

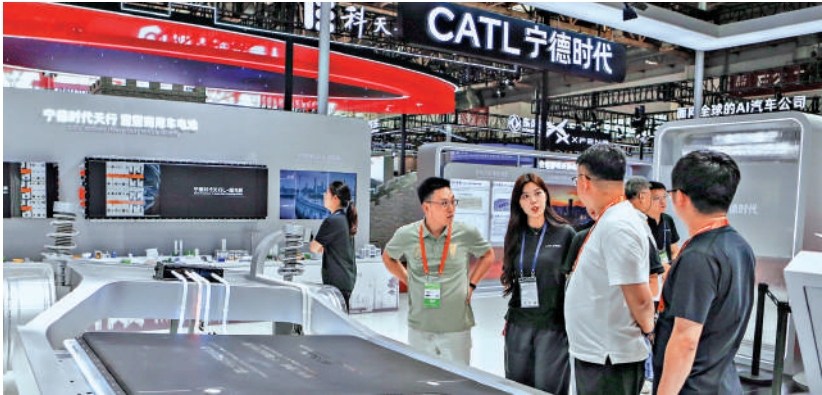
投資全方位金針集

今年上半年中資股整體表現優於全球股市，進一步吸引包括德國退休基金等環球基金入市追貨，將會延續中資股大升浪。除了港股繼續走強之外，內地A股也開始發力追落後，已形成港股、A股同步向上的格局，雙雙創出三年半高位。

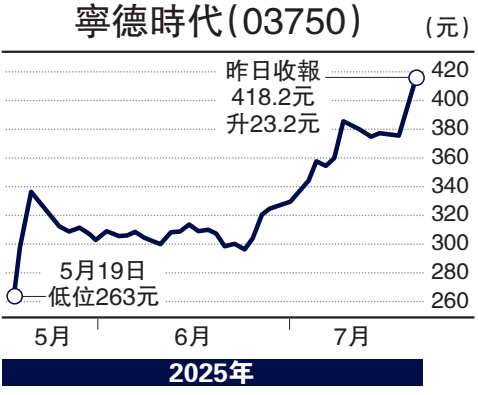
特朗普政府持續向貿易夥伴發出加徵關稅的威嚇，進一步損害全球對美國的信任，加劇美元資產沽售，推動國際資金重整資產配置組合，加速沽售美國股債，轉投中國股債等金融資產，相信下半年環球資金換馬規模更大，利好人民幣金融資產表現。

事實上，今年上半年，在DeepSeek大模型、Labubu熱潮及哪吒電影賣座效應下，中國科技水平、潮玩及電影等軟實力獲得國際認可，環球資金紛紛重估中國股票投資價值，預期全球增持中資

環球基金追貨 中資股續跑贏



◀環球資金源源流向中國股票，寧德時代H股創上市以來新高。



值得注意的是，中資股着力提高股東回報，包括增加派息及回購股份，這是持續吸引環球長線資金增持中資股的重要關鍵因素。

派息新高 增回購添吸引力

根據高盛報告估算，今年中國在岸及離岸市場的上市公司，股息派發金額達到3萬億元的歷史新高，按年增加10%，而回購股份金額亦達6000億元，按年增加35%，對中資股延續升浪起着重要支撐作用。事實上，表現落後的滬深A股開始發力上升，上證綜指上破3500點阻力，而恒生指數昨日一度升越25000點，A股及港股雙雙見三年半新高，吸引更多資金流入，帶動寧德時代（03750）曾高見420元，創上市以來新高位，似有基金大手吸納。

中國經濟保持長期向好不變，環球資金源源流向中國股票，支持港股與A股持續共振向上。

由於中資股在上半年交出一份不俗成績單，預計吸引更多環球資金增配中資股，特別是長期資金，有理由相信全球會繼續加大押注中國股票，意味着中資股仍有頗大的上升空間，現水平入市追貨未算遲。

