

股市 縱橫

韋君

大市延續升勢 靜候關稅動向

港股昨天延續周一升勢，早市輕微低開13點後反覆上升，全日最低位及最高位分別為23,481點及23,716點，最多升204點，收報23,654點，全日升141點或0.6%，成交2,126億元，北水淨流入35.16億元，為連續第六天淨流入。展望後市，大市料於23,500點至24,000點範圍上落，市場靜待美關稅動向、美就業數據及聯儲局貨幣政策。

國企指數升0.67%、科技指數升0.57%。美團（3690）及騰訊（0700）分別升3%和1.3%，小米（1810）升0.4%。內銀股中以農行（1288）挺升1.7%，表現較突出，收報5.24元，續創52周高位。

礦業板塊價值回升 五礦資源看高一線

貴金屬礦業板塊在過去一個多月的升市中，已步入價值回升的走勢，AI開源式大式模型正引發智能工業大爆發，加上地緣政治百年變局對貴金屬資源的戰略儲備需求，擁有礦山開發並步入收成期的股份表現尤佳，

剛在本周重上3元關的五礦資源（1208）續可看高一線。

五礦資源昨日收市市值386億元，央企中國五礦集團持有公司67.68%股權。五礦資源核心資產包括秘魯Las Bambas（持62.5%股權）、剛果Kinsevere以及澳洲Dugald River和Rosebery等礦山項目，其中Las Bambas和Kinsevere主要為銅，而Dugald River和Rosebery主要為鋅、鉛和銀等。

五礦資源2023年底完成收購位於非洲博茨瓦納西北部一處銅礦山Khoemacau項目，作價18.75億美元，奠定集團銅資源的領地位。

股市 領航

澳門博彩業績復甦 銀娛值得關注



黃偉豪
鳳源世創家族辦公室（香港）
第一副總裁

近期澳門公布5月博彩收入數據，引發市場對博彩行業關注。據澳門博監局數據顯示，2025年5月澳門博彩收入達212億澳門元，按年增長5%，按月增長12%，整體恢復至2019年水平的82%，為自2023年1月通關以來的單月最高紀錄，這為大為提振市場對澳門博彩業發展的信心。

訪澳旅客恢復至疫情前九成水平

從宏觀角度分析，數據表明澳門博彩業正處於穩健復值的軌道上。2025年4月澳門訪客量按年增長19%，恢復至2019年水平的90%，大量遊客湧入為博彩業的繁榮提供堅實基礎。在此背景下，銀河娛樂（0027）展現出吸引的投資價值。

新酒店試業成業務新催化劑

今年5月，銀河娛樂旗下超奢華酒店嘉佩樂

酒店（Capella）的試業成為一大亮點。新增的高端餐飲及博彩區成功吸引眾多高端客群，有效提升銀娛市場份額和營收水平。據部分大行研報指出，嘉佩樂酒店的開業對公司市佔率提升作用顯著，而當前市場對這一影響的預期明顯不足，這意味着銀娛價值可能被市場低估，存在較大的價值修復空間。

從財務數據來看，公司的表現也十分亮眼。2025年第一季度，其淨收益達到112億港元，同比增長6%；經調整EBITDA為33億港元，同比增長169%，展現出良好的盈利能力和財務健康狀況。公司擁有約290億港元的現金及流動投資淨額，這為其未來的新項目投資和業務拓展提供充足的資金保障，增強應對市場變化的能力和發展潛力。

最新動向方面，銀娛主席呂耀東表示，隨着澳門旅客不斷回升，酒店房供應嚴重不足，房租1,000元或以下的商務及經濟客房供應不足。以旗下澳門百老匯為例，只有300多間房，長遠或有改建需要，目前將優先完成興建澳門銀河第四期。另亦建議澳門與珠海兩地政府，推動在珠海橫琴興建酒店，並進一步放寬通關措施，相信可達到雙贏局面。

