

# 內地與香港聯手收緊跨境炒股 港金融業如何尋找新出路?

銘察秋 稿

近日，中國證監會聯同多個中央部委高調出手，整治非法跨境證券業務，並對多家向內地投資者提供境外股票交易服務的券商作出重罰。同時，香港證監會亦同步收緊券商開戶審查程序，市場更傳出部分銀行及券商已暫停接受部分內地客戶開戶申請。這場被市場形容為近年最嚴厲的跨境金融監管風暴，正對香港金融市場產生深遠影響。



陳津銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法律師、EMBA、證監會負責人員牌照

表面上，這是一場針對非法跨境證券業務的執法行動；但從更宏觀角度觀察，這其實反映中央對資本流動、金融安全及國家金融主權的重部署。

## 投資者應如何應對？

對於內地投資者而言，最重要的是認清一個現實：過去依靠互聯網券商曲線出海投資港股、美股的模式，已經進入倒數階段。根據監管方案，受影響賬戶在兩年的過渡期內將只可賣出及提取資金，不能再新增投資。未來內地居民如希望投資海外市場，將更需要透過合規渠道，例如滬港通、深港通、合格境內機構投資者(QDII)基金、跨境理財通等官方機制。這意味著投資者需要接受更高透明度、更嚴格資金來源審查及更完整的稅務申報制度。

從資產配置角度來看，投資者不應將此事件理解為海外投資終結，而應理解為「灰色通道終結」。未來跨境投資將由過去的市場驅動，逐步轉向政策驅動。

至於香港券商，今次是危機，也是轉機。過去十年，不少香港券商的增長高度依賴內地客戶，尤其是部分互聯網券商更有相當比例客戶來自內地。如今監管收緊，這種商業模式勢必受到衝擊。然而，香港券商若能及早轉型，反而有機會打開新的增長空間。

第一個方向是財富管理化。全球券商發展趨勢早已從交易佣金轉向資產管理費及顧問收入。香港券商未來應向家族辦公室、私人銀行服務、另類投資及跨境財富規劃發展，而非單純依賴股票交易。

第二個方向是機構化。隨着中東主權基金、東盟資金及歐美資本重新配置亞洲資產，香港券商應加強機構經紀、研究服務及資本市場顧問業務，把客戶基礎由零售客戶轉向國際機構投資者。

第三個方向是數字資產。香港近年積極發展數字資產中心定位，無論是代幣化證券、穩定幣、RWA還是虛擬資產ETF，都可能成為未來五年的新增長引擎。相比傳統股票經紀業務，這些新領域仍處於高速增長初期。

市場消息亦稱，香港銀行同步收緊內地客開戶，短期而言，當然不是好消息。近年香港銀行體系大量新增客戶來自內地居民，無論是存款、保險、投資戶口還是財富管理產品，都成為香港金融業重要



●內地與香港展開打擊跨境炒股行動，分析指出，有銀行同步收緊內地客開戶要求，雖然短期或影響金融業增長，但有助長遠提升金融體系質量。

增長來源。若銀行因監管風險而提高開戶門檻，必然影響新增客戶數量及相關收入。

但從長遠來看，這未必是壞事。國際金融中心最重要的資產並非資金規模，而是制度公信力。近年國際反洗錢及稅務透明度要求不斷提高。若香港金融體系被視為資金外流渠道，將對其國際聲譽造成更大損害。今次銀行加強KYC(認識你的客戶)及資金來源審查，實際上有助香港與國際監管標準接軌，提升金融體系質量。

其實更值得關注的是，內地與香港監管機構下一步可能如何行動。

## 3領域監管力度料加強

筆者認為，這次行動不會止於證券業。從監管邏輯看，今次核心目標是加強跨境資金流向管理及防止資本無序外流。因此未來監管有可能延伸至三個領域。

## 看油價變化 悉中東實況

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

誠如本欄多次指出，不宜單憑新聞消息報道去判斷時局，基於金融市場充滿誘惑，美國總統特朗普一方固然有重大誘因，翻來覆去，上下其手，以內幕消息押注圖利，參戰各方何嘗不然？

### 降槓桿 免資訊優勢差距所累

最客觀反映當為金融市場價量變化，觀其賠率，即可間接猜想，有心人是否有積極干預動機，作輔助分析工具，妙不可言。

當美伊談來談去不擺，伊朗一招封鎖霍爾木茲海峽，局勢頓時變差！由此可見，局外人參與此番博奕，跟局內人存在一定資訊優勢差距。

此之所以，參考行情賠率，仍得小心行事，最簡單直接風險管理，便是縮減槓桿比例，這點對投資者以中長期眼光看事物，最有幫助，因市況本已因消息隨機震盪大上落落，若再加過度槓桿，隨時令中長期看對方向亦無奈被迫短線震盪止蝕平倉。

