

【行情回顾】

- ◇ 上周（2026 年 08 月 17 日- 2026 年 08 月 21 日）恒生指数周涨跌幅为 +3.55%，恒生科技指数周涨跌幅为 +1.24%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为 -0.85%、-1.43%、-2.05%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅 +0.02%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为 +0.10%。
- ◇ 截至 2026 年 08 月 20 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.61x；截至 2026 年 08 月 21 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.95x。
- ◇ 根据 WIND 数据，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 +2.87%。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 +1.38%，媒体板块涨跌幅为 -5.18%。
- ◇ 中概股板块中，互联网技术（-0.87%）、互联网电商（-0.97%）、互联网云计算（-2.64%）均表现为下跌。
- ◇ 目前纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 30.77x。

【行业要闻】

- ◇ 阿里巴巴加码 AI 拟配售新股募资 800 亿港元
- ◇ Stripe 超 70 亿美元收购 OpenRouter 交易
- ◇ Anthropic 冲刺史上最大规模 IPO
- ◇ 电商行业 AI 搜索观察：从“人找货”到“AI 推荐货”
- ◇ 阿里巴巴出售灵犀互娱，作价超 15 亿美元
- ◇ 广电总局发布微短剧管理提示，9 月 1 日起全面实施三级监管

【投资建议】

上周港股与美股互联网板块在宏观流动性边际改善与政策预期博弈中呈现分化整理格局，整体仍受制于全球长端利率高企与中美政策不确定性。宏观流动性方面，中国货币政策保持定力，8 月 20 日公布的 1 年期与 5 年期以上 LPR 分别为 3.0%与 3.5%，7 天期逆回购利率锚定 1.40%未变，国内 10 年期国债收益率约 1.68%、30 年期约 2.13%，市场资金面在央行高频逆回购下维持稳定。人民币汇率方面，美元兑离岸人民币回落至 6.71 附近，人民币偏强运行主要源于美元走弱。全球资金流向显示分化式冲击而非系统性危机，7 月新兴市场资金净流入 188 亿美元，而中国资产逆势获增持，纳斯达克中国金龙指数 7 月以来累计涨 8.61%，海外上市中概互联网 ETF 规模由 6 月末 49.07 亿美元升至 53.49 亿美元。政策方面，8 月 21 日中央网信委印发《促进网信企业高质量发展行动计划》，涵盖加快 AI 等新兴领域立法、强化反垄断、规范平台收费与整治内卷式竞争、拓宽融资渠道。展望未来，市场核心变量集中于：一是沃什杰克逊霍尔首秀，将直接定调 9 月及后续加息路径，构成美元、美债、港股科技估值的关键转折点；二是中美 24%关税 90 天暂停窗口（延续至约 11 月中旬）为出口链与风险偏好提供阶段性缓冲；三是 AI 商业化兑现节奏。短期互联网板块大概率维持震荡修复格局，建议在估值低位与 AI 主线确定性间把握结构性机会。在配置上，建议可适当增配互联网科技板块现金流充裕、分红稳定、AI 落地场景清晰的龙头企业。目前建议关注布鲁可（325.HK）、Unity（U.N）、金山云（KC.US）、腾讯（700.HK）。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

