

三大因素共振

# 上半年港股结构性行情凸显

三大指数累计涨幅均在20%左右；以1067.13亿港元的IPO募资额位居全球首位，宁德时代成为全球募资规模最大的IPO项目；再融资规模呈现爆发式增长；泡泡玛特、老铺黄金等个股股价大涨在凸显港股赚钱效应的同时，带动新消费行业崛起……上半年，一度被低估的港股市场艳冠全球。同时，政策红利、资金流入和产业升级形成共振，推动港股金融、科技、消费、医药等板块的估值修复，结构性行情凸显。

分析人士认为，展望下半年，在估值优势与流动性支撑下，港股有望延续震荡上行，行情或从结构性转向全面修复。

● 谭丁豪 刘英杰

## 从估值洼地到全球黑马

上半年，港股市场迎来强势反弹，恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数分别累计上涨20.00%、19.05%、18.63%。其中，恒生指数从年初19932.80点震荡上行至24072.28点。上述三大指数均在3月创下近三年新高，4月初受外部因素影响快速下探，短期内实现强势修复后，持续震荡上行。

从行业来看，上半年，在港股12个行业板块中，有11个行业板块实现上涨。其中，医疗保健业、原材料业、资讯科技业涨幅居前，分别累计上涨47.43%、44.79%、30.48%；金融业、非必需性消费、电讯业、综合企业、地产建筑业均累计涨超10%；仅能源业累计下跌4.55%。

上半年，港股市场结构性分化明显，金融、科技、消费、医药等行业成为市场关注的焦点，医疗保健业、资讯科技业、金融业、非必需性消费板块分别累计上涨47.43%、30.48%、24.96%、14.78%。

具体来看，医疗保健业中，三生制药表现亮眼，累计涨幅达288.98%，欧康维视生物-B、信达生物等6只个股累计涨幅超100%。资讯科技业中，越疆以146.62%的累计涨幅领涨，心动公司、中旭未来、金蝶国际等12只个股累计涨幅超50%。金融行业中，国泰君安国际累计涨幅达211.87%，易鑫集团、山高控股涨幅超100%。非必需性消费业中，老铺黄金、美图公司、泡泡玛特涨幅居前，分别累计上涨321.53%、213.78%、198.60%，中国东方教育、上美股份等8只个股累计涨幅超100%。

港股上行得益于流动性显著改善与资金持续涌入。一方面，上半年南向资金净流入达7311.93亿港元，已达去年净流入额(8078.69亿港元)的90.51%。另一方面，港股市场再融资规模呈现爆发式增长，上半年再融资规模达1436.89亿港元，已远超2024年港股市场再融资规模的875.13亿港元。



上半年港股市场IPO热度持续高涨，募资额达1067.13亿港元，同比增长688.56%，领跑全球市场。同时，超大型IPO项目集中上市，宁德时代、恒瑞医药、海天味业分别募资达410.06亿港元、113.74亿港元、101.29亿港元，三家企业募资额占港股总募资额的58.6%。其中，宁德时代更是创下上半年全球最大IPO纪录，吸引欧洲、中东及美国基石投资者参与。而蜜雪集团、布鲁可等新消费企业登陆港股后股价的优异表现，进一步抬高行业估值中枢。

## 政策、资金与产业共振

上半年，政策红利、资金流入和产业升级形成共振，推动港股金融、科技、消费、医药等板块估值修复，结构性行情凸显。

从政策维度看，港股通标的池扩容、优化特专科技公司及生物科技公司的上市申请流程、《稳定币条例草案》的通过、允许在港上市粤港澳大湾区企业按规定在深交所上市、国泰君安国际获批虚拟资产交易业务……上半年一系列政策红利在增强港股吸引力的同时，也带动了港股金融、科技、医药等行业的估值修复。

资金层面，截至上半年，南向资金在持续净流入港股市场的同时，成交额已占港股市场总成交额的53.19%，较去年同期的32.05%显著提升，内资话语权进一步提升。此外，美联储降息预期升温推动全球资本重新定价，外资回流趋势明显，港股流动性进一步宽松。

中信证券海外策略研究首席分析师徐广鸿认为，在港股投资仍处高位的背景下，尽管外资或阶段性受外部风险扰动的影响，但预计南向资金在下半年仍将持续增配港股市场。在政策催化背景下，外储或

也成为港股重要的增量资金来源之一。

产业端，DeepSeek重构中国科技叙事、港股新消费“三姐妹”引爆消费升级、中国创新药掀起出海热潮……产业升级在推动港股盈利质量提升的同时，也带动相关板块估值修复。多家券商认为，上半年港股医药、黄金、新消费、金融和汽车板块的盈利情况较好。

