

AI 應用技術發展快 軟件股遭拋售

巴克萊：三類股份被錯殺 高盛料微軟甲骨文成贏家

悠閒理財

投資市場近期出現兩個詞彙：「SaaS 末日」及「軟件末日」，指向 SaaS 等軟件公司因 AI 應用技術發展而面臨淘汰風險，導致軟件股大面積被拋售，甚至強勢股 IBM 上周也出現急跌。Mistral AI 管理層直言，超過 50% 企業用軟件或會被 AI 取代。市場看法是，停留在淺層應用層面的軟件才會被 AI 工具取代。因此，巴克萊認為，三類科技股被錯殺，包括根植於「系統記錄」的軟件公司。經過今次無差別沽售後，最終贏家將可為投資者帶來超額收益，而高盛列出未來贏家名單（見表）。

大公報記者 劉鑛豪

軟件股股價在 2024 年觸頂後，展開一段反覆下沉旅程，到今年初跌勢變得急速，坊間解讀為 Anthropic 在 1 月中旬發布的新 AI 工具「Claude Cowork」是壓倒 SaaS 等軟件公司的最新一根稻草。Anthropic 上周公布，Claude Code 提供用於 COBOL 系統的新 AI 工具，這正好觸碰到 IBM 的關鍵業務。IBM 股價應聲下跌 13%。

不過，時間再往前移，自 2024 年已陸續有企業放棄使用 Salesforce 等軟件公司的產品，轉而使用小型公司利用 AI 編碼開發的應用層軟件，即 vibe-coding，讓市場開始關注的 SaaS 公司的生存問題。Anthropic 去年迭代升級的 Claude Code，再次觸發市場響起警號。

Mistral AI 首席執行官（CEO）Arthur Mensch 表示，若果企業擁有良好的基礎設備，便能夠把內部數據與 AI 系統對接，打造應用程式以協助日常工作。他相信，現時超過五成企業 SaaS 產品將會被 AI 應用技術取代。LPL Financial 股票研究主管 Thomas Shipp 稱，市場擔心 AI 工具加劇軟件行業競爭，加大軟件產品定價壓力，並削弱企業的護城河優勢……這意味著很難確定合理的估值或判斷什麼價格算便宜。

駿利亨德森投資總括市場對軟件股存在三個疑慮。第一個疑慮，AI 應用會導致軟件的使用者減少，影響到軟件公司的訂閱收入。不過，AI 智能體（AI agents）同樣需要存取軟件與數據，也需要「席位」。因此，AI 有望為軟件公司帶來新盈利來源。第二個疑慮，軟件應用程式被 vibe-coding 取代，駿利亨德森相信，關鍵任務軟件（如 ERP）因涉及重大風險，所以企業未必想使用 AI 編寫程式。第三個疑慮，AI 會取代軟件

公司的額外收入，但實情是 AI 也要接入軟件供應商，才能夠獲得數據。

AI 無法保證輸出一致性

巴克萊稱，由於 AI 軟件無法保證每次輸出的一致性，而傳統軟件基於確定性規則運行，相同輸入必然產生相同輸出。因此，在賬單處理、合規審計、業務規則執行等要求唯一正確答案的領域，AI 尚無法勝任。

巴克萊指出，三類軟件公司恐被錯殺，首先是「系統記錄（System of Record）」軟件公司，例如 Salesforce 作為客戶關係管理系統，掌握着企業關於客戶、營收的「唯一正確答案」。因此，投資者需要區分哪些公司依賴應用層的利潤，哪些公司的價值根植於不可替代的系統記錄層。Mensch 稱，專注於系統記錄的軟件產品，負責管理組織內部數據，所以受 AI 威脅較低，反而會與 AI 協同工作。

雲端平台與雲計算應受益

巴克萊認為，第二類被錯殺的是雲端資料平台公司（如 Snowflake），因為這類企業可受惠於 AI 應用而增加使用量。第三類是雲計算供應商（如甲骨文、CoreWeave），因為 AI 愈強大，算力需求就愈大，這類公司應該得益。

高盛合夥人 Rich Privorotsky 認為，AI 技術沒讓人躺着贏，新進入者對現有企業構成快速挑戰。問題在於 AI 技術不斷發展下，投資者能否區別出贏家與輸家。高盛最新選出潛在受益 AI 發展股份，包括微軟、甲骨文、Google 母公司 Alphabet、Palantir Technologies 等公司；同時列出潛在受到 AI 技術發展衝擊股份，例如 Accenture、Dropbox、Gartner、Salesforce、Twilio 等公司。



