

「黑天鵝」憂慮難消 港股或下試26500

香港文匯報訊（記者 周紹基）美國總統特朗普與美聯儲衝突愈演愈烈，加之下一任美聯儲主席人選的不確定性甚高，令市場擔憂未來或會有更多「黑天鵝」（難以預測的極端事件）。近日美債受壓，拖累周五美股3大指數都向下，在美上市的港股預託證券（ADR）亦多數下跌。市場分析人士預計，今日恒指或下試26,500點水平；不過在A股整體投資氣氛向好支撐下，恒指短期仍有望維持橫行偏好的趨勢。

特朗普與鮑威爾的衝突持續升溫，美國司法部針對聯儲局大樓翻新案發出傳票。市場評估，鮑威爾的主席任期雖於5月結束，但其理事任期仍持續至2028年1月，故即使他卸任主席後，仍可能留在聯儲局理事會左右新主席決策，這可能令聯儲局快速「變鵝」的願景落空。

聯儲局新主席人選尚未明朗

下一任聯儲局主席人選的預期亦一再生變。特朗普上周五暗示，希望哈西特留任白宮國家經濟委員會主任。此番表態令市場預測哈西特出任聯儲局主席的概率，從35%大跌至15%；前聯儲局理事凱文沃什的當選概率則從44%升至58%以上。

此外，在美國司法部啟動調查後，博彩平台Poly-market的數據出現顯著波動，投資者預期鮑威爾在5月後離開聯儲局的可能性從原先的74%驟降至45%，顯示市場傾向認為，鮑威爾為了守護央行的獨立性，將扮演「影子主席」角色，並留在聯儲局與白宮作長期抗衡。

由於聯儲局主席人選的不確定性甚高，美債孳息率近日波動，美國10年期國債收益率漲5.75點，報4.2269厘，本周累漲5.96點。2年期美債收益率則漲3.03點，報3.5945厘，本周累漲6.24點。耀才證券研究部總監植耀輝表示，特朗普與聯儲局衝突愈演愈烈，投資者肯定不樂見，一旦聯儲局獨立性遭打破，影響將相當深遠；加上特朗普施壓手段層出不窮，未來繼任人如不聽命減息必定寢食難安，金融市場日後只怕會有更多「黑天鵝」。

恒指短期料維持橫行走勢

美債受壓，連帶拖累美股3大指數都向下，在美上市的港股預託證券（ADR）方面，除滙控（0005）及渣打（2888）兩大外資銀行外，其他ADR及場外市場股份，也近全線下跌。其中阿里巴巴（9988）的ADR跌3%，美團（3690）亦跌



●恒生指數上周五（1月16日）收報26,844點，下跌78.66點或0.29%。 中新社

1.1%。預計今日恒指會因而低開270點，下試26,500點水平。

植耀輝認為，港股今年開局算很出色，恒指上周再次挑戰27,000點水平，支持港股其中一大助力為A股表現理想。雖然A股上周受融資融券保證金上調至100%影響，而略有震盪，但整體投資氣氛仍不俗，相信恒指短期可望繼續橫行偏好的格局。

本周投資市場重點事項：

周一

●中國公布去年第四季和全年GDP數據，以及去年12月工業、消費等數據

●美股休市

●冬季達沃斯論壇於1月19-23日舉行，美國財長貝森特表示，達沃斯論壇前後或宣布聯儲局新任主席

周二

●內地將公布1年期及5年期的LPR（貸款市場報價利率）

●美國最高法院預告或裁決特朗普關稅案，關稅有可能被推翻

●美國公布去年第四季GDP（初值）

周三

●特朗普在達沃斯論壇發表演講

周四

●美國公布去年11月物價指數，以及最新的首次申請失業救濟人數

周五

●日本公布去年12月CPI數據

●日央行議息並公布經濟前景展望，行長會見傳媒

整理：香港文匯報記者 周紹基

投資理財

A股4100點風險或逼近臨界點



1月14日，A股市場成交額逼近4萬億元（人民幣，下同），再創歷史新高。同日早間，滬深北交易所同步發布通知，將投資者融資買入證券的最低保證金比例由80%提高至100%。在筆者看來，

這一舉措或是「給股市降溫」的信號。然而，從當日收盤結果看，成交額不降反升，市場情緒依舊高漲。這一反差本身，就值得高度警惕，也讓筆者更加確信一個判斷，特別在當前環境下，A股站上4,100點之後，其風險正在快速累積。



宋清輝

經濟學家

從制度層面看，提高融資保證金比例，意味着監管層已經清晰感知到市場槓桿水平上升過快的問題。融資交易本身並非洪水猛獸，但在成交額屢創新高、情緒明顯亢奮的階段，槓桿往往會放大波動，而不是提高效率。歷史經驗反覆證明，市場頂部附近，成交量往往先於基本面「失真」，資金交易本身開始成為推動指數的重要力量。一旦這種自我強化的邏輯形成，風險就不再以溫和的方式釋放。

