

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 上周五（10月3日）港股回调，综合、必选消费与医疗保健领跌，工业、公用事业与能源跑赢。南向资金第三季度净买入 4,363.22 亿港元，今年至今累计净买入超过 1.1 万亿港元，已超过 2023 年与 2024 年净买入总额。蜜雪集团拟进军鲜啤领域，当前国内鲜啤行业呈现低价竞争态势，龙头企业采用工厂直供和低价加盟模式扩张，蜜雪进入可能加剧行业内卷，削弱行业盈利前景。第四季度美联储降息、美元走弱和人民币流动性延续宽松将支持港股表现，建议关注 AI 硬件、互联网、医疗、工业、原材料等板块。A 股因国庆长假继续休市，国庆中秋假期前四天全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 3.3%。
- 高市早苗胜选将成为日本首位女首相，她承诺迅速采取措施应对通胀，政策选项包括增加对地方政府补贴，不排除下调消费税和为中低收入家庭设立可退还税收抵免制度，将与日本央行密切沟通实现需求拉动型经济增长。高市早苗胜选可能导致日元走弱和日本国债收益率进一步上行。
- 美股连续上涨，公用事业、医疗保险与金融领涨，可选消费、通讯服务与信息技术下跌。OpenAI 将在旧金山举行 2025 年开发者大会，Altman 第二次“算力帝国路演”计划拓展中东市场以获取商业机遇，并深化在东亚地区的芯片产业布局。三星和海力士加入“星际之门”。
- 美债收益率回落。美国重磅非农就业数据缺席。美国 9 月 ISM 服务业 PMI 降至 50 不及预期，显示服务业陷入停滞，商业活动自 2020 年 5 月以来首次进入收缩区间，就业连续 4 个月萎缩，支付价格指数升至 3 年以来最高。由于政府停摆导致官方数据缺失，市场将更多依赖 ISM 调查等私营机构报告来观察经济状况。
- 美元贬值预期提振黄金与比特币，金价连续第七周上涨，白银反弹超 3%，比特币上涨。油价多日来首次收涨，但全周仍下跌。沙特力推 OPEC+再次增产，一方面帮助特朗普压低油价，另一方面抢占市场份额，以重建 OPEC 主导原油定价的格局。

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	27,141	0.00	35.30
恒生国企	9,658	0.00	32.49
恒生科技	6,623	0.00	48.22
上证综指	3,883	0.00	15.84
深证综指	2,519	0.00	28.71
深圳创业板	3,238	0.00	51.20
美国道琼斯	46,758	0.00	9.91
美国标普 500	6,716	0.00	14.18
美国纳斯达克	22,781	0.00	17.97
德国 DAX	24,379	0.00	22.45
法国 CAC	8,082	0.00	9.49
英国富时 100	9,491	0.00	16.13
日本日经 225	45,770	0.00	14.73
澳洲 ASX 200	8,987	0.00	10.15
台湾加权	26,761	0.00	16.18

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	45,079	0.00	28.30
恒生工商业	15,907	0.00	41.40
恒生地产	18,200	0.00	22.04
恒生公用事业	35,677	0.00	0.04

资料来源：彭博

宏观经济

■ 美国经济 - PMI 显示经济放缓

美国 9 月服务业 PMI 扩张停滞，供需双双走弱，就业小幅回升，但物价指数仍然高企。制造业 PMI 收缩幅度趋缓，需求走弱，生产和就业回升，物价指数小幅下降。库存指数收缩加剧，企业不断消耗提前积累的库存。PMI 指向经济放缓，就业底部企稳但价格压力仍大，多数受访者提到关税对成本影响和需求不振。

- 10 月政府停摆将导致七十万联邦员工无薪休假，同时白宫冻结了近 300 亿转移支付。预计每停摆一周将拖累 GDP 0.1-0.2 个百分点，短期停摆对市场影响较小，时间超 2 周可能推升市场避险情绪。本月非农数据暂未公布，但通过各州首次领取失业金人数加总后得出 9 月末首次失业人数较月初有所下降，显示就业市场未进一步走弱。

- 我们预计停摆可能会在 2 周内结束，联储 10 月会议可能仍会有 9 月数据做参考，目前市场对 10 月降息的预期为 96.2%。由于就业数据再次改善而通胀仍显著高于目标，我们认为美联储或会在 10 月暂停降息。随着经济持续放缓，美联储可能在 12 月再次降息。[\(链接\)](#)

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撰写的报告。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。