

位，同時加快建設國際創新科技中心。



經濟觀察家

香港特區政府開始醞釀歷史上首個五年規劃，這一行動本身已超越了單純的政策工具範疇。其標誌著回歸近三十年後，香港治理思維發生了根本性轉向：從長期奉行的「積極不干預」轉向「主動有所為」；從依賴市場的自然演化，轉向基於國家戰略的頂層設計。

上述轉向並非突發奇想，而是在全球生產力範式發生劇變的背景下，香港面對生存與發展命題的必然選擇。在AI奔湧而來的大航海時代，算力、數據、算法正在重組全球財富的基因。對於香港而言，這不僅是一份政策藍圖，更是一份重塑競爭基座、謀求結構性突圍的生存宣言。

從產業升級到產業重構

——香港五年規劃戰略抉擇(一)



港股觀察 席春迎

半個世紀以來，香港以「市場驅動型經濟」的巔峰模範自居。低稅率、資本自由流動、極簡行政審批，共同支撐了其在全球分工中扮演的「中介」與「轉口」角色。然而，這種模式建立在「信息差」與「地理差」的基礎上。

要跳出原有舒適區

隨着全球貿易數字化與供應鏈去中心化，傳統轉口貿易的溢價空間正在被急劇壓縮。港口自動化的普及弱化了天然良港的地緣壟斷，而跨境即時結算技術的迭代則消解了純粹金融窗口的功能。當世界變得「平滑」，單純的「聯繫」已不足以支撐香港作為國際中心的高昂成本，邊際效應遞減的信號已異常清晰。

在AI時代，金融必須依託於高效的生產力實體，否則將面臨實質性的「空心化」威脅。如果香港依然固守舊有的服務體系，無法切入「價值創造」的源頭，那麼所謂的「超級聯繫人」將淪為被技術跨越的「冗餘節點」。我們須意識到，AI時代的競爭不再是渠道的競爭，而是底層生產要素——算力與數據的擁有量與調度權的競爭。

國家「十五五」規劃綱要不僅是內地的發展指南，更是香港轉型的「定航舵」。規劃明確提出支持香港鞏固提升國際金融中心地位，同時加快建設國際創新科技中心。這要求香港的角色必須從「資本流動節點」升級為「全球產業與資本配置中心」。香港必須在「國家所需」與「香港所長」之間建立深度的動態聯動，將制度彈性轉化為國家新質生產力的戰略深度，實現從「聯繫」到「增值」的質變。

長期以來，香港引以為傲的是其資本流動性、法治和信任體系。但在人工智能時代，這些只是「軟件」，缺乏對應的「硬件」支撐。AI時代的生產力底座由三大要素構成：算力、數據與能源。

香港目前面臨的真正隱憂，是這三大要素的相對匱乏。雖然我們擁有頂尖的大學和金融人才，但由於缺乏大規模的算力基礎設施，許多前沿的科研成果只能在論文中擱淺，而無法在本地完成商業化迭代。由於缺乏數據流通的閉環機制，海量的數據財富處於「沉睡」狀態。香港並不缺錢，但資本在本地缺乏一個能產生「指數級增長效應」的產業實體作為載體。這種底座的「虛化」，使得香港在與新加坡、硅谷甚至是迪拜的競爭中，面臨被「降維打擊」的風險。

「產業升級」往往是在既有建築上的裝修和加固，例如讓傳統銀行使

用電子化辦公。而「產業重構」則是對底層邏輯的重新定義。如果舊有的經濟結構已無法承載AI時代的生產力，那麼單純的「升級」可能只是在錯誤的方向上加速。香港的五年規劃必須首先解決「做什麼」的戰略布局，而非僅僅關注「做得好」的效率問題。

香港必須意識到，要維持金融中心地位，就必須首先成為「產業發生地」。這意味着要構建一個完整的創科生態閉環：從實驗室的基礎研究，到算力中心的模型訓練，再到數據要素的資產化，最後到資本市場的融資變現。當產業在香港「發生」而非僅僅「路過」，資本才會真正扎根。這種重構要求我們跳出原有的金融舒適區，去擁抱具有高門檻、長周期的硬科技產業。

香港特區政府提出「有為政府與高效市場」的有機結合，這是香港經濟哲學的一次重塑。政府職能不再局限於提供公共服務，而是要通過政策槓桿與戰略規劃，引導資源向未來產業傾斜。這種轉型旨在彌補單純依靠市場在硬科技領域投入不足的「市場失靈」，為產業重構提供初始動力。

用好雙向兼容優勢

香港擁有獨一無二的「雙向兼容性」優勢。在法治上，普通法系與國際接軌，為數字資產的產權界定提供了最高規格的保護；在地理上，依託大灣區強大的製造業腹地，香港可以迅速實現「軟硬結合」。通過建立「國際數據港」，香港可以成為全球唯一一個能夠同時處理東西方數據的特殊節點，這種制度紅利一旦被激活，將轉化為巨大的生產力。

