



▲中國居民消費升級趨勢明顯，正從商品消費向服務消費延伸，文化娛樂等新消費領域不斷拓展升級，相關賽道具備投資潛力。

## 經濟觀察家

未來五年，全球經濟增長步入調整期，「不確定性」顯著增強，增長放緩壓力持續顯現。面對複雜多變的市場環境，舊有的「股債二元配置」模式已難以適應需求，「十五五」時期需構建「多元分散＋專業賦能＋長期主義」的資產配置新範式。

# 未來五年市場投資新邏輯

交銀觀察  
唐建偉

全球經濟增長進入調整期的核心原因有三：一、逆全球化浪潮持續蔓延，嚴重拖累全球資源優化配置與經濟協同增長；二、發達經濟體債務水平高企，大幅壓縮了財政政策的調控空間，難以通過有效財政手段拉動經濟；三、通脹壓力反覆波動，致使貨幣政策陷入搖擺困境，無法為經濟增長提供持續穩定的支撐。

筆者認為，未來五年經濟結構呈現多維度分化特徵。一方面，發達經濟體內部差異明顯，美國經濟憑藉較強的產業韌性和內生增長動力，表現相對穩健，而歐元區和日本則面臨人口老齡化、經濟結構失衡等長期壓力，增長動能不足；另一方面，發展中國家將加速分化為兩大陣營，部分具備資源優勢、產業基礎或政策紅利的國家成為「受益者」，而依賴外部融資、產業結構單一的國家則將陷入「承壓者」陣營，發展困境凸顯。

### 穿越周期三類範式

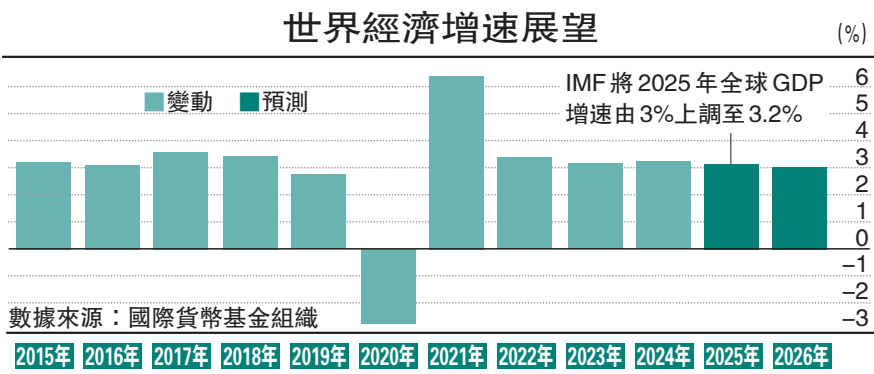
在此背景下，投資者須建立起穿越周期的資產配置新範式：

**範式一：資產拓展——從「單一資產博弈」到「多元組合配置」。**在各類資產相關性波動加劇的市場中，需通過資產類別、地理區域與投資風格的真正多元化構建組合韌性。降低對「單幣種、單市場、單資產、單策略」的依賴，借助「多幣種、多市場、多資產、多策略」的組合布局，有效對沖風險，提升整體收益水平。

實操建議：1) 適度提升權益類資產佔比，聚焦高成長與高股息雙主線，兼顧收益增長潛力與穩健分紅回報；2) 將黃金配置比例從2%提升至4%–5%，充分發揮黃金在市場波動中的避險對沖功能；3) 加大私募股權、基礎設施、房地產REITs、對沖基金等另類資產的配置力度，分散傳統股債資產的相關性風險，進而提高投資組合的夏普比率。

**範式二：能力提升——從「各自為戰」到「全方位賦能」。**科技革命、地緣政治博弈與經濟轉型升級帶來了前所未有的風險與機遇，傳統投資思路與方法已難以應對，需從投研、風控、配置等全維度提升專業能力。

實操建議：投研方面，面對「個體英雄主義」投研模式的局限，投研能力要從依賴個人走向依賴平台與系統，轉型核心在於「從分散到協同，從經驗到智能，從廣度到深度」。具體轉型方向包括，1) 構建一體化投研平台，打破部門牆，實現投研高效協同與資源共享，將投資流程標準化、精細化，像工廠生產線一樣確保輸出質量穩定。2) 未來的投研流程將由AI深度重構，形成閉環。AI不僅分析數據，更能理解市場行為邏輯，並直接生成可執行的策略框架與計劃。3) 在信息過載和AI「技術平權」的背景下，深度與獨特性成為關鍵。研究要做深做專，需緊扣產業前沿，深入技術底層和商業本質，提供有思想、前瞻性的洞見。同時要沉澱



