

每日晨讯

► 每日大市点评

5 月 14 日，港股大盘在权重蓝筹股带动下发力上攻，中资金融股及科技股是升市火车头。恒生指数全日上升 532 点或 2.3%，收报 23,640 点。恒生科指上升 2.1%，收报 5,381 点。大市成交金额有 2,228 多亿港元，略高于周二，但明显低于周一，量能不太充足。港股通净流入 67 亿港元。四大国有银行分别升 1.1%至 2.4%不等，其中中行(3988 HK)及建行(939 HK)创出今年新高。内险及券商集体爆发，中国人寿(2628 HK)、中国太保(2601 HK)、中国人保(1339 HK)分别升 6.6%、6.7%及 6.0%。中信证券(6030 HK)及广发证券(1776 HK)也分别升 4.7%及 6.3%。另一权重股友邦(1299 HK)升 5.2%，股价创出今年新高。互联网龙头腾讯(700 HK)及阿里(9988 HK)分别升 3.0%及 3.4%，绩优的京东(9618 HK)上升 3.4%。中资金融股大涨，一方面或受到 A 股市场造好带动，另一方面或因公募新规的实施，主动权益类基金重新增配中资金融股，以免基金表现与基准出现较大偏离。腾讯(700 HK)一季度收入及经调整净利分别上升 13%及 22%，超市场预期。公司指出 AI 能力已经对效果广告与长青游戏等业务产生了实质性的贡献。腾讯通过 AI 实现广告与游戏业务的“内生增长+效率优化”，验证了高毛利业务与战略性投入的协同模型。这种技术-商业闭环能力，既强化了自身盈利护城河，也为中国科技股提供了“AI+”的估值重塑逻辑。

宏观动态：

中国 4 月金融数据呈现“总量回暖、结构冷热不均”特征。M2 同比增速 8%超预期回升，反映央行结构性工具持续发力，但 M1 同比仅增 1.5%，M1-M2 剪刀差扩大至 6.5 个百分点，显示实体经济资金活化意愿仍然较低。4 月新增人民币贷款同比仅多增 2,800 亿元，是去年 7 月以来最低。居民和企业信贷均有承压，居民端短贷和中长期贷均同比少增，折射消费与购房意愿低迷。企业贷款同比多增 6,100 亿（3 月同比多增 2.84 万亿）。票据融资同比多增 8,341 亿，为主要贡献。在宏观前景不明朗、利润受压的环境下，企业缺少借贷再投资的意愿。

行业动态：

医药板块，昨日恒生医疗保健指数跟随恒指上升 1.1%。关于特朗普政府希望药企降低美国售价及医药行业减少中间商的问题，我们认为美国的药价是市场决定，降价同样损害美国药企与医院的利润，因此最终应会兼顾这些方面的利益。按我们的理解比较可行的是政府可能在与药企谈 Medicare 时要求降价，但根据美国联邦医疗保险和补助服务中心（CMS）的数据，Medicare 的医疗支出 2023 年仅占国家医疗卫生支出的约 21%，因此我们认为仅这部分降价影响也不会太大。个股方面，我们认为荣昌生物（9995 HK）主要产品维迪西妥单抗近期新增的 HER2 阳性乳腺癌肝转移适应症患者人数较大，因此应能提振产品销量并构成利好，我们因此上调盈利预测与目标价。

昨日光伏港股上升。信义光能(968 HK)、福莱特玻璃(6865 HK)、协鑫科技(3800 HK)上升 1.1%-2.7%。市场传言中央将对光伏行业推行供给侧改革。这有利投资情绪，但是美国关税对光伏产品出口市场的影响仍然不明朗。燃气港股也略受支持。昆仑能源(135 HK)、华润燃气(1193 HK)、新奥能源(2688 HK)上升 0.6%-1.3%。市场或猜测中国恢复由美国进口 LNG，有利进一步降低燃气运营商成本。可是美国仅占中国 LNG 进口量约 5%，即使恢复，影响也轻微。

