

2025年財經大事回顧：在重塑秩序中尋找新定位

銘察秋毫



回顧 2025
年，全球經濟並未如預期迎來全面復甦，而是在高利率時代尾聲、地緣政治不確定性與科技快速迭代的多重交織下，呈現出分化復甦、結構重塑的鮮明特徵。對香港而言，這一年既是調整之年，也是重新在中國與全球金融體系中定位的關鍵一年。

陳津銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法學學士、EMBA、證監會持牌人

2025年的香港經濟，核心關鍵詞並非單純「反彈」，而是「轉型、升級」。在外圍加息周期、美國貨幣政策預期趨於明朗的背景下，港股市場逐步走出此前兩年的低迷，但市場結構已不同於過去依賴地產與金融權重股的時代。資金對盈利確定性、現金流穩定期以及與國家戰略協同度的要求顯著提高。

香港：推進數字資產轉向合規經營

IPO市場的復甦是年度焦點之一。雖然整體集資規模未回到歷史高峰，但2025年的新股市場呈現出質量改善的趨勢，金融科技、高端製造產業、AI應用及數據服務相關企業成為主流。這不僅反映監管層鼓勵新資本生產力發展的政策導向，也顯示國際投資者對香港作為內地新經濟企業融資平台的角色充滿信心。值得注意的是，投資者對企業管治、盈利模式與合規水平的審視明顯趨嚴，要求也提升了，單憑講故事已難以支撐估值。

金融科技方面，香港由特區政府牽頭在2025年持續推進數字資產、數字港元及跨境支付基建的制度化發展。這一年標誌着Web3與數字資產逐步由概念試驗轉向合規經營，市場熱度回歸理性，有利於長線資本

參與，也有助香港在區域數字金融競爭中建立優勢。

內地：穩增長與新動能的再平衡

放眼內地，2025年是中國經濟在「穩中求進」框架下深化結構調整的一年。房地產與地方融資平台去槓桿仍在進行中，但政策重心已由被動式風險管理轉為主動培育增長新引擎。高端製造業、半導體生產、人工智能、新能源與數字基建成為投資與政策支持的核心方向。

資本市場改革在這一年持續推進，無論是註冊制深化、長線資金入市機制，還是對科技企業估值體系的再塑造，均顯示政府希望引導市場從短期博弈轉向中長期價值投資。A股市場整體表現雖談不上全面牛市，但結構性機會突出，科技與高端裝備板塊吸納資金的能力明顯增強。

對香港而言，內地經濟轉型的節奏，直接影響其金融中介角色的深度與廣度。2025年所見的趨勢是，香港不再是傳統意義上的融資窗口，而是逐步成為內地科技企業對接國際規則、資本與治理標準的重要平臺。

國際：高利率時代尾聲與新秩序萌芽

在國際層面，2025年是全球市場逐步適應「高利率常

態」的一年。美國通脹受控但增長放緩，市場焦點由何時降息轉向經濟能否軟着陸。歐洲與日本則在貨幣政策正常化與結構性增長不足之間費盡心思達到平衡。

科技產業仍是全球資本最集中的焦點，但與此前不同的是，2025年的科技投資更強調落地能力與商業化路徑。AI不再只是估值溢價的來源，而是開始轉化為實質生產力。這種去神話化的落地過程，有利於市場長期健康，也為具備應用場景與產業鏈整合能力的企業創造業務機會並轉化為盈利。

地緣政治風險依然是影響全球資金流向的重要因素，但市場已逐步學會在不確定性中進行風險管理，而非全面撤離。亞洲，特別是與中國產業鏈深度相連的市場，在2025年重新獲得國際資本配置。

總結2025年，無論對香港、內地還是全球市場而言，這都是一個「舊模式退場、新秩序成形」的過渡年。對香港來說，挑戰並非短期市場波動，而是如何在國家科技轉型與全球金融重組中，持續提升自身制度、專業與創新能力。資本從不缺席好的投資機會，但會選擇相對清晰的方向，2025年正是方向逐步明朗的一年，期待全球資本市場在重新定位中持續復甦。

