

# 最新焦點分析－香港股市最新動態

## 政治局會議成焦點

#投資 #CIO觀點 #股票 #香港股市

#健康護理板塊 #金融板塊

2025年7月21日

投資總監辦公室及顧問服務

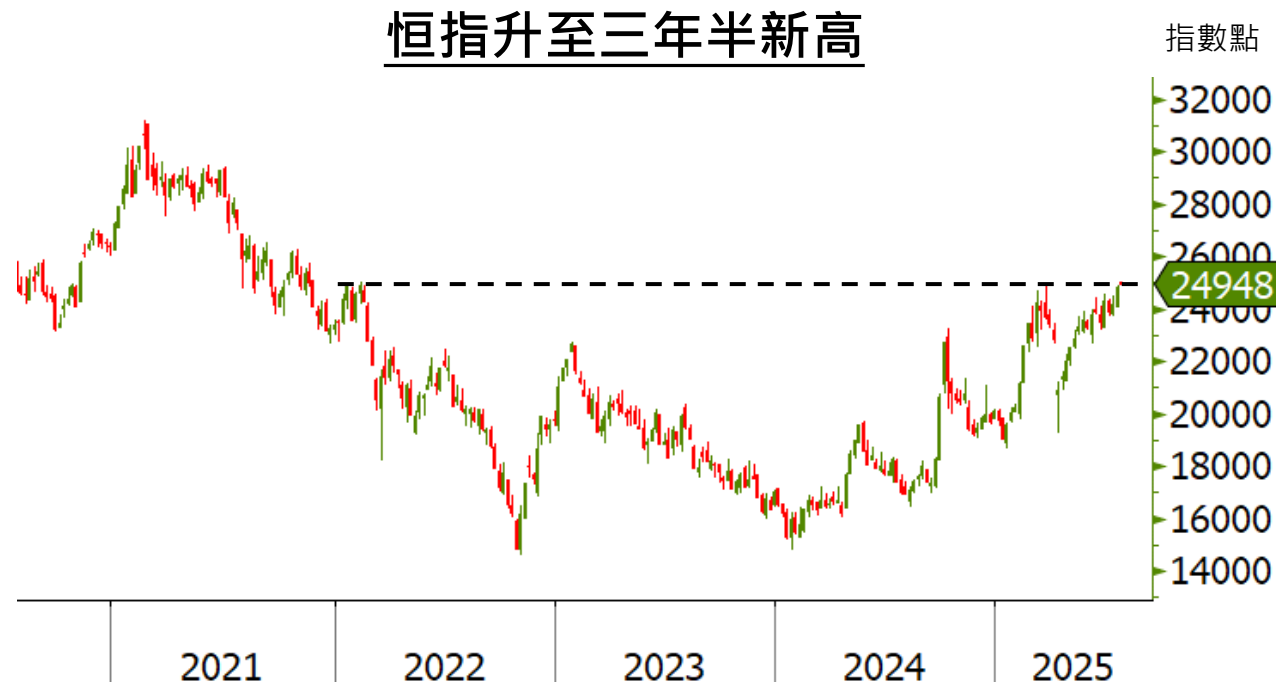
- **7月至今港股相對造好**，美國龍頭晶片設計商再度獲美國政府批准，恢復向中國銷售AI晶片，另外市場憧憬內地出台反內卷措施以改善內地供需及促進公平競爭
- **雖然月內美元略為轉強**，但資金仍活躍於港股，7月份大市日均成交金額達2,450億港元，相信與亞洲其他地區資金增配港股有關
- **利好消息下恒指曾高見25,000點**，惟累積升幅已大，且預測市盈率已回升至過去10年平均，料關注個別板塊估值過高風險
- **內地第二季GDP按年增5.2%**，國家統計局表示整體經濟運行平穩。市場下個焦點為7月下旬政治局會議，尤其是財政刺激規模，以舊換新計劃，反內卷措施，以及進一步房地產支援措施
- **近期醫療保健板塊大漲**，主要因國家醫保局表示創新藥不會被集中採購，反映內地政府致力保護行業創新，並優先著重質量而非價格，消息公佈後相關創新藥企業的估值亦相應回升

## 港股受惠美國放寬對華出口高端芯片及反內卷消息

7月至今港股延續升勢，美國龍頭晶片設計商再度獲美國政府批准，恢復向中國銷售AI晶片，其後同業亦獲批向華供應高端晶片，反映美國對華出口高科技產品的限制顯著緩和，有利內地AI產業發展。

