

穩中求進：香港數字資產制度領先

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 諾承譽

香港作為國際金融中心，正處於一次深刻的金融結構轉型中，數字資產已從邊緣投機品逐步成為機構投資與資產配置的新焦點。從政府政策到監管機構動態，可以看出特區政府正積極建立一套「既監管、又支持」的數字金融框架，為未來的金融市場奠下基礎。

政府主導方向明確 釋放政策紅利

財經事務及庫務局局長許正宇近日在有關訪問中表示，建議納入碳信用額、數字資產等作為合資格資產，將合資格的稅務優惠給予基金及單一家族辦公室，目標將修訂建議在明年上半年提交到立法會，一旦獲通過，相關措施將在本科稅年度生效，即追溯至今年4月份。

監管與創新並行 確保市場信任與穩定

筆者認為，這項稅制修訂傳遞出極為正面的訊號。香港不再只把虛擬資產視作高風險產品，而是正式將其納入主流金融體系的一員。此舉不但體現了政府對新興財富管理模式的敏銳洞察，也反映出香港在「亞洲數字資產中心」定位上的決心。

與此同時，證監會主席黃天佑亦表示正在研究如何為上市公司參與數字資產投資，尤其是轉型為數字資產財庫（Digital Asset Treasury - DAT），提供明確監管指引。筆者認為，這與許正宇提出的家辦稅務優惠恰成呼應：一是針對企業端的監管創新，一是針對資金端的誘因設計，兩者共同構建香港數字金融政策的框架。

香港金融監管機構的「審慎」往往被外界解讀為「保守」，但筆者認為這實際上是香港最核心的競爭優勢。正如黃天佑所言，現時若讓上市公司無限制地以虛擬貨幣作主要資產配置，將會削弱市場穩定性與投資者信心。監管機構選擇先制定準則、再推進市場開放，正是成熟金融市場應有的節奏。

特區政府在推行任何金融創新時，背後皆秉持着「穩中求進」理念。筆者深信，若香港能以有序方式逐步開放虛擬資產用途，並配合透明的披露及會計準則，將能同時維護市場信任與制度權威——成為持續支持創新的基石。

善用國際視野 鞏固香港地位

其實，國際家族辦公室的投資觀念正快速轉變，新一代重視數字資產、可持續投資與影響力投資。筆者觀察到，這正是全球資本流動的趨勢核心——科技世代的家族財富，正在尋找新形態、高透明度與高增值潛力的資產配置工具。

香港憑藉法制完善、資金自由流動，以及與國際市場高度互通的優勢，如今在政策上對數字資產作出有條件的開放，令本港在與新加坡、迪拜等新興金融中心的競爭中，站上了更為穩固而具前瞻性的定位。若能在未來可訂立清晰的監管框架與稅務優惠政策，香港將不僅是虛擬資產交易重心，更可成為家族資產配置與數字金融共融的國際樞紐。

穩定中創新 助香港金融再定義

從證監會到財庫局的最新舉動可以看到，特區政府正逐步編織出一張涵蓋「監管—稅制—教育—基建」的數字金融藍圖。筆者堅信，這並非單一政策的更新，而是香港下一階段金融進化的開端。

在全球數字資產監管格局尚未完全成熟之際，香港選擇以制度穩健為基礎、以創新為驅動，正是其重新突顯「國際金融中心」優勢的黃金機遇。若此政策能如期落實，香港將有望成為亞洲最具制度信任、最具創新活力的數字資產樞紐。

信用卡3大陷阱

投委會專欄

投委會



適當利用信用卡消費又準時還款，可以慳錢又可以賺取積分換禮物。不過凡事都有兩面，信用卡有它的好處，但你亦要小心它的陷阱。

陷阱1：只還min pay很輕鬆？

每月只還最低還款額（俗稱找min pay）看似很輕鬆，實際上卻會令卡數愈演愈大。以欠卡數20,000元為例，年息35%，如每月只還min pay，即使沒有再簽新的簽賬，本金加上利息，足足要26年才能還清！更甚的是所有新增簽賬、已有的免息分期付款，及信用卡自動轉賬（例如月供保險）等都會即時計息。

陷阱2：用信用卡套取現金很方便？

不少信用卡都提供現金套現分期計劃，即是用信用卡的信用餘額套取現金，這項服務一般不用再另行申請和等待批核，表面看似非常方便，但其實利息相當高，年息一般達30厘以上，而且馬上計息，並沒有簽賬購物般的免息還款期，還要支付手續費。

陷阱3：慢慢還卡數很簡單？

記住卡數一定要期期清，拖欠時間愈長，利息支出愈多，加重財政負擔之餘，更會影響你的信貸紀錄。若然你的信貸評分差，銀行及金融機構可能收取較高利息甚至拒絕你的貸款申請；企業及僱主於招聘時亦有可能會查閱求職者的信貸報告及評分。

