



▲對於本港中小上市公司，「科技自立」將可帶來重構增長曲線的戰略窗口。

經濟觀察家

「十五五」規劃建議（以下簡稱「建議」）明確指出，要「加快高水平科技自立自強，引領發展新質生產力」。對香港而言，「科技自立」意味着從金融中心向「科技＋資本」雙核心功能轉型；對中小上市公司而言，則意味着在人工智能（AI）、綠色轉型、數字經濟與資本創新的浪潮中，迎來重構增長曲線的戰略窗口。

港中小上市企迎「十五五」新機遇



港股觀察 席春迎

當前，香港共有約2600多家上市公司，其中近八成市值低於50億港元。長期存在「估值低、流動性弱、融資難」等頑疾。但這也代表着巨大的結構性反彈潛力——在「新質生產力」引領和政策紅利釋放的雙重驅動下，中小上市公司正處在由「被動生存」走向「主動轉型」的臨界點。

未來五年，「併購＋轉型＋科技升級」的系統性機會，將成為中小企業破局的核心路徑。誰能率先完成AI化重塑、產業升級與資本路徑創新，誰就能率先實現估值躍升與價值重估。

企業轉型分三步走

「十五五」規劃提出的六條確定性主線——新質生產力、強大國內市場、全面深化改革、高水平開放、新型城鎮化、全面綠色轉型，為香港中小上市公司提供了七個轉型方向：

- 1）以AI驅動產業升級。**中央政府強調「以先進製造業為骨幹構建現代化產業體系」，AI正成為生產力重塑的核心引擎。中小上市公司應通過「AI＋製造」「AI＋環保」「AI＋服務」實現輕資產化轉型，如AI智慧水務、AI設備運維、AI醫療檢測等新模式。
- 2）融入全國統一大市場。**「全國統一大市場」建設為香港企業提供更寬廣的成長空間。中小企業應主動對接內地標準體系與供應鏈認證，進入政府採購與重點產業鏈，借助制度兼容實現產業落地。
- 3）推動消費科技與民生創新。**政策鼓勵發展「服務消費、數字消費、新型消費」。香港可憑品牌與制度優勢，推動養老、教育、文化、康養、家政等領域的科技化升級，開闢「消費科技」新藍海。
- 4）推動併購重組制度創新。**「併購重組」被寫入「建議」重點章節。中小上市公司應利用港股制度靈活優勢，結合內地「併購六條」精神，積極開展跨境產業整合與價值並表。
- 5）深化高水平開放與國際對接。**未來中國將推進CPTPP（全面與進步跨太平洋夥伴關係協定）、DEPA（數字經濟夥伴關係協定）等高標準經貿規則銜接。香港可發揮規則接口與資本通道優勢，率先布局跨境數據流通、綠色金融等制度創新領域。
- 6）參與新型城鎮化建設。**「十五五」時期地下管網改造投資規模將超5萬億元人民幣。香港環保、建築設備、水處理企業可通過PPP（公私合營）、EPC（工程總承包）及併購方式參與內地城市更新，實現業績增長與資本回報。
- 7）擁抱綠色金融與零碳經濟。**國家將實施《綠色低碳發展行動方案

（2025–2027）》，香港應推動綠色認證、ESG績效披露與碳資產證券化，利用綠色債券、碳中和ETF等金融工具拓寬融資渠道。

未來五年，中小上市公司的核心任務，是從「守勢經營」走向「主動轉型」。這場轉型，既是產業變革的必答題，也是價值重估的起跑線。可分為「三步走」：

第一步：產業AI化——從傳統企業到智能企業。AI不再是「工具」，而是「基礎設施」。中小上市公司必須把AI視為戰略資產，推動企業經營全面數字化、智能化。戰略重構：確立AI優先戰略，建立「企業AI中台」，整合業務、財務、客戶與供應鏈數據。場景落地：在生產、風控、客服、投研等場景引入AI自動化，提高效率與透明度。智能協同：與行業夥伴共建AI算法與模型共享生態，形成「AI共訓、資源共通」的跨企業智能網絡。

