

中國發展定調 增環球經濟穩定性

Web3世界

香港數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

金融新格局：監管與科技發展相得益彰

人工智能 (AI) 和 Web3 正成為推動經濟創新與變革的兩大核心技术。這些技術不僅重塑資產管理、支付與交易的方式，還深刻影響日常生活。例如，AI 算法能根據消費者的購物習慣推薦商品，或在海外匯款時自動檢測潛在在交易風險以保障資金安全。面對這些技術的快速發展，特區政府與金融業界已積極準備，從監管與風險管理層面應對其帶來的挑戰與機遇。

香港監管明確 AI與Web3加速發展

為推動AI技術在金融領域的應用，金管局聯合數碼港於今年4月啟動了第二期生成式人工智能 (GenAI) 沙盒計劃。該計劃為銀行提供一個風險可控的環境，用於開發與測試AI解決方案，鼓勵將AI技術融入風險管理流程，實現技術應用的同時有效應對相關風險，進一步推動金融業廣泛採用AI技術。

「GenAI沙盒協創實驗室」是該計劃的亮點之一，通過實務工作坊促進銀行與科技供應商的早期合作，將抽象問題轉化為具體用例並進行測試。針對深度偽造 (Deepfake) 詐騙威脅，金管局還將舉辦專題工作坊，探討如何利用AI技術應對此類風險，全面提升金融業的風險管理能力。

特區政府一直積極推動AI與Web3技術的發展，金管局的GenAI沙盒計劃正是重要舉措之一。此外，香港科技園與數碼港也為相關初創企業提供資金、技術支持及市場拓展資源，加速AI與Web3應用的實現。

虛擬資產合規化漸見成果

在監管方面，香港於2023年推出虛擬資產服務提供者 (VASP) 牌照制度，為虛擬資產交易平台的營運建立清晰的法律框架，吸引企業落戶香港，進一步鞏固其在全球金融科技領域的領導地位。

AI與Web3的融合為金融業開創了全新藍圖。例如，AI可用於DeFi平台的風險評估與市場預測，幫助用戶更安全地管理資產；基於AI的智能合約技術則可自動執行交易條件，減少人為干預並提升效率。

在香港，一些金融科技公司已經開始探索基於AI與Web3的創新解決方案。例如，智能供應鏈金融平台可幫助中小企業解決資金流動問題，實現全球貿易的無縫連接；去中心化身份驗證系統則讓用戶能更安全地管理個人數據，降低身份盜用風險。更進一步，將AI智能代理結合Web3錢包，可實現去中心化交易的自動化與智能化，提供資產管理、套利交易及風險控制等高效解決方案。此技術結合速度、透明性與個性化策略，正在重塑金融交易模式。

儘管AI與Web3的未來充滿潛力，但仍面臨數據隱私、技術監管與用戶教育等挑戰。隨著特區政府政策的支持及業界持續投入，這些問題正逐步得到解決。未來，AI與Web3的協同效應將進一步釋放技術潛能，為金融業及社會帶來更多創新與價值。



錦囊



宋清輝
經濟學家

首先，把着力點放在實體經濟上，本質上是要把「經濟發展的根基」夯實在實實在在的生產和服務能力上。全會提出保持製造業合理比重、以先進製造業為骨幹構建現代化產業體系，體現了政府對產業基礎、產業鏈自主性和國家競爭力的高度重視。這一定位意味着未來政策將進一步向產業政策、投資導向、人才培養和技術攻關傾斜，強化從基礎研究到產業化的閉環支持。

「三化並舉」精準推動產業變革

其次，全會強調的「智能化、綠色化、融合化」方向，精準把握了全球產業變革趨勢。「智能化」要求加快人工智能、工控系統、工業互聯網與製造深度融合，推動生產過程的數字化轉型；「綠色化」要求能源結構優化與低碳技術普及，推動新能源汽車、儲能、清潔能源發電與節能減排技術的快速應用；「融合化」則要求製造業與服務業、數字經濟與實體