市場恐過熱 指數背離基本面

更值得關注的是，在保證金比例上調的情況下，成交額依然逼近4萬億元，說明市場中的增量資金，並未因槓桿約束而明顯退卻。這至少傳遞出兩個信號：其一，部分資金並不依賴融資槓桿，而是以更直接的方式參與博弈；其二，市場短期預期已經從「理性配置」轉向「趨勢信仰」。簡而言之，

當投資者開始普遍相信指數「只能漲、不會跌」，風險往往已經不在價格本身，而在預期結構。

從估值和基本面角度來看，當前A股並不存在足以支撐指數快速躍升至4,100點以上的全面性邏輯。部分板塊的業績修復是客觀存在的，但這種修復更多體現為「邊際改善」，而非「趨勢反轉」。當前，宏觀經濟仍處在結構調整期，企業盈利的整體彈性有限。在這種背景下，若指數依賴流動性推動而快速上行，實際上是用短期資金熱度，透支中長期回報空間。

在此必須指出，成交額創新高，並不天然等同於「健康牛市」。在成熟市場中，真正可持續的上漲，往往伴隨着成交結構的優化，而非單純的放量。若成交的主要來源是頻繁換手、短線博弈和情緒驅動，那麼高成交額反而意味着風險在加速集中。尤其是在指數逼近關鍵整數關口時，市場參與者的行為更容易出現一致性，這種一致性一旦反轉，調整幅度往往超出預期。

監管層出手釋溫和信號

站在政策角度看，監管層顯然並不希望看到市場

在短期內「失速上漲」。融資保證金比例的調整，本質上是一種溫和而明確的信號管理工具，目的並非打壓市場，而是防止風險過度累積。但如果市場選擇無視這種信號，繼續在高成交、高情緒狀態下推升指數，那麼後續政策工具的使用空間，反而可能被動擴大。這對市場而言，並非好事。

當前，A股4,100點之所以成為高度敏感的數字，不只是心理關口，更是風險定價的分水嶺。A股站上4,100點，意味着市場必須給出一個足夠有說服力的長期邏輯，包括盈利持續改善、制度紅利兌現以及投資者結構明顯優化。如果這些條件尚未成熟，那麼指數越接近4,200點這一位置，市場的脆弱性就越高。

對普通投資者而言，此時更需要警惕「踏空焦慮」帶來的非理性決策。成交額屢創新高，很容易製造一種「不買就錯過時代」的情緒，但資本市場從不缺機會，真正稀缺的是在高波動階段保持理性的能力。歷史已經多次證明，風險往往並非來自壞消息，而是來自好消息被過度定價。

總體而言，當前A股並非沒有上漲空間，但上漲的質量和節奏，顯然比點位本身更重要。在成交額逼近4萬億元、槓桿約束趨嚴的背景下，若市場仍執意向4,200點發起衝擊，其所累積的，不只是指數高度，更是潛在調整的能量以及隨時都可能會破裂的泡沫。作為長期專注研究資本市場的經濟學家，筆者更願意看到一個慢一點、穩一點、與基本面更加匹配的市場，而不是一個在狂熱中快速逼近高點、卻忽視風險的指數遊戲。對於A股而言，真正的考驗，或許並不在是否站上4,200點，而在於，當風險逐步顯現時，市場是否還具備自我修復的能力。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

美國小型股及價值股板塊表現出色

大行透視 觀察今年以來美股的表現，除了標普500指數繼續上行試圖再創高位，更要留意的是，小型股指數大幅攀升。代表美國小型股的羅素2000指數今年首兩周大漲8%，大幅跑贏標指及科技納指（兩者升幅低於2%），明顯看出環球投資者正在重新部署對美股的投資。

過去數個月的美國經濟數據顯示，雖勞動市場出現放緩趨勢，惟居民消費仍然保持強勢。未來特朗普將推出更多措施以控制物價上升，也正試著將信用卡利率上限降低，及控制樓價等舉動來減輕家庭負擔並提振消費。還有，聯儲局減息今年仍有望持續進行，上述因素將支持中小企業板塊今年盈利進一步復甦。筆者先前於專欄曾數次提及，勞工成本佔美國中小企業，尤其是工業股和消費股收入的比例高，勞動市場放緩，其薪資成本上升的壓力將下降，加上減息可幫助中小企降低借貸成本，整體利潤率將得到改善，過去利潤受壓的中小型企業有望因此較快復甦。而事實上，小型股已漸漸開始受到關注，於去年下半年，羅素2000指數整體跑贏標普500指數4個百分點。

資金料將轉向傳統價值股

筆者認為，過去幾年美股的投資者注意力僅集中於美國大型科技股，但科技股估值已高而盈利增長面對過去的高基數今年也勢將放緩。受惠減息及大而美等財政刺激法案，料美國經濟將繼續保持高於歷史平均的增長，市場資金有望向小型股部署以尋找跑贏大市的機會。同時，筆者也料更多資金由高增長股開始轉向傳統價值股。彭博預測標普500指數今年盈利增長14%，而增長動力將擴散至傳統價值板塊，包括原材料、能源、工業、必需消費及健康護理股等。過去幾年價值股的股價表現遠落後於科技等高增長股，目前其估值比起過去十年歷史平均，仍然處於偏低水平。許多大型的傳統價值股保持穩定的派息，也能幫助提高投資組合的防守性。於美國經濟表現強勢，聯儲局減息步伐繼續，相信美國小型股及價值股等都將重新受到資金青睞。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

