

香港國債期貨為中國債市引「長錢」



香港證監會本月18日宣布，香港將於2026年8月3日推出5年期國債期貨。筆者認為，這是香港金融市場發展史上的重要里程碑，也是人民幣國際化和內地與香港金融互聯互通進程中的關鍵一步。作為香港市場首隻國債期貨產品，其意義不僅在於新增一種金融衍生工具，更在於補齊離岸人民幣固定收益市場風險管理體系的重要短板，為全球投資者配置人民幣資產提供更完整的風險對沖工具。



● 香港即將推出5年期人民幣國債期貨，有分析認為，投資者宜留意四方面投資機會。資料圖片



宋清輝
經濟學家

近年來，隨着中國債券市場持續開放，人民幣債券逐漸成為國際投資者全球資產配置的重要組成部分。數據顯示，截至2026年5月底，境外機構持有中國銀行間市場債券規模已達3.2萬億元人民幣，其中中國國債約2萬億元人民幣。債券通推出以來，國際資金持續流入中國債券市場，說明人民幣債券已具備較強吸引力。

對於香港而言，國債期貨推出有助於進一步鞏固其國際金融中心地位。近年來，香港不斷豐富人民幣產品體系，先後推出滬深港通、債券通、互換通、MSCI中國A50指數期貨等產品，逐步構建覆蓋股票、債券、匯率和利率市場的人民幣生態圈。此次國債期貨推出後，香港固定收益及貨幣市場體系將更加完善，香港作為全球離岸人民幣中心和國際風險管理中心的地位有望進一步強化。

宜關注四大投資機會

從資本市場角度觀察，以下四大方面的投資機會值得關注。首先，香港交易所將直接受益。國債期貨上市後，有望帶動衍生品交易量增長，提高市場活躍度，進一步豐富交易所收入來源，增強其國際競爭力。其次，資產管理行業將迎來發展機遇。隨着風險管理工具更加完善，國際機構配置人民幣債券的意願有望提升，從而帶動資產託管、基金管理、財富管理等相關業務增長。香港作為亞洲最大的跨境財富管理中心之一，有望分享這一增量紅利。第三，券商、銀行及金融服務機構也將受益於交易規模擴張。無論是經紀業務、做市業務、清算業務還是研究服務需求，都可能隨着國債期貨市場發展而同步增長。第四，人民幣國際化相關產業鏈值得長期關注。跨境支付、人民幣結算、離岸金融服務以及金融科技等領域，未來均有望受益於人民幣資產全球配置需求提升。

不過，也應理性看待國債期貨的影響。國債期貨本質上屬於風險管理工具，其推出不會直接改變債券市場供需關係，也不會立即帶來大規模資金流入。未來市場活躍程度仍取決於人民幣資產吸引力、中國經濟基本面、匯率穩定性以及資本市場開放進程等因素。

人民幣國際化關鍵一步

一言以蔽之，香港推出5年期中國國債期貨，是中國金融高水平開放的重要成果，也是人民幣國際化進程中的關鍵一步。它不僅完善了離岸人民幣市場風險管理體系，也進一步強化了香港連接內地與全球資本市場的橋樑作用。隨着債券通、互換通和國債期貨共同構建起更加完整的人民幣固定收益市場生態，香港全球離岸人民幣中心和國際資產管理中心的地位有望進一步提升，而圍繞人民幣資產配置、金融服務和風險管理形成的新機遇，也值得資本市場持續關注。作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

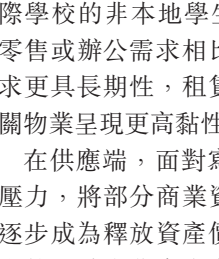
教育需求爆發



李婉茵
高力香港研究部及零售顧問主管

在香港商業地產持續調整的背景下，教育產業正逐步成為帶動需求的新動力。隨着特區政府將非本地大學生名額上限提升至2026/27學年的50%，並持續推進「留學香港」品牌，學生住宿及教學空間需求迅速上升，為市場帶來具規模和延續性的新增需求。

