

股市策略

2025年4月14日

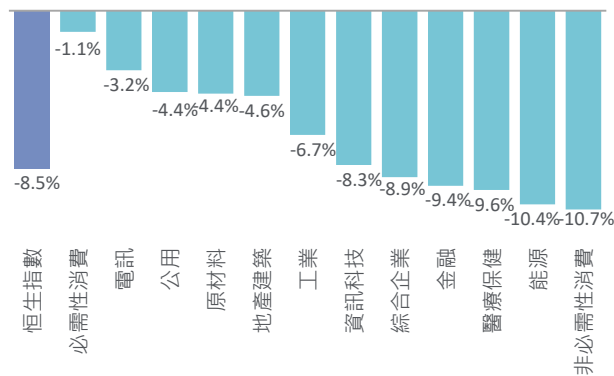
大新銀行經濟研究及投資策略部

貿易磨擦持續 限制港股反彈

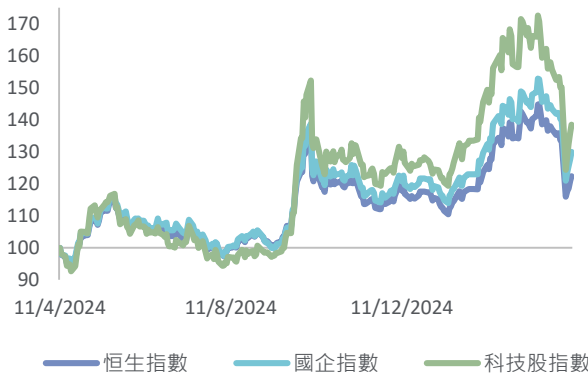
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	20,914.69	7,801.51	4,900.43	0.137
上周變動	● -8.5%	● -7.3%	● -7.8%	● -0.2%
年初以來	● +4.3%	● +7.0%	● +9.7%	● +0.0%

本周焦點板塊——電訊 (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

- 中美貿易戰升溫，特朗普政府針對中國加徵關稅高達145%，中國亦採取多項反制措施回擊，港股周初急挫後略為反彈，惟未能完全收復失地，恒指上周累計跌8.5%，為2018年2月以來最大單周跌幅
- 各行業板塊全線下挫，市場憂慮貿易戰升溫不利中國經濟前景，非必需性消費股急跌逾一成，表現最弱；油價急挫亦拖累能源股下跌一成。相反，本土食品及飲品股支持必需性消費股僅跌1.1%，電訊及公用股等防守性板塊僅跌3至4%
- 美國累計對中國徵收的對等關稅提高至125%（連同之前加徵的20%關稅，關稅稅率升至145%），中國亦相對對美商品加徵關稅增至125%，並表示將不予理會美方後續再加徵的關稅
- 內地3月出口按年增長12.4%，高於預期的4.6%；進口則跌4.3%；同月消費物價指數按年跌幅收窄0.6個百分點至0.1%。3月社會融資存量按年增長8.4%

中線策略

- 環球貿易戰局部緩和，帶動港股近日有所反彈，而中美關稅談判發展所帶來的不明朗性短線料繼續左右大市氣氛。恒指在4月低位19,300點附近料有支持，對等關稅公布前的23,000點或有阻力。內地或會更重視提振內需，加上內地的人工智能發展，中線或仍可支持港股表現

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

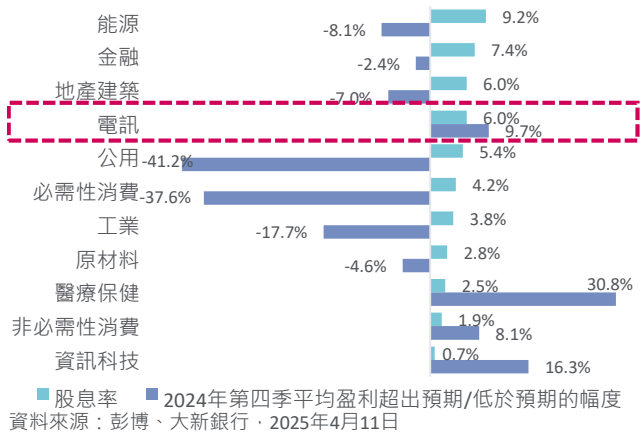
恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股			
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	6618 HK 京東健康	34.35	+4.1%	6618 HK 京東健康	34.35	+4.1%	1347 HK 華虹半導體	34.45	+11.9%
	981 HK 中芯國際	46.70	+3.7%	981 HK 中芯國際	46.70	+3.7%	9660 HK 地平線機器人	6.30	+6.4%
	1209 HK 華潤萬象生活	36.15	+2.0%	1109 HK 華潤置地	26.80	+1.9%	6618 HK 京東健康	34.35	+4.1%
	1109 HK 華潤置地	26.8	+1.9%	9633 HK 農夫山泉	35.10	+1.9%	981 HK 中芯國際	46.70	+3.7%
	9633 HK 農夫山泉	35.10	+1.9%	2319 HK 蒙牛乳業	19.68	+1.1%	780 HK 同程旅行	21.55	+3.6%
表現最差	2359 HK 藥明康德	51.30	-20.0%	992 HK 聯想集團	8.03	-18.3%	992 HK 聯想集團	8.03	-18.3%
	2269 HK 藥明生物	19.94	-19.8%	9988 HK 阿里巴巴 - W	103.00	-16.6%	9988 HK 阿里巴巴 - W	103.00	-16.6%
	992 HK 聯想集團	8.03	-18.3%	857 HK 中國石油股份	5.28	-16.2%	9961 HK 攜程集團 - S	427.60	-12.4%
	9988 HK 阿里巴巴 - W	103.0	-16.6%	6160 HK 百濟神州	136.70	-16.1%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	130.30	-12.1%
	857 HK 中國石油股份	5.28	-16.2%	2628 HK 中國人壽	13.26	-12.8%	1024 HK 快手 - W	49.45	-12.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——電訊

