

【行情回顾】

- ◇ 上周（2026 年 07 月 27 日- 2026 年 07 月 31 日）恒生指数周涨跌幅为 +3.69%，恒生科技指数周涨跌幅为 +4.31%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为 +1.04%、+1.05%、+1.59%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅 +5.69%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为 +8.09%。
- ◇ 截至 2026 年 07 月 30 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.71x；截至 2026 年 07 月 31 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 4.13x。
- ◇ 根据 WIND 数据，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 +5.70%。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 +5.72%，媒体板块涨跌幅为 +7.28%。
- ◇ 中概股板块中，互联网技术（+8.18%）、互联网电商（+8.68%）、互联网云计算（+9.10%）均表现为上涨。
- ◇ 目前纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 29.98x。

【行业要闻】

- ◇ 中国 AI 大模型周调用量领跑全球
- ◇ ChatGPT 及 Gemini 周活用户逼近 10 亿
- ◇ 360 发布新一代企业智能体工作平台“纳米 Work”
- ◇ 火山引擎上线豆包搜索服务
- ◇ 人工智能大模型 IPv6 能力提升专项行动启动
- ◇ 上半年电商运行数据出炉
- ◇ 亚马逊上调全年资本支出至 2200 亿美元
- ◇ China Joy 开幕，玩家解锁“与 AI 同游”新体验

【投资建议】

上周互联网板块在多重宏观变量交织下,呈现先抑后扬格局,美联储议息会议、国内政治局会议政策定调共同构成了影响板块走势的核心因素。宏观流动性层面,美联储议息会议维持联邦基金利率不变,符合市场预期。主席沃什在发布会上强调 2%通胀目标,同时暗示近期长债利率上行带来的金融条件自发收紧。受此影响, 10 年期美债收益率周内突破 4.75%,反映市场对短期加息路径定价温和但对长期通胀风险溢价重新定价。全球资金流向方面,港股上周净流入 176 亿港元并重点加仓恒生科技成分股。国内政策环境方面, 7 月 30 日政治局会议明确提出促进平台企业健康发展,会议同时将人工智能行动提升至深入实施和着力打造新兴支柱产业的高度,北京率先出台 Agent 产业政策,间接推动数据中心 CPU 涨价,国内日均 Token 调用量已达 140 万亿、较 2024 年增长千倍, AI 商业化正在从基础设施层面向应用层加速渗透。展望未来,我们认为三季度有以下几个关注点:首先,若 7 月美国 CPI 和非农数据超预期则加息预期将进一步升温,对港股估值修复空间形成压制。其次,国内稳增长政策落地,中报季互联网板块业绩陆续披露,若中报验证 AI 商业化对互联网平台收入的增量贡献,则可能触发盈利预期上修和估值修复的戴维斯双击。综合来看, AI 应用端互联网龙头及高股息防御品仍是较优配置思路当前恒生科技风险溢价处于历史性低分位,估值已对悲观预期较为充分计价,下行空间相对有限,中期配置价值正在逐步显现。

