

2025 年 8 月 28 日

港元 HIBOR 快速走升，港股横向盘整

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报（8/25）：短期转鸽，长期中性，评鲍威尔杰克逊霍尔讲话
- 海外宏观周报（8/18）：通胀数据反复如何影响美联储降息
- 海外宏观周报（8/11）：盘点美联储主席候选人
- 海外宏观周报（8/4）：重新审视关税、美国经济及降息路径
- 海外宏观周报（7/28）：“赢学”与全球股市的盛宴

【资金市场】

8 月以来港元 HIBOR 出现反弹，基本结束了 5 月以来的低位徘徊。至 8 月 28 日隔夜 HIBOR 已回升至接近 4%，重回 4 月份的高点，1 个月和 3 个月 HIBOR 均回升至 3.3%。

港元与美元负利差大幅收窄，与人民币转为正利差，港元对美元汇率迅速脱离弱方兑换保证。至 8 月 27 日美元兑港元汇率已升至 7.786。金管局在 5 月累计向市场注资 1300 亿港元，银行间总结余回升至 1700 亿以上，导致 HIBOR 下行引发套息交易。随着美元信用恢复，套息交易持续，港元汇率在 1 个月内走贬至弱方兑换保证，金管局遂于 7-8 月期间逐步回收流动性。8 月 27 日银行体系总结余已回落至 540 亿港元，较 5 月峰值减少了近 1150 亿。

【股票市场】

近一个月以来恒生指数保持震荡格局。8 月 27 日恒生指数较 1 个月前累计下跌 1.41%，恒生科技指数上涨 0.59%，恒生中国企业指数下跌 1.26%。一级行业出现分化，恒生综合原材料行业指数近一个月上涨 16.3%，科技咨询、工业、必选消费和医疗保健紧随其后，但综合企业、金融业、地产建筑业跌幅靠前。

市场估值小幅升高。8 月 27 日恒生指数平均市盈率（TTM，整体法）为 11.52 倍，较 1 个月前的 11.36 倍略微升高，处在近十年 60.6% 分位；平均市净率（LF，整体法）为 1.20 倍，与一个月前持平，处在近十年 79.9% 分位；平均股息率为 3.07%，较 1 个月前小幅下行，处在近十年 21.0% 分位。

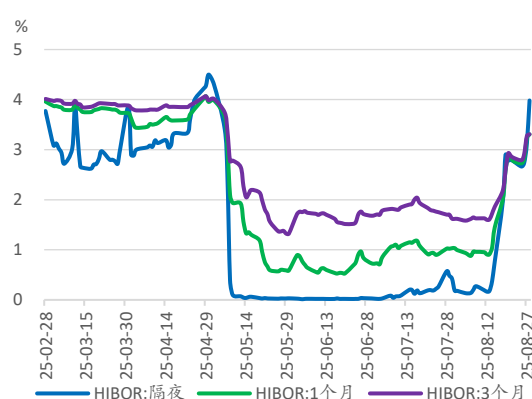
南向资金持续流入。2025 年 1-7 月南向资金净流入 6842 亿元人民币，同比增长 110%，8 月已净流入 1109 亿元，同比（少一个交易日）增长 189%。截至 8 月 27 日，今年以来南向通已净流入 9192 亿元，远超 2024 年全年 7440 亿元，创年度历史新高。

【资金市场】

港元 HIBOR 快速走高

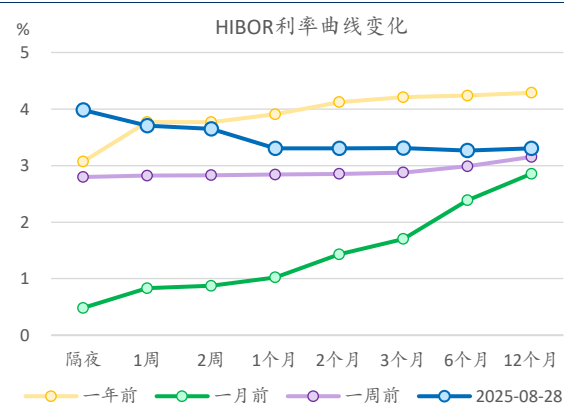
8月以来港元 HIBOR 出现反弹，基本结束了5月以来的低位徘徊。至8月28日隔夜 HIBOR 已回升至接近4%，重回4月份的高点，1个月和3个月 HIBOR 均回升至3.3%。从利率曲线看，8月28日呈现期限倒挂，显示短期资金需求较为旺盛，推升短端利率走升。

