

# 港股早晨快訊

2025 年 7 月 9 日星期三

## 個股推介

**周大福(1929)14.16 元 / 短線目標價：15.00 元 /12.8%潛在升幅**

**催化劑：i)** 金價曾創歷史新高，加上高毛利的一口價黃金產品流水佔比持續提升，及於同期基數較低下，預期內地同店銷售及流水按年跌幅可望進一步收窄；

**估值：**股價自我們 3 月初推介起，累計升 60%，現價對應 FY26E 17.8x 預測市盈率，較其業績上行期時平均約 20x 估值仍折讓 11%；公司為行業龍頭，隨著同店銷售有望好轉，加上收入結構逐步優化，公司估值可獲向上重估，其 4.7%預期股息率可為股價帶來支持

**泡泡瑪特(9992) 269.60 元 / 短線目標價：300.00 元 /16.3%潛在升幅**

**催化劑：i)** 於重點 IP 如 Monsters 系列(包括 Labubu)及新興 IP CRYBABY 熱度持續，隨著重點 IP 近期陸續回補庫存，料公司最快於 7 月中旬發盈喜，並有機會於 1H25 業績上調 FY25E 收入增長指引；

**估值：**現價對應 FY26E 0.6x 市盈增長率(PEG)，其 PEG 仍低於 Sanrio(8136 JP)同期 0.9x；公司為行業龍頭，在 IP 營運及 IP 產品開發能力方面優勢明顯，有望獲取更多市場份額，公司估值可獲向上重估

## 市場回顧

- **恒指重上 24,000 點：**恒指周二(8 日)高開 40 點，其後發力最多升 272 點，高見 24,159 點。恒指收報 24,148 點，升 260 點。大市成交 2,133 億元。
- **美股個別發展：**美國總統特朗普警告提高銅、藥品關稅，美股個別發展，標指及道指跌 0.1-0.4%，納指收平。紐約期油升 0.6%至每桶 68.33 美元。

## 中港股市短期展望

**恒指受制 24,700 點：**中美在 5 月中旬於瑞士日內瓦經貿會談後發布聯合聲明，雙方降低加徵關稅，互相保留加徵 10%關稅，美國對中國進口貨品關稅將由 145%降至 30%，中國對美國進口貨品將由 125%降至 10%，為期 90 日。中美 6 月倫敦談判達框架協議，後續關注 90 日對等關稅寬限期過後能否取得長期協議。中美貿談缺乏進展，內地現階段加推經濟刺激方案的意願不大，企業盈利改善有限，北水於高位流入速度放緩。恒指阻力料見於 24,700 點，相當於未來 12 個月預測市盈率 11 倍。

## 短期看好板塊

- **濠賭股：**澳門6月博彩收入遠勝預期，暑假旺季即將來臨
- **券商股：**上證逼近3,500點，A+H上市熱潮持續
- **線上音樂股：**電商平台內捲，資金或轉向業務能見度高的科技股

## 今日市場焦點

- **中國6月CPI、PPI；**

## 宏觀焦點

- **美商務部長盧特尼克：**取消對中國一些限制措施 8月初舉行更大規模貿易談判；

特朗普稱將實施50%銅關稅 藥品關稅可能高達200%；

## 企業消息

- **丘鈺科技(1478)6月手機攝像頭模組銷售按年升1.5%；**

恒地(0012)發換股債集資80億；

趙晞文 [hayman.chiu@cinda.com.hk](mailto:hayman.chiu@cinda.com.hk)

李芷瑩 [edith.li@cinda.com.hk](mailto:edith.li@cinda.com.hk)

陳樂怡 [tracy.chan@cinda.com.hk](mailto:tracy.chan@cinda.com.hk)

| 各國指數       | 收市價      | 變動%   | 年初至今%  |
|------------|----------|-------|--------|
| 恒生         | 24,148   | 1.09  | 20.38  |
| 恒生國企       | 8,709    | 1.16  | 19.46  |
| 恒生 AH 股溢價  | 130.01   | -0.51 | -9.08  |
| 恒生科技指數     | 5,326    | 1.84  | 19.20  |
| 上證綜合       | 3,497    | 0.70  | 4.35   |
| 上海科創板      | 992      | 1.40  | 0.30   |
| MSCI 中國    | 76.08    | 1.01  | 17.57  |
| 金龍中國指數     | 7,485    | 0.71  | 10.67  |
| 日經 225     | 39,689   | 0.26  | -0.19  |
| 道瓊斯        | 44,241   | -0.37 | 3.99   |
| 標普 500     | 6,226    | -0.07 | 5.85   |
| 納斯特克       | 20,418   | 0.03  | 5.74   |
| 德國 DAX     | 24,207   | 0.55  | 21.59  |
| 法國巴黎 CAC   | 7,767    | 0.56  | 5.23   |
| 波羅的海       | 1,436    | 0.00  | 44.03  |
| VIX 指數     | 16.81    | -5.51 | -3.11  |
| 商品         | 收市價      | 變動%   | 年初至今%  |
| CRB 商品指數   | 302.29   | 1.01  | 1.88   |
| 紐約期油       | 68.33    | 0.59  | -5.15  |
| 黃金         | 3,301.92 | -1.04 | 25.92  |
| 銅          | 9,791    | -0.40 | 11.66  |
| 外匯         | 收市價      | 變動%   | 年初至今%  |
| 美匯指數       | 97.52    | 0.04  | -10.07 |
| 美元兌日圓      | 146.58   | 0.36  | -6.76  |
| 歐元兌美元      | 1.1725   | 0.14  | 13.22  |
| 英鎊兌美元      | 1.3592   | -0.07 | 8.52   |
| 美元兌 CNH    | 7.1818   | 0.03  | 2.13   |
| CNH 一年遠期   | 7.0039   | 0.02  | 2.72   |
| CNH 三年遠期   | 6.7363   | -0.03 | 2.68   |
| 利率         | 收市價      | 變動%   | 年初至今%  |
| 三個月 Hibor  | 1.815    | 1.71  | -58.48 |
| 三個月 Shibor | 1.606    | -0.63 | -5.61  |
| 三個月 Libor  | 4.855    | -0.21 | -13.22 |
| 十年美國國債     | 4.399    | 0.45  | -3.63  |
| ADR        | 收市價      | 變動%   | 較香港%   |
| 騰訊控股       | 63.98    | 0.23  | -0.45  |
| 美團         | 31.00    | 1.67  | -0.43  |
| 京東集團       | 32.70    | 2.12  | 0.51   |
| 阿里巴巴       | 107.99   | 1.62  | -0.97  |
| 百度         | 90.28    | 0.55  | -0.41  |
| 嗶哩嗶哩       | 22.57    | 0.40  | -0.30  |
| 匯豐控股       | 61.57    | 1.05  | 0.43   |

