

股市策略

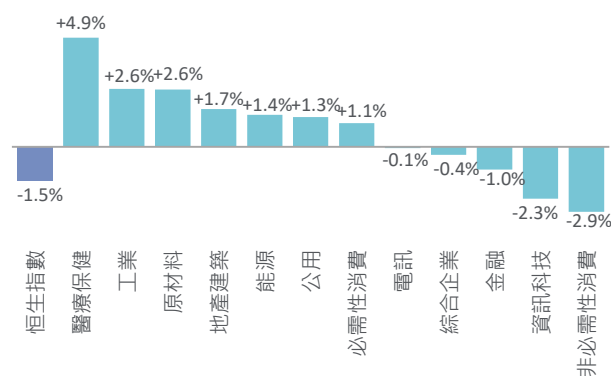
2025年7月7日

大新銀行經濟研究及投資策略部

內捲競爭引起擔憂 港股偏軟

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,916.06	8,609.27	5,216.26	0.140
上周變動	● -1.5%	● -1.7%	● -2.3%	● +0.1%
年初以來	● +19.2%	● +18.1%	● +16.7%	● +1.9%

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	968 HK	信義光能	2.88	+20.5%	1519 HK	極兔速遞 - W	7.69	+12.3%	1698 HK	騰訊音樂 - S W	77.30	+6.3%
	868 HK	信義玻璃	8.33	+9.5%	291 HK	華潤啤酒	26.10	+5.5%	6690 HK	海爾智家	23.60	+4.9%
	1997 HK	九龍倉置業	24.35	+9.2%	1093 HK	石藥集團	8.15	+5.4%	9626 HK	嗶哩嗶哩 - W	172.50	+3.5%
	3692 HK	翰森製藥	31.2	+7.5%	6690 HK	海爾智家	23.60	+4.9%	300 HK	美的集團	77.55	+3.5%
	27 HK	銀河娛樂	37.15	+6.8%	1109 HK	華潤置地	27.55	+3.2%	20 HK	商湯 - W	1.51	+3.4%
表現最差	241 HK	阿里健康	4.22	-13.2%	3690 HK	美團 - W	120.80	-6.6%	3888 HK	金山軟件	34.50	-14.8%
	3690 HK	美團 - W	120.80	-6.6%	9988 HK	阿里巴巴 - W	105.10	-6.2%	241 HK	阿里健康	4.22	-13.2%
	2015 HK	理想汽車 - W	103.70	-6.2%	2015 HK	理想汽車 - W	103.70	-6.2%	3690 HK	美團 - W	120.80	-6.6%
	9618 HK	京東集團 - S W	124.2	-4.7%	9618 HK	京東集團 - S W	124.20	-4.7%	9988 HK	阿里巴巴 - W	105.10	-6.2%
	6618 HK	京東健康	41.50	-4.2%	6618 HK	京東健康	41.50	-4.2%	2015 HK	理想汽車 - W	103.70	-6.2%

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——醫療保健 (頁2)

市場回顧

- 內地服務業活動有所放緩，加上內地電商等行業的補貼優惠更新，再引起市場對內捲競爭的憂慮，恒生指數上周跌1.5%，報23,916點
- 中央推出多項措施支持醫療領域發展，醫療保健板塊逆市升4.9%，跑贏大市。製造業活動有改善，推動工業股及原材料股分別升2.6%。相反，大型網絡服務商更新補貼政策及宣布集資計劃，引起市場對電商及配送行業的內捲競爭憂慮，拖累非必需性消費股跌2.9%，跑輸大市
- 美國與越南達成貿易協議，產地涉中國的轉口商品將被征40%關稅
- 國家主席習近平在中央財經委員會會議強調，要依法依規治理企業低價無序競爭
- 內地6月官方製造業採購經理指數由49.5升至49.7，連續兩個月回升；同期非製造業指數亦由50.3升至50.5。6月財新製造業採購經理指數由48.3升至50.4，時隔一個月重上擴張區間。同期服務業指數則由51.1降至50.6。克而瑞地產研究初步數據顯示，中國百強房企6月實現銷售按年跌23%

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——醫療保健

- 中央推出多項措施支持醫療領域發展，推動醫療保健板塊上周升4.9%，連升第二周
- 國家衛健委及藥監局上周公布多項措施支持創新藥及醫療機械發展（表一）
- 國家藥監局針對「醫美速成班」亂象及其背後隱藏的非法醫療美容培訓與注射問題，加強對肉毒素藥品流向進行管控
- 我們維持看好醫療保健股。內地推出多項措施支持創新藥及醫療機械發展，加上人工智能的應用，或有助加快研發周期。美國加徵關稅或影響部分藥廠海外收入，及內地加強監管醫美領域，或影響盈利前景

表一：內地支持醫藥行業措施

6月17日	國家藥監局計劃對符合要求的創新藥臨床試驗申請在30個工作日內完成審評審批，以支持新藥研發
7月1日	國家衛健委和醫保局聯合發布支持創新藥發展16條措施，包括支持創新藥進入基本醫保藥品目錄和商業健康保險創新藥品目錄，支持創新藥臨床應用，提高創新藥多元支付能力等多項措施
7月3日	國家藥監局發布公告稱，支持醫用機器人、高端醫學影像設備、人工智能醫療器械和新型生物材料醫療器械等領域的創新

