

今日焦點:

► 澳門博彩業

6月博彩收入遠超預期

演唱會與新酒店物業抵禦季節性疲軟。據澳門博彩監察協調局（DICJ）數據顯示，2025年6月澳門博彩收入（GGR）達211億澳門元，同比增長19%，環比微降0.6%，高於市場預期的194億澳門元。日均博彩收入為7.02億澳門元，環比上升3%，表現顯著優於2015-2019年同期平均12%的環比跌幅。我們認為，此輪強勁表現主要受到兩方面驅動：1）高規格演唱會包括張學友（6月20-23日及27-29日）與G-Dragon（6月6-8日）的演出帶動遊客停留時長延長及博彩需求轉化；2）新增酒店供給優化體驗，其中金沙中國於4月完成「倫敦人」的全面翻新，以及銀河娛樂5月新開業的嘉佩樂酒店，有效抵銷傳統季節性疲軟。

政府全年目標趨保守。2025年第二季度博彩收入同比增長8%至610億澳門元，創疫情以來單季新高。值得注意的是，該季度每月收入均超越市場預期和季節性趨勢。澳門政府於5月將2025年全年博彩收入預測從2400億澳門元下調至2280億澳門元，對應全年同比增速為0.5%。若要完成全年目標，2025年下半年月均GGR需維持182億澳門元。鑒於2024年下半年月均GGR已達188億澳門元，我們認為此目標較為保守。

我們觀點：暑期（7-8月）為傳統旅遊旺季，加上陳奕迅、郭富城及脫口秀演員歐陽萬成未來兩個月的大型演出，預計旅客量將保持增長勢頭（2025年前五個月同比增漲約15%），博彩收入有望超越2024年同期水準。

行業首選銀河娛樂（27 HK，股價36.85港元，市值1610億港元）。公司在非博彩領域佈局領先，旗下1.6萬座銀河綜藝館憑藉尖端技術鎖定多項獨家活動，有望強化「文娛+博彩」協同效應，支撐業績持續增長。我們亦看好美高梅中國（2282 HK，股價13.52港元，市值510億港元），儘管其2024年以來業績表現強勁，但2025年市盈率約11倍，顯著低於行業平均16倍，估值性價比突出。

| 香港及中國市場指數 | 收市     | 每日升跌  | 今年累升  |
|-----------|--------|-------|-------|
| 恒生指數      | 24,221 | 0.6%  | 20.7% |
| 中資企業指數    | 8,724  | 0.5%  | 19.7% |
| 紅籌指數      | 4,092  | 1.0%  | 8.2%  |
| 滬深300指數   | 3,943  | 0.0%  | 0.2%  |
| 上海A股      | 3,621  | -0.1% | -3.0% |
| 上海B股      | 259    | 0.5%  | -3.0% |
| 深圳A股      | 2,160  | -0.7% | 5.5%  |
| 深圳B股      | 1,225  | 0.4%  | 1.0%  |

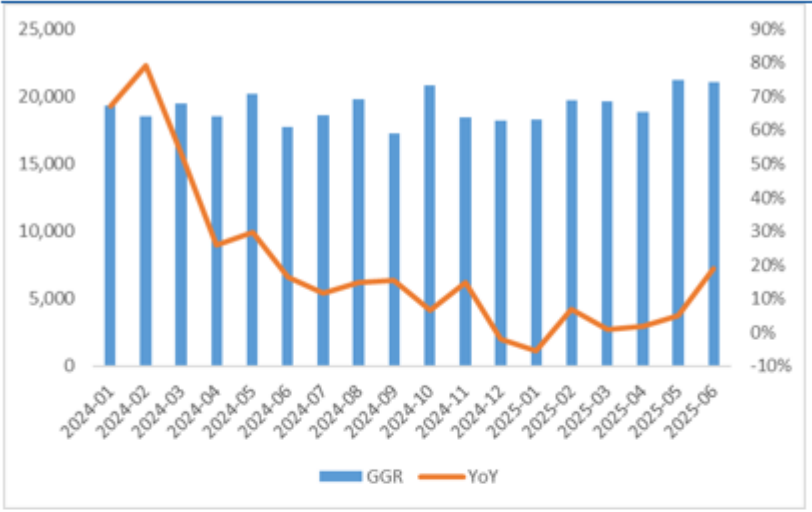
| 主要市場指數   | 收市     | 每日升跌  | 今年累升  |
|----------|--------|-------|-------|
| 美國道指     | 44,484 | -0.0% | 4.6%  |
| 標普500    | 6,227  | 0.5%  | 5.9%  |
| 美國納斯達克指數 | 20,393 | 0.9%  | 5.6%  |
| 日經平均指數   | 39,683 | -0.2% | -0.5% |
| 英國富時指數   | 8,774  | -0.1% | 7.4%  |
| 法國證券公會指數 | 7,738  | 1.0%  | 4.8%  |
| 德國法蘭克福指數 | 23,790 | 0.5%  | 19.5% |

