



▲具身智能行業標準、安全規範、商業模式還在持續探索，香港應把握機遇，發揮自身優勢，布局這條賽道。 新華社

經濟觀察家 在香港首份五年規劃當中，人工智能及機器人、具身智能被明確列為重點布局的產業賽道，成為香港推進新型工業化、實現產業多元化、打造國際創新科技中心的核心抓手之一。

港拓具身智能 內聯外通成關鍵

經濟把脈 袁淵

具身智能本身不是單一技術，而是一套橫跨大模型、計算機視覺、運動控制、靈巧執行器、感知硬件、系統工程、場景應用的複雜產業鏈。簡單來說，具身智能的核心是讓人工智能擁有物理載體，能夠感知真實物理世界、自主完成空間導航、物體操作、環境交互。人形機器人只是其中最受關注的終端形態，巡檢機器人、服務機器人、工業移動操作機器人、特種作業機器人，也都屬於具身智能的落地載體。

三層戰略角色定位

全球範圍內，這條產業鏈還處在從實驗室原型走向規模化商用的拐點階段，技術路線尚未完全收斂，行業標準、安全規範、商業模式都還在持續探索，恰恰是這個窗口期，給香港依託五年規劃進行賽道卡位提供了機會。

香港「一五」規劃明確提出要加速對接國家重點科技戰略，瞄準國家策略科技領域，聚焦人工智能及機器人方向布局國家級、區域性重大科研平台，引進和扶植相關企業在香港落地發展，同時同步推進「人工智能+」行動，專門把生命健康、具身智能作為兩大優先突破場景，配套成立AI+與產業發展策略委員會，統籌賽道政策制定、資源調度和風險治理。

從頂層定位來看，香港在具身智能賽道上有三層清晰的戰略角色：

第一層是大灣區全球創新集群的上游原創策源地。規劃反覆強調鞏固提升「深圳—香港—廣州」全球創新集群的地位，分工上形成香港負責「從0到1」基礎研究、底層算法、前沿機理突破，深圳、東莞、佛山等大灣區城市承接「從1到100」的工程化、零部件量產、整機製造、規模化交付的格局。香港不會去建設大規模機器人零部件工廠、組裝產線，避開土地、用工成本的短板，集中資源投入附加值最高、壁壘最強、周期最長的上游環節。

第二層是具身智能技術國際驗證與標準對接樞紐。香港沿用普通法體系，法治成熟、知識產權保護體系與國際接軌，同時擁有生產力促進局、各類認證機構，適合搭建監管沙盒、測試訓練場，為來自內地和全球的具身智能方案做合規測試、安全評估、場景驗證，推動技術方案同時適應內地規範和海外市場准入要求，解決人形機器人這類跨地域產品的合規痛點。

第三層是具身智能企業跨境融資、全球商務拓展的資本與服務平台。香港資本市場長期服務生物科技硬科技企業，18A規則已經證明了它可以包容尚未盈利、處在研發階段的前沿科技公司，這套資本機制可以平移到具身智能、人形機器人賽道，幫助初創企業、研發團隊對接全球耐心資本，完成跨境股權融資、海外併

購、國際供應鏈合作。完整的具身智能產業鏈，可以拆分為上游基礎層、中游技術與零部件層、下游整機與場景應用層，再貫穿全程的算力基礎設施、知識產權、資本服務、測試認證配套。不同環節對土地、勞動力、供應鏈、工程能力的要求差異巨大，香港五年規劃的布局策略，本質就是在產業鏈不同環節做取捨，優先放大自身優勢賽道，對短板環節依靠大灣區協同補足。

而貫穿全鏈條的配套服務，則是香港獨有的長板，也是五年規劃重點強化的內容。知識產權方面，香港是區域知識產權貿易中心，專利布局、專利許可、技術轉讓服務完善，具身智能賽道大量核心算法、結構專利價值很高，香港可以做知識產權估值、交易、許可平台；測試認證、安全評估方面，生產力局、各類檢測機構可以開發人形機器人安全標準、人機交互風險評估體系，打造亞洲區域的具身智能認證中心。

