



视觉中国图片

腾讯、京东中报成关注重点

进入8月，港股市场迎来上市公司中报密集披露期，市场对基本面的关注度进一步升温。Wind数据显示，本周，腾讯控股、京东集团-SW将陆续披露2026年半年报，两家公司业绩表现成为市场关注的焦点。

对于腾讯控股，除了经营数据本身，公司AI业务的相关支出和进展情况是市场各方关注的重点。从腾讯控股此前披露的2026

结构性行情中聚焦业绩确定性

从港股市场近期整体表现看，8月以来恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数等主要股指呈现区间震荡态势，6月下旬以来的上涨步伐略有放缓。8月11日，前述三大股指集体收跌，但恒生生物科技指数逆势上涨，港股市场内部表现有所分化。

对于港股市场近期表现，业内普遍认为与两方面因素有关：一是全球资金配置再平衡，AI等科技成长板块剧烈波动引发

可适当增加对高弹性方向的关注

对于港股后市配置，中国银河证券首席策略分析师杨超认为，随着中报披露进入高峰期，市场定价逻辑正从情绪修复与资金轮动切换至基本面验证与结构性再平衡，因此建议关注三大方向：一是科技板块，全球AI定价逻辑呈现从硬件基建转向应用变现的趋势，国产大模型商业化预期正在升温，建议关注AI应用、大模型龙头、

年一季报看，报告期内公司实现营业收入1964.58亿元人民币，同比增长9%；公司权益持有人应占盈利为580.93亿元人民币，同比增长21%。研发方面，报告期内公司研发投入为225.4亿元人民币，同比增长19%；资本开支为319.4亿元人民币，同比增长16%。

从京东集团-SW此前发布的2026年一季报看，报告期内公司实现收入3157亿元人

资金从估值相对较高的美股、韩股等市场流入估值相对较低的港股市场；二是海外流动性边际收紧趋势有所缓和，近期公布的美国7月非农就业数据意外出现负增长，进一步弱化了市场对美联储9月加息的预期。

“相较此前，我们对港股的判断可以进行一定程度的边际上修。”国元国际分析师张思达认为，美国最新非农就业数据转弱进一步降低了美联储加息的概率，并带动美债收益率回落，叠加南向资金重新恢复净流入态势，有利于降低港股尤其是科技成长板块的估值压力。从市场表现看，半导体、硬件设备、医药生物和有色金属等高弹性方向已经率先出现修复，市场风格由此前的偏防御逐渐向进攻方向扩散。

随着美联储加息预期回落，东吴证券海外策略首席分析师陈梦判断，港股8月或转入震荡整固期，资金将更加关注AI科技反弹叙事与海外宏观变量。“短期来看，外部利

具备流量入口的互联网平台等；二是将高股息红利资产作为防御底仓，此类资产在市场震荡期展现出较强韧性，建议关注消费、煤炭、银行及公用事业等板块；三是中报业绩确定性方向，基本面改善的板块将获得确定性溢价，建议关注AI、高端制造、生物医药等硬科技板块。

张思达认为，相较此前偏重防御的策

民币，同比增长4.9%；实现归属于公司普通股股东的净利润51亿元人民币，较上年同期的109亿元大幅下滑。不过从环比变动情况看，相较于2025年四季度亏损27亿元人民币，京东集团-SW在2026年一季度已扭亏为盈。

在国联民生证券研究所副总经理、海外研究首席分析师孔蓉看来，腾讯控股、京东

收收益率回落，叠加南向资金重新恢复净流入态势，有利于降低港股尤其是科技成长板块的估值压力。从市场表现看，半导体、硬件设备、医药生物和有色金属等高弹性方向已经率先出现修复，市场风格由此前的偏防御逐渐向进攻方向扩散。

随着美联储加息预期回落，东吴证券海外策略首席分析师陈梦判断，港股8月或转入震荡整固期，资金将更加关注AI科技反弹叙事与海外宏观变量。“短期来看，外部利

略，当前可适当增加对港股高弹性方向的关注；对于半导体、硬件设备及AI基础设施板块，经过前期调整，板块交易拥挤度已得到较为充分的释放，在海外利率压力缓和以及美股科技板块重新走强的背景下，具备真实订单、收入增长和盈利兑现能力的企业可能重新获得估值修复机会，但仍需防范单纯由情绪推动的短期反弹。

