

JULY MARKET OUTLOOK

2026/07



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

2026年7月的環球市場正在消化一場劇情急轉的歷史性事件。6月17日沃什首次FOMC釋放鷹派信號，點陣圖顯示18名委員中9名預期年內加息，令市場單日急挫；然而僅數日後，美伊於6月19日達成14點臨時停火備忘錄，霍爾木茲海峽60天內逐步重開，布蘭特原油單月跌幅逾23%，創2020年以來最大季度跌幅。

兩個衝擊方向完全相反的事件在同一週密集發生，令資產定價邏輯陷入罕見的混亂：能源通脹急速退燒，但聯儲局的鷹派立場卻因油價下跌而尚未有足夠數據支撐退場。7月的核心命題，是「供應衝擊消退」能否令市場回歸由盈利增長主導的正軌，抑或「高油價已過、加息威脅未除」的新格局將繼續壓制風險資產的上行空間。

中港市場

6月份恒生指數月內最大波幅逾3,500點，半年結（6月30日）收報22,850點附近，上半年最後交易日低開報23,007點，一度逼近22,752點；23,000點既是技術支撐，亦是市場信心分水嶺。若7月能在此整固並重收23,500點以上，才可考慮逐步回補倉位。自年內高位26,844點計算，最大跌幅逾15%，已正式步入技術性熊市定義（跌逾20%僅差一步）。

港股跑輸外圍市場的核心原因清晰：指數成分股缺乏AI相關硬件曝險——算力芯片、光模組、MLCC、存儲器等在外圍（費城半導體指數、KOSPI、TWSE）主導升市的板塊，在HSI的權重微乎其微。恒指仍由互聯網平台、內銀、能源、地產主導，在全球AI行情中天然跑輸，「唔當造」格局短期難以改變。

隱性風險一：三大半新股解禁潮——最關鍵的7月8日

智譜（2513.HK）及MINIMAX（0100.HK）的基石投資者6個月禁售期將於7月8日屆滿；MINIMAX僅有5%的股份可自由交易，65%由IPO基石投資者及員工持有，解禁後流通股數量將大幅增加，現時的稀缺性溢價將逐漸消失。

智譜及MINIMAX於6月10日納入港股通翌日股價分別急跌4.7%及8.6%，顯示解禁前沽盤壓力真實存在。套利資金流動及7月8日基石投資者禁售期到期，或帶來顯著股價波動風險。智譜年初至今漲幅逾1,500%，解禁後沽盤壓力與配對交易共振，7月8日前後料成為港股波動率最高的窗口。

隱性風險二：《國務院對外投資規定》7月1日正式實施

《國務院關於對外投資的規定》於4月17日通過，7月1日起施行，規定境內企業、組織及居民個人開展境外投資活動須符合核準備案、國家安全審查及技術出口管制等要求，違規最高罰款為投資額的1%。

此舉波及港股資金來源結構——多年來，內地居民資金流入香港已成為銀行、財富管理機構的重要收入來源，波士頓諮詢集團預測2025年香港跨境財富規模達2.9萬億美元，超越瑞士。新規實施後，市場估計富途、老虎、長橋事件影響的港股資產約2,000至2,500億港元，銀行開戶已普遍要求客戶簽署「資金合法來源聲明」，內地客戶入金渠道全面收窄。

對港股的傳導路徑有三：一、南向資金的增量邊際減少，港股定價權進一步向外資傾斜；二、保險及財富管理吸納內地資金的商業模式面臨結構性挑戰；三、整體港股流動性或進一步收縮，加劇中小股份的波動。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

板塊展望：聚焦AI硬件、醫藥及健康科技

一、AI相關硬件——7月港股最重要的進取主線

外圍AI硬件板塊年初至今領漲全球，費城半導體指數、韓國KOSPI（半導體佔比逾50%）、台灣TWSE均跑出顯著升幅，但港股因指數成分缺乏相應曝險而持續跑輸，形成結構性缺口。7月有兩條主線需同步追蹤：其一，日韓指數在高位後是否出現獲利回吐；若外資撤出SK HYNIX、三星，沽壓或波及南向資金情緒，**帶動港股AI硬件個股連帶調整**；其二，資金輪動是否真正流入港股AI硬件標的，抑或僅停留於情緒炒作而缺乏持續成交量支撐。

