



HANSUI CAPITAL
瀚 隋 資 本



撰写

陈嘉伟^{CFA FRM}

黎伟乔^{CFA}

曾迪奇^{CIIA CFP}

范文熙

2025

九月投资点评

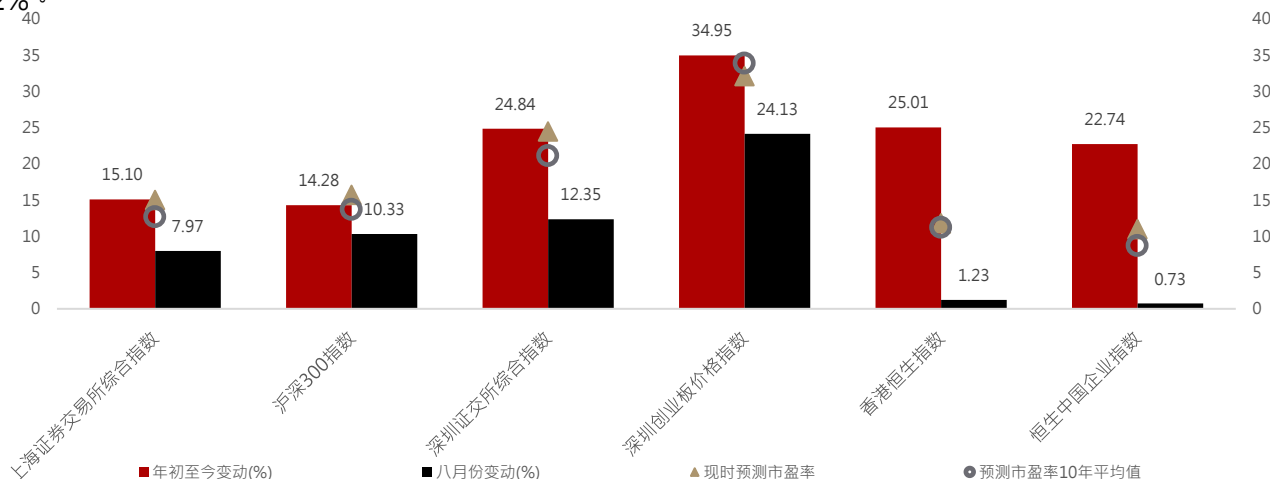


八月市场回顾:

➤ 中港市场

受惠于国家政策支持、机构资金流入、零售投资者参与以及美国降息预期等因素，中国和香港股市整体呈现积极向上的态势。上海综合指数突破3,800点关口，创2015年以来新高，零售投资者参与度提升，居民储蓄转向股市成为催化剂，据估计，本月零售资金流入股市超过1万亿元人民币。

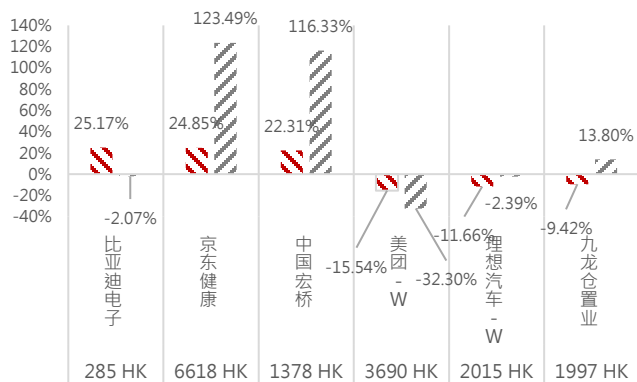
香港股市本月整体跟随中国市场上涨，股市成交量活跃，平均每日超过3,000亿港元，但波动性较大。受大宗商品价格上涨和中国基建刺激影响，金属矿业板块领涨，紫金矿业(2899.HK)等股票成为恒指涨势主力，惟科技股表现分化，腾讯(700.HK)公布的第二季财报表现强劲，多项核心业务数据优于市场预期，提振了投资者信心，八月份上升近9%，惟美团(3690.HK)第二季度的经调整净利润同比大幅下滑近90%，远低于市场预期，影响大市情绪，其外卖及即时零售业务的激烈竞争对手京东(9618.HK)股价亦下跌，导致恒生指数于八月份升幅收窄至不足2%。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