### 美以伊皆有所執 和談難速成

更何況，正如本欄一直以來分析道，美伊談判不會一下子談得成，甚至可能拖上很久都談不成，關鍵除了因為特朗普的作風，經常出爾反爾，前言不對後語，更重要是其自恃談判專家，所謂交易藝術，其實就是講價，開天殺價落地還錢，總是拿點着數好處

才肯收手。

問題在於，以往美國制裁伊朗多年，雙方尚且相安無事，如今真的開戰，伊朗便陷入存亡之秋。伊朗自然希望透過談判一次性解決所有爭端，不會肯輕易罷休。雙方各有所執，自難達成其事。

此際伊朗封鎖霍爾木茲海峽，更顯出特朗普班子即使如何口硬，也不得不面對現實，打從一開始展開軍事行動便是錯誤，如今要改正過來，止蝕也不容易，因為以色列一直從中作梗，有說特朗普對此已經恨得不得了，但又無可奈何，勢成騎虎，自然是騎虎難下。

如此一來，儘管雙方明知繼續打不利本身，但又不得不邊談邊打，自然難免令戰事拖延，油價高企，通脹高企，利率升。

### 期油暫整固 待重上100美元阻力位

在芸芸眾多參考指標中，重中之重，新聞消息以外，特別留意油價，因打從美以伊之戰開打至今，明顯地油價持續高企，帶來通脹預期，以至貨幣政策方向由幾乎肯定減息轉為相對傾向加息，關乎環球宏觀多元資產配置，皆因地緣政治避險資產有異乎尋常，例如金價不升反跌，非常值得思考。

果如是，更應留意油價走勢，其作為市場參與者真金白銀押注的對象，始終是當前關鍵，目前看來，即月紐約期油尚未重回100

美元水平，不無阻力，暫時只是如之前所說，90美元至100美元區間內徘徊整固，若真的突破100美元並站穩，通脹以至加息概率再升溫。

(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。)



●美國與伊朗邊談邊打狀況持續，市場對油價高企的憂慮升溫。

## 內地工業企業利潤增長加速 政策需化解結構性矛盾

傅臨 經濟學博士、經濟學家

根據國家統計局的數據，2026年前4個月，內地規模以上工業企業實現利潤總額同比增長18.2%，較一季度增速提升2.7個百分點。單月來看，4月份利潤同比增長24.7%，相較於3月份單月的15.8%顯著提升了8.9個百分點，呈現出強烈的邊際改善態勢。筆者認為，單月增速脈衝式上行與累計增速的躍升，驗證了在工業生產和價格回升共同作用下，企業盈利持續進行實質性修復。採礦業利潤同比增長26.0%，製造業增長20.4%，均較前期有所加快。

### 新動能行業成「利潤發動機」

在產業結構方面，行業分化明顯，新質生產力展現高盈利彈性，高端製造等新動能行業繼續扮演「利潤發動機」。1至4月高技术製造業利潤同比大增44.8%，對整體規上工業利潤增長的拉動作用達到7.8個百分點。其中，半導體產業鏈的盈利爆發力尤為矚目，計算機、通信和其他電子設備製造業整體利潤同比增長107.7%，對工業利潤增長的貢獻率高達43.8%，成為整體利潤增長的重要支撐；其細分領域的電子專用材料、光纖及光電子器件製造利潤分別暴增601.7%、347.6%和51.0%。

總的來看，4月份工業企業利潤呈現加速增長、結構優化、質量改善的特點，顯示工業經濟修復動能增強。但行業分化依舊明顯，傳統製造業壓力與新興產業活力並存，未來走勢仍需關注外部需求和大宗商品價格波動。

### 整體預期維持穩健擴張

在5月份，雖然內地成品油價格迎來了年內的第八次上調，但由於國際原油價格繼續上沖的動能已顯鬆動。這預示着此前由原油價格暴漲驅動的石油加工行業(如1-4月實現扭虧為盈的石油加工行業和利潤大增73.4%的化工行業)對工業利潤的脈衝式拉動效應，在5月份將出現邊際減弱。不過，工業利潤整體表現預期仍將維持在較為穩健的擴張區間。這主要得益於兩方面支撐：工業營收規模的穩步擴張(1-4月營收同比增長5.2%，4月單月達5.7%)為利潤轉化提供了厚實的基礎；以半導體、智能無人飛行器、工業自動控制系統為代表的高技術和智能製造行業依然處於景氣周期，其強大的高獲利彈性將持續對沖部分傳統原材料價格波動帶來的影響。當前，工業利潤分布呈現出明顯的上下游行業的結構性差異。數據顯示，2026年前4個月，上游採礦業利潤同比增長26.0%，有色金屬冶煉和壓延加工業利潤更是暴增1.2倍。與之形成鮮明對比的是，中下游製造業因成本高企而終端需求傳導不暢，利潤空間受到明顯擠壓：汽車製造業利潤下降16.8%，農副食品加工業下降11.8%，非金屬礦物製品業降幅更是達到50.7%。

