



▲近年很多內地企業在國外設置生產線，以及積極開拓海外市場，香港積極爭取成為這些企業「出海」時的區域或國際總部，以及企業財資中心。

## 經濟觀察家

財政司司長周三公布了《2025–26年度

財政預算案》，當中有不少鞏固及提升香港國際金融中心地位、推動香港經濟發展的措施，與金管局的工作息息相關。我希望就其中兩個課題分享一下看法。

# 港探討發行更多較長年期債



匯思

余偉文

預算案提出，為確保北部都會區等策略性基建工程項目按時推展，特區政府將會更靈活善用市場資源，包括通過增加發行政府債券融資。未來五年，預計會在「政府可持續債券計劃」和「基礎建設債券計劃」下每年發行債券合共約1500億至1950億元。以發行債券作為融資方式之一去推動具策略性的工程早日落實，支持經濟轉型和發展，是一種長線投資，也是其他地區常見的做法。

## 政府債券深受市場歡迎

金管局是政府債券計劃的執行者，一直協助政府定期發行不同類型的債券，與債券投資者等市場機構亦保持密切溝通。根據我們與不同市場人士溝通所了解，市場普遍認為，香港的政府債務水平仍然相對較低。未來五年債務與GDP的比率將維持在12%至16.5%，屬可控水平。相比發債規模，他們較關注的是發債所得資金的用途及政府整體財政狀況。就此，財政司長強調政府發債所得資金是用在基建投資，並不會用於支付政府經常開支。同時，預算案制訂了強化財政整合計劃，加大力度控制政府經營開支以及增加收入。

上述舉措有利於鞏固市場人士信心。特區政府發行的債券是高質素的債務工具，一直深受市場歡迎，吸引了各類環球投資者參與。以2024至25年度為例，政府發行的機構債券錄得約3倍至7倍的認購。政府增加發債規模，相信會被市場受落。

過去幾年，政府以發行較短期的債券為主，這主要是因應市場情況及市民對於零售債券的需求，同時亦為政府帶來再融資的需要：政府未來五年所發的債券，其中約56%屬於為到期短期債務的再融資；約44%是可以實質用作基建投資的資金。

未來在落實發債計劃時，為了配合一般較長年期的基建工程項目，我們會根據市場情況和需求、成本等因素，積極探討發行更多較長年期債券的空間，同時亦為長線投資者，例如保險公司及養老基金提供更多投資選擇。

除了為政府基建工程項目融資，政府發債亦能發揮獨特的牽頭作用，推進本地債券市場多元化、長期發展。自2018年政府推出「政府綠色債券計劃」以來，我們一直致力創新，為市場提供示範。至今金管局已協助政府發行約2200億港元等值的綠色債券，成功促進香港可持續金融生態圈的形成。另外，過去兩年政府發行了兩批代幣化債券，證明了香港能為金融科技應用提供靈活便利的環境，為私營市場建立了良好案例。政府亦整合各個債券計劃，在去年10月推出債券投標安排，定期發行港元及人民幣債券，進一步促進政府港元及人民幣收益率曲線的形成，為市場提供重要

的價格基準。

未來，金管局將繼續致力協助政府落實債券發行計劃，並在發債過程中積極與市場人士溝通、強化市場拓展工作並深化與環球投資者的良性互動，以加深他們對政府的財政狀況、發債計劃及香港整體發展的了解。

## 提升供應鏈融資功能

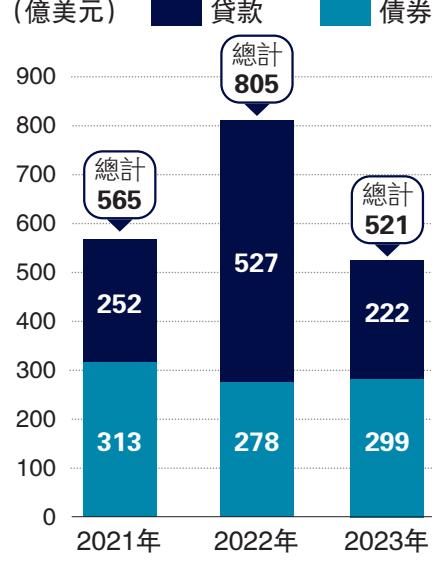
受疫情、地緣政治及各地經濟發展轉型等因素影響，全球貿易及企業供應鏈格局在過去數年出現了重大的變化，對香港的影響尤其值得關注。但是，機遇與挑戰並存。去年的財政預算案提出將香港發展成為跨國供應鏈管理中心；不同部門亦推出一系列措施推動相關發展。

供應鏈運作不僅涉及貨物流，還需要資金流的支持。牽涉收付款、融資、外匯管理等大量的金融活動，需要金融機構參與，同時亦為金融業帶來可觀的商機。截至去年底，香港銀行提供的貿易融資餘額達到3800億港元，當中約四成屬於離岸的商品貿易，反映香港銀行業輻射能力之強。

