

深化兩地金融互聯互通

鞏固香港「超級聯繫人」地位



8月3日，中國證監會主席吳清在出席港交所首隻、全球離岸市場唯一一隻「5年期中國國債期貨」掛牌上市儀式時，宣布了十項進一步深化香港和內地資本市場務實合作、密切協同發展的新舉措，為香港建設離岸人民幣業務樞紐作出強大支持。近年內地企業相繼出海，積極爭取提升國際地位，中央也在全力推動人民幣國際化戰略，本港各金融機構須對接國家「十五五」規劃，主動有為，豐富人民幣產品，積極開拓東南亞、中東業務，協助內地企業在新興市場立足、拓展，為內地企業出海提供重要支撐，築牢國家和香港經濟高質量發展根基。

吳煒 資深基金經理

此次宣布的十項新措施，包括繼續支持符合條件的境內企業赴港上市融資，支持符合條件的港股上市公司境內上市，支持符合條件的香港企業到內地發行債券等，是長期以來港深滬市場互聯互通、中央支持本港國際金融中心建設舉措的延續。在內地企業爭相出海擴充市場、人民幣國際化持續推進的戰略大局中，十項新措施的出台更具重要意義。2024年以來，已有270餘家內地企業完成備案赴港上市，融資超過6,500億港元，其中不乏人工智能、新能源、生物醫藥和新消費等具有全球競爭力的龍頭企業。

內企海外上市不僅以外匯形式取得巨額資金支持向海外拓展，也使股東結構走向國際化，為未來業務發展帶來實際助益；上市增發的股本攤薄比例，明顯小於實際資金帶來的淨資產增長比例，在淨資產收益率（ROE）維持穩定的情況下，也將帶來比集資前更多的盈利和增速，有助提升公司估值。

吸納海外資本 助力金融中心建設

以H股形式在港上市的內地註冊公司，若打算回歸A股，本身有成熟的操作路徑。真正需要突破的，是為境外註冊的在港上市公司回歸A股設定機制。這一努力始於2008年至2011年上海交易所籌備的「國際板」，但由於當時的法律、會計審計標準、資本項開放程度、投資者保護和跨境執法等各项條件受限，計劃被擱置。

2018年，國務院辦公廳轉發證監會《關於開展創新企業境內發行股票和存託憑證試點的若干意見》，首次明確允許符合條件的境外註冊（紅籌或VIE）企業在境內發行股票或存託憑證（CDR）上市而不必強制拆除紅籌架構。之後的8年時間，創科板、創業板、主板相關規則陸續落地，試點範圍不斷擴大，華潤微電子、中芯國際、百濟神州、華虹半導體、中國移動、中國海油等企業不斷回歸A股。2026年，深圳綜合改革試點執行，允許符合條件的港股粵港澳大灣區企業在深交所上市，深市主板迎來首單紅籌，即華潤新能源。

到目前為止，回A上市的紅籌企業仍然只能通過「創新企業試點」例外通道進入，且需符合較高的條件門檻（已上市企業市值不低於2,000億元人民幣，或具備國際領先技術條件；未上市企業最近一年營收不低於30億元人民幣且估值不低於200億元人民幣，且行業必須屬於高新技術產業或戰略性新興產業）。如果要擴大境外註冊的港股上市公司企業回A容量，有關部門可放寬門檻，在法律主體資格（符合公司法、證券法規定）、行業限制、公司治理和投資者保護、財務會計和資訊披露、外匯稅務和歷史合規等方面作出更多協調。

境外機構（包括外國政府、國際開發機構、境外金融機構和非金融企業）在內地發行的、以人民幣計價的債券稱為「熊貓債」。2005年至2014年，發行主體主要是國際開發機構如國際金融公司（IFC）和亞洲開發銀行（ADB）；2015年至2022年，在人民幣納入國際貨幣基金組織（IMF）特別提款權（SDR）後，發行主體不斷豐富，外國政府、商業銀行、非金融企業陸續進入。2023年至今加速擴容，主權債、綠色債增多。截至2026年，熊貓債累計發行規模突破1.2萬億元人民幣，存量5,000億元人民幣，當年上半年發行超過1,600億元人民幣，同比增長超過69%，全年有望再創新高。

落實措施 支持內地企業出海

香港作為全球領先的離岸人民幣業務樞紐與融資中心，在離岸債券（如人民幣債券）及內地企業境外發行方面，長期扮演最核心的發行人註冊與上市地，累計發行規模佔比接近四成。從2025年開始，純外資佔比明顯提升，單年發行規模佔比超過50%。香港發行人以中資背景如中國電力、蒙牛乳業等為主，本地發行人參與度較低，主要有香格里拉（亞洲）、港華燃氣等有內地業務者，發行規模僅約數十億元，佔「熊貓債」總量比僅約2%，佔港資企業數千億總債務規模更小，香港的人民幣債券市場具有較大的發展空間。

