

股市 縱橫

韋君

大市高位整固 全周升754點

港股周末市在期指結算效應下窄幅上落，恒指昨高開126點後反覆偏軟，全日高低位分別為24,475點及24,194點，盤中跌幅曾擴大至131點；收報24,284點，全日跌41點或0.17%，成交2,751億元。近日升幅較大的內險股內銀股在獲利回吐壓力下，多股跌幅達1%至3%。大市整體呈高位整固態勢。全周計，恒指上升754點或3.2%。

北水昨淨流入30.37億元，已是連續第23天錄得淨流入，當中以建行(0939)、中芯(0981)淨流入13.38億元和6.3億元較多；小米(1810)則淨流出達32.5億元，而阿里巴巴(9988)及騰訊(0700)分別淨流出7.97億元和7.7億元。

引進中東基金 中外運續強勢

大市高位整固下，部分資金流入物流板塊，當中，中國外運(0598)突破3個月高位，走勢向好。

中外運大股東為央企的招商局集團，持股59.2%。A+H股昨天收市市值約478億港元。集團去年12月成立中外運物流(阿拉伯)有限公司以拓展中東業務後，事隔半年，引進

阿布扎比主權財富基金投資其集團物流業務。

中國外運昨公布，其間接全資附屬招商船企、CITIC Capital Maneuver、FV Pallet，分別向阿布扎比主權財富基金旗下MIC Industrial Investments 4 RSC出售路凱國際25%、3%及2%的股權。其中，招商船企出售的25%股權對價為4.72億美元。完成後，中外運將透過招商船企間接持有路凱國際的股權，由原來的45%降至20%，路凱國際將繼續為集團之聯營企業。集團預計自出售事項錄得收益約17.93億元(人民幣，下同)，預計帶來現金流入約44.42億元，擬用於補充流動資金等。

路凱國際的主要業務為澳洲、新西蘭、東

板塊 透視

市場關注貿易談判進展 中遠國際可續持有

中東局勢隨着以伊停火而趨向穩定。但另一邊廂，距離美國總統特朗普原定之貿易談判「死線」僅餘下不足半個月(編按：「對等關稅」暫緩措施至7月9日屆滿，市場視其為貿易談判「死線」)，但能成功簽署協議之國家暫時亦只得英國而已。因此如無意外，「死線」應該會再三延後。當然，作為與美國貿易最頻繁的國家，達成協議之難度亦應該更高，所以中國與之談判的挑戰肯定更大，何況美國對中國貨品之依賴程度可能亦遠高於大家之想像，令情況可能更為複雜。

根據美國國際貿易委員會之資料，2024年美國有部分商品幾乎完全依靠中國進口，當中嬰兒車之比例便高達97%，雨傘及保溫瓶亦均達到96%。若以進口數量計算，則以家居用品最多，數目達到680億件，從中國進口比例亦達到79%，玩具數目亦達到約64億件，進口比例則約76%。不過當中最有趣可能是個別商品，原來美國從中國進口之腌製

鰻魚比例達到95%，急凍鰻魚亦超過九成，就連維生素B6及B1也達到90%及88%。從相關數字可以看到，美國對中國貨品之依賴涉及「衣食住行」各個範疇，「脫鈎」本身已非易事，強加關稅所帶來之衝擊亦肯定是全方位，且看最終協議何時會有消息及公布。

至於港股方面，恒指雖然過去兩個交易日下跌，不過全周計恒指仍累升753點或3.2%，科指更累升超過4%。照現時情況，若A股走勢持續有改善，則港股應可於現水平企穩並伺機向上突破。惟上文提到之關稅消息依然會左右後市以至投資氣氛，一日相關協議未有最終定案，恒指彈幅恐怕亦相當有限，相信24,500點之上阻力不輕。

基本面穩健 股息吸引

最後亦不得不提愛股中遠國際(0517)。此股今年表現依舊相當出色，年初至今累升近四成。原先以為除淨後或會有所回調，但股價卻接連破頂，究其原因可能是與息率

南亞及大中華地區提供托盤、托盤籠/架、生鮮筐/箱、散貨物流箱及配套輔助設備的租賃、維修、清洗、殘值處置、批發、佣金代理和進出口，並提供上述產品的循環共用整合解決方案的相關諮詢和技術服務。

