

最新焦点分析－香港股市最新动态

政治局会议成焦点

#投资 #CIO观点 #股票 #香港股市

#医疗保健板块 #金融板块

2025年7月21日

投资总监办公室及顾问服务

- **7月至今港股相对造好**，美国龙头芯片设计商再度获美国政府批准，恢复向中国销售AI芯片，另外市场憧憬内地出台反内卷措施以改善内地供需及促进公平竞争
- **虽然月内美元略为转强**，但资金仍活跃于港股，7月份大市日均成交金额达2,450亿港元，相信与亚洲其他地区资金增配港股有关
- **利好消息下恒指曾高见25,000点**，惟累积升幅已大，且预测市盈率已回升至过去10年平均，料关注个别板块估值过高风险
- **内地第二季GDP同比增5.2%**，国家统计局表示整体经济运行平稳。市场下个焦点为7月下旬政治局会议，尤其是财政刺激规模，以旧换新计划，反内卷措施，以及进一步房地产支援措施
- **近期医疗保健板块大涨**，主要因国家医保局表示创新药不会被集中采购，反映内地政府致力保护行业创新，并优先着重质量而非价格，消息公布后相关创新药企业的估值亦相应回升

港股受惠美国放宽对华出口高端芯片及反内卷消息

7月至今港股延续升势，美国龙头芯片设计商再度获美国政府批准，恢复向中国销售AI芯片，其后同业亦获批向华供应高端芯片，反映美国对华出口高科技产品的限制显著缓和，有利内地AI产业发展。

另外，内地政府在多个重要会议提及治理低价无序竞争，令市场憧憬反内卷政策能改善内地供需及促进公平竞争，因此面对内卷情况严峻的电商板块，近日因政策消息而再度走高。近日恒指升穿今年3月高位约24,700点，并正上试25,000点水平，惟累积升幅已大，且预测市盈率已回升至过去10年平均，料关注个别板块估值过高风险。

恒指升至三年半新高

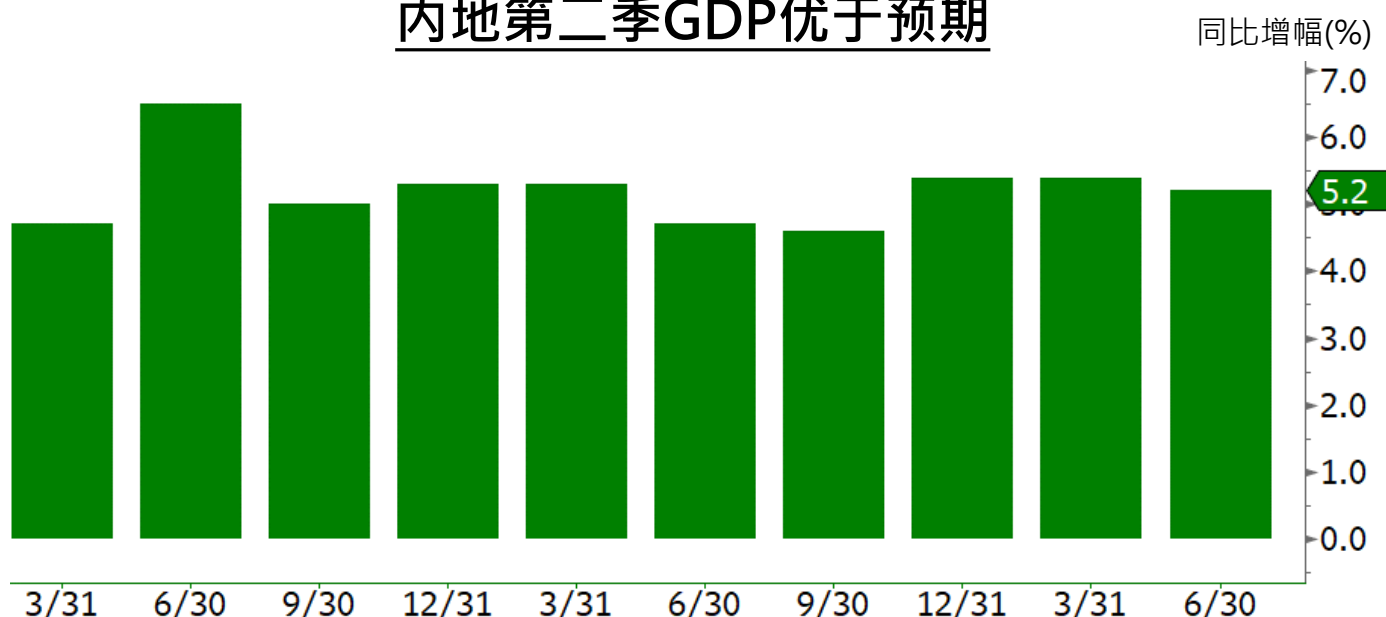


资料来源：彭博，截至2025年7月21日

外资流入中资科技股，港股成交相对畅旺

从市场流动性看，虽然月内美元略为转强，美汇指数自月初不足97水平回升至98.5，但资金仍活跃于港股，7月份大市日均成交金额达2,450亿港元，相信与亚洲其他地区资金增配港股有关。

