

構建防禦性開放體系 應對美國主權基金潛在威脅



梁海明 絲路智谷研究院院長

美國即將成立的主權財富基金(Sovereign wealth fund, 簡稱SWF)可能將資本與政治意圖相結合,對全球經濟格局帶來深遠影響。作為國際金融中心的香港,必須對此保持高度警惕,借鑒美國與德國的相關法規,制定適合的監管措施,確保經濟安全與市場穩定。在全球資本政治化加劇的背景下,香港亟需構建「防禦性開放」的監管體系——既保持市場活力,又築牢金融安全屏障。通過將美、德經驗與本土實際相結合,香港才能在主權基金浪潮中有效防範潛在風險,守護「一國兩制」下的經濟主權,同時繼續發揮其在全球資本市場中的獨特優勢。

美國總統特朗普近日簽署行政命令,計劃在未來一年內成立主權財富基金,該基金可能收購中資企業字節跳動旗下的短視頻平台TikTok。這一消息引發了廣泛關注和警惕。隨着全球經濟格局的演變,主權財富基金在國際資本市場中的作用愈發重要。然而,主權基金的「政治性」和「隱秘性」也帶來了諸多風險。

美制度化構建新型金融武器

對於香港特別行政區政府而言,美國即將成立的主權財富基金無疑是一個值得高度警惕的動向。香港作為國際金融中心,在面對全球資本流動時,需未雨綢繆,構建「防禦性開放」的監管體系,加強對主權基金的研究與監管,並積極參考美國與德國的相關法規,制定適當的監管措施,以確保本地市場的穩定和安全。

特朗普的行政命令雖未披露具體細節,但明確指示財政部與商務部在90日內提交基金籌建方案,涵蓋集資機制、投資策略及治理模式等核心內容。美國財長貝森特透露,該基金將在12個月內完成組建。值得注意的是,美國此前並未設立正式的主權財富基金,美國當前處於預算赤字狀態,缺乏財政盈餘支持基金運作,特朗普仍嘗試通過關稅等非規程手段籌集資金。其宣稱主權基金旨在「將民眾資產貨幣化,構建更具流動性的資產組合」,但外界普遍認為,收購TikTok等關鍵科技企業的戰略意圖昭然若揭。這種以國家安全為名、行經濟霸權之實的做法,實質是美國新型金融武器的制度化構建,未來很有可能在政治、經濟層面對全球資本市場產生重大影響。

「主權基金」,又稱「主權財富基金」,是指由

一些主權國家政府所建立並擁有,用作在全球範圍進行投資的金融資產或基金,藉此為國家創富。包括中國在內的絕大多數主權基金,其投資對象不在本國,而主要是在外國,主權基金的資金主要來自國家財政盈餘、外匯儲備、自然資源出口盈餘等。

主權基金操作多不透明不公開

鮮為人知的是,最早的主權基金出現在1956年,盛產鳥糞(磷酸鹽)的吉爾伯特群島,明白大量出口的鳥糞總有採掘枯竭的一天,因此未雨綢繆,對鳥糞出口徵收一種稅,成立「基里巴斯收益平衡儲備基金」(Kiribati Revenue Equalisation Reserve Fund)來投資增值,基金的資產現已超過10億美元。

自從這個與鳥糞有關的主權基金成立之後,其他主權基金相繼仿效成立,根據主權財富基金國際論壇數據,全球有超過80家主權財富基金,管理資產逾8萬億美元。其規模之大已經約等於世界第三大、第四大經濟體德國和日本一年的國民生產總值(GDP)之和。世界較有名氣的主權財富基金則有挪威主權基金(NBIM),1990年代成立,負責把挪威的石油和天然氣收入投資海外,目前管理逾1.4萬億美元的資產。在中東排名第一的主權基金為阿布達比投資局(ADIA),管理的資產規模約8,530億美元。港人較為熟悉的新加坡政府投資公司(GIC)及淡馬錫控股(Temasek Holdings),在全球10大主權財富基金排行榜上,則位列第六和第九。

