

每日投资策略

宏观及行业点评

全球市场观察

- 周三（5月7日）中国股市冲高回落。港股收跌，南向资金净卖出78.66亿港元，医疗保健、资讯科技与必选消费领跌，老铺黄金大跌，6月28日该股将迎来上市后最大规模限售股（占总股本86.4%）解禁。A股收涨，国防军工大涨，印巴冲突侧面展示中国军备实力，有投资者认为是中国国防军工的DeepSeek时刻，银行、基础化工与地产涨幅居前，传媒、计算机与电子下跌。商品期货上涨，国债期货走低，人民币小幅下跌。中概股收跌超过2%。金融政策部门宣布降准降息、扩大定向再贷款、加力稳股市稳房市等一揽子措施，绝大部分政策未超市场预期。5、6月货币政策宽松先行，财政政策重在加快原定预算支出进度。下半年视经济受损情况和中美接触结果，财政刺激和提振消费政策可能加大力度。
- 欧股下跌，德法股市领跌，医疗保健与可选消费领跌，必选消费跑赢。德国新总理默茨在议会首轮投票中意外遭遇波折，令投资者担心德国政局稳定性及默茨上任后稳定局势与推进改革议程的能力。欧盟威胁制定对美反制措施，如果7月14日欧美谈判无果，将把波音纳入反制名单，欧洲市场避险情绪略有上升，欧债收益率回落。欧元和英镑兑美元下跌，因美联储5月会议保持利率不变，欧央行可能在6月会议很快降息，互换交易显示市场预期英国央行6月也将降息，年底前降息超过75个基点。
- 美股反弹，可选消费、信息技术与医疗保健领涨，通讯服务、材料与地产领跌。受中美经贸会谈消息提振，美股早盘高开，但随后因苹果宣布改版Safari可能挑战谷歌搜索地位，两大公司下跌拖累纳指转跌。午盘时，美联储公布决议仍不降息，声明中新增“失业率上升和通胀上升风险增加”，令投资者担心滞涨风险，美股刷新日低。尾盘时鲍威尔安抚市场称经济依然稳健，美股震荡上行。随后传出特朗普计划撤销拜登时代AI芯片管制的消息，助推美股和美元走强，黄金回落。
- 美联储明确表示高关税将导致滞涨风险，但短期很难判断通胀和失业哪种风险更严重，目前就业市场依然稳健，货币政策有适度限制性，保持观望最明智。我们认为未来3个月关税推升成本作用超过收缩需求效应，美联储在6月仍将保持利率不变；但下半年，需求收缩效应将逐渐超过成本推升作用，就业市场将明显放缓，通胀可能见顶回落，美联储可能在7月或9月降息1次，11月或12月再降息1次。

宏观经济

■ 中国经济-货币政策宽松应对关税冲击

为应对关税冲击，中国推出额外一揽子货币金融政策，加大提振股市与房市力度。一揽子货币金融政策将温和放松流动性和信贷供应，鼓励股市和房市情绪。但这些政策无法完全抵消关税冲击对中国经济的影响，我们预计关税

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	22,692	0.13	33.11
恒生国企	8,242	-0.23	42.88
恒生科技	5,200	-0.75	38.14
上证综指	3,343	0.80	12.36
深证综指	1,968	0.46	7.07
深圳创业板	1,997	0.51	5.56
美国道琼斯	41,114	0.70	9.09
美国标普500	5,631	0.43	18.06
美国纳斯达克	17,738	0.27	18.16
德国DAX	23,116	-0.58	37.99
法国CAC	7,627	-0.91	1.11
英国富时100	8,559	-0.44	10.68
日本日经225	36,780	-0.14	9.91
澳洲ASX 200	8,178	0.33	7.74
台湾加权	20,546	0.12	14.59

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	38,757	1.46	29.96
恒生工商业	12,969	-0.67	40.45
恒生地产	16,215	1.68	-11.53
恒生公用事业	36,800	-0.02	11.94