乘勢而上，擘畫新藍圖。二十屆四中全會（下簡稱全會）審議通過「十五五」規劃建議，明確提出「堅持把着力點放在實體經濟上」、建設現代化產業體系等一系列重要部署。作為一名經濟學家，筆者認為，全會將對內地經濟與全球產業鏈均具有深遠影響，尤其為推進製造強國、質量強國、交通強國、網絡強國和航天強國等目標提供了清晰路線圖，從而為中國乃至世界經濟注入更多穩定性與確定性。

產業的深度融合，從而提升附加值與競爭力。筆者認為，通過這「三化並舉」，傳統產業既能改造升級，也為新興產業和未來產業騰出成長空間，從而形成更具韌性與可持續性的產業體系。

再次，全會提出的「建設航天強國、交通強國、網絡強國」等戰略目標，體現出基礎設施與戰略能力的雙重布局。現代化基礎設施體系不僅包括高質量的交通網絡和能源系統，更涵蓋數字基礎設施、空間基礎設施與產業配套能力。加強這些領域的建設，有助於提升國家在關鍵時刻維護供應鏈安全的能力，也為企業跨區域、跨國經營提供更可靠的物流與信息保障。與此同時，推動質量強國戰略，意味着要以質量和品牌為核心，並進一步提高產品和服務的國際競爭力，從「做大」向「做强」轉變。

A股有望走出結構性上漲

對資本市場而言，尤其是A股，二十屆四中全會釋放出的明確信號具有重要的指導意義。首先，實體經濟為核心的發展取向將繼續驅動長期資金向製造業升級、科技創新、綠色能源



●中國明確加強實體經濟支持，有分析認為是回應了國際社會對穩定供應鏈和全球增長的期待。
資料圖片

和基礎設施等領域配置，從而對相關行業板塊形成結構性支撐。其次，「科技—產業—金融」融合的政策取向將推動資本市場在支持高質量科研成果轉化、培育中長期成長性公司的功能上發揮更大作用，預計會有更多政策鼓勵長期資金入市、優化科创板、增強併購重組與直接融資渠道。再次，穩增長與防風險並重的宏觀調控框架，有助於修復市場預期，降低系統性波動。從短期看，市場可能會對政策實施節奏進行反覆消化。但從中長期看，隨着產業政策落地與企業盈利改善，A股的估值修復與結構性上漲邏輯或將更為清晰。

總體來看，二十屆四中全會對實體經濟的再聚焦，不僅回應了內地發展需求，也回應了國際社會對穩定供應鏈和全球增長的期待。在此背景下，堅持把着力點放在實體經濟上、以先進製造業為骨幹構建現代化產業體系，並推動智能化、綠色化、融合化發展，無疑將會為中國經濟提供更強的韌性與可持續動力，同時也能夠為全球經濟穩定與合作提供強有力的支撐。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

外圍不確定性高 政策利好穩港股表現

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君詠

大行透視

近期，特朗普改變其口風，稱對中國輸美商品若徵收高關稅將是不可持續，市場風險胃納再度回升。中美關係相關消息正備受關注或左右短線的股市投資情緒，而中長期方面，「十五五」規劃建議確立了內地未來五年的發展路向，市場憧憬未來將有更多細節出台。筆者認為這將有助延續香港股市中長期動力及揭示了未來香港股市板塊的投資方向。

二十屆四中全會聚焦於長期增長部署，一如預期沒有宣布太短期的具體刺激政策，但筆者認為有幾個方向值得留意。首先，於外

部不確定性高的環境下，「十五五」規劃建議明確提出強化科技自主，故人工智能和先進製造業仍將是重點發展領域，並帶動晶片、雲服務、自動駕駛、人形機器人、生物科技等創新板塊的快速發展。此外，擴大內需將繼續是未來五年的政策重點之一。規劃建議提出了促進就業、完善收入分配制度、擴大社會保障等，這將有助釋放內地消費潛力。文旅、養老、託育等服務類消費相關領域也有望政策加碼，還有醫

療服務數碼化、普及化趨勢也將為相關行業帶來動力。因此，筆者認為，2026年香港股市仍充滿機遇和政策方面的利好因素。

宜採分散投資 股債兼具

短期方面，中美兩方的貿易談判代表已在馬來西亞進行磋商，特朗普更稱兩國很有可能達成全面協議。然而，未來貿易風險再度升溫的可能性仍高，尤其是目前股市估值已不算便宜。所以投資者應該積極檢視投資組合，保持分散地區且股債兼具的長期均衡配置。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

