

每日投资策略

宏观/行业点评

全球市场观察

- 中国股市上涨，港股金融、地产与综合行业领涨，医疗保健、原材料与公用事业下跌，南向资金净买入 75.66 亿港元。A 股通信、电子与传媒涨幅居前，电力设备、综合与基础化工跑输。能源与有色金属价格上涨，国债收益率上升，人民币兑美元小幅升值。中概股下跌，特朗普被爆推动欧盟对中印加征关税以联合施压俄罗斯结束俄乌冲突，墨西哥寻求将亚洲产汽车关税税率至多提高至 50%。
- 中国 8 月 CPI 同比转降 0.4%，因食品价格下跌，但核心 CPI 增幅持续回升至 0.9%，PPI 环比转涨，同比降幅收窄至 2.9%。在房市疲弱和通缩延续背景下，中国货币流动性将延续宽松。中国发改委称将推进重点行业产能治理，整治无序非理性竞争。中国财长称将持续发力、适时加力实施更加积极有为的宏观政策。
- 美资机构数据显示，8 月全球对冲基金对亚洲股票的风险偏好连续第 4 个月回升，对中国股票净买入创去年 9 月以来新高，对中国股票的仓位升至两年来新高。高德宣布推出“扫街榜”，按导航到店人数、复购率、专程前往和人群宽度排名，分美食、酒店与景区三类对商户打分，旨在打造“真实可信榜单”，将高德培育成“可以比肩淘宝的线下入口”。AI 需求依旧强劲，台积电 8 月销售同比增长 33.8%，1-8 月累计同比增长 37.1%。
- 美股上涨，能源、芯片和公用事业领涨，可选消费、必选消费与医药领跌。甲骨文飙涨 36%创 1992 年来最大涨幅，带动 AI 芯片股大涨。诺和诺德全球裁员 11%，年内第三次下调利润预测，预计全年营业利润增长 4%-10%，远低于此前最高 27%的预测。
- 美国 PPI 意外下跌，8 月环比下降 0.1%，同比增 2.6%低于预期，尽管关税导致企业成本上升，但 8 月企业尚未大幅提价，关税向企业定价的传导将成为未来两个季度通胀和利率走势的关键因素。PPI 数据为白宫进一步施压美联储和美联储可能降息提供新的理由。PPI 公布后，美债收益率加速回落，美元指数转跌接近两个月新低。金价上涨，铜价反弹，原油涨至一周新高。

宏观点评

- 中国经济 - 通缩意味着流动性继续宽松
CPI 同比增速在短暂回升后 8 月再次回落至负值，因为食品价格暴跌抵消部分非食品价格温和上涨。核心 CPI 同比增速持续回升至 0.9%。受益于反内卷政策，上游原材料价格回升，8 月 PPI 降幅缩窄。

9 月上游行业价格回升势头减弱。通缩延续将倒逼政策进一步发力。反内卷已成为决策者首要任务。由于反内卷政策对供给抑制和 4Q 额外提振消费政策可能出台，PPI 和 CPI 增速可能持续回升。

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	26,200	0.00	30.61
恒生国企	9,328	0.00	27.96
恒生科技	5,903	0.00	32.11
上证综指	3,812	0.00	13.74
深证综指	2,408	0.00	22.99
深圳创业板	2,904	0.00	35.61
美国道琼斯	45,491	0.00	6.93
美国标普 500	6,532	0.00	11.06
美国纳斯达克	21,886	0.00	13.34
德国 DAX	23,633	0.00	18.70
法国 CAC	7,761	0.00	5.16
英国富时 100	9,225	0.00	12.88
日本日经 225	44,099	0.60	10.54
澳洲 ASX 200	8,814	-0.19	8.02
台湾加权	25,193	0.00	9.37

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	45,925	0.00	30.70
恒生工商业	14,845	0.00	31.96
恒生地产	19,115	0.00	28.18
恒生公用事业	36,405	0.00	2.08

资料来源: 彭博

预计第四季度将迎来新一轮政策宽松窗口，LPR 将进一步下调 10 个基点，RRR 将下调 50 个基点，同时财政政策扩张力度可能加大，支持家庭部门和居民消费。预计 2025 年 CPI 增速 0.2%，而 PPI 同比增速可能从 2025 年上半年-2.8% 上升至 2025 年下半年的-1.9%。（[链接](#)）

