

2025 年 09 月 10 日

港股补涨契机中的资产掘金机会

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

耿驰政（联系人）

weijixing@kysec.cn

gengchizheng@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790125050007

● 港股补涨的背景与逻辑

自 2025 年“对等关税”冲击至今，港股呈现“健康的”温和震荡上行行情，但相较 A 股的相对收益明显趋弱，核心或在于以下三方面原因：（1）8 月金管局持续收紧资金面，3 个月 HIBOR 由 2025 年 8 月初的 1.62% 升至月末的 3.30%，上行约 168bp，1 个月 HIBOR 则由 0.99% 升至 3.30%，上行约 230bp，直接压制部分杠杆资金的融资成本；（2）海外 7 月降息预期落空，美联储宽松预期推迟至 9 月，6 月非农就业整体仍显韧性，失业率下行强化了“经济尚未显著转弱”的判断，导致降息交易回撤，美债利率上行，全球流动性改善节奏推迟；（3）以“美团、阿里和京东”为代表的互联网电商平台内卷式竞争加剧压制盈利预期，而 A 股凭借 AI 等产业链与核心宽基的赚钱效应快速扩散，形成流动性驱动的行市，进一步放大了港股与 A 股之间的表现差距。

● 港股相对 A 股补涨的契机或到来

当前 A 股逐步进入上涨后的估值消化阶段，港股的相对优势开始逐步凸显：

（1）从流动性角度看，杰克逊霍尔会议上鲍威尔释放了更偏鸽派的信号，显示货币政策可能进入宽松周期，叠加非农数据大幅下修（截至 2025 年 3 月的一年间非农就业人数下调 91.1 万），强化了市场对美联储降息的预期。降息交易升温的背景下，全球投资者或将重新评估各市场的相对吸引力，若部分资金流入港股，或对港股估值形成支撑。

（2）从产业投资与赚钱效应角度看，资金正在寻找 AI 硬件与应用的“出口”，而港股互联网板块正处于潜在受益位置。阿里巴巴持续加大对 AI 芯片的自研投入，强化在核心算力环节的话语权；与此同时，海外甲骨文在盘后公布的 AI 云业务指引超预期，其 2026 财年一季度剩余履约义务总额高达 4550 亿美元，同比大幅增长 359%，不仅体现了全球客户在 AI 与云服务方面的需求增加，也显示了头部科技企业在合同执行与未来收入来源上的强劲确定性。这一趋势印证了 AI 驱动的新一轮科技周期已进入兑现阶段。结合潜在的 AI 应用端叙事，港股互联网正逐渐具备资金吸引力，有望成为下一阶段配置的重点方向。

● 投资建议：重视港股互联网

随着 A 股进入估值消化阶段，美联储宽松预期升温为港股估值提供边际支撑，港股优质资产的相对优势有望逐步显现。其中，港股互联网板块具备两大亮点：其一，自研 AI 芯片与云业务扩张不断强化业绩确定性；其二，当前估值处于修复区间，具备吸引增量资金的潜力。在此基础上，港股整体估值极低、资产质量优良，同时企业分红和回购力度增强，叠加外部流动性环境逐步宽松，主动外资有望开始转为流入。建议在这一阶段重视港股互联网、港股消费、医药以及弹性较强的非银金融板块，把握盈利弹性与估值修复带来的双重收益空间。

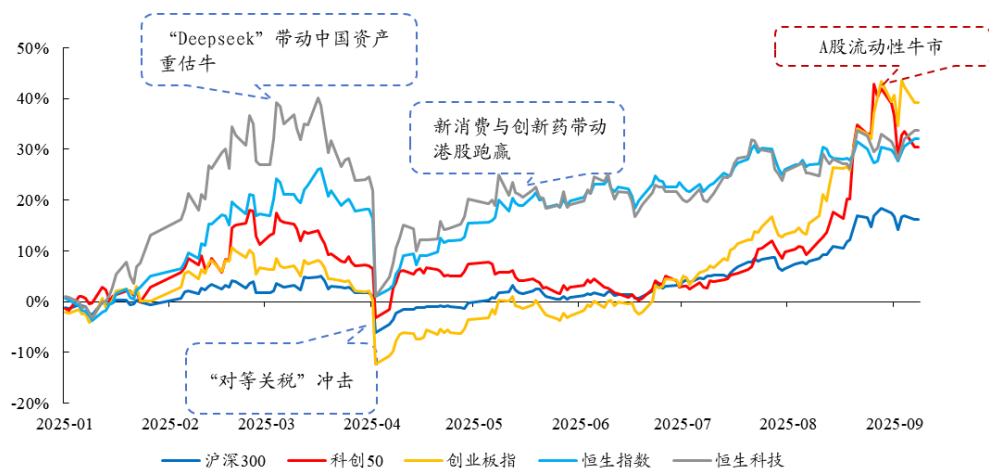
● **风险提示：**美联储降息不及预期；AI 应用公司业绩增速不及预期；历史不能代表未来。

