

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 6月8日，A股继续大幅回调，沪指跌1.7%至3959.34点，深成指跌3.2%，创业板指跌3.7%，两市成交约2.8万亿元，超4500只个股下跌。贵金属、半导体和通信设备领跌，工程机械、油气、煤炭和银行相对抗跌，说明外围美债利率压力和中东油价扰动，继续压缩前期高位科技股估值。港股同步走弱，恒指跌1.2%，恒生科技跌2.7%，原材料、医疗保健和非必需性消费领跌，能源收涨。南向资金逆势净买入113.18亿港元，主要净买入建滔积层板、泡泡玛特和华虹宏力，主要净卖出中国宏桥、联想和腾讯。离岸人民币纽约尾盘报6.785，地缘冲突缓和推动人民币小幅升值。
- 日韩股市重挫，日经225跌3.9%至64024.60点，韩国KOSPI跌8.3%至7484.41点并触发熔断，三星电子跌10.2%，SK海力士跌7.7%。核心压力来自美国强就业数据推升加息预期，并触发亚洲AI半导体拥挤交易快速去杠杆。欧洲STOXX 600跌0.2%至621.73点，医药股领跌。
- 美股温和修复，标普500涨0.3%至7405.73点，纳指涨0.9%，道指跌0.2%，上周五科技暴跌后的逢低买盘推动反弹。费城半导体指数上涨5.6%，但市场广度仍弱，说明这更像超跌修复而非风险偏好全面恢复。汽车、半导体和能源领涨，公用事业、商业服务和房地产收跌。
- 美债收益率小幅上行，2年期升0.9 bps至4.16%，10年期升2.8 bps至4.56%，30年期升3.9 bps至5.04%。强非农后，市场仍在定价通胀更黏和加息风险，中东油价盘中冲高也推升期限溢价。虽然原油随后回吐多数涨幅，美债收益率仍保持高位，说明利率压力尚未真正解除，对高估值科技股仍构成约束。
- 大宗商品先涨后回落，布伦特收于94.25美元/桶，中东冲突一度推升油价超5%，但以伊宣布暂停互袭后风险溢价明显回吐。黄金基本持平于4326.91美元/盎司，白银涨0.5%，高利率和美元高位限制避险买盘；COMEX铜涨0.6%，LME铜涨至13616美元/吨，低位修复但方向仍受全球风险偏好制约。比特币涨2.6%并站上6.4万美元，主要跟随美股科技超跌反弹。

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 | 24,657 | -1.22 | -3.80 |
| 恒生国企 | 8,341 | -1.13 | -6.42 |
| 恒生科技 | 4,756 | -2.71 | -13.78 |
| 上证综指 | 3,959 | -1.70 | -0.24 |
| 深证综指 | 2,677 | -3.14 | 5.78 |
| 深圳创业板 | 3,812 | -3.69 | 19.00 |
| 美国道琼斯 | 50,786 | -0.16 | 5.66 |
| 美国标普500 | 7,406 | 0.30 | 8.18 |
| 美国纳斯达克 | 25,930 | 0.86 | 11.56 |
| 德国DAX | 24,616 | -0.58 | 0.51 |
| 法国CAC | 8,199 | -0.23 | 0.61 |
| 英国富时100 | 10,373 | 0.05 | 4.45 |
| 日本日经225 | 64,025 | -3.85 | 27.19 |
| 澳洲ASX 200 | 8,625 | 0.00 | -1.02 |
| 台湾加权 | 43,503 | -3.48 | 50.20 |

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 | 51,621 | -0.15 | 5.49 |
| 恒生工商业 | 12,499 | -1.85 | -9.94 |
| 恒生地产 | 20,201 | -0.93 | 15.03 |
| 恒生公用事业 | 37,833 | -0.25 | -0.51 |

资料来源: 彭博

行业点评

■ 汽车行业 - 机器人产业链调研：特斯拉量产在即，行业发展路径或类似新能源汽车，产业早期优选零部件龙头

我们认为机器人不会一步到位实现通用人形，优先在工业搬运、电力巡检、安防等高 ROI 单点场景突破，当前行业格局相当于 2015-2016 年的新能源汽车。我们认为人形整机中长期赢家判断难度较高，预计 1-2 年内最先兑现业绩的为单场景专用机器人。运动控制算法开始趋于成熟，而“大脑”的发展仍处于早期阶段。

核心零部件的最大壁垒是稳定量产能力与产品可拓展性，工艺和设备门槛已在工程师红利下快速下降，但从样品到稳定量产仍需长期验证与经验积累，已实现规模量产的龙头具备较强的先发优势，纯组装类企业发展空间有限。需警惕零部件长期降价风险，我们估算谐波减速器、行星减速器、丝杠等中长期降本空间达 60%-80%。

特斯拉仍是行业风向标，其人形机器人 Optimus 预计 2026 年三季度小规模量产、四季度环比翻倍，下半年有望催化新一轮产业情绪，可按照“2026 年看验证、2027 年看扩产、2028 年看需求”的框架跟踪。汽车主机厂在智驾算法、研发资金、大规模量产管理、全球产能布局等方面优势突出，机器人硬件产业链与汽车高度协同，跨界切入的成功概率或高于纯独立机器人企业。

([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策。

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。