

# 每日投资策略

## 宏观、行业点评

### 宏观经济

#### ■ 中国经济-强劲出口助力经济复苏

中国5月货物出口呈现复苏势头，同比大增7.6%，对东盟和南美等发展中经济体出口强劲，船舶、电动车、家电、家具和集成电路等出口激增。但货物进口不及预期，粮食、铜矿石、原油、机床、飞机等进口明显下降。

展望未来，得益于低基数效应、通缩形成价格洼地和海外需求改善，中国出口将保持平稳增长。此外，在美欧可能进一步提高关税之前的抢先出口效应可能会在短期内刺激出口增长。

我们预计货物出口和进口将从2023年的-4.6%和-5.5%上升至2024年的3.6%和3.3%。中国的出海企业或海外市场敞口较高的公司可能仍会受到投资者的青睐。 ([链接](#))

#### ■ 美国经济-非农就业超预期令近期降息必要性下降

美国5月非农数据再次大超市场预期，新增非农就业27.2万人，其中医疗服务和休闲酒店等服务业延续强劲增长，政府就业反弹。薪资增速超预期反弹，或增加服务业去通胀波折。实际工资持续增长将支撑消费支出和美国经济韧性。

失业率小幅上升至近两年新高。家庭调查口径下就业人数减少40.8万人，与非农数据大幅背离。家庭调查口径样本更小，非法移民大幅增加和非农口径对多份工作重复计算可能是两者背离的原因。

非农就业超预期令近期降息必要性下降。就业数据发布后，市场对9月已降息概率的预期从68.7%降至50.5%，10年国债收益率从4.3%升至4.46%。随着货币政策紧缩效应显现，经济和通胀将渐进放缓，我们维持美联储可能在9月和12月两次降息，全年可能降息50个基点左右的判断。 ([链接](#))

#### ■ 美国经济-温和放缓

美国5月服务业PMI大幅反弹，在4月短暂进入收缩后再次扩张，其中商业活动显著回升，已连续扩张48个月，预示服务消费保持稳健。就业指数延续收缩但幅度趋缓，企业继续报告暂缓填补职位空缺。制造业PMI延续收缩，在过去19月中有18个月保持收缩，其中新订单和在手订单收缩幅度双双扩大，显示商品消费需求放缓。

5月ADP新增就业和4月职位空缺数均低于预期，但5月新增非农就业超预期，因大量移民流入增加劳工供应。美联储关注的职位空缺与失业人数比降至1.2，接近2019年水平，显示劳工供求更趋平衡，为服务通胀进一步回落创造条件。

展望未来，随着货币政策紧缩效应逐步显现和劳工供求更趋平衡，下半年美国经济和通胀将逐步放缓，预计美联储可能在9月首次降息、全年降息幅度50个基点，10年国债收益率可能在年末降至4%左右。 ([链接](#))

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto:research@cmbi.com.hk)

#### 全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,367	-0.59	7.74
恒生国企	6,510	-0.68	12.86
恒生科技	3,772	-1.78	0.22
上证综指	3,051	0.08	2.57
深证综指	1,679	0.10	-8.63
深圳创业板	1,781	-2.16	-5.83
美国道琼斯	38,799	-0.22	2.94
美国标普500	5,347	-0.11	12.10
美国纳斯达克	17,133	-0.23	14.13
德国DAX	18,557	-0.51	10.78
法国CAC	8,002	-0.48	6.08
英国富时100	8,245	-0.48	6.62
日本日经225	38,684	-0.05	15.60
澳洲ASX 200	7,860	0.49	3.55
台湾加权	21,858	-0.20	21.90

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	32,157	-0.25	7.83
恒生工商业	10,123	-0.86	9.63
恒生地产	16,254	-0.32	-11.31
恒生公用事业	35,335	0.27	7.49

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	35.77
深港通 (南下)	24.69
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源: 彭博

## 行业点评

### ■ 中国工程机械行业 - 5月份国内挖掘机销量同比增长29%

5月份，挖掘机和轮式装载机两大土方机械在中国市场均出现双位数增长。据中国工程机械工业协会统计，5月份国内挖掘机销量8,518台，同比增长29%，增速较3、4月份的9%/13%进一步加快。

我们认为5月份的增长是由公用事业和市政项目对小型挖掘机推动的。相反，受高基数效应和部分海外市场需求疲软影响，5月份挖掘机出口同比下降9%至9,306台，连续12个月同比下降。

今年首5个月，挖掘机国内销量/出口同比变化+2%/-15%。

展望未来，我们预计国内挖掘机需求将在市政工程、有色金属采矿支出以及政策驱动的更新换代需求的推动下将持续改善。就出口而言，我们强调挖掘机是唯一持续疲软的机型，其他机型的海外销售总体上依然稳健。

我们继续看好中联重科（1157 HK/000157 CH，买入）因其在不同地区的市场份额保持增长。维持对恒立液压（601100 CH）的买入评级，主要由于挖机需求恢复。我们之前对三一重工（600031 CH，持有）持保守态度，由于对出口的担忧，但认为国内挖掘机的进一步改善为我们的持有评级带来上行风险。（[链接](#)）

