



▲近年不少內地企業在港上市，所以香港可充當跨境併購平台，以促進中資企業全球布局。

經濟觀察家

國家「十五五」規劃綱要將「建設現代化產業體系」置於首要戰略定位，着眼於布局新興產業和未來產業，着力新質生產力發展，以此「鞏固壯大實體經濟根基」，提升全球競爭力地位。

內企加快併購重組 港迎機遇



金融觀察
鄧宇

「十四五」以來，圍繞央企戰略性重組、上市企業重組等政策加快落地，出現較多案例。「十五五」時期，戰略層面提出「促進市場化兼併重組，推動落後低效產能有序退出」新要求，為新一輪產業整合和併購市場發展提供了戰略指引，着重要解決兩個問題：

一是傳統產業和落後產能退出。總的思路是傳統產業的智能化和綠色化轉型升級，同時有序淘汰落後產能，這是併購整合的重點。二是現代產業培育發展。圍繞新興產業和未來產業的布局較多，各地利用自身的資源稟賦優勢建立了不同維度的新產業，但還需要通過整合來提升能效。

加強現代化產業布局

加快建設現代化產業體系是國家「十五五」規劃部署的首要任務，直接指向的是實體經濟的發展根基，既着眼於傳統產業轉型升級，也瞄準前沿產業板塊，二者雙向推進，其中的關鍵是發揮好重大區域和省市的創新策源、產業集群、要素集聚優勢。

一方面，國家將長三角、粵港澳大灣區列為國際科技創新中心，正是基於兩地在現代產業建設所具備的核心競爭力，即創新鏈、產業鏈、資金鏈、人才鏈配套功能完備、要素資源配置高效。

另一方面，這些重點區域本身具有深厚的產業發展基礎，比如上海市在「十四五」時期重點部署的就包括集成電路、人工智能、生物醫藥、高端裝備、智能網聯新能源汽車等產業領域，發揮全球資源配置、科技創新策源、高端產業引領等功能，已為「十五五」現代化產業體系建設奠定堅實基礎。

政策方面，上海、深圳兩地將併購重組作為重要手段，正是充分利用兩地資本市場基礎好、金融要素資源全等優勢，加強現代化產業布局。2024年12月，上海在全國率先制定出台《上海市支持上市公司併購重組行動方案（2025-2027年）》，重點聚焦新質生產力強鏈補鏈和推動傳統行業轉型升級兩個方向。

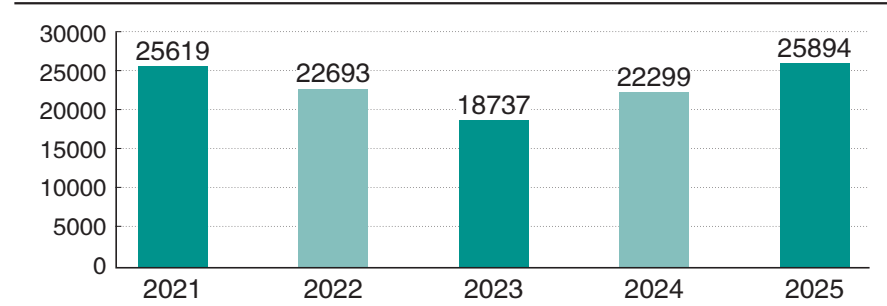
深圳在2025年10月推出《深圳市推動併購重組高質量發展行動方案（2025-2027年）》，重點部署包括支持集成電路、人工智能等戰略性新興產業領域的「鏈主」企業、龍頭上市公司等開展上下游併購重組，以及構建支持併購重組的耐心資本體系，其中還提出「聯通香港資本市場打通境內外併購資源」，以打造併購基金鉅陣，並鼓勵社會資本參與併購重組。

強強聯合 提升競爭力

現代化產業體系建設更加強調產業集群和全球競爭力培育，注重體系化作戰。從國際經驗看，不論是傳統製造或前沿科技，均有賴於全產業鏈支持和創新研發投入，併購交易是實現產能躍升和保持領先的關鍵一招。

通過併購實現產業整合，存在兩點明顯優勢：其一，通過產業資本和金融資本的高效結合，將能夠更好地推進產業整合，而併購重組是實現「強強聯合」的重要手段，以要素資源的集約化和高效投入迅速提升全球

2021-2025年中國併購市場規模 (億元人民幣)