内地第二季GDP优于预期



资料来源：彭博，截至2025年7月21日

根据韩国预托结算院数据显示，截至7月15日，今年以来韩国投资者对港股及A股累计交易额超过54亿美元，中国仅次于美国市场成为韩国投资者第二大海外投资目的地。而这批投资者的投资目标，主要为智能设备，电动车及具身智能企业，反映资金偏好高增长科技股及新兴产业，这些板块估值亦已回升不少。

市场憧憬7月下旬政治局会议会否有提振经济方案

除上述高端芯片恢复供应外，内地经济数据对港股亦有支持。上周内地公布第二季GDP同比增5.2%优于预期，国家统计局表示整体经济运行平稳，其中装备业及高技术制造业增长势头良好。展望第三季，市场下个焦点为7月下旬政治局会议，尤其是财政刺激规模、以旧换新计划、育儿补贴，以及房地产支援措施。

此外，市场亦预期会议或再度出台反内卷措施，以改善企业经营环境。近期内地龙头电动车及电商之间竞争有加剧迹象，内卷现象引致价格竞争，并影响企业利润表现，不利行业长远健康发展。若反内卷措施有效调整行业供求，并保持行业竞争公平，料对有助稳定企业盈利表现。

港股各大板块表现

港股整体表现	1个月	3个月	年初至今	2024
恒生指数	4.5%	17.4%	26.2%	17.7%
恒生科技指数	5.5%	13.0%	24.1%	18.7%
恒生中国企业指数	4.4%	15.0%	25.6%	26.4%
恒生综合行业指数 - 金融业	6.8%	26.3%	33.8%	20.6%
彭博香港地产指数	6.5%	24.9%	25.0%	-15.5%
恒生房地产基金指数	7.3%	20.0%	18.9%	-22.6%
彭博中国房地产指数	9.1%	3.0%	-8.0%	1.7%
恒生综合行业指数 - 电信业	1.0%	7.7%	18.5%	20.6%
恒生综合行业指数 - 非必需性消费	3.6%	11.0%	21.4%	1.6%
恒生综合行业指数 - 必需性消费	4.0%	6.4%	17.1%	-9.8%
恒生综合行业指数 - 医疗保健业	16.6%	46.8%	72.1%	-20.1%
恒生综合行业指数 - 能源业	2.4%	17.4%	4.6%	24.5%
恒生综合行业指数 - 原材料业	6.9%	31.4%	51.9%	12.3%
恒生综合行业指数 - 公用事业	-0.2%	5.1%	5.2%	8.5%

资料来源：彭博，截至2025年7月18日

国家创新药前景转趋明朗

过去一个月，医疗保健板块大涨，升幅达16.6%，成表现最佳港股板块之一，主要因国家创新药产业链有利好消息。国家医保局于7月中旬启动了第十一批国家组织药品集中采购工作，并澄清临床使用成熟的药品才被纳入采购范围，创新药则不会被集中采购，反映内地政府致力保护行业创新，并优先着重质量而非价格，消息公布后相关创新药企业的估值亦相应回升。此外，内地政府亦就医疗研发、医保准入、临床引用等范围推出16项措施，长远有利医疗行业发展。

中资金融股受惠国策

另一表现较优板块为中资金融股，过去一个月升幅达6.8%。自陆家嘴论坛期间，内地重申「金融要服务实体经济」，并强调金融监管回归审慎，均有助中资金融业的政策风险下降及有助估值重估。此外，论坛期间证监会主席吴清公布「1+6」政策措施，包括在科创板设置科创成长层，并重启未有盈利企业适用的相关科创板上市标准，在债券融资方面，近月多家大型券商更完成发行或获批科创债，涉及资金规模逾千亿人民币，除有利资金流入科技创新外，更拓宽了券商的资本中介角色，因此亦为中资券商股迎来反弹浪。

免责声明

恒生投资服务有限公司地址：香港德辅道中83号恒生总行

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家/地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及/或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及/或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在需要的情况下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及/或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：(a) 投资项目的ESG/可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或(b) 投资项目的ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传送本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 08/24)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与其与恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及/或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及/或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券 / 投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向/从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券/投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及/或有担任相关证券/投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及/或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及/或处置，及/或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及/或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及/或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及/或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及/或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。