



▲北部都會區內的河套深港科技創新合作區，為港深AI協同創新最重要的載體。 大公報記者林良堅攝

經濟觀察家

香港首個五年規劃與施政報告的發布，標誌香港發展模式迎來重要轉變。在此其中，人工智能被定位為香港培育新質生產力、建設國際創新科技中心的核心支柱。AI未來既是科技賽道，也是驅動香港經濟轉型、優化公共服務、改善市民生活的重要抓手。

香港AI產業發展方向明確



過去香港奉行「積極不干預」的治理思路，市場活力充沛，但缺少中長期的產業藍圖，面對全球人工智能浪潮，僅僅依靠市場自發力量，很難補齊算力、硬件製造、應用場景、人才梯隊的短板。如今國家大力推進「人工智能+」行動，內地AI產業高速發展，全球各大經濟體紛紛出台AI國家戰略，身處大變局之下，香港需要找準自身定位，發揮「一國兩制」制度優勢，把國際化優勢、普通法治治環境、資本市場、高等教育資源，轉化為人工智能產業的競爭優勢。

頂層設計全局發展

香港首個五年規劃正是在這樣的時代背景之下，把人工智能放到產業發展的突出位置，明確提出推動人工智能作為香港未來發展的重要產業，走「AI產業化、產業AI化」雙向並行的道路，既要做強本土AI科研與企業，也要推動金融、醫療、法律、建造、社福、旅遊等各行各業擁抱人工智能技術，實現產業轉型升級。

五年規劃清晰界定人工智能發展的總體方向：構建多維度完善的人工智能生態圈，落實全面的「人工智能+」行動，強化跨界融合，開發數據資源，夯實算力基礎設施，檢視適配AI發展的法律制度，扶持中小企業數字化智能化轉型，提升全民AI素養，兼顧技術創新與風險管控，依託生命健康、具身智能兩大重點賽道帶動產業突破，同時深度對接大灣區，打通科研、產業、應用的協同鏈條。

新一份施政報告更將頂層構想拆解為可落地的年度行動。由財政司司長主持設立「AI+與產業發展策略委員會」，作為香港AI產業最高統籌平台，匯聚政府部門、高校科研機構、科創企業、行業協會專家，統籌產業策略制定，初期聚焦生命健康科技、具身智能與機器人兩大方向，協調資源打通從基礎研究、技術開發到商業落地的全鏈條，避免各個部門各自為政，解決科研成果轉化難、應用場景不足等現實痛點。

香港採取「發展與治理並行、制度與產業並重」的整體策略，這也是香港AI發展非常鮮明的特點。一方面



▲香港發展AI，採取「發展與治理並行、制度與產業並重」的整體策略。圖為科學園。 大公報記者林良堅攝

大力投入算力、科研機構、資金、場景、人才，搶抓AI發展機遇；另一方面清醒認識生成式AI、深度偽造、AI Agent智能體帶來的新型社會風險，專門建立風險治理框架，做到創新不忽視安全，以高水平安全護航高質量發展。

從戰略定位來看，香港發展人工智能，並不是要複製內地大規模硬件製造模式，而是立足自身比較優勢，打造立足大灣區、輻射全國、聯通世界的AI樞紐。一方面承接國家戰略，服務國家「十五五」規劃、「人工智能+」行動；另一方面發揮國際化優勢，充當內地AI技術走向全球、海外AI資源進入內地的雙向橋樑，把香港金融、法律、知識產權、專業服務優勢注入AI全產業鏈，形成差異化競爭優勢。

香港首個五年規劃明確，香港AI產業發展不能閉門造車，必須深度對接國家「十五五」規劃和「人工智能+」行動，深度融入粵港澳大灣區建設，發揮香港「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，實現內地與香港優勢互補，協同創新發展。

北部都會區尤其是河套深港科技創新合作區，是港深AI協同創新最重要的載體。河套「一區兩園」（香港園區與深圳園區），推動科研人員、安全可控的數據雙向高效流動，探索制度創新、規則銜接。粵港澳大灣區國際臨床試驗所，把AI用於新藥研發、臨床數據分析，港深兩地機構協同開展多中心臨床試驗，AI算法模型可以結合兩地臨床數據迭代優化。新田大學城緊鄰深圳，方便香港科研機構和深圳AI企業開展產學研合作，人才往來更加便捷。

