

每日投资策略

行业及公司点评

全球市场观察

- 上周五（4月11日）中国股市上涨。港股医疗保健、原材料与工业涨幅居前，公用事业、必选消费与可选消费涨幅落后。A股涨幅不及港股，半导体、汽车及零部件和硬件设备领涨，消费零售与电信服务下跌。国债期货下跌，人民币持续反弹。特朗普先暂缓除中国外其他贸易伙伴超过10%基准关税的“对等关税”90天，后表示愿意与中国达成协议，贸易战出现缓和迹象，市场风险偏好有所反弹。投资者关注中美开启谈判的可能性和中国进一步提振消费的意愿。
- 欧洲股市涨跌互现，能源、信息技术与工业下跌，地产、医疗保健与公用事业上涨。欧债收益率基本走平，贸易战削弱欧洲经济增长前景，但也推升短期通胀预期，欧洲财政刺激预期也对欧债收益率构成支撑。欧元兑美元持续上涨，美元暂时失去避险地位，资金流入欧元、日元避险，因投资者对特朗普团队政策缺乏信心。
- 美股低开高走。美股早盘下跌，密歇根大学调查显示消费者信心恶化、通胀预期上升，打击投资者信心。美股午盘反弹，海关称关税系统出现故障暂未征收关税，美联储官员Collins表示如有需要将出手稳定市场，Fed Put预期提振市场信心。但美债和美元尚未反弹，投资者对美元资产信心仍未恢复，上周10年国债收益率累计上涨50个基点，两年国债收益率上涨30个基点，美元指数创两年半最大周跌幅。
- 随着美国股债汇动荡，美国财长贝森特在特朗普团队中影响力上升，他在“对等关税”暂缓90天和电子产品关税豁免等决策中发挥了重要作用。但仍有投资者担心目前的政策变化可能只是特朗普的权宜之计，一旦美国股债出现反弹，关税仍有重新升级风险。在4月9日美国新老财长的一场聚会上，多位前财长鼓励贝森特在面临国家利益与总统意志冲突时能够坚持原则。投资者将评估贝森特的真实影响力。
- 金融市场动荡与避险需求推动金价持续创出新高。贸易战削弱经济前景，美国能源部下调需求预期，原油价格依然疲弱。

宏观点评

■ 中国经济-信贷复苏面临关税冲击

贷款数据继续显示初步企稳迹象，除政府债券发行保持较高增速外，对实体部门的人民币贷款增速回升也成为社融增长的另一个推动力。住房销售和房贷需求温和复苏，家庭中长期贷款增速回升。企业贷款增速也有所回升，主要受短期贷款增长推动。但信贷复苏进程面临贸易战冲击，贸易冲突可能导致中国外贸活动降温和国内制造业投资走弱。

中国需要进一步放松政策以对冲贸易战冲击。预计中国央行可能在第二季度分别下调存款准备金率和LPR约50个基点和20个基点，中央政府可能加大财政政策力度以提振消费，包括扩大以旧换新补贴范围、扩大生育补贴和筑

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,915	1.13	22.69
恒生国企	7,802	1.74	35.24
恒生科技	4,900	1.80	30.18
上证综指	3,238	0.45	8.85
深证综指	1,882	0.72	2.39
深圳创业板	1,926	1.36	1.85
美国道琼斯	40,213	1.56	6.69
美国标普500	5,363	1.81	12.44
美国纳斯达克	16,724	2.06	11.41
德国DAX	20,374	-0.92	21.62
法国CAC	7,105	-0.30	-5.81
英国富时100	7,964	0.64	2.99
日本日经225	33,586	-2.96	0.36
澳洲ASX 200	7,646	-0.82	0.73
台湾加权	19,529	2.78	8.91

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	34,977	1.50	17.28
恒生工商业	12,088	1.04	30.91
恒生地产	14,905	0.45	-18.67
恒生公用事业	34,138	-0.16	3.84

资料来源: 彭博

牢社会保障网。预计社融存量和人民币贷款余额的增速分别从2024年末的8%和7.6%升至2025年末的8.2%和7.7%。 ([链接](#))

■ 美国经济 - 通胀超预期放缓显示消费已经转弱

美国通胀与核心通胀连续两个月超预期放缓，因消费需求已在关税冲击落地前走弱。特朗普的关税计划和联邦政府裁员与减支已通过预期机制作用于经济活动，消费者信心指数和企业信心指数明显下滑，机票与住宿等非必要支出下降。这种状态意味着消费需求将对因关税而上涨的消费价格非常敏感，经济近期面临“滞涨”风险，远期面临“衰退”风险。

据我们的估计，10%有效关税将在未来12个月降低美国GDP增速0.4个百分点，推升美国PCE通胀0.3个百分点。近期“滞涨”风险将令美联储陷入两难，但金融市场动荡和远期衰退风险可能推动美联储在6月或7月降息，9月或12月再降息1次。 ([链接](#))