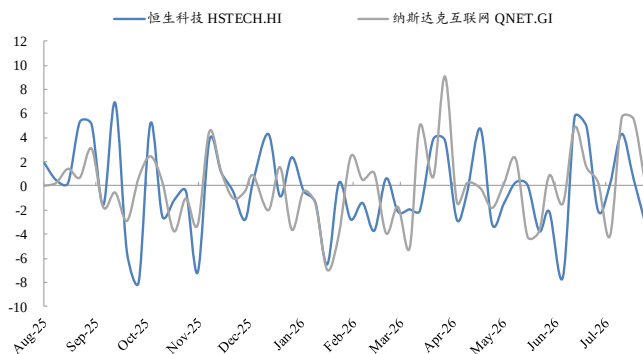
1. 行情回顾

1.1 板块表现

上周（2026 年 08 月 17 日-2026 年 08 月 21 日）港股指数周表现上涨，恒生科技指数亦同步上涨。上周恒生指数周涨跌幅为+3.55%，恒生科技指数周涨跌幅为+1.24%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.85%、-1.43%、-2.05%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅+0.02%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为+0.10%。上周港股与美股互联网板块在宏观流动性边际改善与政策预期博弈中呈现分化整理格局，整体仍受制于全球长端利率高企与中美政策不确定性。宏观流动性方面，中国货币政策保持定力，8 月 20 日公布的 1 年期与 5 年期以上 LPR 分别为 3.0%与 3.5%，7 天期逆回购利率锚定 1.40%未变，国内 10 年期国债收益率约 1.68%、30 年期约 2.13%，市场资金面在央行高频逆回购下维持稳定。人民币汇率方面，美元兑离岸人民币回落至 6.71 附近，人民币偏强运行主要源于美元走弱。全球资金流向显示分化式冲击而非系统性危机，7 月新兴市场资金净流入 188 亿美元，而中国资产逆势获增持，纳斯达克中国金龙指数 7 月以来累计涨 8.61%，海外上市中概互联网 ETF 规模由 6 月末 49.07 亿美元升至 53.49 亿美元。政策方面，8 月 21 日中央网信委印发《促进网信企业高质量发展行动计划》，涵盖加快 AI 等新兴领域立法、强化反垄断、规范平台收费与整治内卷式竞争、拓宽融资渠道。展望未来，市场核心变量集中于：一是沃什杰克逊霍尔首秀，将直接定调 9 月及后续加息路径，构成美元、美债、港股科技估值的关键转折点；二是中美 24%关税 90 天暂停窗口（延续至约 11 月中旬）为出口链与风险偏好提供阶段性缓冲；三是 AI 商业化兑现节奏。短期互联网板块大概率维持震荡修复格局，建议在估值低位与 AI 主线确定性间把握结构性机会。

图 1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数表现

图 2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周涨跌幅

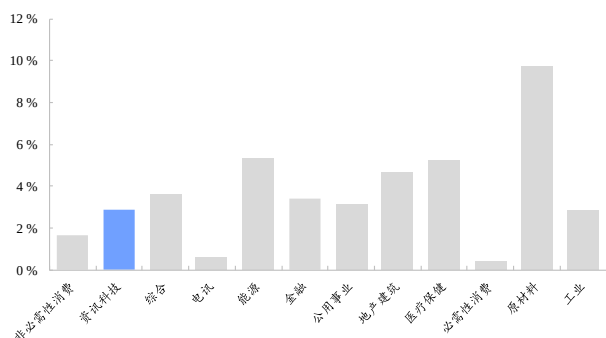


资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

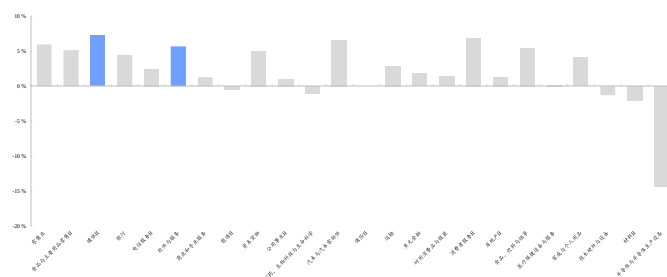
根据 WIND 港股市场分行业来看，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 +2.87%，于港交所一级行业中排名中后段。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 +1.38%，媒体板块涨跌幅为 -5.18%，软件与媒体板块表现分化。

图 3：上周港股一级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

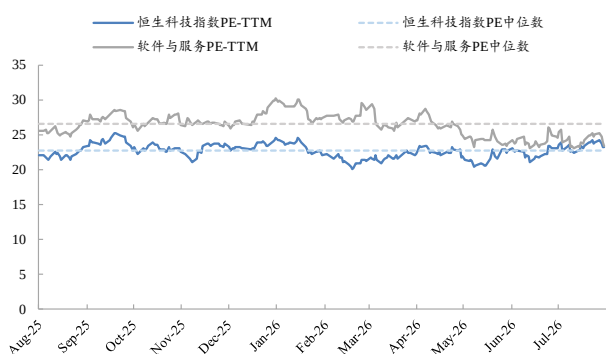
图 4：上周港股二级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

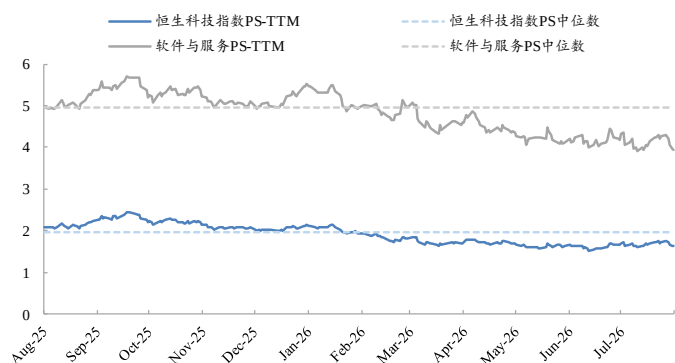
截至 2026 年 08 月 21 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.61x，位于近一年的 7.8%分位，目前恒生科技指数 PE-TTM 为 24.93x；截至 2026 年 08 月 21 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.95x，位于近一年的 2.4%分位。

