

每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- 8 月 7 日，A/H 股同步收涨，资金转向创新药、AI 应用与 PCB。沪指涨 1.0%，深成指涨 1.4%，创业板指涨 1.4%，生物医药、半导体和有色金属领涨，电信、软件和家电板块收跌。恒生指数涨 0.5%，恒生科技涨 0.8%，医疗保健、原材料和能源等板块领涨，必需性消费、电信服务和可选消费收跌。南向资金净卖出 7.77 亿港元，腾讯、联想和中国人寿净卖出居前，中芯国际、建滔积层板和华虹宏力净买入居前。前 7 个月货物贸易总额同比增 17.3%，出口增 14.0%、进口增 22.0%，外贸韧性继续对冲内需偏弱；美元兑在岸人民币收于 6.750，人民币维持强势。
- 日韩股市继续受科技去杠杆和地缘风险压制，欧洲则在财报支撑下创新高。日经 225 跌 0.7%，韩国 KOSPI 跌 0.6%，半导体权重仍是主要拖累；欧洲 STOXX 600 涨 0.3% 并创收盘新高，科技与医疗板块领涨。
- 美股上涨，弱非农推动市场由“加息风险”重新转向“利率压力缓和”。标普 500 涨 0.6% 并创收盘新高，纳指涨 1.3%，道指涨 0.3%，费城半导体指数涨 2.6%，Atlassian 财报及指引超预期后大涨约 31%，Cloudflare 涨约 7%，政策利率预期下修与企业盈利超预期共同降低了成长股的估值压力。
- 美债收益率下行，曲线轻微牛陡。2 年期收益率跌约 6bps 至 4.19%，10 年期跌约 4bps 至 4.65%，30 年期约 5.19%。美国 7 月非农就业减少 2.3 万人，明显弱于预期增加 8 万人，且 5-6 月合计下修 10.3 万人，推动市场明显下调 9 月加息概率；短端因此反应更强。但 30 年期收益率仍维持 5% 以上，显示财政供给、期限溢价和长期通胀风险仍限制长债上涨空间。
- 大宗商品分化，弱就业数据利好贵金属，但中东外交进展压制能源风险溢价。布伦特原油回落至约 82 美元/桶，霍尔木兹相关谈判降低极端供应中断定价；现货黄金涨 2.3% 至约 4336 美元/盎司，白银涨 3.0% 至 63.29 美元/盎司，主要受美债收益率和美元回落推动。比特币升至约 6.5 万美元，但弹性弱于黄金和科技股。

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	25,668	0.54	0.15
恒生国企	8,532	0.39	-4.29
恒生科技	4,858	0.78	-11.92
上证综指	3,940	1.02	-0.73
深证综指	2,575	1.40	1.73
深圳创业板	3,563	1.35	11.24
美国道琼斯	54,037	0.28	12.43
美国标普 500	7,758	0.62	13.32
美国纳斯达克	26,691	1.30	14.84
德国 DAX	26,319	0.69	7.47
法国 CAC	8,715	0.17	6.94
英国富时 100	10,901	0.31	9.76
日本日经 225	65,607	-0.12	30.33
澳洲 ASX 200	9,264	-0.09	6.30
台湾加权	44,226	-0.38	52.69

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	54,101	0.05	10.56
恒生工商业	13,029	0.84	-6.11
恒生地产	19,886	0.18	13.23
恒生公用事业	38,105	0.36	0.21

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国保险行业 - 境外保险收益或面临 20% 征税的点评

8 月 5 日，据财新报道，个别港险投保人收到境外保险收入缴税通知，目前境外保险收益征税的适用税率为 20%。据报道，已征税案例地点包括北京、浙江杭州等。6 日早盘，友邦 (1299 HK) 和保诚 (2378 HK) 股价一度跌幅超 8%/5%，反映市场对两家险企的离岸新业务销售及新业务价值 (VONB) 增长前景更趋谨慎。但我们认为短期存在超跌，基于 1) 当前个案不具备普遍性，CRS 下境外保险收益征税标准仍待统一；内地访客 (MCV) 的离岸保险和境外资产配置需求不会因征税而彻底消失；2) 据财新报道，征税针对保单股息收入和预缴保费利息，预计主要包括分红型储蓄险、万能/投连险等具备现金价值及投资属性的保单，纯保障型产品（如定期寿险、医疗险、短期意外险等）不受影响；3) 部分离岸承保需求或转移回内地，当前境内分红险收益仍享受免税待遇，对集团层面新单销售的影响可控。

