

AUG MARKET OUTLOOK

2026/08



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

7月環球風險資產同步修復，港股與美股的反彈本質截然不同：

中港——由技術性熊市底部起步的「落後追趕型」V型反轉。恒生指數在22,500點結構性支撐有效守穩後，單月急彈近3,400點至25,900點附近，重新收復並企穩250日線，先前迫近的「技術性熊市」定義暫時解除。此輪反彈的起點是深度超賣的落後市——指數成分缺乏AI硬件曝險、上半年跑輸外圍，故7月修復本質是「估值修復+資金回補落後板塊」的低基數反彈；領漲的軟件、創新藥、機械人及黃金股，正是前期最落後、估值調整最充分的一群。

美股——由歷史高位出發的「廣度擴散型」輪動。與港股相反，美股7月起點接近紀錄高位。敘事由「AI硬件資本開支驅動」切換至「Q2業績季盈利質量驗證」：NETFLIX、台積電及GOOGLE、TESLA相繼公佈業績，MAGNIFICENT 7於6月已承受獲利回吐，記憶體及AI硬件7月明顯回落，資金向網絡安全、國防、公用（AI電力）及必需消費擴散——即GREAT ROTATION「盈利驅動的廣度復甦取代AI硬件獨大」的核心體現。換言之，港股是「落後補漲」，美股是「高位廣度化」，性質截然不同。

進入8月，兩地皆由「反彈的動能」轉向「反彈的持續性」，四個變量主導方向性突破：港股中期業績季（8月下旬）的盈利質量、JACKSON HOLE全球央行年會（8月下旬）沃什（WARSH）政策路徑、NVIDIA業績（8月底）對記憶體、存儲及AI硬件的重新定價、SECTION 122關稅7月24日到期切換至SECTION 301後的通脹路徑。整體操作基調維持「防守中帶進取、以業績驗證為加減倉觸發點」。

中港市場

港股7月完成教科書式的V型反轉：恒指自22,500點結構性支撐起彈近3,400點，收於25,900點附近，並重新站上250日線，中期底部修復獲得確認。展望8月，節奏大概率呈「先整固、後放量」：

- **月初（首兩週）**：若缺乏新增催化劑，恒指料於24,700至25,900點區間高位整固，消化7月近3,400點升幅的獲利回吐壓力。25,900為7月高位阻力，24,700為第一防守，向下以250日線（約24,000至24,500點）為中期底線。
- **月底（業績窗口）**：港股中期業績季密集出台（互聯網平台、內銀、內險、消費及科技龍頭等），個股盈利質量將取代流動性成為主導變量，指數波動率料顯著放大。向上突破25,900需業績超預期配合，向下若失守24,700則重新測試250日線。

「炒股不炒市」格局延續，板塊輪動仍是超額回報的主要來源。7月的領漲主線清晰落在軟件板塊（金山軟件、邁富時、金山雲、中國軟件國際於7月底同步放量急升）及AI重估帶動的大型互聯網平台（阿里巴巴、騰訊）；醫療創新藥、機械人供應鏈及黃金股則為並行的輪動主線。以下按領漲強度排列，惟仍以成交量實質性放大作為板塊輪動確認入場的核心指標。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

一、軟件股——港股7月領漲主線（AI變現）

7月港股升幅最集中、成交放大最實在的一群正是軟件板塊，AI應用開始兌現利潤，已由「其中一條輪動線」升格為明確的領漲主線。7月底同步放量急升的代表：金山軟件（3888.HK，辦公WPS AI+信創）、邁富時（2556.HK，AI營銷SAAS）、金山雲（3896.HK，AI算力／TOKEN放量）、中國軟件國際（354.HK）。

二、大型互聯網平台 × AI——恒指權重的AI重估引擎

有別於中小型軟件的補漲，恒指最大權重的互聯網平台正由AI重估帶動，動力來自AI雲基建及AI變現，屬大型市值、低波幅、指數權重的一檔。此線若持續，將令港股由純粹「炒股不炒市」轉向「指數與個股共振」，為突破25,800點提供更紮實的基礎。代表標的：