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

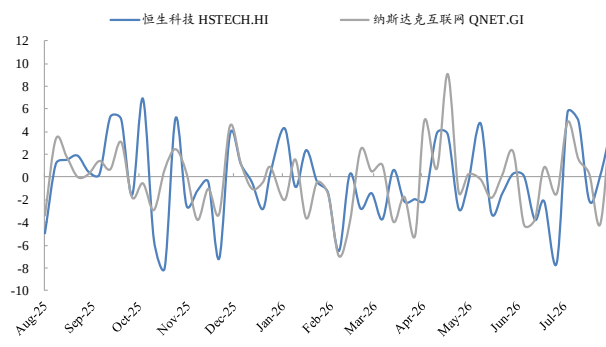
上周（2026 年 07 月 27 日-2026 年 07 月 31 日）港股指数周表现强势上涨，恒生科技指数亦同步上涨。上周恒生指数周涨跌幅为+3.69%，恒生科技指数周涨跌幅为+4.31%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为+1.04%、+1.05%、+1.59%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅+5.69%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为+8.09%。上周互联网板块在多重宏观变量交织下，呈现先抑后扬格局，美联储议息会议、国内政治局会议政策定调共同构成了影响板块走势的核心因素。宏观流动性层面，美联储议息会议维持联邦基金利率不变，符合市场预期。主席沃什在发布会上强调 2%通胀目标，同时暗示近期长债利率上行带来的金融条件自发收紧。受此影响，10 年期美债收益率周内突破 4.75%，反映市场对短期加息路径定价温和但对长期通胀风险溢价重新定价。全球资金流向方面，港股上周净流入 176 亿港元并重点加仓恒生科技成分股。国内政策环境方面，7 月 30 日政治局会议明确提出促进平台企业健康发展，会议同时将人工智能行动提升至深入实施和着力打造新兴支柱产业的高度，北京率先出台 Agent 产业政策，Agentic AI 推动数据中心 CPU 涨价，国内日均 Token 调用量已达 140 万亿、较 2024 年增长千倍，AI 商业化正在从基础设施层面向应用层加速渗透。展望未来，我们认为三季度有以下几个关注点：首先，若 7 月美国 CPI 和非农数据超预期则加息预期将进一步升温，对港股估值修复空间形成压制。其次，国内稳增长政策落地，中报季互联网板块业绩陆续披露，若中报验证 AI 商业化对互联网平台收入的增量贡献，则可能触发盈利预期上修和估值修复的戴维斯双击。综合来看，AI 应用端互联网龙头及高股息防御品仍是较优配置思路当前恒生科技风险溢价处于历史性低分位，估值已对悲观预期较为充分计价，下行空间相对有限，中期配置价值正在逐步显现。

图 1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

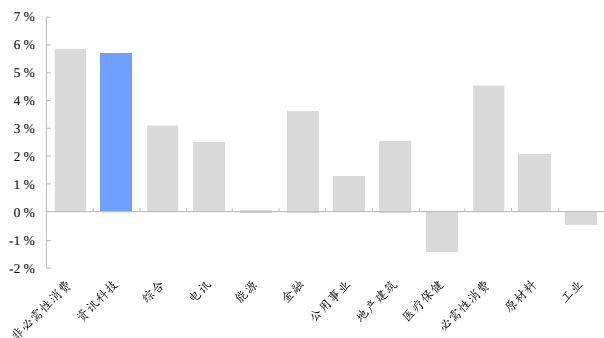
图 2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

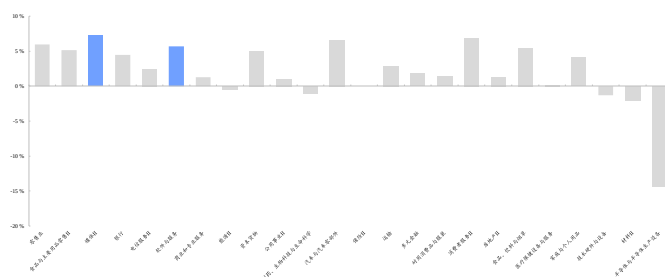
根据 WIND 港股市场分行业来看，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 +5.70%，于港交所一级行业排名中位居前列。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 +5.72%，媒体板块涨跌幅为 +7.28%，软件与媒体板块均表现强劲。

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

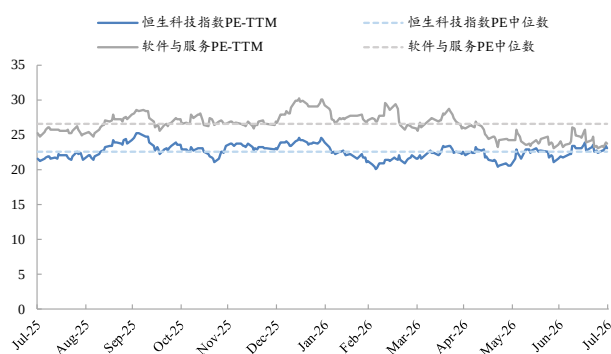
图 4：上周港股二级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

截至 2026 年 07 月 30 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.71x，位于近一年的 6.5%分位，目前恒生科技指数 PE-TTM 为 23.09x；截至 2026 年 07 月 31 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 4.13x，位于近一年的 8.6%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

