招银国际 CMB INTERNATIONAL
招商银行全资附属机构
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

每日投资策略

宏观经济/行业点评

宏观经济

■ **美国经济 - PMI 显示经济韧性与分化**

9 月 PMI 显示美国经济韧性与分化。服务业 PMI 大幅上升连续 3 个月扩张，新订单、库存和价格指数延续扩张显示内需稳健，但就业指数降至收缩区间预示劳动力市场延续降温，经济仍有放缓风险。制造业 PMI 连续 6 个月收缩，需求、就业与价格均在收缩，进出口贸易活动走弱。PMI 数据显示美国以服务业为主的经济仍有韧性。展望未来，经济可能延续放缓，逐渐从过热走向偏冷，但有望避免衰退。我们认为，美联储在 9 月超常规大幅降息后，11 月和 12 月可能分别降息 25 个基点，明年进一步降息 100 个基点。（链接）

■ **美国经济 - 就业超预期支持小幅渐进降息**

美国 9 月非农就业大超预期，失业率意外下降，工资涨幅小幅回升，7、8 月就业人数上修。数据暂时缓解对就业过快恶化风险的担忧，增强对经济软着陆的信心。尽管美联储决策并不依赖单个指标单月数据，但就业数据重要性意味着 11 月降息 50 个基点几乎已无可能。

我们重申美国经济逐渐从过热到偏冷但有望避免衰退的观点，维持美联储 11 月和 12 月各降息 25 个基点、明年进一步降息 100 个基点的预测。

就业数据超预期利好美股、美元指数与原油，利空美债、新兴市场与人民币；相对利好美股中对经济周期敏感的金融、可选消费与能源板块，相对利空对利率敏感的房地产、公用事业和医疗板块。（链接）

行业点评

■ **中国医药 - 预期基本面改善，看好高弹性板块**

MSCI 中国医疗指数跟随市场大幅反弹，但年初至今仍累计下跌 5.7%，跑输 MSCI 中国指数 36.9%。9 月 19 日，美联储宣布降息 50 个基点，正式开启降息周期。9 月底，国内公布一系列宏观刺激政策，带动市场大幅反弹。受益于海外降息以及国内宏观环境改善，医药作为高弹性行业有望跑赢市场。我们认为，随着第一波估值修复快速完成，接下来股价表现将主要由估值修复和基本面

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	22736.87	2.82	33.37
恒生国企	8156.50	3.06	41.40
恒生科技	5227.13	4.99	38.86
上证综指	3336.50	0.00	12.15
深证综指	1927.48	0.00	4.88
深圳创业板	2175.09	0.00	15.00
美国道琼斯	42352.75	0.81	12.37
美国标普 500	5751.07	0.90	20.57
美国纳斯达克	18137.85	1.22	20.83
德国 DAX	19120.93	0.55	14.14
法国 CAC	7541.36	0.85	-0.02
英国富时 100	8280.63	-0.02	7.08
日本日经 225	38635.62	0.22	15.45
澳洲 ASX 200	8150.00	-0.67	7.37
台湾加权	22302.71	-0.39	24.38

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	37551.69	2.15	25.92
恒生工商业	13122.47	3.45	42.12
恒生地产	18974.17	0.61	3.53
恒生公用事业	36628.08	0.63	11.42

资料来源：彭博

双重驱动，看好 CXO、创新药、消费医疗、医疗设备板块。CXO 板块有望受益于海外研发需求复苏，且《生物安全法案》的影响或将有限。国内新一轮医保谈判即将落地，尽管医保资金收支存在一定压力，我们认为医保资金支持创新药的政策趋势不会改变。随着国内整体刺激政策落地，我们预期医疗设备更新节奏有望加快，各地招标有望恢复到常态节奏。

看好龙头 CXO 估值修复，《生物安全法案》影响或将有限。参议院 2025 财年国防授权法案（NDAA）草案纳入 93 项修正案，其中不含《生物安全法案》（S.3558）。此前，众议院版本 NDAA 草案也不包含生物安全法案（H.R.8333）。尽管后续两院还将对 NDAA 的具体内容再做讨论修改，不排除还会增加内容，但我们认为生物安全法案通过 2025 NDAA 夹带的立法成功概率不大。最终 NDAA 的内容或将于今年底确定，我们将持续关注。我们看好药明康德及其他龙头 CXO 企业，生物安全法案靴子基本落地，业务有望保持稳健，估值存在较大修复空间。降息环境下全球生物医药融资将反弹，带动 CXO 需求复苏。

医疗设备或将于 4Q24 或 1Q25 迎来业绩复苏。我们认为，随着国内经济刺激政策实施，医疗设备更新的落地进度有望加快。据众成医械统计，截至 9 月 15 日，全国共批复 957 个设备更新项目，总金额已突破 410 亿元；已经公布的采购意向超过 100 亿元。通常，项目审批→采购意向→招标公告的周期约为 2-3 个月。目前，我国医疗领域设备更新招标公告已披露的总预算超过 33 亿元。我们预计未来 1-2 个月，设备更新招标将加快落地。

看好 CXO、创新药、消费医疗及医疗设备板块。看好药明康德、百济神州、信达生物、三生制药、固生堂、科伦博泰、巨子生物、迈瑞医疗。（链接）

敬请参阅尾页之免责声明

招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行空间	市盈率 (倍) 1FY	市盈率 (倍) 2FY	市净率 (倍) 1FY	ROE (%) 1FY	股息率 1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.29	25.00	-15%	8.1	4.9	4.0	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.00	14.00	8%	8.9	15.1	1.3	16.7	3.5%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.26	75.00	27%	14.2	12.4	2.8	21.6	1.6%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.57	5.98	31%	13.8	11.7	2.9	26.3	6.5%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	16.40	17.61	7%	8.9	8.1	3.2	40.6	9.0%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	6.44	7.32	14%	14.0	12.4	1.5	14.2	4.1%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	110.09	133.86	22%	28.7	23.1	8.0	31.8	1.1%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	246.04	288.90	17%	N/A	482.4	71.9	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	32.35	28.30	-13%	9.4	8.7	1.0	12.4	3.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.44	12.80	-5%	10.1	9.5	1.1	12.2	4.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	477.60	480.00	1%	21.6	19.9	4.2	19.3	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	114.53	126.90	11%	1.6	1.5	1.9	10.4	0.8%
拼多多	PDD US	互联网	买入	154.27	187.90	22%	1.7	1.3	4.8	49.0	0.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	5.16	6.13	19%	22.4	19.1	1.9	9.7	3.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.91	4.25	46%	111.9	69.3	7.2	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	24.55	24.40	-1%	26.1	22.9	3.0	12.8	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.05	40.89	20%	17.6	12.3	2.1	23.8	1.8%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	154.86	150.76	-3%	30.5	20.6	8.9	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	365.98	405.00	11%	32.3	24.7	6.5	22.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件＆IT 服务	买入	10.90	10.80	-1%	N/A	158.0	4.2	N/A	0.0%
短仓											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	24.10	19.50	-19%	11.2	10.6	1.3	14.2	5.2%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 10 月 4 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有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责任。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着区别，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，请与我们联络。

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之分析员，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。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篇制的报告。 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。