金管局一直與銀行業界和相關持份者合作，在金融層面提升香港實體經濟的競爭力。例如在貿易融資方面，自多年前已開始探索通過科技創新提升效率。最近，我們和人民銀行合作，推出離岸人民幣貿易融資流動資金安排。另外一個重點領域是企業財資業務，透過統一管理集團內各關聯公司的資金，確保資金有效周轉。

隨着近年供應鏈格局以及內地市場的變化，很多內地企業在國外設置生產線，以及積極開拓海外市場。香港亦積極部署，爭取成為這些企業「出海」時的區域或國際總部以及企業財資中心。金管局會配合相關部門的推廣工作，亦會積極與企業、銀行等持份者交流，了解他們對政策支持的需求。

## 香港發行 綠色和可持續債務



勢。將可持續發展的考量融入各個環節中，有助企業提高效率、控制成本、管理氣候風險，同時吸引投資者和消費者、提升商譽。

對本地企業而言，成功進行可持續轉型在其所處的供應鏈上佔更重要席位。部分中小企或需要適當的引導和支持。就此，金管局參與的綠色和可持續金融跨機構督導小組於較早前推出了可持續披露範本以及排放計算工具，供香港中小企免費使用，鼓勵他們評估及披露碳足跡，並及時採取適當減排措施。

## 3) 爭取企業在香港設立財資中心

隨着近年供應鏈格局以及內地市場的變化，很多內地企業在國外設置生產線，以及積極開拓海外市場。香港亦積極部署，爭取成為這些企業「出海」時的區域或國際總部以及企業財資中心。金管局會配合相關部門的推廣工作，亦會積極與企業、銀行等持份者交流，了解他們對政策支持的需求。

## 4) 提升銀行業界在區內的業務能力，配合客戶發展

隨着更多企業在東南亞等地設置生產線，香港的銀行業界需要加強對當地的認識，才能在新的供應鏈格局下繼續服務客戶。金管局會探索如何將培育「區域知識」和「區域網絡」融入發展軟實力的工作。銀行公會亦會成立工作小組研究開拓新興市場的課題，反映業界對此的重視。我們會與業界共同探討具體方案。

下一階段，金管局將會與相關部門和業界積極合作，落實上述具體措施。我們歡迎各界對有關的工作提出建議，一同為提升香港競爭力而努力。

## 總結

今年預算案提到，我們在發展過程中需要變革、創新及不斷自我提升。除了以上兩方面的重點工作，金管局也會繼續在其他金融市場領域出力，進一步發揮香港國際金融中心優勢，提升香港整體競爭力。

(作者為香港金融管理局總裁)

# 中國民企勇於直面困難



共創共享  
戈峻

《哪吒2》的爆火，除了出色的故事情節，戲內不少對白也帶來很多啟發和共鳴。香港特區政府行政長官李家超便引用戲中一句：「真正的英雄，不是沒有軟肋，而是敢直面軟肋」，寄語港人在經濟轉型期面對不少挑戰時，擁有敢於面對困難，拚搏求進精神。其實不單是港人，我們民營企業家同樣需擁直面困難，拚搏求進的英雄特質。

DeepSeek的橫空出世，正是中國民企勇於面對軟肋，積極拚搏的例子。過去很多人都以為美國技術出口管制會卡住中國科創脖子，制約科技企業發展，但DeepSeek用實際行動告訴大家，限制越多，便越會倒逼中國企業勇於自主創新，引領科技自主發展。

## 創新企業具強大爆發力

DeepSeek出現更是直接令美國一眾人工智能（AI）企業感到壓力，較早前社會大眾更是十分關注ChatGPT和DeepSeek在技術之間的比拼。這正體現中國科技創新能力於這數年內快速發展，讓人看見中國創新企業具強大潛在爆發力。正如中國原先從美國進口芯片規模或達2000億美元左右，而目前中國芯片自身出口的規模已大概達1400億美元水平。前一段時間，人工智能芯片龍頭企業英偉達（Nvidia）行政總裁黃仁勳也說，華為可能是他最大的一個戰略對手，從這些角度來看，中國的創新企業雖然一度有軟肋，但敢於面對困難，確實正在不斷成長。

進一步說，不單創新企業應當直面軟肋，傳統民企亦然，而且筆者認為，現在正是傳統民營企業家直面軟肋，拚搏求進的最佳時機。

自從DeepSeek宣布開源大模型，其「朋友圈」正持續擴大，手機程式上線一個月下載量破億，周活躍用戶量最高近9700萬，包括中國移動、中國電信、中國聯通三家基礎電信企業、航空公司、汽車企業紛紛宣布全面接DeepSeek，還滲入到醫療、教育等領域，就連香港政府部門也已經在政務系統接入DeepSeek，讓AI全面滲透到日常生活及政企服務之中。

