

投資全方位

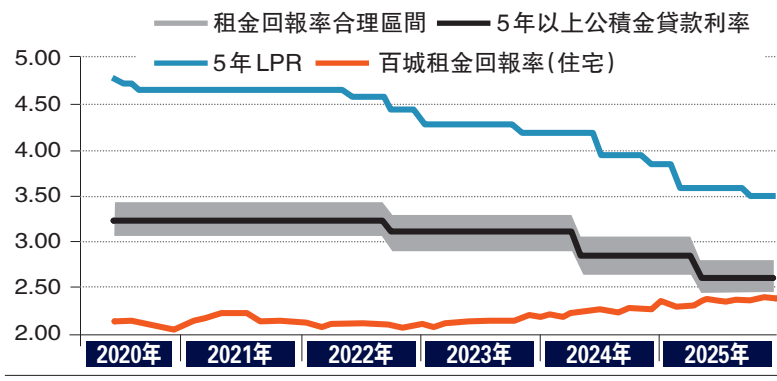
一點靈犀

春節過後，內地一線樓市迎來小陽春。本輪行情最大特點，在沒有中央增量刺激政策的背景下，房地產出現自行企穩跡象。從百城數據來看，租金回報率接近公積金貸款利率。而供平過租的局面，正是香港樓價去年企穩的重要因素。

李靈修

內房釋放明確企穩信號

(%) 百城租金回報率已接近公積金貸款利率



資料來源：Wind、國金證券研究所

加，無疑會為房價帶來壓力。但鑒於租金回報率已達合理水平，供平過租邏輯支撐內地樓市預期。數據顯示，2月份百城租金回報率達到2.42%，而5年以上首套個人住房公積金貸款利率為2.6%，二者差距已無比接近。

相較而言，雖然香港住宅租金回報率目前維持在3.4%至3.6%之間，但持有成本要明顯高於內地市場，其中不僅多出差餉與地租（內地尚未徵收房產稅），物業管理及維修費用也較昂貴。扣除此類成本，其實兩地淨租金回報率相差無幾。

一方面租金利率追上借貸利率，另一方面投資

回報比肩香港住宅。這意味著，內房估值泡沫已基本去化，止跌回穩態勢正逐步確立。

此外，近期地方政府推出一系列利好措施，反映出穩樓市的新思路，值得留意。

地方政府參與收儲

首先是地產收儲。早在2月初，上海宣布在靜安、徐匯、浦東三個核心城區，由國企收購符合條件的「老破小」，改造成保障性租賃住房。到了3月31日，上海首創「住房收購置換」模式在靜安區簽約，標誌着市場化盤活存量住房模式正式落地。



▲從百城數據來看，租金回報率已接近公積金貸款利率。

AI製圖

此舉釋放出積極信號，上海市政府已認定「老破小」的價格已處於合意水平，因而准許地方國家隊入場收購。

其次是城市更新。內房從增量擴張轉入存量盤活時代，地產商未來的土地儲備將主要來自舊改更新項目。而2026年城市更新的審批速度明顯加快，北京、重慶、武漢等城市的首批投資規模分別為1049.5億元（人民幣，下同）、1200億元、1308億元，廣州市則宣布2026年將完成城市更新投資2200億元。

再次是房貸貼息。3月20日，南京市發布《關於穩定房地產市場的政策措施》，明確提出對「賣舊買新」的購房人給予貸款總額1%的貼息補助，全市貼息總資金限額1億元。其後，東莞、武漢、長春、南充、杭州臨平、運城、蕪湖等城市也推出了各自的房貸貼息政策。

最後是購房補貼。2月24日，淮安市發布《促進房地產市場健康發展五條措施》，明確為符合條件購買新房的家庭發放2%至6%的差異化購房補貼。緊接着，杭州各區也推出「購房+消費券」補貼政策。其中，拱墅區對非住宅購房者按總價1.5%給予補貼；蕭山區按區域分三檔發放3萬至6萬元消費券；餘杭區3月購買新建住宅可獲5萬元現金補助。

