

每日投资策略

行业、公司点评

全球市场观察

- 7 月 31 日，A/H 股同步回升。沪指涨 0.7%，深成指涨 2.2%，创业板指涨 3.1%；恒生指数涨 0.1%，恒生科技涨 0.5%，科网股走强。南向资金净卖出 4.81 亿港元。中国 7 月制造业 PMI 降至 49.2，非制造业商务活动指数降至 49.0，内需和建筑活动走弱进一步强化政策托底预期，但也表明盈利修复仍集中于高技术制造业。美元兑离岸人民币报 6.752，人民币维持近期强势。
- 日韩股市出现历史性反弹，欧洲市场则高位整理。日经 225 涨 4.0%，韩国 KOSPI 涨 17.9%，三星电子、SK 海力士均大涨近 30%，主要反映连续熔断后的空头回补、外资回流及芯片股超跌修复；日本央行维持利率不变，也改善了短期流动性预期。欧洲 STOXX 600 跌 0.1%，德国 DAX 涨 0.1%，法国 CAC 40 涨 0.3%，英国 FTSE 100 跌 0.3%。
- 美股震荡收高，AI 交易由“资本开支规模”进一步转向“投入回报验证”。标普 500 涨 0.7%，纳指涨 1.0%，道指涨 0.5%；亚马逊因云业务增速加快及 AI 投入开始兑现而涨 15.3%，微软涨 3.0%，显著缓解市场对超大规模云厂商自由现金流的担忧。苹果因供应链约束及收入指引偏弱跌 7.4%。
- 美债收益率全线上行，2 年期升约 5 个基点至 4.29%，10 年期升约 6 个基点至 4.74%，30 年期升约 6 个基点至 5.27%。三名美联储官员解释支持加息的理由，叠加美国地区经济活动偏强及油价反弹，推动市场重新增加近端加息押注；长端则进一步计入能源通胀、财政供给和美联储政策可信度风险。
- 布伦特涨 1.2%至 90.12 美元/桶，中东航运风险和供应不确定性维持油价溢价；现货黄金跌 1.3%至 4,051.30 美元/盎司，白银跌 1.9%至 57.87 美元/盎司，美债实际利率上行压制无息资产。铜期货涨 0.6%，显示实物需求仍具韧性；比特币跌 2.8%至 62,930 美元。

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	25,884	0.10	0.99
恒生国企	8,612	-0.38	-3.38
恒生科技	4,829	0.53	-12.45
上证综指	3,832	0.72	-3.44
深证综指	2,428	2.32	-4.07
深圳创业板	3,344	3.06	4.40
美国道琼斯	52,485	0.53	9.20
美国标普 500	7,490	0.70	9.41
美国纳斯达克	25,374	1.00	9.17
德国 DAX	25,629	0.07	4.65
法国 CAC	8,510	0.28	4.42
英国富时 100	10,868	-0.27	9.43
日本日经 225	64,362	4.03	27.86
澳洲 ASX 200	8,977	0.10	3.01
台湾加权	43,120	7.98	48.88

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	56,390	0.08	15.24
恒生工商业	12,885	0.19	-7.15
恒生地产	20,214	-0.80	15.10
恒生公用事业	38,914	-0.39	2.34

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国汽车行业深度—逐季改善：2H26 行业展望及八家整车厂 2Q26 业绩前瞻

我们调整了 2026 全年行业预测，以反映 1H26 国内零售表现不及预期、渠道去库存力度超预期及出口动能强劲。尽管受补贴调整及宏观环境影响，零售端承压，但出口激增支撑批发端保持韧性。我们将 1H26 视为周期底部，预计 2H26 将实现环比改善，出口与高端化转型共同驱动销量与盈利质量提升。

销量预测调整：2026 年乘用车零售销量预测下调 11%至 2,065 万台（同比-11.2%），批发销量预测仅微调 0.7%至 3,077 万台（同比+2.2%）。出口预计贡献 1,036 万台（同比+75%），占批发总量超三分之一。

1H26 回顾：补贴调整与宏观环境推动车企向高端及海外转型。1H26 国内零售销量同比-19%，20 万元以下价格段及低线城市降幅显著。车企积极布局 20 万元以上大尺寸车型及海外市场以保障利润。高端定位及新车周期驱动的车企上半年销量跑赢行业，具备成熟海外渠道的传统车企继续保持领先。

2Q26 业绩分化：吉利、比亚迪、零跑、蔚来或因车型结构优化及海外销售占比提升实现正向业绩惊喜。小鹏净亏损或环比显著收窄，理想净亏损或环比扩大。

催化剂与首选标的：2H26 高基数效应减弱，国内零售降幅有望收窄。当前市场情绪偏悲观，我们不排除新刺激政策的可能性。选股坚持自下而上与区间交易策略。整车厂首选吉利汽车，零部件首选地平线机器人。（[链接](#)）

公司点评

■ 亚马逊（AMZN US；买入；目标价：301 美元）— 2Q26 业绩：AWS 收入增长稳健，利润率提升好于预期

亚马逊公布 2Q26 业绩：收入为 2,006 亿美元（同比增长 19.6%，2Q25 为同比增长 13.3%），较招银国际预期和 Visible Alpha (VA) 一致预期均高出 2%，主要受北美 (NA) 业务和 AWS 超预期推动。经营利润 (OP) 同比增长 43%至 275 亿美元。剔除两项合计 12 亿美元的费用端利好后，经营利润为 263 亿美元，同比增长 37%，仍高于一致预期 (237 亿美元)，主要由 AWS 推动。AWS 收入增速加快至同比 37% (1Q26: 28%; 2Q25: 18%)，较一致预期高出 4%。管理层指引 3Q26E 收入为 1,970-2,020 亿美元（同比增长 9-12%），经营利润为 225-265 亿美元（一致预期：254 亿美元）。我们基本维持 2026-2028E 收入预测不变，但将经营利润预测上调 7-10%，以反映 AWS 利润率提升幅度好于预期。我们的目标价由 305 美元调整至 301 美元，基于 17.2 倍 EV/EBITDA（此前为 17.6 倍），与过去三年平均交易区间一致。维持买入评级。（[链接](#)）

■ Coinbase (COIN US；买入；目标价：205.0 美元) — 2Q26 业绩：市场持续承压下份额仍稳步提升

Coinbase 公布 2Q26 业绩：净营收环比下滑 14%至 11.5 亿美元，略低于一致预期的 12.2 亿美元，主要由于加密资产价格及交易额承压；在加密市场承压环境下，公司调整后 EBITDA 环比下滑 31%至 2.08 亿美元，低于一致预期的 3.27 亿美元。公司持续推动收入来源多元化并优化成本结构以抵御行业下

行压力。在 5 月裁员 14%后，公司较 4Q25 年化运营费用已实现约 6 亿美元成本削减；并将 FY26 调整后费用指引下调至 42.0 亿-44.5 亿美元（前值：42.5 亿-46.0 亿美元）。考虑到加密市场情绪持续疲弱，我们下调 FY26-28E 总营收预测 15%-17%，并将基于 SOTP 的目标价下调至 205.0 美元（前值：235.0 美元）。尽管加密市场整体尚未显现复苏迹象，Coinbase 仍保持稳健经营趋势并持续提升份额。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编制的报告。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。