

以黃金為錨：香港大宗商品中心在「十五五」規劃下的戰略意義

銘察秋毫



陳津銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、持證監會負責人牌照

在全球經濟秩序加速重塑、地緣政治與金融體系不確定性上升的背景下，香港銳意建設大宗商品交易生態圈，並以黃金作為突破口，推動國際級倉儲、交易及中央清算體系建設，這一部署並非單純的市場發展策略，而是深度契合國家中長期金融與發展戰略，尤其與即將展開的「十五五」規劃方向高度呼應。



● 黃金具有獨特投資及工藝價值，在商品市場佔有重要地位。法新社

大宗商品向來是連接實體經濟與金融體系的核心樞紐，其價格不僅反映供需變化，更折射貨幣政策走向、地緣政治風險與產業結構轉型。過去數十年，國際大宗商品定價權與結算體系長期由美元主導，這既加劇全球金融周期的外溢效應，也限制了非美元貨幣在全球資源配置中的角色。在此背景下，發展具制度深度與國際公信力的大宗商品市場，是中國發展成為金融強國的重要基礎工程。

香港金融發展局表示，強化並拓展大宗商品市場有助提升本地經濟韌性與全球競爭力，並進一步鞏固香港的國際金融中心地位。這正切合國家在「十

五五」規劃中推動金融體系服務實體、提升高端要素配置能力的政策主軸。香港作為「一國兩制」下高度開放的國際金融平台，可與內地完美發揮制度互補與功能延伸。

在全球央行加快去美元化、增加黃金儲備的趨勢下，黃金交易與清算不單是市場行為，更涉及貨幣體系的結構性調整。香港若能建立國際級黃金中央清算系統，將有助提升香港甚至乎亞洲時區在黃金市場中的話語權，改變長期以來由歐美主導的局面。

更重要的是，黃金市場將為推動人民幣國際化提

提升亞洲時區定價話語權

行政長官在施政報告中明確提出，以黃金為切入點，構建大宗商品生態圈，並由財經事務及庫務局統籌推進。黃金的戰略意義，在於其兼具商品、金融資產與儲備資產三重屬性。

港交所控股的前海聯合交易中心，為人民幣計價大豆離岸現貨交易提供了制度實驗場景。此類「先離岸、後在岸」及「先現貨、再衍生」的模式，既

成人民幣國際化重要支點

供具體而可控的場景。近年人民幣在貿易結算方面進展顯著，但在大宗商品與避險資產領域的應用仍相對有限。現時香港實物黃金交易主要以美元結算、各自清算，若未來引入人民幣計價及中央清算機制，將有助將離岸人民幣流動性引入實物資產領域，增強人民幣作為「價值儲存」與「資產配置」貨幣的功能。

總體而言，香港發展大宗商品中心與黃金中央清算系統，其意義超越單一市場或產業層面，而是成為國家「十五五」規劃中，推動人民幣國際化、提升金融領域國際話語權的重要一環。若能穩步推進、制度先行，香港有望在新一輪全球金融秩序演變中，扮演更具戰略深度的關鍵角色。

美聯儲選帥料有定案 特朗普焦點再往外

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



● 在地緣政治風險提升下，投資者目光轉移至相關事件。法新社

隨着投資者逐漸消化美國派兵委內瑞拉，據走該國總統回美，相信將迎來一陣子由地緣政治引發美國政壇爭議。

特朗普認為民主黨人不感恩，但其行動既未得國會批准，自有可能成民主黨人對他以至共和黨攻擊理據，在中期選舉發酵。委內瑞拉總統若認罪以換取好處，則對特朗普較有利，相反，曠日持久審訊，以至容許自辯，媒體上較多事端，未必絕對有利特朗普和共和黨。

供應增油價難升 油企股價已反映

基於委內瑞拉將無限期持續向美供油，雖然當地開採成本不便宜，但勝在存量豐富，油價不易向上突破。另一邊廂，美油企多年前離開當地，今重返，估計有一段日子需要重建，政策風險在美方支持下減少，略有利道指，但相信短期已充分反映。

2026年金融市場開局，除了地緣政局動盪表象，真正關鍵是美國在特朗普治下，如何應對長期結構問題，這個脈絡可以解釋包括但不限於地緣政局在內的諸多現象，了解真正本質。