| 商品價格        | 收市     | 每日升跌 | 今年累升  |
|-------------|--------|------|-------|
| 金價 (美元/盎司)  | 3,357  | 0.6% | 27.5% |
| 銅價 (美元/盎司)  | 2,108  | 5.6% | 18.1% |
| 銀價 (美元/盎司)  | 36     | 1.4% | 25.8% |
| 原油 (美元/桶)   | 67     | 3.1% | -6.3% |
| 銅價 (美元/盎司)  | 10,013 | 1.5% | 14.2% |
| 鋁價 (美元/盎司)  | 2,620  | 0.9% | 2.7%  |
| 鉛價 (美元/盎司)  | 1,422  | 4.6% | 55.8% |
| 錫價 (美元/盎司)  | 2,757  | 0.2% | -7.4% |
| 小麥 (美分/蒲式耳) | 556    | 3.5% | 1.2%  |
| 玉米 (美分/蒲式耳) | 418    | 3.0% | -4.5% |
| 糖 (美分/磅)    | N/A    | N/A  | N/A   |
| 黃豆 (美分/蒲式耳) | 1,048  | 2.0% | 2.7%  |
| PVC (美元/噸)  | N/A    | N/A  | -6.8% |
| CRB 指數      | 300    | 1.2% | 3.0%  |
| BDI         |        |      | 46.2% |

| 匯率  | 美元  | 港元  | 歐羅  | 日元    | 瑞郎   | 人民幣 |
|-----|-----|-----|-----|-------|------|-----|
| 美元  |     | 7.8 | 0.8 | 143.7 | 0.8  | 7.2 |
| 港元  | 0.1 |     | 0.1 | 18.3  | 10.1 | 0.9 |
| 歐羅  | 1.2 | 9.3 |     | 169.5 | 1.1  | 8.5 |
| 日元  | 0.0 | 5.5 | 0.6 |       | 0.6  | 0.0 |
| 瑞郎  | 1.3 | 9.9 | 1.1 | 181.4 |      | 9.0 |
| 人民幣 | 0.1 | 1.1 | 0.1 | 20.0  | 0.1  |     |

| 市場情緒           | 目前  | 5日升跌  |
|----------------|-----|-------|
| 信貸違約排期 - 美元五年期 |     |       |
| 希臘             | N/A | N/A   |
| 愛爾蘭            | 83  | -2.4% |
| 義大利            | 139 | -0.6% |
| 葡萄牙            | 207 | -0.0% |
| 西班牙            | 108 | 0.3%  |
| 波動率指數          | 16  | -0.7% |

