

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 中国股市连续下跌，港股信息科技、医疗保健与能源领跌，地产建筑、必选消费与原材料领涨，南向资金净买入 36.63 亿港元，腾讯、美团与小米净买入居前，中芯国际、中移动与洛阳钼业净卖出最多。A 股通信、国防军工与计算机跌幅最大，石油石化、建筑材料与地产大幅跑赢。美元兑人民币降至 6.955。
- 中国财政部表示今年财政赤字与支出总量将保持必要水平，持续优化支出结构，把更多资金用在提振消费、投资于人和民生保障方面，多渠道增加居民收入，对中小微企业、设备更新、服务业经营主体、个人消费等实施贷款贴息政策。我们预计今年广义财政赤字率 8.5% 与去年基本持平，财政对中小微企业、社会保障、低收入群体与特定人群的支持力度增加，以提振家庭收入与消费，利好医疗与必选消费。
- 日本长期国债收益率大幅上升，引发全球债市下跌。日本首相高市早苗宣布结束财政紧缩并提出减税增支计划，被市场视为日本版“特拉斯时刻”，引发投资者大幅抛售日本国债，对冲基金被迫平仓，日本寿险公司压力显著上升。日债收益率大幅上升引发日本资金从美国等海外市场回流，日元兑美元反弹，动荡迅速传导至全球市场。
- 美股大跌，恐慌指数 VIX 升至去年 11 月以来最高，标普 500 指数抹平今年以来涨幅，信息技术、可选消费与金融领跌，必选消费、能源与医疗保健跑赢。格陵兰岛冲突和日本长债大跌引发欧洲、日本等外国资金卖出美国交易。投资者关注欧洲动用“反胁迫工具”反制美国的可能性，此举将打击美国科技巨头。美国科技股大跌。微软 CEO 警告称 AI 若不能广泛落地终将沦为投机泡沫。马斯克兑现承诺，开源 X 推荐算法。台积电可能扩产 WMCM 封装，2027 年产能可能翻倍以备战 iPhone 18。奈飞 4Q 业绩优异但 1Q 指引逊色，为收购华纳暂停回购，盘后大跌。
- 美债收益率上升。格陵兰岛冲突引发欧洲资金对美债抛售，丹麦养老基金 Akademiker Pension 拟清仓美债。日本长债收益率上升加剧美债市场抛压。资金从美元资产流出打击美元，美元指数一度跌破 98。避险情绪推升金价，白银高位震荡。比特币盘中跌破 9 万美元。原油先涨后跌。因美国寒潮天气预警，美国天然气期货飙升 23%，创 2022 年以来的最大单日涨幅。

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 | 26,488 | -0.29 | 3.34 |
| 恒生国企 | 9,095 | -0.43 | 2.03 |
| 恒生科技 | 5,683 | -1.16 | 3.04 |
| 上证综指 | 4,114 | -0.01 | 3.65 |
| 深证综指 | 2,678 | -0.83 | 5.80 |
| 深圳创业板 | 3,278 | -1.79 | 2.34 |
| 美国道琼斯 | 48,489 | -1.76 | 0.88 |
| 美国标普 500 | 6,797 | -2.06 | -0.71 |
| 美国纳斯达克 | 22,954 | -2.39 | -1.24 |
| 德国 DAX | 24,703 | -1.03 | 0.87 |
| 法国 CAC | 8,063 | -0.61 | -1.07 |
| 英国富时 100 | 10,127 | -0.67 | 1.97 |
| 日本日经 225 | 52,991 | -1.11 | 5.27 |
| 澳洲 ASX 200 | 8,816 | -0.66 | 1.17 |
| 台湾加权 | 31,760 | 0.38 | 9.65 |

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 | 50,559 | 0.27 | 3.32 |
| 恒生工商业 | 14,297 | -0.69 | 3.02 |
| 恒生地产 | 19,199 | 0.92 | 9.32 |
| 恒生公用事 | 39,225 | 0.20 | 3.15 |

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国汽车行业 – 行业预测更新及八家车企 4Q25 业绩前瞻

行业预测：2025 年 11-12 月行业销量弱于预期，致使全年乘用车零售销量由前 10 个月的同比增长 3.7% 转为下滑 0.7%。综合考虑以旧换新补贴的延续但更为严苛的要求以及相对低基数，我们维持对 2026 年中国乘用车零售销量下滑 0.1% 和批发销量的增长 2.9% 的预测，同时略微下调了对 2026 年新能源汽车销量增速的预测，新能源市占率预测下调至 60.0%（零售）和 57.4%（批发）。

车企 4Q25 业绩前瞻：弱于预期的 4Q25 销量可能导致部分车企利润不及预期。我们下调了长城汽车、小鹏汽车、零跑汽车和广汽集团的 4Q25 盈利预测。尽管如此，我们仍预计小鹏汽车将在 4Q25 实现盈亏平衡，零跑汽车将在 4Q25 实现历史最高净利润。我们上调了比亚迪、蔚来和理想汽车的 4Q25 盈利预测。然而，我们仍预计蔚来和理想汽车将在 4Q25 录得净亏损。我们维持吉利汽车在 4Q25 和 2026 年的盈利预测。

推荐标的：鉴于吉利汽车的盈利可见度和极具吸引力的估值，其仍是我们汽车行业的首选股。如果行业情绪改善，我们相信比亚迪在 1Q26 可能比同行拥有更多正面的股价催化剂。我们认为潜在的电池涨价并未完全在股价中反映，而零部件成本波动或是今年行业面临的重大风险之一。（[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。