

每日投资策略

宏观点评

全球市场观察

- 中国股市上涨，投资者风险偏好回升，港股原材料、可选消费与金融领涨，电讯、公用事业、必选消费等防御性板块跑输，南下资金净卖出 16.5 亿港元，但阿里、腾讯与小米获得较多净买入。A 股非银金融、有色金属与电气设备涨幅居前，煤炭、消费者服务与银行下跌。能源与农产品价格下跌，金属价格多数上涨，国债收益率回升，人民币兑美元走强。
- 日本国债收益率持续上升，央行 10 月可能重启加息。日本央行鸽派委员野口旭转向，认为日本经济从零通胀模式向 2% 通胀模式转变，经济主体行为模式已基于经济不会重返通缩的假设。目前掉期市场预计 10 月加息概率 60%。
- 美股持续上涨，可选消费、信息技术与金融领涨，能源、通讯服务与必选消费跑输。芯片股连续上涨。宣布达成私有化协议后，艺电走高。中概股反弹。受特朗普威胁对境外拍摄电影征收 100% 关税影响，影视股走低。ChatGPT 联手 Etsy 和 Shopify，开启 AI 购物时代。
- 在鲍威尔警告“美股估值高”之后，美股依然上涨，但涨幅可能收窄。历史上美联储主席的估值担忧并未很快引发市场大调整，例如格林斯潘早在 1996 年 12 月就发出“非理性繁荣”警告，但美国科技股泡沫化延续至 2000 年才最终破裂。部分投资者开始接受美股估值昂贵的新常态。
- 美债收益率回落，美元指数走低。黄金上涨再创历史新高，加密货币反弹，铜价上涨。油价大跌，OPEC+10 月可能再次增产，特朗普公布结束加沙冲突计划，中东局势缓和预期进一步打击油价。
- AI 技术革命和产业化刺激企业资本支出，但对就业拉动较弱，今年上半年全球企业资本支出年化增长 11%，但发达国家新增就业增长非常微弱。美国 8 月成屋签约销售创 5 个月新高，按揭贷款利率下降提振住房市场。美国联邦政府面临停摆风险，一旦政府停摆，经济数据将被暂停发布。

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	26,623	1.89	32.72
恒生国企	9,454	1.62	29.69
恒生科技	6,324	2.08	41.54
上证综指	3,863	0.90	15.24
深证综指	2,508	1.52	28.15
深圳创业板	3,238	2.74	51.20
美国道琼斯	46,316	0.15	8.87
美国标普 500	6,661	0.26	13.25
美国纳斯达克	22,591	0.48	16.99
德国 DAX	23,745	0.02	19.27
法国 CAC	7,881	0.13	6.78
英国富时 100	9,300	0.16	13.79
日本日经 225	45,044	-0.69	12.91
澳洲 ASX 200	8,863	0.85	8.62
台湾加权	25,580	0.00	11.05

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	45,040	1.98	28.18
恒生工商业	15,433	1.91	37.19
恒生地产	18,339	1.78	22.97
恒生公用事业	35,538	0.31	-0.35

资料来源: 彭博

宏观经济

■ 第四季度策略 - 更加均衡

第四季度看多股票、商品和非美货币，看空债券和美元，建议资产组合和区域配置更加均衡。美国经济小幅滞胀，白宫对美联储干预和美联储降息令收益率曲线陡峭化，利空美元与美债，利好股票与商品。欧元区经济好于预期，通胀止跌走平，国债收益率回升。英国经济放缓，通胀居高，利率远期有下降空间。日本经济放缓，通胀回落，但加息可能延续。中国经济弱复苏，通缩可能改善，国债收益率回升。

- **货币：**建议超配（比例 20%）。货币市场产品流动性和安全性较高，可以用于管理流动性，至少覆盖家庭 3-6 个月常规支出和未来 1 年特别支出（如购房、结婚、公益）。建议超配美元（比例 10.5%）、欧元（比例 4%）和英镑（比例 2.5%）产品，低配日元（比例 0%）产品，标配人民币（比例 1.2%）产品。
- **债券：**建议标配（比例 22.5%）。债券估值比股票更有吸引力，经济放缓构成利好，但通胀反弹和白宫对美联储干预构成利空。建议标配美债（比例 10%），低配欧元区债券（比例 3.5%）和日本债券（比例 0.5%），超配英国债券（比例 2%）和新兴市场债券（比例 5%）。
- **股票：**建议标配（比例 30%）。股票长期收益领先，是分享经济持续发展、技术不断进步和企业永续增长成果的核心工具。目前股票估值比固收产品更贵。建议低配美股（比例 17%）与日本股票（比例 1%），超配欧元区股票（比例 4.3%）、英国股票（比例 2.5%）与中国股票（比例 3.5%）。
- **另类：**建议低配（比例 27.5%）。另类资产与标准资产相关性低，潜在收益高，风险高，流动性差，投资门槛高。特朗普政策不稳定性和全球经济不确定性依然较高，需要提高资产组合流动性。建议低配另类资产，保持多元分散化，灵活调整策略，重视流动性，审慎评估风险。（[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、现在和将来与发表本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漏、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。