

# 每日投资策略

## 宏观、行业及公司点评

### 全球市场观察

- 中国股市上涨，港股可选消费、医疗保健与原材料领涨，公用事业、工业与金融跑输，南向资金净买入 28.65 亿港币，腾讯、阿里健康与阿里巴巴净买入居前，中移动、小米与晶泰控股净卖出较多。A 股计算机、综合与通信领涨，银行、地产与非银金融领跌。中概股下跌，携程因面临反垄断调查而大幅下挫。沪深北交易所将融资保证金最低比例从 80% 提高至 100%，政策调控旨在为投机活动降温和寻求股市慢牛。
- 美股下跌，信息技术、可选消费与通讯服务领跌，能源、地产与医疗保健上涨。特朗普的新门罗主义可能推升美国地缘风险，白宫对美联储持续施压削弱投资者信心，高估值的美国科技板块面临抛压，资金流入贵金属与金属矿业股、估值更低的小盘股与亚洲科技股、以及具有防御属性的医疗保健等板块。银行股下跌，花旗、美国银行和富国银行财报低于市场乐观预期，三家银行对美国消费者财务状况持乐观态度，但警告称特朗普提议的信用卡利率上限将损害增长。白宫宣布从 15 日起对特定半导体、半导体制造设备和衍生品加征 25% 进口关税。
- 美债收益率回落，美元指数转跌。美国 11 月零售环比增长 0.6% 好于预期，主要受汽车销售和假日消费拉动。受能源成本上涨推动，11 月 PPI 增速回升至 3%，但核心 PPI 环比低于预期。美国 12 月成屋销售显著回升，但房价涨幅降至两年半以来最低。美联储褐皮书显示经济活动有所改善，就业水平基本不变，价格温和上涨。
- 贵金属和铜再创历史新高，ETF 资金、宏观对冲资金与趋势投资资金持续流入令白银进入避空和超买状态，未来波动风险在大幅上升。原油价格波动剧烈，美伊紧张局势一度推升油价，但在特朗普表示先观望伊朗形势后，油价转跌。

### 宏观点评

#### 中国经济 - 再平衡仍充满挑战

2025 年中国商品出口面临全球挑战而展现韧性，5.5% 的增长率超出预期。这得益于中国与非美地区经贸关系加强和全球供应链通过中间商重构间接连接中美市场。中国制造业通过创新升级保持扩张，集成电路、机动车和医疗设备等高科技产品出口显著增长，而服装和玩具等传统行业出口则出现萎缩。受国内需求疲软和产能过剩压力制约，商品进口增长停滞，贸易顺差扩大至创纪录的 1.19 万亿美元（约占 GDP 的 6.1%）。

中国 GDP 增速自 2025 年第三季度以来明显放缓，连续至少两个季度低于 5%，预计 2026 年第一季度将进一步回落，决策者或将推出新一轮刺激政策。随着大宗商品价格回升，通缩压力可能温和缓解。预计 2026 年货物出口增

### 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	27,000	0.56	5.34
恒生国企	9,316	0.32	4.51
恒生科技	5,908	0.66	7.11
上证综指	4,126	-0.31	3.96
深证综指	2,693	0.65	6.42
深圳创业板	3,349	0.82	4.56
美国道琼斯	49,150	-0.09	2.26
美国标普 500	6,927	-0.53	1.18
美国纳斯达克	23,472	-1.00	0.99
德国 DAX	25,286	-0.53	3.25
法国 CAC	8,331	-0.19	2.23
英国富时 100	10,184	0.46	2.55
日本日经 225	54,341	1.48	7.95
澳洲 ASX 200	8,821	0.14	1.22
台湾加权	30,942	0.76	6.83

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	50,652	-0.21	3.51
恒生工商业	14,766	1.07	6.40
恒生地产	18,856	-0.03	7.37
恒生公用事	38,874	-0.28	2.23