投資 觀察

刺激政策效益待浮現 宜關注6月份數據



曾永堅
橡盛資本投資總監

本欄昨天論及內地及香港股市月內將迎來政策空窗期，故預計主要指數將呈現區間上落格局，在24,000點的區間。

港股資金將以炒股不炒市為主，除非美股與美債再呈現震盪局面，尤其後者，市場繼續關注美國政府將於最快7月迎來6萬億美元債務能否再續的期限，故此，未來兩個月，市場對美國政府拍賣新公債的反應，勢將再牽動環球金融市場的情緒。

以中小企業為調查對象的財新中國製造業採購經理指數（PMI）於5月份表現不如預期，隨即觸發市場泛起中央會否於短期內加力刺激經濟，特別是針對扶助製造業的政策預期升溫，筆者對此維持近日看法，就是相信中央將暫時密切觀察全球政經局勢的演變，才再因應形勢出招。

財新PMI遜預期 惟官方數據平穩

儘管內地5月份的製造業活動特別是環繞中小企業的營商環境難免受由美國挑起的關稅戰所影響而呈現收縮狀況，但國家統計局編制的當月製造業PMI卻展現仍可被市場接受的表現。財新與官方PMI呈現背馳，主因後者主要反映國企與大型企業情況，而前者則以沿海地區出口導向的中小型民企為主。

內地利率趨降 利好中小企業經營

然而，基於中國人民銀行於上月下旬已下調政策利率並引導LPR報價下行，勢將帶動企業和居民貸款利率下調，這將其後有利企業擴投資及促進民間消費，而政策效應傳遞需時，故各單位仍需觀察6月份的經濟數據以反映多少政策成效。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

滬深股市 述評

內地降息降準預期升溫 A股續漲

6月4日，A股三大指數小幅放量收漲。截至收盤，上證指數收報3,376點，漲0.42%；深證成指收報10,144點，漲0.87%；創業板指收報2,024點，漲1.11%。兩市共成交金額1.17萬億元（人民幣，下同），比上一交易日增加135.83億元。個股普遍錄升，上漲個股共3,964家，下跌1,238家；其中漲停81家，跌停1家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額維持約1.8萬億元水平。

申萬一級行業僅交通運輸、國防軍工及公用事業等3個行業收跌；其餘28個行業均收漲，美容護理、綜合及紡織服飾領漲。風險偏好回暖，大金融新消費延續強勢。周三A股三大指數高開高走，成交小幅放量，延續6月開門紅行情。一方面，市場對內地進一步降息降準的預期再度升溫一定程度推動了市場的持續走高。

另一方面，外圍風險偏好也有所回升，美國4月JOLTS職位空缺意外增加，緩解了市場對經濟風險的擔憂；同時，投資者對美聯儲年內降息的預期未被動搖。因此體現到盤面看，銀行、券商等大金融板塊延續強勢，食品、服裝等大消費方向爆發，此外，受英偉達（NVIDIA，又譯為輝達）隔夜大漲重回市值第一拉動，半導體、算力等板塊交投活躍。

短期看，內地經濟受海外關稅緩衝期補庫拉動表現出一定韌性，但政策力度略顯不足；海外關稅等風險仍在，但市場短期內對關稅風險的敏感度有所鈍化。因此市場大概率延續震盪輪動的格局。

逢低布局紅利和科技成長概念

策略上，注意把握紅利和科技成長概念輪動的節奏，關注銀行、家電、AI鏈、軍工等行業，逢低布局。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

觀望貿易對話和預算談判 美元仍承壓

周二公布數據顯示，4月份美國職位空缺增加，但裁員人數回升，這與關稅導致經濟前景黯淡、勞動力市場放緩的趨勢一致。美聯儲官員周二再次主張對貨幣政策保持謹慎，因為特朗普的貿易戰繼續給經濟前景注入大量不確定性和經濟疲軟的風險。隨着美國參議院開始審議政府的減稅和支出法案，這些擔憂成為焦點，據估計，該法案將在未來十年令聯邦政府36.2萬億美元的債務再增加3.8萬億美元。另外，自周三開始，美國對進口鋼鐵和鋁的關稅將翻倍至50%，特朗普政府希望各國在貿易談判中提交最佳提議。

