



▲股票與債市是國際金融中心的壓艙石，香港在穩居規模前列的基礎上，未來的發力點聚焦於「市場效能」的提升。

資料圖片

經濟觀察家

金融是香港的根本，更是在國家發展大局中的最大優勢。首份五年規劃將「鞏固提升國際金融中心地位」置於全力推進「四中心、一高地」建設的首位；而施政報告則以此為綱，將離岸人民幣、股債核心市場、資產與風險管理、大宗商品交易生態圈及金融賦能實體經濟，細化為可落地的年度行動路線圖。

從五年規劃看香港發展新機遇

彭張助婉

經濟把脈

香港作為全球最大的離岸人民幣中心，擁有最龐大的離岸資金池和最豐富的人民幣產品類別。但隨着地緣政治局演變和人民幣國際化向縱深推進，國際市場對人民幣的需求已從早期的貿易結算，轉向大規模的投融資與資產配置。當前離岸人民幣市場在資產供給深度、流動性管理工具及風險對沖機制上，與成熟國際貨幣相比仍有提升空間。

五年規劃敏銳洞察這一結構性變局，將強化離岸人民幣樞紐作為提升金融中心競爭力的核心支點。規劃提出的優化流動性、拓寬產品供應、推動人民幣櫃台納入港股通、推廣離岸服務及政府開支試用人民幣等五大舉措，將圍繞人民幣在離岸市場的「存、貸、匯、投、管」全鏈條需求，推動離岸人民幣從支付和融資的「流量模式」邁向投資和儲備的「存量模式」。

施政報告則通過精準破解市場痛點來落實這一戰略。在流動性與基建層面，將人民幣業務資金安排額度擴大至5000億元（人民幣，下同）、貸款期延至三年，推出七天流動資金投標及研究短期債務工具；同時，將北向通債券作為抵押品的範圍擴至港交所旗下三家結算所，把南向通債券納入回購。這一系列組合拳，實質上將為離岸投資者提供更豐富、更市場化的短期流動性管理工具，進而助力提高離岸人民幣資產的交易活躍度，構建離岸人民幣收益率曲線。

在產品與交易端，爭取財政部增加在港發債規模與頻率，為市場提供關鍵的「無風險資產定價錨」；推出離岸人民幣債券指數、豐富外匯期貨，為投資者搭建全天候、多策略的人民幣資產配置組合提供便利。香港還將啟動人民幣與印尼盾交易框架，這意味着香港有望成為「一帶一路」與全球南方國家使用人民幣的中心節點。

增強股債配置能力

股票與債券市場是國際金融中心的壓艙石，在穩居規模前列的基礎上，五年規劃與施政報告將未來的發力點聚焦於「市場效能」的全面提升：

股票市場，改革的核心在於提升市場「創新含量」、「國際成色」與「交易效率」：一是加速推動港股結構向「新質生產力」轉型，通過簡潔招股披露、優化關聯交易與分拆上市規定、修訂特專科技公司（第18C章）市值門檻。二是主動擁抱「全球南方」的國際化布局，未來一年計劃將哈薩克斯坦的合格交易所納入認可名單，未來五年持續推進東南亞及中東企業來港雙重主要上市或第二上市。三是激活二級市場流動性，港交所正協同市場等備現貨市場「T+1」結算周期，並大力豐富主題指數，提升資金周轉效率，鼓勵被動投資。債券市場，香港正着力扭轉「重

發行、輕交易」的傳統短板，向現代化固收中心邁進。發行端推動政府數字債券常態化，意在搶佔全球Web3金融與代幣化資產的市場影響力；交易端研究為回購設立中央對手方結算（CCP），完善場外衍生品規管；基建端則全力將債務工具中央結算系統（CMU）打造為商業化、國際化的區域中央證券託管機構。通過上述政策，香港將構建一個「一級發行、二級做市、抵押融資、風險對沖」順暢循環的固收產業鏈。

通過股債市場的雙重革新，香港將通過高質量資產的聚集與高效率的二級市場交易，形成強大的價值發現功能，形成以活躍交易支撐資產定價，精準定價吸引優質發行的正向循環，這也將鞏固香港在國際資本配置中的話語權。

提升資管領先地位

全球資本對於多元化配置、避險保值及抗通脹的訴求增強。波士頓諮詢數據顯示，香港在2025年已超越瑞士，躍升為全球最大的跨境財富管理中心。五年規劃明確提出要牢固及提升這一戰略領先地位，其破局關鍵在於有效銜接產品供給與多元資金。

