

# 每日投资策略

## 行业点评

### 全球市场观察

- A股周一（6月22日）放量反弹，上证指数涨1.8%，深成指涨2.1%，创业板指涨2.5%，沪深两市成交约3.7万亿元、创历史第二高。大金融午后接力，券商、保险、培育钻石、小金属和磷化工领涨，稳外资政策推动金融板块反弹；港股继续承压，恒指跌0.7%至23768.52点，恒生科技跌1.2%，汽车、互联网和内房偏弱，但工业和金融收涨。南向资金净卖出58.20亿港元，主要净买入建滔集团、建滔积层板和智谱，主要净卖出阿里巴巴、中海油和腾讯控股。宏观方面，中国6月LPR维持不变；离岸人民币报6.778，美元反弹限制人民币进一步走强。
- 日韩股市继续上涨，日经225涨1.6%，韩国KOSPI涨0.7%，均延续历史高位，AI半导体和日元偏弱仍是主要支撑。欧洲STOXX 600涨0.6%，美伊谈判取得进展压低油价，改善欧洲通胀和企业成本预期；但奢侈品偏弱，资金更偏向银行、工业和科技，而非消费估值修复。
- 美股分化，道指涨0.3%，标普500跌0.4%，纳指跌1.3%。油价下跌本应利好风险资产，但科技巨头和AI资本开支担忧成为主要拖累，Alphabet、Meta、亚马孙和微软等均大幅下跌，SpaceX因首次债券发行大跌16.4%。相反，银行、房地产和医药生物收涨。
- 美债收益率上行，2年期升5.8个基点至4.23%，10年期升5.4个基点至4.51%，30年期升约4.7个基点至4.95%。沃什上周FOMC后的鹰派信号仍在发酵，市场开始定价年内加息概率，短端利率压力更明显，本周五PCE通胀将是关键变量。
- 大宗商品分化，布伦特跌3.3%至77.90美元/桶，美伊达成60天谈判路线图并讨论核查与霍尔木兹通行，压低供应风险溢价。黄金涨0.9%至4,192.04美元/盎司，白银涨0.4%，COMEX铜涨0.9%。比特币涨近1%。

### 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	23,769	-0.65	-7.26
恒生国企	7,915	-0.77	-11.21
恒生科技	4,549	-1.19	-17.52
上证综指	4,163	1.78	4.89
深证综指	2,902	1.70	14.65
深圳创业板	4,359	2.52	36.10
美国道琼斯	51,713	0.29	7.59
美国标普500	7,473	-0.37	9.16
美国纳斯达克	26,167	-1.32	12.58
德国DAX	25,140	0.45	2.65
法国CAC	8,400	-0.80	3.08
英国富时100	10,438	0.37	5.10
日本日经225	72,354	1.83	43.73
澳洲ASX 200	8,816	-1.07	1.17
台湾加权	47,742	2.75	64.83

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	51,934	0.35	6.13
恒生工商业	11,795	-1.21	-15.01
恒生地产	18,662	-1.02	6.26
恒生公用事业	36,647	-0.48	-3.62

资料来源: 彭博

## 行业点评

### ■ 医药行业-再现底部机会

MSCI 中国医疗指数 2026 年初至今累计下跌 11.4%，跑赢 MSCI 中国指数 0.2%。近期医药行业回调主要受到资金面、政策面以及地缘政治等因素影响。我们认为，中国创新药及医疗器械出海趋势不变，产业资本积极增持回购，释放底部信号。

医药行业再现底部机会。我们认为，中国创新药以及医疗器械出海长期趋势将持续，带动医药板块价值重估。短期来看，医药行业回调主要是由于资金面、政策面、地缘政治等因素的影响。资金面来看，半导体等 AI 相关板块吸引了较多的资金流入。政策面来看，卫健委等 14 部委于 6 月初发布了《2026 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》；5 月，药监局等七部门发布了《医药代表管理办法》，8 月 1 日起正式施行，引起市场对于监管政策的担忧。然而，我们认为，营销环节的规范将有利于有临床价值的创新药的商业化。此外，政策对于创新药的支持将不会改变，2026 年 3 月发布的《2026 年政府工作报告》中，首次将生物医药定位为支柱产业，创新药将持续享受积极的政策环境。