恒生指数成份股八月表现最好及最差股票

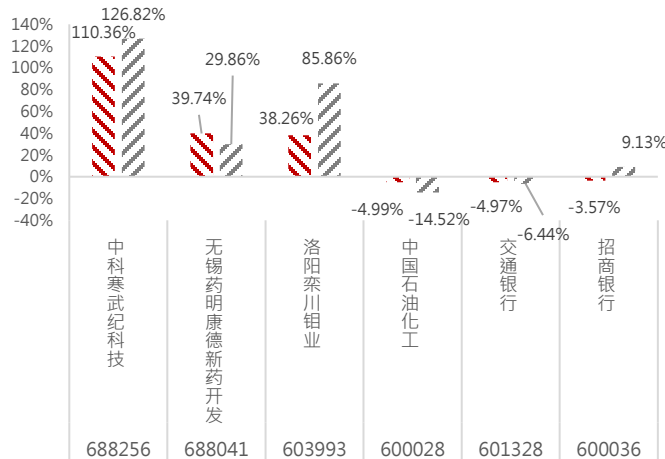
八月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

上证50指数成份股八月表现最好及最差股票

八月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

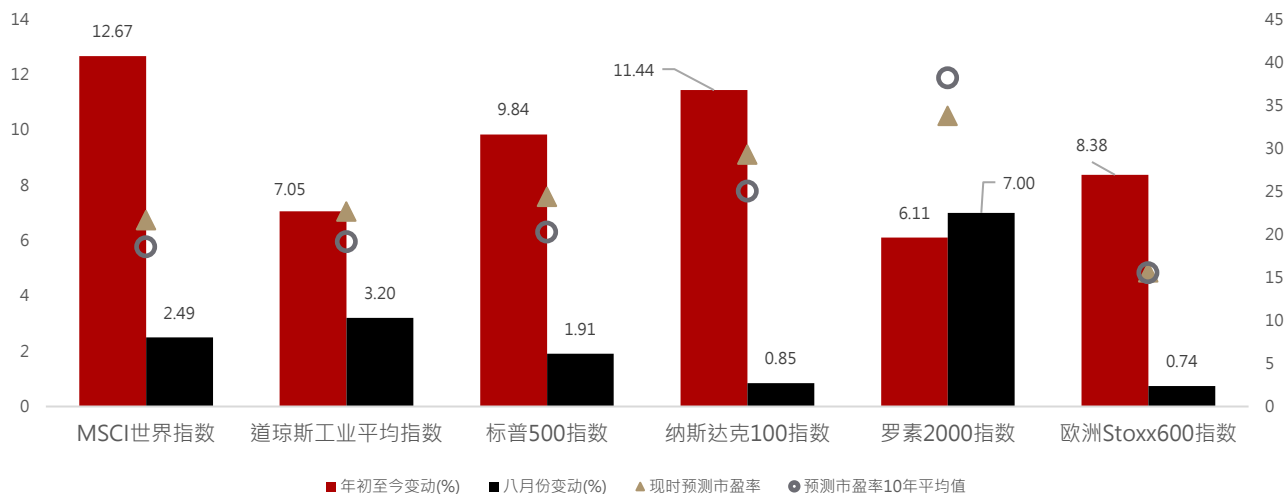


➤ 欧美市场

八月的华尔街缓步向前，美国三大指数全月连创新高，市场情绪主要由美联储鸽派转向所驱动。美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole年会上明确表示，就业市场放缓若持续，美联储可能于九月宣布降息，并称贸易关税带来的通胀压力「一次性且可控」。这番言论降低了市场对加息的担忧，提振了机构与散户买盘，资金由债市再度流入股票市场。

