

FEB MARKET OUTLOOK

2026/02



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

2026 年 2 月環球市場大概率由「流動性托底」轉向「業績驗證+估值再定價」的節奏，走勢未必順滑，宜以板塊輪動思維應對。1 月方面，港股大部分時間以震盪為主，月底出現向上突破，恒指 1 月運行區間約 25,717–28,056 點，南向資金淨流入約 690 億港元，反映年初再平衡與風險偏好回升仍在。

中港市場

中港市場方面，2 月港股在農曆新年前或可受惠外圍（特別是美股）資金由高估值風險資產撤出、轉向估值與股息更「硬淨」的板塊，對指數形成托市。

惟假期後進入業績密集期，市場由「講故事」轉回「看數」，個別公司一旦指引保守或盈利不及預期，較易出現回吐甚至斷崖式調整；重點要盯全年業績及 2026 年展望（GUIDANCE）是否支持估值。

板塊上，資金偏向追捧保險、金融、資源、有色、地產等傳統舊經濟與高息現金流類股份，而科技指數相對落後；若大市維持偏強但科技仍未跟上，可留意港股大型科技股會否出現「追落後」窗口，尤其在業績前後若見估值回吐而基本面未明顯轉差，可採分段吸納策略。

美國市場

美國市場方面，2 月起業績期進一步展開，市場更易出現「好消息都唔夠炒」的估值校準，特別是之前過份追捧但未能交出盈利、現金流仍弱的科技股，較大機會先行下調。

另一條主線是政策與利率預期的再定價：特朗普已於 1 月底提名 KEVIN WARSH 為聯儲局主席候選人，市場對未來政策取向的想像空間上升，短線或推高波動水平。

策略上宜由「追高 BETA」轉為「捉盈利能見度」，以現金流穩、指引清晰的龍頭作核心，遇上業績後回吐先看是否屬估值回調多於盈利下修，再決定加倉節奏。

月度觀點 MONTHLY MARKET UPDATE

大宗商品

2月大宗商品的主線仍是「地緣風險溢價+美元／實質息口」的拉鋸。

貴金屬方面，金價在1月已受避險與央行買盤支持而偏強，季節性上由年末至2月中下旬本身亦屬偏有利窗口，若地緣風險升溫或美元轉弱，金價仍有條件維持高位偏強，但由於前段升幅已大，2月更可能以高位震盪、逢低吸納的節奏演繹，而非單邊急升。

白銀價格波動較大，若金價續強或市場再炒通脹／避險敘事，白銀往往會放大；相反，一旦風險溢價回落，白銀回吐亦可能較快，宜以戰術倉位應對。

原油方面，市場短期主要盯住中東局勢及霍爾木茲海峽相關風險，任何升級都可能觸發油價短線急抽；即使全面封鎖的機率被視為偏低，但「一有風吹草動就先行定價」的特性，令2月油價上行風險明顯高於下行風險，亦會間接影響通脹預期與利率定價，牽連股債波動。

債券市場

債券市場方面，2月焦點在於「曲線與期限溢價」：業績期帶來的風險資產調整，往往令資金回流美債中短端；但長端仍受發債供應、通脹黏性與政策不確定性影響，利率下行空間未必大，曲線未必能順利「牛市走平」。



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：百度集團 (9888.HK)

中央持續把「人工智能+」「新質生產力」寫入國家及地方中長期規劃，AI 算力、自動駕駛與數字經濟被多次點名為戰略性新興產業，相關專項資金與示範項目正加速落地。在此框架下，百度兼具「算法—芯片—雲—應用」全棧自研能力，既可作為政策補貼與政府雲項目的承接方，亦是地方推進「城市級自動駕駛、智能交通」時的優先合作對象，政策紅利有望逐步轉化為可見收入與利潤貢獻。

2025 年上半年，百度實現收入人民幣 339.3 億元，按年增長約 4%，NON-GAAP 經營利潤約 91.5 億元，按年增長接近 30%，反映在宏觀環境疲弱背景下，公司仍能依靠 AI 與廣告恢復保持穩健增長與盈利改善。期內 EBITDA 約 91.5 億元，EBITDA 利潤率約 27%，較去年同期明顯提升，顯示成本結構優化與高毛利 AI 業務拉動已開始體現在報表層面。