環球市場波動 亞洲債券成避風港

基金投資



在當前全球政治經濟局勢高度不確定的背景下，市場波動性顯著增加，尤其是美國對華出口限制的潛在措施，以及與中國的貿易緊張升溫，已經成為影響市場信心的重要因素。這些事件不僅引發股市的劇烈波動，也促使投資者尋求更為穩健的避險資產來保護資產。

有媒體消息指，美國考慮限制對華出口的措施，尤其是使用美國軟件製造的產品，若付諸實施，將對電子、航空、稀土等多個行業的企業盈利產生重大影響，進而引起市場的擔憂與不確定性升高。加上中美之間的外交動態，特朗普政府的強硬立場與中國的堅決反對，讓兩國高層的會談充滿變數，這

些因素共同推升市場的避險需求。另一方面，美聯儲 (Fed) 即將於本周中召開議息會議，由於美國政府關門及相關數據的缺失，使得決策者難以全面掌握經濟現況，進一步增加了市場的不確定性。

債券基金提供風險對沖

在這樣的情況下，投資者更傾向於配置具有較高安全性和較低波動性的資產，以降低潛在的風險，保護資產價值。債券市場，尤其是高評級的政府債券，成為理想的避險工具。與股市相比，債券具有較高的資金安全性、收益穩定性，且在市場恐慌或波動加劇時，債券價格往往上升，提供良好的風險對沖機會。特別是在全球經濟前景充滿不確定性、利率可能變動的環境中，投資於多元化的債券資產能有效分散風險，降低整體投資組合的波動性。

政策引導加強 內地汽車業經營前景向好

全球觀察

中銀國際研究有限公司 樓佳、牛卓琳、蔡美琦

工信部等八部門聯合印發《汽車行業穩增長工作方案2025-2026年》，再次明確汽車產業作為國民經濟支柱的重要性，並為明年行業發展勾勒出更清晰的藍圖。以下，筆者通過對比此前的《汽車行業穩增長工作方案2023-2024年》，梳理新方案的要點和解讀其政策影響。

釋放明年行業積極信號

2025-2026年方案為汽車產業設定了2025年的具體增長目標：全年汽車銷量約3,230萬輛（同比+3%），其中新能源汽車銷量約1,550萬輛（同比+20%）；汽車出口保持穩定增長，汽車製造業增加值同比提升約6%。根據中汽協數據，2025年前8個月汽車總銷量已達2,110萬輛（同比+12.6%），強勁增長勢頭使得全年銷量有望輕鬆超越方案目標。

對於2026年，方案強調要保持平穩向好發展態勢，實現產業規模、質量、效益的進一步提升。相較於2023-2024年方案中「運行在合理區間」隱含對負增長的容忍的表述，筆者認為2025-2026年

方案傳遞出更樂觀的行業預期，旨在實現銷量合理增長與質量提升的雙重目標。

這一基調也超出了當前市場對明年汽車行業（尤其是乘用車板塊）增長承壓的普遍預期——在新能源汽車購置稅優惠退坡、「以舊換新」現金補貼可能調整的背景下，疊加內地乘用車銷量連續五年高增長形成的高基數，市場原先對2026年抱持謹慎態度。

4大方向發力助發展

2025-2026年方案從擴大內部消費、持續提升供給質量、優化產業發展環境、深化對外開放合作等四個維度，提出了加快新能源汽車全面市場化拓展、進一步加大力度促進汽車消費、推動智能網聯技術產業化應用等多項工作舉措。

筆者認為，政府仍然支持L3級自動駕駛作為產業升級的關鍵方向，這利好於具備自動駕駛技術優勢的主機廠及相關供應鏈。作為前瞻布局後續產業政策，方案亦制定了換電技術標準指南、深化新能源車保險改革等配套政策。

