

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 7月3日（上周五），A股震荡收涨，上证指数涨0.4%至4043.64点，深成指涨0.6%，创业板指涨0.1%，两市成交约3.18万亿元。汽车零配件、工程机械和石油石化相对强势，化工、传媒和半导体收跌，市场在科技拥挤交易降温后，转向避险、制造业设备和低位弹性板块。港股同步反弹，恒指涨1.3%至23350.03点，恒生科技涨1.0%，黄金、生物科技和机器人领涨，但AI硬件承压。南向资金净买入45.38亿港元，主要净买入中芯国际、招商银行和建滔积层板，主要净卖出中国移动、中国平安和优必选。离岸人民币盘中升破6.790，反映美元回落和美联储加息预期降温对人民币形成支撑。
- 日韩股市大幅修复，日经225涨1.5%，韩国KOSPI涨5.8%至8088.34点，核心逻辑是前期AI硬件恐慌抛售后，资金重新回补存储和半导体龙头，三星与Anthropic合作定制AI芯片的消息也强化了韩国存储链的中期叙事。欧洲STOXX 600涨0.7%并创历史新高，科技、周期和金融共同支撑，美国就业降温后，市场推迟对美联储加息时点的定价，欧洲低估值资产受益更明显。
- 美国现货股市因独立日假期休市，股指期货偏强，纳斯达克100期货涨超1.0%。美国国债现货市场同样因假期休市。
- 大宗商品分化，布伦特原油在72美元/桶附近企稳，市场继续权衡霍尔木兹供应前景和美伊谈判进展。黄金受益于实际利率预期下行，现货金涨约1.1%至4168美元/盎司附近，并结束四周连跌；白银同步反弹。比特币盘中升破6.2万美元、较日低涨超2.0%，以太坊周内涨超10.0%，说明美元回落和加息预期降温正在修复高贝塔资产。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,350	1.28	-8.90
恒生国企	7,700	1.15	-13.62
恒生科技	4,499	1.00	-18.44
上证综指	4,044	0.37	1.88
深证综指	2,793	0.76	10.34
深圳创业板	4,020	0.07	25.50
美国道琼斯	52,900	0.00	10.06
美国标普500	7,483	0.00	9.32
美国纳斯达克	25,833	0.00	11.15
德国DAX	25,779	0.78	5.26
法国CAC	8,508	0.39	4.40
英国富时100	10,679	0.25	7.53
日本日经225	69,744	1.47	38.55
澳洲ASX 200	8,844	1.37	1.49
台湾加权	46,781	0.08	61.52

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	50,153	0.73	2.49
恒生工商业	11,670	1.53	-15.91
恒生地产	18,832	1.60	7.23
恒生公用事业	36,775	2.26	-3.29

资料来源: 彭博

行业点评

■ 互联网行业 - 2Q26 大模型发展复盘及展望：关注算力利用效率提升及差异化定价能力

复盘 2Q26 大模型行业发展，我们观察到基础模型智能能力的竞争仍在加剧，Claude 3.5 的推出推动了大模型行业整体智能能力上界提升，而智谱 GLM 5.2 的发布助力中国大模型厂商维持了在开源模型领域的优势地位。从模型综合能力看，国际厂商和中国厂商分别以 Anthropic 和智谱为代表在多个维度表现出色。除模型能力提升外，行业演进主要围绕两大趋势：1) 深化编程/办公智能体能力探索，包括长程工具调用、工程执行能力与原生多模态理解等；2) 持续优化推理调用价格及性价比以进一步推动模型调用渗透提升，如 Artificial Analysis 智能指数区间 40-50 的模型，推理价格已由 2026 年 3 月约 1.2 美元/百万 tokens 下探至 2026 年 6 月约 0.058 美元/百万 tokens。展望而言，我们认为模型能力上界依旧是决定定价能力的关键，行业玩家仍将关注智能能力的提升以支撑长期变现能力增长，同时将通过全栈能力优化推动成本优化。在应用及变现场景端，我们预期编程场景的竞争将加剧，但龙头厂商或仍有能力维持其市场领先地位和市占；Agent 端，我们预期完全自治的智能体系统是行业探索方向。股票推荐维度，中国互联网板块中我们推荐具备丰富应用场景且云业务有望受益于 token 需求指数级增长的阿里巴巴 (BABA US)、腾讯 (700 HK)、快手 (1024 HK)；美国互联网板块推荐微软 (MSFT US)、谷歌 (GOOG US)、亚马逊 (AMZN 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误差、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。