

股市策略

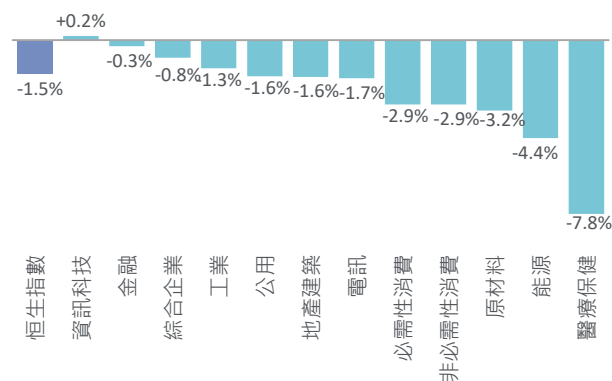
2025年6月23日

大新銀行經濟研究及投資策略部

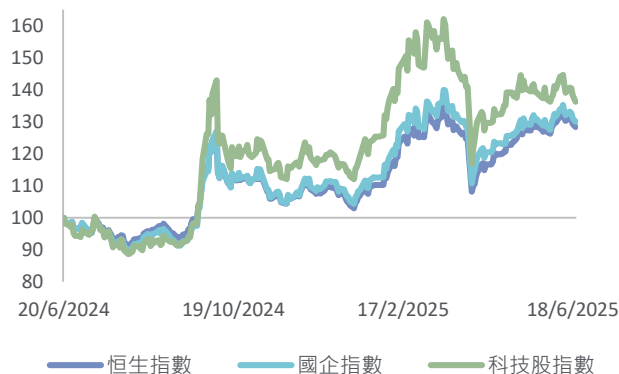
部分經濟數據轉弱 地緣局勢升溫

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,530.48	8,527.07	5,133.14	0.139
上周變動	● -1.5%	● -1.5%	● -2.0%	● +0.03%
年初以來	● +17.3%	● +17.0%	● +14.9%	● +1.6%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



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		收市	變動	國企指數成份股		收市	變動	科技指數成份股		收市	變動
表現最佳	12 HK 恒基地產	27.05	+5.3%	1810 HK 小米集團 - W	54.05	+4.0%	3888 HK 金山軟件	39.05	+10.9%		
	1810 HK 小米集團 - W	54.05	+4.0%	1658 HK 郵儲銀行	5.46	+3.8%	1347 HK 華虹半導體	32.75	+10.3%		
	2628 HK 中國人壽	18.58	+3.8%	2628 HK 中國人壽	18.58	+3.8%	1810 HK 小米集團 - W	54.05	+4.0%		
	2331 HK 李寧	15.7	+3.1%	2382 HK 舜宇光學科技	65.15	+2.7%	2382 HK 舜宇光學科技	65.15	+2.7%		
	2382 HK 舜宇光學科技	65.15	+2.7%	3968 HK 招商銀行	53.10	+2.4%	1698 HK 騰訊音樂 - S W	73.40	+1.0%		
表現最差	2269 HK 藥明生物	24.10	-13.9%	1093 HK 石藥集團	7.62	-13.8%	780 HK 同程旅行	19.68	-16.1%		
	1093 HK 石藥集團	7.62	-13.8%	6160 HK 百濟神州	148.80	-10.0%	9660 HK 地平線	6.34	-7.8%		
	1177 HK 中國生物製藥	4.99	-9.1%	2015 HK 理想汽車 - W	102.00	-7.1%	2015 HK 理想汽車 - W	102.00	-7.1%		
	868 HK 信義玻璃	7.1	-8.7%	3690 HK 美團 - W	128.60	-6.9%	3690 HK 美團 - W	128.60	-6.9%		
	2359 HK 藥明康德	73.75	-7.5%	857 HK 中國石油股份	6.71	-5.8%	241 HK 阿里健康	4.33	-5.9%		

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

本周焦點板塊——資訊科技 (頁2)

