

每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- A股放量调整，沪指跌0.32%，创业板指跌0.87%；白酒、零售、油气和燃气轮机逆势走强，算力硬件和有色回调。港股跌幅更大，恒指跌0.95%，恒生科技指数跌1.98%，可选消费、生物科技和半导体等板块承压，能源股相对抗跌，南向资金逆势净流入85.98亿港元。人民币中间价下调至6.8650，显示在美元和油价同步走强背景下，人民币短线略有回吐。
- 日韩和欧洲市场高位震荡、分化加剧。日本股市盘中首次升破60,000点，但随后因获利了结和油价走高而转跌，日经225最终收跌0.8%，反映AI主线之外市场广度并不强。韩国方面，一季度GDP环比增长1.7%，显著高于预期，主要受AI相关芯片出口带动，但高油价和中东冲突仍被视为后续增长风险，涨幅最终缩窄至0.9%。欧洲则整体偏平，STOXX 600仅涨0.05%。4月欧元区综合PMI意外降至48.6，重新跌入收缩区间，服务业需求明显转弱、成本压力继续攀升，显示欧洲仍在承受增长走弱和输入型通胀的双重挤压。
- 美股震荡收跌，标普500跌0.41%，纳指跌0.89%，地缘风险重新压过了此前的停火乐观。结构上分化明显，半导体指数继续上涨并实现17连涨，但软件股重挫，ServiceNow暴跌17.75%，拖累科技成长板块整体表现。公用事业、工业和必需性消费走强，信息技术、可选消费和金融收跌。
- 美债收益率上行，10年期美债收益率升至4.32%，2年期升至3.82%，美元指数连续第三日走强。美国4月制造业PMI升至47个月高位54.0，显示企业在为供应短缺和涨价提前备货；但服务业扩张仍偏温和，反映战争冲击正推高通胀而未明显改善终端需求。
- 大宗商品继续围绕霍尔木兹风险定价，布伦特涨3.10%至105.07美元/桶，连涨第四日；现货黄金跌0.9%至4697.06美元/盎司，现货白银跌2.7%，铂金和钯金跌幅更大，显示高油价推升通胀预期和实际利率后，贵金属价格承压。比特币则小幅回落近1%。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,915	-0.95	1.11
恒生国企	8,733	-0.79	-2.03
恒生科技	4,866	-1.98	-11.79
上证综指	4,093	-0.32	3.13
深证综指	2,760	-1.05	9.03
深圳创业板	3,720	-0.87	16.14
美国道琼斯	49,310	-0.36	2.59
美国标普	7,108	-0.41	3.84
美国纳斯达克	24,439	-0.89	5.15
德国DAX	24,155	-0.16	-1.37
法国CAC	8,227	0.87	0.95
英国富时	10,457	-0.19	5.29
日本日经	59,140	-0.75	17.48
澳洲ASX	8,793	-0.57	0.91
台湾加权	37,714	-0.43	30.21

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	53,028	-0.79	8.37
恒生工商业	13,301	-1.12	-4.16
恒生地产	20,933	-0.45	19.19
恒生公用事业	40,917	0.18	7.61

资料来源: 彭博

行业点评

■ 半导体 - Google Cloud Next: TPU v8 与 AI 超级计算架构的崛起

2026年4月22日，Google 在拉斯维加斯举办的 Google Cloud Next 大会首日发布了三项关键基础设施更新：1) 推出第八代 TPU (TPU 8t 和 TPU 8i)，分别针对训练与推理进行专用设计，进一步明确了计算密集型训练与对延迟和内存更为敏感的推理工作负载之间的分化；2) 发布更完整的 AI Hypercomputer 架构，围绕 Virgo 网络、更紧密的存储集成以及大规模集群编排展开，强化了 AI 性能正逐步由系统级能力而非单一芯片性能所决定的趋势；3) 将 Agentic AI (智能体驱动 AI) 确立为下一阶段的核心需求驱动因素，从而提升了内存带宽、互连规模、系统利用率及能效等指标的重要性，与单纯的硅性能同等关键。

我们认为，这些更新进一步强化了 AI 资本开支从算力驱动向系统驱动转变的趋势。随着行业瓶颈从芯片供给转向数据传输、延迟以及能效，受益范围将从加速器厂商扩展至内存供应商、光互连厂商、电力与散热基础设施，以及存储相关环节。我们预计，进入谷歌供应链的相关标的将持续受益并获得更高关注度。维持对中际旭创 (300308 CH, 买入) 及英诺赛科 (2577 HK, 买入) 的买入评级，二者均为谷歌 AI 基础设施扩张的重要受益者。 ([链接](#))

■ 半导体 - 壁仞科技拜访总结

我们于上周拜访了壁仞科技管理层。壁仞科技 (6082 HK, 未评级) 是一家专注于训练与推理加速器的 GPGPU 设计公司，采用无晶圆厂 (fabless) 模式，并构建本土化供应链体系。本次调研的三点核心结论包括：1) 公司第二代产品 BR20X 系列已于 2025 年完成流片前设计，预计将于 2026 年实现商业化发布；2) 客户基础持续拓展，已覆盖 AI 算力平台、电信运营商、商业 AIDC 服务商以及 AI/大模型企业；3) 2025 年实现收入 10.3 亿元人民币，其中 2025 年下半年贡献约 9.8 亿元，毛利率为 55.2% (对比上半年 31.9%)，主要受益于 BR166 进入量产阶段；截至 2025 年末，公司库存达 9.49 亿元 (同比+520%，环比+58%，此前上半年已实现+292%的环比增长)，反映下游需求加速释放，同时为供应链稳定提供保障。 ([链接](#))

公司点评

■ ServiceNow (NOW US; 买入; 目标价: 160.0 美元) - 1Q26 业绩: 短期面临地缘政治与利润率逆风因素, AI 业务维持增长韧性

ServiceNow 公布 1Q26 业绩: 总营收同比增长 22% 至 37.7 亿美元, 符合彭博一致预期; 非 GAAP 营业利润同比增长 26% 至 12.0 亿美元, 符合一致预期。管理层上调 FY26 订阅收入同比增速指引至 20.5%-21% (前值: 19.5%-20%)，主因 Armis 收购提前完成带来 125bps 增量贡献; 但同时预计该收购将对 FY26 营业利润率/自由现金流利润率分别造成 75bps/200bps 的负面影响, 并将两项利润率指引下调至 31.5%/35% (前值: 32%/36%)。尽管利润率短期受到影响, 管理层预计自 FY27E 起, AI 降本增效将推动利润率重回扩张轨道。受短期利润率逆风因素影响, 我们小幅下调 FY26-28E 非 GAAP 营业利润预测 0%-1%。考虑板块估值整体回落, 我们将目标价下调至 160.0 美元, 对应 30 倍 FY26E EV/EBITDA (前值: 215.0 美元, 基于

40 倍 FY26E EV/EBITDA)。公司将 FY26 年末 AI 业务 ACV 目标由 10 亿美元上调至 15 亿美元。我们持续看好 ServiceNow 的 AI 平台能力与商业化落地节奏，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。