

債券通擴容啟中國資本新機遇



在全球資本流動格局持續調整、人民幣國際化穩步推進的大背景下，中國金融開放再次邁出重要一步。

7月7日，在香港固定收益及貨幣峰會暨債券通論壇上，中國人民銀行行長潘功勝宣布新一輪債券通優化措施。這一系列政策既是中國金融高水平開放的重要實踐，也是支持香港鞏固提升國際金融中心地位、推進人民幣國際化的重要制度創新，值得市場高度關注。



● 中國人民銀行行長早前在港公布一系列債券通優化措施。有分析認為，此次不僅是互聯互通機制的一次重要升級，更標誌着中國金融開放進入新階段。資料圖片

企業管理之道：策略思考的力量

財經淺談

香港理大工商管理博士、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

知名管理學者瓦金斯 (Michael Watkins) 為「策略思考」(Strategic Thinking) 給出一個定義：「策略思考是一組心理修練，領導者藉此來辨認潛在威脅與機會、建立關注的優先順序，推動自己與組織預見可行的方向，並往該方向前進。」簡單來說，這代表將眼光放遠，跳出現狀的藩籬，進行批判與創意思考，想像更多未來的圖畫。

對有些人來說，策略性思考是善於吸收大量資訊，並區分出重要與不重要的部分，而對另一些人來說，這代表善於思考對策。

本文旨在從幾個維度淺析策略思考的力量。策略思考的組成如下：

(1) 批判性思考：是策略思考的要素與基礎技巧，為有邏輯地、有系統地評估資訊和論述的能力。這包含搜集與評估事實，辨認出假設與偏誤，並評估論述的強項與弱點。

(2) 創意思考：是產生創新意念的能力，它代表跳出框架，質疑假設和挑戰。它可以讓領導者產生新的想法和觀點，為他們的戰略決策提供資訊。在當今瞬息萬變的商業環境中，創意思考能力只會變得越來越重要。培養創意思考能力，可發展策略思考能力，從而更準確地預測未來趨勢，並開發充滿創意的運方法來運用它們。

(3) 設計思考：為理解顧客需求的創意過程，並發展出解決方案，以滿足這些需求。

(4) 情境感知：作為一個策略思考者，一方面須了解所在的營運環境，包括會影響企業運作的經濟、法律和技術因素，另一方面須了解組織的內部環境，如文化、結構和資源。這樣，便會更好地形成灼見，並制定與組織能力相符的策略，亦會幫助預測與規劃周圍的變化，並發掘新的成長機會。

克服困難向目標進發為核心

倘若商業世界是平穩及容易預測其變化的話，策略思考就沒有必要了。可是現實並非如此，卻波濤洶湧，潛在風險亦不少，而挑戰的強度與日俱增。要作出正確決策來達成成功是非常具有挑戰性的任務，企業帶頭人必須率領員工越過湍急的水域，向既定目標進發。如此一來，策略思考顯得十分關鍵。



宋清輝 經濟學家

筆者認為，對於內地而言，債券通擴容將進一步推動居民和機構資產配置國際化。南向通年度投資淨額度由5,000億元（人民幣，下同）提升至8,000億元，為保險資金、公募基金、銀行理財等長期資金提供了更廣闊的境外固定收益投資空間。同時，通過港元債券、人民幣債券相關產品等投資標的不斷豐富，也能夠滿足不同風險偏好的機構投資需求，提高跨境資金配置效率。

更重要的是，此次政策有助於推動人民幣國際化進入新的發展階段。隨著更多境內資金投資離岸人民幣債券、更多國際機構發行點心債，以及人民幣債券作為離岸擔保品使用範圍不斷擴大，人民幣在國際資本市場中的投資、融資、定價和避險功能將進一步增強。這意味着人民幣國際化正逐步形成貿易結算、跨境投資、風險管理相互支撐的發展格局，有助於不斷提升人民幣國際儲備貨幣地位。

豐富港固定收益市場生態

對於香港而言，此輪政策帶來的積極影響更加明顯。長期以來，香港最大的競爭優勢就在於連接內地與國際市場。此次南向通擴容、離岸人民幣債期貨推出、電子固定收益及貨幣交易平台