美政經角色變 反思股債比例

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

由2025年轉入2026年，重新審視外界常見重大投資策略，特別是針對資產配置原則，此正其時，有助投資者設計出最適合本身風險回報比例做法。

近幾十年以來，最主流的策略之一是所謂股債維持固定比例。某程度上，股代表進取，以博取更高升值回報，這一點，與本欄提過的現代投資組合理論，當中的無風險利率，以至風險溢價等，甚至以股指作為市場組合的設定，都是一脈相承。

特朗普風險令市況波動

股債比例最常見說法，是年輕多股少債，年老相反。維持特定比例，持之以恒，不以短暫表現為慮，尤其年底前，又或每半年/每季度/每月等，組合再平衡，維持特定比例，拉平波幅，不為一時高低障礙。惜十多年，金融海嘯後，結構轉變，美股科技龍頭領漲，令相關做法大部分時間跑輸，行內有名信徒亦要重新思考對策。

相信很多人已在2025年第四季進行組合再平

衡。本身長中短期不同投資者，自有不同時段。較長期的，10月份開始已進行；中期的拖到12月最後一次議息左右；短期的聖誕節假期前後，市況淡靜時進行。當然，去年多數資產類別，正常皆見回報不俗，獲利回吐空間較大，沒太多誘因粉飾櫻窗。

值得留意，2025年特朗普剛重新上場一年，風起雲湧，大家早有心理準備，資產價格波動率較高。相比之下，去年底其行為似乎有所收斂，這應有助整體波動性回落，這樣一來，亦更有利中長期正常的部署，包括但不限於均值回歸以至長中短期的組合再平衡做法。金融市場整體波動性，很大程度視乎特朗普政策風險，顯然如此。

為財困轉視線今年難平靜

本來，特朗普2025年底傾向把注意力放在美聯儲人事任命，以圖盡快加入本身同聲同氣的人選入局，方便其加快激進減息的大計，以圖降低美國債台高築下，利息支持龐大的惡果，並轉移

視線。惟2026年第一個星期已相當不平靜，特朗普與委內瑞拉總統不和，眾所周知，但真派人擄走委國總統，順便佔據豐富天然資源，不同人儘管有不同解讀，但事件令人意識到，特朗普雖在2025年末稍事休息，市場政策風險未必持續降低。

避險改留意金油價與VIX

面對地緣政局再起波瀾，投資者宜小心觀察風險。本欄以往以美匯指數/美債息/金價/油價/VIX作為避險指標，五者俱短期急升則訊號清楚。惟近年外界對美政經角色失信心，拋美匯美債，以後只能集中留意後三者。

這點跟上文相通，若美債持續捱沽，股債比例不可能維持，組合再平衡時，定當考慮這點，調節參數比率，既保原有策略，但亦因時制宜。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，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。)

電子表格威力無窮帶來的啟示

財經淺談

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會審核委員會委員、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

一件智慧的結晶，往往造福千千萬人。電子表格(Electronic Spreadsheet)足以說明這種情況。本文從電子表格的威力說起，闡析新方法、新技術對人類社會發展之重大作用。

電子表格介入各領域

1978年，哈佛商學院的學生Dan Bricklin坐在課室內，注視會計課程講師在黑板上的表格填上數字。每當講師發出錯，便要擦去及重新填上，另行加總。在Dan看來，這是一項沉悶、重複的工作。

Dan隨即想到，為什麼不將表格放在電腦裏。於是為Apple II個人電腦寫了一個程式：電子表格。在朋友Bob Frankston的幫助下，他們的心血VisiCalc在1979年10月17日面世。5年後，傳媒人Steven Levy這樣寫道：「企業行政人員、批發商、零售商及小東主都會將他們的事業分成兩個階段：在使用電子表格(electronic spread)之前或之後，面貌截然不同。」

在電子表格年代，重複性、常規性的會計工作逐步消失，餘下能存在的便是需要更多智力判斷及個人技巧的部分，財務人員可將數字輸入電子表格以探索不同業務策略方案的可能成果。電子表格創造全新的產業群，以及無數在商貿、金融等領域的高階財務工作。

除電子表格令會計工作更有創造性以外，各種新方法、新科技還對其他白領工種的未來演變起啟示作用。財經分析員可以使用演算法(algorithms)在電子表格上估算企業盈利，律師事務所可以使用「文件匯集系統」查詢客戶要求，並草擬法律合約。在測繪領域，無人機可快速獲取大面積的地理信息數據，它利用搭載的高精度測繪相機和鐳射雷達等設備，對地形、地貌進行測繪。

