

每日投资策略

宏观及行业展望

全球市场观察

- 中国股市回调，港股医疗保健、可选消费与信息技术领跌，必选消费、公用事业与金融跑赢，南向资金净买入 36.54 亿港币，小米、中国平安与美团净买入居前，腾讯、华虹半导体与中国移动净卖出最多。A 股电子、通信与传媒跌幅最大，农业、基础化工与钢铁上涨。人民币兑美元升至 7.04 左右。
- 中国 11 月工业生产仍有韧性，但社会零售额显著下滑，以旧换新补贴带来高基数和需求透支效应，房地产与固定资产投资跌幅扩大。中国首批 L3 自动驾驶获准入许可，无人驾驶进入商业化应用新纪元。
- 日本制造业信心创 4 年新高，资本支出强劲，通胀预期较强，为日本央行 12 月加息铺平道路。市场已充分反映政策利率上调至 0.75% 的预期。日本央行最早可能在明年 1 月开始减持市值 83 万亿日元 ETF 持仓（账面值 37 万亿日元），但每年减持规模限定为账面值 3300 亿日元，减持完毕需要 112 年，对市场直接影响较小。
- 美股下跌，能源、信息技术与通讯服务领跌，医疗保健、公用事业与可选消费领涨。非农就业数据发布前夕，市场情绪谨慎，AI 概念股抛售潮延续，博通和甲骨文等持续下跌。特斯拉涨超 3%，创年内新高。白宫联手科技巨头公司推出“美国科技力量”人才计划，计划招募高端人才致力于人工智能基础设施和其他技术项目，参与者完成两年任期后可获合作企业优先录用，企业也可提名员工参与政府项目轮岗。
- 美债波动性降至去年 5 月以来最低，10 年国债收益率小幅下降，美元指数四连跌，黄金冲高回落，加密货币大跌。纽约制造业活动意外萎缩，价格指数创 1 月以来最低。特朗普的高级智囊建议任命沃什而非哈塞特出任美联储下任主席，因担心后者与特朗普关系过于密切，可能引发美债市场动荡。

宏观经济

- **中国经济 - 经济动能减弱**
11 月经济指标普遍低于市场预期，显示经济动能进一步走弱。社会零售额增速跌至疫情后新低，因以旧换新补贴带来高基数和需求透支效应，家电、家具、汽车等耐用品零售额增速显著下降。固定资产投资增速大幅下滑，房地产投资创下历史新低，制造业和基础设施投资增速持续放缓。

11 月房地产市场、耐用品消费和家庭部门新增贷款的全面下滑显示终端需求走弱，预示 2026 年第一季度经济增长势头疲软。GDP 增速连续多个季度低于 5% 可能触发新一轮政策宽松。展望未来，我们预计 2026 年第一季度 RRR 将下调 50 个基点，LPR 将下调 10 个基点，第三季度 LPR 将再次下调 10 个基点，而 2026 年广义财政赤字预计将维持在 8.5% 的水平。我们预计 2026 年全年 GDP 增速可能从 2025 年的 5% 下降至 4.8%。 ([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	25,629	-1.34	27.76
恒生国企	8,918	-1.78	22.33
恒生科技	5,498	-2.48	23.06
上证综指	3,868	-0.55	15.40
深证综指	2,454	-0.77	25.39
深圳创业板	3,138	-1.77	46.52
美国道琼斯	48,417	-0.09	13.80
美国标普 500	6,817	-0.16	15.89
美国纳斯达克	23,057	-0.59	19.40
德国 DAX	24,230	0.18	21.70
法国 CAC	8,125	0.70	10.08
英国富时 100	9,751	1.06	19.31
日本日经 225	50,168	-1.31	25.75
澳洲 ASX 200	8,635	-0.72	5.83
台湾加权	27,867	-1.17	20.98

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	47,973	0.07	36.53
恒生工商业	14,020	-2.14	24.62
恒生地产	17,845	-1.63	19.66
恒生公用事	37,896	-0.01	6.26

资料来源: 彭博

行业展望

■ 半导体行业 - 2026 展望：AI 主题持续领航；2026 循光前行

展望 2026 年，我们维持四大核心投资主线推荐：1) 人工智能驱动的结构增长；2) 中国半导体自主可控趋势；3) 高收益防御性配置；4) 行业的整合并购。自 2024 年以来人工智能驱动的投资与科技自主可控两大主题一直是我们的首选推荐（详见 2024/25 年年度策略报告），并已实现显著回报。截至 2025 年 12 月 10 日，首推标的中际旭创（300308 CH：年内涨幅达 407%）、生益科技（600183 CH：+172%）及北方华创（002371 CH：+64.9%）表现优异。据 WSTS 2025 年秋季预测，2026 年全球半导体市场预计将同比增长 26%至 9,750 亿美元；其中以人工智能为核心的细分领域引领增长（逻辑芯片+32%、存储芯片+39%），而中国本土半导体板块有望继续跑赢其他板块、大盘指数（如上证）。（[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。