

投資全方位

一點靈犀

中美10年期國債利差創紀錄，惟人民幣匯率不貳反升，出乎一眾專家意料。除去美債擔憂情緒升溫、中美貿易爭端緩和等因素，市場結匯需求高漲已成為現階段的關鍵因素。但須指出的是，人民幣升值過快對出口企業打擊甚重。

李靈修

根據傳統金融理論，兩國利差擴大後將導致資金外流，並進一步造成本幣貶值。如今美債10年期利率為4.96%，中國10年期債息為1.67%，二者之差達329個基點，創出2002年有數據以來的最高水平。但人民幣在岸離岸價雙穿6.7，勢頭遠超剛加過息的美元，這又是什麼原因？

外貿企業集中結匯

當前歐日央行加息節奏整體領先於美聯儲，一定程度上打壓了美元升值預期。而美國政府債務於上月跨過40萬億美元大關，亦被金融市場視為重大隱患，連帶美元信用也受到衝擊。疊加中美元首會晤在即，人民幣升值可大幅緩解兩國貿易爭端，為會談營造良好氛圍。

美元加息周期 人民幣為何升值？

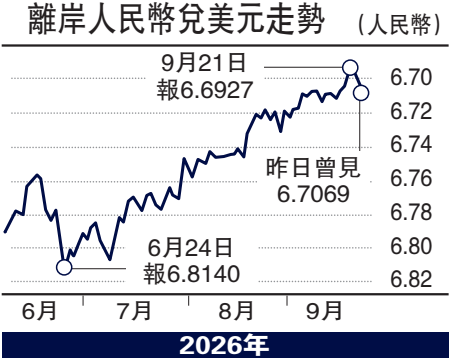


不過，上述因素皆為短期約束，人民幣自去年12月已開始走出獨立強勢風格，最大變量就在於出口企業的結匯需求。在過去中國連續降息、美元資產超配的背景下，企業積累高額貿易淨利，最終都沉澱在美元賬戶中，形成了「順差大但不回流」的現象。但人民幣止跌轉升後，這種趨勢又會出現倒轉，顯示出強烈的「彈簧效應」。

這是因為企業持匯收益主要由「美元利息收益+

人民幣預期貶值收益」所決定。當人民幣仍在貶值、持匯是正收益，企業傾向「收匯不結」；但當企業持匯變為負收益，很快就會從「藏匯」轉向「結匯」，長坡厚雪、勢能極強。

這就好像兩地通關伊始，很多內地居民來香港銀行開戶，就是受到美元高息儲蓄的吸引。當年2023年三季度至今，人民幣升值幅度達到8%至9%，已經完全「吃掉」利息回報，儲戶面臨資產淨



◀人民幣匯率近期走強，市場結匯需求高漲成為現階段升值的關鍵因素。資料圖片

值的減少，只能選擇換匯止損。

此外，考慮到中國出口數據強勁，人民幣升值對外貿企業帶來的影響不可小覷。據高盛最新研報顯示，中國非金融上市公司今年上半年錄得約700億元（人民幣，下同）匯兌損失，相當於總利潤的4%，為十年來新高，損失主要集中在信息技術、工業與材料等行業。

企業匯兌損益受考驗

在上市公司財報中，匯兌損益一般反映在財務費用下的匯兌損益科目，是利潤抵扣項。因此，匯兌損益的上升意味着財務費用增加、利潤損失上升。據2026年半年報顯示，電車大廠比亞迪匯兌損失約47.03億元，同期淨利潤為123.25億元，同比降20.54%；光模塊巨擘新易盛匯兌損失7.44億元，同期淨利潤也才75.29億元。

事實上，多數大型出海企業都已經建立較為完整的外匯風險管理體系，並持續開展遠期結售匯、外匯掉期、貨幣互換等外匯對沖操作。但在外貿實際流程中，項目是否延期、訂單是否調整、當地幣種是否可交割等因素，都會影響到外匯套保效果。人民幣升值因素無法通過衍生品交易完全消弭。