無論是發行人民幣債券，還是推出以人民幣計價的期貨產品包括國債期貨產品，均是豐富離岸人民幣投資產品的重要部署。超常規推動中國資產指數設計和相關ETF產品的發行，則是吸引全球資金關注和流入，提升整體流動性的重要舉措。目前香港市場主要的指數系列有恒生指數系列、MSCI指數系列、富時指數系列，與中國資產相關的ETF大概有60隻左右，總規模約3,000億元。

近年，在港金融機構支持內地企業「出海」步伐加快。自2005年以來，已有103家內地證券基金期貨公司在港設立分支機構。筆者作為金融界從業者，十餘年來見證內地金融企業的分支機構不斷發展在港業務，市場佔有率不斷提升，除了豐富產品、業務創新外，更積極開拓東南亞、中東市場，為內地企業布局新興市場提供重要金融支撐。

此次宣布的十項新措施，兩地資本市場將在更開放、更堅穩、更高效率的基礎上實現高質量協同發展，為香港國際金融中心的鞏固提升帶來新機遇，香港金融機構更應主動對接國家「十五五」規劃，落實好兩地金融市場互聯互通的措施，既深化與內地協同發展，又強化與國際市場的聯繫，繼續扮演好「超級聯繫人」角色，為人民幣國際化、內地企業「走出去」貢獻香港力量。

加強行政立法互動 共謀香港高質量發展

管浩鳴 全國政協委員 立法會議員



日前舉行的「行政長官與立法會議員對談交流會」，與立法會赴京研修班相互呼應，不僅展現了特區管治團隊積極進取的新氣象，更深層次地體現了香港在「愛國者治港」原則下，行政與立法機關攜手共進、深化改革的堅定決心。

推動深層次改革

本次「行政長官與立法會議員對談交流會」的舉行，具有三個極具前瞻性和實踐意義的目的：第一，加強行政和立法機關的相互了解，進一步建立管治共識；第二，通過形式與內容上的新舉措，開創「愛國者治港」的新價值；第三，深入分享對「愛國者治港」的實踐體會，從而凝聚合力，共同推動香港的深層次改革。

這次對談交流會的最大創新，正在於其「去形式化」。在沒有《議事規則》束縛、沒有發言時限壓力的從容環境下，行政長官與議員能夠如同「香港隊」的隊員一般，坦誠相對、零距離溝通。

立法會是特區政府的改革夥伴，特區政府和立法會同屬「香港隊」，目標完全一致。在這次對談中，議員積極參與，暢談經濟發展、民生改善及社會變革等核心議題，甚至交流心路歷程與內心感受。這種輕鬆而真誠的交流氛圍，無疑為行政立法關係增添人情味，成功打破了以往無形的高牆。正如立法會主席李慧琼在會後所言，交流會上議員和行政長官無所不談，許多議員亦分享了北京研修考察的所見所聞、所學所得，以及如何將其轉化為實際行動，幫助香港更主動對接國家「十五五」規劃。

立法會赴京研修班學員幾天以來充實而緊湊的學習，涵蓋了豐富的

理論專題與戰略研討，不僅深化了對國家大政方針與法治體系的認識，更為未來在議會務實履職、前瞻性審議草案和撥款指明方向。

考察行程有不少地方令筆者深感觸動，包括參觀小米汽車超級工廠與遠眺國產大飛機C919。如今，國家自主研發的新能源汽車已能實現「百公里加速僅需2秒」的驚人性能，C919更實現了大飛機的國產化夢想。40多年的改革開放，國家發展變化之大、技術進步之快，令人驚嘆。面對國家新質生產力的飛速發展，香港決不能自滿停滯，必須虛心學習、發憤圖強、急起直追，發揮自身獨特優勢，融入和服務國家發展大局。

反映民意凝聚共識

推動香港走向良政善治，核心在於落實「行政主導」。國家主席習近平去年在聽取行政長官李家超述職時，對特區政府及管治團隊提出了明確要求與殷切期望，而堅持和完善行政主導，正是確保特區政府高效施政、破解深層次矛盾的關鍵所在。

在「愛國者治港」原則下，立法會須扮演「改革夥伴」的角色，在條例草案和撥款申請的高效審議上，體現出敢於為香港長遠利益建言獻策的擔當。通過對談交流會這種創新平台，立法會能更早參與特區政府的政策構思，在政策出台前反映民意、凝聚共識，從而減低政策推行的阻力，確保特區政府依法施政更具實效。

展望未來，立法會議員必須把赴京研修的豐富成果融會貫通，活用於未來的議會履職實踐中。在行政主導的體制下，立法會將繼續與特區政府緊密攜手，以市民福祉為依歸，積極建言獻策、恪盡職守，全力支持行政長官依法施政，為香港發展與國家繁榮穩定貢獻力量。