資料來源：彭博

## 個股推介

### 周大福(1929)

- **基本面：**公司 FY25 業績略勝市場預期，4QFY25 營運數據大致符合市場預期，期內，受惠金價回穩，加上公司成功推行產品優化措施，內地零售額(RSV)及同店銷售均按年跌幅收窄，直營/加盟同店銷售額同比下降 13.0%/9.0%，前者按年跌幅連續三個季度收窄，黃金首飾及產品/珠寶鑲嵌首飾同店銷售同比跌幅收窄至 13.8%/12.1% (vs. 3QFY25: 15.3%/20.3%)，故宮系列和傳福系列銷售持續理想，拉動季內毛利率較高的一口價黃金產品流水佔比按年升至 25%(環比+6.0 個百分點)，料有助拉動盈利能力持續改善，管理層預期 FY26E 佔比進一步提升至 20-23%。另外，集團去年 9 月開始推進品牌轉型，逐步推出全新概念體驗店，同時提升產品力，並持續渠道優化，相信於新概念店店效遠高於現有店舖，加上原有新開的店舖舖齡增加，店舖組合結構改善，料有助提升整體店效。行業數據顯示，內地古法黃金珠寶市場於 2018-2023 年間複合增長 65%至 1,573 億元人民幣，佔黃金首飾年度消費量約 35%，市場預期 2023-2028E 行業複合增長約 22%至 4,214 億元人民幣，公司為古法黃金市場龍頭企業，市佔率達 20%，遠高於老鋪黃金(6181.HK)同期約 2%的市佔率，料公司可從中受惠。
- **催化劑：**i) 金價曾創歷史新高，加上高毛利的一口價黃金產品流水佔比持續提升，及於同期基數較低下，預期內地同店銷售及流水按年跌幅可望進一步收窄；ii) 管理層於電話會議表示金價急升，壓制 4 月初黃金產品銷售，隨著金價近日稍由歷史高位回落，料續可帶動黃金產品銷售；iii) 公司於 1HFY25 業績宣佈擬斥資最多 20 億港元進行回購，後續其於市場進行回購，可支持股價
- **估值：**市場預期公司 2025-2028 財年(3 月底止)收入及淨利潤複合增長 4.8%/19.0%，股價自我們 3 月初推介起，累計升 60%，現價對應 FY26E 17.8x 預測市盈率，較其業績上行期時平均約 20x 估值仍折讓 11%；公司為行業龍頭，隨著同店銷售有望好轉，加上收入結構逐步優化，公司估值可獲向上重估，假設其派息比率可維持於 FY25 水平，其 4.7%預期股息率可為股價帶來支持。

**技術走勢：**股價周二(8 日)於成交配合下，再創 52 周新高，同時仍處今年 4 月至今升軌上，14 日 RSI 重越 50 後穩步上升，並沿著保歷加通道頂部上行，續利股價上試高位。

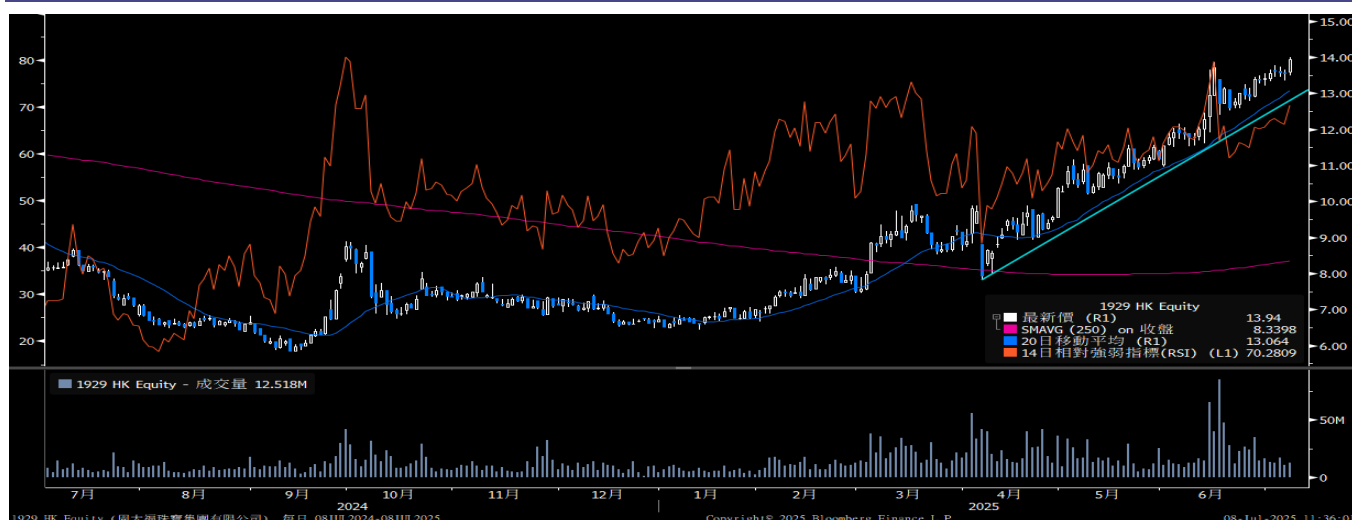
### 買入

買入價：13.30 元 (股價：14.16 元，上升空間：12.8%)