制度規則對接方面，香港特區政府成立加快粵港澳三地規則銜接和機制對接專組，由律政司副司長統籌，探索AI、數據相關規則協同。香港積極參與國家標準建設，在氢能、醫療器械等領域對接國家標準，未來也將探索AI相關標準協同，香港普通法體系、知識產權保護制度，也可以為大灣區AI企業出海提供法律服務。

產業協同上，香港側重AI大模型研發、金融AI、醫療AI、知識產權、融資、國際化推廣；大灣區內地城市可以承接部分硬件製造、場景大規模落地，形成錯位互補。香港可以作為內地AI企業走向全球的跳板，利用香港的資本市場、國際仲裁調解、知識產權貿易平台，幫助內地AI企業做融資、海外合規、國際市場拓展；同時也把海外先進AI技術、人才引進到大灣區。

人才民生跨境配套持續完善，長者醫療券擴大到大灣區，跨境醫療紀錄互通，也為AI醫療模型的跨地域應用創造條件。港車北上、粵車南下優化，跨境交通便利，進一步促進粵港澳AI產業人員往來。

在面向全球層面，香港計劃籌辦大型國際人工智能會議，響應國家《全球人工智能治理倡議》，依託InnoHK創新香港研發平台吸引全球頂尖AI科研團隊落戶，積極參與國際AI治理對話，講好中國AI創新故事，服務國家高水平對外開放大局。

牢牢守住安全底線

人工智能高速發展同時，深度偽造、AI詐騙、未成年人保護、AI Agent智能體風險、AI帶來的就業衝擊等一系列新挑戰隨之而來。香港首個五年規劃與施政報告確立「創新發展與風險管治同步推進」的原則，出台一套完整AI風險治理七大行動框架，分別是打擊AI衍生犯罪、保護未成年使用者、建立AI倫理道德治理框架、推廣安全應用、釐清AI產品事故法律責任、出台AI Agent安全管理指引、研究AI對就業市場的影響。

第一，打擊利用AI犯罪。法律改革委員會檢視網絡犯罪法律，研究針對深度偽造色情影像、AI網絡詐騙的法律修訂；財政庫務部門推動立法，賦予機構下架AI詐騙相關網絡內容的權力，計劃2026年底開展公眾諮詢，應對AI生成虛假信息帶來的新型犯罪風險。

第二，未成年人保護。教育局更新價值觀教育課程框架，教導學生正確使用AI；律政司設立專門小組，研究兒童使用社交平台、AI工具的風險，評估是否需要出台立法或者行政管理措施。

第三，建立倫理申報制度。政府部門採購AI服務項目，要求供應商提交AI安全倫理申報，試點成熟之後推廣到全部政府採購項目，確保政府使用的AI系統符合安全與倫理標準。

第四，推動各行各業建立AI應用指引，金管局、保監局、證監會分別出台金融行業負責任AI操作指引，引導行業自律。

第五，釐清AI產品出事之後的法律責任。律政司檢視現有法律，研究通過立法或者實務守則的方式，明確AI造成人身、財產損害的責任劃分。

第六，針對可以自主完成複雜任務的AI智能體（AI Agent）。政府內部已經先行試點使用，同時制定內部使用規範，計劃在2027年聯合香港人工智能研發院，面向全社會發布AI Agent安全管理指引，明確使用邊界，禁止高風險操作，做好數據隔離、操作留痕。

第七，評估AI對勞動力市場衝擊。勞工及福利局更新人力推算報告，分析AI帶來的崗位變化，配套技能提升、人才轉型政策，減少技術變革帶來的社會陣痛。

這套治理體系，兼顧法律硬法和行業守則軟法，政府試點先行，引導業界自律，同時面向全社會普及AI安全觀念，為香港AI產業健康發展築牢制度屏障，實現發展和安全統籌兼顧。

（作者為外資投資基金董事總經理）

日圓套息交易會逆轉嗎？



宏觀經濟
林彥

9月日本央行如期加息，但力度不及市場此前的激進預期，這也讓市場短暫「喘」了口氣。此前日圓快速升值，疊加日本央行官員密集釋放「鷹」派信號，令市場再度聯想到2024年那輪套息交易逆轉行情——彼時全球資產遭遇普遍拋售，給市場留下了深刻的「陰影」，也讓市場對本次日央行加息「心有餘悸」。

