



▲香港影視文化上市公司需要跳出傳統孤立運營的模式，探索一種適用於所有文化娛樂上市公司的AI通用重構模式。

經濟觀察家

今日的港股市場，一邊是資本瘋狂追逐人工智能（AI）、知識產權（IP）經濟、虛擬人；另一邊，大量擁有明星資源、影視版權、文化IP的影視文化上市公司，市值卻低得驚人，成交低迷、流動性不足，甚至淪為投資者口中的「殼股」。不少影視文化上市公司甚至只有幾億港元市值，長期處於邊緣化狀態，被市場視為傳統行業、夕陽產業。但問題在於，這些公司真的沒有價值嗎？

從低市值「殼資源」到文化科技平台

——香港影視工業重裝上陣(三)

李司馬 席春迎 馬華鵬 靖華

如果僅僅站在傳統影視工業時代看，它們或許確實已經失去了過去的增長邏輯。因為傳統影視行業本身存在明顯天花板：電影票房具有不確定性，藝人經紀高度依賴真人時間，廣告收入受到經濟週期影響，而傳統電視業務又不斷被互聯網平台衝擊。

因此，資本市場長期給香港影視文化公司的估值非常低。但AI時代真正值得關注的，並不是這些公司過去做得怎麼樣，而是它們未來可能變成什麼，因為AI正在改變文化產業最底層的資產結構。

打造AI通用增長模式

過去，資本市場給香港影視文化上市公司的市盈率（PE）普遍在10倍以下，甚至更低，核心原因在於其收入結構具有極強的不確定性和周期性波動。在傳統模式下，影視公司採用的是「項目制」定價，商業模式無法讓財務審計和資本市場給予其高成長、高彈性的平台型估值。

為了徹底扭轉這一局面，香港影視文化上市公司需要跳出傳統孤立運營的模式，探索一種適用於所有文化娛樂上市公司的AI通用重構模式：即通過資本紐帶，與內地與海外的頂尖AI科技公司、頭部直播電商公司或大型平台公司進行股權上的深度綁定與聯合運營。

在這種合作機制下，香港上市公司能夠直接將沉睡的存量文娛資產，轉化為一套可持續、可審計、可規模化的數字化收入基礎設施。上市公司不再是一個單打獨鬥的影視製作方，而是成為了一個融合了技術底座與流量轉化引擎的利益共同體。

依據平台化的商業模型，上市公司的核心收入不再依賴於不可控的單次票房，而是源自多層、多元化的數字化資產運營複利：

- 1) AI短劇廣告分賬與海外發行：將海量經典港片IP拆解為數字資產組件，通過AI重製進行短劇化改編，結合AI自動配音和多語言翻譯進行全球流媒體平台分發，獲取源源不斷的廣告分賬與海外分銷收入。
- 2) 超級數字IP直播電商與品牌代運營：利用頂級明星的超級數字人矩陣，全天候跨國帶貨，並向協會及生態體系內的數千家文旅、大健康、消費品企業輸出「AI內容工廠」的促銷代運營服務，形成穩定的技術服務與佣金分成收入。
- 3) 消費品牌併購與資本化複利：這是香港影視上市公司實現百億市值躍遷最核心的一步。

在香港中小上市公司協會推動的「百億市值培育計劃」中，針對傳統影視文化股最大的痛點——「利潤穩定性差」，給出了非常務實、具有高度可操作性的品牌資產資本化路徑。

戰略滲透消費品賽道

純粹的娛樂文化收入受行業監管和平台算法更迭的影響，其估值溢價有其天花板。但是，通過AI明星IP和經典影視重製所匯聚起來的，是全網乃至全球華語圈最龐大、毛利成本最低的「精準私域流量池」和「高黏性粉絲信任關係」。上市公司應當利用這一核心的流量特權，實施「流量換股權」與「產業併購」戰略，向上游高毛利、可持續復購的「美妆與大健康」消費品賽道實施戰略滲透。