商業物業迎轉型機遇



宋清輝
經濟學家

數據顯示，2025年本港學生簽證簽發數目達94,517宗，較2022年大幅上升102%；國際學校的非本地學生人數亦接近3萬人。與零售或辦公需求相比，教育機構對空間的需求更具長期性，租賃關係亦較為穩定，令相關物業呈現更高黏性。

在供應端，面對寫字樓及零售物業的空置壓力，將部分商業資產轉型為教育用途，正逐步成為釋放資產價值的可行方向。政府推出的「城中學舍先導計劃」，在一定程度上簡化用途轉換及審批流程，亦降低了轉型門檻，促使更多業主重新審視資產定位。市場趨勢亦反映在投資活動之中。香港大學市傳以約40億元洽購干諾道西全幢商廈，城市大學亦傳以19.6億元收購又一城辦公室大樓，顯示教育機構正由租用轉向自置，以確保長遠發展空間。單計2026年首五個月，與教育相關的商業投資金額已達111億港元，顯著高於去年全年水平，反映市場資金正加速部署。

正如高力《從商廈到校園：釋放香港教育地產的投資潛力》研究指出，教育地產的吸引力不僅來自需求增長，更在於其租戶結構及回報特性的轉變。相較傳統商業租戶，教育機構租期較長、續租穩定性較高，且對短期經濟波動相對不敏感，使相關資產逐步呈現接近「準基建型」的現金流特徵（所謂「準基建型」，是指其現金流較為穩定、租期較長，且受經濟周期影響相對較低）。這反映教育用途並非單純替代需求，而是在重組部分商業資產的風險與回報結構。

勿輕視合規要求 須全面評估

然而，教育地產並非低風險轉型選項。即使在政策支持下，項目仍需面對多重合規要求，包括地契限制、建築結構、消防安全及通風設計等。最終能否取得學校註冊或相關牌照，將直接影響營運可行性。同時，物業本身的先天條件，例如樓底高度、排污容量及逃生設計，亦會限制學生容納量，從而影響收益水平。換言之，合規要求不僅是行政程序，更是直接左右資產價值的關鍵。報告亦指出，並非所有商業物業均具備轉型潛力，資產規格及業權結構將成為決定因素。

因此，對投資者及業主而言，關鍵不在於「是否轉型」，而在於「能否成功轉型」。在進行收購或改裝前，必須進行全面的前期可行性評估，並結合建築、消防及規劃專業意見，準確預測改造成本及時間風險。同時，具備較高業權整合能力的項目，亦將在此輪轉型中更具優勢。

整體而言，教育需求確實為商業地產提供新方向，但此趨勢更接近結構性轉變，而非短期替代。能夠在合規與資產改造之間取得平衡的項目，才有望將政策紅利轉化為真正可持續的投資回報。

美元兌日圓上試162關 警惕日央行干預風險

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元上周維持強勢，受助於市場對美聯儲年內加息強烈預期。日本方面，最新公布東京6月核心消費者價格指數（剔除生鮮食品）同比上漲1.6%，符合市場預期，高於5月的1.3%，顯示中東衝突帶來的物價壓力正在擴大。若同時剔除生鮮食品和燃料，核心CPI則同比上漲1.9%，高於5月的1.6%，該指數被日本央行視為衡量潛在通脹趨勢的更優指標，並可望為日本央行7月政策會議的重要參考。

套息交易持續打壓日圓

美聯儲緊縮預期堅挺、持續縮表支撐美債收益率，而日本央行收緊力度偏弱，套息交易持續打壓日圓。日本財務大臣片山皋月上周初與美國財長貝森特舉行了線上會議，重點討論針對日圓疲勢的政策應對措施，其中可能包括匯市干預。片山皋月表示當局已做好隨時應對匯率波動的準備。

美元兌日圓繼續走高，正向上逼近162日圓關口。技術圖表所見，平均線保持多頭排列，美元兌日圓整體仍維持偏強走向，然而相對強弱指標正處超買區域，顯示上行動能可能逐步放緩。

支持將參考位於161.20日圓的上升趨向線，其後則會留意25天平均線160.35日圓，若然此區失守，則或見匯價有着開展調整的傾向，下一級看至50天平均線159.30日圓及158日圓，延伸支撐看至157.30日圓水平。至於向上留意162日圓，而相對強弱指標正處超買區域，顯示上行動能可能逐步放緩。