但日央行並不如此前市場預期的那般「鷹」派，儘管植田和男在會後記者會上不排除連續加息的選項，但對於加息的節奏依然留有空白。疊加外部環境並無明顯利空，多重因素共同作用下，此次加息對全球市場衝擊有限，亞太股市全面大漲，日圓也在加息落地後進一步走弱。

不過，市場的擔憂並未完全消解。隨着日本央行加息進程持續推進，日圓融資成本抬升，日圓作為全球套息交易融資貨幣的吸引力正逐步減弱。但我們認為，短期內日圓套息交易集中逆轉的風險已經有所回落，資金或更多呈現緩慢回流態勢，整體外溢衝擊可控。

本質上，日圓套息交易由成本端、匯率端、資產端三大環節聯動驅動：融資端，借入低息日圓，資金成本由日本央行政策利率決定；匯率端，將借入的日圓兌換為美元，匯率波動直接影響本金匯兌損益；資產端，用美元配置美債、美股等高收益資產，賺取資產端利差與資本利得。

因此，套息交易發生大規模踩踏式逆轉，往往需要三大條件共振：日本持續加息推高日圓融資成本、日圓快速大幅升值帶來匯兌虧損、美元資產價格下行壓縮收益空間。當前來看，三大環節雖已出現一定邊際變化，但觸發全面踩踏式平倉的催化條件尚未形成：

一、融資端，日本央行雖開啟加息，但整體立場依然謹慎，不會快速抬升日圓融資利率。當前日本內部的基本面制約和財政約束是日央行難以回避的問題，因此其缺乏快速大幅加息的基礎。而套息頭寸的核心收益來自美日利差，雖然日圓的融資吸引力在減弱，但美日利差依然偏高（10年期利差依然有200個點子左右），不會在短期迅速侵蝕套息交易的盈利空間，交易者仍有時間調整槓桿、逐步降倉，難以出現集中被動平倉。

二、匯率端，重要的不僅是日圓的點位，更重要的是日圓的升值速度。只有日圓短期快速拉升，才會迅速產生

匯兌浮虧，倒逼交易者集中平倉；若日圓緩慢走強，市場有充足時間調整頭寸，不易觸發踩踏。當前日圓升值速度已有所放緩：一方面源於基本面制約下日本央行的加息節奏可能不會太快；另一方面，本輪日央行加息與美聯儲政策周期形成共振，一定程度約束了美日利差的收窄幅度，抑制日圓單邊快速升值動能。

三、資產端，核心取決於全球風險偏好與美元資產收益表現。套息資金最終投向美債、美股等美元資產，資產端是套息交易的收益來源。一旦美股大幅回調、美債收益率快速下行，資產端收益萎縮甚至出現虧損，疊加日圓融資成本上行、日圓升值帶來匯兌損失，三重壓力疊加就容易觸發大規模平倉。當前美股等美元高收益資產整體維持韌性，宏觀環境和AI終端需求暫未出現系統性惡化，資產端收益仍可覆蓋日圓融資與匯兌成本，資金缺乏集中離場的強催化。

持續關注資產端風險

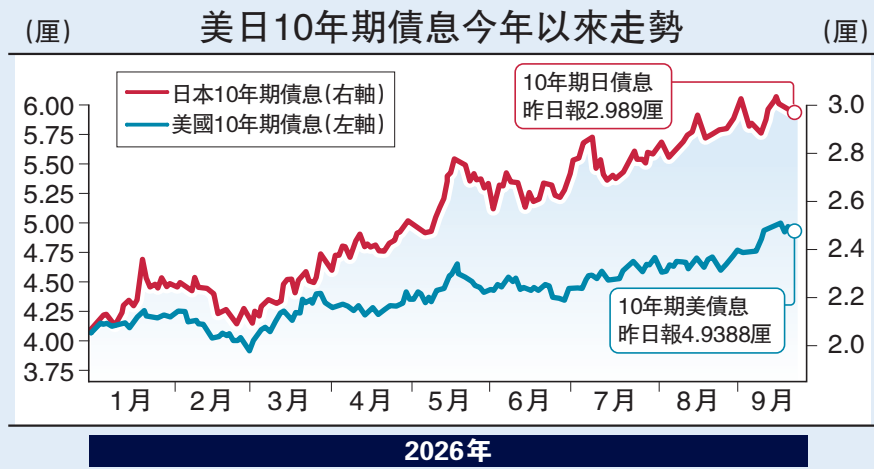
綜上看，日本央行加息節奏偏謹慎，日圓缺乏單邊急升基礎，海外資產端也暫無系統性大跌信號，因此短期內難以復刻2024年那種劇烈的套息平倉衝擊。

