

行穩致遠還是泡沫先行？穩定幣投資者教育需加強

銘察秋



陳淦銘
特許公司秘書公會會員、法律
學士、EMBA、證監會持牌人

《穩定幣條例》即將正式生效，香港成為全球首批為法幣掛鈎穩定幣實施明確監管制度的司法管轄區之一，無疑在國際金融監管舞台上邁出關鍵一步。然而，從香港金融管理局總裁余偉文6月與7月於《匯思》兩度撰文所釋出的語調轉變，不難看出重要的政策信號：穩定幣的制度設計本意是穩妥可持續，但市場對穩定幣的過度概念化、泡沫化的炒作卻正快速升溫，這對金融穩定構成潛在風險。

在6月的文章中，金管局表明了對穩定幣監管的四大原則，即風險可控、場景明確、資本充裕、合規全面，並強調發牌門檻高，初階段只會批出數個牌照。可見監管者很清楚，穩定幣並非任何企業都能一哄而上的淘金場，而是具有技術及營運實力的機構才能入場的專業賽道。

而7月的文章卻透露出強烈的降溫信號，金管局不僅點名市場存在「泡沫化」的非理性炒作現象，

並進一步警告，部分公司僅因一句「有意開展穩定幣業務」即帶動股價暴漲，而這些公司往往與數字資產根本無任何實質關聯，甚至連風險管理能力亦遠遠不足。

投資者教育未追上政策發展節奏

這種現象曾出現在過去的Web3、AI板塊，這樣的炒作不僅容易製造資產泡沫，更可能讓老千股魚

目混珠，危害公眾利益。

在兩篇文章中，金管局都不約而同提到穩定幣「不是投資工具」、「不應過度炒作」，但這種基於監管邏輯的冷靜理性，與市場上的投機邏輯截然對立。投資者教育似乎未追上政策發展的節奏。這正是當前香港金融市場面對的結構性矛盾之一，政策制定者以國際視野建立監管框架，金融從業者希望順勢拓展新業務，但投資大眾卻往往只接收到炒作的信號，而非理性研判其可行性。這些概念股泡沫，一個消息、一則模糊公告，即可能引發股價翻倍，但隨後可能是無數散戶的財務損失與信心崩塌。金管局表示將會公布《穩定幣發行人發牌制度摘要》，期望到時不單釐清制度流程與標準，更能配合明確的投資者警示制度與風險教育策略。金管局也明確指出，自條例生效起，無牌向香港公眾推廣任何穩定幣即屬違法。然而，現行條例多聚焦於牌照機構與發行人，這類具體法例要應對那些利用「穩定幣概念」炒消息、誤導公眾這類行為的處罰與執法機制仍需加強。

規範企業在未獲牌照前不得炒作

在此，建議金管局與證監會應考慮同時推出具針對性的《穩定幣相關上市公司信息披露準則》，規範企業在未獲得實質牌照前不得過度包裝、炒作；同時引入針對公眾的「穩定幣風險認知分級制度」，分清投資者對於數字資產的理解能力，從根源堵住「炒概念、割韭菜」的漏洞。

香港作為國際金融中心，擁有制度優勢與監管透明的底蘊，推動穩定幣發展是抓住數碼金融創新的戰略機會。在政策與市場之間，不單要靠監管文件與法律條文來穩住局面，也要一併考慮投資者心理與市場行為的非理性特性，以能真正實現穩妥又可持續的目標。穩定幣制度可「穩」，監管條例可「緊」，但市場炒作、投資者教育與資訊披露的配套也必須同樣精準及時。若任由老千股披上數字資產或穩定幣的糖衣招搖過市，最終受傷的將是公眾對香港金融市場的信心，這才是最需要降溫與反思的部分。

特朗普覓聯儲局新人選 干預幣策不可免

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於當前美國總統特朗普跟美聯儲主席鮑威爾之爭，外界眾說紛紜。有的傾向於堅守美聯儲底線，央行貨幣政策不容干預云云，但亦有另一派認為，假若只是犧牲鮑威爾一人，便可換來特朗普不再麻煩，倒也是划算的一筆交易。

然而，世事未必如此絕對二分，黑白分別之外，其實大多數仍是灰色地帶。比方說，前者所謂幣策獨立性，其實不乏存疑之處，起碼學界亦有研究跟進。其實歷任總統跟美聯儲官員，多有往還，並非完全禁絕溝通，只是溝通的方式和態度，當然因人而異，一如正常人的互動，不是單方面的，而是雙方面的，換言之，既看總統先生是否強勢甚至無禮，也看聯儲局主席有多大意態，終日埋首統計數字以外，也跟著盛頓的達官貴人打交道。