图 1：港元 HIBOR 主要期限走势



数据来源：Wind

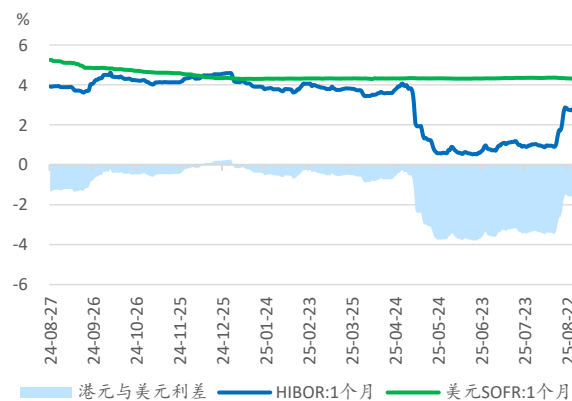
图 2：港元 HIBOR 利率曲线变化



数据来源：Wind

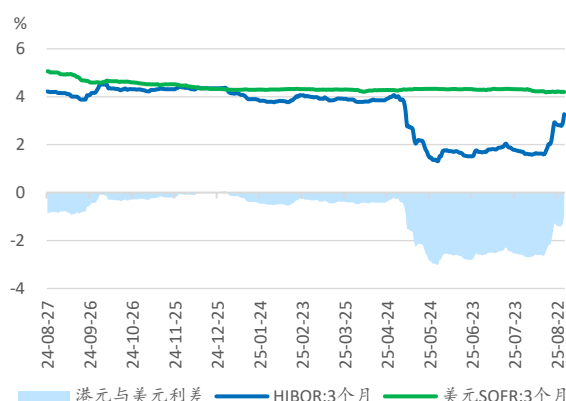
港元与美元负利差大幅收窄，与人民币转为正利差。随着 HIBOR 大幅走升，港元与美元负利差收窄，1个月利差由前期的380bp收窄至8月27日的93bp，3个月利差由最大时的300bp收窄至93bp。港元对离岸人民币利差转正，8月27日1个月和3个月利差分别达到156bp和154bp，而在5-7月期间一度出现利差倒挂。

