

# 股市策略

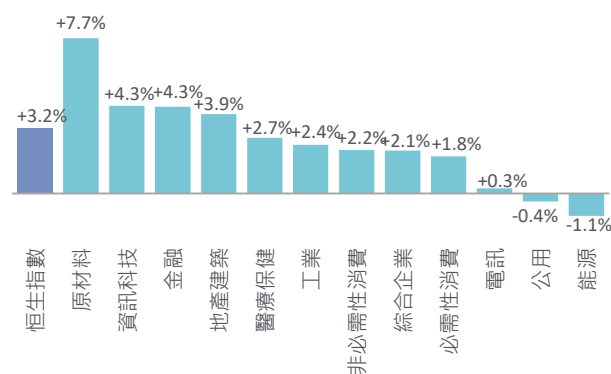
2025年6月30日

大新銀行經濟研究及投資策略部

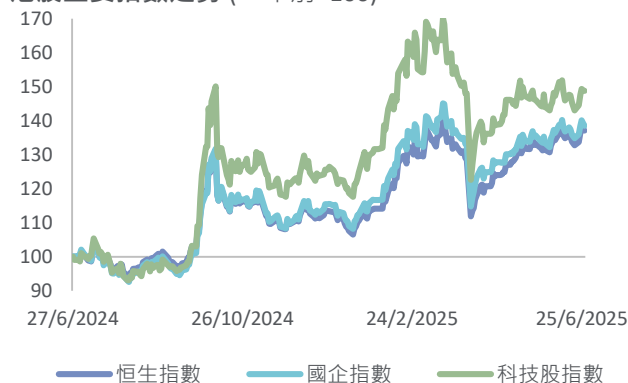
## 地緣局勢暫緩 中美落實日內瓦共識

|      | 恒生指數      | 國企指數     | 科技指數     | 人民幣兌美元  |
|------|-----------|----------|----------|---------|
| 上周收報 | 24,284.15 | 8,762.47 | 5,341.43 | 0.139   |
| 上周變動 | ● +3.2%   | ● +2.8%  | ● +4.1%  | ● +0.1% |
| 年初以來 | ● +21.1%  | ● +20.2% | ● +19.5% | ● +1.8% |

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 |                 |        |        | 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    | 9901 HK 新東方 - S | 41.95  | +14.1% | 9901 HK 新東方 - S  | 41.95  | +14.1% |    | 981 HK 中芯國際        | 44.85  | +13.5% |    |
|         | 981 HK 中芯國際     | 44.85  | +13.5% | 981 HK 中芯國際      | 44.85  | +13.5% |    | 241 HK 阿里健康        | 4.86   | +12.2% |    |
|         | 241 HK 阿里健康     | 4.86   | +12.2% | 1024 HK 快手 - W   | 62.80  | +11.2% |    | 268 HK 金蝶國際        | 15.36  | +11.8% |    |
|         | 101 HK 恒隆地產     | 7.6    | +11.4% | 6618 HK 京東健康     | 43.30  | +9.3%  |    | 1024 HK 快手 - W     | 62.80  | +11.2% |    |
|         | 1024 HK 快手 - W  | 62.80  | +11.2% | 1810 HK 小米集團 - W | 58.95  | +9.1%  |    | 6618 HK 京東健康       | 43.30  | +9.3%  |    |
| 表現最差    | 1088 HK 中國神華    | 30.55  | -4.1%  | 1088 HK 中國神華     | 30.55  | -4.1%  |    | 1211 HK 比亞迪股份      | 124.20 | -1.3%  |    |
|         | 1876 HK 百威亞太    | 7.83   | -2.2%  | 1211 HK 比亞迪股份    | 124.20 | -1.3%  |    | 1698 HK 騰訊音樂 - S W | 72.70  | -1.0%  |    |
|         | 1211 HK 比亞迪股份   | 124.20 | -1.3%  | 175 HK 吉利汽車      | 15.98  | -1.2%  |    | 9868 HK 小鵬汽車 - W   | 71.80  | -0.9%  |    |
|         | 175 HK 吉利汽車     | 16.0   | -1.2%  | 2688 HK 新奧能源     | 62.70  | -1.2%  |    | 9866 HK 蔚來 - S W   | 26.65  | -0.4%  |    |
|         | 2688 HK 新奧能源    | 62.70  | -1.2%  | 6160 HK 百濟神州     | 147.40 | -0.9%  |    | 9988 HK 阿里巴巴 - W   | 112.10 | +0.4%  |    |