因應市民生活需要 加快無人駕駛應用

梁劍鋒 粵港澳大灣區青年總會副主席



日前，香港運輸署向百度旗下「蘿蔔快跑」發出香港首個無人駕駛測試牌照，批准在機場島展開全無人駕駛測試。這是全球首次在「右舵左行」交通體系中開展此類測試。運輸署署長謝詠詡說，這是落實施政報告和《運輸策略藍圖》的重要一步。消息令業界振奮。然而，在發展機遇到來的時候，我們更應該冷靜沉著想一想：無人駕駛在香港，到底該怎麼跑？

目前，無人駕駛頭部企業扎堆，衝着「最大市場容量」和「最高估值故事」而去。Uber計劃今年在港推出Robotaxi服務，小馬智行亦表示將在全球逾20個城市開展業務。可是，對於香港道路密集、路口複雜的環境來說，引進Robotaxi技術成本極高，在鬧市接載乘客，不是最好方案。

高科技要惠及日常生活

Robotaxi業務概念新鮮，但無人駕駛的商業化不能只靠新鮮的概念和營銷價值。更值得關注的，是其應用的場景。香港機場無人駕駛小巴預計2026/27年度開始投入服務，來往港珠澳大橋口岸與11 SKIES僅需3分鐘，但其夜間班次客流預料不多，如果用一般小巴聘用司機駕駛，票務收入或覆蓋不了司機薪資。L4級無人駕駛做巴士速慢、路線固定，硬件成本可降30%，還能實現「末班車延後」，滿足凌晨抵港旅客所需。港鐵及機管局正籌備自動駕駛接駁服務，料明年第二季推出。

機場環境堪稱完美「降維試驗田」，其內部道路是「半封閉高精度區域」，沒有行人橫穿、沒有違章電動車。運輸署已批准機場島無人化測試，此前已實現多車同時運行、指定人員載客等技術躍升。下一步可以做的，不只是「把人從A拉到B」，而是推出「行李無人接駁車」，把抵港旅客行李自動送至網約車上車點，

旅客以後就不用在機場推着大堆行李擠電梯。期望相關服務可提早啟用。

快遞貨運編隊與港口物流，是最被低估的賽道。和記港口信託已在葵涌兩個貨櫃碼頭推出香港首批無人駕駛貨櫃車，6輛AI驅動、5G連接的無人貨櫃車今年起在碼頭4號和6號碼頭之間投入運營。港口封閉環境、路線固定，可24小時全天候作業，直接解決碼頭貨運人力短缺和夜間作業安全痛點，待成熟運作後，這個模式更可複製到快遞貨運領域。

環衛清掃夜間作業，則是回本最快的賽道。城市快車道清掃必須在凌晨進行，工資成本和工作風險較高。無人清掃車可多車編隊，車速僅時速5至10公里，貼邊精度要求遠低於載人車，是值得開發的領域。

測試成熟後應開發全套方案

運輸署已為無人駕駛系統發出8個先導牌照、涉及65輛自動車，全港累計測試里程超過24萬公里。百度副總裁楊楠表示，香港是全球首個開放右舵無人駕駛公開道路測試的地區，在此完成技術驗證後可快速複製至倫敦等海外市場，打造「香港出海樣本」。但香港不只是一要擔當「試驗田」，更應該是「方案輸出地」。全球70多個國家和地區採用右舵駕駛，覆蓋約20億人口。如果香港能在夜班公交、機場擺渡、港口貨運、環衛清掃這四個場景中率先跑通商業化閉環，輸出的將不只是技術，更是一整套可複製的「香港方案」。

無人駕駛的發展機遇擺在眼前，香港是否接得住，關鍵在於能否把資源精準投放在最具社會效益和商業回報的場景，而非盲目跟隨市場喧囂。

香港的優勢從來不是「大」，而是「精」和「通」。把有限的資源投在最能產生社會價值和商業回報的地方，讓無人駕駛先在最需要它的地方跑起來，才是香港對全球右舵市場最有價值的貢獻。

制度失靈社會撕裂 美式民主走向衰落

何志平



距離美國中期選舉投票僅約100天，隨著八月初各州初選接近尾聲，兩黨競選日趨白熱化，美國國會控制權的歸屬懸念不斷升溫。特朗普支持率一度跌至36%，民主黨有60%概率贏得眾議院，共和黨以6.57億美元活動資金和選區重劃死守210席底線，卻難逃油價上漲、通脹壓力、伊朗戰事以及立法癱瘓與彈劾威脅。