主權基金資金規模雖然逐年擴大,但卻十分神秘,透明度很低。作為美國兩大智庫之一的彼得森國際經濟研究所,曾經根據各主權基金的機構組織、公司治理、透明度、會計責任和投資行為等,

分別給予A至E五個評級(A+最優,E最差),擁有全球最大規模主權基金的挪威,雖然被評為「A+」,但規模排在第二、三及後面幾位的阿拉伯聯合酋長國、沙特阿拉伯、科威特和新加坡等國主權基金的評級,卻是「E」,可見主權基金絕大多數操作過程不透明,信息不公開。

以海外投資形式執行國家戰略

資本市場在明,主權基金在暗,外界較難知道主權基金何時進來投資,投資了什麼產品,以及什麼時候離開。加上,大多數國家的主權基金操盤者聽命該國政府高層,又缺乏監督,這無疑對資本市場帶來很大的風險。日本經濟學家、金磚國家經濟研究所所長門倉貴史,曾把它們形容為希臘神話裏的妖女美杜莎(Medusa),這個在傳說中來去無蹤,能將所看到的物品全部變成石頭的神秘妖女,令人不寒而慄。

主權基金除了神秘之外,往往還嗜血成性。由於主權基金是以幫國家創富為主要目的,因此投資操作大多委託外部機構投資公司進行,對這些投資公司的要求是不問過程,不問手段,只問結果,要能賺錢而且要賺大錢。

例如,中東主權基金多數是委託花旗銀行、摩根大通等華爾街出身的美國操盤手或來自倫敦的金融專家代操作,能夠獲得高報酬的操盤手、金融專家們,其代價就是必須向中東的主權基金繳出超高收益率,如果績效劣於市場整體表現,就會毫不留情被淘汰。這造就了操盤手們兇猛的、激進的投資風格,容易在資本市場上興風作浪。

而且,主權基金的投資往往帶有政治性。雖然一國主權基金交由外籍投資兵團操作,但管理權仍緊抓在該國政府手中,政府經常要求、引導外籍投資兵團協助購買他國的電信、能源、媒體和銀行等關鍵企業進行策略投資,透過部分控股這些關鍵企業,以廣為運用企業在所在國的政治影響力。這說白了,主權基金就是以海外投資形式執行一個政府的國家戰略。

對此,曾任日本政策投資銀行調查部課長的小森正彥,曾在其著作《主權基金戰爭》中指出,主權基金的目的是在不使用武力的情況下,掌控某一特定區域內的經濟活動。換言之,要想在維持社會及經濟的穩定下獲得想要的政治成果,並取得對某區域民眾財富的掌控,那麼主權基金就成了武力之外的有效替代方法。

積極參與推動信息披露標準化

對於歐美國家而言,他們將主權基金對其的投資行為,視作一頭闖進擺滿精緻瓷器店裏的公牛(a bull in a china shop),這頭公牛噴着鼻息突然而來、無法約束,甚至懷有政治意圖,這讓歐美警惕甚至恐懼。主管國際事務的美國財政部前副部長麥考密克(David H. McCormick)就曾公開指出,主權基金投資美國市場雖然有助於發展經濟,但會造成國家安全漏洞問題。

這一擔憂帶來的眾所周知的結果就是,美國國會早已通過法案修訂,規定美國政府可在國家安全受威脅的情況下限制外資併購美國企業。歐盟國家對主權基金疑慮更大,歐盟第一大國德國制定《風險限制法》,限制一些主權基金投資德國的能源、基礎建設及媒體相關企業。國際貨幣基金組織(IMF)鑒於主權基金投資立場偏重政治性,同樣表達了對主權基金運作的憂慮。

作為全球最開放的經濟體之一,香港特別行政區在吸引外資方面具有極大優勢。然而,美國即將成立的主權財富基金,其隱秘性、政治性以及潛在的市場操控風險,很有可能對香港的金融市場與經濟安全帶來威脅。因此,香港特區政府有必要借鑒歐美國家的經驗,制定適當的法規以應對這些挑戰。

