

股市策略

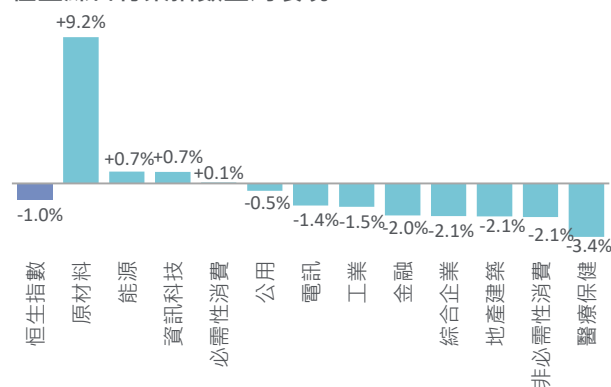
2025年9月1日

大新銀行經濟研究及投資策略部

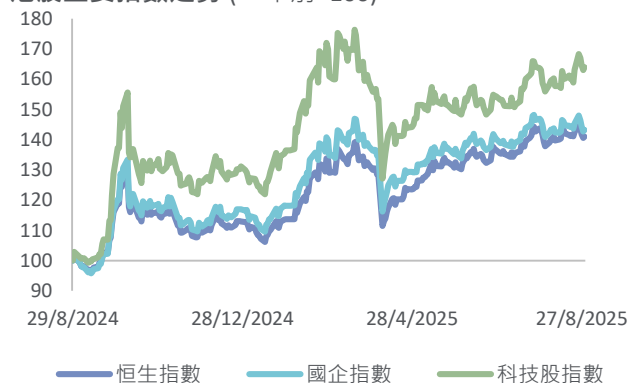
港元拆息抽高 港股先升後回

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,077.62	8,947.79	5,674.31	0.140
上周變動	● -1.0%	● -1.5%	● +0.5%	● +0.5%
年初以來	● +25.0%	● +22.7%	● +27.0%	● +2.4%

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

- 聯儲局9月減息預期升溫，恒指一度突破至25,918點，創年初至今新高，及後在港元拆息抽升及大型外賣企業業績表現遜預期下，拖累恒指回吐，上周倒跌1%報25,077點，8月全月升1.2%，連升四個月
- 個別大型金礦股季度盈利創新高推動金礦股造好，帶動原材料股全周升9.2%，跑贏大市；內地發布深入實施人工智能行動意見，加上有報道指內地晶片製造商擬提高人工智能晶片產量兩倍，支持資訊科技股靠穩，上升0.7%。有大型外賣平台股季度業績遜預期，拖累非必需消費股下跌2.1%；地產建築、綜合企業及金融股亦跌約2%。醫藥股有回吐，醫療保健股下跌3.4%，跑輸大市，並結束連升九周
- 港元隔夜銀行同業拆息躍升上周抽升122個基點至4%，為5月初以來新高
- 英國金融時報報道，內地最快今年底將開始投產人工智能處理器，並計劃明年將人工智能晶片產量提高兩倍

中線策略

- 內地經濟有轉弱跡象，市場憧憬中央加大刺激經濟力度。美國減息預期升溫，加上中美貿易戰繼續休戰，而且內地南向資金持續流入，均為港股增添動力。恒指若突破2021年10月高位26,200點，或有望挑戰27,200點（預測市盈率十年平均加一個標準差），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

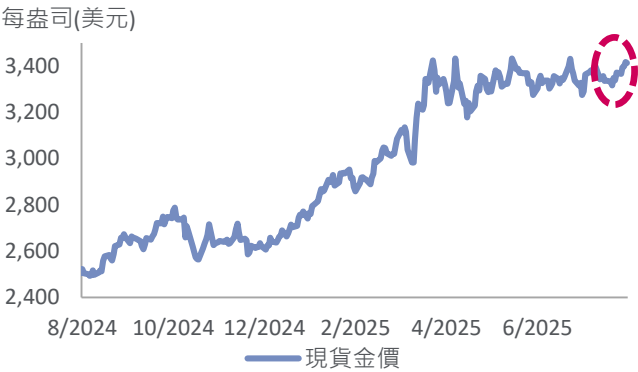
恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股			
	收市	變動		收市	變動			收市	變動		
表現最佳	881 HK 中升控股	16.07 +12.0%	9961 HK 攜程集團 - S	578.00 +14.5%	9660 HK 地平線	9.60 +25.3%		2899 HK 紫金礦業	25.58 +11.8%	20 HK 商湯 - W	2.14 +16.3%
	9633 HK 農夫山泉	49.98 +7.6%	9633 HK 農夫山泉	49.98 +7.6%	9961 HK 攜程集團 - S	578.00 +14.5%		2319 HK 蒙牛乳業	15.20 -6.9%	9866 HK 蔚來 - S W	50.60 +10.6%
	981 HK 中芯國際	60.7 +6.7%	981 HK 中芯國際	60.70 +6.7%	9866 HK 蔚來 - S W	50.60 +10.6%		2020 HK 安踏體育	96.0 -6.3%	981 HK 中芯國際	60.70 +6.7%
	968 HK 信義光能	3.37 +5.6%	9888 HK 百度集團 - S W	89.40 +4.4%	981 HK 中芯國際	60.70 +6.7%		2057 HK 中通快遞 - W	140.60 -4.9%	3690 HK 美團 - W	102.70 -13.3%
	3690 HK 美團 - W	102.70 -13.3%								316 HK 東方海外國際	136.30 -7.5%
表現最差	316 HK 東方海外國際	136.30 -7.5%	9868 HK 小鵬汽車 - W	83.90 -8.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	83.90 -8.7%		2319 HK 蒙牛乳業	15.20 -6.9%	1347 HK 華虹半導體	53.80 -3.9%
	2319 HK 蒙牛乳業	15.20 -6.9%	2319 HK 蒙牛乳業	15.20 -6.9%	1347 HK 華虹半導體	53.80 -3.9%		2020 HK 安踏體育	96.0 -6.3%	9618 HK 京東集團 - S W	117.80 -3.0%
	2020 HK 安踏體育	96.0 -6.3%	2020 HK 安踏體育	96.00 -6.3%	9618 HK 京東集團 - S W	117.80 -3.0%		2057 HK 中通快遞 - W	140.60 -4.9%	3888 HK 金山軟件	34.08 -2.3%
	2057 HK 中通快遞 - W	140.60 -4.9%	2057 HK 中通快遞 - W	140.60 -4.9%	3888 HK 金山軟件	34.08 -2.3%					