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——金融 (頁2)

#### 市場回顧

- 以色列與伊朗同意暫時停火，避險情緒降溫，支持恒生指數上周上升3.2%，報24,284點
- 銅價上漲，有色金屬股造好，刺激原材料股升7.7%，跑贏大市。美國大型晶片股看好人工智能需求前景，帶動晶片及軟件股上升；加上大型內地企業發布新款電動車銷情暢旺，支持資訊科技股升4.3%；有個別券商獲批虛擬資產交易牌照，帶動金融股升4.3%。相反，中東衝突緩和，油價回吐拖累能源股下跌1.1%，跑輸大市
- 總理李強在達沃斯論壇表示，正在推動中國在製造大國的堅實基礎上成長為超大體量的消費大國，有信心中國能將消費轉化為經濟發展的驅動力
- 美國商務部長盧特尼克表示，美中已簽署上月在日內瓦達成的貿易諒解。中國商務部亦表示，將依法審批符合條件的管制物項出口申請。美方將相應取消對華採取的一系列限制性措施
- 內地5月全國規模以上工業企業利潤按年倒退9.1%，創年初以來最大單月跌幅

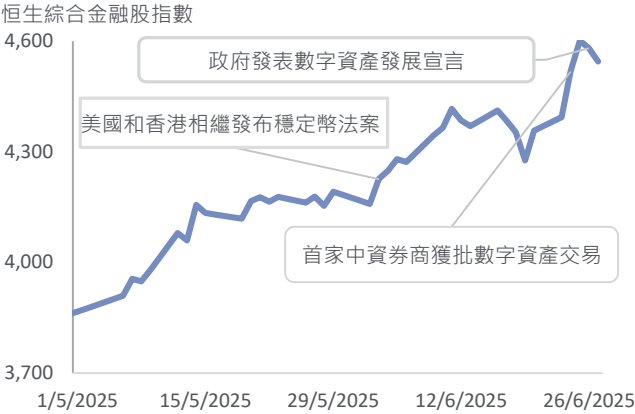
#### 中線策略

- 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——金融

- 香港特區政府支持數字資產領域，加上首家券內地券商獲批虛擬資產交易服務，刺激券商股急升，推動金融板塊上周升4.1%
- 特區政府發表香港數字資產發展政策宣言2.0，致力將香港打造成數字資產領域的全球創新中心。內地大型券商獲香港證監會批准可提供數字資產交易服務（圖一）
- 我們暫時維持金融股的中性看法。穩定幣法案及數字資產等金融科技迅速發展，不過內地信貸需求仍未見明顯改善，淨息差亦可能進一步收窄，或影響內地銀行股盈利前景，限制整體金融板塊表現

圖一：金融股受惠數字資產市場發展



資料來源：彭博、大新銀行，2025年6月27日

恒生綜合金融技指數上周最活躍成份股

| 股票名稱   | 代號      | 股價<br>(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<br>市盈率 | 股本<br>回報 | 市場預期<br>盈利增長 |
| 國泰君安國際 | 1788 HK | 3.02       | +167.3% | +177.1% | +177.1% | +169.9% | +174.5% | 1.1%  | N.A.      | 2.3%     | N.A.         |
| 中國平安   | 2318 HK | 50.40      | +6.4%   | +9.1%   | +10.7%  | +12.7%  | +13.5%  | 5.5%  | 6.2x      | 12.7%    | +25.8%       |
| 建設銀行   | 939 HK  | 8.03       | +3.9%   | +14.6%  | +23.0%  | +32.6%  | +32.4%  | 5.5%  | 5.6x      | 10.4%    | +0.9%        |
| 香港交易所  | 388 HK  | 421.20     | +7.3%   | +5.8%   | +17.7%  | +43.7%  | +44.9%  | 2.2%  | 34.7x     | 27.9%    | +7.2%        |
| 友邦保險   | 1299 HK | 71.60      | +5.5%   | +12.1%  | +22.1%  | +29.8%  | +29.8%  | 2.5%  | 13.2x     | 16.8%    | +15.5%       |
| 眾安在線   | 6060 HK | 18.22      | -5.0%   | +16.2%  | +43.9%  | +53.6%  | +54.7%  | N.A.  | 23.2x     | 2.9%     | +70.0%       |
| 中國人壽   | 2628 HK | 18.96      | +2.0%   | +17.8%  | +22.3%  | +29.0%  | +29.2%  | 3.6%  | 5.7x      | 22.7%    | -25.4%       |
| 匯豐控股   | 5 HK    | 95.00      | +3.0%   | +2.8%   | +7.2%   | +31.4%  | +30.4%  | 5.4%  | 8.9x      | 11.4%    | -14.0%       |
| 中國銀行   | 3988 HK | 4.67       | +2.9%   | +0.9%   | +4.3%   | +26.3%  | +25.3%  | 11.0% | 5.6x      | 9.5%     | +1.8%        |
| 工商銀行   | 1398 HK | 6.32       | +1.9%   | +10.9%  | +14.1%  | +26.2%  | +25.0%  | 7.6%  | 5.8x      | 10.0%    | -11.8%       |