事實上，多年以來，起碼由尼克遜至今，歷任多位總統，及另一邊廂，美聯儲主席由伯恩斯起

的多位，他們眾人的性格與處事作風，可以大異其趣，不一定是一板一眼，有些總統客氣一點，較少直接過問，只待正式安排的會面才交流；有些直接間接的施壓，甚至冷嘲熱諷，出言不遜，例如當今的特朗普，即是明顯例子。

選舉周期從來影響政策

以此觀之，撇除公式化的正式會面，根本很視乎不同人的相處之道，這一點可沒有必然正確的答案，也不是單純一句干預或不干預便算。事實上，即使多不想介入政治，但美聯儲作為金融市場的一個關鍵機構，無論是否有危機，其角色都是舉足輕重，總統很自然想影響其決策，尤其涉及四年一任的總統周期，眾所周知，對於兩黨政治，以至各種政策取態，都有影響，在公在私，水清無魚。

話分兩頭，又是否真的可以棄車保帥，只由鮑威爾背下這個責任，總之別再跟特朗普過

不去，便可以萬事大吉呢？真相恐怕不是想像般簡單。

縱犧牲小我難成大大我

大家可以設想，如今特朗普出於其政治考慮，需要美聯儲讓步，由開始時說減一厘，到如今說要減兩厘，一方面說沒有意圖炒掉鮑威爾，另一方面日日有小動作，這裏那裏翻查證據，希望可以置鮑威爾於死地，證明其真的在任內有犯錯，大條道理可以把他炒掉，以特朗普的言行作風往績，大家真的可以相信，拿掉一個鮑威爾，便可以令美聯儲獨立性安然無恙嗎？這種犧牲鮑威爾小我，以完成美聯儲大我的想法，未免天真了一點。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

中國人工智能如何彎道超車



方保僑
香港資訊科技商會榮譽
會長、香港互動商務商
會創會及榮譽會長

近年人工智能發展迅速，不僅僅寄予推動下一輪經濟增長的厚望，更成為衡量國家競爭力的重要指標。美國輝達(Nvidia)創辦人黃仁勳近日訪京，出席中國國際供應鏈促進博覽會時，高度讚揚中國科技界的活力和創新精神。他特別提及像Kimi、DeepSeek、阿里巴巴的「千問」等這類本土人工智能企業，並指出中國AI生態正逐漸形成自立自強之勢，其勢如破竹。

由北京月之暗面(Moonshot AI)研發的Kimi K2模型，不但登上LMArena全球開源大模型排行榜，還獲得全球開發社群數千票支持，創下國產開源模型新紀錄。Kimi K2不僅在多輪對話、代碼能力、創意寫作與數學推理等多項測評中名列前茅，還成功擊敗多個國內外強勁對手，成為全球矚目的焦點，令國產AI模型於國際舞台上嶄露頭角。

中國AI崛起的底層動力根源，來自於政策層面的高度支持。2017年，中國將人工智能提升至國家戰略層面，制定「新一代人工智能發展規劃」，在政策的強力推動下，產學研、企校政之間形成了緊密合作，帶動中國AI在技術層面迅速突破瓶頸。

中國具龐大數據資源優勢

龐大的數據資源則是中國另一項明顯優勢。完善的數據基礎設施、「東數西算」布局，及數據要素市場化改革，為AI研究與迭代訓練提供了無窮燃料。中國互聯網用戶規模全球第一，各行各業積極推動數字化轉型，為算法創新與應用落地提供豐富場景，也讓中國成為全球少有的「大型實驗田」。

中國團隊以開源為武器，快速建立了健康的模型生態。Kimi K2、DeepSeek R1等億級乃至兆級參數開源模型，降低了AI技術門檻，激發開發者及企業創造力。Kimi K2僅發布數日，在國際平台便有超過10萬次下載並獲得大量好評。這種大規模開源促進了內地人工智能企業間的良性競爭，也在國際AI技術社群贏得青睞和認同。

得益於「技術+場景」雙輪驅動

資本市場對人工智能趨之若鶩，大型科企與新創企業共同構築產業鏈。政府大力培訓專業人才，國家級研究所與知名高校持續輸送AI領軍人物及技術骨幹，加快科研成果轉化落地。而得益於「技術+場景」的雙輪驅動，中國AI不再局限於實驗室，更已廣泛應用於醫療、金融、教育、交通、工業製造等領域，推動傳統產業智慧升級，為社會民生和經濟發展創造無數新機遇。

