

# 黃金A股同漲勢頭或持續



2025年國慶長假期間，國際黃金市場再度吸引全球投資者目光。受地緣政治不確定性、美聯儲貨幣政策轉向預期以及全球央行持續增持黃金等多重因素影響，國際金價一度突破每盎司4,000美元，創下歷史新高。在筆者看來，黃金兼具戰略資產與避險資產的雙重屬性，其長期上行趨勢再度得到強化。



宋清輝 經濟學家

在上述背景下，假期過後，A股市場迎來久違的「普漲」行情。10月9日，滬深三大股指集體高開，上證綜指、深證成指、創業板指分別上漲0.4%、0.53%、0.4%，其中創業板指盤中漲幅超過1%。有觀點認為，股市回暖或將分流黃金投資需求，使得金價面臨回調壓力。但從全球宏觀環境與資產配置邏輯來看，中國股市上漲並不會根本性削弱黃金的投資吸引力。相反，在當前複雜的國際經濟格局下，黃金與股市的投資邏輯正呈現出風險對沖型共存的新特徵。

從投資邏輯來看，黃金作為非負債資產，其價值並不依賴任何主權信用。當全球經濟周期處於轉折點、金融市場波動加劇時，黃金的避險屬性愈發突出。尤其在地緣衝突頻仍、貨幣政策分化、全球債務高企的背景下，黃金成為各類資產對沖系統性風險的首選資產。因此，即便中國股市出現階段性上漲，黃金的戰略地位也不會動搖。兩類資產在投資組合中承擔的功能完全不同。簡言之，股市代表風險收益型資產，而黃金代表防禦與保值型資產。

由此消彼長 變成共同穩定收益  
傳統觀點認為，黃金與股市存在「此消彼長」的關係：股市上漲時資金流向風險資產，金價回落；反之，股市下跌時避險資金推高金價。但是，近年來這一規律正在弱化。全球投資者的資產配置理念更加多元化，機構投資者通常在組合中同時配置股票、債券、黃金等，以實現收益與風險的平衡。黃金的價值更多體現在長期分散風險與穩定收益上，而非短期投

機。與此同時，中國投資者結構的變化也使得黃金投資需求更加穩固。過去幾年，居民財富結構中實物資產佔比過高，而金融資產配置不足。隨著財富管理意識提升，配置黃金、基金、債券等多元資產的趨勢明顯增強。尤其是女性投資者和中年家庭用戶，更傾向於通過金飾、金條或黃金ETF等方式進行長期儲蓄與風險對沖。從市場數據看，2023年至今，中國黃金消費持續增長，黃金ETF持倉屢創新高。即便在A股反彈期間，黃金ETF仍保持淨流入，這表明投資者已不再將黃金視為單純的避險品，而是穩定資產配置的重要組成部分。

## 黃金與股票並存 建多元投資組合

從長期視角來看，當前中國投資者的資產配置正從單一資產向多元組合轉變。黃金與股票的並存，不僅是風險管理的需要，更是財富穩健增長的必然選擇。真正成功的投資，不在於追逐單一資產的短期漲跌，而在於通過多元化實現長期收益。因此，中國股市上漲並不代表黃金投資需求會下降。相反，隨著財富管理理念的升級與全球經濟周期的波動加劇，黃金在中國投資者資產組合中的地位，可能會比以往更加重要。

作者為著名經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

## 特朗普最新關稅言論震盪股市

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

### 大行透視

上周五特朗普突然表示將於11月1日起對中國商品加徵額外100%關稅，同時指出美國將會採取關鍵軟件的出口管制。美股在消息後應聲下挫。事實上，中美雙方早前同意的暫緩加徵關稅協議還有8天會到期，未來數日之內，市場將聚焦雙邊是否有談判進展。然而，過去幾個月環球各區股市大幅走好，估值明顯升溫，筆者相信短期貿易談判的不確定性或令股市出現更多的獲利回吐盤。其中高估值的硬件、軟件及AI相關的科技企業或首當其衝，而以內部需求為主的高息股料影響較小。

回顧4月初，市場因特朗普上台對等關稅曾出現短期震盪，當時標普500指數一周之內曾下滑700點，恒生指數同期下挫3,400點。隨後特朗普宣布關稅實施將延期3個月，利用時間展開與各國的談判，環球股市立即作出反彈，6月底時已回升至關稅前的水平。本次中