- **存儲**：全球HBM及NAND需求在AI數據中心帶動下持續擴張，中國存儲自主化（長江存儲供應鏈）亦提供額外政策催化。港股可選名單：瀾起科技（6809.HK，HBM接口芯片為SK HYNIX核心供應商）、兆易創新（3986.HK，NOR FLASH龍頭，惟需留意創辦人近期減持）。
- **光模組**：AI數據中心內部互聯由銅線全面轉向光纖，光模組需求具結構性支撐。海光芯正（1191.HK）主打硅光子光模組及AOC，6月29日剛掛牌，惟仍處虧損；立訊精密（2475.HK）旗下匯聚科技從事光模組及高速連接器，兼備數據中心光互連業務，擬7月赴港上市集資240億港元，值得留意。上述兩隻均屬半新股，估值偏高、波幅極大，技術型虧損股須嚴格控制風險敞口。
- **MLCC**：MLCC將是AI產業鏈繼GPU、HBM後的下一個重大供給瓶頸，三環集團（6951.HK）7月赴港上市集資逾70億港元，值得留意。
- **半導體芯片**：中芯國際（981.HK）結合國家大基金三期及華為ASCEND獨家代工邏輯，中長期配置確定性最高。華虹宏力（1347.HK）定位成熟製程特色工藝，制裁名單風險需持續監察。壁仞科技（6082.HK）及天數智芯（9903.HK）作為GPGPU/AI推理芯片的國產替代標的，基石投資者禁售期6月底至7月初陸續屆滿，解禁沽盤壓力消化前宜觀望，待成交量重新活躍後方可考慮介入。
- **PCB/CCL覆銅板**：建滔積層板（1888.HK）及建滔集團（0148.HK）受惠AI服務器帶動高頻高速CCL嚴重供不應求，2025年純利分別增84%及1.7倍，PCB廠漲價潮6月延續。惟市場對建滔積層板AI高階材料能力存爭，建滔集團大股東持續減持（3月套現27億港元，6月再減持），需謹慎。

二、醫藥及健康科技——資金輪動的落後板塊機遇

AI硬件板塊在港股經歷顯著炒作後，近日資金開始向軟件及健康科技等嚴重落後板塊輪動，此為7月值得留意的結構性機遇。港股醫藥板塊年初至今整體跑輸大市，估值調整充分，若資金輪動持續，可望出現補漲效應。

- **創新藥**：百濟神州（9969.HK）、信達生物（1801.HK）、君實生物（1877.HK）等經歷2025年估值深度調整後，產品商業化進程持續推進、海外授權交易頻現，基本面與估值之間的剪刀差正在收窄，具備由基本面驅動的修復邏輯。
- **AI製藥**：英矽智能（3696.HK）等企業以AI輔助新藥研發為核心定位，兼具AI概念情緒催化及中長期研發效率提升的結構性支撐，在市場追捧AI應用落地標的的背景下具備估值重估潛力

技術面關鍵水平

整體而言，7月若AI硬件高位整固，醫藥健康科技板塊的防守兼進取屬性將更為凸顯，但需留意板塊輪動往往持續時間較短，以成交量是否出現實質性放大作為確認入場的核心觀察指標。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

美國市場

沃什首次FOMC與美伊停火在同一週交疊，令美股經歷了6月最劇烈的情緒波動。6月17日FOMC後道指單日跌507點，為1994年以來新主席首次議息最差表現；惟同週美伊停火消息帶動能源通脹預期急退，市場迅速將「年內加息」的概率由接近100%大幅壓回至約30%，標普500在6月下旬反彈，最終錄得季度升幅約14%、納指升幅近20%，全季表現強勁。步入7月，關稅框架7月24日到期是最迫切的政策風險，而Q2業績季的盈利質量，則是決定美股能否鞏固升勢的核心變量。

關稅框架7月24日到期：後SECTION 122時代的定價

- **SECTION 301接替SECTION 122：**SECTION 122臨時15%全球關稅7月24日屆滿，USTR已提出以SECTION 301關稅（針對強迫勞工調查的60個經濟體，稅率10至12.5%）接替，最終裁決預計於7月公佈。關鍵在於：SECTION 301能否提供與SECTION 122同等的關稅收入（約每年240億美元）？若SECTION 301稅率低於現行15%，市場短期或視之為貿易壓力緩解，利好進口依賴型消費股及零售股。
- **中美關係：**停戰框架仍脆弱：美中BOARD OF TRADE框架下雙方同意互降約300億美元產品關稅，藥明康德（2359.HK）、諾禾致源（688315.SH）等生技企業被列入BIOSECURE ACT限制名單，顯示科技及生技供應鏈的脫鉤壓力並未因整體關稅緩和而消除。7月需密切監察中方是否回應BIOSECURE ACT制裁，及稀土出口管制暫停能否延續至年底。