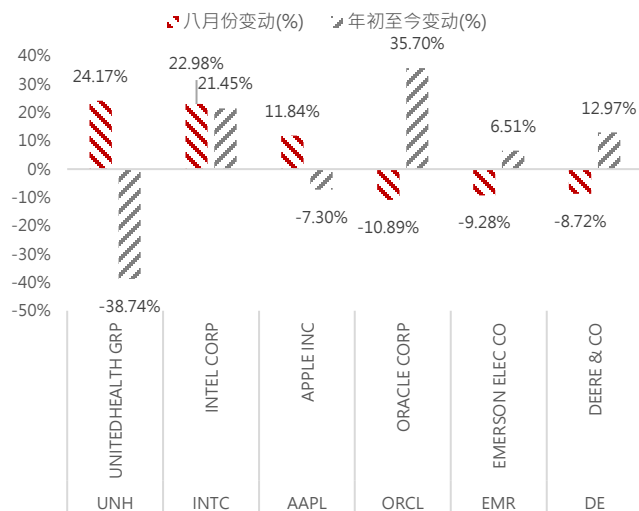
个股方面，人工智能龙头英伟达 (NVDA.US)因获美国政府允许恢复对华高端GPU出口，市场预期其营收将大幅提升，股价再度突破历史高位；健康保险公司联合健康集团 (UNH.US)亦低位反弹约20%，这一涨势主要受到巴菲特旗下巴群 (BRK/A.US)宣布入市的消息刺激利好。

欧洲市场则表现相对分化，不过贸易协议的良好发展以及乌克兰和平谈判进展，让市场从波动中复苏。丹麦制药巨头诺和诺德 (NVO.DE)在七月底发布了业绩预警后，股价曾出现历史性的下跌，尽管如此，公司2025年上半年销售仍实现不俗的增长，整体业绩大致符合市场预期，本月反弹愈15%。



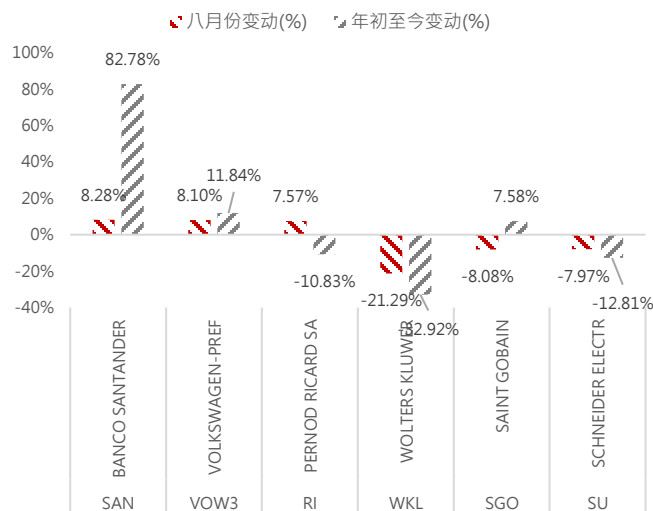
数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