短期内，我们预计舆论影响或对友邦及保诚的内地访客 (MCV) 新业务销售带来一定下行风险，因客户需要更多时间来重新评估离岸投保及跨境资产配置的风险回报比。中长期来看，我们认为内地访客对境外保单的需求仍有充足的增长空间，原因包括：1) 香港分红型储蓄险产品相较于内地同类产品税后仍具备一定优势；2) 跨境资产配置的结构化需求不会因征税而彻底消失，同时保障型产品的身故、重疾和医疗险理赔等不受纳税影响；3) 部分离岸承保需求可能转移回内地，因目前境内分红险投资收益仍享受免税待遇。

截至 2025 年，友邦 MCV 新业务价值 (VONB) 为 11.5 亿美元，同比增长 35%，占集团新业务价值的 21%；其中新客户仅占内地访客总人数 10%，却贡献约 80% 的 MCV 新业务价值，凸显新客增长对 MCV 新业务价值的重要性。我们预计短期内区域性险企香港市场的 MCV 新单销售或因新客增速放缓及件均规模下滑而面临一定阶段性下行风险，预计对集团整体 NBV 影响在低单位数水平。

友邦和保诚将分别在 8.20 及 8.27 日盘前公布 1H26 业绩，届时更多数据披露及管理层指引，有望进一步细化 CRS 下税收政策的潜在影响。维持板块“优于大市”评级，并维持友邦 (1299 HK, 买入, 目标价: 112 港元) 和保诚 (2378 HK, 买入, 目标价 137.8 港元) 的“买入”评级，目标价分别对应 1.7 倍和 1.6 倍 FY26E P/EV。 ([链接](#))

公司点评

■ Datadog (DDOG US, 买入, 目标价: 274 美元) - 业绩超预期；仍是 AI 时代的主要受益标的之一

Datadog 公布了亮眼的 2Q26 业绩。总收入同比增长 36% 至 11 亿美元 (2Q25: 28%; 1Q26: 32%)，较我们预测和 Visible Alpha (VA) 一致预期均高出 4%，主要受非 AI 原生客户收入增速超预期加速 (2Q26 同比增长高 20% 区间，3Q25/4Q25/1Q26 分别为 20%/23%/中 20% 区间) 以及 AI 原生客户强劲增长推动。Non-GAAP 净利润为 2.404 亿美元，同比增长 47%，分别较我们预测/一致预期高 13%/10%，主要受收入超预期以及经营杠杆优于预期推动。

管理层指引 3Q26E 收入同比增长 28-29% (3Q25: 28%)，并将 FY26E 收入指引上调 3% 至 44.5-44.7 亿美元，对应同比增长 30% (2025: 28%)。管理层指出，其最大客户在 3Q26 出现用量下降趋势，但强调：1) 该客户已与 DDOG 续签一份金额达九位数美元的合同；2) 剔除该客户后，其余业务的增长趋势基本未发生变化；以及 3) 3Q26E 和 2026E 指引均已充分计入该项不利因素。我们将 2026-28E 收入预测上调 3-7%，Non-GAAP 净利润预测上调 5-6%，以反映客户需求强于我们此前预期，以及经营效率改善优于预期。我们将目标价由 203.1 美元上调至 274.0 美元（基于 19.9 倍 3Q26E-2Q27E EV/Sales，相当于三年均值加 2 个标准差），以反映我们认为 DDOG 是生成式 AI 时代主要受益者之一的积极看法。业绩发布后市场预期正在正常化，我们认为股价回调提供了更具吸引力的买入时点。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。