每日晨讯

➤ 近期研报摘要分享

【中泰国际】中国房地产周报（2025. 05. 05 - 05. 11）：起伏不定

新房成交量整体同比下跌，但一线城市保持增长

根据最新初值及近周重列后的数字，上周(至 5 月 11 日)30 大中城市商品新房成交量达 161 万平方米，同比下跌 16.8%，差于前周的 48.8%同比上升，环比上升 3.6%，优于前周的 9.6%环比下跌。不同类别城市表现分化。上周同比变化率：一、二、三线城市分别为 +12.4%、-23.3%、-32.9%(前周同比：+49.6%、+52.7%、+37.1%)。

一线城市新房累计成交量：各地增幅差异大致不变

2025 年首周至今北京一手商品住宅累计成交量为 182 万平方米，同比下跌 3.4%，差于前周的 2.5%跌幅。上海累计成交量为 371 万平方米，同比上升 8.3%，差于前周的 8.6%升幅。广州累计成交量为 247 万平方米，同比上升 28.9%，优于前周的 26.5%升幅。深圳累计成交量为 122 万平方米，同比上升 51.9%，差于前周的 56.9%升幅。

商品房存销比环比下降

按面积，十大城市商品房存销比为 91.0，低于去年同期的 97.5 及前周的 98.4。一线城市存销比为 57.4，低于去年同期的 71.3 及前周的 61.8。二线城市存销比达 145.6，高于去年同期的 132.1 但低于前周的 158.9。

土地成交量同比下跌

根据最新初值及近周重列后的数字，上周 100 大中城市成交土地规划建筑面积为 1,085 万平方米，同比下跌 59.0%，环比下跌 4.8%，同比变化差于前周的 46.8%同比增长。

中央推出多项支持房地产市场措施

5 月 7 日，国新办举行发布会，当中公布多项支持房地产市场措施。中国人民银行宣布，降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%，其他期限的利率同步调整。国家金融监督管理总局也提出，加快出台与房地产发展新模式相适应的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。

内房港股依然落后大市

上周内房港股依然落后大市(恒生指数)。恒生中国内地地产指数全周下跌 3.7%，落后大市 5.3 个百分点。

评论：再次欠缺方向

经过“五一”假期表现理想后，上周新房市场再次欠缺方向。虽然上周中央推出多项支持房地产市场措施，但是部份仅重申支持行业意向。此外，由于多年来中国利率的下行趋势，降息的边际效益已经渐渐减少。上述对应了我们近月重申的看法，相对去年“517 楼市新政”出台的经济环境，今年情况更为复杂多变，也涉及国外不同政经因素。针对房地产市场的政策考虑更具挑战。内房港股投资方面，我们维持选取国企开发商。

关注个股：中国海外发展(688 HK)、越秀地产(123 HK)

(注：上周关注 - 中国海外发展(688 HK)、越秀地产(123 HK)。)

风险提示：政策变动、利率波动、项目延迟、融资困难。

每日晨讯

➤ 近期研报摘要分享

【中泰国际】策略周报：中美谈判取得积极进展，聚焦政策结构性机遇

每周策略建议

港股：中美贸易初步磋商进展积极超预期，双方均暂时大幅降低关税，释放贸易战阶段性缓和信号。上周“一行一会一局”以“降准降息稳预期、服务消费扩内需、科技突围争筹码”为主线“多箭齐发”，释放积极托底信号。不过，4月通胀呈现内需弱修复与外部压力交织，出口依靠“抢转口”和机电设备支撑，进口显示内需回升动能仍偏弱。当前港股风险溢价已低于滚动两年平均一个标准偏差，估值不算太便宜。3月底恒指的水平已隐含美国对华约50%左右的累计关税预期，谈判进展超预期料给予恒指短期上冲动能，但考虑到中美贸易磋商仍面临一定的潜在反复性，恒指站稳24,000点或以上会较具压力。后续关注：（1）关税谈判进展：中美关税磋商结果将是影响港股市场的关键因素。若谈判释放更多积极信号，围绕关税豁免领域以及出口链有望反弹；（2）科技板块：重点关注受惠政策支持的AI算力、半导体设备等自主可控领域。此外，互联网龙头即将公布业绩，财报催化机会也值得关注；（3）港股本地股：港元流动性宽松及地产政策调整，香港本地银行、公用事业及地产股或迎来估值修复。