第一，全面打造多維另類投資生態圈。未來一年，香港除了繼續優化基金、單一家族辦公室和附帶權益稅制外，將集中發力房地產投資信託基金（REITs）的機制重構。這不僅能夠扭轉目前香港在REITs規模上落後於新加坡的市場短板，更能激活內地與香港龐大的倉儲物流、新型算力中心、產業園區、商業物業等資產，將其轉化為收益率穩健、流動性可觀的長期金融產品。

第二，引入耐心資本、長期資本。施政報告直擊長期資金入市痛點，未來一年將推動內地險資投資香港ETF、取消強積金投資合資格ETF上限，全面釋放內地、本地長期資金的配置潛能。同時，配合「ETF通」標的持續擴容、港交所推進與東南亞證券交易所的ETF跨境互掛等措施，香港將進一步吸引日益增長的被動投資資金。這些舉措將改善港股的投資者結構，為市場運行提供穩定支撐。

第三，發揮保險和資本市場兩大優勢，構建風險管理中心。資本越向香港聚集，風險管理的配套需求就越迫切。香港一方面將繼續發揮國際保險、再保險領域的優勢，鞏固自身作為區域乃至全球巨災及專項風險管理樞紐的戰略優勢。另一方面，在金融市場風險對沖上，推出更多短周期股票期權、優化跨結算所保證金安排、擴大非現金抵押品範圍並引入批發層面數碼港元進行收市後結算等一系列安排，壓降機構對沖成本，豐富機構對沖渠道。

豐富大宗交易生態

當前全球央行與超高淨值投資者對以黃金為代表的實物安全資產配置需求明顯攀升。而伴隨着中國企業「走出去」，實體經濟在關鍵礦產定

價、原材料採購、倉儲物流及供應鏈金融等領域的金融服務需求極為迫切。相比倫敦、新加坡等海外金融中心，香港過去在大宗商品領域存在短板。

五年規劃立足實際，提出以黃金和人民幣計價為戰略切入點，打造大宗商品交易生態圈。施政報告則以極具執行力的時間表作出了具體戰略部署：明年首季啟用香港黃金中央清算系統；年內公布人民幣計價、實物交收的黃金期貨合約；外匯基金適度增持黃金並參與香港現貨及期貨市場；優化黃金場外衍生工具監管；推進為合資格交易提供稅收優惠。

黃金生態圈建設將與全球離岸人民幣樞紐優勢深度共振。香港將探討發展人民幣計價黃金市場與大宗商品市場，增加人民幣計價結算的現貨交易和期貨期權品種，並深化與內地各大商品交易所的跨境互聯互通。這一基於香港優勢的戰略選擇，將推動香港在激烈的國際大宗商品交易中心競爭中走出一條更聚焦實體經濟需求和人民幣國際化的差異化路徑。

金融賦能科技創新

在科創支持上，香港特區政府展現了明顯的以市場為基礎的「耐心資本」導向。政府將推出100億港元創科產業引導基金和25億港元創科創投基金優化計劃，覆蓋生命健康、人工智能與機器人、半導體與智能設備等重點板塊，預期合計撬動375億港元市場資金；港投公司則作為耐心資本，帶動社會資本共同投資創科項目。政府引導基金的作用是雙重的：一方面作為先行的長期資本，提高市場參與信心、撬動市場資本；另一方面作為重要LP（有限合夥人），吸引GP（普通合夥人）與創投機構集聚香港，推動本地私募股權投資生態走向成熟。

北部都會區的園區開發與基建投資體量龐大，需要創新和協調的融資安排。金管局與銀行公會已成立北部都會區金融諮詢工作小組，23家銀行將為進駐企業度身訂造融資方案；保監局將於年底降低合資格基建投資的資本要求，釋放保險資金參與包括北都在內的基建。對金融機構而言，銀團貸款、產業基金、REITs、ABS（資產抵押證券）等工具均可為園區開發和企業進駐提供資金支持，業務機會廣泛蘊藏其中。