從業務結構看，核心業務（含線上營銷與 AI 相關服務）收入約人民幣 300 億元，按年穩定增長，貢獻絕大部分利潤，成為公司現金牛與 AI 投入的主要資金來源。管理層在業績中再次強調，生成式 AI 與大模型 MAAS 已開始在政企、互聯網及產業垂直場景中商業化落地，2025 年起將更重視變現效率而非單純補貼擴張，意味著中期利潤率仍有進一步上修空間。

子公司層面，AI 晶片平台「崑崙芯」已在本次業績公告中被明確列為公司 AI 基礎設施的重要一環，主要服務百度內部大模型訓練與推理負載，同時向外部客戶供貨，有助降低雲與大模型的邊際成本及供應風險。隨著內地半導體自主可控及 AI 算力補貼政策加碼，崑崙芯一旦分拆上市，其估值有望參考內地 AI 晶片標的定價，為百度帶來新一輪股權重估空間。



個股推薦

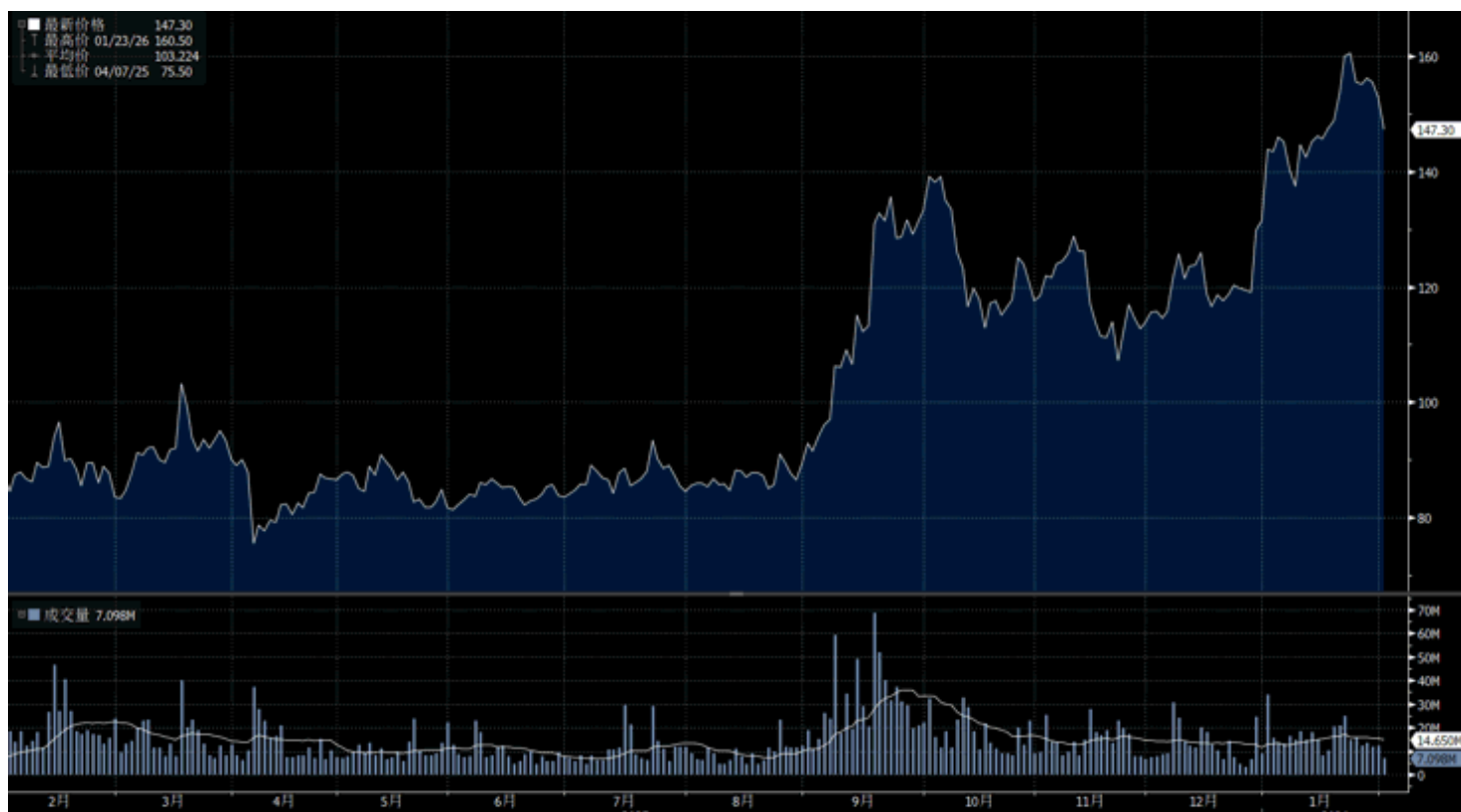
STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：百度集團 (9888.HK)