图 5：软件与服务板块市盈率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

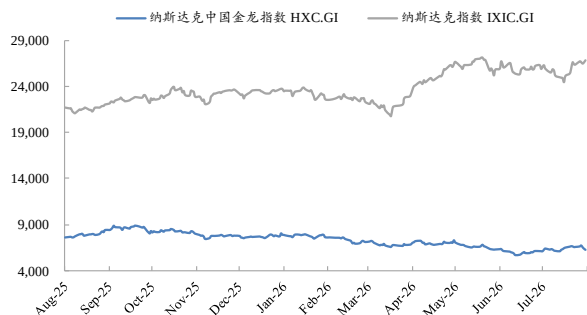
图 6：软件与服务板块市销率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

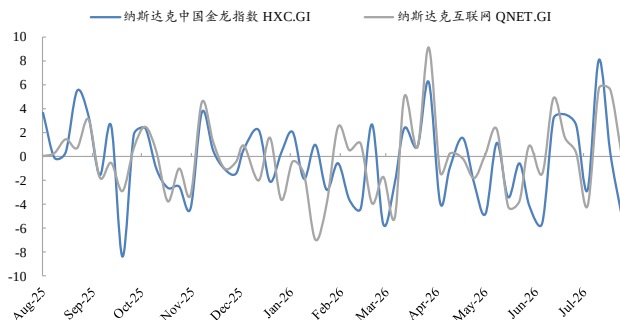
上周美股科技股二级市场表现下跌，中概股市场同样表现为下跌。而根据 WIND 美国中资股板块分类，与互联网相关的板块中，互联网技术 (-0.87%)、互联网电商 (-0.97%)、互联网云计算 (-2.64%) 均表现为下跌。2026 年 08 月 21 日，纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 30.77x，位于过去一年表现约 4.0%分位。

图 7：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数表现



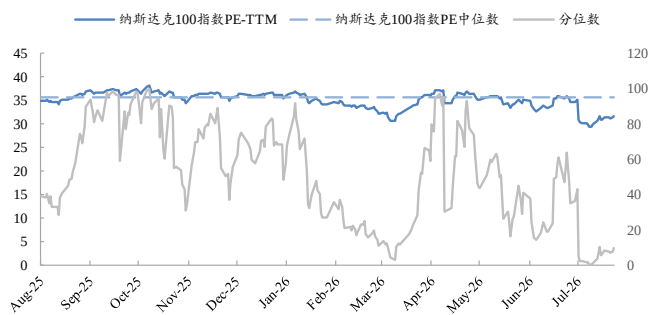
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 8：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数涨跌幅对比



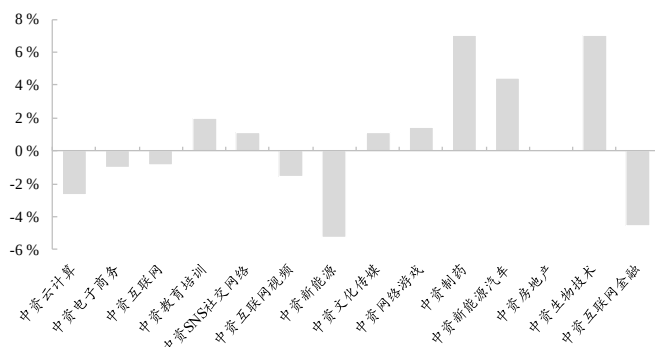
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 9：纳斯达克 100 指数 PE 表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 10：中概股各行业周涨跌幅



1.2 个股表现

我们重点跟踪的软件、视频娱乐、电商、游戏四大板块中，上周市场表现整体跌多涨少，在我们重点跟踪的股票池周涨跌幅表现中：

软件板块：涨跌互现，其中百融智能-W (+8.64%)、移卡 (+8.07%) 涨幅居前，而微盟集团 (-17.96%)、汇量科技 (-10.89%) 跌幅居前。

社交娱乐板块：普遍下跌，其中知乎 (+1.26%)、欢聚 (+0.81%) 逆势上涨，而爱奇艺 (-21.85%)、网易云音乐 (-19.06%) 跌幅居前。

电商板块：多数上涨，其中京东集团-SW (+4.54%)、拼多多 (+4.23%) 涨幅居前，而东方甄选 (-4.44%)、美团-W (-2.52%) 跌幅居前。

