

每日投资策略

宏观及公司点评

全球市场观察

- 全球市场避险情绪再次回升，因特朗普加大对交易对手施压，将钢铝关税翻倍至 50%，白宫官员称对华贸易谈判停滞、需要高层通话解决。但投资者见证太多特朗普反复，对关税政策变化的反应日趋温和。上周五（5 月 30 日）美股低开高走，能源、可选消费与信息技术领涨，日常消费、公用事业与通讯服务等防御性板块领涨。美元下跌，但黄金、日元等避险资产波澜不惊。今日亚太股市可能走弱，但跌幅应该有限。
- 美国最高法院将对特朗普关税案做出裁决，可能成为观察美国政治制衡有效性的风向标。美国最高法院在拜登时代确立“重大问题原则”（Major Questions Doctrine），并以此原则否决拜登的两大政策（环境保护署针对发电厂的减排政策和教育部涉及 4,000 亿美元学生贷款减免政策），认为行政机构不能在国会没有明确授权情况下擅自采取对国家经济具有重大影响的政策。美国国际贸易法院曾引用该原则裁定特朗普关税政策越权，但上诉法院接受白宫上诉请求后暂停了国际贸易法院的裁定，对特朗普关税权限的裁决转至美国最高法院。美国最高法院可以限制特朗普关税权限，也可放任特朗普以国家安全为由扩大行政权。
- 美国 4 月核心 PCE 同比增速降至 2.5%，房租等服务通胀延续放缓，投资者对关税可能引发通胀大幅反弹的担忧下降。我们预计关税可能小幅推升美国 5-8 月通胀，通胀先升后降。随着 OPEC+ 连续第三次大幅增产，原油价格可能进一步下跌，部分抵消关税对商品价格的推升作用。
- CFTC 最新头寸表明：经济不确定性上升背景下，投资者增加债券配置；特朗普政策不稳定性损及美元，投资者增加英镑、欧元多头，看空美元。
- 主要国家 PMI 数据即将公布。中国 5 月制造业 PMI 回升，服务业 PMI 保持扩张，显示关税战缓和后预期改善。但中国通缩压力加剧，工信部针对近期汽车行业新一轮价格战表示将加大整治“内卷式”竞争，投资者关注中国去产能政策的可能性。

宏观经济

- **中国经济-关税战缓和改善经济活动**
在中美关税冲突缓和后，5 月中国制造业 PMI 萎缩幅度收窄，产出和新订单出现反弹，抢出口和转口贸易支撑中国制造业的韧性。消费者信心受到的冲击似乎比预期要小，服务业 PMI 指数保持在 50 以上，耐用品销售在以旧换新

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	23,290	-1.20	36.62
恒生国企	8,432	-1.49	46.17
恒生科技	5,170	-2.48	37.35
上证综指	3,347	-0.47	12.52
深证综指	1,972	-1.06	7.29
深圳创业板	1,993	-0.96	5.38
美国道琼斯	42,270	0.13	12.15
美国标普 500	5,912	-0.01	23.94
美国纳斯达克	19,114	-0.32	27.33
德国 DAX	23,997	0.27	43.25
法国 CAC	7,752	-0.36	2.77
英国富时 100	8,772	0.64	13.44
日本日经 225	37,965	-1.22	13.45
澳洲 ASX 200	8,435	0.30	11.12
台湾加权	21,347	0.00	19.05

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	40,876	-0.13	37.06
恒生工商业	13,136	-1.99	42.26
恒生地产	16,636	0.75	-9.23
恒生公用事业	36,398	0.08	10.72

资料来源：彭博

政策推动下延续增长。但大宗商品价格在关税冲击后下跌，中国 PMI 中原材料价格和产出品价格指数的收缩幅度加大，显示通缩压力加剧。同时，在不确定性上升的情况下，私人企业资本疲弱，库存指数延续收缩。

展望未来，如果中美可以达成贸易协议，那么中国将加速推进经济再平衡，可能实施新一轮财政刺激、加大提振消费和加快去产能政策。下半年 LPR 可能进一步下调 10 个基点。短期内，美元/人民币汇率可能在 7.20-7.25 区间波动，中国股市也可能双向波动。如果中美达成贸易协议，那么美元/人民币汇率可能降至 7.12-7.17，中国股市可能迎来新一轮上涨过程。（[链接](#)）