德國退休基金大手入市

事實上，外資源源流入中國，據報

心水股 小米集團（01810） 首程控股（00697） 金山雲（03896）

港股慢牛格局 再闖二萬五無難度

在萬眾投資者期待下，港股昨日創出今年的收市及中段雙新高。收市新高為24994點，升168點或0.68%，中段新高為25010點，已追溯至7年前的水平了。

今次成功闖關，依然是以「慢牛」的模式推動，不是一衝即過，而是反覆上落，不斷消化回吐。恒指25010的高點是昨日上午初段見到，有心人大概認為急了些，於是又將指數壓一壓，令升勢放緩，25000關得而復失。對此，我想強調一下，就是絕不表示大市軟弱乏力，而是「慢牛」模式已行之有效，逐漸習慣，那就繼續以此方式運作下去。恒指25000點大關終究是要闖過去的。

最受關注的消息是騰訊(00700)遭南非大股東減持37.1萬股，套現1.9億元，減持平均價為516元。減持

後，其持股量由23%降至22.99%。消息一度令騰訊跌至514.5元，其後大家弄清楚所減持的微不足道，這才逐步推高，跟上市。騰訊收521.5元，升0.5%。

宇樹擬上市 留意首程

另一個消息是內地的機器人市場剛簽署一個大訂單，價值1億元，由優必選(09880)獲得，股價升5.2%，相關概念股份亦受刺激上揚，包括美的(00300)、首程控股(00697)同升逾2%，美的已成立一家專營機器人製造及銷售的公司，非常進取。而首程控股則專門投資人形機器人初創公司，而且做得有聲有色。眾所周知，人形機器人的研發最著名的是宇樹科技，首程就是宇樹原始股東之一，而且日前還宣布加碼投資宇樹。最新消息是：宇樹將辦理新股上市手續，相

信港交所應是其選擇的市場。此消息對首程控股非常有利，值得關注。此股昨日曾推高至2.02元，收1.92元，成交金額4億元，相當活躍。

還有一個消息是盛傳京東集團(09618)已收購香港佳寶超市，此舉反映內地企業對進軍香港愈來愈感興趣，估計類似的計劃將陸續有來。

回說大市，恒指升越25000點關，應該不會有什麼大障礙了。昨日恒指低點為24844點，證明24800點關可以守住。大市的「慢牛」模式是每次闖關都不一蹴而就，而是作好準備才闖過去。不打無準備之仗，用意非常明顯。明乎此，大家應以投資態度視之，港股今年是「股票年」，亦是一個「長壽升市」，「慢牛」正好配合，現時香港環境是流動性強，而利率偏低，正是資本市場大發展的好時機！

金山雲受惠晶片供應改善 目標價10元

政務服務智慧轉型已成為提升治理效能的關鍵，金山雲（03896）剛推出的政務AI一體機，在政策與技術雙重利好下，正推動政務服務躍升新台階。

國務院印發的《關於健全「高效辦成一件事」機制的意見》支持「人工智能+政務服務」，為行業注入動能。政策鼓勵政務數據共享，使金山雲一體機能獲取更豐富數據資源，優化政務辦公大模型，更精準契合場景需求，為智能輔助提供堅實基礎。

技術層面，英偉達H20晶片剛恢復對華供應，有效緩解金山雲此前的晶片供應壓力。此前供應緊張導致公司需與伺服器租賃方分潤，第二季毛

利率指引下調，經營利潤受壓。如今晶片供應改善，不僅紓解利潤率壓力，更為政務AI一體機提供穩定算力支撐，保障其高效處理海量公文。

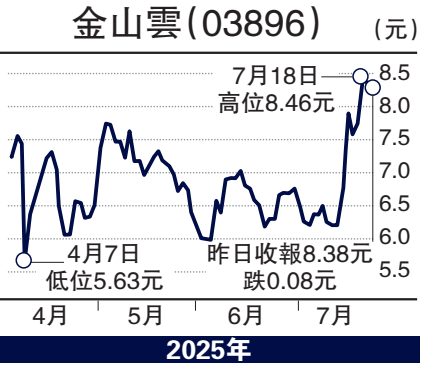
政務AI一體機應用成效顯著

該一體機融合金山雲全棧AI能力與金山辦公37年公文技術積累，構建「國產算力+私有化AI」模式。覆蓋15類法定公文及61類細化場景，提供三種智能創作方式，延續WPS操作習慣，降低學習成本。硬體採用全國產技術鏈路，內置雙大模型，推理效率提升50%，並通過三重防護確保數據安全，接入權成資源避免資訊時滯。