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。「預期市盈率」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     | ▶   | 數字資產等金融科技持續發展，或有利券商股前景。內地保險公司積極參與長期投資試點，或為其資產增加長線回報。內地信貸需求未有明顯改善；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   | ▼ ↑ | 人工智能模型及半導體有突破性發展，行業續受惠國策支持，美國亦可能放寬晶片設計軟件限制；但美國對中國人工智能晶片及製造設備供應繼續施加限制，或影響高端晶片的產量                                                                                                   |
| 能源     | ▶   | 國際油價短線受中東衝突發展所左右。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。港元拆息維持偏低，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    | ▼   | 黃金等貴金屬價格在高位徘徊，或續支持相關股份表現。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     | ▶   | 生產物價持續通縮，工業企業利潤下跌。中美達成初步協議或有助支持製造業活動回穩                                                                                                                                            |

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       |
|---------|----------|-------------------|------|------------|-------|------------|
| 3880 HK | 泰德醫藥     | \$28.40 - \$30.60 | 100股 | \$3,090.85 | 醫療保健  | 2025年6月30日 |
| 6603 HK | IFBH     | \$25.30 - \$27.80 | 200股 | \$5,616.07 | 食物及飲料 | 2025年6月30日 |
| 9678 HK | 雲知聲      | \$165.0 - \$205.0 | 20股  | \$4,141.35 | 軟件服務  | 2025年6月30日 |
| 2592 HK | 撥康視雲 - B | \$10.10           | 500股 | \$5,100.94 | 醫療保健  | 2025年7月3日  |
| 2648 HK | 安井食品     | \$66.00           | 100股 | \$6,666.56 | 食物及飲料 | 2025年7月4日  |
| 1828 HK | 富衛集團     | \$38.00           | 100股 | \$3,838.32 | 保險    | 2025年7月7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27日 | 美國   | 5月核心個人消費開支物價指數按年變化 | 2.7% | 2.6%  | 2.6%  |
| 6月30日 | 日本   | 5月工業生產按月變化初值       | 0.5% | 3.5%  | -1.1% |
| 6月30日 | 中國內地 | 6月官方製造業採購經理指數      | 49.7 | 49.6  | 49.5  |
| 7月1日  | 日本   | 第二季大型企業製造業短觀指數     | -    | 10.0  | 12.0  |
| 7月1日  | 中國內地 | 6月財新製造業採購經理指數      | -    | 49.3  | 48.3  |
| 7月1日  | 歐元區  | 6月消費物價指數按年變化初值     | -    | 2.0%  | 1.9%  |
| 7月1日  | 美國   | 6月 ISM 製造業指數       | -    | 48.7  | 48.5  |
| 7月2日  | 澳洲   | 5月零售銷售按月變化         | -    | 0.5%  | -0.1% |
| 7月2日  | 香港   | 5月零售銷售按年變化         | -    | -0.9% | -2.3% |
| 7月2日  | 美國   | 6月 ADP 就業人數按月變化    | -    | 9.0萬  | 3.7萬  |
| 7月2日  | 加拿大  | 6月製造業採購經理指數        | -    | -     | 46.1  |
| 7月3日  | 中國內地 | 6月財新中國服務業採購經理指數    | -    | 50.9  | 51.1  |
| 7月3日  | 美國   | 6月非農職位按月變化         | -    | 11.3萬 | 13.9萬 |
| 7月3日  | 美國   | 6月 ISM 服務業指數       | -    | 50.6  | 49.9  |
| 7月4日  | 香港   | 6月香港採購經理指數         | -    | -     | 49.0  |

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年6月30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。