

股市策略

2025年4月7日

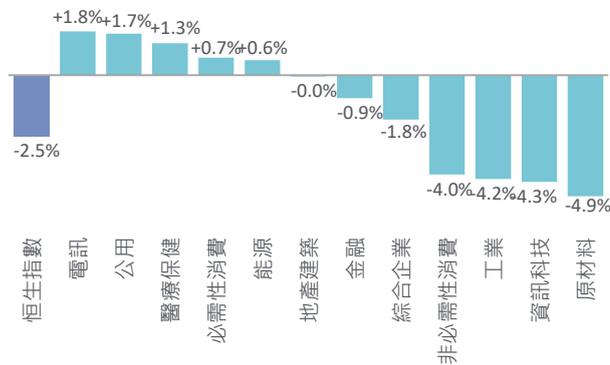
大新銀行經濟研究及投資策略部

中美貿易磨擦升級 港股受挫

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	22,849.81	8,420.14	5,313.26	0.137
上周變動	● -2.5%	● -2.2%	● -3.5%	● -0.4%
年初以來	● +13.9%	● +15.5%	● +18.9%	● +0.1%

本周焦點板塊——醫療保健 (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

- 特朗普政府落實對等關稅計劃，不利市場氣氛，恒生指數上周四日市累計跌2.5%報22,849點，創一個半月低位，連跌四周
- 有大型科技股旗下電動車發生致命事故，加上晶片股受壓，拖累資訊科技板塊下跌4.3%；美國取消中國小額包裹關稅豁免，大型電商平台股受壓，非必需消費股跌4%。早前急升的金礦股有回吐，加上銅價下跌，原材料股跌近5%，跑輸整體行業。相反，資金流入具防守性的電訊及公用板塊，電訊股升1.8%，跑贏整體行業，公用股亦升1.7%
- 美國總統特朗普宣布將對中國加徵34%**對等關稅**，連同過去兩個月已加徵的20%關稅，累計稅率升至54%或以上。特朗普亦宣布5月2日起取消對價值800美元或以下的中國小額包裹關稅豁免。中國隨後宣布一系列**反制措施**，將向所有美國進口商品加徵34%關稅，同時宣布對七類稀土實施出口管制。港股本周料續波動

中線策略

- 港股短線受制於環球貿易戰發展以及市場避險情緒，短線在今輪升浪的起點18,671點或有較大支持。內地或會更重視提振內需（尤其是消費），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	1093 HK 石藥集團	5.53	+9.3%	1093 HK 石藥集團	5.53	+9.3%	9868 HK 小鵬汽車 - W	81.55	+5.6%
	1929 HK 周大福	9.73	+6.1%	9868 HK 小鵬汽車 - W	81.55	+5.6%	9999 HK 網易 - S	164.70	+4.5%
	762 HK 中國聯通	9.09	+5.3%	762 HK 中國聯通	9.09	+5.3%	20 HK 商湯 - W	1.55	+3.3%
	1177 HK 中國生物製藥	3.9	+4.3%	2328 HK 中國財險	15.10	+4.9%	772 HK 閱文集團	26.70	+2.1%
表現最差	288 HK 萬洲國際	7.29	+4.1%	9999 HK 網易 - S	164.70	+4.5%	780 HK 同程旅行	20.80	+1.5%
	669 HK 創科實業	82.20	-13.4%	2313 HK 申洲國際	53.10	-11.5%	9660 HK 地平線機器人	5.92	-19.6%
	2313 HK 申洲國際	53.10	-11.5%	1810 HK 小米集團 - W	45.90	-10.1%	285 HK 比亞迪電子	37.10	-10.7%
	285 HK 比亞迪電子	37.10	-10.7%	992 HK 聯想集團	9.83	-9.5%	1810 HK 小米集團 - W	45.90	-10.1%
	1810 HK 小米集團 - W	45.90	-10.1%	1211 HK 比亞迪股份	374.80	-7.9%	992 HK 聯想集團	9.83	-9.5%
	992 HK 聯想集團	9.83	-9.5%	6690 HK 海爾智家	22.90	-7.3%	6690 HK 海爾智家	22.90	-7.3%

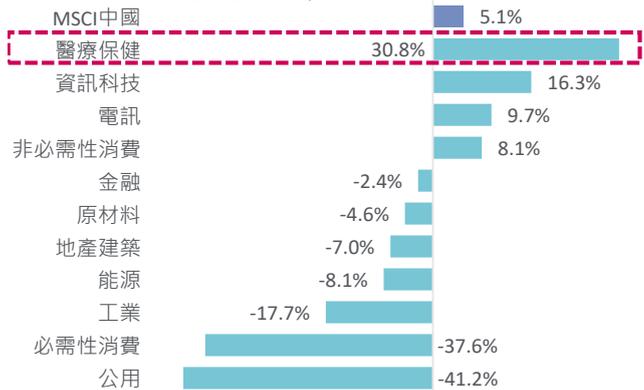
資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——醫療保健

