

AI時代還需追求人口增長嗎？

投資全方位

一點靈犀

據國家統計局最新數據，中國2025年出生人口792萬人、出生率為5.63%，兩項數據均創下歷史新低。身處AI時代，人們也許會提出一個問題：科技紅利主導經濟發展的當下，還需要追求人口增長嗎？

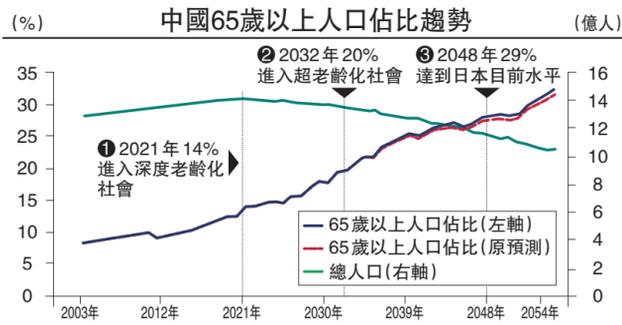
李靈修

人口增長會從供需兩端共同影響經濟發展，因此被視為至關重要的生產要素。上個世紀30年代，庫茲涅茨周期(Kuznets cycle)的發現就源於對美國人口變化的研究。增量人口一方面會催生基建投資的快速擴張，另一方面又作為底層需求，對技術更新、產業升級形成支撐。

日本科技 前車之鑒

與之相對應的，生育率下降會從兩方面削弱國家創新力：嚴重少子化削弱人口規模優勢，使得新技術缺乏落地應用場景；嚴重老齡化消解企業改革動力，阻礙創新資源的集中投入。

關於上述兩點因素，在鄰國日本身上展現得淋漓盡致。上世紀九十年代，日本墜入經濟衰退周



期，同時也遭遇人口增長拐點。也因此，日本錯失了互聯網、移動互聯網，以及人工智能等一系列產業機遇。年長管理層把持關鍵決策，年輕員工晉升通道受阻，企業發展風險偏好下降。不僅日本社會缺乏新生代科創公司，傳統商業巨擘也變得思想保守、行動緩慢、流程僵化。

目前全球前二十的科技企業幾乎來自中美兩國，日本公司完全消失在榜單之中。日本國內最大的搜索引擎是「谷歌日本」，最大的門戶網站是「雅虎日本」，最大的移動通訊平台Line則是一家韓國公司。本土企業集體缺席科技商業版圖，是日

本創新活力下降的最直接體現。

日本的基礎科研實力為人稱道，進入21世紀以來，該國共誕生21位自然學科類諾貝爾獎獲得者，但追溯其關鍵論文發表時間，除了山中伸彌（2012年生理學及醫學獎）之外，其餘人士的學術突破均發生在上世紀90年代或之前，正是日本人口增長的頂峰時期。

生育補貼 投資於人

再看回中國人口趨勢。其實早在2013年，中國勞動年齡人口（15-64歲）已經見頂，2021年人口



▲內地去年出台國家育兒補貼細則，意味着全面生育福利時代的開啟。

總規模達峰（14.13億）。按照聯合國相關標準，中國在2021年已進入深度老齡化社會（65歲以上人口佔比14%以上）。另據中泰證券預測，2032年中國將達到超老齡化社會的標準，到2048年將達到日本目前的老齡化水平。（見配圖）

中央政府高度關注人口問題，而作為「投資於人」的重要手段，生育補貼政策的推動力度持續加大。2025年發布的《政府工作報告》就明確提出「制定促進生育政策，發放育兒補貼」。兩會期間（3月7日），國家衛健委主任雷海潮在參加江蘇代表團開放團組會議時也指出，「國家衛健委正在會同有關部門，起草相關的育兒補貼的操作方案。」3月16日發布的《提振消費專項行動方案》再次強調「研究建立育兒補貼制度」。

