

投資全方位

一點靈犀

自下半年以來，決策層及各部門密集發聲，為年內完成增長目標推出一系列增量政策。鑒於現時內外經濟壓力仍存，本輪穩增長窗口期遠未結束，四季度料有更多利好措施出台。

今年兩會政府工作報告將GDP增長目標設定為4.5%至5%。目前來看，上半年GDP增速為4.7%，而由高頻數據擬合出來的三季度GDP降至4.3%。這也意味着，前三季度累計的GDP增速或落在4.5%「下限」，四季度宏觀政策發力也相應打開了想像空間。

李靈修

回顧政策重心的幾輪轉變，一直是在穩增長與促改革之間尋求平衡。2024年A股市場「924行情」的爆發，就源於人民銀行、金融監管總局、中國證監會三部門的一攬子政策組合拳。彼時貿易摩擦疊加樓市下行，市場信心明顯不足，但降準降息與新型貨幣政策工具的推出，對經濟增長進行了成功托底。

地方投資意願降

到了2025年6月，中美代表在英國倫敦召開了

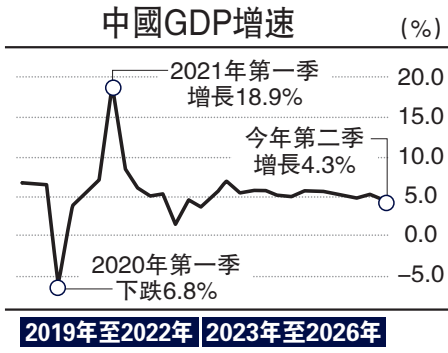


兩國經貿磋商機制的首次會議，降低了外需不確定性，甚至在後續AI投資周期的帶動下，中國出口持續高增。在此背景下，決策層更加側重於促改革，該年12月的政治局會議上重提「跨周期調節」。貨幣政策保持定力的同時，開始加大反內捲整頓力度。

2026年上半年，全國範圍進一步開展「樹立正確政績觀」學習工作，國務院辦公廳下發《13號文》要求實行「政府投資項目決策終身負責制」。其後地方投資意願下降，一般公共預算支出明顯收

縮，7月份錄得3089億元的盈餘。此外，海外油價衝擊也對工業生產帶來壓力，三季度多項經濟數據回軟，A股指數也拾級而下。

7月份穩增長窗口重新開啟。當月的政治局會議指出要「充分發揮各項存量政策效能，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強調「努力實現經濟增長目標」。近期增量政策陸續落地，一是房貸貼息措施，對應國務院常務會議提出的「出台穩定房地產市場政策」。財政部明確對總價150萬元人民幣及以下、



◀分析指出，中國下一階段政策將側重於從多渠道施策，增加城鄉居民收入。圖為浙江一處鄉村民宿。新華社

面積120平米及以下的首套新增商貸給予年化1個百分點、最長五年的財政貼息；二是PSL（抵押補充貸款）降息擴圍，首次將「六張網」建設納入支持範疇。

大力支持居民增收

從上述安排可見，短期增長目標被抬高到靠前的政策序列。展望後市，還有哪些增量措施值得期待？其實9月28日國務院常務會議關於「研究出台促進就業增收等政策」的表述尚未出台具體方案，但很可能對應的就是城鄉居民增收計劃。

城鄉居民增收計劃最早於2025年10月的二十屆四中全會提出，2026年政府工作報告也指出要「制定實施城鄉居民增收計劃，在促進低收入群體增收、增加居民財產性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批務實舉措」。

從券商預測來看，下一階段決策層將重點圍繞低收入群體增收、薪酬制度和社會保障等方面推出措施，多渠道增加城鄉居民財產性收入。譬如深化個稅制度改革，研究優化中低收入群體的社保繳費基數與費率負擔。又如，在資本市場方面進一步強化上市公司現金分紅與股份回購的硬性約束，推動央國企及高股息藍籌股提高分紅比例，讓普通股民與機構投資者分享企業盈利紅利。