市場回顧

- 內地部分經濟數據有進一步轉弱跡象，加上中東緊張局勢升溫，避險情緒上升拖累恒生指數上周下跌1.5%，報23,530點
- 十二個行業板塊接近全線下跌，受龍頭藥廠配股影響，近月急升的醫療保健板塊顯著回吐7.7%，跑輸整體行業；金礦股亦有回吐，拖累原材料股下跌逾3%。中東局勢升溫刺激油價上漲，惟不足以抵銷市場對原油需求前景的憂慮，能源股跌4.4%。市場憧憬中國人工智能技術發展有望加強，加上有地方政府推出政策支持遊戲行業，資訊科技股上周逆市升0.2%，跑贏大市
- 美軍上周末突襲伊朗三處關鍵核設施，並威脅稱如果伊朗不達成和平協議，美國將發動「更大規模」的襲擊
- 內地部門要求新能源汽車企引導消費者正確使用車輛，避免內捲式競爭，犧牲產品性能及質量為代價實現短期的降低成本
- 本周有多隻新股上市，包括較受市場注目的主營內地出行叫車軟件企業，其他同類軟件股份上周普遍靠穩，未有受惠相關股票上市的影子效應影響

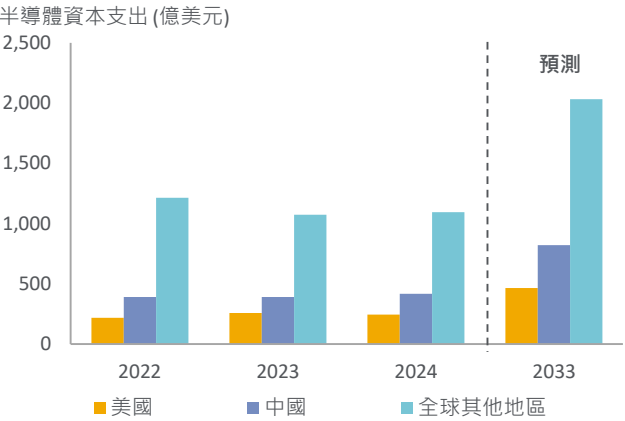
中線策略

- 美國關稅相關談判發展或持續引起市場波動，同時市場繼續關注內地刺激經濟措施成效。恒指短線有望再度挑戰3月高位24,900點。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

焦點板塊——資訊科技

- 有美國官員指中國的人工智能模型只落後美國數月，加上有地方政府推出政策支持遊戲行業，資訊科技股上周逆市升0.2%
- 研究機構報告顯示，各國對半導體發展的開支將逐步增加，尤其中國為追趕與西方技術差距，料會進一步加大支出（圖一）
- 有報道指，美國計劃再度限制外資在華工廠進口美國的製造晶片設備，或影響外資在華的產能，可能促使部分晶圓代工訂單轉向本土晶片製造商
- 我們暫時維持資訊科技股的中性看法。人工智能模型及半導體研發均有突破性發展，或有助提振相關產業前景

圖一：中國半導體資本支出有望進一步增加



恒生綜合資訊科技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
騰訊控股	700 HK	505.50	-0.9%	-2.2%	-1.8%	+19.6%	+22.3%	0.9%	16.1x	21.2%	+41.9%
小米集團 - W	1810 HK	54.05	+4.0%	-1.4%	-4.3%	+70.8%	+56.7%	N.A.	27.4x	14.9%	+77.2%
中芯國際	981 HK	39.50	-1.3%	-8.1%	-22.2%	+39.6%	+24.2%	N.A.	44.5x	3.0%	+64.6%
地平線機器人 - W	9660 HK	6.34	-7.8%	-16.2%	-15.8%	+90.4%	+76.1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
華虹半導體	1347 HK	32.75	+10.3%	+4.8%	-10.9%	+52.7%	+51.3%	0.5%	54.4x	0.9%	+348.9%
網易 - S	9999 HK	204.00	-1.4%	+8.5%	+30.9%	+45.3%	+50.0%	2.1%	14.0x	23.9%	N.A.
金山軟件	3888 HK	39.05	+10.9%	+0.7%	-1.9%	+15.4%	+16.6%	0.4%	22.1x	7.0%	+44.1%
金山雲	3896 HK	6.31	-7.3%	-13.7%	-32.7%	+34.5%	+5.9%	N.A.	N.A.	-32.6%	+97.3%
金蝶國際	268 HK	13.74	-3.0%	+5.0%	-3.6%	+52.2%	+61.1%	N.A.	176.2x	-1.7%	N.A.
商湯 - W	20 HK	1.41	0%	-0.7%	-16.1%	-6.0%	-5.4%	N.A.	N.A.	-18.4%	+57.2%