心水股

中移動 (00941)

港交所 (00388)

工商銀行 (01398)

大跌市追入優質股 勝算較高

沈金

頭牌手記

受中巴聯手呼籲中東衝突止戰促和，以及美股道指隔晚升逾千點的刺激，恒指裂口高開，重上25000點關，在買意加強及個別淡倉要回補的情勢下，恒指曾高見25429點，升641點，其後反覆爭持，收市報25294點，升505點或2.04%，是第二日上升，兩日共漲544點。全日總成交2914億元，較上日多57億元。

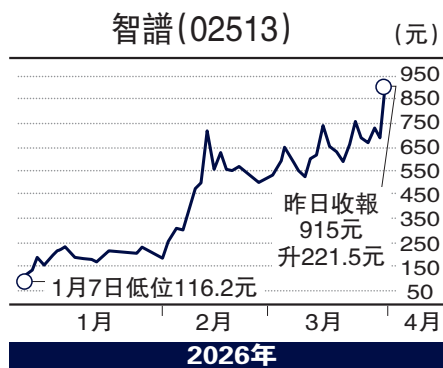
昨日為4月股市首個交易天，也是第二季開局之日，恒指強力反彈，開局良好。環球股市昨日全部上升，反映大家對中東和平的渴望。

科技股低沉了一段日子，昨日總算回復勇態，升幅2.2%，排在各分類指數之前列，而金融類、地產類、工商分類亦升約2%，同樣出色。

二十隻熱門股中，升了17隻，僅中海油(00883)、美團(03690)和比亞迪(01211)三隻跌。上升股中，智譜(02513)大升31.9%，創歷史新高，MINIMAX(00100)升14%，紫金(02899)升5.9%。

鑒於港股首季下跌，而3月市更重挫1842點，這就令人對4月的開局特別注意。昨日開局皆大歡喜，有機會預示4月是一個由低位反彈回升的月份，而中東戰局的任何緩和勢頭，均將對環球股市包括港股有提振作用。

近日，本欄在低位買入的4隻股份，均已坐穩及起航。我講過要對投資作驗證，現在就來一次檢討。我買入的股票是：（一）40元和40.5元入中銀香港(02388)，昨日收43.74元。（二）77元和77.3元入中移動(00941)，昨收79.8元（最高見80.5元）。（三）除息前400元入港



交所(00388)，實際成本為393.75元。其後又在380元加倉。昨日收400.4元。（四）買入機器人投資概念股首程(00697)，入貨價1.73元及1.6元，昨收1.7元。經過驗證，證明在大跌市時有膽入優質股，勝算較高。投資者要養成見低見平才買的習慣，切忌見高追高的做法。

宇樹將在A股上市 留意首程

上述四股中，留意首程，近期由2.6元回調至1.59元到底，現在仍在底部打樁，此股所持的宇樹科技IPO申請已獲上交所受理，現正進入實質的上市申請階段。此外，又在上海開設機器人實體店，既展示產品亦將產品可租可售。機器人市場化的步伐正在加快。由於首程最近一次可換股債券的換股價為2.08元，已被大戶提前行使，說明遠低於此價的現水平，風險不大。股東大會已定在4月20日舉行，而三次派息的首兩次截息日期為5月14日和6月5日。首程上市至今已派發合共60億元股息。以一隻細價股來講，確是頗為罕見的了。

工行估值便宜 上望7.8元

余君龍

經紀愛股

回顧由年初28000點高位至今，大市累積跌幅已逾三千點，全面反映外資對沖基金及動量基金藉地緣政局不穩造淡。美資等外資基金一方面積極拋售、配合期指淡倉進行套利，另一方面同步沽售港股與美股持倉，進行跨市場對沖，形成持續沽壓。預料短期市場波動仍會持續，資金將傾向流入防守性較強的股份，收息股成為基金及投資機構收集壓倉的對象。

