

每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- 9月16日，A/H股明显反弹。上证指数涨0.7%，深证成指涨1.3%，创业板涨2.0%，科创50涨4.1%，半导体、CPO、PCB和液冷服务器领涨，家电、食品饮料和银行收跌，市场成交额回升至1.84万亿元。港股恒指涨0.2%，恒生科技涨0.8%，集成电路、CPO和有色板块领涨，锂电池、创新药和软件板块表现不佳。南向资金净买入20.99亿港元，智谱、长飞光纤和金斯瑞生物获净买入居前，中芯国际、百济神州等净卖出居前。人民币继续偏强，在岸人民币跌至6.711，主要受美元回升影响。
- 日韩股市同步修复，日经225涨0.7%，韩国KOSPI涨1.4%，此前高油价和全球长端利率上行带来的去风险交易暂时缓和。欧洲Stoxx 600涨0.5%，油价回落减轻通胀担忧，银行、科技和地产板块反弹。
- 美股在美联储决议后由涨转跌，道指跌1.2%，标普500跌0.5%，纳指基本持平。AI和半导体明显抗跌，英特尔涨4.0%，AMD涨1.7%。通讯服务、金融和能源领涨，半导体、计算机硬件和工业板块收涨。联储重新开启加息周期后非AI板块和高杠杆资产的折现率出现重估，盈利确定性较高的AI硬件仍获得相对溢价。
- 美债收益率曲线明显熊平。2年期收益率升约7.5bps至4.74%，10年期升至约5.00%，30年期反而小幅回落至约5.35%。美联储全票加息25bps至3.75%-4.00%，为2023年以来首次加息；点阵图显示绝大多数官员预计年内至少还需再加息一次，沃什强调通胀仍过高且政策需要进一步收紧。短端大幅上行而长端基本稳定，说明市场将此次会议理解为更明确的抗通胀行动，政策利率路径重新上移，但更鹰派的联储反而暂时抑制了长期通胀和期限溢价进一步扩张。
- 布伦特原油跌2.7%至105.83美元/桶，沙特通过阿曼增加原油外运，并计划恢复东西输油管道部分运力，缓解短期供应担忧；但霍尔木兹通行量仍处极低水平，地缘风险并未根本解除。现货黄金跌0.7%至4263美元/盎司，美联储决议后盘中一度跌破4240美元；比特币基本持平于7.62万美元附近。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	24,714	0.19	-3.58
恒生国企	8,206	0.02	-7.94
恒生科技	4,325	0.79	-21.58
上证综指	3,892	0.71	-1.95
深证综指	2,476	1.33	-2.15
深圳创业板	3,311	1.96	3.38
美国道琼斯	51,462	-1.21	7.07
美国标普500	7,552	-0.45	10.32
美国纳斯达克	25,978	-0.01	11.77
德国DAX	25,538	0.53	4.28
法国CAC	8,141	0.62	-0.11
英国富时100	10,688	0.28	7.62
日本日经225	63,923	0.69	26.98
澳洲ASX 200	8,697	0.28	-0.20
台湾加权	45,849	0.74	58.30

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	55,654	0.49	13.74
恒生工商业	12,067	-0.02	-13.05
恒生地产	18,684	0.61	6.39
恒生公用事业	39,268	0.57	3.27

资料来源: 彭博

行业点评

■ 资本品 - 8 月份因国内需求低迷导致起重机销量疲软

中国工程机械工业协会公布了 8 月非土方机械销售数据。汽车起重机/履带起重机出口额同比分别增长 25%/5%，但由于国内投资疲软，起重机总体销量出现下滑。展望 4Q26，我们预计整体机械增长趋势将出现分化，海外/矿山相关机械将实现较理想的增长，而国内建筑相关机械则将持续低迷。因此，我们在工程机械领域将采取更有选择性的策略，看好三一国际（631 HK，买入，受益于海外大型矿卡渗透率提升）和恒立液压（601100 CH，买入，受益于北美工程需求及人形机器人增长）。另一方面，在行业销售数据改善前，我们认为中联重科（1157 HK / 000157 CH，买入）、三一重工（600031 CH，买入）和浙江鼎力（603338 CH，持有）短期内缺乏催化剂。（[链接](#)）

■ 资本品 - 板块回调后投资者电话会议纪要

工程机械板块昨日承压。据我们了解，市场担忧：(1) 美联储加息将影响海外工程需求；(2) 最新的机械销售数据疲软；以及 (3) 美国对源自中国、加拿大、墨西哥、韩国和印度的直线液压缸（及部件）发起反倾销和反补贴（AD/CVD）调查（[链接](#)）。三一重工（600031 CH，买入）、中联重科（1157 HK / 000157 CH，买入）和恒立液压（601100 CH，买入）于昨日举办了投资者电话会议以回应相关问题。

关于利率担忧，海外工程项目总体上对美国利率不敏感，因为其中许多是由不同国家政府预算支持的主权项目以及中国海外投资资助的项目。关于行业数据疲软，三家公司均强调，第三季度海外订单和需求依然保持稳健。对于反倾销/反补贴调查，恒立认为影响可控，因为该公司在美国市场并非通过低价竞争，同时，其全球产能之间的生产调配将有助于缓解潜在影响。（[链接](#)）

公司点评

■ 携程（TCOM US，买入，目标价：64.6 美元）- 业绩符合预期；业务整改持续推进

携程集团公布 2Q26 业绩，总收入同比增长 5.4% 至人民币 157 亿元，符合彭博一致预期。剔除反垄断罚款影响后，非公认会计准则（Non-GAAP）经营利润为人民币 37 亿元，亦符合市场一致预期。携程的业务整改仍在推进，同时，能源价格及机票价格高企、极端天气以及消费信心走弱带来短期阻力。考虑到上述不利因素及罚款影响，我们分别下调 2026 至 2028 年收入及 Non-GAAP 净利润预测 2%–3% 和 8%–11%，并将基于 DCF 估值的目标价下调 10% 至 64.6 美元，对应 2026 年及 2027 年预测 Non-GAAP 市盈率分别为 18.0 倍和 15.6 倍。我们认为，携程相较同业的竞争优势依然稳固，但估值修复或仍有赖于宏观逆风缓解，以及运营优化完成后盈利增长的可见度提升。维持“买入”评级。（[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策。

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。