

每日投资策略

宏观经济、行业点评

全球市场观察

- 周二（3月5日）港股高开高走，综合企业、资讯科技与原材料大幅走高。A股小幅收涨，工程机械、人形机器人、算力租赁、商业航天等板块涨幅居前。中概股大涨，纳斯达克中国金龙指数上涨 6.4%。国债期货上涨，人民币汇率上涨，仅美元指数连续下跌。政府工作报告提出培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业，继续推进“人工智能+”行动，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。
- 欧股大幅反弹，德国股市领涨。白宫推迟加墨汽车关税一个月，称特朗普愿意考虑更多关税豁免，市场情绪大振，对贸易敏感的汽车等板块大涨。同时，德国考虑财政改革以突破“债务刹车”，计划国防支出超过 GDP 的 1%，并推出 5,000 亿欧元国防和基建计划，此举提振市场对德国经济和通胀前景预期，德国股市大涨，军工和工业板块涨幅居前。市场对欧央行降息预期下降，欧债收益率大涨，欧元涨超 1.5% 创 4 个月最高。
- 美股止跌上涨。在美股下跌对特朗普团队发出警告之后，白宫宣布推迟加墨汽车关税并愿意考虑更多关税豁免，市场重燃对 Trump Put 的信心，汽车板块表现亮眼。近期作为经济晴雨表的美股大幅回调预示特朗普关税等政策将推升经济衰退风险，考验特朗普政策的战略定力。美联储褐皮书显示今年 1 月中旬以来经济活动略有上升，但消费支出下降。美国 2 月 ADP 就业人数不及预期，但 2 月 ISM 服务业 PMI 数据意外升至 53.5 超预期，就业指标创 3 年新高，小幅提振美债收益率。美元指数连续下跌，因市场预期特朗普驱逐非法移民、削减政府支出和关税政策不确定性将令美国经济相对非美经济走弱。
- 油价持续下跌至 2023 年 5 月以来最低，受 OPEC+ 增产计划、关税政策不确定性和美油库存增加超预期等影响。美元走弱推动黄金与工业金属价格上涨。

宏观经济

■ 中国经济 - 人大会议释放的政策信号

中国将维持 5% 的 GDP 增速目标，财政政策更加积极，货币政策适度宽松，市场对此已有充分预期。

面对通缩风险和特朗普 2.0 冲击，中国将专注于提振国内消费、稳定房地产和推动技术创新。中国将扩大耐用品以旧换新计划，加强社保覆盖和提供育儿补贴以促进消费。国务院将推动地方政府加大城中村改造、闲置土地和存量房地产收购力度，以加快住房供需再平衡。政府还将促进人工智能大模型广泛应用，加快智能设备、大飞机和芯片产业发展。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,594	2.84	38.40
恒生国企	8,630	3.14	49.61
恒生科技	5,758	4.02	52.96
上证综指	3,342	0.53	12.34
深证综指	2,054	0.41	11.77
深圳创业板	2,190	0.01	15.81
美国道琼斯	43,007	1.14	14.11
美国标普 500	5,843	1.12	22.49
美国纳斯达克	18,553	1.46	23.59
德国 DAX	23,081	3.38	37.78
法国 CAC	8,174	1.56	8.36
英国富时 100	8,756	-0.04	13.22
日本日经 225	37,418	0.23	11.82
澳洲 ASX 200	8,141	-0.69	7.25
台湾加权	22,872	1.22	27.56

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	39,388	1.77	32.07
恒生工商业	13,747	3.48	48.89
恒生地产	16,204	1.99	-11.59
恒生公用事业	35,213	1.82	7.12

资料来源: 彭博

由于经济活动改善和特朗普 2.0 冲击最坏时刻尚未到来，宏观政策在 2025 年上半年可能保持稳定。然而，由于国内政策刺激的边际效应减弱，特朗普关税的负面影响进一步释放，下半年政策面临进一步放松压力。我们预计 25 年下半年存款准备金率将进一步下调 50 个基点，LPR 将进一步下调 20 个基点。

([链接](#))

行业点评

■ 中国汽车行业 - AI 浪潮席卷行业，价格战进入下一阶段

根据我们的计算，2025 年 2 月行业平均折扣环比扩大 0.1 个百分点，主要因为德系和自主品牌折扣扩大的影响超过了日韩品牌的折扣收窄。考虑到大多数车企将在 3-4 月推出大量新车型，我们认为价格战将进一步升级，虽然部分头部厂商今年更倾向于卷智驾而不是直接降价。