- 阿里巴巴（9988.HK）——中國AI雲首選標的：阿里雲外部商業化收入加速至+40%（9個季度最快，快於亞馬遜AWS、比肩微軟AZURE），AI相關產品收入佔外部雲收入逾30%、管理層指引一年內突破50%，AI年化經常性收入（ARR）突破358億元；全棧佈局（QWEN大模型+百煉模型服務平台+平頭哥自研芯片）。惟利潤仍受AI資本開支壓制，屬估值重估而非即時盈利故事。
- 騰訊控股（0700.HK）——AI賦能核心業務：視頻號廣告加載+AI精準投放帶動網絡廣告加速（+17%、跑贏行業），混元大模型開源、元寶AI助理商業化推進，騰訊雲已轉為盈利；AI資本開支由180億倍增至逾360億元，短期利潤率擴張停滯但AI變現路徑清晰。
- 可留意：百度（9888.HK，智能雲AI收入佔核心業務逾50%）、快手（1024.HK，可靈AI視頻生成）

阿里、騰訊均於8月中下旬公佈業績，為港股業績窗口的權重定價節點；此線與中小型軟件補漲的最大分別，在於其指數權重屬性——若持續受AI重估帶動，恒指突破25,900的基礎將更為紮實。

三、醫療及創新藥——補漲延續，惟板塊內部分化顯著

港股醫藥板塊年初至今整體跑輸大市、估值調整充分，資金輪動下補漲邏輯延續；BD授權浪潮持續改寫估值框架。惟須強調：本輪並非齊漲，補漲高度依賴個股基本面驗證，板塊內部分化明顯——BD兌現度高、已扭虧或技術面重越關鍵均線者領跑，估值仍高、盈利未兌現者則落後徘徊。選股以「BD兌現+扭虧確定性」為核心分野：

- 創新藥：信達生物（1801.HK，輝瑞105億美元BD+首度IFRS扭虧，技術面已重越均線群，屬領跑一檔）、百濟神州（6160.HK）、中國生物製藥（1177.HK）、石藥集團（1093.HK）、康方生物（9926.HK，依沃西雙抗基本面強，惟股價仍於均線群下方，屬滯後）應以成交放大+重越關鍵均線作為個股入場確認，避免將「板塊補漲」誤讀為「齊漲」。
- AI製藥：英矽智能（3696.HK）、晶泰控股（2228.HK）——以AI輔助新藥研發為核心，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。
- 手術機械人：微創機器人（2252.HK）、微創醫療（0853.HK）、威高股份（1066.HK）為港股直接／間接標的。港股供應鏈受惠於醫療科技AI化趨勢，兼具進取及防守屬性。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

四、黃金及黃金股——央行增持支撐下的宏觀對沖

在油價急跌削弱抗通脹吸引力與加息概率壓縮提供利率端支撐的兩股力量相互抵消下，金價維持高位韌性，全球央行持續實物增持仍是底部最堅實的長期支撐。黃金股標的：紫金礦業（2899.HK）、山東黃金（1787.HK）、招金礦業（1818.HK）、靈寶黃金（3330.HK）、中國黃金國際（2099.HK）、赤峰黃金（6693.HK）。

五、機械人及零件供應鏈——PHYSICAL AI資本化兌現期

宇樹科技A股IPO獲批 × TESLA OPTIMUS GEN-3量產爬坡，兩大催化劑共振，令機器人供應鏈估值體系持續重構。選股需聚焦具清晰訂單能見度的零部件企業，而非純概念炒作：

- **港股直接標的：**優必選（9880.HK，人形機器人）、越疆（2432.HK，協作機器人）、地平線機器人（9660.HK，智駕／具身智能芯片）、速騰聚創（2498.HK，激光雷達／傳感器）、三花智控（2050.HK，執行器熱管理）。

美國市場

美股由「AI硬件資本開支驅動」轉向「盈利質量驗證」，Q2業績季（NETFLIX、台積電、GOOGLE、TESLA等已於7月中下旬相繼公佈）之後，8月定價焦點轉向NVIDIA業績（8月底）、JACKSON HOLE政策訊號及SECTION 301關稅落地後的通脹路徑。GREAT ROTATION「盈利驅動的廣度復甦取代AI硬件獨大」邏輯延續，資金持續向估值合理、盈利可見度高的板塊擴散。