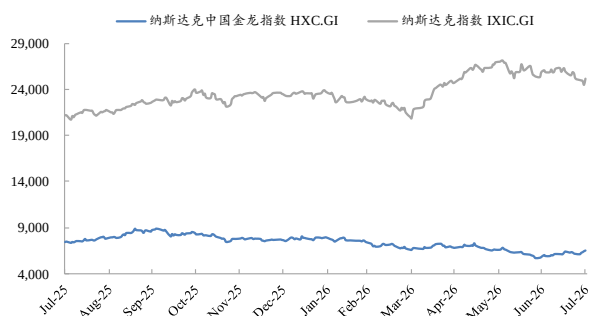
图 6：软件与服务板块市销率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

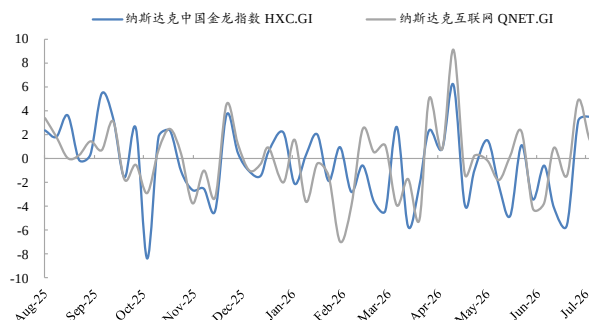
上周美股科技股二级市场表现为上涨，中概股市场同样表现为上涨。而根据 WIND 美国中资股板块分类，与互联网相关的板块中，互联网技术 (+8.18%)、互联网电商 (+8.68%)、互联网云计算 (+9.10%) 均表现为上涨。2026 年 07 月 31 日，纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 29.98x，位于过去一年表现约 0.8% 分位。

图 7：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数表现



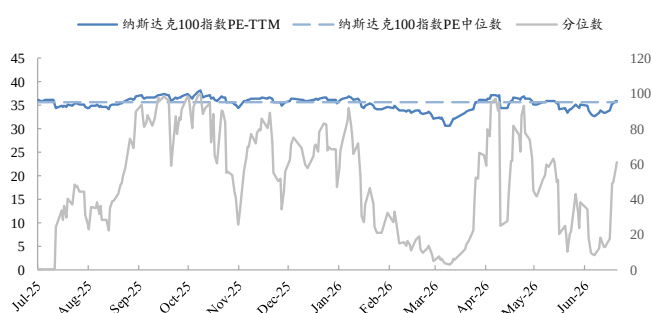
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 8：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数涨跌幅对比



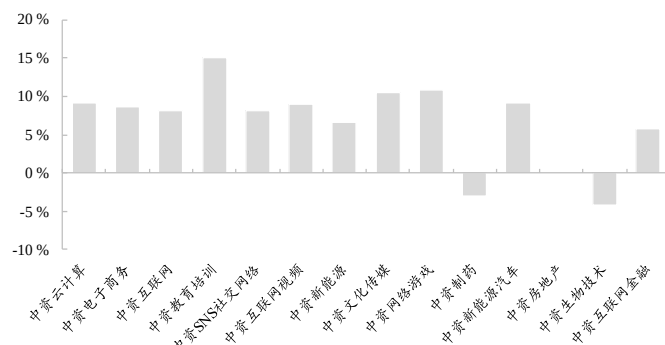
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

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，上周市场表现整体强势、普涨为主，在我们重点跟踪的股票池周涨跌幅表现中：

- 软件板块：普涨为主，其中中国软件国际(+20.55%)、金蝶国际(+19.17%)涨幅居前，而猫眼娱乐(-4.24%)、移卡(-2.38%)跌幅居前。
- 社交娱乐板块：普遍上涨，其中网易云音乐(+11.36%)、阅文集团(+11.28%)涨幅居前，而欢聚(-0.51%)、赤子城科技(-0.49%)微跌。
- 电商板块：全面上涨，其中宝尊电商-W(+17.40%)、唯品会(+7.65%)涨幅居前，而东方甄选(+0.66%)、阿里巴巴-W(+6.36%)涨幅相对较小。
- 游戏板块：普涨为主，其中心动公司(+13.51%)、金山软件(+11.59%)涨幅居前，而中手游(-4.04%)下跌、IGG(+0.60%)涨幅较小。