澳洲元兌美元近期接連於0.65附近區域遇阻，周一在美元弱勢下，仍見澳洲元剛好止步於0.65美元關口，因此，倘若澳洲元後市終可突破此區，預料將可開展新一段升勢，延伸目標看至0.66美元水平，之後會參考去年11月高位0.6687美元以至0.68美元水平。目前圖表見RSI及隨機指數已為重新走高，或見澳洲元此趟有機會可大步跨過此阻力。至於較近支持將回看0.64美元，下一級預估在0.6340美元及0.6270美元，其後看至0.61美元水平。

歐元區5月通脹率降至低於歐洲央行目標的水平，這支持了對歐洲央行周四將再次降息的

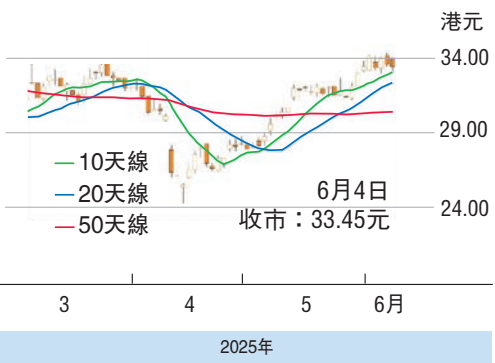
摩根士丹利報告指出，Khoemacau是一個品質較高及壽命較長的銅礦，總資源量達到450萬噸，開採限期約27年，五礦資源未來兩年總產量提升至5萬至6.5萬噸，至2029年更可增至每年平均14.5萬噸，大幅提升公司產量。

五礦資源2024年12月底止年度業績，收入44.79億美元，按年增加3%。錄得純利1.62億美元，增長約17倍，每股盈利1.53美仙。不派末期息。中信證券最新報告，預料五礦資源今年盈利5.02億美元，每盈盈利5美仙，目標價5元。

股價重上3元關 可伺機跟進

五礦資源本周一在大成交4.28億元推升6%，重上3元關，昨天曾高見3.24元，收報3.18元，升3仙或0.95%，成交1.09億元。目前股價重返去年6月供股成本水平。過去一年曾受秘魯礦山罷工事件，股價低見1.95元，今年4、5月份步入估值回升走勢，現價市盈率30倍，預測11倍，而市淨率1.45倍，估值不貴，投資者可續持有或伺機跟進，上望4元。

銀河娛樂(0027)



而商務及經濟客房的需求龐大，公司亦有意把握該高增長市場。

綜合來看，基於澳門5月賭收數據所反映出的行業復蘇趨勢，以及銀河娛樂自身的競爭優勢、財務實力和市場前景，銀河娛樂在當前具備較高的投資價值。以目前預期市盈率僅約15倍左右，估值水平吸引。對於尋求中長期投資機會的投資者而言，銀河娛樂值得多加關注和分階段作出相應配置。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

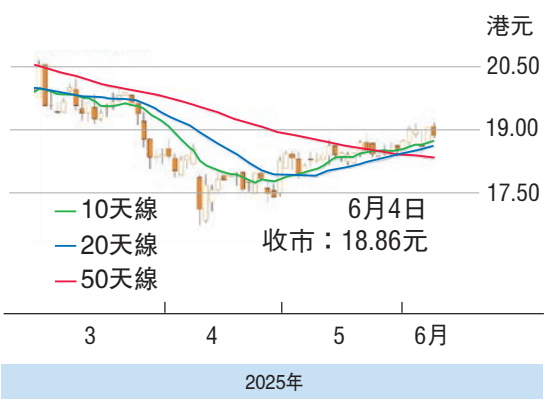
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
五礦資源(1208)	3.18	4.00
銀河娛樂(0027)	33.45	-
國藥控股(1099)	18.86	20.00

紅籌國企 高輪

張怡

國藥控股(1099)



藥業股輪動

國藥控股可留意

多隻藥業股昨日表現突出，當中石藥集團（1093）走高8.05元報收，升4.14%，為升幅最大的恒指及國指成份股。此外，中國生物製藥（1177）更見破頂，收報4.62元，升3.13%，見逾兩年高位。

