

科創板擴容助提升市場成長潛力



宋清輝
經濟學家

6月18日，中國證監會發布並實施了《關於在科創板設置科創成長層 增強制度包容性適應性的意見》（以下簡稱《科創板意見》）。這份文件的核心舉措之一，便是以設立專門層次為抓手，重啟並擴大了未盈利企業適用科創板第五套上市標準，將適用範圍擴展至人工智能、商業航天、低空經濟等前沿行業。此舉不僅推出了一攬子更具包容性和適應性的制度改革，旨在打通支持優質科技型企業發展的堵點難點，更在制度設計上體現出對投資者合法權益的進一步加強保護。

則是讓資本市場回歸本源，充分發揮其「價值發現」的核心功能。簡而言之，對企業的評判，將從當下的財務報表，轉向其未來的成長潛力和科技含量。

為優質初創企啟「方便之門」

以人工智能、商業航天、低空經濟為例，這些領域都是當前科技創新的前沿陣地，代表着未來產業發展方向。它們普遍具有技術門檻高、研發投入大、商業模式仍在探索階段的特點。如果固守傳統的盈利門檻，這些領域的優質企業將難以進入資本市場，從而錯失快速發展的機會。此次政策調整，正是為了適應這些新興產業的特點，為它們在科創板上市打開一扇「方便之門」，進而助力中國在這些關鍵領域取得領先優勢。

當然，允許未盈利企業上市，也意味着

更高的風險。因此，《科創板意見》在提升包容性的同時，也強調了對投資者合法權益的保護。筆者注意到，中證監在此次改革中，將會進一步加大對信息披露的監管力度。同時，退市制度的常態化和市場化也將發揮作用，避免「殭屍企業」長期佔用資源。此外，中介機構的責任亦將進一步壓實，如保薦機構、會計師事務所等將面臨更嚴格的核查查要求，以確保信息披露的真實性和準確性。

市場迎新標的助投資理念更新

我認為，對於投資者而言，面對這類新的投資標的，亟需轉變投資理念，例如需要更加注重對企業科技含量、團隊能力、市場潛力以及核心競爭力的深入研究，而非僅僅關注當下的財務數據。在一定程度上而言，這也將促使投資者更加理性地進行價值投資，而非短期投機。

與此同時，中國資本市場也將迎來一批代表着新質生產力、高科技、高成長性的新標的。此舉無疑將會逐步改變A股市場的上市公司結構，降低傳統行業的權重，提高科技股，特別是「硬科技」股的比重。歸根結底，此舉不僅能夠為投資者提供更多分享國家科技創新發展紅利的機會，也將顯著提升整個市場的長期成長潛力和吸引力。

（作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。）

避險情緒升溫 投資股市慎加碼

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君猷

■ 大行透視

美國聯儲局於上週的議息會議再次決定維持利率不變，美聯儲主席鮑威爾指關稅仍是較大的不確定因素。本次美聯儲言論略偏鷹派，筆者料美國股市或暫時受壓。雖然美聯儲官員仍然大致預測今年下半年將減息兩次，但鮑威爾已明確指出貿易關稅將逐漸反映於美國通脹數據，令筆者相信美聯儲目前更傾向保持觀望，避免過早減息。筆者認為本次美聯儲較偏鷹派的審慎態度，或令過去一個月大漲至接近歷史高位的美股出現更多獲利回吐盤。再加上市場正密切關注伊以衝突的地緣風險是否擴大，料短期內整體市場避險情緒較高，投資者暫時不會增加股票的部署。

■ 美債務危機或續惡化

與此同時，觀察美聯儲最新作出的利率預測點陣圖，委員們對未來的平均息率預測與上一季基本相若，這令美債走勢暫時缺乏方向。筆者料市場將美債焦點轉向特朗普的《大而美法案》，因為方案將帶來美國政府更龐大的赤字壓力。雖然近日伊以衝突升溫令美元和美債短期內受到一定支持，但中長線來看，美國政府債務繼續惡化的風險不可忽視。而面對美國關稅、減稅和債務等問題，筆者認為債券投資部署應採取地區分散和貨幣分散的策略。

