

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市涨跌互现。港股原材料、信息和科技和医疗保健领涨，必选消费、地产建筑与金融领跌，稀土、电讯设备和锂电池等概念股表现较好。南下资金净买入港股 110.46 亿港元，其中阿里巴巴、腾讯和中芯国际净买入规模居前。投资者对 AI 热情持续推动科技股上涨，恒生科技逼近历史最长连涨记录。A 股传媒、通信和有色金属领涨，纺织服饰、综合和农业板块跑输，服务器、CPO 和短剧游戏等概念股表现较好。有色金属与非金属建材期货价格上涨，10 年国债收益率小幅回落，人民币兑美元小幅反弹。
- 中国有色金属协会提出严控铜冶炼产能扩张，有关部门正在加快研究加强对铜冶炼产能规范管理的具体措施。中国炼焦行业协会决定对钢厂客户上调部分产品价格，建议焦炭业限产 30%，对不接受客户采取减量或停止发货措施。针对墨西哥计划对中国等非自贸伙伴的产品提高进口关税，中国商务部启动对墨西哥涉华相关贸易投资壁垒调查。
- 美股连续回调，医疗、可选消费与材料领跌，能源、信息技术与地产跑赢市场。好数据成为坏消息，美国第二季度 GDP 增速上修至 3.8% 创近两年新高，PCE 物价指数上涨 2.6%，上周首次申请失业救济人数大幅降至 7 月以来最低，强劲数据降低投资者对大幅降息的乐观预期。美债收益率走高，美元连续上涨。金价反弹，白银创 14 年来新高。比特币和以太坊大跌，多头遭遇大规模强制平仓，机构资金加速流出。原油先跌后涨。
- 关税再次升级，特朗普宣布 10 月 1 日起将对进口厨房橱柜、浴室洗手台和相关建材征收 50% 关税，对进口家具征收 30% 关税，对专利及品牌药品加征 100% 关税（除非正在美国建厂），市场风险偏好将受到打压。美国最大二手车经销商 CarMax 同店销售和利润降幅远超预期，公司称关税不确定性导致部分消费者提前购车透支近期需求。
- 特朗普签署行政令推进收购 TikTok 美国业务计划，科技投资者 Michael Dell、媒体大亨 Rupert Murdoch、硅谷巨头 Andreessen Horowitz 等特朗普政治盟友参与收购计划，副总统 Vance 称新成立的 TikTok 美国合资公司估值 140 亿美元（市场估计 TikTok 美国整体业务估值接近 400 亿美元），该合资公司将负责管理 TikTok 美国业务，字节跳动将保留不到 20% 股份。美国两党再次借政府关门进行博弈，特朗普威胁称如果政府 10 月 1 日停摆，那么将大规模解雇联邦雇员。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,485	0.53	32.03
恒生国企	9,444	0.78	29.55
恒生科技	6,379	1.94	42.77
上证综指	3,853	0.65	14.96
深证综指	2,509	0.92	28.19
深圳创业板	3,236	4.11	51.09
美国道琼斯	45,947	-0.94	8.00
美国标普 500	6,605	-1.33	12.29
美国纳斯达克	22,385	-1.77	15.92
德国 DAX	23,535	0.03	18.21
法国 CAC	7,795	-0.44	5.62
英国富时 100	9,214	-0.14	12.74
日本日经 225	45,755	0.57	14.69
澳洲 ASX 200	8,773	-0.43	7.52
台湾加权	26,024	0.55	12.97

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	44,057	-1.21	25.39
恒生工商业	15,491	1.61	37.69
恒生地产	17,948	-2.53	20.35
恒生公用事业	35,524	-0.57	-0.39

资料来源: 彭博

公司点评

■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 62.96 港元) - 新品发布会要点: 小米 17 定价具竞争力; IoT 产品升级及电动汽车定制服务

小米于 9 月 25 日举办旗舰产品发布会, 首次推出小米 17 旗舰手机、Pad 8 系列平板、高端智能家居产品以及 YU7/SU7 Ultra 电动汽车的新定制服务。

小米 17 起售价 4,499 元相比 iPhone 17 (人民币 5,999 元) 具有竞争力, 其定位为最强小尺寸全能旗舰, 配备大电池, 特点包括 7000mAh 电池、徕卡三摄、6.3 英寸显示屏及 1.18 毫米超窄边框。Pro 系列引入了创新幻影背屏和直接苹果生态系统集成, 凸显了小米“全面对标 iPhone”的战略。此外, YU7 在 3 个月内交付量超 4 万辆, 并推出了新的 OTA 功能和定制选项。总体而言, 此次发布会凸显了小米在智能手机/AIoT 领域的高端化进展, 增强了其“人车家全生态”战略。我们维持基于分部估值法的目标价 62.96 港元 (隐含 26.3 倍 2026 年预期市盈率)。重申“买入”评级。近期催化因素包括 17 系列需求、三季度财报以及 YU7 的产量提升。 ([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上责任。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。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。