另一方面，中外運日前表示，分拆基礎設施公募REITs項目分別獲中證監及上海證交所批覆。上述分拆計劃涉及將部分倉儲物流基礎設施資產作為底層資產，通過公募REITs上市。

中外運上述兩項舉措宣布，大幅增加資金回流及優化資本結構，有利估值上升。中外運今年3月底止首季業績顯示(按中國企業會計準則)，公司首季營業額為237.72億元，按年減少2.2%；股東應佔盈利6.45億元，按年跌19.8%。

有望上試52周高位 可續持有

中外運昨收報4.01元(港元，下同)，升5仙或1.26%，成交4,400萬元。近日人民幣上升，有利該股估值上揚，現價市盈率6.9倍，息率7.8厘，市淨率0.7倍，估值上升潛力大。昨股價升越過去三個月高位3.98元，並企於多條平均線上，料向52周高位4.45元推進，投資者可續持有或伺機跟進。

耀才證券研究部總監 植耀輝

中遠海運國際(0517)



(現價計仍超過8.5厘)依然吸引，又或日後有望加入港股通有關。過去筆者亦已多次分析及拆解其業績表現，其基本面穩健以及100%派息比率續成賣點。筆者早前曾依照策略於5元附近略為減持，惟基於實在未能找到另一隻收息「心水」，故暫時亦只會「按兵不動」矣。

(筆者持有中遠國際股份)

投資 觀察

景順固定收益高級投資組合經理 丁一飛

多重因素利好亞洲當地政府債券

目前亞洲新興市場信貸基本因素的估值具有一定優勢，因為中國及其他亞洲國家已進一步推出刺激政策，以抵消貿易戰可能帶來的下行衝擊。亞洲一眾央行亦紛紛放寬貨幣政策。此等利好政策以及區內仍然穩健的基本因素，令信貸息差維持在較低水平。

除減息及通脹放緩等利好亞洲當地政府債券的基本因素外，技術因素亦有望利好該資產類別。當地買家仍在尋求增加投資，因為政府債券在當地市場被視為無風險證券。此外，亞洲市場的中產家庭增長亦持續推升投資需求。

儘管收益率水平較低，但我們仍看好亞洲當地貨幣債券，因為無論是債券價格，還是貨幣匯率，我們相信其他基本因素及技術因素將繼續利好有關債券的表現。

我們注意到，部分主要亞洲新興市場國家的通脹有所放緩。雖然提高關稅稅率會加劇美國的通脹壓力，但這將有助於減輕出口導向型國家的通脹。

通脹壓力較低 有條件維持寬鬆政策

由於亞洲市場料將面臨較低的通脹壓力，我們預期，如果出現經濟增長乏力，當地央行在維持寬鬆貨幣政策方面將不會有太大顧慮。貨幣方面，美元強勁勢頭於2025年第一季度逐漸減弱，我們認為美元指數將持續承壓。

由於美國的政策不確定性以及潛在的經濟衰退風險，我們預期「去美元化」趨勢亦將有利部分亞洲當地貨幣債券市場的表現。加上我們對債券價格及匯率的樂觀預期，我們更看好亞洲新興市場當地貨幣債券，而非硬貨幣債券。(摘錄)

匯市 分析

受累資金分散及「雙赤」擔憂 美元或續下行

地緣政治局勢有所穩定，市場對美聯儲減息的預期升溫，加上美聯儲獨立性受質疑，美元指數延續弱勢。舊金山聯儲行總裁Daly表示，她看到越來越多的證據表明，關稅可能不會導致通脹大幅或持久飆升，增強於第三季減息的依據。利率期貨價格顯示，市場對美聯儲減息的預期繼續升溫，並向年內減息三次的預期靠攏。我們預期中期美元仍將走弱，主要原因是資產多樣化的趨勢、對財政與經常賬雙赤字的擔憂。

據報美國總統特朗普考慮提前提名下任美聯

儲主席，美聯儲獨立性受質疑。美股3大指數收市升近1%，納指和標普500接近歷史高位；歐洲股市收市個別發展，亞洲市場昨早普遍高開。

美國減息預期升溫 美債息走低

債市方面，市場猜測下一任美聯儲主席人選可能更願意按照白宮指示降低利率，美債收益率繼續走低。匯市方面，美元指數延續下行趨勢，一度跌至96.997的低位；歐元和英鎊兌美元分別盤中一度攀升至1.1744和1.3771的高

