# 北水大舉流入撐港股反彈

**港股動向 樊超**

**港股昨反覆靠穩，恒指早段曾挫114點，低見23,167點；午後美股道指重返42,000點，帶動大市掉頭彈上23,419點，升137點。收報23,381點，升99點或0.43%，成交額減少至逾2,032億元，惟北水轉為淨流入，大增至119.75億元，成為期指結算前守穩23,000點關口的主要動力。國企指數收報8,469點，升32點或0.38%。恒生科指收報5,182點，升24點或0.48%。**

■飛鶴近日發布母乳數據後，獲資金追捧。

至於資金面，北水淨買最多的個股是盈富基金(2800)，涉及金額52.58億元；美團(3690)亦獲淨吸19.19億元。淨沽最多股份為騰訊(0700)，涉額達11.79億元；阿里巴巴(9988)也有7.08億元淨走。

個股方面，部分資金追捧乳品龍頭之一的中國飛鶴(6186)，該股剛發布母乳低聚糖(HMOs)全譜系結構數據庫，有利嬰幼兒配方奶粉高質量發展，估值可以看高一線。

飛鶴主要在內地從事生產及銷售乳製品，同時銷售營養補充劑。在內地嬰幼兒配方奶粉市場份額排名首位。集團周一(26日)在南京舉行的「2025年中國乳業技術博覽會」會議上，正式發布飛鶴HMOs全譜系結構數據庫。

據悉，該數據庫是國內首個應用型HMOs數據庫，具備全譜系、高精度、實操性強等特點，突破HMOs檢測與辨認的行業性難題，實現全譜系HMOs的精準分析，極大提升研究速度和效率。經中國食品科學技術學會專業評價，該技術為國際領先。數據庫將向行業開放，與行業共同深入母乳營養研究，推動行業高質量發展。

HMOs作為母乳中僅次於乳糖和脂肪的第3大固體成分，具有調節免疫、幫助大腦發育、調節腸道菌群等多種重要功能，對嬰幼兒生長發育至關重要。

### 除息前成交急增

另外，飛鶴牽頭的「十四五」國家重點研發計劃項目，成為「中國母乳研究國家隊」，承載建立內地母乳數據庫，提升國產嬰配粉質量的重要使命，在全國6個飲食文化區採集5,800餘份母乳，與北京大學等頂尖科研團隊，深入探索中國母乳中的活性蛋白成分和營養組合物應用。

這次HMOs全譜數據向乳業開放，猶如AI的DeepSeek今年1月27日以開源式大模型發布同等震撼，有利乳品行業提升嬰幼兒配方奶粉高質量發展。

飛鶴昨收報6.1元，升5仙或0.83%，除息前成交額急增至逾2.12億元。現價市盈率14.5倍，預測市盈率12.7倍，市賬率2倍。末期息0.1632元人民幣(約0.177港元)，現價計息率2.9厘，於6月2日除淨，6月16日派息。技術走勢呈黃金交叉，料上試6.7元，可伺機跟進。

**基金傑作 光大證券國際產品開發及零售研究部**

## 黃金資產再度爆發

繼惠譽和標普後，穆迪以政府債務增加為由，下調美國信用評級至「AA1」，前景展望為穩定，意味美國失去最高級別的「AAA」信用評級。10年期美債收益率應聲急升。此外，美國總統特朗普積極推動減稅法案，雖有望刺激企業利潤與消費支出，卻意外引發美股下跌，反映投資者對其潛在風險的擔憂。

市場關注法案或導致美國財政赤字擴大，勢必發行更多國債籌資，進一步推高美國債務水平。導致投資人對美國長期財政可持續性的疑慮。以上因素令市場避險情緒升溫，現貨金價續升。

### 憂美經濟結構性轉變

黃金上月創歷史新高，今年以來累升逾25%，表明投資者關注點已從關稅的直接影響，轉向憂慮美國經濟長期結構性轉變。在多項因素支撐下，黃金價格屢創新高，成為2025年表現最強勢資產之一。

