

日圓突圍是單純升值還是全球貨幣戰線重劃？

銘察秋 毫

國際外匯市場近日突然掀起一輪日圓風暴。日圓在紐約交易時段一度升值約1.2%，每美元兌日圓由接近160水平快速跌至158.22（美元兌日圓數值下跌意味日圓升值），市場甚至一度猜測日本當局是否再次入市干預。踏入9月3日，日圓升勢進一步擴大，每美元兌日圓一度突破158水平，盤中曾見約156.36，兩個交易日累計升幅接近2%。究竟是日本財務省出手，還是市場正在重新定價日本貨幣政策？筆者認為，答案目前更接近後者。



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

今輪日圓急升的最大催化劑，是日本央行加息預期突然升溫。日本央行審議委員高田創近日發出明確偏鷹信號，不排除採取超出常規幅度的加息，甚至不排除連續加息。市場隨即大幅提高9月加息的預期，令投資者開始重新計算美日息差收窄的速度。這一點非常重要。過去多年日圓疲弱，其中一個核心原因是日本長期維持超低利率，而美國利率遠高於日本，大量投資者借入低息日圓，再買入美元資產、債券甚至新興市場資產，形成所謂日圓套息交易。當市場開始相信日本加息速度可能快於預期，這套交易的盈利空間便會收窄，甚至出現平倉潮，日圓自然受到支持。

今年日本當局展現出前所未有的護匯決心，據日

本財務省公布的資料顯示，7月30日至8月26日期間，日本合共動用約15.4萬億日圓、約965億美元支持日圓，規模創歷來新高；而此前更出現日本與美國協調支持日圓的罕見局面。因此，今次市場即使未能確認，投資者亦會產生一種日本當局會入市干預的預期。尤其當匯率接近160甚至更弱水平時，市場已經知道日本政府有意願採取行動。不過，今次日圓急升幅度仍然低於官方真正干預時的典型行情。部分策略師認為，日圓早於市場猜測匯率詢價之前已經開始轉強，價格走勢亦未呈現過往大規模干預時的劇烈程度，因此暫時沒有足夠證據證明當局再次直接入市。

更值得注意的是，日圓並不是孤立走強，而是美元整體出現回調。9月2日美元現貨指數錄得明顯跌幅，美元兌歐元、英鎊等主要貨幣亦受到壓力。美國最新就業數據偏弱，令市場重新評估聯儲局未來利率政策；與此同時，美國長債收益率及全球債市近期大幅波動，也促使投資者重新調整美元資產配

置。

因此，今輪外匯市場真正的重點，並非日圓突然變強這麼簡單，而是全球利率差正在重新定價。過去十多年，美元與日圓之間巨大的利差，形成一條穩定的全球資金輸送渠道；如果現在日本開始進入較正常的利率環境，而美國又逐步進入降息周期，這條資金渠道便可能反向流動。日圓一旦持續升值，日本投資者及全球套息交易者可能增加資金回流日本的意願，美元及部分高息貨幣則可能承受壓力。

對全球經濟的影響不容低估

日圓升值首先有利日本消費者。日本是能源、食品及大量原材料進口國，日圓強勢可以降低進口成本，紓緩通脹壓力，提升居民實際購買力。另一方面，日本出口企業卻可能面對利潤換算及價格競爭力下降的壓力，尤其汽車、電子及機械等出口行業將受到較直接影響。

對亞洲其他經濟體而言，日圓升值則可能帶來更複雜的重新定價現象。如果日圓套息交易大規模平倉，資金可能由美國及其他高收益市場回流日本，造成全球股票、債券及新興市場貨幣短期波動。這亦解釋了為什麼看似局部的日圓事件，可以迅速傳導至9.5萬億美元規模的全球外匯市場。

更深一層看，今次事件反映國際貨幣市場正在進入一個政策分化的新階段。過去全球市場高度依賴美國聯儲局政策作為核心錨點，但現在日本央行、歐洲央行及其他央行的政策差異，對全球資金流向的重要性正在上升。未來的外匯市場，很可能不再是單純的「美元強、其他貨幣弱」，而是進入美

