

股匯共振 人幣升值動力強勁

投資全方位 一點靈犀

本周美匯指數走勢平穩，人民幣匯率卻破位升值，引發外界高度關注。筆者認為，在全球資產配置再平衡的背景下，資金回流中國市場引發了「股匯共振」現象。考慮到套息平倉與外貿結匯加速，本輪人民幣升值周期仍有空間。

李靈修

自2023年下半年，人民幣對美元中間價保持在7.1-7.2之間，反映出決策層穩匯率的戰略方針。在上輪美聯儲激進加息周期中（2022年3月至2023年7月），人民幣在眾多非美貨幣中表現最為堅挺。而今年美匯指數自高位累計貶值一成，同期人民幣中間價僅上調1.2%，體現出極大的克制。

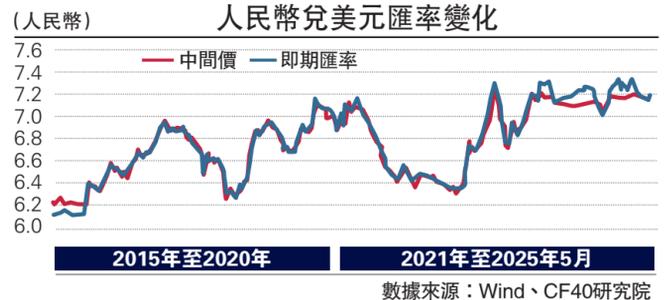
出口貿易影響有限

但從物價角度來看，過去兩年間美國通脹率較中國顯著為高。按照購買力平價原則，人民幣理應相對美元升值，但截至今年上半年累貶3.9%。這也意味着，人民幣具備一定的潛在升值空間。特朗普二進宮以來，全球貿易格局



出口持續減少。美國對華加徵關稅，中國對美直接

產生劇烈震動，美國債務存在繼續擴張風險，上述變化直接影響了國際資本偏好，轉而尋求資產配置再平衡。在此背景下，海外資金回流中國市場，推動人民幣資產估值修復，催生出本輪港股與A股的火熱行情。本周人民幣中間價明顯上調，也是順應了資金湧入的趨勢。有人擔心貨幣升值對外貿出口的衝擊，筆者則認為毋須多慮。關稅加徵之後，中國對美直接出口持續下滑，4月下



壓力的進一步惡化。反觀人民幣升值對於香港來說是一項利好。首先是零售消費市場明確獲益。暑假期間，內地遊客的人流增長肉眼可見，如今匯率升值又能提高支付能力。香港零售數據連續走高兩月，終結了連續十四個月的下跌周期。

港股受惠 估值上揚

其次，港股也是人民幣升值的大贏家。目前內地企業已經成為港股主體，從規模來看，截至2024年底，港股共有2631家上市企業，內地企業為1478家，

佔比為56%；從市值來看，內地企業總市值3.6萬億美元（約28.2萬億港元），佔港股總市值的80%。由於這些內地公司的營收淨利都是人民幣，而在港股市場又是以港幣/美元計價，人民幣升值無疑會刺激股價上漲。

展望後市，人民幣本輪升值或造成匯市套息交易平倉，外貿企加速結匯等連鎖反應，不排除匯率進一步走升。當然，如果短期內人民幣升值幅度過高，不排除決策層放緩中間價上調節奏、為市場亢奮情緒降溫，未來或通過「小步快跑」方式引導匯率向合理中樞回歸。

心水股 港交所 (00388) 中移動 (00941) 農行 (01288)

港股下月或調整 支持位24500點

連跌三日的港股，昨日反彈，恒指曾登上25277的高點，漲279點，不過高處乏跟隨，終不支退卻，升幅逐步收窄，最低時報25066，收市在低位附近，為25077點，只升78點，全日總成交仍然熾熱，達3356億元。

總結八月港股，仍是上升月，本月由24733點起步，收市25077，升304點，是繼五、六、七月之後的第四個月連升。四個月總升2958點，升幅13.37%。

對昨日大市的表現，投資者會感到有點失望。主要反映在反彈力度不強，同時又受制於25300的阻力位，鑒於大公司的中期業績公布大部分已完成，故九月的大市將取決於好淡交

鋒後誰取得主導權，九月進入調整階段的機會似乎較之前估計為高。現時，市場的關注點仍落在中美恢復進行的貿易談判以及九月美國會否真的如預期減半厘息。

當然，業績的優劣仍然有待評估，所以各上市公司在九月份亦要過市場審核業績這一關。業績好、派息高、前景佳者，將繼續受歡迎，至於業績倒退，或未如預期者，就難免要捱沽而作出調整了。

對於恒指上落的幅度如何，個人仍相信不會太大。初步看，八月的高低指數可作參考。八月高點為八月二十五日的25829，中段高點更高達25918，九月能否挑戰此關？個人認為以八月底收官之氣勢看，似乎可能性較低，或者講要九月有突破，一定