Q2業績季：從「能源成本」到「盈利質量」的重心轉移

- **科技龍頭（MAGNIFICENT 7）：**油價急跌大幅壓低企業能源成本，數據中心電費及物流成本邊際改善。惟市場關注重點已轉向：AI支出能否轉化為可量化的收入增長？若微軟、GOOGLE及META的AI雲業務增速持續超預期，科技板塊有望延續領漲格局。
- **能源股分化：**XOM、CVX短期調整，天然氣股或受惠：油價急跌令XOM、CVX的盈利預測下修，但美國本土天然氣（HENRY HUB）因供應充足而走勢獨立，EQT、CHENIERE等天然氣股受油價下跌的影響較小，且AI數據中心電力需求對天然氣的長期拉動邏輯不變。
- **SAAS及軟件股：**油價下跌帶來估值修復空間：通脹預期回落、加息概率壓縮，令高折現率壓制的SAAS成長股獲得估值修復空間，但收入基本面的改善仍需業績驗證。

沃什政策框架：油價跌後的鷹派立場將如何演變？

沃什在首次FOMC後明確表態「放棄前瞻指引」、「強調價格穩定優先」，點陣圖顯示9名委員預期年內加息。然而，布蘭特由\$107急跌至\$73，能源通脹壓力大幅消退。7月7日FOMC會議紀錄公佈（7月8日）及沃什於ECB葡萄牙年會（7月1日）的講話，將是市場重新評估加息概率的關鍵定價事件。若沃什釋放「油價下跌提供緩衝、無需急於加息」的信號，市場或大幅壓縮年底加息概率，帶動成長股估值修復；若維持「通脹黏性未除、不排除加息」立場，則長端債息料維持高位震盪。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

大宗商品

6月大宗商品市場發生了年內最重要的結構性轉變。美伊14點備忘錄簽署後，霍爾木茲海峽60天內逐步重開，布蘭特原油單月跌逾23%、Q2跌幅近30%，創2020年以來最大季度跌幅。能源衝擊從「供應中斷」轉向「供應回流」，商品市場的定價主軸亦由「地緣風險溢價」切換回「供需基本面」。然而，和平協議仍屬臨時性質（60天停火），最終協議尚在多哈談判中，加之伊朗堅持對海峽擁有監管主權，油價走勢的雙向風險在7月依然顯著。

原油 - 從「恐慌溢價」到「供應過剩隱憂」

- **停火後油價急跌邏輯清晰：**布蘭特由年內高位\$119.4急跌至現報\$70.76，WTI由\$119.5跌至\$67.75，跌幅均逾40%。核心驅動是「被封鎖供應回流」的前瞻定價——伊朗停火後已出口逾4,000萬桶、俄羅斯出口升至紀錄高位，海上庫存快速積累，市場開始擔憂供應過剩。EIA最新STEO下調2026年全球石油需求增長預測至負110萬桶/日，為自疫情以來首次負增長預測。
- **7月關鍵不確定性於停火是否持續：**14點備忘錄僅為60天臨時停火，伊朗海峽監管主權、核問題及制裁解除時間表等核心分歧均未解決。若多哈談判出現破裂跡象，油價或單日急彈逾10%；若最終協議簽署並疊加沙特/UAE進一步增產，下行壓力將延續。
- **技術面：**WTI及布蘭特RSI雙雙跌至極度超賣區間，具備短期技術性反彈條件，惟均線系統全面壓頂，反彈空間料受限。\$65至\$68為布蘭特關鍵技術支撐，對應WTI約\$62至\$65；若有效跌破，下試年內低位\$58至\$60的風險上升。反彈方面，若停火談判生變，布蘭特反彈目標看\$80至\$85，但需以成交量配合確認方向。

