

韓股「過山車」行情帶來的警示

● 韓國股市在7月至8月初出現了一輪急跌又回升的震盪走勢。有分析認為，吸收韓股經驗，有助A股市場更加平穩發展。圖為上海證券交易所。



資料圖片



過去一個多月，韓國股市經歷了全球資本市場近年來極為罕見的一輪「過山車」行情。從上半年KOSPI指數翻倍、創出歷史新高，到7月份連續暴跌、多次觸發熔断，再到7月31日創下近18%的歷史最大單日漲幅，這場急漲急跌的市場風暴，不僅令大量韓國投資者遭受巨大損失，也再次提醒全球資本市場，一方面是脫離基本面的快速上漲，往往伴隨着更劇烈的風險釋放；另一方面，金融創新如果缺乏與之匹配的監管體系，也可能成為放大市場波動的重要誘因。



宋清輝
經濟學家

回顧本輪韓國股市行情，其運行邏輯並不複雜。本質上，這是流動性寬鬆、政策刺激、人工智能產業熱潮以及高槓桿交易共同推動形成的一輪資金牛市。當市場持續上漲時，賺錢效應不斷強化，居民資金大量入市，單股槓桿ETF、融資融券等槓桿工具進一步放大了投資收益預期，使市場逐漸由基本面驅動轉向資金和情緒驅動。隨着估值不斷抬升，市場開始積累越來越多的脆弱性。但是，槓桿既能夠放大收益，也會放大風險。當部分龍頭公司估值進入高位、國際資本開始調倉、美股科技板塊出現調整以及美元資產吸引力回升後，市場風險偏好迅速下降，高槓桿資金被迫集中平倉，形成「股價下跌—追加保證金—強制平倉—進一步下跌」的負循環，最終演變成典型的踩踏式下跌。因此，本輪韓股暴跌，是內部高槓桿結構與外部風險因素形成共振後，導致長期積累的風險集中釋放。

監管重要性凸顯

韓國股市此次極端波動，對A股市場具有較強的借鑒意義。近年來，中國資本市場不斷深化改革，ETF市場快速發展，量化投資規模持續擴

大，融資融券餘額保持較高水平，金融衍生品體系也不斷完善。這些改革有助於提升市場運行效率，但與此同時，也意味着金融創新必須始終建立在風險可控的基礎之上。如果部分領域出現資金高度集中、槓桿快速積累、資產價格持續脫離基本面的情況，同樣需要保持高度警惕。

值得肯定的是，與韓國相比，A股近年來在風險防控方面進行了大量制度建設，包括融資融券管理、程序化交易監管、異常交易監測、風險警示制度以及長期資金持續入市等措施，都在一定程度上增強了市場韌性。尤其是中央匯金等長期資金發揮了市場穩定器作用，養老金、保險資金、公募基金等中長期資金佔比不斷提升，使A股抵禦系統性風險的能力持續增強。這也是中國資本市場近年來能夠在複雜外部環境下保持總體穩定的重要原因。

不過，韓國市場的經驗仍然提醒我們，資本市場健康發展不能依賴單純的流動性推動，更不能依賴高槓桿製造財富幻覺。任何一輪脫離企業盈利和經濟基本面的上漲，最終都需要接受市場規律的檢驗。對於監管部門而言，應繼續完善金融創新產品的准入機制，加強投資者適當性管理，建立更加完善的宏觀審慎監管體系和跨市場風險監測機制，防止局部風險通過槓桿工具演變為系統性風險。同時，應進一步推動長期資金持續入市，優化投資者結構，提高機構投資者佔比，增強市場的長期穩定性。

A股投資者四大啟示

對於投資者而言，本輪韓國股市的教訓同樣值得深思。其一，應避免盲目追逐市場熱點和高槓桿投資工具，不因短期賺錢效應而忽視潛在風險。其二，應更加重視上市公司基本面，堅持長期投資、價值投資理念，而不是將投資行為演變為短期投機。其三，要合理控制倉位和槓桿水平，保持資產配置多元化，通過分散投資降低單一市場和單一行業波動帶來的影響。其四，還應密切關注全球流動性變化、美聯儲貨幣政策、國際資本流向以及主要產業景氣周期等因素，避免在市場情緒極端時期作出非理性投資決策。

