

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 中国股市上周五（1 月 16 日）小幅回调，港股能源、原材料与电讯领跌，可选消费、综合与必选消费跑赢，南向资金净买入 9,358 万港元，中芯国际、小米与华虹半导体净买入居前，中移动、阿里健康与中海油净卖出较多。美元兑人民币降至 6.96。
- 北京穿越者载人航天科技公司完成着陆缓冲系统综合验证试验，成为全球第三家研发并验证该技术的商业航天企业。中国多家手机厂商近日下调全年整机订单数量，因上游供应链存储等涨价，小米、OPPO、Vivo 等下调超过 10%，下调机型主要是中低端和海外产品。中国和加拿大发表联合声明，加方宣布对从中国进口 4.9 万辆电动车关税税率从 100%降至 6.1%。中国税务部门提醒纳税人对近三年境外所得开展自查。
- 美股微跌，医疗保健、通讯服务与公用事业领涨，地产、工业与能源领跌。美股全周收跌，小盘股创新高，芯片股跑赢大盘。美光科技大涨，CEO 强调 AI 带来巨大内存需求，供不应求状态将持续较长时间。台积电业绩超预期缓解科技股跌势。金融股表现不佳，跑输市场。
- 美债收益率上升，美元指数升至近 6 周高位。美联储下任主席最热门人选生变，特朗普表示希望哈塞特继续担任白宫顾问，贝莱德的里德尔接任美联储主席的呼声渐起。美联储理事鲍曼呼吁降息，称就业市场依然脆弱。
- 特朗普称自 2 月 1 日起对反对美国获得格陵兰岛的 8 个欧洲国家加征 10% 关税，6 月 1 日起关税税率升至 25%。我们认为，随着美欧贸易战风险上升，贵金属可能走强，全球股市与商品价格可能下跌，美欧之外地区的股市与汇率可能跑赢。

行业点评

- **中国工程机械行业 - 2025 年 12 月汽车起重机和履带式起重机的销售增速持续强劲**
中国工程机械工业协会发布了 2025 年 12 月工程机械销售的完整数据。12 月份国内汽车起重机和履带起重机的销售继续保持强劲增长势头（同比增长 39%/96%），我们认为这主要得益于风电吊装和其他能源项目的需求所拉动。除塔式起重机外，各类工程机械的出口在 12 月均表现强劲。我们预计非土方工程机械需求的上升周期将持续到 2026 年，并将继续成为板块上升的催化剂。我们首推中联重科（1157 HK / 000157 CH，买入），其次是恒立液压（601100 CH，买入）和三一重工（6031 HK / 600031 CH，买入）。与此同时，由于高空作业平台行业销量疲弱（12 月同比下降 8%，尽管有所改善），我们对浙江鼎力（603338 CH，持有）仍持谨慎态度。（[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	26,845	-0.29	4.74
恒生国企	9,221	-0.50	3.45
恒生科技	5,822	-0.11	5.55
上证综指	4,102	-0.26	3.35
深证综指	2,687	-0.13	6.15
深圳创业板	3,361	-0.20	4.93
美国道琼斯	49,359	-0.17	2.70
美国标普 500	6,940	-0.06	1.38
美国纳斯达克	23,515	-0.06	1.18
德国 DAX	25,297	-0.22	3.29
法国 CAC	8,259	-0.65	1.34
英国富时 100	10,235	-0.04	3.06
日本日经 225	53,936	-0.32	7.14
澳洲 ASX 200	8,904	0.48	2.18
台湾加权	31,409	1.94	8.44

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	50,813	-0.36	3.84
恒生工商业	14,581	-0.32	5.07
恒生地产	19,162	0.30	9.11
恒生公用事	39,177	0.45	3.03

资料来源: 彭博

■ 半导体行业-台积电财报点评：AI 盈利兑现，谨慎乐观再获验证

台积电（TSM US，未评级）交出强劲的 FY25 业绩：营收 1,220 亿美元（同比 +35.9%），毛利率（GPM）59.9%。4Q25 营收达 337 亿美元（环比 +1.9%），毛利率升至 62.3%，主要受益于成本改善、汇率顺风以及持续高产能利用率。展望未来，公司指引 1Q26 营收 346–358 亿美元、毛利率 63–65%，并将 2026 年营收增长指引上调至约 30%，明显高于其 Foundry 2.0 对行业增速约 14% 的判断。更重要的是，台积电将 2026 年资本开支上调至 520–560 亿美元（显著高于彭博一致预期）。我们解读为：在客户驱动的 AI 需求下，公司主动前置先进制程与先进封装产能，以把握未来数年的 AI 基建扩张周期。同时，这也对 AI 供应链受益标的形成增量利好，尤其是半导体设备厂商。（[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。

如需求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员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。