

樓市連升後的思考：北水、人才與息口的博弈

傅臨 經濟學博士、經濟學家

來自土地註冊處的數據顯示，2026年上半年全港整體樓宇買賣登記共計49,955宗，創下五年新高，交易總額超過4,100億元，亦突破四年半峰值。在整體經濟回暖、市場需求強勁和發展商貼市定價去庫存等諸多因素帶動下，樓市信心恢復和交投回暖已是不爭事實。

根據中原地产統計，上半年全港一手私人住宅買賣合約登記1.24萬宗，交易金額為1,506.98億元，創下31年來半年度歷史新高。值得注意的是，上半年內地買家登記量達9,776宗，交易金額超過1,071億元，宗數、金額均為歷年同期最高水平。折算下來，內地買家上半年人均入市金額達到1,097萬元。

料迎急升後理性調整

筆者認為，上半年樓價累計升幅超過一成，成交亦有放量，未來大市將在急升後進入理性的橫盤整固期。事實上，近來數周市場機構的數據對此已有所反映。可以說，需求並未憑空消失，只是市場在消化先前的漲幅後，面對內地資本（即「北水」）調配難度、人才轉化節奏與息口走勢不確定性時，所進行的必要的自我修正。

長期以來，「北水」被視為香港樓市尤其是高端住宅市場的核心購買力。然而，當前「北水」南下的邏輯發生了調整。在過去一段時間，內地監管部門對跨境資金流動、違規資金出境及非法跨境證券交易實施了嚴厲的專項整治與開戶審查。這顯著增

加了內地資金直接調撥赴港置業的難度。特別是對於需要大額資金支付首期的高價住宅與新盤而言，資金離岸通道的審查趨嚴顯著拉長了交易周期，甚至直接抑制了一部分潛在買盤的入市能力。

不過，已成功在離岸積累沉澱的存量「北水」，對香港核心資產的配置需求依然堅挺。一手成交中的內地買家比例仍維持在較高水平。這表明，「北水」並非簡單地全面退潮。在監管嚴堵違規資金出境的背景下，倚重「新增內資匯入」的中端與次核心區住宅受到的資金擠壓較為明顯；而依託「現有離岸資本」的極少數核心豪宅，價格依舊較有韌性。

如果說「北水」的分化決定了中高端資產的資金供給，那麼新來港人才，則對樓市剛性需求影響較大。根據立法會秘書處在2026年6月發布的報告《育賢匯才，賦能香港：打造國際高端人才集聚高地》，自特區政府推出多項招攬人才措施以來，已有30萬人才來港，其中70%為40歲以下年輕人才；亦有超過25萬受養人抵港，其中包括約15萬名18歲以下受養子女。這批高學歷、高收入的人才及其隨行家眷，為香港帶來了龐大的人口增量。例如，

通過高端人才通行證（「高才通」）計劃抵港的人才已超過11萬宗，獲批續簽的高才月薪中位數約為4萬元，約四分之一月薪達8萬元，可見他們在市場上具備相當競爭力，整體收入水平可觀。

來港專才購買力尚待爆發

舉家遷居的新來港人士雖帶來可觀的剛性需求，但現階段仍呈現出較為明顯的「租務強勁、買賣觀望」的特徵，「轉租為買」的臨界點並未全面爆發。在筆者看來，內地資金出境監管同樣限制了部分人才將內地產權變現作為香港購房首期；同時，面對外圍高息環境與本地樓價整固，不少人才選擇先租房觀望，等待獲得永久居民身份或息口走勢明朗化後，再認真考慮入市。

在資金與人口等中長期因素之外，息口依然是短期內決定買家入市決心與市場流動性的核心考慮因素。港元聯繫匯率機制決定了香港基準利率受制於美聯儲政策。美國的通脹粘性與經濟韌性並存，使得美聯儲貨幣政策轉變的節奏充滿變數，亦使香港的息口變化仍未明朗。市場對加息預期波動，無疑拉長了買賣雙方的心理博弈周期，使得大部分買家在入市時保持理性，拒絕盲目追高。近來，銀行貸存比率處於甚低水平，且資金成本略有舒緩，故部分放貸流動性較為理想的銀行提高按揭回贈以積極增加樓按、主動吸納客源，配合發展商貼市開價策略，在一定程度上可提供入市誘因、帶動交投，但仍不足以支持樓價長期大幅上升。