美國入侵委內瑞拉「搶人奪油」，近乎不用提供任何理據，純粹強權便是公理。之所以可以如此，本身就是傳遞一個訊息，就是其強大以至強硬。

放諸去年關稅實驗失敗，無法解決雙赤問題，焦

地區的安危成疑問，似乎無人可以真的阻止。如此看來，繼續看好金價和VIX（俗稱恐慌指數）。

特朗普一試再試 加快減息

基於美國總統特朗普踏入2026年後連串行動，有理由相信，他的重新活躍起來，說明了其於2025年下半年，特別是第四季相對平靜，當時所忙的，大致上已完成。所說的當然是集中於處理美聯儲新主席人事任命，以至其他布局，這方面工夫，大致上應已完成，只等待公布而已，才會馬不停蹄，在其他外交軍事上有大量動作，包括但不限於委內瑞拉。

新聞所見，美聯儲主席鮑威爾發聲明，目前正受到美國當局作出刑事調查，不只是可能，在時機上剛好印證本欄所說的，特朗普已有人選，甚至不怕中途換人，未必有耐性等鮑威爾做到5月任期屆滿。對全球投資者來說，消息不意外，但干預央行絕非好消息，問題是，好消息與否屬於價值判斷，事實問題卻擺在眼前，特朗普為解決美債危機心切，任何可以迫使當局加快減息的，都會一試再試！這一點是今年市場主題。

（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。）

新華社

地緣政治掀起波瀾 看好金價與VIX

隨着美聯儲新主席已布局完成，可以重新由內而外，在國際政經舞台上再起事端，這邊廂是南美委內瑞拉，哥倫比亞亦自要小心，轉個角度，北邊的格陵蘭，甚至加拿大，亦有必要小心，而這些周邊

新聞所見，美聯儲主席鮑威爾發聲明，目前正受到美國當局作出刑事調查，不只是可能，在時機上剛好印證本欄所說的，特朗普已有人選，甚至不怕中途換人，未必有耐性等鮑威爾做到5月任期屆滿。對全球投資者來說，消息不意外，但干預央行絕非好消息，問題是，好消息與否屬於價值判斷，事實問題卻擺在眼前，特朗普為解決美債危機心切，任何可以迫使當局加快減息的，都會一試再試！這一點是今年市場主題。

（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。）

只要好好觀察 經濟學也可妙趣橫生

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

經濟學每每給人一種深奧難懂的印象，然而「量化寬鬆」、「供給側」等名詞跟我們的距離並沒有原先想像那麼遠。經濟學並不只是「理性經濟人」、「比較優勢」等生澀難懂的抽象概念。正如馬歇爾所說：「經濟學，它是研究人類一般事物的學問。」筆者在下面且作一個淺易的闡析。

李江蓀、王雅寧的《人人都愛經濟學：最妙趣橫生的經濟學教科書》（2009出版），用很多例子說明經濟學並非高深莫測，而是體現在人們的日常生活中，如牛奶要裝在方盒子裏賣，可樂卻裝在圓瓶子裏賣，軟性飲品（如可樂）大多是直接就拿着容器喝的，由於圓柱形容器更稱手，抵消了它帶來的額外成本，而牛奶保質期不長，需要冷藏，牛奶包裝成方形可以更有地節省雪櫃的儲藏空間。為什麼酒吧裏喝水要錢，卻提供免費的花生米？因為水和酒之間的消費是替代關係，而多吃花生米卻可以引導客人多喝酒，這正是市場學上「以虧損商品引領顧客入內」（loss leader）的戰術實證。

日常生活充滿經濟學蹤跡

其實，在我們的日常生活中，處處都充滿着經濟學的蹤跡。在《生活中的行為經濟學》（郝小楠，2017）一書中，便有不少實例。

（1）心理賬戶：在日常經濟中，人們並不是將所有的收入和支出放在一起進行統籌管理，而是會劃分一些不同的心理賬戶，分開進行管理。

一位影迷打算看一套電影，剛到電影院門口準備買票時，遇到兩種意外情況：1. 發覺之前放在上衣口袋裏的70元不見了；2. 發現自己幾天前70元買的電影票不見了。

上述兩種情況都是損失了70元的價值。但是實驗結果顯示：在意外1的情景下，大部分人選擇買票看電影；而在意外2的情景下，大部分選擇回家，等待網絡放映。這是用傳統經濟學是不能解釋的，但用「心理賬戶」理論則解釋得通：人們把丟的錢和買電影票的錢歸到不同的「心理賬戶」，丟的錢不會影

響電影票賬戶的預算和支出，但丟的電影票和後來需要再買的票就被歸入同一「心理賬戶」，看到損失便用另一方法（免費在網絡上看）彌補。

（2）行為經濟學：蕭伯納說過「經濟學是充分利用人生的藝術」，甚有見地。行為經濟學以形形色色的個人及集體行為，在觀察經濟現象時充分考慮到影響人們決策選擇的內外因素，其中包括人的情緒、人的社會角色等。

