

美債收益率升穿5% 全球資本再定價

●美國30年期國債收益率日前一度升穿5%，有分析認為，高利率環境逐漸從市場預期，演變為全球資產再定價的新現實。



資料圖片



近日來，隨着美國30年期國債收益率一度升至5.18%、達2007年以來新高，此現象或標誌着全球金融市場正在進入新的階段。在新任美聯儲主席沃什即將正式就任之際，市場對於美國貨幣政策未來方向的關注進一步升溫。筆者觀察到，「高利率維持更久」已逐漸從市場預期演變為全球資產定價的新現實。



宋清輝
經濟學家

從當前美國經濟環境來看，沃什上任後大概率不會迅速轉向寬鬆。雖然部分就業與製造業數據有所放緩，但核心通脹尤其服務業通脹依然頑固，工資增速和居民消費仍具韌性。同時，美國財政赤字擴大、AI資本開支增長，也意味着經濟內部對資金需求仍然旺盛。

多重因素令降息空間受限

因此，沃什更可能採取「數據驅動、偏鷹謹慎」的政策路徑，即維持高利率觀察通脹變化，並通過鷹派表態穩定市場預期，而非急於降息。不過，目前美國長端收益率已經明顯上升，金融條件事實上已大幅收緊，因此美聯儲未必會真正重啟連續加息，更可能維持「口頭鷹派、利率不變」的組合。

更值得關注的是，美國經濟結構本身可能已發生變化。製造業回流、能源轉型、AI投資以及全球供應鏈重構，正在推動長期資本需求上升；而勞動力供給恢復有限，則使服務業工資壓力長期存在。這意味着美國自然利率中樞可能整體抬升，未來即便進入降息周期，利率也未必會回到疫情時期的超低水平。

事實上，不只是美國，近期英國、日本等多

個發達經濟體長期國債也遭遇持續拋售，長端收益率同步攀升。這反映出全球資本市場正在重新定價長期利率。

環球市場恐邁「三高」階段

這種變化傳遞出的核心信號，是未來全球市場可能長期面臨高利率、高波動、高融資成本。筆者認為，高槓桿行業、高估值成長股以及依賴低成本融資擴張的企業，將面臨更大壓力。對於投資者而言，最大的變化是無風險收益率重新具備吸引力。當美國長期國債收益率超過5%時，資金會重新在債券與股票之間進行配置，而不是像過去那樣持續追逐高風險資產。

美股首當其衝。過去幾年，美股上漲很大程度上依賴科技成長股估值擴張，而高利率會壓縮遠期現金流估值，因此高估值成長板塊最容易受到衝擊。不過，由於AI產業仍在推動科技巨頭盈利增長，美股未必馬上進入全面熊市，更可能呈現指數震盪、結構分化的狀態，即具備真實盈利與現金流優勢的龍頭企業仍可能相對強勁，而高估值、弱盈利公司壓力則明顯增加。就影響而言，港股對美元高利率更為敏感。由於港元聯繫匯率制度存在，美聯儲維持

高利率會直接壓制香港市場流動性，並提升美元資產吸引力。因此港股通常在美元高利率階段承受較大壓力，互聯網、地產及金融板塊敏感度尤其高。

與此同時，A股受到的影響則相對間接。中國目前仍處於偏寬鬆周期，與美國形成政策錯位，因此國內流動性環境相對穩定。短期來看，美國高利率會通過人民幣匯率、外資流動及風險偏好影響A股，但由於A股整體估值相對較低，加上穩增長政策持續推進，其系統性壓力通常弱於港股。

不過，一旦美股未來出現較大幅度調整，全球風險偏好下降仍會通過北向資金流動、匯率波動等渠道向港股與A股市場傳導。因此，未來全球市場的波動率可能明顯高於過去十年平均水平。

一言以蔽之，全球市場正在經歷一次資產定價邏輯的重構。未來市場或將從過去依賴流動性的「全面牛市」，轉向更加重視盈利能力、現金流與資產質量的「結構性行情」。因此，高現金流、高股息、低槓桿資產，可能逐漸成為未來資金配置的重要方向。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