資本服務方面，港交所上市機制可以持續優化，為還沒有盈利、持續投入研發的機器人硬科技企業保留融資通道，一級市場創科引導基金帶動私人創投、家族辦公室資金進入賽道，香港大量的家族資本、離岸財富，屬於典型的耐心資本，能夠承受硬科技五到十年的回報周期，和內地很多短期導向資金形成互補；跨境合規、國際市場准入諮詢、涉外法務、供應鏈跨境結算，這些專業服務業，都是香港支撐具身智能產業鏈出海的基础設施。

四大客觀約束條件

當然，香港布局這條賽道，本身存在客觀約束，也是五年規劃需要持續化解的難點。1）本地製造業基礎薄弱，缺少就近的硬件供應鏈，樣機迭代的時候，零部件樣品加工周期、物流溝通成本會高於深圳；2）機器人整機工程化人才缺口很大，香港高校計算機人才儲備充足，但同時懂機械、電控、結構、工業落地的複合型系統工程師供給不足；3）本地市場體量有限，哪怕所有香港本地場景全部落地，市場規模依然偏小，產業長期增長必須依託大灣區和內地市場；4）全球具身智能賽道競爭激烈，美國、日韓、國內多個城市都在重金投入，技術迭代速度極快，香港如果賽道選擇分散、資源不夠聚焦，很容易在競爭當中被邊緣化。這些約束決定了香港不可能走全產業鏈路線，差異化、聚焦高附加值環節、深度協同大灣區，是唯一可行的路徑。

「內聯外通」是香港首個五年規劃的主軸，而在具身智能賽道，最核心的「內聯」就是深港協同，河套深港科技創新合作區是這套協同機制的核心載體。河套採用「一區兩園」的模式，深圳園區和香港園區緊鄰，規則上逐步探索跨境科研要素流動便利化，科研設備、樣品、數據、科研人員跨境往來更加順暢，非常適合具身智能這種需要頻繁在算法研發、樣機

測試、零部件打樣之間來回迭代的產業。

一個典型的協作流程可以這樣運轉：香港高校團隊在香港園區完成具身大模型、感知算法、控制策略的研發，在香港工業人工智能與機械人研發中心（FLAIR）訓練場完成第一輪真人場景測試，發現硬件結構、關節性能短板之後，團隊快速跨境到深圳園區對接結構工程師，把修改方案同步給東莞的精密零部件廠商，一周之內拿到新版樣機，再帶回香港做新一輪人機交互、安全合規測試。

優化河套科研便利政策

過去深港科創合作經常遇到數據跨境、樣品通關、科研資金跨境使用的障礙，五年規劃明確推進規則機制「軟聯通」，持續優化河套的科研便利政策，就是為了把這種高頻迭代的鏈條跑順，讓深港合起來形成一個完整的創新閉環，而不是兩個獨立的體系。

在大灣區整體分工裏面，各個城市形成錯位。深圳優勢在機器人整機集成、控制器、軟件生態、初創企業集群；東莞、佛山優勢是減速器、伺服、結構件、精密加工量產供應鏈；廣州側重服務機器人、醫療機器人場景和醫療資質審批；香港承接上游基礎研究、仿真平台、國際測試認證、跨境融資、海外市場轉化。

五年規劃沒有要求香港和大灣區城市競爭，而是提出共建「深圳—香港—廣州」全球創新集群，共享創新成果，聯合申報國家重大科研項目，聯合搭建跨區域的具身智能公共創新平台。例如，大灣區可以共建統一的數字孿生仿真雲平台，香港負責模型算法和安全評估模塊，深圳負責硬件接入接口，各地企業按需訂閱使用，分攤高昂的算力和開發成本。

協同不僅僅停留在技術和供應鏈層面，人才協同同樣是重點。五年規劃提出推進專業資格互認、大灣區青年流動計劃，針對機器人、自動化工、AI工程人才，推動兩地工程師資質、技術認證互認，鼓勵香港學生到深圳機器人企業實習，內地工程人才到香港聯合實驗室參與前沿算法研究。

向外的「外通」，則是依託香港聯通全球的網絡，把大灣區研發製造的具身智能產品推向國際市場。東南亞、中東、歐洲很多國家，對服務機器人、巡檢機器人需求持續增長，但海外市場准入、本地法規、保險、售後體系門檻複雜。