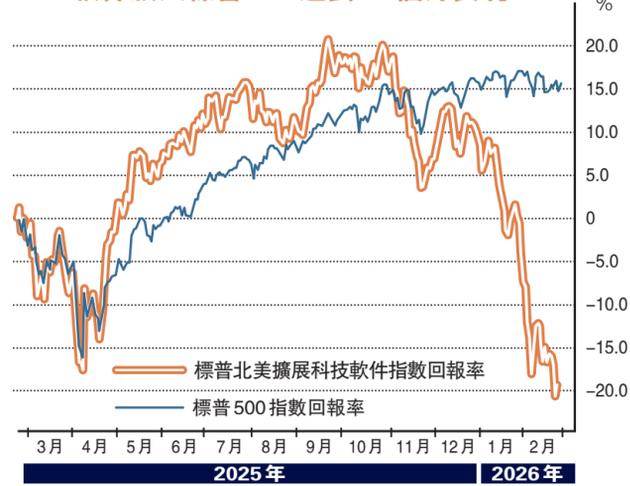
▲AI 應用技術發展快，市場憂企業用軟件會被取代，相關股份沽壓持續。

AI 發展下受衝擊與受益股

潛在受 AI 衝擊股份	潛在受益 AI 發展股份
Accenture plc (ACN)	Alphabet Inc. (GOOGL)
BILL Holdings, Inc. (BILL)	Cloudflare, Inc. (NET)
Dropbox, Inc. (DBX)	CrowdStrike Holdings, Inc. (CRWD)
Gartner, Inc. (IT)	Datadog, Inc. (DDOG)
Intuit Inc. (INTU)	微軟 (MSFT)
monday.com Ltd. (MNDY)	MongoDB, Inc. (MDB)
Salesforce, Inc. (CRM)	甲骨文 (ORCL)
SAP SE (SAP)	Palantir Technologies Inc. (PLTR)
Twilio Inc. (TWLO)	Snowflake Inc. (SNOW)
Workday, Inc. (WDAY)	Zoom Communications, Inc. (ZM)

資料來源：高盛

軟件股與標普 500 過去 12 個月表現



SaaS 軟件股下挫
Anthropic 推出 Claude Cowork，涵蓋法律、財務、行銷等領域，實現「零」界面操作

保險股下挫
Insurify 推出新 AI 工具，用戶只需輸入車輛信息、客戶信用紀錄、駕駛紀錄等資料，即比較汽車保險費率

物流運輸股下挫
Algorhythm 推出 SemiCab 幫助客戶提升 3 至 4 倍貨運量，但毋須增加工人

遊戲股下挫
Alphabet 推出 Project Genie，把文字和圖像轉換為現實世界原型，產生互動式環境

資產管理股下挫
Altruist 推出 Hazel 的稅務規劃工具，構建個性化稅務策略

網絡安全股下挫
Anthropic 的 Claude Code 提供新功能：Claude Code Security，能夠掃描代碼庫以查找安全漏洞

IBM 股價下挫
Anthropic 的 Claude Code 提供用於 COBOL 系統的新 AI 工具

受到 AI 工具創新影響的板塊

兩種軟件 企業必備

話你知

系統記錄（System of Record）覆蓋企業與機構的客戶、員工、產品、供應商，或其他與日常業務流程相關的具權威性資料。企業使用「系統記錄」軟件可確保組織內的不同系統能夠引用重要資料元素的最新、經過驗證的版本。「系統記錄」軟件包括客戶關係管理（CRM）資料庫、人力資本管理（HCM）軟體、企業資源計劃（ERP）軟體、製造執行系統（MES）、組態管理資料庫（CMDDB）等。

關鍵任務軟件（Mission-Critical Software）是企業正常營運所必需的應用程式，一旦失效會導致嚴重的業務中斷、重大財務損失或安全風險。這類軟件對可靠性、數據安全及穩定性有極高要求。

AI 成 Spotify 增長新動力

暫探觀望

音樂串流平台公司 Spotify Technology (SPOT) 在 2 月初公布季度業績，除經營成本，AI 技術助力業務發展同樣是投資者關注焦點。巴克萊認為，在整個媒體生態系統中，Spotify 是其中一個最大潛在受益者。招商證券國際表示，AI 對 Spotify 帶來長期利好。

Spotify 近期積極應用 AI 技術吸客。Spotify 早於 2015 年便推出 Discover Weekly 功能，每周為用戶推送 30 首歌曲。按照 Spotify 資料，Discover Weekly 推出後一年，便獲得 50 億次的播放，而每位用戶平均每月 20% 的播放

來自 Discover Weekly 推薦的歌曲。2022 年收購 Sonantic，並在 2023 年推出 AI DJ 功能。Spotify 去年第四季度業績符合預期，然而，今年首季收入指引、營業利潤指引皆低於市場預期。最新季績未能對股價提供支持，股價今年累跌 19%，相比去年高位下跌 40%。

高證券金融首席分析師聶振邦認為，由於軟件股「一面倒」下跌，暫時不宜沾手，直至見到板塊股份止跌橫行，甚至在負面消息陰霾下仍然可以反彈，才適宜吸納。風險管理方面，聶振邦建議，整體軟件股佔總體組合比重不應多於 10%，而且分開三注吸納。