美股：美股高台窄幅整理，三大指数在200日线水平波动。美英达成新一轮贸易协议，中美贸易初步磋商进展积极超预期，纾缓通胀反弹风险，有力提振市场情绪。美联储指出经济及就业市场仍然稳健，美国经济衰退或滞胀的忧虑下降。美股Q1盈利较预期好，根据Factset数据，78%的标普500指数成份股盈利超预期，高于过去十年平均水平，以通讯服务、金融及医疗保健板块超预期的公司占比较多。市场情绪积极回升，如NAAIM经理人持仓指数大幅反弹至81.06。CNN贪婪恐慌指数也升至62的贪婪水平。公司积极回购为美股托底，美股上市公司在4月宣布了2,338亿美元的回购，是自1984年有数据以来的第二高金额，而年初至今回购公告已达到创纪录的6,651亿美元。关税进展利好情绪修复，看多中国区收入占比的公司料有较佳弹性。策略上，看多Mag 7、可选消费，必选消费、公用事业（盈利增长稳定+利率敏感度低）及金融股（受益降息预期及业绩韧性）。

美债：美联储继续按兵不动且释放对通胀和就业的双重忧虑，10年期美债收益率升至4.4%左右。美英协议局部降低关税升级风险，叠加中美初步磋商积极，预计市场对全球供应链扰动担忧有所降温。但需警惕特朗普对华关税政策反复，可能再度推升期限溢价。维持收益率高位震荡的判断，长端利率趋势性下行仍需等待降息及衰退预期强化。

美元指数：美联储对降息的谨慎态度压制宽松预期，短期支撑美元韧性。美英贸易协议以及中美贸易初步磋商顺利，降低市场对政策无序性的担忧，叠加美国经济硬数据稳健，提振美元基本面。美元指数反弹至100上方后，料短期继续维持高位震荡，主因美联储不急于降息以及避险情绪或因贸易谈判进程反复而间歇性升温。

美元兑离岸人民币：离岸人民币保持在7.20左右窄幅波动，中美贸易初步磋商进展积极，内部政策积极托底叠加外部压力阶段性缓释，为人民币提供一定的基本面支撑。中美贸易博弈及内部经济增长动能主导人民币波动方向。内部经济数据弱修复和出口仍有压力的背景下，人民币不具备持续升值动能；然而，仍需警惕中美贸易谈判潜在的反复和曲折，离岸人民币或在7.30关口具支撑。

风险提示：国际形势复杂多变；政策效果不及预期；地缘政治风险加剧。

不承担责任声明

台端对本报告读取时,即视为同意接受下列各项之约束。

本报告只供参考之用,并不构成要约、招揽或邀请、诱使、任何不论种类或形式之申述或订立任何建议及推荐,读者务请运用个人独立思考能力自行作出投资决定,如因相关建议招致损失,概与中泰国际证券有限公司无涉。

报告中部份内容及数据发放可能于部份地区受到法律上限制,而此报告并非提供予置身于该等在法律上限制我们发放此等数据之地区的人士使用。翻阅此等报告之人士,须自行负责了解有关限制。

此报告之相关内容如在任何地区向任何人士招引或游说出售投资或接受存款乃属违法时,则此等报告之内容不应视为于该等地区作出该等招引或游说。

本报告之内容,包括但不限于文字、图表、版面、设计、相关网站或其它项目只备作一般参考用途。虽然数据已力求准确,唯本公司对上述数据之正确性、充足性或完整性不予保证,并表明不会对该数据内之错误或遗漏负任何赔偿责任。关于上述数据并不提供任何种类之保证、明示或法定保证,包括但不限于不侵犯第三者权利、所有权、可商售性、对某特定用途的适用性等保证。

©中泰国际证券有限公司