

跨境資產告別免稅時代 香港財富管理迎來高質量發展新機遇

銘察秋 毫

近日財富管理行業最受關注的兩項消息，莫過於市場傳出內地將會加強境外資產稅務管理。除了傳出中國開始對境外信託架構內的資產及收益納入個人所得稅管理外，更傳出內地部分地區對境外保單收益徵收個人所得稅，涉及香港保險產品的股息及利息收益。消息一出，市場反應劇烈，多家上市保險及金融機構股價一度受壓。



陳淦銘

特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

然而，若從國家完善稅制、促進共同富裕及推動高水平對外開放的大局來看，這並非單純的加稅，而是中國跨境資產管理正式進入依法納稅、陽光化管理的新階段。

市場流傳的兩項安排，核心均圍繞境外所得依法納稅。根據近期公布及市場消息，內地居民將資產轉入離岸信託，以及信託所產生的收益，將按照個人所得稅制度徵稅，同時引入更完善的反避稅安排，以堵塞過去利用境外信託延遲納稅甚至規避納稅的灰色地帶。

另一方面，多家媒體報道，北京及杭州等地稅務部門已開始對部分境外保單投資收益徵收20%個人所得稅，包括保單紅利及預繳保費所產生的利息收益，但保險保障本身並非徵稅對象，而是投資性收益回歸個人所得稅制度管理。官方至今仍未作全面政策說明，因此市場仍需等待更清晰的執行細則。

釋放三大監管信息

其實，這兩項措施背後反映出一致而清晰的監管邏輯。第一，是建立全球收入依法納稅制度。隨着全球超過百個司法管轄區實施CRS（共同匯報標準），跨境金融賬戶資訊透明化已成為國際趨勢。中國完善境外收入稅務制度，正是與國際接軌的重要一步。

第二，是堵塞利用境外架構避稅的漏洞。過去，不少高淨值人士透過離岸公司、開曼基金、離岸信託及香港保單等工具進行跨境資產安排，其中部分結構具有合理財富傳承功能，但亦存在利用制度差異進行稅務規劃甚至逃稅的情況。新措施正是把「合法稅務規劃」與「違法逃稅」劃出更清晰界線。

第三，是提升國家跨境資本監管能力。近年中國持續推進金融高水平開放，同時亦強調金融安全。完善跨境資產稅務制度，有助建立更加公平、透明及可持續的金融秩序。

若有關措施全面落實，對高淨值人士而言，以往單純依靠境外信託或境外保單作為避稅工具的年代將逐步結束，未來資產配置將更重視真正的財富傳

承、風險隔離、家族治理及全球資產配置，而非單純追求稅務利益。對信託及私人銀行業而言，業務模式亦將由避稅產品轉向家族財富管理。客戶將更加需要法律、稅務、信託、投資及家族治理等一站式專業服務，真正體現財富管理的專業價值。

對保險業而言，投資收益可能需要依法納稅，短期或影響部分以投資回報為主要考慮的客戶需求。然而，香港保單最大的競爭優勢從來不只是收益率，而是美元及多元貨幣配置、全球保障、遺產規劃、醫療保障及跨境理財等綜合功能，因此市場需求未必出現根本改變。

港擁制度及專業優勢

反而，筆者認為，這將為香港帶來新的發展機遇。香港將由稅務優勢中心升級為專業服務中心。未來客戶選擇香港，不再因為可以避稅，而是因為香港擁有世界級法律制度、普通法體系、成熟信託制度、多元金融產品，以及大量具備國際資格的律師、會計師、稅務顧問及財富管理專才。香港競爭力將更加建立於制度及專業，而非制度差異。香港家族辦公室發展亦有望加快，近年特區政府積極推動家族辦公室落戶香港，吸引全球高淨值家族建立區域財富管理中心。當跨境資產管理愈來愈講求合規及透明，香港完善的監管制度反而更具吸引力，能夠提供兼顧財富增值、風險管理及跨代傳承的完整方案。