第二步：併購重組——從單一增長到結構性躍遷。併購是中小上市公司實現規模化和創新能力提升的高效路徑。橫向整合：收購同業優質資產，擴大市場份額。縱向融合：併購上游核心技術企業或下游服務平台，打通價值鏈。跨境併購：利用香港國際金融通道，收購內地優質項目或海外科技資產，形成國際布局。

第三步：綠色轉型——從ESG（環境、社會及管治）披露到業績驅動。綠色化已成為企業估值新變量。綠色製造：對標內地節能環保標準，推動設備更新與能耗監控。綠色金融：發行綠色債券、SLB（可持續發展掛鉤債券）、綠色ETF，獲取低成本資金。綠色治理：建立AI碳排放監測系統，發布綠色績效報告，以可驗證數據吸引ESG基金投資。

七項改革政策建議

要讓中小上市公司真正活起來，制度改革必須「鬆綁放活」。未來應從以下七方面完善：

其一，完善併購重組制度。放寬對中小企業產業併購的限制，鼓勵上市公司通過併購整合實現轉型升級。建議在政策層面降低跨行業併購的審批門檻，放鬆對反向收購、借殼上市的限制，以及豁免《上市規則》中過嚴的「五項財務測試」等規定。同時，優化併購融資支持，對上市公司收購本地科創企業給予適當的稅收減免和融資便利。政府可牽頭設立「創新併購基金」，採用「母基金＋子基金」模式，吸引社會資本共同參與，專門投向中小上市公司的併購交易，解決併購資金不足的問題。

其二，構建多層次資本市場體系。借鑒內地科創板、新三板以及境外NASDAQ等經驗，重塑香港資本市場的層次結構，為不同發展階段和規模的企業提供相適應的融資平台。具體而言，在改革優化現有創業板的基

礎上，探索設立「香港成長板」和場外市場，降低掛牌門檻、實行分層管理並引入做市商機制，提升市場包容性和流動性。同時，推動深港科技資本通道建設，允許符合條件的創新型企業雙重上市或交叉上市，打通與大灣區乃至國際市場的對接渠道。

其三，推動再工業化與科研成果轉化。將資本市場改革與香港「再工業化」戰略緊密結合，通過金融賦能加快實體產業升級和科研落地。香港再工業化的重點是發展先進製造業和戰略性新興產業，如半導體、智能製造、生物醫藥等，同時可設立產學研投融資對接專項，吸引社會資本投入高校科研成果轉化項目，打通「實驗室到產業」的鏈條。監管層可引導交易所推出科技產業主題指數及相關衍生品，提升市場對本地科企的關注度和信心。

其四，放寬知識產權及無形資產融資。改革傳統以有形資產抵押為主的融資模式，鼓勵金融機構加大對知識產權和其他無形資產的認可度，解決科創企業「缺抵押、難貸款」的難題。具體可考慮設立政府擔保或再保險機制，支持銀行發放知識產權質押貸款；發展知識產權證券化產品，允許企業將專利、版權等未來收益打包上市融資。

同時，在上市制度上探索將企業的研發投入強度、技術成果等納入評價，使無形資產豐富的企業也有機會通過資本市場融資。

其五，設立專項發展基金與信用擔保機制。建議由財政司牽頭，設立「中小上市公司發展專項基金」，支持AI化轉型、綠色升級、國際化開拓；同時建立「政策性信用擔保＋集合債」新工具，降低融資門檻。

其六，推進綠色金融與碳資產市場化。呼籲建立港版「碳資產交易與綠色披露標準體系」，推動中小企業通過碳資產確權與交易實現收益，形成綠色發展激勵機制。

其七，推動政策協同與落地考核。要求各部門落實特首施政報告中對中小企業的支持政策，建立政策績效考核機制，確保措施落地見效。

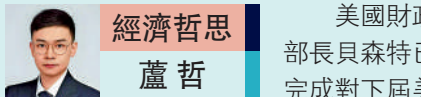
結語

「十五五」是中國經濟從「規模經濟」走向「智能經濟」的轉折點，也是香港資本市場從「金融中心」走向「科技＋資本樞紐」的關鍵五年。香港中小上市公司未來要敢於轉型、善於創新、勇於整合，從產業中尋找科技力，從科技中釋放資本力，從資本中培育持續力。