资料来源: 彭博

冲击可能分别降低中国 GDP 和 CPI 增速 1 个百分点和 0.2 个百分点。在对经济受损程度和中美接触结果评估后，中国决策者可能在下半年加大财政刺激力度，以提振家庭消费。预计中国 GDP 增速从 2025 年第一季度的 5.4% 放缓至第二季度的 4.5%，下半年小幅反弹至 4.7%，全年增速 4.8%。 ([链接](#))

行业点评

■ 装备制造行业 - 全球机械制造商对关税影响的评估

我们总结了部分全球机械制造商近期对美国关税影响的评估。大多数企业预计如果关税持续生效，其影响将从第三季度开始显现。根据我们整理的数据，在主要企业中，小松 (6301 JP, 未评级) 似乎受到的冲击相对较大。然而，值得注意的是，该评估是基于各公司自身不同的预设情景所得出的，因此不一定能够同口径对比。有关关税对各公司的影响可以参考报告。 ([链接](#))

■ 中国保险行业 - 股票投资风险因子拟再优化，险资长钱加速入市可期

5月7日，央行、金融监管总局和证监会在国新办发布会上宣布一揽子金融政策，其中有关保险行业的增量政策包括 1) 进一步扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟再批复 600 亿元，为市场注入更多增量资金；2) 调整偿付能力监管规则，将股票投资风险因子进一步下调 10% (继 2023 年 9 月 13 日《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》后再度下调，[报告链接](#))；3) 完善长周期考核机制，促进实现长钱长投。我们认为这是监管对 4 月初上调保险资金权益投资上限比例 ([报告链接](#)) 后的有力补充。经测算，若将股票投资风险因子对应释放的最低资本全部用于配置沪深 300 成分股，有望带来超过 1,500 亿元增量入市资金；调整后的 24 年行业平均综合偿付能力充足率将提升至 200.6% (原: 199.4%)，上行 1.3 个百分点。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
筹备												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.78	23.00	37%	11.6	10.6	1.6	15.7	2.9%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	19.18	28.00	46%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.73	7.40	29%	11.2	10.1	0.8	7.2	6.6%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	93.30	119.08	28%	20.0	17.3	3.5	20.8	2.8%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	32.71	40.61	24%	18.7	15.7	1.3	29.4	0.5%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	339.60	418.25	23%	120.4	110.3	20.3	16.0	0.3%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	97.40	133.86	37%	5.0	18.4	5.7	31.0	1.5%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	14.48	18.61	29%	0.6	0.8	2.5	17.2	3.0%	
百济神州	ONC US	医疗	买入	232.25	359.47	55%	188.8	35.7	7.5	N/A	0.0%	
信达生物	1801 HK	医疗	买入	52.30	61.71	18%	193.7	113.7	6.0	3.2	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	14.38	15.80	10%	8.9	8.2	1.1	13.4	4.5%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	123.23	157.00	27%	1.9	1.6	0.3	11.8	4.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	489.80	625.00	28%	18.8	17.4	3.6	19.4	1.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	53.05	80.00	51%	11.4	9.6	2.6	24.7	0.0%	
携程	TCOM US	互联网	买入	62.12	70.00	13%	2.5	2.3	0.3	10.3	1.3%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.47	6.13	37%	16.6	14.0	1.6	11.4	4.7%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	50.10	59.99	20%	32.7	26.9	5.2	13.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.65	43.22	28%	13.8	10.9	1.9	15.9	2.2%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	448.30	512.00	14%	31.6	24.1	6.3	28.8	0.4%	
贝克莱微	2149 HK	半导体	买入	46.55	69.50	49%	9.8	7.7	N/A	19.5	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	131.75	176.00	34%	31.0	21.6	5.6	19.2	0.5%	
Salesforce	CRM US	软件&IT服务	买入	278.23	388.00	39%	24.6	22.1	4.3	11.1	0.6%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年5月7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。