

股市策略

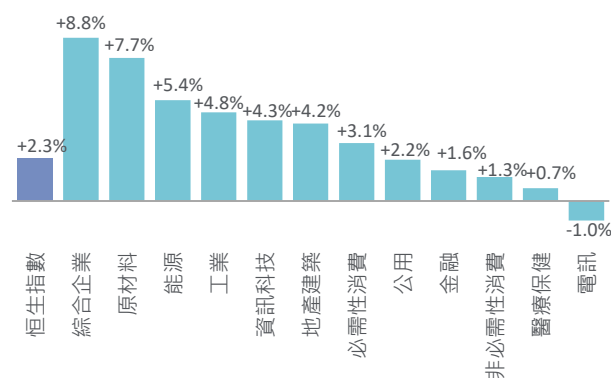
2025年7月28日

大新銀行經濟研究及投資策略部

重磅基建推升港股 惟後市挑戰猶存

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,388.35	9,150.49	5,677.90	0.140
上周變動	● +2.3%	● +1.8%	● +2.5%	● +0.1%
年初以來	● +26.6%	● +25.5%	● +27.1%	● +1.8%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



本周焦點板塊——原材料 (頁2)

市場回顧

- 內地宣布啟動西藏大型水力發電項目，加上美日達成貿易協議提振亞洲區股市氣氛，支持恒生指數上周突破25,000點，創逾三年半高位，按周升2.3%，連升三周。
- 內地大型工程項目啟動，部分較多基建鋼鐵業務的綜合企業造好，整體綜合企業板塊上升8.8%，跑贏大市。內地多家紙業股加價，加上銅價急升，刺激原材料股上升7.7%。煤價回升亦支持能源股升5.4%。電訊股逆市跌近1%，跑輸大市。
- 內地啟動西藏水力發電工程項目，預計投資額人民幣1.2萬億。
- 內地投資者上周透過港股通淨買入323億元，單是周五淨買入202億元，創4月初以來最大單日淨買入量。資金主要流入金融、水泥及電力股。

中線策略

- 港股本周進入業績期，加上中美再度展開貿易談判，或為恒指短線帶來波動。
- 恒生指數自4月低位已累升逾三成，不排除會有投資者考慮於高位先行鎖定部分利潤。基建推行的步伐、關稅談判及樓市疲弱的影響、以至部分行業的內捲競爭能否受控等風險，均可能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

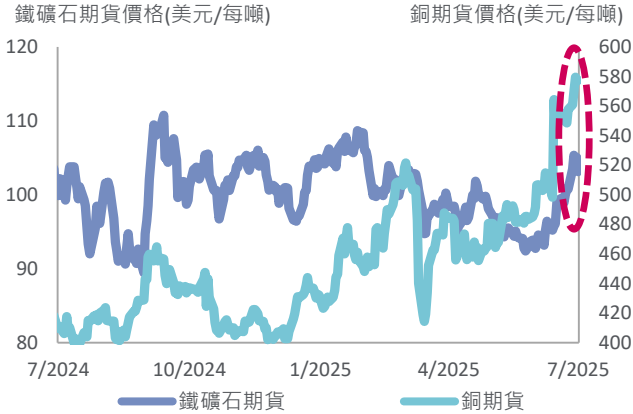
恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股				
		收市	變動			收市	變動			收市	變動	
表現最佳	881 HK	中升控股	14.26	+17.3%	2628 HK	中國人壽	22.75	+15.7%	1347 HK	華虹半導體	42.60	+19.3%
	2628 HK	中國人壽	22.75	+15.7%	981 HK	中芯國際	52.75	+12.0%	522 HK	#N/A N/A	70.60	+13.4%
	968 HK	信義光能	3.25	+14.8%	267 HK	中信股份	12.20	+11.5%	9866 HK	蔚來 - S W	38.15	+12.2%
	981 HK	中芯國際	52.8	+12.0%	1088 HK	中國神華	35.15	+8.7%	981 HK	中芯國際	52.75	+12.0%
	1378 HK	中國宏橋	21.55	+11.9%	9633 HK	農夫山泉	46.50	+8.1%	700 HK	騰訊控股	550.50	+6.1%
表現最差	9901 HK	新東方 - S	35.90	-10.0%	9901 HK	新東方 - S	35.90	-10.0%	9626 HK	哩哩哩哩 - W	184.80	-7.5%
	2015 HK	理想汽車 - W	116.90	-6.1%	2015 HK	理想汽車 - W	116.90	-6.1%	2015 HK	理想汽車 - W	116.90	-6.1%
	1093 HK	石藥集團	8.63	-6.1%	1093 HK	石藥集團	8.63	-6.1%	1698 HK	騰訊音樂 - S W	83.80	-4.4%
	3692 HK	翰森製藥	34.3	-4.9%	6160 HK	百濟神州	176.20	-3.6%	3888 HK	金山軟件	34.90	-3.5%
	2388 HK	中銀香港	35.90	-3.2%	1658 HK	郵儲銀行	5.67	-3.2%	9999 HK	網易 - S	213.00	-0.1%