經濟受撼動 民眾普遍不滿

本次選舉，經濟議題重要性凸顯，共和黨在參議院的微弱優勢與民主黨發起的「生活成本攻勢」形成尖銳對峙，選舉制度和規則被撼動。

美國中期選舉每四年舉行一次，在總統大選周期的中期進行，涵蓋聯邦、州和州立法機構，被視為對現任政府工作的一次評判。按以往慣例，執政黨通常處於劣勢。最新選情預測顯示，兩黨在國會兩院的爭奪態勢截然不同。在眾議院選舉方面，差距微弱。據相關美國選舉預測機構7月26日發布的數據，民主黨贏得眾議院控制權概率已達59%至60%，預計將取得225席對210席的多數，或以224席對211席翻盤。

參議院共有35席需改選，其中22席由共和黨佔據。兩黨在密歇根、俄亥俄、緬因、阿拉斯加四州，勢均力敵。共和黨現憑藉53對47席佔優，有60%概率守住控制權；其中密歇根州參議員選舉成為決定參議院歸屬的關鍵戰場。若共和黨拿下該州，控制權概率攀升至86%，但若民主黨逆襲而上，參議院將維持50:50均勢，副總統萬斯一票將繼續維繫共和黨的主導地位。

除國會控制權，各州州長職位爭奪也備受關注，目前共和黨控制26個，民主黨24個。今年共36個州選舉，兩黨各佔18席，多個關鍵搖擺州選情膠著。最終的選舉結果不僅直接影響未來幾年州政府政策方向，也會左右選區劃分、選舉規則及地方政治格局。

籌款方面，截至今年6月底，共和黨三大政黨委員會及其兩個黨團結盟的超級政治行動委員會，申報現金高達6.57億美元，民主黨對應機構只有3.34億美元。特朗普自己控制的超級政治行動委員會MAGA Inc.，還單獨擁有逾4億美元。相比之下，共和黨的資金優勢是民主黨三倍以上，民主黨本該享有的一些區域或環境優勢就會被抵消。

持續高企的生活成本、伊朗戰事導致的油價波動及投資風險，令經濟議題成為本次選舉的核心變量。民主黨的競選策略更圍繞以下三個痛點，直擊共和黨執政短板：

其一，生活成本與通脹壓力。7月中旬美伊臨時停火協議破裂後，霍爾木茲海峽航運再度陷入停滯。汽油、柴油是汽車、卡車、建築設備和農機具等核心燃料，其價格上漲將進一步推高家庭支出、各行業運輸與生產成本，形成第二輪通脹壓力。當下美國居民消費價格指數CPI較2020年基準水平累計上漲約28.5%，民眾日常商品購買及服務花費均高出近1/3。與上任之初民眾較高期待相比，特朗普經濟政策漸失民心，並普遍對美國經濟現狀不滿。

其二，特朗普的民意支持率持續在30%至40%低位徘徊，遠低於45%歷史安全線，成為共和黨選情最大拖累。有分析指出，總統支持率是預測中期選舉結果的最強指標，低支持率就意味着其所屬政黨失去席位。

其三，美伊戰爭的財務消耗膨脹速度驚人。美國國防部長赫格塞思7月21日在參議院表示，對伊朗戰爭花費已達375億美元，敦促國會批准一項緊急且必要的670億美元補充國防撥款。民主黨議員強烈批評共和黨讓美國捲入「永遠的戰爭」，並質疑為何要由納稅人承擔高昂的戰爭財政成本，在選民中引發共鳴。

民主制度淪為金錢競技場

民主黨來勢洶洶，共和黨殺氣騰騰，卻並非聚焦於候選人之間的政策辯論，而是兩黨尤其是共和黨執意對選舉規則、投票權等結構性要素作出改變。一是立法維穩。眾議院議長、共和黨人邁克·約翰遜推動通過政府資金延續法案和國防政策法案，展示執政成果，並通過《拯救美國法案》，旨在引入更嚴格的投票程序，收緊郵寄投票規則；二是選區博弈。共和黨在多次州推動有利於本黨的選區重劃，並在聯邦最高法院獲得部分有利裁決，從結構上減少民主黨候選人的當選人數，從而抵消民意劣勢；三是焦點轉移。特朗普團隊試圖將宣傳重心轉回「通脹回落」和「實得工資增長」，並加大在關鍵州的後期造勢力度。

2026年美國中期選舉愈演愈烈，態勢呈兩極分化，共和黨在資金和選區劃分上擁有結構性優勢，民主黨又以經濟可負擔性將選舉定義為對特朗普執政的全民公投，佔據道德和輿論高地。這套以選舉為核心的美式民主制度，早已失去了自我淨化、自我修正的能力，淪為金錢的競技場。其影響遠超地緣政治範疇，如同一面後鏡，折射出美國民主制度失靈、社會撕裂與民眾心態的劇烈變遷，是美式民主走向衰落、社會陷入深度危機的標誌性信號。