兩會閉幕後，已有10多個省、市在國務院《關於加快完善生育支持政策體系推動建設生育友好型社會的若干措施》框架下，密集出台或升級了「地方版」促生育政策，主要內容涉及「發錢、放假、減支、優託、助房」等多個方面。

2025年7月28日，國家育兒補貼制度實施方案公布，無論一孩、二孩、三孩，每年均可領取3600元補貼，直至年滿3周歲。今次出台的國家育兒補貼細則，意味着全面生育福利時代的開啟。

心水股

港鐵 (00066)

港交所 (00388)

中國平安 (02318)

港股止跌回升 26300 支持力強

美國總統特朗普揚言要侵略格陵蘭及對反對國家加徵關稅的舉措，使得美股及歐洲股市作場方式下瀉，比對之下，內地A股和港股就沒有受到太大影響，這是韌性穩好的又一次體現。昨日，A股及港股最終以上升收市的事實，已印證這一論斷。

恒指經過四日連跌後，昨日最低時曾見26397點，跌90點。至此，好友出動，逐步吃去低價沽盤，在科技股帶領下收復失地，最高為26692點，升205點，收市報26585點，升97點。全日總成交2504億元，較上日多126億元。

二十隻熱門股中，升者13隻，跌者7隻。升幅居前的是中國重汽(03808)，收32.24元，升7.4%，創歷史新高。下跌股以網易(09999)、安踏體育(02020)跌得最重，跌幅達3%至4%。

公用股續有穩健資金吸納。中電(00002)、電能(00006)、港鐵(00066)齊創歷史新高。地方政府窗口股默默耕耘，昨日多能在亂軍中殺出一條生路。北京控股(00392)收34.18元，升2.8%，表現出色。上海實業(00363)收14.93元，升1.7%緊隨其後。此外，粵海(00270)、越秀(00123)等均入上升榜，亦支持這一板塊營造一次完美升勢。

作為港產人工智能概念股的商湯(00020)，回氣後反彈，昨收2.48元。



元，升4.2%，成交額14億元，屬價量齊升格局。以投資機器人為首的首程控股(00697)預告業績理想，昨升1.4%，收2.11元。上述同為本欄看好的本年十大科技股之兩隻股份，可繼續留意。

經過昨日的一場「測試」，恒指26300至26400點似有不弱支持。有兩個交易日低見這個水平就反彈，這顯示本欄預期的第一防區已有支持力，未必要到26100點水位。

留意期指結算前慣性波動

自然，投資者還要關注即將到來的期指結算所引致的慣性波動。還有6個交易天，1月期指就結算，且看已落注的好淡大戶如何操盤了。自去年12月底恒指25630點比較，現指數較之高955點，未有明顯的去留方向，同時存較大的不確定性，相信不少小戶都會選擇暫觀其變的態度，靜候波動日子過去再定行止。

美或再陷停擺

實德攻略 鄭振輝

聖誕假期後，香港股市呈現明顯上升勢頭，恒指由去年12月29日的低位25630點一直上升至1月15日時27206點的高位，即約半個月內升幅超過1500點。

上漲原因包括：外圍美股在元旦假期後三大指數均創出歷史新高，對於港股有一定帶動作用；另外步入1月，中國政府意外宣布降息0.25厘，更利用逆回購以及針對特定市場的貸款渠道，向市場釋放流動性資金，助長內地股市走高之餘亦帶動港股向上；第三，新股上市吸引大量內地資金進入本港，近日多間內地知名科企到香港進行IPO，在如此氣氛催谷情況下，港股當然受惠上升；最後，國際性資金出現「換馬」情況亦幫助香港股市一把，港股在低估值背景下受惠。特別在1月初時，美國的AI產業被市場攻擊估值過高，甚至已達到2000年時美國科網股爆破前的水平，當時國際資金流向估值更低的資本市場，港股亦因而受惠。

