

每日投资策略

行业研究

全球市场观察

- 10月9日（上周五），A股深V反弹后小幅收涨。上证指数涨0.05%，深证成指涨0.17%，创业板涨0.22%。AI应用、网络安全、贵金属、农业和券商领涨，CCL、PCB、玻纤和电子布领跌。万得全A涨0.18%，成交额1.92万亿元，宽基ETF成交额升至两个月高位。港股恒指涨1.79%，恒生科技涨3.06%，恒生中国企业指数涨1.71%。小米集团涨约10%，带动汽车股走强。银行、煤炭、黄金和传媒走强，半导体和AI概念重挫。南向资金净买入2.91亿港元。美元指数涨0.10%至102.23，离岸人民币升值104点，美元兑离岸人民币收于6.693。在岸人民币升至2022年6月以来最强水平。
- 日经225跌0.02%，全周涨超1%。韩国因假期休市。三星电子明年约80%的存储产能已通过长期协议锁定，英伟达、谷歌和微软均签署5年以上协议。欧洲Stoxx 600涨0.97%，德国DAX涨1.13%，法国CAC40涨0.95%，英国富时100涨1.06%。法国债市压力延续，10年期国债收益率逼近5%、为2002年以来最高。法德10年期利差走阔至159bps，法意利差升至30bps。
- 美股三大指数全线上涨，道指涨0.83%，标普500涨0.59%，纳指涨0.64%。全周道指涨0.93%，标普500涨1.15%，纳指涨0.64%。亚马逊和思科涨超3%，领涨道指，微软和特斯拉涨超2%。科技七巨头指数涨0.65%。Lumentum光学产能已售罄至2029年初，部分产品2027年约70%、2028年约30%的需求无法满足。美光科技将回购授权提高至351.6亿美元，12月9日生效。中概股走强，纳斯达克中国金龙指数涨2.69%。
- 美债收益率全线上升，短端升幅更大。2年期收益率升3.76bps至4.79%，10年期升1.73bps至5.24%，30年期升0.12bps至5.60%。美国财长贝森特表示，美国债务已达约41万亿美元，中期选举后将推出财政整顿方案。
- 布伦特原油涨0.25%至104.45美元/桶，全周涨2.24%。飓风导致墨西哥湾约71.51%的日产量关停，全球库存偏低支撑油价。周末，特朗普与普京通话后，俄罗斯将立即供应超30万吨柴油，11月增至50万吨，12月增至100万吨。美国财政部同步发放许可，允许俄罗斯原产柴油交易至2027年4月7日。利雅得机场10月10日遇袭，造成12人死亡、309人受伤。伊朗革命卫队表示，在霍尔木兹海峡关闭导航识别系统的船只将被视为“敌对目标”。IEA理事会将于10月15日开会，讨论加快释放剩余承诺储备，并优先释放柴油。COMEX黄金期货涨1.52%至4220美元/盎司，全周涨1.39%。白银期货涨2.84%至61.11美元/盎司。财政与经济不确定性推升避险和通胀对冲需求。LME铜涨1.68%至14550美元/吨，全周涨2.04%。比特币涨1.04%至约8.25万美元。

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	24,211	1.79	-5.54
恒生国企	8,148	1.71	-8.59
恒生科技	4,198	3.06	-23.90
上证综指	3,814	0.05	-3.91
深证综指	2,370	0.18	-6.38
深圳创业板	3,043	0.22	-4.99
美国道琼斯	51,655	0.83	7.47
美国标普500	7,812	0.59	14.11
美国纳斯达克	27,366	0.64	17.74
德国DAX	25,087	1.13	2.44
法国CAC	7,803	0.95	-4.25
英国富时100	10,552	1.06	6.25
日本日经225	69,031	-0.02	37.13
澳洲ASX 200	8,717	0.64	0.03
台湾加权	49,313	0.00	70.26

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	53,416	1.14	9.16
恒生工商业	11,915	2.21	-14.14
恒生地产	18,971	1.10	8.02
恒生公用事业	39,552	1.31	4.01

资料来源: 彭博

行业研究

■ 软件 & IT 服务 - 在共识中寻新机

我们研究了港美股 83 家软件及相关科技公司（49 家软件、34 家相关科技），主要结论为：1) 得益于经济基本面持续具备韧性，2Q26 软件公司收入提速的公司范围同比有所扩大，但 AI 为基本面带来的实质性拉动作用目前在子板块间仍分化；2) 美股软件本轮股价反弹行情主要由估值修复驱动，基本面受益于 AI 的标的股价修复力度更强；3) 2Q26 所有软件子板块中，基础设施软件的收入增长提速与利润率改善幅度最大、网络安全板块次之。展望而言，我们认为高价值且 ROI 具备吸引力、产出结果具备可验证性、数据充足、环境可程序化、出错代价可控是推动 AI 在不同垂类场景渗透进一步提升的关键要素，递归自我改进（RSI）的持续深化或有望带来积极的示范效应而进一步推动 AI 渗透率提升，而在此背景下软件子板块的估值分化态势或将延续。在板块整体估值已修复到接近十年均值水平的背景下，我们建议：1) 仍优先关注市场叙事维持积极、且 AI 为业绩带来实质性增益的基础设施和网络安全板块，推荐派拓网络（PANW US）和 Datadog（DDOG US），回调或将带来买点；2) 关注企业应用和垂直行业软件板块中 AI 渗透持续起量推动业绩有望超出市场预期的公司。（[链接](#)）

■ 消费行业 - 假期消费数据点评：消费动能温和，服务消费保持韧性

假期消费动能温和，与端午表现接近。1) 服务消费：“请 3 休 13”带动长线出游，县域客流增长显著，游客停留时间延长。餐饮表现或好于大盘，电影、免税消费则相对较弱。2) 商品消费：最后一批以旧换新资金（625 亿元）于国庆前下达，带动家电、数码等政策支持品类增长。智能、健康类商品需求相对旺盛，如智能眼镜、户外运动装备等。建议关注业绩能见度、现金流稳健、股息较优的必需消费与红利品种，以及前期超跌、假期景气获验证的可选消费与出行链标的。

总量：消费动能总体平稳，服务消费保持韧性。1) 据文旅部，国庆假期 7 天全国国内出游总花费 7384 亿元，日均同比+4.3%，与端午表现接近；国内出游 8.26 亿人次，日均同比+6.3%，好于端午，但人均花费同比-1.9%，显著弱于上半年。2) 据交通部，10 月 1-7 日，全社会跨区域人员流动量 21.42 亿人次，日均 3.06 亿，日均同比+0.6%，与端午表现接近。3) 据税务总局，国庆期间服务消费日均收入同比增长 19.5%。

服务消费：长线游、县域游表现突出，餐饮好于大盘。1) 携程数据显示，国内度假行程中，4 天以上行程占比自 2024 年来首次超 60%。县域旅游增长显著，大理、都江堰等小城假期接待游客量同比双位数增长，游客平均停留时间延长。2) 餐饮表现好于大盘。税务数据显示，国庆假期餐饮服务收入同比+9%，其中小吃服务、快餐服务收入分别同比+15.5%、30.6%；新式茶饮快速发展，带动饮料服务收入同比增长超 2 倍。3) 电影、免税消费相对较弱。10 月 1-7 日，电影日均票房-27.4%，票价-0.77%；10 月 1-5 日，海南离岛免税购物金额+5%，购物人次+13%，推算平均客单价-7.4%，仍显疲弱。

商品消费：以旧换新政策支持销售，智能、健康类商品需求相对旺盛。第四批以旧换新资金于 9 月 30 日下达。税务数据显示，国庆假期政策支持品类

销售增长较好，包括家电（YoY+40.6%）、通讯器材（YoY+119.8%）等。
商务部数据显示，智能、绿色、健康类商品需求旺盛，智能眼镜销售额同比
翻倍，户外运动装备销售额同比增长 10%。（[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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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作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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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。