

對香港中小上市公司而言，人工智能不是可選項，而是重新參與全球競爭的入場券。



經濟觀察家

當互聯網把連接變成基礎設施，幾乎所有行業都被迫重做一遍：渠道被重寫，成本結構被重寫，組織形態被重寫。今天，人工智能正在把智能變成新的基礎設施，重寫的不只是流程與效率，更包括價值的生成方式與分配方式。

人工智能重構資本市場價值



港股觀察

一個直觀信號是，全球資本市場的市值重心正在發生位移。到2026年初，全球市值榜單前列高度集中於人工智能相關的產業鏈與平台型公司。以算力為核心的英偉達，以雲平台和操作系統見長的微軟、Alphabet，以及持續強化人工智能生態的蘋果，穩居全球市值最高的公司之列。資本市場用最敏感的定價機制給出判斷：人工智能正在成為決定性變量。

更重要的是，人工智能並非輕資產的數字遊戲。為了支撐模型訓練與推理需求，全球雲計算與平台型企業正在掀起一輪史無前例的資本開支周期。據公開研究測算，所謂「AI超級雲廠商」在2026年的資本支出規模預計將達到約6020億美元，較2025年上升約三分之一。這一趨勢清楚表明，人工智能時代的價值重構，首先是一場圍繞新生產資料的重構：算力、數據、模型、網絡與安全體系，正在成為新的核心要素。

重構資源配置方式

回顧工業史，每一次通用技術的出現，都不是簡單的工具升級，而是對社會分工、資源配置和組織方式的系統性重塑。蒸汽機釋放體力，電力釋放機械效率，互聯網釋放信息流動，而人工智能釋放的，是認知能力的規模化供給。

人工智能之所以具有劃時代意義，在於它把過去高度依賴經驗、教育與個人能力積累的理解、推理、生成與決策輔助能力，轉化為可複製、可擴展、可持續調用的能力模塊。從代碼編寫、財務分析，到內容生成、客戶響應、複雜信息結構化處理，原本稀缺的腦力勞動正在被「插座化」、「雲化」。

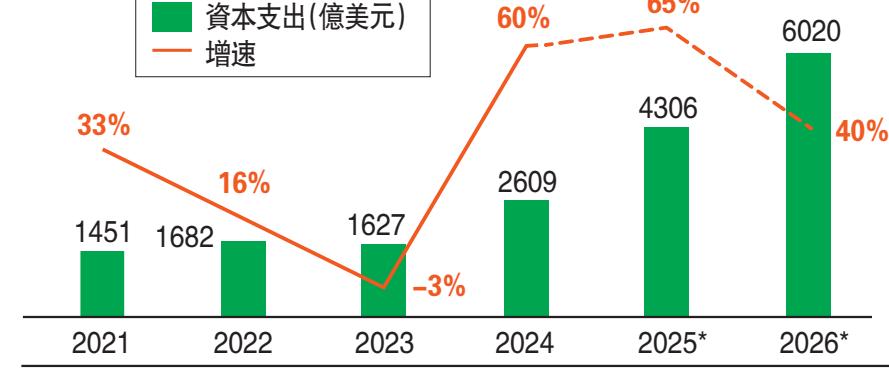
國際機構研究顯示，人工智能將影響全球約40%的就業崗位結構，在發達經濟體這一比例更高。但更深層的變化不在於崗位替代，而在於生產關係的重塑：當認知能力能夠以算力為載體被資本化、以數據為燃料被規模化、以模型為接口被產品化，誰掌握這些要素，誰就掌握了新的價值分配權。

這也解釋了為何人工智能不僅是技術革命，更是資本與組織形態的再分配機制。企業不再單純依賴規模擴張，而越來越依賴系統能力、數據沉澱與持續學習機制。

人工智能對產業的影響，早已超越單純的降本增效，而是在重構價值鏈本身。研發、生產、供應鏈、營銷、服務、風控、合規、財務等環節，都在被重新定義。真正的變化，並非「用不用AI」，而是「是否把AI嵌入生產系統」。

資本市場關注的核心問題在於：這種變化能否轉化為可持續的價值創造。市值並非短期股價表現，而是價值創造、價值實現與價值維護的統一，其中價值創造始終是根本。

AI超級雲廠商近年資本支出規模



註：*為預測/AI超級雲廠商包括：Google、AWS、Meta、微軟、甲骨文、騰訊、阿里巴巴及百度

資料來源：TrendForce

在人工智能時代，價值創造邏輯發生了四個關鍵變化。

首先，利潤函數被重寫。人工智能能把大量固定成本轉化為可變成本，把人力瓶頸轉化為算力與系統瓶頸。那些能將AI深度嵌入核心流程、形成持續學習閉環的企業，邊際成本下降更快，人均產出更高，現金流質量更穩定。

