

五一黃金周考驗香港能否將「旺丁」更「旺財」

銘察秋毫

「五一」黃金周來臨，香港零售及旅遊業又迎來一年一度的「壓力測試」。今年氣氛估計將會相當熱鬧：預期內地旅客訪港人次上升，酒店訂房率高企，商場與景點亦紛紛加推活動；這股熱鬧能否真正轉化為零售與服務業的營業額增長，仍然有待觀察，有機會出現「人流回升、消費分化」的局面，整體零售未必全面上揚，但個別行業將會表現亮眼。



陳淦銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法學士、EMBA、證監會會員、人員牌照

每逢五一黃金周，香港都是內地旅客熱門目的地之一。今年業界普遍對客流持樂觀態度，入境旅客數目料有增長，酒店、餐飲及核心商業區的生意有支持。不過，零售業界普遍估計，不少商戶即使受惠於黃金周，營業額升幅也可能只是單位數至低雙位數，反映香港零售暫未全面復甦，而更依賴行業屬性、商業區位置與貨品組合。換言之，人多不等於錢多，因為今日旅客消費模式已經變得更精明、更理性，也更重視性價比與體驗。

在不同板塊之中，最有機會受惠的是餐飲業。黃金周最直接帶來的是即時消費，旅客到埠後要食、要聚、要休息，餐飲自然率先受惠。若商戶能在菜式、服務及翻桌效率上做好，生意可錄得可觀升

幅。其次是酒店業，尤其是地點便利、品牌清晰、配套成熟的中高端酒店，入住率通常較高。對香港而言，若能將過境客逐步轉化為過夜客，酒店收入會再提高，還可以帶動餐飲、會議、商務及周邊消費，形成更完整的旅遊鏈條。

零售方面，美妝、個人護理、珠寶鐘錶、輕奢品牌及具香港特色的商品，仍然較有競爭力。原因很簡單：這類商品既有即買即用的需求，或者具備紀念、送禮或品牌辨識度，較易觸發旅客即場消費。尤其是珠寶鐘錶與美妝，向來屬黃金周及節日檔期的受惠板塊，只要貨源、折扣及服務配套跟得上，仍有機會成為零售增長的主力。

相反，一般服裝、標準化電子產品、缺乏差異化的中低端零售表現可能較弱。這些板塊面對的不是單一假期，而是結構性問題。內地與周邊市場同類商品選擇更廣，價格更便宜，而且，旅客來港不為買平貨，而是更講求商品獨特性、購物體驗及城市印象。若產品缺乏特色，「有客行入嚟」並不足以

轉化為成交。這亦解釋了為何會出現「旺丁不旺財」的現象，即街上人很多，但真正願意掏腰包的比例未必高。

建議四方面着力刺激消費

要改善這種局面，第一個關鍵是交通與人流管理。黃金周最怕的不是人少，而是人多而亂。若口岸、地鐵、巴士、的士與景點之間銜接不順，旅客花時間在排隊與等候上定影響心情，消費意慾自然下降。因此，政府與業界需加強跨境交通班次、口岸疏導、實時資訊發放及熱門景點分流安排，讓旅客「到步即行、即玩、即買」，減少摩擦成本。

第二，香港不少旅客行程仍停留在傳統景點與單一商業區，停留時間短，消費有限。若要提升整體旅遊零售表現，便要把活動、商場、餐飲、文化及社區特色串連起來。例如在不同地區推出主題路線、夜間活動、文創市集、特色餐飲及節慶優惠，鼓勵旅客離開最擠迫的核心地帶，將消費擴散至更多社區。這樣不但有助商戶受惠，也可減輕熱門區域的擁擠感。

第三，是提升香港旅遊的「可記憶度」。旅客願意重複到訪，往往不是因為價錢，而是因為那裏最有味道。香港的優勢，不只在購物，更在城市氣質、國際化氛圍、中西交匯文化、海濱景緻、粵式飲食與高效率服務。政府與業界宜更主動打造「香港限定」的旅遊與零售內容，例如節慶限定商品、

聯乘餐飲、特色街區導賞、夜遊活動與安排，讓旅客有理由留下來、花多些。

第四，是改善支付、服務與資訊體驗。現今旅客對手機支付、導航、電子票務、網上預訂與客服反應速度極為敏感。若香港仍有不少商戶在支付方式、語言服務、電子優惠上跟不上時代，就會削弱整體購物體驗。旅遊零售業要做好，不單是折扣，更要方便。對旅客而言，便利本身就是價值。