以體驗及空間創新解鎖港零售增長力

行業分析

高力香港研究部及零售顧問主管 李婉茵

隨着「五一」黃金周落下帷幕，訪港旅客達119萬人次，錄得穩定增長，帶動本地零售銷售按年攀升逾12%。在數據背後，租金水平較高峰時期保持60%的落差，並非復甦不竟，而是空間價值的重新定義。隨着消費模式由單純追求人流轉向深耕客戶體驗，更是零售商與空間營運者推動結構性轉型、由量變走向質變的關鍵契機。

從近年爆紅的消費模式可見，無論是懷舊經濟、盲盒潮流、打卡體驗，還是品牌創意聯乘，均印證了單靠傳統促銷已難以突圍。現代零售商必須將精準營銷、空間體驗以至消費者的社交心理深度融合成一條完整的「體驗鏈」，方能真正抓緊市場眼球。

近期「Audemars Piguet x Swatch」聯乘手錶掀起的排隊狂潮便是一絕佳例子。然而，這絕非單純依賴兩大品牌「反差」造就的偶然熱話。空前盛放，亦值得反思回顧前大獲成功的OMEGA x Swatch (MoonSwatch) 系列，甚至指定要在瑞士下雪天才能購買的Snoopy特別版，更會發現這實質上是極致的「飢餓營銷」(Hunger Marketing) 與話題操作——透過精準設定在特定日期、指定門店限量發售，將消費者的購買慾望推向頂峰。面對這類由高明營銷策略瞬間引爆的龐大人流，商場或空間營運方更應反思：如何利用科技管理排隊體驗，

並透過主題配套與動線設計，將這些為單一限量產品而來的「目的性客群」，轉化為能帶動商場整體消費的最大商業價值。

當品牌透過極致營銷帶來長長的人龍時，商場營運方應主動出擊，將閒置的空間資源打造成具備敘事性的體驗場景。例如，把單調的排隊等候區轉化為視覺藝術或品牌故事的打卡專區；並結合室內定位或智能感測技術，向輪候顧客即時推送周邊餐飲或生活品類的電子優惠券。如此一來，既能化解排隊的「痛點」，更能將單一品牌的流量巧妙轉化為全場消費節點，實現流量外溢與協同效應。

業主須升級為科技賦能者

要讓這類體驗策略發揮最大商業效益，必須具備規模化及日常化的潛力。這套概念同樣適用於近期大熱的「懷舊經濟」與「運動娛樂」。以荃灣愉景新城(D·PARK)為例，商場巧妙捕捉了近期復興的爆旋陀螺熱潮，以及迅速增長的匹克球(Pickleball)運動人口，將部分中庭及公共空間靈活劃分為「陀螺對戰場地」與匹克球場，甚至引入專業教練進駐。此舉成功將過客轉化為高頻次訪客，大幅延長了消費者的逗留時間；在受眾享受沉浸式活動的同時，周邊的餐飲及零售商戶亦能直接受惠，帶動整體營業額。

這種「體驗先行」的模式在內地市場早已蔚然成風，不少大型商場會在大面積樓層引入「室內滑雪場」、「騎術學院」甚至「珍禽植

物館」等主力店，以極致體驗吸引特定客群。當然，考慮到香港商場的物理空間限制，加上高昂的保險、消防及維護成本，完全複製內地模式並不符合經濟效益。然而，香港的空間營運者大可效法上述靈活運用公共空間的策略，以低成本、高靈活性的主題Pop-up形式推行，既能不斷為商場注入新鮮感，又能有效控制營運風險。

總結而言，當品牌方不斷以高明策略和創意項目搶佔注意力時，空間營運者亦須正視傳統「人流紅利」見頂的現實。要突破樽頸，商場業主必須打破傳統「業主與租客」的單一租賃關係，進化為「策展人兼科技賦能者」。透過提供數據分析、營銷對接等技術支援，與品牌建立共創空間的戰略合作。在租金步入新常态的今天，唯有將實體商場由「商品交易樞紐」徹底轉型為「生活體驗場景」，方能真正迎合現代消費者的期望，在不斷演變的零售生態中創造長遠的資產價值。