其次，增長邏輯從線性擴張轉向複利式積累。模型與數據越用越好，產品與服務體驗不斷優化，反過來吸引更多用戶和數據，形成正向循環。這類企業更容易獲得資本市場的長期溢價。

再次，無形資產被系統性重估。數據資產、算法能力、算力保障、生態協同，以及人工智能治理能力，正在成為新的估值錨。能否證明自身的合規性、可靠性和安全性，正在直接影響企業的融資成本與估值折價。

最後，資本市場自身也在被人工智能重塑。研究、交易、風控、監管科技廣泛引入大模型的同時，集中度風險、模型風險和系統性依賴也在上升。未來，市場對企業的要求不僅是會用人工智能，更是用得穩、用得可控、用得可解釋。

重構上市公司格局

從資本市場角度看，人工智能正在重構上市公司的價值分布格局，並逐步呈現出清晰的四類層級。

第一類，是人工智能基礎設施與底層能力提供者，包括算力芯片、雲計算平台及大模型體系。這一層處於

「對全行業收費」的價值源頭，市值規模最大、確定性最強。以英偉達為代表的算力公司，以及以微軟、Alphabet為代表的雲與平台企業，構成了人工智能時代新的基礎資產。

第二類，是平台化工具與垂直模型企業。其價值不在於單點功能，而在於是否能夠形成高頻使用入口、沉澱行業數據並持續進化。這一層估值彈性更大，但競爭也最為激烈，分化速度最快。

第三類，是人工智能與實體產業深度融合的系統型企業。這類企業未必自研大模型，但能夠把人工智能嵌入研發、製造、供應鏈、營銷與服務體系，實質性改變成本結構和增長邏輯，是未來最有可能實現市值躍遷、孕育百億市值公司的關鍵群體。

第四類，是將人工智能作為工具或功能引入業務流程的行業應用型企業。這一層數量最多、覆蓋面最廣，但多數僅獲得效率改善。能否實現估值重構，取決於是否將人工智能沉澱為流程資產、數據資產和組織能力。

總體而言，人工智能並非平均抬升所有公司的估值，而是通過重塑價值創造方式，加速資本市場的結構性分化。

對於香港中小上市公司而言，人工智能帶來的結構性機會，主要集中在第三類與第四類路徑上。關鍵不在於是否擁有人工智能，而在於是否幫助人工智能重構價值創造方式。

第三類路徑，是以上市公司為平臺，將人工智能深度嵌入既有產業體系。大量港股中小上市公司具備產業基礎、客戶資源和合規上市平台，但長期面臨增長乏力與估值偏低的問題。通過對研發、製造、供應鏈、營銷和風控環節的系統性重構，把效率提升轉化為利潤質量改善，並進一步形成可複製、可擴展的業務模型，有望實現從存量經營向結構性增長的躍遷。

第四類路徑，則是以人工智能切入點，從具體業務場景入手，推動企業從效率型應用向結構型能力升級。關鍵不在於節省多少人工成本，而在於能否通過數據沉澱和流程再造，使人工智能成為企業運營中不可替代的一部分，從而提升現金流穩定性與經營可預測性，為估值改善奠定基礎。

結語

人工智能正在把資本市場帶入一個新範式：企業的人工智能化程度將像資產負債表一樣被審視，算力與數據能力將像產能一樣被評估，人工智能治理能力將像內控體系一樣被驗證。

在這一範式下，市值管理不再是追逐概念的技巧，而是圍繞價值創造、價值實現與價值維護的系統工程。對香港中小上市公司而言，人工智能不是可選項，而是重新參與全球資本競爭的入場券。真正的分水嶺，在於企業能否把人工智能從工具變成結構，把效率紅利變成現金流質量，把短期敘事變成長期複利，並最終在資本市場完成價值重估。

(作者為香港中小上市公司協會主席)

大灣區齊心共築國際科創中心

灣區視野
張偉光
徐諭

中央經濟工作會議去年底在北京召開，會議提出8項重點任務，其中一項是「堅持創新驅動，加緊培育壯大新動能」，工作包括「建設北京（京津冀）、上海（長三角）、粵港澳大灣區國際科技創新中心」。

