

JUNE MARKET OUTLOOK

2026/06



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

2026年6月的環球市場正站在一個關鍵的轉折路口。5月的習特會與習普會相繼落幕，中美關係短暫走向「戰略穩定」，NVIDIA H200芯片對華鬆綁點燃科技股升勢，中俄能源大單亦為北京在霍爾木茲封閉下的能源安全提供戰略緩衝。然而，「外交暖風」並未根本改變宏觀底色——油價雖從高位回落至約\$92至\$96美元，霍爾木茲談判仍陷僵局，核心PCE通脹黏性未減，30年期美債收益率更已升穿5厘。6月的核心命題，是外交解凍能否支撐真正的風險偏好修復，還是市場不得不繼續與「高油價、高利率、高不確定性」的三高格局長期共存。

中港市場

5月下旬，恒生指數在習特會帶來的正面情緒推動下短暫升至26,844點年內高位，其後隨外圍不確定性回落，一度跌穿25,000點，惟最終企穩，低位見24,727點。年初至今，HSI累計升幅約3至4%，遠遜A股（滬深300累計升約7%）及亞太區多數主要市場，反映「炒股不炒市」的結構性格局持續——ATMXJ近日雖出現回暖跡象，但整體指數動能偏弱，後市或持續呈現2,000至2,500點的寬幅上落，需等待下一個明確催化劑方能突破現有區間。

步入6月，MINIMAX (0100.HK) 及智譜 (2513.HK) 將於6月8日正式納入恒生科技指數，同步剔除金蝶國際 (0268.HK) 及金山軟件 (3888.HK)，成分股數目維持30隻。此次調整有助於恒生科技指數更貼近「科技」定位——現時指數可選消費佔比高達43%，AI成分嚴重不足，這亦是其在全球AI行情中長期跑輸的主因；MINIMAX自上市以來累計升逾226%、智譜更飆升逾968%，兩隻AI大模型龍頭的納入是指數「AI化重估」的第一步，具備中長期結構性意義。

資金面三重壓力：6月的隱性風險

除外部宏觀壓力外，6月港股同時面臨三項資金面的特殊挑戰：

- **限售股解禁潮：**6月港股共有約18家公司迎來限售股解禁，規模高達約1,300至1,500億港元，集中於科技、創新藥與次新股板塊，形成階段性流動性抽血壓力。
- **世界盃資金分流：**6月11日至7月11日美加墨世界盃在北美開鑼。歷史數據顯示港股在最近連續8屆世界盃期間均錄得下跌，今屆賽事在北美舉行，時差效應令亞洲投資者的交易精力及資金關注度受到更大程度的分散。
- **富途、老虎、長橋事件影響：**5月22日，證監會重罰富途、老虎及長橋，定性為「非法跨境展業」，並對存量用戶實施「只許賣、不許買、不許入金」的限制措施。6月將是數以千億計資金被動遷移、港股定價權發生切換的關鍵窗口期，短期成交量萎縮及波動率上升風險不容忽視。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

