

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 上周五 (10 月 17 日) 中国股市大跌, 港股医疗保健、可选消费与工业领跌, 电讯、公用事业等防御性板块跑赢, 南向资金净买入 63.03 亿港元, 美国、盈富基金与中海油净买入规模居前, 阿里巴巴、中芯国际与华虹半导体净卖出规模较大。A 股电气设备、半导体和汽车与零配件跌幅居前, 电信服务、银行与交通运输跑赢市场。国债收益率回落, 人民币兑美元反弹。
- 国庆假期以来, 中国内地 ETF 市场累计净流入近 900 亿元, 显示部分资金选择逢低买入。其中股票型 ETF 和跨境型 ETF 净流入规模最大, 股票 ETF 中科创、有色金属与红利主题 ETF 更受资金青睐, 显示科技、反内卷主题和高股息板块是热点。
- 中美经贸谈判代表视频通话, 同意尽快举行新一轮中美经贸磋商, 将部分缓解市场对贸易冲突升级担忧。中国央行行长表示将通过多元货币政策工具确保市场流动性合理充裕, 为资本市场稳定提供支撑, 预计中国金融市场流动性将保持宽松, 11 或 12 月央行可能再次降准降息。党的二十届四中全会于 10 月 20-23 日召开, 研究关于制定“十五五”规划建议。
- 日股与日元下跌。日本自民党和维新会已基本同意组建联合政府, 为高市早苗成为新首相铺平道路, 但新政府经济政策前景充满不确定性, 跨党派联盟可能令高市早苗的经济刺激计划在分裂的国会中陷入僵局。
- 美股低开高走, 必选消费、金融与能源领涨, 公用事业、材料与工业跑输。中美经贸谈判代表通话缓解贸易冲突升级担忧, 投资者风险偏好回升。Truist Financial、Fifth Third 和 Ally Financial 等多家区域银行发布好于预期财报, 管理层安抚市场称信贷质量稳健, 投资者对部分区域银行坏账问题可能引发系统性风险的担忧下降。在特朗普称减肥药可能降价后, 诺和诺德欧股大跌。
- 美债价格回落, 两年期国债收益率低开高走。美元指数创出一周新低后转涨。美国 11 月 1 日起对中型和重型卡车加征 25% 关税、对客车加征 10% 关税; 在 11 月最高法院对等关税听证会之前, 白宫调整策略提供各种关税豁免以对冲法律风险。
- 因避险情绪消退, 金价回调。原油反弹。比特币延续下跌创近 4 个月新低, 近期市场动荡和风险事件打击投资者对加密货币信心, 比特币看跌期权需求激增, 投资者支付更高溢价以对冲下行风险, 而比特币矿工过去一周向交易所存入约 5.1 万枚比特币, 规模创下数月新高, 有可能在为潜在出售做准备。

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	25,247	-2.48	25.86
恒生国企	9,012	-2.67	23.62
恒生科技	5,760	-4.05	28.92
上证综指	3,840	-1.95	14.56
深证综指	2,397	-2.72	22.45
深圳创业板	2,935	-3.36	37.06
美国道琼斯	46,191	0.52	8.57
美国标普 500	6,664	0.53	13.30
美国纳斯达克	22,680	0.52	17.45
德国 DAX	23,831	-1.82	19.70
法国 CAC	8,174	-0.18	10.75
英国富时 100	9,355	-0.86	14.46
日本日经 225	47,582	-1.44	19.27
澳洲 ASX 200	8,995	-0.81	10.25
台湾加权	27,302	-1.25	18.53

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	43,952	-1.72	25.09
恒生工商业	14,349	-3.04	27.55
恒生地产	18,043	-1.02	20.99
恒生公用事业	36,611	-0.29	2.66

资料来源: 彭博

公司点评

■ 软件及 IT 服务行业 - 关注产业链协同发展布局的投资机会

从近期行业趋势来看，美国芯片巨头、云服务商、AI 模型与应用厂商正在深化战略协同、提升全产业链的效率并深化商业化变现探索。Sora 2 上线加速 AI 视频应用生态发展，而应用生态繁荣也反向驱动推理算力需求快速增长。我们仍坚定看好 AI 主题的投资机会，并建议关注在产业链协同发展中的投资机会。中国互联网软件公司中，建议关注云业务增长有望维持强劲、芯片端有良好布局且 AI 相关新业务营收持续起量的的阿里巴巴（BABA US）、百度（BIDU US），及 AI 拉动广告和云业务较快增长的腾讯（700 HK）、可灵变现进展积极的快手（1024 HK）。海外互联网软件公司中，建议关注云业务营收持续快速增长的微软（MSFT US），及 AI 变现取得实质进展、估值仍有提升空间的派拓网络（PANW US）、Datadog（DDOG US）。（[链接](#)）

■ 中国工程机械行业 - 9 月份国内非土方机械销量回暖，预示上升周期的开始

中国工程机械工业协会于周末发布了 9 月份工程机械全系列销售数据。非土方机械国内销量出现良好复苏，预示着行业上升周期的开始（土方机械上升周期已经在于 2024 年开始）。汽车起重机和履带起重机 9 月份的国内销量尤为强劲（同比增长 41%/67%），叉车销量也保持韧性。出口方面，9 月份除高空作业平台外，各类机械出口均表现强劲。我们认为，非土方机械需求的进一步复苏将成为行业催化剂。维持对中联重科（1157 HK / 000157 CH）、三一重工（600031 CH）和恒立液压（601100 CH）的买入评级。相反，由于高空作业平台行业销售疲软以及美国关税的不确定性，我们对浙江鼎力（603338 CH，持有）维持谨慎态度。（[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。