筆者預計，未來的香港樓市正進入由合規資金、真實居住需求與收益率驅動的分化時代：內地對跨

境非法資金監管的常態化，意味着市場将更加依賴離岸存量資金對優質核心資產的配置。

樓市成交表現料分化

獲批人才雖然主要以租賃形式支撐了基本盤，但要將龐大的租賃需求轉化為買賣市場的上漲動能，仍需等待跨境資金匯劃渠道的順暢以及息口壓力的實質性緩解。擁有不可複製地段、成熟配套及穩定租金回報的核心區物業，將繼續受到資金追捧。



●香港私人住宅售價指數連升13個月，有分析指出，樓市或進入整固期。 中新社

WAIC 2026 調研總結：明年為中國AI產業鏈關鍵部署期

伍力恒、陳咏嫻、龍兆豐 建銀國際證券研究部

我們於7月18至19日舉辦為期兩天的全球人工智能大會WAIC 2026展廳調研及專家交流，實地走訪約30家AI產業鏈企業。本文章整合了科技、互聯網與軟件及高端製造三大板塊的觀點；我們持續看好國產AI產業鏈，相信2027年為關鍵部署視窗期，主要受益於AI資本開支增加、Token消耗量增長、國產大模型滲透、先進製程爬坡，以及超節點商業化落地。

八大核心要點

- (1) AI芯片——今年下半年對標英偉達Hopper，2028F瞄準訓練市場。國內大廠（華為、昆侖芯、燧原、天數智芯、摩爾線程、沐曦等）正升級FP8/BF16算力、大容量HBM及先進封裝，重心轉向有效算力利用率，預計下半年AI芯片售價將因HBM及先進製程成本上升而上調。
- (2) 晶圓代工/半導體設備——2026至27年為國產AI芯片快速擴產期。海外產能受限促進產廠商加速導入國產AI芯片，晶圓廠同步擴充先進製程，中芯、華虹、北方華創、中微將明顯受益。

- (3) 超節點——邁向系統級方案的結構性轉變。相較去年僅2-3家概念展示，今年約12-15家廠商推出可落地超節點架構，華為Atlas 950 SuperPoD（1,024顆升騰NPU）最為矚目，其SuperCluster可擴展至50萬顆加速卡；阿里、昆侖芯、聯想、中興、新華三、燧原、沐曦等廣泛參與。
- (4) 網絡互聯——萬卡集群下互聯成為主要瓶頸。曦智科技展示NPO OE/CPO OE技術；立訊精密展示應用於scale-out的OCS；銳捷網絡發布51.2T CPO/102.4T NPO交換機。國內外雲廠商正積極驗證NPO scale-up方案，目標2027年商用，而OCS將於2028年落地。
- (5) 液冷技術——隨着單機櫃功率突破100kW，液冷已成為次世代超節點的標準配置，包括百度/昆侖芯天池、新華三UniPoD S80000、中興OEX、燧原ESL64-O等系統。國產供應商比亞迪電子及立訊精密將成為主要受惠者（GPU/交換機冷板、UQD/MQD快接頭、分水器、散熱器）。
- (6) 大模型——國產開源權重模型超越全球同行。競爭轉向智能體、多模態及API變現。KimiK3（2.8萬億參數，全球最大開源權重模

- 型）登頂Frontend Code Arena，並展示無需EDA的芯片設計PoC；騰訊混元Hy3憑成本效益帶動API調用量激增68倍，登頂OpenRouter；MiniMax M3（4,280億參數MoE、1M上下文）用戶數突破3億，實現國產芯片Day-0適配。
- (7) 人形機器人與物理AI——2026年為「量產元年」。工信部預計全年人形機器人產量有望突破10萬台；行業基調由「技術迭代」轉向「規模落地」，投資邏輯亦由beta轉向alpha。邏輯鏈條為：數據>模型>泛化>落地，數據採集成為核心業務。零部件中諧波減速器的alpha最為明確，其次為靈巧手及六維力傳感器；世界模型（群核、騰訊混元3D2.0、商湯開悟）正架起通往具身智能的橋樑。
- (8) 應用層——由對話助手邁向多步驟「任務到交付」工作台，並通過MaaS及統一企業入口實現變現。騰訊WorkBuddy（MAU超800萬、8萬+技能、SkillPay）主導企業桌面；阿里或將釘釘（8億用戶）整合至「千問辦公」（百煉付費用戶120萬）；行業動能廣泛，百度秒噠、MiniMax Code/Hub、商湯日日新U1 Pro均展現強勁潛力。