這個亦是香港成為亞洲跨境稅務及財富管理服務樞紐的機遇。未來市場競爭焦點，不再是避稅，而是合規管理全球資產。香港擁有內聯外通優勢，同

時熟悉內地及國際法律制度，具備發展成亞洲跨境財富管理中心的條件。

中國近年持續完善資本市場、金融監管及稅務制度，反映國家正由高速增長邁向高質量發展。建立公平透明的稅收制度，不僅有助提升財政可持續性，更能促進市場公平競爭，推動資本真正流向創新、科技及實體經濟。短期而言，市場難免需要時間適應新制度；但長遠而言，當跨境財富管理建立在依法納稅、依法監管及依法經營的基礎上，中國金融市場的制度公信力將進一步提升，而香港亦可藉此由過去依賴制度套利，轉向依靠專業服務及國際金融功能取勝，為建設國際財富管理中心開啟更高質量的新篇章。



●市場傳出內地將加強境外資產稅務管理消息，有分析認為香港跨境財富管理優勢將更顯。 資料圖片

美聯儲新主席新變化：初步印象與改革信號(三之一)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

全球金融體系的權力交接，歷來都不是簡單的人事更替。當凱文·沃什(Kevin Warsh)正式執掌美聯儲，並主持其任內兩次議息會議時，全球市場屏息以待的，不僅僅是一個具體的利率數字，而是這個機構將出現怎樣的行為轉變、微觀調整與政策修正。

可以說，沃什帶給市場的第一印象是具有衝擊力的。他並未沿襲前任們試圖撫慰市場、提供全方位金融護航的「溫和家长」形象，而是展現出了務實、果斷且有反思精神的改革者姿態。

長期以來，美聯儲的決策聲明如同密碼學文本，充斥着大量精心設計的限定詞與修飾句，試圖為市場勾勒出一條清晰的未來路徑。然而，新主席6月份發布的首次政策聲明展現了精簡風格，果斷刪除了過往文本中暗示利率下行預期的核心表述——諸如「進一步調整」等帶有強烈政策傾向性的微觀措辭。7月份議息會議後的聲明，更是簡短至115個英文單詞，成為近二十年來最短政策聲明，且內容



●經過沃什主持任內兩次美聯儲議息會議，其行事方向得到展示。圖為7月議息記者會。 中新社

幾乎全文複製6月份聲明措辭。

警惕「路徑依賴」應對現實

抹去前瞻性和傾向性措辭，是美聯儲對外溝通邏輯的重大變化。過去，這類前瞻性詞彙是美聯儲實施「前瞻指引」的核心載體，旨在向市場承諾某種政策延續性，以換取金融市場的短期平穩。但當宏觀經濟數據發生劇烈偏離時，先前的文本承諾反而變成了捆綁政策手腳的枷鎖。沃什展現的語言「脫水」釋放了明確的信號：美聯儲正主動打破自身設定的預期陷阱，拒絕再為市場提供兜底式的未來承諾。

這種對前瞻指引的「斷捨離」，直接反映了新一屆美聯儲領導層對「路徑依賴」的警惕。在過去的貨幣實踐中，中央銀行逐漸陷入了一種誤區，即認為維持市場的低波動性是其首要職責，因而通過不斷釋放微觀指引來對沖不確定性。然而，這種做法的實質是將中央銀行降格為預言家，一旦預言與瞬息萬變的經濟現實相左，公信力的耗損便不可逆轉。新主席通過淨化政策文本，向市場傳遞了一種全新的權力邊界感——美聯儲的天職是應對現實，而非迎合市場對確定性的過度索求。

另一個引發市場廣泛討論的焦點在於「點陣圖」的命運。作為伯南克時代延續至今的標誌性工具，點陣圖曾被奉為全球投行構建利率模型的金科玉律。儘管沃什基於制度慣性與決策平穩過渡的考慮，暫時保留了這一圖表，但他隨後在多個場合發表的反思與批評，已經向市場揭示了這一工具即將壽終正寢的命運。這種「口頭預警、行動留白」的處理方式，恰恰體現了新主席的政策平衡藝術與堅定的改革決心。

「點陣圖」或迎終結 增主導權

點陣圖存續危機的根源於其內在的邏輯悖論。這張由各位決策委員匿名投票構成的利率預測圖，本意是展現美聯儲內部的多元視角與集體智慧，但在市場的實際運作中卻被異化為一份官方不可更改的