圖 1：博彩收入增幅趨於常態化



資料來源：澳門博彩監察協調局、新華滙富研究

圖 2：過夜旅客比例持續下跌



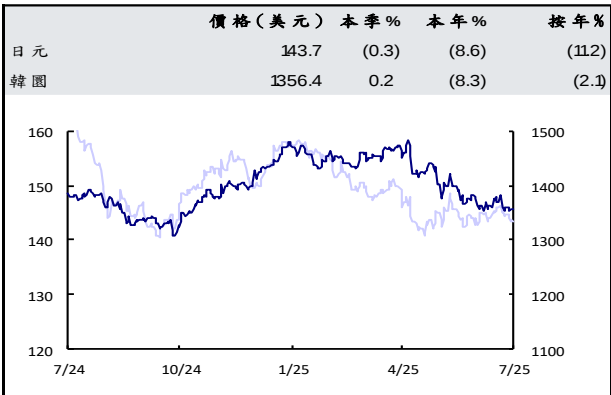
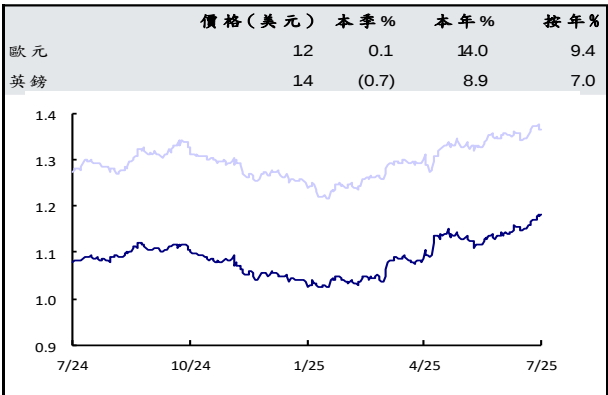
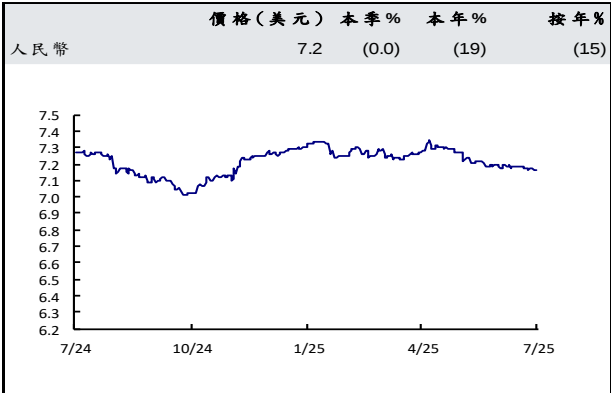
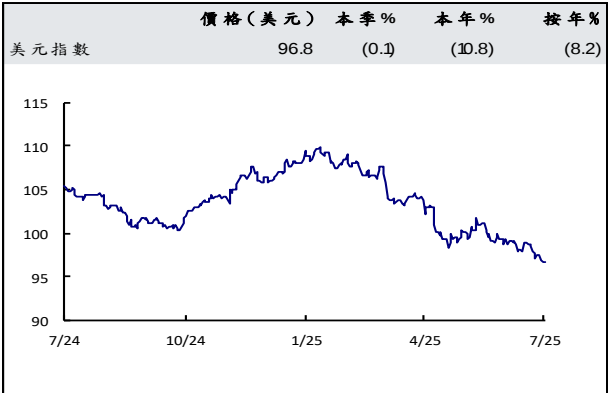
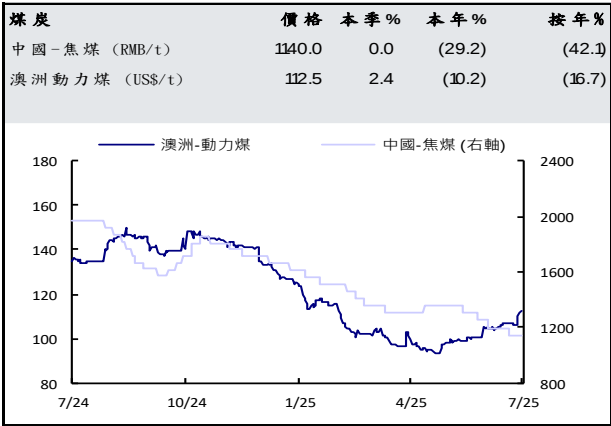
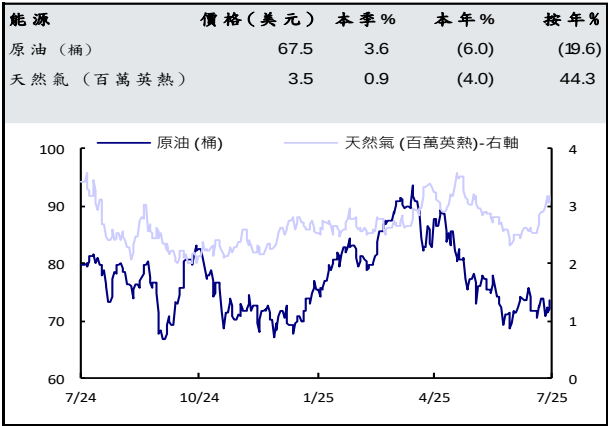
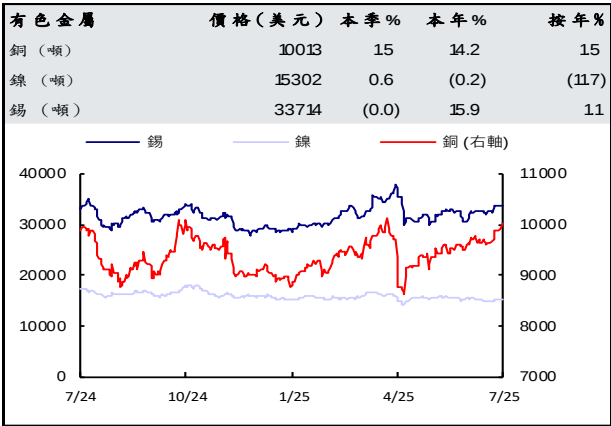
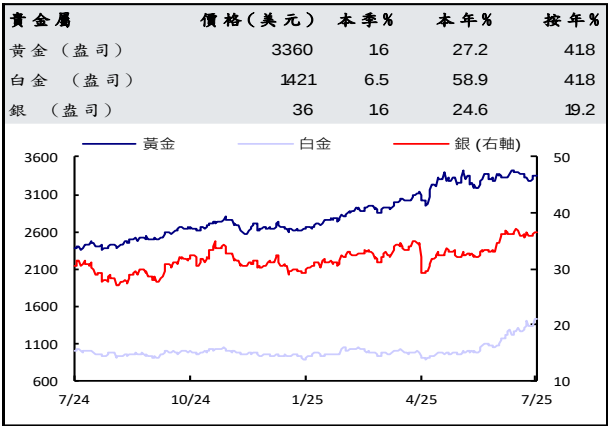
資料來源：澳門旅遊數據平台、新華滙富研究

