

投資全方位

頭牌手記

港股前日驟現「穿頭破腳」走勢，迫令昨日的市況向下探底，最低潮時恒指報 25323 點，跌 329 點，其後有爭持，跌幅稍為收窄，收市報 25440 點，跌 212 點或 0.83%，是第二日下跌，兩日共抹去 497 點。全日總成交 2168 億元，多上日 59 億元。

沈金

險守 25300 點關乃昨市的特點。本欄較早時預期大市若向下調整，有三條支持線，第一條 25700 已經跌破，然後是 25300 為第二支持，昨日守住未破，而第三條線就是 25000，極端惡劣情況可見 24800。

第三條防線 25000 點

大致上，這個「劇本」仍然管用。鑒於大市變幻莫測，好淡仍在互相試探，故大市可測性相對下降。較大的確定性要憑臨陣應變才得到。正因如此，入市者勿忘兩原則。一是配置投資要均衡些，不要孤注一擲；二是留有餘地，做好風險管理。

恒指守住第二支持位 25300



▲恒生指數昨日下跌 212 點，收報 25440 點，主板成交 2167 億元。

入市消息中，較令人振奮的是中國人工智能商業化應用為環球領先，即在搞 AI 基建提高算力的同時，也已經開始做生意，有收益，不是純粹的「燒銀紙」了。以阿里巴巴（09988）為例，其旗下阿

里雲將首批超節點實例在內蒙古開售，企業不用自建機房，只需在阿里雲上開通高速互聯算力單元，就可以提供服務。

同樣地，騰訊（00700）也有新搞作，就是在

心水股

港交所
(00388)

中移動
(00941)

中電信
(00728)

憧憬業績強勁 瑞聲上望 55 元

高飛

股壇魔術師

過去兩天，雖然科技股普遍回吐，但瑞聲科技（02018）股價表現相對堅挺，可能市場預期公司在 8 月 20 日公布的上半年業績表現不俗。事實上，瑞聲科技 AI 業務已形成「算力＋終端」雙線布局。算力端，瑞聲科技已躋身 AI 液冷散熱第一梯隊。其核心產品 2.2MW/2.6MW 集中式液冷 CDU，已在上半年量產並全球大量交付，涵蓋 AI 資料中心、高效能運算等核心場景，值得留意。

AI 終端方面，瑞聲科技 VC（均熱板）技術將可望延伸至摺疊式熒幕 iPhone 等產品線，散熱業務 2026 年將翻倍成長，未來幾年將逐步滲透至 iPhone/iPad/MacBook 全系列。此外，其 AI 聲學裝置、MEMS 感測器、

XR 光波導、觸覺致動器等產品，已導入三星、Meta、Google 等全球頭部智慧終端，伴隨 AI 手機、眼鏡等終端品類加速普及，需求彈性持續放大。

從消費性電子產業來看，目前消費端儲存上漲空間明顯收窄，手機高階品牌份額持續擴張，帶動產業鏈上游企業穿越周期，供應鏈採購心態轉向正向。瑞聲科技作為果鏈龍頭企業，業務受益大客戶單機價值量提升與份額雙重成長優勢，同時積極順應 AI 趨勢布局新興領域，核心競爭力持續穩固。

料受惠蘋果新品發布

產業消息指出，隨著蘋果秋季發布會臨近，發表 iPhone 18 系列及首款橫向內摺摺疊 iPhone Ultra，將帶動整條消費性電子供應鏈迎來新一輪

產業機會。瑞銀、花旗及建銀等多家機構研報指出，瑞聲科技是蘋果新品 VC 均熱板散熱升級的重要受益者，可望在即將到來的產品超級周期中實現價值量和市場份額的雙重提升。此外，在 AI 布局方面，瑞銀先前研究指出，公司切入液冷、XR、機器人等 AI 領域，具備長期成長潛力。

晨星早前發表產業研報指出，瑞聲科技估值持續承压，主因公司部分 AI 新業務暫未形成實質營收貢獻。預計 2027 年瑞聲科技資料中心業務將迎來放量，公司相關產品將完成資資認證並進入試產階段；若蘋果推出智慧眼鏡產品，也將為公司帶來額外業績增量。看好公司的消費電子基本盤穩健，資料中心、智慧眼鏡等新業務逐步兌現，給予瑞聲科技每股公允價值估值為 55 元。