蔚来和零跑：2 月，理想汽车的平均折扣环比扩大 2 个百分点至 4.5%，考虑到优惠政策加码，我们预计 3 月份折扣将进一步扩大，目前其周度销量已重回增长区间。公司预计 5 月将推出智驾升级版车型，7 月推出 i8（首款纯电 SUV）。蔚来 2 月的平均折扣再次收窄至 2.6%，虽然 2 月份乐道品牌仍然没有价格折扣，但我们注意到赠送的免费换电券数量从 12 张增加到 24 张。小鹏 2 月的平均折扣环比扩大 0.7 个百分点，主要是因为现款的 G6、G9 和 X9，改款 G6 和 G9 预计将于本月推出。零跑 2 月在经销商端的平均折扣环比扩大 0.5 个百分点至 9.8%，全新紧凑型 SUV（B10）将于 3 月 10 日开启预售。

长城、吉利：长城的 2 月平均折扣环比扩大 0.4 个百分点至 11.8%，主要因为欧拉好猫和魏牌蓝山的折扣上升。三款主力车型，包括改款坦克 300、二代哈弗枭龙 Max 和改款魏牌高山计划于 3-4 月推出，将推动二季度的销量提升。吉利的 2 月平均折扣环比收窄 0.3 个百分点至 9.4%，主要得益于星舰 7 的上市权益结束以及银河 L6 和 L7 EM-i 版本的推出。考虑到 3 月 3 日吉利 AI 发布会上，银河系列车型新增了 3,000-6,000 元的大定优惠，我们预计吉利的折扣将在 3 月环比扩大。吉利宣布此后上市的银河品牌车型将标配智驾功能，我们认为初期的用户体验、技术迭代速度、智驾功能的上车节奏将成为保持竞争力的关键。

广汽、宝马：2 月份传祺和埃安的平均折扣环比均上涨 0.1-0.2 个百分点，主要是由传祺 E9 和埃安 RT 带动。随着埃安 UT 电动车于 2 月 28 日上市，我们预计埃安的平均折扣在接下来几个月会略有收窄。广汽丰田的 2 月平均折扣环比收窄 0.8 个百分点至约 20.3%，为 2024 年 7 月以来最低，主要因为威兰达折扣收窄。广汽本田的平均折扣再次上涨 0.3 个百分点至 21.1%，创历史新高。2 月广汽丰田和本田的零售销量或分别有超过 20% 和 40% 的环比下滑。华晨宝马的 2 月折扣环比收窄 1.1 个百分点至 29.2%，得益于 2 月 14 日推出了全新长轴距 X3，同时入门价格下调约 5 万元（约 10%）。虽然宝马管理层逐步意识到中国市场的残酷性，但今年宝马经销商的新车利润仍然依赖于整车厂的特殊返利。([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	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.38	19.00	9%	10.5	14.1	1.7	19.3	2.8%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	21.66	16.00	N/A	N/A	N/A	0.9	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.35	6.80	7%	13.2	11.8	0.9	6.9	5.5%	
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	14.10	19.60	39%	7.6	7.0	1.1	18.3	8.6%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	92.25	126.68	37%	25.3	20.1	4.0	23.8	2.8%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	29.57	38.51	30%	16.9	14.2	0.9	25.6	0.5%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	384.40	484.83	26%	145.6	129.9	22.8	14.4	0.2%	
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	83.84	133.86	60%	21.9	17.6	6.1	31.8	1.6%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	13.66	18.84	38%	20.4	16.9	2.6	16.3	3.6%	
百济神州	ONC US	医疗	买入	262.21	359.47	37%	535.1	41.2	8.4	N/A	0.0%	
药明康德	603259 CH	医疗	买入	59.90	78.51	31%	16.6	14.8	2.8	16.6	1.7%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.30	35.50	52%	5.1	5.5	0.7	17.1	5.1%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.22	14.00	6%	9.2	8.9	1.1	13.1	4.5%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	505.50	525.00	4%	21.8	20.2	4.5	20.0	0.9%	
网易	NTES US	互联网	买入	103.16	125.50	22%	1.8	1.7	0.4	21.6	15.9%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	141.03	157.70	12%	2.2	1.9	0.3	11.8	3.8%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.15	6.13	48%	18.0	15.4	1.6	9.7	4.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.20	54.53	1%	52.1	36.6	6.8	12.0	0.2%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.08	4.79	56%	123.2	70.0	7.9	6.8	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	51.15	48.66	N/A	25.3	17.9	3.3	14.0	1.2%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	103.46	186.00	80%	21.5	14.9	5.9	31.2	0.7%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	432.38	426.00	N/A	39.7	30.4	7.7	21.3	0.3%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	145.08	176.00	21%	52.8	33.8	7.2	14.5	0.3%	
Salesforce	CRM US	软件&IT服务	买入	291.97	388.0	33%	25.8	23.2	4.5	11.1	0.4%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场预测（截至2025年3月5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作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的研究报告。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。