私域數字資產，未來機構的核心競爭力將日益體現為獨有的數據、分析模型、估值框架和知識庫。

風控方面，風險關注範疇需從傳統的信用風險、市場風險、流動性風險，向國別風險、地緣政治風險、新技術革命相關風險等新興領域拓展；風險管理手段需從傳統技術向AI智能風控升級，提升風險識別、預警與處置的精準性和效率。

資產配置方面，隨着全球宏觀環境、市場結構與技術演進的深刻變化，美林時鐘、普林格經濟周期等傳統模型日益顯現出局限性。資產配置框架正從「靜態平衡、資產類別導向、歷史數據驅動」轉向「動態平衡、風險因子導向、前瞻性適應」。未來資產配置的核心競爭力將體現在：技術融合能力（AI+金融）、跨學科視角（氣候科學、數據科學、行為經濟學）、系統韌性構建（抵禦未知衝擊的魯棒性設計）。未來資產配置不再僅是投資問題，更是複雜系統下的「風險生態管理」。

**範式三：周期拉長——從「短期趨勢逐利」到「長期價值堅守」。**在低利率、高波動的市場環境下，抵禦波動的關鍵在於樹立價值投資理念，拉長投資周期，避免因追逐短期收益導致投資行為變形，進而引發收益率大幅波動。

實操建議：1) 順應人口老齡化趨勢，居民財富管理需求將從追求高收益向注重長期、穩健的財富規劃轉變，需圍繞養老、傳承等長期目標優化資產配置；2) 在低利率長期化趨勢下，社會儲備率趨於下降，將推動養老金、保險資金等「長錢」持續入市，這類長期資本將成為市場穩定器，引導市場投資風格向長期主義演進。

### 緊盯五個主題機遇

「十五五」時期的投資機遇主要集中在大國博弈、科技進步、貨幣體系重構、產業轉型、需求升級五大領域。

**大國博弈（國家安全）相關機遇。**一是主要國家國防預算支出增加，將帶動國防軍工、航天航空等領域的投資機會；二是各國對關鍵資源的爭搶與收儲力度加大，銅、鎢、稀土等關鍵礦產與稀有資源領域需求旺盛，蘊含投資潛力；三是糧食安全與能源安全受到各國高度重視，相關領域將迎來政策支持與市場需求雙重紅利，具備長期投資價值。

**國際貨幣體系重構相關機遇。**一是在國際貨幣體系去美元化進程中，黃金作為全球貨幣「戰略錨」的地位

愈發穩固，投資價值凸顯；二是人民幣資產將迎來重估機遇，受益於中國經濟基本面改善、穩定的制度優勢以及估值優勢的三重支撐，在全球資產再平衡過程中，A股核心資產、港股優質龍頭以及離在岸人民幣債券等人民幣資產，有望持續吸引境外長期資金流入。

**科技進步相關機遇。**一方面，AI全產業鏈迎來爆發式增長，全球AI資本開支將從2500億美元攀升至上萬億美元，AI應用在醫療、自動駕駛等領域加速落地，建議聚焦技術具備全球競爭力、轉化能力強、現金流穩定的細分龍頭企業，規避純概念標的；另一方面，自主可控相關硬科技領域需求迫切，高端芯片等領域的技術突破與產業發展將帶來豐厚投資回報。

**產業轉型相關機遇。**一是傳統產業轉型空間廣闊，未來幾年礦業、冶金、化工、機械等行業的改造升級將催生10萬億級市場規模；二是新興產業與未來產業將持續獲得政策與資金支持，「十五五」規劃提及的新能源、新材料、航空航天、低空經濟等六大戰略性新興產業，以及量子科技、生物製造、氫能和核聚變能、腦機接口、具身智能、第六代移動通信等六大未來產業，將成為投資熱點；三是中國經濟綠色轉型加速，新能源、儲能、碳減排及轉型金融領域蘊含大量投資機會；四是生產性服務業發展潛力巨大，當前中國生產性服務業佔GDP比重僅為28%，遠低於歐美國家40%–50%的水平，預計到「十五五」末這一比重有望提升至35%，實現「再造一個中國製造」的目標，相關領域投資機遇顯著。