展望下半年，市場的風險因素較多，故保持股債平衡，並加入避險資產相當

重要。除了中東的地緣風險，市場也密切留意特朗普的「對等關稅」是否再起波瀾。7月9日以前特朗普料將對各國再次提高目前的關稅，尤其關注美國與日本和歐洲的貿易談判一直未有結果，隨時可能引發貿易糾紛升級。下半年來看，基於地緣政治、貿易關稅、通脹和經濟下滑等主要風險仍在，加上許多股市如美股和歐股的估值已經不低，筆者重申投資部署應保持股債平衡和地區分散，並適當加入避險資產如黃金、日圓等，相信能夠有效防禦風險資產出現大幅波動的風險。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。）

收益風控兼顧 亞洲高收益債券基金具雙重優勢

■ 基金投資



2025 年全球金融市場正處於多變局之中。美國總統特朗普上台後，重新啟動對外關稅政策，對中國、墨西哥等主要貿易夥伴加徵進口稅，導致全球供應鏈再度緊張，通脹壓力持續升溫。

與此同時，美國國債拍賣頻率與規模增加，市場對其債務可持續性產生疑慮，長短期利差波動劇烈，資金流向出現明顯轉變。地緣政治方面，中東局勢再度升溫，以色列與伊朗之間的軍事衝突不斷升級，對能源價格與市場情緒造成重大衝擊。在這樣的背景下，投資者對於穩健收益與風險控制的需求日益殷切，安聯動力亞洲高收益債券基金正好提供了一個兼顧收益潛力與風險管理的理想選擇。

■ 料受惠信貸利差收窄

該基金專注於亞洲地區的高收益債券市場，透過主動式管理策略，靈活調整投資組合，以應對快速變化的市場環境。2024

年以來，亞洲高收益債券市場逐步走出內房債務危機的陰霾，信貸利差收窄，投資者信心回升。

安聯動力亞洲收益債券基金在2024年第一季錄得逾5.7%的回報，顯示其在市場復甦中具備優異表現。基金經理團隊積極調整配置，減少對內房的投資比重，轉而增加對澳門博彩、印度新能源與印尼基建等成長型產業的投資，提升整體組合的收益潛力與抗震能力。

■ 美或再啟降息周期利好

在利率方面，儘管美國聯儲局在2025年至今仍暫停減息，但隨著美國經濟增長放緩與消費動能減弱，市場普遍預期2025年下半年將有機會再度啟動降息周期。這對亞洲高收益債券市場構成利多，因為利率下行有助於推升債券價格，並降低企業融資成本，進一步改善信用基本面。

此外，基金採用短年期債券為主的策略，在高利率與市場波動並存的環境下，能有效降低利率風險與價格波動。部分股份提供每月派息，對於追求穩定現金流的投資者而言，具備高度吸引力。

基金資產規模穩健，截至2025年中已達5.3億美元，反映市場對其管理能力與長期表現的信心。

當前的全球局勢充滿不確定性，美國關稅政策對全球貿易與通脹構成壓力，美債供給增加引發市場對利率與流動性的擔憂，而中東戰火則進一步推升能源價格與避險需求。

在這樣的背景下，安聯動力亞洲高收益債券基金透過區域多元化、行業分散與主動管理，為投資者提供一個兼顧收益與風險控制的投資選擇。基金投資於亞洲高收益債務市場，以求達至長期資本增值及收益。截至2025年4月，基金前五大投資地區為印度(22.1%)、中國內地(18.3%)、中國香港(12.6%)、中國澳門(7.8%)及斯里蘭卡(6.6%)；前五大行業分布為周期性消費(18%)、房地產(16.7%)、政府(14.6%)、銀行(11.4%)及能源(9.3%)。基金AMG港元份額最新派息率達6.9%，無論是希望提升投資組合收益率的資產配置者，或是尋求穩定現金流的退休族群，這檔基金都值得納入您的投資視野。

景順亞太區環球市場策略師 趙耀庭

受惠貨幣寬鬆政策 新興市場債券下半年看俏

2025年上半年，全球範圍內的貿易關係和政治形勢重新洗牌，令市場面臨前所未有的挑戰，但關鍵的全球趨勢及宏觀經濟形勢日益明朗。美國經濟放緩或會對全球增長造成影響，但有關貿易緊張局勢的建設性解決方案及監管放寬的潛在好處有望繼續支撐市場韌性。亞洲方面，預計增長亦將低於趨勢，但亞洲區內許多央行已開始放寬貨幣政策，這應可為經濟增長及市場提供支撐。