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

- 金礦股及有色金屬股盈利表現強勁，加上金價或重拾上升動力，推動原材料板塊上周逆市升9.2%
- 市場對聯儲局減息預期升溫，金價上周反覆回升，再度迫近歷史高位（圖一）
- 內地首七個月規模以上有色金屬開採行業的利潤維持近四成左右
- 我們維持看好原材料股。金價維持高企，加上新興電子行業發展或有助提振有色金屬及稀土金屬需求，有利金礦股及有色金屬股盈利表現

圖一：現貨金價或重拾上升動力



資料來源：彭博、大新銀行，2025年8月29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	25.58	+11.8%	+14.2%	+43.2%	+79.0%	+84.1%	1.6%	12.8x	30.0%	+28.1%
中國宏橋	1378 HK	25.44	+3.2%	+19.2%	+77.2%	+119.8%	+131.8%	6.3%	9.1x	24.3%	-12.7%
洛陽鉬業	3993 HK	11.89	+10.2%	+27.3%	+92.0%	+137.3%	+135.5%	2.3%	13.3x	25.0%	+8.6%
江西銅業股份	358 HK	22.82	+19.1%	+35.8%	+69.8%	+96.7%	+92.9%	3.4%	11.0x	9.8%	-24.2%
贛鋒鋳業	1772 HK	31.36	+1.8%	+10.8%	+62.5%	+44.6%	+57.2%	0.5%	40.4x	-4.4%	N.A.
招金礦業	1818 HK	24.10	+12.6%	+19.9%	+21.8%	+85.9%	+120.5%	0.2%	20.4x	9.3%	+56.4%
中國鋁業	2600 HK	6.93	+2.1%	+7.1%	+50.6%	+57.2%	+58.6%	3.4%	7.8x	18.2%	-0.9%
山東黃金	1787 HK	29.36	+10.0%	+15.1%	+20.3%	+104.6%	+135.2%	0.8%	17.6x	15.6%	+68.7%
中國黃金國際	2099 HK	109.40	+28.9%	+58.4%	+79.9%	+153.5%	+169.9%	0.6%	12.9x	3.6%	+46.6%
萬國黃金集團	3939 HK	30.08	+2.0%	+7.0%	+17.8%	+131.2%	+164.3%	1.3%	17.2x	36.8%	+77.3%

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股形式上市之股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	►	內地股市暢旺，刺激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	►	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。內地擬大量購置歐美飛機，或增加航空公司經營壓力
資訊科技	▼	龍頭科技股業績好過預期。半導體行業續受惠國策支持，人工智能模型及半導體核心技術有突破性發展，而且有報道指最快今年底將開始投產人工智能處理器，並計劃明年將人工智能晶片產量提高兩倍
醫療保健	▼	內地推出消費貸款財政貼息政策，有助刺激醫療保健消費。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。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。北京及上海再放寬購房限制，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	▼	市場對聯儲局減息預期回升，中短線或支持金礦股表現。大型鋰電生產商一個鋰礦停產，或有助紓緩鋰電業內捲。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9月4日	16 HK	新鴻基地產

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
2580 HK	奧克斯電氣	\$16.00 - \$17.42	200股	\$ 3519.14	電器及消閒電子產品	2/9/2025

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29日	加拿大	第二季經濟年率化計按季變化	-1.6%	-0.7%	2.0%
8月29日	美國	7月核心個人消費開支物價指數按月變化	0.3%	0.3%	0.3%
8月31日	中國內地	8月官方製造業採購經理指數	49.4	49.5	49.3
9月1日	澳洲	8月墨爾本研究中心通脹按月變化	-0.3%	-	0.9%
9月1日	香港	7月零售銷售按年變化	-	2.5%	0.7%
9月2日	歐元區	8月消費物價指數按年變化初值	-	2.0%	2.0%
9月2日	加拿大	8月製造業採購經理指數	-	-	46.1
9月2日	美國	8月 ISM 製造業指數	-	49.0	48.0
9月3日	香港	8月採購經理指數	-	-	49.2
9月3日	澳洲	第二季經濟按季變化	-	0.5%	0.2%
9月3日	美國	7月工廠訂單按月變化	-	-1.4%	-4.8%
9月4日	美國	8月 ADP 就業人數按月變化	-	8.0萬	10.4萬
9月4日	美國	8月 ISM 服務業指數	-	50.9	50.1
9月5日	日本	7月勞工現金收入按年變化	-	3.0%	3.1%
9月5日	美國	8月非農職位按月變化	-	7.5萬	7.3萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月1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。