今年五一黃金周香港可望錄得不錯的人流與營業額增長，而若要把五一黃金周以至全年旅遊零售成績做得更好，不能只靠「旺場」，而要靠政策、配套、產品與體驗四管齊下。當人真正變成錢流，香港才算把「旺丁」轉化為「旺財」。



●「五一」黃金周至，香港西九龍高鐵站人流昨明顯增多，不少旅客提早出行或抵港。 中通社

美伊低調降溫 幣策重新受關注

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

一如上周所言，目前影響金融市場兩大因素，一是中東局勢，另一為美聯儲。先談局勢。即使伊朗願跟美國談，僅限於重開霍爾木茲海峽，核設施不屬其內。美方「開天索價」，要一次過談所有條件，但戰事愈拖長，對美軍愈不利。考慮此點現實，顯而易見，伊朗不可能所有條件都同意，否則，怎談下去亦有疑問。

何況，於美方而言，一切可能只是中期選舉前部署，但對伊朗來說，卻是存亡之秋。美伊雙方都不想打，唯一例外可能是以色列，整體上美方是繼續企圖以他人資源維護本身利益。

中東局勢膠着 漸變穩定均衡

觀乎金融市場最新行情，不難發現，投資者已相當程度接受中東局勢不可能一下子改善，膠着是常態，邊打邊談是大概率事件。一方面，各方為顧全面子，出口術逞強；另一方面，為現實利益考慮，低調部署撤離，都是大勢所在。

顯然，參戰各方當事人明白，外界亦明白，當事人明白外界明白，外界亦明白當事人明白，漸形成一個相對穩定的均衡狀態，如無意外，無人真的誘因刻意大幅度改變之，因為任何改變都可偏離上述面子與現實的權衡考慮。

投資者並非省油的燈，逐漸把焦點回歸基本

面，這就說到美聯儲。沃什尚未上任，但發言已頗見官腔，聲言不偏幫特朗普，稍後才知究竟。考慮到美國司法部終止了針對鮑威爾的刑事調查，則新主席沃什的任命可望順利。當然，鮑威爾雖如期退任主席，惟保留理事身份。可見將來，特朗普要其本身旨意行在局內，如同行在其腦內或心上，自然有一定角力存在。

滯脹存陰影 議息添分歧

撇除上述陰謀論，投資者焦點重點經濟數據，參考傳統貨幣政策因素。純以數據為本，外界已



●市場焦點回歸基本面。圖為美國證券交易所觀看美聯儲議息結果。 路透社

早已一致料到，今次既不加息亦不減息，但始終早前油價急升後持續高企，如何影響滯脹可能性的解讀，以至央行決策官的看法，都是外界關注所在，議息聲明以至議息後記者會問題，都聚焦於此。

美聯儲最新議息結果絕不令人意外，早已在外界預期之內。即使媒體傾向多作解讀的，議息結果並非與會者全體一致，今次有較大比數的反對票，說真的，亦不應有太大意外。

伯南克至今 不再一言堂

一來，打從伯南克為金融海嘯臨危受命起，美聯儲已有別於格林斯潘年代一言堂作風。二來，近年鮑威爾在任，其實不時都有局方成員自由表達不同意見，鮑威爾不以為忤，何況近年特朗普安插本身人馬，進駐美聯儲，例如其經濟顧問米蘭，便不只一次擺明車馬投票支持大力減息，有別於其他成員之見。三來，隨著美國及以色列與伊朗的戰事開始後，滯脹陰影揮之不去，既不容易加息，亦不容易減息，各人在判斷上各有不同，是非常合理正常。

(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。)

北京機器人「半馬」背後的試煉



方保僑

香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動商務商會創會及榮譽會長

北京亦莊前舉行2026年人形機器人半程馬拉松(下簡稱「半馬」)，逾百支隊伍、逾300台機器人與12,000名人類跑者同場競技，場面壯觀，具象徵意義。深圳榮耀智慧科技「齊天大聖隊」的「閃電」機器人，以淨時50分26秒奪冠，打破人類男子半馬世界紀錄，雷霆閃電隊與星火燎原隊分居二、三名，三強皆為自主導航模式，完賽時間均超越人類極限。此非偶然，而是中國具身智能產業一年蛻變的縮影，北京以此賽事，向世界宣示：人形機器人已從「能跑」邁向「自跑」，開啟智慧城市新紀元。

