

## 軟體產業

### AI 顛覆論受害者吹起反攻號角？

#### 焦點內容

1. AI 顛覆論受害者吹起反攻號角。
2. MSFT Build：持續拆解企業使用 AI 的痛點與門檻。
3. SNOW Summit：聚焦 Agentic AI 控制層定位，AI 產品矩陣全面成形。
4. CRM Connections：以 Agentforce Marketing 接管行銷 workflow。

#### Nasdaq 指數



#### 重要訊息

Microsoft(MSFT US)舉辦 Build 2026 開發者大會、Snowflake(SNOW US)舉辦 Summit 及投資人大會、Salesforce(CRM US)舉辦 Connections 行銷大會。

#### 評論及分析

**AI 顛覆論受害者吹起反攻號角。**觀點維持：(1)IGV ETF 及其主要成分股(市場視為 SaaS 末日論受害者)具有短期評價回升契機，惟 AI 變現進展仍待財報展現，6 月 Anthropic Mythos 推出可能再次面臨考驗；(2)Agentic AI 受惠者包含 NET, MDB/SNOW, TWLO, DDOG, CRWD/PANW, PLTR 具有較佳成長動能延續性，惟部分評價已偏高。

**MSFT Build：持續拆解企業使用 AI 的痛點與門檻。**開發者大會聚焦解決企業使用 AI 的擔憂：(1)推出 MAI 自研 7 個模型，主打低成本、授權資料、未使用第三方蒸餾等；(2)Microsoft IQ 包含 Work IQ APIs, Web IQ, Unified IQ layer 等等強化 M365 資料護城河；(3)Azure 強調以 tokens per dollar per watt 為核心指標，Cobalt 200, Maia 200 等自研晶片專為 Agent 工作負載優化且已上線使用；(4)Agent 365 SDK, Scout(類龍蝦產品)持續推出企業環境使用的 AI Agent 及完善的配套管理工具。

**SNOW Summit：聚焦 Agentic AI 控制層定位，AI 產品矩陣全面成形。**本次 Summit 與 Investor Day 焦點包含：(1)管理層正式提出「Agentic Control Plane」願景，更新 CoCo(Coding Agent，類 OpenAI Codex/Claude Code)與 CoWork(原 Snowflake Intelligence)雙核心產品，惟合作夥伴指出 CoCo 目前仍處早期導入階段；(2)發布 Cortex Sense、Natoma MCP Gateway、Datastream 等新產品，強化企業資料上下文並提升 Agent 治理與即時資料流能力；(3)深化與 Anthropic、Thomson Reuters、Sanofi 等合作，反映企業 AI 應用開始進入生產部署；(4)Investor Day 首度提出 FY28 第四季達成 GAAP 獲利目標，並指出 Data+AI Platform TAM 未來五年可望由約 US\$225bn 擴大至逾 US\$460bn。惟市場仍關注 AI 產品商業化進展，以及 SNOW 於 Agent 控制層市場的競爭定位。

**CRM Connections：以 Agentforce Marketing 接管行銷 workflow。**活動強調 Agentforce 從客服、銷售等自動化場景，進一步延伸至行銷至銷售的 pipeline 建立流程，Piper 與 Hunter 的推出顯示 AI agent 開始切入銷售漏斗前段，Agentic Segmentation 則強化 Data 360 在 Agentforce 架構中的價值，過去行銷團隊要建立受眾分群，通常需要仰賴 SQL、資料團隊或跨系統資料整合，現在行銷人員可透過自然語言建立可直接用於行銷活動的受眾分群，讓客戶資料與業務資料更快轉化為可執行的行銷行動。

#### 投資建議

我們持續看好 Agentic AI 帶動下(1)傳統 Workload 使用量同步提升；(2)次領域平台化公司發揮資料整合角色，受惠者包含 NET, MDB/SNOW, TWLO, DDOG, CRWD/PANW, PLTR。