香港可以作為海外前置站，企業在香港完成本地化适配、國際認證、海外渠道搭建、海外客戶洽談，再從大灣區生產基地直接發貨，香港承擔全球市場運營中心的角色，規避直接出海面臨的合規、法務、品牌溝通障礙。對於海外的具身智能技術團隊、初創公司，香港同樣可以作為進入中國內地市場的跳板，海外團隊落戶香港，完成技術驗證之後，再對接內地供應鏈和內地市場，雙向打通。

（作者為外資投資基金董事總經理）

人行利率換錨 提高政策清晰度



唐建偉

市場脈搏

本月19日，人民銀行行長潘功勝在金融街論壇年會上宣布了貨幣政策框架轉型的近中期方向，第一條就是短端利率調控機制的優化：「將研究擇機把央行公開市場主要操作品種的期限切換為隔夜。」同一場演講還宣布：推動貸款利率定價基準從單一參考LPR（貸款市場報價利率）轉向多元基準，財務能力強的企業可與銀行協商選用DR001（銀行間隔夜回購利率）作為浮動利率貸款定價基準。

對於人行利率換錨，市場主流解讀大致沿兩條線展開。一是框架意義：與國際主要央行操作慣例接軌，提高政策信號清晰度，屬利率市場化改革的深化。二是政策含義：隔夜利率天然低於7天，換錨是否等同一次隱性降息。但其實兩者之差屬正常期限溢價，不意味人行主動降息；切換後人行仍會操作7天逆回購，主要用於平抑假期、稅期等資金擾動。

上述兩條討論都集中在政策本身，但更值得跟蹤的是：利率換錨之後，貨幣政策向實體經濟的傳導會發生什麼變化。答案不在政策宣布的當天，而在後續的配套改革中。

筆者對於政策利率換錨的幾點理解與判斷：首先，換錨是追認現實，屬技術層面的匹配。今次換錨解決的是信號識別成本問題——避免市場同時盯着7天政策利率和隔夜實際目標，形成「兩個錨」。它優化的是人行與市場之間溝通的清晰度，是把名義框架架準到實際運行狀態。

其次，真正的增量在貸款定價基準多元化。相比換錨本身，讓DR001進入企業貸款合同是更實質的一步。這是首次把貨幣市場利率直接接到實體經濟的定價上，鏈條從「政策利率—LPR—貸款利率」縮短為「DR001—貸款利率」。

再次，傳導效果取決於銀行內部定價機制。人行影響金融市場利率，經由商業銀行內部資金轉移定價（FTP）傳導至各業務線，最終落到存貸款利率上。但要指出的是，人民幣存貸款業務的FTP定價曲線目前尚未完全市場化。

由此形成的格局業內並不陌生：貸款利率下行快、存款利率降不動。截至2026年二季度末，商業銀行淨息差1.41%，雖較一季度回升1個基點、為2022年一季度以來首次環比回升，仍處歷史低位，其中國有大行僅1.31%。1年期與5年期以上LPR分別為3.0%和3.5%，已連續16個月不變。8月新發放企業貸款加權平均利率略低於3.0%。在息差這個位置，報價行動

壓縮加點的空間有限，LPR報價連續不動有其客觀原因。

政策利率從7天改為隔夜，並不自動改變存貸款FTP曲線仍有行政基準參照的事實，也不自動改變負債端成本剛性的事實。因此，換錨之後貨幣政策向一般貸款利率的傳導效果如何，仍有待觀察——它取決於後續配套改革的推進節奏。

最後，一個方向性問題值得留意。DR001作為貸款定價基準目前只對「財務能力強的企業」開放，這個設計有其合理性——中小企業和個人難以承受隔夜利率的日間波動。但這也意味着，傳導效率的變化將首先體現在頭部企業這一段，而這一段的利率已壓到較低水平。改革最先覆蓋的是原本傳導就相對通暢的那一段，堵點集中的部分能否被觸及，取決於後續安排。

五項工作需同步推進

換錨是起點，不是終點。要讓政策利率的切換轉化為實體經濟融資成本的有效改善，以下幾項工作需要同步推進。

1）同業業務FTP已市場化，存貸款業務仍參照行政基準，形成「兩張曲線」並存。只有把存貸款FTP曲線切換到以DR001、國債收益率等市場利率為基準，貨幣政策變動才能順暢傳導到各業務線定價。這項工作涉及銀行內部管理會計體系重構，難度不小。