资料来源：彭博

速将从2025年5.5%放缓至3.5%，而货物进口增速将从2025年零增长回升至2%。

但经济再平衡仍充满挑战。中国高储蓄率、产能过剩、通缩压力、贸易顺差和低利率与美国低储蓄率、产能不足、通胀压力、贸易逆差和高利率形成鲜明对比。根本性的经济与社会改革势在必行，但挑战重重。

中国金融市场的走势取决于中国政策的重心。激进的再平衡政策将提振再通胀预期，推升债券收益率、人民币汇率和股市，周期性板块与消费类股票相对受益；而有限的经济再平衡政策则带来更小的提振效应，科技板块可能独领涨势。（[链接](#)）

### ■ 美国经济 - 通胀可能先降后升

美国12月CPI数据喜忧参半，同比增速走平仍显著高于2%目标，环比增速有降有升。各类价格增速趋势分化，食品、住房、医疗、娱乐等类别价格涨幅回升，但能源、交通运输、通信等类别价格涨幅回落。由于之前联邦政府停摆，11月和12月CPI数据统计质量下降。根据我们的分析预测，今年一季度CPI增速可能小幅回落，因为能源、房租、教育与通讯价格涨幅下降将抵消其他商品和服务价格涨幅回升；第二季度CPI增速基本走平，价格涨幅升降力量基本平衡；下半年CPI增速可能回升，因为油价和房租通胀可能见底，而其他商品和服务通胀上涨将推动整体通胀止跌回升。CPI数据公布后，市场对美联储今年两次降息的预期变化不大，我们仍维持美联储今年仅在6月降息一次的预测，因为美国经济增长依然平稳、通胀仍高于目标、风险资产延续上涨和政策利率已接近中性利率。通胀先降后升预示流动性先松后紧，美元先贬后升，风险资产价格上半年可能创出新高，但下半年面临回调风险。

（[链接](#)）

## 行业点评

### ■ 中国互联网 - AI 主题研究：AI 应用商业化快速落地

全球大模型市场空间广阔，在大模型迭代及AI应用渗透率提升的推动下，未来有望实现强劲的收入增长。据CIC，2029年全球大模型市场规模有望达到2065亿美元（2024-2029 CAGR 80.7%）。其中大模型应用市场将是主要增长驱动力，预计2029年市场规模达到1515亿美元（同期复合增速84.4%）。对于C端AI应用，我们认为具备模型能力、产品能力及财务资源三大优势的厂商有望在各自细分赛道取得领先。分赛道我们看好：1) AI通用助手：字节跳动、腾讯、阿里巴巴；2) AI娱乐陪伴；3) 视觉生成：快手。（[链接](#)）

## 公司点评

### ■ 丘钛科技 (1478 HK, 买入, 目标价: 13.18 港元) - FY25 盈喜超预期；非手机业务 (手持相机/汽车/XR) 2026 年持续增长

丘钛科技发布了2025年盈喜，预计盈利同比增长400-450%，超出我们及市场预期，主要驱动力来自非手机业务（手持/汽车/XR）增长、摄像头模组/指纹模组升级（潜望式/OIS/超声波）、印度业务处置收益以及Newmax盈利转正。我们调整了预测，以反映FY25的正面盈利预告及FY26E业务展望。我们预计非手机业务将成为主要增长动力，FY26E/27E收入同比增长42%/30%（物联网/汽车/XR摄像头模组分别+40%/50%/30%），占丘钛

FY26/27E 收入的 40%/47%，由物联网客户的无人机/手持设备需求及规格升级驱动。我们的新目标价 13.18 港元基于前滚至 FY26E 的 17 倍市盈率（此前为 19.5 倍 FY25E 市盈率），主要反映智能手机行业逆风。该股现交易在 13.2 倍/10.5 倍 FY26/27E 市盈率，我们认为具有吸引力。重申“买入”评级。近期催化剂包括物联网客户订单、手持设备/无人机订单以及 FY26E 业绩指引。 ([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有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着区别，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，请与我们联络。

#### 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编制的报告。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。