

投資全方位

金針集

港股在第三季至今累升逾8%，表現優於全球股市，反映全球資金持續熱捧中資科技股，同時也預示香港經濟轉型提速，財團巨額投資結合住宅與產業發展的北部都會區洪水橋片區，經濟增長動力將進一步加強。

大衛

踏入第三季以來，環球股市表現波動，繼美日韓半導體急插水之後，美國國債價格又跌不停，歐央行上周率先加息，令全球股匯債市場投資轉趨審慎，其中MSCI環球股市指數三季度以來僅升約2%，美聯儲局及日本央行稍後可能跟隨歐央行加息，市場關注10月傳統股災高危月漸近，憂慮黑天鵝突襲。

恒指季內升逾8% 跑贏全球

不過，港股在三季度表現有不俗表現，恒生指數7月至今累升約8.4%，優於全球股市，除了反映中資科技股受到熱捧的客觀事實之外，更折射出香港經濟轉型、增長提速取得成效，內外資金流入港

港經濟提速 支持股市趨升



◀北部都會區陸續有多個片區發展及大學城項目推出招標，為香港經濟注入更大發展動能。圖為航拍建設中的港鐵洪水橋站。

其實，香港金融業再上一層樓，位居全球財富管理一哥，目前正向國際黃金交易中心目標進發，帶動跨國金融機構、家族辦公室、對沖基金落戶香港，令寫字樓市道持續改善，整體租金次季環比上升1.3%，空置率回落至14.8%，其中中環寫字樓租金上升4.8%，空置率降至9.4%。

此外，香港創新科技發展進入新里程，結合住

宅及產業發展的北部都會區洪水橋片區發展批予中國海外發展、招商局置地、華潤置地、中國旅遊集團、京東集團及信置組成的財團，預期片區發展投資168億元，興建3000多個單位及逾5萬平米的智慧現代物流中心，帶動6000個就業機會。

由於未來北部都會區陸續有多個片區發展及大學城項目推出招標，連同新田科技城、河套港深創科園香港創科投資拉動經濟增長的動力將持續增強，加速經濟轉型。

憧憬五年規劃 創科拉動增長

香港有能力培育出獨角獸企業，創科發展藍圖目標在2032年前培育出30間獨角獸企業，目前已孕育出20間獨角獸。

市場特別對香港五年規劃有很大憧憬，為香港經濟注入更大發展動能，尤其是進一步提升研發開支佔本地生產總值比到2至3%，貼近國家平均值水平，2024年香港研發開支佔本地生產總值比率為1.13%。

近月港股在環球投資市場不明朗之下脫穎而出，展現內外投資者對內地、香港科技創新發展、經濟前景投下信心票。

心水股

中國銀行
(03988)

華潤置地
(01109)

布魯可
(00325)

華潤置業
(06969)

中國經濟向好 內銀股再上揚

沈金 頭牌手記
港股上周「全軍盡墨」，五個交易天天下跌，恒指以兩個月低位24805點收市，較前周跌845點；同八月底指數25566點比較，跌761點。

美聯儲局將於9月17日議息後宣布加息四分一厘的預期，籠罩全球股市。港股因港息與美息有密切聯繫，影響甚大，這是上周港股疲莫能興、日日捱沽的原因。現在處於揭盅前夕，大市會有何反應，惹人關注。

美加息無懸念 有利港股反彈

值得一提者是上周五美股的「最後一擊」走勢，即在最後一小時內，好友反攻，使得道指、標指、納指三大指數由跌轉升，道指收市升509

點，打了淡友一個「措手不及」。

對上述狀況，我頭牌認為可作兩種理解。一是按市場估計，九月加息已是90%概率，即已無懸念，市場亦作出反應，這樣一來，就可用已透支反應來形容。按股市規律，一個壞消息令市場充分反應，待壞消息證實，股市便不會再跌，反而因此而回升。

另一是既然有上述規律，大市跌了這麼多，好友提前出招，也是常理之中。畢竟好淡角力，一直存在，這場「你死我活」的搏鬥，最終勝負還是未知數。

有人說，如果沒有加息這一陰霾，港股絕對不會跌到現在的低水平，所以一切視加息恐懼是否已作充分反應而定。我認為短期內反應已差不多，故不排除本月初會步美股後

塵，先作一次合理的反彈。按上周走勢，若大市反彈，25200可能是「頂點」所在。

自然，今日大市是否跟美股反彈，還有變數，要視乎好淡大戶如何部署。個人觀察，美國貌似「惡過老虎」，但很多時候講就天下無敵，做就無能為力。「夕陽西下」正是美霸權主義日趨沒落的寫照。在國際事務包括經濟政策，不少國家都不站在美國這一邊。我希望港股要建立自己的獨立走勢，不必對美股「跟車太貼」。其實這一段日子，內銀股的一再硬扛上揚，就是客觀上傳達一個信息：我們的經濟處理得比你好！

