

股市策略

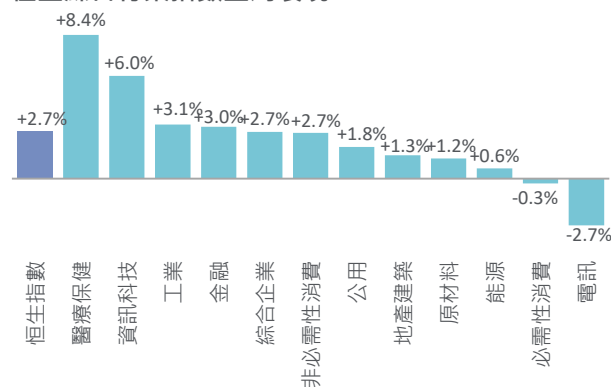
2025年4月28日

大新銀行經濟研究及投資策略部

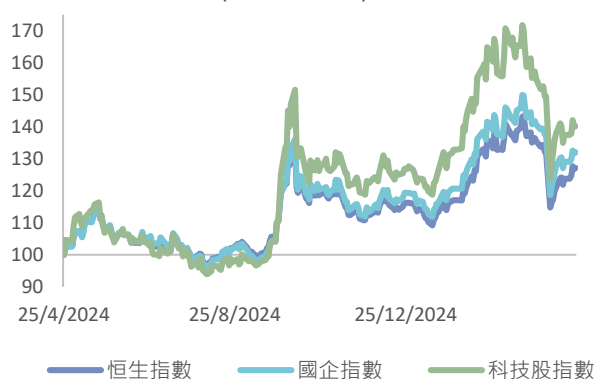
貿易衝突有緩和跡象 港股反彈

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	21,980.74	8,080.54	4,982.96	0.137
上周變動	● +2.7%	● +2.3%	● +2.0%	● +0.2%
年初以來	● +9.6%	● +10.8%	● +11.5%	● +0.2%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



本周焦點板塊——醫療保健 (頁2)

市場回顧

- 港股上周只有四日市，環球貿易戰緊張情況有所緩和，支持恒生指數按周上升2.7%，報21,980點
- 各主要行業板塊普遍上升，中美貿易戰略有降溫，醫療保健股升8.4%，跑贏整體行業。有大型資訊科技企業將發布新手機，並確認於歐洲設立汽車研發中心，支持資訊科技股升6%。市場避險情緒稍降，具防守性的電訊股回吐2.7%，跑輸整體行業
- 美國總統特朗普聲稱美方官員與中國官員就貿易問題會晤，惟遭中國否認。另外彭博報道，中國據悉正在考慮對部分美國進口商品豁免高達125%的反制關稅
- 國際貨幣基金組織將中國今明兩年經濟增速預測下調至4%，此次下調未有計及對等關稅的影響
- 中共中央政治局會議指，創設新的結構性貨幣政策工具，設立新型政策性金融工具，支持科技創新、擴大消費、穩定外貿，並重申適時降準降息

中線策略

- 中美關稅談判的發展短線料繼續左右大市氣氛，恒指在4月底位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（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

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

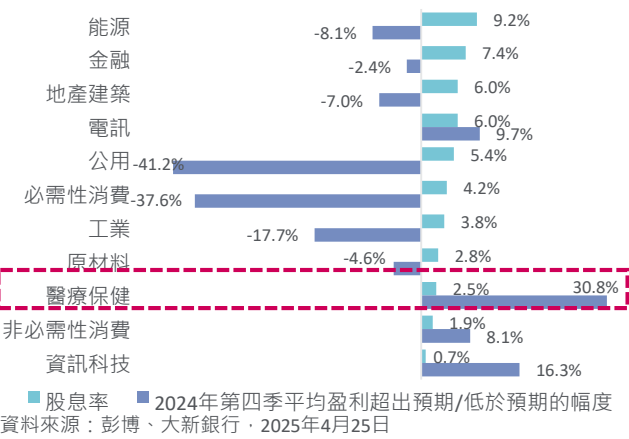
恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股			
	收市	變動		收市	變動			收市	變動		
表現最佳	1810 HK 小米集團 - W	47.70 +13.7%	1810 HK 小米集團 - W	47.70 +13.7%	9866 HK 蔚來 - S W	31.70 +15.9%		1810 HK 小米集團 - W	47.70 +13.7%		
	2269 HK 藥明生物	22.80 +11.2%	1093 HK 石藥集團	6.11 +9.9%	1810 HK 小米集團 - W	47.70 +13.7%		992 HK 聯想集團	8.84 +9.4%		
	2359 HK 藥明康德	57.30 +10.3%	1211 HK 比亞迪股份	397.00 +8.5%	992 HK 聯想集團	8.84 +9.4%		285 HK 比亞迪電子	34.75 +8.4%		
	1093 HK 石藥集團	6.1 +9.9%	1519 HK 極兔速遞 - W	5.88 +7.1%	2382 HK 舜宇光學科技	65.05 +6.6%					
	992 HK 聯想集團	8.84 +9.4%									
表現最差	9618 HK 京東集團 - S W	123.80 -11.1%	9618 HK 京東集團 - S W	123.80 -11.1%	9618 HK 京東集團 - S W	123.80 -11.1%		9618 HK 京東集團 - S W	123.80 -11.1%		
	3690 HK 美團 - W	127.60 -6.5%	3690 HK 美團 - W	127.60 -6.5%	780 HK 同程旅行	20.45 -8.1%		3690 HK 美團 - W	127.60 -6.5%		
	1876 HK 百威亞太	8.16 -3.3%	941 HK 中國移動	80.85 -3.2%	3690 HK 美團 - W	127.60 -6.5%		1347 HK 華虹半導體	34.35 -5.0%		
	941 HK 中國移動	80.9 -3.2%	3988 HK 中國銀行	4.34 -2.3%	1347 HK 華虹半導體	34.35 -5.0%		981 HK 中芯國際	45.05 -2.1%		
	3988 HK 中國銀行	4.34 -2.3%	981 HK 中芯國際	45.05 -2.1%	981 HK 中芯國際	45.05 -2.1%					

