

# 淺析美國科技軟件板塊大挫現象

恒生銀行財富管理首席投資總監

梁君辭

## 大行透視

自去年第四季度開始，美國軟件板塊的下跌趨勢變得明顯。今年隨着AI領先企業如Anthropic和Google進一步升級人工智能和聊天機器人系統，市場對這些AI工具可能將取代傳統企業軟件服務商的擔憂加劇。1月至今，美國科技軟件股平均又再跌兩成。雖然軟件供應商被AI取代的恐慌在短期內未必能得到驗證，但過去長期以來軟件股所享有的高利潤率和高增長率的可持續性確實令人質疑。

即使市盈率(PE)估值在過去半年內已經大幅下降，但科技股的真實估值往往要取決於未來長期每年的現金流折現模型預測(DCF)，故企業未來十年以及其後的永續現金流若面對高度不確定性，將影響投資者今日對該企業的估價，這或持續令市場對軟件股長線投資價值保持戒心。

筆者認為，競爭激烈的環境下，科技軟件股最終還是會出現贏家與輸家，未來幾年，軟件企業如何維持自身的競爭力與獨特性將成為關鍵。事實上，軟件板塊還可以進一步細分為企業軟件、基礎建設軟件以及網絡安全軟件等各種不同子板塊。本輪軟件股所面臨的沽壓是全面的，其中最容易受AI挑戰的應該面向終端用戶的企業軟件。相比之下，涉及雲端及資料管理的基礎建設軟件及涉及網絡安全的軟件複雜性較高，這令它們較不易這麼快被新興的AI工具或AI代理取代。如果市場過度調整後出現反彈機會，或集中在這些更為複雜的基礎建設及網絡安全相關的軟件企業。

## 投資配置宜平衡傳統股與增長股

我們正處於AI迅速起飛的時刻，隨着AI不斷突破，科技業的增長前景也將受其左右，科技股已經出現新的舞台和戰場。在這種情況下，投資者已感受到較大的不確定性，這也解釋了為什麼傳統經濟周期性行業，例如能源、原材料和必需消費品等板塊在今年表現如此出色。筆者認為投資策略仍需平衡傳統股與增長股的配置。於美國經濟將有望維持高於長期平均水平的增長下，受惠減息、所謂「對等關稅」的下調，及美國財政政策支持，料傳統經濟周期板塊之中，不論是大型派息價值股，還有中小型傳統股，其盈利和現金流都有望進一步復甦。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

# 英倫銀行「放鴿」英鎊續下行

## 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

歐洲央行上周四一如市場預期，維持利率不變，為連續第5次沒有調整利率。技術圖表所見，歐元兌美元RSI及隨機指數均已從超買區域回落，或見歐元仍有回調壓力。以黃金比率計算，61.8%的回吐幅度將會看至1.1765美元。關鍵支撐預料會看至200天平均線1.1620美元，在1月中旬歐元勉力守住指標後作強勁反彈。下一級會留意1.15關口以至11月5日低位1.1469美元。阻力位回看1.19美元及1.20美元關口，繼而較大阻力預料在1.2080美元及250個月平均線1.2240美元水平。

英鎊兌美元上周反覆走低，上周四英倫銀行會議釋放的鴿派信號引發市場重新定價貨幣政策前景，而美元在利率預期支撐下持續走強。英倫銀行貨幣政策委員會在2月會議上以5比4的投票結果決定維持利率不變，顯示內部對政策前景分歧加大。與此同時，央行在政策聲明中明確暗示，若通脹繼續放緩，未來存在減息空間。央行行長貝利在會後新聞發佈會上表示，通脹達到目標水平的時間可能早於此前預期。交易員開始計入英倫銀行今年累計減息50個基點的預期，這進一步打壓英鎊走勢。

英鎊兌美元在英倫銀行決議後跌破前期整理區間，下行趨勢進一步確認。匯價已有效跌破短期均線支撐，下行壓力正在加強。當前1.3500美元將視為關鍵心理關口，倘若明確跌破，英鎊將見顯著沽壓。其後支持位料會看至50天平均線1.3470美元及1.34美元，進一步參考1月低位1.3329美元以至1.3170美元水平。阻力料為1.3660美元及1.3720美元，續後會參考1.3870美元及1.40美元關口，之後關注1.41美元以至2021年6月高位1.4250美元。

## 申請酒牌續期公告

NAVA

現特通告：林貴珍其地址為新界大埔富善邨善鄰樓3523室，現向酒牌局申請位於新界大埔仁興街1-17號美譽大廈地下2號舖NAVA的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。

