

每日投资策略

宏观及公司点评

全球市场观察

- 上周五中国股市涨跌互现。港股下跌，原材料、综合企业和必选消费领跌，医疗保健和公用事业收涨；A 股上涨，银行、传媒和公用事业等收涨，美容护理、有色金属和基础化工收跌。中国表态推动光伏行业去产能，光伏太阳能板块表现较好。
- 中欧贸易冲突升级，中国要求预算 4500 万人民币以上医疗器械采购进口排除欧盟企业（不包括在华欧资企业），非欧盟企业提供的自欧盟进口的医疗器械不超过合同总额 50%。7 月政治局会议的政策主题可能是稳地产、促消费与去产能。中国央行就《人民币跨境支付系统业务规则》公开征求意见，新版规则旨在提升 CIPS 系统对参与者扩容和功能升级的适应能力，进一步支持人民币国际化。
- 日本参议院选战开启，石破茂政府面临大考。石破茂政府代表的执政党联盟在众议院未获过半席位，如果在参议院选举中无法维持多数席位，那么石破茂首相地位将岌岌可危，可能引发内阁更迭或执政联盟扩大，增加日本政治和政策不确定性。
- 美股因假期休市，美股指数期货小幅下跌，欧洲股市明显下跌。特朗普称已签署 12 封贸易信函计划周一发出，单边通牒威胁一度降低市场风险偏好，但商务部长和财政部长先后提到截止日为 8 月 1 日而非 7 月 9 日，令市场紧张情绪再次下降，比特币短线反弹。马斯克宣布成立美国党以避免美国破产，计划明年参选，特斯拉夜盘大跌。
- 油价下跌，OPEC+ 加速增产，同意 8 月增产 54.8 万桶/日高于预期，考虑 9 月再增产 54.8 万桶/日。

宏观经济

■ 美国经济 - 就业超预期，美联储将继续观望

6 月美国新增非农就业大超市场预期，失业率也超预期下降，显示就业市场仍然稳健，数据公布后市场对 7 月降息预期大幅降至 5%。但数据背后仍有隐忧，首先新增就业主要由季节性的地方政府教育岗位招聘支撑，而私营部门特别是制造业、金融、医疗保健和酒店休闲等支柱服务业就业大幅放缓。其次，失业率下降主要因劳动参与率的下降，显示特朗普移民政策影响，劳动力供给减少。

非农就业超预期将延长美联储观望期，降低近期降息概率。美联储仍需观察两个月的数据才能评估关税对通胀的影响。预计通胀在 6-8 月可能小幅反弹，9 月再次下行。随着经济放缓和通胀见顶回落，我们认为美联储可能在 9 月降息一次，11 月或 12 月再降息一次。（[链接](#)）

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	23,916	-0.64	40.29
恒生国企	8,609	-0.45	49.25
恒生科技	5,216	-0.33	38.57
上证综指	3,472	0.32	16.72
深证综指	2,076	-0.43	12.94
深圳创业板	2,156	-0.36	14.00
美国道琼斯	44,829	0.00	18.94
美国标普 500	6,279	0.00	31.65
美国纳斯达克	20,601	0.00	37.24
德国 DAX	23,787	-0.61	42.00
法国 CAC	7,696	-0.75	2.03
英国富时 100	8,823	0.00	14.09
日本日经 225	39,811	0.06	18.97
澳洲 ASX 200	8,603	0.08	13.33
台湾加权	22,548	-0.73	25.75

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	43,587	-0.69	46.15
恒生工商业	13,188	-0.66	42.83
恒生地产	17,972	-0.33	-1.94
恒生公用事业	36,366	0.09	10.62

资料来源：彭博

公司点评

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 155.5 美元) - 宣布发行可交换债券以支持国际业务发展

阿里巴巴于 7 月 3 日宣布, 计划参照阿里健康的普通股发行可交换债券。阿里巴巴拟发行本金总额为 120 亿港元、2032 年到期的零息债券, 并预计将所得款项净额用于一般公司用途, 包括投资支持云基础设施和国际商业业务的发展。阿里巴巴可选择通过交付阿里健康股票、现金、或现金与阿里健康股票的组合, 来履行对债券持有人的交换义务。目前, 阿里巴巴持有阿里健康约 64% 的股权, 若假设债券全部转换为阿里健康股票, 将最多占阿里健康总股份的约 12%。在债券发行后及未来交换为阿里健康股份后, 阿里健康仍将是阿里集团的并表子公司。我们预计, 此次债券发行将有助于阿里巴巴在短期内快速筹集海外资金以用于国际扩张, 并在未来转换时帮助阿里健康增加流通股占比。维持对阿里巴巴的“买入”评级, 及基于 SOTP 的目标价 155.5 美元不变。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
							1FY	2FY	1FY		1FY	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.26	24.00	48%	10.8	9.9	1.5		17.4	3.3%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	18.85	28.00	49%	N/A	N/A	0.7		N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.88	7.40	26%	11.5	10.3	0.8		7.2	6.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.80	8.70	28%	9.7	7.8	1.5		17.4	4.3%
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.53	2.61	3%	39.5	23.0	3.8		11.8	0.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	18.36	18.68	2%	10.6	9.6	N/A		38.9	0.0%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	38.49	40.61	6%	24.1	20.4	1.1		27.3	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	81.00	133.86	65%	4.2	15.3	4.7		31.0	1.8%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	11.64	18.61	60%	0.5	0.6	2.1		17.2	3.8%
百济神州	ONC US	医药	买入	245.49	359.47	46%	129.2	31.1	9.4		N/A	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	86.20	94.74	10%	292.2	171.4	9.2		3.2	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.15	89.00	29%	104.8	94.7	15.5		15.7	0.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.12	15.80	4%	9.3	8.6	1.1		13.4	4.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	496.80	660.00	33%	18.4	16.8	3.6		20.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	108.70	155.50	43%	1.5	1.3	0.2		11.9	6.7%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	58.74	70.00	19%	2.3	2.1	0.3		10.3	2.1%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.32	6.13	42%	16.0	13.5	1.5		11.4	4.9%
小米集团	1810 HK	科技	买入	57.50	65.91	15%	35.7	27.5	5.7		14.9	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	39.40	58.78	49%	18.6	15.7	1.7		9.9	0.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.20	43.22	34%	13.3	10.7	1.8		15.1	2.4%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.48	8.90	37%	N/A	N/A	7.6		N/A	0.0%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	124.00	176.00	42%	29.2	20.4	5.3		19.2	0.5%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	60.15	93.00	55%	17.3	13.3	N/A		18.8	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	335.15	379.26	13%	25.4	19.7	6.3		21.6	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	272.15	388.00	43%	24.1	20.8	4.4		11.2	0.5%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 7 月 4 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。