



HANSUI CAPITAL
瀚 隋 資 本



撰寫

陳嘉偉^{CFA FRM}

黎偉喬^{CFA}

曾迪奇^{CIA CFP}

范文熙

2025

九月投資點評

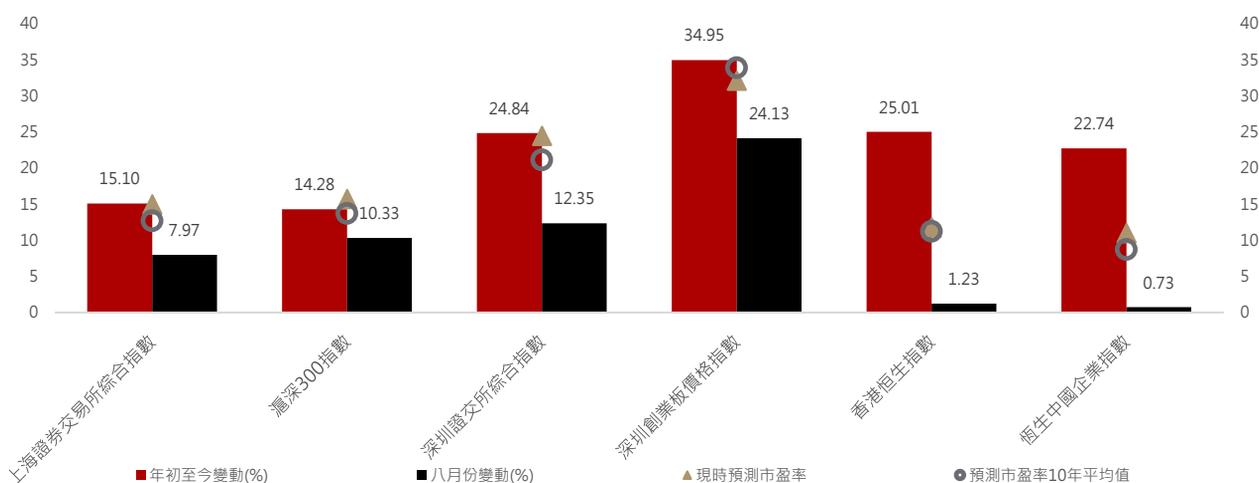


八月市場回顧:

➤ 中港市場

受惠於國家政策支持、機構資金流入、零售投資者參與以及美國降息預期等因素，中國和香港股市整體呈現積極向上的態勢。上海綜合指數突破3,800點關口，創2015年以來新高，零售投資者參與度提升，居民儲蓄轉向股市成為催化劑，據估計，本月零售資金流入股市超過1萬億元人民幣。

香港股市本月整體跟隨中國市場上漲，股市成交量活躍，平均每日超過3,000億港元，但波動性較大。受大宗商品價格上漲和中國基建刺激影響，金屬礦業板塊領漲，紫金礦業(2899.HK)等股票成為恆指漲勢主力，惟科技股表現分化，騰訊(700.HK)公布的第二季財報表現強勁，多項核心業務數據優於市場預期，提振了投資者信心，八月份上升近9%，惟美團(3690.HK)第二季度的經調整淨利潤同比大幅下滑近90%，遠低於市場預期，影響大市情緒，其外賣及即時零售業務的激烈競爭對手京東(9618.HK)股價亦下跌，導致恒生指數於八月份升幅收窄至不足2%。



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

恒生指數成份股八月表現最好及最差股票

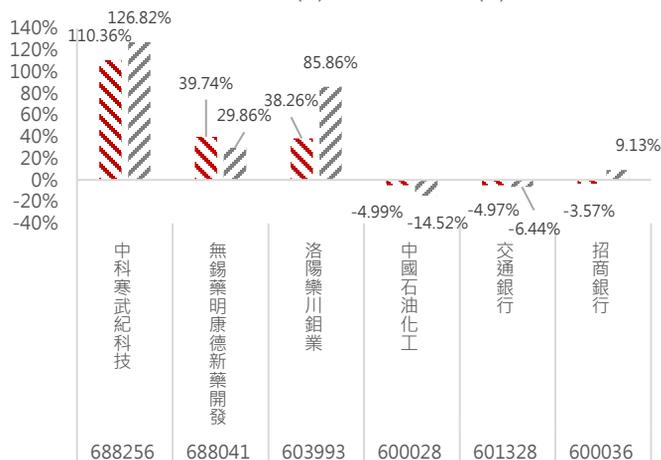
上證50指數成份股八月表現最好及最差股票

▲ 八月份變動(%) ▨ 年初至今變動(%)