要有好消息支持，暫時這方面還未出現。至於低點的估計，參考八月份，最低為八月一日的24507，中段低點為24372，所以，九月低位就看24300-24500的支持。

昨日收市後，內銀股陸續公布業績及派息，初步看可用「平穩」二字形容，相信作為長線收息對象的角色不會改變。

本周日均成交3554億

本周成交額應為近月來最多，五個交易日總成交為17773億元，平均每日3554億元。基於先見高成交後見高指數，可期待比八月高位25918點更高的水平會在日後出現，若九月作出整固，則十月挑戰高點的機會將大為增加。

「AI+」成增長引擎 中移動85元吸納

作為年收入破萬億的通信巨頭，中移動（00941）正站在一個關鍵的歷史節點。傳統的流量紅利逐漸觸頂，單純的核心商業模式已無法支撐其未來發展。面對數字經濟的澎湃浪潮和AI帶來的顛覆性機遇，中移動正進行一場深刻的自我變革，從調整組織架構、發力雲智算，到深度布局新興產業，邁向以「AI+」為核心的數智化新航路。

在AI大模型與應用方面，中移動的「AI+」行動計劃正加速落地。公司不僅推出了升級版的「九天」通專大模型矩陣，布局超過50款行業大模型，還推出了「靈犀」智能體，月活躍客戶已超6000萬。今年上半年，AI帶來的直接收入已實現高速增長，達到數十億元級別，初步顯現其作為新增長引擎的巨大潛力。

中移動的轉型之路並非單打獨鬥，而是積極構建開放共贏的產業生態。公司正利用龐大的客戶基礎和渠道優勢，與產業鏈夥伴深度協同，共同探索新的市場空間。一個典型的例子是與啟明星辰的合作。作為中國移動專責可信安全的子公司，啟明星辰依託中移動超過10億的個人用戶和近3億的家庭用戶規模，加速拓展消費級安全市場，其推出的安全雲電腦解決方案已實現千萬級收入，驗證了消費級安全市場巨大潛力。

在低空經濟這一前沿領域，中移動同樣採取合作共贏的策略。公司與中國電科等合作夥伴共同成立「低空經濟高質量發展聯合拓展中心」，聚焦於5G-A技術與雷達探測的融合、網聯無人機管控等核心技術的協同攻關，旨在

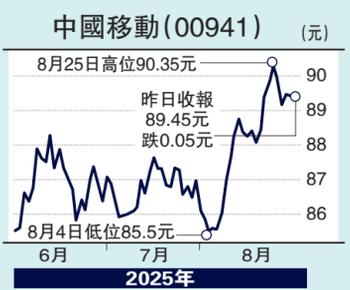
共同制定行業標準，共建產業生態。中移動在第二季度繼續展現經營韌性與轉型決心。該季度營業收入約2800億元，歸母淨利潤為536億元，增長5.95%。雖然個人市場因5G滲透率飽和及市場競爭面臨壓力，但新興業務的強勁增長成為業績的穩定器。特別是政企市場，其收入在上半年按年增長5.6%，達到1182億元，其中移動雲收入按年增長11.3%至561億元，成為拉動增長的引擎。數據表明，中移動的「第二增長曲線」、以雲和數智化服務為代表的新動能，正有效對沖傳統業務的壓力。

年息率達5.6厘

總之，中移動正透過一場深刻的數智化變革，重塑其核心競爭力與商業模式。隨着「AI+」行動的深入推進和產業生態持續拓展，這家通信巨頭有望在數字經濟浪潮中，成功實現戰略換擋，開啟下一輪高質量增長。

股價方面，中移動呈現出強勢一面，年息率達5.6厘，「進可攻，退可守」。投資者可於85元買入，以不跌穿50周線作中長線持有。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



避險資金流入 黃金挑戰3450美元

本周黃金在美聯儲獨立性危機、美國經濟數據超預期以及地緣與關稅風險下，走勢呈現震盪偏強格局。受鴿派信號與避險情緒支撐，金價連續三日上漲，周四突破3420美元關口，創五周新高，周五亞洲盤報3408美元，周線有望收陽，並結束此前連續整理態勢。

基本方面，美貨幣政策風險與地緣因素主導市場情緒。庫克被特朗普罷免風波，引發市場對央行獨立性的擔憂，避險需求顯著升溫。特朗普公開強調很快將在美聯儲佔據多數席位，並計劃提名米蘭為新理事，市場預期貨幣政策或更趨政治化。

