



▲在地緣政治格局深刻調整的背景下，各國拓寬戰略儲備範圍、加大儲備力度，或將成為今年資源品行情的重要基礎。

經濟觀察家

今年市場走勢「一波三折」，各類資產快速輪動。儘管當前美伊已實現階段性停火，並進入談判階段，但雙方核心訴求分歧仍存，後續前景依舊存在較大變數。在此背景下，未來大類資產應圍繞哪些核心主線布局？又需緊盯哪些關鍵「路標」把握配置節奏？

戰事重塑全球資產定價錨



民生國計
林彥

本輪中東衝突在持續時間與衝擊程度上均遠超市場預期，不僅改寫了年初市場的定價邏輯，也大幅推升了後續宏觀環境的不確定性。筆者認為，中東局勢的影響將沿短、中、長期三層敘事逐步傳導切換：

短期，地緣衝突帶來的供給衝擊具有較強黏性，漲價依然是核心主線之一，需聚焦有持續購買力的下游需求，重點關注AI產業週期的剛性需求與地緣驅動下的戰略補庫需求。

中期，全球進入產能轉移與衰退交易的博弈，中國有望承接產能和訂單轉移，但需警惕油價再度上行觸發衰退交易。

長期，美國信用弱加速去美元化與資產再配置，大宗商品長期定價邏輯不變，而中國資產及AI相關硬科技賽道具備長期配置潛力。

短期關注漲價壓力

本輪供給端衝擊帶來的價格上漲具有一定黏性，後續修復或難以「一蹴而就」：一方面，儘管美伊已達成臨時停火，即將開啟談判，但地緣矛盾並未根本化解，加之相關表態反覆，後續局勢仍存不確定性；另一方面，即便衝突徹底結束，霍爾木茲海峽航運恢復尚需時日，受損的能源產區產能重建也需數月之久，區域能源供給、物流通道仍將持續受擾，短期供給約束難以快速解除。

因此，短期內漲價依然是最明確的趨勢方向之一。漲價對產業而言，向來是「此之蜜糖，彼之砒霜」，雖然能夠帶動利潤空間，但同時也要關注下游產業的成本承受能力。所以當前市場的重心，在於尋找具備順暢價格傳導能力、可將成本壓力有效轉嫁至終端的漲價鏈條，聚焦於「有明確買單能力」的主體。而在全球主要經濟體庫存周期下行或築底的大背景下，筆者認為當前真正具備持續購買力的終端需求，主要集中在兩大核心方向：

一是全球人工智能產業週期所帶動的剛性需求。雖然市場對AI的資本開支支持謹慎和擔憂，但此時就擔憂這些企業會大幅縮減資本開支，仍為時過早。因為進入這場「AI競賽」後，幾乎沒有撤退的餘地，一旦停下腳步，就可能被行業徹底淘汰出局。因此高價並非產業參與者的核心顧慮，誰能「堅持到最後」才是競爭的關鍵。

二是地緣安全格局驅動下各國主權儲備的補庫需求。在地緣政治格局深刻調整的背景下，各國拓寬戰略儲備範圍、加大儲備力度，或將成為今年資源品行情的重要基礎。但隨著美伊衝突升級，各國儲備的核心目的已悄然發生轉變——從過往服務於「經濟發展」轉向聚焦「國家安全」，儲備方向也從傳統戰略金屬，逐步傾斜至糧食、能源、國防等更為緊急、關

乎國計民生的核心領域，這部分需求有更強的韌性，漲價動能更強。

中期警惕衰退風險

中期視角下，全球市場正陷入一場由「產能轉移」與「衰退交易」交織的深度博弈。地緣風險、供應鏈重構與總需求周期共振，使得宏觀定價邏輯不再是單一主線，或將呈現出「先脹後滯、再轉向衰退」的遞進式演化。