#### 投資風險

消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

### MSFT Build : 打造企業專用 Agent 及管控中樞

- Windows ML 與 Windows AI 擴大本地 AI 能力 : Microsoft 宣布擴大 Windows ML 與 Windows AI 範疇，讓更多 AI 能力在 Windows in box 運行。
- Surface RTX Spark Devbox 主打本地高算力開發機 : Microsoft 宣布 Surface RTX Spark Devbox，定位為「dream machine」與桌面級 AI 開發設備。
- Windows 開發者體驗加入多項工具更新 : Microsoft 強調 distraction-free dev environment、intelligent terminal 與更多 Linux 工具支援。
- Windows 命令列與檔案管理加入開發者功能 : Windows 新增多項終端與檔案管理功能，以改善本地開發流程。
- Azure 基礎設施以 tokens per dollar per watt 為核心指標 : Microsoft 表示 Azure 已覆蓋 500+ data centers、80 regions，並持續擴充 AI capacity。
- Cobalt 200 VMs 聚焦 cloud-native 與 agent workloads : Microsoft 宣布 preview Cobalt 200 VMs，為下一代 ARM-based CPU design。
- Project Solara 預覽 stationary 與 portable 兩類 agent device : Project Solara 目標是為 agent era 建立新平台，先預覽桌面與可攜兩類裝置。
- Horizon DB 與 Microsoft IQ 提供 agent grounding layer : Microsoft 宣布 Horizon DB 與 Web IQ，並將 Foundry、Fabric、Microsoft 365 整合為 unified IQ layer。
- Foundry、Fabric IQ、Work IQ 示範電力控制中心 agent 流程 : Demo 以 power utilities control center 展示 long-running agent 如何整合外部資訊、營運狀態與內部流程。
- MXC 為 Windows agent tool calls 提供 OS-native isolation : Microsoft 宣布 Microsoft execution containers，作為 Windows 上的 policy layer。
- GitHub Copilot app 支援 parallel agentic coding sessions : 新的 GitHub Copilot app 可從 start 畫面啟動 agentic coding session，並管理 issue、PR 與 workflow。
- Agent 365 SDK、autopilots 與 Scout 延伸企業 agent 能力 : Microsoft 宣布 Agent 365 SDK GA，並擴展至 local agents、Windows 與 claws。
- Microsoft 宣布七個新模型，涵蓋 image、voice、transcription、coding : 新模型家族橫跨影像、語音、轉錄與程式碼用途。
- Mayo Clinic 合作與 Myana 2 量子進展被列為 frontier 更新 : Microsoft 宣布與 Mayo Clinic 合作開發 health frontier model，並公布 Myana 2。