▲ 八月份變動(%) ▨ 年初至今變動(%)



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

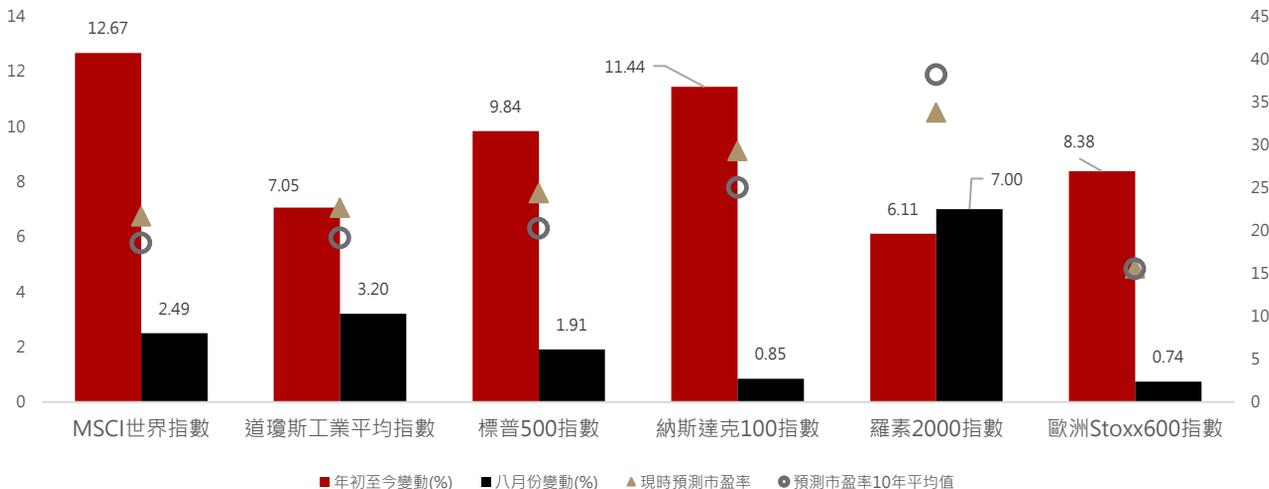


➤ 歐美市場

八月的華爾街緩步向前，美國三大指數全月連創新高，市場情緒主要由美聯儲鴿派轉向所驅動。美聯儲主席鮑威爾在 Jackson Hole 年會上明確表示，就業市場放緩若持續，美聯儲可能於九月宣布降息，並稱貿易關稅帶來的通脹壓力「一次性且可控」。這番言論降低了市場對加息的擔憂，提振了機構與散戶買盤，資金由債市再度流入股票市場。

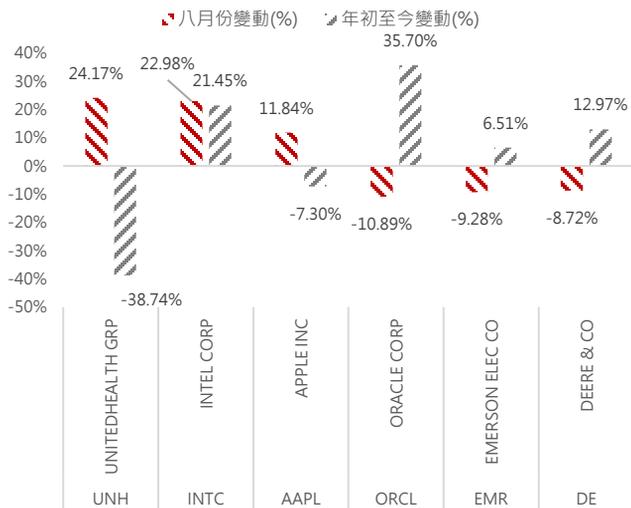
個股方面，人工智能龍頭英偉達 (NVDA.US) 因獲美國政府允許恢復對華高端GPU出口，市場預期其營收將大幅提升，股價再度突破歷史高位；健康保險公司聯合健康集團 (UNH.US) 亦低位反彈約20%，這一漲勢主要受到巴菲特旗下巴群 (BRK/A.US) 宣布入市的消息刺激利好。

