

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 周一（4 月 7 日）中国股市大幅补跌。港股医疗保健、可选消费与资讯科技领跌，公用事业、电讯和必选消费等防御性板块跑赢市场。A 股软件服务、企业服务和硬件设备跌幅居前，电信服务、食品饮料与公用事业跌幅相对较小。特朗普全面贸易战引发全球市场恐慌，中国股市上周五因休市而错过暴跌，周一大幅补跌。中央汇金、中国诚通和中国国新三家“国家队”周一不约而同宣布增持中国股票资产，坚决看好中国资本市场的发展前景，维护市场平稳运行。中概股收跌，国债收益率回落，美元/人民币升至 7.345。中美贸易战仍有进一步升级风险，市场避险情绪短期可能居高。中国可能很快降准降息，股市和人民币汇率在 4、5 月可能经历回调。6 月中美可能达成口头协定，中国可能开启新一轮财政刺激与提振消费政策，股市和人民币汇率可能迎来转机。
- 欧洲股市延续下跌。金融、能源与工业跌幅居前，必选消费、地产与原材料跑赢市场。德国候任总理打破沉默敦促欧盟反制特朗普关税，德国与英国国债收益率上涨，欧元下跌，英镑大幅上涨，恐慌性抛售导致美元流动性紧张。欧盟贸易专员表示，已向美国提出对汽车和工业品“零对零”关税。目前欧盟汽车关税为 10%。白宫贸易顾问纳瓦罗表示这是“良好的小开端”，但还需放弃增值税。
- 美股经历过山车，早盘因关税政策将暂停 90 天的谣言而暴涨，但在白宫新闻秘书辟谣后再次下跌，最终标普 500 指数收跌。尾盘时特朗普表示尚未考虑暂时中止对多国“对等关税”，但暗示可能愿意进行谈判，“与每个国家达成公平和良好的交易”，“可以有永久关税，也可以进行谈判，因为除了关税之外，我们还需要一些东西”。美股市场尚未真正企稳，抛售潮可能自我强化，美元流动性有趋紧势头。特朗普团队尽管展现出坚持关税政策的战略定力，但很难无视经济衰退风险和来自共和党内部、国会、商界与华尔街的政治压力而一意孤行，预计未来两周特朗普团队可能放缓激进关税和政府支出削减等负面政策计划，加快减税和去监管等正面政策步伐，以修复市场信心。由于金融市场动荡和衰退风险显著上升，美联储可能在 6 月或 7 月降息，9 月或 12 月再降息 1 次。

行业点评

- 科技行业 - 美国关税影响更新：市场波动后对相关问题的解答
继上周发布的[报告](#)之后，我们收到了若干投资者提问，我们的回答如下：1)
“美国原产部件含量 20%”关税豁免：尽管美国芯片（如高通 SoC/英特尔 CPU/英伟达 GPU）占智能手机/PC/服务器进口产品关税价值的 20%以上，但我们认为该定义是指在美制造而不是由美国制造，因此这些“美国制造”SoC/CPU/GPU 芯片除非在美国境内制造（如英特尔 CPU），否则不能豁免。
2) 中国对美征收 34%关税的影响：我们认为国内 PC 供应链（如联想）可

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	19,828	-13.22	16.31
恒生国企	7,263	-13.75	25.90
恒生科技	4,402	-17.16	16.93
上证综指	3,097	-7.34	4.09
深证综指	1,777	-10.79	-3.29
深圳创业板	1,807	-12.50	-4.45
美国道琼斯	37,966	-0.91	0.73
美国标普 500	5,062	-0.23	6.13
美国纳斯达克	15,603	0.10	3.94
德国 DAX	19,790	-4.13	18.14
法国 CAC	6,927	-4.78	-8.17
英国富时 100	7,702	-4.38	-0.40
日本日经 225	31,137	-7.83	-6.96
澳洲 ASX 200	7,343	-4.23	-3.26
台湾加权	19,232	-9.70	7.26

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	34,144	-11.64	14.49
恒生工商业	11,227	-14.87	21.58
恒生地产	14,528	-7.88	-20.73
恒生公用事业	34,242	-3.41	4.16

资料来源：彭博

能会受到影响，因为联想依赖美国进口英特尔 CPU，而智能手机/服务器供应链不会受到影响，原因是高通 SoC/英伟达 GPU 在台湾制造。3) 越南提议 0%关税：如果美国接受越南的提议，我们相信在越南有组装能力的公司将受益，包括比亚迪电子 (iPad)、立讯精密 (AirPods/手表) 和鸿腾精密 (AirPods/Belkin)。4) 取消最低限额规则：我们认为，通过美国电商渠道销售的中国低价值物联网/可穿戴设备产品将受到影响，例如国内智能手机品牌 IoT 产品。5) 底部买入机会：我们认为对行业个股进行底部买入还为时过早。6) 公司对新关税的反馈：大多数公司仍在等待如何计算或实施新关税相关的更多细节。尽管目前行业估值相比历史低谷仍有 15-20% 的距离，但在股价调整后，我们将寻找一些优质个股在底部买入，包括小米、瑞声科技、舜宇光学、比亚迪电子和丘钛科技。（[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	13.42	23.00	71%	9.3	8.6	1.3	15.7	3.8%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	17.74	28.00	58%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.94	7.40	50%	9.7	8.7	0.7	7.2	7.6%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	75.50	120.86	60%	16.0	13.8	2.9	23.2	3.4%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	28.80	38.51	34%	13.8	11.9	1.1	26.5	0.6%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	357.80	484.83	36%	126.9	116.2	21.5	14.4	0.3%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	76.25	133.86	76%	19.9	16.0	5.5	31.8	1.7%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	13.58	18.61	37%	13.9	11.7	2.4	17.2	3.1%
百济神州	ONC US	医疗	买入	220.54	359.47	63%	179.3	33.9	7.0	NA	0.0%
药明康德	603259 CH	医疗	买入	57.17	94.05	65%	14.0	11.7	2.4	19.1	2.3%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.35	34.00	67%	4.8	4.4	0.6	14.7	5.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.10	15.80	21%	8.3	7.5	1.0	13.1	4.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	435.40	625.00	44%	15.3	14.2	3.2	19.4	1.1%
快手	1024 HK	互联网	买入	45.55	80.00	76%	9.8	8.3	2.3	24.7	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	105.98	157.70	49%	1.6	1.4	0.3	11.8	5.5%
携程	TCOM US	互联网	买入	53.55	70.00	31%	2.2	2.0	0.2	10.3	1.5%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.94	6.13	56%	14.6	12.3	1.4	11.4	5.3%
小米集团	1810 HK	科技	买入	36.45	59.50	63%	23.8	19.5	3.9	15.4	0.3%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.80	47.10	64%	10.1	8.0	1.6	17.2	2.8%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	75.10	186.00	148%	15.6	10.8	4.3	31.2	0.9%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	432.80	426.00	NA	39.7	30.5	7.7	21.3	0.2%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	117.17	176.00	50%	42.6	27.3	5.8	14.5	0.4%
Salesforce	CRM US	软件 & IT 服务	买入	244.21	388.00	59%	19.4	17.7	3.8	11.1	0.5%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 4 月 7 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。