

股市策略

2025年5月19日

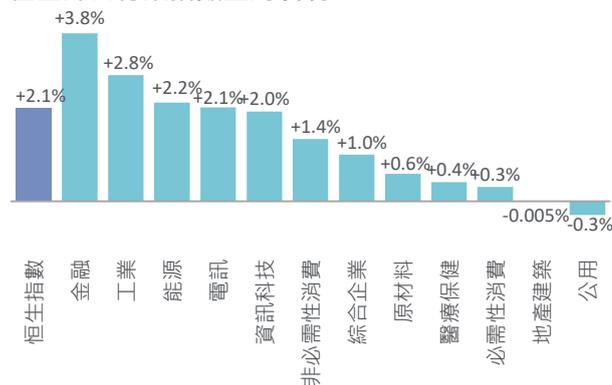
大新銀行經濟研究及投資策略部

貿易戰暫緩 港股連升第五周

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,345.05	8,468.29	5,281.34	0.139
上周變動	● +2.1%	● +1.9%	● +2.0%	● +0.3%
年初以來	● +16.4%	● +16.2%	● +18.2%	● +1.2%

本周焦點板塊——金融 (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

- 中美暫降雙方加徵的關稅，支持恒生指數上周再升2.1%，報23,345點，連升五周
- 恒生綜合十二個行業指數普遍造好。市場憧憬公募基金可能會增持基準內權重行業，金融股上周升3.8%，跑贏大市。工業股升2.8%，緊隨其後。公用股逆市微跌0.3%，跑輸大市
- 中美舉行經貿會談，會後均表示談判取得實質性進展。及後中美聯合聲明同意暫時降低雙方加徵的關稅90日，中國還暫停對美國實體的出口管制管控和不可靠實體清單措施
- 內地4月零售銷售按年增幅放緩0.8個百分點至5.1%；首四個月的固定資產投資按年升幅收窄0.2個百分點至4%，房地產投資跌幅擴大0.4個百分點至10.3%。4月工業生產放緩1.6個百分點至6.1%
- 大型電池製造商本周在香港上市，集資約46億美元，獲超額認購約120倍

中線策略

- 中美貿易戰暫緩，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完全消除。港股短線消化相關利好消息後，焦點或會重回內地刺激經濟措施成效。恒指短線若升穿23,800點(預測市盈率十年平均)，或會再度挑戰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

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	316 HK 東方海外國際	137.20 +19.3%	9999 HK 網易 - S	190.00 +16.1%	9999 HK 網易 - S	190.00 +16.1%
	1211 HK 比亞迪股份	434.20 +12.2%	1211 HK 比亞迪股份	434.20 +12.2%	1698 HK 騰訊音樂 - S W	64.25 +14.3%
	6618 HK 京東健康	40.45 +9.8%	6618 HK 京東健康	40.45 +9.8%	6618 HK 京東健康	40.45 +9.8%
	2015 HK 理想汽車 - W	113.2 +9.1%	2015 HK 理想汽車 - W	113.20 +9.1%	2015 HK 理想汽車 - W	113.20 +9.1%
	175 HK 吉利汽車	19.74 +7.5%	175 HK 吉利汽車	19.74 +7.5%	9660 HK 地平線機器人	7.41 +7.4%
表現最差	3690 HK 美團 - W	131.40 -6.8%	3690 HK 美團 - W	131.40 -6.8%	1347 HK 華虹半導體	29.90 -7.9%
	981 HK 中芯國際	41.70 -3.0%	981 HK 中芯國際	41.70 -3.0%	3690 HK 美團 - W	131.40 -6.8%
	6862 HK 海底撈	16.36 -2.9%	6862 HK 海底撈	16.36 -2.9%	981 HK 中芯國際	41.70 -3.0%
	288 HK 萬洲國際	6.7 -2.5%	2057 HK 中通快遞 - W	143.70 -2.6%	20 HK 商湯 - W	1.45 -2.7%
	2 HK 中電控股	66.05 -2.4%	2020 HK 安踏體育	91.80 -2.4%	1024 HK 快手 - W	50.85 -2.2%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——金融