表 1：上周互联网板块重点公司表现

细分板块	股票代码	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	6.7	3.0	-10.5	4,944.0	-12.5
	9888.HK	百度集团-SW	1.5	-2.2	-19.5	2,495.2	287.6
	0241.HK	阿里健康	7.5	3.8	-28.9	502.6	26.5
	0268.HK	金蝶国际	19.2	13.5	-37.3	253.4	284.6
	9878.HK	汇通达网络	2.0	-1.7	-22.3	37.3	12.9
	0354.HK	中国软件国际	20.6	16.9	-20.1	92.9	30.2
	KG.O	金山云	17.7	16.7	7.8	228.7	-24.9
	1896.HK	猫眼娱乐	-4.2	-7.9	-31.7	45.5	8.4
	2013.HK	微盟集团	5.3	1.6	-34.8	42.9	-20.2
	9923.HK	移卡	-2.4	-6.1	-38.3	19.7	22.3
	9699.HK	顺丰同城	8.4	4.7	-22.2	68.0	25.5
	3738.HK	阜博集团	8.3	4.6	-39.7	55.7	32.3
	1860.HK	汇量科技	8.9	5.2	-27.0	162.6	32.2
	6608.HK	百融云-W	2.2	-1.5	-56.1	20.6	32.2
视频娱乐	0909.HK	明源云	-1.5	-5.2	-57.4	22.0	75.1
	0596.HK	浪潮数字企业	3.6	-0.1	-65.1	24.2	10.6
	1024.HK	快手-W	3.8	0.1	-30.5	1,636.6	9.5
	TME.N	腾讯音乐	6.7	5.6	-44.6	1,009.8	11.6
	9626.HK	哔哩哔哩-W	8.7	5.0	-23.4	543.4	39.2
	IQ.O	爱奇艺	4.1	3.0	-33.9	83.0	-12.4
	0772.HK	阅文集团	11.3	7.6	-38.7	176.9	-23.8
	WB.O	微博	5.4	4.4	-14.6	135.9	5.3
	9899.HK	网易云音乐	11.4	7.7	-31.5	231.9	8.8
	JOYY.O	欢聚	-0.5	-1.6	20.7	251.7	16.4
电商	MOMO.O	挚文集团	1.9	0.8	-4.2	60.1	8.3
	HUYA.N	虎牙	3.8	2.8	-9.7	38.2	-33.1
	ZH.N	知乎	4.1	3.1	-0.3	19.2	-10.2
	DOYU.O	斗鱼	2.4	1.4	-32.1	9.5	12.4
	9911.HK	赤子城科技	-0.5	-4.2	-27.2	98.8	11.0
	9988.HK	阿里巴巴-W	6.4	2.7	-17.3	19,420.8	18.7
	PDD.O	拼多多	7.1	6.1	-21.9	8,558.4	9.1
	9618.HK	京东集团-SW	7.6	3.9	18.0	3,100.6	22.8
	VIPS.N	唯品会	7.6	6.6	-9.7	500.2	6.8
	1797.HK	东方甄选	0.7	-3.0	19.6	195.5	60.2
游戏	9911.HK	宝尊电商-W	17.4	13.7	14.1	12.6	-6.9
	0700.HK	腾讯控股	9.3	5.7	-19.7	37,400.1	16.2
	9999.HK	网易	10.7	7.0	-1.6	5,791.0	17.3
	3888.HK	金山软件	11.6	7.9	-5.3	320.1	11.6
	2400.HK	心动公司	13.5	9.8	-26.7	220.4	13.7
	0799.HK	IGG	0.6	-3.1	3.4	34.0	6.8
	0302.HK	中手游	-4.0	-7.7	-50.6	5.1	-0.4
	9990.HK	祖龙娱乐	4.8	1.1	21.1	13.5	-38.4