游戏板块：跌多涨少，其中网易 (+4.34%)、腾讯控股 (+3.86%) 逆势上涨，而金山软件 (-7.11%)、中手游 (-5.45%) 跌幅居前。

表 1：上周互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	市值 (亿人民币)	市盈率
软件	3690.HK	美团-W	-2.5	-6.1	-17.7	4,538.7	-11.5
	9888.HK	百度集团-SW	-7.5	-11.1	-29.1	2,193.6	-53.5
	0241.HK	阿里健康	0.5	-3.1	-31.2	455.9	24.0
	0268.HK	金蝶国际	-5.1	1.5	-37.9	250.7	102.7
	9878.HK	汇通达网络	-1.2	-4.7	-9.9	43.2	15.0
	0354.HK	中国软件国际	7.2	3.6	-24.1	88.1	24.8
	KG.O	金山云	-4.9	-3.4	7.7	228.2	-38.1
	1896.HK	猫眼娱乐	-4.5	-8.1	-33.2	44.5	12.5
	2013.HK	微盟集团	-18.0	-21.5	-45.4	35.9	-10.4
	9923.HK	移卡	8.1	4.5	-36.3	20.3	23.0
	9699.HK	顺丰同城	1.2	-2.4	-26.4	64.2	24.2
	3738.HK	阜博集团	-6.1	-9.7	-42.2	53.3	30.9
	1860.HK	汇量科技	-10.9	-14.4	-33.6	150.1	29.7
	6608.HK	百融智能-W	8.6	5.1	-49.6	23.7	36.9
	0909.HK	明源云	4.7	1.1	-56.9	22.2	75.9
视频娱乐	0596.HK	浪潮数字企业	4.6	1.0	-65.1	24.2	10.6
	1024.HK	快手-W	-14.1	-17.6	-45.3	1,287.8	8.2
	TME.N	腾讯音乐	-0.5	1.0	-48.5	939.3	10.6
	9626.HK	哔哩哔哩-W	-0.1	-3.6	-30.8	490.3	35.4
	IQ.O	爱奇艺	-21.9	-20.4	-45.1	68.9	-8.3
	0772.HK	阅文集团	-10.8	-14.4	-39.7	175.1	-11.8
	WB.O	微博	-8.3	-5.9	-26.4	117.1	5.4
	9899.HK	网易云音乐	-19.1	-22.6	-48.9	173.0	10.4
	JOYY.O	欢聚	0.8	2.2	20.8	251.5	16.4
	MOMO.O	摩奇集团	0.0	1.4	-8.0	57.6	8.0
	HUYA.N	虎牙	-5.2	-3.8	-19.7	33.8	-30.7
	ZH.N	知乎	1.3	2.7	-1.8	18.9	-10.1
	DOYU.O	斗鱼	-7.2	-5.8	-35.9	8.9	-27.8
	9911.HK	赤子城科技	-0.6	-4.2	-27.7	98.0	10.9
电商	9988.HK	阿里巴巴-W	2.6	-1.0	-13.1	20,393.2	27.9
	PDD.O	拼多多	4.2	6.7	-22.1	8,531.4	9.1
	9618.HK	京东集团-SW	4.5	1.0	7.0	2,807.3	19.1
	VIPS.N	唯品会	2.5	3.9	-14.5	473.2	6.4
	1797.HK	东方甄选	-4.4	-8.0	12.8	184.1	54.3
游戏	9991.HK	宝尊电商-W	4.0	0.4	11.8	12.3	-6.8
	0700.HK	腾讯控股	3.9	0.3	-22.8	35,971.0	15.3
	9999.HK	网易	4.3	0.8	-4.4	5,623.3	17.4
	3888.HK	金山软件	-7.1	-10.7	-13.1	291.9	10.4
	2400.HK	心动公司	0.0	-3.6	-34.3	178.2	12.1
	0799.HK	IGG	-4.7	-8.2	4.5	34.3	7.0
	0302.HK	中手游	-5.4	-9.0	-50.4	5.1	-0.4
	9990.HK	祖龙娱乐	-5.0	-8.6	18.0	13.1	-14.1