北都大學城擴容提質 發揮「三區一城」協同優勢



蘇穎筠
高力估價及諮詢服務
高級董事

北都大學城正由院校擴建計劃，逐步提升為政府提出的「一城五元素」發展模式，打造融合教育、科研、產業、人才和城市發展的綜合生態圈。政府最新規劃將洪水橋/廈村、牛潭尾及新界北三個核心校園區由約100公頃擴展至約300公頃，連同周邊產業及社區用地，整體規劃範圍超過1,000公頃。三個城區將分別聚焦應用型教育與智能製造、生命健康及人工智能，以及藝術科技與產業轉化，形成「三區一城」互補發展格局。洪水橋用地由約9公頃大幅增至22.4公頃，三幅土地面積分別為12.7公頃、5.3公頃及4.4

公頃，計劃於兩個月內招標。其中最大用地將分期發展，首期約5公頃預計於今年底完成土地平整。是次擴容既回應社會對大學城加快落地的期望，亦透過分期推展方式，讓項目按實際需求循序發展。

洪水橋先行 發揮先導作用

洪水橋首批用地預計於2026年底交付，港鐵洪水橋站亦有望於2030年投入服務，並可配合元朗、天水圍及屯門現有交通和社區設施。相比之下，牛潭尾及新界北首批土地分別預計於2028年及約2030年推出，相關配套仍需逐步完善。洪水橋不僅是首個落實的大學城片區，更可發揮先導和示範作用。其價值不應只以供地規模衡量，更在於驗證校園建設與交通、住宿、商業服務及社區發展之間的配合程

度。院校進駐後的收生規模、通勤模式、宿舍需求及設施使用情況，均可為牛潭尾及新界北未來的土地配置、基建安排和供地節奏提供參考，減低規劃與實際需求出現落差的風險。

目前三幅用地雖已公布將陸續招標，惟土地用途、規劃細節及地契條款等資訊仍有待進一步交代。考慮到院校及投資者需進行財務評估、內部審批和策略部署，政府宜及早公布更完整的發展框架，讓持份者有足夠時間作準備，提升方案可行性及投資意願。

當局亦可借鑑洪水橋「片區開發」模式，優先統籌交通基建、公共設施及各方權責，並配合清晰的批地及履約安排，提升整體發展效率。地契條款在確保教育及科研用途的同時，亦可為跨校共享、產學合作及未來設施升級保留適當彈性，讓土地資源更有效運用。

網絡安全：企業建立信任之所繫

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

企業成功之道在於建立及維繫客戶、持份者和社會大眾對其的信任，而致力確保網絡安全（Cybersecurity）為其中重要一環。

筆者於近期出席一個關於將網絡安全變成有威力的商業優勢的講座，其主講嘉賓為業界專家 Dicky Wong。Dicky的簡潔演繹，使筆者對網絡安全與商業優勢之間的關係有基本認識。