本周恒指支持位：25500，25300，25100。反彈阻力位25000，25200，25400。

港基金業稅改 完善專業服務生態圈

會長視角
陳志華
《2026年稅務（修訂）（關於基金、家族投資控股工具及附帶權益的優惠稅制）條例草案》已截止公眾諮詢，為香港基金稅制帶來歷來最全面的升級。統一基金免稅制度（UFE）拓寬至退休基金、慈善捐贈基金及單一投資者安排（資產門檻2.4億港元），合資格投資類別更新增貸款、數字資產、碳信用及境外不動產等，附帶交易5%門檻一併撤銷。家族投資控股工具（FIHV）及附帶權益稅務寬減亦同步放寬，包括取消金管局核證、廢除優先回報率門檻，並將優惠直接惠及核心投資團隊僱員。這些改革無疑令香港在與新加坡、盧森堡的競爭中，稅制吸引力大幅提升。截至2025年底本地單一家辦數目已逾3380間，市場反應正面。

然而，機遇背後隱藏不容忽視的挑戰。新加坡已「三管齊下」，擬以主權基金注資支持進駐基金，並配合稅務及移民優惠，直接針對香港「銀

彈搶人」策略進行反擊。稅務優惠容易被複製，一旦陷入價格戰，香港的財政彈藥能否長期支撐，實屬疑問。

平衡「搶資金」和「防濫用」

更關鍵的是，財庫局已明確澄清「自營交易業務」不符免稅資格，無意擴大範圍。這反映政策邊界必須審慎劃定，否則稅基侵蝕與制度濫用風險將隨之而來。取消金管局核證雖簡化行政，卻也削弱了防止「掛羊頭賣狗肉」的防火牆。業界對合規監管的憂慮並未完全消散。

宏觀層面，稅改有助吸引中大型基金及新興管理人落戶，帶動會計、法律等專業服務生態圈，促進就業與財政收益。但政策過度聚焦經理團隊花紅，變相矮化前線銷售、投資者關係等崗位的貢獻，且基金經理是否長期駐港、投資港股，仍是未知之數。實質活動要求（聘用2名本地僱員及200萬港元年度開支）雖鞏固香港經濟連結，卻也增加中小型基金的營運壓力。

本會先後在2024年度及2025年度施政報告意見書中，積極倡議優化DIPN61統一基金稅務豁免條例的適用範圍，相關訴求最終於2026年財政預算案中獲得正面體現。然而，改革步伐不應止步於此。本會期望政府進一步完善市場配套，例如審慎考慮調低股票印花稅，以激活港股交投量，從而帶旺證券、資產管理及相關專業服務業的就業市場，形成資金、人才與產業鏈的良性循環。

長遠而言，香港必須在「搶資金」與「防濫用」之間取得平衡。稅制優化是必要起點，但絕非終點，強化監管透明度、提升人才配套及營商環境，方能在這場區域競賽中站穩陣腳。條例草案追溯至2025/26課稅年度生效，業界應把握窗口期檢視架構，同時密切注視新加坡明年2月預算案的反制措施。香港的財富管理樞紐地位，正處於「不進則退」的關鍵轉折點。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

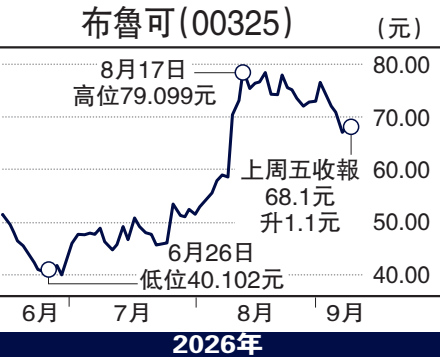
海外銷售帶動 布魯可目標72.4元

大行分析
高盛發表研究報告指，覆蓋中國IP零售商及玩具公司2026年上半年／第二季業績好壞參半，泡泡瑪特(09992)及名創優品(09896)盈利偏軟，布魯可(00325)銷售則強於預期。泡泡瑪特經調整純利低於該行預期13%，受累海外市場，收入亦低於預期約10%，內地市場亦略遜。該行指，名創優品內地銷售強於預期，惟海外分銷商銷售偏弱及經營去槓桿拖累利潤率；布魯可收入高於該行預期6%，受組裝車模玩具及海外銷售帶動，惟毛利率受模具折舊、新

產品爬坡及平價價格帶產品（即零售價人民幣9.9元）佔比上升等拖累。

高盛料下半年中國IP／玩具需求維持韌性，但增長因更高基數放緩；海外趨勢更趨分化，布魯可因滲透率低而增長能見度較強，泡泡瑪特面對更高基數及近期高頻指標偏軟，名創優品則優先關注庫存健康、門店生產力及盈利能力，而非快速擴張。毛利率是關鍵爭論點，物流、採購及產品／地區組合或制約毛利率，海外直營去槓桿或令泡泡瑪特及名創優品開支比率受壓，布魯可或有較佳規模效應，惟海外供應鏈投資是抵銷因素。

