# 每日投资策略

## 宏观点评

### 全球市场观察

- 11 月 9 日，A/H 股修复乏力。上证指数涨 0.3%，深证成指跌 0.3%，创业板跌 0.3%，煤炭、机器人和国产算力走强，光伏高开低走，成交继续收缩；港股恒指跌 0.1%，恒生科技跌 0.9%，煤炭逆势上涨，汽车、锂电池偏弱。南向资金净买入 18.56 亿港元，建滔积层板、华虹宏力和紫金矿业净买入居前，小米、腾讯和阿里巴巴遭主要净卖出。中国 10 月 CPI 同比涨 0.7%，PPI 涨 5.7%，价格上涨仍主要由能源推动，上游涨价尚未转化为终端需求全面改善。人民币小幅回升，美元兑离岸人民币欧市一度降至 6.669。

- 日韩股市分化。日经 225 涨 2.3%，上周五美股芯片反弹带动半导体回补，低位买盘推动日股修复；韩国 KOSPI 跌 0.8%，外资持续卖出抵消机构承接，盘中反弹未能延续。欧洲 Stoxx 600 涨 1.3%，银行、科技板块走强，银行并购预期和盈利指引上调提振估值，科技股跟随全球半导体修复。油价回落则改善欧洲企业成本与居民购买力预期，为反弹提供更广泛支撑。

- 美股反弹扩散，道指涨 2.2%，标普 500 涨 2.3%，纳指涨 2.7%，费城半导体涨 6.9%。工业、科技和可选消费领涨，食品饮料收跌。AMD 涨 13.3%，博通涨 8.8%，Coherent 涨 16.8%，Bloom Energy 涨 11.9%；英伟达受 CEO 相关调查拖累跌 4.3%。个股治理风险未向 AI 产业链扩散，油价下跌又改善非能源企业利润预期，推动买盘从芯片扩展至更多行业。

- 美债曲线熊平，2Y 升 5bps 至 4.56%，10Y 升 2bps 至 4.88%，30Y 持平于 5.26%。纽约联储调查显示，一年期通胀预期维持在 3.9%，受访者认为未来一年失业率上升的平均概率升至 45.3%，创 2020 年 4 月以来最高。就业信心走弱尚未带动通胀预期回落，里士满联储主席巴尔金和芝加哥联储主席古尔斯比继续强调通胀与需求过热风险。上周五强劲非农仍支撑加息预期，油价下跌暂不足以改变短端利率定价。

- 布伦特 2027 年 1 月合约跌 5.85%至 92.57 美元/桶，盘中一度跌近 8%；美伊核谈判取得进展的报道推动供应风险溢价回落，市场提前交易潜在停战与运输恢复。美元走弱支撑贵金属，美股收盘时现货黄金涨约 1.7%至 4140.69 美元/盎司，白银亦明显反弹；比特币同期约 7.49 万美元，近 24 小时跌约 1%，盘中一度跌破 7.37 万美元。

**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 | 24,449 | -0.13 | -4.61 |
| 恒生国企 | 8,260 | -0.17 | -7.33 |
| 恒生科技 | 4,041 | -0.92 | -26.75 |
| 上证综指 | 3,661 | 0.32 | -7.76 |
| 深证综指 | 2,134 | -0.05 | -15.69 |
| 深圳创业板 | 2,459 | -0.27 | -23.25 |
| 美国道琼斯 | 52,390 | 2.15 | 9.00 |
| 美国标普 500 | 7,550 | 2.35 | 10.29 |
| 美国纳斯达克 | 25,253 | 2.74 | 8.65 |
| 德国 DAX | 26,267 | 1.73 | 7.26 |
| 法国 CAC | 8,233 | 1.16 | 1.03 |
| 英国富时 100 | 10,783 | 1.02 | 8.57 |
| 日本日经 225 | 58,776 | 2.33 | 16.76 |
| 澳洲 ASX 200 | 9,030 | 0.10 | 3.62 |
| 台湾加权 | 41,662 | 4.94 | 43.84 |

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 | 54,985 | 0.27 | 12.37 |
| 恒生工商业 | 11,844 | -0.37 | -14.66 |
| 恒生地产 | 20,163 | -0.31 | 14.81 |
| 恒生公用事业 | 41,641 | 0.45 | 9.51 |

资料来源：彭博

## 宏观点评

■ **中国经济 - 上游获利，下游承压**

10 月份的通胀数据凸显了上游成本压力与终端需求定价权之间日益扩大的背离，因终端需求仍疲软。受食品和黄金价格涨幅回落、耐用品价格持续低迷以及服务业通胀放缓的影响，尽管能源和电子产品价格大幅上涨，但 CPI 同比涨幅仍回落至 0.7%，核心通胀率也降至 0.8%。PPI 同比涨幅则加速至 5.7%，主要受能源和化工产品价格驱动。

PPI-CPI 背离有利于部分上游生产行业，但威胁下游行业的利润空间，因投入成本的上涨速度超过了产品售价涨幅。因此，整体工业利润可能依然保持强劲，但却无法带动就业、工资和私人投资的全面复苏，从而限制对消费的支撑作用。如果未来油价持续下跌驱动 PPI 涨幅放缓，反而可能有助于缓解下游成本压力并提升家庭购买力，从而可能为更广泛的经济复苏提供支持。（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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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。