

股市策略

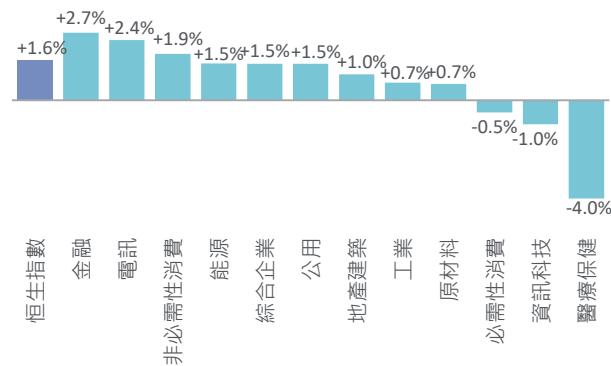
2025年5月12日

大新銀行經濟研究及投資策略部

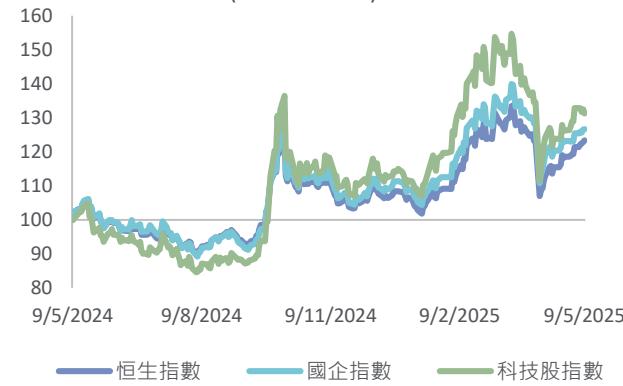
人行雙降加貿易談判 繼提振港股

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	22,867.74	8,308.83	5,180.25	0.138
上周變動	+1.6%	+0.9%	-1.2%	+0.5%
年初以來	+14.0%	+14.0%	+15.9%	+0.8%

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		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	175 HK 吉利汽車	18.36	+10.1%	175 HK 吉利汽車	18.36	+10.1%	3690 HK 美團 - W	141.00	+6.4%	2015 HK 理想汽車 - W	103.80	+5.2%
	1928 HK 金沙中國	15.62	+10.0%	3690 HK 美團 - W	141.00	+6.4%	2015 HK 理想汽車 - W	103.80	+5.2%	141.00	+6.4%	+6.4%
	823 HK 領展房產基金	40.50	+9.8%	3968 HK 招商銀行	46.00	+6.1%	1698 HK 騰訊音樂 - S W	56.20	+4.1%	3968 HK 招商銀行	46.00	+6.1%
	12 HK 恒基地產	24.1	+8.3%	9633 HK 農夫山泉	38.20	+6.0%	300 HK 美的集團	76.20	+1.8%	9633 HK 農夫山泉	38.20	+6.0%
	16 HK 新鴻基地產	80.15	+8.2%	2015 HK 理想汽車 - W	103.80	+5.2%	9961 HK 搏程集團 - S	478.60	+1.6%	2015 HK 理想汽車 - W	103.80	+5.2%
表現最差	981 HK 中芯國際	43.00	-9.5%	981 HK 中芯國際	43.00	-9.5%	1347 HK 華虹半導體	32.45	-10.7%	981 HK 中芯國際	43.00	-9.5%
	1093 HK 石藥集團	5.74	-7.6%	6160 HK 百濟神州	140.40	-8.2%	981 HK 中芯國際	43.00	-9.5%	6160 HK 百濟神州	140.40	-8.2%
	2319 HK 蒙牛乳業	18.68	-7.3%	1093 HK 石藥集團	5.74	-7.6%	9660 HK 地平線機器人	6.90	-8.0%	1093 HK 石藥集團	5.74	-7.6%
	6862 HK 海底撈	16.8	-6.0%	2319 HK 蒙牛乳業	18.68	-7.3%	2382 HK 舜宇光學科技	64.40	-5.1%	2319 HK 蒙牛乳業	18.68	-7.3%
	9901 HK 新東方 - S	36.65	-6.0%	6862 HK 海底撈	16.84	-6.0%	3888 HK 金山軟件	39.40	-4.4%	6862 HK 海底撈	16.84	-6.0%