元、日圓、歐元以及亞洲貨幣之間更加頻繁、更加複雜的重新平衡。

對國際貿易而言，這意味企業需要面對更大的匯率風險；對跨國企業而言，美元、日圓及歐元之間的波動將直接影響成本、定價及盈利；對消費者而言，則會透過能源、食品、汽車及進口商品價格逐步傳導。

因此，投資者真正需要關注的，不是日圓短期究竟能否突破每美元兌156日圓水平，而是三個關鍵問題：日本央行會否加快加息、美國聯儲局會否開始降息，以及日本當局會否再次直接干預匯市。如果這三股力量同時指向日圓升值，那麼今次就不只是一次技術性反彈，而可能成為全球資金走向轉變的一個重要信號。

日圓的故事，表面上是日本的貨幣政策；深層次看，卻是全球多年形成的低息套利、美元主導及資金配置模式，正在逐步進入重新洗牌的階段。



●對於日圓持續升值，有分析認為，背後是國際貨幣市場正進入政策分化階段。 資料圖片

以五年規劃開新局 會計專業由「把關」走向「賦能」



羅卓堅

香港會計師公會會長、全國政協委員

在國家「十五五」規劃開局之年，香港同步制定首個五年規劃，為未來發展定調。面對全球經濟格局轉變，僅靠逐年調整政策已難滿足長遠發展需求。筆者非常支持特區政府主動制定五年規劃，與國家發展接軌。香港會計師公會作為唯一法定會計師註冊組織，47,000名會員服務各行各業，已就公眾諮詢正式向政府提交回應，涵蓋綠色金融、人才、營商環境、國際金融中心、稅務與CEPA安排、社會金融素養，以及設立「香港會計園」等七大範疇建議。

七大範疇多層面提升營商環境

為配合國家「十五五」規劃下指明要加快綠色轉型，香港實在有需要加強發展綠色金融的「信任基礎設施」。我們建議推動本港可持續認證業務發展，並與國際準則接軌；同時加快發展碳信用交易市場及認證機制，與內地碳市場互聯互通。透過建構完整的綠色金融服務生態圈，相信能提升企業可持續披露的公信力及投資者信心，令香港的領先綠色金融中心地位更加穩固。

另一方面，為方便內地企業透過香港資本市場進行融資，我們建議進一步優化紅籌及H股企業赴港首次上市（IPO）及再融資機制，包括推動監管機構簡化審查及披露要求，並研究設立專屬上市通道或綠色通道。此外，我們需要活用香港達1.2萬億元的離岸人民幣資金池，提升人民幣產品基建、產

品創新及風險管理工具，以擴大人民幣跨境使用。我們亦支持政府發展香港成為企業財資中心樞紐，建議進一步提升稅務安排，並引入預先批准機制，方便各方企業於香港調動資產，配合業務發展。

資本市場方面，筆者認為香港交易所亦可借鑒北京證券交易所「新三板」的經驗改革GEM，方便成長型及科創企業運用平台融資；在現時與內地不同的股債聯通機制的基礎上推出「新股通」，讓內地的機構投資者可參與投資香港發行的新股。此外，我們亦建議政府加快企業拯救機制立法，並引入臨時監管人制度，提升香港金融體系的抗風險能力。新經濟企業資產不再只有廠房和機器，還包括知識產權、數據及技術。這些無形資產能否獲得可靠估值，直接影響企業融資與成長。有見及此，筆者建議將估值師納入專業會計資格體系，並支持政府研究估值專業牌照制度。估值師專業化絕對有助科創企業將「技術流」轉化為「資金流」，提升香港在知識產權及創科金融方面的競爭力。

建設香港會計園 促進深港聯動

北部都會區以「產業帶動、基建先行」全速推進，硬件之外，專業服務這項「軟件」同樣是吸引高質素創科企業落戶的關鍵。我們建議政府在北京設立「香港會計園」，匯聚會計師事務所、估值及稅務機構、財資管理服務商，為區內企業提供「一站式」專業服務。園區更可以與深圳福田會計服務示範產業園形成「深港會計園走廊」，專攻內地園區未能提供的高增值跨境服務。同時，園區亦可設立會計科技實驗室，推動大學、業界與創科企業跨專業合作，探索人工智能（AI）及大數據在審計、