申請新酒牌公告
Anatolia Turkish Cuisine

現特通告：YANAR, Erhan其地址為香港灣仔譚臣道98號連盛大廈地下A舖，現向酒牌局申請位於香港灣仔譚臣道98號連盛大廈地下A舖 Anatolia Turkish Cuisine 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，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路政道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年6月29日

人工智能時代的價值重估

宏觀 分析

工銀國際首席經濟學家 程實

「長風破浪會有時，直掛雲帆濟滄海。」近年來，在人工智能投資熱潮帶動下，全球資本市場出現新一輪科技資產重估。一方面，科技企業持續擴大資本開支，在傳統行業增長放緩背景下承擔了部分增長引擎功能；另一方面，財政擴張與流動性預期推動風險偏好上升，使科技板塊估值不斷抬升。從資產定價角度看，高估值並不一定意味著泡沫。面對人工智能帶來的技術變革，市場定價的並非當前利潤，而是未來生產力躍遷的可能性。由於創新行業具有明顯的非線性增長特徵，估值往往圍繞未來盈利分布而非既定盈利水平展開。

真正值得關注的，並非估值是否偏高，而是技術進步能否持續轉化為生產率提升和盈利增長。若這一邏輯成立，那麼當前市場價格更像是對未來價值的提前貼現，而非單純的金融泡沫。

資本開支驅動結構性增長，流動性環境放大泡沫動力。近兩年，人工智能成為全球最重要的科技投資主題。大型科技企業圍繞算力、數據中心和模型研發持續擴大投入，帶動科技部門資本開支顯著增長。斯坦福大學數據顯示，2024年全球人工智能相關投資超2,500億美元，其中美國佔據主導地位。在高利率環境下，房地產和傳統

製造業投資受到抑制，而人工智能投資卻逆勢擴張，形成「科技強、傳統弱」的雙軌格局。與此同時，全球財政擴張與市場寬鬆預期降低了投資者對流動性收縮的敏感度，推動科技資產估值不斷上行。大量企業尚未形成穩定盈利，但市場已經對未來增長進行了提前定價。投資擴張帶動經濟增長，流動性環境抬升資產價格，兩者共同塑造了當前科技繁榮的市場格局，也使科技板塊對利率變化和風險情緒更加敏感。

高波動非市場失序證據

科技泡沫的源頭：高不確定性資產的估值模型。市場往往習慣將互聯網泡沫作為衡量科技繁榮的參照，但技術革命時期的估值邏輯與成熟行業並不相同。NBER研究指出，當未來盈利路徑高度不確定時，資產價格對增長分布的形態比對增長均值更敏感。由於估值模型本身具有凸性特徵，即使平均盈利水平有限，只要存在小概率的超額增長可能，估值就可能顯著提升。創新行業普遍具有這種特徵。企業在早期階段可能長期虧損，但一旦形成技術突破或市場壟斷，盈利能力往往呈現跨越式增長。因此，市場定價關注的是未來增長空間，而非當前利潤水平。互聯網時代如此，人工智能時代同樣如此。與此同時，科技企業估值對利率和風險偏好的變化高度敏感，在流動性寬鬆階段漲幅往往更大，而在金融條件收

緊階段也更容易出現劇烈波動。從這個角度看，高波動和高估值是創新資產的天然屬性，而非市場失序的直接證據。

從靜態泡沫到動態標準：科技資產「泡沫」的階段性與結構性。這一框架理解當前人工智能熱潮具有重要啟示。生成式人工智能的發展正在重組企業盈利模式，其未來商業化路徑仍存在較大不確定性。在這種情況下，簡單以「高估值即泡沫」進行判斷，容易忽視技術革命背景下的定價邏輯。歷史經驗顯示，真正意義上的泡沫破裂並不常見。大量看似脫離基本面的資產價格，最終會隨着技術擴散和盈利兌現而得到驗證。互聯網時代就是典型案例。站在2000年的視角看，許多企業估值明顯超前；但從二十多年後的今天回望，互聯網對經濟結構和商業模式的重塑甚至超出了當時市場最樂觀的預期。當技術創新具備真實的生產率提升能力時，所謂泡沫往往表現為時間上的錯配，而非價值本身的虛構。對於人工智能而言，短期內市場情緒、流動性和敘事因素確實可能推動價格偏離現實盈利，但長期價值仍取決於技術能否持續提升生產效率、創造新的商業模式並形成穩定盈利。