數據來源：智通財經網、WIND

競爭力；其二，全球市場面臨地緣政治和金融市場波動等風險，產業整合面向國際市場，倘若沒有產業資本的協同，將很難短期內推進併購重組，這就需要併購金融的深度介入。

「十五五」時期，全球產業競爭的環境發生深刻變化，全球產業鏈重構進程加快，供應鏈重組，這就要求各類企業要把握重構的機遇，通過產業整合和併購重組來實現強鏈補鏈、增強韌性。

央企併購重組方面，近年來重點圍繞服務國家戰略，推動國有企業整合重組、有序進退、提質增效，以優化國有經濟布局和結構，突出做強做專。數據顯示，「十四五」以來，央企在戰略性新興產業累計投資超過10萬億元（人民幣，下同）；共6組10家中央企業實現戰略性重組，且新組建設立9家中央企業。「十五五」時期，央企重組的重點是「強化布局優化」，大力推進戰略性、專業化重組和高質量併購，更好支撐現代化產業體系建設。

上市公司併購重組方面，2024年中國證監會發布「併購六條」及修訂後的《上市公司重大資產重組管理辦法》以來，上市公司併購重組日漸活躍，有效引導上市公司通過實施併購重組，加強產業鏈上下游的併購整合，提升產業協同。數據顯示，2025年全年，滬市累計實施完成重大購買類重組項目約27單，交易金額超2300億元，其中產業併購佔比超過70%。上市公司通過併購重組將優質資產注入產業轉型升級和新興產業，推動業務結構優化實現高質量發展。

豐富併購投融資工具

「十五五」時期，產業整合進度預計將加快，前述圍繞政策環境、市場及企業等多個維度進行了比較充分的討論，相對清晰的共識有三點：

一是國家戰略布局。國家加快推進現代化產業體系建設，在「十五五」規劃綱要部分所佔的篇幅大、措施多，着重解決的是中國產業發展由大到強的問題，即從規模效應轉向高附加值，着眼於未來5到10年的戰略窗口期，產業整合將有新一輪的熱潮。

二是政策統籌安排。國家產業部門、金融部門形成政策合力，產業政策、資本市場政策及金融政策緊密協同，精準高效對接國家產業建設的重點領域和薄弱環節，強調構建支持產業整合和併購重組的耐心資本體系，上海、深圳等地在推進併購重組有中長期部署，同時對併購基金運作更強調市場化，以及吸引社會資本參與。

三是行業和市場活躍。戰略引導和政策支持帶動併購重組市場活躍，央企重組和上市公司併購加快，多數為「鏈主」企業，集中於製造業、能源及電子信息等產業，具有引領性作用。研究指出，A股上市公司絕大部

分交易仍為主業併購，跨境併購將繼續以主業交易為主。

從金融服務角度看，聚焦併購市場新機遇，需要思考如何貼近政策和市場，進一步推出適配度強的併購金融服務。目前，國家產業、財政和金融部門已形成共識，將聚焦現代化產業體系建設推出更加豐富的併購投融資工具，包括設立國家級併購基金，並在資本市場引導證券公司加大對財務顧問業務投入，充分發揮交易撮合作用，以及高質量推進併購貸款、股權投資等發展。

借助港平台布局全球

隨着國家「十五五」規劃綱要配套政策陸續落地，支持產業整合和併購重組的生態體系更加健全，併購行業和市場活躍將繼續提升，迫切需要加快併購金融高質量發展。目前看，內地對併購重組的產業和金融支持政策出台密集，孕育着新的業務機會。香港作為內地企業「走出去」的首選目的地，未來在支持國家產業整合和併購重組方面將發揮獨特優勢、扮演關鍵角色，預計香港首份「五年規劃」將有具體策略安排。

2024年以來，香港資本市場回暖復甦及持續向好，「A+H」雙平台機制優化，吸引內地大量龍頭企業、科技公司赴港上市。數據顯示，去年全年港股IPO募資額時隔4年重登全球IPO市場榜首，其中內地企業佔比超過90%。今年以來，香港資本市場表現依然強勁及活躍，截至3月底的IPO集資額逾140億美元，超過500家公司正排隊申請赴港上市。

香港特區政府將制定首份「五年規劃」，圍繞香港「四中心、兩樞紐、一高地」的戰略定位，建議研究將國家產業整合及併購市場擴容等相關領域納入其中，借助香港的平台功能推動跨境併購將有望促進中資企業全球布局。統計顯示，2025年A股上市公司公開披露的跨境併購交易共計313項，涉及交易金額共計約276.12億美元。