該行對名創優品H股評級「買入」，目標價29.3元；對泡泡瑪特評級「中性」，目標價139.5元；對布魯可評級「中性」，目標價72.4元。



潤地企穩26元 值得中長線部署

子石 集股淘
內地8月公布樓市新政後，內房股出現調整。由於新政對居民置業並無影響，反而新樓供應量減少，內地樓市後續發展將會趨於平穩。然而，因應項目資金需求增加，房企開發新樓盤進度受到制約，對收入及盈利均構成影響。大摩估計，該行所覆蓋房企在今後三年合同銷售額會因而減少11%、17%和35%。花旗則預期，2027、2028年內地住宅成交量下跌30%。正因如此，內房股前段時間出現顯著調整。

因應今次新政，證券界應該對內房股估值重新評估。究竟估值在哪一個水平？最有效觀察是股價在哪一個水平回穩；現價趁低吸納並不是應有的投資態度。具體來說，華潤置地（01109）股價於2025年8月至2026年4月期間以28元（扣除股息後經調整股價）為中軸上落，區間支持位約26元左右；股價在今年9月初曾觸及27.989元，



而上周五收報29.16元。華潤置地股價在未來一個月守在26元以上，就可視為市場接受的估值底部。

下一個要問的是，內房股是否值得投資？筆者認為是值得投資。因為伴隨住宅項目資金需求增加，入市門檻提高，供應減少，而置業需求維持，對發展商影響是正面。以下看三組數據。

2019年住宅新開工面積16.7463億平方米；2025年降至4.2984億平方米；今年首7個月再降至1.949億平方米，按年減少24%。2019年住宅銷售面積15.0144億平方米；2025年已降至7.3299億平方米；今年首7個月只有3.74億平方米，按年跌12.7%。

一線城市去庫存壓力基本釋放

近年住宅新開工面積遠低於銷售面積，是正面信號，唯獨待售面積居高不下。2019年住宅待售面積2.2473億平方米；2025年增至4.023億平方米；今年首7個月再增至4.055億平方米，按年持平。筆者估計，待售住宅主要集中於三、四線城市。一線城市及二線頭的城市，待售住宅情況並不嚴重。

選股方面，較多布局一線城市的大型國有房企屬於「鐵膽」，它們較易獲得銀行授出低利率貸款。一眾國有房企，華潤置地最值得留意。2019年樓市調整至今，相比其他國有房企，華潤置地股價抗風險能力最佳；若果股價企穩在26元，不妨吸納作中長線部署。

AI基建需求大 亞洲製造擁優勢

蔡尚琴 宏觀洞察
近年人工智能（AI）演進可分三階段：2010年代起是機器學習，機器以圖形處理器處理資訊、以記憶體儲存及傳輸；

2022年生成式AI出現突破，開始能對問題作出智能回應；到2026年，代理式AI已可自主執行任務，如發送電郵、作出預訂、編寫程式碼等。AI在每個階段都需要規模更大的「電腦」，亦即更多GPU與記憶體。尤其在代理式AI推出後，詞元消耗量明顯上升，這正正是衡量AI使用程度重要指標。

現時企業對晶片、數據中心及電網的大規模投資，正為AI應用未來數年逐步擴展奠下基礎。在我們看來，市場焦點正由「AI採用能否延續」，轉向「關鍵基建如何落地與擴建」，而亞洲在這進程中扮演重要角色。

談及AI，人們往往先想到家喻戶曉的大品牌，卻容易忽略底下更龐大的生態系統：從精密製造、製造與測試設備，以至先進原材料和重型工業工具，全球只有少數企業具備如此全面的供應能力——當中大部分以亞洲為基地，亦較少受市場關注。

亞洲企業遍布晶片、電力、數據、機械人技術及康健護理等多個AI領域，而每個領域都見到相同的動力模

式。我們相信，部分企業在基本面及估值兩方面均具競爭優勢；隨着亞洲在供應價值鏈下游的市場份額有望進一步提升，相關領域或可提供更具差異化的投資機遇。

製造業根基扎實 帶動良性循環

創新與製造環節兩者相輔相成，而亞洲長久以來是全球不可或缺的製造樞紐：2024年佔全球研發開支45%，相比2000年上升近一倍；同年全球逾七成的專利授權亦在亞洲發出。與此同時，超過九成先進製程晶片產能位於台灣地區；全球約七成記憶體晶片由韓國生產；中國則佔全球七成電動車及電池產量。

由此可見，亞洲已具備扎實製造專業知識，有助於具競爭力價格生產更優質產品，從而帶動終端需求；需求增加又帶動區內工廠擴產，形成良性循環。

總括而言，憑藉製造規模及供應鏈優勢，我們相信亞洲已具備條件參與下一階段的工業與科技轉型。對於投資者，AI的真正機遇往往藏在供應鏈深處，而要發掘這些企業、並在基本面與估值間取得平衡，正需要深入研究與主動選股能力。

（作者為宏利投資管理亞洲區股票投資部主管）