

股市策略

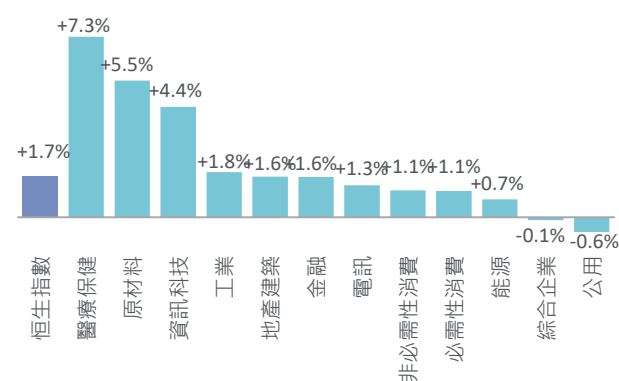
2025年8月18日

大新銀行經濟研究及投資策略部

經濟弱燃政策憧憬 內地資金推高港股

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,270.07	9,039.09	5,543.17	0.139
上周變動	+1.7%	+1.6%	+1.5%	-0.1%
年初以來	+26.0%	+24.0%	+24.1%	+1.6%

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	61.25 +16.0%		6618 HK 京東健康	61.25 +16.0%			1347 HK 華虹半導體	51.30 +16.6%		
	1109 HK 華潤置地	33.10 +11.1%		6160 HK 百濟神州	191.50 +11.8%			1698 HK 騰訊音樂 - S W	99.90 +16.6%		
	285 HK 比亞迪電子	40.32 +10.6%		1109 HK 華潤置地	33.10 +11.1%			6618 HK 京東健康	61.25 +16.0%		
	669 HK 創科實業	103.0 +9.3%		2328 HK 中國財險	18.33 +9.8%			285 HK 比亞迪電子	40.32 +10.6%		
	2331 HK 李寧	17.98 +9.3%		2628 HK 中國人壽	24.36 +8.5%			981 HK 中芯國際	52.75 +8.4%		
表現最差	1024 HK 快手 - W	74.80 -5.5%		1024 HK 快手 - W	74.80 -5.5%			268 HK 金蝶國際	15.96 -11.1%		
	2057 HK 中通快遞 - W	156.20 -4.6%		2057 HK 中通快遞 - W	156.20 -4.6%			1024 HK 快手 - W	74.80 -5.5%		
	6 HK 電能實業	50.75 -4.3%		1398 HK 工商銀行	5.96 -3.2%			9866 HK 蔚來 - S W	35.82 -4.2%		
	823 HK 領展房產基金	42.1 -4.3%		3968 HK 招商銀行	48.84 -2.9%			9868 HK 小鵬汽車 - W	77.40 -2.5%		
	1038 HK 長江基建集團	53.60 -3.4%		3988 HK 中國銀行	4.45 -2.6%			9999 HK 網易 - S	200.20 -2.2%		

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——金融股 (頁2)

市場回顧

- 美國通脹未有升溫刺激減息預期，加上內地推出政策支持消費貸款，抵銷內地經濟數據疲弱的影響，恒生指數在內地資金支持下曾創近四年新高，全周升近1.7%至25,270點
- 醫藥股業績正面，同時市場憧憬創新藥物前景，刺激醫療保健股上漲7.3%。內地鋰電業或加強反內捲，帶動原材料股再升逾5%。龍頭科技股業績好過預期，加上傳出內地勸喻部分企業避免使用獲美國批准進口的晶片，科技股升4.4%。能源、綜合企業及公用股表現落後
- 內地7月經濟數據差過預期，工業生產按年增長5.7%，零售銷售及固定資產投資增長分別放緩至3.7%和1.6%，房地產數據進一步轉弱，新增人民幣貸款更出乎意料減少
- 內地金融監管機構公布個人消費貸款財政貼息政策，消費者人民幣單筆5萬元以下消費，及單筆5萬元以上用於家用汽車、電子產品、健康醫療等重點領域消費的貸款，可獲政府貼息1個百分點

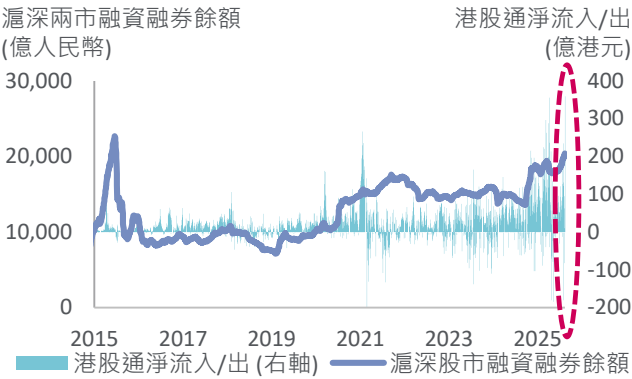
中線策略

- 中美延長關稅休戰期三個月，市場短期內繼續觀望藍籌股業績及內地控制內捲成效。內地股市近期強勢或續有助帶動港股表現。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

焦點板塊——金融股

- 內地消費低迷同時利率走低，或帶動儲蓄資金流入股市，支持上證綜指升至2021年來新高，兩市成交攀升，融資融券餘額創十年新高，同時港股通淨流入資金上周五亦刷新滬深港通推出以來的紀錄（圖一）
- 內地經濟及信貸數據轉弱，上周宣布向個人消費者的消費信貸提供財政貼息後，不排除今年內會再減息一次以提振信貸需求，或續利好股市氣氛
- 我們維持對金融股中性觀點，若內地股市保持強勢，短線或支持券商股及內險股跑贏其他金融股。但要注意兩地股市已累積一定升幅，不排除有資金先行鎖定利潤

圖一：內地股市暢旺，帶動資金流入港股



資料來源：中證金融、大新銀行，2025年8月15日。

恒生綜合金融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
中國平安	2318 HK	57.60	+6.0%	+9.5%	+23.5%	+29.0%	+29.7%	4.8%	7.0x	12.7%	+27.3%
中國人壽	2628 HK	24.36	+8.5%	+29.7%	+56.7%	+60.6%	+70.4%	4.0%	7.1x	22.7%	-24.3%
友邦保險	1299 HK	74.95	+1.8%	+8.7%	+16.2%	+35.9%	+35.9%	2.3%	13.5x	16.8%	+18.4%
香港交易所	388 HK	439.40	+2.8%	+2.8%	+16.5%	+31.1%	+51.2%	2.1%	35.4x	27.9%	+9.6%
建設銀行	939 HK	7.80	-1.8%	-7.4%	+12.6%	+21.8%	+28.6%	5.6%	5.5x	10.4%	+0.4%
國泰君安國際	1788 HK	5.42	+5.9%	-10.9%	+397.2%	+375.9%	+392.7%	0.6%	N.A.	2.3%	N.A.
匯豐控股	5 HK	100.30	+2.9%	+3.5%	+11.6%	+24.5%	+38.8%	5.1%	9.2x	10.6%	-6.7%
工商銀行	1398 HK	5.96	-3.2%	-3.1%	+8.8%	+7.6%	+21.3%	5.6%	5.5x	10.0%	-12.4%
中金公司	3908 HK	22.98	+16.6%	+21.3%	+55.1%	+70.9%	+80.2%	0.9%	12.8x	6.3%	+36.0%
中國銀行	3988 HK	4.45	-2.6%	-5.1%	-4.9%	+7.6%	+19.4%	5.8%	5.5x	9.5%	-1.0%

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股形式上市的股票。

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，或限制盈利前景
資訊科技	▶	龍頭科技股業績好過預期。內地批評美國恢復向中國出口的人工智能晶片安全風險問題，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	▼	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。北京再放寬購房限制，或利好個別內房股，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8月18日	1177 HK	中國生物製藥
2025年8月18日	3692 HK	翰森製藥
2025年8月19日	291 HK	華潤啤酒
2025年8月19日	1810 HK	小米集團 - W
2025年8月19日	2057 HK	中通快遞 - W
2025年8月19日	2269 HK	藥明生物
2025年8月19日	2382 HK	舜宇光學科技
2025年8月20日	3 HK	香港中華煤氣
2025年8月20日	12 HK	恒基地產
2025年8月20日	388 HK	香港交易所

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20日	9888 HK	百度集團 - S W
2025年8月21日	316 HK	東方海外國際
2025年8月21日	386 HK	中國石油化工股份
2025年8月21日	836 HK	華潤電力
2025年8月21日	1024 HK	快手 - W
2025年8月21日	1044 HK	恒安國際
2025年8月21日	1299 HK	友邦保險
2025年8月21日	2331 HK	李寧
2025年8月22日	1093 HK	石藥集團
2025年8月22日	1099 HK	國藥控股

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每股股數	每手入場費	行業	上市日期
2631 HK	天岳先進	\$42.80	100股	\$4,323.17	半導體	2025年8月20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
8月15日	美國	7月零售銷售按月變化	0.5%	0.6%	0.9%
8月18日	日本	6月第三產業指數按月變化	-	0.2%	0.6%
8月19日	香港	7月失業率	-	3.6%	3.5%
8月19日	加拿大	7月消費物價指數按年變化	-	1.8%	1.9%
8月20日	日本	6月核心機械訂單按月變化	-	-0.6%	-0.6%
8月20日	中國內地	8月一年期貸款市場報價利率	-	3.00%	3.00%
8月20日	紐西蘭	央行政策利率	-	3.00%	3.25%
8月20日	英國	7月消費物價指數按年變化	-	3.7%	3.6%
8月21日	日本	8月製造業採購經理指數初值	-	-	48.9
8月21日	歐元區	8月製造業採購經理指數初值	-	49.5	49.8
8月21日	香港	7月消費物價指數按年變化	-	1.0%	1.4%
8月21日	英國	8月製造業採購經理指數初值	-	48.3	48.0
8月21日	美國	8月標普全球製造業採購經理指數初值	-	49.8	49.8
8月22日	日本	7月消費物價指數按年變化	-	3.1%	3.3%
8月22日	英國	7月零售銷售按月變化	-	0.5%	0.9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年8月18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。