如果你有卡數欠款，便應訂立目標，盡快清還以節省利息支出。投委會設有網上理財計數小工具，可以助你計算所需的每月還款額。

A股或將進入更長期「健康牛」通道



10月28日，A股市場迎來歷史性時刻——上證指數盤中突破4,000點整數關口，這是自錦囊 2015年8月19日以來，滬指時隔十年重回4,000點之上。對中國資本市場而言，這不僅是一個數字的跨越，更是信心的重建和市場結構深刻變革的象徵。



宋清輝
經濟學家

在筆者看來，A股時隔十年再次突破4,000點，具有重要的里程碑意義。不同於十年前的「槓桿牛」，如今的上漲更多來自產業結構升級和科技創新的內生動力。近年來，中國經濟從高速增長轉向高質量發展階段，政策重心逐步轉向科技自主創新、新能源、智能製造和數字經濟等領域，這些行業當前正成為推動A股結構性牛市的核心力量。

現時「結構牛」特徵顯著

回顧2015年，當年那一輪行情主要是由槓桿資金推動的「配資牛」。當時場外配資規模迅速擴張，融資融券餘額高企，市場情緒異常亢奮，估值水平顯著偏離基本面，最終因槓桿資金集中去槓桿而引發劇烈調整。而本輪行情的驅動力截然不同，它更多依賴企業盈利能力和產業前景。

筆者注意到，以新能源、半導體、人工智能、高端裝備、生物醫藥為代表的「硬科

● 中國經濟轉向高質量發展，科技自主等領域正成為推動A股結構性牛市的核心力量。

資料圖片



技」板塊，當前正成為資本追逐的焦點，同時資金流向亦更集中於具備核心競爭力的優質企業。顯而易見，這種結構性分化，使得A股市場更加理性，估值體系也逐步向成熟市場靠攏。

值得注意的是，當前的A股市場並非「全面牛市」，而是「結構牛」特徵顯著。筆者觀察到，當前，傳統周期股和部分低估值板塊雖偶有反彈，但缺乏持續性，而代表未來經濟方向的科技、創新與高端製造業卻持續受到資金追捧。

在此背景下，資本市場正在從以往的「題材驅動」轉向「科技驅動」「業績驅動」。這種轉型標誌着中國股市的成熟度提升，也是經濟結構調整的資本化體現。

長期向好 短期或面臨震盪

需要引起重視的是，滬指突破4,000點後，市場短期內可能面臨一定震盪。一方面，4,000點

作為重要心理關口，部分獲利資金可能選擇兌現，從而引發短期調整；另一方面，技術指標在快速上漲後存在回調壓力。但是，從中長期看，只要經濟基本面穩健、產業創新持續、政策導向明確，市場震盪反而有利於夯實基礎。筆者認為，健康的牛市從來不是一蹴而就的，而是在反覆震盪中不斷積聚力量。

展望未來，A股能否穩步邁入「健康牛」，關鍵取決於兩大因素：一是「硬科技」的盈利兌現能力，二是資本市場制度的持續完善。科技創新作為經濟轉型的核心引擎，若能實現技術突破與商業落地，無疑將會帶來實質性的盈利增長，進而為市場提供可持續的上漲動力。同時，註冊制改革的深入推進、投資者結構的優化、信息披露和監管體系的完善，也將為市場提供更加健康的土壤。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

中美貿易關係回暖有利港股表現

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君猷

正常化發展，對香港股市帶來積極的支持作用。

除了中美貿易關係改善支持內地出口表現，中國早前公布「十五五」規劃建議，強調科技自主和提振內需，推動創新產業籌資，筆者料香港的資本市場和流動性於明年將更加活躍。

投資組合宜增長股與高息股並重

事實上，與AI發展密切相關的中資互聯網板塊目前估值仍然偏低，預測市盈率僅15.5倍。筆者相信隨着大型科企盈利增長持續向好，加上內地政策扶持大力發展AI科技，估值有繼續上調的潛力。

港股的部署策略方面，10月份由於美國曾揚言對中國徵100%關稅，令今年以來一直表現強勢的中資科技板塊曾經出現獲利回吐壓力，單月下跌了8.4%。另一邊廂，防守性高的高股息國企板塊，例如中資能源、中資電訊及中資金融股，同月則錄得正回報。於本輪中美元首會談順利結束之後，相信對香港股市的風險情緒將帶來一定的修復。但要留意科技板塊的波幅向來非常高，筆者認為採取均衡的投資部署，增長股與防守性高的高息股並重，為進可攻退可守的較佳中長線部署策略。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

高淨值專屬攻略：香港指數型萬用壽險

基金投資



在上月一期的文章中，曾與讀者們初步分析了關於香港指數型萬用壽險的基本架構及潛在風險，強調其結合壽險保障及指數投資增值的優勢，而該產品並非人人都具有入場資格，只適用於專業投資者，特別聚焦於高淨值人群。本欄在此進一步分析其成為財富傳承中不可或缺的重要工具之一的潛力。

