招银国际 CMB INTERNATIONAL
招商银行全资附属机构
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- A 股周三（6 月 17 日）结构性反弹，上证指数涨 0.4%，深成指涨 1.3%，创业板指涨 1.6%，科创 50 大涨 4.7%，成交约 3.11 万亿元。玻璃基板、MLCC、半导体设备和先进封装领涨，资金继续围绕 AI 硬件上游和国产替代做景气扩散；旅游、养殖和传媒回调，反映内需与周期板块仍疲弱。港股分化，恒指跌 0.7%，恒生科技涨 0.2%。必需性消费、综合企业和能源领跌，工业收涨。南向资金净卖出 32.22 亿港元，主要净买入智谱、建滔积层板和建滔集团，主要净卖出阿里巴巴、中国海洋石油和中国移动；离岸人民币报 6.78，美元走强使人民币从前期高位回落。

- 日韩股市延续强势，日经 225 涨 0.7%，韩国 KOSPI 涨 1.6%并再创历史新高，亚洲市场仍在交易 AI 硬件盈利上修，但高位波动开始加大。欧洲 STOXX 600 涨 0.5%，连续第五日上涨，银行和科技支撑指数。但汽车板块跌 3.3%，宝马因下调年度利润展望大跌 8.3%，欧洲市场虽受油价回落和地缘缓和支撑，但中国需求和企业盈利指引仍是压制因素。

- 美股在美联储决议后转跌，道指跌 1.0%，标普 500 跌 1.2%，纳指跌 1.3%。沃什首次主持 FOMC 维持利率不变，但点阵图转向年内可能加息，市场从“油价下跌缓解通胀”重新切回“强需求、高通胀、政策偏鹰”的定价。软件服务、零售和交通领跌，芯片指数逆势上涨，说明 AI 硬件仍有结构性买盘。

- 美债 2 年期收益率升 13.3 个基点至 4.18%，10 年期升 4.7 个基点至 4.49%，30 年期小幅升至约 4.93%。短端上行更快，反映市场重新定价年内加息概率；美联储声明删除此前暗示未来降息的措辞，且官员预测显示今年可能加息 25 个基点。美国 5 月零售销售增长 0.9%，进一步削弱衰退交易，也解释了为何油价回落并未带来债券收益率明显回落。

- 大宗商品整体偏弱，布伦特收于 79.55 美元/桶，油价整体维持在低位震荡。黄金跌 1.6%至 4,258.59 美元/盎司，白银跌 3.0%至 67.94 美元/盎司，COMEX 铜跌 1.7%至 6.43 美元/磅，核心压力来自美元和短端利率大幅上行。比特币跌 2.4%、跌破 64,500 美元，以太坊跌 3.5%，高贝塔资产继续受到鹰派美联储和美元反弹压制。

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	24,312	-0.74	-5.14
恒生国企	8,144	-1.17	-8.63
恒生科技	4,669	0.22	-15.35
上证综指	4,108	0.40	3.51
深证综指	2,838	0.73	12.15
深圳创业板	4,167	1.56	30.09
美国道琼斯	51,493	-0.98	7.13
美国标普 500	7,420	-1.21	8.39
美国纳斯达克	26,022	-1.34	11.96
德国 DAX	24,935	0.10	1.81
法国 CAC	8,431	-0.20	3.45
英国富时 100	10,509	0.14	5.81
日本日经 225	69,902	0.72	38.86
澳洲 ASX 200	8,966	0.55	2.89
台湾加权	45,877	0.15	58.40

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	52,510	-0.72	7.31
恒生工商业	12,137	-0.68	-12.54
恒生地产	19,497	-1.80	11.02
恒生公用事业	36,782	-0.86	-3.27

资料来源：彭博

行业点评

- **互联网行业 - 海外龙头 TMT 公司业绩启示：盈利增长支撑股价上行，持续关注盈利成长性**

  回顾海外龙头 TMT 公司 1Q26 业绩，我们观察到：1）头部科技公司 FY26 收入及利润预期进一步上修，得益于强劲的 AI 算力需求及 AI 持续赋能主业，但同时多家企业上修资本开支指引，导致自由现金流短期承压；2）从中长期看，我们认为 AI 投入对头部科技公司的盈利影响可控，FY27/28 整体运营利润增速仍有望维持 20%以上，自由现金流比率虽然因资本开支短期承压，但自 FY28 起有望迎来拐点重新向上；3）软件板块业绩后整体估值有所修复，盈利预期稳健上修，但板块内整体表现仍然较为分化，企业应用软件赛道整体表现平稳，基础设施软件赛道受益于 AI 趋势表现更加积极。展望未来，我们认为决定基本面和股价的关键在于公司是否能够在 AI 投入浪潮中获得足够高的收益与 ROIC，从而支撑短期业绩稳健以及中长期盈利的可持续增长。综合目前基本面和估值水平，我们推荐：微软（MSFT US）、谷歌（GOOG US）、亚马逊（AMZN US）、派拓网络（PANW US）、META（META US）。（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之分析员，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有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着区别，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，请与我们联络。

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之分析员，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篇制的报告。 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。