

▲香港在發展低空經濟具有獨特的優勢。圖為早前舉行的香港國際創科展，涵蓋低空經濟等前沿科技領域。

經濟觀察家

2025年3月，香港啟德郵輪碼頭，一架無人機騰空而起，跨越維多利亞港——這不僅是一次試飛，更是香港低空經濟「監管沙盒」的實質性起步。香港低空經濟如何定位？答案是：不做「追隨者」，要做內地企業「走出去」的橋樑。

兩地合拓低空經濟新機遇

林博賢 李娟 簡浩賢

飛同凡響

全球各地積極發展低空經濟，香港在低空經濟發展上具有四張獨特的「制度牌」。

港擁四大制度王牌

第一張牌是國際規則對接能力。香港沿用國際民航組織（ICAO）標準體系，與全球航空監管體系天然接軌。這一差異看似技術細節，實則影響深遠。

以適航認證為例。內地無人機企業若要通過中國民航局（CAAC）獲得適航證，產品面向內地市場較有優勢；但若通過香港民航處（CAD）認證，由於香港採用ICAO標準，該認證更容易獲得東南亞、中東、歐洲等市場的認可。

也因此，香港可發揮ICAO標準優勢，建立「深圳標準體系（CAAC框架）——互認對接——香港標準體系（ICAO框架）——國際通行」的橋樑，助力內地低空企業產品進入國際市場。

第二張牌是國際金融中心賦能。低空產業是技術和資本密集型產業，從研發到商業化需要長期投入。例如，一架eVTOL飛行器的研發成本動輒數億元，從原型機到適航認證再到量產，周期長達5至8年。港交所的上市政策（如18C章允許未盈利科技企業上市）對內地低空研發製造企業具有較強吸引力，為低空經濟企業提供了IPO通道。

香港提供資金和國際化視野，深圳提供技術和產業鏈支撐，雙方可以共同投資低空經濟專案。具體操作上，可由香港投資機構發起設立「大灣區低空經濟產業基金」，重點投資深圳、廣州、珠海的優質專案。此外，可探索發行「大灣區低空經濟專項債券」，募集資金用於跨境起降點、通信導航設施等基礎設施建設，債券可在港交所上市交易，吸引國際投資者參與。

第三張牌是監管沙盒制度創新。「監管沙盒」是香港獨有的制度安排，源自英國金融監管機構2015年的創新實踐，後被香港引入並擴展至金融科技、低空經濟等領域。2025年3月首批入選的38個專案，涵蓋物流配送、應急救援、環境監測等多個領域。2025年11月，「監管沙盒X」升級，向跨境配送、載人飛行等高難度場景拓展。

這一機制的核心價值在於「安全試錯」。企業在受控環境中測試新技術、新模式，監管部門同步觀察、評估、調整規則。這種「邊做邊學」的方式，比傳統的「先定規則再開放」更高效。監管沙盒的實踐經驗，可逐步轉化為正式法規，形成「香港模式」。

值得注意的是，香港的監管沙盒與內地的試點機制有本質區別。內地試點通常由政府主導、企業參與，試點成功後再推廣；而香港監管沙盒由企業申請、政府評估，強調「個案處理」和「靈活調整」。這種差異使得

香港沙盒更適合測試前沿技術和創新模式，尤其是那些現有法規尚未覆蓋的領域。

第四張牌是跨境場景天然試驗場。香港與深圳接壤、與澳門珠海隔海相望，這一地理特徵創造了獨特的跨境應用場景。香港擁有262個島嶼，其中不少離島交通不便，傳統輪渡耗時較長，低空飛行器可大幅縮短運輸時間。同時，香港作為國際航空中心，每年處理超過1800萬個標準集裝箱，跨境物流需求巨大。

優先發展三類場景

根據上述優勢，香港可優先發展三類跨境場景：

1) 深港低空跨境物流（鹽田港至香港東部）：鹽田港是全球第四大集裝箱港口，年吞吐量超過1400萬個標準箱。目前貨物從鹽田港到香港主要通過陸路運輸，需要經過深圳灣口岸或文錦渡口岸，高峰期擁堵嚴重。低空物流可將運輸時間從2小時縮短至30分鐘，特別適合高價值、時效性強的貨物。該場景被列為最高優先順序，預計可在6至12個月內實現首飛。