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

股票代码	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	17.0	16.5	17.2	235.50	21.65	3.78
MSFT.O	微软	21.8	21.2	-3.5	451.10	25.80	10.40
GOOGL.O	谷歌-A	11.4	10.9	13.9	333.66	17.84	9.77
META.O	脸书	-6.5	-7.0	-15.5	539.03	20.83	6.21
DASH.O	DOORDASH	13.4	12.9	-13.4	197.53	92.30	5.81
SPOT.NY	SPOTIFY TECHNOLOGY	3.6	3.1	-13.9	522.61	33.16	5.12
U.NVITY	U.NVITY SOFTWARE	10.8	10.3	-28.2	33.34	-20.58	7.20
SAP.N	思爱普	14.8	14.2	-23.1	180.88	24.11	4.92
EA.O	艺电	0.4	-0.1	2.9	209.59	59.71	7.03
SHOP.O	SHOPIFY	3.0	2.5	-27.2	122.40	114.13	12.29
RBLX.N	ROBLOX	-25.1	-25.6	-56.1	48.67	-25.40	4.47
CRWV.O	CORENEAVE	-0.2	-0.7	73.90	73.90	-24.60	6.29
APP.O	APPROVIN	1.0	0.5	-41.2	403.87	33.56	21.58
CRCL.N	CRCL INTERNET	0.4	-0.1	-21.0	64.24	-196.89	5.44
COIN.O	COINBASE GLOBAL	-7.6	-8.1	-35.3	163.58	-39.07	6.14

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



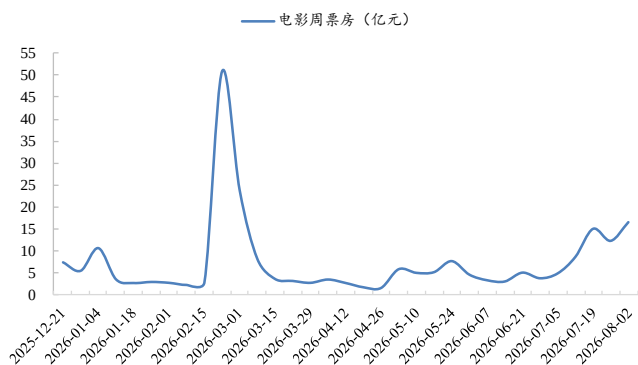
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

2.行业数据

2.1 影视

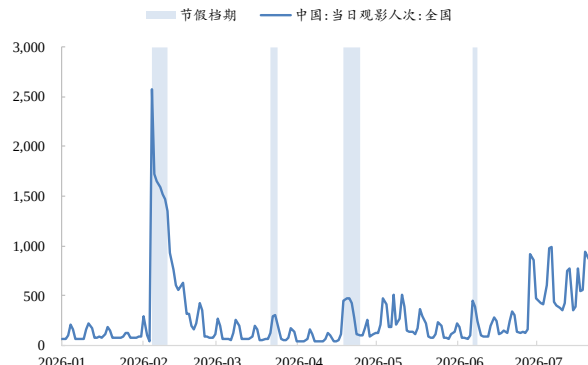
根据猫眼数据显示，2026 年第 30 周（7 月 27 日至 8 月 2 日），全国电影票房收入 16.63 亿元，环比增长 34.2%。中国电影市场在暑期档后半程迎来新一轮观影热潮。当周最大亮点是 7 月 29 日上映的漫威超级英雄大片《蜘蛛侠：崭新之日》，首周即斩获 6.65 亿元票房，强势登顶周票房冠军，观影人次高达 1670 万，成为暑期档又一部现象级进口大片。国产动画黑马《八仙！》延续强劲走势，周票房报收 4.45 亿元，累计票房突破 10.82 亿元，凭借猫眼 9.7 分、豆瓣 8.3 分的超高口碑持续吸引全年龄段观众。周星驰执导的《功夫女足》上映第四周仍收获 2.68 亿元，累计票房达 21.33 亿元，稳居年度票房前三。此外，提档至 8 月 1 日的喜剧续作《年会不能停 2！》点映及首日票房合计约 5400 万元，猫眼点映评分 9.6，开局表现不俗。整体来看，新片、口碑片与长线影片共同驱动大盘，暑期档总票房在周中先后突破 60 亿和 65 亿元大关。展望后续排片，暑期档下半场供给依然充沛。国产片方面，喜剧动画《大唐妖探》、进口动画《汪汪队立大功大电影 3：勇闯恐龙岛》即将登场；光线传媒出品的动画爱情片《去你的岛》、青春爱情片《偷偷藏不住》也将陆续上映。进口片方面，克里斯托弗·诺兰执导的史诗巨制《奥德赛》备受市场期待，有望成为暑期档收官阶段的重磅之作。此外，惊悚悬疑类影片如《林家宅 37 号》《逃出绝命街》等也将丰富类型供给。整体来看，八月档期涵盖喜剧、动画、科幻、史诗、惊悚、爱情等多元题材，市场竞争激烈但观众选择空间充裕。