另外，內地政府多個重要會議提及治理低價無序競爭，令市場憧憬反內卷政策能改善內地供需及促進公平競爭，因此面對內卷情況嚴峻的電商板塊，近日因政策消息而再度走高。近日恒指升穿今年3月高位約24,700點，並正上試25,000點水平，惟累積升幅已大，且預測市盈率已回升至過去10年平均，料關注個別板塊估值過高風險。

### 恒指升至三年半新高

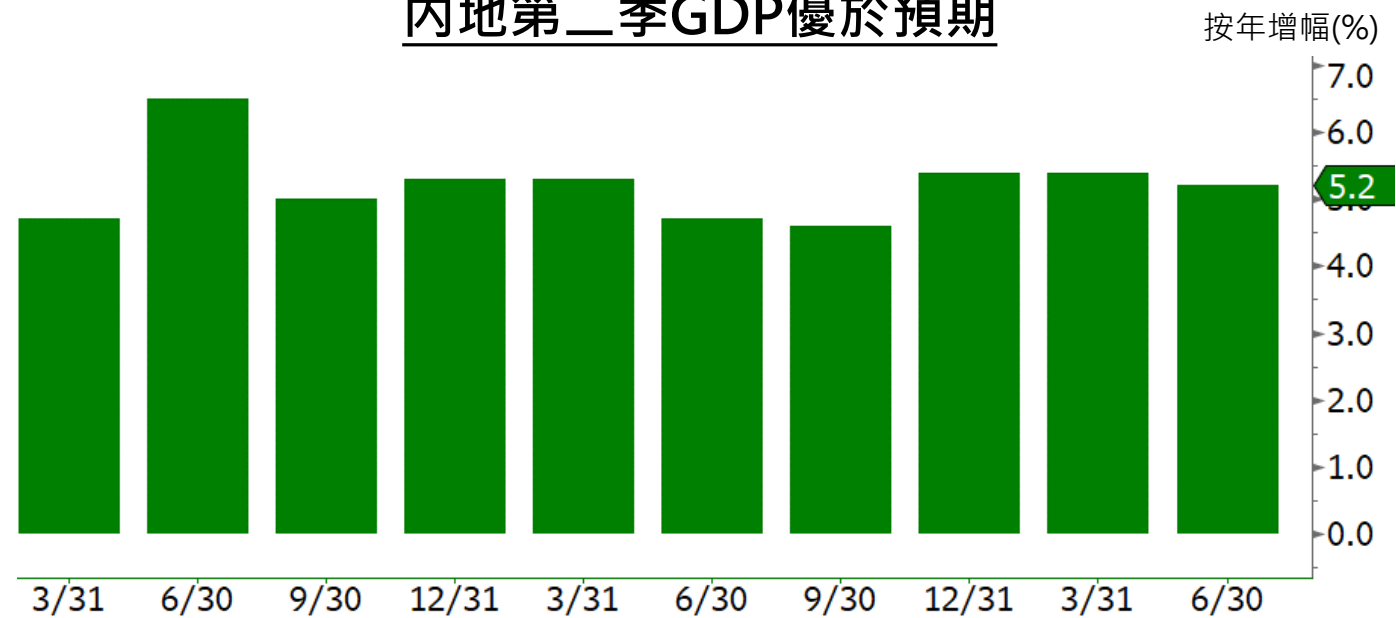


資料來源：彭博，截至2025年7月21日

## 外資流入中資科技股，港股成交相對暢旺

從市場流動性看，雖然月內美元略為轉強，美匯指數自月初不足97水平回升至98.5，但資金仍活躍於港股，7月份大市日均成交金額達2,450億港元，相信與亞洲其他地區資金增配港股有關。

## 内地第二季GDP優於預期



資料來源：彭博，截至2025年7月21日

根據韓國預託結算院數據顯示，截至7月15日，今年以來韓國投資者對港股及A股累計交易額超過54億美元，中國僅次美國市場成為韓國投資者第二大海外投資目的地。而這批投資者的投資標的，主要為智能設備，電動車及具身智能企業，反映資金偏好高增長科技股及新興產業，這些板塊估值亦已回升不少。

### 市場憧憬7月下旬政治局會議會否有提振經濟方案

除上述高端芯片恢復供應外，內地經濟數據對港股亦有支持。上周內地公佈第二季GDP按年增5.2%優於預期，國家統計局表示整體經濟運行平穩，其中裝備業及高技術製造業增長勢頭良好。展望第三季，市場下個焦點為7月下旬政治局會議，尤其是財政刺激規模、以舊換新計劃、育兒補貼，以及房地產支援措施。