美再現貿易摩擦，雖然這與4月初時的規模有所不同，但筆者觀察，自第三季以來，非盈利推動但股市估值（PE市盈率）自行升溫，反映出市場對環球前景或過分樂觀，也忽略地緣政治和關稅等風險。雖然筆者傾向認為特朗普或是想再次運用高關稅作為進一步談判的籌碼，有可能很快對其上周五的言論改口，但這次的事件或令投資者開始表現出較審慎的態度，高估值股票藉機回調的可能性大。

較差的情況為何？筆者認為，若中美貿易爭議進一步升溫，同時雙方停止貿易對話及溝通，將會是短期內所謂的「較差情況」。於此情景下，料美股和港股大市的下跌幅度可能會高達一成。但筆者分析目前可能性較大的「基本情景」會是，中方和美方就貿易分歧迅速進行新一輪的會談，或能於短期內同意繼續暫緩加徵額外關稅，並開始推出貿易採購和投資等解決方案。於此基本情景

下，股市下跌的幅度和時間都會相對較溫和也較短暫。

### 投資者宜維持股債平衡

維持第四季投資策略：持盈保泰，股債平衡。應對環球貿易、經濟表現的不確定性，筆者重申本季的投資策略：策略一是不偏重單一市場的高增長股，以高質素和派息穩定的成熟市場及亞洲市場股票為核心投資；策略二是要加強投資組合中債券的部署，筆者料美元短期利率或下跌較快，而中期的美元債券（3-7年）將受惠市場對穩定收益，平衡利率波動PUBLIC和股市風險升溫的需求；策略三是除了債券之外，將投資組合加入更多避險元素，包括黃金、日圓等，以應對隨時升溫的地緣風險和股債市場出現同步調整的可能性。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

### Web3 世界

香港數碼碼港創意微型基金企業發展顧問組(金融界別)成員、IDA愛達聯合創始人 李凱翔

## 多功能區塊鏈崛起 助金融與科技深化共融

提到區塊鏈，大部分人首先會想到主流加密貨幣。事實上作為區塊鏈技術的先驅，主流加密貨幣已經在市場上建立了深厚的影響力。然而，在Web3時代，不時有適合新時代區塊鏈平台吸引了市場關注。

今年7月份，美國推出首個抵押型加密貨幣ETF，其中以Solana作為抵押品。該ETF的推出標誌著加密貨幣與傳統金融的進一步融合，將抵押概念引入ETF投資領域，為投資者提供「資產價格敞口+抵押收益」的雙重價值邏輯。由此可見，金融機構對這種加密貨幣的高度重視。

### 高效低成本 適應高頻交易

Solana 是一個專為高性能分散式應用(dApps)設計的區塊鏈平台，其核心技術包括歷史證明(Proof of History, PoH)和委託權益證明(Delegated Proof of Stake, DPoS)。PoH為交易打上時間戳，創建可驗證的事件序列，顯著提升處理效率；DPoS則透過代幣持有者委託驗證者，確保系統去中心化與高效運作。

Solana 每秒可處理數千筆交易(TPS)，交易成本遠低於傳統平台，使其成為DeFi(去中心化金融)、NFT(非同質化代幣)等高頻應用理想的選擇。

### 助中資金融機構試水RWA

除了美國推出以Solana作為抵押品的加密貨幣ETF，今年8月份，招商銀行旗下的招銀國際(CMB International)推出了全球首隻基於Solana區塊鏈的公募基金—CMBMINT。這是傳統金融機構首次採用Solana技術實現資產上鏈，也是RWA(實體資產上鏈)應用的一大突破。

CMBMINT是一隻美元貨幣市場基金，透過Solana平台進行代幣化發行。基金代幣化後，顯著降低了交易成本，投資者能以更便捷的方式參與其中。招銀國際之所以選擇Solana，除了其高效能與低成本外，還因其穩定性與可擴展性滿足了大型金融應用的需求。

### 應用面多元 具賦能產業潛力

除了金融應用，Solana在數據處理領域也展現了巨大潛力。其生態系統內的高效能分散式應用(dApps)能夠高效處理和儲存大量數據，為DeFi平台的即時清算和NFT市場的交易提供技術支持。此外，Solana正積極推動「網絡資本市場(Internet Capital Market)」的概念，目標成為全球資本市場的數碼主幹網，未來或進一步拓展至供應鏈、醫療和教育等領域。