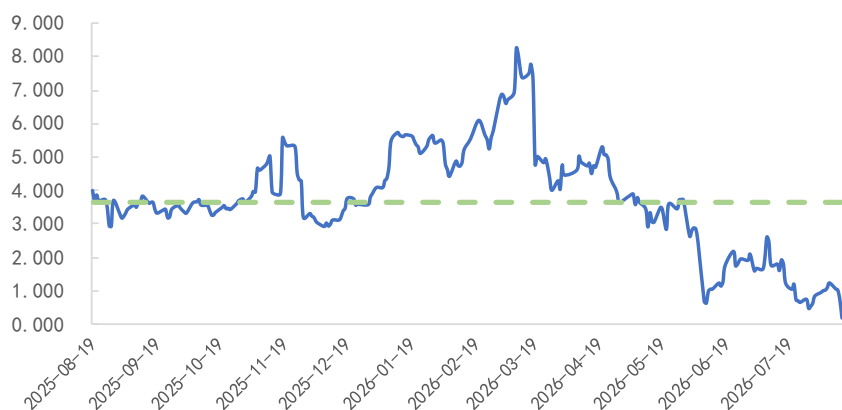
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

表 2：上周美股互联网板块重点公司表现

证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市盈率	市净率
AMZN.O	亚马逊	-1.5	0.9	2.0	260.11	20.62	3.60
MSFT.O	微软	-2.3	0.2	0.6	481.15	26.83	10.81
GOOGL.O	谷歌-A	-0.3	2.1	10.3	340.67	17.27	9.46
META.O	脸书	-6.8	-4.3	-16.5	545.83	20.57	6.14
DASH.O	DOORDASH	3.0	5.4	-1.3	222.36	115.15	6.09
SPOT.NY	SPOTIFY TECHNOLOGY	4.1	6.5	-8.1	533.13	29.47	5.43
U.NVITY	U.NVITY SOFTWARE	1.5	3.9	6.2	46.54	-35.15	10.18
SAP.N	思爱普	5.1	7.6	-8.4	217.09	28.71	5.86
EA.O	艺电(退市)	0.0	2.5	2.8	209.70	0.00	0.00
SHOP.O	SHOPIFY	-3.3	-0.8	-7.3	147.18	99.60	14.47
RBLX.N	ROBLOX	0.4	2.8	-52.6	38.63	-27.38	4.82
CRWV.O	COREWEAVE	-16.5	-14.1	22.8	89.76	-25.13	6.38
APP.O	APPROVIN	-3.1	-0.6	-54.6	308.77	23.20	14.98
CRCL.N	CRCL INTERNET	22.9	25.3	10.9	83.66	49.50	7.69
COIN.O	COINBASE GLOBAL	25.4	28.1	-17.5	172.35	-49.81	7.83

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 11：软件服务 PE 与恒生科技指数 PE 相差值



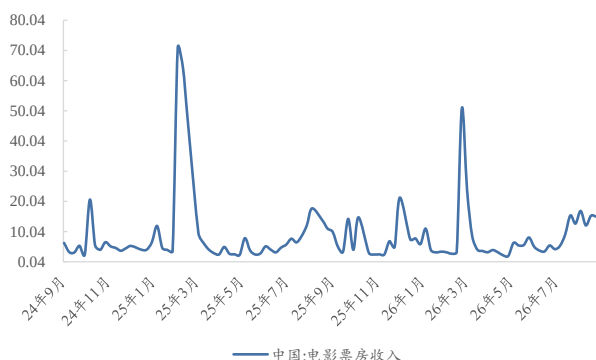
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

2.行业数据

2.1 影视

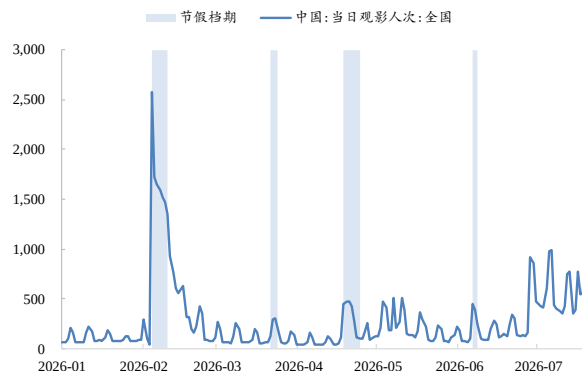
根据猫眼数据显示，2026 年第 33 周（8 月 17 日至 8 月 23 日），全国电影票房收入 14.75 亿元，环比下降 1.9%。中国电影市场延续暑期档高景气度，主要受暑期档临近尾声、头部影片热度自然衰减影响。当周票房主力仍为《欢迎来龙餐馆》、《蜘蛛侠：崭新之日》、《八仙！》等暑期档核心影片，其中《欢迎来龙餐馆》累计票房突破 15 亿元，升至年度票房榜第五名。8 月 22 日上映的国风动画《大唐妖探》为首部喜剧探案动画，凭借独特的“机关长安城”世界观为市场注入新鲜血液。截至 8 月 23 日，暑期档总票房已突破 115 亿元，连续 44 天单日票房过亿，观影人次与放映场次双双刷新历史纪录，全年总票房同步突破 270 亿元。暑期档收官后，市场将进入中秋档与国庆档的密集定档窗口。国产片方面，剧情片《数到三》等新片即将登场，光线传媒、猫眼娱乐、中国电影等头部公司均有储备项目待映。动画赛道后续同类作品有望加速定档。进口片方面，暑期档《蜘蛛侠：崭新之日》、《奥德赛》的优异表现进一步巩固好莱坞大片在中国市场的吸引力，预计下半年将有更多同步或超前上映的进口大片落地。此外，在电影经济促进年 12 亿元惠民观影补贴的持续推动下，全国平均票价已降至 39.5 元，影院与银幕数量持续扩容，为后续档期提供了坚实的消费基础设施支撑。

