

股市策略

2025年6月2日

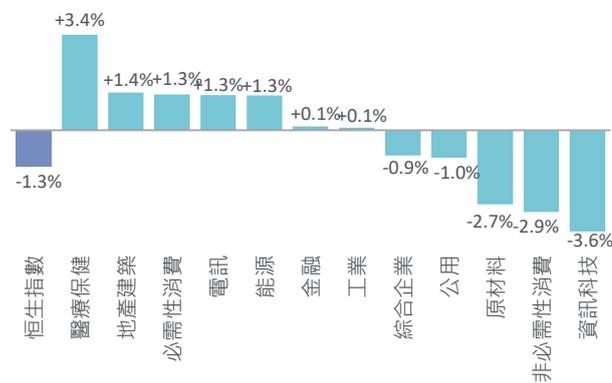
大新銀行經濟研究及投資策略部

中美貿易再現摩擦 港股受壓

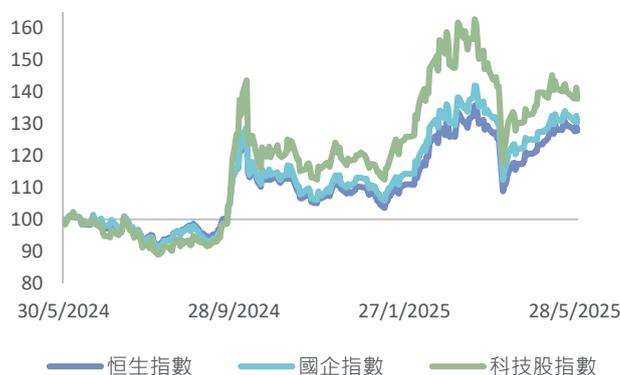
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,289.77	8,432.02	5,170.43	0.139
上周變動	● -1.3%	● -1.8%	● -1.5%	● -0.2%
年初以來	● +16.1%	● +15.7%	● +15.7%	● +1.4%

本周焦點板塊——工業 (頁2)

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



市場回顧

- 市場憂慮內地平台經濟及汽車行業內捲情況持續激烈，加上美國上訴法院暫時維持特朗普關稅計劃，市場承險意欲降溫，恒生指數全周下跌1.3%收報23,289點，總計5月仍升5.3%
- 美國貿易法庭一度裁定特朗普的關稅違法，提振醫療保健股升3.4%，跑贏大市；本港及內地拆息持續走低，帶動地產建築板塊升1.4%；乳業及啤酒等飲品股造好，支持必需消費板塊升1.3%。有報道指，美國進一步限制對中國出售晶片設計軟件，拖累資訊科技板塊跌3.6%，跑輸大市
- 美國總統特朗普指責中國違反關稅協議，並稱可能與國家主席習近平討論這個問題。中國商務部則回應指，美國單方面新增多項包括晶片出口管制指南、宣布撤銷中國留學生簽證等限制措施，如美方繼續損害中方利益，將繼續堅決採取有力措施維護自身正當權益
- 內地5月製造業採購經理指數由49升至49.5，同期非製造業指數由50.4降至50.3

中線策略

- 美國關稅的威脅難以短時間內完全消除，相關談判發展或會再次引起市場波動，同時市場繼續關注內地刺激經濟措施成效。恒指短線在23,800點（預測市盈率十年平均）或會有一定阻力，而20,800點（預測市盈率十年平均減一個標準差）附近有一定支持

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股		
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	1093 HK 石藥集團	8.10	+22.4%	1093 HK 石藥集團	8.10	+22.4%	1024 HK 快手 - W	53.30	+9.3%
	1024 HK 快手 - W	53.30	+9.3%	1024 HK 快手 - W	53.30	+9.3%	780 HK 同程旅行	22.15	+8.0%
	1177 HK 中國生物製藥	4.45	+6.5%	9633 HK 農夫山泉	38.40	+4.9%	1347 HK 華虹半導體	31.60	+2.6%
	27 HK 銀河娛樂	33.4	+6.4%	1519 HK 極兔速遞 - W	6.83	+4.8%	9961 HK 攜程集團 - S	494.00	+1.3%
	9633 HK 農夫山泉	38.40	+4.9%	6160 HK 百濟神州	150.50	+3.3%	9999 HK 網易 - S	190.70	+1.1%
表現最差	1211 HK 比亞迪股份	392.80	-15.6%	1211 HK 比亞迪股份	392.80	-15.6%	3888 HK 金山軟件	33.40	-12.6%
	175 HK 吉利汽車	17.62	-13.2%	175 HK 吉利汽車	17.62	-13.2%	285 HK 比亞迪電子	31.15	-7.6%
	316 HK 東方海外國際	135.10	-7.9%	2899 HK 紫金礦業	17.50	-6.5%	9866 HK 蔚來 - SW	28.10	-6.5%
	285 HK 比亞迪電子	31.2	-7.6%	992 HK 聯想集團	9.04	-4.8%	9660 HK 地平線機器人	7.12	-6.3%
	2899 HK 紫金礦業	17.50	-6.5%	9988 HK 阿里巴巴 - W	113.90	-4.1%	992 HK 聯想集團	9.04	-4.8%