金山雲一體機已在珠海高新區20餘家委辦局試點，高頻公文應用成效

顯著。股價方面，第二季受H20停供影響低迷，近期隨恢復供應反彈，已站穩100天線7.4元。建議於8.1元買入，目標10元，跌破7.3元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份）



中國電力拓新能源 上望3.9元

7月19日上午，雅魯藏布江下游水電工程開工儀式在西藏自治區林芝市舉行，主要採取截彎取直、隧洞引水的開發方式，興建5座梯級电站，總投資約1.2萬億元人民幣，成為全球最大的水力發電工程。受消息刺激，相關概念股包括東方電氣(01072)、時代電氣(03898)、華新水泥(06655)、中聯重科(01157)昨天全部上升。高追概念股有一定風險，不如吼有新能源業務的電力股，如中國電力(02380)。

中國電力今年首4個月合併總售電量按年增長0.33%，其中水力發電減17.1%，風電增32.13%，光電發電增13.57%，燃煤發電減14.22%。單計4月份，合併總售電量較去年同期下降5.94%，其中水力發電減少53.33%，風電增37.48%，光電發電增9.96%，燃煤發電減13.54%。整

體來看，水力發電雖然受到季節性和同比基数影響下降，但基於公司風光水火資產組合，預計全年整體發電量和業績保持穩定成長。

儲能技術今年商用

集團積極發展新能源業務，旗下新源智儲早前在電池安全技術研討會上，展示超分子浸沒式儲能技術實測數據，在極端過充條件下成功將電池溫度控制在攝氏125度以下，實現「不燃不爆」的安全突破，顛覆了業內對鋰電池熱失控不可避免的認知。此項技術獲國際檢測機構SGS認證，對正積極發展可再生能源儲能系統的香港具有重要參考。目前，相關技術已應用於超分子浸沒式工商業儲能產品，並於今年實現規模化商業應用。新源智儲的技術突破，有望為香港以至全球的儲能產業帶來更安全可靠解決方案，促進產業可持續發展。

另外，國元國際發研報指，根據資產重組方案，預計交易完成後，中國電力持有遠達環保股權比例高達55.13%，國家電投直接持有的7.8%股權也將委託中國電力管理，並確保中國電力對遠達環保的長期控股。根據公司揭露數據計算，有關「水電+新能源」資產評估基準日的交易市賬率(PB)為1.87倍，2024年市盈率(PE)預估約20倍。遠達環保對中國電力的發股價相較於近期股價有顯著折讓。整體來看，重組充分考慮了中小股東利益，中國電力控股的水電資產整合實現了較大資產增值，並保障了對遠達環保的長期控股權。國家電投計劃在3年內完成其他水力發電資產的整合上市，同時維持中國電力對水力發電平台的持續控股地位。該行給予中國電力「買入」評級，目標價3.9元，對應今年預測市盈率10倍和市賬率0.9倍，較現價有上漲空間。

小米深化人車家全生態 業績看俏

2025年初以來，雖然中國不斷受到外部擾動，但得益於DeepSeek、新消費和創新藥等新敘事的不斷湧現，年初以來人工智能（AI）、新消費、創新藥等幾輪主線的結構性行情活躍，港股整體市場表現甚至一度領跑全球市場。展望下半年，預計港股行情依然樂觀，科技類股票可作為投資主線之一，其中，小米集團（01810）從首款SUV小米YU7到AI眼鏡、摺疊屏手機等新品，正通過多元化的產品矩陣加速構建「人車家全生態」閉環，推動公司業績進入快速增長階段。

小米在2025年展現出強勁的增長勢頭，其「人車家全生態」戰略持續深化，智能手機、物聯網（IoT）及智能汽車業務協同效應顯著。2025年第一季度，公司營業收入按年增長47.4%至1113億元（人民幣，下同），淨利潤增長64.5%至107億元，均創歷史新高，其中，汽車及創新業務收入增長至186億元。隨著小米YU7的上市及AI硬體產品的推出，小米的成長空間進一步打開，市場對其未來盈利能力的預期持續提升。

