

# 每日投资策略

## 行业点评

### 全球市场观察

- 中国股市上涨，雅江水电概念和预期去产能行业大涨。港股材料、综合与能源板块领涨，医疗、金融与电讯跑输，南向资金净流入 27.17 亿港元。A 股煤炭、建材、钢铁、有色涨幅居前，银行、计算机、通信、电子下跌。中国能源局近日通知核查各地煤矿生产以保障供应有序，市场预期可能出台限产、产能优化、限制低价倾销等政策，改变行业低价竞争困境。高层誓言反内卷令投资者对中国去产能和走出通缩产生憧憬，商品期货大涨，国债期货下跌，5 年期与 1 年期利率互换结束倒挂。反内卷和去产能将是中国下半年政策重点之一，市场对该政策的交易可能延续一段时期，相关板块可能持续跑赢。中国去产能政策将影响全球大宗商品价格、全球股市风格、美国去通胀进程及债市表现。
- 日本国债收益率走高，日元和日股承压，要求石破茂辞职的党内呼声上升，政治和政策不确定性可能引发日本股债汇波动。日本央行可能在下周会议上维持利率 0.5% 不变，参议院选举结果对货币政策立场影响较小，暂缓加息主要因关税冲击削弱经济增长、企业盈利和家庭信心。特朗普称美日达成协议，对日商品关税 15% 左右，日本将开放市场，加大进口美国商品，并向美国投资 5,500 亿美元。
- 美国与菲律宾达成贸易协议，对菲关税 19% 左右，菲律宾对美国开放市场、实行零关税。马来西亚寻求 20% 关税，但拒绝在电动车优惠和外资持股上让步。美国接近与泰国达成协议，对泰关税或在 20% 左右，泰国扩大对美零关税商品清单，增加购买美国农产品、液化天然气和飞机。
- 美股涨跌互现，医疗保健、地产与公用事业领涨，信息技术、通讯服务与必选消费跑输。通用汽车跌超 8%，关税冲击导致 2 季度业绩下滑。德州仪器盘后大跌，因 3Q 指引悲观。Medpace 2 季度业绩超预期，带动 CRO 板块上涨。8 月 1 日贸易谈判截止日临近，市场避险情绪小幅上升。投资者等待谷歌和特斯拉等大型科技股财报，目前半导体板块多头最拥挤，软件板块情绪走低，互联网板块多空比例处于中位水平。
- 美国国债收益率延续回落，美元下跌，黄金与比特币上涨。摩根大通考虑最快明年开始接受比特币、以太坊等加密资产作为抵押申请贷款。

### 行业点评

#### ■ 中国装备制造行业-农村公路升级改造或将催生万亿市场

事件：国务院昨日（7 月 22 日）正式发布《农村公路条例》。该条例于 6 月底获国务院通过，并将于 9 月 15 日起施行。条例强调农村公路建设应以提升路网质量为目标，促进城乡交通一体化发展。我们认为最重要的是，新建

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

农村公路必须符合技术标准，现有公路不符合最低技术标准，必须进行升级改造。

分析:

农村公路升级改造里数测算。根据交通运输部的数据，截至 2024 年底，中国农村公路总里程为 464 万公里，约占全国公路总里程的 85%。此外，根据 2024 年 11 月发布的《中国农村公路发展白皮书》，截至 2023 年底，约 91% 的农村公路达到优秀、良好和中等水平，其余（约 9%）为次、差和不符合技术要求。

潜在投资规模巨大。假设未来 10 年内，464 万公里农村公路总里程中的 9%（即约 41 万公里）需要升级改造，每公里升级改造成本为 3,000 万至 5,000 万元人民币，则潜在支出可能达到每年 1.2 万亿至 2.0 万亿元人民币，我们认为这一数字相当可观。

潜在受益者。继西藏雅鲁藏布江近日宣布的大型水电项目后，我们认为农村公路升级将成为工程机械/重卡行业的另一个利好催化剂。我们覆盖的三一重工（600031 CH，买入）、中联重科（1157 HK / 000157 CH，买入）、恒立液压（601100 CH，买入）、潍柴动力（2338 HK / 000338 CH，买入）和中国重汽（3808 HK，持有）等公司将受益。（[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。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。