

# 每日投资策略

## 宏观及行业点评

### 全球市场观察

- 6月16日，A股涨跌分化，上证指数跌0.1%至4091.89点，深成指涨0.9%，创业板指涨1.7%，成交约3.06万亿元。PCB、稀土、CPO、锂电池、人形机器人和存储器活跃，煤炭、金融、黄金和医药走弱，显示资金继续向高弹性科技和AI硬件扩散。港股回调，恒指跌1.4%至24493.95点，恒生科技跌2.2%，原材料、信息技术和地产建筑领跌，综合企业收涨。南向资金净买入34.63亿港元，主要净买入长飞光纤、智谱和建滔积层板，主要净卖出阿里巴巴、联想和药明康德。宏观方面，中国5月工业增加值同比增4.5%、社零同比降0.6%、固定资产投资同比降4.1%，显示生产仍强于内需；美元兑离岸人民币报6.757，保持强势升值。
- 日韩股市继续偏强，日经225涨0.1%至69404.50点，盘中首次突破70000点；韩国KOSPI涨2.1%至8726.60点。日本央行加息至1.0%并未打断日股行情，市场更关注货币政策正常化背后的通胀与企业盈利韧性；韩股则延续美伊协议后的风险偏好修复。欧洲STOXX 600涨0.3%至636.00点并续创收盘新高，银行和金融股领涨，反映油价下跌缓解通胀压力后，资金从高估值科技向金融和周期板块轮动。
- 美股分化，道指涨0.6%至51999.67点并连续第二日创收盘新高，标普500跌0.6%，纳指跌1.2%。油价大跌提供宏观支撑，银行、金融和家庭&个人用品等板块领涨。但科技股在前期急涨后获利了结，费城半导体指数跌5.7%，英伟达因发行250亿美元债券跌2.4%。SpaceX涨4.8%，市值超过亚马逊并一度超过微软，显示事件驱动资金仍活跃。但市场在沃什首次FOMC前更愿意降低高拥挤AI敞口。
- 美债收益率下行，2年期跌2.3bps至4.04%，10年期跌5.1bps至4.42%，30年期跌5.3bps至4.93%。美伊临时协议推动油价大跌，直接压低近期通胀风险溢价。但市场仍预期美联储本周维持利率在3.50%-3.75%，并关注沃什是否删除宽松倾向表述。利率下行支撑金融和周期资产，但不足以支撑科技高估值继续扩张。
- 大宗商品继续回吐战争溢价，布伦特跌5.1%至78.96美元/桶，美伊协议允许伊朗恢复原油销售并推动霍尔木兹通航预期改善。黄金涨0.5%至4332.23美元/盎司，白银基本持平，COMEX铜跌0.1%，铝价受供应改善预期压制。比特币跌约1.0%，更多受科技股回调和风险仓位降温影响。

### 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	24,494	-1.40	-4.43
恒生国企	8,240	-1.62	-7.56
恒生科技	4,659	-2.24	-15.54
上证综指	4,092	-0.11	3.10
深证综指	2,818	1.02	11.33
深圳创业板	4,103	1.72	28.09
美国道琼斯	52,000	0.64	8.19
美国标普500	7,511	-0.57	9.73
美国纳斯达克	26,376	-1.15	13.49
德国DAX	24,910	0.07	1.71
法国CAC	8,447	0.75	3.65
英国富时100	10,494	0.61	5.67
日本日经225	69,405	0.13	37.87
澳洲ASX 200	8,918	0.04	2.33
台湾加权	45,809	0.91	58.16

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	52,890	-0.52	8.09
恒生工商业	12,220	-1.89	-11.94
恒生地产	19,855	-2.13	13.05
恒生公用事业	37,100	-0.21	-2.43

资料来源: 彭博

## 宏观点评

### ■ 中国经济-内需进一步走弱

5月数据指向经济K型分化进一步加剧，出口和AI相关生产仍对增长形成支撑，但内需延续走弱。工业生产小幅改善，主要受出口交货值和AI硬件相关产量支撑，但扩张范围仍不广泛。社会消费品零售总额同比增速录得疫情后首次负增长，房地产销售和固定资产投资也进一步收缩。5月CPI低于市场预期，主要由能源价格支撑，而非需求驱动的价格回升，因核心CPI与下游PPI亦有所走弱。信用增长同样偏弱，社融存量增速降至历史低位，新增人民币贷款主要依靠票据融资支撑，居民贷款和企业中长期贷款均出现收缩。

展望未来，短期内增量政策支持可能仍将谨慎且以供给侧结构性支持为主。若经济动能进一步转弱，下半年政策宽松的可能性将增加。我们预计GDP增速将由1Q26的5.0%放缓至2Q26的4.6%，全年增速放缓至4.7%。我们预计经济K型分化格局仍将延续，并进一步体现为权益市场的结构性分化，AI硬件&基础设施、具备全球竞争力的出口企业，以及受益于“反内卷”供给约束的工业龙头可能继续跑赢，而房地产上下游、消费和内需周期板块或仍将相对落后。（[链接](#)）

### ■ 美国经济-通胀阶段性见顶，市场关注点转向沃什首次联储会议

美国5月CPI升至近3年新高，主要受能源价格上涨推动。但高频数据显示6月汽油价格已明显回落，预计CPI增速将回落至3.8%左右，通胀已阶段性见顶。核心CPI保持温和，核心商品价格一年来首次下跌，显示关税冲击对商品价格的传导正在减弱。就业市场展现边际降温迹象，首次申请失业金与连续申请失业金人数连续上升。汽油价格回落带动6月密歇根消费者通胀预期下行，消费者信心回升，降低通胀预期失锚风险。

市场关注重点转向本周联储新主席的首次议息会议，我们认为联储将维持利率不变，并通过删除宽松倾向表述和上移点阵图释放鹰派信号。沃什记者会将是关键，市场预期他可能减少前瞻性指引：如果他强调能源冲击的一次性特征、工资压力温和以及AI带来的中期通缩潜力，市场可能将其解读为“鹰派点阵图、鸽派主席”的组合，政策宽松预期可能升温；如果他仍将仍然偏高的核心PCE视为政策约束，或更强调通胀风险，利率市场将重新定价“higher for longer”，可能对主要风险资产形成压制。展望下半年，我们认为联储将维持现有利率水平，但如果就业数据进一步走弱，政策预期仍有重新转向宽松的空间。（[链接](#)）

## 行业点评

### ■ 资本品行业-5月份起重机销售增长稳健；高空作业平台出现早期复苏迹象

中国工程机械工业协会发布了5月非土方机械的销售数据。履带起重机和汽车起重机的销量同比分别增长34%和18%，继续印证我们对来自电力项目和更新换代需求推动行业上行周期的观点。高空作业平台销量同比增幅达30%，显示中国需求出现早期复苏迹象。我们维持对工程机械前景的乐观看法，主要驱动力包括全球矿业资本支出增加、非土方机械的上升周期，以及中国品牌在新兴市场的渗透。我们认为中东局势缓和及油价下跌成为行业风险下降的驱动因素。维持对中联重科（1157 HK / 000157 CH）、三一重工（6031

HK / 600031 CH) 及三一国际 (631 HK) 的“买入”评级。此外，我们继续看好近期股价表现相对理想的恒立液压 (601100 CH, 买入)，主要由于工程机械液压组件销售强劲，且人形机器人组件业务具有巨大的上升潜力。与此同时，由于中国高空作业平台需求较预期强劲，我们认为目前给予“持有”评级的浙江鼎力 (603338 CH) 存在上行机会。 ([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策。

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、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撰写的报告。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。