

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 中国股市连续回调。中国降低融资交易杠杆和加强对量化交易监管打击多头情绪，美欧贸易冲突风险推升全球市场避险情绪。港股医疗保健、可选消费与信息技术领跌，能源、公用事业与原材料上涨，南向资金净买入 22.92 亿港元，中芯国际、华虹半导体与腾讯净买入居前，中移动、优必选与美团净卖出较多。A 股勉强收涨，基础化工、石油石化与电力设备领涨，计算机、通信与银行领跌。
- 美欧关系因格陵兰岛问题趋向紧张，欧盟讨论对美国商品征税可能性，部分成员国支持欧盟启动反胁迫工具（提高关税、实施进口配额、限制服务贸易、知识产权限制或其他贸易壁垒）。美欧贸易冲突风险上升，全球市场避险情绪升温。欧洲股市承压下跌，奢侈品、汽车等高度依赖美国市场的欧股板块跌幅靠前，而国防军工类股票逆势走强，市场预期美欧在格陵兰岛上的冲突将推动欧洲加快国防自主化建设。
- 美股因马丁·路德金纪念日休市，全球市场交易的美股指数期货明显走低，纳指期货下跌超过 1%。继军工企业和地产商之后，大型银行也可能成为白宫限制股票回购政策的对象，投资者关注该政策动向对美股相关板块影响。美光科技警告称，AI 引发的存储芯片短缺史无前例。HBM 产能被 AI 加速器大量挤占已冲击手机、PC 等传统消费电子出货，多家厂商下调明年目标。
- 美国最高法院将开审特朗普诉库克案。我们认为该案审判结果将影响市场对美联储独立性的预期，进而影响美元汇率与美债走势。美国多家媒体报道称，鲍威尔将罕见出席最高院听证，为美联储理事库克站台，以展现捍卫美联储独立性的决心。我们认为，美联储与白宫的政治冲突可能降低鲍威尔在任期最后 4 个月降息的可能性，并增加鲍威尔在卸任美联储主席后继续留任理事至 2028 年的可能性。
- 美元指数走弱，美国对欧洲开启贸易战和对美联储独立性的削弱打击美元。我们认为，美欧贸易冲突将打击欧洲经济前景，令欧元和英镑对非美货币走弱；但贸易冲突可能推动欧洲资金从美国市场回流欧洲市场，欧元和英镑兑美元走强。
- 避险情绪上升和美元走弱推动贵金属大涨。尽管美欧贸易冲突利空工业金属，但美元走弱、AI 电力投资乐观前景及供应紧张提振铜价。原油小幅波动，我们认为美欧贸易冲突将抑制全球经济与原油需求，并为俄乌和平前景蒙上阴影，增加原油供应不确定性。

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	26,564	-1.05	3.64
恒生国企	9,134	-0.94	2.48
恒生科技	5,750	-1.24	4.24
上证综指	4,114	0.29	3.66
深证综指	2,700	0.50	6.68
深圳创业板	3,338	-0.70	4.20
美国道琼斯	49,359	0.00	2.70
美国标普 500	6,940	0.00	1.38
美国纳斯达克	23,515	0.00	1.18
德国 DAX	24,959	-1.34	1.91
法国 CAC	8,112	-1.78	-0.46
英国富时 100	10,195	-0.39	2.66
日本日经 225	53,584	-0.65	6.44
澳洲 ASX 200	8,875	-0.33	1.84
台湾加权	31,639	0.73	9.24

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	50,425	-0.76	3.05
恒生工商业	14,397	-1.27	3.74
恒生地产	19,024	-0.72	8.32
恒生公用事	39,145	-0.08	2.94

资料来源: 彭博

宏观点评

■ 中国经济 - 增长放缓可能促使政策宽松

尽管去年第四季度经济增速大幅放缓，但全年增速仍达到 5% 目标。12 月房地产市场延续深度萎缩，销量和价格双双下滑。由于以旧换新补贴推高基数并透支需求，社会零售额增速降至新冠疫情后的新低。因房地产低迷、反内卷政策信号、地方财政压力和统计挤水分等因素，固定资产投资显著下滑。出口增长持续好于内需，工业增加值增速回升。

由于前期政策刺激带来高基数和需求透支效应，去年下半年以来经济增长明显放缓，预计今年一季度经济增长动能将延续减弱。这将增加今年实现 5% GDP 增长目标的难度，推动新一轮政策宽松。预计房地产将是今年政策宽松的重点领域之一，决策者可能进一步下调 LPR 并适度补贴利息支出，中央财政和政策性金融机构可能加大对地方政府收储的支持力度。提振消费可能是政策宽松的另一重点，政策可能包括向失业者、低收入家庭、多子女家庭和城乡养老保险增加转移支付。

我们预计今年一季度 RRR 将下调 50 个基点，LPR 将下调 10 个基点，第三季度 LPR 将再次下调 10 个基点。预计今年广义财政赤字率将维持在 8.5% 的水平。我们预计全年 GDP 增速可能从去年的 5% 降至今年的 4.8%。 ([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。