心水股	滙豐控股 (00005)	騰訊控股 (00700)	建設銀行 (00939)
-----	--------------	--------------	--------------

恒指失守二萬五 假前觀望濃厚

沈金頭牌手記

港股好不容易收復的恒指25000點大關，昨日又告棄守。此關只重遊兩日，就在沽家力壓下退回24800點水平。恒指收報24834點，跌253點或1.01%，中止過去的三連升。全日總成交萎縮至只得1843億元。

「無心戀戰」乃昨市的特點，相信同中秋節長假在即有關。內地假期比香港早兩日，即明日就放假，至下周一恢復上班，緊接着又到國慶假期，「港股通」由10月1日至7日暫停服務，亦即沒有「北水」注港，屆時成交可能會更弱些。有此原因，不少基金經理及大戶已作「假前休戰」安排，昨日的市況和氣氛均反映這一特點。

二十隻熱門股昨日升者8隻，跌者12隻。人工智能半導體股仍旺，建滔積層板(01888)升11%排在前列，

隨後的是建滔集團(00148)升5.5%，升3%的有金斯瑞(01548)和南方海力士(07709)。下跌股方面，智譜(02513)挫12%最為慘烈，次為跌4%的阿里巴巴(09988)、跌3%的小米(01810)和MINIMAX(00100)。

板塊輪動 內房股表現佳

板塊輪動以內房及部分本地地產股表現較佳，大行發表研報，指出自內地推出銷售現樓及調整信貸的制度



改革以來，短短兩周銷情即有改善。這一反應刺激了內房股上升，此外，又傳內地會宣布全國性的房貸貼息政策，首套新房房貸利率可降至約2.05%。不過這些都是傳聞而已，一切仍要以官方公布為準。

科網平台股升了兩日，昨日又遭拋售而打回原形，阿里巴巴走勢不堪一擊，實在令人失望，雖然該公司開了發布會，披露不少新動向，但市場只炒一陣就「走來唔咁」，不久前的配股價112.7元升穿後迅速回挫，乃對這一批「巨蟹貨」被鬆綁的恐懼。昨日收109.8元，跌4.3%，較騰訊跌2.3%為多。

還有4個交易天，9月期指就結算，現時恒指較8月底的25566點低732點，而市場正在觀望中美元首會晤的成果，後市如何，只能拭目以待。以上落市觀之，恒指24300點是「底」，25300點則是阻力所在。

大馬電商應用AI趨普及

貿發焦點

馬來西亞主要電商平台越來越懂得利用直播、人工智能(AI)及個人化推薦技術，與消費者增加互動，提升銷售轉化率。以蝦皮(Shopee)為例，該平台推出了蝦皮直播(Shopee Live)，馬來西亞商家的新用戶流量顯著增加，用戶也樂於留在平台與商家互動。

另一方面，來贊達(Lazada)也在應用程式加入AI助手Al Lazzie，以迎合熟悉數碼科技並主要以流動裝置購物的消費者。Al Lazzie協助來贊達平台用戶搜尋和發掘商品，購物更快捷方便。用戶只要與Al Lazzie對話，即可獲取個人化的產品推薦，得知最新優惠和促銷推廣。應用程式亦會根據用戶打算購買的物品清單及過往購

買紀錄，推薦適合產品。此外還有多項額外優化功能，商家能更精準吸引目標客群，從而提升銷售表現。各大電商平台投放大量資源提升用戶體驗，小型商戶普遍進駐這些成熟平台，相比自行建設及經營專屬網店，成本無疑較低。

