

# 股市策略

2025年3月10日

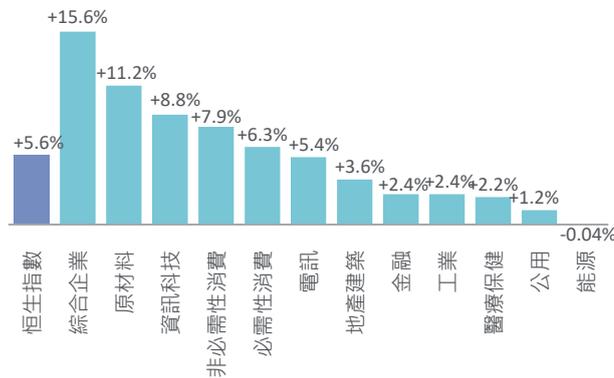
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 增長目標進取 港股稍現突破

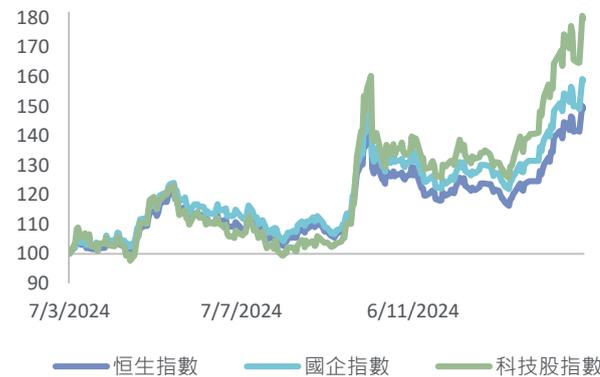
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	24,231.30	8,914.03	6,037.44	0.138
上周變動	● +5.6%	● +5.9%	● +8.4%	● +0.5%
年初以來	● +20.8%	● +22.3%	● +35.1%	● +0.8%

### 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

- 美國對華額外加徵關稅，拖累恒指周初一度跌至22,547點。及後在兩會宣布較市場進取的經濟增長目標，市場憧憬中央會加強刺激內需，帶動恒指回升，按周升5.6%報24,231點，再創逾三年新高
- 大型綜合企業出售港口業務，帶動綜合企業板塊急升近16%，跑贏整體行業。國際金屬價格回升，推動原材料股顯著反彈11%。內地再有人工智能模型取得突破，帶動資訊科技股及非必需性消費股分別升約9%及8%。能源股則受累國際油價下挫，逆市跌不足0.1%，跑輸大市
- 中央將今年經濟增長目標維持在**5%左右**，但也意識到通縮壓力，將通脹率目標下調至2%。在出口受到關稅威脅之際，政府把提振內需放於首位，並設置了逾三十年最高財政赤字目標，承諾新增創紀錄規模的地方債來支持增長
- 今年首兩月外貿表現再度轉弱，整體出口升幅顯著放緩至2.3%，同期進口按年大幅倒退8.4%，市場原本預期為增長1%

### 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

### 港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

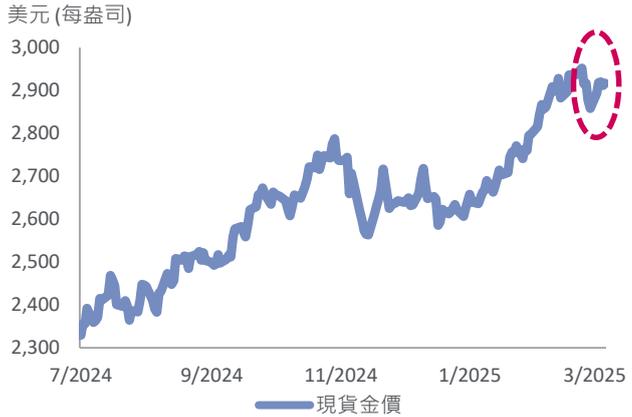
	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股		
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	1 HK 長和	49.50	+27.4%	1024 HK 快手 - W	63.70	+25.9%	268 HK 金蝶國際	17.06	+33.9%
	1024 HK 快手 - W	63.70	+25.9%	9961 HK 攜程集團 - S	511.50	+17.2%	1024 HK 快手 - W	63.70	+25.9%
	1378 HK 中國宏橋	14.94	+20.5%	3690 HK 美團 - W	183.50	+13.3%	9961 HK 攜程集團 - S	511.50	+17.2%
	1929 HK 周大福	9.0	+20.4%	9868 HK 小鵬汽車 - W	90.00	+12.8%	780 HK 同程旅行	20.30	+16.8%
	9961 HK 攜程集團 - S	511.50	+17.2%	2020 HK 安踏體育	98.20	+12.5%	9626 HK 哩哩哩 - W	181.50	+16.1%
表現最差	2015 HK 理想汽車 - W	110.90	-5.6%	1519 HK 極兔速遞 - W	5.93	-7.6%	2015 HK 理想汽車 - W	110.90	-5.6%
	669 HK 創科實業	103.10	-4.9%	2015 HK 理想汽車 - W	110.90	-5.6%	9866 HK 蔚來 - S W	33.65	-4.5%
	1211 HK 比亞迪股份	355.20	-4.4%	1211 HK 比亞迪股份	355.20	-4.4%	522 HK ASMP Ltd	58.15	-4.0%
	883 HK 中國海洋石油	17.5	-1.9%	883 HK 中國海洋石油	17.54	-1.9%	300 HK 美的集團	73.65	-0.6%
	11 HK 恒生銀行	107.10	-1.7%	857 HK 中國石油股份	5.80	+0.2%	285 HK 比亞迪電子	49.95	-0.3%