图 3：港元与美元利差:1M



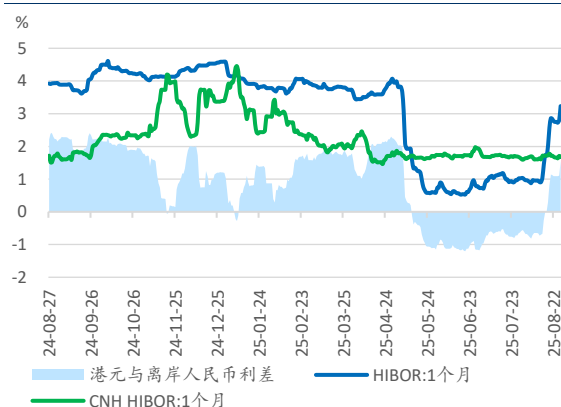
数据来源：Wind

图 4：港元与美元利差:3M



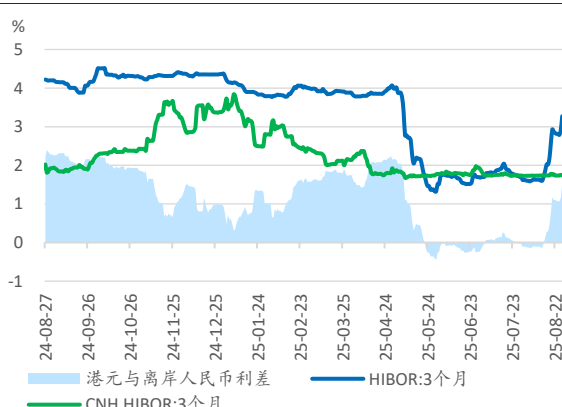
数据来源：Wind

图 5：港元与离岸人民币利差:1M



数据来源：Wind

图 6：港元与离岸人民币利差:3M

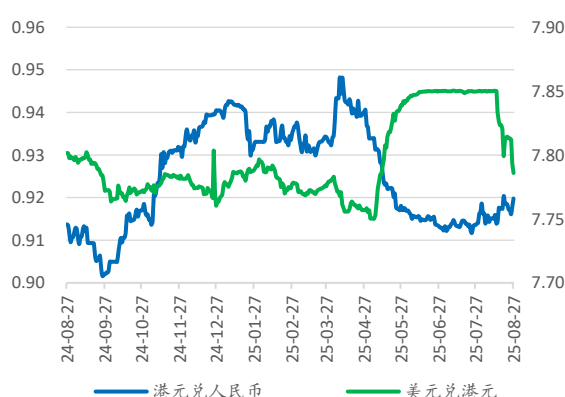


数据来源：Wind

汇率脱离弱方兑换保证

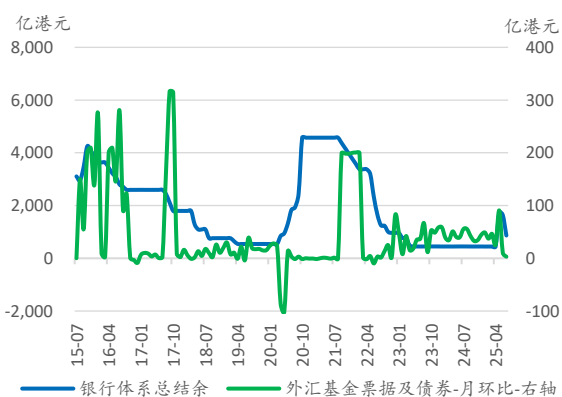
港元对美元汇率迅速脱离弱方兑换保证。8月14日美元兑港元汇率脱离7.85的弱方兑换保证，至8月27日已升至7.786。此前由于美元信用受损叠加香港上市公司集中派发股息推高港元的需求，港元在5月初触及强方兑换保证，金管局在5月7日和8日累计向市场注资1300亿港元，银行间总结余回升至1700亿以上，导致HIBOR下行引发套息交易。随着美元信用恢复，套息交易持续，港元汇率在1个月内走贬至弱方兑换保证，金管局于7月-8月期间也开始逐步回收流动性。8月27日银行体系总结余已回落至540亿港元，较5月峰值减少了近1150亿。

图 7：港元兑人民币及美元汇率



数据来源：Wind

图 8：香港月度基础货币部分变动项



数据来源：Wind

【股票市场】

股票市场保持震荡，行业保持分化

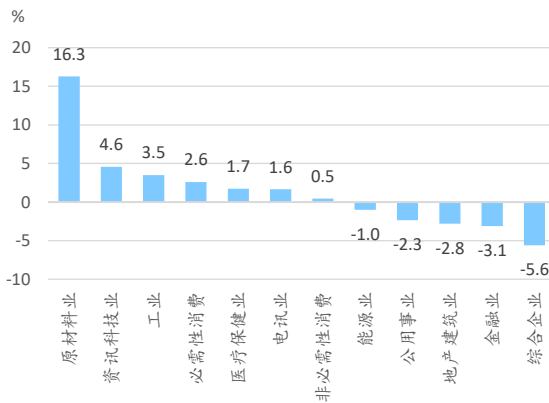
股票市场整体上涨。近一个月以来恒生指数保持震荡格局，8月27日恒生指数较1个月前累计下跌1.41%，恒生科技指数上涨0.59%，恒生中国企业指数下跌1.26%。一级行业出现分化，恒生综合原材料行业指数进一步上涨16.3%，科技咨询、工业、必需消费和医疗保健上涨，综合企业、金融业、地产建筑业跌幅靠前。

图9：港股主要指数走势



数据来源：Wind

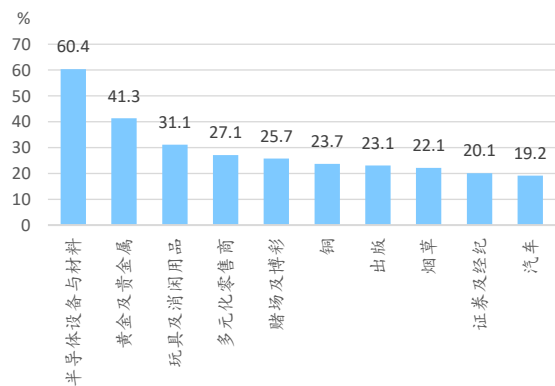
图10：恒生综合一级行业指数月度涨跌幅



数据来源：Wind

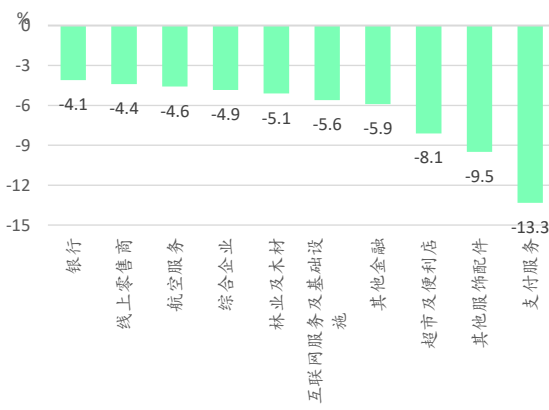
半导体、黄金、玩具领跑细分行业。从恒生三级行业分类来看，半导体设备与材料、黄金及贵金属、玩具及消费用品近一个月分别上涨60.4%、41.3%和31.1%。跌幅最大的行业则包括支付服务、其他服饰配件、超市及便利店。

