



瑞銀：全球資金續流入 港股走勢樂觀

恒指年底料見24500點 看好科網及高息板塊

水漲船高

今年以來，香港股市表現亮眼，漲幅明顯跑贏全球主要市場，吸引國際資金持續流入。瑞銀投資銀行香港策略師陳志立昨日指出，恒生指數年初至今已實現雙位數增長，成為全球表現最佳的市場之一。儘管7月可能再現關稅議題的干擾，但考慮到港股估值仍接近歷史均值，該行維持恒指年底24500點的目標不變，對後市持審慎樂觀態度，並看好科網和高息板塊。

大公報記者 麥晉璋

資金流向方面，港元銀行同業拆息（HIBOR）顯著回落，反映國際資本正加速流入香港市場。

拆息下降 利好股樓市

陳志立分析，HIBOR每下降100個基點，相當於為香港GDP減輕2%的利息負擔，這些釋放的流動性有望轉向消費與投資領域。即使未來HIBOR回升至2.5厘左右，仍屬有利水平，不僅能刺激住宅需求，更將推動資金配置風險資產，尤其利好高息股表現。

恒指成份股整體盈利持續上升，上市公司業績跑贏宏觀經濟，成為吸引外資回流的關鍵因素。陳志立表示，近期港股IPO市場活躍，不僅帶動南向資金參與，也吸引國際投資者布局，進一步強化市場流動性。在板塊配置上，瑞銀建議採取「啞鈴策略」，一方面配置高貝塔（beta）的科網股，把握盈利增長機遇；另一方面持有銀行、基建等高息股，獲取穩定收益。這種平衡策略既能參與成長機會，又可抵禦潛在波動。

陳志立表示，恒指年初至今已錄得雙位數漲幅，成為全球表現最突出的市場之一。儘管全球經濟環境仍存在不確定性的干擾，但考慮到港股當前估值僅處於歷史平均水平，市場仍有進一步上升的空間。瑞銀維持恒指年底24500點的目標不變，對港股短期走勢持審慎樂觀態度。

瑞銀投資銀行新興市場及亞洲股票策略主管Sunil Tirumalai表示，早前與全球投資者交流，發現國際資本對中資股的興趣正持續升溫。儘管4月以來多數股票已收復失地，市場普遍預期關稅爭端將通過談判解決，但Sunil提醒投資者，仍需警惕不確定性帶來的企業盈利下行風險，建議布局具防禦性的市場。

外資開始高配中資股

中國市場仍是瑞銀最看好的市場，包括A股、H股等。Sunil指出，在過去三個月的貿易戰中，中國企業仍保持穩健的盈利增長，與大多數新興市場盈利預測下調形成鮮明對比。更難得的是，中國市場估值仍處於偏低水平，對追求性價比的國際投資者極具吸引力。

Sunil強調，從資產配置角度，中資股與美股相關性較低，是分散風險的理想選擇。雖然目前海外基金對中資股仍持「低配」策略，但大部分機構投資者已開始轉向樂觀，看好中資股前景。

美國國債收益率攀升，Sunil認為，可能與資金轉戰其他市場有關，美元走弱將對新興市場產生深遠影響。數據顯示，美元兌日圓每下跌10%，將對企業每股盈利造成2%的衝擊。

從歷史經驗看，當經濟放緩導致油價回落時，亞洲市場往往表現優異，其中除中國外，泰國和印尼也是值得關注的投資標的。



瑞銀預測後市走向

恒指目標	年底目標24500點
HIBOR預測	可望回升至約2.5厘，但仍是相對較低水平
關注板塊	科網股及高息股（包括銀行、基建股）
全球資金流向	大批新股上市及HIBOR逐步下調，反映南向及國際資金流入
外圍市況	油價下跌有利亞洲市場，除中國外，泰國及印尼也是較好的選擇

大公報整理

◀科網股昨日回穩，助力港股反彈99點。瑞銀看好後市，相信年底見24500點。 中新社

北水單日湧入超百億 盈富吸金佔半

【大公報訊】科網股昨日回穩，助力港股反彈99點，收報23381點。大市膠着，主板成交額較上日減少202億至2032億元。北水沽壓減弱，港股通重新獲得資金淨流入，全日淨買入119.75億元，扭轉連續兩日淨賣出情況。北水主要流向指數基金，盈富基金（02800）獲得內地投資者買入52.62億元，扣除賣出金額，全日淨買入52.57億元。港股通新貴地平線機器人（09660）股價升11.3%，收報7.92元，約6.64億元北水淨買入地平線機器人。