指數型萬用壽險的保單戶口是如何運作的？所繳交的保費會分別放入固定賬戶和指數賬戶，部分計劃設有過渡性質的暫時賬戶，如一個臨時的資金停泊站或中轉站，用於暫時存放分配至指數賬戶的款項，各帳戶依據不同投資策略以累積保單價值。固定賬戶以穩定回報為目標，根據其現行派息率或保證派息率賺取利息；暫持賬戶的派息率通常與固定賬戶相同；指數賬戶由多個分段戶口組成，通過掛鉤指數的表現決定派息率。

若將保單價值比喻為一個「充電式電池」，保費為電池充電的能量，而保單運作成本就像

電池的自然耗電，指數表現則決定充電速度，市場表現越好充電越快，但最低電量永遠不會低於零。另外，當有需要時可從電池中提取電力，以應付不時之需。或者選擇調整保費，根據人生階段改變電池的「使用與充電」策略，確保能量分配最優化。

指數型萬用壽險相當於一條「護城河」，其保單價值連結指數表現，提供更多資產增值機會。除了可捕捉市場上漲獲利時機之外，計劃所提供的保底機制同時可避免保單現金價值在市場下跌時受重大虧損，並且透過平均成本法進一步穩定回報，比直接投資股票市場更加穩健。長遠來說，不僅有助於複利增長保單價值，還不會因市場短期波動而損失本金。

可針對家庭成員作遺產分配

另外，高淨值家庭時常面臨跨境財富繼承問題。隨着家庭結構變化，計劃內的更改受保人及指定後續保單持有人功能，加上保單分拆選項等一系列理財工具，可助靈活配置家庭資產，實現保單跨代傳承。除此之外，計劃亦提供多種身故賠償支付選項，可針對每個家庭成

員作出清晰的遺產分配，更有效及謹慎地將財富轉移給不同指定受益人，令財富增長延續至下一代，同時亦加強家庭財務穩定性。

香港保單具先天稅務優勢

以高淨值人士的稅務規劃角度分析，持有之資產往往暴露於多重風險之下，而在香港設立的保單具備先天的稅務優勢。例如香港沒有徵收資本利得稅，因此保單內的現金價值增長部分不會在累積期間被徵稅。另外，香港亦沒有遺產稅制度。意味着保單持有人身故後，指定受益人可全額接收身故賠償款項，而無需扣除任何稅款。加上在保單後期，可以免稅取用部分現金價值，用於應急或應付額外開支，且不會產生額外的稅務負擔。相比其他地區，更突顯出香港指數型萬用壽險作為免稅遺產規劃工具的重要性。

溫馨提示：客戶購買保單前先考慮不同因素，例如購買保險的目的、保障需要、負擔能力、保障範圍等，從而選擇適合自己保險產品。有興趣進一步了解的讀者，建議向專業的理財或保險顧問查詢。

改善長期預期 以內需驅動高質量發展

行業分析

工銀國際首席經濟學家 程實

在複雜的國際環境與國內轉型交織之下，中國經濟正步入關鍵時點。中共二十屆四中全會強調，「十五五」時期的發展必須堅持人民至上和高質量發展，統籌發展和安全。無論是構建新發展格局，還是實現高質量發展，內需都是核心。需求並非外部灌輸，而是內生於人民的安全感與預期。宏觀上，需要有效市場與有為政府結合穩定總需求；微觀上，需要改善居民與企業的長期預期；行為層面，則以政策確定性化解風險規避心理。

宏觀層面：凱恩斯的有效需求與有效市場和有為政府的有機結合。凱恩斯在《就業、利息和貨幣通論》中提出，經濟增長依賴總需求支

撐。消費取決於就業與社會保障等因素，若預期穩定，居民消費傾向上升；反之則儲蓄增加。實證研究表明，社會保障支出佔比可以顯著提升最終消費率。投資方面，資本邊際效率取決於企業對未來利潤的預期。市場需求穩健、政策導向清晰，企業才會擴大投資。四中全會公報強調的「有效市場與有為政府相結合」正體現了這一邏輯，穩定信心、促進消費與投資齊發，將是未來五年重點。

微觀層面：弗里德曼「持久收入假說」與長期預期。弗里德曼認為，個體消費取決於對長期可持續收入的預期。一次性補貼難以根本改變消費行為，而長期收入增長才會提升消費傾向。企業投資邏輯亦然，只有當長期回報高於資本成本，投資才會持續。持久收入假說提示，短期刺激政策雖能發揮一定作用，但關鍵在於改善長期預期：對居民而言需完善社會保

系，減輕教育與醫療負擔；對企業而言要強化產權保護與產業政策連續性。這與四中全會提出的「加大保障和改善民生力度，扎實推進全體人民共同富裕」相呼應。

行為層面：前景理論與政策確定性。卡尼曼與特沃斯基提出的前景理論揭示，人們對損失的敏感程度大於對同等收益的敏感程度。居民儲蓄多出於防範未來不確定性；若社會保障健全、就業預期穩定，則可增強安全感、釋放消費潛力。企業在不確定性高時趨向保守，但政策方向清晰時投資意願增強。提升政策確定性，本身就是最有效的內需激勵。這與會議提出的「統籌發展和安全」相契合。通過降低制度與市場不確定性，可增強居民信心與企業動力，形成推動內需增長的良性循環。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。