一、記憶體／存儲／AI硬件——超賣後的技術性反彈

7月MAGNIFICENT 7承受獲利回吐、記憶體與存儲板塊明顯下挫，8月在超賣修復及業績催化下或現幅度有限的技術性反彈，但需業績確認方能形成趨勢：MICRON（MU）、NVIDIA（NVDA）、BROADCOM（AVGO）、MARVELL（MRVL）、台積電（TSM）、WESTERN DIGITAL（WDC）、SEAGATE（STX），海外映射SK HYNIX（SKHY）、三星（005930.KS）。NVIDIA業績（8月底）的資本開支指引與收入變現進度，是決定AI硬件板塊在8月能否止跌企穩、抑或進一步輪動的最關鍵定價節點。

二、CYBERSECURITY（網絡安全）——資金持續流入

AI驅動的威脅升級疊加防守兼成長屬性，令網絡安全成為資金持續流入的主線之一：CROWDSTRIKE（CRWD）、PALO ALTO（PANW）、CLOUDFLARE（NET）、OKTA、SAILPOINT（SAIL）。身份安全為AI智能體時代的新子題（PANW／OKTA／SAILPOINT三分天下）；SERVICENOW（NOW）今年提前完成收購ARMIS，安全運營與資產可視化能力增強，可作平台化交叉配置。

三、軍工股——地緣尾部風險下的配置

霍爾木茲60天臨時停火脆弱性未除、歐洲地緣持續，令國防板塊具備防守兼進取屬性：LOCKHEED MARTIN（LMT）、RTX（RTX）、NORTHROP GRUMMAN（NOC）、GENERAL DYNAMICS（GD）、KRATOS（KTOS）；PALANTIR（PLTR）兼具軟件與國防AI屬性。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

四、防守股——GREAT ROTATION廣度化的承接板塊

資金由高增長科技及半導體流向醫療、必需消費及公用等防守板塊，此為市場廣度擴闊的核心體現：

- 醫療科技／醫藥：UNITEDHEALTH (UNH)、JOHNSON & JOHNSON (JNJ)、ABBVIE (ABBV)、ELI LILLY (LLY)、GE HEALTHCARE (GEHC) ——醫療前瞻EPS增長相對AI硬件大幅折讓。
- 必需消費：PROCTER & GAMBLE (PG)、COCA-COLA (KO)、PEPSICO (PEP)、WALMART (WMT)、COSTCO (COST)。
- 公用及AI電力：NEXTERA (NEE)、DUKE (DUK)、VISTRA (VST)、CONSTELLATION (CEG)；設備／溫控供應商可留意 GE VERNOVA (GEV，電網＋燃氣輪機)、VERTIV (VRT，數據中心電力＋液冷) ——AI數據中心電力需求形成長期拉動邏輯。

大宗商品

原油：供應正常化壓低油價，停火脆弱性是最大尾部風險

能源衝擊由「供應中斷」轉向「供應回流」，商品定價主軸切換回「供需基本面」。伊朗停火後出口回流、OPEC+持續增產，供應側緩衝增加，海上庫存積累引發供應過剩隱憂。技術面上，布蘭特65至68美元為關鍵支撐（對應WTI約62至65美元），若有效跌破則下試58至60美元；反彈方面，若多哈談判生變或停火破裂，油價或單日急彈逾10%，布蘭特反彈目標看80至85美元。整體維持寬幅震盪、雙向風險並存格局。

黃金：4,000美元守穩是8月關鍵

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；若守穩，疊加沃什（WARSH）於JACKSON HOLE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。全球央行持續實物增持是底部最堅實的長期支撐，黃金的宏觀對沖功能在8月不可或缺——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

油價急跌後美債市場顯著反應：30年期收益率由高位5.1厘回落，10年期回落至約4.3至4.5厘區間，反映通脹預期消退及加息概率大幅壓縮。惟收益率回落幅度相對克制，市場並未完全定價「停火＝通脹問題解決」，沃什（WARSH）的鷹派溝通框架及財政赤字結構性壓力仍令長端債息反彈受限。

8月關鍵定價事件：

- JACKSON HOLE全球央行年會（8月下旬）：沃什修改央行溝通框架、以純數據依賴取代前瞻指引後，JACKSON HOLE講話是市場重新定錨利率預期的最重要窗口。若釋放「油價下跌提供緩衝、無需急於加息」信號，市場料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」立場，長端債息料維持高位震盪。
- SECTION 301接替SECTION 122：若SECTION 301稅率低於現行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。下半年若通脹數據持續走低，10年期有條件回落至4.0至4.2厘，適度拉長存續期至5至7年期的時機正在接近。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：邁富時 (2556.HK)

