大新銀行
DAH SING BANK

股市策略

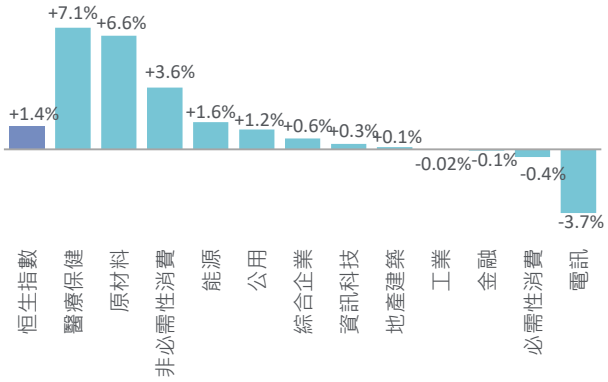
2025年9月8日

大新銀行經濟研究及投資策略部

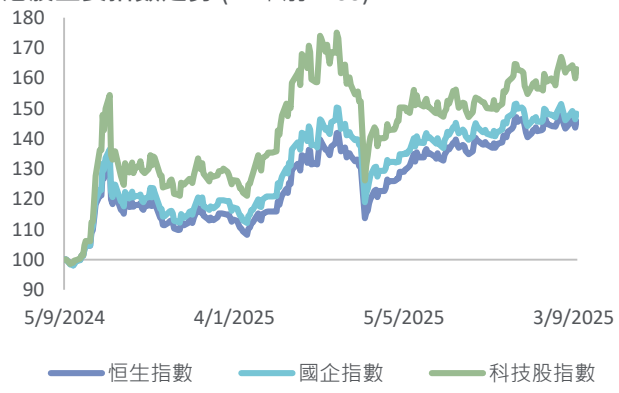
企業盈利好壞參半　港股先守二萬五

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	25,417.98	9,057.22	5,687.45	0.140
上周變動	+1.4%	+1.2%	+0.2%	-0.1%
年初以來	+26.7%	+24.2%	+27.3%	+2.3%

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

- 港股反覆靠穩。重磅電商股業績理想，港股周初造好。不過有報道指內地監管部門考慮採取措施限制股市投機行為，大市一度回落至25,000點附近。恒生指數上周累計反彈1.4%報25,417點
- 多家大型醫藥股股價突破近年高位，刺激醫療保健股升7%，跑贏大市；金價再創歷史新高，帶動原材料股上升6.6%。有大型電商股人工智能業務顯著增長，推動非必需消費股升3.6%。中資電訊股有沽壓，拖累電訊股下跌3.7%，跑輸大市
- 彭博報道，中國金融管理部門考慮採取措施為股市的一些投機行為降溫，包括取消部分賣空限制和抑制投機交易等選項
- 內地投資者上周透過港股通淨買入330億元。資金主要流入資訊科技股、醫療保健及非必需性消費股

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，均為港股帶來支持。不過企業盈利增長仍然乏力，可能會限制恒指突破動力。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		收市	變動	國企指數成份股		收市	變動	科技指數成份股		收市	變動
表現最佳	241 HK	阿里健康	6.49	+18.9%	9988 HK	阿里巴巴 - W	131.80	+13.9%	241 HK	阿里健康	6.49	+18.9%
	2269 HK	藥明生物	36.94	+11.3%	1093 HK	石藥集團	11.19	+11.1%	9988 HK	阿里巴巴 - W	131.80	+13.9%
	1093 HK	石藥集團	11.19	+11.1%	2899 HK	紫金礦業	28.24	+10.4%	9888 HK	百度集團 - SW	97.00	+8.5%
	2899 HK	紫金礦業	28.2	+10.4%	6160 HK	百濟神州	202.00	+9.7%	300 HK	美的集團	86.50	+5.8%
	968 HK	信義光能	3.71	+10.1%	9888 HK	百度集團 - SW	97.00	+8.5%	9618 HK	京東集團 - SW	122.10	+3.7%
表現最差	1211 HK	比亞迪股份	105.60	-7.7%	1211 HK	比亞迪股份	105.60	-7.7%	1347 HK	華虹半導體	47.58	-11.6%
	2628 HK	中國人壽	22.58	-6.0%	9868 HK	小鵬汽車 - W	77.90	-7.2%	20 HK	商湯 - W	1.97	-7.9%
	175 HK	吉利汽車	18.68	-4.5%	2628 HK	中國人壽	22.58	-6.0%	1211 HK	比亞迪股份	105.60	-7.7%
	2382 HK	舜宇光學科技	79.8	-4.1%	1519 HK	極兔速遞 - W	9.84	-5.4%	9868 HK	小鵬汽車 - W	77.90	-7.2%
	2313 HK	申洲國際	59.15	-3.7%	175 HK	吉利汽車	18.68	-4.5%	9866 HK	蔚來 - SW	47.84	-5.5%