集团-SW等大厂财报AI叙事逻辑和AI商业化兑现进展是本周港股市场关注的重点，平台型互联网公司聚焦知识工作场景积极推进办公Agent产品线整合，有望进一步放大市场对Token的需求。就国内大模型商业化进展看，国产大模型、国产AI芯片及超节点基础设施进入规模化部署阶段，国产开源模型商业化空间有望持续打开。

率压力阶段性减轻，科技公司业绩验证有望为市场行情提供支撑，但地缘风险仍将制约市场上行空间，因此港股仍以结构性行情为主。”

对于港股后市走势，华泰证券首席宏观经济学家易恒认为，本轮上涨行情的资金驱动属性仍然突出，随着资金平仓回补动能减弱，叠加30年期美债收益率处于多年高位从而压制市场估值，中报季的盈利确定性将成为港股行情的主导变量。

此外，有色金属及贵金属方向受益于加息预期降温和美债收益率回落，但板块中部分个股前期已有一定涨幅，因此在筛选时应更加重视企业成本、产量和盈利兑现，不宜过分追逐短期价格弹性；高股息板块仍可作为投资组合“稳定器”保留一定配置；能源板块需继续关注中东地缘冲突谈判进展和油价走势，不宜单纯押注油价重新上涨。

港股通重塑AI资产估值中枢 大模型从价格战迈向价值战

● 本报记者 刘英杰

8月以来，港股AI板块迎来一轮明显的估值重塑行情。随着多家AI大模型公司相继纳入港股通标的，南向资金配置中国AI核心资产的通道进一步打开。Wind数据显示，6月26日以来，恒生科技指数累计上涨9.50%。

分析人士认为，港股通资金通道扩容、头部大模型释放提价信号等多重信号叠加，标志着国产AI大模型正从低价抢份额的粗放竞争迈入价值变现的新阶段，港股AI板块估值逻辑正经历系统性重塑。

港股通扩容引“活水”

本轮港股AI板块行情的底层逻辑，在于港股通标的池的结构性升级与优质AI资产的持续注入，这使得南向资金拥有了配置中国AI核心资产的合规通道。

今年以来，港股通标的池的科技属性持续增强。8月6日，MINIMAX-W、立讯精密等科技标的被纳入港股通；此前的6月份，小马智行-W、文远知行-W、智谱、壁仞科技等自动驾驶与AI硬科技企业也已率先被纳入。

MINIMAX-W作为采用同股不同权架构的公司，在满足上市满6个月加20个交易日、过去183个港股交易日的日均市值不低于港币200亿元、同期总成交额不低于港币60亿元等额外门槛后，得以纳入港股通。Wind数据显示，MINIMAX-W自8月6日以来累计上涨29.24%。

从资金面看，南向资金延续整体流入态势。Wind数据显示，上周南向资金累计净流入99.65亿港元，今年以来累计净流入已达3738.76亿港元。中信证券互联网行业首席分析师廖原表示，当前港股互联网板块正处于资金面“双低”状态，即外资低配、内资配置低位，资金回流动能正在积聚，伴随AI催化因素逐步落地，资金面具备明确的向上空间。MINIMAX-W与智谱在“入通”后成交额迅速放大，股价明显上涨，直接验证了南向资金对优质AI资产的配置热情。

从近期盘面表现看，港股科技板块整体呈现震荡上行态势。Wind数据显示，6月26日以来，恒生科技指数累计上涨9.50%。

大模型释放提价信号

消息面上，行业定价逻辑的转变成为推动行情的重要催化因素。日前，DeepSeek发布公告称：“计划近期整体上调DeepSeek API服务的定价，预计涨幅较大，请合理安排您的使用。”这距离其7月中旬首次引入峰谷差异定价机制仅过去约三周，定价逻辑或已从“调节算力负载”转向重新锚定产品价值。

对于此次提价，万联证券研究所TMT行业首席分析师夏清莹认为，DeepSeek此次计划大幅上调API价格的举措，一方面或与推理成本和服务投入压力有关，另一方面更是基于新款模型正式版上线、模型能力和智能体能力提升，体现了以技术突破推动商业化的策略。她表示：“其定价逻辑不再仅依赖低价优势获取用户数和市场份额，而是逐步转向凭借模型能力、服务体验、可靠性和用户黏性获取溢价，将调用量优势转化为长期收入增量。”