相关研究报告

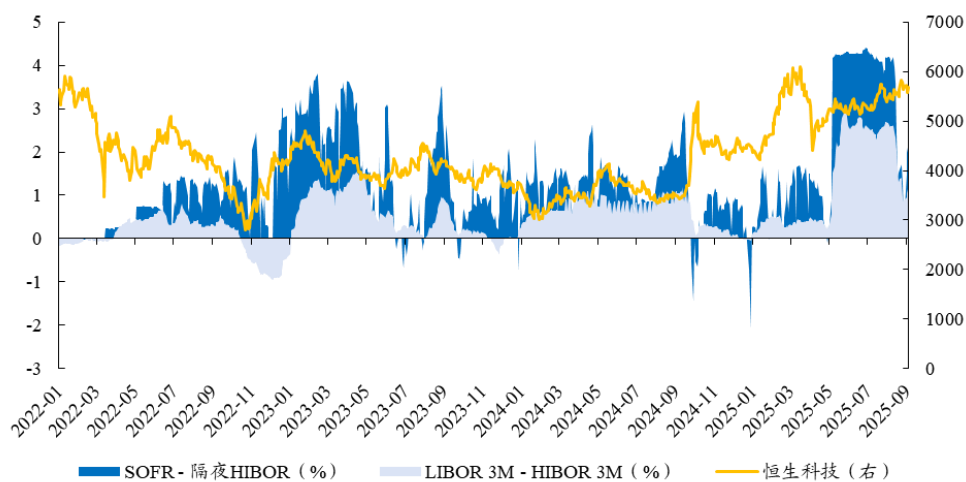
《机构关注度环比回升：基础化工、农林牧渔、家用电器—机构调研周报跟踪》-2025.9.8

《行业分化下，市场的配置思路发生变化—投资策略周报》-2025.9.7

《居民参与股市的生态变化：ETF—投资策略专题》-2025.9.3

附图1： 2025 年 8-9 月行情中，港股跑输 A 股


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图2： 8 月美港利差逐步收窄


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图3： 根据甲骨文 FY 2026 Q1 财报，公司剩余履约义务（衡量尚未确认的合同收入的指标）同比增长 359%

维度	数据/内容	亮点/解读
股价表现	财报后盘后股价大涨27%，2025年累计上涨45%	市场聚焦云业务前景，股价接近历史最佳单日涨幅
盈利	EPS: 1.47美元（低于预期 1.48美元）	略低于预期
营收	149.3亿美元（预期150.4亿美元），同比+12%	略低于预期，但保持两位数增长
净利润	29.3亿美元，基本持平	盈利能力稳定
云基础设施收入	33亿美元，同比+55%（Q4增速52%）	AI 带动持续高增长
未来指引	FY2026云基础设施收入180亿美元，FY2030 达1440亿美元	远超市场预期，强化长期成长性
订单储备（RPO）	4550亿美元，同比+359%	创纪录，显示云合约爆发式增长
重大合作	与OpenAI签署4.5GW数据中心协议；Google Gemini AI入驻OCI	巩固在 AI 产业链的地位
新产品	将推出Oracle AI Database，可运行OpenAI等模型	加强数据库与AI深度结合
资本开支	新财年CAPEX约350亿美元，同比+65%	加速云基础设施扩张
市场地位对比	微软Azure年营收750亿美元，亚马逊AWS近1120亿美元	Oracle基数小但增速远高于同行
管理层表态	Ellison: 与CEO乃至国家元首直接对话，AI战略地位极高	强调AI带动战略升级

资料来源：CNBC、开源证券研究所

1、风险提示

美联储降息不及预期。

AI 应用公司业绩增速不及预期。

历史不能代表未来。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn