

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 9月4日（上周五），A/H股表现分化。上证指数跌0.3%，深证成指跌0.8%，创业板跌0.8%，猪肉、白酒走强，半导体和算力硬件明显回调；港股恒指涨1.7%，恒生科技涨2.3%，可选消费、信息技术和地产建筑领涨，原材料收跌。南向资金净卖出100.21亿港元，友邦保险、中际旭创和华润置地净买入居前，阿里巴巴、华虹宏力和中国黄金遭净卖出。美元兑离岸人民币维持在6.720附近，人民币整体仍处三年多高位。
- 日韩股市延续修复，日经225涨1.3%，韩国KOSPI涨1.6%，前一日美债收益率回落及沃勒偏鸽表态继续支撑科技和金融板块。欧洲Stoxx 600小幅涨0.1%，大众汽车涨5.9%，重组计划缓解市场对成本和盈利能力的担忧。
- 美股三大指数终结两连涨，道指跌0.5%，标普500跌0.4%，纳指跌0.3%，但费城半导体指数逆势大涨3.4%。闪迪涨11.9%，迈威尔科技涨7.1%，美光涨6.1%，反映HBM、存储和光通信供给紧张仍具有较强盈利确定性。lululemon因业绩及指引疲弱重挫17.4%。强就业并未触发科技全面抛售，说明市场正进一步转向拥有产能瓶颈和定价权的细分环节，而消费股则继续受到实际收入和需求放缓压力。汽车、软件和商业服务领跌，半导体、工业和交通收涨。
- 美债收益率短端上行、超长端回落，曲线进一步趋平。2年期收益率升2.80bps至4.37%，10年期升1.82bps至4.78%，30年期跌0.63bp至5.24%。美国8月非农新增16.2万人，远超市场预期约5.5万人，失业率维持4.1%，前两个月就业合计上修5.5万人，市场对9月加息概率约为50%左右。非农基本消除了“就业太弱而无法加息”的障碍，但工资增速仍温和，因此数据并未直接锁定加息，下周CPI将成为9月联储会议真正的决定性变量。
- 布伦特原油涨0.8%至96.28美元/桶，全周上涨7.6%，霍尔木兹海峡实际通行仍显著低于正常水平，美国柴油零售价更升至5.85美元/加仑的历史高位，能源向通胀传导的风险进一步上升。现货黄金跌约1.0%至4429美元/盎司，白银跌1.2%；LME铜涨0.6%至14,416美元/吨。比特币在本周一度突破8.2万美元创三个月新高后，受强劲非农和加息预期影响回落至7.9万美元下方。

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	25,651	1.74	0.08
恒生国企	8,555	2.02	-4.02
恒生科技	4,570	2.27	-17.15
上证综指	3,930	-0.30	-0.98
深证综指	2,493	-0.79	-1.50
深圳创业板	3,287	-0.78	2.60
美国道琼斯	53,414	-0.51	11.13
美国标普500	7,719	-0.38	12.75
美国纳斯达克	26,507	-0.29	14.05
德国DAX	26,046	0.17	6.35
法国CAC	8,279	-0.09	1.59
英国富时100	10,831	0.00	9.06
日本日经225	65,021	1.26	29.16
澳洲ASX 200	9,006	-0.16	3.35
台湾加权	46,551	1.51	60.72

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	57,270	1.64	17.04
恒生工商业	12,585	1.82	-9.31
恒生地产	19,856	2.14	13.06
恒生公用事业	39,240	0.46	3.20

资料来源：彭博

宏观点评

■ 美国经济 - 就业超预期反弹，但不足以影响联储决定

8 月新增非农就业反弹并大幅超出市场预期，休闲酒店和地方政府合计贡献约六成新增就业，主要因上月季调扰动逆转。新增就业行业分化，信息业和金融业进一步收缩，可能受 AI 技术冲击。薪资增速放缓至近 5 年新低，显示就业市场并未过热，对通胀压力也进一步下降。四舍五入前的失业率小幅上升，劳动参与率有所恢复，边缘就业人数下降，就业质量小幅改善。

就业数据发布后，预测市场对 9 月加息和持平的预期各为 50%。我们认为单份的强劲就业数据不足以影响联储决定，加息仍需通胀证据。我们倾向联储 9 月维持利率不变，本周 CPI 数据将成为联储决定关键。我们预计整体和核心 CPI 环比增速在 0.4% 和 0.2% 左右，对应同比增速约为 3.4% 和 2.4%。若核心 CPI 环比符合预期，预计联储将按兵不动；若核心 CPI 环比接近或达到 0.4%，且反映广泛、持续的价格压力，联储可能在 9 月加息 25bp。（[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、现在和将来与发表本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法律责任。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。