图11：恒生三级行业月度涨幅前10



数据来源：Wind

图12：恒生三级行业月度跌幅前10



数据来源：Wind

市场估值小幅升高

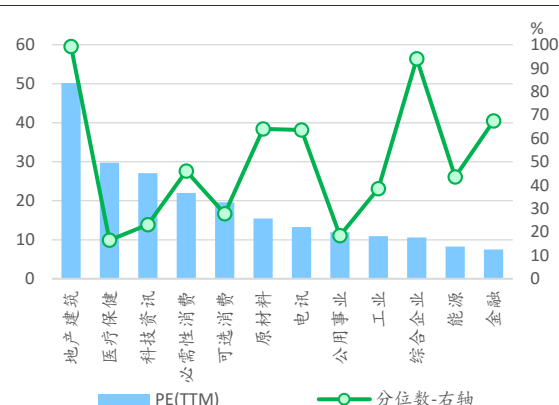
市盈率升至近十年 60.6%分位。8 月 27 日恒生指数平均市盈率（TTM，整体法）为 11.52 倍，较 1 个月前 11.36 倍略微升高，处在近十年 60.6%分位。从一级行业看，地产建筑业市盈率最高，其次为医疗保健业、科技咨询业，但后两者所处历史分位并不高。

图 13：恒生指数市盈率及近 10 年历史分位



数据来源：Wind

图 14：恒生一级行业市盈率及近 10 年历史分位



数据来源：Wind

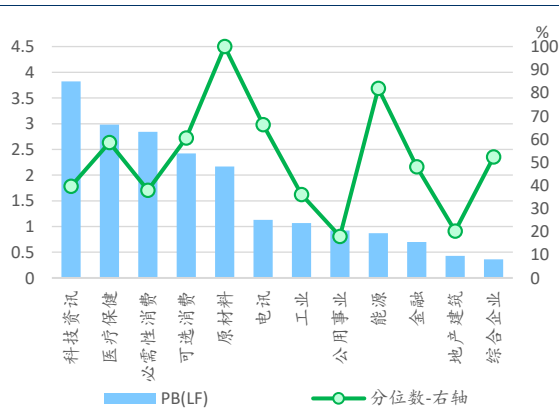
市净率保持在近十年 79.9%分位。8 月 27 日恒生指数平均市净率（LF，整体法）为 1.20 倍，与一个月前持平，处在近十年 79.9%分位。从一级行业看，科技咨询业市净率最高，其次为医疗保健业、必需性消费业，三者均处在相对中游的历史分位数区间。

图 15：恒生指数市净率及近 10 年历史分位



数据来源：Wind

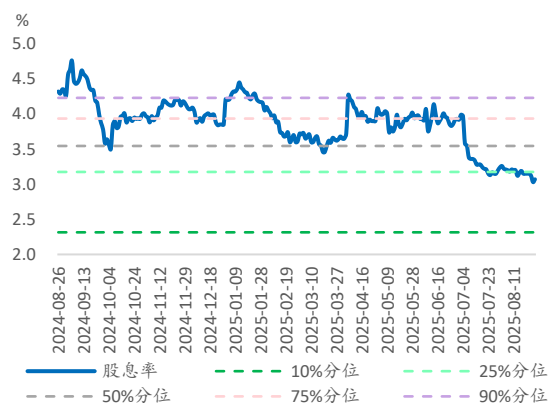
图 16：恒生一级行业市净率及近 10 年历史分位



数据来源：Wind

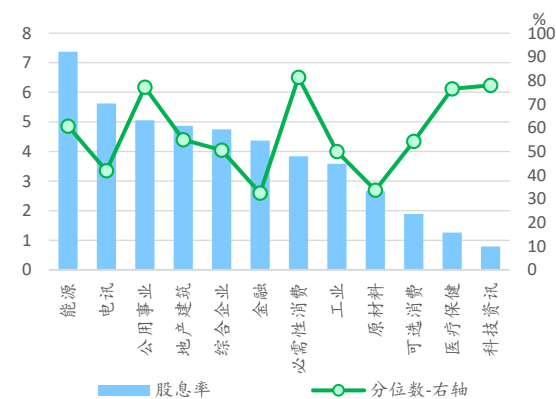
股息率小幅下行至近十年 21%分位。8 月 27 日恒生指数平均股息率为 3.07%，较 1 个月前小幅下行，处在近十年 21%分位。从一级行业看，能源业、电讯业和公共事业股息率保持领先，其中公共事业股息率保持在历史高分位区间。