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

- 金礦股及鋰資源股上揚，推動原材料板塊上周升6.6%，連升兩周
- 市場對聯儲局減息預期升溫，現貨金及銀等貴金屬價格進一步突破，一度再創歷史新高（圖一），推動金礦股上揚
- 內地主要電池設備製造商宣布，已成功開發固態電池完整生產線解決方案，預計訂單將繼續增加，刺激鋰資源股急升
- 我們維持看好原材料股。金價、銀價破頂，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：貴金屬價格進一步破頂

資料來源：彭博、大新銀行，2025年9月5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	28.24	+10.4%	+28.2%	+57.4%	+87.1%	+103.2%	1.1%	14.0x	30.0%	+29.5%
中國宏橋	1378 HK	24.96	-1.9%	+17.2%	+76.0%	+89.7%	+127.4%	6.5%	8.9x	24.3%	-12.6%
山東黃金	1787 HK	32.82	+11.8%	+20.8%	+32.9%	+112.0%	+162.9%	0.8%	18.8x	15.6%	+76.3%
江西銅業股份	358 HK	24.56	+7.6%	+52.3%	+83.0%	+107.3%	+107.7%	3.1%	10.3x	9.8%	-12.5%
中國黃金國際	2099 HK	120.60	+10.2%	+75.0%	+80.7%	+151.5%	+197.5%	0.5%	14.0x	3.6%	+47.7%
贛鋒鋰業	1772 HK	34.98	+11.5%	+33.3%	+76.4%	+52.5%	+75.3%	0.5%	44.1x	-4.4%	N.A.
洛陽鉬業	3993 HK	12.65	+6.4%	+34.3%	+99.3%	+138.7%	+150.5%	2.2%	14.1x	25.0%	+9.1%
招金礦業	1818 HK	28.24	+17.2%	+34.5%	+39.5%	+100.8%	+158.3%	0.2%	24.1x	9.3%	+55.2%
中國鋁業	2600 HK	6.94	+0.1%	+9.1%	+51.8%	+43.8%	+58.8%	3.4%	7.6x	18.2%	+1.7%
五礦資源	1208 HK	5.50	+6.6%	+39.6%	+76.3%	+128.2%	+114.8%	N.A.	11.6x	16.4%	+34.4%

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縱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，或有利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	◥	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗，加上原研與創新藥銷售表現強勁，部分處方藥外銷趨勢具可持續性，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，金價再突破歷史新高，中短線或支持金礦股表現。固態電池製造業前景正面，或助提振鋰資源需求。市場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
(無)		

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
2543 HK	大行科工	$49.5	100股	$ 4,999.92	家庭及個人護理用品	9/9/2025

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
9月5日	美國	8月非農職位按月變化	2.2萬	7.5萬	7.9萬
9月5日	加拿大	8月失業率	7.1%	7.0%	6.9%
9月8日	日本	7月經常賬順差 (日圓)	2.68萬億	3.35萬億	1.35萬億
9月8日	中國內地	8月以美元計出口按年變化	4.4%	5.5%	7.2%
9月8日	德國	7月工業生產按月變化	-	1.0%	-1.9%
9月10日	中國內地	8月消費物價指數按年變化	-	-0.2%	0.0%
9月10日	中國內地	8月生產物價指數按年變化	-	-2.9%	-3.6%
9月10日	美國	8月生產物價指數按月變化	-	0.3%	0.9%
9月11日	日本	8月生產物價指數按年變化	-	2.7%	2.6%
9月11日	歐元區	央行政策利率	-	2.00%	2.00%
9月11日	美國	8月消費物價指數按年變化	-	2.9%	2.7%
9月12日	紐西蘭	8月製造業採購經理指數	-	-	52.8
9月12日	英國	7月經濟按月變化	-	0.0%	0.4%
9月12日	英國	7月工業生產按月變化	-	0.0%	0.7%
9月12日	美國	9月密歇根大學消費信心指數初值	-	58.0	58.2

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月8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、疏忽及故意失責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。