

每日投资策略

宏观策略/行业点评

宏观策略

■ 美国经济 - 服务业 PMI 加速扩张，市场对通胀担忧上升

12月美国服务业PMI加速扩张，企业为关税提前做准备带动商业活动大幅增加。物价指数反弹至2024年1月以来新高，可能是由于年末的价格暂时性波动。制造业PMI延续收缩但保持改善趋势，生产和需求均有所改善。制造业就业仍然疲软，企业延续去库存周期。11月职位空缺数意外上升，聘用率和主动离职率下降，裁员率保持历史低位。

由于服务业PMI中价格指数大幅上涨，市场担忧通胀重新反弹，投资者预期联储降息空间缩小，美国10年期国债收益率升至4.68%，创近一年新高，美股和黄金价格走弱。

我们认为通胀上半年可能温和下降，因为同比基数较高、二手车与能源价格下跌和房租通胀补跌，但特朗普政策可能推升中期通胀不确定性。通胀不确定性推升美债收益率，令估值处于高位的美股承压。我们预计联邦基金利率目标将从2024年底的4.25%-4.5%下降50个基点至2025年底的3.75%-4.0%。美联储可能在1月暂停降息，3月或5月降息1次25个基点，9月再降息1次25个基点。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国医药 - 政策持续发力，看好估值反弹

MSCI中国医疗指数2025年初至今累计下跌4.7%，跑输MSCI中国指数0.9%。受益于海外降息以及国内宏观环境改善，医药作为高弹性行业有望在2025年跑赢市场。国办发促进医药产业高质量发展，我们认为创新药械将持续享受积极的政策环境。随着宏观政策焦点转向刺激经济，我们认为医保基金收支状况有望大幅改善。医保基金监管趋严，同时满足院内、刚需、医保三个特点的产品将持续增长。医疗设备招标加速复苏，将推动国产医疗设备企业盈利复苏。

国办再发文，支持创新药械。1月3日，国务院办公厅发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》。政策目标到2027年，创新药和医疗器械审评审批质量效率明显提升，建成与医药创新和产业发展相适应的监管体系。到2035年，医药产业具有更强的创新创造力和全球竞争力。政策提到，完善多层次医疗保障体系，提高创新药多元支付能力。我们认为“丙类医保目录”有望推出，或将优先考虑国谈中通过了形式审查及专家评审，却最终未被纳入医保的药品，例如CAR-T疗法。

JPM会议即将召开，创新药出海有望再迎来小高峰。近期，中国创新药出海交易继续快速增长，例如信达生物和恒瑞医药分别与罗氏和IDEAYA Biosciences达成了关于DLL3 ADC的海外授权交易，交易总额均超过10亿美金。我们认为，中国

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	19,280	-0.86	13.10
恒生国企	6,991	-0.84	21.19
恒生科技	4,307	-1.09	14.43
上证综指	3,230	0.02	8.58
深证综指	1,873	-0.30	1.93
深圳创业板	2,008	-0.98	6.19
美国道琼斯	42,635	0.25	13.12
美国标普 500	5,918	0.16	24.08
美国纳斯达克	19,479	-0.06	29.76
德国 DAX	20,330	-0.05	21.36
法国 CAC	7,452	-0.49	-1.20
英国富时 100	8,251	0.07	6.70
日本日经 225	39,981	-0.26	19.47
澳洲 ASX 200	8,349	0.77	9.99
台湾加权	23,407	-1.03	30.54

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	33,899	0.00	13.67
恒生工商业	10,779	-1.32	16.73
恒生地产	14,482	-1.32	-20.98
恒生公用事业	34,522	-0.54	5.01

资料来源: 彭博

事实上已经成为全球创新药的研发引擎，中国药企的早期研发效率在全球范围内具备竞争力。

医疗设备招标大幅复苏，看好招标恢复的持续性。根据众成数科统计，12月全国医疗器械公开招中标市场规模同比增长37%。根据我们对中国政府采购网所公示的医疗设备招标金额的统计，多家龙头医疗设备企业的设备中标金额在24年12月环比均实现高双位数的增长。同时，大量设备更新项目已经落地，其中既包括委属医院，也包括省市级三甲/二甲医院。我们认为，随着地方财政的改善、设备更新政策的落地，医疗设备招标有望在2025年持续复苏。

看好行业估值修复。受益于海外降息以及国内宏观环境改善，医药作为高弹性行业有望在2025年跑赢市场。推荐买入药明康德（2359 HK, 603259 CH）、百济神州（ONC US）、信达生物（1801 HK）、联影医疗（688271 CH）、巨子生物（2367 HK）、三生制药（1530 HK）、科伦博泰（6990 HK）。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)		ROE (%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
長倉												
理想汽車	LI US	汽車	買入	23.19	30.00	29%	3.7	N/A	3.5	13.4	0.0%	
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	13.98	19.00	36%	8.7	11.7	1.4	19.3	3.5%	
中國宏橋	1378 HK	裝備製造	買入	10.96	19.60	79%	5.9	5.5	0.9	18.3	10.9%	
波司登	3998 HK	可選消費	買入	3.64	6.05	66%	11.7	10.1	2.4	25.4	7.5%	
江南布衣	3306 HK	可選消費	買入	16.88	17.61	4%	9.1	8.3	3.5	40.6	8.4%	
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	343.60	450.26	31%	154.8	130.2	20.1	12.0	0.2%	
珀萊雅	603605 CH	必選消費	買入	82.13	133.86	63%	21.4	17.2	5.9	31.8	1.5%	
百濟神州	ONC US	醫療	買入	177.88	276.02	55%	N/A	N/A	41.3	N/A	0.0%	
聯影醫療	688271 CH	醫療	買入	119.11	162.81	37%	63.7	N/A	4.8	7.8	0.3%	
中國太保	2601 HK	保險	買入	22.85	35.50	55%	5.6	5.6	0.7	14.9	5.3%	
中國財險	2328 HK	保險	買入	11.74	14.00	19%	8.2	7.8	1.0	13.1	5.1%	
騰訊	700 HK	互聯網	買入	369.20	525.00	42%	15.5	14.3	3.3	20.1	1.3%	
網易	NTES US	互聯網	買入	92.28	125.50	36%	1.8	1.7	3.0	21.5	2.1%	
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	83.69	132.20	58%	1.3	1.2	1.4	N/A	1.0%	
綠城服務	2869 HK	房地產	買入	3.74	6.13	64%	16.3	13.9	1.4	9.7	4.5%	
鴻騰精密	6088 HK	科技	買入	3.38	4.38	30%	130.0	78.6	8.7	7.3	0.0%	
小米集團	1810 HK	科技	買入	32.80	32.70	0%	33.1	26.5	4.2	11.3	0.0%	
比亞迪電子	285 HK	科技	買入	40.45	44.41	10%	20.5	15.0	2.6	18.6	1.5%	
中際旭創	300308 CH	半導體	買入	124.22	186.00	50%	25.8	17.9	7.1	31.2	0.5%	
北方華創	002371 CH	半導體	買入	386.27	426.00	10%	35.3	27.2	6.8	21.3	0.3%	
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	7.84	10.80	38%	N/A	113.6	3.1	N/A	0.0%	

資料來源：彭博、招銀國際環球市場（截至2024年1月8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策。

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策。

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商投资者

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。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。