建設，以及人民幣擔保品體系完善，將進一步豐富香港固定收益市場生態，增強香港作為離岸人民幣業務中心、國際資產管理中心及全球風險管理中心的綜合競爭力。

特別值得關注的是，離岸人民幣債期貨即將推出，將填補香港人民幣利率風險管理工具的重要空白。長期以來，國際投資者持有人民幣債券後，對沖工具相對不足，一定程度上影響了長期配置積極性。未來隨着國債期貨、回購機制以及互換通等工具逐步完善，國際資金不僅能夠更加便利地配置人民幣債券，也能夠更加有效管理利率風險，這將明顯增強人民幣債券市場吸引力，並推動更多國際資本長期持有人民幣資產。

與此同時，此次提出推動債券通公司升級綜合交易平台，也具有重要戰略意義。未來如果債券、外匯、貨幣市場交易能夠進一步實現平台化、數碼化、一體化發展，不僅能夠提高交易效率、降低交易成本，也有助於形成更加完善的人民幣金融基礎設施體系，提高香港固定收益市場國際競爭力，為未來更多金融產品創新提供基礎支撐。

從資本市場投資角度來看，此輪政策也釋放出多個值得關注的投資機會。一方面，隨着固定收益市場持續擴容，券商、交易所、資產管理機構、金融信息服務商等金融基礎設施相關企業有望直接受益。另一方面，人民幣國際化持續推進，也將利好香港本地銀行、保險、財富管理、

人民幣清算及跨境支付等業務發展。此外，點心債市場規模擴大，將進一步提升香港債券承銷、評級、法律、會計及金融科技等專業服務行業的發展空間，形成更加完整的金融產業鏈。

A股金融板塊迎政策紅利

對於A股市場而言，跨境金融基礎設施建設、金融科技、財富管理及資本市場改革相關板塊值得長期關注。隨着中國持續推進高水平制度型開放，金融開放紅利有望不斷釋放，為資本市場帶來新的增長動力。同時，保險、公募基金、銀行理財等機構投資者跨境配置需求不斷增長，也有望推動境內資產管理行業加快產品創新，提高國際競爭能力。

但是，也應看到，金融開放始終需要堅持風險可控原則。未來隨着跨境資金流動規模不斷擴大，人民幣匯率波動、國際利率變化以及全球地緣政治風險仍可能對跨境投資產生一定影響。因此，在持續擴大開放過程中，優化跨境監管協調機制、強化風險監測預警、完善金融基礎設施建設仍將是未來的重要工作方向。只有堅持開放與安全並重，才能實現金融開放行穩致遠。

一言以蔽之，此次債券通優化措施不僅是互聯互通機制的一次重要升級，更標誌着中國金融開放進入更加注重制度建設、產品創新和風險管理的新階段。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

從Labubu看代際需求迭代下的供需新均衡

宏觀分析

工銀國際首席經濟學家 程實

「江山代有才人出，各領風騷數百年。」在中國經濟邁向高質量發展的關鍵階段，能否以新供給承接新需求，正成為判斷優質資產的關鍵。「每一代人都有自己的Labubu」看似是對潮流的調侃，實則是對消費代際更替的歸納總結。

Labubu的走紅並非偶然，而是代際審美、情緒符號與身份表達共同作用的結果。每一代人都有願意為其反覆買單的精神載體，而內地早前公布的《關於增強消費品供需適配性進一步促進消費的實施方案》（《實施方案》）為這一輪代際更替提供了制度化框架，使「新需求×新供給」的結構性變化更加清晰。

三方面淺析未來政策走向

首先，每一代人的Labubu本質上是那個時代的精神載體。代際審美與情緒結構的迭代，折射出中國消費市場的新需求變遷。也正是在這一趨勢之下，《實施方案》提出培育的3個萬億級與10個千億級消費熱點，以精準政策作為基礎，提高資源配置效率，以柔性製造和數字化能力作為骨幹，使供給端能夠快速響應細分需求，以文化敘事與IP生態作為靈魂，為產品注入可傳遞與可共鳴的精神價值。

