

投資全方位

一點靈犀

中央財政首次對個人住房貸款進行貼息，此舉標誌着內地穩樓市的政策重心，正由供給端向需求側轉移。這不僅意味着「換樓鏈」將被重新激活，也能在減輕居民按揭壓力的同時，有效提振社會消費支出。

李靈修

本周二（9月29日）晚間，中國財政部會同人民銀行、金融監管總局發布《關於實施居民購房貸款貼息政策的通知》稱，從10月1日起為商業性個人住房貸款貼息，政策實施期暫定一年。每戶可獲貼息的貸款本金上限為100萬元（人民幣，下同），財政按年化1個百分點補貼，最長持續五年。據官方估算，貼息政策最多可幫助借款人累計減少付息近5萬元。

激活「換樓鏈」 促進剛需釋放

市場對於該政策早有預期。7月份政治局會議就曾提及「及時謀劃出台務實管用的增量政策」。9月28日召開的國務院常務會議也點明，「加大宏觀政策逆周期調節力度」，並要求「努力完成全年經濟

房貸貼息 一箭多鵬



▲內地穩樓市的政策重心，正由供給端向需求側轉移。

中新社

社會發展目標任務」。坊間關於房貸貼息的傳聞不斷。

在此之前，部分地方政府已對公積金貸款做出利息補貼。如在成都購買新建商品住房並申請公積金貸款的買家，官方給予一年期限、上限20%的利息補貼。未來這些「地方版」的穩樓市舉措，也有望與中央財政貼息政策疊加使用。

《通知》中有兩點內容值得關注：一是貼息政策僅適用於購買首套、面積不超過120平方米且總價不超過150萬元住房的新發放貸款。這一檔位的住房，對應的是低線城市的剛需盤，以及高線城市的「老破小」。相對來說，直接受益人群並不廣泛，但卻是重啟「換樓鏈」的關鍵一步。

近年來，內地二手房掛牌量處於高位，成為樓市止跌企穩的最大堵點。眾多改善型家庭因找不到接盤人，無法完成賣舊買新操作，市場「換樓鏈」長期被卡在初始環節。而那些潛在買家，基本都是新市民、畢業生等基層人士，對房貸利息極為敏感。今次貼息政策有利於促進剛需釋放。

無需銀行讓利 有助居民消費

二是貼息資金是由中央財政、地方財政按照90%、10%承擔，省級及以下財政分擔比例由省級

財政部門結合實際自主確定。該模式既避免了直接降息對銀行淨息差的擠壓效應，又通過財政槓桿撬動了信貸投放，調動地方政府的參與積極性。

由於個人住房貸款屬於商業銀行利潤率高、違約率低的核心資產，若直接下調房貸利率，必會為銀行帶來淨息差壓力。據最新統計，今年二季度內銀整體淨息差為1.41%，仍低於監管層評估的1.8%「警戒線」。而以貼息來降低購房負擔，無需銀行為此讓利，也有助居民節省資金用於消費，如投入裝修及添置傢具等。

回看本輪穩樓市周期，此前政策聚焦於供給側，包括制定房地產融資協調機制（即「白名單」制度）、鼓勵銀行為「保交樓」項目提供新增配套貸款，以及支持地方政府收回、置換房企無力開發的閒置土地（即住房收儲政策）等，如今拿出真金白銀砸向需求側，的確反映出中央支持樓市的決心。

據券商測算，全國新房住宅和二手房每年新發放按揭貸款6.6萬億元。其中，大約85%的房屋總價在150萬元以下。這意味着，符合貼息條件的貸款規模為5.6萬億元，貼息1個百分點對應的財政資金為560億元。

心水股

阿里巴巴 (09988)

海爾智家 (06690)

德祥新雲算力 (00199)