目標價：15.00 元

支持位：11.60 元

### 周大福(1929)周二(8 日)於成交配合下再創 52 周新高



資料來源：彭博、信達國際研究部

## 個股推介

### 泡泡瑪特(9992)

- **基本面：**集團 1Q25 銷售按年增速達 1.6x-1.7x，較 4Q24(+1.4x)加快，期內銷售增速遠高於管理層於年初指引(+>50% Yoy)，內地及海外市場於 1Q25 分別按年 +95%-100%/+3.75x-3.8x，當中亞太區(除中國)/美洲/歐洲分別按年大幅增長 2.45-2.5x/7.9-9x/約 5x，反映公司旗下 IP 產品銷售動能持續；公司持續豐富 IP 矩陣，其中，Labubu 於全球熱度持續；集團近期持續補貨及進行多次預售策略，料可減少市場上轉售活動，從而改善消費者體驗，並推動 2Q25 銷售增長；公司今年年初以來與哪吒、迪士尼、海賊王等第三方 IP 的合作將帶來新客戶並提升品牌力。同時，搪膠毛絨公仔擴至 LABUBU 以外的 IP，例如 DIMOO 聯乘迪士尼的搪膠毛絨公仔等，將有助延續強勁銷售趨勢。有關市場近期對盲盒規管的疑慮，公司一直遵守 2023 年落實的盲盒法規，例如在自營門店對未成年人進行的身份檢查，而公司的核心用戶為 18-35 歲的成年人，後續面臨的政策性風險相對較低。
- **催化劑：**i) 於重點 IP 如 Monsters 系列(包括 Labubu)及新興 IP CRYBABY 熱度持續，隨著重點 IP 近期陸續回補庫存，料公司最快於 7 月中旬發盈喜，並有機會於 1H25 業績上調 FY25E 收入增長指引；ii) 近期渠道調查(線下+線上)所見，消費者購買熱度未減，公司近期新品推出，並多次加推後，銷情持續火熱(包括 THE MONSTER Wacky Mart 系列和主題快閃店)，有利推動 3Q25 收益維持高速增長；
- **估值：**市場預期公司 2024-2027 年度收入及淨利潤複合增長 47.0%/53.0%，現價對應 FY26E 34.0x 預測市盈率，(0.6x 市盈增長率(PEG))，其 PEG 仍低於 Sanrio(8136 JP)同期 0.9x；公司為行業龍頭，在 IP 營運及 IP 產品開發能力方面優勢明顯，有望在未來市場競爭中獲取更多市場份額，加上海外市場維持較高速發展，公司估值可獲向上重估。
- **技術走勢：**股價近日回調至 20 天線現支持，同時仍處今年 4 月至今上升軌上，現時各移動平均線順勢排列，若能站穩 20 天線及保歷加通道中軸之上，利股價上試新高。

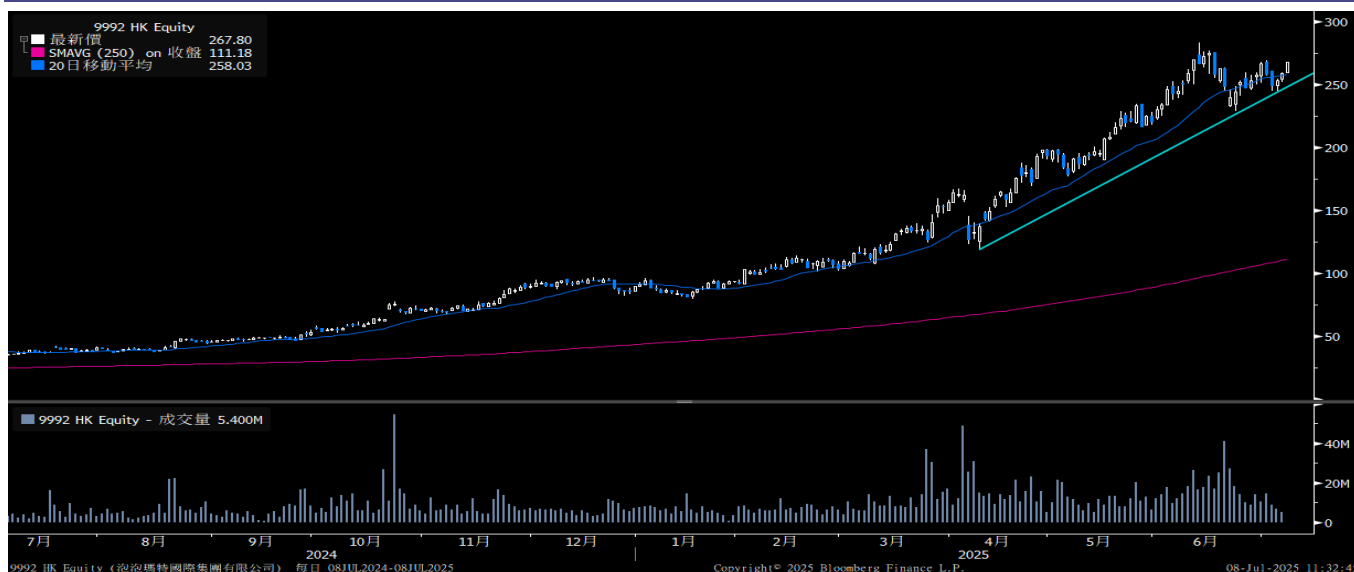
### 買入

買入價：258.00 元 (股價：269.60 元，上升空間：16.3%)