邁富時按公司2024年中期報告援引弗若斯特沙利文資料、以2023年收入計，為中國最大的營銷及銷售SAAS解決方案提供商。公司正由傳統營銷SAAS延伸至企業AI應用平台，透過智能體、行業知識中台及「消耗+效果」混合計費，將大模型能力嵌入營銷、銷售、客服及經營分析流程。投資重點不在於是否參與底層算力競爭，而在於能否把AI能力轉化為客戶可量化的投資回報，推動消耗、續約與增購。

一、盈喜引爆

7月15日公司發佈半年度正面盈利預告（未經審核管理賬目）：截至2026年6月30日止六個月，總收入預計18.58億至20.54億元人民幣（下同）（按年增長100%至121%）；AI應用業務收入10.68億至11.80億元（增112%至134%）；歸母淨利潤1.82億至2.22億元（增386%至494%）。核心意義在於——按歸母淨利口徑，半年盈利預告下限已高於FY2025全年法定盈利，初步顯示AI應用放量與費用率優化轉化為可見的盈利槓桿。公司公告中期業績將於2026年8月底前刊發，確實董事會審批及刊發日期以公司公告為準，為本月最明確催化節點。

二、商業模式與毛利率

多數AI服務商仍停留於「項目制集成」、毛利偏低；邁富時走「平台化交付」路線，行業知識圖譜可跨客戶反覆調用，「場景TOKEN複用」有望降低邊際交付成本。惟能否形成非線性利潤率擴張，須以毛利率、費用率及現金流逐季驗證，不宜假設「無限擴展」。毛利率：SAAS業務約88.3%（2024年上半年）、AI應用業務約75%至80%、集團整體受精準營銷攤薄約48.6%（2025年上半年）——AI應用收入佔比及其毛利趨勢方為核心觀察指標。投資者亦應關注公司能否持續披露客戶留存率、淨收入留存率、客單價及單客貢獻毛利。

三、財務與估值

FY2025全年收入28.2億元（按年增長80.8%），經調整淨利潤1.52億元（按年增長91.3%），GAAP淨利潤7,327萬元首次扭虧為盈；AI應用收入14.9億元（按年增長76.5%），佔比升至52.8%，首次超越精準營銷服務，AI應用業務經營性現金流首次實現正向淨流入1.9億元。盈利增速大幅領先收入增速，顯示強勁的經營槓桿效應。

現時市場定價正由「營銷SAAS」向「AI原生應用平台」切換：以盈喜區間年化測算，FY2026歸母淨利約3.64億至4.44億元（基準情景）；4億至5億元須靠下半年加速（樂觀情景）——相對80%以上的收入增速。市場一致向上修定盈利預測，重算估值。

四、國際化與人效

FY2025外貿相關收入按年增長134.4%，已設香港、美國、新加坡子公司，惟海外收入規模、獲客成本及回款周期仍須觀察，不宜僅以理論付費能力推論盈利貢獻。內部人均創收按年提升逾60%，帶動費用率優化。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：邁富時 (2556.HK)

技術面分析

邁富時屬高波動中小型股份（市值約118億港元），盈喜消息後曾出現逾兩成單日波幅。部署應以成交量、關鍵均線、成交密集區及業績前後跳空風險為主，勿僅依賴短周期RSI。

07/31放量急升，股價44.0元一舉突破所有均線，並重新收復250日線（41.6元），確認中期底部修復。惟短線已偏離MA5（40.5元）、RSI2升至66.9偏高、單日振幅達28.4%，直接追高風險偏大。

理想佈局區為回踩40至41元（MA5／MA10與250日線交匯區）。上望方面，第一目標看48至50元；若8月底中期業績兌現盈喜區間上緣、帶動一致預期上修，估值下移將打開第二段上行空間。250日線（41.6元）失守則本輪突破訊號轉弱。技術支撐位40至41，止蝕設\$37.5。中期業績（8月底前刊發）為明確加減倉觸發點，業績前宜以半倉佈局。

潛在風險提示

1. 估值與波動：市盈率偏高、高波動中小型股份，對業績兌現及風險偏好高度敏感。
2. 收入質量：精準營銷佔比近半、涉毛收入（GROSS BILLING）口徑，集團毛利率受攤薄，須以AI應用毛利趨勢為觀察指標。
3. 可持續性：利潤依賴TOKEN滲透、客單價及留存維持高位，消耗放緩或定價承壓將影響利潤率。
4. 競爭格局：行業競爭激烈，大模型API價格戰或向應用層傳導。
5. 口徑與流動性：盈喜為未經審核管理賬目。