去槓桿近尾聲 中國 AI 科技硬件股值博

大行分析

中國人工智能（AI）硬件股經歷大幅調整後，市場槓桿已顯著回落，估值趨向合理，加上全球 AI 投資情緒改善，市場焦點正重新回歸基本面。

瑞銀認為，中國 AI 科技硬件板塊大幅調整後，或已具備重新吸引資金流入的條件，因市場槓桿水平下降，而估值亦已回落至接近歷史平均水

平。中國 AI 科技硬件股的估值已大幅回落，目前僅略高於歷史平均水平，而盈利預測仍持續上調，是時候重新布局。

瑞銀投資研究部表示，市場去槓桿化過程似乎已接近尾聲，而全球 AI 投資敘事亦有所改善，有助投資者重新聚焦中國 AI 供應鏈的基本面。報告預期，隨著本土 GPU 供應改善，下半年 AI 數據中心建設有望加速。

瑞銀全球研究追蹤的中國 AI 硬件股於 7 月平均下跌 32%，其中 36% 股份跌幅逾 40%；A 股融資餘額由約 3 萬億元人民幣回落至 2.6 萬億元人民幣，重返 4 月初水平；A 股抵押品覆蓋率似乎仍然健康，整體融資擔保品覆蓋率維持約 280%。報告指出，超大規模雲服務商最新業績、AI 原生企業需求增長及企業 AI 應用加速，均有助改善市場對 AI 的投資情緒。

資金持續追捧 港核心豪宅成交旺

翟聰

高見遠識

今年上半年香港豪宅市場表現強勁，一手市場方面，逾 5000 萬元私宅成交量首次突破 300 宗，創下《一手住宅物業銷售條例》實施以來新高。頂級豪宅板塊的交投活躍度可從近期的觸目成交中得到印證。市場資金持續追捧具稀缺性的優質物業，例如山頂超級豪宅項目 Mount Nicholson，其第二期頂層特色單位透過招標形式以 6.09 億港元售出，折合實用呎價高達 14.4 萬港元，不僅創下該項目的歷史新高，更打破了亞洲分層住宅的呎價紀錄。同時，九龍半山豪宅綫外亦屢次錄得大額成交，單位呎價持續挑戰高位。這些指標性交易反映了超高淨值人士對香港核心地段頂級資產的配置需求依然殷切。

推動高端住宅市場增長的核心因素，在於香港作為財富管理中心之綜合競爭力持續提升。香港的資產管理規模已達到 2.95 萬億美元，超越瑞士成為亞洲乃至全球最大的跨境財富管理中心。資本市場方面，上半年新股上市總集資 2099 億元，較去年同期

上升 9 成，龐大的財富效應直接帶動了對高端住宅的配置需求。此外，在地緣政治的不確定性下，香港進一步確立其作為資產避風港的角色。根據物業代理統計，2026 年上半年內地買家在港置業的交易金額突破 1071 億港元，交易宗數及總金額均刷新了歷年同期的最高紀錄。

富裕人士與家辦資金入市

供應稀缺為豪宅價格提供長期支撐。上半年錄得 E 類（約 1722 平方呎或以上）單位一手成交量 194 宗，差估署預測 2026 年落成量僅 126 伙，已出現超額吸納。該署預測，E 類單位落成量將持續偏低，2027 年將跌至 104 伙，創 1972 年有紀錄以來新低。在年均落成量低於 200 伙的情況下，結構性供不應求將鞏固頂級住宅的價值。

然而，儘管上半年表現卓越，惟下半年的宏觀挑戰不容忽視。市場需審慎應對包括加息陰霾重現及內地投資新合規政策實施的挑戰，前者可能推升港元同業拆息，增加供樓成本，而內地投資新政亦增加了跨境投資的監管，令部分有意入市的買家態度轉



▲豪宅市場因優質資產的稀缺價值，受宏觀波動的影響較低。

趨謹慎。

不過，豪宅市場因優質資產的稀缺價值，受宏觀波動的影響一般較大眾市場為低，預期下半年板塊將逐步回穩，即便整體市場情緒可能由上半年的積極進取轉為審慎樂觀。核心區尊貴物業及特色單位，因不可替代的稀缺性，仍將是超高淨值人士及家族辦公室資產配置之選。

（作者為高力香港資本市場及投資服務主管）

央行或加息 日圓料見 155.5

郭啟倫

實德攻略

日圓在今年頭半年疲弱不堪，央行不得不入市干預。資料顯示，日本財務省及日本央行在 4 月 30 日動用 6.28 萬億日圓入市，是有紀錄以來單日買入日圓規模最大一次。而日圓一度反彈至 155 水平後乏力再上，到 7 月更觸及 40 年來低位 164 水平，日美作出共同行動再次入市干預，可是回升至 155.2 附近又行人止步。日圓短線是否再次弱勢，暫時不能夠過分悲觀，因為日本央行及財務省隨時有今年第三輪的干預行動，配合日本央行加息，刺激投資者買進日圓，故此，有理由相信日圓有機會再次受惠日本方面干預，慎防一個措手不及，日圓沽倉隨時全軍覆沒。

