

股市策略

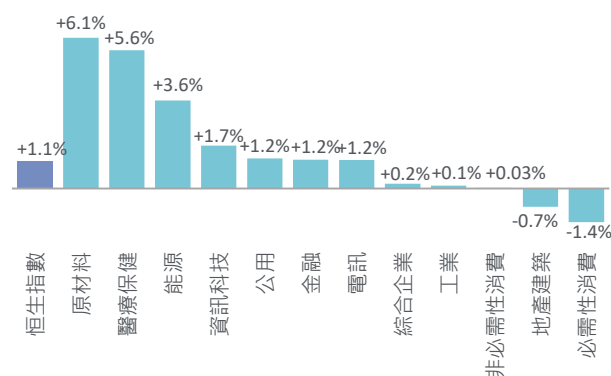
2025年5月26日

大新銀行經濟研究及投資策略部

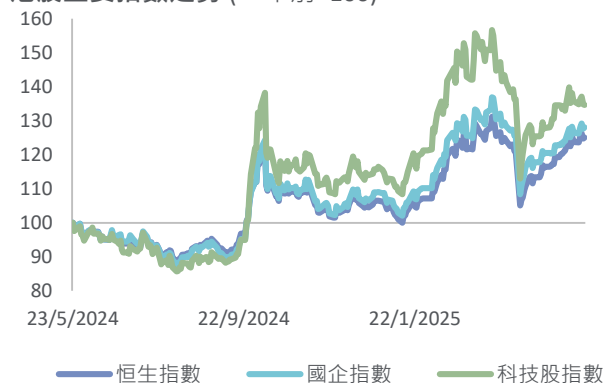
憧憬內地加大刺激 港股續造好

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,601.26	8,583.86	5,246.87	0.139
上周變動	● +1.1%	● +1.4%	● -0.7%	● +0.3%
年初以來	● +17.7%	● +17.8%	● +17.4%	● +1.5%

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——原材料 (頁2)

市場回顧

- 恒生指數先跌後回升，內地4月經濟有轉弱跡象，及後內地下調貸款市場報價利率，市場憧憬中央可能加大支持力度，恒生指數上周再升1.1%，報23,601點，連升六周
- 金價回升，加上大型電池製造商上市帶動鋰礦股造好，原材料股升6.1%，跑贏大市。多家醫藥股新藥獲批及取得海外藥企訂單，醫療保健股升5.6%。內地房地產數據再度有轉弱跡象，地產建築股跌0.7%。內地零售銷售增長放緩，必需性消費股逆市跌1.4%，跑輸大市
- 內地一年期和五年期貸款市場報價利率同步下調0.1個百分點至3%及3.5%。同時，多家內地銀行宣布下調存款利率
- 人民銀行5月中期借貸便利淨投放3,750億元，連續三個月淨投放
- 彭博基於財政部的數據計算，1月至4月期間內地廣義預算赤字達到人民幣2.65萬億元，為同期最高紀錄，按年增加逾五成

中線策略

- 中美貿易戰暫緩，但美國關稅的威脅難以短時間內完全消除，未來的談判發展或會再次引起市場波動。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。恒指短線若突破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

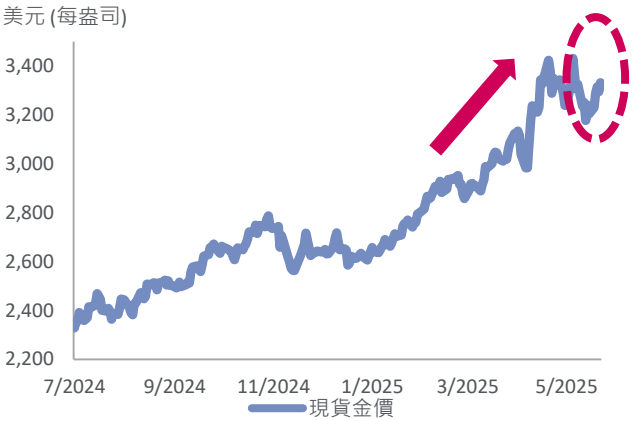
恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股			
		收市	變動			收市	變動			收市	變動
表現最佳	1093 HK 石藥集團	6.62	+12.4%	1093 HK 石藥集團	6.62	+12.4%		300 HK 美的集團	82.65	+6.1%	
	3692 HK 翰森製藥	25.65	+9.4%	762 HK 中國聯通	9.60	+8.0%		772 HK 閱文集團	27.95	+5.9%	
	762 HK 中國聯通	9.60	+8.0%	2899 HK 紫金礦業	18.72	+8.0%		1698 HK 騰訊音樂 - S W	67.25	+4.7%	
	2899 HK 紫金礦業	18.7	+8.0%	1211 HK 比亞迪股份	465.20	+7.1%		3690 HK 美團 - W	136.90	+4.2%	
	1211 HK 比亞迪股份	465.20	+7.1%	6160 HK 百濟神州	145.70	+6.3%		1810 HK 小米集團 - W	53.00	+3.9%	
表現最差	241 HK 阿里健康	4.50	-14.3%	6862 HK 海底撈	15.12	-7.6%		241 HK 阿里健康	4.50	-14.3%	
	1876 HK 百威亞太	7.81	-9.3%	2057 HK 中通快遞 - W	134.10	-6.7%		268 HK 金蝶國際	12.46	-7.8%	
	6862 HK 海底撈	15.12	-7.6%	291 HK 華潤啤酒	25.00	-6.4%		9866 HK 蔚來 - S W	30.05	-6.8%	
	291 HK 華潤啤酒	25.0	-6.4%	9888 HK 百度集團 - S W	83.10	-6.1%		522 HK ASMP T Ltd	52.40	-6.2%	
	9888 HK 百度集團 - S W	83.10	-6.1%	2382 HK 舜宇光學科技	62.20	-5.5%		9888 HK 百度集團 - S W	83.10	-6.1%	