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：OKTA (NASDAQ: OKTA)

OKTA的核心價值在於其作為獨立、中立身份平台的定位；公司正嘗試將身份管理由傳統員工及客戶存取，延伸至AI、機器及智能體身份的認證、授權與治理。惟AI身份安全的實際商業化貢獻，目前仍未有獨立財務披露，現階段宜視為中期上行選擇權，而非已被證明的第二成長曲線。配置上以「業績後確認+回調分段配置」為主，勿僅因AI敘事或技術突破追價。

一、定位與AI策略

管理層將公司定位為「安全的智能體企業」的統一身份控制平面：CEO MCKINNON指AI智能體正成為企業內部的新勞動力，衍生大量須與人類用戶一同被認證、授權及治理的身份。此敘事與OKTA既有的WORKFORCE IDENTITY（員工身份）及CUSTOMER IDENTITY（AUTH0，客戶身份）產品體系相符，有助擴展其可服務市場。上述為公司自身戰略定位，非客觀、排他的市場結論。

截至FY27 Q1，公司公告確認OKTA IDENTITY GOVERNANCE（OIG，身份治理）等新產品獲客戶認可，但未量化AI智能體產品的收入、RPO貢獻、客單價或滲透率。故未來業績電話會中的AI相關訂單、跨售率及大型企業採用情況，是驗證此論點的關鍵觀察指標。

二、FY27 Q1財務（截至2026年4月30日）

- 總收入7.65億美元（按年增長11%），訂閱收入7.50億美元（增長11%）。
- RPO 47.19億美元（按年增長16%），快於收入增長；CRPO 24.99億美元（按年增長12%），僅略高於收入增長——反映訂閱合約存量維持穩健，但短期收入動能仍屬低雙位數。
- GAAP經營利潤5,600萬美元、GAAP淨利7,400萬美元；NON-GAAP經營利潤率25%。
- 經營現金流2.77億美元、自由現金流（FCF）2.71億美元（該季FCF利潤率35%）。

三、指引與催化劑

- Q2 FY27：收入7.90至7.94億美元（增長9%）、CRPO增長約11%、NON-GAAP經營利潤率約26%、FCF利潤率20至21%。
- 全年FY27：收入31.85至32.05億美元（增長9至10%）、NON-GAAP經營利潤率25至26%、FCF利潤率27至28%。

四、競爭格局

PANW已於2026年2月11日完成收購CYBERARK，並將身份安全提升為其平台化策略核心，直接加大OKTA在企業身份、特權存取及機器／智能體身份領域的競爭壓力。

OKTA的反制優勢在於獨立與中立——產品不綁定任何單一網絡安全、雲或生產力技術棧，理論上更能服務多雲、多供應商的企業環境。惟此差異化能否轉化為持續市佔及更高客單價，仍須以CRPO、企業客戶擴張及競爭性替換訂單作實證。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：OKTA (NASDAQ: OKTA)

五、技術面

股價141.93美元，企穩於絕大部分均線之上（MA50 127.6、MA200 94.0、MA250 93.6），中長期趨勢向上，惟高於250日線約51%、偏離偏遠；短線於154.62（2026年高位）之下整固、略低於MA20（143.4），RSI 55至59中性。

交易框架可分兩層：第一層為138至139美元附近的短線回調承接區；第二層為MA50約127至128美元的較深回調區（約10%回調）。120美元僅宜視作中線交易失效的止蝕及風險參考位，須配合收市價、成交量及市場風險偏好判斷；不宜於現價追高。

主要風險

1. 增長再減速：全年收入指引9至10%，若CRPO、訂閱收入或企業客戶擴張弱於預期，估值或承壓。
2. 競爭與平台捆綁：PANW整合CYBERARK後，大型客戶或傾向採購整合型安全方案；MICROSOFT ENTRA、SAILPOINT亦持續施壓。
3. AI商業化未證實：AI智能體身份具戰略合理性，但收入貢獻、定價能力與採用速度仍待數據驗證，現階段屬選擇權而非已兌現引擎。
4. 現金流波動：FCF受營運資金及資本開支時點影響，單季利潤率不應作長期常態假設。



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





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