歐洲市場則表現相對分化，不過貿易協議的良好發展以及烏克蘭和平談判進展，讓市場從波動中復甦。丹麥製藥巨頭諾和諾德 (NVO.DE) 在七月底發布了業績預警後，股價曾出現歷史性的大跌，儘管如此，公司2025年上半年銷售仍實現不俗的增長，整體業績大致符合市場預期，本月反彈愈15%。



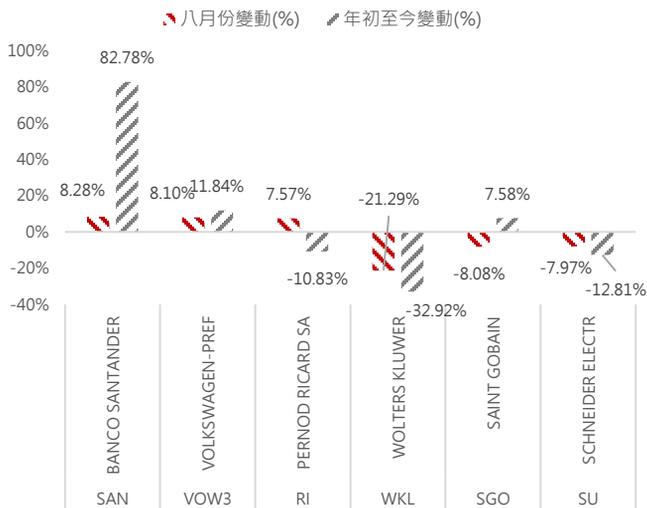
資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

標普100指數成份股八月表現最好及最差股票



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

歐洲STOXX50指數成份股八月表現最好及最差股票



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

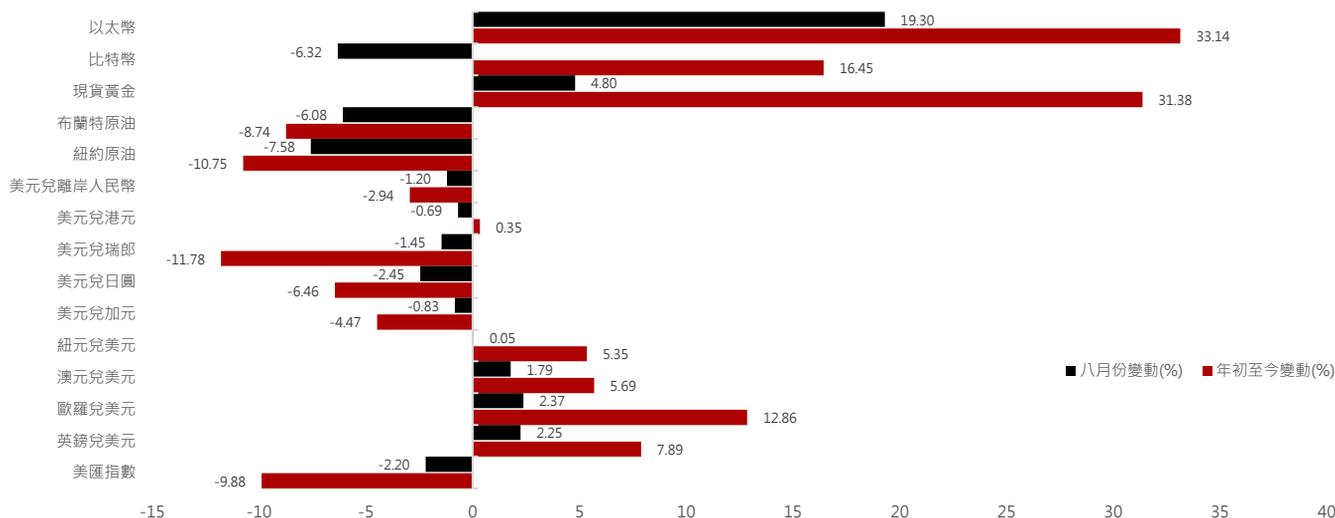


外匯市場

美匯指數八月份整體走弱，月初雖受強勁的採購經理人指數 (PMI) 和失業金申請數據支持而短暫反彈，但隨著美聯儲主席鮑威爾在Jackson Hole政策研討會上釋出九月可能降息的鴿派信號，美匯指數快速回落，未見有明顯反彈跡象。最終八月份美匯指數跌超2%。