标普100指数成份股八月表现最好及最差股票



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

欧洲STOXX50指数成份股八月表现最好及最差股票



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

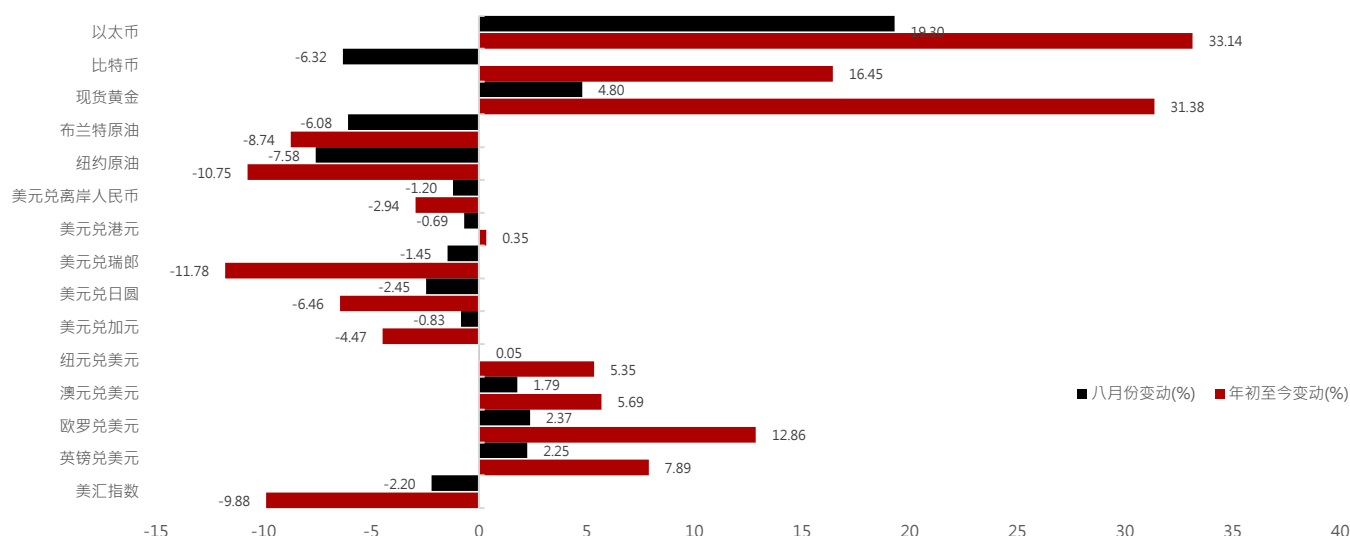


➤ 外汇市场

美元指数八月份整体走弱，月初虽受强劲的采购经理人指数（PMI）和失业金申请数据支持而短暂反弹，但随着美联储主席鲍威尔在Jackson Hole政策研讨会上释出九月可能降息的鸽派信号，美元指数快速回落，未见有明显反弹迹象。最终八月份美元指数跌超2%。

欧罗兑美元因此曾回升至1.17以上，英镑亦同步反弹，部分因英国通胀数据意外走高支持货币表现。日圆方面，美元兑日圆在月内自150附近逐步下滑至146，市场预期日本央行将更为鹰派，甚至可能于今年秋季加息，提振日圆表现，成为本月上升货币之一。纽元则因新西兰央行在八月的会议上降息0.25%，加深市场对其未来货币宽松的预期，导致纽元兑美元承受下行压力，八月份最终持平。

商品市场方面，黄金在全球经济成长放缓和降息预期升温的背景下呈显著反弹，成为避险资产的焦点，月度价格实现阶段性回升。另外稳定币作为价值稳定的支付工具提升了交易效率和流动性，加上透过代币化技术，可以把现实世界中原本无法在区块链上交易、分割或使用的资产，变成可以自由流动的数字代币，打通了现实资产与区块链的桥梁，以太币曾大升迎5,000美元水平吸引市场目光。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)

央行议息时间表:

	美国联储局	欧洲央行	英伦银行	澳洲联储银行	新西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	4.50%	2.00%	4.00%	3.60%	3.00%	2.75%	0.00%	0.50%
货币政策会议								
2025年9月	17	11	18	30		17	25	19
2025年10月	29	30			8	29		30
2025年11月			6	4	26			

数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)



九月市场策略:

美国股市:

标普500指数上升动能有所减弱



- ❖ 标普500指数八月走势强劲，创下历史新高，显示市场情绪乐观。目前市场焦点转向九月中旬的FOMC会议，预计在结果公布前指数波动有限。市场普遍预期美联储将会降息，投资者正密切关注其会后声明，以寻找进一步的市场方向。
- ❖ 若美联储降息幅度符合预期且发布鸽派声明，将为市场提供提振，推动标普500指数上涨，甚至有机会挑战6,600点。反之，若结果不符预期或声明偏鹰，则可能引发市场回调。任何与预期不符的信号都可能导致市场波动加剧。
- ❖ 技术面来看，标普500指数的RSI出现背驰，显示上升动能正在减弱。此技术讯号预示若有负面消息，指数可能面临回吐压力。投资者应留意八月份低位6,212点，此为潜在的重要支持位。

香港股市:

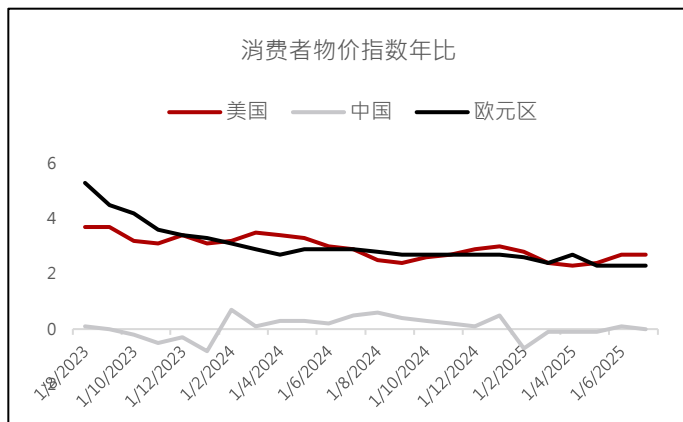
恒生指数保持上升轨道



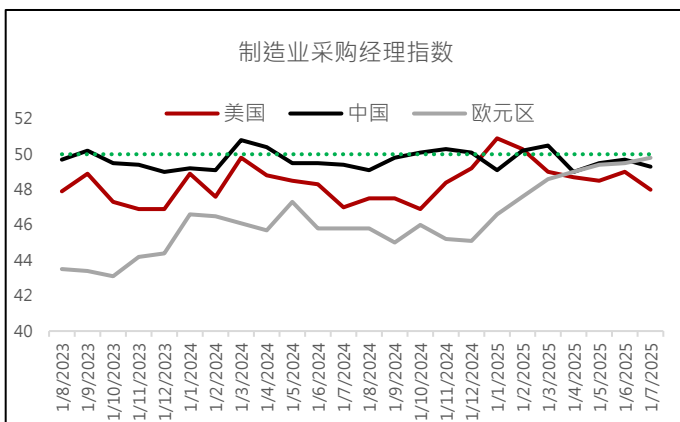
- ❖ 在中国国务院利好政策及「市值管理」措施的推动下，港股市场情绪受到提振，使恒生指数在八月份得以保持上升轨道。内地投资者持续透过南向交易涌入，今年累计流入金额已近1万亿港元，高息国企股尤其受到青睐。
- ❖ 八月份，南向资金净买入额高达约1,122亿港元，显示内地资金对港股的强劲支持。在资金流持续充裕的推动下，市场预期恒生指数在九月份有望挑战26,000点的关键水平。若能成功突破，将进一步确认市场的上涨趋势。
- ❖ 然而，恒生指数的后市走势仍面临风险。中美贸易关税及地缘政治的不确定性可能对市场情绪造成冲击。若外部因素恶化，市场或将面临回调压力，届时50天移动平均线将是重要的技术支持位，投资者需密切留意这些外在风险。



宏观经济走势图:

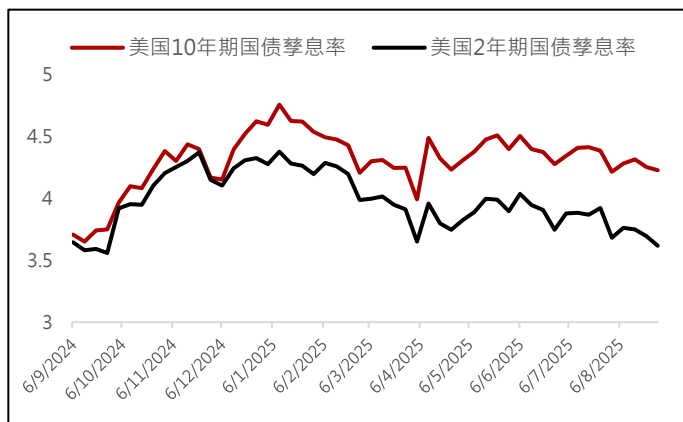


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)

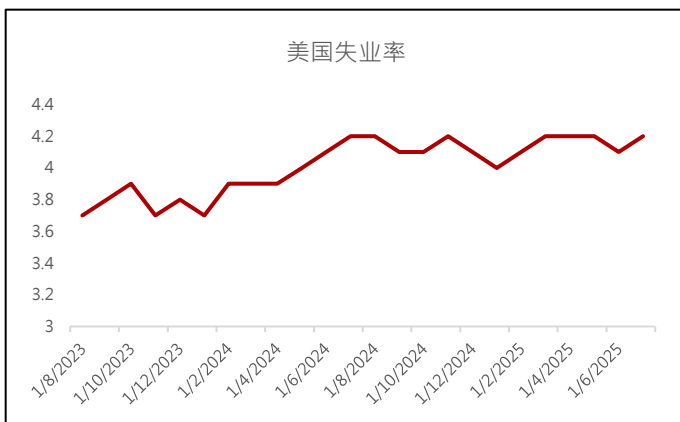


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)