2) 跨境高端商務出行（蛇口至香港機場）：蛇口郵輪中心至香港機場的海上航線需時約30分鐘，加上候船和通關，全程約1小時。eVTOL飛行器可將這一時間縮短至15分鐘，且毋須受船舶班次限制。

3) 離島醫療急救配送：香港離島如大嶼山、南丫島、長洲等，醫療資源相對匱乏。低空飛行器可用於緊急藥品配送、血液運輸、醫療樣本送檢等場景。

互聯互通三大路徑

香港與大灣區及內地城市的合作，可聚焦金融互通、人才互通、科研互通三大路徑。

一、金融互通方面，從「資金通道」到「風險共擔」。香港的優勢在於融資、保險、基金；深圳的優勢在於產業鏈完整、應用場景豐富。雙方可建立「港資+深技」聯合投資模式，香港資本投資深圳專案，深圳技術反哺香港應用。具體舉措包括：

1) 推動低空經濟專屬保險跨境互認。目前無人機保險存在「一地投保、異地難賠」的問題。香港可與深圳合作，建立低空經濟保險互認機制。這不僅能降低企業成本，還能擴大保險市場規模。

2) 探索發行「大灣區低空經濟專項債券」。募集資金用於跨境起降點、通信導航設施等基礎設施建設。債券可在港交所上市交易，吸引國際投資者參與。

3) 利用港交所18C章，為深圳優質低空經濟企業提供IPO通道。香港可以與深交所建立「深港低空經濟企業聯合培育機制」，由深交所推薦優質企業，港交所提供上市輔導，形成「深圳孵化、香港上市」的合作模式。

二、人才互通方面，從「資質互認」到「聯合培養」。香港高等院校

已率先布局低空經濟人才培養。例如香港大學開設全球首個「低空科技工程碩士」（MSc in Engineering in Low-Altitude Technology）專業，由港大機械工程系主導，並聯合工學院、理學院、經管學院及法學院共同建設，課程涵蓋飛行器設計、空域管理、航空法規等內容，學制一年，面向全球招生。依託這些資源，香港可建立國際低空經濟人才培訓基地，面向「一帶一路」國家輸出專業人才。

同時推動「CAD+CAAC」雙資質互認試點。目前香港飛手持CAD執照，內地飛手持CAAC執照，兩地執照互不認可。可在前海深港現代服務業合作區或河套深港科技創新合作區開展試點，讓飛手在一個地方培訓、獲得雙地認可。

三、科研互通方面，從「各自為戰」到「協同創新」。香港高校科研聚焦基礎研究、前沿技術、國際標準研究；深圳企業聚焦產品開發、場景驗證、市場推廣。雙方可形成「香港研發+深圳轉化+大灣區驗證」的完整鏈條，共建「大灣區低空經濟聯合實驗室」，由香港高校牽頭基礎研究，深圳企業提供工程化支持，廣州、珠海等地提供應用場景。

實驗室成果可優先在香港監管沙盒中測試，加速從論文到產品的轉化。例如：香港科技大學研發的新型電池技術，可在深圳企業完成工程化改造，然後在珠海航展進行展示，最後在香港監管沙盒中測試商業化可行性。這種「研發—轉化—展示—測試」的閉環，正是大灣區協同創新的典型模式。

香港在低空經濟發展上採取差異化戰略，並非「退而求其次」的被動選擇，而是「揚長避短」的主動布局。

獨特優勢對接國際

從資源稟賦看，香港不必與深圳比拼產業鏈規模和航線數量，這並不是香港的強項。香港的真正機會在於規則制定、標準輸出、國際對接——這些恰恰是「一國兩制」賦予的獨特優勢。

從制度功能看，監管沙盒的價值不只是為企業提供「試錯」空間，更在於為政府積累「立法」經驗。香港可以將沙盒中的成功案例，轉化為可複製的法規範本，向其他國家和地區輸出，形成具有推廣價值的「香港模式」。

從市場價值看，「香港認證」本身具有品牌效應。內地企業在香港完成測試並獲得認可，相當於獲得進入國際市場的「信用證」，可降低海外拓展成本、縮短市場准入周期。

從戰略定位看，香港低空經濟的差異化路徑本質上是一種「樞紐戰略」：不是與內地城市競爭，而是為內地城市服務；不是追求自給自足，而是成為連接內地與國際市場的橋樑。這一地位既符合香港的實際條件，也契合國家整體利益。

