

股市策略

2025年3月17日

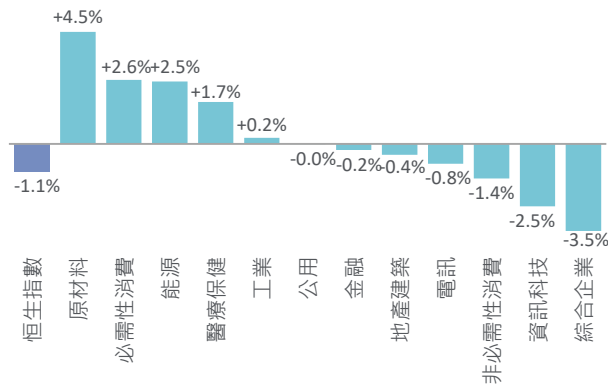
大新銀行經濟研究及投資策略部

憧憬刺激措施 港股高位整固

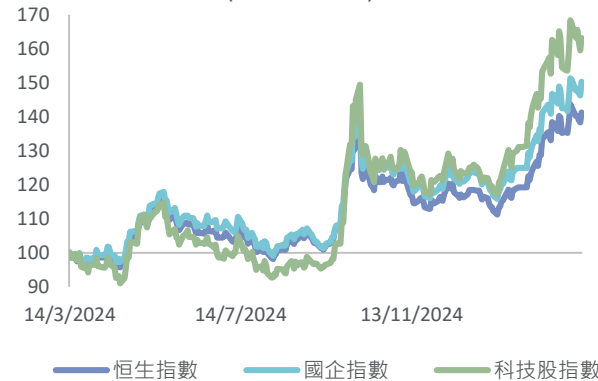
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,959.98	8,877.99	5,880.78	0.138
上周變動	● -1.1%	● -0.4%	● -2.6%	● +0.1%
年初以來	● +19.4%	● +21.8%	● +31.6%	● +0.9%

本周焦點板塊——原材料 (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

- 全球貿易衝突引起避險情緒，拖累恒指由高位回調，曾低見23,198點；及後現貨金價破頂，加上市場憧憬內地會加強提振消費及降準，帶動恒指收復部分失地，全周仍跌1.1%報23,959點
- 現貨金價破頂，加上工業金屬價格回升，推動原材料股再升4.5%。跑贏整體行業。市場憧憬中央本周會加強提振消費，帶動必需性消費股升2.6%。大型綜合企業出售港口業務受到內地官方機構轉文批評，拖累綜合企業板塊跌3.5%，跑輸大市
- 內地2月消費物價指數按年下降0.7%，十三個月來首次下跌，生產物價指數亦按年跌2.2%，連跌二十九個月
- 人民銀行重申將擇機降準降息，實施好適度寬鬆的貨幣政策，並強化預期引導，保持人民幣匯率在合理均衡水平的基本穩定
- 內地1-2月份社會融資規模存量按年增幅加快0.2個百分點至8.2%

中線策略

- 面對外貿前景不明朗，內地仍維持經濟增長目標在5%左右，或顯示中央計劃提振內需的決心。人工智能模型發展加上半導體核心技術取得突破，或可望提振盈利增長動力，恒生指數或有望挑戰2022年高位25,000點；20,000點關口料有較大支持。市場關注未來兩周業績高峰期