自動駕駛業務方面，蘿蔔快跑在武漢、重慶、深圳等城市運營里程與載客量持續提升，武漢已實現多區域全無人化常態運營，並納入地方智能交通示範工程，實質受惠地方對 ROBOTAXI 補貼與政策通行優先權。對標美國 WAYMO 擬 IPO 所帶來的全球自動駕駛估值重定價，蘿蔔快跑一旦啟動分拆或引入戰略投資者，有望獲得更貼近國際同業的估值倍數，為百度整體市值打開上修空間。

整體而言，百度目前處於「政策扶持＋分拆預期＋盈利改善」三重共振階段：一方面，國家層面把 AI 與自動駕駛作為戰略方向，使公司擁有穩定的政策護城河與訂單來源；另一方面，昆侖芯與蘿蔔快跑等資產具備潛在獨立上市與估值釋放條件，疊加 2025 年中期 NON-GAAP 利潤與 EBITDA 持續高雙位數增長，為中長線投資者提供較清晰的業績兌現路徑。

估值與操作建議方面，現階段股價已在一定程度反映 AI 熱度及分拆預期，短期受港股整體風險偏好與中概情緒擾動，不排除出現再度回吐。建議投資者耐心等待價格回調，於 120-130 港元區間分段吸納，以三至五年視角布局中國 AI 政策主線與自動駕駛重估機會；若後續出現明確的昆侖芯或蘿蔔快跑上市時間表，則可視作加倉或調高目標價的關鍵觸發點。



個股推薦

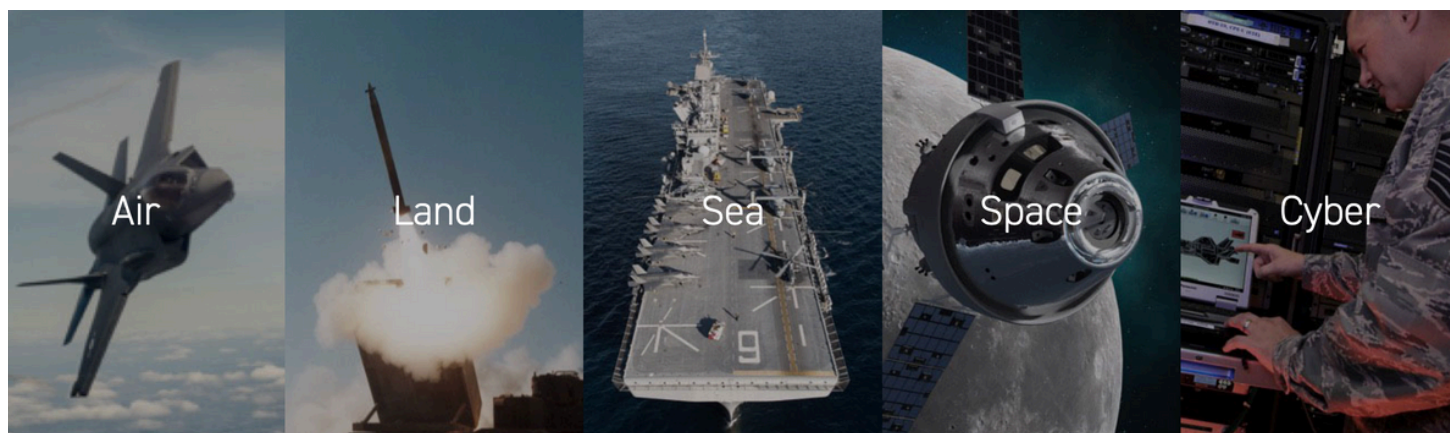
STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：洛克希德馬丁（LOCKHEED MARTIN, NYSE: LMT）