科技自立是發展的底色，智能轉型是企業的方向。只要敢於重構、善於融合、勇於創新，香港中小上市公司完全有能力在「十五五」新格局中，書寫屬於自己的騰飛篇章。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

特朗普如何選新任美聯儲主席？



經濟哲思 蘆哲

美國財政部長貝森特已完成對下屆美聯儲主席候選人的首輪面試，新美聯儲主席的角逐已經進入「決賽圈」。那麼，市場會如何進行「美聯儲換帥」交易呢？

相較最初提交的11人名單，貝森特在經過一輪面試後已將候選人名單縮減至5人，分別是現任美聯儲理事沃勒、鮑曼，前任美聯儲理事沃什，白宮國家經濟委員會主任哈賽特和貝萊德全球固收高管理德。五位候選人均在貨幣立場上持鴿派立場，對未來降息表現出積極態度。

特朗普對新任美聯儲主席的要求可以簡單概括為兩個字——忠誠。特朗普希望提名的候選人能夠落地其低利率的訴求，「不會選擇不願意降息的候選人」。這從特朗普對現任主席鮑威爾一直不按其意願降息的頻繁批判，以及新任美聯儲理事米蘭在降息上的激進做法中都可見一斑。

但有趣的是，在「是否聽命於特朗普」這一問題上，五位候選人都在公開場合選擇維護美聯儲獨立性，政治色彩最重，也是博彩網站上提名預期最高的哈賽特更曾在接受媒體採訪時明確表示：「美聯儲貨幣政策應該100%獨立，不受任何政治因素的干擾，包括特朗普總統本人。」

為什麼候選人都在公開發言中維護美聯儲獨立性？流程上，在特朗普提名最終候選人後，參議院的銀行、住房與城市事務委員會將會對提名人進行初審，通過後參議院將舉行聽證會，質詢候選人，最後再由全體參議員投票通過提名。由於《聯邦儲備法》等現行法規在制度層面上要求保障美聯儲的高度獨立性，因此若候選人在現階段便表現出對總統這一行政權力的過度「依附」，則很可能在參議院質詢環節中被認為「不稱職」，主席提名因而被否決。

既然候選人的獨立性言論對未來並不構成強制約束，那麼這是否意味着其當前對降息的支持態度也同樣對當選後的政策立場不具有約束力？答案顯然是肯定的。美聯儲主席候選人在就任後能否在貨幣政策上與自己保持一致，對特朗普而言也是需要關注的重點。

事實上，特朗普對鮑威爾的不滿便源自於其就任前後的言行不一：在2017年11月被提名美聯儲主席之前，鮑威爾作為「溫和的共和黨中間派」，在貨幣政策上主張漸進加息，在不破壞經濟復甦的前提下緩慢恢復利率正常化。但在2018年2月正式就任美聯儲新主席後，鮑威爾在貨幣政策上卻迅速轉鷹，年內累計加息四次。鮑威爾還在

2018年12月的議息會議上堅持繼續加息與縮表，表示政策正在「自動駕駛狀態下進行」，被市場視作對經濟放緩和流動性風險的漠視，直接導致了當年美股的「聖誕崩盤」。

而在首任任期內將股市表現視作政績的特朗普對此十分不滿，聲稱任命鮑威爾為美聯儲主席是一個錯誤。因此，為確保候選人在正式就任後仍能聽命自己，特朗普需要尋找既能讓他信任，又在政治上對其握有一定制衡手段的人選。例如，若特朗普握有候選人的「政治把柄」，則其可以通過行政和法律等手段，在候選人就任後對其形成政治壓力，以避免其轉換政策立場。