目標價：300.00 元

支持位：230.00 元

### 泡泡瑪特(9992)近日於 20 天線現支持



資料來源：彭博、信達國際研究部



## 宏觀焦點

- **特朗普:8月1日是關稅大限 暫緩期不會再延長**：美國總統特朗普周二在社交媒體貼文，表示8月1日是對等關稅的大限，新措施將在當日開始實行，強調不會再延長暫緩期。特朗普周一簽署行政命令，延長對等關稅暫緩期，將實施日期從7月9日推遲到8月1日，並致函包括日本和南韓在內的14個國家，通報將徵收25%到40%的關稅，其中，日韓兩國的進口商品關稅率為25%。自特朗普4月暫停貿易談判以來，美國迄今僅與英國和越南達成貿易協議，並與中國達成框架協議。中國周二警告特朗普不要重啟貿易緊張局勢，並將對那些與美國達成協議、將中國排除在供應鏈之外的國家進行反擊。
- **特朗普稱將實施50%銅關稅 藥品關稅可能高達200%**：美國總統特朗普周二宣稱，他將實施50%的銅關稅，作為即將實施的一系列行業關稅一部分。受消息影響，紐約商品交易所(NYMEX)7月期銅價格一度急飆12.3%，每磅高見5.5955美元。紐約商品交易所(COMEX)期銅上漲9.8%，每磅收市報5.501美元，創歷史新高。美國商務部長盧特尼克(Howard Lutnick)接受傳媒節目訪問時表示，預計特朗普很快就會簽署一項公告，在7月底前實施銅關稅。華府的想法是讓銅回到美國生產。銅是繼鐵和鋁之後第三大消費金屬。據美國地質調查局(United States Geological Survey)數據，美國近一半的銅依賴進口，其中大部分來自智利。特朗普同時表示，他可能會給予製藥商至少一年的時間，然後再對其外國製造的產品徵收關稅，藥品關稅可能高達200%。
- **美商務部長盧特尼克：取消對中國一些限制措施 8月初舉行更大規模貿易談判**：美國商務部長盧特尼克接受CNBC訪問時表示，發出了14封關稅信函後，接下來兩天內還會發出15到20封關稅信函，針對主要貿易國設定關稅線，隨後會對其他國家發出一封通函，明確她們的關稅情況。這些關稅線由總統親自設定，「這是他的議程，他清楚如何推進」，關稅將於8月1日生效。節目主持問盧特尼克，與主要貿易對手的談判是否已進入第七、第八，甚至第九局時，盧特尼克指，「我們絕對已經進入第八或第九局。許多國家終於提出了開放市場的開價。他們一開始進展緩慢，但最後一刻才開始真正開放市場。例如，越南表示願意大幅開放市場，總統因此決定降低關稅。如果他們真正向我們的農民、漁民、機械和工具等開放市場，總統願意降低關稅，就像他對英國和越南所做的那樣。但如果他們的開價只是敷衍了事，總統會說：我們有巨大的貿易逆差，除非你們真正開放市場，否則得支付關稅。」對中國的貿易協議方面，盧特尼克指，「我們與中國已達成協議，對中國商品徵收30%的額外關稅，加上第一任期內的25%，部分商品總計55%，其他商品為30%。中國已同意迅速批准我們的稀土磁鐵許可證，我們對此進展感到滿意。因此，我們取消了一些對抗措施，開始向中國出口乙烷、軟件產品和飛機零件等，平衡雙邊關係。目前情況不錯。我們計劃在8月初與中國舉行更大規模的貿易談判，由我、貝森特部長和格里爾大使共同參與，與中國對口官員會面，啟動更廣泛的對話。這需要時間，但我們已經開始這個過程。」
- **多國回應特朗普關稅：日韓尋求繼續談判、南非辯駁稅率還能降、巴西怒斥並強調反制**：據央視新聞，美國總統特朗普7日表示，將從8月1日起分別對來自日本、韓國等14個國家的進口產品徵收25%至40%不等的關稅。這一決定立即引發了受影響國家的回應，從尋求對話到強硬反制，國際貿易關係面臨新的挑戰。日本和韓國對美方決定表示“遺憾”，但均表達了通過談判解決問題的意願。日本首相石破茂已指示繼續與美方就關稅問題進行談判，認為在最後期限前仍有修改信函內容的可能性。韓國方面則誓言加速關稅談判進程，以“迅速解決貿易不確定性”。與此同時，亞洲多國普遍感到“震驚”，泰國對關稅稅率感到驚訝，但表示有信心將其降至與其他國家相似的水準；馬來西亞和緬甸也表示將繼續與美國接觸，尋求達成公平的貿易協定或降低關稅的提議。南非總統對關稅計算方式提出異議，而巴西總統態度強硬，批評美方做法“錯誤且不負責任”，並強調若美國加征關稅，其他國家也將對等反制。
- **特朗普發關稅函後，美財長同日本首席談判代表通電話、被傳下周訪日**：日本外務省稱，日本收到美國關稅函後，日美官員進行了坦率、深入的討論，日方將繼續探索與美國達成互惠互利協定的途徑。媒體稱，貝森特下周是作為美國參加世博會的代表團團長訪日，並無正式雙邊會談。日本首相石破茂稱，將在8月1日前迅速推進談判，根據日方回應，美方可能修改關稅函。談判代表赤澤亮正堅持，貿易協定要解決美汽車關稅問題。
- **德國警告：若不能達成公平貿易協定，歐盟準備報復**：在關鍵談判節點臨近之際，歐盟與美國的貿易磋商再度緊張升級。週二，環球網援引路透社報導稱，德國副總理兼財政部長拉爾斯·克林拜爾8日稱，如果不能與美國達成公平的貿易協定，歐盟準備採取反制措施。據媒體報導，克林拜爾在向德國議會發表講話時表示：我們希望與美國達成協議，但我也要明確表示，這項協議必須是公平的。如果無法達成，我們就必須採取反制手段來保護我們的經濟。儘管克林拜爾沒有具體說明歐盟可能採取哪些報復措施，但他的表態延續了歐盟一貫立場：在談判破裂的情況下，歐盟將堅決捍衛其經濟利益。據央視新聞此前報導，美國總統特朗普曾威脅稱，如果7月9日前美歐貿易談判沒有取得突破，他將對歐盟商品徵收50%關稅。
- **美最高法院裁定 特朗普政府可繼續大裁員**：美國最高法院裁定，容許總統特朗普早前簽署的一項行政命令可以繼續執行，意味政府可以恢復大幅度裁員。特朗普在2月簽署行政命令，要求各部門制訂大幅裁減人手的方案，並執行裁員行動。其後，農業部、衛生部、商務部、國務院、退休軍人部等部門制訂大幅裁員行動。工會入稟法院阻止特朗普的裁員行動。主審案件的地方法院法官 Susan Illston 在5月22日裁定，特朗普須得到國會批准，才可以作出大幅裁減聯邦機關人手的決定，以此阻止各部門大裁員。美國司法部提出上訴，第九上訴法院維持 Illston 的裁決不變。其後，美國司法部上訴至最高法院。
- **特朗普：如果鮑威爾在美聯儲總部翻修專案問題上誤導國會，應當立即辭職**：當地時間7月8日週二，美國總統特朗普在白宮主持內閣會議時宣稱，如果美聯儲主席鮑威爾確實如批評者所指那樣，在有關美聯儲總部翻修專案的問題上誤導了國會，那麼他應立即辭職。特朗普在週二的內閣會議上再次批評鮑威爾，稱其“糟糕透頂”，並告訴記者，欺騙國會將是迅速下臺的正當理由。“那他就應該立刻辭職。我們應該找一個願意降息的人來接替他。”特朗普當日暗示更青睞美國財長貝森特。在談到鮑威爾及其如何被選為美聯儲主席時，特朗普似乎轉向坐在對面的財政部長貝森特，稱“我更喜歡你”。目前尚不清楚特朗普是在將貝森特與誰進行比較。特朗普再次表示，現在是時候降息了。他還說，鮑威爾在特朗普任期內調整政策利率方面總是太遲，但在前美國總統拜登任期內卻不是這樣的。特朗普此前已多次抨擊美聯儲維持利率不變的立場，並在上個月表示，他將會任命一位支持降息的繼任者。