至於主權資金在調整期間持續投入，為港股注入實質支持。其中內銀股及部分中資傳統經濟板塊走勢明顯呈強，普遍處於歷史高位，個別銀行股更屢創新高，反映長線資金對估值修復的信心正逐步顯現。而且一旦中東局勢緩和，人民幣升值，定會帶動資金加快回流港股，目前強勢股升勢更急。

從技術走勢分析，工商銀行(01398)走勢強勁，連番逆市攀升，逆勢創新高，較早前突破6.5元水平阻力區後，展開上升走勢，直指7元心理關口。以市場動向推斷，醒目資金會在7.8元前積極吸納，憧憬股價跨越此價位後，有傳統基金追捧，可作短線套

利，亦可作長線投資。由於此股交投增加動力強，可推動股價先突破7元關口，稍作整固後，再挑戰7.8元高位。

以基本分析，工商銀行的市盈率低，息率高，現水平計算，此股的預期市盈率在6倍左右，而周息率逾5厘，以一個大型銀行股分析，股價大幅偏低，從歷史數據及國際大型銀行作比較，慣性平均市盈率在15倍以上，縱使投資氣氛平平，保守市盈率理應在12倍的水平，因此工銀的上升潛力強，料投資機構在主權資金帶動下，逐步投入。

伺機在7元上下水平吸納，第一個上線目標是7.8元，中期升浪可看9元心理關口，下線參考位在6.6元。

(作者為獨立股評人)



信置息率高經營穩健 可攻可守

高飛

股壇魔術師

受到美國與伊朗戰事緩和的消息刺激下，美國和香港股市昨日皆大升，不過，美國總統特朗普經常出爾反爾，後市仍難以定奪，所以買股仍需要有一定防守性。如果大市繼續回升，除了筆者之前介紹的內銀股之外，本地地產股應該亦會發力上升。當中，信和置業(00083)股價走勢技術分析上，目前似營造「雙底」，加上息率近4.8厘，進可攻、退可守。

信和置業作為核心地產業務集團，長期深耕香港，業務涵蓋物業開發、投資物業及酒店營運等。

業務層面，公司形成「開發提供收入彈性、租賃穩定利潤中樞、其他業務補充現金流」的多元格局。財務上，公司長期穩健經營、現金儲備充裕。在香港住宅市場回升背景下，公司兼具獲利修復彈性與防禦屬性。

2026上半年財年，隨着香港房地產市場企穩回升，公司開發業務顯著改善，物業銷售收入達69.1億元，年比上升達172%；營業利潤4.95億元，年比升幅高達2.3倍。隨着香港房地產市場修復趨勢延續，公司開發業務業績預計將迎來上行，或將帶動整體業績進入修復通道。

截至上半年財年末，公司投資物業

組合整體出租率達89.5%，其中，零售及辦公室出租率分別為92.9%及84.1%，較2025財年末均小幅提升，反映出較強營運韌性。整體來看，公司投資物業板塊具備較強抗周期能力，短期雖有壓力，但可望持續為業績提供穩定支撐。

華源證券研究報告表示，信和置業現金充裕提升分紅可預見性。從投資邏輯來看，公司具備「攻守兼備」的特質。公司手握充裕現金，在當前中東衝突擾動及全球宏觀不確定性加劇的背景下，具備更強的抗風險能力，分紅確定性較高，首次覆蓋公司，給予其「買入」評級。

美私募貸現贖回潮 流動性風險升

工銀智評

工銀智評

2026年以來，美國私募信貸市場頻發集中贖回，基金公司應對方式各異：BlackRock旗下HLEND基金一季度收到12億美元贖回申請，佔資產淨值9.3%，超出5%季度限額，因此僅支付6.2億美元；Blackstone旗下BCRED基金收到37億美元贖回申請，調高回購上限至7%，並通過公司及員工內部資金配合完成全部贖回；而Blue Owl則通過出售14億美元資產並調整贖回規則緩解流動性壓力。這些事件暴露了私募信貸底層資產流動性欠佳、資產負債管理彈性有待加強等問題，特別是在違約上升、中東局勢緊張等因素疊加影響下，市場對潛在流動性危機尤為警惕。