一是參考美國國家安全審查機制,制定針對主權基金的「戰略行業負面清單」,將金融基礎設施、數據安全等領域納入特別保護範圍;二是引入德國穿透式監管,要求主權基金披露最終受益人及投資決策鏈條,從立法上強化透明度與安全性。三是特區政府考慮設立跨部門風險評估委員會,對重大跨境投資實施動態監測,及時識別和應對風險。四是依託粵港澳大灣區協同監管框架,建立與內地國家安全審查制度的銜接機制;五是積極參與IMF主權基金透明度倡議,推動信息披露標準化,提升國際規則話語權。六是加強透明度要求,借鑒美國與德國做法,要求主權基金披露資金來源、投資目標及主要操作策略。對涉及國家安全、香港社會穩定的關鍵行業(如能源、電信、金融、媒體)設立投資限制,防止主權基金通過資本運作獲取政治影響力。七是成立專門審查機構,對主權基金重大投資行為進行合規性與安全性評估,確保不對香港資本市場構成威脅。此外,也應考慮強化香港投資管理有限公司的防火牆功能,明確其與主權基金的界限,避免利益衝突。

切實解決房屋難題 增強市民幸福感

李鎮強 全國政協委員 立法會議員



解決「住」的問題是本屆特區政府施政的重中之重,先後多管齊下推出不同措施,包括推出「簡樸房」,以解決基層市民居住在不適切居所的困境。

安居才能樂業。相信大部分市民都想擁有一個安樂窩,但房屋問題一直是香港的深層次問題之一。其中,「劏房」問題更是本港房屋問題的痛點。據資料顯示,全港現時大約有21.5萬名市民居住於合共11萬間「劏房」,當中不少人正輪候公屋多年,或不符合輪候公屋資格,但因為經濟能力有限,只能夠長年租住「劏房」。這些「劏房」通常面積非常小,居住條件惡劣,並缺乏足夠的通風、採光和衛生設施,有不少家庭一家幾口更只有數十呎的生活空間,吃飯睡覺做功課都要在床上,變相對居住者的健康和生質素造成極大影響。

去年發表的施政報告提出將合資格「劏房」命名為「簡樸房」,並設立一系列標準,包括

要有窗、廁所,面積不少於8平方米等,展示對解決「劏房」問題的堅定決心。不過早前有不少報道指,部分「劏房」業主在「簡樸房」新政策公布後,要求「劏房」戶遷出。同時又有市民反映,日後推出合規格「簡樸房」之後,租金會上升。在此情況下,特區政府必須多作解說,向業主和租戶解釋日後「簡樸房」的標準,以及由「劏房」轉營為「簡樸房」的過程,解答市民相關疑問。

另外,據筆者了解,雖然特區政府已經為「簡樸房」訂立標準,但現時全港仍有很多不合資格的「簡樸房」存在結構性問題,例如牽涉主力牆改動,又或喉管更改,以上都會影響其他住戶甚至是公共地方。因此,特區政府日後規定業主提交「簡樸房」申請時,必須同時提交已獲專業人士確認並認證的表格,當中除了要審視是否符合規格外,更要訂立更嚴格的標準,例如有否牽涉改動主力牆等,以確保住戶日後的安全。

當然,除了推出「簡樸房」外,「簡約公

屋」亦是改善居住於不適切居所的市民生活的重要之舉,而因應本港勞工成本高昂及興建時間較長的問題,當局採用「組裝合成」建築法,以及善用科技和機器人加快興建,使「簡約公屋」得以盡早落成,填補短期公營房屋供應不足的缺口,做到「解決民生憂難」,值得社會各界予以肯定。李家超日前宣布很快會公布「簡約公屋」第二期申請的好消息,實在令人鼓舞,再配合現時由社福機構營運的「社區客廳」,提供共享廚房、洗衣房和浴室等設施,以及學生功課輔導等社區支援服務,使基層家庭能提升生活質素,擴闊社交網絡,對他們的生活有莫大幫助。期望在不久的將來,香港能做到「區區有客廳」,讓有需要的人得到切實的援助,進一步改善生活質素。