行為經濟學可以說明為什麼家裏的傢具，有些用了多年都捨不得換，而一旦買了新房子，往往就會毫不吝惜地將傢具全部換掉，即使有些還挺新的（因為心理上要「新桃換舊符」）。它亦可以說明投資者擁有兩隻股票，一隻股票上漲而另一隻下跌，為什麼面臨短期周轉需要時，往往沽出上漲的那隻股票，因為心理上樂於看到盈利，不願意看到虧損。因此我們除要掌握經濟學的基本概念外，還要多用它們來觀察社會現象，並把兩者聯繫起來。這裏大有學問啊！

教育國際化：生源多元化人才留用制度創新

龐溟 經濟學博士、香港大學亞洲環球研究所亞洲環球學人

本欄就香港教育產業發展的探討即將暫告一段落；本周將聚焦教育國際化具體路徑。

儘管香港在高等教育國際化方面取得了一定成績，但在生源地多元化、人才留用和科研投入方面仍存瓶頸。

首先是生源結構單一，非本地學生來源高度集中在內地，缺乏多元化。在2024/25學年，就讀於八大資助院校包括學士、研究院修課課程及研究課程的中國內地學生有21,071人，佔非本地生的79%，這一比例相比2023/24學年和2022/23學年分別上升了2個和4個百分點；相比之下，「全球南方」國家學生所佔比例普遍不足5%。本港大學包攬了泰晤士高等教育2025年度「全球最國際化大學」排名前四名，其實也是因為將內地學生計入「國際生」範疇。這不僅增加了依靠單一生源地的風險，也削弱了香港作為「國際教育樞紐」的說服力。

其次是人才留用困難。香港通過「非本地畢業生留港就業計劃」放寬了非本地學生的工作和入境限制，為吸引國際人才提供了制度保障。然而，高房

價和生活成本、模糊的職業發展路徑和有限的產業承接能力，往往導致人才流失。教育在「輸入」環節頗為成功，但在「留用」環節卻存在瓶頸。如果香港無法提供足夠的就業機會和產業發展空間，教育國際化的鏈條將難以閉合。

再次是科研投入不足，科研合作仍需深化。香港的科研經費與歐美主要教育中心相比仍有差距。如果香港無法在科研經費、學術自由和國際合作機制上保持競爭力，其教育國際化的吸引力將受到限制。此外，本港高校與各國高校科研合作的深化需要制度保障，包括知識產權保護、科研經費分配、人才流動機制等方面的協調。若無法建立穩定、透明的合作框架，科研國際化將難以持續推進。

更重要的是，國際化不能以犧牲教育質量為代價。擴大招生規模必須配套提升教學資源、優化課程設計、加強師資培訓，否則將導致教育稀釋效應，損害香港高等教育的品牌價值。此外，國際化帶來的多元化也可能引發標準不一、教學質量參差等問題。政府應建立科學的評估體系，確保教育質

量不因國際化而受損。

冀香港四方面入手推動教育國際化

筆者認為，香港建設高等教育樞紐的國際化進程，只有在生源多元化、人才留用和科研合作等方面取得突破，才能協助香港實現從「區域教育樞紐」到「國際教育樞紐」的跨越。

一是堅定推動生源多元化。目前，香港專上院校的非本地生比例仍遠低於英美澳等國際留學重地，跨部門的「留學香港專班」在加大推廣香港專上教育及優厚的學術、科研和國際合作資源時，應當積極拓展東盟、歐美市場、「一帶一路」國家、金磚國家和全球南方等生源地和教育市場，以分散風險、提升國際化水平。

二是切實建立有效的人才留用機制。通過擴大簽證許可、住房補貼、稅收優惠、創業支持等方式，增強香港對國際人才的吸引力。特別是在北部都會區的「大學城」建設中，應當做好招商引資、引入創科企業和國際科研機構，為畢業生提供更多實習

和就業機會。

三是持續增加科研投入，在財政上加大對科研的支持，提升科研經費佔GDP的比例，並推動國際科研合作。建議特區政府應設立跨境科研協調機制，統一知識產權歸屬標準，簡化科研經費跨境撥付流程，並推動人才簽證制度改革，便利國際科研人員流動。同時，建立常態化評估體系，確保合作項目的透明度與可持續性，提升香港科研國際化水平。這不僅有助於提升學術競爭力，也能增強教育國際化的吸引力。

四是推動教育國際化的制度創新。通過在港舉辦國際教育會議及展覽、設立國際教育基金、推動跨境學位互認、建立國際教育品牌認證體系等，與品牌建設、市場推廣以及優化中小學教育資源配置相結合，以提升本港高等教育的全球競爭力。

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。