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——原材料

- 現貨金價回升，加上大型電池製造商上市帶動鋰礦股造好，原材料股上周升6.1%，跑贏大市
- 評級機構穆迪下調美國的信貸評級，加上特朗普的減稅法案引起市場擔憂，美元受壓，支持現貨金價回升（圖一）
- 海關數據顯示，內地上月黃金進口總量達到127.5公噸，創十一個月新高，較3月大增73%
- 我們維持原材料行業的中性觀點。金礦股續受惠金價造好。美國關稅政策威脅未完全消除，加上內地工業增長放緩，或影響原材料需求，限制其他原材料股表現

圖一：金價回升



資料來源：彭博、大新銀行，2025年5月23日

恒生綜合原材料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
紫金礦業	2899 HK	18.72	+8.0%	+9.1%	+19.5%	+24.0%	+32.4%	2.2%	10.6x	27.4%	+17.9%
中國宏橋	1378 HK	14.58	-1.2%	+6.7%	+13.0%	+25.5%	+24.0%	11.0%	5.7x	22.4%	-8.4%
招金礦業	1818 HK	20.20	+13.5%	+10.3%	+41.1%	+72.6%	+84.3%	0.2%	18.6x	9.3%	+44.2%
洛陽鉬業	3993 HK	6.28	-1.1%	+6.8%	+11.2%	+9.6%	+19.6%	2.6%	8.2x	22.9%	+1.6%
山東黃金	1787 HK	25.25	+10.5%	+9.8%	+59.8%	+79.8%	+101.0%	0.9%	16.1x	11.6%	+116.4%
五礦資源	1208 HK	2.89	+16.5%	+20.9%	+20.9%	+7.0%	+12.9%	N.A.	8.8x	5.8%	+114.2%
中國鋁業	2600 HK	4.67	+5.2%	+9.6%	-6.4%	-1.3%	+4.0%	3.7%	6.0x	20.5%	-18.7%
萬國黃金集團	3939 HK	25.45	+17.6%	+17.0%	+70.6%	+127.6%	+122.1%	1.3%	N.A.	25.3%	N.A.
江西銅業股份	358 HK	14.06	+4.5%	+8.7%	+11.2%	+11.6%	+12.8%	4.6%	6.9x	9.5%	-32.4%
中廣核礦業	1164 HK	1.66	+11.4%	+13.7%	+10.7%	-8.8%	+1.8%	0.2%	16.2x	8.8%	+47.9%

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週、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	►	內地銀行下調存貸利率，或有助支持信貸需求。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	►	零售銷售增長放緩，中央或需進一步加力提振消費。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，但半導體行業續受國策支持，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	▲	內地房地產領域弱勢短期難以扭轉。港元拆息下跌，或舒緩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，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	▲ ↓	零售銷售增長放緩，中央或需進一步加力提振消費。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	►	醫藥股受惠人工智能模型應用及新藥審批。美國可能進一步對藥物加徵關稅為醫藥行業帶來威脅
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	►	金價造好續利好金礦股，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26日	3690 HK	美團 - W
2025年5月27日	823 HK	領展房產基金
2025年5月27日	1024 HK	快手 - W
2025年5月27日	1810 HK	小米集團 - W
2025年5月29日	1093 HK	石藥集團
2025年5月29日	2015 HK	理想汽車 - W

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
2565 HK	派格生物醫藥 - B	\$15.60	500股	\$7,878.66	醫療保健	2025年5月27日
2603 HK	吉宏股份	\$7.48 - \$10.68	500股	\$5,393.85	軟件服務	2025年5月30日
2621 HK	手回集團	\$6.48 - \$8.08	400股	\$3,264.59	保險	2025年5月30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26日	香港	4月出口按年變化	-	12.5%	18.5%
5月26日	中國內地	4月規模以上工業利潤按年變化	-	-	2.6%
5月27日	德國	6月 Gfk 消費信心指數	-	-20.0	-20.6
5月27日	美國	4月耐用品訂單按月變化初值	-	-7.8%	7.5%
5月27日	美國	5月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	87.0	86.0
5月28日	澳洲	4月消費物價指數按年變化	-	2.3%	2.4%
5月28日	紐西蘭	央行政策利率	-	3.25%	3.50%
5月30日	日本	4月失業率	-	2.5%	2.5%
5月30日	日本	5月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	3.5%	3.4%
5月30日	澳洲	4月零售銷售按月變化	-	0.3%	0.3%
5月30日	加拿大	第一季經濟年率化計按季變化	-	1.6%	2.6%
5月30日	美國	4月批發庫存按月變化初值	-	0.4%	0.4%
5月30日	美國	4月個人收入按月變化	-	0.3%	0.5%
5月30日	美國	4月核心個人消費開支物價指數按月變化	-	0.1%	0.0%
5月31日	中國內地	5月官方製造業採購經理指數	-	49.5	49.0

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年5月26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。