

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 9 月 11 日（上周五），A/H 股继续调整。上证指数跌 1.2%，深证成指跌 1.1%，创业板跌 0.5%，PCB、MLCC 和铜连接逆势走强，地产、有色和券商承压；港股恒指跌 0.6%，恒生科技跌 0.2%，CPO、通讯设备和连锁快餐等相对强势，贵金属、有色和地产等板块承压。南向资金净买入 44.31 亿港元，中海油和中际旭创等获较多净买入，信达生物、中芯国际和石药集团遭净卖出。宏观方面，财政部主导八家国有银行及保险机构合计补充资本最高 3500 亿人民币，并首次以特别国债向保险机构注资，有助于提升金融机构风险承受能力及中长期权益配置空间。离岸人民币纽约尾盘升至 6.708，继续维持三年多高位。
- 日韩股市明显下跌，日经 225 跌 1.9%，韩国 KOSPI 跌 1.8%，油价此前急升与全球加息预期压制高久期科技资产。韩国外资单日净卖出约 2.29 万亿韩元。欧洲 Stoxx 600 反弹 0.5%，法国 CAC40 涨 0.8%，油价从高位回落暂时缓解通胀和债券收益率压力，但欧洲股市全周仍录得 7 月以来最大跌幅。
- 美股结束四连跌，道指涨 1.0%，标普 500 涨 0.9%，纳指涨 1.0%，费城半导体指数涨 1.8%。甲骨文强劲云业务和 900 亿-950 亿美元资本开支指引重新验证 AI 基础设施需求，戴尔大涨 12% 创历史新高。尽管加息预期大幅升温，反弹的核心主要来自于油价回落和 AI 订单再次被验证。公用事业和医疗保健板块收跌，计算机硬件、服装和零售等领涨。
- 美债收益率继续上行，但曲线明显熊平。2 年期收益率升 9.50bps 至 4.64%，10 年期升约 3.00bps 至 4.97%，30 年期基本持平于 5.36%。美国 8 月 CPI 环比上涨 0.4%。核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期，推动市场将 9 月加息 25bps 概率提高至接近 80%。短端的大幅重定价说明市场已基本接受 9 月“保险式加息”，但长端没有同步大涨，反映投资者认为联储及时收紧反而有助于锚定长期通胀。10 年期能否持续突破 5%，仍取决于后续财政供给和能源价格。
- 布伦特原油跌 2.8% 至 104.61 美元/桶，盘中一度触及 110.19 美元，红海局势出现缓和迹象推动地缘溢价回吐，但全周仍上涨约 9%，霍尔木兹和沙特出口受限尚未根本解决。现货黄金涨 0.7% 至 4349 美元/盎司，比特币涨 0.3% 至约 7.74 万美元；铜价基本持平，此前关税预期降温已触发高位快速回调。

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	24,806	-0.60	45.51
恒生国企	8,246	-0.34	42.95
恒生科技	4,321	-0.23	14.78
上证综指	3,888	-1.18	30.70
深证综指	2,466	-1.45	34.17
深圳创业板	3,322	-0.49	75.64
美国道琼斯	52,573	0.98	39.49
美国标普 500	7,657	0.86	60.53
美国纳斯达克	26,333	0.96	75.42
德国 DAX	25,569	0.82	52.63
法国 CAC	8,180	0.78	8.44
英国富时 100	10,650	0.39	37.72
日本日经 225	64,011	-1.93	91.28
澳洲 ASX 200	8,741	-0.89	15.16
台湾加权	46,185	-1.61	157.57

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	56,056	-0.43	87.96
恒生工商业	12,079	-0.50	30.82
恒生地产	18,922	-3.22	3.25
恒生公用事业	39,628	-1.09	20.55

资料来源：彭博

宏观点评

■ 美国经济－通胀放缓慢于预期，联储可能本周加息

能源价格反弹推动 8 月美国 CPI 环比明显回升。核心 CPI 也高于预期，尽管同比增速降至 5 年来新低。核心商品涨幅放缓，核心服务上行，主要由话费套餐、酒店和机票等少数短期波动项推动，占权重最大的房租项继续降温。数据公布后，市场已计入约 80% 的 9 月会议加息概率。

尽管 8 月通胀保持放缓趋势，但由于速度慢于预期，出于先前沃什 Jackson Hole 政策表态需要兑现和维护联储通胀信誉的原因，我们对 9 月议息会议的预测转为加息。从历史经验来看，市场通常充分预期首次加息，但低估联储后续加息路径。因此，本周兑现 25bp 加息本身的新增冲击可能有限，对市场影响的关键在点阵图和记者会是否指向连续加息。债市方面，可信的抗通胀承诺有利于约束长端期限利差，长端利率可能震荡下行，但油价和财政风险仍可能限制下行空间。主要大类资产中，投资级债通常在加息周期中表现更佳。股市方面，若加息后保留观察空间，盈利稳健且现金流充裕的公司更有支撑。若释放连续加息信号，高估值成长股、依赖融资的小盘股及地产和金融等对利率敏感板块将更易承压。（[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。