

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 4月15日，A股高开低走，上证指数微涨0.01%，创业板指跌1.22%，盘中一度刷新2015年6月以来高点后回落。创新药受“价格保护期”等政策催化逆势走强，算力租赁和商业航天反复活跃，锂电、存储和部分光模块回调。港股延续回暖，恒指涨0.29%，恒生科技指数涨1.23%，医疗保健、非必需消费和信息技术涨幅居前，能源、公用事业和金融表现不佳。南向资金净买入42.21亿港元，加仓泡泡玛特和中芯国际、减持阿里。人民币则冲高后略有回吐，离岸人民币盘中升破6.81后于纽约尾盘回到6.82附近。
- 日韩和欧洲股市分化，和谈希望支撑亚洲风险偏好，但欧洲更受能源与业绩拖累。日经225上涨0.4%，韩国综指大涨2.1%，反映市场继续交易美伊谈判可能重启。欧洲则转为谨慎，STOXX 600下跌0.43%，ASML虽上调全年指引仍跌4.2%，奢侈品股票大跌。拉加德也表示难以判断油价对通胀的净影响，市场对欧洲央行4月加息的押注回落至约24%。
- 美股继续上行，标普500涨0.80%至7022.95点、纳指涨1.60%至24016.02点，双双创收盘历史新高，市场在和谈曙光和财报支撑下延续反弹，科技、可选消费和通讯服务等板块领涨，材料、工业和公用事业表现不佳。市场对伊朗冲突的敏感度明显下降，资金重新回流科技和业绩确定性较高的龙头。
- 美债收益率小幅回升，10年期美债收益率升至约4.28%，2年期升至约3.76%，反映市场在风险偏好回暖和通胀担忧未散之间重新平衡。美国3月进口价格环比上涨0.8%，仍保持较快增速，短期内通胀风险仍居高，限制联储轻易转向。
- 大宗商品方面，布伦特涨0.15%至94.93美元/桶，说明霍尔木兹航运受限仍在托底油价；黄金则高位回落，现货金跌0.9%，白银也走弱。除油金外，LME铝价上涨约1.6%至3622美元/吨、续创四年高位，反映供应链扰动仍在；比特币盘中转涨，一度重新站上7.5万美元、较日低反弹超2%，显示风险偏好整体仍偏修复。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,947	0.29	1.24
恒生国企	8,718	0.54	-2.19
恒生科技	4,912	1.23	-10.95
上证综指	4,027	0.01	1.47
深证综指	2,685	-0.71	6.10
深圳创业板	3,515	-1.22	9.73
美国道琼斯	48,464	-0.15	0.83
美国标普	7,023	0.80	2.59
美国纳斯达克	24,016	1.59	3.33
德国DAX	24,067	0.09	-1.73
法国CAC	8,275	-0.64	1.53
英国富时	10,560	-0.47	6.33
日本日经	58,134	0.44	15.48
澳洲ASX	8,979	0.09	3.03
台湾加权	36,722	1.17	26.79

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	52,960	-0.48	8.23
恒生工商业	13,350	0.79	-3.80
恒生地产	20,791	0.01	18.38
恒生公用事业	40,506	-0.58	6.52

资料来源: 彭博

行业点评

■ 互联网与软件行业 - 1Q26 大模型进展复盘：关注 Agent 化及 B 端突围

复盘 1Q26 AI 大模型行业最新进展，我们观察到：1) 行业竞争加剧、模型迭代速度持续加速，中美语言模型差距有所收窄，行业竞争的重点从基础模型能力进一步向推理效率、智能体能力等方向衍生。2) 国内模型厂商目前估值驱动关键已从单纯“模型能力排名”演进为关注“收入兑现速度与路径可持续性”。我们对国产 AI 原生板块维持积极判断，但建议投资者重点关注各家公司 2026-2030 年收入增长趋势与持续性，这将成为决定当前估值能否被基本面消化的关键因素。3) AI 商业化方面，我们持续看好 AI 编程、企业智能体与 AI 创意生成领域，三条赛道目前已探索出较为清晰的商业模式并形成规模化收入。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、腾讯。美国互联网软件板块推荐谷歌、微软和 Meta。 ([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。