- 中美貿易戰暫緩，加上市場憧憬公募基金增持，金融股上周升3.8%，跑贏大市
- 內地4月社會融資規模存量按年增速加快0.3個百分點至8.7%，創去年3月以來新高（圖一）；然而，同期新增人民幣貸款2,850億元，按年銳減61%
- 公募基金新規要求業績回報要與業績基準進行比較，或促使基金可能會選擇配置基準內權重較高的行業
- 我們維持金融行業的中性觀點。新增人民幣貸款銳減或反映貿易戰短期打擊了企業擴大投資意願，但隨著中美貿易談取得實質進展，或紓緩企業的悲觀情緒

圖一：內地社會融資規模回升



資料來源：彭博、大新銀行，2025年5月16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
建設銀行	939 HK	6.92	+4.1%	+5.6%	+4.5%	+18.1%	+6.8%	6.4%	4.8x	10.4%	+1.4%
香港交易所	388 HK	378.80	+1.7%	+15.6%	+11.5%	+26.4%	+28.5%	2.4%	31.9x	27.9%	+4.7%
中國平安	2318 HK	46.10	-0.9%	+6.5%	-0.4%	+1.1%	+0.1%	6.0%	5.8x	12.7%	+23.3%
友邦保險	1299 HK	66.00	+7.2%	+25.1%	+17.2%	+16.2%	+17.2%	2.5%	12.4x	16.8%	+13.9%
匯豐控股	5 HK	91.10	+4.1%	+14.5%	+7.8%	+30.7%	+20.2%	5.6%	8.7x	11.4%	-15.2%
工商銀行	1398 HK	5.59	+2.4%	+6.1%	-1.9%	+21.5%	+7.3%	8.6%	5.2x	10.0%	-1.7%
中國銀行	3988 HK	4.67	+3.3%	+6.4%	+9.6%	+29.4%	+17.6%	11.0%	5.6x	9.5%	+3.3%
農業銀行	1288 HK	5.05	+4.1%	+12.7%	+13.2%	+32.9%	+14.0%	7.4%	5.9x	10.3%	+4.5%
中國人壽	2628 HK	15.70	+5.4%	+16.1%	+0.8%	+2.2%	+6.9%	4.3%	5.0x	22.7%	-28.6%
招商銀行	3968 HK	49.10	+6.7%	+13.4%	+8.5%	+34.5%	+22.8%	4.3%	7.6x	14.3%	+1.5%

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	▶	內地降準降息，或有助減慢銀行貸款增長放緩。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，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加徵關稅所影響，同時盈利前景亦受制於減價競爭。外賣行業亦受制於激烈競爭的挑戰
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。美國對中國人工智能晶片施加限制，但半導體行業績受國策支持，技術或有望突破。龍頭科企季度業績不及市場預期，短線限制了資訊科技股表現
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	▶	醫療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	▶	中美貿易戰暫緩，但整體工業企業利潤續受制於美國加徵關稅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19日	2 HK	中電控股
2025年5月19日	241 HK	阿里健康
2025年5月21日	9888 HK	百度集團 - S W
2025年5月22日	992 HK	聯想集團

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
3750 HK	寧德時代	\$263.00	100股	\$26,565.24	工業	2025年5月20日
1276 HK	恒瑞醫藥	\$41.45 - \$44.05	200股	\$8,898.85	醫療保健	2025年5月23日
2629 HK	MIRXES-B	\$23.30	100股	\$2,353.49	醫療保健	2025年5月23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19日	中國內地	4月零售銷售按年變化	5.1%	5.8%	5.9%
5月20日	中國內地	5月一年期貸款市場報價利率	-	3.00%	3.10%
5月20日	澳洲	央行政策利率	-	3.85%	4.10%
5月20日	香港	4月失業率	-	3.2%	3.2%
5月20日	加拿大	4月消費物價指數按年變化	-	1.6%	2.3%
5月21日	英國	4月消費物價指數按年變化	-	3.3%	2.6%
5月22日	澳洲	5月製造業採購經理指數初值	-	-	51.7
5月22日	日本	3月核心機器訂單按月變化	-	-1.6%	4.3%
5月22日	德國	5月 IFO 商業景氣指數	-	87.4	86.9
5月22日	歐元區	5月製造業採購經理指數初值	-	49.3	49.0
5月22日	香港	4月消費物價指數按年變化	-	1.6%	1.4%
5月22日	英國	5月製造業採購經理指數初值	-	46.0	45.4
5月22日	美國	5月標普全球製造業採購經理指數初值	-	49.9%	50.2
5月23日	日本	4月消費物價指數按年變化	-	3.5%	3.6%
5月23日	英國	4月零售銷售按月變化	-	0.4%	0.4%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年5月19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。