

# 每日投资策略

## 宏观经济与行业展望

### 全球市场观察

- 中国股市涨跌互现，港股原材料、可选消费与必选消费领涨，工业、医疗保健与电讯跑输，南向资金净卖出 10.18 亿港币，腾讯、中芯国际净卖出居前，小米、农行与阿里巴巴净买入最多。A 股房地产、商贸零售与社会服务涨幅最大，银行、电力设备与计算机跌幅居前。
- 买房贴息的政策消息和万科展期方案中增信措施提振中国房地产板块。贷款贴息将降低购房成本，减少月供压力。据中指研究院数据，今年全国新建住宅和二手住宅总销售额将达到 14 万亿左右，假设平均首付比例 50%，那么新增按揭贷款 7 万亿元，若按 1% 贴息，新增贷款年贴息金额 700 亿元左右，财政负担相对较小。万科公布三项展期方案，其中一项明确提出由深铁集团或深圳国企提供全额担保且展期前利息正常兑付。
- 欧元区经济在关税冲击之后显示出韧性。欧央行执委发表鹰派言论，称不排除明年加息可能性。欧央行行长表示下周公布的新预测可能上调经济增长预期。货币市场对欧央行明年底前加息概率预期在 50% 左右。我们预计明年上半年欧央行仍会降息一次，之后降息周期结束，欧债收益率将小幅上升，欧元兑美元上半年走强，下半年回落。
- 美股上涨，工业、材料与可选消费领涨，日常消费、公用事业与信息技术跑输。甲骨文第二财季业绩不及预期，股价盘后大跌。科技七姐妹看涨期权未平仓合约占比接近 2023 年 3 月峰值，远超看跌期权，显示投资者对科技巨头的信心依然较强。马斯克旗下 SpaceX 可能在 2026 年中后期上市，估值或达到 1.5 万亿美元，有望成为史上最大 IPO。
- 美联储如期降息 25 个基点，为维持充足准备金将从周五开始每个月购买 400 亿美元短期国债，明年一季度购债将保持高位。政策利率降至 3.5%-3.75%。会议声明删除失业率“保持低位”，说明此次降息主要考虑就业风险；声明新增考虑进一步降息的“幅度和时机”，暗示未来降息门槛更高，因内部分歧达到 37 年来最大，3 个票委反对，其中 1 个票委主张降息 50 个基点，另两个票委和 4 名非票委主张按兵不动。
- 我们预计鲍威尔任内将不再降息，新主席上任后将在 6 月再次降息以作为一种表态，之后随着美国通胀反弹，降息周期可能结束，美元流动性收紧预期可能升温。美联储降息将推动美债收益率曲线陡峭化，白宫对美联储的干预和财政赤字率扩大将推升美债收益率。
- 美国第三季度就业成本年增长率降至 3.5% 创近四年新低，显示就业市场显著降温，招聘放缓、裁员增加，自愿离职率降至 2020 年以来最低，反映出就业信心减弱。经通胀调整后实际薪酬增长乏力。

### 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	25,541	0.42	27.32
恒生国企	8,955	0.20	22.84
恒生科技	5,581	0.48	24.91
上证综指	3,900	-0.23	16.37
深证综指	2,492	0.26	27.33
深圳创业板	3,209	-0.02	49.84
美国道琼斯	48,058	1.05	12.96
美国标普 500	6,887	0.67	17.09
美国纳斯达克	23,654	0.33	22.49
德国 DAX	24,130	-0.13	21.20
法国 CAC	8,023	-0.37	8.70
英国富时 100	9,656	0.14	18.14
日本日经 225	50,603	-0.10	26.84
澳洲 ASX 200	8,579	-0.08	5.15
台湾加权	28,401	0.77	23.29

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	46,812	0.41	33.23
恒生工商业	14,142	0.46	25.70
恒生地产	17,786	-0.26	19.27
恒生公用事业	37,210	0.68	4.34

资料来源: 彭博

## 宏观经济

### ■ 中国经济 - 通缩压力有望缓解，但势头仍偏弱。

中国消费者通胀继续温和回升，主要受食品价格上涨和同比基数较低的影响，CPI从0.2%升至11月的0.7%，与市场预期一致并创近2年新高。核心CPI维持不变，金价飙升以及鞋类和服装等可选消费品价格反弹是主要驱动因素，但包括汽车和家用电器在内的耐用品价格则保持低迷。PPI同比增速因去年基数较高而小幅下降，但其环比增速自2023年以来首次连续两月上涨。供暖等季节性因素推高了煤炭加工和供热等行业价格，而国际有色金属价格的反弹也推高了相关行业采掘和加工价格。