开源证券海外市场首席分析师初敏认为，DeepSeek预期整体提价的背后，可能对应需求增长、推理容量扩张和成本回收压力，进一步强化了市场对开源模型提价的预期，国产大模型商业化进程正在提速。

机构看好“价值重估”主线

在“入通”引“活水”、提价等多重因素叠加下，券商分析师普遍看好港股AI板块估值逻辑由投入侧向产出侧的切换所带来的投资机会。

“中国AI资产的重估窗口正在打开。”中信证券科技产业首席分析师许英博回顾全球科技行情时表示，过去一年科技行情的定价重心集中于AI基础设施的投入侧，随着模型能力的持续跃升及商业化路径的逐步清晰，定价重心正由投入侧向产出侧迁移。她认为，在这一重估进程中，云、模型、应用三个环节均具备机遇：云是AI需求落地的第一站，算力高景气驱动收入加速增长；模型是智能供给的核心，正成为重估的信心之锚；应用是商业化兑现的载体，场景、模态与端侧全面拓宽。

高盛首席中国股票策略师刘劲津认为，从板块轮动角度看，港股互联网及软科技板块的配置价值正在凸显。在投资策略上，他建议重点关注四条主线：一是择机配置港股互联网及软科技标的；二是关注政策受益方向，包括国产化率提升及以内需为导向的AI公司；三是关注盈利上修但前期受情绪拖累、股价超跌的非科技股；四是IPO市场及股东回报主题带来的超额收益机会。

初敏认为，模型厂商开始尝试分享下游应用收入，随着多模型能力持续提升、Agent技术与应用生态快速成熟，国产AI芯片增长迅速。建议关注具备全栈能力的头部平台等，同时智谱、MINIMAX等模型厂商同样具备巨大潜力。

业内人士认为，随着国产大模型从技术追赶步入商业变现阶段，港股市场中的AI板块已不再是单纯的概念炒作。港股通资金的持续涌入、大模型厂商定价权的回归以及机构对收入预期的上修，正共同推动港股AI资产迎来系统性的价值重估。

美国7月CPI即将揭晓 美联储加息预期再迎考验

● 葛瑶 韩宜辰

北京时间8月12日20时30分，美国劳工部将公布7月消费者价格指数（CPI）。市场预期，美国整体CPI和核心CPI同比增速均将继续回落，但环比增速可能由负转正。

7月非农就业报告公布后，市场预计美联储9月加息的概率一度下降。不过，随着国际油价反弹，美联储9月加息的概率再度回升至50%附近。

市场人士认为，就业降温降低了美联储加息的紧迫性，但美国失业率仍处于低位，能源价格和人工智能投资带来的通胀风险也未完全消退。相较于单月就业人数的变化，未来两份通胀报告以及美联储主席凯文·沃什的政策风格可能更直接影响美联储9月的政策选择。

通胀同比增速或继续回落

市场普遍预计，美国7月通胀水平将较6月小幅回落。Market Watch的数据显示，市场预计7月美国整体CPI环比上涨0.1%、同比上涨3.4%，核心CPI环比上涨0.2%、同比上涨2.5%。

中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚预计，7月整体CPI和核心CPI同比增速或在高基数下继续小幅回落，但环比增速可能由负转正，这主要受两方面因素影响。

一方面，油价对通胀回落的助力正在减弱。7月布伦特原油均价由6月的84.4美元/桶



视觉中国图片

小幅下降至83美元/桶，美国汽油零售均价由4.2美元/加仑降至4.1美元/加仑，降幅较6月明显收窄。受此影响，能源商品价格降幅可能缩小，运输服务价格则可能由下降转为上涨。

另一方面，6月部分意外走弱核心的通胀分项可能反弹。6月美国住房租金指数环比仅上涨0.1%，创2021年1月以来最小涨幅。刘刚认为，房租增速异常偏低与美国南部地区样本有关，7月可能难以延续。此外，6月通信、服装、医疗服务和电子产品等分项均对核心通胀形成拖累，随着硬件价格上升以及部分消

费电子产品涨价，相关分项可能出现修复。

美国就业数据降温

通胀压力尚未完全消退，但美国就业市场已显现更多降温迹象。美国劳工部上周公布的数据显示，7月美国非农就业人数意外减少2.3万人，远低于市场预期，也是今年2月以来首次出现负增长。5月和6月新增就业人数合计下修10.3万人，最近三个月非农就业人数月均仅增加约2万人。