大健康與醫美功效護膚產品具有極高的商業壁壘，行業平均毛利率極高。

第一步，流量築基。利用數字人矩陣和AI短劇，為特定的港風護膚、抗衰膠原蛋白、女性營養或中式輕養生品牌進行全網瘋狂導流與極致信任背書。

第二步，資本併購。上市公司不單純賺取微薄的廣告代言費，而是通過合資平台沉澱的業務數據和流量優勢，以低成本或「流量入股」形式控股或參股這些具有穩定供應鏈但缺乏流量入口的美妝健康品牌，將其源源不斷的穩定高額利潤直接裝入上市公司合併報表。

上述邏輯實現了最完美的商業閉環：明星IP與經典影視負責低成本獲取「全球華人流量與信任」；美妆大健康品牌則負責鎖定「高毛利、可持續復購的穩定利潤與現金流」；最終通過合資主體的規範治理，支撐上市公司市值向百億港元級跨越。

堅守合規底線與制度防線

由於AI技術涉及明星肖像、聲音、劇照版權以及跨境數據傳輸等高敏感領域，香港影視上市公司在實施這一戰略時，必須將「安全合規、治理規範」作為不可逾越的第一生命線，堅決避免概念炒作和誇大式虛假敘事。

在文件體系和操作流程上，各方必須嚴格遵循「先授權、再生產、後分發；先審核、後上線」的嚴密風控制度：

- 一是，文件矩陣強綁定。嚴格簽署「總綱框架協議—合資治理協議—明星IP專項授權協議（明晰肖像、聲音的使用邊界、期限及地域）—技術服務與數據安全協議—財務隔離與關聯交易審計協議」。
- 二是，築牢「四條紅線」與內容

數字化資產運營複利模式

AI短劇廣告分賬與海外發行

- 將經典港片IP拆解為數字資產組件，通過AI重製進行短劇化改編，結合AI自動配音和多語言翻譯進行全球流媒體平台分發，獲取廣告分賬與海外分銷收入

超級數字IP直播電商與品牌代運營

- 利用頂級明星的超級數字人矩陣跨國帶貨，並向文旅、大健康、消費品企業輸出「AI內容工廠」的促銷代運營服務，形成技術服務與佣金分成收入

消費品牌併購與資本化複利

- 香港影視上市公司實現百億市值躍遷最核心的一步

多級審核。未經書面確權絕不盲目上線數字形象；絕不利用技術製造任何誤導性、虛假的代言或敏感政治表態；所有的AI視頻、直播話術、智能腳本在上線和開播前，必須通過「技術機審+藝人經紀團隊人審」的雙重分級審核機制，所有生成與財務數據必須全流程留痕、審計可追蹤，且權利方天然擁有爭議內容的一鍵「動態撤回與動態暫停」機制。

三是，財務獨立隔離與合規披露。合資平台在上市平台體系下進行獨立財務核算，其收入、成本、版權分成和關聯交易均需形成符合國際審計標準的核驗憑證，確保報表貢獻真實、合規可併表。

建立數字文化標桿平台

通過這套清晰的遞進動作，現時那些市值看似只有幾億港元的香港傳統文娛公司，其未來的商業本質已被AI與資本的融合徹底重塑。它們不再是舊時代高度依賴真人檔期、疲於奔命找資金拍戲的夕陽標的；而是一個同時擁有「AI內容自動化批量生產、明星IP全天候自動化裂變、全球化數字渠道分發、高毛利美妆健康品牌利潤併表、國際規則下跨境版權變現」的「AI時代文化流量操作系統」與全球化數字文化標桿平台。

真正決定未來市值的，從來不是過去做過什麼，而是未來能夠變成什麼。在AI賦能、資本培育和規範治理的共同加持下，香港影視文化上市公司完全有機會承擔起「中國文化全球化超級增值人」的歷史重任，在重塑產業輝煌的同時，迎來資本市場最具震撼力的價值重估。