行业点评

■ 科技行业 - 苹果发布会点评：iPhone 17 Air/Airpods Pro 3 为主要亮点；涨价低于预期成关键利好

苹果正式发布了四款 iPhone 17 机型（17/Pro/Pro Max、Air）、三款 Watch 更新（SE3/11/Ultra 3）和 AirPods Pro 3。新规格/功能大多符合市场预期。其中我们总结了几个重点：1) iPhone: 发布了四款新 iPhone 17 机型，其中 iPhone 17 Air 是自 2017 年以来首次进行重大重新设计，售价 999 美元，采用超薄设计，配备单个 48MP 后置摄像头和 A19 Pro 芯片；2) AirPods Pro 3: 其主动降噪能力是前代的两倍，通过手势触发时可使用 Apple Intelligence 进行实时翻译，并具备心率监测功能；3) Watch Ultra 3: 具备心率跟踪、卫星连接功能且配有更大的显示屏，42 小时电池续航，我们认为在过去几年重大升级缺席后，新产品有望推动换机潮；4) 定价: 尽管受关税影响，但大部分产品的起价基本保持不变，只有 iPhone Pro 价格上涨 100 美元，定价好于此此前市场的担忧，并将利好换机需求。总体而言，我们预计宏观/关税影响、AI 驱动升级慢于预期以及订单提前交付将影响苹果需求，但我们相信明年新产品发布（可折叠 iPhone、升级版 Siri、Vision Pro 2）将推动 2026-27 年更强劲的升级周期。个股方面，看好 iPhone/AirPods/Watch 份额/单机价值量提升的果链公司，包括立讯精密（iPhone/手表代工/声学/马达）、瑞声科技（声学/马达/VC 均热板）、鸿腾精密（连接器/AirPods）和比亚迪电子（iPhone 外壳）。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.31	25.00	37%	10.5	10.0	1.7	20.0	2.9%
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	62.75	80.00	27%	90.9	26.9	6.8	7.7	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.53	7.40	13%	12.8	11.5	0.9	7.2	5.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.96	8.90	28%	9.7	7.6	1.5	17.7	3.8%
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.06	10.74	52%	9.4	7.9	3.8	50.4	4.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	19.32	23.30	21%	10.9	10.1	3.2	35.0	7.8%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	37.00	44.95	21%	22.7	18.2	0.8	27.7	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	81.64	129.83	59%	18.9	17.8	4.8	28.6	1.8%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	11.41	12.85	13%	19.7	16.8	2.1	10.5	2.6%
百济神州	ONC US	医药	买入	313.93	359.47	15%	105.3	38.3	12.8	N/A	0.0%
三生制药	1530 HK	医药	买入	32.90	37.58	14%	7.9	27.6	3.2	36.8	2.1%
中国平安	2318 HK	保险	买入	56.55	71.00	26%	8.0	7.4	0.9	12.5	5.1%
中国财险	2328 HK	保险	买入	18.94	21.60	14%	11.3	10.3	1.4	13.8	3.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	633.50	705.00	11%	23.3	20.6	4.5	20.9	0.8%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	143.93	158.80	10%	2.5	2.0	0.3	11.2	5.8%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	72.50	76.00	5%	2.8	2.5	0.3	18.4	1.7%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.84	6.61	37%	17.3	15.1	1.7	10.9	4.8%
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.95	62.96	15%	31.8	24.9	5.5	19.6	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	43.42	60.55	39%	20.0	15.8	1.8	10.4	0.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.86	47.37	13%	18.8	15.9	2.4	14.7	1.6%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	10.10	12.30	22%	N/A	N/A	13.3	N/A	0.0%
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	131.21	173.00	32%	38.0	25.4	5.6	15.8	0.3%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	50.85	93.00	83%	15.9	12.6	N/A	18.2	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	368.20	460.00	25%	36.4	28.3	7.0	21.2	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	242.57	388.00	60%	21.4	18.3	4.0	10.9	0.6%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 9 月 10 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責任。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責任。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撰写的报告。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責任。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。