

每日投资策略

宏观及行业点评

全球市场观察

- 中国股市高开低走，港股收跌，能源、原材料与信息技术领跌，医疗保健收涨，在线教育、集成电路和创新药等板块表现较好，南向资金净买入 62.88 亿港元。A 股有色金属、交通运输与食品饮料等领跌，电子、通信与社会服务等收涨。商品期货多数下跌，国债收益率与人民币兑美元走平。外媒报中国将终止涉英伟达 RTX Pro 6000D 芯片订单。华为昇腾 AI 芯片路线图公布，明年一季度推出昇腾 950PR，采用自研 HBM。
- 日本经济基本面支持央行 10 月加息。石破茂辞职后，高市早苗被视为执政党总裁的热门人选，其主张财政扩张并反对加息，部分投资者认为如果高市早苗上台，那么可能令央行暂缓加息。但日本加息环境已然形成，企业利润稳健，劳工结构性短缺推动工资上涨，食品价格持续上升推升通胀，而通胀居高是执政党在参院选举中失利的重要原因。日本央行推迟加息可能令日元走弱，进一步推升通胀，并可能引发来自美国压力。
- 英国央行维持利率不变，对年内进一步降息持谨慎态度，因对通胀反弹担忧加剧、对就业放缓担忧下降。英国目前通胀率接近 2% 目标的两倍，上半年经济增速超过其他 G7 国家好于预期，就业市场在经历 4 月雇主工资税和最低工资上调的冲击后有企稳迹象。市场已反映年内英国央行不降息的预期。明年随着通胀逐渐回落，英国央行可能降息两次。英美名义 GDP 增速差和利差扩大支撑英镑对美元走强。
- 美股上涨，信息技术、工业与通讯服务领涨，必选消费、可选消费与能源下跌。芯片指数大涨，英特尔暴涨超 20%，英伟达上涨 3.5%，英伟达斥资 50 亿美元入股英特尔（持股比例不到 5%），联手开发 PC 与数据中心芯片。特斯拉连续七日上漲后下跌。联邦快递大涨，因第一财季业绩超预期。中概股下跌。加密货币交易所 Bullish 上市首份财报扭亏为盈，但剔除一次性项目后仍录得亏损，公司旗下 CoinDesk 将打造币圈 MSCI，目前已获得纽约虚拟货币业务牌照。
- 散户主导美股市场。美资中介数据显示，散户博取短期收益的 0DTE“末日期权”第三季度成交量占美股总成交量比例首次突破 60% 创历史新高，“碎股”交易（单笔少于 100 股）占比从 2019 年 31% 激增至 66%，反映美股市场散户参与度显著提升。Citadel 的数据显示，散户在过去 22 周中有 19 周保持净买入。
- 美国国债收益率升至两周新高，美元指数反弹。失业救济人数超预期下降重新回到正常区间，因德州地区异常数据正常化，显示就业市场走弱没有之前预期那么严重。美联储“鸽派行动、鹰派言论”的组合引发市场震荡，显示鲍威尔面对就业放缓、通胀反弹和政治压力多重压力下的微妙平衡。近期大宗商品市场吸引资金净流入，金属价格持续上涨，预示通胀可能反弹。预计美联储年底前可能仅再降息一次。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,545	-1.35	32.33
恒生国企	9,457	-1.46	29.72
恒生科技	6,271	-0.99	40.36
上证综指	3,832	-1.15	14.32
深证综指	2,480	-1.21	26.71
深圳创业板	3,096	-1.64	44.56
美国道琼斯	46,142	0.27	8.46
美国标普 500	6,632	0.48	12.76
美国纳斯达克	22,471	0.94	16.36
德国 DAX	23,675	1.35	18.91
法国 CAC	7,855	0.87	6.42
英国富时 100	9,228	0.21	12.91
日本日经 225	45,303	1.15	13.56
澳洲 ASX 200	8,745	-0.83	7.18
台湾加权	25,769	1.30	11.87

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	45,249	-1.35	28.78
恒生工商业	15,295	-1.37	35.96
恒生地产	18,720	-1.61	25.53
恒生公用事业	36,363	-0.56	1.96

资料来源：彭博

- 金价回落，油价下跌，特朗普称低油价有利于俄乌冲突解决。美国能源部宣布启动“电力加速”（Speed to Power）计划，动员技术专长和资金支持以满足人工智能和数据中心带来电力需求激增。美国继续放宽数字资产监管，SEC 大幅降低“数字货币 ETF”申请门槛，美国首只狗狗币 ETF 获批上市。