此外，市場亦預期會議或再度出台反內卷措施，以改善企業經營環境。近期内地龍頭電動車及電商之間競爭有加劇跡象，內卷現象引致價格競爭，並影響企業利潤表現，不利行業長遠健康發展。若反內卷措施有效調整行業供求，並保持行業競爭公平，料對有助穩定企業盈利表現。

## 港股各大板塊表現

| 港股整體表現            | 1個月   | 3個月   | 年初至今  | 2024   |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|
| 恒生指數              | 4.5%  | 17.4% | 26.2% | 17.7%  |
| 恒生科技指數            | 5.5%  | 13.0% | 24.1% | 18.7%  |
| 恒生中國企業指數          | 4.4%  | 15.0% | 25.6% | 26.4%  |
| 恒生綜合行業指數 - 金融業    | 6.8%  | 26.3% | 33.8% | 20.6%  |
| 彭博香港地產指數          | 6.5%  | 24.9% | 25.0% | -15.5% |
| 恒生房地產基金指數         | 7.3%  | 20.0% | 18.9% | -22.6% |
| 彭博中國房地產指數         | 9.1%  | 3.0%  | -8.0% | 1.7%   |
| 恒生綜合行業指數 - 電訊業    | 1.0%  | 7.7%  | 18.5% | 20.6%  |
| 恒生綜合行業指數 - 非必需性消費 | 3.6%  | 11.0% | 21.4% | 1.6%   |
| 恒生綜合行業指數 - 必需性消費  | 4.0%  | 6.4%  | 17.1% | -9.8%  |
| 恒生綜合行業指數 - 醫療保健業  | 16.6% | 46.8% | 72.1% | -20.1% |
| 恒生綜合行業指數 - 能源業    | 2.4%  | 17.4% | 4.6%  | 24.5%  |
| 恒生綜合行業指數 - 原材料業   | 6.9%  | 31.4% | 51.9% | 12.3%  |
| 恒生綜合行業指數 - 公用事業   | -0.2% | 5.1%  | 5.2%  | 8.5%   |

資料來源：彭博，截至2025年7月18日

## 國家創新藥前景轉趨明朗

過去一個月，醫療保健板塊大漲，升幅達16.6%，成表現最佳港股板塊之一，主要因國家創新藥產業鏈有利好消息。國家醫保局於7月中旬旬啟動了第十一批國家組織藥品集中採購工作，並澄清臨床使用成熟的藥品才被納入採購範圍，創新藥則不會被集中採購，反映內地政府致力保護行業創新，並優先著重質量而非價格，消息公佈後相關創新藥企業的估值亦相應回升。此外，內地政府亦就醫療研發、醫保准入、臨床引用等範圍推出16項措施，長遠有利醫療行業發展。

## 中資金融股受惠國策

另一表現較優板塊為中資金融股，過去一個月升幅達6.8%。自陸家嘴論壇期間，內地重申「金融要服務實體經濟」，並強調金融監管回歸審慎，均有助中資金融業的政策風險下降及有助估值重估。此外，論壇期間證監會主席吳清公布「1+6」政策措施，包括在科創板設置科創成長層，並重啟未有盈利企業適用的相關科創板上市標準，在債券融資方面，近月多家大型券商更完成發行或獲批科創債，涉及資金規模逾千億人民幣，除有利資金流入科技創新外，更拓闊了券商的資本中介角色，因此亦為中資券商股迎來反彈浪。

## 免責聲明

恒生投資服務有限公司地址：香港德輔道中83號恒生總行

本資料由恒生投資服務有限公司（「恒生投資服務」）編製及發出，惟僅供一般參考之用。本資料並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為投資建議或其他專業意見，或要約、招攬或建議投資於本資料內所述之任何證券或投資項目。透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本資料或其中任何部分，均在嚴禁之列。本資料無意向派發本資料即觸犯法例或規例的司法權區或國家/地區的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本資料所載資料乃根據恒生投資服務認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。在本資料表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資研究、投資建議或其他專業意見或保證回報。該等預測及意見為恒生投資服務或撰寫本資料的投資顧問（一位或多位）於本資料發出之日的意見，可作修改而毋須另行通知。概無就本資料所載任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測及/或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，恒生投資服務及有關資料提供者亦不會就使用本資料所載任何該等資料、預測及/或意見而負責或承擔任何法律責任。敬請投資者自行評估本資料所載資料、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本資料所述的證券或投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本資料並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。於作出任何投資決定前，敬請投資者基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定；在有需要的情況下，應於作出任何投資前諮詢彼等的專業顧問。本資料無意提供任何投資建議或其他專業意見。

投資涉及風險。敬請投資者注意，證券及投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以作為日後表現的指引。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例出現不利變動。本資料並非，亦無意總覽本資料所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及充分了解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