●大批市民早前通宵排隊等候購買AP x Swatch手錶。

資料圖片

高評級債券與多元資產成資金避風港

基金投資

2026年上半年，全球金融市場再度步入多事之秋。隨着中東地緣政治危機全面升級，美伊之間爆發直接軍事衝突，不僅令全球能源供應面臨嚴峻考驗，更徹底扭轉了環球股市的資金走向。在「高油價、高通脹」的宏觀新常态下，市場避險情緒急劇升溫，資金正加速從高估值的權益類資產流出，湧向具備高防禦性與穩定收益的高評級固定收益資產。

中東局勢惡化直接威脅到霍爾木茲海峽等關鍵原油運輸航路，國際原油價格應聲大幅彈升，持續在高位震盪。原油作為大宗商品之母，其價格高企所引發的連鎖反應，正迅速傳導至全球供應鏈，令原本已逐步降溫的通脹壓力再度重燃。與此同時，美國最新公布的非農就業數據與零售銷售等經濟指標表現回穩，展現出極強的經濟韌性。這種「經濟數據強勁、

通脹預期反彈」的宏觀背景，令美聯儲陷入了難以在短期內放寬貨幣政策的困境。

資金尋求更高防禦性

市場此前對今年內減息的樂觀預期在油價高企的現實下悉數落空。重啟加息可能性升溫，利率掉期市場的鷹派預期顯著抬頭，投資者甚至開始預計，若通脹因戰事持續失控，聯儲局未來不排除有重新加息的可能性。在宏觀流動性預期由「趨向寬鬆」轉為「持續緊縮」的拐點上，環球股市普遍承壓，資金開始尋求更高防禦性的配置渠道。

而且，美國國債收益率全線飆升。其中，具有指標意義的美國30年期長期國債收益率已升穿5.13%以上水平，觸及多年來的歷史高位。對於機構投資者及穩健型零售資金而言，長債收益率衝破5.13%提供了極具吸引力的配置窗口。在股市波動加劇、企業盈利前景因高油價受挫的環境下，即可鎖定逾5厘的無風險年化

回報。其中，主權國家發行的國債及高評級投資級別(Investment Grade)公司債具備極強的抗跌力。資金流入高評級債券，有助於平衡整體資產組合的波動性。

由滙豐投資管理旗下的滙豐亞洲多元資產高入息基金，正是在此市況下值得留意的平衡型投資產品。該基金靈活投資於亞洲高息股票及債券資產，截至2026年3月底，基金組合主要資產分布為亞太高息股票(45.5%)、亞洲高收益債券(25.5%)和亞洲投資級債券(15.5%)，其債券的平均信貸質素維持在BBB，在平衡市場風險的同時，保留了捕捉亞洲市場成長機會的彈性。

此外，基金的美元類別年化派息率達5.04%，多元策略為投資者提供了良好利息收益的同時，有效對沖全球通脹與地緣政治帶來的下行風險。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

當AI會自行付款：代理式人工智能如何改寫未來支付

Web3 世界

香港數碼港創意微型基金企業發展顧問組(金融界別)、Web3 Harbour策略顧問 李凱翔

人工智能(AI)正從「回答問題」走向「自主行動」。新興的代理式人工智能(Agentic AI)不僅能理解指令，更能依據既定目標自行規劃流程、進行工具調用(tool calling)以完成任務。在此情況下，「支付」的角色也不再只是交易的最後一步，而是智能決策的一部分。

自動化支付的關鍵，在於穩定幣等可編程數字貨幣，使資金即時清算並依規則執行。當支付本身具備這種能力，Agentic AI才能真正做到「決策即結算」，讓資金流與演算法邏輯同步運作。

過去，支付需由人發起。無論刷卡、轉賬或電子錢包付款，都需使用者確認。然而在Agentic AI架構下，支付可以嵌入流程，自動完成。例如，零售企業若設定「提升庫存周轉率並降低採購成本」為目標，AI可即時分析銷售數據，自動比價、下單，並在授權與預算範圍內完成付款。流程不再再逐筆人手操作，而是在既定規則下自主執行。

這種模式其實並不陌生。訂閘制軟體依用量扣款，共享出行平台在行程結束後自動結算。未來，當人工智能助理具備更成熟的代理能力，用戶只需設定預算與偏好，系統即可自動搜尋、比較並完成交易。支付將成為任務的自然結果，而非獨立動作。

