



▲在首個五年規劃下，香港將升級成為集資產創設、投資管理、風險對沖、財富傳承、資產託管於一體的綜合資產管理樞紐。大公報記者蔡文豪攝

經濟觀察家

香港過去的資管競爭力更多是市場自發形成，依託區位和制度紅利；而在首個五年規劃下，競爭力的內涵發生改變，從單純「資金過境的通道」，升級成為集資產創設、投資管理、風險對沖、財富傳承、資產託管於一體的綜合資產管理樞紐。

香港資管行業發展的五年展望



經濟把脈
袁淵

五年規劃着重提出要擴大離岸人民幣市場產品供給，推動人民幣資產計價、交易、結算，這直接為資管行業開闢巨大增量空間。長期以來，香港資管市場以美元、港元產品為主，配置人民幣資產的工具不夠豐富。按照規劃部署，監管機構後續會推動更多交易所產品設立人民幣櫃台，發展人民幣國債期貨，豐富人民幣債券，擴大互換通覆蓋範圍，完善人民幣利率匯率對沖工具。

對於資管機構來說，這意味着業務邏輯發生變化。過去機構主要是把海外美元產品賣給亞洲客戶。未來可以在香港創設大量以人民幣計價的股票ETF（交易所買賣基金）、債券基金、REITs（房地產信託基金）、大宗商品產品，一方面方便內地投資者在離岸配置人民幣資產，另一方面讓全球主權基金、養老基金能夠在香港一站式完成人民幣資產投資、結算、風險對沖，不用直接進入內地在岸市場。人民幣資管產品會成為香港資管行業新的核心差異化競爭力，這是新加坡等競爭對手很難快速複製的賽道。

雙向打通發展空間

互聯互通是香港資管行業最重要的制度抓手，五年規劃明確提出持續優化、擴容各類互聯互通機制，不只是簡單擴大可投標的，而是推動機制深度升級，房託通計劃落地，擴大ETF通參與主體，支持內地保險資金、公募基金更加便利參與香港市場，研究南向通產品擴容，優化跨境交易結算體驗。

很多人會簡單理解互聯互通只是交易通道，但是對於資管行業，它真正的價值在於擴大客戶池，拓寬資產池。站在國際資管機構視角，依託互聯互通，在香港設立的基金可以更加高效觸達內地資產；站在中資資管機構香港子公司視角，可以把內地成熟的投資能力輸出，服務全球投資者；站在內地機構投資者視角，可以借助機制，通過香港配置全球多元化資產。

五年規劃不滿足於「簡單通行」，追求的是「深度參與」，希望通過機制優化，帶動香港市場流動性提升，資管機構可以創設更多掛鉤內地市場的離岸基金產品，做大跨境資管業務規模。同時規劃強調深化粵港澳大灣區金融要素流通，推動大灣區規則銜接，香港資管機構服務大灣區高淨值人群、科創企業的制度壁壘會逐步降低，大灣區海量財富資源，成為香港資管行業重要的腹地來源。

五年規劃提出專門吸引全球主權基金、家族辦公室落戶香港，持續優化基金、家族辦公室的稅收寬減政策，完善新資本投資者入境計劃，壯大高端專業服務集群，把家族辦公室生態作為資管行業重要支柱來打造。家族辦公室不只是財富傳承主體，同

時是大型資產管理者，大量單一家辦、聯合家辦會把資金委託給香港本地私募基金、公募機構管理，帶動整個資管產業鏈的業務需求。

最近幾年香港家辦數量快速增長，已經超過3300家，但部分機構只是註冊落地，實際投資運作、團隊配置並不完整。五年周期當中，香港特區政府不只是靠稅收優惠招商引資，同時完善配套，強化託管、法律、稅務、信託全鏈條服務，吸引家辦真正把投資決策、資產配置放在香港，帶來真實委託管理規模。同時積極對接中東、東盟主權財富基金，引導海外長期資金落戶香港，改變過去資金來源過度依賴內地的格局，實現資金來源多元化，提升行業抗周期能力。長期資金佔比提升，也會倒逼資管機構發展長期投資策略，減少短期交易導向，改善行業投資生態。

