

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- A股、港股因端午节休市；离岸人民币盘中一度逼近 6.800，纽约尾盘报 6.784，较前一日走弱，反映美元仍处高位。
- 日韩股市高开低走，日经 225 涨 0.3% 至 71,250.06 点，韩国 KOSPI 跌 0.2% 至 9,049.03 点，说明 AI 和低油价主线仍有支撑，但中东消息反复压制高位风险偏好。欧洲 STOXX 600 跌 0.2% 至 635.61 点，矿业板块跌超 2.0% 领涨，油气板块涨超 1.0%，协议落地不确定和英国政局风险压制风险偏好。
- 美股因六月节休市，股指期货在低流动性环境下小幅下跌，标普 500 期货跌 0.2%，道指期货跌 0.2%，纳斯达克 100 期货跌 0.2%。以色列与真主党停火消息一度改善风险偏好，但随后双方仍有袭击报道，导致期货和油价反复。
- 美债因六月节休市。欧洲债市则明显承压，英国 10 年期国债收益率升约 9 个基点至 4.84%，德国 10 年期国债收益率升约 6 个基点至 2.98%，英国政局不确定性放大了本土债市压力。
- 大宗商品宽幅震荡，布伦特原油涨 0.9% 至 80.57 美元/桶，但全周仍跌 7.7%，说明市场虽交易以黎冲突反复，但美伊协议和霍尔木兹重开预期仍压低中期风险溢价。现货黄金跌约 1.3% 至 4,155.71 美元/盎司，白银盘中一度跌近 3.7% 后收窄跌幅；LME 铜跌 0.7% 至 13,595 美元/吨，LME 铝涨 0.3% 至 3,396 美元/吨，反映基本金属受美元和需求预期压制，但铝仍受海湾供应恢复不确定性支撑。比特币围绕 6.3 万美元震荡，日内基本持平。

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	23,925	-1.59	-6.66
恒生国企	7,976	-2.06	-10.52
恒生科技	4,604	-1.39	-16.53
上证综指	4,090	-0.43	3.06
深证综指	2,853	0.53	12.74
深圳创业板	4,252	2.05	32.76
美国道琼斯	51,565	0.14	7.28
美国标普 500	7,501	1.08	9.57
美国纳斯达克	26,518	1.91	14.09
德国 DAX	24,986	-0.16	2.02
法国 CAC	8,421	-0.55	3.33
英国富时 100	10,363	-0.35	4.35
日本日经 225	71,250	0.28	41.54
澳洲 ASX 200	8,829	-0.93	1.31
台湾加权	46,465	1.28	60.43

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	51,752	-1.44	5.76
恒生工商业	11,940	-1.63	-13.97
恒生地产	18,854	-3.30	7.36
恒生公用事业	36,824	0.11	-3.16

资料来源: 彭博

宏观点评

■ 美国经济 - 6 月联储会议：走进新时代

本次会议重新定价沃什时代下美联储反应函数，美联储将完全抛弃前瞻性指引，政策框架将更加灵活，基于精确实时数据和资产负债表传导等因素决断，并更注重 2% 通胀目标公信力。会议声明移除大量前瞻性内容，联储目标表述较先前就业与通胀的双重目标变为“致力于实现物价稳定”的单一表述，显示联储立场明显转鹰。

点阵图预测年内将加息一次，为本次会议主要鹰派信号。但联储实际政策立场可能更为温和，一方面加息与不加息票委均为 9 票平票，另一方面今年有投票权的关键票委立场更偏向鸽派。沃什记者会没有回答任何前瞻性问题的，并刻意呈现双向平衡，强调通胀目标的同时淡化了加息预期共识度。他将成立 5 个新工作组改革联储未来政策框架。

减少前瞻性指引一方面将给予联储更高灵活性和更快政策反应，但也将明显增加市场波动率，因市场需要围绕利率路径反复定价，前端利率、美元和高估值权益资产波动或更为明显。期限溢价将上升，利率曲线可能走向熊平，美元短期内将小幅走强，贵金属将承压。

我们仍认为联储年内加息可能较低，当前联储更多是通过鹰派沟通来引导市场重新定价利率路径，借助金融条件收紧提前实现部分加息效果。随着下半年美国经济放缓和通胀回落，我们认为政策宽松预期有机会大幅上升。（[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作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。