### ■ 科技行业 - Computex 2024: GB200 NVL72, AI 服务器, AI PCs, 连接器, 液冷

上周在台北举行的 Computex 2024 大会主题主要集中在 AI 服务器和 AI PC 上，我们看到大部分公司都对数据中心和边缘 AI 持乐观看法。大多数产业链对数据中心和边缘 AI 的机会持乐观态度，其中 AI 服务器供应链表示市场需求强劲，例如 ODM、连接器、散热、电源等领域，产业链也特别看好四季度有望出货的 NVL72 服务器。至于 AI PC 方面，由于 PC 更换周期已期待已久以及 AI PC 新品储备丰富，行业反馈支持我们对下半年 AI PC 的积极看法。我们继续看好 AI 服务器和 AI PC 产业链的投资机会，建议关注 AI 服务器产业链，如工业富联、Supermicro、戴尔、HPE、鸿腾精密、比亚迪电子、安费诺，以及 AI PC 产业链，如联想、HPQ、Acer 和华硕等公司。（[链接](#)）

### ■ 中国医药 - 业绩复苏将带来估值修复

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 22.8%，大幅跑输 MSCI 中国指数 31.5%。目前行业指数的动态市盈率为 26.0 倍，低于 12 年历史均值。我们预计医疗设备以旧换新的政策即将落地，政策力度大、范围广、持续周期长，将有效刺激医疗设备的需求释放。我们期待全国性创新药、创新器械的支持政策出台。我们认为，随着支持政策落地、行业监管常态化进行，业绩复苏将带来行业估值修复。

医疗设备更新落地箭在弦上，期待医院招标复苏。媒体报道，国家发改委、国家卫健委、国家中医药管理局和国家疾控局联合印发《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案》。方案明确所需资金来源将由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金组成。国债资金对不同地区的补助比例原则上分别不超过项目总投资的 40-80%，对于少数地区最高可在支持限额内全额支持。我们预期，此次医疗设备更新需求落地高峰有望在 2024 年下半年至 2025 年，预计迈瑞医疗、联影医疗等国产龙头将显著受益。

创新药在 ASCO 等国际会议发布数据，继续看好创新药出海。科伦博泰以口头报告形式公布 SKB-264（TROP2 ADC）联用 A167（PD-L1 单抗）用于一

线非小细胞肺癌的中国 2 期的临床结果，SKB264 三周一次剂量组的 mPFS 达到 15.4 个月，远优于 SoC - KEYNOTE189 研究中 K 药+化疗的 mPFS 为 9.0 个月。我们认为 SKB264 的两周一次剂量或将呈现更好的疗效。

集采“提质扩面”，预计对整体业绩的负面影响有限。我们认为，国家组织药品集采至今已经完成了 9 批，大多龙头药企的创新药收入占比提升，集采对于整体业绩的影响减弱。

继续看好创新药和器械龙头以及高成长医疗消费个股。我们看好医药行业反弹，主要由于 1) 医疗设备更新政策落地有效刺激采购需求，创新药械支持政策有望落地；2) 出海提供增长动力，创新医疗器械海外市场高速增长，创新药出海授权交易有望持续落地；3) GLP-1、ADC 等长期投资机会。继续看好迈瑞医疗、联影医疗、百济神州、固生堂、科伦博泰、巨子生物、信达生物。（[链接](#)）

## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.46	26.00	34%	3.1	2.2	0.4	11.2	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.78	7.50	30%	10.9	9.6	0.9	7.6	6.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.88	75.00	23%	14.6	12.7	2.9	21.6	1.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.31	7.63	44%	11.3	9.7	1.4	14.5	4.7%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.80	31.24	5%	14.7	12.8	2.4	11.9	3.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.35	6.79	27%	3.0	2.6	15.1	20.4	0.6%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1619.18	2219.00	37%	22.4	19.9	7.9	37.7	2.3%
百济神州	BGNE US	医药	买入	156.07	269.73	73%	N/A	N/A	76.0	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.60	24.80	20%	6.2	5.9	0.7	12.4	5.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.14	11.90	17%	7.7	7.1	0.9	12.0	5.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	374.80	480.00	28%	18.2	16.6	3.6	17.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.30	124.90	58%	1.3	1.1	0.2	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	148.48	192.70	30%	1.8	1.3	0.7	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	187.06	211.00	13%	N/A	N/A	7.1	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	644.50	644.50	0%	35.1	28.7	12.0	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	52.30	97.00	85%	4.3	2.8	3.5	34.9	0.0%
大健云仓	GGT US	传媒与文娱	买入	31.92	46.00	44%	11.2	8.7	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.10	45.10	55%	5.9	N/A	0.7	13.8	5.5%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.46	2.40	-2%	15.5	10.2	6.7	7.5	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.62	25.39	44%	19.2	17.4	2.4	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	35.55	45.15	27%	14.9	10.9	2.4	28.3	0.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	119.51	183.00	53%	27.4	21.3	7.2	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	318.39	405.00	27%	30.7	22.2	5.9	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.92	15.50	96%	N/A	110.0	3.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年6月7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

本报告期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商投资者

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之分析员，未在美国金融监管机构(“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。