

每日投资策略

中国宏观经济

全球市场观察

- 周四（1月1日）多国金融市场因元旦假期休市。2025年MSCI全球股指上涨超20%，AI热潮、经济韧性、央行降息与美元走弱提振全球股市。我们认为，2026年美国中期选举压力、欧日振兴国防诉求和中国稳增长需求将推动上半年政策延续宽松，但由于利率接近中性水平、通胀仍高于目标、政府债务率攀升和前期政策透支需求，宏观政策的实际空间与边际效应递减。AI热潮尽管提升生产效率与股市估值，但也加剧就业走弱和经济K型分化。全球流动性宽松、美元走弱和中国反内卷共振，下半年通胀可能回升，流动性拐点预期可能引发高估值资产动荡。
- 周三（12月31日）中国股市回调，港股医疗、综合与可选消费领跌，原材料、公用事业与工业跑赢，南向资金净买入34.49亿港元，紫金矿业、腾讯与中国平安净卖出最多，银行股净买入居前。A股通信、农业与电子跌幅居前，国防军工、传媒与房地产涨幅最大。美元兑人民币降至6.98左右。中国元旦假期迎出游高峰，交通运输部预计1月1日全国跨区域人员流动量同比增长21.0%。海南封关后第一个假期首日文旅市场热度翻倍，三亚入境游客同比增长5倍，海南免税店附近酒店入住增长超1倍。元旦档票房破3亿，同比增长超10%。
- 周三美股下跌，房地产、材料与工业领跌，通讯服务、能源与必选消费跑赢。存储价格大涨可能推动电子产品进入涨价周期。美债收益率小幅回升，美元指数转涨但全年创8年来最大跌幅。美国上周首次申请失业救济人数跌破20万降至年内最低，持续申请失业救济人数降至近几个月最低，显示就业市场风险有所缓解，将降低美联储短期降息可能性。我们预计美联储2026年将在6月降息一次，其他月份将按兵不动。芝加哥商品交易所再次提高交易保证金，贵金属价格延续回调。原油下跌，连跌5个月，全年跌幅20%左右，对2025年全球通胀回落贡献较大。

宏观经济

■ 中国宏观：PMI 短暂企稳

中国制造业PMI收缩数月后在12月重回扩张。但由于有利的季节性因素影响，复苏依然脆弱。需求初步改善，新订单扩张，出口订单也接近扩张门槛。通缩压力持续缓解，原材料采购价格保持上涨，出厂价格指数回升，反映出反内卷政策的持续影响。服务业PMI仍处于收缩状态，而建筑业PMI则有所反弹。我们预计2026年初经济增长仍将面临压力，这可能引发新一轮针对房地产和消费的政策刺激。展望未来，我们预计2026年第一季度RRR将下调50个基点，LPR将下调10个基点，第三季度LPR将再次下调10个基点。而2026年广义财政赤字预计基本维持在8.5%的水平。我们预计2026年全年GDP增速可能从2025年的5%降至4.8%。（[链接](#)）

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	25,631	-0.87	27.77
恒生国企	8,914	-0.86	22.27
恒生科技	5,516	-1.12	23.45
上证综指	3,969	0.09	18.41
深证综指	2,531	-0.30	29.30
深圳创业板	3,203	-1.23	49.57
美国道琼斯	48,063	-0.63	12.97
美国标普500	6,846	-0.74	16.39
美国纳斯达克	23,242	-0.76	20.36
德国DAX	24,490	0.00	23.01
法国CAC	8,150	-0.23	10.42
英国富时100	9,931	-0.09	21.51
日本日经225	50,339	0.00	26.18
澳洲ASX200	8,714	-0.03	6.80
台湾加权	28,964	0.89	25.74

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	48,933	-0.76	39.26
恒生工商业	13,878	-0.94	23.36
恒生地产	17,562	-0.71	17.76
恒生公用事	38,026	-0.75	6.62

资料来源：彭博

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，请与我们联络。

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。