本文旨在分享對 Dicky 闡述網絡安全三個方面的啟示：

一、不採取行動的成本——損害信任

羅比咸永道（PwC）2024年發表一份研究報告顯示，有90%的企業行政人員相信獲得客戶信任，但只有30%的客戶同意，出現一個可信性缺口。

此外，Qubit Capital 2025的一份研究報告顯示，有清晰文件記載安全程序的初創企業，其估值可提升20%，印證安全為一項直接財務資

產。

筆者的啟示是：確保網絡安全並非僅僅是一張技術檢查表，而是一項企業發展的必要舉措，以打開增收渠道，收窄企業與客戶對信任看法的缺口，並提升公司價值。

二、在持份者之間建立信任

其一為客戶信任。「SOC 2/ISO 27001」認證可作為加快銷售周期的強大差異化因素。企業亦可就安全事項與客戶作主動及透明溝通，建立牢固的用戶信心。

其二為投資者信任。通過應對違規及信譽損失，減少風險溢價，既能顯示操作成熟性，亦可印證長期可增長性。再者，合規亦應為M&A及IPO的重要條件。

其三為合作夥伴信任。通過達到符合嚴格的標準，可打開到達重要雲市場的通道（如AWS, Azure, GCP），而保證訊息分享及無

縫的跨機構合作，可增加合作夥伴信心。

筆者的啟示為：網絡安全既是技術上之要求，更是可持續發展的柱石。它可以將疑慮轉化成信心，提升客戶忠誠度，以及促進與所有主要商業夥伴的可擴容合作。

三、實踐架構

在資訊系統中融入安全機制，不會拖慢運作效率；相反，若採用靈活且以開發者為中心的模式，將安全元素無縫地編織進開發者操作流程，可以建立安全與速度的共生關係，將安全由檢查站轉為加速器。

結語：網絡安全並非增長的障礙，而是催化劑。將安全機制融入產品，採取走向市場的策略及建立健全的公司文化，便可和客戶建立穩定信任關係，吸引要求高的投資者，以及形成可持續競爭優勢，在日趨風險警覺的數碼環境中壯大。

美息不加不減 市場反應急勁

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

。百家觀點

踏入本周，美英日三國央行相繼議息，當中作為重頭戲的美聯儲議息，其周四凌晨公布結果——如預期不加不減。然而，市場隨後反應急勁，美股三大指數全面急挫。

從現實角度觀察，暫時看來，美聯儲維持利率不變仍是主流預測，尤其從各方數據顯示，局勢並非如此危急。若從以往一直沿用的以數據為本思維，局方大員根本不宜採取太先發制人之舉，除非當時已掌握一定數據，形勢急轉直下，不得不從危機管理角度，先下手為強，加息壓抑通脹，又或者大幅減息，以免出現金融市場連鎖反應云云。

目前並非危急局面。簡言之，一眾央行技術官僚，仍然有相當空間，可以靜觀其變，看清形勢，以數據為主導，而不用刻意求突出。

戰事與議息 時機極詭合

市場解讀各執一詞，莫衷一是。但特朗普重掌政權後，無可否認，大家不能一口咬定，某些陰謀論不成立，因為時機詭合程度，實在太明顯，以過去一段日子，美方官員在金融市場上下其手，不獨特朗普本人或家族，甚至整個管治班子，高中低層，都有相關報道，很難令人不懷疑。

就以今次議息而言，不過幾星期之前，本來談得好端端的美伊戰事，突然又再升溫，理由不一而足，霍爾木茲海峽等問題，也順勢今年初強勢現的油價，之後在和談下沉寂一個多月，跌穿令通脹預期敏感區域後，再度升溫，不只向上突破每桶80美元，近日更曾高見93.5美元即市高位。

就在人人一面倒押注戰事持續，偏偏上周末又突然停下來，聲稱又可以和談了，連帶即月紐約期油，本周二又曾跌穿80美元水平。不信陰謀論的人，如何理解？本周正值全球超級央行周，各國都在議息，美聯儲更是人人關注，究竟是否如當局某些大員所言，如今先加一次25點子，勝於稍後再追加至50點子？

沃什兩度不出招 唯恐隨後追加

投資者耐心等待，證實有回報。結果公布前，先降槓桿，看清楚才加注，時機與方向均準確無誤。

表面看來，議息結果一如預期不加不減，但市場反應卻已風浪急勁，美股道指固然跌逾千點，相當程度是出於擔心，沃什接掌美聯儲後，首兩次主持議息皆未加息，看似落空，但難保之後追加。對於美聯儲往績有印象者，當不會意外，尤其有所謂數據為本作為後盾，對於技術官僚來說，有什麼比這個擋箭牌甚至免死金牌更好？數據未見，不作行動，數據真的得見，加倍行動，故此從來都是落後形勢的多，先發制人者不是沒有，但要從危機處理，例如金融危機爆發，才派上用處。

觀7月市況 下半年大幅波動

難怪外界對特朗普不無陰謀論，認為在議息前幾周由和談轉猛攻伊朗，到議息前便停，再來是議息後又再打，時機上真的詭合到無話可說。假如7月份可作參考，今年下半年，類似大幅波動，應該陸續有來。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）



●美聯儲議息結果公布後，周三大指數全面急挫。圖為美國證券交易員。 彭博社

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。