石藥升5.8%冠藍籌

科網股阿里巴巴（09988）股價升0.9%，報118元。騰訊（00700）股價升0.3%，報512元。醫藥股漲幅居前，石藥集團（01093）股價升5.8%，收報6.9

元，是升幅最大藍籌股。中生製藥（01177）股價升4.6%，收報4.25元。

異動股方面，泡泡瑪特（09992）股價升5.4%，收報233.2元，股價再創新高。

中泰證券表示，市場短期擾動不改港股相對表現邏輯和中期趨勢。該行稱，目前美股、港股的相關性已經降低至13%；而外部不穩定反而進一步催化去美元化邏輯，港股依然是承接全球超配美元的重要選擇。

在港股配置上，中泰證券建議，關注具備政策刺激預期的泛消費，以及同時受益於AI應用落地和內需預期改善的標的。

另外，首季業績穩定，盈利預期抬升明顯、自主可控邏輯堅實、存政策預期支撐的硬科技港股亦可看高一線。

港交所傳明年推「零日期權」

【大公報訊】據外電引述消息報道，港交所（00388）計劃最快於2026年上半年推出恒生指數「零日期權」合約，而港交所已就此事諮詢市場參與者，獲得積極反饋。港交所未有正面回應傳聞，重申將向市場通報任何產品更新。

據了解，「零日期權」被稱為「0DTE合約」，與市場上的任何其他期權合約都基本相同，最大分期期權在24小時內到期，所以價格更低，且對資產價格更加敏感，讓散戶以低成本及高槓桿進行投資。華爾街於2022年率先推出，到去年第四季，其交易量已佔標普500指數期權交易一半以上。2023年一項研究指出，投資者透過零日期權，用1美元槓桿變成1000美元的投資額。

港交所證券產品發展主管羅博仁上周在一個小組研討會上表示，市場對更短期期權需求龐大，港交所希望複製成功之處。

小米首季收入飆47%創新高 ADR造好

【大公報訊】小米集團（01810）昨日收市後公布創紀錄的季度業績，展現出強勁的增長勢頭。今年首季，小米實現營業收入1112.9億元（人民幣，下同），同比大幅增長47.4%，創歷史新高，也超出市場預期的1089.6億元；經調整淨利潤達106.8億元，同比增長64.5%，小米ADR早段曾升4%，其後收窄至0.6%。這份亮眼的財報得益於智能電動汽車、大家電及手機三大業務板塊的同步增長。小米集團總裁盧偉冰在業績電話會上強調，這次是本輪高速增長的開端，小米向上增長周期「遠遠未到盡頭」。

YU7意向客戶超SU7兩倍

智能電動汽車及AI等創新業務備受關注，首季收入186億元，毛利率高達23.2%。雖然因初期投資攤提較大，導致經營虧損約5億元，但SU7系列首季交付量突破7萬輛，其中4月單月

交付量更達2.8萬輛，表現超出預期。

小米集團總裁盧偉冰透露，截至5月26日，SU7 Ultra最新銷售量已超過2.3萬輛，遠超預期，目前正全力提升產能，以實現全年35萬輛的交付目標。

更令人期待的是，即將於7月上市的YU7車型，在上周四的技術發布會後，意向客戶數量是去年SU7技術發布時的3倍，且首次留下資料的客戶比例高出60%，顯示出更廣泛的市場吸引力。

智能手機業務同樣表現出色，首季收入506億元，同比增長8.9%，毛利率提升至12.4%。全球智能手機出貨量達4180萬部，同比增長



▲SU7系列首季交付量突破7萬輛，其中4月單月交付量更達2.8萬輛，表現超出預期。

3%。對於小米手機重回中國市場第一的位置，盧偉冰信心十足地說：「這次回來會站得非常穩。」他坦言，雖然首季表現部分受益於政府補貼政策，但未來將重點布局6000元以上的高端及超高端手機市場，進一步提升品牌價值。

小米首季業務摘要			
分項	金額（人民幣）	按年變動	按季變動
收入	1112.93億	▲47.4%	▲2.1%
經營利潤	131.25億	▲256.4%	▲47.6%
淨利潤	108.93億	▲161.0%	▲21.1%
經調整後淨利潤*	106.76億	▲64.5%	▲21.1%