主線一：構建全球級算力基礎設施體系。香港必須以沙嶺等關鍵節點為核心，加快推進大規模、高密度的算力集群建設。這不僅是建造數據中心，更是要構建一套「算力供給網」。通過與大灣區電力供應體系深度協同，解決能源瓶頸，讓香港成為全球算力成本與效率平衡點最優的城市之一，吸引全球AI獨角獸落戶。

主線二：推動數據要素市場化與資產化。數據不應只是存儲在服務器裏的字符，而應成為可抵押、可交易、可證券化的流動資產。香港應利用其金融基礎設施，建立「離岸數據資產登記中心」，制定數據估值標準，探索跨境數據合規流動的底層協議。誰掌握了數據的定價權，誰就掌握了數字時代的金融霸權。

主線三：金融市場的科創化與重構。香港的資本市場需要一場「科技成色」的革命。目前的港股市場傳統行業佔比仍然較高，未來需要建立更適應硬科技企業特點的估值體系。推

動金融體系從單純的「融資平台」升級為「產業放大器」，讓資本能夠敏銳地識別並賦能具有潛力的科技標的，形成「產業帶資本、資本促產業」的良性循環。

在全球算力版圖中，新加坡受限於土地與資源，其算力擴張已接近物理極限；硅谷佔據算法高地，但其成本高昂且受政策波動影響；中東國家雖然資金雄厚，但缺乏成熟的金融規則體系和產業腹地。香港的獨特性在於「資本、規則與算力」的三位一體。我們的定位不應是與巨頭比拼機架數量，而應是利用資本市場對算力進行「證券化」。香港的算力主權本質上是「價值評估權的延伸」——我們通過建立全球公認的AI模型評估標準和數據交易規則，讓全球的智能產出都能在香港找到其價值標尺。

香港應該如何做好算力賦能？筆者認為有兩點值得關注，一是破解增長瓶頸與老齡化難題。算力是拉動全要素生產率(TFP)提升的核心變量。在香港面臨勞動力成本上升與老齡化的雙重挑戰下，算力可以替代部分低效勞動力，通過自動化與智能化重組生產函數，實現產出的指數級增長。

二是傳統優勢產業的「點石成金」效應。譬如，金融業的深度智能化。傳統的風險評估依賴經驗，而算力支持下的智能模型可以秒級處理全球海量碎片化信息。這能讓風險定價更精準，讓以前無法抵押的「數據資產」變成流動的資本，為市場釋放數萬億級的潛在流動性。又如，算力能極大縮短藥物研發、新材料模擬等科研轉化周期。通過數字孿生和實時估值，硬科技企業從實驗室走向二級市場的歷程將變得清晰可控，研發周期縮短30%以上不再是夢。

當然，AI治理問題不容忽視。筆者建議政府成立「數字資產仲裁與登記中心」。依靠普通法系的公信力，香港應先行一步，確立「算力收益權」與「數據所有權」的法律屬性。「數字資產仲裁中心」可為全球AI領域的算法衝突、數據糾紛提供裁決服務。這種規則的制定能力，是比算力本身更具持久競爭力的「制度武器」。

與此同時，香港也應打造「國際數據合規特區」，建立「南下數據脫敏、北上模型輸出」的特殊機制。允許內地的海量數據在香港沙嶺等特定區域進行閉環訓練，訓練出的模型參數（而非原始數據）可以自由出海；同時吸引全球科研數據在港預處理。這將使香港成為全球唯一的「數據煉油廠」，實現從數據資源到數據財富的驚人一跳。

(作者為香港中小上市公司協會主席)

高油價放大美國滯脹隱患



民生國計 林彥

在我們享受假期的時候，海外並不平靜。假期海外市場的劇烈切換，不僅折射出當前全球市場情緒的脆弱，更給節後A股市場帶來諸多不確定性。那麼，眼下隨着財報季的逐步收官，市場也開始進入業績空窗期，基本驅動力有所弱化，節後海外市場又有哪些風險點值得關注？

在基本面的加持下，「五一」假期前半段，海外市場的表現堪稱樂觀預期的全面預演。我們此前曾做過提示，隨着空頭技術性回補接近尾聲，股市上漲需要重新回歸基本面因素。

而強勁的一季度財報無疑成為支撐市場的核心力量，存儲等科技股業績的上漲一度戰勝了市場對於地緣風險的擔憂；與此同時，美國經濟繼續依靠資本開支苦苦支撐，一季度美國實際GDP年化環比增速高達2%，在地緣的不利影響下展現出較強韌性。在基本面的推動下，標普、納指齊創歷史新高，海外風險資產普遍上漲，呈現出一片「欣欣向榮」的景象。

然而，隨着假期進入後半段，地緣政治風險突然升溫，市場情緒瞬間急轉直下。儘管伊朗此前拋出「十四點」訴求，試圖劃定博弈底線，但雙方分歧依舊難以彌合。隨着美方啟動所謂「自由計劃」，試圖引導被困商船駛離霍爾木茲海峽，這直接觸碰伊朗紅線，引發雙方海上對峙並爆發交火；與此同時，阿聯酋也遭到伊朗導彈和無人機襲擊。這進一步加劇了中東地區的緊張局勢，直接扭轉了假期前半段市場偏樂觀的交易格局，布油重回110美元上方，貴金屬和權益市場一度受挫。