**圖 1：Microsoft Build 2026 重要產品發表及更新**

分類	產品	Status	Describe
硬體裝置	Surface Ultra	即將推出	首款搭載 NVIDIA RTX Spark 的設備，具備 128GB 統一記憶體與全天候電池續航。
	Surface RTX Spark Dev Box	即將推出	專為開發者設計的主機，具備 1 petaflop AI 算力與 128GB 統一記憶體，預計秋季推出。
	Project Solara	新發布	提供打造以 Agent 為優先的專屬設備統包解決方案，涵蓋桌面型與穿戴式裝置。
	Fairwater	已上線	微軟首座完全液冷、接近零水耗的 AI 超級工廠，專為 Grace Blackwell 時代設計。
	Maia 200	已上線	微軟自主研发晶片，已在美國多地規模化部署，專為推升 Copilot 與 MAI 模型最佳化。
	Majorana 2	新發布	微軟新一代量子機器，量子位元壽命達 20 秒至 1 分鐘，具備微妙級運算速度與極高可靠性。
雲端基礎設施	Cobalt 200 VMs	新發布	新一代基於 ARM 架構的 CPU 預覽版虛擬機，專為雲原生與代理工作負載設計。
	HorizonDB	新發布	Azure 上的全託管 PostgreSQL 服務，提供高可用性、自動容錯轉移與極佳的吞吐量。
	AI WAN	已上線	橫跨大陸的 AI 廣域網路，負責將多個 Fairwater 資料中心串聯成可替代的運算網絡。
	Microsoft Execution Containers (MXC)	新發布	Windows 上的全新安全原則層，透過作業系統隔離機制保障代理運行的安全性。
AI 模型	Aion Instruct / Aion Plan	新發布	專為 Windows 設計的内建小型語言模型與規劃模型，支援無網路環境下的本地代理應用。
	MAI Image 2.5 & Flash	已上線	高精度與高效率的圖像編輯模型，已於 PowerPoint 推出，並可透過 Foundry 存取。
	MAI Transcribe 1.5	已上線	語音轉文字模型，支援 43 種語言，具備極高精準度與成本效益，已於多項微軟產品整合。
	MAI Voice 2 & Voice 2 Flash	新發布	新一代語音生成模型，具備自然語調與細緻的情感控制能力，支援 15 種語言。
	MAI Thinking 1	新發布	擁有 350 億參數與 256k 上下文長度的新推論模型，在推論與程式碼編寫表現優異。
	MAI Code 1 Flash	已上線	高效能的程式碼生成模型，專為 VS Code 與 GitHub Copilot CLI 最佳化，發布會當天開始推送。
開發者工具	Intelligent Terminal	新發布	內建 GitHub Copilot 的智慧終端機，可無縫與代理協作並自動偵測修復錯誤。
	WSL Containers	新發布	Windows 上的原生容器體驗，支援 GPU 運算，簡化本地端開發與部署的環境管理。
	GitHub Copilot app	新發布	整合多模型的開發與營運桌面應用程式，支援視覺化 Canvas 與 Git 工作樹行處理。
	Rayfin	已上線	Agent 優先的 SDK，能將代理連接至後端服務，並支援部署至企業管理的 Fabric 環境。
	Agent 365 SDK	已上線	代理控制平面的開發套件，為代理提供身分識別、防護與合規性管理，正式 GA。
	Microsoft Edit	已上線	Windows 內建編輯器更新，在最新版本中正式加入了程式碼語法突顯功能。
	Foundry Optimizer & Rubrics	新發布	透過從生產追蹤資料自動生成評估標準，並持續優化代理的模型、指令與工具。
企業應用系統	Web IQ / Microsoft IQ	新發布	專為代理工作負載重構的情報層，整合網頁數據、Fabric 業務本體模型與企業內部流程。
	Autopilots	新發布	企業級的自主長期運行代理，具有自訂身分、連接器與記憶，能在租戶內合規運行。
	Scout	已上線	首款 Autopilot 產品，可主動參與 Teams 群組聊天與 Outlook 執行任務。
	MDASH	即將推出	多模型代理安全系統，能自動協同尋找、除錯並修復傳統與 AI 專屬的程式碼漏洞。
	Frontier Tuning	新發布	讓企業能利用強化學習環境 (RLE)、私有評估指標來客製化 MAI 模型的完整閉環系統。
	Microsoft Discovery	已上線	結合模型、HPC 與自動化實驗室的探索引擎，將科學發現過程轉化為自動化的代理迴圈。

資料來源：Microsoft；凱基

### SNOW Summit：聚焦 Agentic AI 控制層定位，AI 產品矩陣全面成形

- 凱基認為 Summit 26 最核心的意義是 Snowflake 正把自己從資料倉儲公司，重新定位為企業 AI agent 的治理與調度層。市場過去關注 Snowflake 的儲存、查詢與資料共享能力，但在 agent 時代，企業真正缺的不是模型，而是讓模型安全連接企業資料、業務情境、權限規則與營運系統。Cortex Sense、Horizon Context、Agent Identity 的價值，正是把財務口徑、銷售定義、資料 lineage、稽核與權限控管變成 AI agent 可直接使用的 context layer。若這一層成功沉澱，Snowflake 的護城河將不再只是資料留存，而是企業 AI 運作時不可或缺的控制平面
- CoCo 的重點不是單純跑贏 Claude Code 或 OpenAI Codex，而是證明未來 AI agent 的勝負關鍵，可能從底層模型能力轉向 execution harness 與企業情境整合能力。CoCo 在 ADE-Bench 通過率達 72.1%，高於 Claude Code 與 OpenAI Codex 的 65.1%，且較 Claude Code 少用 51% token，代表 Snowflake 能透過原生 schema、dbt、Airflow、權限與 lineage 理解企業資料環境，降低模型盲目探索的成本。這對 Snowflake 是正面訊號，因為平台價值可從