隨着國家高水平開放和引導支持，展望「十五五」時期，香港「四中心、兩樞紐、一高地」的功能優勢將進一步凸顯，大型中資銀行、投資銀行和保險機構有必要、也有潛力加快構建「跨境金融+併購金融」的綜合金融服務體系，為中資企業安全、高質量「出海」護航。

筆者有兩點建議：一是加快整合境外牌照和業務資源，完善跨境金融服務體系，將跨境併購納入重要支持領域，建強專業服務網絡和能力，深度參與跨境併購和跨境交易；二是持續深化境內外聯動，逐步打造形成有戰略引導、策略支持、專業支撐的併購金融業務特色。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

4D列印技術激發時尚想像力

李勳
經營之見

法國時裝設計師卡爾·拉格斐(Karl Lagerfeld)曾說過：「時裝的生命力在於它總與時俱進。」與時俱進，正是新時代之主旋律。

2024年，麻省理工學院自組裝實驗室(MIT Self-Assembly Lab)利用汽車產業常見的熱風槍，搭配六軸機械臂，以及「熱活化紗」(heat-activated yarn)，透過熱能讓紗線隨意縮緊，打造出專屬每位消費者身形的4D針織連衣裙。在製造過程中，根據設計將所需的移動軌跡移入至機器手臂內，即可做到百分之百的個人化，尺碼可精準控制到完全符合客戶要求，還可按設計的細節，如褶皺、收腰等，實時改變服裝的外觀，由此可見4D設計的強大能量。

本文旨在闡析從2D到4D列印技術的演進如何帶動時尚添新姿，以及描述未來發展。

2D列印是一種平面(長×闊)複製，而3D(長×闊×高)列印技術讓我們可以製作立體物品，如列印出一朵立體的花，並像真花一樣隨着太陽升起而慢慢綻放。4D列印，就是在3D列印的基礎上增加一個「時間」維度，透過程式設計原理控制3D列印物體中的可變形要素，成形後物體在受到光、熱、磁力、化學感應等外部刺激下，自動改變形狀和功能。

4D列印技術應用到時尚，是通過形狀記憶材料和彈性液晶等智慧材料，實現服裝的自動變形、溫度調節和動態展示等功能，可以為時尚產品帶來創新設計和個性化體驗。例如，使用智能材料形狀記憶聚合物(Shape Memory Polymer, SMP)，實現服裝的智能反應和自適應變形，製造自動開合的連衣裙或可穿戴設備。以下為部分案例：

時裝。美國一家名為「神經系統設計」(Nervous System Workshop)工作室，在前一階段設計一條非常驚艷的連衣裙，採用4D列印系統Kinematics，列印出原件後，透過運動力學製作出複雜、可摺疊的形狀，而且完全可以穿上身。成千上萬的薄片透過鉸鏈相連，摺疊流麗，貼合人體。

4D列印技術應用在時裝領域，在

未來會改變時裝格局。時裝店不再展示時裝，用戶以一台人體3D掃描器加一台專業的設計範本的電腦，再加一面虛擬實境(VR)的鏡子，便可以根據自己偏好，從電腦中選擇相應的範本。系統將自動設計並生成所喜愛款式的時裝，然後藉由雲端服務，傳輸到列印地點，也可以在配置4D印表機的門市直接進行時裝列印。4D列印將就此帶領時裝進入真正的私人貼身訂製時代。

手袋。通過4D列印技術，皮革的紋路將會根據使用者不同的社交需求進行自我變形，也可以根據使用者不同社交場景，使其形狀發生自我變形。有了4D列印技術，這些多以裝飾為主的皮革產品，其裝飾內涵將更加豐富多彩。

手機背板。2018年，香港城市大學(城大)的研究團隊成功開發出首套4D打印陶瓷技術，因在材料研發上取得突破性進展，可以打印出既堅固且形狀複雜的陶瓷。城大團隊首先是發出一款新型的「陶瓷墨水」，並採用它以3D打印出來的陶瓷前驅體，既柔軟且富彈性，為製造一些複雜形狀(如摺紙結構)創造條件。其後，團隊用4D技術將設計圖案打印在已拉伸的陶瓷前驅體上。前驅體在電腦程式控制下釋放，就會進行自我變形。