Solana的快速崛起並非偶然，其低門檻與高效率吸引了大量開發者和機構參與。相比於傳統的工作量證明(Proof of Work, PoW)機制，Solana的PoH和DPoS更加節能環保，符合全球對綠色科技的需求，這進一步增強了其在市場中的競爭力。

## 中國人工智能+：從微觀熱潮到宏觀躍升

### 行業分析

工銀國際首席經濟學家 程實

IDC數據顯示，2024年全球AI相關IT投資達3,158億美元，2028年複合增長預計32.9%。但MIT調研表明，真正帶來顯著生產率提升的項目不足5%。這一反差說明，AI雖在微觀層面投入迅速擴張，但其宏觀紅利仍在孕育。當前全球資本與產業探索逐漸進入關鍵拐點，中國出台了《關於深入實施「人工智能+」行動的意見》(以下簡稱《意見》)，為AI與實體經濟深度融合、促進生產力躍升與生產關係變革提供了方向指引和政策支撐。

筆者對是次政策有三點想與讀者分享：一是生產率紅利仍在積蓄，政策引領加速釋放。當前AI更多體現為降本增效而非直接拉動增長。MIT調研顯示在後台自動化環節，AI每年可為企業節省200萬至1,000萬美元支出，但這種局部效應尚不足以推動全要素生產率提升。真正的宏觀效應取決於對學習集成的技術瓶頸突破，以及跨行業的規模化應用。AI對GDP的貢獻大概遵循「S曲線」：前期資本投入集中但產出有限，中

期隨場景和產業鏈上下游拓展提升邊際產出，長期跨行業融合釋放生產率紅利。政策在其中發揮關鍵加速作用，《意見》明確加快從「0到1」技術突破到「1到N」應用擴展，推動AI與製造業、農業、服務業等重點產業的深度融合。

二是資本配置有待調整，政策導向補齊短板。從全球實踐來看，企業對AI的資本投入普遍存在錯配，50%至70%預算集中在銷售和營銷端，而財務、供應鏈、運營管理等ROI更高的後台環節投入不足。這種結構錯配帶來了三重宏觀影響：一是資本效率下降，短期回報導向削弱長期結構性效率提升；二是行業分化加劇，科技、媒體等行業已突破，製造業、能源、交通等資本密集行業仍處觀望階段；三是政策引導必要性上升。《意見》提出通過產業基金、專項信貸和場景開放等方式，將資本引導至傳統產業與公共服務領域，推動AI從「點」的技術突破走向「面」的系統應用，驅動新質生產力躍升。

調研數據顯示，當前AI替代效應主要集中於客戶支持等非核心部門，裁員幅度5%至20%，未引發大規模失業。但是，用工模式與招聘標準出現了更深層次的變化：企業普遍將AI素養列為關鍵技能，內部AI自動化替代外包型崗位。這將強化「外包紅利」，重塑產業鏈和勞動結構。一方面，具備AI技能的人才需求旺盛；另一方面，缺乏技能的群體面臨崗位流失風險。《意見》要求將人工智能納入教育體系，培育新崗位新工種，並完善培訓和流動機制，以防結構性失衡擴大。

## 美國政府停擺推升金價 避險需求攀高

### 基金投資

光大證券 國際

近期金價走勢受到多重因素的影響，尤其是在美國政府停擺以及全球經濟不確定性升高的背景下，市場避險情緒顯著升溫，推動金價上漲。截至2024年下半年，金價在經歷了一段波動後，展現出明顯的上升趨勢。自今年年初以來，金價由約每盎司1,800美元左右攀升至目前的約每盎司4,059美元附近，年初至今漲幅超過53%。

展望未來，金價短期內可能仍受到美國政府停擺的影響。若政府停擺持續，經濟數據不確定性增加，避險資金或將進一步推高金價。然而，長期來看，若政治局勢緩和、政府重新運作，市場信心逐步恢復，金價可能會面臨調整。