板塊分化：三條核心主線

一、科技與半導體——結構性催化與技術突破雙輪驅動

習特會後，美方批准NVIDIA H200芯片向約10間中國科技公司出售，對A股AI硬件板塊構成最直接的估值催化，港股科技龍頭亦受情緒溢出提振。

- **騰訊 (700.HK)**：作為H200批准買家之一，AI基建部署能力獲顯著提升，Q1 2026廣告業務增速加速至20%，AI商業化已見初步成效。惟管理層將AI年度投入由180億元倍增至360億元人民幣，並削減回購步伐，短期資金面承壓。6月關鍵在於市場能否消化「加大投入換取長期增長」的邏輯。
- **阿里巴巴 (9988.HK)**：雲業務是中期最重要的估值重構引擎。2026年全年收入按年僅增3%、淨利潤近乎歸零，主因大規模AI投資吞噬利潤，短期業績壓力已充分暴露。市場目前聚焦的核心問題——AI投入能否在Q1 FY2027起開始轉化為雲收入的可量化增速——屆時的雲業務增速及毛利率走向，才是決定下半年倉位的真正觸發點。
- **中芯國際 (981.HK)**：5月25日，華為正式提出「韜(T)定律」，核心是以「時間縮微替代幾何縮微」，透過邏輯摺疊與3D堆疊技術壓縮信號時延，在成熟製程上實現等效1.4NM性能，從根本上繞開EUV光刻機的技術封鎖。這一突破令中芯國際的國產替代戰略受惠更深、更長遠——若華為技術路徑獲驗證，對成熟製程28至45NM的需求將呈現結構性躍升，中芯的現有產能利用率及長期資本開支規劃均將獲重新定價。

二、房地產——政策精準施政帶來結構性機遇

國務院印發《城市更新「十五五」規劃》，瞄準約15萬億至20萬億元人民幣的市場容量與逾10萬億元人民幣的投資規模，任務涵蓋改造50萬套危舊住房、更新11.5萬個老舊小區、改造4,000個城中村及建設36.5萬公里地下管網。房地產政策由前期的「刺激需求」轉向「有效清理存量」，表明政策精準施政方向已定，有利房價企穩，並為內房股及建材股帶來業績能見度。

三、能源——防守屬性與結構性支撐並存

- **傳統油氣股**：油價自5月高位回落，盈利預測雖有下修，但在維持\$90美元以上的背景下，股息收益率依然具備吸引力。中俄能源協議（俄羅斯天然氣折扣供應）為中國能源進口成本提供中期緩衝，對兩股估值具結構性支撐，維持防守首選地位。
- **儲能及鈉電池股**：電池級碳酸鋰低位整固後，儲能疊加鈉電池的共振品種正成為最受矚目的新增長點。中國2027年儲能裝機目標180GW，加上鈉電池在儲能場景的成本優勢日益凸顯，相關供應鏈（正負極材料、電解液）有望在6月至下半年出現板塊性重估機遇。

技術面關鍵水平

恒生指數守穩26,000點（或25,000點整數關口）為6月的基本情境。若中東局勢出現實質緩和訊號，指數有條件挑戰27,000至27,400點阻力區；若貿易停戰7月到期前出現談判破裂風險、或資金面三重壓力疊加發酵，則需警惕有效跌破26,000點後回試22,500點附近的較大級別調整。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

美國市場

習特會後，美股掀起新一輪科技股升浪，標普500及NASDAQ雙雙刷新歷史高位，NASDAQ年內升幅一度突破兩成。然而，5月下旬30年期美債收益率升穿5厘，令「高估值+高利率」的張力驟然浮現。6月的美股面臨三項壓力測試：沃什首次FOMC（6月17至18日）的政策定調、關稅150天框架7月24日到期的談判進展、以及AI硬件龍頭的業績指引能否繼續支撐現時估值。

AI算力：從「信仰」走向「盈利驗證」

- **第一季度業績：**S&P 500中MAGNIFICENT 7盈利增速仍較其餘493隻高出逾40%，AI資本開支佔S&P 500收入的比率已升至9%，較CHATGPT面世前翻倍。84%的標普500成員Q1業績超預期。
- **工業及電力基建——AI受惠的「現實主義」板塊：**卡特彼勒（CAT）年內升逾32%，VERTIV（VRT）因數據中心冷卻需求強勁繼續獲分析師上調目標價。相比純AI軟件股的估值風險，工業基建股盈利能見度更高、估值更具支撐，是6月最值得持守的板塊之一。
- **SAAS及軟件股——靜待下半年轉機：**AI驅動的軟件收入轉化料在下半年方見成效，6月仍屬「觀望期」。企業IT預算在通脹壓力下仍趨審慎，SAAS估值的系統性重估需等待更多業績驗證。
- **美股估值警示：**標普500市盈率約21倍，高於過去40年87%的時間。預計未來6-12個月S&P 500仍有上升空間，但需防範30年債息長期維持5厘以上對成長股的再定價壓力。要持續觀察企業季度業績，任何指引低於預期都可能觸發急促調整。