可替換的模型層，轉向自己掌握的語意層與執行層；但對 Anthropic 而言，Claude 在 Snowflake 生態中更像模型供應商，而非不可取代的核心

- 我們認為 Cortex Training 是本次 Summit 較容易被市場低估的發布，它直接回應 Databricks 在 ML 與模型訓練工作負載上的優勢。如果企業能直接在 Snowflake 內用自有資料微調或訓練領域模型，資料不需離境，短期可帶動 GPU compute 消費，長期則會形成資料、模型、推論與工作流程的多重綁定。一旦企業把專屬模型與內部流程建在 Snowflake 上，遷移成本將不再只是搬資料，而是重新訓練、驗證並重建整套 AI 系統，對 NRR 與 consumption 黏著度具潛在正面影響
- Sanofi 案例展示 Snowflake 不只是做資料分析，而是開始讓 agent workflow 直接取代部分傳統 SaaS 應用。若企業能把業務、研發、採購、IT、HR 等流程直接建在 Snowflake 的資料與治理層上，Snowflake 的競爭邊界將從 Databricks 擴大到 Salesforce、SAP、Workday 等企業應用軟體商。代表公司的估值框架可能從 data platform consumption，延伸到 enterprise workflow automation 的潛在 TAM
- 從投資角度觀察，凱基認為市場後續關鍵不是產品故事是否夠大，而是 CoCo、Cortex Training、CoWork 等 AI 功能能否真正轉化為 product revenue、RPO 轉收入速度與 NRR 重新加速。而目前多數 Summit 功能仍處 private preview 或 public preview 階段，加上短期軟體產業資金回流，股價已反應部分成長動能，短期應避免把所有 AI agent 敘事直接當成已實現營收

圖 2：Snowflake Summit 及投資人大會重要產品發表及更新

分類	產品	Status	Describe
Agent應用層	Snowflake CoCo	已上線	前身為 Cortex Code，Snowflake 的 AI coding agent，可用自然語言在受治理資料上建 pipeline、AI app、agent 與自動化；史上成長最快產品（7,100+ 客戶）。已擴展為開發平台：Desktop、Cloud Agents、Mobile、Slackbot、VS Code / Excel 擴充、Claude Code plugin、Agent SDK（其中 Desktop 與 Cloud Agents 即將推出）
	Snowflake AIM	已上線	AI 驅動的遷移現代化平台，內含 CoCo 遷移代理可盤點相依與風險，降低自 ETL、Spark、Teradata / Oracle 遷出的摩擦
	Snowflake CoWork	已上線	前身為 Snowflake Intelligence，知識工作者的個人代理；可跨企業資料取得洞察、自動化工作流並在 Slack / Gmail / Salesforce 直接行動。含 Deep Research、User Skills、User Memory、MCP 連接器、iOS / Slackbot / Excel
	Artifacts	即將推出	AI-first 分析：以自然語言提問即生成視覺化，取代手工靜態儀表板；可發布、共享、協作
	Interactive Analytics	新發布	鎖定快速、ClickHouse 型的互動式查詢工作負載
情境與模型	Cortex Sense	即將推出	新 runtime，自動把正確的業務情境餵給代理，跨 CoCo 與 CoWork 共用，提升答案品質並降低 token 成本
	Cortex Training	即將推出	全託管 GPU 客製訓練開源權重模型（Qwen、Mistral），資料留在原處，同預算可多跑兩倍訓練
	Cortex AI 多模型	已上線	提供 Anthropic、OpenAI、Google、Meta、Mistral、DeepSeek，本次新增 SpaceXAI
治理與安全	Horizon Context	已上線	Horizon Catalog 新能力，給每個代理、BI 與 app 一致且受治理的資料定義，把業務語意嵌進引擎；BlackRock 已採用
	AI Security for Agents	已上線	代理時代的安全控制：Horizon AI Guardrails（GA）、Agent Identity、AI 安全態勢管理，及防勒索 / 資料外洩 / prompt injection（部分為預覽）
	Natoma（收購）	新發布	新宣布的收購，讓 CoCo / CoWork 經 MCP 開箱連接 100+ 商業系統，代理可跨企業應用安全行動
資料與運算	Snowflake Datastream	即將推出	全託管、相容 Apache Kafka 的串流服務，資料持續落地為 Snowflake / Iceberg 表並於數秒內可查
	Adaptive Compute	即將推出	自管式倉儲，依工作負載自動調度運算、提升性價比；定價設計為營收中性
	開放互通（Iceberg v3 / Polaris / Zero-Copy）	已上線	Apache Iceberg v3 GA、外部引擎雙向讀寫；Zero-Copy 連 SAP / Salesforce / Workday / AVEVA / IBM 不複製即存取
合作相關	Anthropic / Claude 合作	已上線	Claude 整合進 Cortex AI 並驅動 CoCo 與 CoWork；Snowflake 為 Claude Marketplace 首發夥伴