從五年規劃的戰略布局，到施政報告的務實舉措，香港國際金融中心正走出一條綜合競爭力持續提升、服務實體經濟能力不斷增強的發展路徑。在充滿變數的國際環境中，香港金融政策的連續性、方向的確定性與執行的可預期性，正是全球資本最稀缺的寶貴資源。未來五年，香港國際金融中心的地位將更加穩固，內涵更加豐富，市場深度、廣度與產業根基同步夯實，為香港經濟由治及興注入獨特的金融價值。

（作者張婉與彭助均為中銀國際分析師）

聯儲本輪加息即將結束了嗎？



管濤

金融熱評

2026年9月，美聯儲時隔三年重啟加息。市場關注的焦點從美聯儲「是否加息」轉為「加息幾次」，以及「高利率維持多久」。目前市場認為這不是新一輪緊縮的起點，而只是風險管理式加息。但從歷史經驗看，需謹防形勢發展脫離美聯儲的掌控。

1999年6月，美聯儲時隔半年多重啟加息。起初，這也只是預防式加息。但在與信息技術相關的資本支出居高不下的情況下，因擔心通脹威脅，美聯儲被迫持續加息，到2000年2月累計加息四次。在此期間，美國互聯網概念股「越加越漲」。2000年3月初納指衝高回落後，美聯儲於3月和5月連續加息，尤其是5月加息50個基點，彼時納指已從高點回撤26%，進入技術性熊市。此後，反通脹的執念讓美聯儲靜觀其變。直到互聯網泡沫破裂對經濟的拖累顯性化，美聯儲才於2001年1月開啟救火式降息，連續兩次分別降息50個基點。

2026年9月美聯儲重啟加息也是出於反通脹的考慮。美聯儲在9月議息會議聲明中刪除了通脹成因的表述，直言「通脹仍處於高位」，同時新增了「今天的政策行動將有助於更及時地實現委員會2%的目標」的關鍵表態，並重申美聯儲致力於實現價格穩定。新提交的點陣圖顯示，年內還有一次加息。在會後新聞發布會上，美聯儲主席沃什表示，包括勞動力市場在內的經濟形勢強勁、通脹仍高於目標，以及中東緊張局勢共同促成了加息的決定。同時，他明確表示當前的金融狀況並不具有限制性。

儘管最新發布的2026年8月美國個人消費支出（PCE）價格指數和就業數據爆冷，市場對美聯儲10月加息概率的預測大幅回撤，但並不意味着美聯儲有機會複製1997年7月加息一次就停止的情形。當年僅加息一次是因為同年7月2日泰銖崩盤引發多米諾骨牌效應，演變成席捲全球的亞洲金融危機。甚至於1998年9月引爆了俄羅斯金融風暴，導致美國長期資本公司破產清算，倒逼美聯儲連續降息。

當前情形與1997年大不相同，反

倒更像1999年至2000年那輪緊縮。現階段美國的通脹黏性源於既往關稅上調的影響、中東衝突導致的能源及投入成本上升，以及人工智能(AI)部署引發的需求激增。顯然，未來美聯儲的利率決策將部分取決於同AI資本支出的博弈。

警惕泡沫破裂風險

短期看，AI建設帶來企業固定資產投資大幅擴張，芯片及配套設備價格上漲。同時，科技企業資本競爭推高市場利率，估值抬升帶來財富效應刺激居民消費。2026年二季度美國通信設備私人固定投資同比增長31.1%，連續六個季度兩位數增長。近日，納指在美聯儲加息後又迭創歷史新高。可見，本就利率不敏感的美國AI資本支出與美股AI行情可能會使「泡沫」越吹越大，而「利率上升—融資困難—衰退交易」的傳導路徑恐將最終刺破「泡沫」。

以格林斯潘為楷模的沃什，領導美聯儲重蹈互聯網泡沫破裂覆轍的概率不低。關鍵是美聯儲決策依據的經濟數據大都是同步指標，等到政策改弦更張時或為時已晚。當然，沃什也可以效仿其前任鮑威爾，在核心PCE通脹依然超標的情況下，就藉口經濟和就業增長放緩而在2025年下半年連續降息。但沃什本人標榜價格穩定與充分就業並非必然相互衝突，恐難以對通脹高企就降息的情形自圓其說。

