

股市策略

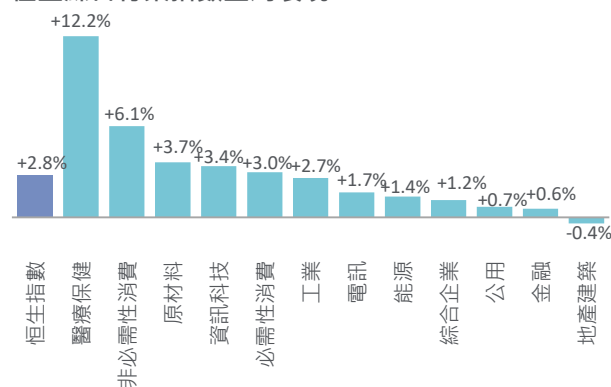
2025年7月21日

大新銀行經濟研究及投資策略部

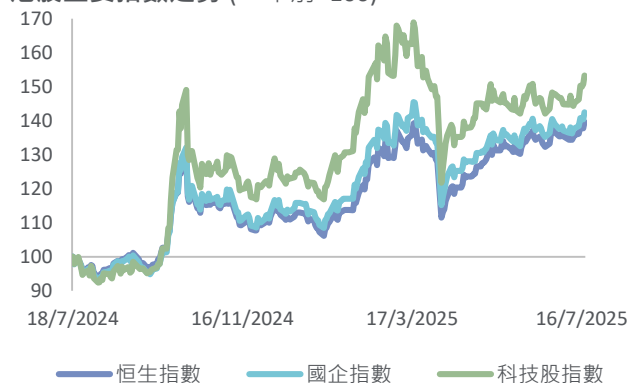
內地增長勝預期 恒指挑戰兩萬五

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	24,825.66	8,986.47	5,538.83	0.139
上周變動	● +2.8%	● +3.4%	● +5.5%	● -0.1%
年初以來	● +23.8%	● +23.3%	● +24.0%	● +1.7%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



本周焦點板塊——醫療保健 (頁2)

市場回顧

- 內地第二季經濟表現好過市場預期，加上創新藥概念繼續支持醫藥股上揚，恒生指數上周反覆上升，兩度迫近3月高位24,900點，全周升2.8%報24,825點
- 創新藥概念刺激醫藥股造好，醫療保健大幅抽升12%，跑贏大市；美國放寬人工智能晶片對華出口，加上部分電動車廠新車銷情理想，帶動非必需性消費股升6.1%；房地產市場表現疲弱，拖累地產建築股逆市下跌0.4%，跑輸大市
- 內地第二季經濟按年增長5.2%，略高於市場預期的5.1%。6月零售銷售及上半年固定資產投資增幅明顯放緩。供應方面，6月工業生產按年增幅加快。內地6月出口按年增長5.8%，自3月以來首次加速，上半年累計增長5.9%。6月進口按年增長1.1%，上半年則累計倒退3.9%
- 兩家大型晶片商獲得出口許可，重啟對中國銷售較低規格人工智能晶片
- 國家主席習近平質疑全國各地都發展相同新興產業的必要性

中線策略

- 內需表現乏力，市場關注中央進一步刺激經濟的力度是否足以抵銷外貿面臨的風險。恒指若企穩在25,000點關口以上，今年底前有機會挑戰2021年10月高位26,200點。而21,000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	1177 HK 中國生物製藥	6.90 +16.4%	6160 HK 百濟神州	182.70 +18.6%		9866 HK 蔚來 - S W	34.00 +16.2%	
	1093 HK 石藥集團	9.19 +15.7%	1093 HK 石藥集團	9.19 +15.7%		9626 HK 嚶哩嚶哩 - W	199.70 +16.2%	
	2015 HK 理想汽車 - W	124.50 +14.5%	2015 HK 理想汽車 - W	124.50 +14.5%		2015 HK 理想汽車 - W	124.50 +14.5%	
	3692 HK 翰森製藥	36.1 +14.4%	6618 HK 京東健康	47.70 +12.0%		6618 HK 京東健康	47.70 +12.0%	
	6618 HK 京東健康	47.70 +12.0%	1024 HK 快手 - W	70.70 +12.0%		1024 HK 快手 - W	70.70 +12.0%	
表現最差	6862 HK 海底撈	13.92 -5.0%	6862 HK 海底撈	13.92 -5.0%		1810 HK 小米集團 - W	57.00 -0.6%	
	968 HK 信義光能	2.83 -4.1%	1109 HK 華潤置地	28.35 -3.7%		9888 HK 百度集團 - S W	86.00 -0.6%	
	868 HK 信義玻璃	8.18 -3.9%	9901 HK 新東方 - S	39.90 -3.4%		285 HK 比亞迪電子	33.60 +0.6%	
	1928 HK 金沙中國	18.5 -3.9%	1288 HK 農業銀行	5.35 -3.1%		300 HK 美的集團	77.95 +0.8%	
	1109 HK 華潤置地	28.35 -3.7%	688 HK 中國海外發展	13.40 -2.6%		1347 HK 華虹半導體	35.70 +0.8%	

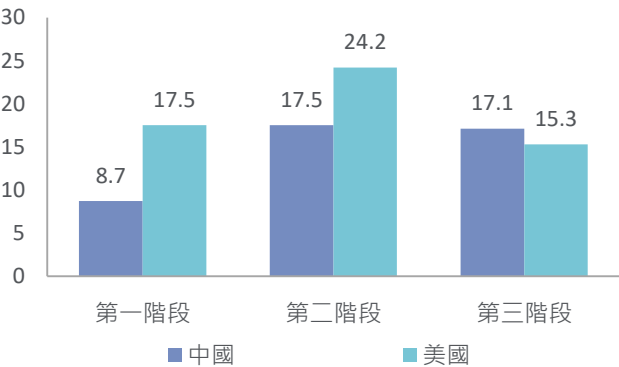
資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——醫療保健