（席春迎為香港中小上市公司協會主席、司馬華鵬為硅基智能創始人、李靖為星火傳媒創始人）

人行釋放幣策框架轉型信號

交銀觀察
胡亞楠

6月17日，中國人民銀行行長潘功勝在2026陸家嘴論壇發表主旨演講，以「中國金融結構的變遷和金融市場現代化」為題，系統闡述了中國金融體系的結構性變革方向，並宣布了完善短端利率調控機制、創設境外央行回購工具、研究設立非銀流動性支持工具等一攬子政策舉措。本文聚焦其中與貨幣政策框架升級密切相關的改革，解讀其政策邏輯與市場影響。

一是優化臨時隔夜工具。人行調整臨時隔夜正、逆回購工具操作利率，定價規則改為掛鈎7天期逆回購利率上下浮動25個基點。調整之後，短端利率由非對稱走廊改為對稱走廊，隔夜資金利率圍繞7天OMO（公開市場操作）平穩波動；利率波動區間由70個基點收窄至50個基點，人行對短端利率調控的精準性大幅提升。按照當前1.4%的7天OMO測算，隔夜資金利率區間為1.15%至1.65%。臨時隔夜工具操作時段調整為15：00-15：30，銀行間債券市場收盤為下午16：30，調整後銀行和其他機構有更多時間提前對沖尾盤資金缺口，平抑月末、繳稅時點尾盤利率衝高。

此舉對貨幣市場而言，資金波動將會收斂，被動恐慌折價會明顯減少，金融機構可以提前擺布頭寸、對沖資金缺口；短期資金套利空間也有所壓縮，倒運資金回歸服務實體經濟、日常同業清算的本源。對債券市場而言，隨着貨幣市場利率波動率下行，債市一級發行定價、二級市場估值的不確定性明顯下降，利率估值風險降低，依託短期資金滾動的債市槓桿操作風險也有所降低。

二是適時增設常態化隔夜逆回購。人行提出適時新增常態化隔夜逆回購品種，即隔夜OMO。區別於尾盤應急的臨時隔夜工具，新增隔夜OMO為日間常態化操作，以小額投放為主，作為7天OMO的配套補充，構建全天候分層流動性管理體系，精準對沖銀行單日的臨時資金缺口，避免中長期資金閒置、防止資金空轉。依託隔夜OMO與收窄後的利率走廊形成組合調控，人行可以實現日間靈活主動調節市場流動性，不再依賴於尾盤集中操作進行被動兜底。

此前市場曾對隔夜OMO推出抱有較大期待，並且部分觀點認為人行可能會效仿美聯儲，切換隔夜利率作為核心政策錨，用隔夜OMO取代7天OMO的

基準地位。通過本次會議可以發現，人行目前並沒有變革現有貨幣政策框架的計劃，而是進一步加強了7天OMO作為貨幣市場價格錨的功能。

三是研究設立非銀專項流動性工具。當債市出現系統性壓力、常規融資渠道失效，導致非銀機構集中陷入流動性危機、引發系統性金融風險隱患時，人行將通過資產互換方式，為合規非銀機構提供緊急流動性支持，阻斷風險向外擴散。該政策設定三大目標：補齊人行最後貸款人職能在非銀領域的覆蓋短板；打破資產價格下跌、機構集中拋售、贖回踩踏的負反饋循環；嚴格限定觸發場景、准入資質並設置高等級抵押品要求。

這一緊急流動性「輸血」渠道，有助於緩解貨幣市場長期存在的流動性分層問題。券商、理財、基金等非銀機構處於資金傳導鏈條的末端，融資可得性弱於銀行，更容易受到資金面波動的衝擊。人行推出該項工具，補齊了極端情景下的流動性安全墊，改善了非銀機構長期身處資金鏈條末端、融資抗風險能力偏弱的現狀。