新財務管理方法

筆者最近閱讀《最高附加價值創造法》一書，了解到一個企業財務管理新思維，即如何使用「基思斯(Keyence)式思考法」，以變通的手法改

善財務。降低成本最有效的方法是減少低效益的作業。首先，清點出公司所有能創造附加價值的作業，然後按這些作業花費時間較長開始，一一檢視哪些作業可以不做、可以合併、可以自動化，這三個項目中，只要能夠實現其中任何一項，就能夠大幅度降低成本。

該書提到，A印刷公司的主要作業為銷售；設計、排版和製版；印刷和裝訂；包裝和配送等項目，在對各項作業進行詳細調查，發現最耗時的作業是「印刷和裝訂」。接着，A公司評估了「可以不做嗎？可以合併起來做嗎？」，他們發覺提供給客戶的最大附加值是與社區的連接、傾聽客戶的需求，並專注於滿足客戶的期望，於是決定「不做」印刷和裝訂，轉而考慮外判給其他印刷公司。事實上，他們自己印是每一張0.7分錢，外包出去可以降到0.6分錢。於是，他們把時間放在洞察客戶需求（如規格、樣式）及設計上，從而創造更大價值。

總之，我們要學習新方法、新科技，與時俱進、迎上大潮。

教育國際化：是路徑不是目的

龐溟 經濟學博士、香港大學亞洲環球研究所亞洲環球學人

作為本欄2026年第一篇文章，本文將延續2025年年底香港教育產業化議題，同時拓展一個新方向——教育國際化。

香港在過去幾十年間，憑藉「一國兩制」的制度優勢、靈活多元的升學途徑、兩文三語的語文教育政策、優越的地理區位、國際化的社會環境以及高度開放的經濟體系，逐漸形成了高度國際化和多元化的高等教育格局。近年來，特區政府提出將香港建設為「國際教育樞紐」，並在政策層面不斷加碼。可以說，教育國際化是香港在全球人才競爭格局中的制度性選擇，這一宏圖背後涉及教育理念、資源配置、人才戰略與區域合作等多重重複雜因素。

推動本地學生走出去

高等教育國際化，涵蓋了教育體系在課程設置、師資結構、生源組成、科研合作等方面的跨國互動與融合。筆者認為，它不僅僅是吸引海外學生，更包括推動本地學生走出去、加強與國際高校的合作、提升學術研究的全球影響力等多個維度。香港在這方面具備一定基礎。

根據教育局的數據，2024/25學年修讀教資會資助課程的非本地學生人數同比增長15%至26,600人，當中約17,200人修讀超過200個大學教育資助委員會資助的學士學位課程，相當於該修課程度本地學額的約23.2%。這些學生來自超

過100個國家及地區，其中來自印尼、哈薩克斯坦及越南修讀修課課程的非本地生人數同比增幅更是高達17%、33%及97%，顯示香港的高等教育已經具備一定的國際化基礎。

此外，香港高校在師資國際化方面也有顯著優勢。以香港大學和香港中文大學為例，其教員中各有約72.6%和56%來自本港以外。這種多元師資結構有助於營造國際化的教學氛圍，提升學生的全球視野。然而，國際化不僅是「請進來」，更是「走出去」。在這一點上，香港高校的表現尚有提升空間。

目前，香港高校在課程設置、招生政策、學術評審等方面仍受到較多行政干預，尤其是自資院校在開辦新課程時需經過繁複審批流程，影響其靈活性與市場響應速度，未來應簡化審批程序，釋放教育資源活力。

高校應加強跨文化培訓

政府也在繼續不遺餘力地支持香港專上教育界抓緊機遇、發揮優勢、擴容提質、創新求變。香港特別行政區政府獎學基金、自資專上獎學金計劃、「一帶一路」獎學金及香港博士研究生獎學金計劃等每年發放的名額逐步增加，直接提升了香港對優秀學子的吸引力。由2026/27學年起，政府還允許在不影響本地學生升學機會的前提下，將資助專上院校授課課

