

# 從「預測市場」反思投資本質

## 投委會專欄



「預測市場」是以進行預測為目的而產生的一種投機市場，它讓參與者針對未來某指定事件結果進行下注，帶有賭博的成分。預測市場的交易活動或合約並非投資產品。

### 「預測市場」是什麼？

「預測市場」的主要特點包括：可供預測的事件：從關於金融、經濟、政治、體育賽事，到關於氣象變化的事件，種類繁多。交易運作：一般來說，每件事件只有「是」或「否」兩個選擇，如參與者認為事件會發生，就買入「是」合約，否則，就買入「否」合約。交易價格：交易價格隨着參與者買賣而變動。收益：若果參與者持有合約至事件結果出現，那麼，選對的可以按合約得到相關的回報，而選錯的則會損失所有投放的金額。交易平台：有些「預測市場」平台建立在區塊鏈上及可以使用加密貨幣交易，去中心化，參與者在沒有中介人的情況下進行交易。

### 「預測市場」交易無保障

投資者在考慮任何投資之前，應審慎思考以下問題：投資的價值：投資並非單純下注一個幾率。不論是上市公司的股票和債券，還是貴金屬、物業、收藏品、虛擬資產等，應否投資，均要審視有關資產本身的價值及潛力。資產配置：投資是資產管理的一部分，涉及風險管理和投資年期等考量。適當的投資有助投資者建立一個符合個人投資目標和風險承受能力的資產組合。監管與保障：為自己的權益着想，投資者在參與任何投資之前，應了解清楚有關的監管和投資者保障。現時，在香港「預測市場」的交易活動可能構成非法賭博。公眾參與「預測市場」的交易活動，沒有《證券及期貨條例》或證監會執行的任何法規的保障，一旦出現問題，有可能難以追討，甚或無從追討。不適當的投資態度和行為會令人模糊投資與賭博之間的界線。投資種類選擇繁多，公眾應反思投資的本質，區分投資與賭博。如欲獲取更多投資者教育資訊，可瀏覽投委會「投資頻道」。

# 外資可參與國債期貨釋放何種信號？



在全球利率體系波動加劇與資本流動格局重塑的背景下，中國資本市場對外開放正從「准入放開」邁向「功能完善」。4月24日，中國證監會公布，即日起允許合格境外投資者（QFII、RQFII）參與國債期貨交易，交易目的限於套期保值。筆者認為，此次允許合格境外投資者參與國債期貨交易，雖然在形式上只是投資範圍的進一步拓展，但在實質層面標誌着中國債券市場從「單向配置」向「風險可管理」的關鍵躍遷。這一制度性突破，將深刻影響外資配置行為、利率市場定價機制以及人民幣資產的國際吸引力。



●國外投資者獲准參與國債期貨交易後，有望提升，此舉大大增加了人民幣債券對外資的吸引力，亦有助人民幣國際化。資料圖片



宋清輝 經濟學家

長期以來，境外投資者在配置中國債券時，面臨一個核心掣肘，即缺乏有效的利率風險對沖工具。儘管中國債券市場規模已位居全球前列，且收益率在主要經濟體中具備相對優勢，但利率波動帶來的賬面風險，使得部分機構在配置上保持審慎甚至保守。此次開放國債期貨，恰恰補齊了這一「最後一塊拼圖」。

### 人民幣債券添加「可對沖」屬性

從資產配置邏輯看，國債期貨的引入，使境外投資者可以實現更精細化的久期管理與組合對沖。無論是通過對沖利率上行風險，還是進行收益率曲線交易，均有助於提升投資組合的風險收益比。這意味着人民幣債券不再只是「高收益但高波動」的配置選項，而是轉變為「可投資、可對沖」的成熟資產類別。對長期資金而言，這種屬性的變化至關重要，因為其核心訴求並非短期收益最大化，而是風險可控

前提下的穩健回報。

從市場結構角度分析，外資參與還將對國債期貨市場產生多重正向影響。首先是流動性改善。境外機構通常以風險管理為導向，交易行為相對理性穩定，其參與有助於提升市場深度，縮小買賣價差，降低交易成本。其次是定價效率提升。