另一方面，日本央行剛發布上一次貨幣政策意見總結，關於經濟發展方面的描述，並不構成負面前景的氛圍，日本央行指日本經濟已溫和復甦，儘管部分地區仍出現疲軟跡象，部分原因是中東局勢的影響。2026 財年，儘管原油價格上漲預計將抑制經濟活動，但日本經濟預計仍將繼續溫和增長，速度或放緩，這是得益於全球 AI 相關需求和政府各項措施。從 2027 財年開始，日本經濟增長可能溫和加速，預計高油價的不利影響將減弱。由於全球 AI 需求

擴張，貿易條件惡化情況緩解，對經濟放緩的擔憂消退。

鑒於日本內閣已批准《2026 年經濟財政管理和改革基本方針》，該方針倡導「負責任、積極主動的公共財政」，預計該方針將提高國內生產毛額、就業率、實際收入和通脹率。從日本的金融狀況來看，短期實際利率（對經濟活動影響較為巨大）一直是負值，金融機構的放款態度依然積極。同時，企業和其他實體的資金需求增加，例如銀行貸款增速加快就反映了這一點，日本的金融環境依然寬鬆。

從日本經濟展望，以及日本央行隨時又入市干預的動作結合起來的動力，日圓短線應該有力回升至 155.5 水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）



馬國推動產業升級 港宜捕捉商貿機遇

貿發局

焦點

貿發局日前在吉隆坡舉辦旗艦海外推廣活動「成就機遇・首選香港」，讓馬來西亞商界領袖有機會直接與政府官員、投資人、企業創辦人、創企代表及專業服務供應商交流對接。

為期一天的論壇匯聚近 1600 名來自香港及馬來西亞商界領袖，展開交流對話、商貿配對及一對一諮詢。當中，超過 200 名是來自香港特區政府、商界、初創企業和專業服務的代表，人數創歷屆新高。活動亦安排了超過 300 場商貿配對會議，協助馬來西亞企業尋找合適的香港合作夥伴，拓展國際業務。

優先發展先進高價值製造業

據貿發局經貿研究指，馬來西亞按照其產業升級策略，優先發展先進高價值的製造業。此舉與該國提升價值鏈、減少依賴低附加值活動，以及增強技術能力的宏大目標一致。

同時，馬來西亞是中國內地企業拓展海外製造基地的理想地點，尤以非勞動密集型產業為然，這為香港企業造就大量商機。香港可以發揮超級聯繫人、超級增值人、創新科技樞紐以及毗鄰中國內地的優勢，為馬來西亞業者提供一系列高價值商業服務。

馬來西亞產業升級帶動大規模經濟轉型，以配合長遠的數碼化、供應鏈多元化和多項綠色轉型策略。該國推出多項舉措，包括《2030 年新工業大藍

圖》、《國家半導體策略》和「柔佛—新加坡經濟特區」（柔新經濟特區），藉此重新定位為東盟領先的製造、科技與服務樞紐。馬來西亞政府認定四項優先發展產業：先進材料、電動車、可再生能源，以及碳捕集、利用和封存。

《2030 年新工業大藍圖》另一目標是到 2030 年至少興建 3000 個本地智能製造設施，推動國家產業轉型。

2024 年，馬來西亞政府推出《國家半導體策略》，把馬來西亞定位為區域半導體研發中心。

馬來西亞投資發展局推出的製造業新投資優惠框架已於今年 3 月生效，其分級獎勵機制以成效為基礎，取代過往全面性免稅期的安排。這個新投資優惠框架與 6 項符合《2030 年新工業大藍圖》的量化經濟成果掛鉤，包括增值創造、技術應用、本地供應鏈整合和可持續發展績效等。新政策旨在確保優惠措施可真正促進產業升級，而非吸引低附加值活動。

另一方面，馬來西亞強調理財審慎。2026 年國家預算已預留額外資金予策略性共同投資基金、2030 年新工業大藍圖產業發展基金，以及馬來西亞發展銀行，以支持高價值研發活動，表明該國政府致力推動產業升級。馬來西亞今年推出破稅框架，初期重點放在能源領域，進一步凸顯該國推動產業升級的決心。

（香港貿易發展局）