国信证券海外策略研究首席分析师王学恒表示，港股上半年的优异表现主要得益于业绩与流动性的双重支撑。一方面，科技、消费、医药等板块上半年业绩表现亮眼，且估值处于低位，很大程度上夯实了投资者的长期信心；另一方面，流动性改善对港股形成有力提振，典型表现为南向资金持续加仓推动恒指估值提升。以AH股中的H股为例，其与A股属于同一标的，但在港股市场表现更优，这正是流动性改善的直接体现。

## 下半年或迎全面修复行情

“2025年下半年港股有望震荡上行。”多位分析人士一致认为。

在估值方面，中国银河证券首席策略分析师杨超表示，当前，恒生指数市盈率PE (TTM) 为10.68倍，在全球权益市场中，港股绝对估值处于相对低位水平，估值

分位数处于历史中上水平，中长期配置价值仍然较高。

“在当前时点，港股已具备突破横盘行情的条件，只需关键催化因素落地，即可实现从横盘整理向趋势性上涨的有效转换。”交银国际宏观策略分析师李少金认为，海外宏观风险将逐步收敛，海内外流动性边际宽松的态势将为港股提供上行支撑。此外，港股当前拥挤度适中，为投资者提供了理想的配置窗口，尤其在科技板块估值压力充分释放后，港股有望从结构性行情转向全面上涨行情。不过，若要推动市场情绪全面回暖及参与度提升，仍需更强的基本面支撑与政策催化。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东认为，长期来看，中国香港国际金融中心的地位在国际秩序重构的进程中将得到巩固和提升。中期来看，以港股、A股为代表的中国权益资产有望在外部不确定性的背景下成为全球财富避风港。

对于港股配置战略，张忆东表示，战术上需稳扎稳打、攻防兼备，耐心把握机会，港股有望在秋季持续刷新年内高点。不过，需警惕三季度初港股可能出现的战术性调整，而此时恰恰是趁震荡布局下半年行情的买入良机。随着国际贸易形势好转、美联储启动降息，港股将迎来基本面与风险偏好的双重改善，进而开启创新高之旅。

## 下半年或迎全面修复行情

“2025年下半年港股有望震荡上行。”多位分析人士一致认为。

在估值方面，中国银河证券首席策略分析师杨超表示，当前，恒生指数市盈率PE (TTM) 为10.68倍，在全球权益市场中，港股绝对估值处于相对低位水平，估值

策有望持续落地。”光大证券首席策略分析师张宇生表示，短期内出口或将保持高增长，预计消费仍是经济修复的重要动能之一。内外因素交织之下，预计指数未来整体保持震荡。

“7月增量资金有望温和净流入，融资资金有望继续净流入。”招商证券首席策略分析师张夏表示，展望7月，市场可能会呈现指数突破上行、科技和非银等进攻性板块占优的格局。从基本面的角度来看，财政政策发力和消费韧性使得二季度总需求增速进一步边际改善，科技、消费、中游制造领域均存在业绩边际改善的可能，半年报披露窗口期将成为A股市场上行的动力。

对于市场配置，张宇生建议关注业绩主线及稳定类资产。市场即将迎来财报季，业绩占优板块或有不错表现，从当前的分析师一致预期来看，钢铁、计算机、电力设备、国防军工等行业预期增速相对较高；稳定类资产当前仍然值得关注，如高股息、黄金等，历史来看，高股息板块仅在市场快速上行阶段没有超额收益，其他时期均表现良好。

“综合盈利、行业景气和交易等维度，7月行业配置方面建议重点围绕中报业绩预期增速较高或者有所改善的领域布局。”张夏表示，行业推荐重点关注电子（半导体）、机械（自动化设备）、医药生物（化学制药）、国防军工、有色金属（工业金属、贵金属、小金属）、计算机等。

## 券商7月“金股”出炉 高景气产业结构性机会受关注

● 本报记者 胡雨

券商7月“金股”名单近期陆续出炉。Wind数据显示，截至7月1日中国证券报记者发稿时，已有超过200只A股及港股标的入围券商7月“金股”名单，恺英网络、紫金矿业、沪电股份、牧原股份等标的的关注度较高，香港交易所、心动公司等港股标的也获得券商青睐。券商此前推荐的6月“金股”超六成在当月取得正收益，国元证券、申万宏源推荐的部分标的涨幅明显。

对于A股市场7月表现，券商人士研判其将延续震荡态势，配置上看好高景气产业结构性机会；港股后市或也呈现震荡走势，配置上可继续采取“哑铃”策略，关注科技成长及高股息板块。