往後看，美伊博弈已然進入持久戰階段，短期達成停火協議的概率偏低，油價或長期維持在更高的中樞。因此，更值得關注的地方在於伊朗衝突引發的後續連鎖反應，尤其是其對全球經濟基本面的衝擊與流動性環境的擾動，而當前相關負面影響已逐步顯性化，這也是節後市場需要密切跟蹤的風險點。

首先，地緣風波之下，全球「滯脹」風險正持續加劇，看似穩健的經濟

復甦態勢背後暗藏隱憂。如果深入剖析美國一季度GDP結構不難發現，經濟增長並沒有表面上的「光鮮亮麗」，其「K」型分化特徵甚至愈發明顯。GDP增長近一半依賴於AI領域的投資拉動，而且居民消費端進一步走弱，2026年一季度個人消費支出增速由前值的1.9%進一步回落至1.6%，內需動力不足的問題凸顯。疊加中東局勢推高國際油價，美國一季度PCE通脹數據季環比增長4.3%，「滯脹」的隱患進一步放大。

全球主要經濟體製造業PMI（採購經理人指數）同樣呈現出類似的情況。歐美製造業PMI擴張普遍「虛高」，本質上是價格上漲、供貨延遲和囤積行為帶來的被動拉高，而非經濟景氣擴張帶來的主動回升，產出和新訂單並未呈現明顯擴張趨勢。

警惕歐日央行加息

這就引發了第二個關鍵問題：如果中東局勢無法在短期內快速解決，中美以外主要央行可能最快在6月步入加息周期，屆時全球流動性環境或將面臨實質性收縮。

儘管美聯儲目前對加息仍保持相對克制，但其他主要央行對通脹的容忍度更低。當前，歐洲央行開始釋放鷹派信號，包括歐央行行長在內的多位政策制定者一度開始考慮6月啟動加息的可能，市場也普遍預期其年內將完成三次加息；日本央行同樣呈現鷹派傾向，內部已有3名委員主張立即加息。若通脹壓力持續攀升，短期全球流動性收緊或將成為必然趨勢。

最後，關稅風波再起，也給後續全球基本面和流動性前景埋下隱憂。特朗普近日宣布將歐盟輪胎、汽車及卡車關稅從約15%提高至25%。考慮到美國將陸續退還此前最高法院裁定違法的關稅收入，在財政壓力驟升下，特朗普或加速推出新的替代關稅，本次對歐盟加徵汽車關稅正是典型體現。儘管本輪關稅單獨影響相對有限，但在地緣政治風險持續升溫的當下，無疑給本就脆弱的全球市場「雪上加霜」。

(作者為國聯民生證券研究所首席宏觀分析師)



資料來源：國聯民生證券研究所

盛事經濟顯效 樓市受惠



樓市強心針 廖偉強

今年的五一黃金周，累計超過101萬人次內地旅客訪港，不少酒店的入住率都達85%或以上。而早前旅發局亦公布，今年首季訪港旅客達1431萬人次，按年升17%。其中，1108萬人次為內地旅客，增幅達兩成，反映內地市場仍是香港旅遊業的核心支柱。非內地旅客亦錄得穩定增長，3月旅客量達435萬人次，按年升14%。Art Basel、ComplexCon等相繼舉行，吸引海外人士的眼球，再現「亞洲國際都會」的光芒。

旅客回升的背後，是特區政府近年大力推動「盛事經濟」的成果。其中，啟德體育園啟用後，香港舉辦大型活動的能力大幅提升。今年七人欖球賽三日吸引11.3萬人次入場，帶來可觀經濟效益。近日的英皇群星演唱會，更是今個黃金周其中一個盛事高潮。另外，去年暑假吸引大量亞洲球迷的足球盛會，今年將再接再厲，成為暑期來港旅遊的焦點，同時帶動酒店、零售及餐飲

業。筆者向來認為，盛事的價值不僅在於短期收益，更在於建立城市品牌，旅客的旅遊習慣需要時間培養，香港必須持續推出具國際吸引力的活動，才能讓旅客形成「到香港睇大賽、睇大show」的固定印象。現時的盛事經濟帶來的成果，只是復甦過程中的一個階段。

至於本港的住宅樓市，同樣經歷了復甦過程中的一個階段。樓市去年底開始回暖，今年更呈現「愈升愈有」的走勢。筆者公司所屬集團的樓價指數創下133周新高。

港人置業信心回復

內地買家增加、港人置業信心回復，加上國際資金因地緣風險尋求避險資產，均推動樓市成交。香港作為國際金融中心，其資產市場具吸納外來資金的能力，樓市自然受惠。綜觀全年，地產市道肯定仍有十分長的暢旺日子。

(作者為利嘉閣地產總裁)



◀本港樓市去年底開始回暖，今年更呈現「愈升愈有」的走勢。