相比首屆賽事，今年規模大幅提升近5倍，來自全國13個省份的隊伍與多家頭部企業參與，包括榮耀、宇樹、松延動力等，同時亦吸引清華大學、北京大學、中國科學技術大學等20所高校組隊參賽，更有德國、法國、巴西等五支國際隊伍加盟，競爭更趨激烈。自主導航模式佔比逼近四成，創歷史新高。賽道全長21.0975公里，融合城市主幹道、賽車路段、南海子公園生態地帶，設上坡、九十度急彎、路島障礙等十餘種地形，嚴苛考驗機器人的感知系統、平衡控制與續航能力。賽事亦引入加權規則，區分自主與遙控模式，鼓勵技術自主發展，避免人為干預影響公平性。

冠軍「閃電」機器人身高169厘米，採用機甲風設計並優化空氣動力學，搭載自研高轉速電機、液冷散熱系統、高動態運動控制器，具備高速奔跑與複雜地形適應力，源自榮耀手機工程的積累。相較去年僅少數隊伍完賽，今年已有47隊成功完成賽事，事故率明顯下降，反映耐力與算法的顯著提升。同時，賽事引入北斗高精度定位與多種人機協作角色，讓機器人不再只是競技工具，而是逐步融入真實城市場景。

有望為人機共存的起點

這場賽事已超越體育競技本身，成為內地推動人形機器人產業的重要試驗場。透過「以賽促產、以賽促創」，官方開放智慧城市、醫療、製造等場景，加速產落地的，凝聚產業鏈，從硬件設計、感知算法到雲端計算、北斗定位的全生態。在中美科技角力加劇之際，內地正展示一種以城市為平台的發展路徑，推動機器人由工業場景走向公共生活。

更深層次的是，內地此舉預示未來城市將邁向人機共存的新形態。機器人或將參與公共服務、應急救援，甚至融入日常活動，成為城市運作的一部分。當觀眾為機器人衝線喝彩時，同時見證整個產業鏈的進步：算法優化、能源突破、網絡支撐，皆在此試煉中淬煉。北京以此為起點，不僅在比拼速度，更在描繪智慧城市與未來生活的輪廓。

AI x 產業測量: AI協作將成為下一個「識用 Microsoft Office」

譚善恆 華坊諮詢評估董事、谷歌人工智能認證專業人員

過去二十年，求職履歷寫「識用 Microsoft Office」幾乎是職場標準配置；而未來十年，「懂得與 AI 協作、實現工作流程自動化」，很可能同樣成為基本門檻。這並非追逐潮流，而是隨着 AI 的普及與成本下降，跨地域、跨行業、跨專業的知識與工具，正走向大眾普及。連以往被視為 IT 部門專利的資料整理、簡易系統原型、批次輸出等工作，亦逐步「平民化」。

以往企業若要實現流程系統化，通常需要先界定需求、編列預算、內製或外判、用戶測試與維護，直至下一次改版。這種模式令不少「可提升效率與一致性」的構想，最終只停留在會議室；亦令跨部門協作受限於資源與排期，日常工作只能依賴人手搬運、重複輸入與反覆校對。

AI 普及後，主動學習新技術的從業者，可扮演「AI 協作/流程架構師」角色：把專業邏輯拆解為數據、規則、模板、覆核點，再以版本管理

與抽樣覆核機制，嚴格把關品質。其核心並非「讓 AI 代替專業」，而是將重複工序流程化，讓專業判斷聚焦於證據鏈、合理性分析與制度口徑。

助核心資源轉成可複用模式

筆者以產業測量為本，已將部分工作由單點人手轉為團隊可複用模式：包含農作物補償報告自動生成、寮屋一站式工作流、差餉租賃資料抽取、一手樓數據抓取與分析、法庭判例「增強檢索生成」、政府賣地樓面面積補足、政府招標自動提示、貼現現金流估值法/剩餘估值法引擎(配以《建築物(規劃)規例》及地政總署作業備考合規參數選項)、蒙地卡羅模擬項目風險評估、以及博弈策略分析工具等。

流程化帶來的「做得快、做得一致」，不應被誤解為僵化；反之，當規則與模板可迭代更新，

團隊反而更具彈性與可擴展性：口徑一旦調整，全隊即時同步；失誤不再隨模板複雜度增加而上升，且問題更易追溯與審核。長遠而言，此項能力亦可促進跨部門合作，不以職稱或標籤劃定界限，而是以清晰接口共享方法與工具。