黃金：雙重邏輯相互抵消，\$4,000美元能否守穩是關鍵

油價急跌理論上削弱黃金的抗通脹吸引力，但加息預期同步大幅壓縮（年底加息概率由接近100%跌至30%）為金價提供利率端支撐，兩股力量相互抵消，令金價在停火消息公佈後僅短暫波動，未有出現系統性調整。全球央行持續實物增持仍是底部最堅實的長期支撐。

7月技術面顯示，金價自年初高位\$5,627美元累跌逾27%，技術分析層面中期下行趨勢未完。\$4,000美元為當前最關鍵的心理及技術支撐，若有效跌破，下一支撐看\$3,600至\$3,700美元；若能守穩，加上沃什7月1日葡萄牙講話釋放偏鴿信號，金價有條件反彈至\$4,300至\$4,500美元阻力區間。短期企穩比追反彈更重要，需先確認\$4,000能否守穩再作部署。

債券市場

油價在6月下旬急跌30%，美債市場隨即出現顯著反應：30年期美債收益率由高位5.1厘回落至4.7至4.8厘，10年期由4.6厘回落至4.3至4.4厘，反映通脹預期快速消退及加息概率大幅壓縮。然而，收益率的回落幅度仍相對克制，顯示市場並未完全定價「停火=通脹問題解決」，沃什的鷹派立場及財政赤字的結構性壓力仍令長端債息的反彈受限。

- 7月8日FOMC會議紀錄：6月FOMC紀錄將揭示9名預期加息委員的具體理據及對油價衝擊的看法，是市場重新定錨利率預期的重要文件。
- 關稅框架到期（7月24日）：若SECTION 301稅率低於SECTION 122現行的15%，市場或視之為通脹壓力邊際下降，有利長端債息進一步回落。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：信達生物 (1801.HK)

信達生物成立於2011年，歷經十五年深耕，已發展為中國頭部創新藥企業之一。2025年全年收入達130.4億元人民幣（同比增長38.4%），首次實現IFRS全年盈利8.14億元人民幣，18款產品成功上市，標誌著公司正式由「研發投入期」跨入「商業化收穫期」。

一、BD授權浪潮確立全球平台地位

2026年5月29日，信達生物與輝瑞就12個具有突破性潛力的腫瘤早期及源頭創新研發項目簽署全球戰略許可及合作協議，涵蓋多款具有新型差異化載荷的ADC及多特異性抗體。信達將獲得首付款6.5億美元，並有資格獲得最高98.5億美元的研發、監管與商業化里程碑付款，交易總額高達105億美元。其中4個關鍵項目將由雙方在美國及歐洲共同開發及商業化並共享利潤，信達保留大中華區全部權利。

此次輝瑞合作建立在已有堅實基礎之上。2025年年報確認，信達生物已先後與武田、禮來、羅氏等全球頂級藥廠達成重磅合作。四大藥廠的連續背書，充分驗證信達研發平台的國際競爭力，亦為公司構建起有效對沖地緣政治風險的全球化收入結構。

二、商業化版圖持續擴闊

達伯舒（信迪利單抗）作為核心商業化產品，在肺癌、肝癌、食管癌等多個腫瘤適應症的滲透率持續提升，奠定公司腫瘤商業化的基石地位。與此同時，瑪仕度肽（GLP-1/GIP雙靶點）已於2025年獲批肥胖及2型糖尿病適應症，正式開啟代謝領域的商業化進程，構成公司中長期第二增長曲線，令信達的估值框架由單純腫瘤PD-1拓展至代謝、自免、眼科的多元化平台估值。

三、財務表現與估值重構

2025年全年NON-IFRS EBITDA約19.91億元人民幣，首次全年盈利確立盈利能力的可持續性。2026年下半年，6.5億美元輝瑞首付款的會計確認將進一步顯著強化損益表及資產負債表，惟具體確認節奏及時間表需待公司中期業績披露後方可量化。現時估值框架正由「研發期燒錢股」向「全球BD平台+商業化現金流」的雙軌定價轉型，估值重塑空間顯著。

四、技術面分析

現價\$85已突破整理區中軸，若能在\$85至\$88企穩並維持成交配合，技術上確認底部完成，下一步目標看\$95至\$100。止蝕建議設於\$78以下——跌穿均線黏合區即代表本輪反彈訊號失效。