- 醫療保健股在強勁業績和優惠政策預期支持下，上周逆市升1.3%，連升兩周
- 彭博行業研究數據顯示，MSCI中國指數成分股第四季度盈利以加權平均計超出預期5.1%。其中醫療保健行業表現最為突出，盈利超出預期30.8%（圖一）
- 中國宣布對美國、印度生產醫用CT球管展開反傾銷調查
- 我們維持醫療保健的中性觀點。中美貿易磨擦，短線或會影響部分醫藥企業的海外收入及供應鏈，不過政府工作報告提及優化藥品和耗材集採，表明支持創新藥和醫療器械發展，或有助抵銷海外不明朗因素

圖一：醫療保健行業表現突出

2024年第四季平均盈利超出預期/低於預期的幅度



資料來源：彭博、大新銀行，2025年4月3日

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
藥明生物	2269 HK	24.85	-7.3%	+10.0%	+46.2%	+15.9%	+41.5%	N.A.	21.2x	8.2%	+43.3%
康方生物	9926 HK	85.90	+15.1%	+18.0%	+47.3%	+15.5%	+41.5%	N.A.	193.5x	-8.9%	N.A.
信達生物	1801 HK	50.25	+8.8%	+24.4%	+41.7%	-1.8%	+37.3%	N.A.	140.0x	-0.7%	N.A.
石藥集團	1093 HK	5.53	+9.3%	+17.9%	+20.5%	-18.8%	+15.7%	5.4%	11.4x	13.2%	+24.8%
百濟神州	6160 HK	162.90	+0.8%	+7.1%	+49.3%	+9.1%	+49.2%	N.A.	40.9x	-19.2%	N.A.
藥明合聯	2268 HK	41.15	-10.0%	+29.2%	+36.5%	+52.4%	+34.3%	N.A.	31.7x	17.7%	+46.6%
三生製藥	1530 HK	13.20	+7.5%	+83.6%	+123.4%	+78.6%	+117.1%	1.9%	12.2x	14.2%	+18.5%
中國生物製藥	1177 HK	3.89	+4.3%	+20.1%	+27.1%	-6.3%	+21.6%	1.5%	20.5x	11.2%	+14.2%
藥明康德	2359 HK	64.15	-7.7%	+7.3%	+21.5%	-4.4%	+13.5%	1.7%	14.5x	16.6%	-2.0%
翰森製藥	3692 HK	23.70	+0.4%	+29.5%	+42.3%	+9.7%	+37.2%	1.4%	29.6x	16.1%	+2.5%

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。美國減息預期調頭顯著升溫，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	▶ ↓	內地零售銷售增速加快，樓市氣氛逐步改善，加上中央加力提振內需消費，加大對消費的金融支持，或有利消費市道。電動車及部分電商股海外收入或受於美國關稅措施加徵關稅所影響，但整體或受惠人工智能模型的突破性發展
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	▲	國際油價下挫。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，加上煤炭價格表現疲弱，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	▲	俄烏和平進程或有進展，或影響天然氣價格。公用股股價波動較低，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食品價格疲弱，或限制食品及飲品股盈利前景
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若若。
- 「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11日	2899 HK	紫金礦業

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4日	美國	3月非農職位按月變化	22.8萬	14.0萬	11.7萬
4月4日	加拿大	3月失業率	6.7%	6.7%	6.6%
4月7日	日本	2月勞工現金收入按年變化	3.1%	3.0%	1.8%
4月7日	日本	2月領先經濟指標初值	-	107.8%	108.3
4月7日	德國	2月工業生產按月變化	-	-1.0%	-1.5%
4月8日	日本	2月經常賬順差（日圓）	-	38,000億	-2,576億
4月9日	紐西蘭	央行政策利率	-	3.50%	3.75%
4月9日	日本	3月機械設備訂單按年變化初值	-	-	3.5%
4月10日	日本	3月生產物價指數按年變化	-	-	4.0%
4月10日	中國內地	3月消費物價指數按年變化	-	0.0%	-0.7%
4月10日	美國	3月消費物價指數按年變化	-	2.6%	2.8%
4月11日	紐西蘭	3月製造業採購經理指數	-	-	53.9
4月11日	英國	3月工業生產按月變化	-	-	-0.9%
4月11日	美國	3月生產物價指數按月變化	-	0.2%	0.0%
4月11日	美國	4月密歇根大學消費信心指數初值	-	54.0	57.0

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年4月7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。