歐羅兌美元因此曾回升至1.17以上，英鎊亦同步反彈，部分因英國通脹數據意外走高支持貨幣表現。日圓方面，美元兌日圓在月內自150附近逐步下滑至146，市場預期日本央行將更為鷹派，甚至可能於今年秋季加息，提振日圓表現，成為本月上升貨幣之一。紐元則因紐西蘭央行在八月的會議上降息0.25%，加深市場對其未來貨幣寬鬆的預期，導致紐元兌美元承受下行壓力，八月份最終持平。

商品市場方面，黃金在全球經濟成長放緩和降息預期升溫的背景下呈顯著反彈，成為避險資產的焦點，月度價格實現階段性回升。另外穩定幣作為價值穩定的支付工具提升了交易效率和流動性，加上透過代幣化技術，可以把現實世界中原本無法在區塊鏈上交易、分割或使用的資產，變成可以自由流動的數位代幣，打通了現實資產與區塊鏈的橋樑，以太幣曾大升迎5,000美元水平吸引市場目光。



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)

央行議息時間表:

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲聯儲銀行	紐西蘭聯儲銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	4.50%	2.00%	4.00%	3.60%	3.00%	2.75%	0.00%	0.50%
貨幣政策會議								
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			

資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)



九月市場策略:

美國股市:

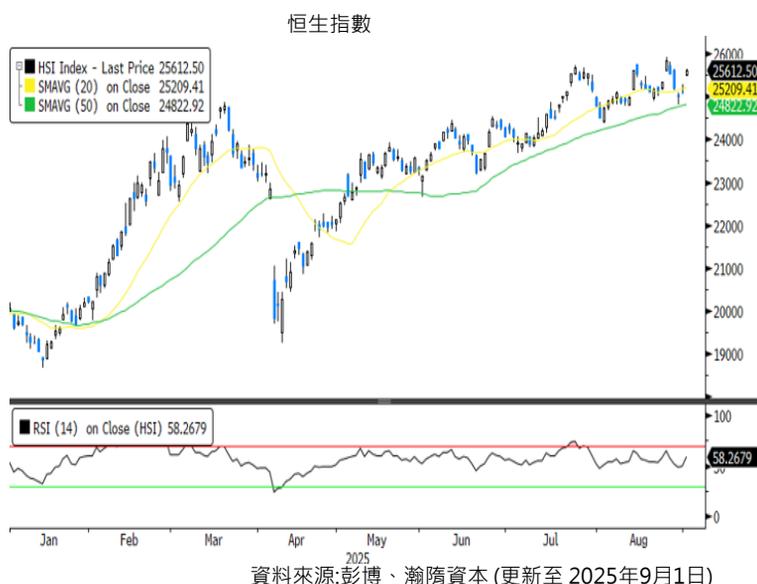
標普500指數上升動能有所減弱



- ❖ 標普500指數八月走勢強勁，創下歷史新高，顯示市場情緒樂觀。目前市場焦點轉向九月中旬的FOMC會議，預計在結果公布前指數波動有限。市場普遍預期美聯儲將會降息，投資者正密切關注其會後聲明，以尋找進一步的市場方向。
- ❖ 若美聯儲降息幅度符合預期且發布鴿派聲明，將為市場提供提振，推動標普500指數上漲，甚至有機會挑戰6,600點。反之，若結果不符預期或聲明偏鷹，則可能引發市場回調。任何與預期不符的信號都可能導致市場波動加劇。
- ❖ 技術面來看，標普500指數的RSI出現背馳，顯示上升動能正在減弱。此技術訊號預示若有負面消息，指數可能面臨回吐壓力。投資者應留意八月份低位6,212點，此為潛在的重要支持位。

香港股市:

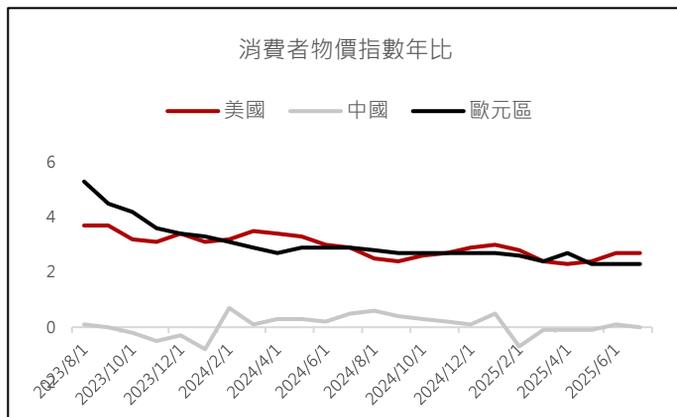
恒生指數保持上升軌道



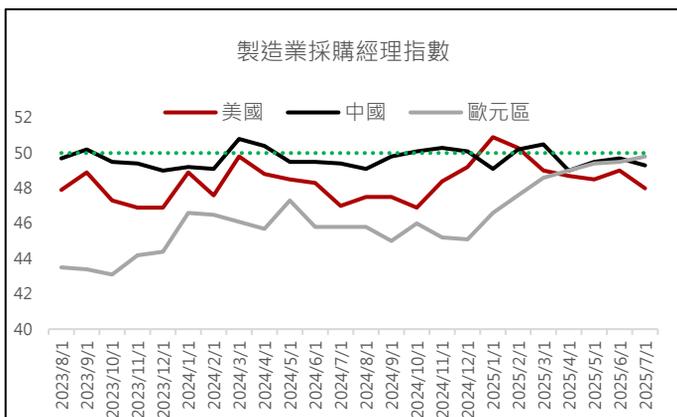
- ❖ 在中國國務院利好政策及「市值管理」措施的推動下，港股市場情緒受到提振，使恒生指數在八月份得以保持上升軌道。內地投資者持續透過南向交易湧入，今年累計流入金額已近1萬億港元，高息國企股尤其受到青睞。
- ❖ 八月份，南向資金淨買入額高達約1,122億港元，顯示內地資金對港股的強勁支持。在資金流持續充裕的推動下，市場預期恒生指數在九月份有望挑戰26,000點的關鍵水平。若能成功突破，將進一步確認市場的上漲趨勢。
- ❖ 然而，恒生指數的後市走勢仍面臨風險。中美貿易關稅及地緣政治的不確定性可能對市場情緒造成衝擊。若外部因素惡化，市場或將面臨回調壓力，屆時50天移動平均線將是重要的技術支持位，投資者需密切留意這些外在風險。



宏觀經濟走勢圖:

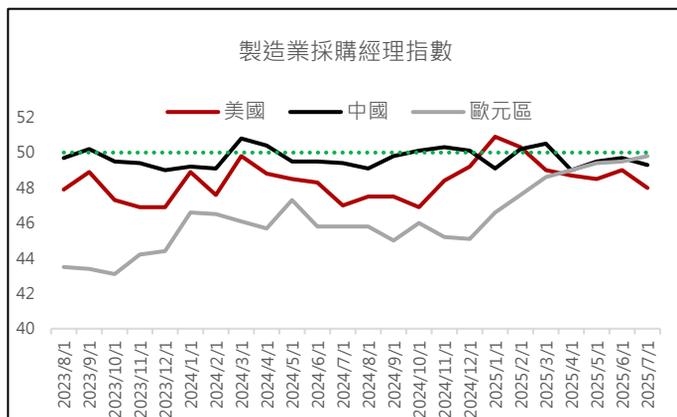


資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)

美國經濟走勢圖:



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



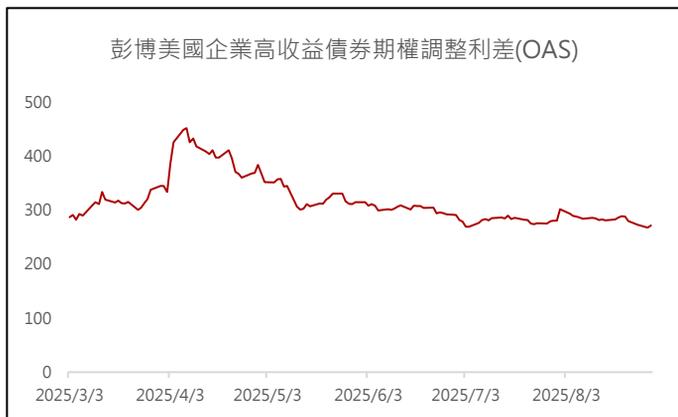
資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



亞洲主要地區經濟走勢圖：



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)

其他走勢圖：



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



九月重要數據:

日期時間	地區	數據及事項	數據期	預測數字	實際數字	上次數字
09/01 09:45	中國	瑞靈狗中國採購經理人指數-製造業	Aug	49.7	--	49.5
09/01 16:00	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	Aug F	--	--	50.5
09/02 17:00	歐元區	CPI(月比)	Aug P	--	--	0.0%
09/02 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Aug F	--	--	53.3
09/02 22:00	美國	ISM 製造業指數	Aug	48.9	--	48
09/03 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	1.7%	--	1.3%
09/04 09:30	澳洲	貿易收支	Jul	A\$4000m	--	A\$5365m
09/04 14:30	瑞士	CPI(年比)	Aug	--	--	0.2%
09/04 20:15	美國	ADP 就業變動	Aug	70k	--	104k
09/04 20:30	美國	貿易收支	Jul	-\$62.6b	--	-\$60.2b
09/05 17:00	歐元區	GDP經季調(年比)	2Q T	--	--	1.4%
09/05 20:30	加拿大	失業率	Aug	--	--	6.9%
09/05 20:30	美國	失業率	Aug	4.3%	--	4.2%
09/08 07:50	日本	GDP平減指數 年比	2Q F	--	--	3.0%
09/09 08:30	澳洲	Westpac消費者信心指數經季調(月比)	Sep	--	--	5.7%
09/09-09/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Aug	--	--	8.8%
09/10 09:30	中國	CPI(年比)	Aug	--	--	0.0%
09/11 20:30	美國	CPI(年比)	Aug	2.9%	--	2.7%
09/12 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep P	--	--	--
09/15 10:00	中國	零售銷售(年比)	Aug	--	--	3.7%
09/16 06:45	紐西蘭	食品價格(月比)	Aug	--	--	0.7%
09/16 14:00	英國	ILO失業率(3個月)	Jul	--	--	4.7%
09/16 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	1.7%
09/17 14:00	英國	核心CPI(年比)	Aug	--	--	3.8%
09/17 17:00	歐元區	CPI(年比)	Aug F	--	--	2.0%
09/18 06:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	2Q	--	--	0.8%
09/18 07:50	日本	核心機器訂單(月比)	Jul	--	--	3.0%
09/18 09:30	澳洲	失業率	Aug	--	--	4.2%
09/18 22:00	美國	領先指數	Aug	--	--	-0.1%
09/19 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Aug	--	--	3.1%
09/23 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	Sep P	--	--	--
09/23 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Sep P	--	--	--
09/24 22:00	美國	新屋銷售	Aug	--	--	652k
09/25 20:30	日本	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	--
09/26 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Sep	--	--	--
09/26 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Jul	--	--	--
09/26 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep F	--	--	--
09/30 09:30	中國	製造業PMI	Sep	--	--	--
09/30 14:00	英國	GDP(季比)	2Q F	--	--	0.3%
09/30 14:00	英國	GDP年比	2Q F	--	--	1.2%
09/30 21:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Sep	--	--	--
09/30 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Sep	--	--	97.4

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (資料更新至2025年8月29日)



風險披露:

- 投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本檔並非，亦無意總覽本檔所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售檔，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。
- 外匯買賣的風險聲明：外幣/人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣/人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣/人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險的風險聲明：人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行帳戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣(離岸)匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。

重要注意事項:

- 本檔由瀚隋資本編制和發布，並未經香港證券與期貨事務監督委員會審批，亦未經香港境外的監管機構審批。
- 除非獲瀚隋資本有限公司書面允許，否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑（包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式）轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。



免責聲明:

- ▶ 本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見並不構成由翰隋資本有限公司任何成員、其董事、代表及 / 或雇員（不論作為委託人或代理）向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。
- ▶ 本報告旨在由獲翰隋資本有限公司提供本報告者收取，不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體，或使翰隋資本有限公司受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體，必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。
- ▶ 雖然本報告資料來自或編寫自翰隋資本有限公司相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言，翰隋資本有限公司對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。
- ▶ 本報告所載資料可隨時變更，而翰隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映相關分析員於本報告注明日期之判斷，並可隨時更改。翰隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。如有疑問，您應諮詢您的合資格財務顧問及 / 或其他專業顧問。
- ▶ 本報告所論述工具及投資未必適合所有投資者，而本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。翰隋資本有限公司建議投資者應獨立評估本報告所論述個別發行商、投資或工具，而投資者應諮詢所需之獨立顧問，以瞭解該等工具或投資，及作出適當決定。投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告所論述之工具及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定等於將來。請參閱最後一頁所載的分析員及公司披露事項及免責聲明。
- ▶ 翰隋資本有限公司任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。