五、潛在風險提示

1. 早期管線臨床失敗風險：輝瑞合作的12個項目均屬早期，信達負責推進至I期臨床研究，臨床成功概率及里程碑付款的實際兌現存在長期不確定性。
2. BD收入確認不確定性：首付款及各階段里程碑的會計確認節奏取決於臨床進展及監管審批，投資者不宜將總額105億美元視為即時可確認收入。
3. 估值對風險偏好的敏感度：在港股整體技術性熊市格局下，創新藥板塊高BETA屬性令個股對市場風險偏好波動高度敏感，資金面收縮時回調幅度料較大市顯著。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：SERVICENOW (NYSE: NOW)

在AI應用由「實驗階段」全面進入「企業規模化部署」的關鍵時刻，SERVICENOW正憑藉其企業工作流程自動化平台，佔據AI落地的最後一公里。與NVIDIA、COREWEAVE等算力基建標的不同，SERVICENOW解決的是企業真實的業務痛點——將龐大的企業系統、部門工具、雲端應用及AI AGENT整合於單一平台，實現跨系統的工作流程自動化，是企業將AI投入真正轉化為營運效率提升的核心樞紐。CEO BILL MCDERMOTT將公司定位為「AI時代企業重塑的控制塔」，強調平台可整合任何模型、雲端、介面、數據與系統，令企業能在AI AGENT時代安全地運營。

一、Q1 2026業績：再次全面超出指引

Q1 2026訂閱收入達36.71億美元，按年增長22%，再次超出指引上限；CRPO（未來12個月可確認收入）達126.4億美元，按年增長22.5%，以固定匯率計增長21%，超出公司自身指引100個基點；合約價值逾500萬美元的客戶達630家（按年增長22%），單季16宗合約價值逾500萬美元的淨新ACV交易按年增長近80%；客戶續約率維持97%的高水平，反映平台黏性穩固。

NOW ASSIST（SERVICENOW AI產品套件）的商業化進展持續加快，客戶消費NOW ASSIST超過100萬美元年合約值的數量按年增長逾130%；公司於本季錄得創辦以來規模最大的新客戶合約，金額逾1,500萬美元。

二、ARMIS收購：短期陣痛，長期擴張

SERVICENOW於2026年4月20日提前完成收購網絡安全公司ARMIS，將連接設備及IOT可見性能力整合入平台，進一步補強SERVICENOW在安全運營與資產可視化領域的能力，擴大平台場景覆蓋。然而，收購對FY2026帶來短期財務壓力：訂閱毛利率約25個基點、非GAAP營業利潤率約75個基點、自由現金流利潤率約200個基點的逆風，管理層預期FY2027利潤率擴張軌跡將恢復正常化。

三、FY2026指引

全年訂閱收入指引上調至157.35億至157.75億美元（按年增長20.5至21%），涵蓋ARMIS約125個基點的貢獻；Q2訂閱收入指引38.15億至38.20億美元（按年增長21至21.5%）；全年非GAAP營業利潤率31.5%，自由現金流利潤率35%。

四、技術面分析

NOW在拆股調整後曾於今年初下探52週低位81.24美元，其後股價由低位回升，近期大致處於區間整固階段，反映市場在消化ARMIS收購帶來的短期利潤率壓力，同時重新評估公司AI商業化進展。從交易區間觀察，100美元附近可視為短期重要支持參考，而120美元附近則為初步阻力區；若第二季業績與下半年展望再次優於預期，股價修復空間有望進一步打開，但短期波動仍可能維持偏高。

五、潛在風險提示

- ARMIS整合複雜度：收購整合進度若落後，利潤率壓力或延續至2027年後，FY2027利潤率擴張軌跡恢復正常化的管理層預期仍存在不確定性。
- 大型交易時點波動：中東地緣衝突已於Q1對部分大型本地部署項目的簽約及收入確認節奏造成約75個基點逆風，若地區局勢持續，相關收入確認節奏仍存風險。
- CRPO增速放緩：Q1 CRPO按年增長22.5%，若Q2業績顯示CRPO進一步減速，市場對長期收入可見度的憂慮或加劇。
- 利率敏感度：若美國利率維持高位或貨幣政策轉向預期延後，高倍數成長股估值仍可能持續承壓。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION



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



中環雲咸街60號中央廣場36樓





SC 南華金融集團
South China Financial

個人投資 · 財富管理 · 投資銀行 · 私人理財