過去香港資管市場股票、傳統債券產品比較成熟，但是基礎設施基金、大宗商品、綠色主題產品供給還可以繼續拓展。按照規劃部署，香港以黃金為突破口打造亞太大宗商品交易中心，推出人民幣計價黃金期貨，完善清算倉儲體系，為資管機構配置大宗商品提供工具；大力發展綠色債券、可持續投資產品，對接全球ESG（環境、社會及管治）投資需求；數字資產方面，依託穩定幣條例、虛擬資產平台發牌制度，逐步構建合規數字資管框架，允許持牌機構合規開展代幣化資產的資產管理業務，打開新一代資管賽道的可能性。

這對於資管機構意味着，不再只能做傳統股債業務，可以拓展不動產、基建、大宗商品、數字資產等另類投資，滿足高淨值客戶、機構投資者愈來愈多元的配置需求。產品維度的豐富，直接提升香港相對於其他金融中心的差異化競爭力。

資產管理離不開風險對沖工具，五年規劃將國際風險管理中心作為三大核心功能之一，發展利率、匯率衍生品，發展保險相連證券，完善巨災風險分擔機制，豐富各類對沖工具，這解決長期以來資管機構面對的現實痛點。很多跨境資管業務，機構持有大量股票債券，但是對沖工具不夠豐富，限制機構管理大規模跨境資產的能力。五年周期，香港會持續完善衍生品市場，國債期貨、各類互換產品擴容，資管機構可以在本地市場完成匯率風險、利率風險、大類資產風險對沖，不用過度依賴海外市場工具，提升整個資管生態圈的完整度。

規劃始終堅持以穩促進，把金融安全放在重要位置，強調深化跨境監管合作，完善資管行業監管，保護投資者權益。競爭力不是單純追求規模擴張，穩健才是長期競爭力的根基。在鼓勵行業創新、吸引資金的同時，監管不會放鬆，基金銷售、家族辦公室、數字資管都會持續完善監管細則，防範跨境資金流動風險，避免野蠻生長，保障行業走長期可持續發展道路。

規劃給出清晰發展藍圖，但是藍圖落地並不會自動完成，從政策紅利

轉化為實實在在行業競爭力，仍然要跨越多重現實障礙。機遇客觀存在，但挑戰同樣不容忽視。

面臨六大現實挑戰

其一，政策落地的協同難度。五年規劃是頂層綱領，真正落地需要特區政府各個部門、香港證監會、金管局、港交所、內地監管機構多方持續協同。互聯互通擴容、跨境稅務安排、基金互認、人民幣產品創新，很多事項都需要內地與香港監管部門反覆溝通協調，部分改革推進節奏會受現實條件約束。

其二，本土主動管理能力建設不是短期可以完成。政策可以優化稅制、改善通道、完善基建，但是投資能力的培育需要時間。大量國際機構亞太總部，核心投研決策仍然放在歐美；不少中資香港子公司更多承擔銷售通道職能，完整獨立投研團隊搭建、投研人才積累都需要周期。如果僅僅只是資金在香港流轉，沒有本土深度投研能力，香港就很難真正成為全球一流資產管理中心，只能停留在分銷中心的地位。

其三，全球宏觀與地緣環境帶來外部不確定性。全球利率環境變化，地緣衝突，全球資本風險偏好波動，都會影響跨境資金流向。即便香港政策條件持續優化，如果全球資本整體風險偏好收縮，資管行業規模擴張節奏同樣會受到影響。同時區域競爭持續，新加坡持續發力財富管理賽道，在吸引中東、東南亞資本方面動作頻繁，香港需要持續保持政策迭代，不能停下改革腳步。

其四，中小型資管機構生存壓力。香港運營成本、人力成本居高不下，稅收優惠主要針對基金、家族辦公室，中小型資管機構日常運營負擔依然較重。行業容易出現馬太效應，國際大型資管機構、頭部中資機構佔據大部分資源，中小資管機構募資難、客戶獲取難，生存空間被擠壓。一個健康的資管生態圈，既要有大型巨頭，也需要大量有特色的中小型精品資管機構，如果中小機構持續萎縮，行業多樣性會受損，不利於長期創新。