■ 美国政策 - 美国中概股退市风险

美国财长贝森特4月9日受访时回应是否会强制中概股退市称，“一切都在考虑之中，由特朗普总统做出最终决定”。他没有明确表示是否会采取行动，但他的言论令投资者重新关注美国中概股的未来前景。美国总统没有直接行政权力强制中概股退市，但可以通过推动立法、发布行政令或实施制裁间接促使特定或主要中概股退市。

中概股退市对中美均不利，一方面损害美国投资者利益，引发美股市场震荡，降低美国资本市场的国际吸引力，另一方面影响中国企业融资、估值和在美国影响力，加快中美局部脱钩。近十年中美已围绕中概股问题经历激烈博弈，最终达成审计监管协议实现暂时平衡和有限合作。

在特朗普2.0时代，如果中美对抗走向金融脱钩，那么美国中概股可能被强制或被动退市；如果中美将冲突控制在有限领域，那么美国中概股可能继续存续，但规模将受制于中美关系前景不确定性。中国经济开放和企业出海趋势不会改变，国际化与去美化并存，中国将加强与非美地区经贸投资联系，美国在中国外贸、国际投资和境外融资中的占比将进一步下降。香港可以发挥“一国两制”优势，从之前中美经贸投资的超级联系人转型为中国与非美地区经贸投资的超级联系人。 ([链接](#))

行业点评

■ 科技行业-美国关税影响更新：智能手机/PC/服务器对等关税豁免但电子产品新关税即将到来

美国海关CBP于上周五(4月11日)晚上发布了一份最新指南，免除20种产品类别的对等关税(即125%的中国关税和10%的全球关税)，包括智能手机、个人电脑、服务器和平板电脑。然而，美国商务部长于4月13日表示，电子设备的关税豁免是暂时的，电子产品将与半导体产品一起单独征收关税，并将在一至两个月内宣布征收。虽然即将出台针对电子产品关税在短期内仍将对行业或造成不良影响，但我们认为：1) 新关税可能会低于中国之前的对等关税125%；同时2) 最近的行业股价调整反映了之前对等关税的最坏的情况。因此，我们对近期行业情绪逐步回暖持正面看法，我们建议寻找一些优质标的以应对进一步疲软，包括小米集团、瑞声科技、比亚迪电子和丘钛科

技。短期内，对于苹果品牌，我们更偏好比亚迪电子（iPad）、立讯精密（iPhone/AirPods/手表）和鸿腾精密（AirPods/iPhone）。（[链接](#)）

公司点评

■ 京东方精电（710 HK，买入，目标价：9.63 港元）：关税影响有限因美国市场占比低

我们与京东方精电就最近的美国对等关税举行了投资者电话会议。总的来说，管理层认为鉴于美国销售占比较低，对公司财务层面的影响有限。分地区来看，京东方精电对越南 2025 年的产能提升持正面看法，并已收到美国和韩国客户的订单。此外，管理层相信墨西哥是美墨加协定下的最佳选择，他们将与母公司合作，降低未来的关税风险。此外，从长远来看，公司将专注于海外市场扩张和调整产品组合。京东方精电还于 4 月 11 日宣布了股票回购计划，展示了管理层对公司业务前景充满信心。总体而言，我们对公司系统业务、高端汽车显示屏和海外扩张将推动成长持正面看法。（[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	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	15.88	23.00	45%	11.0	10.2	1.5	15.7	3.2%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	20.00	28.00	40%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.47	7.40	35%	10.7	9.6	0.8	7.2	6.6%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	83.85	120.86	44%	17.8	15.3	3.2	23.2	3.1%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	28.17	38.51	37%	13.5	11.6	1.1	26.5	0.6%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	353.60	484.83	37%	125.4	114.8	21.3	14.4	0.3%	
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	78.20	133.86	71%	20.4	16.4	5.7	31.8	1.7%	
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	14.12	18.61	32%	14.4	12.2	2.5	17.2	3.0%	
百济神州	ONC US	医疗	买入	230.36	359.47	56%	187.3	35.4	7.3	NA	0.0%	
药明康德	603259 CH	医疗	买入	52.10	94.05	81%	12.7	10.7	2.2	19.1	2.5%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.55	34.00	58%	5.1	4.7	0.6	14.7	5.4%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.56	15.80	17%	8.6	7.8	1.0	13.1	4.7%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	443.40	625.00	41%	15.6	14.4	3.3	19.4	1.1%	
快手	1024 HK	互联网	买入	49.45	80.00	62%	10.6	9.0	2.5	24.7	0.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	107.73	157.00	46%	1.6	1.4	0.3	11.8	5.0%	
携程	TCOM US	互联网	买入	54.73	70.00	28%	2.2	2.0	0.2	10.3	1.5%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.32	6.13	42%	16.0	13.5	1.5	11.4	4.8%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	44.25	59.50	34%	28.9	23.7	4.7	15.4	0.3%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.95	47.10	43%	11.5	9.2	1.9	17.2	2.4%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	78.37	186.00	137%	16.3	11.3	4.4	31.2	0.8%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	457.50	512.00	12%	41.9	32.2	8.2	22.2	0.2%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	129.00	176.00	36%	46.9	30.1	6.4	14.5	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件&IT服务	买入	255.00	388.00	52%	20.3	18.5	4.0	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11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上责任。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。