- **美聯儲：美國 6 月一年期通脹預期降至五個月新低，對裁員擔憂減輕：**根據紐約聯儲週二發佈的月度調查資料，消費者對未來通脹的預期已回落至今年年初、即特朗普政府宣佈大規模新關稅之前的水準。美國家庭對勞動力市場的看法傳遞出矛盾信號，許多人預計找新工作將會變得困難——這一觀點與資料顯示美國企業在招聘和裁員方面都相對謹慎相吻合。具體來說，6 月的調查顯示，消費者對未來一年物價上漲的中位數預期連續第二個月下降，從 3.2% 回落至 3%，創五個月新低。而對未來三年和五年的年化通脹預期則分別維持在 3% 和 2.6% 不變。對未來物價壓力的不確定性在一年期和三年期的預期中有所下降。自 4 月特朗普宣佈一系列顯著提高的關稅以來，企業和家庭一直在為更高的成本做準備，這引發了美聯儲政策制定者對未來通脹的擔憂。雖然紐約聯儲的調查顯示，三年和五年期的通脹預期並未明顯上升，但一年期的通脹預期從 1 月的 3% 一度跳升至 4 月的 3.6%。
- **深交所據報鼓勵企業加快上市申請：**彭博引述知情人士報道，深圳證券交易所上個月召集十多家券商開會，要求其加快遞交有意申請在創業板上市的企業的材料。報道指，深交所鼓勵券商加快為意向企業申請在創業板上市的進度，因監管當局希望支持民營企業並提振經濟，以應對關稅上調等潛在衝擊。消息指出，深交所在會上表示，將會加快審批流程並調整放寬部分要求。監管機構的目標是確保及時遞交發行上市申請的企業都能在年內獲得反饋。中國證監會主席吳清在上月的陸家嘴論壇上表示，將加快構建更有利於支持全面創新的資本市場生態；更大力度培育壯大耐心資本、長期資本。隨着中國企業赴香港上市數量激增，監管機構也在尋求刺激境內股票發行回暖。
- **乘聯會：中國 6 月乘用車零售 208.4 萬輛創當月新高，新能源零售同比增 29.7%：**6 月中國乘用車市場表現強勁，零售、批發、生產和出口量均創下歷史新高。與此同時，行業“反內卷”效果顯著，6 月乘用車及新能源車庫存均有所下降。6 月國內新能源汽車零售滲透率升至 53.3%，得益于報廢更新、以舊換新以及購置稅減免等普惠政策的有力支持。乘聯會資料顯示，2025 年 6 月全國乘用車市場零售 208.4 萬輛，同比增長 18.1%，環比增長 7.6%。今年累計零售 1090.1 萬輛，同比增長 10.8%。乘聯會表示：前幾年國內車市零售呈現“前低後高”的走勢，今年 6 月零售較 2022 年 6 月 194 萬的最高水準增長 7%，呈現超強增長態勢。
- **證監會梁鳳儀：力爭短期內公布人民幣櫃台納入港股通細則 儘快走完國債期貨「最後一公里」：**證監會行政總裁梁鳳儀今日在債券通周年論壇上表示，持續推動將人民幣股票交易櫃台納入港股通力爭近期向市場公布實施細則；同時，希望儘快走完國債期貨的「最後一公里」。她說，證監會今年的工作重點之一，是發展固定收益及貨幣市場，重中之重是人民幣固定收益市場。近期，圍繞美元資產全球主導地位的討論再次升溫，投資者正加速資產重新配置來分散風險，人民幣國際化正逢其時，香港定當抓住機遇。梁續稱，該局觀察到，香港離岸人民幣同業拆息處於低位，為融資提供了有利條件，因此有多家國際及內地大型公司近期都公布了「點心債」的發行計劃。當然，債券以外，證監也一直與內地監管機構積極合作，持續推動將人民幣股票交易櫃台納入港股通。目前，相關的技術準備工作進展順利，證監會力爭近期向市場公布實施細則。此外，梁鳳儀表示明白大家都非常期待國債期貨能儘快推出，而證監一直與內地監管部門緊密合作，積極推進準備工作，希望會儘快走完最後一公里。
- **金管局將擴展離岸人民幣回購業務 支援再質押及跨貨幣回購：**金管局總裁余偉文今日在債券通周年論壇上表示，金管局將進一步擴展離岸人民幣回購業務，以支援再質押和跨貨幣回購，當局旗下 CMU OmniClear 亦將相應於 8 月底改善作業安排。余又指，南向通投資者範圍將擴大至券商、基金、保險、理財等非銀機構的措施今日起生效，將開啟更多渠道滿足內地投資者更多的多元化資產配置需求，同時亦將擴大投資者基礎，增強市場流動性，進而促進香港債券市場發展，提升香港對債券發行人和全球投資者的吸引力。他提到，隨著投資者應對地緣政治變化並尋求更多元化的投資，債券通將繼續作為連結中國債券市場與世界的重要平台。
- **東南亞多國加緊與美國貿易談判：**美國總統特朗普通知多個東南亞國家對等關稅稅率。《路透》報道，東南亞多個經濟體準備加緊與美國的貿易談判，該地區為最受美國關稅影響地區之一，因為依賴出口和製造業，部分經濟體受惠從中國轉移的供應鏈。泰國財政部長 Pichai Chunhavanajira 對泰國 36% 關稅稅率感到「有點震驚」，稱已準備向美方提供更多優惠，又指美方未考慮泰國的最新提案。他在社交平台 X 表示將奮戰到底，確保泰國獲得最佳的條件。印尼首席談判代表 Airlangga Hartarto 結束參與在巴西舉行的金磚國家峰會後前往美國，並將立即與美國官員談判。印尼經濟事務協調部發言人指仍有談判空間。印尼正在最大限度地利用談判機會。
- **澳門今年入境旅客量突破 2,000 萬人次 較去年提前 26 天：**澳門官方公布，截至今日(8 日)上午 11 時，澳門今年入境旅客突破 2,000 萬人次，較去年提前 26 天；日均旅客達 10.6 萬人次。旅遊局局長文綺華形容數字非常鼓舞，強調當局或會重新檢視全年旅客預測數字。資料顯示，訪澳旅客當中，內地旅客佔比 71.6%、其次為香港旅客佔 19.1%、台灣地區旅客佔 2.4%，外籍旅客則佔 6.9%。選擇關閘口岸通關的旅客佔 41%，港珠澳大橋澳門口岸佔 24.1%，橫琴口岸佔 13.5%。文綺華形容數字非常鼓舞，但對暑假訪澳客量持樂觀保守態度，強調當局會陸續收集暑假的酒店入住率及初步預測等信息，亦希望旅行社推出更多研學遊等新路線。
- **陳翊庭：債券通已成國際投資者參與中國銀行間債市首選渠道 今日日均成交 470 億元：**港交所(0388)行政總裁陳翊庭在債券通周年論壇上表示，自「債券通」啟動以來，國際投資者持有內地債券規模是開通前的 5 倍，現時達 4.4 萬億元人民幣，反映中國不斷擴大金融市場對外開放，而今年首 5 個月，債券通日均成交額近 470 億元人民幣，較 2017 年推出時增長 30 倍。陳翊庭指，「債券通」於過去 8 年已成為國際投資者參與中國銀行間債券市場首選渠道，反映全球市場與內地在岸市場間日益增長的互聯互通需求。她稱，中國是世界第二大經濟體，中國債券市場是全球第二大市場，但國際投資者在中國債券市場配置比例只有約 3%，隨全球投資者日益尋求多元化和增長空間，內地債市未來數年有巨大增長機會。
- **債券通回購下月優化 准多幣結算：**「債券通」開通 8 周年之際，中港合作下再擴大使用渠道，金管局昨公布，北向方面，人民幣債券回購業務有兩項優化，經北向通持有債券作為回購抵押品，在指定場景下可「再使用(reuse)」，而回購原本僅限以人民幣單幣種結算，將擴展至包括港元、美元和歐羅多幣種結算，兩措施將於下月 25 日正式啟動。兩項措施意味着日後經北向通買債，相關債券功能更完善，有助提升離岸人民幣流市場動性。初期，經「債券通」北向通買在岸人民幣債，持債機構只可持有至到期，缺少債券應有的提供流動性功能，直至在「債券通」北向通項下，推出離岸人民幣回購業務後，在債務工具中央結算系統(CMU)內，以在岸人債作抵押品，可有限度協助管理流動性。