其次，從新供給和新需求看每一代人心中的Labubu。從訂閱生活到情緒消費，新需求的具象化往往來自代際的集體選擇。對於年輕人而言，Labubu之所以能夠脫穎而出，是因為它精準擊中了三類情緒需求。

一是身份認同，它象徵着某個社交群體，是圈層關係的通行證。二是情緒治癒，盲盒的隨機性與IP的陪伴屬性構成了高壓生活下的情緒出口。

三是自我敘事，每個IP背後都預留足夠的想像空間，使消費者得以在其中投射自己的故事。

這些特徵與《實施方案》中強調的興趣消費場景賦能國潮文創等方向高度一致。政策所瞄準的目標並非複製某個爆款，而是打造一套能夠持續孵化的新型消費生態，讓文化、技術和產業在同一坐標系中共振。如果說新需求代表着每一代人心中的Labubu，那麼新供給就是回答如何把那個Labubu做出來。

最後，投資邏輯如何尋找下一代的代際符號。從投資篩選角度，判斷誰是下一代的Labubu可以回到三個關鍵問題。第一，它是否切中一代人的獨特情緒需求，如治癒感、國潮自信、健康焦慮或生活方式的變化。

第二，它是否具備可持續進化的供給體系，包括數字化運營能力、供應鏈靈活性、IP的跨界延展性，以及與新技術的深度結合。

第三，它是否站在政策與產業趨勢所構成的長坡厚雪之上，符合國家推動高質量發展、文化出海、智能化升級、適老化改造等戰略方向。

同時，投資者要避免將爆款誤判為趨勢。單一產品的爆紅或伴隨着不可複製的偶然性，真正可持續的是具備捕捉情緒趨勢、打造可延展的世界觀、擁有柔性高效的供應鏈，並能夠在多場景、多業態和多渠道中實現商業化。換句話說，它們具備持續造夢的能力。對於企業與投資者而言，誰能在需求側洞察情緒的微小波動，誰能在供給側構建快速迭代的體系，誰就有機會在未來挖潛中國消費的新需求，孕育出屬於這一代消費者的標誌性品牌。

認識個股槓桿及反向產品

投委會專欄



槓桿及反向產品是於香港交易所上市和買賣的產品。因應市場發展，有關產品的種類近來愈見廣闊，除了傳統以股票和商品指數為相關資產，

也以單一股票為相關資產。

槓桿及反向產品通常用掉期、期權或期貨合約，以獲得相關資產的投資表現。槓桿產品的投資目標是提供相等於相關資產表現特定倍數的單日回報，槓桿倍數上限是2x（正向兩倍）。另一方面，反向產品則是提供相等於相關資產表現相反倍數的單日回報，槓桿倍數上限是-2x（反向兩倍）。為了尋求特定的槓桿或反向回報，這些產品通常需要每日重新調整其持倉。槓桿及反向產品只適合那些經驗豐富及以買賣為主、明白尋求單日槓桿或反向回報的潛在後果及相關風險，以及能夠每日時常監察產品表現的投資者。

主要特點：作為槓桿及反向產品的一個分類，個股槓桿及反向產品以那些在主要海外交易所上市，而且具高流通量的超高市值股票作為相關資產。與直接投資正股不同，個股槓桿及反向產品是用於短線買賣或對沖的衍生產品。它們也可以作為有關海外個股於亞洲交易時段內的價格

探索工具。一如其他的槓桿及反向產品，個股槓桿及反向產品是「單日」產品，並不適合持有超過一日。由於產品的結構和運作比較複雜，因此並不適合投資經驗較少，以及以「買入後持有」為投資策略的投資者。

投資者須了解五大風險

投資者在投資於個股槓桿及反向產品之前，應仔細閱讀其銷售文件，全面了解其特點、相關股票、運作及風險。其中，需要了解槓桿及反向產品的一般風險，以及下列適用於個股槓桿及反向產品的風險。

(1) 集中於單一股票：這些產品集中於單一股票，投資者因而要面對來自相關股票的特定風險，包括那些與其身處行業有關的風險。因此，投資者要特別留意相關股票的業務及特定風險。