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

- 中美貿易展開談判，加上內地減息降準，支持恒生指數上周再升 1.6%，報 22,867 點，連升四周
- 人民銀行宣布減息降準等一系列金融措施及貨幣政策，金融股升 2.7%，跑贏大市。龍頭半導體廠商業績表示不及市場預期，拖累資訊科技股跌 1%。特朗普計劃對進口藥品加徵新一輪關稅，拖累醫療保健股逆市跌 4%，跑輸大市。
- 內地金融監管機構舉行新聞發布會，人行行長潘功勝宣布減息降準等一系列金融措施及貨幣政策
- 中國副總理何立峰周末與美國財長貝森特、貿易代表格里爾舉行經貿會談，中美會後均表示談判取得實質性進展
- 內地 4 月以美元計價出口增幅放緩 4.3 個百分點至 8.1%，進口按年下跌 0.2%。4 月內地消費物價指數按年跌 0.1%，連跌三個月；生產物價指數按年跌 2.7

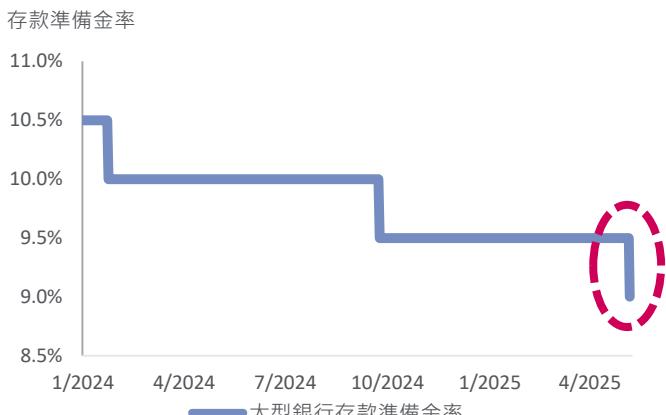
中線策略

- 中美貿易談判取得實質性進展，加上人行降息降準，短線或會進一步提振市場情緒，但美國關稅的威脅難以短時間內取消，在未有進一步財政措施出台前，股市可能會持續反覆。恒指短線在 23,700 點 (預測市盈率十年平均) 或有阻力，20,700 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

- 人民銀行宣布減息降準等一系列金融措施及貨幣政策，金融股上周升2.7%
- 人行宣布降低存款準備金率0.5個百分點，預計將向市場提供長期流動性約人民幣1萬億元（圖一）
- 同時，人行亦下調七天期逆回購利率0.1個百分點至1.4%。內地銀行間七天抵押式回購平均利率上周五曾降至1.40%，創2023年1月來盤中新低
- 我們維持金融行業的中性觀點。人行自去年9月後再次降準降息，有助釋放流動性，降低金融機構融資成本，但同時亦可能對的內銀的淨息差構成壓力

圖一：人行下調存款準備金率



資料來源：彭博、大新銀行，2025年5月2日

恒生綜合金融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
香港交易所	388 HK	372.40	+6.0%	+23.5%	+17.6%	+9.7%	+26.3%	2.5%	31.5x	27.9%	+4.2%
友邦保險	1299 HK	61.55	+4.1%	+23.2%	+15.9%	-0.6%	+9.3%	2.7%	11.7x	16.8%	+13.5%
建設銀行	939 HK	6.65	+4.2%	+8.5%	+5.6%	+7.3%	+2.6%	6.6%	4.7x	10.4%	+1.2%
中國平安	2318 HK	46.50	-0.3%	+12.6%	+4.6%	-6.8%	+1.0%	5.7%	6.0x	12.7%	+23.1%
匯豐控股	5 HK	87.50	+1.5%	+22.0%	+7.0%	+22.5%	+15.4%	5.9%	8.4x	11.4%	-15.1%
中國銀行	3988 HK	4.52	+4.1%	+8.7%	+11.1%	+19.9%	+13.9%	11.3%	5.5x	9.5%	+2.4%
招商銀行	3968 HK	46.00	+6.1%	+11.4%	+8.0%	+17.8%	+15.0%	4.6%	7.2x	14.3%	+1.4%
工商銀行	1398 HK	5.46	+2.4%	+9.2%	+1.5%	+12.1%	+4.8%	8.8%	5.1x	10.0%	-1.5%
中國人壽	2628 HK	14.90	+2.8%	+13.9%	-0.9%	-14.4%	+1.5%	4.6%	4.8x	22.7%	-29.0%
中銀香港	2388 HK	32.65	+2.7%	+16.0%	+27.3%	+25.3%	+30.9%	5.3%	8.7x	11.6%	+3.0%

