

股市策略

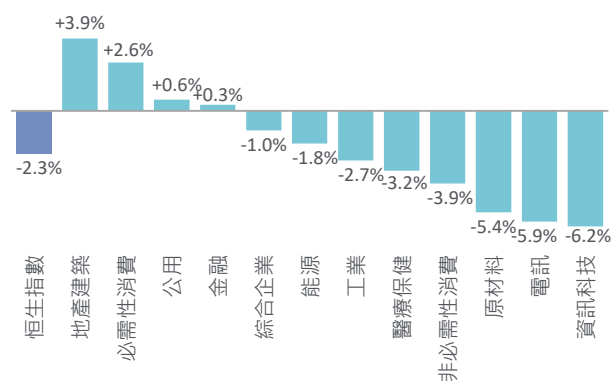
2025年3月3日

大新銀行經濟研究及投資策略部

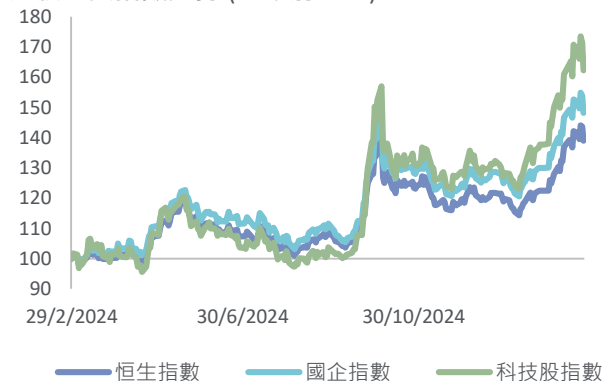
美國追加關稅阻港股突破

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	22,941.32	8,417.43	5,568.14	0.137
上周變動	● -2.3%	● -2.9%	● -5.0%	● -0.4%
年初以來	● +14.4%	● +15.5%	● +24.6%	● +0.3%

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			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	1209 HK 華潤萬象生活	32.30	+12.2%	9868 HK 小鵬汽車 - W	79.80	+11.0%	9868 HK 小鵬汽車 - W	79.80	+11.0%
	27 HK 銀河娛樂	31.90	+8.1%	2015 HK 理想汽車 - W	117.50	+7.4%	2015 HK 理想汽車 - W	117.50	+7.4%
	2015 HK 理想汽車 - W	117.50	+7.4%	688 HK 中國海外發展	14.40	+7.3%	1797 HK 東方甄選	12.96	+2.7%
	688 HK 中國海外發展	14.40	+7.3%	6862 HK 海底撈	16.62	+6.7%	300 HK 美的集團	74.10	+2.4%
表現最差	6862 HK 海底撈	16.62	+6.7%	2319 HK 蒙牛乳業	17.74	+6.6%	1810 HK 小米集團 - W	51.85	+0.3%
	241 HK 阿里健康	5.01	-17.1%	992 HK 聯想集團	11.58	-14.9%	6060 HK 眾安在綫	11.62	-22.5%
	2359 HK 藥明康德	59.35	-15.2%	9961 HK 攜程集團 - S	436.60	-14.8%	772 HK 閱文集團	25.20	-21.9%
	992 HK 聯想集團	11.58	-14.9%	1024 HK 快手 - W	50.60	-13.4%	522 HK ASMP Ltd	60.60	-21.5%
	9961 HK 攜程集團 - S	436.60	-14.8%	762 HK 中國聯通	9.47	-12.5%	241 HK 阿里健康	5.01	-17.1%
285 HK 比亞迪電子	50.10	-13.9%	9901 HK 新東方 - S	36.45	-11.9%	1347 HK 華虹半導體	34.30	-14.9%	

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——資訊科技 (頁2)