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发布《2026 年 1-6 月中国游戏产业报告》，2026 年 1-6 月国内游戏市场实际销售收入 1884.5 亿元，同比增长 12.17%。这主要得益于移

动端基本盘的稳固，客户端的同步贡献，以及双端互通带来的增量扩张，共同推动了市场收入的两位数增长。截至6月，我国游戏用户规模6.84亿，同比增长0.82%。1-6月，自研游戏国内市场实际销售收入1633.56亿元，同比增长16.31%，增长态势良好。同时，自研游戏海外市场实际销售收入123.72亿美元，同比增长30.22%。支撑这一强劲增长的主因是长线产品的持续运营及新品的稳定贡献。在自研移动游戏海外市场收入的地区分布中，美、日、韩三国依然为主要目标市场，占比分别为32.31%、14.05%和7.48%，合计占比53.84%；德、英、法三国合计占比10.14%，略有增长，表明欧洲市场的重要性正在稳步攀升。海外市场收入前100位的自研移动游戏中，策略类占比46.91%，位居首位，同比略有增长；其次为合成类，占比16.22%，同比增长9.74%，增幅明显，成为颇具潜力的细分赛道之一；角色扮演和射击类分别位列第三、第四，收入占比分别为9.62%和8.31%，继续保持稳定。在国内细分市场中，移动游戏实际销售收入同比升高，占比71.75%，稳居主导地位；客户端游戏实销收入占比24.03%；网页游戏占比1.07%。1-6月，移动游戏市场实际销售收入1352.1亿元，同比增长7.9%，主要得益于长青产品的稳定表现，多款新品的陆续上线也有重要贡献。在收入排名前100的移动游戏产品中，角色扮演和策略类仍位列榜首，占比分别为22%和11%；棋牌和卡牌类位列其后。客户端游戏市场实际销售收入452.88亿元，同比增长27.92%，涨幅显著，主要得益于双端互通及若干热门长青端游产品的良好表现。网页游戏市场实际销售收入20.16亿元，同比下降8.47%，下滑仍在持续。

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

➤ 中国 AI 大模型周调用量领跑全球

OpenRouter 数据显示，中国 AI 大模型周调用量领跑全球。依次为小米 MiMo-V2.5、DeepSeekV4Flash、腾讯 HY3、智谱 GLM-5.2 以及 DeepSeekV4Pro。中国模型全球市场份额已在 6 月初整体超过美国模型，截至 7 月 26 日，中国模型近 28 天份额约为 63.5%，占据全球三分之二市场份额。（界面新闻）

➤ ChatGPT 及 Gemini 周活用户逼近 10 亿

据 OpenAI 内部披露信息，这家公司的聊天机器人 ChatGPT 即将迎来 10 亿周活跃用户这一里程碑；OpenAI 原本计划在去年年底达成该目标。虽然达成这一里程碑的时间比公司最初预期晚了 7 个月，但 ChatGPT 上线不足四年就即将收获如此规模的用户量，即便算不上发展速度最快的互联网应用，也属于第一梯队。ChatGPT 用户增长遭遇阻滞，部分原因在于谷歌 Gemini 人工智能的崛起。Gemini 正不断与谷歌拥有数十亿用户的网页搜索引擎深度融合。OpenAI 的周活跃用户增速在去年秋季发布 GPT-5 之后同样放缓；这款模型的研发进程一波三折，还遭到用户负面反馈。多家研究机构估算，自那时起，Anthropic 旗下 Claude 聊天机器人也抢占了一部分聊天机器人市场份额。面对上述竞争挑战，同时鉴于 Anthropic 面向企业销售 AI 产品取得不俗业绩，OpenAI 加码研发面向企业客户的模型与 AI 产品。今年 1 月，OpenAI 首席财务官表示，企业客户贡献了公司 40% 的营收，她预计该占比在今年年底提升至 50%。谷歌上周披露，其 Gemini 应用月活跃用户达到 9.5 亿，但周活跃用户规模大概率仅为其中一小部分。（界面新闻）