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

- 醫療保健股受惠新藥研究進展以及市場憧憬醫療科技發展，上周升8.4%，連升兩周
- 彭博行業研究數據顯示，MSCI中國指數中醫療保健行業第四季度盈利以加權平均計超出預期30.8%（圖一）
- 工信部等七部門印發《醫藥工業數智化轉型實施方案》，主要提出一系列政策，鼓勵醫院藥企積極引入人工智能
- 我們上調醫療保健行業的觀點至看好。中央政策支持創新藥和醫療器械發展，以及鼓勵醫院藥企積極引入人工智能。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

圖一：醫療保健行業盈利表現理想



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
康方生物	9926 HK	98.90	+19.2%	+50.4%	+58.0%	+42.3%	+62.9%	N.A.	265.0x	-8.9%	N.A.
信達生物	1801 HK	54.35	+15.0%	+38.8%	+68.0%	+22.8%	+48.5%	N.A.	120.2x	-0.7%	N.A.
藥明生物	2269 HK	22.80	+11.2%	-12.0%	+25.0%	+30.7%	+29.8%	N.A.	19.9x	8.2%	+40.5%
石藥集團	1093 HK	6.11	+9.9%	+30.0%	+38.2%	-1.9%	+27.8%	4.9%	12.8x	13.2%	+22.1%
百濟神州	6160 HK	149.40	+6.9%	-2.1%	+14.0%	+16.4%	+36.8%	N.A.	27.9x	-19.2%	N.A.
三生製藥	1530 HK	13.02	+8.9%	+32.5%	+112.1%	+108.3%	+114.1%	1.9%	12.1x	14.2%	+18.1%
巨子生物	2367 HK	77.10	+6.9%	+16.8%	+42.8%	+45.6%	+54.5%	1.2%	27.1x	36.0%	+32.3%
藥明康德	2359 HK	57.30	+10.3%	-15.6%	+2.6%	+7.1%	+1.4%	1.9%	12.9x	16.6%	-1.4%
京東健康	6618 HK	35.80	+1.3%	+9.8%	+14.9%	+23.4%	+27.4%	N.A.	23.6x	8.0%	+33.1%
博安生物	6955 HK	10.58	-23.1%	+22.5%	+22.5%	+13.5%	+13.4%	N.A.	30.1x	4.9%	+136.2%

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股形式上市的股票。

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，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，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	▼	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	▲	中央政治局會議稱要加快構建房地產發展新模式。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，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	► ↑	中美貿易磨擦有緩和跡象，但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4月28日	386 HK	中國石油化工股份
2025年4月29日	2359 HK	藥明康德
2025年4月29日	5 HK	滙豐控股
2025年4月29日	11 HK	恒生銀行
2025年4月29日	288 HK	萬洲國際
2025年4月29日	857 HK	中國石油股份
2025年4月29日	883 HK	中國海洋石油
2025年4月29日	939 HK	建設銀行

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29日	1398 HK	工商銀行
2025年4月29日	2388 HK	中銀香港
2025年4月29日	2628 HK	中國人壽
2025年4月29日	3968 HK	招商銀行
2025年4月29日	3988 HK	中國銀行
2025年4月29日	6690 HK	海爾智家
2025年4月30日	388 HK	香港交易所

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每股股數	每手入場費	行業	上市日期
(無)						

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28日	香港	3月出口按年變化	-	12.4%	15.4%
4月29日	美國	4月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	87.6	92.9
4月30日	日本	3月工業生產按月變化初值	-	-0.4%	2.3%
4月30日	澳洲	第一季消費物價指數按季變化	-	0.8%	0.2%
4月30日	中國內地	3月官方製造業採購經理指數	-	49.7	50.5
4月30日	歐元區	第一季經濟按季變化初值	-	-	0.2%
4月30日	美國	第一季經濟年率化計按季變化初值	-	0.4%	2.4%
4月30日	加拿大	2月經濟按月變化	-	0.0%	0.4%
4月30日	美國	3月核心個人消費開支物價指數按月變化	-	0.1%	0.2%
5月1日	日本	央行政策利率	-	0.50%	0.50%
5月1日	加拿大	4月製造業採購經理指數	-	-	46.3
5月1日	美國	4月 ISM 製造業採購經理指數	-	48.0	49.0
5月2日	香港	第一季經濟按年變化初值	-	2.1%	2.4%
5月2日	歐元區	4月消費物價指數按年變化初值	-	2.1%	2.2%
5月2日	美國	4月新增非農職位按月變化	-	13.0萬	22.8萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年4月28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。