圖 3：旅客數量保持增長勢頭



資料來源：澳門旅遊數據平台、新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

| 指標項目        | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|-------------|----|-----|----------|
| 貿易收支        | 月  |     | 25年7月3日  |
| 首次申請失業保險金人數 | 週  |     | 25年7月3日  |
| 耐久財訂單       | 月  |     | 25年7月3日  |
| 工廠訂單        | 月  |     | 25年7月3日  |
| 就業報告        | 月  |     | 25年7月3日  |
| 批發庫存        | 月  |     | 25年7月9日  |
| 消費者物價指數     | 月  |     | 25年7月15日 |
| 生產者物價指數     | 月  |     | 25年7月16日 |
| 工業生產指數      | 月  |     | 25年7月16日 |
| 商業庫存        | 月  |     | 25年7月17日 |
| 零售業銷售額      | 月  |     | 25年7月17日 |
| 新屋開工與營建許可   | 月  |     | 25年7月18日 |
| 成屋銷售量       | 月  |     | 25年7月23日 |
| 新屋銷售        | 月  |     | 25年7月24日 |
| 消費者信心指數     | 月  |     | 25年7月29日 |
| 國內生產毛額      | 季  |     | 25年7月30日 |
| 個人收入與支出     | 月  |     | 25年7月31日 |
| 採購經理人指數     | 月  |     | 25年8月1日  |
| 汽車銷售        | 月  |     |          |

中國經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 外匯儲備    | 季  |     | 25年7月7日  |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 25年7月9日  |
| 生產者物價指數 | 月  |     | 25年7月9日  |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 25年7月9日  |
| 貿易收支    | 月  |     | 25年7月14日 |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 25年7月15日 |
| 工業生產報告  | 月  |     | 25年7月15日 |
| 國內生產毛額  | 年  |     | 25年7月15日 |
| 採購經理人指數 | 月  |     | 25年7月31日 |

香港經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 採購經理人指數 | 月  |     | 25年7月4日  |
| 外匯儲備    | 月  |     | 25年7月7日  |
| 失業率報告   | 月  |     | 25年7月17日 |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 25年7月21日 |
| 貿易收支    | 月  |     | 25年7月28日 |
| 國內生產毛額  | 季  |     | 25年7月31日 |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 25年7月31日 |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 25年7月31日 |
| 生產價格    | 季  |     | 25年9月15日 |
| 工業生產報告  | 季  |     | 25年9月15日 |
| 綜合利率    | 月  |     |          |

|                   |                                |               |
|-------------------|--------------------------------|---------------|
| 滙富研究部             |                                |               |
| 分析員               | 電郵                             | 電話            |
| 王學宏 (Howard Wong) | Howard.wong@sunwahkingsway.com | (852)22837307 |
| 劉恩妍 (Ensley Liu)  | Ensley.liu@sunwahkingsway.com  | (852)22837618 |

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
廣州越秀區先烈中路69號  
東山廣場2701室  
郵編510095

越南  
新華滙富越南服務有限公司代表處  
SunwahTower,MezzanineFloor  
115NguyenHue  
District1  
HoChiMinhCity  
Vietnam