

►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。



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
席春迎

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」。

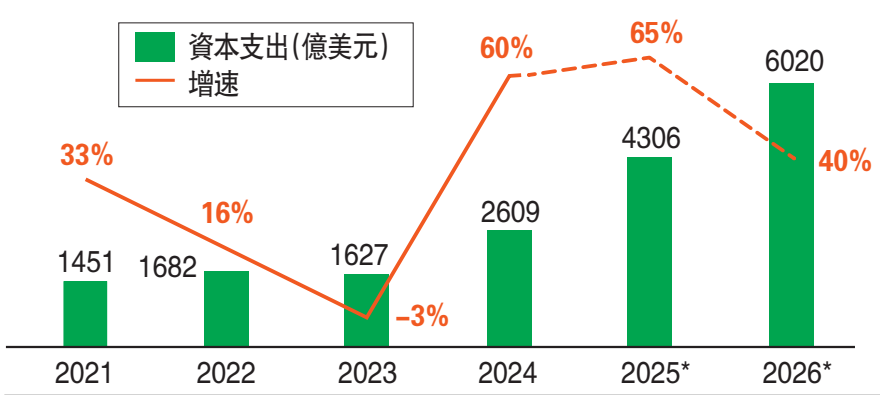
國際機構研究顯示，人工智能將影響全球約40%的就業崗位結構，在發達經濟體這一比例更高。但更深層的變化不在於崗位替代，而在於生產關係的重塑：當認知能力能夠以算力為載體被資本化、以數據為燃料被規模化、以模型為接口被產品化，誰掌握這些要素，誰就掌握了新的價值分配權。

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，而在於是否借助人工智能重構價值創造方式。

第三類路徑，是以上市公司為平台，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，則是以人工智能為切入點，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创中心

張偉光
徐論

灣區視野

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—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，創科技術研發試驗潛力巨大。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。

京津冀、長三角和大灣區各有創科優勢，帶動周邊地區高質量發展。北京市提出打造「人工智能第一城」，擁有豆包、智譜、Kimi等標桿人工智能模型，性能穩居全球第一梯隊；2025年9月，滬蘇浙皖四地共同研究推出全國首個以創新科技協同發展為主題的區域立法，同時，「長三角G60科創走廊」連接多座城市，為創科發展聯動提供物理支撐。

而大灣區的核心優勢在於「一個區域、兩種制度」的跨境協作經驗、市場化的產業鏈，以及國際化的標準及應用場景，將能夠培育創新科技以更快速的方式進行成果轉化，並配套專業服務與國際規則銜接，幫助產業轉型升級、並走向國際市場。

以港為家 併船出海

由此，大灣區除了聚焦智能製造、數字經濟及新材料等原有優勢產業方向，還可以透過專業服務幫助京津冀、長三角的創科企業出海。香港的「引進重點企業辦公室」（OASES）成立至今已三年，累計為本港引入102家創科企業。2025年施政報告更是提出「內地企業出海專班」，以期幫助更多內地企業在港設立區域總部，並向海外市場拓展。

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；徐論為大灣區發展基金會助理研究主任）



▲去年，「深圳—香港—廣州」創新集群首次排名全球第一。

金馬迎春 新盤旺市料持續



樓語縱橫
楊永健

代表着靈巧敏捷的蛇年即將過去。過去一年新盤市場是靈蛇出洞、百花齊放的一年，幾乎由年頭旺到年尾。年初多個大型新盤登場，包括北角皇都以至元朗朗天峰，無論是市區豪宅以至新界中小型住宅，銷售成績均相當理想。去年2月新盤銷售已超越1200伙，接着連續12個月新盤月銷售均超越1000伙，來到蛇年的最後一個月，新盤銷售更是超越2000伙。

事實上，龍年新盤市場已經相當「龍精虎猛」，最終共售出1.6萬伙新盤，而蛇年新盤最終銷售應可達至2.3萬宗水平。換言之，蛇年新盤銷售比龍年再升44%。

蛇年新盤市場百花齊放，新界大型新盤，無論是西沙的SIERRA SEA、大埔上然以至天水圍的YOHO WEST，銷售成績均相當理想，同樣去年的港島新盤有價有市，年初北角皇都、年中黃竹坑宸晨，以至部分港島單幢新盤，幾乎每個港島新盤均瞬間沽清，加上九龍區的天璽，天2期去年同樣是旺價又旺市，蛇年新盤市場確實是「月月旺、區區旺」。

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，並以用家為主導，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）