總括而言,特區政府在致力解決房屋問題的決心值得肯定,期望特區政府可繼續多管齊下改善各項房屋問題,並要完善住屋階梯,讓市民看到希望,使他們在香港生活得更有獲得感、幸福感、安全感。

在算力革命中 發掘香港金融優勢

許小哲 重慶市政協委員 就是敢言常務副主席



近期,全球股市動盪的深層原因之一,在於DeepSeek等新興技術對算力格局的影響,引發了市場對依靠高資本建立的人工智能發展模式和技術邏輯的質疑,以及對傳統AI賽道盈利前景和高科技芯片需求的廣泛擔憂。動盪之中顯真章,當納斯達克深陷「算力信仰危機」,香港國際金融中心的獨特優勢值得重新審視,在科技革命中的戰略價值亟待深入發掘和提升。

中國科技股面臨估值重塑

在科技股估值邏輯面臨重塑之際,香港作為風險緩衝器的功能日益顯著,憑藉成熟的監管體系以及與內地龐大市場的緊密聯繫,香港長期以來為國際資本提供了相對穩定的估值環境和有效的風險對沖工具,既有助於緩解市場波動帶來的衝擊,也增強了投資者對香港金融市場的信心。有別於華爾街對科技股短期盈利的過度聚焦,「滬港通」「深港通」互聯互通機制的一大特色是盡可能「以當地市場規則為本」,並形成了覆蓋科技企業全生命周期的估值體系,能夠更深度挖掘、準確地識別半導體、AI等硬科技企業的估值,對技術創新和產業趨勢具前瞻性判斷。與此同時,作為全球最大的離岸人民幣資金池和亞洲美元清算中心,香港在國際資本流動中發揮着舉足輕重的作用。當全球資本因技術革命引發的估值重構而尋求避風港時,香港憑藉高度開放的金融市場和多元化的金融工具,能有效承接國際資本的避險需求。

面對全球科技革命新形勢,香港金融業的發展路徑應如何規劃?如何探討構建科技金融壓力測試中心,聯

合金管局、證監會與創新科技及工業局等部門建立前沿領域的系統性風險評估模型,為全球投資者提供科技股估值的「香港標準」,幫助市場更理性地評估技術革命帶來的風險和機遇,定期發布科技金融風險評估報告,增強在全球科技金融領域的話語權。

發揮「超級聯繫人」優勢

當然,打造綠色算力金融樞紐有助於鞏固香港作為亞洲綠色金融中心的地位,針對半導體產業高能耗的痛點,發展綠電算力認證等金融衍生工具,區域協同聯動大灣區綠色交易所,構建算力ESG評級標準,將ESG投資理念深度融入科技產業鏈融資體系,相信有助於推動全球科技產業的可持續發展。此外,聯合大灣區國際資本提供了相對穩定的估值環境和有效的風險對沖工具,既有助於緩解市場波動帶來的衝擊,也增強了投資者對香港金融市場的信心。有別於華爾街對科技股短期盈利的過度聚焦,「滬港通」「深港通」互聯互通機制的一大特色是盡可能「以當地市場規則為本」,並形成了覆蓋科技企業全生命周期的估值體系,能夠更深度挖掘、準確地識別半導體、AI等硬科技企業的估值,對技術創新和產業趨勢具前瞻性判斷。與此同時,作為全球最大的離岸人民幣資金池和亞洲美元清算中心,香港在國際資本流動中發揮着舉足輕重的作用。當全球資本因技術革命引發的估值重構而尋求避風港時,香港憑藉高度開放的金融市場和多元化的金融工具,能有效承接國際資本的避險需求。

