

# 每日投资策略

## 行业点评

### 全球市场观察

- 6月29日，A股探底回升，上证指数涨1.2%至4073.90点，深成指涨0.2%，创业板指涨0.5%，科创50大涨4.6%并再创新高，成交约3.52万亿元。半导体设备、电子特气和创新药集体走强，资金在前期科技去杠杆后重新回补国产算力与医药高弹性方向。但全市场仍跌多涨少，表明反弹更多集中在少数景气主线。港股强势修复，恒指涨1.6%至23026.68点，恒生科技涨3.2%，创新药、半导体和科网股领涨，工业和综合企业收跌。南向资金净卖出103.4亿港元，主要净买入建滔集团、中芯国际和建滔积层板，主要净卖出阿里巴巴、美团和中海油。离岸人民币报6.80附近，美元仍处高位限制人民币修复。
- 日韩股市分化，日经225涨0.2%至69468.11点，韩国KOSPI跌0.2%至8394.65点，韩国存储扩产和AI投资计划虽提供中期支撑，但短期仍受前期拥挤交易和利润兑现压力影响。欧洲STOXX 600基本持平，油价反弹与美伊谈判不确定性限制风险偏好，但科技和医药边际企稳。整体看，亚洲市场继续围绕AI硬件与存储供需定价，欧洲则更多受能源价格和利率预期约束。
- 美股显著反弹，道指涨0.6%至52182.44点并创收盘新高，标普500涨1.2%至7440.38点，纳指涨2.1%至25820.14点，结束此前科技股抛售。汽车、传媒和半导体领涨，通讯服务、原材料和商业服务领跌。
- 美债小幅波动，2年期收益率升约1.6bps至4.10%，10年期升约0.6bps至4.38%，30年期约4.86%。油价反弹和本周非农前的谨慎情绪，使短端收益率略有上行；但10年期仍接近一个多月低位，显示市场认为能源风险溢价已明显低于冲突高峰。定价核心仍是沃什任内的鹰派反应函数与劳动力市场韧性，若非农继续强劲，加息尾部风险仍可能压制高估值资产。
- 大宗商品分化，布伦特涨1.6%至73.15美元/桶，美伊周末互袭提醒市场临时协议仍脆弱，但油价仍显著低于冲突高位。黄金跌约1.8%至4014.59美元/盎司，COMEX黄金跌1.4%，白银跌1.8%，COMEX铜跌0.8%，LME铝跌近2.9%，强美元和高实际利率继续压制金属。比特币盘中重上6万美元，较日低涨超3.0%，跟随美股科技超跌反弹，但仍未摆脱美元和流动性压力。

### 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	23,027	1.57	-10.16
恒生国企	7,605	1.94	-14.68
恒生科技	4,393	3.23	-20.36
上证综指	4,074	1.16	2.65
深证综指	2,783	-0.12	9.95
深圳创业板	4,217	0.54	31.64
美国道琼斯	52,183	0.59	8.57
美国标普500	7,440	1.18	8.69
美国纳斯达克	25,820	2.07	11.09
德国DAX	24,627	-0.18	0.56
法国CAC	8,367	-0.21	2.67
英国富时100	10,484	-0.23	5.57
日本日经225	69,468	0.15	38.00
澳洲ASX 200	8,823	0.68	1.25
台湾加权	45,000	0.96	55.37

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	50,311	0.55	2.82
恒生工商业	11,391	2.28	-17.92
恒生地产	18,523	0.53	5.47
恒生公用事业	36,810	0.53	-3.20

资料来源: 彭博

## 行业点评

### ■ TMT 行业 - 26 年 1 季度美股 13F 追踪：科技板块资金轮动，偏好盈利验证标的

本报告基于 SEC 最新披露的 13F 数据（截至 1Q26），追踪约 70 家代表性机构投资者（涵盖投资顾问、对冲基金及银行）在 29 只美股核心科技标的（我们定义为关注清单）上跨 8 个季度的持仓变化。我们观察到：1) 行业层面，全市场科技行业配置录得近两年以来首次环比减配，能源、工业等板块获得增持；2) 个股层面，关注清单市值占总投资组合比例自高位有所回落，拥挤度有所缓和，资金向各板块内盈利增长更具持续性的标的集中。Mag 7 内部资金流向分化，泛半导体板块内芯片相关标的获增持、设备本季流入趋缓，SaaS 及其他板块内网络安全标的获增持、软件龙头多遭减持；3) 在我们的关注清单标的外，资金沿电力、散热、网络互联与数据中心等 AI 产业链上游瓶颈环节布局。整体来看，机构当前的配置逻辑正从全方位布局 AI 转向盈利兑现与估值消化具确定性的标的。板块内资金轮动呈现加速特征，头部科技公司盈利增长驱动股价增长。综合持仓变化和我们的推荐建议，我们此前对于谷歌（GOOG US）、亚马逊（AMZN US）、Datadog（DDOG US）和派拓网络（PANW US）的推荐观点获得市场验证；微软（MSFT US）尽管从资金流向上受到市场减持，但我们认为公司估值已具备吸引力，稳健的盈利增长及从“按用户计费”模式拓展至“按用户 + 使用量计费”模式有望成为公司股价增长的催化因素。（[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上责任。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属的研究报告。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。