有別於傳統銀行貸款，私募信貸通過非銀行機構向養老金、保險公司、家族辦公室等募集長期資金，再將這些資金以浮動利率發放貸款給有需要的中型企業(尤其是私募股權參與的公司)，資金主要用於槓桿收購及再融資。銀行與股權資助則主導融資和擔保活動，提供流動性支持。私募信貸的業務模式主要依靠優先擔保等定製化貸款，強調貸後跟蹤和靈活重組機制。企業償還貸款時，依靠正常償還、再融資或併購等路徑，而非依賴活躍的二級市場。

當前美國私募信貸市場風險擔憂主要來自利率上升、行業結構轉變及資金流動性問題。2021年以來，美聯儲以快速加息應對通脹，導致私募貸款借

款人付息壓力加大，違約率從2023年的3.6%升至2025年的9.2%，主要集中於中小企業。此外，人工智能(AI)發展迅速，對軟件行業及資產質量構成壓力，傳統軟件企業因生成式AI應用受到估值和利潤模式衝擊，引發市場對私募信貸底層資產質量的擔憂，尤其是軟件行業佔比高的借款組合。近年來個人投資者佔比從5.5%升至16.6%，使私募信貸更依賴高流動性資金，因而更易受市場情緒波動影響。另外，私募信貸鏈條存在一定槓桿風險，部分借款人採用高槓桿及浮動利率，通過資本化利息安排把當期應付利息納入貸款本金，可能延遲風險暴露；放款人從銀行調用貸款和資產支持融資增加槓桿，或進一步加大還款難度。

中端企業估值惡化

近期私募信貸贖回事件主要反映中端企業估值惡化，更多體現在短期情緒釋放與市場再定價，目前並未直接衝擊銀行及支付體系。與2008年金融危機對比，目前私募信貸的鏈條較短、槓桿較低，系統性風險整體較小。後續需持續關注私募信貸贖回會否進一步發酵；中東地緣衝突或加大滯脹和再融資成本，對中端企業利潤造成進一步壓力；AI技術推動軟件行業加速轉型，改寫傳統商業模式，由此帶來的經營和信用壓力變化亦有待觀察。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

長假臨近 市場料趨觀望

梁延斌

實德攻略

中東戰事發生以來全球市場大為受壓，雖說最新消息指美伊衝突有望停止，但中東局勢過後真的可以回穩嗎？踏入第二季，因為周末就是復活、清明長假期，不少主要市場也會休市，預計投資者本週不會過於進取，是時候為本年的部署作更多的審視。

第一個要審視的就是政治取態，自特朗普再任美國總統後先攪動貿易關稅，全球貿易格局大亂，今年更以軍事行動俘虜委內瑞拉總統和空襲擊殺伊朗時任最高精神領袖，由嘴炮去到真的用飛機大炮，相信不少美國的

傳統盟友也會對特朗普的一番操作深感困擾，同時被脅迫的國家有機會增加。變相投資者也要留意手上資產主要收益來源地，如果是來自太受美國政府操控的地方，政治風險系數則要大大增加。

第二就是產業鏈的影響，中東地區作為主要的石油、天然氣等能源出口地為人熟知，戰事當然會影響全球能源供應，同時中東地區的塑料和肥料也在出口市場佔一大地位，以上種種也是我們現代生活的必需品，出口受阻當然會提高相關產品價格，勢必提高全球通脹水平，通脹增速會削弱美國本年大幅降息預期，影響投資

者信心，同時也打擊大多企業的盈利前景。就算戰事能在近日結束，以上各種產物的生產和運輸能在短時間內回到戰前？所以戰事帶來的額外通脹要多久才能消化是一個問題。另外要注意的是近年中東地區積極推動經濟和能源轉型，高科技、再生能源需求提振各種機械、消費電子產品等進口，戰事一天沒正式完結，以上一眾產品的需求也會大大延遲。

是次戰事的後續影響或許比以往更為深遠，所以我們應該更細心的去審視企業的營運地點、整個產業鏈的上下游經歷戰事後出現的變化。

(作者為實德金融策略研究部經理)