港股料區間上落 短期目標24524

沈金頭牌手記
港股昨日反彈，恒指高開259點之後，迅即登上全日最高的24392點，漲330點，然後出現回吐，升幅收窄，低位為24087，只升25點，收市報24186點，升124點或0.52%。全日總成交1782億元，較上日少459億元。大市去向未明，又逢周末市及長假，交投疏落當在預料中。

科技指數回升1.1%，領先各板塊，這同近期跌得有多有關。二十隻熱門股升者14隻，無變動一隻。升幅最大是聯想（00992），收28.06元，升8%，次為金斯瑞（01548）升5%。從升跌幅度看，炒風已有收斂。

傳統經濟股和科技平台股表現平穩。滙控（00005）升1.2%，本地地產股和內房龍頭股多數上升。嘉里建設（00683）升2.4%，太古（00019）升3.1%，恒地（00012）升1.7%是領跑者。內房方面，華潤置地（01109）升3.3%，華潤萬家（01209）升2.3%，越秀（00123）升2%，表現不俗。

內銀進入季度業績公布期

比對之下，內銀股昨日普遍偏



◀恒生指數昨日上漲24點，本月餘下九個交易日，大市料區間上落。中新社

軟，有人覺得奇怪，其實這一板塊在弱市及跌市時才顯出功架，此特徵已為眾所悉。在好市時，內銀股似乎可以「叫一叫」，回調一下。現時內銀股已進入第三季度業績公布期，中信銀行（00998）率先預告本月29日召開董事會，公告今年三季度業績。很多人問：十月股市已過一半，但升乎降乎，仍像霧似花。本月高點為24524，出現在10月14日，低點為23737，見於10月8日。暫時看，這是日後上落波動的預期水位，即高低波動787點。而昨日收報24186點，大致在上述高低位的中軸水平，距離本月收官還有9個交易天。

個股方面，AI概念股經過近日閃

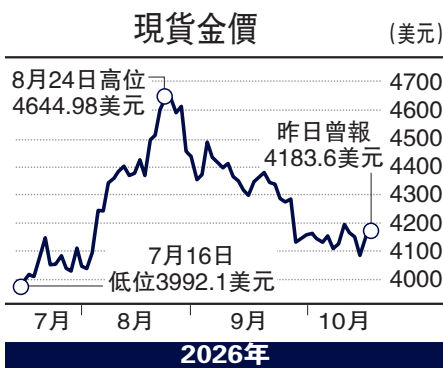
跌，已回落不少，從「擠水分」的意義理解，的確比前「清減」好多個圈。個人認為，AI相關股份真正考驗期在公布業績之時，投資者關注點將聚焦在人工智能商業化、市場化的成效，誰能建立一個可行的商業模式，誰就飲得頭頭湯。如果仍只燒錢卻無收入，或者收入遠低於支出，這盤數就不好算了。基於此理念，阿里雲近日公布對產品作出策略調整，一些不夠班的實行退市，而讓路給新產品上位，其中一個新產品名「芯雲棋智」，目標是推動AI規模化應用。阿里巴巴（09988）昨日上升2.2%，又一次跑贏平收的騰訊（00700），似乎是在這方面較快有成績的「旁證」。

美匯轉弱 黃金短線呈V彈

政經才情
本周大部分時間，全球財經媒體都盯着AI半導體相關資本市場的表現，但其實有一條暗線，是全球大資金、大莊家都在爭奪和關注的，它能顯示出全球資金的走向，從而更切實地影響到所有股市的方向，就是美匯的走勢。

美匯周三最高衝上102.94的52周新高，基本上把大部分淡倉絕殺，之後到周四，24小時之內就來一個反手做空，連續跌破102.5和102兩關，直接到周五下午時段，大量美元沽盤還在持續殺跌，已經到達101.6水平。以量能和走勢來看，101.5的關鍵位應守不住。那麼，短短兩三天內，美匯出現150點子波動，是一個資金轉向的強烈信號。美匯最直接的對手盤就是黃金價格。相對地，黃金在周三摸到最低點4095美元，剛好到達了過去一個月筆者常提到的4100美元加倉位置，而筆者當天也果斷增持了一注，之後金價衝上了4200美元，短線來看已形成V彈。