資料來源：彭博、大新銀行，2025年7月7日

恒生綜合醫療保健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
信達生物	1801 HK	86.20	+11.4%	+16.1%	+71.5%	+143.2%	+135.5%	N.A.	142.4x	-0.7%	N.A.
康方生物	9926 HK	116.10	+25.5%	+43.1%	+35.2%	+99.1%	+91.3%	N.A.	193.4x	-8.9%	N.A.
三生製藥	1530 HK	25.45	+12.1%	+29.6%	+92.8%	+330.6%	+318.6%	1.0%	21.5x	14.2%	+15.0%
石藥集團	1093 HK	8.15	+5.4%	+1.2%	+49.3%	+79.9%	+72.7%	3.2%	15.3x	13.2%	+33.8%
巨子生物	2367 HK	54.30	+0.1%	-16.7%	-22.2%	+15.7%	+11.3%	2.4%	18.1x	36.0%	+35.5%
阿里健康	241 HK	4.22	-13.2%	-7.5%	-11.3%	+32.3%	+27.1%	N.A.	27.3x	9.3%	+64.1%
藥明生物	2269 HK	26.20	+4.2%	+4.0%	+5.4%	+54.1%	+49.2%	N.A.	20.2x	8.2%	+54.0%
百濟神州	6160 HK	148.50	+0.7%	-4.7%	-8.8%	+36.1%	+36.0%	N.A.	40.8x	-12.3%	N.A.
中國生物製藥	1177 HK	5.60	+5.7%	+22.1%	+45.0%	+84.3%	+76.3%	1.3%	26.7x	11.2%	+22.9%
雲頂新耀	1952 HK	67.15	+17.4%	+40.2%	+14.9%	+38.9%	+38.7%	N.A.	N.A.	-23.0%	+82.7%

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	▶	數字資產等金融科技及政策持續發展，或有利券商股前景。內地擴大保險資金參與長期投資試點範圍，或有助提升內險股資產長線回報。部分銀行或受商業房地產及或地產相關貸款減值所拖累
非必需性消費	▲ ↓	內地零售銷售增長加快，或受惠於提振消費措施。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。電動車銷售增長保持較快增長，不過內捲競爭情況嚴重，可能影響電動車股盈利前景。外賣及即時配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
醫療保健	▼	醫藥股受惠人工智能應用，以及內地加快審批新藥品及疫苗。醫美領域在內地加強監管下，或受影響
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
能源	▶	中東衝突暫緩，國際油價回落。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
工業	▶	中美達成初步協議，製造業活動回穩。不過生產物價持續通縮，工業利潤下跌，均限制工業股表現
公用	▶	公用股股價波幅較低，市況波動中或受影響較少。中央承諾加強對陷入困境的太陽能產業的監管，有助紓緩太陽能行業經營壓力
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
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
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

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	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
1828 HK	富衛集團	\$38.00	100股	\$3,838.32	保險	2025年7月7日
1304 HK	FORTIOR	\$120.5	100股	\$12,171.53	半導體	2025年7月9日
2590 HK	極智嘉 - W	\$16.8	200股	\$3,393.89	資訊科技器材	2025年7月9日
2597 HK	訊眾通信	\$13.55 - \$15.15	500股	\$7,651.39	軟件服務	2025年7月9日
2651 HK	大眾口腔	\$20.00 - \$21.40	100股	\$2,161.58	醫療保健	2025年7月9日
6613 HK	藍思科技	\$17.38 - \$18.18	200股	\$3,672.68	資訊科技器材	2025年7月9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
7月4日	英國	6月建築業採購經理指數	48.8	48.5	47.9
7月4日	德國	5月工廠訂單按月變化	-1.4%	-0.2%	1.6%
7月7日	日本	5月勞工現金收入按年變化	1.0%	2.4%	2.0%
7月7日	德國	5月工業生產按月變化	-	-0.2%	-1.4%
7月7日	歐元區	5月零售銷售按月變化	-	-0.6%	0.1%
7月8日	日本	5月經常賬順差（日圓）	-	3.01萬億	2.26萬億
7月8日	澳洲	央行政策利率	-	3.60%	3.85%
7月9日	中國內地	6月消費物價指數按年變化	-	-0.1%	-0.1%
7月9日	紐西蘭	央行政策利率	-	3.25%	3.25%
7月10日	日本	6月生產物價指數按年變化	-	2.9%	3.2%
7月11日	紐西蘭	6月製造業採購經理指數	-	-	47.5
7月11日	英國	5月經濟按月變化	-	0.1%	-0.3%
7月11日	英國	5月工業生產按月變化	-	0.0%	-0.6%
7月11日	加拿大	6月失業率	-	7.1%	7.0%
7月11日	加拿大	5月建築許可按月變化	-	-1.7%	-6.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年7月7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。