中國在人工智能領域透過政策支持、數據優勢、開源戰略、資本投入與人才聚合奠定了強大基礎，催生出一批具備國際競爭力的AI產品。正如黃仁勳所言，中國正在崛起的新質生產力，將為全球人工智能領域帶來更多驚喜與突破。

建造業工人保障邁新階段 有汗出須有糧出



龍漢標
立法會地產及建造界
議員

去年底，香港建造業總會發布新聞數據，指去年下半年連連發生多宗地盤欠薪事件，受影響工人及二判超過2,000人，累計金額超過3億元。建造業工人「有汗出、無糧出」的情況時有發生，分判商遭拖欠工程費事件也間或出現，成為困擾建造業界的常見問題。

本地建造業付款文化的深層變革

筆者樂見經歷多年討論與諮詢的《建造業付款保障條例》，終於在下月正式實施。這是香港建造業改革的重要一步，意義不僅在於保障工人和分判商的收入，更標誌着本地建造業付款文化的深層變革。新條例內容包括禁止將不公平付款條款寫進

合約，並設立審裁機制，提供一個具約束力的中期付款爭議解決程序。只要主合約金額達500萬元或以上，如主合約被涵蓋，同一供應鏈的分包合約不論金額多少，均受新條例規管。這將有助各層分判商維持資金流，減少因一層拖一層而無法支付工資、材料費的情況。

當然，新條例並非完美無瑕，首先，其適用範圍主要集中於大型合約，並不涵蓋500萬元以下之小型工程及私人樓宇維修等。這意味着部分工人和分判商未必受惠於新條例。此外，新條例設立的審裁制度，亦必須具備透明度，政府有需要定期公開審裁數據和案例，讓業界及社會能夠掌握條例的實際影響與成效，從而繼續作出優化。

另一方面，條例實施勢必帶來行業適應期。不少承建商習慣以較長付款周期調節資金流，如今必須依法縮短付款期限，這可能令他們面對現金流壓力，特別在樓市調整、融資環境緊縮的當下，業界可能會面對更大的營運壓力，這一點是值得關注和必須正視的。新條例亦可

能令承建商與分判商之間的關係更趨緊張，過往合作講求信任與默契，如今法律條文介入，雙方或需更依賴法律手段解決糾紛，有可能加深彼此矛盾。

政府應協助業界適應新制度

《建造業付款保障條例》作為改革起點固然值得肯定，但更重要的是條例生效後，政府必須建立完善的監察與優化機制，定期檢討適用範圍，視乎實施情況，將條例逐步延伸至更多小型工程，並公布相關的數據，包括每年拖款金額、審裁數量及資料等，從而檢視條例的成效。此外，政府亦應協助業界適應新制度，如舉辦培訓工作坊，協助中小分判商認識法律權益等。

任何制度改革非一蹴而就。《建造業付款保障條例》是香港建造業踏出的重要一步。條例實施以後，政府應持續與業界溝通，了解條例的果效和業界需要，進一步優化制度，提升行業水平，為香港的持續發展注入正能量。

「燈塔工廠」：現代製造業引路者

財經淺談

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會考試審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

在大海上，燈塔是船舶航行的「指路明燈」，而在新工業時代，也湧現一批可以為新工業參與者提供指導性範例的引路者，業界人士稱這些企業為「燈塔工廠」。

「燈塔工廠」是「數字化製造」的示範者，它們驗證了「生產價值驅動因素的全方位改進可以催生新的經濟價值」假設——不論是資源生產率和效率、靈活性和效率、靈活性和回應能力、產品上市速度還是滿足客戶需求的定製能力，都可以催生新的經濟價值。

燈塔工廠大規模應用新技術

燈塔工廠在大規模應用新技術方面走在前沿，是智慧製造的標杆和先驅。它們將數字化和製造業深度融合，在業務流程、管理系統方面有實質性創新。燈塔工廠重視協作，為其他企業創新帶來靈感。

2018年起，世界經濟論壇聯合麥肯錫對一千多個來自全球各行各業的知名製造廠進行全面篩選，至2025年已連續7年，累計選出189家燈塔工廠，其中中國佔比超過42%，位居全球前列。