另外一個重大事件：美國是否在10月再加一次息？以現在資金的路向來看，加息機會應該不大，不符合全球政經大佬的利益。聯儲局與全球各國目標一致：就是不能讓美元及美息上升，同時要托住股市。明白了這一邏輯，大家就能看懂：從周三晚上美股AI科技股大跌所引發的亞太區一輪更急勁跌勢之後，全球各方面都出於自己的利益而極力出來維護市場穩定；但反過來看，也更證實了市場的虛弱，大家都怕後市可能形成一個不可控的下跌漩渦。



周五從韓國和日本，到港股和A股的表現，其實都是高開低走，就知道市場的底色是什麼樣。當然有些專業人士身手敏捷，其實是在周三、周四大跌的時候，巧妙地接住下墜的飛刀，也可能因此得到短期的超額回報，但這種利潤確實不是一般散戶所能貪圖的。

總的來說，筆者之前說的A股上證指數3700點，已經在周四盤中跌穿，被驗證了；同時那下跌所形成的大裂口還沒完全補完，所以上邊的拋壓還是比較大。如果下周不能站穩在3760點之上，上證指數還有下跌壓力。

恒指支持位23800點

至於港股，恒指已成功補了2日下跌形成大裂口，但是，從現在的技術形態來看，還是沒有突破之前所說的24500點這個區間上限。以技術形態看，下邊的基礎還不是太穩定，所以恒指仍有機會再試23800點支持位的力度。而普通散戶就不要在這好淡雙方關鍵攻防戰的時候隨便出手了，很容易會殃及池魚。（微博：有容載道）

周大福創建業務穩健 可持中長線

鄧聲興經紀愛股
周大福創建（00659）公布截至6月底止財年業績，在宏觀經濟持續不明朗的環境下，集團多元化業務組合展現韌性。收入增長12%，盈利增長11%。末期息連同中期息共派0.61元，並建議派發十送一紅股。集團財務維持穩健，流動資金313億元，債務淨額降20%至117億元，淨負債比率降至28%。本次業績最值得關注之處，在於盈利來源的歷史性轉變。金融服務板塊應佔經營溢利達14.75億元，增長19%，首次超越道路板塊，成為集團最大的盈利來源。

物流及數據中心成增長點

物流及數據中心則可能是未來數年的增長故事。香港亞洲貨櫃物流中心出租率已由2025年12月底的75.2%回升至84.5%，經營層面出現修復。公司以大灣區和長三角為重點擴展內地物流網絡，2026財年收購東莞、上海、寧波及常州四個物流板塊，整體平均出租率達86.2%，並於2026年9月完成嘉興項目收購。更值得留意的是AI相關基建的布

局：河北懷來數據中心在運容量30兆瓦並與頭部互聯網企業簽約，江蘇項目投運容量超過50兆瓦，馬來西亞柔佛項目設計容量70兆瓦，預計於2027年第一季度投運，且大部分容量已落實長期承租安排。隨著交易完成並陸續轉化為持續收入，數據中心有望成為公司第二增長曲線及估值重估的重要催化劑。建築業務方面，截至2026年6月底手頭合約總值按年增長7%至627億港元，為未來收入提供較高能見度。隨著北都基建項目陸續推出，集團旗下協興、惠保、港興及新昌亞仕達四大工程品牌多年累積的項目經驗有望轉化為新增訂單。

綜合而言，周大福創建正從傳統基建企業向金融服務與AI基建雙輪驅動的綜合企業轉型。金融服務提供當下盈利引擎，物流及數據中心開拓未來成長空間，建築業務提供穩定底盤。在目前估值下，公司穩健的資產組合提供充足價值，管理層嚴謹的資本配置方針及可持續的股息政策，為投資者提供可預期的回報，具備中長期配置價值。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）

