

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市上涨，港股原材料、能源与电讯领涨，必选消费、公用事业与医疗保健跑输，南向资金净卖出 34.27 亿港币，阿里、紫金矿业与中移动净卖出居前，腾讯、泡泡玛特与长飞光纤光缆净买入最多。A 股有色金属、石油石化与煤炭涨幅领先，综合、传媒与国防军工跌幅最大。美元/人民币在 6.94 附近震荡。工业富联 2025 年净利润预增超过 50%，AI 与高速交换驱动营收暴增 13 倍。
- 中国房地产报称多家房企不再每月上报“三道红线”相关数据。我们认为房地产仍是今年提振内需的重点，预计政策部门将通过下调 LPR 和财政贴息相结合，将新按揭贷款利率从目前 3.1% 降至 2.5% 左右；中央财政和政策性银行可能支持地方政府加大收储力度。上期所与上金所调高黑色系金属与金银保证金，多品种涨跌停板扩容。
- 日本 40 年期国债投标倍数达到 2.76 倍，显示国债收益率大涨后吸引买盘资金流入，但投资者对日债波动风险仍心有余悸，工资持续上涨、政府财政扩张与央行延续加息可能支撑国债收益率进一步上行。美元兑日元反弹，美国财长称美国一贯奉行强美元政策，绝不会干预汇市支撑日元，但仍有投资者相信弱美元是特朗普重振美国制造政策组合的重要选项，特朗普的新门罗主义和对美联储的干预将令美元走弱。
- 美股涨跌互现，能源、信息技术与材料领涨，地产、必选消费与医疗保健领跌。ASML 4Q 业绩亮眼，存储需求强劲推动订单翻倍和 2026 年业绩指引上调，股价一度大涨提振美股，但技术性阻力和美联储鹰派暂停降息压制市场。
- 微软云业务增速放缓，资本支出创历史新高，投资者担心资本支出回报率下滑，盘后股价下跌。Meta 4Q25 业绩、1Q26 业绩指引与全年资本支出均超预期，盘后股价大涨。特斯拉 4Q 盈利高于预期，加快布局无人驾驶，投资 xAI 20 亿美元，Cybercab 和机器人等待量产，盘后股价跳涨。星巴克表示公司转型行动正吸引更多顾客，上季度美国同店销售额自 2023 年以来首次实现增长。
- 美债收益率小幅上升。金属价格延续上涨，投资者持续加大对实物资产配置。油价上涨，特朗普持续向伊朗发出威胁。美联储如期维持利率不变，但美联储声明和鲍威尔讲话略显鹰派，暗示经济数据强劲背景下并不急于降息。
- 美联储称经济活动稳步扩张，失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险增加”，重申通胀仍略高企。鲍威尔称通胀风险一定程度上已经消退，就业风险可能正在趋于稳定，关税大部分影响已经传导至经济，关税通胀将在 2026 年年中消退。他表示美联储理事库克遭遇的官司可能是美联储历史上最重大案件，建议下一届美联储主席远离民选政治。美联储理事米兰与沃勒两人对此次决议投下反对票，主张继续降息 25 个基点。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

| | 收市价 | 升/跌 (%) | |
|------------|--------|---------|-------|
| | | 单日 | 年内 |
| 恒生指数 | 27,827 | 2.58 | 8.57 |
| 恒生国企 | 9,512 | 2.89 | 6.72 |
| 恒生科技 | 5,900 | 2.53 | 6.96 |
| 上证综指 | 4,151 | 0.27 | 4.60 |
| 深证综指 | 2,718 | -0.01 | 7.39 |
| 深圳创业板 | 3,324 | -0.57 | 3.76 |
| 美国道琼斯 | 49,016 | 0.02 | 1.98 |
| 美国标普 500 | 6,978 | -0.01 | 1.94 |
| 美国纳斯达克 | 23,857 | 0.17 | 2.65 |
| 德国 DAX | 24,823 | -0.29 | 1.36 |
| 法国 CAC | 8,067 | -1.06 | -1.02 |
| 英国富时 100 | 10,154 | -0.52 | 2.25 |
| 日本日经 225 | 53,359 | 0.05 | 6.00 |
| 澳洲 ASX 200 | 8,934 | -0.09 | 2.52 |
| 台湾加权 | 32,804 | 1.50 | 13.26 |

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

| | 收市价 | 升/跌 (%) | |
|-------|--------|---------|-------|
| | | 单日 | 年内 |
| 恒生金融 | 53,171 | 2.62 | 8.66 |
| 恒生工商业 | 15,018 | 2.60 | 8.21 |
| 恒生地产 | 20,276 | 3.03 | 15.45 |
| 恒生公用事 | 40,472 | 0.80 | 6.44 |

资料来源: 彭博

- 我们认为，由于一季度美国经济增速回升和去通胀停滞，鲍威尔任期内美联储将按兵不动，新主席上任后美联储可能在 6 月降息一次；下半年，随着美国通胀可能反弹和新主席上任后趋向数据依赖，美联储将保持利率不变。

公司点评

- **新东方 (EDU US, 买入, 目标价: 78.0 美元) - 2QFY26 业绩好于预期, 核心教育业务表现强劲, 利润率持续扩张**
新东方发布 2QFY26 业绩: 总营收同比增长 15%至 11.9 亿美元, 较彭博一致预期高 3%; 非 GAAP 营业利润同比增长 207%至 8,913 万美元, 好于一致预期的 5,487 万美元, 主因运营效率提升及教育业务利用率改善。展望 3QFY26E, 管理层预计总营收同比增长 11%-14%至 13.1 亿-13.5 亿美元, 同时上调了 FY26E 总营收指引至 52.9 亿-54.9 亿美元 (同比增长 8%-12%, 前值为同比增长 5%-10%), 主要考虑教育新业务与高中考培业务的良好增长态势。考虑到 K-12 业务的良好表现, 我们将 FY26-28E 总营收预测上调 0-1%, 并将基于 SOTP 的目标价上调至 78.0 美元 (前值: 76.0 美元)。考虑公司核心教育业务表现强劲、利润率稳健提升趋势且股东回报具备吸引力, 我们维持“买入”评级。 ([链接](#))

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

| | |
|-----|--------------------------------|
| 买入 | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15% |
| 持有 | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出 | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% |
| 未评级 | : 招银国际环球市场并未给予投资评级 |

招银国际环球市场行业投资评级

| | |
|------|---------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标 |
| 同步大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标 |

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。