美国经济走势图:



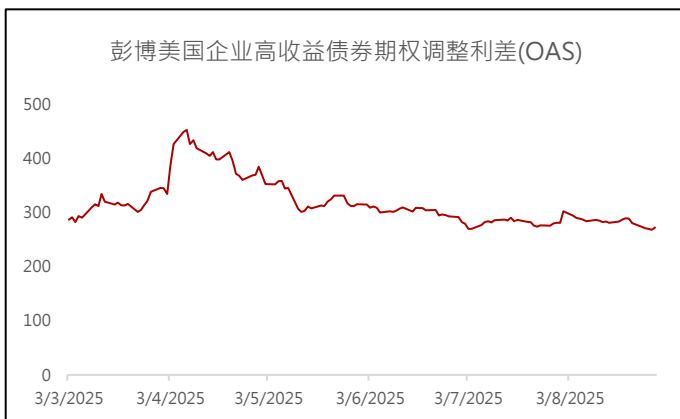
数据源: 彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年8月29日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)



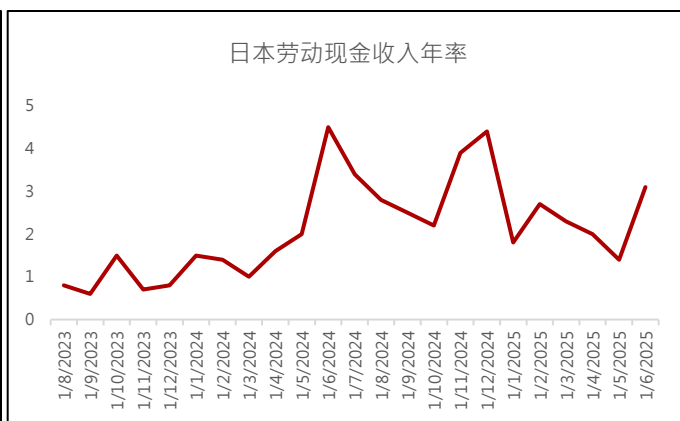
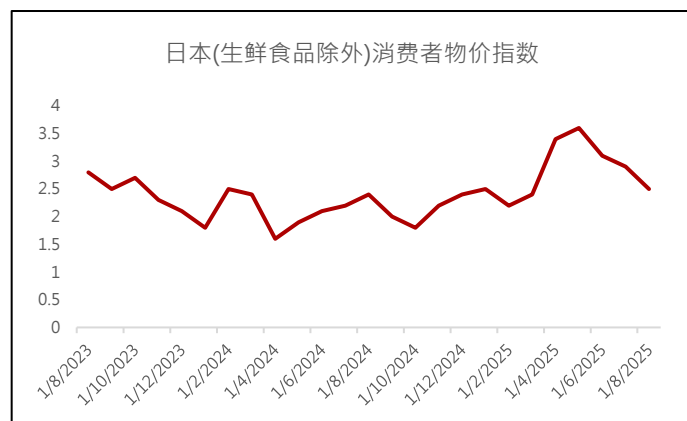
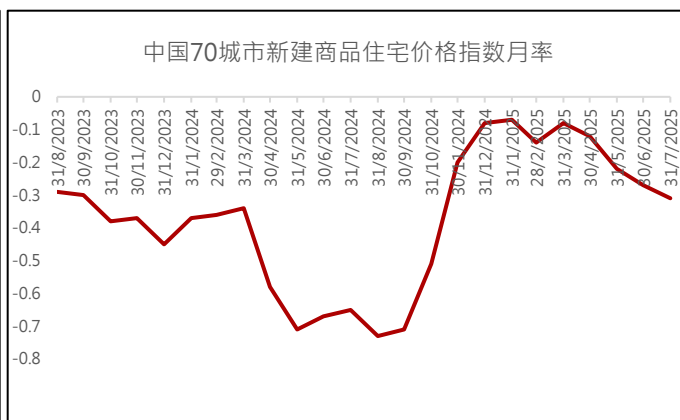
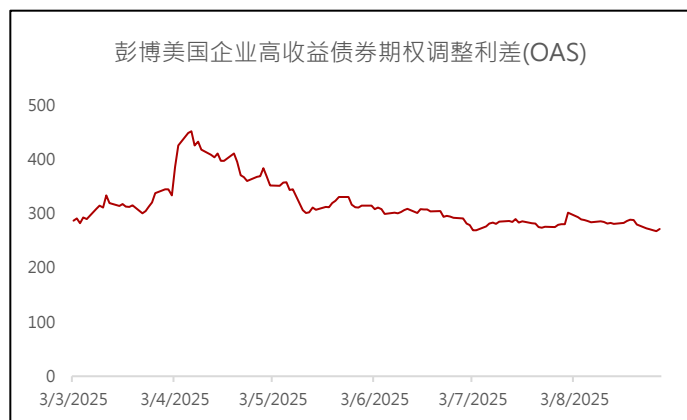
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)