其五，跨境稅務的現實痛點仍然存在。跨境資管業務當中，基金跨境投資的稅務認定，不同司法管轄區稅務規則差異，一直是困擾機構的現實難題。雖然香港本地基金稅收政策友好，但是當基金投資內地、投資全球其他市場，多重稅務規則疊加，會增加資管機構運營複雜度，抬高業務成本，這部分問題需要持續推進規則銜接，很難一次性全部解決。

其六，產品創新與風險平衡之間的權衡。人民幣產品、大宗商品、數字資管都是增量賽道，但是創新必然伴隨新風險。在發展新產品、新業務的過程中，監管需要平衡創新活力與風險防控，既要避免監管過度抑制創新，也要防止監管寬鬆帶來風險事件，監管規則的打磨需要市場實踐不斷磨合。

（作者為外資投資基金董事總經理）

企業如竹 須利用AI發展新根



行業觀察
戈峻

據國家工業和信息化部數據，截至今年上半年，中國日均詞元（Token）調用量已突破500萬億，對比2024年初的日均調用量僅為1000億，短短兩年半已翻天覆地。而去年人工智能+軟件行業整體營業收入達到15.48萬億元（人民幣，下同），是2012年的6.2倍，年均複合增長率15.1%。

人工智能（AI）的爆發式增長從來不是突然而至，更像是竹子先花上大量時間穩打穩紮，打好基礎，才能在一場春雨後拔地而起，快速茁壯。今年是國家「十五五」規劃的開局之年，也是AI正式進入到物理世界的元年，春雨已來，企業亦當如竹子，在AI的時代中長出新根，枝繁葉茂。

大家可能都知道，竹子的生長軌跡非常奇特，前幾年僅在地面上冒出小小的尖角，看起來像是不會長大了，但埋藏在地底下的部分可是一點沒閒着，毛竹把所有能量都用來扎根，經過數年的鋪設，形成龐大的養分輸送網絡之後，只需要一場春雨就迎來爆發，能每天以30厘米的速度拔節生長，短短40天就能長到近20米的高度。回顧中國的經濟發展軌跡也是如此，長久的默默扎根是為了打下茁壯的基礎，當時機到連便拔地而起，節節攀升，成就今日的根深葉茂。

不少跟隨中國經濟騰飛的企業也是如此，同樣是默默耕耘，根深千尺，換來枝繁葉茂，但我們也要反問，深根就一定能保持葉茂？這顯然不是，因為光有良好根並不夠，還需要不斷的發展新系，長出新根，吸收新養分，才能保持茂盛，這是竹子之所以能歷久不衰的精神，也是企業要在日新月異的新時代下保持煥發的精神。

要知道，AI技術已經開始顛覆我們的商業模式和生活模式，進入了快速迭代、快速淘汰、不進則退、慢進也是退的新時代。過去，你的競爭對手可能是同行，現在能搶走市場空間的，可能是名不見經傳的科技公司，因為他們能透過AI技術帶來新的生產方式、市場生態、消費習慣等等，改變原生的商業規則，而規則一變市場就變，市場一變，萬物皆變。

舉一個例子，今年2月，AI物流公司Algorhythm宣布其物流平台通過AI的優化，在維持低運營成本的同時，能將貨運量提高3至4倍，使得生產率提升了3倍，令每個貨運經紀人的工作效率提升3倍。這個消息直接衝擊了美國物流巨頭羅賓遜全球物流（C.H. Robinson），其股價曾暴跌24%，創歷史最大跌幅，被市場視為美股罕見的AI衝擊傳統行業典型案例。

而在東莞，一家專注研發機器視覺技術的企業奧普特，運用AI去進行產品質檢，並提供萬多款標準化AI質檢產品，大幅降低了中小型製造業的質檢成本和人手，也讓製造業的質量控制從以前依賴老師傅的「經驗驅動」走向能高重複工作、高強度工時及高精準檢驗的「數據驅動」。