估值和合規方面的應用。

公眾常將會計師等同於事後審計，但戰略思維與風險管理向來是會計專業的核心。隨著人工智能、可持續發展及新型商業模式迅速興起，業界正將這項優勢進一步延伸至前瞻決策，於企業成長中發揮在數據分析、風險管理及決策等方面的作用。大專院校的會計及財務課程亦須與時並進，全面融入人工智能及數碼工具、環境、社會及管治及綠色金融等元素，使會計生力軍成為兼具國際視野、專業判斷及內地市場經驗的複合型人才。

「十五五」規劃明確擴大國家高水平對外開放，香港受惠於「一國兩制」，是內企出海的母港。香港會計界在協助內企出海方面可謂「身經百戰」，絕對有能力為內企揚帆出海護航，提供全面支援。我們建議香港進一步建構出海專業護航平台，針對新興產業提供估值、綠色金融及國際準則轉換等服務，幫助內企應對不同司法管轄區的多元監管挑戰。同時，香港的會計師亦一直對於在內地拓展業務感濃厚興趣，我們建議深化CEPA協議下的市場開放，進一步放寬香港會計、審計及稅務專業服務在內地市場的准入限制，探索資格互認及跨境執業安排。

讓理財規劃緊扣社區

除上述較為宏觀的建議外，我們認為會計師可以透過傳授理財知識，提升基層家庭的理財能力和累積資產，加強社會流動性。規劃的價值，在於能否轉化為實實在在的經濟與社會成果。筆者期望，政府能夠與社會各界群策群力，為香港開拓更廣闊的發展空間。會計界亦準備就緒，貢獻專業力量，助力國家進一步發展。

第二屆世界人形機器人運動會揭示具身智能新未來



方保偉

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

第二屆世界人形機器人運動會於北京國家速滑館盛大舉行，吸引來自全球的頂尖研發團隊與逾千台人形機器人同場競技。從百米衝刺、Omni障礙賽到高難度的舉重與自由體操，本屆盛事不僅展現出全球科技研發的卓越成果，更標誌着具身智能（Embodied AI）技術正式從實驗室理論驗證，邁向大規模商業化應用與產業落地的新里程。

本屆世界人形機器人運動會的深層意義，早已遠超單純的體育娛樂或技術展示。回顧過往發展歷程，早期的人形机器人多停留在展廳樣機階段，或是進行簡單的肢體舞蹈與語音接待示範；今次賽事則全面覆蓋高動態運動控制、多模態平衡感測、即

時路徑規劃及高負載動力學等複雜應用場景。例如400米賽事展現了極高的奔跑效率與動態平衡能力，障礙賽則考驗神經網絡演算法與視覺感測器的即時避障能力。這些技術突破驗證了高精度關節馬達、諧波減速器、高能量密度電池以及端到端AI（人工智能）大模型在極限壓力下的穩定性與耐用度，為產業鏈上下游帶來強大的商業信心。

賽事已成實測及交流平台

無可否認，在緊張且競爭激烈的比賽過程中，觀眾偶爾會目擊機器人因為高負載運動或平衡微調不當而意外倒地，甚至在舉重項目中出現失控跌倒的場面。然而，這正正是科技進進與工程突破的必經階段。正如早期賽車運動，推動了現代汽車工業的剎車系統、避震技術與引擎效率一樣，賽場上的每一次失準與錯誤，都是工程師優化硬體結構與軟體演算法最寶貴的實測數據。這種「以賽促研、以賽促產」的發展模式，無疑正極速推動全球具身智能