亚洲主要地区经济走势图:



其他走势图:





九月重要数据:

日期时间	地区	数据及事项	数据期	预测数字	实际数字	上次数字
09/01 09:45	中国	瑞霆狗中国采购经理人指数-制造业	Aug	49.7	--	49.5
09/01 16:00	欧元区	HCOB欧元区制造业采购经理人指数	Aug F	--	--	50.5
09/02 17:00	欧元区	CPI(月比)	Aug P	--	--	0.0%
09/02 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Aug F	--	--	53.3
09/02 22:00	美国	ISM 制造业指数	Aug	48.9	--	48
09/03 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	1.7%	--	1.3%
09/04 09:30	澳洲	贸易收支	Jul	A\$4000m	--	A\$5365m
09/04 14:30	瑞士	CPI(年比)	Aug	--	--	0.2%
09/04 20:15	美国	ADP 就业变动	Aug	70k	--	104k
09/04 20:30	美国	贸易收支	Jul	-\$62.6b	--	-\$60.2b
09/05 17:00	欧元区	GDP经季调(年比)	2Q T	--	--	1.4%
09/05 20:30	加拿大	失业率	Aug	--	--	6.9%
09/05 20:30	美国	失业率	Aug	4.3%	--	4.2%
09/08 07:50	日本	GDP平减指数 年比	2Q F	--	--	3.0%
09/09 08:30	澳洲	Westpac消费者信心指数经季调(月比)	Sep	--	--	5.7%
09/09-09/15	中国	货币供给M2(年比)	Aug	--	--	8.8%
09/10 09:30	中国	CPI(年比)	Aug	--	--	0.0%
09/11 20:30	美国	CPI(年比)	Aug	2.9%	--	2.7%
09/12 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Sep P	--	--	--
09/15 10:00	中国	零售销售(年比)	Aug	--	--	3.7%
09/16 06:45	新西兰	食品价格(月比)	Aug	--	--	0.7%
09/16 14:00	英国	ILO失业率(3个月)	Jul	--	--	4.7%
09/16 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	1.7%
09/17 14:00	英国	核心CPI(年比)	Aug	--	--	3.8%
09/17 17:00	欧元区	CPI(年比)	Aug F	--	--	2.0%
09/18 06:45	新西兰	GDP经季调(季比)	2Q	--	--	0.8%
09/18 07:50	日本	核心机器订单(月比)	Jul	--	--	3.0%
09/18 09:30	澳洲	失业率	Aug	--	--	4.2%
09/18 22:00	美国	领先指数	Aug	--	--	-0.1%
09/19 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Aug	--	--	3.1%
09/23 16:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Sep P	--	--	--
09/23 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Sep P	--	--	--
09/24 22:00	美国	新屋销售	Aug	--	--	652k
09/25 20:30	美国	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	--
09/26 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Sep	--	--	--
09/26 20:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Jul	--	--	--
09/26 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Sep F	--	--	--
09/30 09:30	中国	制造业PMI	Sep	--	--	--
09/30 14:00	英国	GDP(季比)	2Q F	--	--	0.3%
09/30 14:00	英国	GDP年比	2Q F	--	--	1.2%
09/30 21:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Sep	--	--	--
09/30 22:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Sep	--	--	97.4

数据来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年8月29日)



风险披露:

- 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售档，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

重要注意事项:

- 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。
- 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。



免责声明:

- 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由瀚隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值 and 收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何第三方在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。