作為「超級聯繫人」和「超級增值人」,香港既有國際資本熟悉的遊戲規則,又深植著理解中國創新的基因密碼,不僅能夠為國際資本提供風險緩釋和價值發現的平台,更可以通過制度創新和戰略布局,成為全球科技金融規則的共同制定者。只要香港繼續發揮制度韌性、產業洞察力及跨市場協調能力的優勢,相信將成為全球資本重塑科技投資的新坐標系,在技術革命與金融市場的交匯點上塑造新的篇章。

中小企主動把握跨境電商新機遇

方國珊 西貢區議員 香港新界中小企總會會長



隨着世界經濟格局重組,推動高質量發展的需求變得日益迫切。面對新時期的內外環境變化,行政長官李家超表示,香港應發揮「改革求變,守正創新」精神,識變、應變、求變,積極對接國家戰略,主動作為,提升特區內聯外通的優勢。

今年以來,圍繞創新科技的活動在本港陸續開展。主辦機構如香港生產力促進局、大灣區國際信息科技協會、「數碼不求人」等,設立了主題演講、圓桌論壇、實體展位分享等環節,幫助參與者加深對新質生產力的理解,把握當下發展機遇。

香港可把握新工業革命機遇

香港生產力促進局日前舉辦「智瞻2025」論壇,北京大學新結構經濟學研究院院長林毅夫教授應邀發表主題演講。林毅夫教授指出,新質生產力源於技術革命和產業變革,其核心是高科技、高質量、高效能。發展新質生產力既需要發展新興產業,也需要推動傳統產業轉型升級。香港擁有發展新質生產力的獨特優勢——憑藉國際金融中心地位、完善的創科生

態系統以及中外市場橋樑角色,香港可在智能製造、綠色金融等領域實現突破,在第四次工業革命中把握機遇。

這類活動在指明發展新質生產力對香港經濟可持續發展的重要性之餘,還就新型工業化、中小企出海、知識產權保護等內容進行專業分享。筆者支持且由東希望香港未來能增加類似活動的頻密度,讓更多從業者了解現時趨勢並從中受惠,以配合國家規劃,有序推動高質量發展。

中小企用好資助加快數碼轉型

去年11月,香港信保局與香港貿易聯合會發布《港商迎來跨境電商新機遇》調查研究報告,其中顯示高達九成受訪企業認為未來兩年跨境電商業務會帶動可觀的銷售增長。生產力促進局旗下的「數碼不求人」平台,通過提供市場上各類型數碼轉型方案、科技培訓課程及行業最新創科活動資訊,助中小企業配對適合的解決方案並開拓新商機。另政府已撥款推出「數碼轉型支援先導計劃」,以一對一的配對資助模式,協助零售和餐飲業的中小企業應用電子支付及其他現成基礎數碼配套方案,加快企業數碼轉型。

多年來,特區政府透過資助計劃,協助香港中小企業升級轉型和提升競爭力。其中,「發展品牌、升級轉型及拓展內銷市場的專項基金」(「BUD專項基金」)資助香港非上市企業開拓共39個已與香港簽署自由貿易協定、或促進和保護投資協定的經濟體的業務發展,「BUD專項基金」中,「電商易」所涉的地域範圍已擴大至東盟十國,企業可用高達100萬元的資金推行電商項目。筆者相信,藉上述種種支持,本地中小企可以逐步適應現時經濟發展趨向,保持甚至穩步提升自己的市場競爭力,迎接未來的挑戰。

正如林毅夫教授所說,香港在發展新質生產力的過程中,既要依靠企業家的敏銳市場洞察力和科技創新能力,也需要政府發揮積極有為的作用,幫助企業解決難以克服的問題。香港擁有世界級的教育資源和豐富的人才儲備,以及與內地龐大製造業生態系統的緊密聯繫,在科研成果轉化和傳統產業升級方面獨具優勢。香港中小企業要加快數碼轉型,把握跨境電商發展商機,開拓新市場,政府和業界須齊心協力,推動新質生產力和新型工業化,一起實現「齊改革、同發展、惠民生、建未來」的願景,建設更加美好的香港。