備註：*為非國際財務報告準則

小米各項業績收入分布			
分項	金額（人民幣）	按年變動	總收入佔比
總收入	1112.93億	▲47.4%	100%
· 智能電動汽車等創新業務	185.80億	-	16.7%
· 智能手機	506.12億	▲8.9%	45.5%
· IoT與生活消費產品	323.39億	▲58.7%	29.1%
· 互聯網服務	90.76億	▲12.8%	8.2%
· 其他相關業務	6.86億	▲18.4%	0.5%

傳商務部約談車企 正視銷售亂象

【大公報訊】中國汽車市場近期浮現「零公里二手車」銷售現象，引發監管部門高度關注。據外電報道，商務部昨日與行業協會及比亞迪（01211）、東風汽車（00489）等主要車企開會磋商。

長城汽車董事長魏建軍表示，部分企業通過將新車登記為二手車銷售的亂象，全國已有三、四千家經銷商涉足此類交易。這種操作不僅使消費者面臨電池衰減、部件磨損等風險，更因車輛已完成註冊而喪失新車質保權益；對行業而言，其低價策略嚴重擾亂市場秩序，迫使車企陷入降價、減配、品質下滑的惡性循環。

中國汽車流通協會數據顯示，去年「登

記不滿3個月，且行駛少於50公里」的二手車佔比已達12.7%，較2020年激增7.2個百分點。

業內分析指出，這種畸形現象，反映市場過度內捲的負面效應，部分經銷商為緩解庫存壓力，不惜犧牲消費者權益與市場公平性，長遠將危害產業健康發展。

另外，比亞迪、吉利等車企近期掀起的降價潮持續發酵。比亞迪啟動年內第三波促銷，旗下22款電動車最高降價達34%，力度遠超前兩次。分析指出，持續的價格戰已將上游供應商利潤壓縮至10%，賬期更延長至120天，業界憂心引發供應鏈虧損及產品品質隱患。



▲車企近期掀起的降價潮持續發酵，業界憂心引發供應鏈虧損及產品品質隱患。

美團外賣激戰 大摩削目標價20%

【大公報訊】美團（03690）公布季績後，遭到全城大行調低盈利預測及目標價。美團股價承接周一挫5.4%的跌勢，昨日一度再跌5.4%，低見122.3元，創近九個月低位。其後，北水在底部積極買上，收市時轉升2%，收報132.1元。股份全日成交118.94億元，內地資金經由港股通買入37.73億元，扣除賣盤，淨買入19.19億元。

中金：業績將承壓

中金指出，美團今年首季收入按年增長18%至865.6億元人民幣，經調整淨利潤增長46%至109.5億元人民幣，兩項數據皆優於該行預期。中金關注，美團旗下外賣業務正面對競爭，料對短期業績構成下行壓力，惟對美團長期前景仍具信心。

大摩指出，考慮到行業競爭加劇，美團營運利潤將會下跌，但對該公司外賣業務的長期「護城河」充滿信心。大摩對美團2025年、2026年收入預測下調2%；非國際財務報告準則淨利潤預測下調14%至19%；下調目標價，由200元降20%至160元。

建銀國際稱，儘管美團短期面臨挑戰，但對其在本地服務領域的領導地位仍持樂觀態度。隨著時間推移，競爭將更趨理性，海外業務也會產生回報。建銀國際維持美團的「跑贏大市」評級，但分別下調2025年至2027年盈利預測28%、31%及22%；目標價由199元降至157.4元。

美團最新投資觀點及目標價

大摩	由於行業競爭加劇，美團短期利潤率將面臨壓力，但對其外賣業務的長期「護城河」有信心	160元
中金	美團首季收入及經調整淨利潤超出預期，惟外賣業務面對競爭，下調其2025年、2026年經調整淨利潤預測	177元
美銀證券	美團每筆外賣訂單的平均營運利潤、到店業務的利潤率按年改善，只是因着激烈競爭恐打斷健康增長勢頭	155元
中銀國際	京東補貼將對美團外賣業務帶來利潤率壓力，影響核心本地業務盈利增長，並導致增長低於訂單增幅	168元
建銀國際	考慮到美團的補貼侵蝕收入，而中東投資增加、巴西擴張，故下調其2025年至2027年收入及盈利預測	157.4元