2）淨息差1.41%的位置決定了銀行壓縮加點的空間有限。若存款成本不能隨貨幣市場利率下行，貸款利率進一步下行就會持續受約束。未來要增強存款利率與市場利率的聯動性，讓負債端真正對政策利率作出反應。

3）換錨若不同步處理7天逆回購的身份，市場可能同時參照兩個期限，反而增加信號識別成本。業內建議方向是「讓路+移廊」：讓7天逆回購有序退為期限工具，或改為多重價位招標、與隔夜保持10–15個基點的正常期限溢價；同時把臨時正逆回購利率走廊從「7天±25個基點」調整為「隔夜±25個基點」，使走廊中心與新錨一致。

4）指引出台後，要看有多少浮動利率貸款選擇了DR001作為定價基準、覆蓋哪些行業與客戶類型。這個比例是檢驗改革是否從「框架」走到「合同」的硬指標。

5）銀行間市場的流動性分層在隔夜品種上表現更為明顯。換錨之後，機構間獲取隔夜資金的成本差異是否會放大、是否影響中小機構信貸投放能力，需要在運行中持續觀察。

（作者為交通銀行金融市場部副總經理）

退休收租客群 支撐樓市需求



廖偉強

樓市新態

近月新盤市場表現持續理想，不少項目開售即錄得不俗銷情，市場更不時出現「一客數食」甚至大手掃貨的個案。無可否認，大手買家主要都是來自內地，但其實本地投資者的數目亦有明顯上升。箇中原因除了是看好樓市升值潛力的投資者，亦有部分屬於為已步入中年的中產人士。他們眼見目前本港物業市場的租務市場活躍，租金持續攀升，買樓收租成為部署被動收入的其中一個手段。

事實上，香港社會正面對一項深遠而不可逆轉的轉變，就是人口老化。政府統計資料顯示，目前65歲或以上人口已佔總人口接近四分之一，而50歲以上人口更超過300萬，佔整體人口超過四成。這批人士很多正陸續離開職場，或開始規劃未來十年至二十年的退休生活。這批龐大群體正陸續由職業生涯步入退休階段，對穩定被動收入的需求也愈來愈大。

筆者從前線同事中所知，近年接觸到很多中產客戶群，都是已經完成供樓，子女亦逐漸長大甚至已投入社會工作。人生進入另一個階段後，置業的目的亦出現變化。過去買樓主要是為了解



▲香港不少人士步入退休，對穩定的租金收入需求也愈來愈大。 資料圖片

決居住需要，但現時更多是考慮如何為未來建立穩定收入來源。

在眾多投資工具之中，住宅物業始終是港人最熟悉的一類資產。物業製造現金流的概念，相對很多財務工具來得簡單直接。買入、出租、收租，然後持續擁有資產，不少人認為這是一種較容易掌握的退休部署。

近年租務市場持續暢旺，更進一步強化這種觀念。高才通、優才計劃及各類人才輸入措施持續帶來新增住屋需求，加上留學生數目增加，住宅租務市場維持活躍。部分鐵路沿線新晉屋苑，租盤推出後往往於短時間內獲承接，租金水平亦較疫情期間有明顯升幅。

長線投資 追求穩定回報

在目前市場環境下，部分住宅單位要達到近4厘租金回報並不困難。對於一位五十多歲、準備十多年後退休的人士而言，一個能穩定帶來租金收入的單位，其吸引力往往高於不少金融產品。

筆者亦留意到另一種趨勢，就是自住物業供款接近完成的業主重新入市。以前不少家庭需要集中資源供養子女及償還按揭，但當供款期接近尾聲，家庭現金流開始改善，便會考慮購入第二個單位。一方面作資產配置，另一方面亦可作日後退休收租用途，而有朝一日亦可能作為家庭成員未來居住安排。

人口老化通常被視為社會問題，但從樓市角度而言，卻正在產生一批全新的長線投資者。他們不追求短線獲利，也不容易受到市場消息左右，更重視現金流及資產保值能力。這類買家數目愈來愈多，對他們而言，買樓收租絕對是適當又穩定的退休財務安排。

（作者為利嘉閣地產總裁）