隨着中東地緣問題的持續，漲價的漣漪正逐級擴散，從生產端到需求端形成全局性的成本推力：供應鏈問題首當其衝，油價上行，霍爾木茲海峽的關閉可能導致類似於疫情時期的生產停滯風險。短期內貿易通道的不確定性大幅攀升，跨境物流受阻加劇，不僅會再次衝擊全球供應鏈的穩定性，更可能引發生產中斷、交付延遲等連鎖反應，對全球供給能力形成顯著約束。

從價格傳導機制看，類比2022年俄烏衝突引發的油價上行，能化產業鏈作為製造業的核心基石，其成本上漲壓力將隨時間推移逐步滲透至各行業終端。這一過程將直接擠壓企業盈利空間、推升居民生活成本，進而實現從生產端向終端需求的全面傳導。若缺乏強有力的政策對沖措施，全球經濟由通脹高企逐步轉向增長停滯、乃至步入衰退的概率將顯著上升。

當前，中東局勢的影響仍停留在第一階段——即「通脹上行與供給受阻」的初期，但衝擊尚未形成對全球需求的系統性傳導。3月美國等全球主要經濟體製造業PMI（採購經理人指數）甚至呈現回升態勢，這一信號既凸顯出市場存在一定的預防式補庫特徵，企業為應對供應鏈不確定性提前儲備原材料，也意味着短期需求端仍具備一定韌性，尚未出現全面走弱的跡象，為全球經濟爭取了短暫的緩衝期。

在「供給衝擊」主導的窗口期，全球資金的避險需求與產能轉移需求往往呈現高度一致。對應到資產配置層面，應增配具備突出供應鏈韌性、穩定能源保供能力及完善產業配套的經濟體。這類經濟體不僅將成為全球週剩流動性的「安全避風港」，也將成為全球訂單與產業資源的核心承接者，在本輪全球市場格局重構中佔據戰略主動。

中國資產無疑是其中最具配置價值的核心方向。從當前全球競爭格局來看，中國憑藉完整且自主可控的工業體系、高效穩定的供應鏈基礎、充足可靠的能源保供能力，以及持續優化升級的營商環境，無疑是本輪全球產業與資本再配置過程中最具競爭力的受益者。

筆者認為，本輪周期中，隨着產能轉移與供應鏈重構再度成為全球產業布局的核心主線。中國在新能源、高端裝備、電子製造等中游設備領域已形成的規模化、低成本、高效率的

綜合製造業優勢，仍是吸引全球產能集聚、鞏固中國在全球產業鏈核心樞紐地位的關鍵支撐。

但須警惕的是，任何成本抬升與輸入性價格衝擊，最終都不可避免地需求端傳導。當前宏觀環境的特徵是：發達經濟體降息空間愈發受限，財政空間與債務約束顯著收緊，信用持續收縮帶動總需求整體偏弱。這意味着，本輪市場已無法簡單沿用2021年之後的通脹交易或復甦交易邏輯。若後續油價持續高位運行，進一步壓制全球消費與投資需求，推動製造業周期步入下行區間，全球主要經濟體或難以獨善其身。

長期追逐安全資產

從長期來看，這場中東局勢後隱藏的，更是深刻重塑全球資產定價錨與美元信用吸引力的核心變量。此次中東變局無論最終劇本如何，美國在其中表現出的戰略掌控力和信譽的下滑已成定局，這加速了全球資本對其「安全資產」屬性的重新審視，也促使中東主權資本這一個昔日美元資產最堅定的擁躉開啟多元化的再配置進程。

至此，「去美元化」、尋求多元布局的陣營正以前所未有的廣度擴張。從貿易摩擦後尋求自主可控的中國，到疫情前被迫脫鉤的俄羅斯，因格陵蘭島等資源爭端而對美「心生芥蒂」的歐洲，再到深陷地緣漩渦、急於分散風險的中東產油國，全球主要經濟體對於單一美元體系的依賴正在鬆動。儘管這一進程注定波折反覆，但「弱美元」敘事已從邊緣逐步走向共識，其底層基礎正日益夯實。

