每日投资策略

宏观/公司点评

全球市场观察

- A/H 股分化。上证指数跌 0.8%，深证成指跌 1.2%，创业板指跌 2.7%，光模块、半导体领跌，中际旭创跌 12.7%，锂电池、养殖相对强势；港股恒指涨 0.6%，恒生科技涨 0.7%，消费股支撑指数，光通信和存储继续承压。南向资金净买入 234.20 亿港元，结束连续 14 个交易日流出，买入集中在宽基 ETF，指数承接改善，个股风险偏好仍弱。央行宣布 11 月 15 日起将外汇存款准备金率由 4%上调至 6%，释放抑制人民币单边升值的信号；人民币应声回落，美元兑离岸人民币一度升至 6.676。

- 日本股市因文化日休市。韩国 KOSPI 跌 3.6%，三星电子跌 4.2%，SK 海力士跌 5.0%，AI 投资回报担忧及外资、机构抛售继续压制半导体权重。欧洲 Stoxx 600 跌 0.6%，基础资源、科技、零售和能源领跌，保险与汽车相对抗跌。铜油价格回落拖累资源股，科技融资压力及零售企业毛利率走弱进一步压低风险偏好，市场对成本和现金流的审视仍严。

- 美股科技股反弹，道指跌 0.4%，标普 500 涨 0.4%，纳指涨 0.8%，费城半导体指数涨 2.6%。科技与通信服务领涨，必需消费、材料和能源偏弱；英伟达涨 2.3%，美光科技涨 2.6%，苹果受内存成本上升及毛利率指引拖累跌 1.9%。盘后，AMD 营收增长 45%、数据中心收入增长 97%，四季度指引超预期，股价一度涨逾 9%；超微电脑上调全年收入指引后盘后续涨约 4%。

- 美债曲线熊陡，2 年期升 2 个基点至 4.61%，10 年期升 4 个基点至 4.95%，30 年期升 4 个基点至 5.32%。美国 9 月 JOLTS 职位空缺升至 752.3 万个，高于预期，招聘增加、裁员减少，显示劳动力需求仍有韧性。油价继续回落仍未带动收益率下降，债市关注点重新转向增长韧性与融资供给。

- 布伦特 1 月合约跌 1.1%至 103.60 美元/桶，盘中因美伊协议传闻一度跌逾 3%，伊朗否认谈判取得新进展后收复多数跌幅；现货升水明显收窄，也削弱了供应紧张的定价。现货黄金跌 0.6%至 3,920.81 美元/盎司，白银跌 1.9%至 49.53 美元/盎司，伦铜跌 2.2%至 1,4036 美元/吨，美元和收益率上行压制金属。比特币纽约尾盘涨约 1.5%至 7.78 万美元。

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	23,526	0.57	-8.21
恒生国企	7,943	0.47	-10.89
恒生科技	3,868	0.74	-29.88
上证综指	3,608	-0.82	-9.09
深证综指	2,073	-1.15	-18.09
深圳创业板	2,392	-2.73	-25.33
美国道琼斯	51,787	-0.38	7.75
美国标普 500	7,569	0.36	10.57
美国纳斯达克	25,372	0.83	9.16
德国 DAX	25,865	-0.45	5.61
法国 CAC	8,020	-0.34	-1.59
英国富时 100	10,638	-1.14	7.12
日本日经 225	63,082	0.00	25.31
澳洲 ASX 200	8,887	0.34	1.98
台湾加权	43,308	-3.59	49.52

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	53,165	0.33	8.65
恒生工商业	11,356	0.62	-18.17
恒生地产	19,427	1.42	10.62
恒生公用事业	40,765	1.11	7.20

资料来源：彭博

宏观点评

■ **美国政策 - 中期选举影响与市场展望**

我们预计民主党将赢得国会两院，预计民主党将推动恢复医保费用补贴、限制全面关税、对企业和高收入群体加税和限制伊军事行动等议程。但特朗普的总统否决权将制约重大立法落地，政策影响可能更多通过政府预算谈判、国会听证与调查和 2028 年后政策预期等方式传导。财政博弈加剧或推高政府停摆风险，而围绕数据中心成本分担、AI 安全、药价和加密资产等议题的监督，将增加相关行业的监管压力与事件风险。地方与联邦的立法层面转向可能导致 AI 数据中心建设的政策重心进一步转向成本分担与社区利益保护，更严格的审批要求及税收优惠审查或拉长建设周期、增加配套投入。美股在中期选举后通常呈现较强的季节性表现，1954 年以来中期选举后 12 个月内标普 500 平均涨幅 16.3%，并全部录得正收益。民主党横扫可能令选举当周市场表现相对偏弱，但随着政策不确定性消退，中长期仍有望受益于风险溢价回落和政策宽松的支持。行业方面，恢复医保补贴将利好医疗板块，但金融、国防和公用事业板块则可能面临监管或预算调整压力。债券方面，历史上白宫与国会形成对立后，美债收益率往往下行，预计民主党控制两院将抑制新增财政扩张预期，为 10 年期美债收益率带来阶段性下行动力，我们维持年底 10 年期美债 4.6-4.7%区间的预测。（链接）

公司点评

■ **Lumentum（LITE US; 买入; 目标价：1,212 美元）- 1QFY27 业绩：光业务与利润率增长驱动盈利；MRVL 交易重塑前景**

Lumentum 公布 2027 财年一季度营收为 12.63 亿美元，环比增长 25.5%、同比增长 136.5%，符合彭博一致预期。Non-GAAP 每股收益达 4.57 美元，环比增长 41.5%、同比增长 315.5%，超出彭博一致预期。Non-GAAP 毛利率环比扩大 280 个基点至 53.2%，营业利润率环比提升 570 个基点至 42.3%。1QFY27 盈利增速大幅跑赢收入增速，展现出强劲的经营杠杆。维持买入评级，目标价调整至 1,212 美元（对应 2028 财年预期市盈率 29 倍，此前为 35 倍）。我们分别将 2027/2028 财年营收预测上调 1.8%/8.1%，毛利率预测上调 3.0/2.2 个百分点。上调主要基于产品定价韧性及运营效率提升。（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之分析员，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有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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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着区别，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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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，请与我们联络。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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之分析员，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。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篇制的报告。 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。