此外，全球經濟復甦的速度、通脹走勢、

美聯儲未來減息的可能性，以及美元走勢都將影響金價的走向。投資者應密切關注美聯儲的貨幣政策動向，尤其是在通脹控制與利率調整方面的信號。

### 金銀基金助捕捉長期升勢

投資者在當前環境下應保持警覺，合理配置資產，充分考慮避險需求與市場風險，以應對可能的市場波動。金價作為避險工具的價值，在不確定性高漲的時期，仍然具有重要的配置意義。有興趣投資金價的投資者，可留意木星黃金白銀基金，基金主要投資於從事與黃金和白銀相關業務的公司的股票證券組合，並靈活配置實物金銀，投資最少15%於實物金銀信託或最多50%於實物金銀信託，有助增加安全性及流動性並平衡投資風險。截至今年8月，基金組合持有80.4%股票，16.9%實物金銀。

## 提防騙徒AI詐騙以假亂真



隨著AI技術的迅速發展，騙徒也利用人工智能(Artificial Intelligence, 簡稱AI)進行詐騙。例如騙徒可以運用AI技術，以熟識親人的樣子及聲音與你進行視像通話，進行詐騙。以前我們會認為「有圖有真相」，但如今AI時代，即使有圖、有聲音、有影片、甚至視像電話都未必可信。

騙徒利用AI進行詐騙，例如通過Deepfake(Deepfake)和語音克隆(Voice Cloning)，複製他人的樣貌及聲音，製造幾可亂真的虛假影片或聲音。語音克隆是一種常見的AI技術，騙徒會透過短時間的錄音樣本模仿某人的聲音，而Deepfake則利用AI合成技術偽造人物的面部表情與聲音。

### 影像聲音可偽裝 須多方查證

常見的AI詐騙手法包括假扮受害人的親友或上司，要求轉賬或提供機密資料，或假扮名人或投資專家誘騙受害人投資虛假資產。這類騙局因影像及聲音都極度逼真，容易令人難辨真偽，從而墮入騙徒陷阱。

大家必須提高警覺，特別是一些看似吸引的投資機會，以及是任何與金錢有關的請求，必須三思及查證事實真假。若是熟人透過電話、短訊、即時通訊軟件或電郵等，要求轉賬或提供個人資料，應另行致電當事人進行確認。市民要了解最新的騙局手法，並養成三思及多方面查證的謹慎習慣，便能有效降低受騙的風險，防範於未然。

警方亦有提供的Deepfake防騙貼士，例如要求對方於鏡頭前做特定動作並留意影像是否有異，或者以不同語言試探對方的真偽，同時可利用雙方之間預先約定的暗號來確認對方身份。當涉及匯款等要求時，應作多方面核實，並避免接聽陌生的視像來電。另外，善用警方「防騙視伏器」進行詐騙風險評估也是一種有效的方式。若有任何懷疑，應立即撥打香港警方「防騙熱線18222」尋求協助。

### 申請酒牌續期公告 金寶越南餐館

現特通告：吳劍木其地址為九龍新蒲崗寧遠街9號秀華閣第2座17樓H室，現向酒牌局申請位於九龍九龍城衙前壟道23及25號地下金寶越南餐館的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年10月13日

### NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE CAMBO PHO

Notice is hereby given that Ng Chong Muk of Flat H, 17/F, Bk 2, Sau Wah Court, 9 Ning Yuet St., San Po Kong, Kln is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of Cambo Pho situated at G/F, 23-25 Nga Tsin Long Road, Kowloon City, Kowloon. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice. Date: 13th October 2025

舉行債權人的會議通告 香港特別行政區 高等法院原訟法庭 破產案臨時命令申請案件2025年第688宗 (個人自願債務安排) 關於：陳嘉慶 根據2025年9月29日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年10月27日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號創創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創創中心1832室索取。日期：2025年10月13日 代名人 吳啟濠

舉行債權人的會議通告 香港特別行政區 高等法院原訟法庭 破產案臨時命令申請案件2025年第697宗 (個人自願債務安排) 關於：陳嘉慶 根據2025年9月29日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年10月27日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號創創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創創中心1832室索取。日期：2025年10月13日 代名人 吳啟濠

### 申請新酒牌公告 SPICE AND SPARK GRILL

現特通告：HARWINDER-SINGH 其地址為九龍紅磡寶其利街18號必嘉坊地下G806-G807，現向酒牌局申請位於九龍紅磡寶其利街18號必嘉坊地下G806-G807 SPICE AND SPARK GRILL的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。日期：2025年10月13日