沃什新政：六月首場重大考驗

- **政策立場確認至關重要：**沃什於5月15日正式接任FED主席，6月17至18日FOMC將是其主持的首次議息，亦是市場重新定錨利率路徑預期的關鍵時刻。若沃什延續鷹派立場，長端債息料進一步上行，成長股承壓；若釋放「通脹受控前提下關注增長」的信號，則可能帶來一次短暫但顯著的風險資產反彈。
- **關稅框架7月到期：**6月談判窗口：SECTION 122臨時10%全球關稅將於7月24日到期，6月成為中美雙方就後續框架達成共識的最後窗口。習特會已奠定「戰略穩定」的基調，貿易停戰大概率延續，但稀土管制暫停是否延長及農產品採購目標等細節條款仍存不確定性。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

大宗商品

6月大宗商品市場正經歷「預期轉向」。油價從5月初布蘭特逾\$116美元高位回落至約\$92至\$96美元，市場開始定價霍爾木茲最終將重開，但時間表仍無共識，令回落深度充滿爭議。黃金在「抗通脹+避險」雙重支撐下維持高位韌性，美債收益率升穿5厘亦未能令金價系統性調整，顯示市場對美元信用的深層憂慮仍在。

原油 - 從「恐慌溢價」走向「預期博弈」

- **油價回落邏輯：**EIA預測布蘭特5至6月均價約\$106美元，海峽重開後年底料回落至\$76至\$80美元。技術面上，布蘭特跌穿\$100關口，WTI現報約\$91至\$93美元，量縮價跌的背馳訊號已轉化為實際回落。
- **向下風險與底部支撐並存：**中俄能源大單鎖定折扣原油供應，UAE增產效應逐步體現，供應側緩衝增加。惟伊朗革命衛隊5月下旬仍多次攔截商船，海峽「名義停火、實質緊張」，\$88至\$90美元具強支撐。
- **下半年關鍵變量：**若美伊談判6月底取得突破（市場給予約30%概率），油價或單日急挫；若僵局持續，料在\$90至\$105美元寬幅區間震盪。

黃金：\$4,300美元以上的高位韌性

- 30年債息穿5厘未能壓制金價：10年期美債收益率升至4.6厘、30年期穿5厘，金價僅溫和回調，傳統「黃金VS實質收益率」負相關框架已被打破。全球央行持續實物增持是底部最堅實的支撐。
- 6月技術面：金價現報約\$4,500美元，已由1月高位\$5,000美元以上回落逾10%，處於中期調整格局。\$4,300美元為近期關鍵支撐，\$4,600至\$4,700美元為阻力區間，機構普遍維持中期看好立場。若沃什FOMC釋放鴿派信號，金價有條件重試\$4,700美元阻力；若鷹派訊號令美元走強，則需警惕下試\$4,200至\$4,300美元支撐。

天然氣與新能源材料

- 天然氣：中俄「西伯利亞力量」管道協議擴展壓低中國進口成本預期，但歐洲補庫需求維持LNG市場偏緊，歐洲天然氣期貨高位震盪延續。
- 鋰及電池材料：電池級碳酸鋰5月底維持約15至16萬元人民幣/噸低位整固，2027年儲能裝機目標180GW有望逐步消化過剩供應。儲能疊加鈉電池共振是目前新能源材料最值得關注的結構性主題。

債券市場

5月下旬美國30年期國債收益率升穿5厘，10年期在4.5至4.6厘高位徘徊。背後三重結構性壓力：財政赤字推高期限溢價（TERM PREMIUM）、科技公司AI舉債令企業債供應激增、沃什接任FED主席令政策路徑不確定性驟升。三者疊加之下，長端債息易升難跌，並直接透過港元聯繫匯率壓制港股市盈率擴張空間。