图 11：全国电影周票房



资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

图 12：全国当日观影人次（百万）



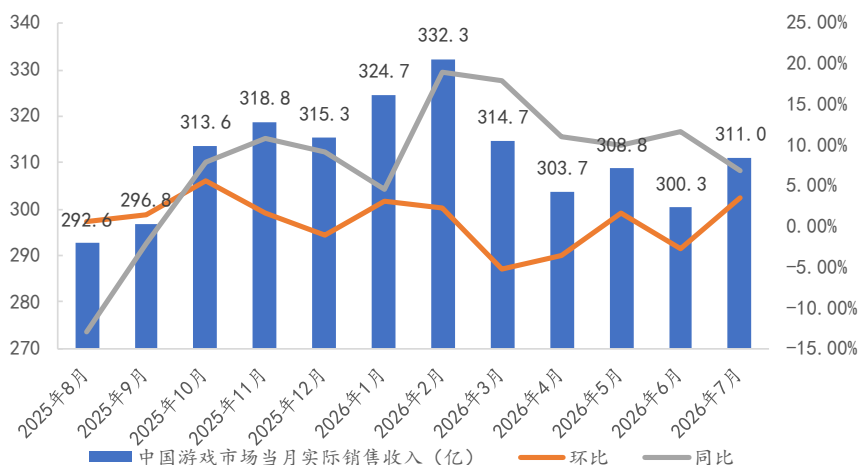
资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

2.2 游戏

中国音数协游戏工委披露数据显示，2026 年 7 月，中国国内游戏市场实际销售收入为 310.98 亿元，环比增长 3.55%，同比增长 6.92%。其中，中国移动游戏市场实际销售收入 230.75 亿元，环比增长 2.58%，同比增长 8.03%；中国客户端游戏市场实际销售收入 68.64 亿元，环比增长 7.83%，同比增长 3.42%。中国

自主研发游戏海外市场实际销售收入 20.12 亿美元，环比增长 2.16%，同比增长 18.86%。

图 13：全国游戏市场规模



资料来源：中国音数协游戏工委、国元证券经纪（香港）整理

3. 行业要闻

3.1 软件

➤ 阿里巴巴加码 AI 拟配售新股募资 800 亿港元

8 月 23 日，阿里巴巴拟在香港市场配售新股，本次配售总额为 800 亿港元，这也是阿里巴巴 2019 年在港股双重上市以来首次启动新股配售。本次配售所得款项净额将 100% 投入集团全栈人工智能业务布局，资金投向包含 AI 算力基础设施扩容、大模型研发迭代、AI 行业商业化落地配套建设等板块，用于强化集团全球 AI 业务布局能力。AI 已成为阿里云加速增长的核心引擎。阿里巴巴的 AI 产品经常性收入覆盖 AI 算力、模型服务、AI 应用等多个层面，这种多层次的 AI 营收来源和盈利模式，意味着客户在算力、模型、应用任何一层的需求增长，都会转化为阿里巴巴的商业机会。谈及后续资本支出规划，吴泳铭表示，去年 2 月份公布了三年 3800 亿元人民币投资计划，到今年 6 月末，已经累计投入了 1900 亿元人民币，进度符合预期。从数据上来看，按照现在 AI 产品的平均毛利水平，资本支出可在三年之内回本。今年以来，头部科技巨头密集通过股权融资加码 AI 基础设施建设。2026 年 6 月，谷歌母公司 Alphabet 宣布通过一揽子股票发行募集 847.5 亿美元，其中包括向投资巨头伯克希尔·哈撒韦定向出售 100 亿美元股份，主要用于人工智能基础设施建设以及全球计算能力扩容。港股市场方面，2026 年内港股 AI 赛道上市企业也有多笔大额配售落地，