港股有起色 上升板塊增多

沈金 頭牌手記 九月最後一個交易日，先是淡友施壓，恒指一度低見24332點，跌191點，其後好友給力，逐步收復失地，並有「到底回升」之象。其中一個徵兆是上升股種增多，即出現了較樂觀的情況，這有助沽壓收斂，亦加速有意吸納的投資者投入。

恒指收報24613點，升89點或0.37%。高點為24637，全日總成交1872億元，較上日微增26億元。

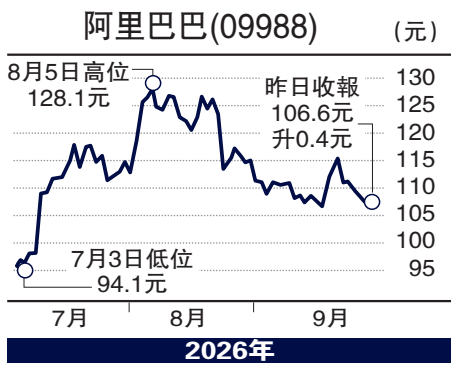
小結九月港股表現，較八月底跌953點，是繼八月之後第二個月下跌。今年以來，上升只有三個月，下跌六個月，跌多升少為其特點。昨日亦為第三季季結，恒指較第二季末的22881點升1732點或7.5%。

二十隻熱門股昨日升者14隻，跌者6隻。生物科技板塊表現較佳，金斯瑞生物科技（01548）、藥明生物（02269）和康方生物（09926）均有

好走勢。其中，金斯瑞升8.3%。

阿里力吸高端消費者

另一上升板塊是本地地產股，由於近期新聞盤樓宇銷情理想，豪宅租務市場興旺，成就了本地地產股的升勢，雖然所升不多，但勝在有韌性，可積少成多。其中，恒隆地產（00101）終見由52周低位成功反彈，昨收6.67元，升1.2%，較低位6.38元有一定回升。此股新行政總裁十月履新，有何「變法」，拭目觀之



可也！以股價表現看，此股近日屢見新低，似乎是讓新行政總裁有一個較低起步點，有利於其推行「新政」。

阿里巴巴（09988）昨日見105.2元低位後反彈，收106.6元，升0.3%。此股近日消息多多，而市場關注的焦點是人工智能如何與實體經濟結合得出雙贏結局，光是發布大模型已無甚刺激，能與企業合作互惠互利，才是大家關注的要點，阿里在這方面已加強落墨，最新消息是與美國NBA球隊合作，提供阿里雲技術使球隊商業化取得更大收益。另一個傳聞是阿里擬測試會員計劃，邀請每年在平台消費超過800美元的人士成為VIP會員，暫不收費還有優惠，相信會受歡迎。看來鎖定高端消費者做會員是其目標，後續反應都可樂觀。

今日假期，大家高高興興慶祝國慶可也，內地旅客大批抵港，市面消費興旺，國家強，香港好，深有同感焉！

德祥押注AI算力業務 券商睇好

高飛 股壇魔術師 老牌港資地產企業轉型AI算力業務，德祥新雲算力（00199）為一家投資控股公司，主要從事AI算力基礎設施及算力服務，包括AIDC開發及運營、GPU算力服務、算力調度服務、模型服務及應用平台。公司傳統主業為跨國物業開發與物業投資，今年開啟策略轉型，重點布局AI算力基礎設施，全球規劃算力容量2.4GW，涵蓋7個國家13個資料中心節點，值得留意。

收購公司 擁大金額服務合同

公司日前公告，旗下間接全資附屬公司擬收購一家AI算力服務企業

80%股權，現金代價為8361.6萬元（人民幣，下同）。標的公司已完成26台高性能伺服器及一體機的採購接收，設備合計搭載336張算力卡；業務端已和上海一家AI基建企業簽訂兩份算力調度服務合同，合同總金額約6.49億元。

依公告測算，兩份合約若全部順利履約計費，標的每月合約收入不低於1081.6萬元，全年收入規模至少1.3億元（含稅）。管理階層未經審核的全年預估數據顯示，標的預計年毛利約4779萬元，毛利率36.82%；年EBITDA約1.25億元，EBITDA利潤率高達96.3%。