可是即將步入2月，投資者便要小心了，先說外圍市況的暗湧，近日，美國與歐洲因為格陵蘭的問題惡意相向，甚至有機會令貿易戰再度開打。此外，更不要忘記美國政府2月1日將有很大機會再次面對「停擺」的狀況，除非在餘下的兩週內共和黨與民主黨能夠達成共識，但以現在美國兩黨激烈對峙的背景應該沒有什麼可能了。所以半年內出現第二次停擺的機會很大，相信會令美股出現回吐。

由於以上因素，讓筆者暫時看淡美股短期內的走勢，這當然對港股亦有一定的拖累作用。可是大家也不用太擔

美股短期看淡

心，因為美股與港股的估值不同，港股就算被拖累，跌幅相信亦有限。

美歐關係惡化 美匯勢回落

至於美匯指數走勢方面，步入1月頭兩星期美元由98升至99.5附近水平，原因是有數據顯示去年12月全球各國央行持有美債的數量增加並創紀錄，資金流入狀態下本已走強，再加上歐美關係突然急轉直下反而令美元首先發揮了避險工具的功能。但本人相信美元難以持續升幅，反而回落的機會更大，因為歐洲已經有國家，因為這次格陵蘭事件而開始大量拋售美國資產換入黃金作儲備，其中波蘭及德國便已經率先行動，相信其他歐洲國家亦會跟隨。歐美市場政治不穩定性加劇以及之前投資者已認為美國科技股的估值過高，很可能引發資金從歐美資本市場流向亞洲區的股票市場，美元亦會因此而受壓。

最後，商品方面不能不提貴金屬了！金銀價格在美國向委內瑞拉進行軍事行動；以及美國想強奪格陵蘭的事件，引發與歐洲同盟關係急劇撕裂。以上因素均令金銀價格創歷史新高。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）



亞股風險回報吸引 留意資訊科技板塊

華僑觀點 張志高

2025年，全球股市表現良好，而步入2026年，市場盈利預期與估值已處於歷史區間的較高水平，美國市場尤為明顯。儘管如此，除日本等少數央行外，由於全球各主要央行普遍實施寬鬆貨幣政策，股市環境仍然相對有利。與此同時，OCBC華僑銀行維持原有基準情境預測，即美國和全球其他地區陷入經濟衰退的可能性較低。

歷史經驗表明，在經濟未陷入衰退的背景開啟減息周期，最終往往利好風險資產。在制定2026年戰術性

資產配置時，OCBC華僑銀行整體仍傾向承險立場，主要透過對亞洲（日本除外）股票的「增持」立場來體現對股票配置權重的整體偏好。本行認為，聯儲局減息、美元走弱及亞洲地區推出財政與貨幣寬鬆政策等宏觀因素均利好亞洲風險資產。

推動該地區表現優於大市的核心驅動因素包括：貿易局勢趨於明朗有望帶動非科技類商品出口復甦；該地區人工智能生態機遇尚未得到充分重視，並日益引起投資者關注。此外，鑒於內地和香港股市在MSCI亞洲（日本除外）指數中的權重最大，佔比超過35%，中國市場前景是決定該

地區表現的關鍵因素。

總體而言，由於亞洲區內風險回報水平較世界其他地區更具吸引力，OCBC華僑銀行對以亞洲（日本除外）股票為主的股票資產類別維持「增持」立場，但考慮地緣政治緊張局勢以及關稅對企業盈利增長不確定性的影響，仍需警惕下行風險。亞洲區內，OCBC華僑銀行青睞A股、港股、新加坡及馬來西亞股市。就環球行業配置而言，2026年OCBC華僑銀行重點看好資訊科技、通訊服務、原材料及公用事業板塊。

（作者為OCBC華僑銀行（香港）財富管理部投資方案主管）

嗚嗚很忙業績亮麗 值得認購

股壇魔術師 高飛

正在招股嗚嗚很忙(01768)過去兩年多有亮麗的業績，其門市數量翻了十倍直逼2萬家，換算下來相當於日均開出近20家門市；2022至2024年，營收和毛利複合年增長率分別達到203%、206%。明天1月23日截止招股，擬發售約1410.11萬股，預期將於1月28日上市，值得認購。