帶來三大利好影響

這種轉變對企業帶來三方面影響。首先是效率提升。財務與採購流程往往涉及多層審批與人工核對，耗時易出錯。透過Agentic AI結合可編程支付，企業可設定條件式授權，例如金額低於特定門檻即自動付款，縮短銷售流程。

其次是成本優化。AI可即時比較匯率、手續費與清算效率，自動選擇最佳支付路徑。對跨境電商與全球供應鏈企業而言，這種即時決策能力可直接提升利潤空間。

最後是商業模式創新。當支付系統具備開放API與模組化架構，企業可將支付嵌入產品與服務，發展按使用量或成果計費的模式。支付不再只是交易終點，而是支撐價值流動的基礎設施。

當然，我們亦需做好風險管理。當AI代表企業或個人發起交易，授權邊界與責任歸屬必須明確界定。權限設計不當，可能導致超支或風險暴露。同時，交易由AI發起，也意味着身份驗證與即時風控機制必須同步升級。

可以預見，「代理對代理」的經濟模式正加速成形：企業的AI與供應商的AI將自動協商條件、完成結算。對企業而言，未來支付的競爭，關鍵已不只是導入AI，而是打造一套安全、可靠的並可支援代理式運作的支付基礎設施。

英鎊跌破區間 維持弱勢整理

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

上周三晚公布美聯儲4月會議紀錄顯示，決策者警告美國、以色列與伊朗衝突可能推高通脹，多數官員認為若通脹持續高於2%可能需要加息。許多決策者呼籲政策聲明去寬鬆傾向，同時釋放下一步行動有可能加息的信號。目前市場預計2026年加息25個基點的可能性相當大。

根據CME Fedwatch Tool數據顯示，市場預期7月加息的機會率約為10%，年底前加息的機率約40%。

受市場對美國與伊朗達成核協定預期升溫影響，美元上週三從六周高點回落，美債收益率大幅下挫拖累美元走勢。特朗普警告稱除非伊朗同意達成協議，否則將面臨進一步襲擊，伊朗外交部回應稱準備與其他沿海國家合作制定安全航運協定，但市場人士仍對談判結果持謹慎態度。

英鎊兌美元走勢，技術圖表見，匯價已下破50天平均線，整體已脫離此前的整固格局，估計英鎊續呈下行壓力。支持位將會回看1.33美元及1.32美元，下一級看至1.3150美元及1.30美元關口。阻力位先會回看100天平均線1.3460美元及1.35美元，再而則為1.3550美元，而之前英鎊明顯受制於1.3650美元水平，這亦會視為重要阻力，下一級料為1.3720美元水平。

澳洲元技術走勢向下

澳洲方面，上週四公布數據顯示，澳洲4月失業率從3月的4.3%升至4.5%，總就業人數減少1.86萬人，而經濟學家此前預期失業率穩定在4.3%。就業疲軟主要受汽油價格飆升及中東衝突持續導致企業成本上升、信心受挫影響，僱主可能縮減招聘並裁員。

對澳洲央行而言，疲弱就業資料降低了下月進一步加息的可能性。央行自2月以來已三次加息，目前表示有空閒評估新經濟趨勢。澳洲元兌美元走勢，技術圖表所見，RSI正向下走低，5天平均線下破10天平均線，而匯價亦剛跌破25天平均線，似乎澳洲元兌美元正開啟調整階段。

黃金比率計算，38.2%的調整幅度在0.7105美元，擴展至50%及61.8%則為0.7055美元及0.70美元水平。留意0.70美元亦是關鍵的100天平均線所在位置，再而被位則看至0.69美元水平。

上方阻力預估在0.7180美元及0.7270美元，之後進一步料為0.7380美元及0.75美元水平。

申請新酒牌公告 越富國島越南菜館

現特通告：林國勳其地址為九龍尖沙咀松山道15-17號，柯士甸道124-126號帝寶樓地下D舖，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀松山道15-17號，柯士甸道124-126號帝寶樓地下D舖越富國島越南菜館的新酒牌。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，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書收。

日期：2026年5月25日