盈立證券研究報告指，公司將香

港放在全球策略的核心位置，定位為連接內地與全球的橋頭堡，國內項目以推理需求為導向布局核心區域。今年第三季起，規模化算力服務進入績效釋放期，「AIDC + GPU + Token 平台 + MaaS」多業務協同成長，持續性產生算力服務收入。

該行預計，2027到2030財年公司營收分別為20.24/114.67/362.44/498.34億元（港元，下同），其中AI業務營收分別為20.06/114.62/362.41/498.31億元，按年分別增長471%/216%/38%；純利分別為0.09/8.92/7.22/23億元。認為德祥新雲算力發展前景樂觀，首次覆蓋給予「買入」評級。

海爾智家估值低 有力上試25元

余君龍 經紀愛股 國慶假期前，港股成交額，尤其是指數成份股的成交額明顯下降，反映來自內地的資金在长假前暫時休整，主權財富基金的活動亦正處於資金流正弦波周期的低潮階段。成交萎縮之下，大市承接力隨之減弱。

短期港股有待恒指成份股成交額回升至1200億水平時，大市方可能重獲上升動力。預期國慶假期過後，資金將重新入市，為港股帶來支持。而最近資金除投向內銀股外，也有流向內銷板塊，顯示避險與政策受惠概念並行的布局思路。

個股方面，海爾智家（06690）於第二季中期由18元附近起步，展開

短期升浪，攀上近22元後出現技術調整，股價主要在20.5元之上進行鞏固，成一個平台走勢。最近有跡象動力增強，料短期內可再展升浪，中期浪頂有機會挑戰牛熊分界線250天線的22.4元。而目前10天及50天線分別在20.08元及20.91元，成為下線參考位。

息率逾6厘 預期市盈率不足9倍

海爾智家其中一大業務是生產和銷售智慧生活電器，涵蓋製冷、廚電和洗滌等設備，業務於中國市場佔有領導地位。此股具一定的盈利質素，以現水平計算，預期市盈率在9倍以下，息率超過六厘，以一個周期類板塊推算，市場普遍可接受12倍以上市

盈率，因此仍有一定的上升潛力，是投資機構入市吸納的根據。

投資者可伺機在21元水平吸納，反彈目標是22.5元，而中期浪頂有機會在25元之上出現，下線參考位則在20元心理關口水平。

（作者為獨立股評人）



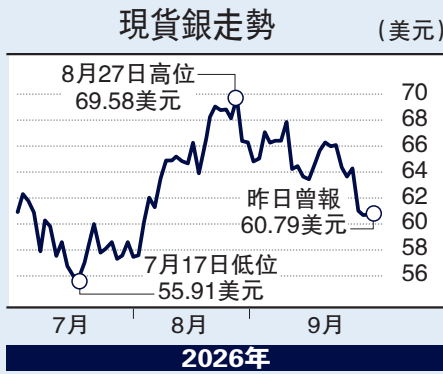
英國擬重回歐盟 鎊匯蓄勢反彈

鄭振輝 實德攻略

過去一個月，香港股市下跌主要是外圍加息氣氛濃厚，中東局勢變化趨向緊張，在香港上市的科企股份抽水動作頻繁，以及適逢中秋節假期鄰近國慶，內地很多人自製連續13天的長假期，形成北水於9月下半場「缺席」的現象。

那麼步入10月情況將有改善嗎？個人認為有點困難，主要暗湧來自外圍美國市場。首先，美國長債息率近日不斷創20年新高，10年及30年期的長債孳息分別升至5.2%及5.6%以上，大大增加美國的融資成本之餘，更引發美國債市危機的市場擔憂！

