

每日投资策略

宏观经济

全球市场观察

- 周一（4月13日）A股低开高走，上证指数涨0.06%，创业板指涨0.80%，锂电、CPO和储能方向继续活跃，宁德时代盘中再创历史新高、A+H总市值逼近2万亿元；港股则震荡回落，恒指跌0.90%，恒生科技指数跌0.79%，科网股整体承压。南向资金逆势净买入22.49亿港元，加仓小米和中海油、明显减持腾讯。宏观方面，3月新增社融和人民币贷款同比有所回落，信贷需求仍偏弱；人民币继续走强，离岸人民币盘中三年来首次升破6.82。
- 日韩和欧洲股市整体承压，核心仍是周末美伊谈判破裂后，市场重新计入霍尔木兹海峡风险与输入型通胀压力。日经225和韩国综指均跌近1%，欧洲STOXX 600回落0.16%，金融和军工相对抗跌，通信服务和医疗保健拖累较多。高油价背景下，市场对欧洲央行年内继续加息的押注仍偏高，日韩和欧洲资产短期仍受能源价格约束。
- 美股反弹，标普500涨1.02%，道指涨0.63%，纳指涨1.23%，纳指实现九连涨。市场一方面仍在交易美伊继续接触、停火期可能延长的预期，另一方面开始转向业绩主线：科技股继续领跑，芯片指数涨近2%并连续四个交易日创新高，甲骨文在展示AI公用事业工具等能力后大涨近13%。相较之下，高盛虽盈利超预期，但因固收等业务收入逊色，股价仍跌近2%。
- 美债收益率高开低走，10年期美债收益率回落约3个基点至4.29%，2年期降至3.77%，显示市场在油价冲高后仍更关注增长放缓风险。美国宏观方面，3月成屋销售环比下降3.6%至年化398万套，创九个月低点，反映按揭利率走高、库存偏紧和经济不确定性已开始压制住房需求；同时，纽约联储宣布将4月至5月的准备金管理购债规模从每月400亿美元下调至250亿美元，流动性支持节奏边际放缓。
- 大宗商品方面，原油盘中一度重上100美元并涨超9%，但尾盘涨幅明显收敛；黄金和白银连续第二日回落，COMEX黄金跌0.42%，白银跌近1.1%。比特币则跟随风险偏好改善，盘中升破7.3万美元、较日低涨超4%。此外，国内多晶硅期货午后涨停，大涨9%，主要受能源安全焦虑与供给传闻扰动的提振。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,661	-0.90	0.12
恒生国企	8,602	-0.61	-3.50
恒生科技	4,822	-0.79	-12.58
上证综指	3,989	0.06	0.50
深证综指	2,667	0.54	5.36
深圳创业板	3,476	0.80	8.53
美国道琼斯	48,218	0.63	0.32
美国标普	6,886	1.02	0.60
美国纳斯达克	23,184	1.23	-0.25
德国DAX	23,742	-0.26	-3.05
法国CAC	8,236	-0.29	1.06
英国富时	10,583	-0.17	6.56
日本日经	56,503	-0.74	12.24
澳洲ASX	8,926	-0.39	2.43
台湾加权	35,457	0.11	22.42

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	52,714	-0.77	7.73
恒生工商业	13,152	-1.00	-5.23
恒生地产	20,351	-1.12	15.88
恒生公用事业	40,982	0.07	7.77

资料来源: 彭博

宏观经济

■ 中国经济 - 信贷需求仍较弱

3 月份信贷数据显示流动性总体仍保持宽松，但内生信贷需求进一步走弱。新增社会融资规模同比有所回落，主要受政府债券发行放缓的影响，显示年初财政支持的力度弱于预期。M1 和 M2 增速虽略有下行，但维持在相对稳健的水平。新增人民币贷款进一步走弱，主要受居民端借贷需求低迷拖累，其中消费信贷和按揭贷款需求均表现疲软。企业借贷总量亦略有下滑，且其结构依然倾向于短期融资，而非用于长期资本支出。

鉴于居民信心依然脆弱、房地产行业仍承压、且企业资本支出意愿较弱，我们认为未来的货币政策应侧重于降低绝对融资成本和改善信贷传导机制，而非仅仅维持流动性充裕。我们预计中国央行将在 2026 年三季度末前下调 10 个基点 LPR 和 50 个基点 RRR。短期内，央行可能主要依靠结构性货币政策工具来支持特定行业和信贷投放。 ([链接](#))

■ 美国经济 - 能源价格推动通胀大幅反弹

3 月 CPI 大幅反弹，主要因汽油价格的飙升。能源价格环比上涨 10.9%，贡献了 3 月 CPI 环比增速近 88%。核心 CPI 环比持平，核心商品和服务价格均保持稳定，暂时未看到油价溢出效应影响。由于美伊谈判短期内将继续拉锯，预计油价将维持高位波动，未来数月通胀可能延续反弹，并逐渐通过运输成本和相关原材料价格传导至核心通胀。由于短期内的通胀风险显著超出就业市场走弱风险，预计美联储将保持按兵不动，市场目前预期全年降息幅度仅在 10 个基点，对未来 2 年降息幅度预期在 30 个基点左右。我们认为油价保持高企可能会挤压消费者实际收入和可支配支出，下半年美国经济和就业可能走弱，届时美联储可能会忽略油价对通胀的短期冲击，将注意力重新转移至就业市场，可能会在 9 月份降息一次 25 个基点。 ([链接](#))

■ 中国经济-通胀回升但最终需求仍偏弱

3 月份中国 CPI 同比增速较 2 月有所放缓，原因是春节后食品和服务价格的冲高回落抵消了能源价格的强劲反弹。核心 CPI 小幅回落，因为国内需求依然疲软。PPI 自 2022 年 9 月以来首次实现同比正增长，主要受能源及相关化工产品 and 橡胶塑料制品等行业的带动，而最终消费品价格则保持低迷。我们看到上游行业的通胀复苏更为明显，但依然疲软的住房和耐用品消费数据显示通胀复苏仍不均衡，且并非由需求驱动，这将挤压下游行业的利润率和消费者需求。在这个背景下，短期内上游资源、能源、工业和高股息价值股将受益，而消费、房地产和国内周期性行业的估值修复将仍需家庭需求出现更明显复苏迹象。展望未来，我们预计 CPI、PPI 和 GDP 平减指数将从 2025 年的 0.1%、-2.6% 和 -1% 回升至 2026 年的 0.8%、1% 和 0.9%。物价水平回升可能会将中国人民银行的降息推迟到第三季度末，包括下调 LPR 10 个基点和下调 RRR 50 个基点。 ([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）没有在有关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上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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的研究报告。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。