治理底座: 資安權限追溯問責

AI 落地應用必須遵守合規標準，如最小權限、受控環境、版本留痕、抽樣覆核與簽署責任。只有把治理 (G) 做實，AI 才能成為提升公共服務與專業服務品質的工具，而非新的風險來源。

AI 不是取代產業測量師，而是將傳統專業知識服務升級為可擴展、可迭代、可審計的交付能力；這項能力，將逐步成為繼「識用 Microsoft Office (Microsoft 365)」後，新一代的職場常識。

主體多元兼品種創新 熊貓債受熱捧

傅臨 經濟學博士、經濟學家

熊貓債券(下簡稱「熊貓債」)是指國際組織、外國政府、金融機構以及非金融企業等境外機構在中國境內人民幣債券市場發行的、以人民幣計價的債券。隨着人民幣國際化進程加快和中國債券市場的開放，熊貓債正成為連接全球資本與中國金融體系的重要橋樑。2025年，多國政府、國際開發機構、金融機構、大型企業發行熊貓債超過1,700億元(人民幣，下同)。今年以來，熊貓債發行進一步提速，一季度熊貓債累計發行45隻，發行規模達882.35億元，均創單季歷史新高，且發行隻數與發行規模按年分別大增87.50%與101.45%。

四大因素促發行規模大增

筆者認為，人民幣融資成本優勢、制度紅利持續釋放、人民幣國際化進程深化與再融資需求的集中爆發，同向支持了熊貓債發行規模增長，主體數量擴容，使熊貓債市場呈現供需兩旺的井噴態勢。

首先，其首要核心驅動因素是人民幣顯著的融資成本優勢。2026年初，全球貨幣政策分化加劇，美聯儲因通脹韌性維持高利率觀望，而內地繼續實施適度寬鬆的貨幣政策，市場流動性充裕。當前3年至5年期熊貓債的發行利率較境外可比的美元、歐元債利率低約100至200個基點。這種「內低外高」的利差環境，使人民幣成為全球稀缺的低成本融資幣種，也使境外主體在境內融資更具吸引力。

其次，制度型開放持續推進，便利熊貓債發行。近年來監管層簡化發行流程，允許募集資金跨境靈活使用，並建立綠色通道機制。註冊流程簡化與跨境資金綠色通道的完善，顯著提升了發行便利度。再次，人民幣國際化進程加快，境外主體對人民幣資產配置需求從投機轉向真實貿易與投資需求，正推動熊貓債從境外主體的「選配」變成「標配」，熊貓債市場擴容勢頭迅猛。

最後，今年進入熊貓債到期償付高峰。一季度熊貓

債到期14隻，到期償還量為191.89億元。強勁的借新還舊需求也為發行規模的擴張貢獻了重要增量。

今年一季度的熊貓債發行市場在量和質上均有所突破，明顯表現出國際化、高質化與長期化特徵。熊貓債市場正由單一的政策試點平台轉向成熟的人民幣投資平台，主體多元化與品種創新成為新趨勢。在發行結構與利率方面，發行期限呈現多樣化，既有靈活的短融品種，也有支持長期資本性開支的品種。在品種創新方面，科創熊貓債、綠色及可持續發展關聯債券等新質生產力代表品種成為新增長點，市場不再局限於傳統的固定收益品種。這些創新不僅滿足了發行人的差異化融資需求，也為境內外投資者提供了更豐富的資產配置選擇。

配套優化政策有望出台

在筆者看來，在市場快速擴容的同時，人民幣匯率波動與全球政策分化帶來的衍生風險亦不容忽

視。在人民幣匯率雙向波動常态化下，若境外發行人募集資金匯往海外使用且未進行掉期保值，將面臨較大的幣種風險和本息償付壓力。此外，當前熊貓債高信用等級主體集中度較高，隨着發行主體進一步下沉，信用分層可能加劇，部分未在校內評級的境外發行人存在信息披露不對稱問題，考驗投資者對信用基本面的深度研判能力。

為應對上述潛在風險，監管層預計將出台更具針對性的配套優化政策。相關部門有望優化完善跨境資金流動和使用管理機制，進一步縮減募集資金跨境使用的負面清單，建設好「債券通」與「互換通」等的銜接機制，提升資金調撥自由度，完善風險對沖工具，協助發行人更便捷地鎖定匯率風險。

展望全年，熊貓債發行規模有望維持歷史高位，延續擴容態勢。基於當前境內低利率環境的延續性及人民幣作為融資貨幣職能的強化，熊貓債市場已進入高水平雙向開放的快車道，但需警惕外部環境波動帶來的不確定性。

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。