## 企業消息

- **SHEIN 傳已提交香港上市申請 冀施壓倫敦獲批上市**：英國《金融時報》引述知情人士稱，中國快時尚服飾銷售平台希音(SHEIN)上周已向港交所秘密提交上市申請，並尋求中國證監會批准，藉此向英國監管機構施壓，促使當局放寬審批要求，以及加快批准其倫敦上市計劃。知情人士指出，SHEIN 去年初已申請在英國上市，但一直未獲得監管部門放行，主要原因是英國和中國監管機構，未能就招股說明書風險揭露部分的適當措詞達成一致，分歧主要集中在供應鏈與新疆地區的關係。知情人士表示，如果英國金融市場行為監管局(FCA)接受中國證監會批准的招股說明書，倫敦仍將是 SHEIN 的首選上市地，因為倫敦的投資者基礎更加多元化及國際化。不過，SHEIN 亦可能考慮進行雙重上市或二次上市。
- **京東外賣稱通過營銷補貼等扶持商家提升銷量**：京東微信公告，京東外賣正式啟動一項新計劃，扶持更多品牌夥伴提升銷量，實現線上生意可持續成長。公告稱，平台將提供流量扶持、營銷補貼等商家服務體系，並稱京東外賣「反內捲，無套路，真成長」。
- **B 站推視頻播客扶持政策**：內地視頻社區哔哩哔哩(9626)(俗稱 B 站)發布對視頻播客的扶持政策《視頻播客出圈計劃》，計劃用於幫助音頻、文字創作者轉型視頻創作。根悉，計劃包括暑期的 10 億級冷啟動流量、即將上線視訊播客專屬的 AI 創作工具、在北上廣杭等多個城市提供免費錄製場地等。早前有報道指，在營運、產品完全沒介入的情況下，B 站視訊播客今年第一季受眾已超過 4000 萬，用戶觀看時長也從 69 億分鐘增長至 259 億分鐘，漲幅超過 2.7 倍。
- **丘鈦科技(1478)6 月手機攝像頭模組銷售按年升 1.5%**：丘鈦科技公布，今年 6 月手機攝像頭模組銷售數量合計 3,264.8 萬件，按月上升 0.8%，按年升 1.5%，按年略有增長主要是由於集團繼續專注於以中高端手機攝像頭模組和其他領域攝像頭模組為核心的產品策略。月內，指紋識別模組產品銷售數量 1,390 萬件，按月跌 8.8%，按年升 7.3%；按月減少主要是由於客戶項目週期，按年增加主要是由於集團於指紋識別模組業務的市場份額上升。
- **貨拉拉、快狗打車等四家貨運平台簽署自律公約 保障貨車司機權益**：滿幫集團、Lalamove 姊妹公司貨拉拉、滴滴送貨、快狗打車(2246)四家互聯網道路貨運平台企業 7 月 8 日共同簽署自律公約，以保障貨車司機合法權益。公約中提出，將綜合採取貨主預付運費、購買運費補償險、運費催付、賠償先付等手段，積極督促貨主履約，幫助司機及時、足額獲取運費收入。公司承諾不將運費提現與司機行為分、能量值等掛鉤，不拖延支付。此外，企業將公開計價規則，降低過高收費和抽成比例，不剋扣行駛里程及費用，合理設定免費等候時長；司機遇糾紛時，平台將履行義務，建立人性化判責機制。
- **華為余承東：享界 6 月交付 4,154 輛 新款車型今年秋天上市**：內媒報道，華為常務董事、終端 BG 董事長余承東在「享界用戶之夜」上透露，享界 6 月共交付 4,154 輛，為 30 萬元人民幣以上新能源轎車銷量榜首。他還透露，享界 S9 下一款車型將於今年秋天上市。新車為一款旅行車，具有顏值高、空間超大及操控感好等特色，純電續航里程和滿電滿油的續航里程非常長，關鍵是行李箱空間非常大，可以家用，可以出去露營，也可以旅遊及越野。
- **港科探索(1137)：HKTVmall 6 月每月訂單總商品交易額跌 2.4%**：經營網購平台 HKTVmall 的香港科技探索公布，今年 6 月每月訂單總商品交易額(GMV)為 6.53 億元，按年跌 2.4%，按月則跌 4.4%；6 月平均每日訂單總商品交易額為 2180 萬元，按年跌 2.2%，按月跌 0.9%。今年 6 月的平均訂單值為 451 元，按年升 0.7%，按月跌 2.6%；6 月平均每日訂單數量為 4.82 萬單，按年跌 3.2%，按月升 1.3%。截至今年首六個月，集團錄得訂單總商品交易總額約 41.83 億元，按年微跌 1.2%，按集團 2025 財年全年目標 86.5 億元至 90.8 億元計，上半財年僅完成 46.07%-48.36%。
- **莎莎(0178)首財季營業額升近半成至 9.6 億元 擬斥最多 2000 萬元回購股份**：莎莎公布截至 6 月底止第一財季營運數據，期內總營業額按年升 4.7%至 9.6 億元，其中線下銷售營業額按年升 7.3%至 7.67 億元，佔集團總營業額的 79.9%。按區域劃分，由於港澳旅客量持續回升令集團線下營業額有所好轉，香港及澳門線下銷售額錄得 6.87 億元，按年升 7.7%；同店銷售升 11.2%；東南亞地區線下銷售錄得 7970 萬元，按年增 3.8%。而內地所有線下店舖於期內已全部關閉，以集中資源發展線上業務。於今年 6 月 30 日，集團共營運 157 間線下店，按年增加 2 間。莎莎指，會在租金合理且符合經濟效益的前提下適時拓展及優化店舖網絡，期內集團於尖沙咀旅遊區開設一間新店舖。期內莎莎線上銷售下跌 4.3%至 1.93 億元，主要因為內地線上業務在去年同期錄得較高的基數。線上業務佔集團總營業額的 20.1%。莎莎續指，零售行業短期內仍會受到宏觀市場不穩定因素影響。集團會迎合市場需要，繼續搜尋符合潮流的產品，優化產品組合及陳列；對未來零售市道保持審慎樂觀。
- **恒地(0012)發換股債集資 80 億**：恒基地產公布，透過間接全資附屬 Happy Ever Holdings Limited 發行 80 億元、5 年期有擔保可換股債券(CB)，票面年息率 0.5 厘，換股價為 36 元，較恒地昨日收市價 28.35 元，溢價 26.98%。據銷售文件顯示，恒地原本發行 CB 的基本規模為 78.5 億元，可按反應額外發行多 1.5 億元，最終成功加碼，反映認購反應理想。該 CB 於 2030 年到期，持有人可在第三年要求提前贖回；倘 CB 悉數獲轉換，料恒地需發行最多 2.22 億股股份，相當於已擴大後股本 4.39%。恒地有 90 日禁售期，滙豐為交易獨家安排行。
- **新世界(0017)傳放售滬 K11 辦公樓**：新世界發展據報放售內地資產套現，《證券時報》從上海專業負責出售商業、辦公大樓的機構處獲悉，新世界正在對外出售位於上海淮海路中的 K11 物業，涉及該項目的辦公樓部分，位於 11 樓到 58 樓，而 K11 購物藝術中心位於 1 樓至 10 樓。該項目總樓面面積 11.6 萬方米，據稱今次出售辦公樓物業的建築面積約 8.1 萬方米，整幢出售價格為 28.5 億元(人民幣，下同)，相當於樓面均價每方米約 3.5 萬元。物業原本名為上海香港新世界大廈，自 2002 年落成以來，一直是淮海中路地標。2013 年新世界斥資 4 億元，把商業部分改建為內地第一座 K11 購物藝術中心。



