

五年規劃是計劃經濟?香港自由市場不容亂扣標籤!

銘察秋 毫

香港特區政府日前公布《香港特別行政區經濟和社會發展第一個五年規劃（2026—2030年）》（香港第一個五年規劃），部分外國媒體居然把「五年規劃」與「計劃經濟」畫上等號，甚至由此推論香港的自由市場制度受到削弱。這種說法表面上簡單直接，但從香港的制度、法律和市場運作去檢視，便會發現，「政府制定發展規劃」與「計劃經濟」根本是兩回事。



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

判斷一個經濟體是不是自由市場，不是看政府有沒有有一份五年規劃，而要看企業能不能自由決定投資、生產和經營，資本能不能自由進出，價格是不是由市場供求決定，以及政府有否以行政命令取代市場配置資源。以這些標準衡量，香港的經濟制度根本沒有因為五年規劃而變成計劃經濟。

自由經濟建基於法律

事實上，香港的自由市場制度具有非常明確的法律基礎。基本法第112條明確規定香港不實行外匯管制，港元可以自由兌換，政府須保障資金的流動及進出自由；第114條規定香港保持自由港地位；第115條更明確提出實行自由貿易政策，保障貨物、無形財產和資本的流動自由。換句話說，香港自由經濟並不是一句宣傳口號，而是寫進憲制文件

的制度安排。

更有趣的是，國際上最常被引用來衡量經濟自由程度的數據，加拿大菲沙研究所《Economic Freedom of the World 2025》報告，以2023年數據評估全球165個司法管轄區，香港仍然排名全球第一。這是一個非常重要的客觀參照。因為這套指標並不是香港政府自己制定的評分標準，而是由國際機構按照政府規模、法治與產權、貨幣穩定、國際貿易自由度以及金融和商業監管等因素評估。若僅僅因為香港制定五年規劃，就把香港描述成正在走向計劃經濟，與上述國際數據存在明顯落差。

再看香港最核心的金融市場，更能說明問題。如果香港正在走向行政主導、排斥市場的經濟模式，國際資本理應用腳投票，企業減少上市，資金減少流入，金融市場活躍程度下降。然而，截至2026年8月底，港交所今年已有106家公司新上市；首八個月首次公開招股（IPO）集資額達3,424億港元，按年大升153%，同期整體集資額更達6,513億港元，增加76%。這些數字說明一個基本事實：國際資本市場仍然正在香港進行大規模融資、上市和交易活

動。真正判斷營商環境，最終還是要回到企業和資本的實際行為，而不是停留在政治標籤上。

規劃繼續支持市場化

更值得注意的是，第一個五年規劃本身沒有否定市場。文件清楚提出香港要維持自由和開放的經濟體系，保障資本、貨物、人員及信息自由流動，並強調香港的普通法制度、簡單稅制、國際化監管標準以及國際金融中心地位。規劃提出要以開放金融市場吸引全球資金、人才和金融企業，發展多元化資本市場，深化內地與海外市場連接，繼續發揮香港聯通全球金融市場的樞紐作用。

所以，真正值得討論的問題，其實是政府如何規劃。成熟的市場經濟從來不代表政府什麼都不做。美國、英國、新加坡、日本以至歐洲主要經濟體，都會制定產業政策、基建規劃、金融監管框架和長遠發展策略。政府的角色，是提供制度、基建、教育、人才、金融監管和公共服務，降低市場交易成本，創造公平競爭環境；至於哪一家企業投資、投資多少、推出什麼產品，最終仍然由市場決定。這正是有為政府與計劃經濟最重要的分界線。

計劃經濟的核心，是由政府直接決定大量經濟活動的生產、價格和資源配置；而市場經濟中的政府規劃，更多是設定方向、改善制度、提供公共產品，讓市場參與者根據自身判斷作出投資決策，不能把發展戰略和行政命令混為一談。

國際貨幣基金組織在2025年對香港的評估中，亦確認香港金融體系具備韌性，背後有健全的制度框架、充足政策緩衝，以及運作順暢的聯繫匯率制度；他們同時認為聯繫匯率制度適合香港高度開

放、與全球金融市場深度融合的經濟結構。

現實將是最有力回應

且看未來五年，香港將繼續吸引國際資本、增加企業投資、提升金融市場深度、保持資本自由流動，以及讓市場參與者相信香港的制度具有穩定性、透明度和可預期性。國際資本並不會單純根據一份文件的名稱作決定，更不會只根據媒體的一個標籤作判斷。資金最終看的是回報、風險、制度和機會。

對香港而言，最有力的回應是用未來五年的實際市場表現證明：政府可以有清晰的發展方向，市場仍然可以保持自由；政府可以提高治理效能，企業仍然可以自主決策；香港可以更積極融入國家發展大局，同時繼續作為全球資本自由進出的國際金融中心。



●對於香港五年規劃等於「計劃經濟」的說法，有分析直言，此舉屬亂扣標籤。圖為維港。 資料圖片

ICO 2.0: 合規融資浪潮或成為本輪牛市驅動力

加密演義



丁肇飛
HashKey Group 首席分析師

2026年5月，美參議院銀行委員會以15票贊成、9票反對通過了CLARITY法案，眾議院此前已於2025年7月以294比134的高票放行。然而法案在進入參議院全體表決階段後遭遇阻力，先錯過8月7日休會前的表決窗口，被押後至9月會期，在9月中表決時鬧關失敗。該立法進程的曲折，恰恰折射出美國加密監管體系正在經歷的深層重構。