筆者認為，韓股此次劇烈震盪證明，資本市場沒有只漲不跌的神話，高槓桿和過度投機最終會付出代價。一個成熟、健康的資本市場，應當建立在真實盈利增長、完善制度安排、理性投資文化以及有效風險管理基礎之上。對於A股而言，應以韓國市場此次劇烈波動為鑒，堅持市場化、法治化改革方向，不斷完善現代資本市場制度體系，推動更多長期資本進入市場，提高市場资源配置效率。對於投資者而言，應始終保持敬畏市場、敬畏風險，堅持價值投資和長期投資理念，在控制風險的前提下把握中國經濟轉型升級帶來的長期投資機會，真正實現財富的穩健增長。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

內地科技股新波段與基金布局

基金投資



近年內地科技產業正經歷一場深層次的大蛻變，從過去單純依賴流量行銷投流的模式，轉向以AI智能體（Agent）應用落地與硬核製造外溢為雙核驅動的新階段。無論是互聯網巨頭在AI辦公賽道的短兵相接，還是新能源龍頭在國際市場的市佔率突破，內地科技股均展現出極強的韌力與產業升級動力。在軟體與AI領域，市場過去曾對騰訊大模型進度產生疑慮，但騰訊雲推出的WorkBuddy智能體平台成功實現逆襲。

內地AI智能體邁向商業化

根據易觀報告顯示，在2026年第二季度的桌面端AI辦公智能體市場中，17款主流產品合計月訪問量突破6,000萬次，其中騰訊WorkBuddy以2,097萬次月訪問量居首，超越第二名字節Trac與第三名阿里QoderWork的總和；截至7

月，WorkBuddy日活躍用戶已突破1,300萬，若加上CodeBuddy、QClaw等產品，騰訊旗下的AI工具流量已佔據整個市場的半壁江山。加上WorkBuddy聯手騰訊文檔推出「人機雙寫」實時協作功能，把AI無縫納入生產力工具，這場「WorkBuddy效應」徹底改變了頭部大廠的競爭主線，促使阿里將Agent合併為「千問辦公」，字節跳動亦加速豆包與飛書的整合，科技巨頭不再盲目捲大模型參數，而是走向真正具備商業化前景與用戶黏性的AI智能體落地。

硬科技料迎結構性機遇

如果說AI是軟體領域的突破口，那麼以寧德時代(300750.SZ)為代表的硬科技則是內地實體製造在全球護城河的極致體現。寧德時代2026年半年度報告顯示，上半年營業收入達2,769.17億元，同比增長54.80%，歸母淨利潤432.84億元，同比增長41.98%，折合每日淨賺約2.37億元；2026年1至5月其全球動力電池市佔率突破

40.2%，海外市佔率亦達33.7%，加上400億元天價回購方案，充分展現其規模效應、技術壁壘與儲能第二增長曲線的強大韌性。面對內地科技股從軟體應用到硬核製造的結構性機遇，投資者若希望精準參與中國優質資產的長期增長，選擇經驗豐富的資產管理機構尤為關鍵。

若果看好中國AI科技股的投資前景，惠理集團旗下的惠理中國大陸焦點基金正是聚焦於捕捉中國經濟轉型升級紅利的優質工具。該基金由採用自下而上的選股策略，集中覆蓋高確信股票，投資受益於中國科技升級、消費升級的行業及優質股票，同時布局具備技術護城河與高增長潛力的產業龍頭。基金不僅挖掘以AI智能體為代表的軟體科技巨頭，亦投資受惠於全球升級浪潮的硬核製造企業，捕捉新舊動能轉換下的多元紅利。同時，基金重視企業估值的安全邊際與風險控制，能在高波動的市場環境中展現韌性，為投資者打造兼顧資本增值與風險防禦的配置，捕捉長期資本增值機遇。