信貸融資降速提質

四是明確貸款「降速提質」或成為新常態。潘功勝指出，金融體系與產業結構轉型升級的動態適配，是長期性、趨勢性的變化。當前中國正處於產業升級浪潮中，隨着新、舊經濟換擋，融資結構也在發生着深刻變化。過往以房地產、基建、傳統製造及銀行信貸為主的經濟金融生態正朝着科創、高端製造、綠色低碳以及股債融資為主的新生態轉換。2025年的社會融資規模增量中，債券和股票融資合計佔比47%，首次超過貸款的45%；今年5月新增社融裏，貸款佔比進一步下降至25%，債券融資佔比攀升至69%。

今次陸家嘴論壇釋放的政策信號，標誌着中國貨幣政策框架從總量調控向精準滴灌深度轉型。利率走廊收窄、日間流動性補位、非銀風險防線築牢，三者共同構建起全天候短端調控新體系；貸款「降速提質」則從根本上重塑金融與實體經濟的適應邏輯。政策落地效果仍需觀察，但方向已然清晰：一個更現代化、更具韌性的人民幣金融市場，正加速成型。

註：以上內容僅代表作者個人觀點，不代表任職單位意見。
（作者為交通銀行金融市場部二級專家）

活化資助房屋 增加二手轉流率

樓市新態
汪敦敏

房屋委員會資助房屋小組委員會最新通過兩項計劃活化資助出售單位，分別為「未補價資助出售房屋——出租計劃」及「長者業主樓換樓計劃」。政策公佈後，公眾對以下幾項尤為關注，筆者歸納如下重點。

先說第一項「未補價資助出售房屋——出租計劃」，租客資格擴展至符合白表資格的申請者，令相關人士有更多元化且可負擔的租盤選擇。同時，業主可出租舊單位，更好規劃生活。

A) 業主將其資助出售單位出租予「租客證書（白表）」持有人，根據「居屋2025」的白表入息及資產限額的門檻，一人申請者入息上限為3萬元，資產上限為61.5萬元；二人或以上家庭申請者入息上限為6萬元，資產上限為123萬元（有關數字會因應最新一期居屋的入息及資產限額調整）。

B) 業主需要繳交出租准許費，費用以單位實用面積及所在地區的甲及乙類私人住宅單位的平均租金值為基礎計算。按港島、九龍、新界劃分，以今年首季差估署臨時數字估算，一個面積約35平米（約376方呎）的單位業主，每

月須付的准許費平均為3500元、3115元、2310元。如業主將單位出租予綠表人士，毋須繳交出租准許費。

有關做法長遠令市場提供更多供應，因為業主要交出租准許費，相信短期不會有太大影響。

長者樓換樓計劃 靈活養老

接下來說第二項「長者業主樓換樓計劃」，計劃讓長者業主於居二市場毋須補地價出售現居單位後，再於居二市場購入一個實用面積較小或較偏遠的單位，這是破格的做法，因為現行法例限制居屋業主不能再次購入居屋第二市場單位，今次政策上的調整，筆者覺得是神來之筆，令到很多居屋業主可更靈活作養老規劃。

申請計劃的業主須所有登記的家庭成員均年滿60歲，並擁有單位滿10年或以上，令有關業主能夠享受到市場的紅利，因為這些由大換細或者由市區換去偏遠地區居屋的業主，透過樓換樓，實際上可以套現出足夠的資金養老。過去很多居屋第二市場的業主都面對一個兩難局面，如果賣出單位去養老亦會失去安居之所，今次政策反映政府在資助房屋上的進步，亦進一步提升房屋的轉流率。當轉流率增加，意味着現有的二手單位能充分流轉成交，發揮供應效應。同時，二手市場成交增加，更有助市場平均分配財富。從二手去增加供應，成本低得多，效益即時且更大，政府政策落地是港人之福。

提高轉流率不是紙上談兵的理論，以公屋為例，我們從（附圖）見到公屋轉流率由1%，增加到現在的2%或以上，轉流率增加令到公屋可以容納更多的需求者，以2026/2027財年預計數字與2020/2021財年數字來比較，每年增加約1萬個二手公屋供應量，這長期有助解決房屋的深層次矛盾。

（作者為祥益地產總裁）

香港公屋轉流率