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

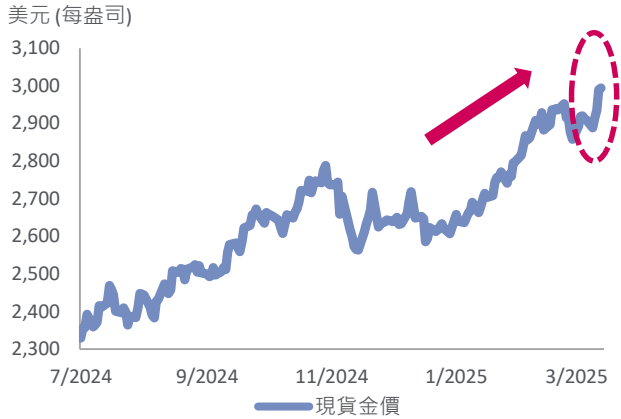
	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股		
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	2269 HK 藥明生物	26.65	+12.2%	1211 HK 比亞迪股份	385.80	+8.6%	9866 HK 蔚來 - S W	36.75	+9.2%
	1211 HK 比亞迪股份	385.80	+8.6%	2899 HK 紫金礦業	17.08	+6.9%	6690 HK 海爾智家	26.45	+2.9%
	2899 HK 紫金礦業	17.08	+6.9%	1177 HK 中國生物製藥	3.53	+5.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	92.10	+2.3%
	1177 HK 中國生物製藥	3.5	+5.7%	1288 HK 農業銀行	4.96	+4.9%	2015 HK 理想汽車 - W	113.20	+2.1%
	316 HK 東方海外國際	112.40	+4.9%	2319 HK 蒙牛乳業	19.80	+4.5%	1024 HK 快手 - W	64.90	+1.9%
表現最差	992 HK 聯想集團	11.60	-8.1%	992 HK 聯想集團	11.60	-8.1%	3888 HK 金山軟件	41.15	-9.6%
	1997 HK 九龍倉置業	19.62	-7.7%	981 HK 中芯國際	50.50	-7.5%	268 HK 金蝶國際	15.58	-8.7%
	981 HK 中芯國際	50.50	-7.5%	2313 HK 申洲國際	58.95	-7.5%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	166.30	-8.4%
	2313 HK 申洲國際	59.0	-7.5%	762 HK 中國聯通	9.23	-7.0%	992 HK 聯想集團	11.60	-8.1%
	762 HK 中國聯通	9.23	-7.0%	9961 HK 攜程集團 - S	481.00	-6.0%	981 HK 中芯國際	50.50	-7.5%

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

- 工業金屬及貴金屬價格延續近日升勢，推動原材料股顯著升4.5%，跑贏大市
- 國際現貨金價一度再度破頂（圖一），曾升穿每盎司3,000美元以上，再創歷史新高。另外，工業金屬價格續受惠市場對中國加力刺激內需的憧憬，銅、鐵礦等工業金屬價格回升
- 我們維持原材料行業中性的觀點，並選擇性看好金礦股。美國國庫券孳息率回落，同時特朗普政府的關稅政策為環球經濟增添不明朗因素，牽動避險情緒，均有利金價前景。環球經濟仍有下行壓力，亦為工業金屬需求前景帶來不確定性

圖一：金價再度創新高



資料來源：彭博、大新銀行，2025年3月14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	17.08	+6.9%	+2.6%	+15.7%	+17.8%	+20.8%	1.9%	10.6x	24.7%	+33.0%
洛陽鉬業	3993 HK	6.35	+7.4%	+5.8%	+13.2%	+13.8%	+21.0%	2.6%	9.3x	24.1%	+17.8%
中國宏橋	1378 HK	15.06	+0.8%	+19.7%	+30.1%	+50.8%	+28.1%	5.8%	6.2x	19.5%	+17.6%
五礦資源	1208 HK	2.88	+8.3%	+2.5%	+7.5%	+37.8%	+12.5%	N.A.	8.2x	5.8%	+128.9%
金川國際	2362 HK	0.68	+1.5%	+25.9%	+25.9%	+38.8%	+30.8%	0.3%	N.A.	1.1%	N.A.
中國鋁業	2600 HK	5.24	-0.8%	+5.9%	+14.9%	+13.9%	+16.7%	3.3%	6.2x	16.7%	+26.7%
江西銅業股份	358 HK	13.64	+2.6%	+3.2%	+5.7%	+11.1%	+9.5%	4.7%	8.5x	8.4%	-34.3%
贛鋒鋳業	1772 HK	22.70	-3.6%	+4.8%	+4.8%	+43.1%	+12.9%	3.8%	22.3x	-3.7%	N.A.
招金礦業	1818 HK	15.00	+7.0%	+5.2%	+34.2%	+19.6%	+36.9%	0.3%	19.8x	4.6%	+53.7%
東岳集團	189 HK	9.27	+0.1%	+13.7%	+26.6%	+70.7%	+14.2%	1.1%	7.8x	5.6%	+191.6%