➤ 360 发布新一代企业智能体工作平台“纳米 Work”

360 集团发布新一代企业智能体工作平台“纳米 Work”。纳米 Work 为企业 AI 化而生，面向企业老板、创业者及一人公司（OPC）和企业员工，打造超级组织。周鸿祎透露，发布产品前，360 先把自己作为“试验场”，将 OpenClaw 等各类智能体投入公司 1000 多个真实业务场景，收集 56000 多条用户反馈意见，在 5 个月内优化迭代 166 个版本后，最终推出纳米 Work。纳米 Work 构建了多智能体引擎、多模型底座、云端办公室、多工作模式和多专家五大能力体系。用户无需研究模型、智能体框架和工具，只需提出目标，平台即可根据任务需求组织不同 AI 专家协同工作，并匹配合适的模型和执行方。企业老板可以借

助纳米 Work 辅助经营分析、业务增长和进度管理；创业者及一人公司可以完成机会发现、产品验证、内容生产和营销获客；企业员工则可以利用 AI 提升资料研究、方案策划、内容制作和项目交付效率。（央广网）

➤ 火山引擎上线豆包搜索服务

火山引擎正式上线豆包搜索服务，为 AI Agent 提供跨语言、多模态、多垂类的联网信息查询能力。该服务融合全域互联网信息、行业专业知识及字节跳动独家内容资源，旨在满足 Agent 从简单问答向长程任务执行演进过程中的深度信息需求。豆包搜索针对搜索效率与信息可信度进行了升级：可直接输出 Agent 能使用的 Markdown 及结构化数据；支持精准定向查询、多轮检索增强等模式；从网站站点和创作者维度建立权威分级体系，过滤低质无效信息。在 SimpleQA、FreshQA、BrowseComp-ZH 等公开评测中表现优异。目前豆包搜索已覆盖知识问答（服务国内 9 成 TOP 手机厂商智能助手）、办公协同、金融投研、商业分析及内容生产等场景。开发者可独立接入 API 或通过 Agent Plan 一键配置，每月提供 500 次免费搜索额度。该服务旨在让 Agent 在长程任务中持续搜索、精读网页、交叉验证信息，将信息转化为实际执行能力。（和讯财经）

➤ 人工智能大模型 IPv6 能力提升专项行动启动

7 月 28 日，在第五届中国 IPv6 创新发展大会上，人工智能大模型 IPv6 能力提升专项行动正式启动。该专项行动由中央网信办信息化发展局、中央网信办网络管理技术局、北京市委网信办、浙江省委网信办、深圳市委网信办与重点大模型企业共同启动。据悉，专项行动计划用一年左右的时间，显著增强大模型 IPv6 规模化应用能力，提高大模型基础设施 IPv6 支持水平，推动大模型应用 IPv6 放量引流，提升大模型 API 调用 IPv6 访问占比，推进大模型与 IPv6 融合创新，促进互联网向原生智能演进。（和讯财经）

3.2 电商

➤ 上半年电商运行数据出炉

商务部数据显示，上半年全国商品网上零售额同比增长 4.8%，拉动社零增长 1.2 个百分点。智能外骨骼、智能眼镜线上销售额分别同比增长 458.4%、151.7%。线上服务零售额增长 6.0%，其中线上旅游、餐饮分别增长 27.2%、13.9%。2026 年全球零售电商销售额预计达 7.41 万亿美元，同比增长 8.0%。社交电商市场规模预计跃升至 2.11 万亿美元，2026-2031 年 CAGR 高达 29.12%。（电商报）