■ 非美國市場資產吸引力增

美國的關稅水平仍將維持在數十年來的高位，且中美貿易關係預期會逐漸改善。

這些因素的共同作用可能導致美國經濟溫和放緩，但減稅政策的擴展和放寬監管將為美國經濟帶來利好。

硬數據表明利率應保持不變，而軟數據則顯示經濟即將放緩，進而會推動減息，兩者相互矛盾令聯儲未來數月的決策面臨挑戰。美國利率可能於較長時期內保持不變，然後在經濟活動出現顯著放緩的情況下大幅下調。與此同時，全球範圍內的貨幣政策路線呈現分化，由於美國關稅及美元走弱推動其他國家通脹放緩，所以美國以外的各國央行有更大的政策放寬空間。這已促使歐洲央行較早前預期更大幅度地減息，德國取消了債務限制，釋放出更多

財政支出空間，增加基建及國防投資。這些因素可為歐洲經濟未來十年的增長提供積極的推動力。

固定收益方面，我們看好全球（美國除外）債券及新興市場當地貨幣債券。我們傾向於輕微持大部分信貸板塊，並對投資組合的風險承擔持審慎態度。由於增長下行的風險高企、股票估值偏高及資本市場活動溫和，我們對另類資產風險防守性態度。整體而言，另類資產偏重防守，相比私募股權更看好私人信貸及對沖策略。主要貨幣當中，美國資產的廣泛重新分配或導致美元走弱，這將有利於歐元及英鎊等主要已發展國家的貨幣。（錄錄）

Web3世界

香港特別行政區第三代互聯網發展專責小組成員、IDA愛達聯合創始人 諸承譽

國家正積極推進數字人民幣（eRMB）的國際化，穩定幣的應用與技術創新正成為關鍵一環。人民銀行日前宣布的八項金融政策中，特別提出設立數字人民幣國際營運中心，推進數字人民幣的國際化運營與金融市場業務發展。人民銀行行長潘功勝更在早前的陸家嘴論壇上，首次提到穩定幣在跨境支付體系發揮作用，並提及區塊鏈和分布式賬本等新興技術，如何推動央行數碼貨幣、穩定幣蓬勃發展，實現「支付即結算」，從底層重塑傳統支付體系。這一舉措表明，國家正積極探索數碼貨幣與穩定幣的結合應用，為未來全球金融市場的數字化轉型奠定基礎。

「一帶一路」支付便利化 穩定幣可擔要角

數字人民幣是央行數碼貨幣，擔當的角色是貨幣供應的基礎(M0)。至於穩定幣則是建立在法定貨幣之上的數字資產。正如現在我們日常生活都會使用現金、八達通、支付寶及信用卡等，數字人民幣與穩定幣的發展相輔相成。穩定幣對國家而言，不僅是數字金融的一項創新，更是實現金融市場國際化的重要工具。穩定幣可以幫助國家在跨境交易中減少對美元的依賴，提升人民幣的國際影響力。特別是在「一帶一路」倡議下，穩定幣能夠為參與國提供便利的支付解決方案，促進貿易與投資的自由化與便利化。

■ 推動技術創新 增人民幣國際吸引力

作為國家兩大國際金融中心，香港與上海在數字金融和穩定幣推動方面的合作愈加緊密。特區政府財政司司長陳茂波亦在《滬港國際金融中心協同發展行動方案》發布儀式上致辭時表示，滬港兩地正深化金融市場互聯互通，包括數字人民幣跨境支付的應用場景拓展。香港作為全球頂尖的籌融資與資產管理中心，致力於為內地企業「走出去」提供全方位支持。特別是在跨境支付網絡中，香港的金融機構與上海的清算系統合作，能更高效地為內地企業提供穩定幣與數字人民幣的支付解決方案。同時，香港也在研究穩定幣掛鉤人民幣的可能性，以進一步提升人民幣的國際吸引力。滬港兩地不僅在政策層面深化合作，還積極推動技術創新與標準對接。根據行動方案，兩地將在人工智能、區塊鏈等技術的應用上展開深度合作，推動資產管理、支付結算等場景的創新。例如，數字人民幣的跨境支付試點已在香港取得初步進展，未來或能進一步支持保險、貿易融資等多元化業務。