**需求升級相關機遇。**一是消費升級帶來的新消費需求投資機會，消費升級趨勢明顯，中國居民消費正從商品消費向服務消費延伸，文化娛樂等新消費領域不斷拓展升級，爆款產品頻出（黑神話悟空、哪吒2、Labubu、蘇超湘超等等），相關賽道具備投資潛力；二是人口老齡化推動養老產業與養老金融快速發展，市場需求持續擴大；三是綠色與智慧地產的投資機會，「房住不炒」定位下，居民對高品質居住環境的需求上升，核心城市優質住宅及綠色智慧地產、新業態地產領域迎來投資機遇；四是中國製造品牌升級與全球競爭力提升，以新能源汽車、光伏、鋰電池「新三樣」為代表的高端製造業出海趨勢延續，相關企業將充分受益於全球市場拓展。

（作者為交通銀行金融市場部副總經理，文章只代表作者個人觀點，與所在單位無關）

## 數據共享 促進跨地域銀行服務

經營之見  
李勤

2024年兩會期間發布的《政府工作報告》指出：「依靠創新引領產業升級。」現時香港的銀行業正進入「開放銀行」的新階段，與《政府工作報告》提出的「依靠創新引領產業升級」的大方向一致。本文闡析開放銀行的劃時代意義及香港銀行界如何推進開放銀行服務。

以銀行服務提供方式劃分，銀行業發展至今經歷了四個階段：1) 銀行1.0，網點服務階段；2) 銀行2.0，自助銀行階段；3) 銀行3.0，基於互聯網的銀行服務階段；4) 銀行4.0，銀行即服務（Bank-as-a-Service）階段，也稱為開放銀行。開放銀行是一項創新，並為「銀行即服務」的催化劑：第一次使得客戶使用單獨一個應用程序，便可以對所有銀行賬戶情況瞭如指掌。

開放銀行並不是一種新型銀行，而是開放應用程式界面（Application Programme Interface, API）的一部分。開放銀行的願景，是要求銀行以開放心態，在技術上通過API對接，共建一個互利共贏的生態圈，以便銀行擺脫地域網點限制，用一種更方便客戶的方式，實現銀行服務的輸出共享。

開放銀行實現數據共享和服務開放的關鍵技術API，是銀行實現平台化和生態化的核心。開放的領域主要在：1) 通過開放銀行數據API發布有用訊息，包括銀行所有分支機構的位置、最新存貸息率及優惠；2) 通過開放數據API發布特定產品信息，包括產品價格、特點、使用方法等；及3) 通過可讀或可寫API發布個人活期賬戶和企業活期賬戶交易訊息，以允許第三方應客戶要求查詢賬戶訊息或從客戶賬戶付款。

### 互聯互通 提升客戶體驗

筆者認為，開放銀行的潛在好處巨大，既能改善客戶體驗，提高客戶操作的方便性，又能發掘到新客戶的接入點。它為傳統服務不足夠的區域提供可持續的金融服務，促進創新，促進銀行和非銀行機構之間的競爭。

開放銀行建立一個全新的金融服務系統。至此，銀行變成平台構建者、服務撮合者。開放銀行背後的金融數據共享，正引發金融業大變革，使銀行服務無遠弗屆。惟開放銀行在運作過程中，要注意客戶個人私隱及數據安全，

以防範信譽風險。

除了活期賬戶和儲蓄賬戶資料外，香港金管局未來或會進一步推進「戶口互聯」，業界正討論連接定期存款的資料，及後或研究推進至信用卡。

港銀正推進「開放銀行」（openbanking）進程，據滙豐香港零售銀行及財富管理業務數碼平台及人工智能主管郭哲明（Kelles-Krauz）表示，自2024年12月，滙豐透過開放銀行服務，讓客戶在授權後，可透過滙豐流動理財應用程式查閱其他銀行戶口結餘，目前已擴展至七家銀行，將會與第八家銀行建立聯繫。當客戶授權開通後，可在應用程式集中檢視不同銀行賬戶活期和儲蓄賬戶餘額，亦可查閱60天交易紀錄。滙豐流動理財應用程式已可連接到中銀香港、恒生、渣打、東亞、星展香港、花旗及招商永隆。