其中智谱于7月9日宣布完成约314.1亿港元配售，募集资金将主要用于基座模型研发、算力基础设施建设、商业化拓展及全球生态布局。（证券时报）

➤ Stripe 超 70 亿美元收购 OpenRouter 交易

Stripe 斥资逾 70 亿美元收购初创企业 OpenRouter。OpenRouter 面向开发者提供多 AI 模型切换调度服务。这笔收购对价远高于数月前 OpenRouter 13 亿美元的估值，反映出在各界愈发关注 AI 支出成本的大背景下，其技术受到市场热烈追捧。OpenRouter 的投资方包括安德森霍洛维茨基金（a16z）、门洛风投（Menlo Ventures）以及 Alphabet 旗下一家风投机构。这家 2023 年成立的公司，截至今年 4 月年化营收达 5000 万美元，较去年 10 月增长五倍。《信息网》此前曾报道，Stripe 收购 OpenRouter 或将采用现金加股票的交易形式，对这家初创公司的估值接近 100 亿美元。开发者通过 OpenRouter 平台购买算力点数、调用平台内各类 AI 模型时，OpenRouter 会收取少量服务费。当下不少企业不再只选用最新、规模最大、成本最高的单一大模型，转而选择混合搭载多款不同 AI 模型。（环球市场播报）

➤ Anthropic 冲刺史上最大规模 IPO

近日，Anthropic 向潜在投资者透露，其第二季度营收较上年同期至少增长了 14 倍。相关文件显示，Anthropic 最近一个完整季度的初步营收超过 115 亿美元，而 2025 年同期为 7.87 亿美元，今年第一季度为 47.3 亿美元，环比增幅超 140%。此外，文件还显示，该公司在二季度首次录得调整后营业利润 5.59 亿美元，实现运营层面盈利。以此测算，Anthropic 最新年化营收运行率突破 460 亿美元。一直以来，Anthropic 将资源集中在企业开发场景，旗下 ClaudeCode 编程工具爆发式增长，牢牢抓住开发者与技术型企业需求，企业端业务贡献绝大多数增量收入。而 OpenAI 依靠 ChatGPT 打下庞大消费端基本盘，但消费订阅增长见顶，企业业务拓展速度不及对手。今年 4 月，据多家媒体报道，OpenAI 有数月未能完成月度销售目标，而 ChatGPT 未能在 2025 年底前实现周活跃用户达到 10 亿的目标。由于谷歌 Gemini 去年人气上升，ChatGPT 的订阅用户流失率仍然构成挑战。Anthropic 已经在今年 6 月向美国 SEC 递交保密版 S-1 招股文件，摩根士丹利、高盛、摩根大通共同担任承销机构，目标上市窗口落在今年 9-10 月。部分投资者给出 Anthropic 最高 2 万亿美元的估值预期。若这一目标最终兑现，Anthropic 将超越 SpaceX 此前创下的 1.77 万亿美元 IPO 估值纪录，成为史上最大规模 IPO。（界面新闻）

3.2 电商

➤ 电商行业 AI 搜索观察：从“人找货”到“AI 推荐货”

据商务部数据，2025 年全国网上零售额超过 15 万亿元，连续多年稳居全球第一。但规模持续扩大的另一面，是获客成本的水涨船高。据行业测算，2025 年电商行业平均获客成本较 2020 年上涨超过 150%，部分品类甚至更高。商家在平台内投流、买关键词、做直播，但 ROI 持续走低。与此同时，一个更根本的变化正在发生，消费者的购物路径正在被 AI 彻底改写。过去，用户想买东西，路径是“打开电商 App、搜索关键词、浏览结果列表、比价、下单”。这是一个找货的过程，商家争夺的是搜索结果页的排名。而今天越来越多的人直接对着手机说，AI 在几秒内给出答案，列出不同选项的优缺点、价格对比，甚至结合用户过往偏好给出个性化建议。传统电商的搜索、比价、浏览的流程，可能被一步跳过。生成式 AI 正在成为新一代消费者的“购物决策大脑”，而商家能否进入这个大脑的“推荐短名单”，取决于 GEO（生成式引擎优化）标志性事件是两大 AI 购物路径的成型。2026 年 5 月，淘宝与通义千问全面打通，用户打开千问 App 与 AI 对话，即可完成淘宝上的商品挑选、对比及下单。几乎同时，豆包上线“帮你选”AI 购物功能，与抖音电商完成全链路打通——用户可直接在豆包 App 内完成商品查询、比价、下单全流程，无需跳转抖音 App。（极序时代）