(2) 價格極端波動：由於進行槓桿或反向投資，加上非分散的性質，個股槓桿及反向產品的價格可能會極端波動，並於一段短時間內變得不宜續存，投資者有機會在一天之內損失大部分或所有投資。

(3) 高昂的建立倉位成本：個股槓桿及反向產品通常主要採用以掉期為基礎的模擬策略，以實現其投資目標。受市場情況、對相關股票的市場情緒，以及利率變化的影響，個股槓桿及反向產品的掉期費

用，可能會高於跟蹤寬基股票指數或商品指數的槓桿及反向產品，有機會對產品表現帶來負面影響，令跟蹤偏離度增加。個股槓桿及反向產品亦可能會額外採用期權，以獲取相關股票的投資表現，惟此做法會增加建立倉位的成本。在極端市場情況下，建立倉位的成本可能會顯著上升，有可能對產品的資產淨值和跟蹤偏離度帶來負面影響。持有衍生產品的支出（例如掉期費用及來自期權的成本）並不包括在產品的經常性開支內。

(4) 容量限額：那是指交易對手承諾進行掉期或期權交易的最大數量，以為個股槓桿及反向產品提供其所需要的相關股票投資表現。在市場波動期間，或在有關產品的資產淨值迅速增長時，有關限額可能會被觸及。如發生這個情況，就可能無法增設新單位，而且對相關股票的投資表現亦可能會偏離目標，從而i)可能導致產品以相對其資產淨值較高的溢價或折讓，於聯交所買賣，以及ii)增加跟蹤偏離度。

(5) 交易時區不同：由於個股槓桿及反向產品及其相關股票於不同的時區交易，在各種不同的市場情況下，例如市場波動、需求及供應等，有關產品的買賣價，可能會與其資產淨值有重大的溢價或折讓。在波動的市況，或如相關股票暫停買賣，可能會令有關差異顯著擴闊。

申請新酒牌公告 榕記陳皮燒鵝

現特通告：蔡念洪其地址為新界元朗西菁街10號好順泰大廈地下3, 24, 30 號舖及 2, 12, 18 號舖部份，現向酒牌局申請位於新界元朗西菁街10號好順泰大廈地下 3, 24, 30 號舖及 2, 12, 18 號舖部份榕記陳皮燒鵝的新酒牌。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，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月13日

申請新酒牌公告 甜記餃子

現特通告：何芷慧其地址為香港太古城太古城道16號星輝臺智星閣地下G1016-1017號舖，現向酒牌局申請位於香港太古城太古城道16號星輝臺智星閣地下G1016-1017號舖甜記餃子的新酒牌。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號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月13日

申請新酒牌公告 鳥貴族

現特通告：朱嘉恩其地址為九龍尖沙咀堪富利士道12號宏貿發展大廈1樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀堪富利士道12號宏貿發展大廈1樓鳥貴族的新酒牌。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字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月13日

申請新酒牌公告 野田珈琲生豆專門店+焙煎

現特通告：胡家豪其地址為香港灣仔軒尼詩道314-324號W SQUARE地下B舖，現向酒牌局申請位於香港灣仔軒尼詩道314-324號W SQUARE地下B舖野田珈琲生豆專門店+焙煎的新酒牌。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號駱克道市政大廈8樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月13日

申請新酒牌公告 HAMA-SUSHI

現特通告：莫兆聰其地址為九龍深水埗欽州街37K號西九龍中心4樓401號舖，現向酒牌局申請位於九龍深水埗欽州街37K號西九龍中心4樓401號舖 HAMA-SUSHI 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字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月13日

香港中華總商會召開二〇二六年度會員大會通告
茲定於二〇二六年八月五日(星期三)下午五時十分，在香港干諾道中二十四至二十五號本會大廈八字樓禮堂，召開二〇二六年度會員大會，議程如下：
(一)報告一年來會務概況；
(二)省覽二〇二五年度財務決算書；
(三)推舉下年度核數師，稽核收支帳目及年結；
(四)推舉及委任二十一人為第五十五屆選舉委員會委員，負責辦理第五十五屆會董選舉事宜。
除分函外，特此通告全體會員，請依時出席。
本會會員 右通告
香港中華總商會會長 蔡冠深
二〇二六年七月十三日