地緣政治正進入「長期對峙+局部高烈度衝突」的新常態：美國與中國在印太地區軍事競合加劇、俄烏戰事仍未明朗、中東局勢多點升溫，同時北約在 2025 年海牙峰會正式把國防開支新目標上調至 GDP 5% 的長期指引，意味未來十年全球軍費存在結構性上行壓力。在這個背景下，作為美國防務工業核心承包商之一，洛克希德馬丁憑藉其在戰鬥機、導彈防禦、精準打擊與太空系統的主導地位，可視為「地緣政治風險溢價」的直接受益者。

從裝備結構來看，過去幾年市場焦點主要集中於 F-35 戰鬥機、精準制導彈藥及戰術導彈等「小型平台+彈藥」補庫存需求，但在北約及美國國防部最新的規劃中，重型裝備（包括大型運輸機、空中預警機、戰略運輸與補給平台、導彈防禦系統及太空基礎設施）同樣被視為重塑「大國戰爭」能力的關鍵一環。洛克希德在重型裝備與系統集成方面擁有明顯優勢，例如 C-130J、CH-53K 等大型平台及 THAAD、AEGIS 等防空反導體系，均位列美軍與盟友未來多年國防預算的優先方向，預示公司在「由補庫存走向全面再武裝」的周期中具備持續接單能力。

財務表現方面，2025 年第三季度公司實現銷售收入約 186 億美元，按年增長約 9%，第三季度淨利潤約 16 億美元，每股盈餘 6.95 美元，同期自由現金流約 33 億美元，展現穩健盈利與現金創造能力。2025 全年銷售額約 750 億美元，按年增長 6%，淨利潤約 50 億美元，而公司年末在手訂單積壓（BACKLOG）更創下約 1,940 億美元歷史新高，相當於逾兩年半收入，為未來收入增長提供高可見度。



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

分業務看，航空（F-35 等戰機與運輸機）、導彈與火控（戰術導彈、防空導彈與火箭系統）、旋翼與任務系統（海上作戰、指揮控制與直升機）以及太空（軍用通訊衛星與導彈預警系統）在 2025 年均錄得按年增長，且導彈與火控、太空及任務系統的訂單增長尤其突出，反映盟友在制空權、導彈防禦及太空戰略資產上的支出同步加大。在北約 5% 國防開支新目標下，防空／反導系統及太空基建將是新增預算的重點投向之一，而洛克希德在該等重型與系統級裝備上具備高度話語權，有望於未來十年持續受惠。

估值與操作上，目前 LMT 股價已在一定程度反映「地緣政治風險＋軍備再投資」主題，加上近期因業績優於預期及指引上調而錄得一輪上升，短期或存在技術性與情緒性回調風險。建議等待估值回落，以折讓水平分段吸納，而非在情緒高位追價；具體買入區間可視市場回調幅度、10-15% 折讓調整。若未來出現新的激烈衝突或北約成員加速落實 5% 國防目標，則有機會觸發公司估值再上修。



披露：分析員黃寶兒(CE:AOC980)及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。披露：本報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（分析員）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（「該公司」）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在本報告發出前30日內曾交易報告內所述的股票；(2)在本報告發出後3個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其從事“金融業務”之子公司或其關聯公司(「南華金融」)沒有持有相等於或高於該公司的市場資本值的1%或該公司就新上市已發行股本的1%，“金融業務”於本報告內的定義是投資銀行、自營交易或莊家和經紀代理業務。南華金融的董事、行政人員及/或雇員並不是該公司的董事或高級人員。南華金融現在沒有亦將不會涉及該公司發行的股票及相關證券的莊家活動，亦沒有在過去12個月內，曾向該公司提供任何投資銀行服務。

重要說明：本此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

本報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。

CONTACT US

聯絡我們



(852) 3196 6040



(852) 2845 5765



www.sctrade.com



info@sctrade.com



中環花園道壹號中銀大廈28樓





個人投資 · 財富管理 · 投資銀行 · 私人理財