更重要是，DeepSeek的開源大模型，為千行百業賦能，加快AI與產業協同。大家都知道，科技研發最大難度是

從無到有，從0到1的階段，沒有這個1，後面就沒有2到100甚至更多的應用場景。舉一個例子，沒有光纖此基礎的創新技術，就不會有後來林林總總的互聯網生態。

## 中美競爭合作創共贏

過去傳統企業與中小企最大的軟肋，不是不懂AI的重要，而是自行開發AI模型需要投放大量時間金錢。現在DeepSeek已為一眾企業免費提供基礎，搭好基台，讓大家能按自己所需，在基台上建立屬於自己的應用。這意味着企業不用再煩惱如何從0到1，可以把全部資源精力All in AI，投入在2到100之上，不管是自行投資研發還是透過平台跟其他企業合作，都可以優先布局最切合自身業務生態的AI產業鏈下游，也就是應用領域，例如雲計算、智慧SaaS、智慧醫療、智能穿戴、機器人、無人駕駛等等。

All in AI，更待何時。中國龐大市場十分適合，同時亦十分需要豐富且層出不窮的新應用場景。過去我們一年可能只有數十種新應用出現，現在有DeepSeek加持，一年數千乃至數萬新應用面世不足為奇，有理由相信，「爆款」的新產品、新服務、新商業形態未來只會多沒少，就看企業是否願意All in AI而已。

再者，像歐美等海外企業，尤其是高新科技企業，雖然視中國科技企業為很重要的競爭對手，但同時他們也看到中國擁有一個龐大的市場，所以中國市場永遠在他們戰略上佔重要地位，我相信絕大部分美國高科技企業還是希望與中國的科技企業有共贏，在合作中競爭，在競爭中合作。在AI新時代之下，願一眾企業家直面困難，拚搏求進，我們都是英雄。

(作者為天九企服董事長兼CEO)



▲DeepSeek的開源大模型，為千行百業賦能，加快人工智能與產業協同。

# 供需兩端穩樓市 激活交投



樓市智庫  
陳永傑

回顧過去三年發表的財政預算案，每年均有支持房地產政策出台，由放寬按揭成數、降低首置印花稅、引入新投資移民計劃至全面撤辣。惟過去三年的提振樓市措施，未能扭轉樓價跌勢，三年樓價累跌24%。

今年雖有意指財政預算案對樓市支援不足，恐令樓價繼續下調，但筆者認為，新財政預算案從供需雙軌穩樓市，以減供應、減印花稅來刺激樓市成交，屬救市的第一步，料有效激活物業交投。

有見商業樓面需求降低，今年特區政府將停推商業用地，亦將推遲洪水橋／廈村新發展區市中心商業用地的原址換地完成期限，相信有效穩定商業樓面的供應。而私人住宅單位在未來五年的平均每年落成量估計超過1.7萬個，較過去五年的平均數減少約8%。不論住宅及商業用地，特區政府亦有意減少供應，給予市場信心。

未來五年，8萬個私營住宅供應，當中65%來自北部都會區及東涌新市鎮，暗示市區供應將買少見少，該區物業價值更看高一線。

今次財政預算案亮點之一，是將100元從價印花稅由物業價值300萬元擴展至400萬元。以購入400萬元物業為例，買家原需繳付6萬元釐印費，新

財政預算案下只需付100元釐印費，為買家於置業初步減少成本99%，相信此措施將刺激400萬元以下的上車盤成交，甚至居屋二手市場亦將受惠。筆者料3月份400萬元以下成交可按月增加逾兩倍。

## 400萬元以下物業成交增

樓價下跌，400萬元以下物業的成交量顯著增加。2024年全港錄47497宗一、二手私人住宅買賣登記，當中400萬元或以下成交佔10505宗或22%，該類銀碼成交量按年升逾八成，兼創八年新高。去年一手市場錄1142宗樓價400萬元或以下買賣，較2023年578宗上升98%。相信新一份財政預算案可先起動上車盤市場，繼而激活整體換樓活動。

新一份財政預算案亦提及，人才輸入計劃接獲43萬宗申請，當中到港的已達18萬人。近年受惠人才輸入，中價以至豪宅物業的成交量及租金皆見增長，財政司長日前亦透露會推出一系列優化投資移民措施，相信將可為豪宅市場帶來新一輪支持。而寬減差餉，可減輕一眾業主的負擔之餘，亦可增加投資者的入市意欲。新一份財政預算案從供應及需求雙方面着手，近日一手新盤亦大收旺場，小陽春已來臨。

(作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁)



市場，將受惠放寬從價印花稅門檻。