### 4建議翼助政策精準發力

筆者認為，針對這一結構性矛盾，在宏觀政策層面應採取以下精準調控舉措：

一是深化「兩新」政策，釋放終端有效需求。應繼續提質擴圍大規模設備更新和消費品以舊換新政策。通過政策紅利直接撬動各類更新置換需求，幫助中下游企業擺脫「以價換量」的內卷式競爭，將利潤向產業鏈中下游引導。

二是強化大宗商品「保供穩價」，抑制成本非理性傳導。應加強宏觀政策對重要原材料、基礎礦產及能源價格的跨周期調節。遏制對上游原材料價格的無序炒作，緩解中下游製造企業特別是私營、中小企業的剛性成本重負，改善上下游行業的盈利分配格局。

三是提速地方政府專項債發行，形成實物工作量。推動專項債的加快發行並精準投向產業園區、市政建設及交通基礎設施等領域。這不僅能通過投資端直接拉動中下游通用設備、專用設備等工業品的需求，還能有效提振整體工業經濟的循環效率。

四是引導下游企業優化產品矩陣，提升內生消化能力。政策應向高技術製造、精細化工等高附加值方向傾斜，支持中下游企業開展技術升級和自動化、智能化改造。通過優化產品矩陣、提高產能利用率等方式，提升企業面對上游原材料價格波動時毛利彈性與抗風險能力。

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。

## Web 3.0時代的新商務

陸宏立 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

財經淺談

在互聯網世界，每一場新變革發生，必然會帶來生活方式的變化，原有的商業模式也會隨之更新變化，從而催生新商業模式。

### 互聯網的發展經歷三個階段，簡述如下：

(1) Web 1.0 (約1990年至2005年)，被視為靜態、單向資訊的時代。以文本網站為主流，內容僅是「可讀」，信息單向傳輸，例如Britannica Online。

(2) Web 2.0 (約2005年至2020年)，內容變成「可讀+可寫」，信息雙向交流。互聯網不但能接收內容，還能創造內容，例如Twitter(現更名為X)、Instagram等。由於增添了圖像、視頻等多媒體元素，網頁內容更加豐富多彩。整體呈平台中心化，用戶數據大多由平台掌握。

(3) Web 3.0 (約2021年以後)，內容可轉化成「可讀+可寫+可擁有」。目前Web 3.0深度混合最初Web 3.0概念(即語意網)及Web3(去中心化網)概念，具備多種特性，既着重人工智能與數據智能化串聯，亦追求使用區塊鏈技術「去中心化」，將互聯網改為由非特定的眾多網絡參與者共同管理。

本文是淺析Web 3.0的優點及其如何引入新的商業模式。

筆者認為，目前階段Web 3.0有以下主要特點：

(1) 將所有權向創作者傾斜，為他們提供創造途徑，讓他們可以擁有自己的製作內容及平台本身。

(2) 有保障版權的NFT(Non-fungible

Token，非同質化代幣)技術，優勢從而轉向創意。

(3) 為一個智能化網絡，各種基於AI工具和技術(如神經網絡等)和應用程式結合，通過人機交互和代碼智能以實現虛擬實境(VR)。

(4) 提供信息和知識交流媒介，當一個人在網絡上產生的信息被其他人使用時，就會產生新的信息和知識。

第三代互聯網公司正冒起。Meta(原Facebook)在VR上領先，騰訊、字節跳動等中國優秀企業也各有優勢，OpenSea在NFT全球交易市場上佔最大份額。



●虛擬旅行VR體驗在內地已逐漸普及。

### 虛擬商業呈3具體方向

筆者知悉，VR技術的應用，產生以下的虛擬商業模式：

(1) 虛擬直播：觀眾不需要親自到場，就能享受到各類演出的樂趣。在虛擬直播中，可以引入在現實上無法實現的表演形式，例如，讓火焰從空中傾瀉下來，在浩瀚的宇宙星河中表演各種花式。

(2) 元宇宙與服裝品牌合作：時尚服裝熱衷於進駐虛擬世界，因為虛擬世界中的形象和服飾行業完美契合。在虛擬世界內，不僅不存在衣服廢棄問題，還能為使用者提供交流平台，信息的傳遞及進行多種形式的推廣活動也更容易。

(3) 虛擬旅行：在元宇宙世界中，可以體驗到沒有距離和時間的舒適旅行，甚至可以穿越時空，回到盛唐時代。在上海興業太古匯The VERS沉浸式探索中心，觀眾佩戴VR眼鏡及特製背包主機入場，便可以展開一場奇妙旅程—由法國工作室Excursion製作的《消失的法老II-建造者之謎》VR體驗。虛擬導遊莫娜一路陪伴觀眾，在漂浮天空的船隻上鳥瞰古埃及風景。多麼令人神往啊！

筆者喜見2026年暨第四屆香港Web3嘉年華於2026年4月在香港會展中心舉行，邀請全球最具潛力的Web3項目方等領域的專家與開發者共聚一堂，探討行業熱點話題及趨勢。筆者期待，香港的年輕創意人在Web3的虛擬空間中大展身手，為工作及生活添異彩。