### 「先對沖、後放開」降低系統性風險

值得關注的是，任何金融開放舉措都伴隨着潛在風險。國債期貨具有槓桿屬性，外資進入後，短期內可能放大市場波動，尤其是在極端情形下，可能對利率定價形成擾動。此外，跨市場套利、資本流動與匯率波動之間的聯動，也需要監管層高度關注。正因如此，本次政策明確將交易目的限定為「套期保值」，體現出監管層在開放與風險防控之間的平衡取向。這種「先對沖、後放開」的路徑，既滿足了市場需求，又避免了過度投機帶來的系統性風險。從更宏觀的視角看，此舉還具有人民幣國際化的戰略意義。隨着國債期貨向外資開放，人民幣資產的「可投資性」與「可管理性」同步

提升，有助於增強其在全球儲備資產與機構配置中的地位。

### 將為環球市場帶來3大影響

展望未來，這一政策或將帶來3個層面的深遠影響。其一，外資在中國債券市場的佔比有望穩步提升，且以中長期資金為主。其二，國債期貨與現貨市場的聯動將更加緊密，從而有助於形成更加高效的價格傳導機制。其三，中國利率市場的國際化程度將進一步提高，與全球主要利率市場的互動更加頻繁。一言以蔽之，允許合格境外投資者參與國債期貨交易，並非簡單的市場擴容，而是制度型開放的重要深化。它不僅回應了國際投資者對風險管理工具的現實需求，也體現出中國資本市場從規模擴張向功能完善的轉型方向。在「穩中求進」的政策框架下，這種漸進式開放路徑，有望在提升市場吸引力的同時，確保金融體系的整體穩定。對於中國而言，這既是一次技術層面的補課，更是邁向高水平開放的重要一步。作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

## 內地經濟改善 A股及人民幣轉強

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君詠

**大行透視** A股今年表現出色，滬深300指數在上周創下2022年1月以來的收市新高。同時，人民幣匯價也見強勢，4月下旬美元兌人民幣持穩於6.82水平，為過去兩年的高位。內地上月公布首季國內生產總值（GDP）按年升5%，優於市場預期。除了出口與進口數據表現好，內地工業生產亦有加快跡象。同時，經歷三年半收縮生產者物價指數（PPI）於3月份按年轉為正增長，工業利潤升15.8%，反映工業製造正在帶動經濟表現。工業基本面的轉強和AI硬件題材主導了A股近期的上漲。中東地緣政治令油價居高不下，推動上游原材料加價潮和上游產業的盈利復甦。而油價高企帶動環球對電動車的需求升溫也利好內地車企的收入增長。當然，今年AI基建仍是環球投資者繼續追捧的對象，A股也不例外。內地政策繼續大力支持科技自主，隨着算力需求上升，雲端服務商及數據中心加快擴容，帶動光纖、光模組、光晶片以及傳輸及接入設備相關板塊盈利顯著上升，股價亦大幅上揚。

### AI主題有望續主導股市表現

環球AI投資浪潮對內地散戶的投資情緒有正面幫助，A股融資餘額增至逾2.7萬億元人民幣，接近歷史高位。筆者相信AI主題仍將繼續主導環球各區股市。投資部署若欲受惠AI的增長潛力，應關注內地的AI產業發展，捕捉內地高科技製造的成本及研發優勢。目前滬深300指數的2026年預測市盈率接近15倍，整體盈利按年料增長兩成，估值屬合理區間。第一季A股的原材料及製造業盈利復甦趨勢明顯，筆者認為分析員有望於未來調升A股盈利預測，這成為今年股市的重要催化劑。此外，消費端方面也值得開始留意，內地提出更多規範平台無序價格競爭的要求，亦預示着消費物價指數（CPI）或進一步回穩，為下半年的消費復甦鋪路，或成為股市的另一推動力。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

## 進出口物品報關

當局提醒所有從事物品進口及出口的公司和個人人士，必須遵照香港法例第60E章《進出口（登記）規例》，於物品輸入或輸出後十四天內遞交進/出口報關單及繳納進出口物品報關費。惟根據該規例第三條豁免報關的物品，則不在此限。

二、進出口私人物品（包括透過互聯網或其他方式從海外直接購買或向海外出售的物品），除非根據該規例屬於指明的豁免物品，否則亦須遞交進/出口報關單及繳納進出口物品報關費。一般可獲豁免報關私人物品包括：私人行李（包括非為生意或業務而進出口的物品）、私人禮物而收受人無須付款及經香港郵政進口或出口而所載物價值四千元以下的郵包等。

三、進/出口報關單須以電子方式，透過指定服務供應商遞交。服務供應商亦替有需要人士把紙張報關資料轉換為電子信息傳送至政府。服務供應商包括「標奧電子商務有限公司」（簡稱「標奧」）、「商貿易服務有限公司」（簡稱「商貿易」）及「貿易通電子貿易有限公司」（簡稱「貿易通」）。有關的服務供應商詳情可經下列途徑獲取：