我们预计通缩压力趋缓将在2026年延续，但势头仍将疲弱。一方面2025年金价飙升掩盖了通胀回升趋势的脆弱性，而耐用品价格和消费需求的疲软则令人对供应拉动型通胀回升的可持续性存疑。我们预计CPI和PPI将从2025年的0%和-2.7%回升至2026年的0.7%和-0.5%。[\(链接\)](#)

## 行业展望

### ■ 科技 - 2026展望：算力高景气延续，关注端侧AI创新机遇

展望2026年，全球科技产业将呈现终端需求分化与AI创新加速并存的格局。在AI大模型迅速迭代驱动下，算力产业链景气度持续高企，端侧AI新品（AI手机/AI PC/AI眼镜）落地提速。然而，受全球宏观不确定性、中国补贴红利退坡及存储成本影响，低端消费电子需求预计将短期承压。我们认为，算力需求扩张与端侧AI创新周期将是核心增长动力，建议关注两条主线：1) AI算力基础设施：VR/ASIC架构升级带动ODM及零部件（互联/散热/电源）量价齐升；2) 端侧AI：折叠iPhone及AI手机/眼镜/PC产品创新有望加速渗透，看好立讯精密、鸿腾精密、比亚迪电子、舜宇光学、瑞声科技和小米集团等企业。

**服务器：通用服务器复苏持续，VR/ASIC AI服务器迭代加速。**2026年全球服务器市场将由AI基础设施投资主导，预计AI服务器出货量同比增长50%至232万台，市场呈现“GPU/ASIC双轮驱动”格局：GB/VR迭代推动规格升级，ASIC自研加速带来价值量提升：1) 互联：VR/ASIC架构重塑推动价值倍增，连接器/线缆/CPO迎来突破；2) 散热：单芯片TDP突破千瓦推动液冷全面渗透，微通道盖板有望27年量产；3) 电源：HVDC/BBU将成为标配，电源零部件量价齐升。具备“机电热”能力ODM龙头及液冷互连等核心零部件供应商有望受益，利好立讯精密、鸿腾精密和比亚迪电子。

**智能手机：存储涨价短期承压，关注折叠iPhone/AI手机催化。**受宏观不确定、存储涨价及补贴红利消退影响，预计2026年全球智能手机出货量将同比下降5%至11.8亿台，低端机型首当其冲。然而高端市场在AI创新驱动下韧性犹在，我们预计苹果将迎来创新大年，iPhone 18规格升级、首款折叠屏iPhone、智能家居新品以及Apple Intelligence迭代，将进一步巩固其高端霸主地位。安卓阵营则加速向AI手机转型，通过端侧大模型提升交互体验。建议关注光学（潜望/玻塑混合）、结构件（钛合金/铰链）、散热（VC）及存储涨价背景下的机遇，关注立讯精密、瑞声科技和小米集团。

**AR/VR: AI 赋能开启智能眼镜 2.0 时代。**我们预计 2026 年全球 AI 眼镜出货量将突破 1,000 万台，成为继 TWS 耳机后的核心穿戴品类。科技巨头加速布局，Meta 通过软硬一体化深耕社交生态，谷歌则通过开放 Android XR 平台构建生态圈。长期来看，AR 眼镜作为虚实融合的终极形态，将在光波导与 Micro-LED/LCOS 显示技术成熟下逐步释放潜力，预计 2030 年出货量达 3,200 万台。拥有光学核心技术（光波导/摄像头模组）及整机组装能力的厂商将深度受益于行业爆发，利好舜宇光学、瑞声科技和丘钛科技。

**PC/汽车电子: AI PC 渗透率有望突破，L4+智能驾驶发展提速。**全球 PC 市场受 Win11 换机步入尾声及存储成本飙升影响将面临较大压力，我们预计全球 PC 出货量将同比微降 2% 至 2.75 亿台。行业亮点在于 AI PC 加速渗透，预计 2026 年 AI PC 出货占比将突破 50%，成为主流标配。随着政策法规完善及技术成本下探，L4 级智能驾驶商业化进程显著提速，我们看好电动化与智能化共振下的细分赛道机会，包括高压/高速连接器、车载光学、智能座舱显示及域控制器等核心产业链龙头，看好立讯精密、鸿腾精密、比亚迪电子、舜宇光学、瑞声科技和京东方精电。[\(链接\)](#)

## 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篇制的报告。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。