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縱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	▶	內地降準降息，有助降低其他金融機構融資成本，但同時亦可能對的內銀的淨息差構成壓力。港元拆息下跌，或影響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，改善消費條件，創新消費場景，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及消費補貼，不過其海外收入或受制於美國大幅加徵關稅及取消小額郵包關稅豁免所影響，同時盈利前景亦受制於減價競爭
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。龍頭半導體商業績不及市場預期，但行業續受國策支持，技術或有望突破。內地對人工智能監管及美國對華科技限制，限制了資訊科技股前景
能源	▶	國際油價走勢偏弱。環球貿易衝突不利原油需求，特朗普亦呼籲降低油價。煤炭開採和洗選業利潤顯著下滑，或拖累煤炭股表現。整體能源股股息率仍較高
地產建築	▶	內地可能推廣商品房現房銷售制度，改變此前以預售制為主的商品房銷售方式，可能會減慢未來內房資金回籠速度。內地住宅銷售及樓價仍未扭轉跌勢，或反映樓市信心恢復需要較長時間
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	▶ ↑	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	▶	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	▶ ↓	醫藥股短線或受累於美國進一步加徵關稅。中線或受惠人工智能模型應用於新藥物及醫療機械研發
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	▶	有色金屬行業利潤表現理想，但美國關稅政策影響商品需求，短線或限制其他原材料股表現
工業	▶	高科技製造業工業利潤有改善跡象，但整體工業企業利潤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5月13日	9618 HK	京東集團 - SW
2025年5月14日	700 HK	騰訊控股
2025年5月15日	175 HK	吉利汽車
2025年5月15日	9988 HK	阿里巴巴 - W
2025年5月15日	9999 HK	網易 - S
2025年5月16日	9961 HK	攜程集團 - S

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
6831 HK	綠茶集團	\$7.19	400股	\$2,905.00	酒店、餐飲及休閒	2025年5月16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
5月12日	日本	3月經常賬順差	3.68萬億	3.79萬億	4.06萬億
5月13日	英國	3月失業率	-	4.5%	4.4%
5月13日	德國	5月 ZEW 經濟景氣指數	-	-76.9	-81.2
5月13日	美國	4月消費物價指數按年變化	-	2.4%	2.4%
5月14日	日本	4月生產物價指數按年變化	-	4.0%	4.2%
5月15日	紐西蘭	4月食品價格按月變化	-	-	0.5%
5月15日	澳洲	4月失業率	-	4.1%	4.1%
5月15日	英國	第一季經濟按季變化	-	0.6%	0.1%
5月15日	英國	3月工業生產按月變化	-	-0.7%	1.5%
5月15日	歐元區	第一季經濟按季變化初值	-	0.4%	0.4%
5月15日	美國	4月生產物價指數按月變化	-	0.2%	-0.4%
5月15日	美國	4月零售銷售按月變化	-	0.1%	1.5%
5月15日	美國	4月工業生產按月變化	-	0.1%	-0.3%
5月16日	日本	第一季經濟年率化計按季變化初值	-	-0.3%	2.2%
5月16日	美國	5月密歇根大學消費信心指數初值	-	53.3	52.2

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年5月12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、疏忽及故意失責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步刊發。

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。