非農就業疲軟打壓美元 本周通脹數據備受關注

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美國上周五公布7月就業報告顯示，7月非農就業職位減少2.3萬個，意外地出現負增長，而5月及6月新增職位合共再向下修訂10.3萬個；失業率則輕微回落至4.1%。另外，薪酬方面，私人企業平均時薪按月僅增加2美仙至37.62美元，按年升幅3.2%，延續溫和增長；平均每周工時維持34.3小時，顯示企業未有明顯增加人工時需求。整體而言，7月報告反映，美國就業市場雖未出現急劇惡

化，但招聘動力持續減弱，勞動參與率下降，顯示企業招聘態度轉趨審慎，市場對美聯儲下月加息機率下降。

數據公布後，美元顯著下滑，而據CME Fed-Watch Tool顯示，利率期貨交易員依然推測美聯儲9月加息機率達42%，年底前至少加息一次的機率更逼近100%。不過，也要留意若果本周美國即將公布的通脹數據進一步降溫，延續6月通脹走緩趨勢，則可能進一步打壓加息預期。

日本春季三次入市買入日圓

日本財務省上周五公布的資料顯示，當局在春季假期期間（4月30日、5月4日、5月6日）分三次買入日圓，打破了此前市場觀察到的「雙輪干預」模式。三次操作規模分別為

6.28萬億日圓、0.78萬億日圓和4.68萬億日圓，合計約11.74萬億日圓，創下日本歷史最大單月干預投入紀錄。

美元兌日圓或下試155關口

美元兌日圓上月底跌破關鍵的25天平均線，同時，匯價亦跌破了大型上升趨向線，示意美元兌日圓中線有機會維持偏軟發展。不過，圖表見RSI及隨機指數自低端區間有回升跡象，故亦需慎防短期匯價或會出現一定幅度的反彈。阻力位回看158.60日圓及160日圓，較大阻力估計為50天平均線161.20日圓及162日圓水平。較近支持先看157.50日圓及156.20日圓。關鍵支持位需留意155日圓關口，上周一早盤已曾探試，而回溯到更早期於5月6日匯價也曾低見155.02日圓，但之後則展開連綿升勢兩個多月時間，故可預料若此關口一旦明確失守，美元兌日圓或將開拓新一波下滑。下一級支持看至154日圓以至152.50日圓水平，關鍵指向150日圓關口。

美元兌加元近日勉力險守住1.40加元關口上方，但反彈力道似乎有限，尤其未可回破目前位於1.4090的25天平均線，故此匯價若未可回破此區，則可視作為技術後抽，而上周五已初步擊破此1.40加元關口，預計延伸目標將會看至100天平均線

1.3910加元及1.38加元，進一步看至1.3760加元及1.3730加元。至於較大阻力位預料在1.4250加元以至1.43加元，下一級看至1.4420加元以至1.46加元水平。

重要經濟數據公布

8月10日（星期一）			
07:50	日本	6月經常賬，預測順差 15,120 億日圓，前值順差 39,683 億日圓	
13:00		6月貿易平衡，前值順差 69 億日圓	
		7月經濟觀察調查現況指數，預測 44.4，前值 44.0	
16:30	歐元區	7月經濟觀察家前景指數，前值 45.7	
		Sentix 8 月投資者信心指數，前值 -3.1	
8月11日（星期二）			
07:01	英國	BRC 7 月同店零售銷售年率，預測 +1.5%，前值 +1.7%	
09:30	澳洲	NAB 7 月商業景氣指數，前值 3	
		NAB 7 月商業信心指數，前值 -5	

