

每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- 7 月 28 日，A/H 股显著分化，A 股 AI 硬件继续去杠杆，沪指跌 1.2%，深成指跌 4.5%，创业板指跌 7.4%，科技成长集中抛售，低波红利资产逆势走强，H 股则由互联网、消费和金融权重托底。恒生指数涨 0.4%，恒生科技涨 0.6%，必需性消费、通讯服务和公用事业领涨，工业、原材料和医疗保健等收跌。南向资金净卖出 24.94 亿港元，阿里巴巴、建滔积层板和建滔集团净卖出居前。美元兑在岸人民币收于 6.767，汇率表现相对稳定。
- 日韩股市遭遇半导体抛售，欧洲则依靠消费股业绩保持韧性。日经 225 跌 4.0%，韩国 KOSPI 暴跌 10.8%并触发熔断，SK 海力士和三星电子分别跌 14.7%和 14.4%；长鑫科技上市及中国浸没式 DUV 设备取得进展，加剧市场对存储扩产、技术替代和亚洲芯片利润率的担忧。欧洲 STOXX 600 逆势涨 0.4%，联合利华业绩超预期推动消费板块领涨，资金正由高波动科技向盈利可见度更高的传统行业轮动。
- 美股表现分化，旧经济与防御板块接棒，半导体连续第二日大幅下挫。标普 500 涨 0.2%，道指涨 1.0%，纳指跌 0.2%，费城半导体指数跌 4.5%；可口可乐业绩和指引改善，带动消费与道指走强，苹果市值盘中首次突破 5 万亿美元。美光、闪迪和康宁重挫，反映市场正在重新评估 AI 资本开支的融资质量、变现周期和估值溢价。半导体、能源和工业品领跌，服装、食品饮料和医疗器械收涨。
- 美债收益率全线回落，2 年期跌 5.17bps 至 4.27%，10 年期跌 5.06bps 至 4.60%，30 年期跌约 5bps 至 5.09%。原油连续下跌削弱能源通胀压力，美联储当周加息概率由前一日的 38%降至 32%，推动市场撤出部分近端紧缩溢价；但 30 年期收益率仍连续维持在 5%以上，表明财政供给、期限溢价及 AI 融资需求仍限制长债上涨空间。
- 大宗商品主要交易美伊局势降温，布伦特跌 4.8%至 84.09 美元/桶，供应中断风险溢价继续回吐；现货黄金跌 1.2%至 4028.70 美元/盎司，白银跌 2.1%至 57.13 美元/盎司，地缘避险需求减弱且利率路径仍具不确定性。比特币盘中跌 3.4%，纽约尾盘跌幅收窄至 1.6%。

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	25,311	0.41	-1.25
恒生国企	8,436	0.85	-5.36
恒生科技	4,731	0.61	-14.24
上证综指	3,813	-1.16	-3.92
深证综指	2,410	-3.20	-4.76
深圳创业板	3,327	-7.35	3.87
美国道琼斯	52,747	1.03	9.75
美国标普 500	7,429	0.21	8.52
美国纳斯达克	24,877	-0.22	7.03
德国 DAX	25,464	0.41	3.98
法国 CAC	8,459	0.63	3.80
英国富时 100	10,871	0.83	9.46
日本日经 225	62,365	-3.95	23.89
澳洲 ASX 200	8,948	0.61	2.68
台湾加权	41,603	-4.65	43.64

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	55,152	0.40	12.71
恒生工商业	12,574	0.41	-9.39
恒生地产	20,121	0.33	14.57
恒生公用事业	38,735	0.83	1.87

资料来源: 彭博

行业点评

■ 资本品－工程机械：2Q26 业绩前瞻

在工程机械总体销售强劲的推动下，我们预测三一重工/中联重科 2Q26 净利润将分别同比增长 40%/30%（剔除汇率变动影响）。至于三一国际，我们预计 2Q26 净利润将出现温和下滑（同比下降 10%），但降幅较 1Q26 的 -20% 有所改善。同时，考虑到人民币在 2Q26 对主要货币持续升值（对美元同比升值 6%；对欧元同比升值 4%），我们预计大多数工程机械公司将会录得汇兑损失，具体损失规模取决于其各区域的销售构成及套期保值策略。（[链接](#)）

公司点评

■ 三一国际（631 HK, 买入，目标价：17.1 港元） - 预计 2Q26 净利润将同比下降约 10%

受高基数效应影响，我们预计三一国际 2Q26 净利润将同比下降约 10%至 6 亿元人民币（1Q26 净利润同比-20%）。我们预计快速增长的矿卡销售将部分抵消煤机业务的下滑。此外，我们预测光伏业务在 2Q26 仍将持续承压（我们估计分部亏损为 1-2 亿元人民币），不过这主要是由于非现金折旧所致。我们将 2026/27/28 年的盈利预测分别下调 12%/9%/7%，主要由于我们下调掘进机销售假设以及计入更大的光伏业务亏损假设。我们将目标价从 18.9 港元下调至 17.1 港元，基于不变的 2026 年 20 倍市盈率（相当于 2017 年以来的峰值水平，以反映金属行业的上行周期）。尽管我们下调预测，但仍然看好三一国际大型矿卡在海外市场的结构性渗透潜力。（[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风险。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。

如需求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。