後續套息交易是否發生集中逆轉的風險，需要密切跟蹤：日本央行加息的節奏與幅度是否超預期加快，以及日圓短期升值的速度和斜率。但最為關鍵的是，資產端風險才是觸發套息交易集中平倉最核心的催化劑。

關於這一點，我們其實也能從2024年的那一波套息交易逆轉中得到經驗。當時市場同樣面臨日圓急劇升值、日本央行啟動加息的環境，但真正壓垮套息頭寸的最後一環，來自全球風險資產回調帶來的資產端衝擊。2024年其實最初單純的日圓利率上行和日圓升值，只引發了頭寸的漸進調整；而8月美國失業率上行觸發薩姆法則，推升經濟衰退預期，才最終引發全球資產的系統性拋售，加速了套息交易集中平倉和日圓升值態勢。

因此，後續更需要警惕美國資產端出現尾部風險，進而加速套息交易逆轉。重點觀察美國經濟持續超预期走弱、地緣衝突升溫、AI板塊分歧加大，美債市場劇烈波動等潛在觸發因素，可能會加大短期套息交易的集中平倉風險。

（作者為國聯民生證券研究所首席宏觀分析師）



租置計劃有可取之處



樓市新態
汪敦敬

施政報告沒有重推「租者置其屋計劃」（租置計劃），不少公屋居民表示失望。政府的立場是並未放棄該計劃，但因存在尚未解決的爭議，已要求房屋局進行更深入的研究。

租置計劃面對三大難題：

1）有指租置計劃「不受歡迎」。「租置計劃推出多年，39個屋邨中仍有約15%（近3萬個）單位未售出，反映計劃對部分租戶吸引力有限，甚至『不受欢迎』」。其實出售的單位原本全部是公屋的租戶，當中85%成為業主，怎可說政府這計劃不成功？餘下的15%公屋住戶只想租而不想買，是他們置業概念不同。何況這15%在銷售上是屬於貨尾，貨尾應該有散貨策略。

2）定價機制存在爭議。有意見指出：「居屋和綠置居有清晰的市價折扣（六折至七折），但是租置單位的售價約為市價一至兩折，缺乏清晰的財務架構，同樣買家毋須接受資產審查的做法也引起爭議。」筆者認為，定價的而且確可追求更平衡，但必須要弄清楚兩個事實：第一，租置計劃的目的是希望公

屋的租戶擁有自己的物業，重要的是他們原本的身份是公屋租戶，入息審查在這角度上並無意義，更何況入息審查只會令出售公屋比例再降低。第二，出售公屋不是只有住戶得益，公屋在財政上是長期負擔，隨着樓齡越舊，維修費負擔積累越多。出售公屋可以將這個長遠的負擔轉移給市場。過去的成績告訴我們，市場的確能夠支持到有關負擔。當然政府定價不應該「賺盡」，留下水位給小業主承擔有關長遠維修及得到投資價值的效果。至於之前出售公屋的水位是否過多，這是平衡的問題。

3）業權和管理複雜。同一屋邨內租戶與業主並存，導致業權分散，管理上會出現許多問題，業權應歸一化。

政府最近在處理劃房問題上做得不錯，有足夠溝通和互動，用心去溝通互動一定可以爭取更多共識，當參與「租者置其屋」的人進一步增加後，剩下的矛盾就減少，到時再提供一些優惠如不願參與計劃的居民能否租一些更新或者位置更好的公屋？如果用互動的方向去配合政府和大多數市民的權利，絕對是香港人的福祉。

（作者為祥益地產總裁）