宏观点评

- **美国经济 - 美联储如期降息，更关注就业风险**

美联储 9 月会议将政策利率下调 25bp 至 4.0%-4.25%，会议声明更加鸽派，强调风险平衡发生转变，确认就业市场走弱风险上升。点阵图上调 9-12 月降息幅度预测从 50bp 升至 75bp，上调 2025-2027 年经济增速和 2026 年通胀预测，下调 2026 年失业率预测，暗示更大幅度降息将提振经济增长与通胀。

鲍威尔在记者会上称本次决定是“预防性”降息，利率水平向中性利率靠拢，但不代表将转向宽松，强调美联储没有既定路径，未来决定将依赖最新数据。鲍威尔的表态很难满足白宫与市场期待，国债收益率收回之前跌幅。

近期就业走弱既有需求放缓因素，也有供应减少原因，经济放缓依然温和。同时 9 月 CPI 增速可能在能源与商品通胀推动下反弹，美联储 10 月可能再次暂停降息。随着经济持续走弱，12 月可能再降息一次，联邦基金利率年底或降至 3.75%-4%。国债收益率曲线可能陡峭化，10 年国债收益率年底可能升至 4.1% 左右。因白宫持续施压美联储降息，美元指数可能走弱。（[链接](#)）

行业点评

- **科技行业 - Meta Connect 2025: 智能眼镜发布持续推动行业创新**

Meta Connect 2025 大会已经于美国时间 9 月 17 日举行，Meta 正式发布三款新智能眼镜：Meta Ray-Ban Display、升级版 Ray-Ban Meta（第二代）以及 Oakley Meta Vanguard。本次焦点为正式发布首款智能眼镜 Meta Ray-Ban Display，右镜片嵌入全彩高分辨率显示屏（HUD）和神经腕带支持手势交互。Meta 还升级了 Ray-Ban Meta（第二代）电池续航与分辨率；并通过与 Oakley 合作推出 Oakley Meta Vanguard 拓展运动市场。我们认为产品规格和价格基本符合市场预期。我们预计成本优化与更多生成式 AI 应用场景将在 2026-2027 年持续推动 AI 眼镜需求。我们看好以下领域的公司包括：品牌方（小米）、光学厂商（丘钛科技）、扬声器/MEMS 麦克风公司（瑞声科技）、结构件供应商（立讯/蓝思/领益）、代工厂（立讯/蓝思/华勤）等。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.81	25.00	33%	10.7	10.3	1.7	20.0	2.8%
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	63.40	80.00	26%	91.9	27.2	6.8	7.7	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.77	7.40	9%	13.3	11.9	0.9	7.2	5.4%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.06	8.90	26%	9.8	7.8	1.6	17.7	3.8%
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.05	10.74	52%	9.0	7.8	3.6	50.3	3.5%
锅圈食品	2517 HK	可选消费	买入	3.19	4.80	50%	21.3	16.8	2.4	12.1	4.8%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	38.83	44.95	16%	23.8	19.1	0.8	27.7	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	80.65	129.83	61%	13.2	17.6	4.8	26.0	1.8%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	11.14	12.85	15%	N/A	0.7	2.0	10.5	2.5%
百济神州	ONC US	医药	买入	342.89	359.47	5%	115.1	41.8	14.0	N/A	0.0%
三生制药	1530 HK	医药	买入	31.26	37.58	20%	7.5	26.2	3.1	36.8	2.2%
中国平安	2318 HK	保险	买入	54.25	71.00	31%	7.7	7.1	0.9	12.5	5.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	17.37	21.60	24%	10.3	9.5	1.2	13.8	4.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	642.00	705.00	10%	21.5	19.1	4.6	20.9	0.8%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	162.48	158.80	N/A	2.7	2.2	0.4	11.2	5.1%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	78.15	76.00	N/A	3.0	2.7	0.4	18.4	1.6%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.95	6.61	34%	17.7	15.5	1.7	11.0	4.8%
小米集团	1810 HK	科技	买入	56.85	62.96	11%	1.0	2.0	5.6	15.9	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	43.98	60.55	38%	20.3	16.0	1.9	10.0	0.7%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.32	47.37	15%	18.5	15.7	2.4	14.0	1.6%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	10.81	12.30	14%	N/A	N/A	15.3	N/A	0.0%
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	144.25	173.00	20%	41.8	27.9	6.2	15.8	0.4%
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	54.25	93.00	71%	17.0	13.4	N/A	18.2	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	407.70	460.00	13%	40.3	31.3	7.7	21.2	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	244.28	388.00	59%	21.5	18.5	4.0	10.9	0.6%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 9 月 18 日）

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責任。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責任。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責任。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。