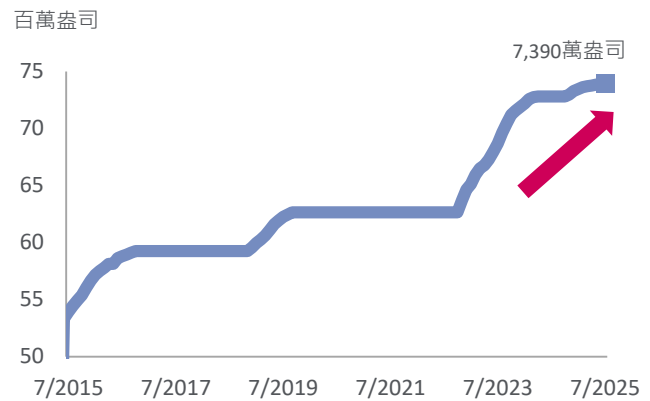
	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股					
	收市	變動		收市	變動		收市	變動				
表現最佳	285 HK	比亞迪電子	36.44	+11.8%	9868 HK	小鵬汽車 - W	79.35	+11.3%	285 HK	比亞迪電子	36.44	+11.8%
	1378 HK	中國宏橋	22.66	+11.4%	1088 HK	中國神華	36.76	+9.7%	1347 HK	華虹半導體	44.00	+11.5%
	1088 HK	中國神華	36.76	+9.7%	992 HK	聯想集團	11.03	+9.2%	9868 HK	小鵬汽車 - W	79.35	+11.3%
	992 HK	聯想集團	11.0	+9.2%	2899 HK	紫金礦業	23.06	+9.0%	992 HK	聯想集團	11.03	+9.2%
表現最差	2899 HK	紫金礦業	23.06	+9.0%	6618 HK	京東健康	52.80	+8.3%	6618 HK	京東健康	52.80	+8.3%
	2269 HK	藥明生物	29.36	-6.3%	1211 HK	比亞迪股份	111.20	-4.3%	1211 HK	比亞迪股份	111.20	-4.3%
	1211 HK	比亞迪股份	111.20	-4.3%	1810 HK	小米集團 - W	51.25	-4.0%	1810 HK	小米集團 - W	51.25	-4.0%
	1810 HK	小米集團 - W	51.25	-4.0%	2015 HK	理想汽車 - W	96.50	-4.0%	2015 HK	理想汽車 - W	96.50	-4.0%
	2015 HK	理想汽車 - W	96.5	-4.0%	6160 HK	百濟神州	171.30	-3.2%	981 HK	中芯國際	48.66	-2.8%
	1997 HK	九龍倉置業	23.62	-3.2%	981 HK	中芯國際	48.66	-2.8%	3690 HK	美團 - W	120.80	-1.1%

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

- 市場對聯儲局減息預期回升支持金價反彈，加上中國增持黃金儲備，推動原材料板塊上周急升11%，創今年3月以來板塊最大單周升幅
- 人民銀行7月增持黃金儲備6萬盎司至7,396萬盎司，連續九個月增加黃金儲備（圖一）。另外有報道指，美國擬對進口1公斤和100盎司金條徵收關稅，其後白宮澄清指對等關稅不適用於金條
- 我們維持原材料股中性觀點。金礦股中短線或續受惠金價走勢；另一方面，市場觀望中央會否進一步推出更多基建項目，其他原材料股短期或先行整固

圖一：內地連續九個月增持黃金儲備



資料來源：人民銀行、彭博、大新銀行，2025年8月8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	23.06	+9.0%	+11.4%	+33.3%	+49.3%	+66.0%	1.8%	12.1x	27.4%	+26.4%
中國宏橋	1378 HK	22.66	+11.4%	+25.2%	+75.7%	+83.4%	+106.5%	7.1%	8.5x	22.4%	-4.8%
山東黃金	1787 HK	29.80	+22.6%	+10.6%	+26.8%	+88.6%	+138.7%	0.8%	18.4x	11.2%	+131.7%
洛陽鉬業	3993 HK	9.98	+12.1%	+18.2%	+68.8%	+73.5%	+97.7%	2.8%	12.0x	22.8%	+9.3%
招金礦業	1818 HK	22.62	+16.1%	+13.3%	+20.4%	+62.2%	+106.9%	0.2%	19.5x	9.3%	+53.8%
贛鋒鋳業	1772 HK	28.12	+6.9%	+10.9%	+45.9%	+36.2%	+40.9%	0.6%	34.3x	-4.5%	N.A.
天齊鋳業	9696 HK	41.02	+15.7%	+33.4%	+73.8%	+74.9%	+70.6%	N.A.	34.7x	-8.7%	N.A.
中國鋁業	2600 HK	6.60	+8.6%	+25.7%	+60.7%	+34.6%	+51.1%	3.6%	8.0x	20.5%	-15.1%
萬國黃金集團	3939 HK	35.10	+21.7%	+10.2%	+49.7%	+151.3%	+208.4%	1.1%	26.8x	25.3%	+83.5%
五礦資源	1208 HK	4.14	+11.3%	+7.0%	+73.9%	+53.9%	+61.7%	N.A.	11.1x	5.8%	+142.3%