變革時代 三點建議

兩個例子可見，AI時代是秒變時代，也從過去的同行競爭變成對科技認知的競爭，因此企業更需要像竹子發展新根，不是另起爐灶，而是在原有的根基上長出適應AI時代的全新能力。這裏可以給三個發展新根的方向供參考：

第一個是數據資產化。AI時代數據為王，擁有數據同時能運營數據更加是「王中王」。一家經營幾十年的企業，今時今日手上最值錢的不一定是多少幢物業，而是各類可採集的數據，新質生產力需要什麼數據就挖掘什麼數據，通過AI大模型把這些數據變成資產。

第二個方向是個人AI化。從老闆到員工，每個人可以擁有至少一個專屬的AI智能體，讓智能體協助提高工作效率，進行重大決策時給予建議分析等等，你的需求將令智能體更「聰明」，而更聰明的智能體也能啟發更多你的智慧，讓AI懂你、你懂AI，慢慢就扎下了一條能讓你運用AI自如的個人AI化新根。

最後是資源生態化。優秀的企業生態就是一塊黑土地，是任何對手都搶不走的資源，誠然要打造出一個能讓資源價值最大化的生態圈，不是一間企業能輕而易舉的事，但透過抱團融合，把彼此資源互融，就能更快更廣的形成生態，讓手上資源得到最有效率的回報。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

新盤排隊上架 下季樓市重現熱鬧



樓市新態
楊永健

相對於上半年的火熱樓市，快將過去的三季度，整體成績確實差強人意。有人認為樓市蜜月期已經過去，亦有人直指樓市只是短暫的技術性整理，樓市可望重拾升軌。

本季一、二手交投均顯著回落，但相信大家亦明白，樓市經過一輪的衝刺，趁暑期期間樓市稍為「叫一叫氣」亦屬正常運作。再者，暑假過後的一、二手交投均稍為回升，樓市已重新儲力再上，踏入四季度樓市交投可以顯著回升，其中新盤銷售以5000伙為目標。

樓價反彈 刺激入市

今年三季度樓市成交量同步回落，全季只錄得約3300伙新盤成交，較今年二季度的5264伙高位，急速回落近四成，按季成交量跌至近自2024年第三季以來的近兩年低位。同樣地，三季度的二手註冊量亦回落至過去一年的低位，按季回落約兩成半至只有約1.2萬宗成交。不過，如果以9月份的一、二手成交量來看，樓市成交量確實已較8月份有所回升。

展望四季度樓市，情況又會如何？無可否認，三季度應該是上半年樓市急速上升後的技術性整固，而有關整

固期應該只屬暫時性。近月樓市成交量稍稍回升的同時，整體私人住宅的樓價指數同樣只是短暫調整而已。最新公布的8月私人住宅樓價指數已經重拾升軌，樓市的短暫調整已經過去。

樓價重拾升軌的同時，新盤市場亦已回歸熱鬧，經過暑假的顯著回落後，近月整體推盤量已顯著回升，過去一個月已有多達6個新盤登場，預期踏入四季度新盤銷售應該更見暢旺。多個大型新盤排隊登場下，西沙SIERRA SEA 2C期、油塘擎海、紅磡堤海，以至彩虹的33清水灣。換言之，10月份的推盤量隨時會比9月份更加暢旺。

大型新盤一個接一個，新地元朗東成里的YOHO SEASONS、長實啟德花語海，以至包括新世界粉嶺馬適路多個北都新盤，亦可望於年底前登場。新盤銷售回升，相信四季度的整體新盤銷售可望重上5000伙以上的水平。

當然，隨著新盤貨尾庫存減少，要重返今年上半年連續兩季新盤銷售達至6000伙以上的超級旺市，相信會有一定困難，因應整體今年首三季的新盤銷售已逼近1.5萬伙高位，只要四季度再售5000伙新盤，今年全年的總新盤銷售可望再度超越2萬伙以上的水平，成為自一手新盤實施以來，首度連續兩年突破2萬伙水平。

（作者為世紀21星鑄總經理）

本港樓價在短暫調整後回升