標奧	商貿易	貿易通
電話熱線 2111 1611	8201 0082	2917 8888
網站 www.brio.com.hk	www.ge-ts.com.hk	www.tradelink.com.hk

四、遞交的進/出口報關單資料必須準確而完整。有關規定請參閱由香港特別行政區政府刊登的「政府電子貿易服務系統執行指引現行版本第B.3節——進出口報關服務」文件。在海關關長授權下，政府統計處指定人員亦可核實進/出口報關單內的資料是否清晰齊備，足以應用於編製貿易統計數字。使用電子遞交服務人士應定時查閱其「電子郵箱」，以確定其報關單是否已成功遞交至政府及政府有否就其報關單作出任何查詢，亦應按常規繳納遞交報關單須付的費用，而不獲另行通知。

五、如欲獲取更多有關填寫和遞交進/出口報關單的資料，可致電政府統計處進/出口報關單及貨物報關查詢熱線2877 1818或參閱其網站www.censtatd.gov.hk/tc/page\_94.html。

六、遞交報關單時，將物品進出口的人士必須繳付報關費及製衣業訓練徵款（如適用）予政府，由二零一八年八月一日或之後進出口/轉口香港的物品，每張進/出口報關單應繳付的報關費上限為二百元。如超過十四天的法定限期始行遞交進/出口報關單，必須按常規繳納遞交報關單須付的費用，而不獲另行通知。

七、當局可能會對未有充分理由而不依法呈交進/出口報關單或明知或罔顧後果呈交任何在要項上並不準確的報關單的人士提出檢控。

海關關長陳子達先生

二零二六年五月四日

## 香港銀行業為實體經濟之支柱

### 財經淺談

香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家 陸宏立

銀行業為百業之母，而香港銀行業有服務實體經濟的良好傳統。轉出口貿易一直是香港實體經濟的支柱，其增長及壯大有賴銀行業的大力支持。銀行的國際業務（涵蓋進出口融資、跨境匯款等）是主要的業務塊，不可或缺。近期，香港銀行的服務對象又延伸到新科技領域。

本文旨在淺析香港銀行業在近年如何扶助香港的新產業，及其對香港經濟升級的意義。

### 香港舉辦一連串金融高峰會

特區政府近年持續推出措施，為香港塑造經

濟發展新動能和新優勢。具體例子，包括今年1月特區政府在香港會展中心舉辦首屆全球產業峰會，內容涵蓋AI等多個新產業，吸引國際和內地數千名企業家參加。

商界及學術界亦積極合作。去年12月初，中銀香港贊助科技大學與國際半導體協會SEMI合辦「2025年半導體與智能應用高峰會」。論壇匯聚全球行業領袖、頂尖學者及領域專家，共商半導體創新之未來。活動規模雖不及全球產業峰會，但筆者認為，是次活動強化銀行業支持新科技及創新的形象，拉近其與相關客戶群的距離。

### 新產業融資離不開銀行業

受惠政策及銀行等業界支持，香港創科企業的數目有望持續增長。值得關注的是，一

些本地新產業初創者手握專利、商標，卻因為缺乏廠房設備等「硬」抵押物，取得融資並不容易，這正是銀行業有用武之地。然而，涉及的困難也不少，如新產業項目可行性的評估方法，包括找出其價值驅動因素（潛在市場份額、單位成本、研發費用、人力資本投入等），並到項目所在地調研。2026至2027年財政預算案明確表示支持新興產業，如微電子、具身智能、新材料等。新工業發展方面，今年會推出新型工業菁英企業培育計劃。對於預算案新措施，銀行公會發出公告，指出其「為銀行業界拓展業界和支持實體經濟發展提供有利條件」。日月有常，星辰有行。筆者認為，銀行業在未來支持實體經濟的力度將會加大，以支持香港經濟更上一台階。

## 內地汽車出口超預期爆發式增長

### 行業分析

中銀國際研究有限公司 樓佳/牛卓琳

3月份中國汽車整體銷量同比基本持平在290萬輛附近水平，乘用車銷量同比小幅下滑2.3%到241萬輛。當月車市呈現「內弱外強」的鮮明格局，內地終端需求持續疲弱，但出口市場則實現超預期爆發式增長，成為拉動行業增長的核心動力。