這是繼「十四五」規劃提出「支持北京、上海、粵港澳大灣區形成國際科技創新中心」，以及「十五五」規劃建議「鞏固提升京津冀、長三角、粵港澳大灣區高質量發展動力源作用」後的最新表述，充分體現粵港澳大灣區（大灣區）建設在城市群協作中的先行先試示範作用、區域經濟一體化協調發展的重要性，以及國家明確三大城市群區域協同發展的戰略部署。

當前全球科技競爭日益複雜，單一城市的資源邊界、產業承載力與制度彈性已明顯不足，亟需城市間互補合作。《粵港澳大灣區發展規劃綱要》推出近七年以來，大灣區逐步形成機制銜接、規則對接的區域經濟一體化發展，邁向實現「香港研發一大灣區轉化—香港面向國際推廣」的完整產業鏈布局，這亦為京津冀、長三角建設國際科技創新中心，提供實踐藍本。

各有所長 協同發展

2025年，「深圳—香港—廣州」創新集群首次排名全球第一，「澳門—珠海」創新集群亦同時入圍全球百強，背後離不開三地研發、產業及其配套的優勢互補。香港擁有5所百強大學，加以河套香港園區即將啟用，與新田科技城、香港科學園及數碼港形成「南、中、北」創科布局，創科技研發試驗潛力巨大。而廣東作為製造大省、產業大省，2024年研發經費投入達5100億元，年均增長近10%，能夠為來自香港的技術進行突破，並提供完整的產業轉化鏈。

目前，河套深圳園區設立了大灣區量子科學中心、金磚國家未來網絡研究院等高端科研機構，擁有5家世界五百強研發中心、5家獨角獸企業總部及研發中心，匯集12名海內外院士以及3000餘名科研人員。相信香港園區開園及新田科技城啟動後，能夠招攬更多國際企業和領軍學者入駐，兩地人才高效跨境流動，進一步拓寬大灣區創科空間。

建設國際創新科技中心需要突破原有核心城市「單兵作戰」的模式，轉變為區域一體化協同發展，同時亦要注重區域間差異化發展。

面對粵港澳大灣區建設國際創新科技中心，香港可以把握機遇，構建科研生態與金融服務等系統性配套支持，創造有利創科企業在港穩定發展的環境，加強香港對內地創科企業的吸引力，使香港成為內地創科企業的首選出海平台。除了啟動「香港專業服務出海平台」，更可以結合工商專業界、金融界、創科界、教育界等力量，構建「內地創科企業一站式服務平台」，全鏈條支持內地創科企業在港落地及「走出去」向外拓展。

北京大學、清華大學已在深圳辦學，多所港校亦在大灣區，甚至上海等地開辦內地校區或研究院，使學生既能獲得香港的國際視野，又能獲得在內地的產業實踐場景和機會；未來香港和內地官產學研四方應更緊密地攜手合作，為國際創新科技中心建設提供後備創科人才。

京津冀、長三角和粵港澳大灣區，是國家三個發展極和動力源，區域優勢互補、一起利用香港「併船出海」，將能真正實現創科引領經濟發展、向國際市場縱深推進的目標。

(張偉光為大灣區發展基金會高級研究主任；徐諭為大灣區發展基金會助理研究主任)



次排名全球第一。
「深圳—香港—廣州」創新集群首

金馬迎春 新盤旺市料持續

樓語縱橫
楊永健

馬年的新盤市場又會如何？如無意外首個紅盤應是會德豐黃竹坑站港島南岸6期DEEP WATER SOUTH，該盤自本月公布命名後，一周之內已接獲約1000個查詢，當中近六成來自港島區，並以家用為主導，整體有約三成查詢源自具內地背景人士。該項目計劃最快於下月先推出6B期三房及四房優質單位招標，以去年港島新盤的成績，馬年首個新盤亦勢必「開門紅」。

全年推售新盤或達3萬伙

綜合市場推算，今年全年仍會有多達接近60個新盤登場，可供推售的新盤可達3萬伙。其中，馬年兩個焦點新盤地區，分別是上水古洞及九龍土瓜灣。隨着北部都會區逐步成型，加上新盤均鄰近古洞未來的新港鐵站；至於土瓜灣區在啟德效應配合下，加上鐵路網絡完善，相信兩大新盤區均會相當受歡迎。

展望即將踏入的馬年，低息環境持續，今年新盤相信仍會是相當暢旺的一年，但因應整體新盤庫存減少，預計售出約2萬伙新盤已經是相當理想成績。

(作者為世紀21星鑄總經理)

責任編輯：許偉生