結合上述分析，特朗普最有可能選擇誰作為新任美聯儲主席呢？從背景上來看，哈賽特在特朗普首任任期內便作為顧問參與減稅法案（TCJA）和「美國製造」等政策理念的設計，其對特朗普經濟理念的熟悉和認可程度使得其相較其他候選人更具優勢，而其在本屆政府中依舊擔任重要經濟政策制定的職務也從側面反映了特朗普對其本人在政治層面上的信賴。

此外，哈賽特作為候選人中唯一在政府任職的「白宮系」代表，也被認為在政治上更易協調財政與貨幣政策，能夠與特朗普合作良好並執行其「降息」理念。因此結合現有信息判斷，筆者認為哈賽特目前是最有力的美聯儲主席競爭者。

最終名單下月出爐

從時間線上看，貝森特表示將對上述五位候選人進行第二輪面試，預計將在感恩節（11月27日）後提交一份再次篩選的名單給特朗普本人。而特朗普將在親自面試「最終名單」中的候選人後，在年底前做出最終決定，正式提名候選人。因此在市場策略上，12月美聯儲主席候選人最終名單出爐和特朗普確定最終人選將是兩個重要的時間節點，屆時市場或將開始交易新美聯儲主席的就任預期。

筆者認為，特朗普提名的新任美聯儲主席將在其降息訴求下落地超經濟所需、泰勒規則（Taylor Rule）所指引的降息力度，這樣更寬鬆的貨幣政策將讓美國經濟從軟着陸走向擴張。對市場而言，更低的美元利率將壓低短期美債利率，但更差的美元信用將推高長端美債期限溢價，最終導致長債利率高位震盪。而更低的美元利率，更差的美元信用將給美元施加更多貶值壓力，並助力黃金繼續創新高。最後，重回擴張的美國經濟將拉動經濟總需求，推高美股與美銅等大宗商品。

（作者為東吳證券首席經濟學家）

供樓平過租 刺激買家入市



主樓布陣 布少明

美國聯儲局日前公布議息結果，一如市場預期減息0.25厘，本港大型銀行隨即跟隨減息0.125厘。在今輪減息周期中，本港銀行業已累計減息五次，合計0.875厘，而最優惠利率（P）亦正式回復至加息周期前水平。

買家最關心的問題，相信莫過於減息可以「慳幾多」供樓開支？以樓按貸款500萬元，並以30年還款期為例，最新P按息率降至3.25厘，每月供款約2.176萬元，較原先3.375厘時的每月供款減少約345元（或約1.6%）。若與去年9月初，美國未啟動減息周期前P按4.125厘時相比，目前每月供款累減約2472元，降幅高約10.2%，足以顯著舒緩業主供樓壓力。

值得注意的是，本港步入減息潮，疊加租金節節攀升，在「租升息跌」的格局下，促使屋苑「供平過租」的幅度進一步擴大，有助提振一眾租客及準買家「轉租為買」的意欲，為本港

樓市帶來正面動力。

豪宅市場率先轉旺

此外，近期一手市場交投熾熱，不少買家意識到樓市正在「轉角」，紛紛加快在二手市場部署「尋寶」，其中豪宅市場更顯現起動之勢。

一手豪宅交投方面，資料顯示，10月首23日逾5000萬元一手豪宅成交量錄51宗，按月大幅急升約五成半，創一年新高。至於樓價逾億元的新盤去貨速度同樣驚人。一手資訊網資料顯示，本月截至10月24日，市場共錄得15宗逾億元新盤單位成交，連續3個月維持雙位數，可見豪宅需求明顯升溫。

受減息潮推動，一手市場早已偷步發力，豪宅板塊交投暢旺，預期這股旺勢將進一步擴散至整體樓市，配合多重利好因素，如租金持續向上激發「租轉買」需求及長線投資者入市等，估計11月一手交投有望錄約2000宗，而二手表現亦將同步造好，樓價可望延續回升趨勢。

（作者為美聯物業高級董事）