香港學生公寓市場：資產活化(五之二)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

機電管道配置，與學生公寓對獨立私人空間的要求高度適配，改造成本與拆改工程量相對可控。

其二，酒店通常配備有大堂、餐廳或多功能會議室，這為學生公寓構建「共同居住、共享學習」的社群公共空間提供了現成的載體。

其三，酒店物業具備現成的商業營運牌照與消防安全合規基礎，改裝周期可壓縮在6至12個月內，能夠實現資產投入運營與現金流回收的快速化。

酒店估價回升 乙丙級寫字樓成新目標

然而，到2025年中期，這一轉換酒店物業的傳統路徑開始面對邊際收益遞減的現實。訪港旅客量的持續回升，帶動了三四星級酒店整體入住率與平均

客房收益的同步反彈。這直接推高了酒店業主對其資產未來價值的預期，導致正在放售、定價合理且具備改裝潛力的酒店物業變得「買少見少」。

部分目光敏銳的機構資本者迅速將目光轉向了另一個蘊含着更大估值空間與轉型壓力的資產領域——香港的乙級與丙級寫字樓市場。乙、丙級寫字樓通常業權結構清晰，售房意願強烈的業主基數較大，地理位置優越，多分布於油尖旺、紅磡、灣仔等交通樞紐及大學輻射圈內。如果可以將這些深陷空置困境、缺乏替代性商業用途的商辦資產，重新改裝為學生公寓，能幫助資本以極具競爭力的收購成本，活化城市核心區位的空置物業，鎖定穩健的、具備逆周期特徵的現金流。（待續）

特朗普兵行險着 實體戰大失算

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

全球市場9月起再添波動，美債孳息不論長短

俱見升勢，美股指受壓，回想2025年4月時，美國總統特朗普宣打關稅貿易戰，美股匯價齊跌景象，記憶猶新，就算不是絕對重現，也值得市場人士留神。

當今市況導火線，當然是近期美國財政部多番出手，干預匯市債市，試圖改變美債孳息攀升局面，但此舉反而令外界清楚意識到，當局無法根本性解決問題。儘管投機者短暫嚇跑，但春風吹又生，更多人躍躍欲試，對美債沽之而後快，特朗普班子基本上無計可施。

攻伊油價漲 催生通脹加息預期

值得留意的是，導火線以外，近因其實在是年初開始，特朗普在今年底前有中期選舉的壓力，明知去年開動的關稅政策，大部分甚至全部皆無足夠法理依據，遲早非逆轉不可。事實上，就算不被裁定違法，根本其實質功效亦成疑。

依此看來，年初開打實體戰，其實是兵行險着。對委內瑞拉猶可極速擄人奪油，這是一回事，但對伊朗，恐怕已陷入曠日持久局面，動彈不得，反過來令油價推升物價指數，催生通脹預期，間接讓美聯儲由原本預計大可減息，變為如今有可能不得不加息，跟特朗普促美聯儲主席更換，為減息所打如意算盤，剛好相反。

隨着即月紐約期油再度攀升至每桶90美元之上，開始重回每桶90至100美元區間內，小心稍後通脹預期更牢固，加息憧憬再升溫，不利短期一眾風險資產風險胃納。

沃什理念或與華府不一致

參考今年初美以伊戰事開打後情況，上述區間足以觸發物價指數較明顯的向上趨勢，以至通脹預期和加息預期俱升溫。顯然，當前美聯儲9月議息加息與否，已非純粹平衡失業與通脹的經濟周期那麼簡單，更關乎美聯儲新主席沃什本身理念，跟與華府頗不一致，尤其美國財政部過去一個多月以來，多番干預匯市債市，無非是想減慢美債孳息升勢，以免當局財政壓力大增。

市場測試美日干預能耐

最新所見，日圓近期已由7月底8月初干預後，一度出現之高位，又明顯轉弱多時，完全抵消干預升幅，甚至額外再多跌，近日馬上又再見干預跡象，日圓轉強，時間上，跟美債孳息連日向向上在現水平緩和，非常膾合。

參考之前事態變化，只能說，短線投機者必然一再測試，看日央行以至美國財政部能耐。外界普遍認為，實際上，官方彈藥有限，力度不能蓋過源源不絕押注，否則，一開始便不會出現日圓和美債價值的持續跌勢（也就是美債息值的持續升勢）。如此一來，一而再，再而衰，三而竭，最終官方干預後勁不繼，反而提供市場再大舉來犯機會。未來幾星期，以至美國中期選舉前，市況波動難免。

（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。）

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。