

存量房貸的政策博弈

一點靈犀 近期關於內地存量房貸的討論，在坊間與學界都非常熱烈。目前來看，居民提前償還房貸的情況比較突出，若及時下調存量房貸利率，可有效降低家庭債務壓力，同時也能邊際提振消費需求。

李靈修

據人民銀行日前發布的《二季度金融機構貸款投向統計報告》顯示，二季度個人住房貸款餘額為37.79萬億元（人民幣，下同），同比下降2.1%，較一季末的38.19萬億元也少了4000億。該數據在一定程度上反映出，居民部門還貸規模可能已超出了新增按揭增長。

提前還貸削弱家庭消費

之所以出現上述情形，是由於存量與新發房貸之間的利差在持續擴大。以北京為例，2021年的首套房貸利率為



5.2%，到了今年8月30日，新發房貸利率已降至3.4%，兩者利差達180個基點。另據媒體報道，廣州部分外資行提供的首套房利率已經跌破3%。

內地銀行的房貸利率通常是以5年期貸款市場報價利率（LPR）為基準，再根據市場供需情況商定一個加點浮動，加點部分在合同期限內是固定不變的。2023年底北京首套房貸利率下限為LPR+55基點（BP），但如今的利率下限已降至LPR-45基點。這意味着，即使不計入LPR的下調，僅加點部分就已經

相差100個基點。

再加上存量房貸的重新定價存在滯滯，即是說人行宣布下調LPR，業主也要等到下一年的1月1日才能修訂按揭合同。新舊房貸的成本如此懸殊，這也是為什麼居民手中的流動資金會優先選擇提前償還房貸。

然而，提前還貸無疑會擠佔家庭的消費支出，其中又以房貸壓力較大的一線城市受到影響最為明顯。社消零售總額統計顯示，2024年上半年，一線城市同比降0.7%，二線城市同比升3.1%。

市場分析意見認為，藉着下調存量房貸利率，以降低居民債務負擔、刺激消費市場。



另據統計，今年上半年北京規模以上（年營收千萬以上）的營業利潤同比大跌88.8%，利潤率低至0.37%。

貸息下行擠壓銀行利潤

社會也一直有呼聲，盡快下調存量房貸利率，以降低居民的債務負擔、刺激消費市場回暖。中金公司曾做過測算，假設存量按揭利率下調70個基點，按照100萬元按揭貸款、等額本息還款計算，可降低借款人月供約400元，節約月供和總還款額約7%；如果全國節省下來的房貸全部用於消費支出，相當於2022年社消零售額的0.7%。

但存量房貸利率的下調，也面臨着銀行淨息差的壓力。據國家金融監督管理總局的數據顯示，二季度中國商業銀

行的淨息差平均值為1.54%，遠低於監管層評估的「警戒線」1.8%。長期以來，房產按揭都是銀行最優質的資產，切實關乎行業的核心利益。瑞銀研報指出，銀行若下調存量房貸利率1個百分點，而存款利率保持不變，將會拖累銀行息差下降11基點，淨利潤下降約10%。

從海外經驗來看，政府也可以設立特殊目的機構，通過向居民部門提供轉按揭服務，緩解地產下滑風險，也不會對銀行資產負債表產生衝擊。1930年代大蕭條時期，美國總統羅斯福政府成立了房主貸款公司（HOLC），在三年時間為100萬個美国家庭按揭再融資近35億美元。到1950年，HOLC已經收回了95%以上的貸款，並通過利息收入覆蓋了自身的管理費用。

心水股

中國銀行（03988） 阿里巴巴（09988） 恒基地產（00012）

港股萬七點整固 迎接美減息

頭牌手記 受颶風影響，本周只有四個交易日。本周股市表現不濟，日下下跌，恒指收報17444點，較上周跌545點，中止了過去連升四周的紀錄。在這四周上升之中，恒指進賬1044點，現在大致調整總升幅一半，亦算合理。

本周大市有個特點，就是回調時有兩日的低位均止於17300點水平，這兩日低點分別為17333和17332，點相隔一點子，似乎告訴大家，17300點是「鋼門」，不易搖撼。

電訊石油等強勢股遭沽售

是否如此，當然要日後的表現來印證，但我頭牌相信，這一支持點包括17300點區間，早已受過考驗而證明可以守住，則今個回合在風浪漸減而淡友攻力也大不如前下，此關當然更有守穩的條件了。