### 恺英网络最受青睐

在6月30日涨停后，7月1日，恺英网络延续涨势，盘中股价一度触及20.31元/股，创下9年多以来新高。从日前券商发布的7月月度“金股”看，恺英网络同时被华源证券、中原证券、财信证券、华龙证券、天风证券5家券商推荐，是券商7月最青睐的标的。

从推荐理由看，华龙证券认为，恺英网络经过多年发展，积累了丰富的游戏研发发行经验，持续推进“IP品类+创新品类”战略；公司在夯实游戏研发与发行体系的同时，还深度探索AI技术应用，投资布局也在稳步推进。

包括恺英网络在内，Wind数据显示，截至7月1日记者发稿时，已有超过200只A股及港股标的入围券商7月“金股”名单。从推荐频次看，紫金矿业、沪电股份、牧原股份关注度较高，均获得了4家券商看好，包括华泰证券、兴业证券、开源证券、财通证券；华友钴业、安徽合力、中煤能源、海尔智家、浦发银行等12只标的均获得3家券商推荐，福耀玻璃、华鲁恒升、宁德时代、贝达药业等29只标的也获得券商推荐。

随着今年以来港股一二级市场持续活跃，港股标的越来越多出现在券商月度“金股”名单中。记者梳理发现，在目前已发布的券商7月“金股”名单中，香港交易所、老铺黄金、药师帮、三生制药、心动公司、零跑汽车等多只港股上市标的的投资价值获得券商关注，包括东吴证券、信达证券、开源证券、中泰证券等。

Wind数据显示，截至6月30日收盘，香港交易所今年以来累计上涨超44%，日前公司盘中股价创出3年多以来新高。在财通证券非银金融行业分析师刘金金看来，短期港股ADT（日均成交额）继续保持高位，公司业绩有望继续保持高弹性；中长期来看，A股企业赴港上市、中概股回流将持续抬升港股ADT中枢。

### 6月最牛金股大涨逾63%

回顾券商此前推荐的6月“金股”表现，Wind数据显示，272只月度“金股”有167只在6月取得正收益，占比61.40%，涨幅中位数为8.10%。从单只标的情况看，巨人网络以63.09%的月涨幅高居第一，其同时入围了申万宏源、国元证券2家券商的6月“金股”名单。

在国元证券看来，巨人网络储备产品《超自然行动》处于冷启动阶段，数据表现超预期，后续推广节奏值得关注；此外，公司还有多款产品处于研发阶段，新品供给相对充足。

除巨人网络外，胜宏科技、内蒙一机2只标的6月表现同样抢眼，月涨幅均在50%以上，在6月分别获得东北证券、天风证券的推荐。源杰科技、新易盛、朗新集团、沪电股份等8只标的6月涨幅均在30%以上，这些标的分布在中泰证券、开源证券、信达证券、财通证券等券商的6月“金股”名单中。

凭借巨人网络6月股价大涨的助力，Wind收录的33只券商金股指数中，国元证券金股指数、申万宏源金股指数6月涨幅分居第一、二位，达到19.60%和12.08%，其推荐的6月“金股”中，国科军工、工业富联、思特威-W、紫金矿业等标的也有不错表现，6月涨幅均在10%以上；开源证券金股指数6月上涨10.61%，在前述券商金股指数中排名第三，推荐的新易盛6月大涨近44%、大金重工涨超20%；信达证券金股指数、太平洋证券金股指数、中建投金股指数6月涨幅居前，推荐的豆神教育、璞泰来、北化股份等个股同样表现较好。

### 关注四大板块投资机遇

从二级市场表现看，7月1日，上证指数震荡上涨，A股迎来7月开门红。展望后市A股整体表现，业内人士研判其或维持区间震荡态势，进一步向上突破需要时间。

东吴证券首席策略分析师陈刚认为，当前市场整体进入多头思维，向后看，今年上证指数有较大可能性突破去年10月创出的阶段高点，但当下进入筹码密集区，进一步向上突破或需以时间换空间，短期走势大概率偏震荡，以结构性行情为主；就市场风格而言，中期维度继续看好成长风格，成长股估值、流动性将显著受益于弱美元环境，从而表现出更好弹性。

对于7月值得布局的行业板块，平安证券首席策略分析师魏伟认为，短期市场风险偏好修复有望持续，高景气产业结构性机会增加，建议关注四个方向：一是国产科技创新板块，如创新药、国产AI、半导体等；二是先进制造板块，如汽车、智能驾驶、风电等；三是有色金属板块，主要看好以铜为代表的涨价链；四是直接受益于金融领域改革开放和高股息优势的非银金融、银行板块。