多措並舉 加強規範競爭

相較2023-2024年方案，新版特別增加「優化發

基於這些考慮，投資者可以考慮貝萊德亞洲老虎債券基金，作為避險的重要工具。

該基金專注於亞洲地區的高質量債券投資，具有較好的風險調整後收益能力，並能在經濟波動時提供資金的安全保障。該基金持倉包括亞洲主要國家的國債和高評級企業債，涵蓋中國、日本、韓國、印度及東南亞多個國家。具體來說，基金持有大量中國國債，這些債券由中國央行或國有企業發行，具有較高的信用評級；同時，基金也持有日本及韓國的政府債券，這些國家的經濟體相對穩定，能有效分散風險。除了國債外，基金也配置了多家亞洲主要企業的高評級公司債，這些企業多為金融、科技、能源等行業的龍頭公司，具有較好的盈利能力和信用狀況，能在市場波動時提供較為穩定的收益。

展環境」內容，這與過去兩年內地乘用車市場持續價格戰、近期中央政府介入整頓行業無序價格競爭的背景相呼應。具體措施包括：（一）完善交換電網布局：推動大功率充電、智能有序充電、「光儲充放」一體化等新技术應用；（二）規範行業競爭秩序：加強成本調查、價格監測、生產一致性監管、應收賬款管理及網絡不實信息整治；及（三）推動集團化發展：支持龍頭企業提升市場地位，同時加快《機動車生產准入管理條例》立法，完善企業退出機制。這些舉措體現政府對行業整合的積極態度。

除擴大內需外，方案亦提出通過優化出口金融服務、完善國際物流體系等措施提升出口質效，強調供應鏈共建與協同出海。

當前市場對2026年汽車行業增長普遍抱持謹慎態度，主要基於三大制約因素：新能源汽車購置稅優惠如期減半退坡、「兩新」政府補貼可能調整，以及連續五年高增長形成的銷量基數壓力。在此背景下，筆者認為2025-2026年方案提出的量化目標與配套措施，有望修正市場對明年行業增長的悲觀預期。除規模目標外，方案亦彰顯出政府規範行業競爭秩序、推動產業整合與技術升級的決心。

美聯儲減息邏輯與政策轉向

行業分析

工銀國際首席經濟學家 程實

美國聯儲局本周將進行議息會議。本欄先回顧上一次議息會議結果及剖析該次減息背後邏輯。

美聯儲9月18日公布2025年首次降息，下調基準利率25個基點至4.00厘至4.25厘。儘管通脹仍高於2%目標，但在經濟放緩、金融環境趨緊及勞動力市場走弱的背景下，減息被視為必要選擇。就業降溫削弱了就業—通脹螺旋風險，也顯示當前通脹更多源自關稅衝擊。

值得一提的是，上述減息反映「泰勒規則」近年來約束力下降，歷史經驗表明在成本推動或傳導滯後背景下，若嚴格遵循規則可能加劇衰退。因此操作仍需漸進謹慎，避免釋放過強寬鬆信號。若利率適度下調、通脹中樞穩定在3%-4%且預期錨定，勞動力市場有望改善，全球資產定價將隨之調整，部分新興市場或獲資金流入與貿易再分配機會。

9月減息更多為預先穩定市場

從9月此前的數據看，8月CPI同比2.9%，核心CPI同比3.1%，雖環比仍抬升但整體溫和。勞動力市場顯現疲軟：勞工統計局修正數據顯示，截至2025年3月的12個月內，美國實際新增就業崗位較原公布下修91.1萬，月均僅約7萬，遠低於原先估計的14.7萬。8月新增就業2.2萬，失業率升至4.3%，創下2021年以來的最高水平。企業招聘意願減弱，就業動態不足，就業—通脹螺旋風險顯著降低，通脹黏性主要來自關稅導致的供給端衝擊。就業疲軟為貨幣政策提供空間，減息旨在穩定增長預期並防止下行壓力積累。

從最新政策措辭和數據看，通脹風險緩解，政策重心逐步偏向勞動力市場。在財政赤字擴張和政治干預背景下，美聯儲可能加快減息並維持較低利率。然而本輪寬鬆空間不同於以往，中性利率抬升限制政策力度。如過度寬鬆，可能損害信譽並引發通脹再度失控。因此操作仍需漸進謹慎，避免釋放過強寬鬆信號。若利率適度下調、通脹中樞穩定在3%-4%且預期錨定，勞動力市場有望改善，全球資產定價將隨之調整，部分新興市場或獲資金流入與貿易再分配機會。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。