汽車業務料今季貢獻盈利

小米汽車業務自2024年SU7上市以來，憑藉高性價比和智能化配置迅速成為市場爆款。產能方面，小米預計2026年三座工廠將貢獻70萬輛的年產能，其中YU7系列銷量有望達到SU7的

兩倍以上。隨着規模效應顯現，汽車業務毛利率持續改善，有券商預計2025年第三或第四季度實現單季度盈利，2026年汽車收入或達千億規模，成為小米第二大收入支柱。

小米積極布局AI與智能硬體，形成生態協同，有助於搶佔下一代入口，公司在6月26日舉行的「人車家全生態發布會」上發布的AI眼鏡，是其布局下一代智能設備的重要一步，瞄準「隨身AI入口」市場。該產品有望與手機、汽車、智能家居形成聯動，強化小米的生態閉環。

小米憑藉爆款產品、生態協同和技術創新，正從智能手機廠商蛻變為「全生態科技巨頭」。汽車業務的快速放量和AI硬體的突破，將為公司打開新的增長曲線。長期來看，生態協同和技術自研能力將支撐小米持續增長，建議投資者長期關注其生態布局 and 業績兌現能力。

（作者為獨立股評人）



金價波動加劇 支持位3286美元

上周美匯指數延續反彈，國際油價承壓回落，現貨黃金震盪微調。美國貿易關稅、解僱美聯儲主席鮑威爾傳聞及經濟不確定性，推動美元走強並壓制黃金避險需求。本周除持續關注各國貿易談判外，同時需重點關注鮑威爾監管會議發言及解僱傳聞、歐洲央行利率決議、美國首次申領失業金數據等事件，疊加多國宏觀重磅數據，或將明晰關稅政策對經濟的傳導效應及金融市場影響路徑。

過去一周，特朗普政府動作頻繁，繼銅關稅後，計劃對木材、晶片等關鍵商品加徵關稅，覆蓋美對單一國家70%進口量，還通知150多個小國可能徵收10%至15%關稅。

歐美談判僵局下，計劃對所有歐盟商品加徵15%至20%關稅，部分國家尋求關稅讓步。美聯儲方面，特朗普多次施壓減息，計劃解僱鮑威爾並啟動繼任者遴選，監察長審查美聯儲大樓翻修成本，聯邦住房金融署主管稱議員將指控鮑威爾偽證。

經濟方面，6月美國消費物價指數（CPI）按年升2.7%創4個月新高，生產者物價指數（PPI）按年升2.3%創2024年9月以來新低；褐皮書顯示製造業收縮、招聘趨謹慎、前景偏悲觀；但零售銷售超預期增長0.6%，首次申領

失業金人數下降反映就業韌性。貿易局勢、美聯儲內部分歧及宏觀數據不確定性交織引發避險資金流入，美元反彈令金價波動。

關稅風險推升美通脹

本周市場需聚焦關稅談判、鮑威爾解僱傳聞及美聯儲表態，以研判經濟與政策走向。特朗普對多國分檔加徵關稅（8月1日生效），貿易領域不確定性持續施壓全球經濟，關稅風險或推升美國通脹壓力。特朗普持續施壓鮑威爾減息，雖傳聞與共和黨討論解僱事宜，但因法律需證明「正當理由」且無歷史先例。G20財長會議聯合公報強調央行獨立性，集體聲援鮑威爾。理事沃勒成為接替熱門人選，他與聯儲副主席鮑曼均表態支持下次會議減息。鮑威爾本周講話若延續「數據依賴」立場，強調觀望關稅影響，可能強化美元韌性，避險情緒波動或加劇黃金震盪。

技術分析，黃金周線BOLL收窄、KD金叉，日線BOLL收窄、KD即將金叉，短期震盪修正態勢明顯。關鍵支撐3286至3313美元，若失守3286美元恐加劇震盪；上方3394至3432美元為重要阻力，企穩3432美元上方才能扭轉震盪格局。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）