程招收非本地生的自費就學人數上限由本地學額數目的40%放寬至50%，資助研究院研究課程的超額收生自資學額上限亦由100%增至120%。

高等教育國際化不僅是技術層面的合作，更是文化融合與國際形象塑造的交流。香港作為中華文化的重要窗口，其高校在傳播中國故事、展示香港特色方面肩負重要使命。政府獎學基金、「一帶一路」獎學金、「內地與環球連繫及學習體驗資助計劃」等安排，吸引了各國學子來港學習，不僅有助於提升香港的國際形象，也能促進校園內的多元文化交流。然而，文化融合並非一蹴而就。國際學生在港的融入程度、語言障礙、社會接納度等問題仍需正視。高校應加強跨文化培訓、設立多元支持機制，營造包容、開放的學習環境，真正實現「國際化」而非「外來化」。

總括而言，高等教育國際化不應被視為目的本身，而應作為提升教育質量、優化人口結構、增強城市競爭力、推動社會進步的路徑。香港擁有世界級的教育資源與獨特的制度優勢，完全有能力在全球高等教育版圖中佔據一席之地。但這需要政府、院校、社會三方協同發力，以務實的態度、系統的思維與長遠的眼光，共同打造一個既有國際影響力、又不失本地特色的高等教育體系。

發揮

跨境資本

樞紐

優勢

推動

香港

高質量

發展

暢通

跨境資本

配置渠道

推進

香港

高質量

發展

深入剖析香港的競爭優勢，關鍵在於「三重共振」。離岸人民幣樞紐的天然優勢承接了內地資金全球化配置需求，「跨境理財通2.0」戶口數至2025年6月底達到16萬便是明證；互聯互通機制的持續深化讓中國資產成為全球分散風險的優質標的，港股與A股的低相關性、估值優勢，吸引着外資通過ETF等路徑積極布局；內外資機構的差異化互補則豐富了市場生態，內資深耕互聯互通產品與離岸人民幣創新，外資憑藉全球化投研鞏固多元資產配置優勢，形成了共生共榮的格局。但熱鬧背後，市場仍有精進空間，需從細節處發力，推動樞紐功能再升級。

基於此，推動香港金融樞紐功能升級，首要任務在於暢通跨境資本配置渠道。其一，不妨進一步擴容互聯互通「標的池」，打通跨市場配置「最後一公里」。內地三分之二的對內和對外直接投資，以及大部分金融投資，都是通過香港進行。當前港股、各類基金、ETF等交易活躍的態勢，已證明標的擴容是激活資金流動的關鍵。可考慮適度擴大另類資產、綠色金融產品的納入範圍，同時優化交易結算流程，降低跨境資金流動的時間與成本損耗。對監管層而言，可採用「試點先行、逐步推開」的穩妥方式，既保持市場穩定，又能持續釋放制度紅利，讓香港成為覆蓋全品類資產的跨境配置核心平台。

其二，需持續深化離岸人民幣資產生態，築牢「人民幣出海」的價值鏈。香港處理着全球70%以上的離岸人民幣結算業務，但人民幣計價資產的多樣性與流動性仍有提升空間。可引導機構開發更多人民幣計價的私募信貸、基礎設施投資產品，對接「十五五」規劃聚焦的人工智能、高科技製造等領域，既滿足全球投資者對中國新經濟的配置需求，又能強化人民幣在跨境投資中的計價結算功能。同時可優化人民幣資金回流機制，讓「流出」與「回流」形成閉環，提升離岸人民幣市場的穩定性與吸引力。

應搭建內外資協同平台

其三，應搭建內外資協同平台，放大「1+1>2」的聚合效應。內資機構對內地產業需求的深刻理解、外資機構的全球化投研能力，是香港市場的獨特財富。可由行業協會牽頭設立常態化對接機制，促進內外資在聯合投研、產品合作、項目共投等方面的協同，比如共同開發聚焦新能源、半導體的跨境主題產品。監管層面可進一步細化QFII、QFLP等機制的操作流程，在風險可控前提下簡化審批環節，讓內外資的比較優勢充分釋放，形成「內資聯通內地、外資鏈接全球」的良性循環。

在全球資本重構的態勢中，香港的戰略價值愈發凸顯，既是全球資金避險的「安全港」，也是內地資產走向世界的「橋頭堡」。上述建議並非激進變革，而是希望在現有優勢基礎上能契合市場自發演化的