- 受到關稅戰及避險情緒影響，電訊股上周跌3.2%，跌幅遠低於大市
- 電訊行業股息率偏高，約6%水平。而且彭博行業研究數據顯示，電訊行業盈利超出預期9.7%（圖一）
- 內地電訊商業業務較為穩定並側重本土業務，經營前景受到美國對中國大幅加徵關稅直接衝擊的程度較微
- 我們維持看好電訊行業的觀點。中美貿易磨擦升級，電訊行業海外業務比例低，受影響亦較低。人工智能突破性發展及應用，有望提振雲服務、數據中心、低空經濟等新興業務前景

圖一：電訊行業股息較高同時盈利表現理想



恒生綜合電訊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
中國移動	941 HK	81.00	-3.1%	-1.9%	+8.3%	+8.7%	+5.7%	6.2%	11.2x	10.4%	+13.0%
中國聯通	762 HK	8.67	-4.6%	-7.8%	+21.3%	+24.7%	+17.3%	4.8%	11.1x	5.8%	+8.9%
中國電信	728 HK	5.85	-3.9%	-1.8%	+22.6%	+26.1%	+20.1%	4.8%	13.7x	7.4%	+2.9%
中國鐵塔	788 HK	10.68	-2.4%	-8.6%	-2.0%	-3.8%	-4.6%	4.9%	12.9x	5.4%	N.A.
香港電訊 - S S	6823 HK	10.40	-1.9%	+1.6%	+8.7%	+4.6%	+8.3%	7.4%	14.5x	13.8%	+7.6%
電訊盈科	8 HK	4.80	-2.4%	+3.2%	+6.0%	+9.3%	+6.2%	8.0%	91.8x	-14.7%	N.A.
香港寬頻	1310 HK	5.10	-2.3%	-0.6%	-1.0%	+63.5%	+0.2%	6.2%	24.6x	0.4%	N.A.
中信國際電訊	1883 HK	2.20	-6.0%	-10.9%	-0.5%	-6.4%	-5.6%	11.5%	8.3x	8.5%	+7.8%

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股形式上市之股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	內地降準預期升溫，加上社融存量增幅回升，或舒緩內地金融機構經營壓力。美國減息預期顯著調頭升溫，或影響國際及本地銀行淨利息收入；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	▶	中央有望加力提振消費，強調增強消費能力，加大對消費的金融支持，或有利消費市道。電動車及部分電商或受惠人工智能模型的突破性發展，不過其海外收入或受於美國大幅加徵關稅及取消小額郵包關稅豁免所影響
資訊科技	▼	資訊科技股短線受龍頭科技股配股活動所影響。人工智能模型出現突破性發展，提振雲計算、數據中心等相關產業前景。半導體行業續受國策支持，技術或有望突破，或有利晶圓代工行業前景。美國及其盟友對華持續的科技限制，仍是資訊科技股前景的最大風險因素
能源	▲	國際油價偏軟。貿易戰升溫不利原油需求，特朗普亦呼籲降低油價，同時推動俄烏談判。大型煤企煤炭銷量顯著下滑，煤炭價格表現疲弱，或拖累煤炭股表現。整體能源股股息率仍較高
地產建築	▲	內地住宅銷售跌幅明顯收窄，房企融資壓力似乎有舒緩跡象，但樓價未扭轉跌勢，或反映樓市信心未完全恢復，或續限制內房股表現
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	▲	天然氣行業生產價格持續疲弱。公用股股價波幅較低，波動市況中或受影響較少
必需性消費	▶	內地有望加力提振內需消費，但美國加徵關稅，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	▶	內地醫藥股業績表現強勁，加上憧憬優惠政策出台，同時人工智能模型應用或加快新藥物研發
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	▶	短線受惠金價及工業金屬價格回升，但美國關稅政策影響商品需求，短線或限制原材料股表現
工業	▲	工業企業利潤再度倒退，或續受制於美國關稅政策及生產物價表現持續疲弱

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
2025年4月17日	762 HK	中國聯通

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
3677 HK	正力新能	\$8.27	300股	\$2,506.02	工業	2025年4月14日
9606 HK	映恩生物 - B	\$94.60 - \$103.20	100股	\$10,424.08	醫療保健	2025年4月15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
4月14日	中國內地	3月出口按年變化 (美元)	12.4%	4.6%	-3.0%
4月15日	英國	2月失業率	-	4.4%	4.4%
4月15日	德國	4月 ZEW 經濟景氣指數	-	10.0	51.6
4月15日	加拿大	3月消費物價指數按年變化	-	2.7%	2.6%
4月16日	日本	2月核心機器訂單按月變化	-	1.2%	-3.5%
4月16日	中國內地	第一季經濟按年變化	-	5.2%	5.4%
4月16日	中國內地	3月零售銷售按年變化	-	4.2%	3.7%
4月16日	英國	3月消費物價指數按年變化	-	2.70%	2.8%
4月16日	美國	3月零售銷售按月變化	-	1.4%	0.2%
4月16日	美國	3月工業生產按月變化	-	-0.2%	0.8%
4月16日	加拿大	央行政策利率	-	2.75%	2.75%
4月17日	紐西蘭	第一季消費物價指數按季變化	-	0.8%	0.5%
4月17日	澳洲	3月失業率	-	4.2%	4.1%
4月17日	歐元區	央行政策利率	-	2.25%	2.50%
4月18日	日本	3月消費物價指數按年變化	-	3.7%	3.7%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年4月14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

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。