路線圖。全球投資者往往忽略了這些預測僅僅是基於當前信息的事實，盲目將其作為中長期資產配置的剛性錨點。一旦經濟基本面逆轉，美聯儲被迫修正路徑，市場便會產生不安，引發金融資產價格的劇烈動盪。

沃什對點陣圖的冷落與批判，點中了過去溝通機制的死穴。保留它是為了避免在權力交接初期引發不必要的市場恐慌；預告它的終結，則是為了將政策制定的主導權重新收回，讓未來的貨幣決策將不再受制於各成員分散的、缺乏約束力的個體預測，而是更加聚焦於集體對實時宏觀變量的綜合研判。

沃什還宣布成立五個特別工作組，循着溝通機制、資產負債表、數據來源、生產力與就業、通脹框架等方向，研究美聯儲未來的改革任務。一個更具主動性、更加靈活、同時也更具不可預測性的美聯儲，正在加速到來。

在傳統的預期管理模式下，美聯儲與市場之間形成了一種微妙而危險的「雙向依賴」：市場根據美聯儲的指引定價，美聯儲則觀察市場的反應來修正政策。這種閉環互動極易導致貨幣政策的滯後與失真，因為雙方都在互相揣摩，進而忽略了真實世界中實體經濟的呼聲。沃什試圖打破的正是這種金融象牙塔內部的自我循環。未來的利率決策將更加緊扣通貨膨脹、就業市場、微觀消費以及國際收支等核心硬數據，強調靈活性、即時性與對現實經濟變量的尊重，不再輕易向交易情緒和利益訴求妥協。

促資本重回理性及獨立研判

這意味着市場參與者必須徹底改變其原有的信息處理方式。過去那種依靠拆解美聯儲官員某一次演講、某一個形容詞來博取交易收益的模式，將逐步失效。市場將被迫獨立地去面對和分析宏觀經濟的潮起潮落。這種變化帶來的最直接後果或許是金融市場短期波動率的上升，但在中長期來看，它卻能促使全球資本重回理性，將資源真正配置到對實體經濟走勢的精準研判上。

(待續)

內地人工智能加速落地 香港有條件共建生態



方保僑

香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動式商務商會創會及榮譽會長

近期中國人工智能產業出現一輪密集式發布，多家企業在同一時間推出新模型與技術，形成「集體亮相」的態勢。DeepSeek推出V4-Flash公開測試版，MiniMax發布H3多模態影片生成模型，字節跳動則推出Seedance 2.5，反映內地AI企業在技術研發與市場部署方面，正進入加速階段。

從功能發展來看，新一代模型已不再局限於文本生成，而是迅速擴展至圖像、聲音、影片及三維內容等多模態應用。MiniMax的H3模型可生成具備聲音的高解像度影片，而字節跳動則進一步延長影片生成時間，並嘗試結合自動駕駛及機械人訓練等場景。這顯示AI技術正由通用工具逐步走向產業應用，其技術突破未來或會更直接地影響製造、娛樂、教育及其他實體經濟領域。

性價比高配合開源 拓應用生態

DeepSeek推出的V4-Flash，則在另一層面反映市場策略的轉變。其定價明顯低於不少國際同類產品，並提供大規模上下文處理能力，顯然希望吸引開發者與企業用戶。近年中國AI企業普遍採取較進取的價格策略，以擴大市場佔有率，同時配合開放權重(open-weight)模式，加快建立應用生態。

這種模式正在改變AI產業的競爭邏輯。過去市場焦點多集中於模型性能，但隨着技術逐漸成熟，成本、開放程度及生態系統的重要性日益提升。有研究指出，中國開源模型在全球下載量中佔比已達相當水平，反映相關策略已初見成效。

不過，AI發展亦難以脫離國際政治環境。在科技競爭與政策博弈交織下，AI已不僅是產業議題，亦成為國際關係的一部分。

香港應積極參與國家AI生態系統

值得注意的是，內地學界與業界普遍認為，AI競爭將逐步由單一技術較量，轉向生態系統之爭。企業若能在開發者社群、應用場景及成本控制方面取得優勢，將更有機會在長遠競爭中佔據一席之地。