當前全球經濟局勢複雜多變，穩定幣與數字人民幣的推進不僅是中國金融科技創新的重要一步，更是應對全球金融挑戰的關鍵策略。儘管面臨國際監管差異和技術整合挑戰，滬港合作仍具巨大潛力。在中央政府的大力支持下，滬港兩地的緊密合作，將為國家金融建設注入更多活力，也為全球金融市場帶來更多中國智慧。

■ 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元仍見持穩於近日高位附近，美聯儲在上週一如市場普遍預期，將指標隔夜利率目標區間維持在4.25%至4.5%不變，決策者暗示今年借貸成本仍有可能下降，但美聯儲主席鮑威爾警告不要過分看重這一預測，並表示預計特朗普政府加徵的關稅將帶來「相當高的」通脹。目前交易員們仍然認為今年至少會有兩次降息。中東衝突的威脅仍然籠罩着市場，美國加入以色列轟炸伊朗核基地的行動，伊朗和以色列進一步相互空襲，對市場勢將帶來更大衝擊，市場避險情緒短期內可能顯著升溫，這可能又會令黃金、美元、美債等避險受到追捧。

■ 金價阻力位先看 3352 美元水平

倫敦黃金上周反覆走低，美聯儲的鷹派立場打壓金價表現，而特朗普曾一度表示會重新研究會否軍事介入以伊衝突，亦稍緩市場避險情緒，金價上周五進一步跌向3,340美元，於上周一曾在開盤觸高於3,451水平。然而，由於伊以雙方目前尚無退出戰事的跡象，故這或會限制金價的回吐空間。從技術圖表可見，當前向下將觸目於25天平均線3,339美元，過去兩周金價亦可在25天線獲見支撐；之後較大支撐將看至3,317及3,300美元關口。關鍵位將是延伸自去年12月的上升趨向線位於3,247美元水平，若然失守或將扭轉這段時期的上行格局。至於阻力位則會先看3,352及3,370美元，較大阻力估計在3,405及3,435美元，進一步將會參考5月至今未可明確破的3,450水平。

■ 銀價支持位料於 35.75 美元關口

倫敦白銀方面，銀價上周二跳漲，到周三高位觸及37.31，但隨後則一直下滑，更全數回吐了周二的漲幅，再而圖表亦見RSI及隨機指數也為走低，5天平均線正下破10天平均線形成利淡交叉，銀價短線傾向仍有調整空間，但中線尚會保持看好。較近支持位預料為35.75及35.50美元，下一級估計在35.22美元以至25天平均線34.90美元。上方阻力先會回看36.30美元，下一級看至36.50及36.80美元，再而可參考37美元水平。

■ 今日重要經濟數據公布

15:15	法國	6月製造業PMI初值，預測50.0，前值49.8
		6月服務業PMI初值，預測49.2，前值48.9
		6月綜合PMI初值，預測49.3，前值49.3
15:30	德國	6月製造業PMI初值，預測49.0，前值48.3
		6月服務業PMI初值，預測47.5，前值47.1
		6月綜合PMI初值，預測49.0，前值48.5
16:00	歐元區	6月製造業PMI初值，預測49.8，前值49.4
		6月服務業PMI初值，預測50.0，前值49.7
		6月綜合PMI初值，預測50.5，前值50.2
16:30	英國	6月綜合PMI初值，預測50.5，前值50.3
		6月製造業PMI初值，預測46.6，前值46.4
		6月服務業PMI初值，預測51.3，前值50.9
21:45	美國	6月製造業採購經理人指數(PMI)，預測51.2，前值52.0
		6月服務業採購經理人指數(PMI)，預測53.0，前值53.7
		6月綜合PMI，前值53.0
22:00		5月成屋銷售年化總數，預測397萬戶，前值400萬戶
		5月成屋銷售月率，預測-1.3%，前值-0.5%