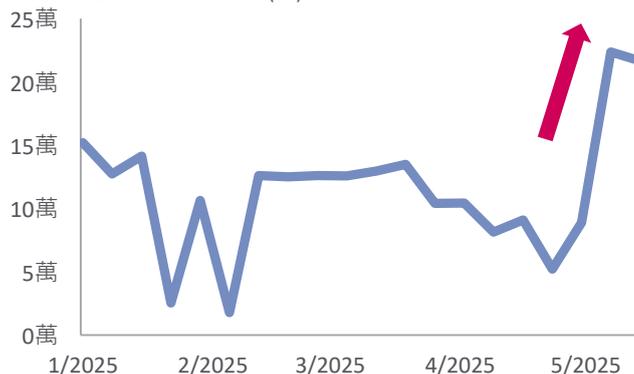
資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——工業

- 美國貿易法庭的裁決公布及暫緩執行關稅，工業股先升後回穩，上周逆市升0.1%
- 中美關稅戰暫緩，再次推動了雙邊貿易，由中國往美國的海運預訂量顯著回升，連續兩周維持20萬個標準集裝箱以上（圖一），同時價格亦有顯著回升
- 國家交通運輸部數據顯示，內地港口貨櫃吞吐量5月19-25日當周按年增6%，連續第十六周增長
- 我們維持工業行業的中性觀點。個別航運股短線或受惠中美關稅戰暫緩及出口商轉向東盟等新興市場，但中美貿易談判前景仍是主要不明朗因素

圖一：中美海運回暖

中美海運20英尺標準箱數量(個)