6月17至18日FOMC：沃什首次主持議息，維持3.5至3.75厘為基本情境。關鍵在點陣圖——「零減息」訊號推高長端債息；暗示年底一次減息則觸發短暫反彈。曲線方面，2年期約3.75至4.0厘，10年期約4.5至4.6厘，30年期約5.0至5.1厘，鷹派傾向向下曲線或再走平。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：思格新能（6656.HK）

思格新能自2022年成立以來，憑藉強大的技術基因與市場定位，在分布式儲能領域實現指數級增長，已發展為全球可堆疊分布式光儲一體機行業龍頭。

一、中國新型電力政策驅動

中國政府正加速構建新型電力系統。隨着發電側逐步向「以用電為核心」轉型，國家能源局等部門陸續出台容量電價等政策，催生國內儲能裝機需求加速釋放。此外，雖然財政部與國家稅務總局於2024年底將部分光伏及電池的出口退稅率由13%下調至9%，短期內對行業定價與利潤造成一定擾動，但長期來看，這將加速產業向高端化、高附加值方向發展，進一步利好具備海外定價權的龍頭企業。

二、核心業務與前瞻展望

公司業務高度聚焦於旗艦產品 SIGENSTOR 五合一光儲充一體機（2025年收入佔比高達92.9%）。

- **技術護城河：** SIGENSTOR 融合光伏逆變器、儲能電池、PCS、直流充電與 EMS，創新的極簡堆疊設計將安裝時間由一天縮短至 15 分鐘。公司於 2026 年 5 月發佈行業首個全域 AI 智能體 SIGENAGENT，深度集成大模型，實現「用戶定目標，AI自執行」的自主調度，在瑞典、英國等地幫助用戶大幅優化電費。
- **全場景拓展：** 公司正依託戶儲優勢快速邁向工商業（SIGENSTACK）及地面大儲領域。2026 年 3 月，公司接連斬獲阿曼 2GWH 大儲電池倉及非洲 GWH 級大型訂單，全球版圖進一步延伸；南通智慧能源中心全面投產後，預計年產能將達 55 萬台逆變器與 7GWH 儲能電池。

三、財務表現與估值分析

- **財務亮點：** 2023 至 2025 年，公司營收由 0.58 億元增至 90.01 億元，兩年實現 154 倍的驚人增長；淨利潤在 2024 年扭虧為盈後，2025 年達到 29.19 億元。憑藉強大的產品競爭力與海外溢價，公司 2025 年毛利率高達 50.1%。
- **預估與估值：** 根據市場估算，公司對應 2026 年預期淨利潤的遠期市盈率（PE）約在 14 至 27.6 倍區間。鑑於其極高的成長性與豪華的基石投資者陣容（淡馬錫、高瓴、瑞銀、霸菱等），市場給予了其龍頭溢價。

四、潛在風險提示

1. **專利訴訟風險：** 華為於2026年4月對思格提起兩項核心控制專利糾紛請求，雖未定論，但若敗訴或面臨規避設計、利潤率壓縮的風險。
2. **市場集中與海外政策：** 2025年公司海外收入高達99%（歐澳合計超85%），易受各國補貼退坡及地緣貿易關稅變動影響。
3. **現金流壓力：** 由於業務擴張迅猛，2025年經營現金流為 -2.00億元，需關注應收賬款與存貨管理效率。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：CONSTELLATION ENERGY (NYSE: CEG)

隨著AI算力需求進入爆發式增長，超大型科技公司（HYPERSCALER）對「穩定、無碳、可長期鎖定」電力的渴求已由口號演變為真金白銀的採購行動。CONSTELLATION ENERGY作為美國最大的核電獨立發電商，正憑藉全美規模最大的核電艦隊這一稀缺性資產，由傳統電力公用股急速蛻變為AI時代不可替代的「清潔算力電力骨幹」。相較5月份個股推薦，同為AI電力概念的VISTRA ENERGY（VST），CEG的核心差異在於：VST倚重德州ERCOT市場的天然氣與核能組合，CEG則深耕東部PJM市場，以核電長約為主軸，直接對接HYPERSCALER的碳中和目標，兩者互補而非重疊。