另外，關稅戰再度升級，特朗普表示將對進口傢具徵收高額關稅，歐盟則加速推進取消部分美國商品關稅以換取汽車關稅減免。地緣方面，俄

烏戰場風險仍在，特朗普再次設定「兩周」時限，市場對戰事升級保持高度警惕。

聯儲放鴿 鋪墊新一輪減息

數據面，美國經濟表現優於預期，GDP及消費數據修正向上。第二季度GDP增長率由3%上修至3.3%，高於市場預期，個人消費開支數據符預期，顯示經濟動能仍強。勞動市場數據略有放緩但仍顯韌性，上月初請失業人數降至195.4萬，顯示就業仍穩健。儘管如此，聯儲內部偏鴿信號不斷增強，有官員表態支持9月降息25基點並預期後續進一步降息，與市場降息預期形成共振，為金價提供中期支撐。

技術面，黃金打破整理區間，短線轉強。日線顯示，金價突破3360美

元壓力後快速上行，現站穩3400美元整數關口，MACD紅柱擴張，快線上穿零軸，RSI接近70，短線動能強勢但超買跡象初現。下方支撐關注3385及3360美元，若跌破恐回測3330美元；上方初步阻力在3425-3435美元，若突破將打開上探3450甚至3480美元的空間。4小時圖顯示，多頭均線排列良好，但短線漲幅較大，需警惕高位震盪或回踩。

綜合判斷，黃金在美聯儲政策風險、鴿派信號及避險需求推動下突破整理區間並刷新階段高點。短線偏強但漲勢過快，需防高位震盪或回調。若美聯儲降息預期持續發酵，金價或進一步挑戰3450美元，操作上建議順勢偏多，上方關注3435及3450美元阻力，短線防獲利回吐。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

力拓數字貿易生態 阜博值得留意

阜博集團（03738）2025年上半年總收入達14.6億（港元，下同），同比增长23.4%，期內溢利大幅增長118.6%至1.01億元。毛利率提升1.4個百分點至44.1%，經調整EBITDA增長39%至2.72億元。兩大業務板塊均表現優異，訂閱服務收入增長11.8%至6.1億元，增值服務收入增長33.3%至8.46億元，顯示集團業務結構持續優化。

集團深化AI技術應用，推出數字內容資產貿易平台Vobile MAX及創作者平台DreamMaker，構建完整的創作—保護—流通價值鏈。期內完成對音頻內容識別技術公司PEX的收

購，進一步完善技術版圖。北美市場收入達7.25億元，增長26.8%，中國市場收入7.27億元增長20.1%，兩大核心市場均均衡發展。憑藉數據儲量、算法能力和獨家API三大核心優勢，集團持續擴大客戶規模、內容資源管理量和客單價，鞏固全球版權保護第三方技術服務行業龍頭地位。

展望未來，集團將把握AI時代創意外經濟發展機遇，通過平台型業務升級實現規模化發展。全球頭部內容方的長期版權保護訂閱服務剛性需求，AIGC原創資產保護新需求，將為公司創造雙重增長動力。內地市場微短劇和短視頻資產納入版權保護範圍的趨勢，也為業務拓展提供新空間。集團

將持續參與數字貿易生態建設，在技術創新和業務擴展上保持領航優勢，全面踐行讓創意更有價值的使命。

（作者為香港股票分析師協會主席，未持有上述股份）



港股A股呈板塊輪動

本週後半段，港股及A股表現都是在較小波幅中震盪，但走勢形態則有所分別，港股是以逐級下行尋底為主，而A股則基本上是於高位維持在80點窄幅波動，兩市的共通點則是對個股進行大面積的洗牌及換馬，從大熱的題材股到三四線優質股都遭到較大力度的沽空。所以市場內的投資者很多是冰火兩重天，即有人大賺，也有人輸不少。

總之，過去四、五個交易日，炒指數是無太大作為，勝負的主要分野在於選股，若同時能掌握到A股強於港股的趨勢，則勝算又再能提高一點。其實，港股的波動區間完全在本欄目過去半個月的預測之內，恒生指數仍被困於25000至26000點之間來回走動，以測試上方的阻力位及下方的支持位。筆者上兩期文章強調不怕大

跌，逢低吸納的策略具有很強的操作性，若上下位控制得好，又做好選股的話，則絕對是低風險買賣的黃金時間。筆者對港股總倉位在本周結算後相比上週有所提高。

至於A股，筆者仍是持「每天小勝一點」為原則，以沽貨套利為主，且買賣不多，做一個快樂的旁觀者為主。

外圍的政經變化對大市的後向也有一定啟示，首先是美股及美匯維持強勢，全線在現階段的高位中運行，以筆者的投資系統計算，道指有機會衝向46500點的新高。同時，美匯會在短期內繼續表現強勢，若配合大成交，則向上挑戰100是可以預期的，而相對應近期最弱的西方資產就是歐洲及相關貨幣。另外油價也正形成小圓底，不妨小注吸納。

（微博：有容載道）