（粵港澳大灣區航空交流協會）

跨境人民幣結算 助規避匯兌風險



國金視野

2025年以來，人民幣匯率開啟了一輪趨勢升值行情。截至5月14日，在岸、離岸人民幣匯率均觸及6.78，為2022年10月以來高點。

過去很多年，匯率對於大多數企業管理者來說，只是央行、出口、利差和美元共同塑造的外部變量。但在剛剛過去的年報和第一季財報，匯率第一次如此密集地出現在上市公司的利潤解釋裏，「匯兌損益」成了財報季的高頻詞，不少公司因匯兌損失陷入了增收不增利的尷尬局面。

在2025年年報中，不少上市公司披露要增加業務與訂單以人民幣結算的嘗試，以此來降低匯率敞口。譬如，家用水泵製造商君禾泵業是明確擁抱人民幣結算的一個案例。其在2025年年報中披露，直接出口銷售收入結算貨幣主要為美元，為規避匯率波動風險，公司與凱馳等重點客戶約定以人民幣結算，同時適度開展遠期結匯，以降低人民幣匯率波動對業績的影響。

又如南通船舶海工。2025年南通全市跨境人民幣結算量為960.39億元（人民幣，下同），其中重點船舶海工企業跨境人民幣結算量54.46億元，分別按年增長24.59%和52.69%。南通一家重點海工裝備企業在荷蘭FPSO塊項洽談初期，由中國銀行南通分行介入，提供跨境人民幣方案設計和政策輔導，將跨境人民幣結算、貨款支付、訂單保證等核心條款嵌入合同流程，最終簽訂近14億元人民幣合同。

上市銀行年報也為我們提供觀察人民幣結算的宏觀視角。2025年跨境人民幣使用的一個重要變化，是人民幣結算已不局限於少數大宗商品、金融投資或政策性項目的結算涵蓋選擇，而是更廣泛地覆蓋於外貿企業、跨境電商、供應鏈、出海項目和境外分支網絡中。

根據中國銀行年報披露，2025年境內機構辦理國際結算量超過4.45萬億美元，跨境人民幣結算量達到17.7萬億元，按年增長9.43%；跨境電商結算業務規模達到1.18萬億元，按年增長45.07%。這組數據說明，人民幣結算的增長並非只來自金融賬戶或證券投資，而是與外貿新業態、跨境電商和企業實際收付款場景直接相關。

工商銀行的年報也披露了類似趨勢。該行2025年財報顯示，跨境人民幣結算量達到6.3萬億元，按年增長8%；人民幣跨境支付系統（CIPS）直參行增至42家，境外機構覆蓋率超過90%。

人民幣跨境結算的基礎設施和中資銀行境外服務能力繼續增強，也為製造業出海企業與客戶洽談人民幣結算條款提供了制度基礎。過去即便內地企業願意用人民幣報價，境外客戶也可能因當地缺少人民幣賬戶、清算渠道、融資

工具和匯率對沖工具而不願接受，但隨着中資銀行境外分支、CIPS直參行和離岸人民幣服務網絡擴展，境外客戶獲取、持有和支付人民幣的便利性提高。

從製造出海走向規則出海

經過多年的出海建設，目前出海型上市公司的境外客戶可能已經在當地貿易、融資、投資和經營循環中積累了一定人民幣頭寸和使用習慣。中國銀行2025年《人民幣國際化白皮書》中提到，該行面向2200多家境內工商企業、近1100家境外工商企業和106家境外金融機構開展了人民幣國際化調查，調查顯示：

1) 持有人民幣現金或金融資產的境外工商企業佔比連續三年保持上升。

2) 以東盟為代表的中國周邊國家和地區工商企業，對於人民幣結算收付、人民幣貿易融資推進，以及多邊合作方面反饋積極。

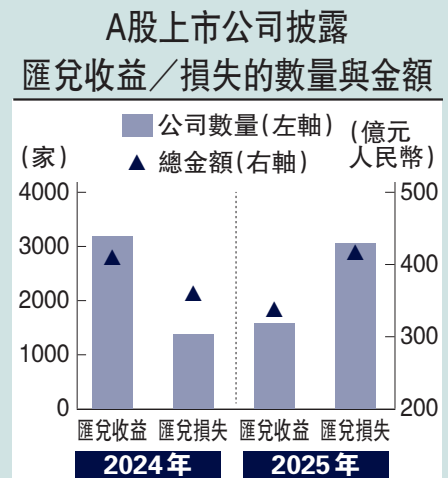
3) 離岸市場深度和廣度進一步改善，據境外工商企業反饋，東盟、歐洲、拉美等地區的人民幣產品和服務相對便利。