市場拋售

ServiceNow (Now) 於 1 月底公布的季度業績，不管是收入、盈利、經營展望，皆超過市場預期；可是股價在季績公布當天裂口下跌 9.9%。這隻昔日倍升股股價相較去年歷史高位回調 58%，今年以來跌幅也達 34%。

斥 50 億美元回購 支持股價

為支持疲弱的股價，ServiceNow 管理層取消出售股份計劃，該公司首席行政官（CEO）Bill McDermott 更揚言斥資 300 萬美元增持公司股份。ServiceNow 早前公布將投入 50 億美元回購股份。ServiceNow 股價處於大型跌浪，現時買入股票並不是明智做法。光大證券國際證券策略師伍禮賢直

言，現時難以判斷最終受益於 AI 技術的軟件公司。若果投資者對軟件股有興趣，三個信號顯示股價有可能見底。第一個信號是，股價在漫長跌浪中，呈一底高於一底形態。第二個信號是，股價由快速下跌、成交量急增，轉變為股價

下跌、成交量愈來愈小，恐慌情緒逐步舒緩；並且股價回升，成交額增加，顯示資金重新流入。第三個信號是，股價由低於長期平均線（例如 200 天線），轉為高於長期平均線，跌勢有可能反轉。



▲軟件公司跌浪持續，分析員建議留意股份的三個見底信號。

軟件股新一輪跌浪

股份	跌幅
NOW	-44.7%
SPOT	-33.2%
SNOW	-31.6%
CRWD	-29.9%
CRM	-24.2%
IBM	-21.1%

註：數據 2025 年 10 月 1 日至 2026 年 2 月 24 日期間

用 AI 聊天室問健康 別把「方便」當「結論」



林奕恆 (Alvin)

富足家庭 教與練

今時今日，AI 聊天室已很普及，似是什麼問題都有答案，那可否拿來問健康問題？從效率角度看，答案是肯定的，但從風險管理角度看，必須要緊記：「只當輔助，不當結果」。

耶魯醫學院內科教授 Shaili Gupta 在 YaleNews 的訪問就點出一個現象：不少病人用 AI 後，的確更有健康常識、覆診時懂得追問；但也有人因 AI 把嚴重可能性放在前面而陷入過度焦慮，甚至在檢查已排除心臟問題後，仍因為聊天結果而堅信自己

「一定有事」。

相比財富管理，這情況和投資非常相似：資訊更多不代表決策更好；速度更快不代表判斷更準。AI 在健康議題上的角色，像一個「資訊型研究助理」，它可以幫你整理概念、列出可能性、提醒你該問醫生什麼，但它不應該被視為「主診醫生」。把工具當權威，就是把風險當收益。

為什麼大家容易相信 AI？Gupta 提到兩個關鍵詞：它既是「簡化者」，也是「放大器」。一方面，它能把艱深的醫學術語翻譯成易懂語言，解釋症狀可能代表什麼、常見檢查有哪些、應該怎樣向醫生描述。另

一方面，它又能從海量資料中抽取重點、迅速摘要，讓人誤以為這就是「全面答案」。更重要的是，聊天機器刻意以「你、我」對話，讓使用者把它擬人化，感覺像朋友、導師，甚至像權威。當互動是一對一、語氣又溫和肯定，人類自然會產生信任。金融市場上，這叫「過度信心」。

公平地說，AI 的好處很實在。它有潛力提升健康公平：在缺乏醫療資源的地區或在候診時間很長的系統裏，AI 可以讓更多人先獲得基本健康教育。它也能按你的語言與理解程度解釋，重複多次也不嫌煩，肯定比大多數醫生更有耐性。此外，它還可用作

照護支援：提醒服藥、協助記錄生活習慣、提示何時應尋求哪一科專業人士。若把它定位為「行政助理 + 健康筆記本」，價值非常高。

兩項風險不能低估

但風險同樣不能低估。第一是「過度信任」。你愈聊得多，就愈覺得它懂你；這種關係感會令你降低戒心。第二是 AI 會出現「幻覺」：不是漏掉重要警號，就是加入不需要甚至錯誤的內容。當它用十分肯定的語氣下判斷，使用者很容易把「說得像」當成「真的是」。在理財上，這相當於把一份寫得漂亮的報告當成保證回

報；在醫療上，可能導致延誤求醫、錯誤用藥，甚至對正規醫療產生不信任。

那麼，我們應如何使用 AI 才算合乎平衡風險與回報呢？我建議把它當作提升效率與理解的工具，而不是用來自我診斷。你也可以用它做提醒：何時服藥、何時覆診、每日步行或復健運動的打卡。

但是，一旦涉及「診斷」「停藥」「自行改藥」「用偏方代替治療」，就要立即回到醫護體系。（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到 alvinlam@ffe.com.hk）