另外，美國10月中開始步入中期選舉，現在民主黨在民調上領先共和黨超過14個百分比，參眾兩議院換屆將令特朗普餘下的任期成為「跛腳鴨」政府，對美股當然是利淡因素。



美製造業回暖 承接力仍有限

工銀智評 近年來，美國政府採取關稅、產業補貼和多項激勵政策，積極推動關鍵製造環節本土化。美國製造業現階段傾向局部行業和關鍵環節的邊際修復，其本質更接近沿着高端化、高附加值和戰略安全方向展開結構性重構，尚未出現傳統意義上具總量性、廣泛覆蓋的全面回流。

從製造業數據表現來看，美國供應管理協會（ISM）公布2026年8月採購經理物價指數（PMI）錄得54.6%，連續8個月處於擴張區間，反映生產、就業和預期有所回暖，整體景氣仍具韌性。同月，工業產能利用率維持在76.3%，但仍低於長期均值79.4%。8月耐用品訂單環比增長1.2%，訂單改善主要依賴運輸設備、國防飛機等少數高波動行業帶動，核心資本品訂單雖有增長但邊際放緩，說明製造業仍處修復階段。

進出口方面，2026年7月美國貿易逆差升至逾880億美元，反映「回流」措施未能在總量上替代海外供給。結構上，中國進口美國的份額雖有所下降，但缺口由墨西哥及其他亞洲低成本經濟體填補，呈現出「供應鏈再分配」格局。同時，2026年首7個月AI相關的電腦及配件、半導體和電信設備的進口量快速增長，反映美國本土製造仍缺

正因為美國長期債息不斷創新高，美元指數9月表現強勁，月初時還低見98.6，然後一直持續攀升至9月29號時高見101.6水平。

但個人相信美元指數難以在101水平以上再作突破性的上升，首先我不相信10月份連續加息的憧憬。昨日美國第三把交椅紐約聯儲局總裁Williams便公開發言表示，上次9月聯儲局加息後，相信需要更長時間觀察未來的數據再決定以後的政策方向，是否需要再次加息！他這番言論已明顯暗示10月份不會連續加息。

工業需求強勁 白銀上望70美元

在此預測下，投資者不妨嘗試吸納英鎊，因為過去一個月，英鎊從8月21號對美元的高位1.3675貶值至9月29日時低見1.3199，下跌幅度高達3.5%，令英鎊現在技術上已經出現明顯「超賣」，而在更換首相後，新政府提出重回歐盟的建議，看來頗受市場歡迎，這或者會成為未來一個月英鎊反彈的契機。

最後商品市場方向，唯一建議買入便是白銀，現在市場價格為61美元每盎司。在步入中期選舉，預期美元指數將會下跌，加上工業需求強勁的情況下，短期有機會上升至70美元的水平。利潤空間絕對不錯！（作者為實德金融集團首席分析師）

乏成本優勢和完整配套，短期內難以大規模替代海外生產。

依賴進口與海外產能補充

庫存周期方面，庫存補給主要停留在零售和批發等流通環節。銷售和訂單回暖雖對部分製造行業形成支撐，但製造商庫存回升幅度明顯弱於零售商和批發商庫存，顯示本土製造業尚未出現大規模主動擴產和備貨，美國製造體系對新增需求的承接能力有限，仍依賴進口或海外產能補充。

另外，美國勞動力市場整體仍具韌性，2026年首8個月非農就業月均增加約8萬人，處於溫和擴張區間。失業率由年初4.3%回落至8月的4.1%。製造業用工和職位空缺雖有所改善，但回暖主要集中在耐用品行業，如機械設備、運輸設備、電子產品及部分上游材料等，非耐用品依然偏弱。這表明當前製造業修復具有明顯結構性，高端製造和戰略行業的擴張正轉化為真實用工需求，而低附加值、勞動密集型製造環節回流動力相對不足。

總括而言，美國製造業短期內處於結構性弱復甦階段，中長期預料與人工智能相關的電子設備等部分關鍵行業的本土化能力或將進一步增強。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）