資料來源：凱基

### CRM Connection : 推出 Agentforce Marketing 切入銷售漏斗前段

- Salesforce(CRM US) 在 Connections 推出 Agentforce Marketing，除新增多個 AI agents 外，重點在於將 Agentforce 從客服、銷售等自動化場景，進一步延伸至行銷至銷售的 pipeline 建立流程，其中，Piper 與 Hunter 的推出顯示 AI agent 開始切入銷售漏斗前段，從單純協助企業節省人力，轉向直接影響 pipeline 建立與銷售效率
- Agentic Segmentation 是這次發布的重點，其強化 Data 360 在 Agentforce 架構中的價值，過去行銷團隊要建立受眾分群，通常需要仰賴 SQL、資料團隊或跨系統資料整合，現在行銷人員可透過自然語言建立可直接用於行銷活動的受眾分群，讓客戶資料與業務資料更快轉化為可執行的行銷行動，也補足 Agentforce Marketing 從資料理解、受眾分群到行銷執行的完整度
- 除 Agentic Segmentation 外，這次發布的產品重點也包含 Piper、Hunter、Agentforce Content Agent 及 Agentforce Marketing Goals Agent，Piper 與 Hunter 分別負責站內網站訪客篩選與潛在客戶主動開發，Content Agent 可產生 email、SMS、RCS、行動推播等跨渠道行銷內容，Marketing Goals Agent 則可在行銷人員設定目標、預算與執行邊界後，協助建立、執行與優化行銷活動
- 整體而言，Agentforce Marketing 推出讓 CRM 的 AI 故事從提升效率進一步走向推動營收貢獻，更貼近企業軟體客戶願意付費的核心場景，惟此是否能真正帶動多雲產品升級與 AI 產品變現，仍需持續觀察 Agentforce ARR 是否維持加速成長及後續財報是否揭露更明確的採用率、附加銷售與 pipeline 轉換成效，凱基認為這屬於中長期敘事，短期並非使營收加速成長的催化劑

圖 3 : Salesforce Connections 重要產品發表及更新

分類	產品	Status	Describe
客戶互動與轉換	Piper	已上線	Qualified 的 AI 銷售開發代理，可即時辨識與篩選網站訪客，透過對話回答問題、判斷買方意圖，並將高意向潛在客戶導入即時銷售互動。
	Hunter	已上線	潛在客戶開發代理，可根據買方意圖找出潛在客戶，自動啟動外部開發流程，並執行電子郵件培養序列，減少人工找名單與撰寫開發信的時間。
	Real-Time Offer Management	即將推出	根據即時客戶行為與互動訊號，進行一對一優惠決策與排序，讓行銷活動可依不同客戶狀態提供更個人化的優惠內容
	Agentic Segmentation	已上線	行銷人員可用自然語言建立可直接用於行銷活動的受眾分群，降低對 SQL、資料團隊與跨系統資料整合的依賴，讓 Data 360 中的客戶資料與業務資料更快轉化為可執行的行銷活動
內容生成	Agentforce Content Agent	新發布	內容生成代理，行銷人只要描述活動需求，就能自動產生多通路內容，包含電子郵件、行動訊息、簡訊、RCS 對話與個人化促銷內容，並可在同一流程完成在地化。
行銷目標	Agentforce Marketing Goals Agent	新發布	行銷目標代理，行銷人設定目標、預算、限制條件與自主程度後，代理會依據客戶資料與即時訊號，自動決定內容、渠道、受眾與時機，並持續優化行銷活動。
工作流程協作	Agentforce Marketing MCP Tools	新發布	將行銷活動管理能力開放為 MCP 工具，讓行銷人可在 Slack 等工作介面中，用對話方式建立受眾分群、建立活動、更新旅程並查詢成效。

資料來源：凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份、發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未獲凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。