滬深股市 述評

興證國際

A股窄幅震盪 總體呈良性輪動

6月27日，兩市震盪分化，滬弱深強。截至收盤，上證指數收報3,424點，跌0.70%，深證成指收報10,378點，漲0.34%，創業板指收報2,124點，漲0.47%，兩市共成交金額1.57萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約400億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比例為1.94：1，其中漲停60家；跌停5家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,384.93億元。

有色金屬、通信及紡織服裝等板塊領漲，銀行、公用事業及食品飲料等板塊領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，有色金屬板塊上漲2.17%，板塊內電工合金上漲19.98%，中孚實業上漲10.05%，株冶集團上漲10.05%；通信板塊上漲1.79%，中光防雷上漲20.00%；紡織服飾板塊上漲1.23%，萬里馬上漲12.30%。銀行板塊下跌2.95%，板塊內杭州銀行下跌4.56%，青島銀行下跌4.36%，重慶銀行下跌4.34%；公用事業板塊下跌1.01%，食品飲料板塊下跌0.80%。概念主題方面，央企服裝零售、鉛鋅礦、光模塊等指數領漲，央企銀行、保險、炒股軟件等指數領跌。

指數重回小箱體震盪中樞，關注低位科技表現持續性。全天兩市在銀行保險高位調整拖累下，大盤類指數走弱，低位通信、有色金屬等大幅走強，盤面分化劇烈，量能保持平穩，市場總體呈現良性輪動和高低切換格局，就指數而言市場對突破向上的樂觀預期落空，重新轉回小箱體震盪格局。

銀行板塊受壓屬正常

銀行板塊放量大調，或非基本面而是資金短期配置行為，部分資金博弈保險機構在上半年時間窗口加倉高股息板塊，某龍頭險資昨表示其權益配置高股息佔比已達三成，短期險資增倉或告一段落。從量能角度，1.6萬億元的水平支撐不了固態電池、券商、穩定幣以及軍工軍貿、通信、電子等全面表現，高位銀行保險籌碼鬆動實屬正常。後續主要關注有色金屬、非銀、金融科技以及AI算力海外鏈、國產算力等題材表現的持續性。

華僑銀行香港經濟師 姜靜、王灝庭

位，刷新三年多高位。

美聯儲芝加哥聯儲行總裁Goolsbee表示，在提名人等待確認期間不會對貨幣政策產生影響；波斯頓聯儲行總裁Collins稱，7月減息可能為時過早，希望有多超過一個月的數據來判斷。

經濟數據方面，美國上星期新申領失業救濟人數減1萬人至23.6萬人，少過預期；持續申領失業救濟人數則增加3.7萬人至197.4萬人，多於預期。另外，美國5月耐用品訂單按月意外大增16.4%，顯著好於預期的8.5%；5月商品貿易逆差擴大11.1%，至966億美元；第一季GDP季增年率終值下修至-0.5%，低於前值-0.2%。(摘錄)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國外運(0598)	4.01	4.45
平安好醫生(1833)	8.56	9.64

紅籌國企 高輪

張怡

內地鼓勵醫療數智化 平安好醫生彈力強

港股於昨日期指結算日續在近期高位水平爭持，炒股唔炒市續為市場特色，當中網上醫療股便不乏炒作熱點。平安好醫生(1833)昨早市曾高見8.95元，最後回順至8.56元報收，仍升0.66元或8.35%。基於市場對行業前景抱樂觀觀態，平醫業績表現也續見改善，故料其後市攀高也不妨看高一線。

業績方面，截至今年3月底止，平安好醫生首季錄得淨利潤3,318.8萬元(人民幣，下同)，扭轉去年首季虧損，剔除股份支付和外匯匯兌虧損淨額影響後的經調整淨利潤亦扭虧5,786.1萬元，收入為10.62億元，按年上升25.8%。

集團指出，今年首季來自母公司平保(2318)的綜合金融客戶端(F端)，以及企業端(B端)企業健康管理業務收入按年增長43%，累計服務的企業客戶數超過2,100間，B端付費用戶數較按年增長超過45%。