國藥控股（1099）則現先高後低的走勢，早市曾搶上19.16元，為3月下旬以來高位，收市報18.86元，倒跌0.2元或1.05%，但仍持穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，論技術走勢仍保勢向好勢頭。

業績方面，截至去年12月底止全年，國藥控股錄得收入5,845.08億元（人民幣，下同），按年跌2%；純利70.5億元，按年跌22.1%；每股盈利2.26元。派每末期息0.68元，上年同期派0.87元。

期內，集團毛利率按年跌0.56個百分點至7.57%。醫藥分銷業務收入1,179.15億元，按年下跌9.44%；醫藥零售板塊收入359.81億元，按年增長0.82%。

截去年底，集團醫藥分銷板塊收入佔比按年上升1.72個百分點，達73.16%；器械分銷板塊收入佔比按年下跌1.68個百分點，達19.41%；醫藥零售板塊收入佔比按年增加0.14個百分點，達5.92%。

此外，截至去年底集團零售藥房店舖總數為11,213家，按年淨減少896家。其中中國大藥房9,569家，按年淨減少947家；專業藥房1,644家，按年淨增加51家。店舖數量覆蓋全國30個省、市、自治區，297個城市。

另一方面，截至2025年3月31日止三個月，集團錄得營業收入約1,416.62億元，同比下跌3.8%；歸母淨利潤約14.57億元，同比增長2.6%。

儘管集團去年及今年首季業績乏驚喜，但股價走勢似未受太大影響，反映市場對其盈利前景並非看得太淡。

就估值而言，該股往績市盈率7.85倍，市賬率0.7倍，在行業中並不貴。在板塊炒賣仍濃下，該股回氣不妨考慮伺機收集，上望目標為20元（港元，下同）關，惟失守50天線支持的18.32元則止蝕。

看好騰訊留意購輪17003

騰訊控股（0700）調整一日後又告反彈，收報512元，升1.39%。若看好騰訊後市向好行情，可留意騰訊中銀購輪（17003）。17003昨收報0.162元，其於今年11月18日最後買賣，行使價618.5元，現時溢價24%，引伸波幅34.51%，實際槓桿7.9倍。

宏觀 透視

富達國際投資策略董事 簡立恆

中美貿易談判料主導A股港股氣氛

中美貿易談判早前有實質性進展，雙方同意暫時降低關稅，市場反應樂觀。消息帶動投資情緒及減低衰退風險的預期。現階段關稅影響較市場預期溫和，惟降低關稅屬暫時性，雙方在日後談判相信仍有不少分歧，考慮早前公布的高關稅已造成一定混亂，對經濟表現的影響將會逐步浮現。

不確定性高企 美股存下行壓力

目前的貨幣、財政和貿易的政策均存在不確定性，加上政府開支收縮，企業投資意願下降。市場擔心美國出現經濟衰退和滯脹的情況，聯儲局將面對利率政策進退兩難的局面。此外，美國收緊移民政策，有機會影響企業生產成本和整體消費意願，這對於高估值的美股市場來說將會構成更大壓力，因而對美國後市偏向保守。

歐洲方面，當地增加財政支出及減息等，有望減低美國關稅政策對整體經濟的衝擊。今年第一季已有不少資金由高估值的美股轉移至歐洲，我們對歐洲的看法較美國樂觀。

至於A股及港股，中美貿易談判仍然會主導市場氣氛，然而中國內地企業近年已減低對出口美國的依賴程度，轉向刺激內需，加上一系列的財金政策將有助經濟保持平穩。預期中國內地未來增長動力來自刺激當地消費及促進科技發展，支援企業透過應用AI降低成本及提升盈利能力。

亞太地區當中，東南亞和印度等在應對關稅的準備明顯不足。相比之下，澳洲大多數由美國進口貨品，在今次貿易戰中影響較少，可望提供具防守性的投資選擇。此外，富達對日本的想法相對中性，當地需求展現韌性、企業持續回購股票、盈利具吸引力等有利因素仍支持日本股市。惟面對外圍不明朗因素及因加薪要求帶動更大的通脹壓力，各項因素相互關係將左右日本央行取態，影響日圓走勢及企業盈利預期。（摘錄）

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。