市場回顧

- 人工智能概念及憧憬內地加推穩樓市措施，支持港股上周初段反覆走高，恒生指數曾一度突破24,000點，創三年高位，及後特朗普表示對華再額外加徵關稅，拖累恒指由高位下挫，按周跌2.3%報22,941點，再度失守23,000點關口
- 市場憧憬內地加推穩樓市措施，內地發展商投地有轉積極跡象，刺激地產股逆市升近4%，跑贏整體行業。原材料股受累於加徵關稅影響，加上大宗商品價格受壓，按周跌5.4%。美國擬加強對華的半導體管控及限制投資，拖累中資電訊股及資訊科技股跌約6%，跑輸大市
- 美國總統表示將對華在2月初10%的基礎上再額外加徵10%關稅。貿易顧問納瓦羅特別點名中國工業產能過剩和傾銷行為
- 特朗普發布了一份備忘錄，要求限制中國在美國科技、能源和其他戰略領域的投資
- 全國兩會即將於本周開幕，市場預計會議將提高赤字率及強調提振內需

中線策略

- 美國對華政策轉趨強硬，面對外貿前景不明朗，內地或需推出更多政策支持內需。內地人工智能模型發展加上半導體核心技術取得突破，或可望提振盈利增長動力，恒生指數在整固後或有望挑戰2022年高位25,000點；20,000點關口料有較大支持

焦點板塊——資訊科技

- 人工智能模型相關應用廣泛推行，推動資訊科技股上周曾升2.2%，創逾三年高位，及後美國擬加強對華的半導體管控及加徵關稅，拖累資訊科技股全周跌6.2%
- 彭博報道，特朗普政府正在制定更嚴格的半導體限制措施，並要求主要盟友加大對中國半導體行業的限制，或限制中國半導體技術的突破進程及算力發展
- 我們維持資訊科技行業看好的觀點，人工智能模型帶來的突破性發展（表一），快速並廣泛被應用，有望提振雲計算、數據中心、半導體、硬體及機械人科技等相關產業前景。

表一：中國人工智能產業簡述

主要人工智能模型	<ul style="list-style-type: none"> • DeekSeek R1 • 文心一言 	<ul style="list-style-type: none"> • 通義千問2.5-Max • 混元
算力及半導體	<ul style="list-style-type: none"> • 美國繼續透過嚴格的對華技術出口管制來阻礙中國半導體發展，限制中國算力的增長 • 有報道指內地半導體製造商成功克服5納米製程核心技术 	
發展模式及計劃	<ul style="list-style-type: none"> • 中國政府透過資金、數據、人才等措施全方位扶持AI產業 • 去年中國「兩會」的政府工作報告中三次提及人工智能，並首次提出「人工智能+」行動，強調AI技術在各行業的廣泛應用 • 中國政府推動大學和企業合作，強化AI相關課程；透過人才引進計劃，吸引海外求學的AI人才回國 	

資料來源：工信部、彭博、大新銀行，2025年2月21日

恒生綜合資訊科技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
小米集團 - W	1810 HK	51.85	+0.3%	+35.4%	+86.8%	+165.9%	+50.3%	N.A.	37.9x	11.5%	+77.8%
騰訊控股	700 HK	478.60	-7.4%	+19.3%	+20.3%	+25.3%	+14.8%	0.7%	17.8x	20.2%	+39.0%
中芯國際	981 HK	53.60	-1.1%	+41.1%	+106.2%	+213.8%	+68.6%	N.A.	61.5x	2.8%	+94.0%
華虹半導體	1347 HK	34.30	-14.9%	+50.1%	+66.9%	+101.8%	+58.4%	0.5%	46.1x	0.9%	+182.3%
優必選	9880 HK	90.35	-11.8%	+26.7%	+5.2%	-2.1%	+64.4%	N.A.	N.A.	-84.5%	+48.4%
中興通訊	763 HK	29.30	-10.8%	+8.1%	+54.9%	+86.4%	N.A.	2.5%	12.4x	14.3%	+34.0%
商湯 - W	20 HK	1.64	-12.8%	+1.9%	+10.1%	+39.0%	+10.1%	N.A.	N.A.	-23.4%	+54.7%
聯想集團	992 HK	11.58	-14.9%	+24.7%	+27.1%	+20.8%	+14.9%	3.3%	11.7x	27.6%	+2.3%
金山雲	3896 HK	8.35	-25.6%	+40.3%	+130.0%	+537.4%	+40.1%	N.A.	N.A.	-33.2%	+97.9%
速騰聚創	2498 HK	43.05	-12.3%	+31.1%	+129.5%	+282.3%	+40.2%	N.A.	N.A.	N.A.	+99.1%

