

# 每日投资策略

## 宏观、行业及公司点评

### 全球市场观察

- 上周五（12月12日）中国股市反弹，港股原材料、信息科技与综合企业领涨，能源、电讯与公用事业跑输，南向资金净卖出52.87亿港元，阿里、腾讯与华虹半导体净卖出居前，美团、小米与贝壳净买入最多。A股有色金属、电子与电力设备涨幅领先，商贸零售、综合与建材跌幅最大。贵州茅台据称将推出控量保价政策，周六飞天茅台酒价出现上涨。人民币兑美元基本走平。
- 习近平总书记在中央经济工作会议强调“要树立和践行正确政绩观”，他批评了“数字注水”、虚假开工、“开票经济”等歪风，要求“追求实实在在、没有水分的增长”。中国央行表示将灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具。发改委称提振消费要出实招出新招，综合整治“内卷式”竞争和培育发展新动能。商务部称将更大力度提振消费。财政部表示用好用足各类政府债券资金，发行超长期特别国债，推动投资止跌回稳。
- 美股下跌，信息技术、能源与通讯服务跌幅居前，必选消费、医疗保健与材料上涨。AI担忧加剧打击科技股，博通公布的AI产品销售前景未能满足投资者的高预期，盘后股价大跌；甲骨文被指部分数据中心推迟至2028年竣工，股价大跌，CDS升至2009年来最高。必选消费板块获得买盘支撑，麦当劳和可口可乐领涨，Lululemon股价因CEO更迭和公司重组预期而大涨。
- 美债收益率升至近三个月高位，美元指数连跌三周，黄金与白银冲高回落，加密货币大跌，铜与原油均出现下跌。美联储内部对降息是否推升通胀和未来政策利率路径仍存分歧，费城联储主席称通胀不再是最大敌人，就业下行风险更值得担忧，但芝加哥和堪萨斯城两大联储主席表示通胀风险依然过高。
- 特朗普表示沃什或哈塞特是美联储下任主席人选，认为美联储主席应在设定利率之前与总统磋商，希望一年后利率1%或更低。墨西哥明年起将对中国等亚洲多个国家汽车及零部件、纺织品、服装、塑胶、钢铁等商品加征关税，大部分商品关税税率为35%。

### 宏观经济

#### 中国经济 - 信贷复苏仍不均衡

11月社融规模超出市场预期，主要由于表外融资和企业债券发行反弹，政府债券发行则有所企稳。但对实体部门的人民币贷款增速持续下降，显示信贷需求依然疲软。家庭部门新增贷款历史上首次出现萎缩，反映住房需求和消费倾向依然低迷。企业贷款融资有所改善，主要受票据融资和短期贷款推动，但新增长期贷款依然疲弱，企业融资更多反映短期流动性需求而非资本支出需求。

### 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	25,977	1.75	29.50
恒生国企	9,079	1.62	24.55
恒生科技	5,638	1.87	26.18
上证综指	3,889	0.41	16.04
深证综指	2,473	0.66	26.36
深圳创业板	3,194	0.97	49.16
美国道琼斯	48,458	-0.51	13.90
美国标普500	6,827	-1.07	16.08
美国纳斯达克	23,195	-1.69	20.12
德国 DAX	24,186	-0.45	21.48
法国 CAC	8,069	-0.21	9.32
英国富时 100	9,649	-0.56	18.06
日本日经 225	50,837	1.37	27.43
澳洲 ASX 200	8,697	1.22	6.60
台湾加权	28,198	0.62	22.41

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	47,942	1.84	36.44
恒生工商业	14,326	1.71	27.34
恒生地产	18,141	1.82	21.65
恒生公用事	37,900	1.25	6.27

资料来源：彭博

整体来看，社融规模改善似乎更多地受到金融条件宽松而非实体经济复苏的驱动。货币和信贷增速持续放缓显示经济动能较弱，央行可能保持政策宽松并提升政策传导效率。我们预计央行将在 2026 年第一季度降准 50 个基点、降息 10 个基点，在第三季度再次降息 10 个基点。（[链接](#)）

## 公司点评

- 中际旭创（300308 CH，买入，目标价：707 元人民币）- 全球 AI 基础设施 CapEx 最直接的受益者；仍是我们 2026 年的首推标的

2025 年对 AI 相关度高的光模块供应商而言是表现突出的年份。行业龙头中际旭创交出亮眼的 9M25 成绩：收入和净利润分别同比大增 44%/90%，3Q25 毛利率较去年同期提升 9 个百分点至 43%。强劲的财务表现也推动股价上行，截至 12 月 11 日，中际旭创年初至今涨幅超过 380%。

展望 2026 年，我们继续坚定看好 AI 这一方向，核心支撑在于 AI 基础设施投资周期仍在延续，以及产品结构持续向更高价值量方案（如 1.6T）升级。基于上调的超大规模云厂商资本支出预期，我们重申对中际旭创的“买入”评级，并将目标价上调至 707 元人民币。（[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之分析员，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有关于他们个人对所提供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责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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着区别，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，请与我们联络。

#### 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之分析员，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。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篇制的报告。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。