4) 多邊合作勢頭增強，超九成境內外工商企業認同使用本幣結算所具有的優勢，八成受訪企業對本幣結算的便利性給予了較高認同。

綜合實體企業和銀行端視角，我們可得出一個更加完整的判斷：部分上市公司披露的「增加人民幣結算訂單」現象並不孤立，近年跨境人民幣結算量增長、境外清算行網絡擴展、人民幣貿易融資和境外貸款增加，共同構成了人民幣結算的基礎。尤其在東盟、歐洲部分市場、跨境電商、船舶海工、工程設備、通信設備、儲能和汽車零部件等場景中，如果境外客戶本身有人民幣收入、人民幣融資或人民幣賬戶，人民幣就更加容易成為雙方都有意選擇的合同貨幣。

匯率正在迫使中國企業成為真正的全球公司。人民幣國際化的意義不僅僅是以人民幣結算收款，而是企業在不犧牲全球產業鏈話語權的基礎上，合理地分散或轉嫁匯率風險。這是中國企業從製造出海走向規則出海的關鍵一步。

（作者為國金證券首席經濟學家）



樓市熱度升溫 豪宅看高一線



樓市朝陽

萬眾矚目的中美元首會晤結束，據報雙方經貿團隊達成了積極成果，進一步舒緩中東局勢為市場帶來的不明朗因素。香港樓市熱度進一步升溫，相信5月一手成交量有望再度突破2000宗，將連續3個月超越2000宗的活躍水平，創近7年來最長紀錄，強烈反映「大旺市」已然成形。

樓市交投暢旺，樓價穩步攀升，租金屢屢破頂，促使大手掃貨熱潮愈演愈烈，一手「西餅客」蹤影處處。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處的資料，已知的一手大手客（即同一買家於同一月份及同一新盤購入多於一個單位）於今年4月共錄得157宗，按月激增約3.36倍，以宗數計創撒辣後新高；若以伙數計算，則涉及497個單位，按月急升約4.46倍，創撒辣後新高，充分顯示買家的積極性極高。

筆者早前專欄曾提及，部分大手客正在調整投資策略，「拆細」資金購入多個細價單位，此趨勢於數據上亦獲佐證。資料顯示，4月份註冊個案，平均每位大手客購入約3.2個單位，較3月份平均約2.5伙明顯上升，並創15個月新高。主因之一，正是租金持續強勢，令租金回報率吸引的細單位，成為長線投資者的首選吸納目標。根據美聯「租金走勢圖」資料，私宅呎租已連續3個月破頂；首季計升約1.06%，創8年同期最大升幅。

在大手客群體中，內地客買家身

影日益活躍，並成為支撐本港樓市的重要力量。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，按已知買家姓名作分析，4月份內地買家（以買家姓名的英文拼音鑒別）在香港一二手住宅市場的註冊量共錄1892宗，按月大升約47.7%，並創2年新高。

內地買家素來鍾情香港物業，近月不乏內地買家趁樓價處於相對低位，積極吸納較大碼物業，甚至是「億億聲」的豪宅及洋房。據美聯物業研究中心綜合一手住宅物業銷售資訊網資料及市場消息，今年首4個月逾億元一手交投達58宗，較去年同期20宗大增1.9倍，涉及金額約104.2億元，亦較去年同期約41.97億元大增近1.5倍，成交量及金額同創自2013年一手銷售條例以來的同期新高。

人民幣升值刺激內地客入市

過去一年人民幣持續升值，不僅強化內地買家匯率優勢，加速其入市決策，更提升內地旅客整體購買力，間接帶動本地旅遊、零售、酒店等領域復甦，形成經濟良性循環。香港首季本地生產總值按年實質增長5.9%，遠超市場預期，創近五年最佳表現，為樓市回暖奠定更穩固基礎。

展望後市，隨着內地買家及本地剛需資金持續湧入，全面激活換樓鏈，個人預期中價物業及豪宅將成為市場亮點，成交量有望節節上揚；至於超豪宅同樣看高一線，有望跑贏大市。

（作者為美聯集團行政總裁（住宅））