筆者了解到，燈塔工廠乃當今全球最為先進的生產場所，它們都克服企業面臨的典型挑戰，例如從事過多的概念驗

證、推廣速度過慢、缺乏跟技術有關的整合性商業案例等。

營造「燈塔工廠」，需要將現有IT系統重新設計，迎上新一代的技術功能，確保所選的工業物聯網架具有足夠的適應性並經得起考驗。

作出致力自主研發表率

經歷過從0到1的成長陣痛期，理想等新興電動車製造商給同樣初露鋒芒的供應鏈企業(如匯川、欣旺達等)足夠的空間去嘗試。匯川透露，理想電動車公司會提前1年與其共同確定供應目標，雙方技術人員在產能提升方面實現共創。

匯川技術創立於2003年，聚焦工業領域的自動化、數字化、智能化，專注「信息層、控制層、驅動層、執行層、傳感層」核心技术，定位服務於高端設備製造商，是工業自動化控制領域之佼佼者。

內地大車企為確保上游供應鏈穩定，致力自主研發及製造，我們見到蔚來小鵬造芯片、廣汽埃安造固態電池、零跑造固態電氣架構。它們作出表率作用，使越來越多新興車企啟動技術自研。

筆者期待，香港製造業向內地燈塔工廠學習，提高生產水平。

內地政策應持續發力培育內需

龐溟 經濟學博士、經濟學家

根據國家統計局發布的經濟數據，內地第二季度國內生產總值(GDP)同比增長5.2%，增速雖然低於首季的5.4%，但高於市場預期的5.1%，而環比增速亦達1.1%。上半年GDP同比增速為5.3%，內需對GDP增長的貢獻率為68.8%，其中最終消費支出貢獻率為52%，成為推動GDP增長的主引擎。這是在國際形勢劇烈變化、外部壓力明顯加大的情況下迎難而上取得的成績，為實現全年目標任務打下良好基礎。

需求偏弱局面仍較明顯

從居民收入和消費支出情況來看，上半年扣除價格因素後的全國居民人均可支配收入同比增速(5.4%)快於GDP增速(5.3%)和全國居民人均消費支出同比增速(5.3%)，且農村居民收入實際增速更快(6.2%)，說明農業增收、農村增活力、農民增收的良性循環不斷鞏固，居民收入增長和經濟增長同步，居民收入獲得多渠道增長動能。全國居民人均工資性收入同比增速(5.7%)和人均轉移淨收入同比增速(5.6%)快於整體增速，則反映出推動中低收入群體增收減負、完善勞動者工資正常增長機制的各項政策不斷發力顯效。

但是，目前產需分化加大、需求偏弱

的局面仍較為明顯。筆者認為，內地GDP採用生產法進行核算，季末會產生一定的生產庫存積累，出口關稅下調後企業加速出口也在一定程度上拉動了生產，但這些因素均不可持續，且統計數據僅聚焦於規模以上工業企業，未來中小企業的經營狀況、盈利能力和投資意願值得關注。

雖然今年內地預算內財政赤字總額、新增專項債和特別國債分別高達5.66萬億元、4.4萬億元和1.8萬億元人民幣，但是剔除化債資金以及保障房收儲、土地收儲等用途後，剩餘用於實際項目建設的資金規模相當有限，且城投平台這一推進項目的重要主體仍然承壓。預計三季度地方債發行和政策性金融工具的使用均將提速加力，以保持年內基建投資增速總體平穩。

經濟運行的基礎還需加固

6月份社會消費品零售總額的大幅回調，背後原因主要是部分「以舊換新」政策暫停，疊加節日效應消退導致居民出行相關消費放緩和電商促銷提前的影響。

總的來看，上半年內地經濟在外需和財政前置發力的拉動下，獲得了比預期中更強的動能，但相應地也影響了下半年相關宏觀指標表現的穩定性與可持續

性。正如國家統計局局長盛來運所言，「外部環境仍然複雜多變，內部結構性矛盾還沒有根本緩解，經濟運行的基礎還需要加固」。

下半年GDP同比增速有望達4.7%

展望下半年，預計各項超常規逆周期調節措施還會陸續推出，財政及時加力推出增量儲備政策、央行推進降息降準和結構性貨幣政策、更大力度推動房地產市場止跌回穩、落實反內卷政策等方面舉措均值得憧憬，圍繞「穩增長、穩就業、穩物價」持續發力，以充分調動和培育內需，拉動消費和投資增速，進一步增強經濟增長內生性動能，有效對沖外需波動帶來的影響。

7月底可能召開的重要會議，預計將提供更多觀察政策基調、動向、力度與節奏的信息。在政策支持下，筆者預計，第三季度和第四季度GDP同比增速有望保持在4.8%和4.6%左右，在上半年經濟增速較快的基礎上，使下半年GDP增速如達到4.7%，將確保實現全年5.0%左右的經濟增長目標，推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。