本周另一個特點是股份輪動之勢



對一貫被公認的強勢股不利，亦即強勢股也開始被拋售而回落。這包括因國際油價下跌而受影響的石油板塊全線滑落；在業績公布後被質疑利息差可能會進一步收窄的內銀股，也遠比一般人想像的偏弱；還有是電訊股，中移動（00941）除淨後，就迎來一陣「減持風」，使得除淨前入貨的「搶息一族」即使計及所收的每股2.6元中期息，依然要損手。此外，被認為防守性高的公用股，這一陣子也好不到

哪裏去，同樣價量齊跌。上述情況顯示大市的策略有所調整，目的是在可供資金不算太充裕的前提下，沽出部分獲利較豐的強股以增強現金持有量，是應對當前不明朗市況的一個重要策略。套現防守，防守為維穩，這是大好友要做的工作。

可以確信，在這一類調節性減持的行動完結後，受影響的強勢股不會再轉弱，而會繼續保持相對強勢，對已持有先前被認為是強股的小戶，對這種波動應視為正常，並以平常心視之可也！

我講過，內銀股最低購入點是有7厘周息率，上望8厘到9厘，如今大部分內銀股都已達標。現階段，投資者正受到定力、耐力、韌力以及信心的考驗，而本月中美國減息事在必行，說到底都是一個好消息，港股乃先作好整固然後迎接減息，相信本月走勢呈先低後高，機率不俗。

人民幣升值 A股趁低收集

政經才情 政經才情 容道

A股周五無量下跌，成交很低，只有5000多億元人民幣，大市超過4700隻股票下跌，基本上是普跌的狀態，尤其之前曾熱炒的題材股跌幅更大。加上香港受超強颶風「摩羯」吹襲，周五港股休市一天，使得買A股的外資和南水都欠奉，令到整體入市情緒低迷，一如本欄上兩期所料，滬綜指被殺跌到了2770點關口，最終收2765點，市場情緒十分悲觀！

雖然筆者的A股持倉組合本周終於見紅，但還是大幅度的跑贏滬綜指，同時現金水平還算十分充裕，所以心態沒受什麼影響，還是按照已經訂好的策略在低位慢慢撈進幾隻心愛股票，堅毅提高人民幣資產比例的大方向。

美日股市低處未算低

其實，對筆者而言，過去一周操作最繁忙的不是港股和A股，反而是對外圍的一些資產配置和操作，讀者諸君都知道筆者不看好美股和日股，尤其是後者。在前段時間果斷在日經指數38500點附近沽空了日股，沒想到十天不到就迎來豐碩的成果，在本周日圓再次回升的態勢之下，日股又一瀉千里；到周五

收市，已經跌到了36391點！筆者現在基本上把沽空的沽空盤平掉70%左右，因為看這一波日圓不會立馬回升140兌1美元水平，所以日股的下調也肯定不會短期內低於35000點的！

至於美股，也在道指41500點左右做了少量的沽空，之前也預往下應該到39500點左右，所以現在還保留這個沽空盤，最起碼會等到美股跌至40000點才階段「食糊」。

其實，最近美國無論是在外交還是在國內，都是焦頭爛額，但西方的媒體的把控能力還是很強的，所以絕大部分投資者都只看到一些相對樂觀的新聞，但觀乎美匯指數過去一周的反彈都衝不破102的情況來看，加上筆者對全球政經和熱錢流向的判斷，基本上可以確定有不少熱錢持續從美國流出去全球各地。

當然，考慮到資金安全和未來的升值潛力，中國是其中熱錢流進的首選之地，所以，就算是現在A股和內地房地產都不太好，但人民幣兌美元還是持續的上漲，現在已經到了7.08的水平，相信下一步就是外資趁資產價格在被殺跌的時候，就會暗渡陳倉的在低位買進！

（微博：有容載道）

力拓電商直播 快手上望51.3元

毛語倫比 短劇視頻平台快手（01024）業務的三個範圍表現參差：(1)線上營銷：線上行銷服務收入按年增22%到175億元（人民幣，下同），符合預期。

(2)電商：電商收入穩定增長，商品成交金額（GMV）增長不及預期。今年第二季快手電商GMV達3053億元，按年上升15%，低於市場預期。

(3)直播打賞：快手直播業務收入93億元，較去年同期減少7%，但仍優於預期，「直播+」賦能新增長點，快聘日均簡歷投遞次數按年超過130%。

次季利潤近47億增73%

快手第二季度業績的收入及利潤端皆超市場預期，收入309.75億元，按年增長11.6%，經調整利潤46.79億元，按年增長73.7%。用戶人數方面，日活躍用戶達到3.95億，按年增長5.1%；月活躍用戶達到6.92億，按年增長2.7%，用戶日均使用時長122分鐘，按年增長9.5%，集團營造活躍社區氛圍改善用戶長期留存率及利用精細化運營策略推動用戶，從而提升廣告回報（ROI）。