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

企業管理之道：善待失敗迎來成功

財經 淺談

香港理大工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家 陸宏立

善待失敗，就是懂得應對失敗是適應環境的必經之路。體驗失敗，總結經驗，便能在一家企業穩步建立起免疫能力，以便更好乘風破浪。

本文是從庫珀理論出發，淺析善待失敗如何迎來成功之結果。

「有氧運動之父」庫珀（Cooper）認為，大多數的生病現象是人正常的身體調節。如果人不生病的話，就沒有自我調節、吐故納新的功能。既然生病是對人的一種自我調節，那就不能在生病的時候大治特治，因為通過藥物殺死病菌的同時，也在損害身體。因此他提出一個人類醫學史上有革命性的理論，名稱為「我們要善待疾病」。意思就是說，人們對於疾病的態度要改變，要通過體育鍛煉來提高身體免疫力。

企業遇上挫折，如能從一時失敗中汲取教訓，默默奮鬥，不斷努力，克服種種困難，最後取得成功，顯示得失成敗可以轉化，從負面變為正面。筆者知悉，工商界這樣的例子屢見不鮮，有些更成為中外知名大學商學院課程中不可或缺的有說服力案例。

汲取失利教訓 方能長遠存活

華為創始人任正非是中國企業家中善待失敗的榜樣，其在《華為的冬天》一文中告誡員工需時時刻有「過冬」的危機意識，要在平時就研究出危機時的應對方法和措施。事實上，面對美國的長期制裁與先進製程封鎖，華為近年發展卻順暢，今年5月發布該公司的「邏輯摺疊」技術（使半導體內的電路實現立體配置，提高處理速度），並稱多年來基於「韜(τ)定律」（即以時間為衡量半導體性能的單位）開發多款半導體，而非傳統製程節點作為衡量半導體性能進步的標準。

相比之下，王安公司是一個相反案例。王安公司在上世紀七十至八十年代為領先全球的文字處理機與桌上型電腦企業。當IBM的個人電腦（PC）崛起，形成威脅時，王安公司更生產出性能可靠、速度超過IBM產品的PC。然而，王安公司堅持封閉軟硬體架構，不願在軟體上與IBM等同業相容。在IBM的標準成為行業標準時，王安公司從此一蹶不振，歷經破產重組與轉型，最終完全消失。

強生公司（Johnson & Johnson）在1982年遭遇不少波折，卻能夠通過吸取失利的教訓，以誠實、透明的態度與公眾溝通，並以負責任的行動，化險情為機遇，重新掌握形勢，踏上繼續成長之路。

一言以蔽之，企業遇上的困難和挑戰儘管無處不在，克服之關鍵為積極面對，恰當處理，總能轉危為安，繼續向前邁步。在此關節上，主事人的眼光及氣度，起着重要作用。



● 有意見認為，企業遇到困難和挑戰時，能積極面對，恰當處理，方是成功之道。 資料圖片

關於劉美群遺囑的查詢

姓名：劉美群（英文：LAU, Mei Kwan，簡體字：刘美群）性別：女，香港身份證號碼：R006XXX(5)，死亡日期：2026年6月17日如任何人士曾為上述死亡人士劉美群立下遺囑或存有劉美群遺囑、遺囑修正或其他遺囑文件正本或複印本，請於今日起1個月內，聯絡及知會葉天養、葉欣穎、林健雄律師行，地址：新界大埔懷仁街6號地下，聯絡人：趙小姐，電話：2638-0820，檔案編號：ADY-CAAO-9913-26。日期：2026年8月10日

關於鄧疊林、沈麗容遺囑的查詢

已故人士鄧疊林（英文：TANG, Tip Lam，簡體字：邓叠林），性別：男，香港身份證號碼：C112XXX(4)，死亡日期：2020年2月26日。已故人士沈麗容（英文：SHUM, Lai Yung，簡體字：沈丽容），性別：女，香港身份證號碼：C112XXX(6)，死亡日期：2021年1月26日。如任何人士曾為上述已故人士鄧疊林、沈麗容立下遺囑或存有鄧疊林、沈麗容的遺囑、遺囑修正或其他遺囑文件正本或複印本，請於今日起1個月內，聯絡及知會葉天養、葉欣穎、林健雄律師行，地址：新界大埔懷仁街6號地下，聯絡人：趙小姐，電話：2638-0820，檔案編號：ADY-CAAO-9915-26。日期：2026年8月10日