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	▶	中國據悉計劃對大型國有銀行進行注資，或有利率刺激信貸。美國減息預期降溫，本地銀行或有望維持較高淨利息收入，但部分銀行盈利表現或受累於商業物業及地產發展商相關貸款減值
非必需性消費	▼	內地零售銷售及服務業增速加快，樓市氣氛逐步改善，加上中央擴大支持消費品以舊換新的範圍，大力提振消費和刺激整體內需，或有利消費市道。部分電商股海外收入或受制於美國關稅措施，但整體或受惠人工智能模型的突破性發展。電動車整體銷售保持強勁增長，部分車廠盈利受減價戰所遏制
資訊科技	▼	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。半導體行業受國策支持，技術或有望突破，加上成熟晶片出口增長強勁，或有利晶圓代工行業前景。大型科技股亦受惠於回購股份及手遊業務增長。美國及其盟友對華持續的科技限制仍是資訊科技股前景最大的風險因素
能源	▲	油價偏軟，美國重新開採近岸油氣，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，或拖累煤炭股表現。整體能源股股息率仍較高，在市況大幅波動中行業表現或受影響較少
地產建築	▲	內地發展商投地有轉趨積極的跡象，不過整體房企融資仍面臨困難，內房股盈利表現或續受限制
電訊	▼	電訊股股息率普遍較高，而且經營前景穩定，加上接入人工智能，有望提振雲服務等新興業務前景
公用	▲	亞洲冬季偏暖，加上俄烏局勢有進展，或影響天然氣價格
必需性消費	▲	手搖飲料股上市帶動投資氣氛。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	▶	內地擬迅速審批創新藥物及醫療科技發展，同時人工智能模型突破性發展及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	▶	近期金價由高位有所回落，加上美國關稅政策影響商品需求，短線或不利原材料股表現
工業	▶	工業生產增長顯著加快，整體工業股表現或續受制於生產物價表現持續疲弱，以及美國關稅政策

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3月4日	669 HK	創科實業
2025年3月6日	66 HK	港鐵公司
2025年3月6日	6618 HK	京東健康
2025年3月6日	9618 HK	京東集團 - S 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
2097 HK	蜜雪集團	\$202.5	100股	\$20,454.22	酒店、餐飲及休閒	2025年3月3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
3月3日	中國內地	2月財新中國製造業採購經理指數	50.8	50.4	50.1
3月3日	香港	1月零售銷售按年變化	-	-	-9.7%
3月3日	歐元區	2月消費物價指數按年變化	-	2.3%	2.5%
3月3日	加拿大	2月製造業採購經理指數	-	-	51.6
3月3日	美國	2月 ISM 製造業指數	-	50.8	50.9
3月4日	日本	1月失業率	-	2.4%	2.4%
3月4日	澳洲	1月零售銷售按月變化	-	0.3%	-0.1%
3月5日	澳洲	第四季經濟增長按年變化	-	1.2%	0.8%
3月5日	香港	2月採購經理指數	-	-	51.0
3月5日	中國內地	1月財新中國服務業採購經理指數	-	50.7	51.0
3月5日	美國	2月 ISM 服務業指數	-	52.7	52.8
3月6日	歐元區	央行政策利率	-	2.50%	2.75%
3月7日	中國內地	1至2月出口按年變化	-	5.9%	5.9%
3月7日	加拿大	2月失業率	-	6.7%	6.6%
3月7日	美國	2月非農職位按月變化	-	16.0萬	14.3萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月3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。