基於弱美元的敘事，我們判斷長期資產配置有幾大主線：

其一，在地緣割裂和美元信用下滑的背景下，大宗商品的屬性正在發生質變：一方面，面對歐美債務高企與美元信用的邊際損耗，黃金及一籃子不可再生的大宗商品，成為對沖主權貨幣購買力稀釋的最優工具，這不僅是通脹交易，更是對信用貨幣體系不信任的投票；另一方面，中東衝突進一步加劇了供給端的不確定性，使得油氣、礦產等傳統能源不再僅是工業生產原料，更是國家安全的戰略籌碼，這種由於供應鏈脆弱性帶來的地緣風險溢價將被長期計入價格。

其二，基於主權信用的資產再配置。隨着資金流出高估值的美元資產，尋找估值窪地與政治中立的資產，那些財政紀律嚴明、產業鏈完整且具有內需縱深的經濟體（如中國）的主權信用風險溢價將被重估。

在此背景下，中國資產包括A股和港股的戰略地位或將得到系統性提升。在美元外溢背景下，作為連接東西方資本的橋樑，港股市場的全球投融资戰略地位將迎來顯著的系統性提升，有望成為這一輪全球資產再平衡中最核心的受益者之一。

（國聯民生證券研究所首席宏觀分析師）

構築AI治理體系 香港大有作為



創科瞭望
陳迪源

世界互聯網大會亞太峰會下周將在香港揭幕，這也是峰會連續第二年落戶香港。今年峰會分論壇數量大幅擴展至六場，而貫穿所有議題的一條核心主線，正是AI安全。當下，AI的能力正以月為單位飛速進化，但其全球安全治理框架卻仍以年為單位緩慢追趕，這其間的鴻溝，已成為數字治理領域當前最迫切需要破解的命題。

過去一年中，AI實現了從「對話工具」到「行動者」的關鍵躍升。智能體技術的日趨成熟，讓AI不再局限於被動回答問題，而是能夠自主操作電腦、管理日程、處理各類交易。這一轉變意味着，AI所觸及的範疇，已不僅僅是普通數據，更延伸至用戶的銀行賬戶、電子郵件、社交關係，甚至是個人身份信息。

技術的邊界在不斷擴張，風險的邊界也隨之延伸，AI治理的邊界自然必須及時跟上。筆者認為，AI安全的最大隱患，通常不是來自技術本身的缺陷，而是源於制度層面的空白與安全意識的滯後。

了解內地生態 兼備國際公信力

全球AI治理正面臨一場深刻困局，數字治理體系迫切需要一個「第三空間」；它既不盲目遵循歐美的監管邏輯，又能與其展開平等對話；既深刻理解中國數字生態的運作模式，又具備足夠的國際公信力。而香港，恰恰站在了這個至關重要的位置上。普通法體系賦予其規則的國際認受性，數據自由流通的環境為其提供了治理實驗的空間，而「一國兩制」下與內地的深度聯結，則讓香港能夠直觀理解並主動參與全球最大數字經濟體的治理實踐。

更為重要的是，香港今年正加速補齊AI治理的制度拼圖：財政預算案中撥款十億元成立的香港人工智能研發院（AIRDI），預計於下半年正式投入運作。

從今年峰會的安排來看，「人工智能安全治理」被排在第二天議程的首位，與「智能體創新與應用」同日舉行。前者聚焦大模型、智能體和具身智能的治理方案，探討如何將全球範圍內的理念共識轉化為具體的制度落地；後者則聚焦如何在築牢安全底線的前提下，推動AI代理的創新應用，跨越從「可用」到「可靠」的關鍵鴻溝。兩場論壇一主「管」、一主「用」，互為表裏、相輔相成。事實上，「安全不是創新的對立面，而是創新的基礎設施」這

一判斷，正逐漸成為國際社會的廣泛共識。

須關注的是，本屆峰會的部長級會議，將AI治理議題從技術層面提升至政策協調層面；同日設立「AI安全主題沙龍」，峰會前一天更在數碼港舉辦「人工智能與網絡安全能力建設高級研修班」。從能力建設的研修班，到技術與政策對話的分論壇、沙龍，再到高層次的部長級會議，形成了一條從基礎能力培育到高層政策對話的完整鏈條，全方位推動AI安全治理的落地。