- **佳兆業(1638)：已累計兌付錦恒財富 76%投資款 存量未兌付金額提供新方案：**佳兆業集團在官方微信號發布《錦恒財富產品兌付方案》公告稱，在原有兌付形式基礎上新增深圳佳園二期項目投資本金轉債權的方案，據披露其已累計完成錦恒財富 76%投資款及 63%投資者的兌付。公告顯示，為進一步保障投資者權益，為存量未兌付金額提供更強有力增信，盡快完成兌付，除原有現金兌付、實物抵債、財產權信託兌付等形式外，佳兆業即日起推出深圳佳園二期項目投資本金轉債權的實施方案，為投資者提供更強有力的兌付保障。據兌付方式顯示，自昨日(8 日)起，佳兆業將向全體未兌付投資者寄出深圳佳園二期項目轉債相關的保障書、合夥協議及配套法律文件，積極配合客戶完成簽約並辦理有限合夥企業的入伙。
- **寶龍地產(1238)6 月合約銷售額按年跌 51%至 5.54 億人民幣：**寶龍地產公布，今年 6 月合約銷售額為 5.54 億元人民幣(下同)，按年跌 51.49%；合約銷售面積 43,380 平方米。今年首六個月，累計合約銷售總額 37.23 億元，按年跌 49.22%；累計合約銷售總面積約 31.67 萬平方米。
- **港鐵(0066)：北環線支線冀 2034 年開通 已獲批錦上路站第二期等 10 地作住宅及商業用途發展：**行政長官會同行政會議批准北環線項目第一部分的財務安排。運輸及物流局與港鐵公司簽訂第一部分項目協議。北環線項目第一部分核實的項目預算約為 314 億元，協議下的建造工程將由「鐵路加物業」發展模式所帶來的財務貢獻提供資金，主線餘下的部分工程，包括需要與支線無縫整合的車廠，主線下的新田及牛潭尾站，以及支線的各個車站，則留待第二部分項目協議一併處理，目標不遲於 2034 年同步開通兩線。當局亦指，會按「鐵路加物業」模式向港鐵批出錦上路站第二期、粉嶺北第 13 區(東)及第 16 區、古洞北第 22 區(東)、第 26 區(西)、第 14 區及第 15 區，和新田第 4D 區、第 6A 區及第 2A 區的用地作住宅及商業用途發展，將來會從按「設有鐵路」基礎評定的十足市值地價中，扣除一筆總數為 390.5 億元的固定總額，作為對港鐵公司推展北環線項目第一部分的財務資助。政府就指，將北環線支線連同主線合併作為一個項目規劃，可節省成本，而項目再分成兩部分推展則可加快進度，又推行多項降低成本和加快建造的策略，並會成熟一項推一項，包括因應項目的跨境元素善用內地方式和能力建造，並在路政署設立專責小組處理審批，精簡項目整體流程和加快程序，同時通過引入與鐵路建造相關的內地標準、做法和資源提升建造效率，將北環線支線的規劃大幅提前，目標是與主線在 2034 年或之前同步開通，即較北環線支線原先估計的時間表提早約兩年。