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

- 工業金屬及貴金屬價格回升，推動原材料股顯著反彈11%
- 國際現貨金價再度回升（圖一），重上每盎司2,900美元以上。另外，市場憧憬中國加力刺激內需，有助提振工業金屬需求，帶動銅、鋁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：金價再度回升



資料來源：彭博、大新銀行，2025年3月7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	15.98	+9.9%	+1.7%	+6.0%	+11.4%	+13.0%	2.0%	10.0x	24.7%	+32.4%
中國宏橋	1378 HK	14.94	+20.5%	+12.8%	+26.6%	+49.4%	+27.0%	5.9%	6.2x	19.5%	+17.5%
贛鋒鋳業	1772 HK	23.55	+7.8%	+13.2%	+3.1%	+41.0%	+17.2%	3.6%	23.5x	-3.7%	N.A.
洛陽鉬業	3993 HK	5.91	+13.4%	-1.2%	+2.2%	+1.7%	+12.6%	2.8%	8.7x	24.1%	+16.7%
五礦資源	1208 HK	2.66	+17.2%	-1.1%	-2.2%	+27.9%	+3.9%	N.A.	7.5x	5.8%	+130.7%
中國鋁業	2600 HK	5.28	+16.6%	+4.8%	+11.4%	+13.8%	+17.6%	3.3%	6.3x	16.7%	+26.4%
江西銅業股份	358 HK	13.30	+8.8%	+4.1%	+3.4%	+7.6%	+6.7%	4.9%	8.8x	8.4%	-37.8%
招金礦業	1818 HK	14.02	+7.8%	+0.3%	+30.1%	+17.4%	+27.9%	0.3%	18.6x	4.6%	+53.1%
金川國際	2362 HK	0.67	+28.8%	+26.4%	+21.8%	+36.7%	+28.8%	0.3%	N.A.	1.1%	N.A.
東岳集團	189 HK	9.26	+9.3%	+17.5%	+29.9%	+75.7%	+14.0%	1.1%	7.9x	5.6%	+190.3%

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	▶	有報道指內地擬對大型國有銀行進行注資，或有利刺激信貸。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發展商相關貸款減值
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，加上中央擴大支持消費品以舊換新的範圍，大力提振消費和刺激整體內需，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	▲	亞洲冬季偏暖，加上俄烏局勢有進展，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
2025年3月10日	1997 HK	九龍倉置業
2025年3月13日	316 HK	東方海外國際
2025年3月14日	1299 HK	友邦保險
2025年3月14日	1378 HK	中國宏橋集團
2025年3月14日	2015 HK	理想汽車 - W

## 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
6693 HK	赤峰黃金	\$13.72 - \$15.83	200股	\$3,197.93	黃金及貴金屬	2025年3月10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7日	美國	2月非農職位按月變化	15.1萬	16.0萬	12.5萬
3月7日	加拿大	2月失業率	6.6%	6.7%	6.6%
3月9日	中國內地	2月消費物價指數按年變化	-0.7%	-0.4%	0.5%
3月10日	日本	1月勞工現金收入按年變化	2.8%	3.0%	4.4%
3月10日	日本	12月經常賬順差（日圓）	-0.26萬億	-0.23萬億	1.08萬億
3月10日	德國	1月工業生產按月變化	-	1.5%	-0.2%
3月12日	日本	2月生產物價指數按年變化	-	4.0%	4.2%
3月12日	美國	2月消費物價指數按年變化	-	2.9%	3.0%
3月12日	加拿大	央行政策利率	-	2.75%	3.00%
3月13日	美國	2月生產物價指數按年變化	-	0.3%	0.4%
3月14日	紐西蘭	2月製造業採購經理指數	-	-	51.4
3月14日	紐西蘭	2月食品價格按月變化	-	-	1.2%
3月14日	英國	1月經濟按月變化	-	0.1%	0.4%
3月14日	英國	1月工業生產按月變化	-	-0.7%	-1.9%
3月14日	美國	3月密歇根大學消費信心指數初值	-	63.5	64.7

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月3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。