AI需求持續 台積電短中線看俏

毛語倫比
台積電（TSM. US）第三季業績表現強勁，營收按年增加50.9%；淨利潤年增68.7%，均超越市場預期，顯示AI晶片需求仍具韌性。按平台計算，高效能運算營收佔比達68%，按季增22%，成為主要成長引擎；7納米及以下先進製程則貢獻晶圓銷售額的79%，反映公司在AI供應鏈中的關鍵地位。

展望第四季，分析師普遍預期營收將延續增長，預估營收為523億至543億美元，中間值高於市場預期，並將2026年全年營收增幅上調至約44%，動能來自先進製程比重增加與新產品量產。管理層指出AI需求尚未見到放緩。部分預測認為，5納米及以下製程的營收佔比將進一步提高，2納米貢獻也可能擴大。市場看好公司上調全年營收展望，甚至預期未來先進節點晶圓價格調整，將帶動2027年獲利成長。

公司維持2026年資本支出600億至640億美元，並加快台灣及海外建廠，顯示其看好長期需求、積極擴充產能。整體而言，台積電以超預期獲利與樂觀展望證明增長動能仍強，但投資人也需關注巨額資本支出的回報、毛利率變化，以及AI投資能否持續轉化為實際訂單。

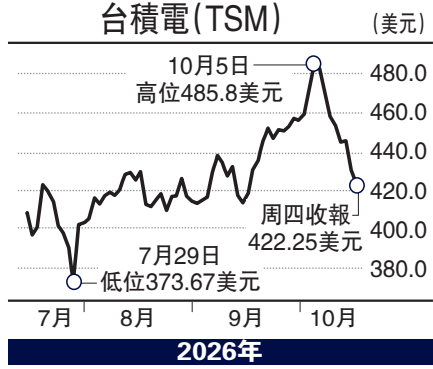
然而，營收強勁並不代表利潤率

必然同步上揚。2納米初期良率仍須提升，海外晶圓廠擴建也會帶來折舊、設備與營運成本，使毛利率面臨壓力。這些投入是維持技術領先與服務全球客戶的必要代價，但也意味着台積電必須在新廠建置、製程成熟速度與產能利用率之間取得平衡。若新節點順利放量、成本逐步攤薄，短期壓力才有機會轉為長期競爭優勢。

資本支出亦是市場關注焦點。面對AI晶片需求，公司預計維持高強度投資，涵蓋3納米擴產、2納米量產，以及新一代製程與先進封裝布局。投入規模雖大，卻有助於鞏固台積電在AI供應鏈中的關鍵地位。先進晶片的競爭不只取決於晶圓製程，也依賴封裝、良率與大規模交付能力；台積電持續擴大相關產能，正是為了回應客戶對完整解決方案的需求。

保持領先製程成競爭關鍵

地緣政治與海外擴張則帶來另一項考驗。赴美設廠有助於貼近客戶並分散供應風險，但海外生產成本較高，且新廠建置與人才培訓都需要時間。至於新競爭者提出的大型晶圓廠計劃，短期內仍須面對高昂資本需求、技術追趕與規模經濟等挑戰，尚不足以輕易撼動台積電的地位。真正的競爭關鍵，仍在於能否穩定提供領先製程與可靠產能。



整體而言，台積電受惠於AI帶動的結構性需求，短中期增長前景仍具支撐，市場上調獲利預測也反映其技術與定價能力受到肯定。但股價與估值已包含相當程度的樂觀期待，後續表現仍須由實際訂單、毛利率、資本支出效益及新製程進度驗證。對台積電而言，真正的挑戰不只是承接AI需求，而是在快速擴張之際，持續把技術領先轉化為穩定且可持續的獲利。

技術走勢方面，股價有兩個「雙頂」，480美元至490美元見了暫時的阻力位置。近期，一眾科技板塊均出現了明顯拋壓，或許會帶來投資機會。投資者可趁股價跌至400美元買入，以不跌穿350美元為前提作中長線持有。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）