公司点评

■ 贝克微 (2149 HK, 买入, 目标价: 69.5 港元) - 潜在 EDA 限制无碍其增长前景

2025 年 5 月 28 日，特朗普政府发布新规，禁止领先的 EDA 软件公司，包括 Synopsys (SNPS US, 未评级)、Cadence (CDNS US, 未评级) 及 Siemens EDA (Mentor Graphics, SIEGY US, 未评级)，向中国实体销售其产品。此举标志着中美科技冲突的进一步升级。据路透社数据，海外厂商目前在中国 EDA 市场的份额达 70%。我们认为该政策将加速中国 EDA 国产化进程。短期内，已建立自主 EDA 能力的公司（如贝克微）受影响较小。维持“买入”评级，目标价维持在 69.5 港元不变。（[链接](#)）

■ 比亚迪电子 (285 HK, 买入, 目标价: 43.22 港元) - 调研总结：苹果新品、汽车业务放量、AI 服务器拓展

我们近期在深圳拜访比亚迪电子管理层，公司整体上对 2025-27 年业务前景保持积极态度，主要基于三大增长动力：1) 美国大客户新品与市占提升：智能家居新品、折叠屏手机（2026 年），以及在 iPad 与玻璃盖板中的份额持续扩大。2) 汽车业务放量：管理层预计 2025/26 年汽车业务收入分别达 300 亿/400 亿元，产品涵盖 ADAS、智能座舱、热管理与智能悬挂系统，价值量持续提升。3) AI 服务器业务拓展：预计 2025/26 年营收达 30 亿/100 亿元，国内聚焦组装业务（企业级与中国 CSP 客户），海外主攻液冷与电源零部件（美国 CSP 客户）。整体上，管理层重申 2025 年公司营收目标为 1,900 亿至 2,100 亿元，同比增长 12-19%，同时回应了当前市场上几项主要疑虑：1) 美国关税：公司对美 iPad 出货中有 50% 产能布局在越南，且采用 FOB（船上交货）模式，新关税不由公司承担。2) H2O 禁令：服务器产品配置具有灵活性，可根据客户需求支持国产芯片与 H2O 方案，而液冷与电源零部件订单主要来自美国 CSP 客户，不受直接影响。3) 汽车降价：尽管近期市场价格波动，管理层维持 2025 年汽车业务 300-350 亿元销售目标不变，对 2026-2027 年中长期成长持乐观态度。当前估值为 11.8 倍 / 9.5 倍 2025/2026 年市盈率，维持买入评级。（[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 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	2FY	1FY	1FY
重仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.62	24.00	36%	11.7	10.7	1.6	17.4	2.8%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	19.31	28.00	45%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.90	7.40	25%	11.6	10.4	0.8	7.2	6.6%	
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	18.83	22.00	17%	20.7	17.9	2.1	10.4	2.3%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	33.05	40.61	23%	20.7	17.5	1.2	27.3	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	88.77	133.86	51%	4.6	16.8	5.2	31.0	1.7%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	13.12	18.61	42%	0.5	0.7	2.3	17.2	3.3%	
百济神州	ONG US	医药	买入	245.58	359.47	46%	129.3	31.1	8.8	N/A	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	61.95	61.71	N/A	229.4	134.7	6.9	3.2	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	65.65	89.00	36%	12.7	11.5	14.8	15.7	0.4%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	14.94	15.80	6%	9.2	8.5	1.1	13.4	4.5%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	498.20	660.00	32%	18.4	16.8	3.6	19.3	1.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	113.84	155.50	37%	1.6	1.3	0.3	11.9	5.7%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	62.65	70.00	12%	2.5	2.3	0.3	10.3	1.7%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.18	6.13	47%	15.5	13.1	1.5	11.4	5.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	50.95	65.91	29%	31.6	24.4	5.1	14.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.15	43.22	39%	12.9	10.3	1.7	15.9	2.4%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	7.12	8.90	25%	19.8	131.9	8.0	N/A	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	124.60	176.00	41%	29.3	20.5	5.3	19.2	0.5%	
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	56.80	69.50	22%	15.7	12.0	N/A	19.5	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	418.56	512.00	22%	30.1	23.5	5.9	21.6	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	265.37	388.00	46%	23.5	20.2	4.3	11.2	0.5%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 5 月 30 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上责任。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。