## 「環境、社會及管治」（「ESG」）和可持續投資的重要聲明

從廣義上，「ESG和可持續投資」包括在不同程度上考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資策略或投資項目。本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的若干投資項目可能正在改變，以實現可持續發展成果。

概不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資回報相近。ESG和可持續投資或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或ESG和可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關影響量度準則是高度主觀，並且在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

恒生投資服務概無就投資項目以綠色及/或可持續投資名義進行推銷或分類。對於本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的投資項目，這可能是基於恒生投資服務的關聯公司、第三方供應商或發行機構（視屬何情況而定）所設計及報告的ESG量度準則。恒生投資服務不會就該等量度準則自行作出具體的盡職調查。並不保證：(a) 投資項目的ESG/可持續發展影響或量度準則的性質與任何特定投資者的可持續發展目標保持一致；或(b) 投資項目的ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平(如有)。

ESG和可持續投資是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。截至一個特定日期(如有指定)或本資料發出日期(視屬何情況而定)被視為符合可持續發展準則的投資項目，在未來可能不再繼續符合這些準則。

© 恒生投資服務有限公司。版權所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投資服務有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本資料各部分或將本資料各部分儲存於可予檢索的系統。

(HSIS 08/24)

## 披露事項

恒生投資服務為恒生銀行有限公司（「恒生銀行」）的附屬公司，而恒生銀行為滙豐集團的一員。除非另有披露，於本資料發出日期，恒生投資服務在本資料所提及的公司的證券（如有）或該等公司所屬同一集團的成員公司的證券中，概無擁有任何權益。

編製本資料的投資顧問(一位或多位)證實，在本資料表達的觀點準確反映投資顧問(一位或多位)對本資料所提及的公司（一間及多間）或投資項目的個人觀點，而投資顧問(一位或多位)的薪酬(包括其家庭)概不曾、現在沒有及日後將不會與本資料所載的特定觀點直接或間接相關。

恒生投資服務已制定程序以辨識及管理與恒生銀行顧問業務相關的任何潛在利益衝突。恒生投資服務的投資顧問及其參與編製及分發顧問報告的職員，以獨立於恒生銀行環球市場、滙豐環球市場及滙豐環球研究的業務的方式營運，並擁有獨立的管理層匯報程序。

恒生銀行的顧問業務營運與其他銀行營運之間設有資訊分隔措施，以確保所有機密及價格敏感資料均得以妥當處理。恒生投資服務的關聯公司或與本資料所提及的公司(如有)進行及/或尋求開展業務往來。因此，投資者應注意，就此等公司可能存在利益衝突，或會影響本資料的客觀性。

在本資料發出之日：滙豐集團內的公司及/或其高級職員、董事及僱員可能在本資料所提及的全部或任何證券 / 投資項目(如有)中，以其個人帳戶持有持倉及進行買賣。滙豐集團內的公司或會不時以主事人或代理人的身份向/從其等的客戶出售和購買本資料中所提及的公司（如有）的證券/投資項目，其中包括股票及債務工具（包括衍生工具）；或有提供投資服務(不論涉及的是關於投資銀行業務或非投資銀行業務)；或進行承銷；及/或有擔任相關證券/投資項目的莊家或流通性提供者。滙豐集團內的公司可能在本資料所提及的公司的債務證券擁有重大權益。

在若干情況下，滙豐集團內的公司可能獲得金錢及/或非金錢利益，包括就投資產品的始創、分銷、交易及/或處置，及/或就投資產品提供服務、向客戶提供服務（無論是否與投資相關）或轉介服務。這些產品或服務可能由恒生銀行、滙豐集團內其他公司及/或第三方發行或提供。可能獲得之利益是基於預先設定的標準和變量（一套或多套）而釐定，並通常特定於指定的相關投資產品或服務。投資者應參閱有關中介機構在訂立相關投資產品交易之前或在訂立相關投資產品交易時須作出的關於金錢和非金錢利益的披露。

恒生投資服務旗下投資顧問（一位或多位）的部分薪酬乃參考恒生銀行的盈利能力，其中包括經紀佣金收益、費用收入及/或其他金錢利益。恒生投資服務、恒生銀行及滙豐集團內其他公司可能從其他方（可能包括產品發行商、滙豐集團內的公司及/或第三方）獲得非金錢利益，或與恒生銀行及/或滙豐集團內其他公司所分銷的投資產品的發行人有密切聯繫或其他法律或經濟關係。這些非金錢利益可包括但不限於提供與相關投資產品或服務有關的市場研討會、數據或分析服務、客戶銷售支援和員工銷售支援等。