- 受惠國家政策支持，加上多家製藥企業傳出與海外藥廠合作及併購消息，推動醫療保健板塊上周顯著抽升約一成二
- 根據研究機構 Norstellia 數據顯示，中國內地招募患者參加試驗所需時間比美國少，展開的臨床實驗較快（圖一），而且實驗個案較多，有助推動新藥研發的效率
- 我們維持看好醫療保健股。國策支持創新藥及醫療設備發展，加上內地藥物研發較快。同時特朗普擬加徵藥品關稅，期望藥廠海外生產線回歸美國，可能會影響部分內地藥廠的藥物代工收入

圖一：中國內地展開的臨床實驗比美國快

癌症藥物招募患者參加試驗的時間中位數(月)



資料來源：Norstellia、彭博、大新銀行，2025年7月18日。數據基於2020至2024年展開的單一國家試驗

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	89.05	+10.6%	+13.3%	+88.5%	+183.1%	+143.3%	N.A.	133.7x	-0.7%	N.A.
中國生物製藥	1177 HK	6.90	+16.4%	+39.1%	+89.4%	+138.8%	+117.2%	1.0%	31.6x	11.2%	+28.0%
康方生物	9926 HK	140.70	+24.3%	+48.5%	+69.6%	+137.9%	+131.8%	N.A.	239.1x	-8.9%	N.A.
石藥集團	1093 HK	9.19	+15.7%	+13.0%	+67.4%	+111.6%	+94.7%	2.8%	17.4x	13.2%	+33.3%
百濟神州	6160 HK	182.70	+18.6%	+18.2%	+30.8%	+47.5%	+67.3%	N.A.	36.5x	-12.3%	N.A.
健康之路	2587 HK	8.90	+15.3%	-70.1%	-69.5%	-40.7%	-32.0%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
三生製藥	1530 HK	31.35	+24.7%	+46.2%	+162.1%	+405.6%	+415.6%	0.8%	23.2x	14.2%	+31.6%
藥明生物	2269 HK	28.55	+7.1%	+14.9%	+39.3%	+59.0%	+62.6%	N.A.	21.9x	8.2%	+55.3%
亞盛醫藥 - B	6855 HK	79.90	+4.6%	+13.7%	+115.1%	+101.8%	+75.8%	N.A.	N.A.	-266.0%	+76.0%
阿里健康	241 HK	4.70	+7.6%	+3.1%	+2.8%	+42.0%	+41.6%	N.A.	30.1x	9.3%	+61.2%

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	►	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。內銀股或受制於信貸需求仍未見明顯改善，淨息差亦可能進一步收窄。部分本地銀行或受商業房地產及或地產相關貸款減值所影響
非必需性消費	► ↑	內地零售銷售增長放緩，市場憧憬中央會推出更多措施支持消費。美國放寬對中國人工智能晶片出口，或有助人工智能發展，提振雲服務、數據中心及網上娛樂行業前景。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重並引起監管部門注意，或限制盈利前景
資訊科技	▼	人工智能模型及半導體有突破性發展，人工智能晶片需求強勁，行業亦續受惠國策支持；美國放寬對中國人工智能晶片出口，或增加本土晶片行業的競爭
醫療保健	▼	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗。美國擬對藥物大幅加徵關稅，或影響部分藥廠海外收入
地產建築	▲	內地房地產領域弱勢短期難以扭轉。本地地產商融資壓力仍然持續。內地上半年挖掘機銷量有明顯增長，或反映內地建築業有所企穩
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	►	生產物價通縮及工業利潤下跌，均限制工業股表現。市場憧憬中央出手監管行業無序降價競爭
公用	►	公用股股價波幅較低。中央承諾加強對陷入困境的太陽能產業的監管，有助舒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，加上消費物價持續低迷，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橫行，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	每股股數	每手入場費	行業	上市日期
29887 HK	維立志博 - B	\$31.60 - \$35.00	100股	\$3,535.30	醫療保健	2025年7月25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21日	紐西蘭	第二季消費物價指數按季變化	-	0.6%	0.9%
7月21日	中國內地	7月一年期貸款市場報價利率	-	3.00%	3.00%
7月21日	香港	6月消費物價指數按年變化	-	1.6%	1.9%
7月21日	美國	6月領先經濟指標按月變化	-	-0.2%	-0.1%
7月24日	日本	7月製造業採購經理指數初值	-	-	50.1
7月24日	德國	8月 Gfk 消費信心指數	-	-19.0	-20.3
7月24日	歐元區	7月製造業採購經理指數初值	-	49.8	49.5
7月24日	英國	7月製造業採購經理指數初值	-	48.0	47.7
7月24日	歐元區	央行政策利率	-	2.00%	2.00%
7月24日	加拿大	5月零售銷售按月變化	-	-0.9%	0.3%
7月24日	美國	7月標普全球製造業採購經理指數初值	-	-	52.9
7月25日	日本	7月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	3.0%	3.1%
7月25日	英國	6月零售銷售按月變化	-	1.1%	-2.7%
7月25日	德國	7月 IFO 商業景氣指數	-	89.2	88.4
7月25日	美國	6月耐用品訂單按月變化初值	-	-10.0%	16.4%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年7月21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。