對香港而言，這一輪AI發展既是機遇亦是挑戰。一方面，本地可憑藉國際化優勢與制度環境，參與相關技術應用與服務輸出；但在人才培訓、科研資金及政策配套方面，仍需進一步與區域內快速發展的科技產業接軌。長遠而言，AI競爭已非單一模型之間的較量，而是技術、成本、人才與生態系統的綜合競爭。唯有打造出更具韌性與規模的應用生態圈，方能在這場全球科技重塑中立於不敗之地。

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。

中期選舉前頻出招 全球市場波動增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着近期日本央行跟美國聯手，入市干預日圓跌勢，本來看似萬里長空的日圓套息利差交易，甚至最簡單基本的看淡日圓，不少交易者已認清，起碼短期而言，遊戲規則改變，自然馬上平倉，寧願靜觀其變，不會直接跟央行硬碰。

短線平倉後 日圓由高位回落

由上周四亞洲時段與歐洲時段開始的干預，到本周二大致塵埃落定，官方用力大，自然急升幾天後，市場人士不會勉強與之為敵。

觀乎日圓已由即市高位回軟，說明真正大方向，並非美日央行這種所謂聯手可以決定的。當然，投資者有所顧忌，短期內不會肆意追沽日圓，特別是在槓桿規模的控制，更是小心。

這就相當於美日央行干預有初步成果，改變短期日圓下跌漩渦，期望管理工夫所需，出其不意有必要。

美助干預志在阻日拋售美債

最關鍵始終是美日之間的利益是否一致，決定其聯手是否可以維持。今次美方加入戰團，與其像特朗普所說出於友誼，倒不如說是利益的結合，日方近年即使再多日圓貶值亦早已無助出口，但當地居民飽受物價上升之苦，民怨四起，新上場政府當然要盡量舒緩。

但日本人的事，美國人本身少理，真正關鍵是，假如日方為阻日圓跌勢，而被迫拋售美債，則美債舉息急升，百上加斤，以美國債台高築而言，自然是麻煩。

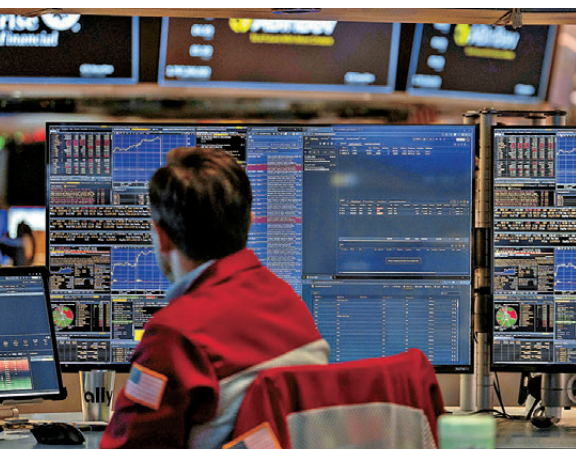
如今一家便宜兩家着，中期而言，由美國財政部牽動，美聯儲提供途徑，讓日本把手上美債抵押而非市場直沽，有合作理由。

過去多年，日圓跌跌不休，而外界用日圓作為套息利差交易，早已是全球通行的模式，行之有效，本來相安無事。美方從中得益，自然不會主動用力干預。

沽歐買日救美債 股金反彈

隨着多年來日本企業的轉型，貶值已不能直接令其受惠，反而立竿見影，令民生百上加斤，新政府上場要挽救民望，便有阻止日圓跌勢的誘因。然而，日圓基於本身經濟長期結構因素使然，不得不跌，最終便可能要入市干預，而甚至在市場拋售美債以應付彈藥。這就是美國最不樂見。目前所用方法，是美方減持本身手上歐元，以應付日本以手上美債作抵押借錢所需資金，以減輕對美匯美債的影響。

美日聯手干預匯市，對於全球金融市場，股匯債商品，已陸續出現不同程度的影響，不再局限原本的導火線日圓主戰場。



●美日近期聯手入市干預日圓跌勢，有分析指出，美國持續出招，市場波動性增加。 資料圖片