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	▶	內地據悉要求券商等減少對穩定幣研討，以遏制投機行為，或限制內地券商相關業務發展步伐。內銀股或受制於信貸需求仍未見明顯改善。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	▶	市場憧憬中央會推出更多措施支持消費。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重，或限制盈利前景。監管部門的反內捲行動成效有待觀察。
資訊科技	▶	內地就獲美國批准對華出口的人工智能晶片的安全風險問題約談廠商，或影響使用相關晶片的企業。人工智能模型及半導體有突破性發展，相關晶片需求強勁，行業亦續受惠國策支持
醫療保健	▼	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗，惟近期已累積一定升幅，中短線或略為回吐。美國或短期內公布對藥品加徵關稅內容，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，內地房地產領域弱勢短期難以扭轉，限制地產行業表現
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	▶	國際油價回軟，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、生產物價通縮及工業利潤下跌，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	▶	公用股股價波幅較低。中央承諾加強對陷入困境的太陽能產業的監管，有助舒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	▶	市場對聯儲局減息預期回升，中短線或支持金礦股表現。大型鋰電生產商傳出鋰礦停產消息，或有助舒緩鋰電業內捲。市場逐步消化大型水力發電工程的消息，並觀望中央會否進一步推出更多基建項目
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
2025年8月11日	322 HK	康師傅控股
2025年8月12日	27 HK	銀河娛樂
2025年8月12日	288 HK	萬州國際
2025年8月12日	762 HK	中國聯通
2025年8月13日	6 HK	電能實業
2025年8月13日	700 HK	騰訊控股
2025年8月13日	992 HK	聯想集團
2025年8月13日	1038 HK	長江基建集團
2025年8月13日	9999 HK	網易 - S

未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
2025年8月14日	1 HK	長江和記實業
2025年8月14日	66 HK	港鐵公司
2025年8月14日	175 HK	吉利汽車
2025年8月14日	1113 HK	長實集團
2025年8月14日	6618 HK	京東健康
2025年8月14日	9618 HK	京東集團 - SW
2025年8月15日	1378 HK	中國宏橋集團
2025年8月15日	1928 HK	金沙中國有限公司

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
2591 HK	銀諾醫藥 - B	\$18.68	200股	3,773.68	醫療保健	8/15/2025

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
8月9日	中國內地	7月消費物價指數按年變化	0.0%	-0.1%	0.1%
8月12日	澳洲	央行政策利率	-	3.60%	3.85%
8月12日	英國	6月失業率	-	4.7%	4.7%
8月12日	德國	8月 ZEW 經濟景氣指數	-	40.0	52.7
8月12日	美國	7月消費物價指數按年變化	-	2.8%	2.7%
8月13日	日本	7月生產物價指數按年變化	-	2.5%	2.9%
8月14日	澳洲	7月失業率	-	4.2%	4.3%
8月14日	英國	第二季經濟按季變化初值	-	0.1%	0.7%
8月14日	英國	6月工業生產按月變化	-	0.4%	-0.9%
8月14日	美國	7月生產物價指數按季變化	-	0.2%	0.0%
8月15日	紐西蘭	7月食品價格按月變化	-	-	1.2%
8月15日	日本	第二季經濟年率化計按季變化初值	-	0.4%	-0.2%
8月15日	中國內地	7月零售銷售按年變化	-	4.6%	4.8%
8月15日	美國	7月零售銷售按月變化	-	0.5%	0.6%
8月15日	美國	8月密歇根大學消費信心指數初值	-	62.0	61.7

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年8月11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。