蝦皮及來贊達是馬來西亞兩大電商平台，共合佔據逾半市場份額，其餘由TikTok、Zalora及希音(Shein)等平台瓜分。

提升購物體驗吸客

馬來西亞主要電商平台越來越傾向採用AI購物助手、直播及個人化推薦等功能，香港品牌開拓當地市場，也應着重提升客戶整體的購物體驗，而非僅聚焦於產品銷售。消費者日益

重視流暢、互動及個人化的購物體驗，因此品牌如能及時支援客戶需要，精準推薦合適產品，顧客會更樂於參與品牌活動，對品牌更有歸屬感。

馬來西亞文化多元，馬來人、華人、印度人及其他社群族裔，各有獨特的文化傳統和節慶習俗。一年各個月份都有不同文化及宗教節慶，均會帶動零售需求。農曆新年、齋戒月、排燈節和聖誕節都是典型的消費旺季。此外，雙十節和雙十一等疊數日促銷活動，以及每年3月的全國優惠活動「馬來西亞超級購物節」，同樣是重要的消費時段。香港企業可把握這些重要檔期，向目標客群展開推廣攻勢，以刺激銷售增長。

(香港貿易發展局)

智昇拓數據中心 成股價催化劑

高飛股壇魔術師

雖然昨天大市下跌，但加入數據中心業務及相關業內重量級人物為大股東的智昇集團(08370)卻逆市創出新高，主因日前宣布，公司於9月18日，與賣方訂立買賣協議，代價為1695.34萬美元，目標公司Intelligence Advantage Limited主要業務為位於泰國的數據中心，即將會按原本與幾位大股東的安排，將目標公司成為集團的直接非全資附屬公司，其財務表現將併入集團之財務業績，為集團帶來新的業績增長動力，前景可期。

集團在原本的傢具業務之外，近年來積極發展數據中心業務。其中，一直為於泰國擴展其資料中心業務，以及透過簽訂多期期合約為泰國頂尖網絡公司提供資料中心服務。泰國資料中心市場是集團布局國際資料中心業務的重要落點，也是承接中國人工智能客戶出海需求的核心布局。

如集團於2025年4月30日之通函

所揭露，泰國資料中心市場是東南亞資料中心發展的新興市場之一，2024年的市場價值為15.6億美元，預計於2030年將達到31.9億美元，年複合成長率約為12.66%。泰國4.0及東部經濟走廊等主要政府措施，加上稅務優惠及泰國投資促進委員會已核准多項資料中心與雲端服務項目，已創造有利的投資環境。建置及管理自有的多租戶超大型人工智慧資料中心，一直是集團的長期目標。

集團於去年6月宣布，在泰國羅勇區成功覓約14萬方尺土地，作為建造大型數據中心及相關服務的核心資產。為推動工程落地，於去年5月19日股東特別大會透過發行不計息可換股債券，籌集約1.2億元，專為土地收購及工程建設。此次認購方包括：泰國首富正大集團家族主要成員謝展，以及盈達資本旗下CMAG基金。憑藉着土地、資金與人脈三大優勢，集團於泰國的數據中心業務發展順利，近日公告將業務正式併入公司，成為股價催化劑。

培育孩子獨立思考 遠離詐騙

關顯彬親子理財

很多家長以為，孩子被騙只因單純、經驗少，只要加強監管、禁止上網就安全。但我18年兒童財商教育經驗證明：保護孩子最好的方法不是監管，而是判斷力；最好的防騙教育，不是教孩子懷疑世界，而是教孩子獨立思考。

警方近年數據顯示，學生網絡騙案不斷上升，受害年齡愈來愈幼。孩子頻繁中伏，並非騙徒太高明，而是普遍欠缺系統財商思維，心理弱點被精準拿捏。以下透過三步拆解，結合真實個案與財商原則，讓家長掌握根本對策。

步驟一：騙徒利用孩子三大心理弱點。

第一：權威服從，孩子從小被教導聽從權威，容易失去獨立思考。財商對應：我的保護金錢原則重點不在守財，而在守思維。真正的保護力，是明白：任何要求秘密轉賬、私下處理、不准告訴父母的權威，必然是詐騙。

