

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 特朗普下令闪击伊朗核设施，希望施压伊朗重返谈判，但不希望陷入持久战，也不希望油价高企推升美国通胀。投资者关注伊朗可能反应，尤其是对关键能源通道—霍尔木兹海峡的潜在威胁。伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会。原油期货显著上涨，黄金小幅走高，美股期货小幅下跌。美元延续反弹，美国因能源独立、远离中东且具有强大军事保卫能力被视为最安全市场，地缘风险上升利好美元而利空欧元和亚洲货币，前期交易拥挤的美元空头和欧洲货币多头可能平仓，推动美元短期反弹。如果伊朗重返谈判，那么原油、黄金和美元可能回落，全球股票和数字货币可能上涨；如果冲突进一步升级，那么原油、黄金和美元可能上涨，股票和数字货币可能回落。
- EPFR 数据显示，截至 6 月 18 日当周投资者增持股票基金 454 亿美元创 10 周以来最高，其中增持美股基金 370 亿美元创 2025 年以来最高，小盘股、中盘股、能源股和医疗保健股基金均录得明显净流入；投资者增持债券基金 180 亿美元，其中增持新兴市场债券基金 48 亿美元创史上第二高；投资者增持黄金基金 28 亿美元，增持加密货币基金 17 亿美元；而货币市场基金则有 117 亿美元流出。
- 特朗普再次要求美联储大幅降息，威胁可能改变主意提前解雇鲍威尔（他实际并无该权力）。美国前财长萨默斯称特朗普频繁抨击美联储的真实目的是为经济变差预设替罪羊，以便将责任从自身政策转嫁给美联储，相信特朗普明年仍将提名受市场尊重的主流人士接替鲍威尔以避免市场动荡。
- 美联储官员对降息分歧公开化。有意角逐美联储下任主席人选的沃勒称，无需等待太久，最早 7 月就可降息。里士满联储主席巴尔金称尚未排除关税带来的通胀风险，不急于降息。旧金山联储主席认为掌握更多信息后可能在秋季降息。我们仍维持美联储可能在 9/11/12 月降息两次的预测。
- 美日贸易谈判尚未取得积极进展。白宫突然要求日本增加国防开支，日方取消与美高级别会谈，称 7 月 9 日很重要但不是最后期限。这意味着美日贸易谈判可能拖至日本 7 月 20 日参议院选举之后，因为参议院选举令石破茂难以在政治敏感的农业进口问题上做出让步从而增加达成协议难度。

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	23,530	1.26	38.03
恒生国企	8,527	1.38	47.82
恒生科技	5,133	0.88	36.36
上证综指	3,360	-0.07	12.94
深证综指	1,969	-0.60	7.14
深圳创业板	2,010	-0.84	6.27
美国道琼斯	42,207	0.08	11.99
美国标普 500	5,968	-0.22	25.12
美国纳斯达克	19,447	-0.51	29.55
德国 DAX	23,351	1.27	39.39
法国 CAC	7,590	0.48	0.62
英国富时 100	8,775	-0.20	13.47
日本日经 225	38,403	-0.22	14.76
澳洲 ASX 200	8,505	-0.21	12.05
台湾加权	22,046	0.19	22.95

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	42,455	1.98	42.36
恒生工商业	13,079	0.95	41.65
恒生地产	17,006	0.70	-7.21
恒生公用事业	35,948	0.09	9.35

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国医药(优于大市) - 短期面临回调压力, 寻找优秀公司的买点

MSCI 中国医疗指数 2025 年初至今累计上涨 31.7%，跑赢 MSCI 中国指数 18.2%。短期来看，由于市场对于出海交易的频次和交易规模预期较高，行业或仍将面临一定的回调压力。创新药属于高风险、长周期、高回报的行业。中国创新药的研发实力具备全球竞争力，我们认为创新药出海趋势将长期持续。然而，由于创新药的长周期特征，导致出海交易的达成往往需要较长时间的研发积累。

长期看，中国创新药的出海 BD 交易仍有大幅增长空间。近年来，中国创新药的研发实力飞速提升，多个 BD 达成仅基于中国数据，体现了 MNC 对于中国临床数据质量的认可。2024 年中国创新药出海交易的总规模约为 522 亿美元，占全球许可交易总规模的约 1/3。值得注意的是，除了授权合作交易以外，全球生命科学领域 M&A 交易总额每年约为 1,500 亿美元，这其中中国企业的被收购占比非常小。因此，无论是授权交易，还是并购交易，中国创新药的出海交易规模都还有较大的提升空间。

消费类医疗领域同样值得关注。我们认为，消费类医疗领域的部分企业基本面扎实，估值合理，值得布局。核心看好标的包括：巨子生物、时代天使、固生堂。

行业展望：我们认为，尽管短期创新药板块或将由于获利了结等因素继续回调，医药行业基本面仍然保持强劲，估值处于合理区间。推荐买入三生制药 (1530 HK)、百济神州 (ONC US)、信达生物 (1801 HK)、巨子生物 (2367 HK)、时代天使 (6699 HK)、固生堂 (2273 HK)。(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
持仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.18	24.00	48%	10.8	9.9	1.5	17.4	3.4%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	18.31	28.00	53%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.00	7.40	23%	11.8	10.5	0.8	7.2	6.5%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.56	8.70	33%	9.4	7.5	1.4	17.4	5.4%	
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.21	2.61	18%	34.5	20.1	3.3	11.8	0.6%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	16.44	18.68	14%	9.5	8.6	N/A	38.9	0.0%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	34.82	40.61	17%	21.8	18.4	1.3	27.3	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	80.72	133.86	66%	4.2	15.3	4.7	31.0	1.8%	
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	12.20	18.61	53%	0.5	0.7	2.1	17.2	3.6%	
百济神州	ONC US	医药	买入	247.08	359.47	45%	130.0	31.3	9.8	N/A	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	77.70	94.74	22%	263.4	154.5	8.7	3.2	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	67.85	89.00	31%	102.8	92.9	15.2	15.7	0.4%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	14.94	15.80	6%	9.2	8.5	1.1	13.4	4.5%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	505.50	660.00	31%	18.7	17.1	3.6	20.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	113.01	155.50	38%	1.5	1.3	0.3	11.9	6.4%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	55.85	70.00	25%	2.2	2.0	0.3	10.3	2.2%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.42	6.13	39%	16.4	13.8	1.5	11.4	4.8%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.05	65.91	22%	33.6	25.9	5.3	16.1	0.0%	
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	38.90	58.78	51%	18.3	15.5	1.7	9.9	0.8%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.10	43.22	44%	12.4	10.0	1.7	15.1	2.5%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.34	8.90	40%	N/A	N/A	7.3	N/A	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	124.60	176.00	41%	29.3	20.5	5.3	19.2	0.5%	
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	64.80	93.00	44%	18.7	14.4	N/A	18.8	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	426.77	512.00	20%	24.0	18.6	6.0	21.6	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	260.63	388.00	49%	23.1	19.9	4.2	11.2	0.5%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场预测（截至2025年6月23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。