

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 周一（6 月 16 日）中国股市上涨。港股地产建筑、资讯科技与金融领涨，材料、医疗保健与能源下跌。A 股传媒、通信与计算机涨幅居前，农业、美容护理与有色下跌。中概股跑赢美股大盘。中国 5 月零售好于预期，以旧换新补贴、6.18 大促提前和端午节错期推动家电、通讯器材、烟酒与运动类消费大幅增长。但因就业和收入预期依然较弱，随着政策刺激效应递减和基数上升，下半年消费增速可能放缓。第四季度中国可能加大财政刺激与消费提振力度。
- 中东冲突先缓和再紧张。报道称伊朗希望与美国和以色列对话结束冲突，愿重返核问题谈判桌，原油、黄金与美元指数下跌，股市与比特币上涨，航空股大涨。但美股盘后以伊相互再发威胁，以色列称将发动更猛烈袭击，原油与美元指数反弹，美股期货下跌。特朗普允许美国钢铁和新日铁合并，美国钢铁涨超 5%。AMD 股价大涨，市场看好其新一代 AI 芯片，预计其 GPU 业务在四季度反弹。美国参议院版共和党税收法案建议将债务上限提高 5 万亿美元，比众议院方案高 1 万亿美元。美债收益率先降后升，20 年期美国国债拍卖需求稳健。
- 市场关注日本央行今日利率决议和新闻会。由于关税冲击为经济蒙上阴影，日本央行对进一步加息更加谨慎，短期可能保持利率不变。日本长债收益率上升增加金融体系和政府财政压力，日本央行可能考虑减缓 QT 速度。但日本通胀依然较高，4 月 CPI 与核心 CPI 增速分别达到 3.6%和 3.5%，实际利率仍大幅为负，远期仍有加息空间。

宏观点评

- 中国经济 - 复苏仍不平衡
5 月经济数据显示经济复苏仍不平衡，在耐用品以旧换新政策支撑下，社会零售额显著超出市场预期，但房地产销量跌幅扩大，工业产出增速普遍放缓。下半年，随着出口走弱和耐用品以旧换新政策效果减弱，经济可能面临阻力。我们预计 GDP 增速将从 2025 年第一季度 5.4%放缓至第二季度 4.9%和下半年 4.7%。如果中美能够初步达成贸易协议，中国可能聚焦经济再平衡，加大财政扩张和消费提振力度，推进制造业去产能。（[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	24,061	0.70	41.14
恒生国企	8,730	0.86	51.34
恒生科技	5,300	1.15	40.79
上证综指	3,389	0.35	13.91
深证综指	2,013	0.59	9.53
深圳创业板	2,057	0.66	8.77
美国道琼斯	42,515	0.75	12.80
美国标普 500	6,033	0.94	26.48
美国纳斯达克	19,701	1.52	31.24
德国 DAX	23,699	0.78	41.47
法国 CAC	7,742	0.75	2.64
英国富时 100	8,875	0.28	14.77
日本日经 225	38,311	1.26	14.48
澳洲 ASX 200	8,548	0.01	12.61
台湾加权	22,050	-0.10	22.97

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	42,969	0.93	44.08
恒生工商业	13,448	0.55	45.64
恒生地产	17,509	1.60	-4.47
恒生公用事业	36,534	0.10	11.13

资料来源: 彭博

■ 中国经济 - 信贷疲弱需要进一步政策支持

中国信贷状况继续受政府融资驱动，而私人部门信贷需求依然疲弱。5 月社会融资规模增速继续回升，因国债发行速度加快。但关税冲击通过信心渠道拖累家庭购房、消费和企业资本支出，新增人民币贷款同比持续下降。

中国需要推出更多政策支持以重振私人经济复苏势头。我们预计 2025 年下半年 LPR 将进一步下调 10 个基点，同时广义财政赤字可能温和增加。央行可能保持充裕流动性，支持信贷增长，促进房地产企稳向好，以对冲关税冲击的影响。如果中美能够达成贸易协议，那么中国可能聚焦经济再平衡，加大财政扩张和消费提振力度，推进制造业去产能。（[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	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/ 下行 空间	市盈率(倍) 1FY	2FY	市净率(倍) 1FY	ROE(%) 1FY	股息率 1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.42	24.00	46%	10.9	10.0	1.5	17.4	3.3%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	18.65	28.00	50%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.23	7.40	19%	12.2	10.9	0.8	7.2	6.3%
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	17.81	22.00	24%	19.6	17.0	2.0	10.4	2.4%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	35.30	40.61	15%	22.1	18.7	1.3	27.3	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	82.91	133.86	61%	4.3	15.7	4.8	31.0	1.7%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	12.28	18.61	52%	0.5	0.7	2.1	17.2	3.6%
百济神州	ONC US	医药	买入	264.42	359.47	36%	139.2	33.5	10.4	N/A	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	82.00	94.74	16%	303.7	182.2	9.1	3.2	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.00	89.00	29%	13.4	12.1	15.5	15.7	0.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.02	15.80	5%	9.3	8.5	1.1	13.4	4.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	514.00	660.00	28%	19.0	17.3	3.7	20.5	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	115.96	155.50	34%	1.6	1.4	0.3	11.9	6.3%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	60.45	70.00	16%	2.4	2.2	0.3	10.3	1.6%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.38	6.13	40%	16.2	13.7	1.5	11.4	4.9%
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.20	65.91	22%	33.7	25.9	5.2	14.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.00	43.22	39%	12.8	10.0	1.7	15.9	2.5%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.88	8.90	29%	19.1	127.4	7.7	N/A	0.0%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	125.90	176.00	40%	29.6	20.7	5.4	19.2	0.5%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	67.70	93.00	37%	19.5	15.0	N/A	18.8	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	412.39	512.00	24%	29.7	23.2	5.8	21.6	0.4%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	263.88	388.00	47%	23.4	20.1	4.3	11.2	0.5%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 6 月 16 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。