➤ 亚马逊上调全年资本支出至 2200 亿美元

亚马逊第二季度营收增长 20%至 2006 亿美元。亚马逊第二季度净利润增至 626 亿美元，同比去年的 182 亿美元增长了约 244%。亚马逊表示上述净利润包括 534 亿美元的非经营性税前其他收入，主要来自对 Anthropic 的投资。第二季度，AWS 业务部门销售额同比增长 37%达到 422 亿美元，主要得益于核心服务和 AI 服务的增长。亚马逊 CEO 安迪·贾西 (Andy Jassy) 在财报中表示，AWS 业务创下 18 个季度以来的最快增速。此外，AWS 积压订单高达 4960 亿美元，同比增长三位数。受 AWS 业绩超预期影响，亚马逊股价盘后上涨近 10%。资本支出方面，亚马逊表示第二季度资本支出为 531 亿美元，主要与 AWS 和生成式人工智能相关。亚马逊预计，2026 年的现金资本支出将达到约 2200 亿美元。此前亚马逊预期今年的资本支出约为 2000 亿美元，内存成本的上涨推高了这一数字。亚马逊人工智能和芯片业务的年化收入均超过 250 亿美元。财报电话会上，安迪·贾西表示没有模型能够一家独大，越来越多的公司对开放模型感兴趣。亚马逊仍会继续发展自研模型，自研模型的优势之一是可以更好地控制成本。（第一财经）

3.3 游戏及文娱

► China Joy 开幕，玩家解锁“与 AI 同游”新体验

第二十三届中国国际数码互动娱乐展览会(2026 ChinaJoy)7 月 31 日在上海新国际博览中心开幕。大量玩家涌入展馆，体验海内外最新游戏产品，解锁“与 AI 同游”新体验。作为全球最具知名度与影响力的数字娱乐展会之一，本届 ChinaJoy 的展出面积达 14 万平方米，吸引来自美、加、英、德、韩等 30 多个国家和地区的 902 家企业参展，预计接待境外专业观众近万人次。AI NPC(非玩家角色)、AI 情感陪伴、AI 创作工具……首次亮相的 ChinaJoy Next Play 创新游戏体验场展区，集中呈现了一批 AI 游戏与 AI 互动娱乐最新探索成果。在此区域，玩家也能成为游戏创作者，输入一句话即可生成自己的 3D 游戏世界；或“定制”一个“AI 搭子”，体验“虚拟伙伴”在办公协同、游戏攻略、数据分析等场景中的应用。全新设立的 Vision Future 前沿科技展区，重点聚焦人形机器人、智能穿戴设备、空间计算等前沿领域。慕智造、逐际动力、宇树科技等数十家科技企业集中亮相，全方位呈现人工智能技术从单一工具辅助向全流程赋能、全场景渗透的行业变革成果。（中国新闻网）

4.投资建议

上周互联网板块在多重宏观变量交织下,呈现先抑后扬格局,美联储议息会议、国内政治局会议政策定调共同构成了影响板块走势的核心因素。宏观流动性层面,美联储议息会议维持联邦基金利率不变,符合市场预期。主席沃什在发布会上强调 2%通胀目标,同时暗示近期长债利率上行带来的金融条件自发收紧。受此影响,10 年期美债收益率周内突破 4.75%,反映市场对短期加息路径定价温和但对长期通胀风险溢价重新定价。全球资金流向方面,港股上周净流入 176 亿港元并重点加仓恒生科技成分股。国内政策环境方面,7 月 30 日政治局会议明确提出促进平台企业健康发展,会议同时将人工智能行动提升至深入实施和着力打造新兴支柱产业的高度,北京率先出台 Agent 产业政策,Agentic AI 推动数据中心 CPU 涨价,国内日均 Token 调用量已达 140 万亿、较 2024 年增长千倍,AI 商业化正在从基础设施层面向应用层加速渗透。展望未来,我们认为三季度有以下几个关注点:首先,若 7 月美国 CPI 和非农数据超预期则加息预期将进一步升温,对港股估值修复空间形成压制。其次,国内稳增长政策落地,中报季互联网板块业绩陆续披露,若中报验证 AI 商业化对互联网平台收入的增量贡献,则可能触发盈利预期上修和估值修复的戴维斯双击。综合来看,AI 应用端互联网龙头及高股息防御品仍是较优配置思路当前恒生科技风险溢价处于历史性低分位,估值已对悲观预期较为充分计价,下行空间相对有限,中期配置价值正在逐步显现。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。目前建议关注腾讯(700.HK)、阿里巴巴(9988.HK)、金山云(KC.US)。

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>