換言之，資本市場押注的不是概念本身，而是未來生產力革新的實現程度。若技術進路徑能夠兌現，今天看來昂貴的資產價格，或許只是對未來增長的一次提前貼現。

解構危疾保與醫療保 打造穩健保障

基金 投資



光大證券國際產品部及零售研究部

根據香港癌症資料統計中心最新數據，2023年中國香港新增癌症病例超過3.7萬宗，相當於平均每日有104人確診癌症。肺癌、乳癌、大腸癌等仍是主要類型，心臟病、中風等其他危疾亦十分常見。

這些數字背後，是一個又一個家庭面對突如其來的財務衝擊。一旦患上嚴重疾病，除了高昂的醫療費用，患者往往需要長時間停工，收入中斷，同時承受家庭開支、按揭、子女教育等持續壓力。

面對這些風險，不少人開始思考如何透過保險轉移風險及減輕負擔，卻常在「危疾保險」與「醫療保險」之間感到混淆：兩者是否可以互相替代？又或者必須同時擁有才能做到全面保障？釐清兩者的本質區別，是規劃個人及家庭保障的首要步驟。

兩種保險有根本區別

危疾保險與醫療保險在保障目的、賠償機制及觸發條件上有根本區別。醫療保險主要針對實際發生的醫療開支，屬實報實銷性質。當受保人因病入院、接受手術或指定治療時，保險公司會按實際單據賠償相關費用，例如病房費、醫生費、藥物及手術開支等。其保障範圍較廣，涵蓋大部分疾病及意外，但通常設有每年或終身賠償上限，以及自付額（墊底費）或共同保險安排。

相比之下，危疾保險則屬一筆過現金給付產品。只要受保人確診單列明的指定嚴重疾病，例如癌症、心肌梗塞或中風，且符合生存期等要求，保險公司便會直接支付保額現金，無須提供醫療單據。該筆款項用途完全自由，可用作補貼收入、償還按揭、支付海外治療費用或聘請護理人手等。換言之，醫療保險解決的是「醫療開支」的問題，而危疾保險解決的是「確診後的整體財務衝擊」。

兩者在續保特性及保障深度上亦有明顯差異。香港的醫療保險多數屬每年續保產品，保費會隨年齡增長及整體索償紀錄而調整，雖然部分計劃更設有「終身續保保證」，但近年醫療通脹壓力下，不少計劃已出現大幅加費或調整條款的情況。危疾保險則多為終身計劃，保費在投保時已鎖定，只要持續繳付，保障便不會因健康狀況改變而被取消。

此外，危疾保險的保障範圍較為集中，通常只涵蓋保險公司所指定的疾病，早期或輕微病症未必符合賠償條件；醫療保險則幾乎涵蓋所有需要住院或門診治療的疾病，但對昂貴的標靶藥、免疫治療或基因治療可能設有賠償上限或等候期。

及早規劃 守護未來

理解互補關係之後，下一步應該回到自身：個人應該如何規劃？在實際規劃時，先評估自身及家庭的風險承擔能力，而不是一開始便問「應買哪一種」。例如，家庭經濟支柱、自僱人士、有按揭負擔或需供養家人的人士，較需要重視收入中斷風險；而希望在有需要時使用私家醫療、或不想因醫療費影響儲蓄的人，則應強化醫療保障。如果預算有限，也可先建立基本醫療保障，再按家庭責任逐步配置危疾保障，未必需要一步到位。

總括而言，危疾保險與醫療保險各司其職，一個負責應對醫療賬單，一個負責維持生活運轉。理解它們的分工，才能理性規劃適合自己的保障組合。保險從來不是越多越好，而是越清晰越好。先釐清需要，再選擇工具，才是穩健保障的起點。

溫馨提示：客戶購買保單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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。