## 本周各地重要經濟數據事項

| 日期        | 經濟數據／事項               | 時期          | 前值         | 預期值        | 實際值      |
|-----------|-----------------------|-------------|------------|------------|----------|
| 4/7/2025  | 香港標普全球採購經理人指數         | 6 月         | 49.00      | --         | 47.80    |
|           | 歐元區 PPI(按年)           | 5 月         | 0.70%      | 0.30%      | 0.30%    |
|           | 德國工廠訂單 WDA(按年)        | 5 月         | 4.80%      | 5.70%      | 5.30%    |
|           | 標普全球加拿大服務業 PMI(終值)    | 6 月         | 45.60      | --         | 44.30    |
| 7/7/2025  | 香港外匯儲備(億美元)           | 6 月         | 4,310.00   | --         | 4,319.00 |
|           | 歐元區零售銷售(按年)           | 5 月         | 2.30%      | 1.40%      | 1.80%    |
|           | 德國工業生產 WDA(按年)        | 5 月         | -1.80%     | -0.30%     | 1.00%    |
| 8/7/2025  | 德國貿易收支(經季調)(億歐元)      | 5 月         | 146.00     | 155.00     | 184.00   |
|           | 德國出口經季調(按月)           | 5 月         | -1.70%     | -0.50%     | -1.40%   |
|           | 德國進口經季調(按月)           | 5 月         | 3.90%      | -1.70%     | -3.80%   |
|           | 法國貿易收支(億歐元)           | 5 月         | -79.68     | --         | -77.66   |
| 9/7/2025  | 中國新增人民幣貸款(億元人民幣)      | 1-6 月       | 106,800.00 | 128,822.00 | --       |
|           | 中國貨幣供應 M2(按年)         | 6 月         | 7.90%      | 8.50%      | --       |
|           | 中國 PPI(按年)            | 6 月         | -3.30%     | -3.20%     | --       |
|           | 中國 CPI(按年)            | 6 月         | -0.10%     | 0.00%      | --       |
|           | 美國 MBA 貸款申請指數         | 截至 7 月 4 日  | 2.70%      | --         | --       |
| 10/7/2025 | 日本 PPI(按年)            | 6 月         | 3.20%      | 2.80%      | --       |
|           | 意大利工業生產 WDA(按年)       | 5 月         | 0.30%      | --         | --       |
|           | 英國 RICS 房價指數          | 6 月         | -8.00%     | --         | --       |
|           | 美國 FOMC 會議紀錄          | 截至 6 月 18 日 | --         | --         | --       |
|           | 美國首次申請失業救濟金人數(萬個)     | 截至 7 月 5 日  | 23.30      | --         | --       |
|           | 美國連續申請失業救濟金人數(萬個)     | 截至 6 月 28 日 | 196.40     | --         | --       |
| 11/7/2025 | 中國外國直接投資(按年)(人民幣)     | 1-6 月       | -13.20%    | --         | --       |
|           | 德國 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值) | 6 月         | 2.00%      | 2.00%      | --       |
|           | 法國 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值) | 6 月         | 0.80%      | --         | --       |
|           | 英國工業生產(按年)            | 5 月         | -0.30%     | --         | --       |
|           | 加拿大失業率                | 6 月         | 7.00%      | 7.10%      | --       |
| 4/7/2025  | 香港標普全球採購經理人指數         | 6 月         | 49.00      | --         | 47.80    |
|           | 歐元區 PPI(按年)           | 5 月         | 0.70%      | 0.30%      | --       |
|           | 德國工廠訂單 WDA(按年)        | 5 月         | 4.80%      | 5.70%      | --       |
|           | 標普全球加拿大服務業 PMI(終值)    | 6 月         | 45.60      | --         | --       |
| 7/7/2025  | 香港外匯儲備(億美元)           | 6 月         | 4,310.00   | --         | --       |
|           | 歐元區零售銷售(按年)           | 5 月         | 2.30%      | 1.40%      | --       |
|           | 德國工業生產 WDA(按年)        | 5 月         | -1.80%     | --         | --       |
| 8/7/2025  | 德國貿易收支(經季調)(億歐元)      | 5 月         | 146.00     | --         | --       |
|           | 德國出口經季調(按月)           | 5 月         | -1.70%     | --         | --       |
|           | 德國進口經季調(按月)           | 5 月         | 3.90%      | --         | --       |
|           | 法國貿易收支(億歐元)           | 5 月         | -79.68     | --         | --       |
| 9/7/2025  | 中國新增人民幣貸款(億元人民幣)      | 1-6 月       | 106,800.00 | 128,822.00 | --       |
|           | 中國貨幣供應 M2(按年)         | 6 月         | 7.90%      | 8.50%      | --       |
|           | 中國 PPI(按年)            | 6 月         | -3.30%     | -3.20%     | --       |
|           | 中國 CPI(按年)            | 6 月         | -0.10%     | 0.00%      | --       |
|           | 美國 MBA 貸款申請指數         | 截至 7 月 4 日  | 2.70%      | --         | --       |

資料來源：彭博



| 評級說明   | 評級    | 說明                   |
|--------|-------|----------------------|
| 股票投資評級 | 買入    | 相對恒生指數漲幅 15%以上       |
|        | 中性/持有 | 相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間 |
|        | 沽售    | 相對恒生指數跌幅 15%以上       |
| 行業投資評級 | 買入    | 相對恒生指數漲幅 15%以上       |
|        | 中性/持有 | 相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間 |
|        | 沽售    | 相對恒生指數跌幅 15%以上       |

## 分析員名單

| 姓名  |       | 電話            | 電郵                                                                     |
|-----|-------|---------------|------------------------------------------------------------------------|
| 趙晞文 | 研究部董事 | (852)22357677 | <a href="mailto:hayman.chiu@cinda.com.hk">hayman.chiu@cinda.com.hk</a> |
| 彭日飛 | 聯席董事  | (852)22357847 | <a href="mailto:lewis.pang@cinda.com.hk">lewis.pang@cinda.com.hk</a>   |
| 李芷瑩 | 高級分析員 | (852)22357515 | <a href="mailto:edith.li@cinda.com.hk">edith.li@cinda.com.hk</a>       |
| 陳樂怡 | 高級分析員 | (852)22357170 | <a href="mailto:tracy.chan@cinda.com.hk">tracy.chan@cinda.com.hk</a>   |

## 分析員保證

本人趙晞文僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

## 免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。