中美地缘政治扰动抬升，但对基本面影响有限。1) 6 月 2 日，美国两党议员联合提出《Biotech Investment National Security Act (BINSa)》草案，目前仍为讨论草案 (discussion draft)，并非正式提交的议案。该草案要求修订 2025 年颁布的《对外投资国家安全综合法案》(COINS Act)，将生物技术列入对外投资审查清单；将美国药企与中国相关的药物授权、JV 和股权投资纳入美国财政部审查范围。参考《生物安全法案》的立法过程，我们预计该 BINSa 草案即使落地，也极可能面临限制范围的大幅收窄。因为如果限制美国药企从中国获得创新药管线授权，将会切断美企获取中国高质量创新的途径，进而削弱美企对欧日 MNC 的竞争力。2) 6 月 4 日，美国众议院以微弱优势 (213:210) 投票通过了《the Agriculture, Rural Development, Food and Drug Administration, and Related Agencies Appropriations Act, 2027》，之后该议案将被提交至美国参议院审议，若审议通过将提交至美国总统签署成为法律 (法定日为 9/31 之前，但实际操作中推迟至年底甚至次年初为常态)。该议案的修正案中增加了“禁止 FDA 接受中国临床数据用于支持药物的 IND 申请”相关表述。我们认为此修正案若最终成为法律，对产业影响有限，因有出海意愿的中国药企或将更多地在海外进行早期临床研究，且海外合作方通常也会后续在欧美开展临床研究。

产业资本掀起回购以及增持热潮，释放底部信号。根据我们的统计，年初至今，港股医药板块累计回购金额达到 56.9 亿港元。此外，多家医药公司发布回购计划，例如，中国生物制药拟回购最多 20 亿港元港股，京东健康拟回购最多 10 亿美元，恒瑞医药拟回购 10-20 亿元 A 股，药明康德拟回购 10 亿元 A 股等。大股东增持同样活跃，例如石药集团、京东健康、中国生物制药、海吉亚、固生堂、康方生物、云顶新耀、三生制药等。我们认为，产业资本对于医药行业发展的信心坚定，积极增持回购释放了底部信号。

重点推荐：翰森制药 (3692 HK)、信达生物 (1801 HK)、三生制药 (1530 HK)、加科思 (1167 HK)、药明合联 (2268 HK)、辉瑞 (PFE US)。(链接)

**■ 电解铝行业 - 市场已基本消化近期担忧；回调后估值具备吸引力**

自4月初以来电解铝板块出现回调，主要由于中东局势缓和、几内亚铝土矿出口可能收紧以及板块轮动等因素影响。我们重申此前观点：受中东局势影响的铝产能恢复预计将需时12-18个月，主要由于电解槽的内衬更换过程耗时而且昂贵（详情请参阅我们5月12日发布的行业报告《供应缺口将扩大并持续，即便假设伊朗战争全面结束》）。此外，鉴于美国与伊朗之间缺乏互信，我们认为未来冲突重燃的可能性存在，将可能阶段性为中东地区的铝供应带来不确定性。另一方面，考虑到中国宏桥（1378 HK，买入）在几内亚矿业和氧化铝领域的投资，我们认为几内亚铝土矿出口政策的潜在变化对公司影响在可控范围内。中国宏桥当前股价相当于2026年预期市盈率5.6倍，股息率约为11%，我们认为具有吸引力。同时，中国宏桥的主要子公司宏桥控股（002379 CH，买入）当前的预期市盈率为8倍，股息率超过9%。此外，我们维持对具备产能增长的创新实业（2788 HK）“买入”评级。（[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策。

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。