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

- 內地宣布斥資人民幣1.2萬億在西藏建造巨型水力發電廠，推動原材料板塊上周顯著升約7.8%
- 內地啟動大型水力發電工程，刺激鐵礦石及銅價格造好（圖一）。中國鋼鐵工業協會發布消息稱，防範鋼鐵行業產能過剩風險持續加劇，著力破除內捲式競爭
- 我們維持看好原材料股。內地基建投資保持增長，加上「新三樣」及新一代電子信息產業等新興產業發展，或有助提振工業金屬需求。而且內地監管部門陸續對不同行業展開反內捲措施，或有助改善部分資源企業的經營前景

圖一：鐵礦石及銅價格造好



資料來源：彭博、大新銀行，2025年7月25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	22.45	+7.2%	+15.4%	+33.6%	+53.3%	+61.6%	1.8%	11.9x	27.4%	+25.8%
中國宏橋	1378 HK	21.55	+11.9%	+25.6%	+67.8%	+75.4%	+96.3%	7.5%	8.1x	22.4%	-4.8%
贛鋒鋁業	1772 HK	30.80	+19.6%	+37.9%	+65.0%	+51.7%	+54.4%	0.5%	39.4x	-4.5%	N.A.
中國鋁業	2600 HK	6.47	+13.7%	+26.2%	+54.6%	+30.6%	+48.1%	3.6%	7.9x	20.5%	-15.9%
洛陽鉬業	3993 HK	9.31	+14.5%	+31.1%	+63.2%	+60.5%	+84.4%	3.0%	11.2x	22.8%	+9.2%
天齊鋁業	9696 HK	40.20	+22.7%	+46.2%	+76.7%	+73.3%	+67.2%	N.A.	35.4x	-8.7%	N.A.
江西銅業股份	358 HK	16.88	+10.2%	+20.6%	+38.1%	+37.2%	+42.7%	4.5%	8.4x	9.5%	-33.9%
五礦資源	1208 HK	4.12	+10.2%	+21.5%	+69.5%	+52.0%	+60.9%	N.A.	11.1x	5.8%	+140.2%
山東黃金	1787 HK	26.35	+0.2%	-1.9%	+15.5%	+88.3%	+111.1%	0.9%	15.9x	11.2%	+136.5%
招金礦業	1818 HK	20.25	-2.9%	+0.5%	+10.9%	+62.7%	+85.3%	0.3%	17.5x	9.3%	+52.6%

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	▶	數字資產等金融科技及政策持續發展，或有利券商股前景。內地擴大保險資金參與長期投資試點範圍，或有助提升內險股資產長線回報。內銀股或受制於信貸需求仍未見明顯改善，淨息差亦可能進一步收窄。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	▶	內地零售銷售增長放緩，市場憧憬中央會推出更多措施支持消費。美國放寬對中國人工智能晶片出口，或有助人工智能發展，提振雲服務、數據中心及網上娛樂行業前景。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	▼	人工智能模型及半導體有突破性發展，人工智能晶片需求強勁，行業亦續受惠國策支持；美國放寬對中國人工智能晶片出口，或增加本土晶片行業的競爭
醫療保健	▼	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗。美國擬對藥物大幅加徵關稅，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	▶	國際油價處於區間橫行。內地反內捲行動促進煤炭市場供需平衡，或助煤炭價格回穩
工業	▶	生產物價通縮及工業利潤下跌，均限制工業股表現。監管部門的反內捲行動成效有待觀察
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	▼	黃金等貴金屬價格在高位橫行，或續支持相關股份表現。內地啟動龐大水力發電工程，加上「新三樣」及新一代電子信息產業等新興產業發展，或提振鋼鐵及有色金屬等工業金屬需求
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等。
- 「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7月28日	2359 HK	藥明康德	2025年7月30日	101 HK	恒隆地產
2025年7月29日	9901 HK	新東方 - S	2025年7月30日	1876 HK	百威亞太
2025年7月30日	5 HK	滙豐控股	2025年8月1日	868 HK	信義玻璃
2025年7月30日	11 HK	恒生銀行	2025年8月1日	968 HK	信義光能

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
(無)						

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
7月27日	中國內地	6月規模以上工業利潤按年變化	-4.3%	-	-9.1%
7月28日	香港	6月出口按年變化	-	16.2%	15.5%
7月29日	美國	7月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	96.0	93.0
7月30日	澳洲	6月消費物價指數按年變化	-	2.1%	2.4%
7月30日	歐元區	第二季經濟按季變化初值	-	0.0%	0.6%
7月30日	美國	第二季經濟年化計按季變化初值	-	2.4%	-0.5%
7月30日	加拿大	央行政策利率	-	2.75%	2.75%
7月30日	美國	聯邦基金利率目標上限	-	4.50%	4.50%
7月31日	中國內地	7月官方製造業採購經理指數初值	-	49.7	49.7
7月31日	日本	央行政策利率	-	0.50%	0.50%
7月31日	香港	6月零售銷售按年變化	-	1.4%	2.4%
7月31日	香港	第二季經濟按年變化初值	-	2.8%	3.1%
8月1日	中國內地	7月標普全球中國製造業採購經理指數	-	50.2	50.4
8月1日	歐元區	7月消費物價指數按年變化初值	-	1.9%	2.0%
8月1日	美國	7月非農職位按月變化	-	10.9萬	14.7萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年7月28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。