图 17: 恒生指数股息率近 10 年历史分位



数据来源：美国人口普查局，Wind

图 18: 恒生一级行业股息率及近 10 年历史分位

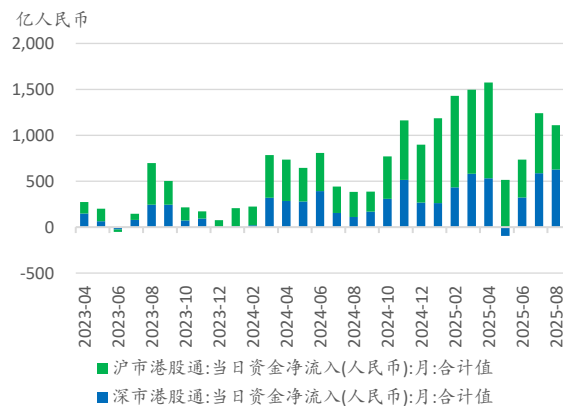


数据来源：美地产经纪商协会，Wind

南向资金继续保持净流入

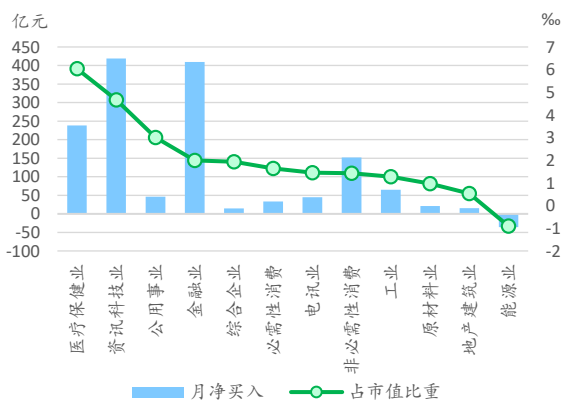
- **南向资金持续流入。**2025 年 1-7 月南向资金净流入 6842 亿元人民币，同比增长 110%，8 月已净流入 1109 亿元，同比（少一个交易日）增长 189%。
截至 8 月 27 日，今年以来南向通已净流入 9192 亿元，远超 2024 年全年 7440 亿元，创年度历史新高。

图 19: 月度南向资金净流入额



数据来源：Wind

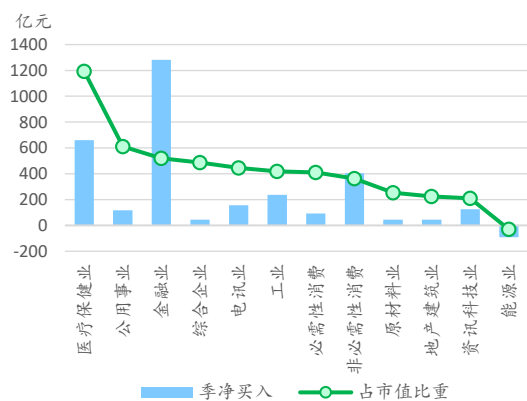
图 20: 南向通行业月度净买入



数据来源：Wind

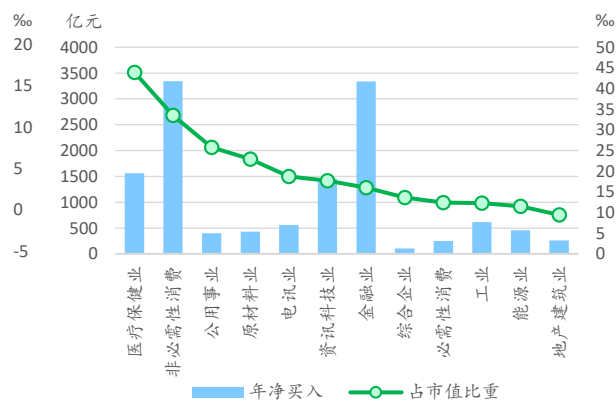
从年度净流入量来看，可选消费、金融业、医疗保健业列前三，从净流入的市值占比来看，医疗保健、可选消费、公用事业列前三。从季度净流入量来看，金融业、医疗保健业、可选消费列前三，从净流入的市值占比来看，医疗保健、公用事业、金融业列前三。从月度净流入量来看，资讯科技、金融业、医疗保健业列前三，从净流入的市值占比来看，医疗保健、资讯科技、公用事业列前三。

图 21: 南向通行业季度净买入



数据来源: Wind

图 22: 南向通行业年净买入



数据来源: Wind

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。