

每日投资策略

行业及公司点评

全球市场观察

- 上周五中国股市上涨，港股材料、可选消费与金融涨幅居前，公用事业、电讯与地产建筑跑输市场，A 股材料、能源与必选消费领涨，通讯服务、信息技术与可选消费下跌。稀土股大涨，稳定币概念股走强，国债期货下跌，商品期货上涨，人民币兑美元小幅走弱。
- 中国工信部提出以市场化与法制化理念推动落后产能有序退出，出台汽车、钢铁、有色、石化等行业稳增长方案和汽车、纺织、轻工、食品、医药等行业数字化转型方案，推动人形机器人、元宇宙、脑机接口等未来产业创新发展。市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求规范促销行为和理性竞争。
- 日元下跌，对冲基金四个月来首次看空日元，因日本参议院迎来大选，执政联盟可能无法获得过半席位，这将带来政治和政策不确定性。日本财政赤字和政府债务扩大的预期可能打击日元与日债，日债价格波动将对美欧国债市场产生溢出效应。
- 美股涨跌互现，公用事业、可选消费与地产上涨，能源、医疗保健与日常消费下跌。奈飞财报后大跌，金融科技公司 Block 将被纳入标普 500 指数，股价大涨，显示数字支付和加密货币影响力日增。美股 3Q 可能面临新的波动，特朗普推动对欧盟加征 15%-20% 最低关税，8 月 1 日可能对木材、芯片、关键矿产和药品加征关税，美国通胀可能短期反弹，特朗普与美联储冲突可能加剧。
- 美债收益率小幅回落。美国密歇根大学消费者信心指数升至五个月新高，通胀预期跌至“对等关税”前水平，美联储理事沃勒支持 7 月降息。3Q 通胀可能反弹，美联储将保持观望，4Q 可能降息两次。
- 特朗普签署稳定币法案，显示白宫将稳定币视为削弱央行数字货币、巩固美元国际地位和增加美债需求的重要手段。法案为大型机构进入稳定币领域扫清合规障碍，受益于稳定币发行的以太坊大涨，连续第四周跑赢比特币。比特币高位回落，黄金小幅上涨，原油高开低走。

行业点评

- **软件 & IT 服务 - RWA 代币化迎来快速发展**
RWA (Real-world Asset) 代币化即现实世界资产通过代币化方式在区块链上交易和流通，基于智能合约等机制，加密资产 1 比 1 锚定现实世界资产。RWA 代币化基本可覆盖所有传统资产，包括债券、股权等金融资产以及地产、黄金、原油等实物资产。RWA 代币化核心价值在于：1) 降低交易成本，提高交易效率；2) 提升资产交易的流动性和灵活性，触达更多投资者；3) 优化资产价格发现机制。截至 1H25 全球代币化资产总市值已超 230 亿美元，

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

随着监管完善、生态发展以及更多传统资产参与到代币化项目，全球代币化资产总市场规模有望超 18 万亿美元。报告中我们梳理了 RWA 产业链相关公司与案例：产业中，我们看好具备技术实力、合规能力和客户渠道优势的 RWA 发行平台与技术方案提供商。同时建议关注 Coinbase (COIN US)，核心业务有望受益于股票等 RWA 资产代币化发展。（[链接](#)）

公司点评

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 2.25 美元) - 2Q25 前瞻: 收入承压, 利润前景不变

我们预计爱奇艺 2Q25E 总营收同比下降 11%，环比下降 8% 至 66.2 亿元，较一致预期低 8%，主因：1) 部分剧集延期播出；2) 广告主预算缩减，效果广告表现不及预期；3) 发行收入下滑。尽管如此，我们预计 2Q25 Non-GAAP 营业利润约 2600 万元，基本符合我们此前预期，主要由于公司对于内容成本和运营费用维持审慎控制。公司持续投入微剧内容，部分自制微剧已取得初步成功，但我们认为微剧仍需时间以实现显著的收入贡献。考虑到会员及广告业务表现较弱，我们将 FY25-27 总营收预测下调 1-2%。我们将目标价下调至 2.25 美元，基于 13x 3Q25-2Q26E non-GAAP EPS（前值：2.45 美元同样基于 13x PE）。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员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撰写的报告。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。