日期：2026年2月9日

## NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

NAVA

Notice is hereby given that Lam Kwai Chun of Flat 3523, Shin Lun House, Fu Shin Estate, Tai Po, New Territories is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of NAVA situated at Flat 2, G/F., Mei Hing Mansion, 1-17 Yan Hing Street, Tai Po, New Territories. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 9th February 2026

## 有關規劃許可申請的通知

現特通知新界打鼓嶺北蓮竹路丈量約份第78約地段第1343號餘段、第1356號餘段及毗連政府土地的擁有人，本公司計劃根據《城市規劃條例》第16條，申請規劃許可，擬議臨時電動私家車潔淨能源站連附屬設施，為期三年。

黃記工程有限公司

2026年2月9日

## 有關規劃許可申請的通知

現特通知新界打鼓嶺北蓮麻坑路丈量約份第78約地段第1357號B分段餘段、第1360號餘段、第1361號餘段及毗連政府土地的擁有人，本公司計劃根據《城市規劃條例》第16條，申請規劃許可，擬議臨時貨倉及露天存放建築材料和機械及鄉郊工場連附屬設施，為期三年。

黃記工程有限公司

2026年2月9日

# 中央一號文件擘畫農業農村新藍圖



上周2026年中央一號文件正式發布，國新辦新聞發布會上作出系統解讀，清晰勾勒出今年乃至中長期中國「三農」工作的主線方向。從內容結構看，文件並未追求「面面俱到」，而是高度聚焦，將「三農」工作概括為「四項重點任務、兩大支撐保障」，直指農業農村現代化進程中最關鍵、最緊迫的問題。這種高度凝煉、強調執行導向的政策設計，就是一個強烈信號。簡而言之，農業農村現代化已從「頂層設計階段」進入「系統推進、全面落地階段」。



● 今年中央一號文件高度聚焦「三農」工作，有分析認為，農業農村現代化進入「系統推進、全面落地階段」。

資料圖片

首先，從提升農業綜合生產能力和質量效益這一首要任務來看，中央一號文件的重點已明顯從「單純保供」轉向「供給能力與質量並重」。

在糧食安全底線不動搖的前提下，更加強調單產提升、結構優化、科技賦能和全要素效率提升。這意味着，未來農業發展的核心不再只是「種多少」，而是「怎麼種、誰來種、用什麼技術種」。

其次，實施常態化精準幫扶，體現了中央對防止規模性返貧問題的高度重視。這一表述本身，意味着脫貧攻堅並未「翻篇」，而是進入更加注重質量和可持續性的階段。政策重心從「大水漫灌式扶持」轉向「精準識別、精準施策、長期跟蹤」，強調產業幫扶、就業幫扶與公共服務保障協同發力。

## 務實促進農民穩定增收

在促進農民穩定增收方面，中央一號文件釋放出的信號尤為務實。文件不再局限於提高農

產品價格或一次性補貼，而是更加注重拓寬農民收入來源、提升收入的穩定性和可持續性。這包括發展農業全產業鏈、壯大縣域富民產業、完善聯農帶農機制、推動農村勞動力高質量轉移就業等。

與此同時，因地制宜推進宜居宜業和美鄉村建設，也被賦予了更鮮明的現實內涵。與以往偏重「形象工程」的建設思路不同，今年文件更加注重基礎設施補短板、公共服務提質量和人居環境可持續改善，強調尊重鄉村發展規律，避免一刀切。

值得特別關注的是，「兩大支撐保障」為上述重點任務提供了制度與組織層面的堅實支撐。強化體制機制創新，意味着農村土地制度、農業經營體系、財政金融支農機制等關鍵領域仍將持續深化改革，為要素進入農業農村領域掃清制度障礙。

## A股農業板塊孕育結構性機遇

從宏觀經濟和資本市場角度看，中央一號文件對農業農村現代化的系統部署，也正在為A股市場孕育結構性投資機會。一方面，圍繞農業科技、現代種業、農機裝備、智慧農業、高標準農田建設等方向，相關上市公司有望在政

策支持和需求擴張的雙重推動下迎來中長期成長空間。另一方面，農產品深加工、冷鏈物流、農村基礎設施建設、縣域商業體系完善等領域，也將受益於農業產業鏈延伸和農村消費升級。此外，隨着金融支農力度加大，涉農金融服務、保險與數字化解決方案提供商的市場空間亦有望逐步打開。