除了上述兩場核心論壇，其餘四場分論壇——數字金融、智慧民生、數智健康、典籍數智化與傳播——表面上各有側重、自成體系，但細細剖析便會發現，「安全」是它們共同的底層邏輯與基本前提。

數字金融論壇聚焦數字支付體系、金融數據共享與數字化監管，峰會期間還將發布關於跨境數據流動機制和算力金融融合趨勢的系列研究報告。智慧民生論壇將發布八份涵蓋AI開源生態、技術評測和社會賦能的研究報告，數智健康論壇則聚焦AI在醫療領域的技術突破與應用落地。這兩場論壇直接觸及市民的個人信息與醫療數據，而隱私保障與數據安全，正是其開展一切工作的最基本前提。至於典籍數智化論壇，看似與「安全」毫無關聯，但文化遺產的數字化過程，同樣涉及數據確權、版權保護以及跨國合作標準等安全相關議題，其安全底線不容忽視。

筆者認為，分論壇的議題設計，實質上勾勒出了一幅完整的AI安全生態圖——從技術層面的模型安全，到應用層面的智能體治理，再到行業層面的金融、醫療、民生數據保護，最後延伸至文明層面的文化遺產數據確權。這六個議題並非孤立存在，而是相互關聯、有機統一的整體，共同構築起AI安全治理的立體體系。

去年峰會期間，數字政策專員黃志光發布了《香港生成式AI技術及應用指引》，標誌着香港在AI治理領域的初步探索。今年香港的角色正從「提供對話場地」向「輸出治理方案」轉變。香港需要從「超級聯繫人」轉型為「超級增值人」，在全球AI治理領域發揮更主動、更核心的作用。

在AI安全這個全球都在摸索前進的領域，香港擁有成為「第三空間」的所有先天條件，而關鍵在於，我們能否將這些潛在優勢，轉化為實實在在的治理貢獻，為全球AI安全治理提供可借鑒、可推廣的「香港方案」。

（作者為香港創科發展協會創會主席）

地緣風險升溫 本港避險價值凸顯



樓市智庫
陳永傑

近年地緣政治風險升溫，全球步入新一輪軍備競賽。各國軍費開支持續攀升，美國更突破1萬億美元水平。軍費壓力成為各國財政結構中的長期負擔。

但在這一趨勢之中，香港處於極為特殊的位置。香港無需如其他經濟體般，在國防與民生之間作資源分配取舍，這種得天獨厚的優勢，在當前環境下顯得尤為突出。若與區內其他經濟體比較，差異更明顯。以新加坡為例，軍費常年維持於GDP約3%的水平。假設香港需承擔相若比例，以近年約3萬億港元的經濟規模計算，每年涉及開支或動輒千億元。這不僅是財政數字上的差距，更代表資源配置方向的根本不同。

進一步而言，零軍費帶來的並不只是賬面上的節省，更是一種結構性的資源釋放。在財政層面，政府可將更多資源集中投放於基建、醫療、教育及大型發展項目，如北部都會區等長遠規劃。更關鍵的是，在寸金尺土的香港，無需預留大量土地作軍事用途，讓每一寸珍貴空間都能優先投入住宅與商業開

發，直接提升城市價值與資產潛力。

資金流入 股市成交破頂

當這筆省下的資源轉化為基建與環境升級，城市變得更宜居、交通更完善，住宅資產的內在價值隨之提升。香港兼具零軍費與國際金融中心優勢，並持續發揮避險港角色。當各地為軍備持續「燒錢」之際，香港仍得以專注發展。從2025年數據亦可見一斑，港股IPO集資額重奪全球第一，物業成交金額亦創近年新高，反映資金持續流入。這種制度差異，正是支撐資產長線價值的重要因素。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲去年本港物業成交金額創近年新高，反映資金持續流入。