公司是內地的食品飲料零售商，門市多位於人潮眾多、易見易達的街邊位置，提供品類豐富、高質性價比、高頻新的產品。創辦人採用量販模式，致力於滿足大眾消費者對於優質、平價的零售需求，並透過供應鏈重構、持續改善產品組合等方式，豐富了產品組合和重新定義了零售價格體系。截至去年9月底，擁有19517家門市。

財務方面，收入由2022年的42.9億元（人民幣，下同）增至2024年的393億元，其間複合年增長率為203%；同期，毛利率維持在逾

7.5%。而收入由2024年首9個月264.7億元增加至截至2025年首9個月463.7億元；毛利率由7.2%升到9.7%。

公司以供應鏈為核心，截至去年9月底，擁有23個自營倉庫及25個第三方倉庫，門市選址範圍控制在距離最近倉庫300公里內，一般門市可實現24小時內配送。物流雖交由第三方負責業務管理，但採用WMS及TMS系統，可實現倉庫管理與運輸服務全程監控。供應鏈自營與外包結合，所獲得的成績是高效率與低成本相容。2024年，存貨周轉天數為11.6天，較同業平均數為低。

基石投資者包括：騰訊、Temasek、BlackRock、富達基金、博時國際、易方達、SpringsCapital、泰康人壽，已同意認購合共約1.95億美元的發售股份，假設發售價格為每股233.1港元（發售價格範圍的中位數）計算，基石投資者將認購的發售股份總數將約652萬股，佔今次發售總數的一半，股權集中，容易炒上。

數字人民幣跨境應用料提速

工銀智評

中國人民銀行近日發布《關於進一步加強數字人民幣管理服務體系和相關金融基礎設施建設的行動方案》（《行動方案》），從機制上明確數字人民幣將從「數字現金時代」邁向「數字存款貨幣時代」。新一代數字人民幣計量框架、管理體系、運行機制和生態體系已於2026年1月1日正式實施，進一步拓闊數字人民幣深化應用及跨境實踐探索的空間。

人行主導的數字人民幣目前以全國多個城市及場景作為試點，在中國內地批發零售、餐飲文旅、公共服務等領域形成可複製、可推廣的應用模式，同時積極探索跨境應用。2024年5月，首個央行數字貨幣與快速支付系統實現跨境連接，香港用戶可透過本

地銀行經「轉數快」為數字人民幣錢包增值，有效促進與數字人民幣於零售層面的互聯互通。

展望未來，數字人民幣跨境應用與生態擴展料將加速，主要聚焦以下三大方向：第一、銀行按《行動方案》對客戶實名數字人民幣錢包餘額計付利息，有助提升大眾持有數字人民幣的積極性，從而擴大整體持有規模和夯實跨境應用基礎。

第二、數字人民幣跨境互通機制和範圍持續拓闊，人行數字貨幣研究所已將數字人民幣系統與mBridge中國驗證節點實現互聯，目前合共5間央行可開展真實跨境／離岸業務，另有38間觀察成員機構、2026年起或新增3至5間；上海數字人民幣國際運營中心早於2025年9月已正式投入運營並推出數字人民幣跨境

數字支付平台，致力打造高效的全球支付網絡。

豐富應用生態 提振商銀參與度

第三、數字人民幣跨境應用生態持續豐富拓展，有望提振商業銀行的參與度，並借助其現有消費場景深化應用，數字人民幣應用普及亦有助提高卡組織（如銀聯）及海外收單網絡、第三方支付平台（如微信、連連）等融入數字人民幣零售支付生態的意願。同時，數字人民幣國際運營中心推出的數字人民幣區塊鏈服務平台、數字人民幣數字資產平台，也有利於在穿透式監管和合規審慎原則方面探索跨境代幣化結算、代幣化資產流轉與交易等創新數字業務。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）