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周、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股形式上市的股票。

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。內地保險公司積極參與長期投資試點，或為其資產配置增加長線回報；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	►	零售銷售增長加快，在外貿前景不明朗下，中央或需繼續提振消費。部分電商或受惠人工智能應用及消費補貼，但其海外收入或受美國對小額包裹加徵關稅所影響，同時盈利前景亦受制於減價競爭。特朗普可能會進一步提高目前25%的汽車關稅，而且內地部門整頓車企內捲情況，可能影響電動車股前景。外賣行業亦受制於激烈競爭的挑戰。內地亦擬加強對盲卡盲盒商品的監管，或影響相關股份表現
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。半導體行業續受國策支持，技術或有望突破，但美國對中國人工智能晶片施加限制，或影響高端晶片的產量
能源	►	國際油價短線受中東衝突升級所提振。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，或紓緩個別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，但或未能直接受惠於內地支持內需措施
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	▲	美國加徵關稅導致部分商品或出口轉向內銷，加上消費物價低迷，或限制必需性消費股盈利前景
醫療保健	▼	醫藥股短線受龍頭藥企配股所影響，中長線或受惠人工智能應用，以及內地加快審批新藥品及疫苗
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	▼	黃金等貴金屬價格短線受惠避險情緒升溫，或支持相關股份表現。有色金屬需求或受惠「新三樣」及新一代電子信息產業等新興產業發展所提振。美國關稅政策可能間接影響到其他原材料需求
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。製造業活動受關稅影響而有所放緩。手機製造相關供應鏈或受特朗普政府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相等。
- 「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	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
2050 HK	三花智能	\$21.21 - \$22.53	100股	\$2,275.72	工業	2025年6月23日
2609 HK	佰澤醫療	\$4.22 - \$6.75	600股	\$4,090.85	醫療保健	2025年6月23日
2617 HK	藥捷安康 - B	\$13.15	500股	\$6,641.31	醫療保健	2025年6月23日
2619 HK	香江電器	\$2.86 - \$3.35	1,000股	\$3,383.79	電器及消閒電子產品	2025年6月25日
2643 HK	曹操出行	\$41.94	100股	\$4,236.30	軟件服務	2025年6月25日
2508 HK	聖貝拉	\$6.58	500股	\$3,323.18	醫療保健	2025年6月26日
6169 HK	周六福	\$24.00	100股	\$2,424.20	鐘表珠寶	2025年6月26日
6883 HK	穎通控股	\$2.80 - \$3.38	1,000股	\$3,414.09	家庭及個人護理用品	2025年6月26日

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
6月23日	澳洲	6月製造業採購經理指數初值	-	-	51.0
6月23日	日本	6月製造業採購經理指數初值	-	-	49.4
6月23日	歐元區	6月製造業採購經理指數初值	-	-	49.4
6月23日	英國	6月製造業採購經理指數初值	-	-	46.4
6月23日	美國	6月標普全球製造業採購經理指數初值	-	51.0	52.0
6月24日	德國	6月 IFO 商業景氣指數	-	88.3	87.5
6月24日	加拿大	5月消費物價指數按年變化	-	1.7%	1.7%
6月24日	美國	6月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	99.0	98.0
6月25日	澳洲	5月消費物價指數按年變化	-	2.4%	2.4%
6月26日	香港	5月出口按年變化	-	-	14.7%
6月26日	美國	5月耐用用品訂單按月變化初值	-	6.9%	-6.3%
6月27日	日本	6月東京撇除新鮮食品消費品價指數按年變化	-	3.3%	3.6%
6月27日	中國內地	5月規模以上工業利潤按年變化	-	-	3.0%
6月27日	加拿大	4月經濟按月變化	-	-	0.1%
6月27日	美國	5月核心個人消費開支物價指數按月變化	-	0.1%	0.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年6月23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。