資料來源：Vizion、Dun & Bradstreet、彭博、大新銀行，2025年5月30日

恒生綜合工業指數上周最活躍成份股

股票名稱	代號	股價(港元)	表現					估值		盈利能力	
			一周	一個月	三個月	六個月	年初至今	股息率	預期市盈率	股本回報	市場預期盈利增長
中遠海控	1919 HK	13.54	-9.4%	+15.7%	+18.6%	+24.4%	+5.8%	12.5%	9.0x	24.2%	-59.2%
舜宇光學科技	2382 HK	60.40	-2.9%	-7.8%	-30.3%	-4.1%	-12.3%	0.4%	16.5x	11.4%	+39.3%
中通快遞 - W	2057 HK	138.30	+3.1%	-5.5%	-7.6%	-6.2%	-8.6%	3.9%	10.0x	15.6%	N.A.
東方海外國際	316 HK	135.10	-7.9%	+24.5%	+29.8%	+35.9%	+17.4%	11.3%	9.4x	21.1%	-53.2%
東風集團股份	489 HK	4.35	-4.4%	+1.2%	-0.2%	+24.3%	+16.9%	1.3%	73.7x	0.0%	N.A.
瑞聲科技	2018 HK	36.45	-4.1%	-1.9%	-18.6%	+4.1%	-2.8%	0.7%	15.2x	8.1%	+42.1%
極兔速遞 - W	1519 HK	6.83	+4.8%	+13.1%	+6.4%	+17.0%	+11.4%	N.A.	16.6x	3.6%	+851.5%
上海電氣	2727 HK	2.69	0%	+5.5%	-5.6%	-7.9%	-4.9%	N.A.	22.2x	1.4%	+36.0%
中遠海能	1138 HK	6.12	+1.2%	-0.6%	-5.7%	+3.2%	-1.6%	10.0%	5.2x	9.7%	+48.7%
京東物流	2618 HK	12.44	+7.6%	+1.6%	-10.6%	-10.5%	-2.8%	N.A.	9.2x	12.0%	+15.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。過往表現為上周最後交易日收市價與其前一週、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預測市盈率」及「市場預期盈利增長」是將股價除以由彭博追蹤及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。公司市值包括以A股及H股形式上市之股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	內地銀行下調存貸利率，或有助支持信貸需求。港元拆息下跌，或影響本地銀行淨利息收入，但有望提振貸款需求；部分銀行或受商業物業及地產相關貸款減值所拖累
非必需性消費	▶	零售銷售增長放緩，中央或需進一步加力提振消費。電動車及部分電商或受惠人工智能應用及消費補貼，不過其海外收入或受制於美國加徵關稅所影響，同時盈利前景亦受制於減價競爭。「零公里」二手車現象或引起市場對車企利用政策漏洞來掩蓋銷量疲軟的憂慮。外賣行業亦受制於激烈競爭的挑戰
資訊科技	▼	人工智能模型出現突破性發展，提振相關產業前景。美國對中國人工智能晶片施加限制，但半導體行業績受國策支持，技術或有望突破。龍頭科企季度業績不及市場預期，短線限制了資訊科技股表現
能源	▶ ↑	國際油價趨於穩定，或已消化供求失衡的部分負面因素，加上整體能源股股息率仍較高，或有助減輕大市波動帶來的衝擊
地產建築	▶ ▲	內地房地產領域弱勢短期難以扭轉。港元拆息下跌，或紓緩本地地產商的融資壓力
電訊	▶ ▼	電訊股股息率普遍較高，經營前景受關稅影響較低，加上接入人工智能，有望提振雲服務等新興業務
公用	▶	公用股股價波幅較低，市況波動中或受影響較少。電力股或受惠煤炭出廠價格疲弱
必需性消費	▶ ▲	零售銷售增長放緩，中央或需進一步加力提振消費。美國加徵關稅，加上消費物價低迷，或限制必需性消費股的盈利前景
醫療保健	▶	醫藥股受惠人工智能模型應用及新藥審批。美國可能進一步對藥物加徵關稅為醫藥行業帶來威脅
綜合企業	▶	股息率偏高及龍頭企業回購股份有助其表現，個別綜合企業海外業務或受關稅及港口政策所影響
原材料	▶	金價維持上行趨勢，或支持金礦股表現。美國關稅政策影響商品需求，短線或限制其他原材料股表現
工業	▶	工業企業利潤續有回穩跡象。航運業短線或受惠中美關稅戰暫緩，來往中美貨運需求回升。手機製造相關供應鏈或受特朗普擬對手機加徵關稅所威脅。

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」、「▶ ▲」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致若若。
- 「看淡」、「▶ ▼」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

其他股市資訊

未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
(無)		

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每股股數	每手入場費	行業	上市日期
(無)						

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上周最後交易日。每手入場費包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會計及財務匯報局交易徵費。

本周重要財經事項

日期	經濟體系	事件	結果	預期	前值
5月31日	中國內地	5月官方製造業採購經理指數	49.5	49.5	49.0
6月2日	香港	4月零售銷售按年變化	-	3.0%	-3.5%
6月2日	美國	5月ISM製造業指數	-	49.5	48.7
6月3日	中國內地	5月財新中國製造業採購經理指數	-	50.7	50.4
6月3日	歐元區	5月消費物價指數按年變化初值	-	2.0%	2.2%
6月3日	美國	4月工廠訂單按月變化	-	-3.1%	3.4%
6月4日	香港	5月香港採購經理指數	-	-	48.3
6月4日	澳洲	第一季經濟按季變化	-	0.4%	0.6%
6月4日	美國	5月ADP就業人數按月變化	-	11.0萬	6.2萬
6月4日	加拿大	央行政策利率	-	2.50%	2.75%
6月4日	美國	5月ISM服務業指數	-	52.1	51.6
6月5日	日本	4月勞工現金收入按年變化	-	2.6%	2.3%
6月5日	中國內地	5月財新中國服務業採購經理指數	-	51.0	50.7
6月5日	歐元區	央行政策利率	-	2.00%	2.25%
6月6日	美國	5月非農職位按月變化	-	12.5萬	17.7萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年6月2日。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康

高級市場策略師

莫靄欣

高級市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。