在同一應用程式檢視資料，對客戶有何好處？該行舉例，現時「轉數快」可綁定多個銀行戶口，當朋友匯款時，款項可能不會直接到賬客戶的常用銀行賬戶，透過此服務就可以看到所有銀行戶口交易，更方便確認是否收到款項。

銀行亦可利用相關資料為客戶提供更多服務。郭哲明透露，正在試行一些用例，包括戶口升級及簡化批核貸款。例如若客戶在該行賬戶有30萬元存款，但在其他銀行賬戶有70萬元，可鼓勵客戶考慮將戶口升級。目前已有成功例子，不少客戶升級至滙豐卓越理財戶口（HSBC premier，全面理財總值100萬元）。「客戶可能有一些閒置資金，或許自己沒有意識到，希望為客戶提供靈活性，邀請他們升級。」

調查顯示，港人平均擁有3家銀行的戶口，香港銀行界計劃在開放銀行的框架下，致力幫助客戶更簡單及更方便管理財務，如何最好地利用閒置資金、按時償還信用卡和貸款，以便保障自己及家人的財務健全。

筆者十分贊同開放銀行「客戶在哪裏，銀行服務在哪裏」的主導理念。開放銀行將銀行業、參與者、客戶、工商界以及全社會聯繫在一起，創造新服務、新價值。

值得一提的是，香港推進開放銀行，一方面有利於與內地的互聯互通，另一方面亦有利於發揮其作為聯通世界資金鏈之重要作用。

（作者為香港理工大學工商管理博士、資深金融家）

## 樓市信心轉強 大手客出擊

樓市朝陽  
馬泰陽

儘管環球地緣政治風險持續升溫，但香港樓市熱度絲毫不減，早前矚目的西沙新盤首輪銷售捷報，發展商旋即加推「添食」。執筆之時，該項目再度刷新歷來新盤票王紀錄，紅盤爆賣基本上是「板上釘釘」的事。

樓市回暖跡象如雨後春筍般湧現，除了股造好帶動財富效應、減息潮持續，以及本月逾億元超豪宅成交量已偷步急升等利好因素外，短炒獲利個案頻現及大手客加快「掃貨」步伐，更是樓市交投暢旺的最有力證明。

事實上，自2024年全面撤辣以來，大手客已強勢重返一手市場。根據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，已知的一手大手客（即於同一月份在同一新盤購入多於一個單位的買家）2025年共錄得628宗，較2024年的555宗升約13.2%；較末撤辣時2023年僅約64宗，更大增逾8.8倍，反映此類買家對後市信心大幅增強。

與此同時，近日短線獲利個案亦明顯增多，當中不乏大型藍籌屋苑的「身影」。據報道，近日有資深投資者以615萬元沽出美孚新邨一個兩房單位，持貨僅約5個月，賬面獲利約120萬元或24%。

以上種種，充分印證市場正日益看好樓市與樓價前景。「美聯樓價指數」最新報135.37點，按周升0.41%，連升7周至逾19個月新高，較去年低位升幅擴大至7.2%，升勢穩中向好。

### 今年租金料升5%

隨着政府積極吸納人才，加上內地專才與學子不斷湧港，帶動租金同樣表現亮眼。美聯「租金走勢圖」去年12月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報38.73元，按年升約2.8%，

連升3年，並且已經連續5個月於紀錄高位附近徘徊，租金「硬淨」程度可見一斑。

在眾多物業類型中，「鐵路盤」的租金升幅尤其顯著。例如土瓜灣站半山壹號平均呎租按月升約9.3%；坑口站蔚藍灣畔呎租升約8.2%；荃灣站綠楊新邨錄約7.4%的按年升幅，寶琳站新都城及北角站港運城均升約5.9%，這些鐵路盤交通便利、生活配套完善，向來備受市場青睞，呎租表現普遍跑贏大市。

展望2026年，筆者料整體租金有力維持升軌，料全年將升約5%，其中鐵路沿線屋苑表現更可望看高一線。

總括而言，雖然地緣政治風險為後市增添變數，但市場預期進一步減息，加上租金節節上升及市場信心回暖，資金持續流入及一手市場火熱，相信香港樓市有望維持穩步向上，特別是一手市場將繼續引領交投，為整體樓市帶來正面刺激作用。

（作者為美聯集團行政總裁（住宅））



▲展望2026年，市場預期息口持續向下，一手樓市將繼續引領交投上升。