在核電PPA佈局方面，CEG的長約管線已覆蓋多個具歷史意義的合作。最具標誌性的是與微軟簽署的20年、835兆瓦核電購電協議，計劃重啟賓夕法尼亞州三哩島一號機組（重命名為CRANE CLEAN ENERGY CENTER），為微軟在PJM市場的AI數據中心提供全天候清潔電力，並獲DOE提供10億美元聯邦貸款支持，總投資約16億美元。公司亦與CYRUSONE就德克薩斯州FREESTONE能源中心毗鄰地皮達成380兆瓦協議，並就額外380兆瓦PHASE 2達成獨家協議，合計逾1,100兆瓦；PJM電力申請管線中更有約5,000兆瓦的核電升級、天然氣及電池儲能項目待議，管理層表示潛在數據中心客戶正靜待PJM共置電力規則框架明朗化，已暫停但未取消的合約管線隨時可啟動。

2026年第一季業績方面，公司收入按年大增64%至111.2億美元，遠超市場預期88.1億美元；調整後EPS為2.74美元，高於預期2.59美元；核電機組容量因數達92.3%，全季無非計劃停機日數。GAAP EPS達4.49美元，管理層重申全年調整後EPS指引11至12美元，並預測2026至2027年兩年合計自由現金流達84億美元，同時授權50億美元股份回購計劃，已於Q1以均價285美元回購120萬股。

然而，六月至七月有一個必須密切關注的關鍵二元風險事件：「聯邦能源監管委員會（FERC）對CRANE CLEAN ENERGY CENTER電網豁免權（CIR轉移申請）的審批結果。」CONSTELLATION希望將一座擬退役化石燃料電廠的容量互聯權（CAPACITY INTERCONNECTION RIGHTS）轉移至CRANE機組，以便重啟後即時向PJM全量輸電；PJM市場監察員已向FERC提出反對，認為申請未達豁免標準。CLEARVIEW ENERGY PARTNERS認為FERC批准「極可能」，並指出CRANE機組有望在6月30日啟動的PJM下一輪基礎容量拍賣中競投760兆瓦容量。若FERC批准，CRANE如期供電MICROSOFT的時間表獲確認，CEG估值重估動力強勁；若遭拒絕，輸電升級所需時間或令全容量交付推遲至2029年後，PPA收入確認時間表將受嚴重衝擊。此外，CALPINE整合成本超支及核電監管收緊亦為潛在風險。

建議以FERC裁決結果作為明確的加減倉觸發點，裁決前以半倉試探性佈局，52週低位\$243作為技術支撐參考，目標看\$368，止蝕\$245。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION



披露：分析員黃寶兒(CE:AOC980)及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。披露：本報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（分析員）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（「該公司」）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在本報告發出前30日內曾交易報告內所述的股票；(2)在本報告發出後3個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其從事“金融業務”之子公司或其關聯公司(「南華金融」)沒有持有相等於或高於該公司的市場資本值的1%或該公司就新上市已發行股本的1%，“金融業務”於本報告內的定義是投資銀行、自營交易或莊家和經紀代理業務。南華金融的董事、行政人員及/或雇員並不是該公司的董事或高級人員。南華金融現在沒有亦將不會涉及該公司發行的股票及相關證券的莊家活動，亦沒有在過去12個月內，曾向該公司提供任何投資銀行服務。

重要說明：本此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

本報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。

CONTACT US

聯絡我們



(852) 3196 6040



(852) 2845 5765



www.sctrade.com



info@sctrade.com



中環雲咸街60號中央廣場36樓





SC 南華金融集團
South China Financial

個人投資 · 財富管理 · 投資銀行 · 私人理財