第二：損失厭惡，孩子最怕虧損、最怕出事、怕被處罰，騙徒利用焦慮逼孩子慌忙決定。財商對應：我的先賺後儲核心原則說明：天下沒有不需勞動、只賺不蝕的福利。凡是需要先墊錢才能獲利，完全違背金錢真實規律，一定是陷阱。

第三：從眾心理，孩子極怕落後、怕同學取笑，別人參加就以為安全。財商對應：賺取金錢是兒童財商首要課。孩子必須建立信念：正當回報必有付出，多人參與不等於真實，從眾不等於正確。

步驟二：香港孩子最容易中伏的三個位置。

第一：即時滿足缺口，香港孩子物質充足，習慣想要即刻擁有，欠缺延遲滿足。

第二：金錢認知缺口，多數家庭只教儲錢、不教賺錢，孩子不懂金錢得來不易，相信輕鬆獲利、免費福利，對風險零概念，自然易被小利誘騙。

第三：求助表達缺口，孩子犯錯怕鬧、怕被罵，遇到恐嚇式騙局選擇隱瞞，獨自處理問題，令損失愈演愈大。

步驟三：建立獨立思考能力。

防騙治本，是訓練孩子「先思考、再行動」，配合學校輔導引導，以財商思維建立固定判斷標準。

打破權威迷思與從眾心態

第一：用財商三大鐵律取代胡思亂想。堅持先賺後儲，不信不勞而獲；落實保護金錢，一律拒絕秘密轉賬；懂得規劃金錢，不懼虛假恐嚇。

第二：輔導老師心性輔導。協助孩子打破權威迷思與從眾心態：真正的執法機關不會私訊學生收錢；同學熱潮不等於安全；遇到疑惑一定要坦白求助，不用隱瞞。

第三：三個罐金錢法日常訓練。透過花費、儲蓄、分享三罐實操，讓孩子親身感受：金錢需要努力換取、必須理性規劃、不可隨意消費。思維穩固，自然不易被誘惑動搖。

最後，孩子易被騙，從來不是太單純，而是欠缺金錢邏輯與獨立思考。嚴格監管只可以防得一時，財商教育可以保護孩子一生。最好的保護，是教導孩子看懂規律、分辨真假、理性自控，讓孩子靠自己的判斷力，遠離所有騙局陷阱。

實德攻略

日本央行一如市場預期加息0.25厘，是三個月內第二次加息，把政策利率從1厘上調至1.25厘。儘管是加息的決定，然而日圓卻反過來備受沽壓，曾經被推低至158.00附近，才有趁低吸納日圓的動作出現，推動日圓快速收復前失，並回升至156.60附近。

央行行長植田和男在新聞發布會上指出，日本央行已經是邁進「不同的政策制定階段」，過去的目標是刺激通脹，而到了如今核心通脹逐步逼近2%，央行將視經濟和物價走勢繼續推進加息。不過，他同時強調，並無預設的具體加息步伐，日本央行需要

避免因過快加息引發資產價格波動。植田和男的言論並未有向市場發出直接的鷹派加息動作展望信號，反而是令到市場失去方向，故此，他的混合着鷹鴿的利率去向展望信號，先給予投資者沽售日圓的壓力，其後才出現趁低吸納。

然而，投資者在低位追入日圓，主要是因為對日本央行跟美聯儲的利率差距未有進一步擴大的緣故，這美日兩國利率差距因素，應該能夠逐步增加投資者吸納日圓的興趣，從而推動日圓反覆回升。

此外，日本央行對日圓的貶值也不是放任不理，因為日本央行指，日圓近期貶值把物價推高，從可持續、

穩定實現物價目標的角度來看，有必要調整對貨幣支持力度。既然日本央行的貨幣政策信號明確，投資者會選擇在低位追捧日圓，美元兌日圓短期間應該會逐步回落至153.50附近。

(作者為實德金融集團首席分析師)