技術走勢方面，快手於過去一年半的時間在30港元（下同）至80元上

下徘徊，今年年中股價曾去到63.35元，之後又跌回來，甚為弱勢，儘管看好直播經濟的三年計劃（據《上海市推動直播經濟高質量發展三年行動計劃（2024-2026年）》）報告，提出的目標是到2026年，直播電商零售額力爭達到6000億元人民幣）可以為集團帶來利好，然而股價弱勢並不宜貿然買入，博反彈也以短至中線操作會比較好，可於8月底出現的37.5元價位買入，短中線上望至250天線51.3元，跌穿31.75元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）

淘寶接通微信支付 阿里增競爭力

經紀愛股 鄧聲興

阿里巴巴（09988）宣布旗下淘寶網擬接入騰訊（00700）的微信支付，以提升消費者購物體驗，預計9月底完成簽約及全量上線。屆時淘寶、天貓兩大平台上的商家將可全面接受微信支付，淘天平台將接受所有主流電子支付方式，與內地其餘主流電商平台一致。筆者認為，此舉有助於提升支付便利性，更有望吸引偏好使用微信支付的下沉市場用戶，為商家帶來更多銷售。

數據顯示，微信支付和支付寶是目前中國兩大支付電子錢包，目前每月打開支付寶的用戶約近9億人，其中微信在老年人群及低收入地區等的覆蓋較優於支付寶。相信淘天與微信兩大生態間「互通」可實現互利互惠，融合微信支付與淘寶的用戶人群，為雙方豐富用

戶範圍，不僅為入駐商家提供更多機遇，亦提升淘寶天貓的商業競爭力。

近期淘天集團持續優化用戶體驗及商家經營環境，此前提升88VIP權益、簡化「618購物節玩法」、系統性優化「僅退款」相關政策等，有益提高商家用戶在平台的使用體驗及消費實效率，助力平台整體保持穩定的市場份額及商品成交金額（GMV）的健康增長。

料納入港股通 利好流動性

據阿里巴巴2025財年一季財報，集團季度內營收同比增長4%至2432.4億元人民幣；淘天集團GMV同比高個位數增長，訂單量則取得同比兩位數增長；88VIP會員人數持續同比兩位數增長達超過4200萬，較上季度增長700萬人。

集團亦持續提升股東回報，2024財年累計回購125億美元股份，派發2024財年股息40億美元，包括史上首度派發的年度股息，以及出售部分投資的一次性特別股息；今年6月季度更加大回購力度達到58億美元規模。同時，集團於今年8月28日完成香港雙重上市的主要上市轉讓，料有望盡快納入港股通並為集團帶來新的流動性。

（作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份）



金日點評 本周金價重新回到2500大關的上方，昨日於2519美元水平徘徊。市場基本面的重點無疑在周五晚公布的8月份非農就業數據（NFP）及失業率兩大數據身上，預料直接影響本月中的美聯儲議息決議，而降息0.5厘也是近期焦點所在。

美國8月失業率，市場預期為4.20%，前值為4.30%；美國8月非農就業人口，市場預期新增16萬人，7月則為新增11.4萬人。因投資者仍擔

憂美國經濟成長疲軟，市場正等待非農報告，美聯9月降息0.5厘的可能性升至44%，而且美國經濟衰退風險也在增加。

2500美元具十足支持

技術分析方面，金價局部築底回升之後，買方暫還未有再次衝擊歷史新高的力度，金價一度漲到了2510美元的上方，不過隨後並沒有延續打開空間，反而是小幅回落到2500美元，但也足以呈現下方的支撐十分強勁。目前重新站穩2500美元大關上方，不

過市場關注公布的非農數據，所以能否守住短期均線組的支撐依然存在很大懸念。

黃金買家目標於2528美元及更高的2540美元水平上方，賣家看準2508美元下方可衝向2488美元水平。目前金融市場的焦點在於非農數據的情況，如果支撐美聯儲降息0.5厘，那金價確實有機會在短期之內打開上方空間，相反不排除會暫時維持高位震盪的節奏。

（筆者為彭博環球創富學院 創辦人@ppgpahk）