需要強調的是，這些投資機會是建立在農業農村現代化長期推進的大背景之上，更適合以中長期視角進行觀察和布局。隨着政策執行的不斷深化，農業不再只是傳統意義上的「弱周期、低回報」行業，而正在逐步演變為一個具備穩定現金流、可持續增長潛力和明確政策導向的重要板塊。

在筆者看來，2026年中央一號文件在延續政策連續性的同時，更加突出系統性、針對性和可操作性，繼而為中國農業農村現代化擘畫了一幅清晰的新藍圖。在穩增長、防風險、促轉型的宏觀背景下，「三農」領域正從被動托底轉向主動賦能，其對經濟基本盤的支撐作用和對資本市場的結構性影響，值得市場投資者持續關注和深入研究。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

# 獨立性承壓下的美聯儲減息抉擇

## 行業分析

工銀國際首席經濟學家 程實

「惟克果斷，乃罔後難。」北京時間1月29日凌晨，美聯儲在年內首次議息會議上宣布維持基準利率於3.50%-3.75%不變，符合市場預期。從表面看，美國勞動力市場尚未出現顯著失衡，為聯儲暫緩調整政策提供了現實依據；但從結構層面看，經濟所面臨的約束仍在累積。

## 美聯儲寬鬆節奏或快於預期

關稅政策不確定性加大庫存與價格波動，政府停擺擾動財政節奏並削弱數據可讀性，通脹雖持續回落卻仍高於政策目標。在2025年9月至12月已連續三次減息的背景下，美聯儲選擇按兵不動、轉入觀察階段，體現出審慎的風險管理思路。更值得關注的是，政治環境變化正對美聯儲獨立性形成新的制度性壓力，相關研究表明，政治干預可能通過擾動通脹預期，對中長期價格穩定構成隱性風險。

展望2026年，勞動力市場信號的滯後性與美聯儲主席換屆的不確定性，將共同塑造貨幣政策路徑。在宏觀不確定性上升、政策信號邊際模糊的環境下，貨幣政策對制度框架與委員會共識的依賴度正在同步提高。在多重不確定性疊加下，美聯儲實際寬鬆節奏可能快於市場當前預期，預計2026年全年減息2-3次，總計50-75個基點。

從歷史經驗到現實挑戰：行政干預對美聯儲獨立性的衝擊。自2025年4月特朗普再次就任總統以來，行政部門對貨幣政策的公開表態與輿論施壓明顯增多。近期圍繞美聯儲內部事務的司法調查，再次將獨立性問題推至輿論焦點。相關研究基於長期歷史數據指出，政治壓力對貨幣政策的影響並非通過利率渠道，而是主要通過擾動通脹預期發揮作用，其後果具有長期性和跨周期特徵：通脹水平被持續推高，但對產出和就業的改善並不顯著。從制度設計看，美聯儲獨立性本身正是為防範總統基於政治周期干預貨幣政策而設立的「護欄」，但現實中，行政當局仍可通過溝通施壓、輿論動向、任命暗示等方式，持續影響政策環境。在制度邊界被反覆試探的過程中，貨幣政策的可信度與前瞻指引也更容易受到市場質疑。在當前背景下，財政壓力上升、財政手段對貨幣政策的替代，以及對聯儲官員的政治化爭議，正共同抬升貨幣政策運行的制度摩擦成本。

兩大變量引導未來貨幣政策走向進一步寬鬆。未來政策路徑的第一個關鍵變量，是勞動力市場信號的系統性滯後。近年來菲利普斯曲線趨於平坦，薪資與通脹之間的聯動減弱，使得僅依賴就業與工資數據，容易高估通脹的持續性。在經濟下行初期，就業指標往往保持韌性，而企業盈利、融資條件與金融市場波動已率先惡化，這要求貨幣政策更具前瞻性。第二個變量是美聯儲主席換屆。在模型解釋力下降、不確定性上升的環境中，主席在議程設定與溝通口徑上的引導作用被顯著放大，新任主席可能更重視潛在下行風險，在信號尚不清晰階段便釋放政策緩衝，而非被動等待數據惡化。這種風險管理導向，本身也意味着政策反應函數正在發生邊際變化。

# 日股牛市或至 關注基金投資機遇

## 基金投資



光大證券國際

Eversholt Securities International

光大證券國際資本有限公司

Eversholt Securities International

光大證券國際有限公司

Eversholt Securities International