智慧城市釋放科技股增長潛力

用，還是公共安全和環境監測上，這些技術都能發揮顯著作用，實現資源的精準配置和高效服務。

儘管智慧城市的前景光明，但其發展過程中依然面臨着許多挑戰。資金問題依然是主要障礙，如何平衡預算並確保投資回報是政府和企業共同面臨的難題。此外，數據安全和隱私問題也愈發成為焦點，隨着數據收集和分析的增加，如何保護市民個人信息成為城市管理者的重要任務。

智慧城市美股看俏

要實現智慧城市的願景，各方的合作至關重要。

政府、企業、學術界和市民需要密切協作，推動智慧城市的建設。其中，在美股上市的安費諾（APH.US）、康寧（GLW.US）和博通（AVGO.US）等公司，在推動智慧城市的建設中扮演着關鍵角色。安費諾以其高性互連和傳輸系統著稱，股價近期穩定，持續創新高，顯示出強勁的市場表現。其市盈率為46.7，在市場上受到廣泛看好。

在此背景下，安聯環球智慧城市收益基金專注於將受惠於或現時與智慧城市和互聯社區發展有關的公司，根據環境及社會特點投資於環球股票和債券市場，以達至長期收益及資本增值。

數字人民幣邁「存款貨幣時代」香港宜發揮好橋樑角色

在跨境支付層面，內地的布局同樣走在前線。多種央行數碼貨幣跨境網絡（mBridge）項目，利用分布式賬本技術實現多法幣即時清算，大幅壓縮跨境支付成本與時間。截至去年11月底，項目已處理逾4,000筆交易，總金額超過3,800億元人民幣，其中數字人民幣交易佔比超過九成。這不僅展現人民幣在數字跨境結算上的效率優勢，也為未來多邊數字貨幣體系提供了可行路徑。

在此過程中，香港的角色尤為關鍵。作為國際金融中心與「超級聯繫人」，香港既熟悉國際金融規則，又具備與內地制度對接的獨特優勢。

作為mBridge的重要參與方，金管局亦正與其他中央銀行，包括人民銀行數字貨幣研究所、泰國中央銀行、阿拉伯聯合酋長國中央銀行和沙特中央銀行，

旨在分析分布式分類賬技術在不同地域及全天候的情況下，實現跨境支付即時同步交收的功能，並探討相關商業用例。

同時，香港亦可在跨境合規、法律適用及資本流動安排等方面，協助數字人民幣更順暢地走向國際。

總體而言，數字人民幣由「現金」走向「存款貨幣」，並非單一產品升級，而是對未來金融秩序的系統性布局。若香港能在制度銜接、國際協調與應用創新上發揮橋樑作用，不但可助力內地數字金融邁向新階段，也可以推動代幣化存款和穩定幣在港的發展，有望為自身國際金融中心地位開拓新的增長動能。

本篇文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

申請酒牌續期公告

愛啡

現特通告：周錦輝其地址為香港長洲新興街4號1樓，現向酒牌局申請位於香港長洲新興街4號地下愛啡的酒牌續期。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，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年1月19日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

All'bout Love Cafe

Notice is hereby given that Chow, Kam Fai of 1/F, 4 San Hing Street, Cheung Chau, H. K. is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of All'bout Love Cafe situated at G/F, 4 San Hing Street, Cheung Chau, H.K. Any person having any objection to this application, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 19th January 2026

Web3世界

IDA愛達首席執行官 梁兆恩

中國人民銀行最近宣布，自今年1月1日起，數字人民幣錢包餘額將按存款計息，並正式納入銀行資產負債及存款準備金管理體系。這項看似技術性的制度調整，實際上標誌着數字人民幣角色的由支付工具，升級為真正具備金融中介屬性的基礎貨幣。

放眼全球，多數央行數字貨幣仍停留於概念驗證或有限試點階段，內地卻已完成從技術研發、制度設計到大規模應用的全流程落地。截至去年11月底，數字人民幣累計交易達34.8億筆、金額約人民幣16.7萬億元；個人錢包數量達2.3億個，單位錢包亦接近1,900萬個。其應用場景早已滲透零售消費、公共服務、交通出行及企業結算，形成可持續運行的生態。

引入按活期存款計息機制，意味着數字人民幣不再只是「電子現金」，而開始具備價值儲藏功能，有助提升用戶黏性與資金沉澱能力，並為其在零售與企業金融中奠定更穩固的基礎貨幣地位。由此可見，內地並未將數字金融視為獨立發展的科技產

港平台可助力國際化

在跨境支付層面，內地的布局同樣走在前線。多種央行數碼貨幣跨境網絡（mBridge）項目，利用分布式賬本技術實現多法幣即時清算，大幅壓縮跨境支付成本與時間。截至去年11月底，項目已處理逾4,000筆交易，總金額超過3,800億元人民幣，其中數字人民幣交易佔比超過九成。這不僅展現人民幣在數字跨境結算上的效率優勢，也為未來多邊數字貨