若有興趣投資黃金，可留意木星黃金白銀基金，主要投資從事與黃金和白銀相關業務的公司的股票證券組合，並靈活配置實物金銀，有助增加安全性及流動性，並平衡投資風險。截至4月，基金組合持有80.5%股票，17.8%實物金銀及1.1%的基金，基金獲得MorningStar綜合三星評級。 **(逢周三刊出)**

光大證券 國際 EVERBRIGHT SECURITIES INTERNATIONAL

**證券智囊**

# 網易優勢避免價格競爭

**張賽娥** 南華金融副主席

網易(9999)今年第1季業績表現強勁，主要得益於春節期間傳統遊戲如《第五人格》、《蛋仔派對》和《永劫無間》的超預期收入增長。

期內，非公認會計準則盈利112.3億元人民幣，同比增32%。淨收入288.3億元人民幣，升7.4%。移動遊戲收入增15%。此外，營運成本顯著下降，其中，銷售和行銷費用跌33%，管理費用跌23%，受惠於更具創新性的行銷策略，例如與KOL合作推廣遊戲以及優化人手結構等。

儘管網易短期可能面臨挑戰，例如投資者回流至人工智能(AI)板塊、行銷費用從2025年第2季度起將會重新回復原有水平，以及2025年除了《命運：崛起》外，公司缺乏重大遊戲新品發布，但市場普遍仍對其長期增長潛力有信心。

預計網易在今年餘下時間，業績仍受惠於新作《漫威爭鋒》和《逆水寒》，以及《永劫無間》手遊等熱門遊戲的國際市場擴展。

估計2025年底，網易海外收入佔比將提升至兩成，主要得益於成功的全球遊戲發布，例如最近推出的《漫威爭鋒》。未來成本優化和網易遊戲節可能宣布重大新品等都可能是下一波升浪的催化劑。

### 估值有上升空間

至於遊戲企業方面，騰訊(0700)和網易均憑藉高品質和優秀的用戶體驗，保持競爭力。只要遊戲「好玩」，用戶即使付費較高，仍願意消費，讓企業依靠創新和內容獲利，維持高毛利率和穩定現金流。

相比之下，其他電商平台，如阿里巴巴(9988)、京東集團(9618)、美團(3690)，以及拼多多，因市場競爭激烈，主要依賴促銷和低價策略吸引消費者。頻繁的價格戰將壓縮利潤，而長期更可能導致毛利率下降，企業需投入更多資源於廣告和物流，或影響盈利能力。因此，遊戲股在現時的消費環境當中仍有較好的業績表現。

■網易業績受新遊戲推動。

網易昨收報192.2元，升2.9元或1.53%。集團2025年及2026年預測市盈率分別為14倍及13倍，估值仍相對低，有一定上升空間，投資者可多加留意。

**(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士未持有所推介證券任何及相關權益。)**

**投資觀察**

# 內銀降存款息可穩息差

**曾永堅** 橡盛資本投資總監

內地大型銀行上周陸續下調存款利率，其中工行(1398)、農行(1288)、建行(0939)及中行(3988)皆下調活期存款、整存整取等多種人民幣存款利率，當中3年和5年定存最大降幅為0.25厘。反映監管當局着力改善銀行惡化的淨息差水平。

事實上，內銀近年普遍面對較大息差壓力。國家金融監督管理總局數據顯示，包括非上市的中國中小型銀行，去年底平均淨息差1.52%，按年降0.17%，續創歷史低位。另有外媒統計，58家內地上市銀行當中，逾八成淨息差跌破1.8厘的「警戒線」水平，主因是內房市場不景氣及貸款利率下降。今年4月，銀行新增貸款平均利率3.2厘。

### 有助鼓勵存款流向股市

內銀紛紛下調存款利率料可紓緩淨息差向下壓力。存款利率每下調10個基點，估計銀行負債成本下降5個基點。

根據內地其中一家銀行的資料，該行1年、兩年定期存款自律上限均下調30個基點，3年期定期存款利率上限則下調40個基點；下調後的定存利率水平於1.4厘至1.9厘。

這一輪銀行下調存款利率的行動，除了可以穩定淨息差下行壓力，相信亦有助鼓勵部分存款流向股市。

**(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)**