消息面上，平安好醫生6月10日在上海宣布，推出全場景、全周期、全生態的「7+N+1」AI醫療產品矩陣。在通過大模型賦能複雜疾病管理的同時，「平安芯醫」還可以通過建立檔案、整理撰寫病歷、輸出會診參考、梳理康復管理方案等功能，助力醫生大幅提升診療效率。

另外，國家政策的推動，也是板塊備受看好的其中一個原因。事實上，中央七部門較早前印發《醫藥工業數智化轉型實施方案(2025-2030年)》提出，到2030年實現規上醫藥工業企業數智化轉型全覆蓋的目標，推動AI製藥快速發展。醫療已成為AI技術的重要應用方向之一，平安好醫生擁有規模優勢，自然可看高一線。

花旗發布的研究報告表示，在所有醫療服務提供者中，平安好醫生具有最大的潛力，在內地醫療保健體系改革中發揮關鍵作用，對其目標價為12元(港元，下同)。花旗認為該公司在中國快速發展的互聯網醫療保健行業中佔據領導地位是可持續的。

該大行認為，憑藉平安集團的支持，其用戶獲取和分銷渠道前景廣闊。此外，集團獨特的全面在線平台，能夠吸引患者和健康用戶。花旗又認為，市場要複製「內部醫生+AI」在線諮詢平台的難度較大。

趁股價彈力轉強跟進，上望目標為52周高位的9.64元，惟失守50天線支持的7.36元。

看好港交所留意購輪15623

港交所(0388)昨逆市向好，收報421.2元，小漲0.29%。若看好港交所短期向好行情，可留意港交所摩通購輪(15623)。15623昨收報0.191元，其於2025年8月7日最後買賣，行使價420.19元，現時溢價4.3%，引伸波幅30.85%，實際槓桿11.71倍。

行業 分析

工銀國際首席經濟學家 程實

不確定性高 美聯儲溝通強於行動

「世異則事異，事異則備變。」北京時間6月19日凌晨，美聯儲議息會議宣布保持基準利率不變在4.25厘至4.50厘，與市場預期一致。本次議息會議聲明指出當前經濟不確定性有所減少但仍然高企，基本措辭較5月份沒有明顯變化。從會後記者會來看，市場對當前宏觀不確定性以及長期高利率政策可能引發的經濟問題的關注持續升溫。美聯儲主席鮑威爾表示在當前不確定性下，美聯儲維持謹慎態度，並再次強調了當前聯儲處於觀察的有利位置，並不急於降息。

通脹溫和 卻遲遲未定降息時間

對於未來的貨幣政策路徑，鮑威爾重申美聯儲將繼續靈活應對，並會密切關注關稅政策和通脹數據的變化作為決定未來貨幣政策路徑的關鍵因素。儘管如此，近期經濟數據似乎並不排斥降息的可能性。尤其是通脹方面，美國5月CPI同比環比分別為2.4%和0.1%，核心CPI同比環比分別為2.8%和0.1%。通脹整體尤其是住房通脹漲幅溫和，能源價格疲軟抵消了部分漲幅，而關稅預計影響的關鍵商品(尤其是汽車和服裝)價格實際上卻出現了下降。

然而，從近期多位官員的講話來看，聯儲仍對貿易保護主義可能帶來的通脹抬升表示擔憂，並認為需要更多的時間觀察關稅轉嫁給消費者的幅度、近期地緣政治風險引發的擾動以及在通脹長期高於目標的背景下尤為敏感的通脹預期。

若經濟趨弱 下半年料加速降息

在經濟下行風險上升、市場憂慮情緒加劇的背景之下，市場預期與美聯儲政策之間的分歧正日益顯現。當前聯儲這種溝通強於行動的政策特徵，在近期IMF發布的一篇工作論文中得到了理論印證。研究構建的政策語氣指數和信心-風險溝通指數顯示，央行通過前瞻性指引中的信心表達與風險提示，能夠有效引導市場波動與預期演化，從而使溝通本身成為政策工具的一部分。

從中長期來看，隨著美國經濟動能持續減弱，特別是在勞動力市場面臨結構性壓力的情況下，降息的需求可能逐步增大。預計隨着未來增長前景持續走弱，若通脹水平尤其是核心通脹保持在合理區間內，美聯儲將會在2025年下半年或2026年初加速採取降息措施以支持經濟復甦，預計2025年全年降息幅度75至100個基點。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。