

每日投资策略

宏观经济及行业点评

全球市场观察

- 上周五（3月7日）中国股市下跌，港股工业、资讯科技与地产建筑领跌，电讯、原材料与必选消费上涨，A股地产、信息技术与通讯服务跌幅居前。中概股小幅上涨。国债期货价格下跌，国债收益率小幅上涨。中国央行行长表示将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况择机降准降息。随着特朗普关税对中国出口和市场信心的影响逐步显现，中国央行可能在第二季度降准。下半年国内政策刺激效应逐步递减，央行可能进一步下调LPR。
- 欧洲股市收低，特朗普关税言论反复无常，部分资金获利了结，可选消费、工业与信息技术跌幅居前，通讯服务、公用事业与必选消费等防御性板块上涨。欧债收益率小幅上升，欧元兑美元上涨。投资者关注欧洲启动财政扩张和建立自主防卫体系的前景。在俄乌冲突持续和美国撤出安全承诺的压力下，欧盟提出8,000亿欧元“重新武装欧洲”计划，包括向成员国提供1,500亿欧元的贷款用于成员国军事支出，同时在国防开支方面给予各国财政灵活性。德国联盟党和社会民主党近日提出一项大规模财政扩张计划，包括设立5,000亿欧元特别基金用于基建、改革债务刹车规则（允许国防支出无限制借款、提高联邦州净借款上限从0%提高到GDP的0.35%）等。该计划需要获得议院三分之二多数支持。
- 美股反弹，公用事业、能源与信息技术领涨，必选消费、金融与可选消费下跌。美联储主席鲍威尔安抚市场称，美国经济状况良好，就业市场稳健，通胀已接近2%的长期目标，美联储关注特朗普政策的影响，目前不急于降息。鲍威尔讲话后，美债回吐涨幅，美股走高，美元跌幅收窄，黄金跌幅扩大。美国2月新增非农就业上升但略低于预期，并未给出明确的经济前景，白宫国家经济委员会主任称未来就业报告可能更明显反映政府裁员冲击。特朗普称正考虑对俄罗斯实施大规模制裁和关税直至俄乌停火，消息传出后欧洲天然气大涨。特朗普还宣称对加拿大木材和乳制品征收新关税，加拿大股市和加元下挫，债券上涨。
- 油价上涨，美国能源部长有关补充石油储备和特朗普有关加强对俄制裁的言论提振油价，但在传出普京准备同意与乌克兰有条件停战的消息后，油价涨幅收窄。金价上涨，铜价下跌。
- 投资者本周关注德国联邦议会审议大规模增加财政支出计划草案、美国政府债务达到上限后停摆风险、美国2月CPI数据、特朗普与美国科技领袖会面、美乌会谈等事件。

宏观经济

- 中国经济出口放缓支持政策放松

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	24,231	-0.57	42.14
恒生国企	8,914	-0.27	54.53
恒生科技	6,037	-0.52	60.39
上证综指	3,373	-0.25	13.37
深证综指	2,080	-0.53	13.19
深圳创业板	2,205	-1.31	16.60
美国道琼斯	42,802	0.52	13.56
美国标普500	5,770	0.55	20.97
美国纳斯达克	18,196	0.70	21.22
德国DAX	23,009	-1.75	37.35
法国CAC	8,121	-0.94	7.66
英国富时100	8,680	-0.03	12.24
日本日经225	36,887	-2.17	10.23
澳洲ASX 200	7,948	-1.81	4.71
台湾加权	22,576	-0.61	25.91

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	39,487	-0.96	32.40
恒生工商业	14,319	-0.34	55.08
恒生地产	16,386	-1.03	-10.59
恒生公用事业	35,019	-0.71	6.52

资料来源：彭博

2025 年前 2 个月出口增速明显低于市场预期，对主要贸易伙伴出口均有所放缓。电子产品出口保持强劲，而包括箱包、服装、家具和机动车的其他最终消费品以及塑料、钢铁和铝等中间产品则有所下滑。进口大幅下降，主要受煤炭、原油和天然气等能源相关商品以及铁和铜相关原材料进口量下降的拖累。

前 2 月对不同目的地和各类商品出口普遍放缓，可能不仅因为前期向美国抢出口的透支效应，也由于特朗普关税对全球贸易活动的压制开始显现。出口压力上升可能会拖累中国经济增长，导致政策宽松时间从下半年提前至第二季度。

展望未来，我们预计中国出口增速将从 2024 年的 5.9% 放缓至 2025 年的 3.3%，而进口增速可能从 1.1% 小幅上升至 2.2%。预计美元兑人民币汇率将从 2024 年底的 7.35 升至 2025 年底的 7.4。（[链接](#)）