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	▶	內地降準預期升溫，加上社融存量增幅回升，或舒緩內地金融機構經營壓力。美國減息預期降溫，本地銀行或有望維持較高淨利息收入，但部分銀行盈利表現或受累於商業物業及地產相關貸款減值
非必需性消費	▼	內地零售銷售及服務業增速加快，樓市氣氛逐步改善，加上中央有望進一步提振消費和刺激整體內需，加大對消費的金融支持，或有利消費市道。部分電商股海外收入或受制於美國關稅措施，但整體或受惠人工智能模型的突破性發展。電動車整體銷售保持強勁增長，部分車廠盈利受減價戰所遏制
資訊科技	▼	人工智能模型出現突破性發展，提振雲計算、數據中心等相關產業前景。半導體行業續受國策支持，技術或有望突破，加上成熟晶片出口增長強勁，或有利晶圓代工行業前景。大型科技股亦受惠於回購股份及手遊業務增長。美國及其盟友對華持續的科技限制，仍是資訊科技股前景的最大風險因素
能源	▲	油價偏軟，美國重新開採近岸油氣，特朗普亦呼籲降低油價，同時推動俄烏談判。大型煤企煤炭銷量顯著下滑，或拖累煤炭股表現。整體能源股股息率仍較高，在市況大幅波動中行業表現或受影響較少
地產建築	▲	內地政策著力穩樓市，不過整體房企融資仍面臨困難，內房股盈利表現或續受限制
電訊	▼	電訊股股息率普遍較高，而且經營前景穩定，加上接入人工智能，有望提振雲服務等新興業務前景
公用	▲	俄烏和平進程或有進展，或影響天然氣價格
必需性消費	▶ ↑	內地有望加力提振內需消費，但美國加徵關稅加上食品價格疲弱，或限制食品及飲品股盈利前景
醫療保健	▶	內地擬迅速審批創新藥物及醫療科技發展，同時人工智能模型突破性發展及應用或加快新藥物研發
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
原材料	▶	短線受惠金價及工業金屬價格回升，但美國關稅政策影響商品需求，短線或限制原材料股表現
工業	▶	工業生產增長顯著加快，整體工業股表現或續受制於生產物價表現持續疲弱，以及美國關稅政策

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	日期	代號	名稱
2025年3月17日	2359 HK	藥明康德	2025年3月20日	175 HK	吉利汽車
2025年3月18日	291HK	華潤啤酒	2025年3月20日	836 HK	華潤電力
2025年3月18日	762 HK	中國聯通	2025年3月20日	941 HK	中國移動
2025年3月18日	1810 HK	小米集團 - W	2025年3月20日	1113 HK	長實集團
2025年3月19日	3 HK	香港中華煤氣	2025年3月20日	1177 HK	中國生物製藥
2025年3月19日	6 HK	電能實業	2025年3月21日	386 HK	中國石油化工股份
2025年3月19日	700 HK	騰訊控股	2025年3月21日	1088 HK	中國神華
2025年3月19日	1038 HK	長江基建集團	2025年3月21日	1099 HK	國藥控股
2025年3月19日	2020 HK	安踏體育	2025年3月21日	2899 HK	紫金礦業
2025年3月19日	2318 HK	中國平安	2025年3月21日	3690 HK	美團 - W
2025年3月20日	1 HK	長江和記實業	2025年3月21日	3692 HK	翰森製藥
2025年3月20日	12 HK	恒基地產			

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
2561 HK	維昇藥業 - B	\$68.44 - \$75.28	100股	\$7,603.92	醫療保健	2025年3月21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
3月17日	中國內地	1至2月零售銷售按年變化	4.0%	3.8%	3.5%
3月17日	美國	2月零售銷售按月變化	-	0.6%	-0.9%
3月18日	香港	2月失業率	-	3.1%	3.1%
3月18日	德國	3月 ZEW 經濟景氣指數	-	-80.5	-88.5
3月18日	加拿大	2月消費物價指數按年變化	-	2.2%	1.9%
3月18日	美國	2月工業生產按月變化	-	0.2%	0.5%
3月19日	日本	央行政策利率	-	0.50%	0.50%
3月19日	美國	聯邦基金利率目標上限	-	4.50%	4.5%
3月20日	紐西蘭	第四季經濟按季變化	-	0.4%	-1.0%
3月20日	澳洲	2月失業率	-	4.1%	4.1%
3月20日	中國內地	3月一年期貸款市場報價利率	-	3.10%	3.10%
3月20日	瑞士	央行政策利率	-	0.25%	0.50%
3月20日	香港	2月消費物價指數按年變化	-	1.9%	2.0%
3月20日	英國	央行政策利率	-	4.50%	4.50%
3月21日	日本	2月消費物價指數按年變化	-	3.5%	4.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月17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
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。