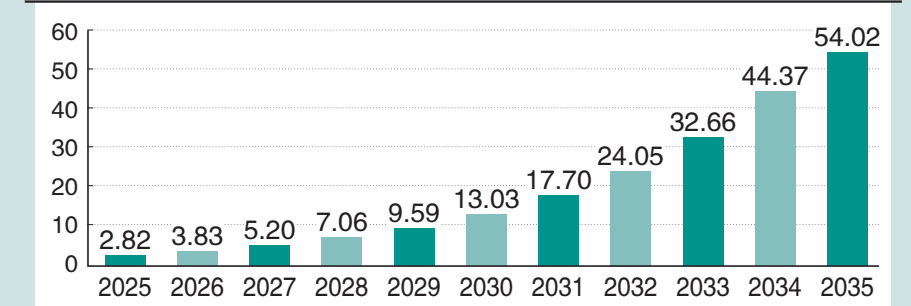
未來應用場景廣闊

在4D技術的引領下，筆者預期將產生更多的應用場景在時尚上，例如：1) 動態珠寶與配飾。用於製作可變形的珠寶和配飾，這些物品便可以根據外部刺激(如溫度、壓力)改變形狀。2) 運動裝備。品牌如New Balance與Formlabs合作開發基於4D列印技術的運動鞋，可以根據穿戴者的腳形和行走習慣，提供更高的舒適度和性能。3) 可穿戴首飾。通過智慧材料實現首飾的自我調整和變形功能。4) 服裝多功能性：戶外裝備可以根據外部變化(如溫度、磁力感應等)，調整厚度或通風功能。

設計師的幻想力，聯同4D列印技術，像鳳凰並肩飛在時尚的廣闊天空中，為人類帶來更多優雅之美的感受。

（作者為理工大工商管理博士、資深金融家）

2025-2035年全球4D列印市場規模預測 (億美元)



數據來源：Precedence Research

銀行按揭現金回贈五大要點



樓按明瞭
張穎穎

踏入二季度，按揭市場百花齊放。除了提供多元化的按揭計劃，近日更有銀行提高按揭現金回贈吸客，如果借取較大貸款額，銀行回贈金額可相當可觀。不過，按揭現金回贈的計算及發放方式有既定規則，筆者將分享其中五大細節，讓大家更懂得比較不同的按揭計劃。

首先，超過1%的部分需從貸款額中扣除。根據金管局指引，若銀行提供的現金回贈總額超過按揭貸款額的1%，該筆金額需從貸款額中扣除，意味著買家需準備更多首期資金以填補差額。假設銀行對1000萬元貸款提供1.2%的按揭現金回贈，即借貸人可獲得12萬元，但貸款額需扣減12萬元至988萬元。此舉雖導致首期資金增加，卻能實際減少每月供款及按揭利息。

轉按與提早還款 回贈或需退回

其次，按揭不計現金回贈。現時買樓可透過按揭保險申請高達九成按揭，但銀行計算按揭現金回贈時，會以七成按揭作為上限，七成以上即按揭部分並不計算在內。以1%現金回贈為例，假設購買一個800萬元的住宅並借取九成按揭，貸款額雖為720萬元(800萬元的九成)，惟銀行會以560萬元(800萬元的七成)計算回贈，申請人最終獲得5.6萬元(560萬元的1%)。

其三，提早還款或會被收回現金回贈。銀行按揭計劃大部分設有2至3年的罰息期，若在罰息期內提早還款或轉按至其他銀行，可能需要支付若干

罰息，並退回銀行最初發放的現金回贈。目前市場上有個別銀行的按揭計劃罰息期僅有一年，其後轉按或提早還款無需繳回現金回贈等額外費用，短線投資者不妨考慮。

其四，按揭現金回贈金額受不同因素影響。大部分情況下，按揭貸款額愈高，按揭現金回贈的百分比會愈高。如果客戶屬於專才或願意開立高端賬戶，部分銀行或願意再提高回贈比例。

其五，留意銀行現金回贈發放時間。按揭現金回贈的用途不限，可用於裝修費、物業費用或其他私人開支等。但由於回贈一般會在客戶提款日後數星期才存入戶口，因此不應將現金回贈視為置業前的緊急資金。

現時無論是H按、P按或定息按揭，均有提供按揭現金回贈，但現金回贈僅屬其中一環。在選擇按揭計劃時，不應只着重回贈的多寡，更應考慮按揭條款是否符合自身的置業計劃。建議透過大型按揭轉介公司協助，找出最適合自己的按揭方案。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）



▲為了爭奪市場，一些銀行會向按揭客戶提供現金回贈。