■ 中国经济-CPI 走低支持政策放松

由于春节错月和消费需求依然疲弱，2 月份 CPI 增速跌入负值。食品、服务和商品价格低迷，1-2 月 CPI 和核心 CPI 的月均复合增长率均低于历史同期水平。因能源和黑色金属价格下跌，同时消费品价格疲弱，PPI 环比继续下跌。

由于就业和收入依然疲软以及特朗普上调关税带来下行压力，2025 年回升幅度可能比预期要温和，我们预计中国的 CPI 和 PPI 将从 2024 年的 0.2% 和 -2.2% 回升至 2025 年的 0.6% 和 -0.3%。

展望未来，随着特朗普关税负面影响逐渐释放和国内政策的刺激效果减弱，央行可能在第二季度下调存款准备金率，下半年下调 LPR。预计全年存款准备金率将下调 50 个基点，LPR 将下调 20 个基点。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国工程机械行业 - 2 月份国内挖掘机销量同比增长 99%, 超出预期

中国工程机械工业协会周末公布的 2 月份土方机械销售数据超出预期。挖掘机/装载机国内销量同比大幅增加 99%/63%，这不仅由于春节基数效应，更重要的是实际需求强于预期。我们认为近期的宏观支持政策已逐渐转化为实际需求，而土方机械将是项目周期中率先复苏的行业。我们维持观点，更新换代需求的上升周期将推动今年的土方机械销售。短期内，我们相信 3 月份的传统旺季可能会进一步提振板块的股价表现。我们重申对三一重工 (600031 CH)、恒立液压 (601100 CH) 和中联重科 (1157 HK / 000157 CH) 的买入评级。

2 月份挖掘机总销量同比增长 53%。国内销量同比大幅增加 99% 至 1.16 万台。出口同比增长 13% 至 7,630 台。今年首两个月，挖掘机总销量增长 27%（国内：+51%；出口：+7%）。

2 月份装载机总销量同比增长 34%。国内销量同比增长 63% 至 4,505 台。出口同比增长 13% 至 4,225 台。电动装载机销量达到 1,327 台（同比增长 3.4 倍），占装载机总销量的 15.2%（远高于去年同期的 4.6%）。今年首两个月，装载机总销量同比增长 17%（国内：+26%；出口：+8%）。（[链接](#)）

招银国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.86	19.00	6%	10.8	14.5	1.8	19.3	2.7%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	23.60	16.00	N/A	N/A	N/A	0.9	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.47	6.80	5%	13.5	12.0	0.9	6.9	5.4%
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	14.94	19.60	31%	8.0	7.4	1.2	18.3	8.1%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	98.20	126.68	29%	26.9	21.3	4.2	23.8	2.6%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	29.98	38.51	28%	17.1	14.4	0.9	25.6	0.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	381.40	484.83	27%	144.5	128.9	22.5	14.4	0.3%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	84.00	133.86	59%	21.9	17.6	6.1	31.8	1.6%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	14.22	18.84	32%	21.2	17.6	2.7	16.3	4.2%
百济神州	ONC US	医疗	买入	247.07	359.47	45%	504.2	38.8	7.9	N/A	0.0%
药明康德	603259 CH	医疗	买入	62.51	78.51	26%	17.3	15.5	2.9	16.6	1.6%
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.60	35.50	44%	5.4	5.8	0.8	17.1	4.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.10	14.00	7%	9.1	8.8	1.1	13.1	4.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	533.50	525.00	N/A	23.0	21.4	4.7	20.0	0.9%
网易	NTES US	互联网	买入	102.78	125.50	22%	1.8	1.7	0.4	21.6	15.9%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	140.62	157.70	12%	2.2	1.9	0.3	11.8	3.8%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.14	6.13	48%	18.0	15.3	1.6	9.7	4.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.35	54.53	0%	52.3	36.7	6.8	12.0	0.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.94	4.79	63%	117.6	66.8	7.6	6.8	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	49.95	48.66	N/A	24.7	17.5	3.2	14.0	1.2%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	102.24	186.00	82%	21.3	14.7	5.8	31.2	0.7%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	465.00	426.00	N/A	42.7	32.7	8.3	21.3	0.2%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	144.91	176.00	21%	52.7	33.8	7.2	14.5	0.3%
Salesforce	CRM US	软件 & IT 服务	买入	282.89	388.0	37%	25.0	22.5	4.4	11.1	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 3 月 7 日）

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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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。