适逢A股即将迎来2025年中报季，光大证券策略首席分析师张宇生认为，财报作为这段时间市场重要的增量信息，将成为投资者关注的重点，业绩较好的板块在股价上可能也会取得不错的表现。从当前分析师一致预期看，钢铁、计算机、电力设备、国防军工等行业预期增速相对较高。

对于港股市场，张宇生认为其短期可能呈现震荡走势，配置上可继续采取“哑铃”策略，关注科技成长及高股息方向，其中科技成长关注国内扶持政策有望持续出台的芯片、高端制造相关概念板块，以及具有自身独立景气度的部分互联网科技公司；高股息资产仍然可以作为提供稳定收益的底仓，建议关注通信、公用事业、银行等行业。

# 中报季临近 业绩占优板块或成市场焦点

● 本报记者 吴玉华

7月1日，A股迎来下半年首个交易日。截至收盘，创新药、银行、有色金属等板块走势活跃，舒泰神、昂利康、建设银行、浦发银行等多只股票创历史新高；A股市场成交额为1.5万亿元，在没有北向资金交易情况下仅缩量208亿元。

分析人士认为，市场即将迎来中报季，科技、消费、中游制造领域均存在业绩边际改善的可能，半年报披露窗口期将成为A股市场上行的动力。

## 医药生物板块多只股票大涨

7月1日，A股市场震荡分化。截至收盘，上证指数、深证成指、北证50指数分别上涨0.39%、0.11%、0.68%，创业板指、科创50指数分别下跌0.24%、0.86%。

大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别上涨0.21%、0.17%，中小板股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别上涨0.28%、0.28%、0.60%，大小盘股均有一定上涨。

7月1日，A股市场成交额为1.5万亿元，较前一个交易日减少208亿元。值得注意的是，7月1日沪深股通交易暂停，而6月北向资金日均成交额接近1500亿元，这意味着剔除北向资金成交额的影响后，当天A股市场成交额有明显放量。

从盘面上看，申万一级行业中，综合、

医药生物、银行行业涨幅居前，分别上涨2.60%、1.80%、1.54%；计算机、商贸零售、通信行业跌幅居前，分别下跌1.18%、0.79%、0.45%。

医药生物板块中，前沿生物-U、山河药辅、阳普医疗均涨超20%涨停，科兴制药、悦康药业、舒泰神均涨逾15%，贵州百灵、创新医疗、昂利康等多股涨停，大涨的股票多属创新药板块，舒泰神、昂利康股价更是创历史新高。消息面上，近日，国家医保局、国家卫生健康委发布了《支持创新药高质量发展的若干措施》，包括加大创新药研发支持力度、支持创新药进入基本医保药品目录和商业健康保险创新药品目录等。

信达证券医药行业首席分析师唐爱金认为，创新药和AI医疗将是当前主线，短期建议关注中报表现亮眼的标的。

## 银行板块再度反弹

Wind数据显示，7月1日，沪深两市主力资金净流出231.12亿元，其中沪深300主力资金净流出15.14亿元。

行业板块方面，7月1日申万一级行业中9个行业出现主力资金净流入，其中医药生物、建筑材料、环保行业主力资金净流入金额居前，分别为13.85亿元、1.01亿元、0.88亿元。在出现主力资金净流出的22个行业中，计算机、电力设备、国防军工行业主力资金净流出金额居前，分别净流出71.32亿元、40.34亿元、28.21亿元。

值得注意的是，银行板块在经过连续2个交易日调整后，于7月1日再度反弹，建设银行、浦发银行股价再创历史新高。银行板块中，平安银行主力资金净流入超1.1亿元，浦发银行主力资金净流入超8000万元，苏州银行主力资金净流入超5000万元。

平安证券银行业首席分析师袁洁奇表示，资金流向的变化是推动银行板块估值修复中不可忽视的力量。一方面，被动指数基金的持续扩容带来了稳定的资金流入，板块高权重的特征仍将持续推动资金流入；另一方面，银行板块低波高红利的特征更易获得险资等中长期资金的青睐，目前板块平均股息率达到4.01%，结合监管一系列引导中长期资金入市的措施，预计银行板块的股息配置价值吸引力仍将持续。

## 建议布局中报机遇

Wind数据显示，截至7月1日，A股总市值为100.33万亿元，再创历史新高。

对于7月的A股市场，机构预期乐观。华安证券首席经济学家郑小霞表示，经历过6月末上涨后，7月上旬的外部扰动因素可能对A股造成冲击，中旬之前A股波动可能加大，下旬市场存在继续向上的可能，因为如果美联储提前至7月末降息，有望为国内货币打开空间并提振全球风险偏好。

“近期国内政策仍在积极发力，后续政

策有望持续落地。”光大证券首席策略分析师张宇生表示，短期内出口