與內地市場形成鮮明對比，3月中國汽車出口延續爆發式增長態勢，增速持續提速，表現遠超市場預期。當月汽車出口87.5萬輛，同比增長72.1%。其中乘用車出口74.8萬輛，同比暴增81.5%，單月增速較前兩個月（1月49%、2月58%）顯著提速，反映了出口需求的強勁增長動能。一季度汽車出口累計達222.7萬輛，同比增長56.9%。其中乘用車出口192.2萬輛，同比增長63.2%，出口已成為無可爭議的中國汽車行業增長核心引擎。筆者認為，3月出口實現超預期高增長，一定程

度有賴於中東地緣衝突升級導致國際油價持續高位運行，全球燃油車用車成本陡升，疊加中國新能源汽車的成本與性能優勢，推動海外市場對中國新能源汽車的需求爆發式增長，帶動整體出口規模擴容。

新能源出口佔比近年，滲透率持續提升。3月新能源車出口量同比激增142%至36.3萬輛，佔乘用車出口比重達48.5%，接近半數；同期燃油車出口同比增長47%至38.5萬輛。一季度，新能源汽車累計出口93.5萬輛，同比暴漲123.2%，佔乘用車出口比重達48.6%。對比來看，新能源汽車出口滲透率較2025年一季度（35.5%）、2025年四季度（45.6%）持續提升，反映出中國新能源汽車在全球市場的競爭力持續增強，電動化出口轉型成效顯著。

展望後續，國內市場方面，隨着3月底至4月大量新車陸續上市，以及4月北京車展的舉辦，有望進一步激活終端消費需求，推動4月國內零售市場成交量回暖。但受去年同期高

基數影響，4月終端零售數據仍可能呈現同比下跌態勢。

出口市場方面，筆者對全年增長保持樂觀預期。核心支撐因素包括：一是國際油價高企態勢預計將持續，全球燃油車用車成本居高不下，將持續推動海外市場對中國新能源汽車的需求增長；二是中國新能源汽車在成本、性能、智能化等方面的全球領先優勢，將持續鞏固海外市場份額；三是中國車企正加速推進供應鏈全鏈路出海，通過海外建廠、本地化佈局等方式，規避地緣貿易摩擦擾動，提升交付效率與市場適配性。

### 深度轉型至「產業出海」

綜合來看，出口已毫無疑問成為當下中國汽車行業增長的核心驅動引擎，結合一季度出口表現及行業發展趨勢，筆者將全年乘用車出口預期上調至900萬至1,000萬輛，看好中國汽車產業完成從「產品出海」到「產業出海」、「品牌出海」的深度轉型。

## 保險賦能大灣區北上退休方案

### 銀髮理財

據政府統計處數據（截至4月17日），香港女性平均壽命達89歲，男性亦達83歲。然而長壽帶來生命延長的喜悅的同時，更伴隨着財務、醫療與照顧服務的三重壓力。隨着大灣區交通網絡與生活配套日趨完善，「北上退休」逐漸從概念變為許多港人的實際選擇。在這社會變遷中，香港保險正主動轉型，從傳統的「風險保障者」升級為「跨境退休生活守護者」，以產品創新與服務融合，為港人「北上退休」之路鋪就堅實保障。假設港人60歲退休，則需面臨長達20年至30年的無收入期。因此「北上退休」方案的核心，在於如何將香港多年積累的資產，轉

化為內地生活的穩定現金流，同時兼顧購買力最大化與財富傳承的靈活性。合資格延期年金（QDAP）作為港人最熟悉的退休理財工具，除了每年最高60,000港元的稅務優惠外，更能借助大灣區內地城市生活成本優勢放大跨境購買力。

### 保險功能從「治病」到「養老」

醫療曾經是港人北上退休的最大難題，但隨着香港保險業與內地相關機構的深度協調，跨境醫療保障體系日趨完善，讓港人「北上退休」無後顧之憂。首先，「跨境醫療直付」服務已從高端客戶普及至大眾市場，目前多家港險企已與內地多家醫保定點醫院（涵蓋三甲醫院、高端私立醫院）建立

了直付合作機制，退休港人在內地指定醫院住院，無需在兩地之間奔波報銷，保險公司可直接與醫院結算。其次，針對港人「兩地生活」的特點，保險市場推出了更多定制化醫療保障。與此同時，越來越多的保險公司意識到，港人北上退休的需求不僅僅是財務保障與醫療覆蓋，更包括高品質的養老照顧服務。換言之，醫療保障與養老生活已不再是分離的兩件事，而是透過保險產品被整合為一個從「治病」到「養老」的完整閉環。

溫馨提示，客戶購買保險前應先考慮不同因素，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。