3.3 游戏及文娱

➤ 阿里巴巴出售灵犀互娱，作价超 15 亿美元

2026 年 8 月 17 日，灵犀互娱 CEO 发布内部信称，经过多轮充分沟通与深度磋商，阿里已与信宸资本达成交易协议。根据协议安排，阿里将出让所持灵犀互娱股份，信宸资本将成为灵犀互娱新任股东。据彭博社报道，为购得灵犀互娱，信宸资本击败了诸多竞购者。作为待价而沽的标的，灵犀互娱的估值或超 15 亿美元（约合人民币 101.23 亿元）。阿里之所以选择出售灵犀互娱，主要是“基于自身战略聚焦的整体布局”。据悉，为了抓住 AI 风口，现阶段阿里正全力推进“AI+云”战略。作为移动互联网赛道的头部玩家，阿里出售游戏等业务，从侧面说明“大生态战略”并非下个时代的标准答案。未来，互联网公司发展的主旋律，或将不再是追求“大而全”，而是聚焦少数与 AI 强相关的业务。（蓝鲸新闻）

➤ 广电总局发布微短剧管理提示，9 月 1 日起全面实施三级监管

国家广播电视总局网络视听司正式发布微短剧分类分层标准管理提示，为即将于9月1日起施行的《微短剧发展管理办法》(国家广播电视总局令第16号)出台配套执行细则。该提示以题材属性、投资额度为双重判定标准，针对真人表演类、AI生成类微短剧分别设置分级阈值，将全品类微短剧划分为三类实施差异化监管，进一步厘清备案、审核、播出各环节的管理权责，实现与现行微短剧管理规定的有序衔接。管理提示明确，特殊题材实行归类优先级管理。凡剧情涉及政治、军事、外交、国家安全、统战、民族、宗教、司法、公安等领域的微短剧，无论投资规模大小，统一归入一类微短剧管理。除特殊题材外，投资额度达到300万元及以上的真人微短剧、投资额度达到80万元及以上的AI微短剧，同样纳入一类管理范畴。一类微短剧执行最严格的全流程监管：由国家广电总局负责备案公示，经省级以上广电主管部门完成成片审核，审核通过后核发《微短剧发行许可证》，方可正式上线传播。二类微短剧限定为一般题材，对应中等投资规模区间：真人微短剧投资额度在100万元(含)至300万元之间，AI微短剧投资额度在30万元(含)至80万元之间。该类剧目由省级以上广电主管部门实施成片审核，审核通过后出具正式批准文件。投资额度不足100万元的一般题材真人微短剧、投资额度不足30万元的一般题材AI微短剧，归入三类微短剧。此类剧目由各网络视听平台履行内容管理主体责任，完成播前内容审核并标注节目编号后，方可安排上线播出。(视听快评)

4.投资建议

上周港股与美股互联网板块在宏观流动性边际改善与政策预期博弈中呈现分化整理格局，整体仍受制于全球长端利率高企与中美政策不确定性。宏观流动性方面，中国货币政策保持定力，8月20日公布的1年期与5年期以上LPR分别为3.0%与3.5%，7天期逆回购利率锚定1.40%未变，国内10年期国债收益率约1.68%、30年期约2.13%，市场资金面在央行高频逆回购下维持稳定。人民币汇率方面，美元兑离岸人民币回落至6.71附近，人民币偏强运行主要源于美元走弱。全球资金流向显示分化式冲击而非系统性危机，7月新兴市场资金净流入188亿美元，而中国资产逆势获增持，纳斯达克中国金龙指数7月以来累计涨8.61%，海外上市中概互联网ETF规模由6月末49.07亿美元升至53.49亿美元。政策方面，8月21日中央网信委印发《促进网信企业高质量发展行动计划》，涵盖加快AI等新兴领域立法、强化反垄断、规范平台收费与整治内卷式竞争、拓宽融资渠道。展望未来，市场核心变量集中于：一是沃什杰克逊霍尔首秀，将直接定调9月及后续加息路径，构成美元、美债、港股科技估值的关键转折点；二是中美24%关税90天暂停窗口（延续至约11月中旬）

为出口链与风险偏好提供阶段性缓冲；三是 AI 商业化兑现节奏。短期互联网板块大概率维持震荡修复格局，建议在估值低位与 AI 主线确定性间把握结构性机会。在配置上，建议可适当增配互联网科技板块现金流充裕、分红稳定、AI 落地场景清晰的龙头企业。目前建议关注布鲁可（325.HK）、Unity（U.N）、金山云（KC.US）、腾讯（700.HK）。

5.风险提示

国际环境恶化风险、人民币汇率波动风险、业绩不达预期风险。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>