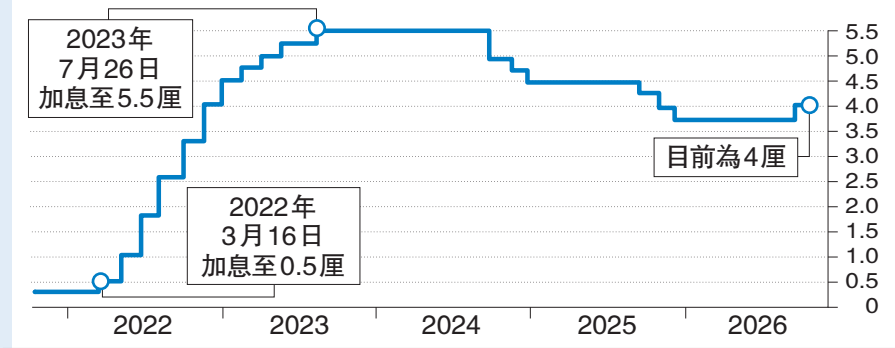
何況，AI概念股高估值反映了市場對該領域長期盈利前景的積極預期，若經濟增長放緩，估值預期遭遇重大下調，可能引發資產價格大範圍重估，進而導致金融環境趨緊，並對涉足該領域的金融機構造成壓力。

近期，中國人民銀行貨幣政策委員會2026年第三季度例會分析指出，當前外部環境更加複雜多變，主要經濟體經濟表現分化，通脹走勢和貨幣政策調整存在不確定性。證券監管部門也反覆強調，要全方位加強市場風險監測，高度關注風險的跨市場、跨期限、跨境傳導。因此，對於美聯儲及其他主要央行貨幣政策變化引發的全球金融市場聯動共振風險，各方要不斷完善應對預案、充實工具箱，筑牢防範外部風險衝擊的「防波堤」「防浪堤」。

（作者為華福證券首席經濟學家）

美國聯邦基金目標利率

（厘）



豪宅強勢 助推樓市升溫



廖偉東

樓市新態

本港樓市在8、9月期間曾受外圍不穩、加息預期，以及暑期季節性因素影響，整體成交量一度放慢，但豪宅市場交投不但未見減弱，反而愈趨活躍。新盤銷情強勢帶動市場氣氛回暖，而豪宅板塊更率先升溫，成為推動樓市重新啟動的核心力量。

市場近日傳出西半山豪宅天御錄得1.28億元成交，原業主持貨一年即獲利逾23%，反映高端物業的承接力依然強勁。中半山多個傳統豪宅亦接連錄得成交，不少都是由老牌家族沽出。筆者認識一些傳統富裕家族的上一代，因為年事已高，子女各自成家甚至移居海外，剩下夫婦二人獨居大宅，難免感到孤單，於是選擇換入面積較細但設施更現代化的豪宅單位。此外，內地客源近年持續來港，他們生活習慣偏好大面積住宅，資金雄厚，與本地老牌家族形成自然的買賣對接。

羅馬非一日建成，其實豪宅市場的強勢也持續了好一段日子。有市場研究數據指出，受惠於內地資金持續南下，以及中東局勢未見平復，香港億元豪宅的成交金額，今年已逐步逼近全球豪宅之都迪拜，並有機會進一步拉近距離。

豪宅市場能在高息環境下逆勢上升，其原因在於高淨值人士對息口的敏感度極低。不少億元級豪宅買家購入物業時，都不涉及按揭；即使需要融資，亦多透過私人銀行以其他資產抵押，利率更具彈性，並可配合全球資產配置作

利息對沖。豪宅對他們而言，是抗通脹的硬資產，是家族傳承的工具，也是身份象徵，短期利率波動遠不及物業的長期升值潛力重要。

引進人才 帶旺需求

當然，政策紅利亦為豪宅市場提供強力支撐。高才通、專才計劃等人才政策已吸引逾十萬名高收入人士來港，形成持續的中高端住宅剛性需求；五年規劃及北部都會區的長線發展藍圖，亦進一步鞏固香港作為國際金融及創科樞紐的定位。

何文田佛光街豪宅地皮的招標結果更具標誌性。地皮吸引十間大型財團競逐，最終由嘉里建設以43億元奪得，樓面地價每平方呎約2.07萬元，較市場估值上限高出38%，創九龍區五年新高。按地價、建築成本及利息開支粗略計算，落成後豪宅物業的呎價起碼要達4萬元以上才有利潤，反映發展商對市區豪宅前景極具信心。

（作者為利嘉閣地產總裁）



▲本港豪宅市場在加息環境下逆勢上升，原因在於高淨值人士對息口的敏感度較低。資料圖片