CLARITY法案的核心貢獻在於終結美國證券交易委員會（SEC）與商品期貨交易委員會（CFTC）之間長達數年的管轄權之爭。法案確立以去中心化程度為基礎的分類標準：去中心化程度足夠高的網絡代幣被劃歸為「數碼商品」，由CFTC管轄；而作為投資合約出售的代幣則繼續由SEC監管。

法案為代幣融資開闢合法渠道，符合條件的項目方每年可通過代幣銷售募集最高5,000萬美元，四年累計上限不超過2億美元，須提交初始及半年度持續披露，融資資金由第三方託管，並設有嚴格的內部人士拋售限制。

SEC 推雙軌豁免機制

在CLARITY法案推進受阻的背景下，SEC於2026年8月18日自行提出了「Regulation Crypto Assets」規則框架，設計了雙軌豁免機制：初創企業豁免允許融資規模不超過500萬美元的項目在四年豁免註冊要求；融資豁免則允許每12個月最高7,500萬美元的融資規模，實質上是對Regulation A+的加密適配版本。該框架還包含一項條件性安全港，允許代幣在發行人完成或永久停止所有「必要管理努力」並提交自我認證的TR表格後，退出「投資合約」的證券監管範疇。

SEC此時出手，核心在於立法延遲造成的規則真空。參議院9月會期前，CLARITY的最終形態

仍不確定，SEC若繼續等待，既可能被立法架空管轄權，也可能錯失為市場提供過渡性合規路徑的窗口。通過自行制定規則，SEC一方面可以快速回應2025年第四季度以來社區代幣銷售爆發的現實需求，另一方面也為國會提供了可參照的監管模板，在立法博弈中保留話語權。

ICO 2.0 已慢慢成型

合規融資渠道打通後，最直接的變化是發行方式的根本性轉變。2025年第四季度，Legion、Echo、Buidlpad等平台上的社區主導型代幣銷售在62天內募集了超過3.41億美元，採用基於聲譽評分的訪問機制和里程碑觸發的資金釋放，取代了2017年「白皮書換錢」的粗放模式。這種「社區ICO」模式讓參與者從第一天起就承擔資本風險，形成真正的利益綁定。（編按：ICO 2.0又名第二次首次代幣發行，是指以合規、透明與實用為核心的新一代區塊鏈募資模式，區分於2017年時期的ICO 1.0）（待續）

戰事通脹加息因素 投資者漸有時間表

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨著美國聯儲局宣布加息0.25厘，或明或暗地令外界感受到，年內尚有一次加息。從期望管理角度看，短期任務已經完成，數據如此，不得不加，大家都體諒，反而沒有因為要服務美國總統特朗普主觀願望，美聯儲作為央行，維持貨幣政策獨立性，保持公信力，達到外界心目中合理期望，可說滿足角色所需。

餘下來日子，便看中期選舉前，特朗普班子有何良方妙策，可為長債息向上扭轉乾坤。坦白說，美國財政部之前出招，不論是美日聯手在匯市債市干預，抑或美國本身國債回購，外界心裏有數，實不可持續，如官方彈藥夠多，一開始就不會如此麻煩。

油價高位回落 金價徘徊整固

當然，特朗普本身顧問早已揚言，中期選舉一完，中東之戰不必繼續，大家便有時間表，官方尚未完成任務，市場人士已鳴金收兵，即月紐約期油由近期高位略回落，合理表現也。

有趣的是，雖然美國早前公布通脹數據仍趨高企，8月消費者物價指數（CPI）及生產者物價指數（PPI）各按年升約3.4%及5.4%，恐仍不足以支持加息；即月紐約期油在加息前夕卻重回每桶

100之上，如此一來，美聯儲一眾決策官員即使純以數據為本，本身全無政治意向，亦不得不投票加息。

另一邊廂，金價繼失守每盎司4,600美元和4,500美元，近期亦跌破4,400美元，消化加息因素後，一度失守4,300美元又再守穩，短期仍似在此徘徊。上周五現貨金始終與4,400美元擦身而過，可見早前醞釀加息到真的決定加息，4,400美元頓成阻力，原因之一當然是今次9月加息並非一招了，大家有心理準備，年內尚有起碼一次加息，投資者不敢造次，對無息可收的黃金而言，加息效果不敢小看。

日央行加息無助穩定圓匯

美債長息反覆向上推進，美國特朗普班子，由美國財政部為首，似乎無計可施，早前美日聯手干預日圓，以至美國回購國債，最終雷聲大雨點小。日本央行上周五決定加息，加幅跟美聯儲所作一樣，表面看算是打和，各加25點子，但無助日圓兌美元穩定現水平，反而消息一公布，日圓再受壓，究其因，大家已在預期，美聯儲年內尚有一次加息，日本卻似乎不能自決加息時間表的幅度力度速度！

加息落實惟地緣不穩 環球市場震盪回穩

馬家俊 時富量化金融行政總裁，香港中文大學及香港城市大學客席教授，特許金融分析師（CFA）

上周全球股市大幅波動，AI產業降速爭議、債市波動與通脹擔憂持續成為市場焦點；與此同時，中美元首會晤預期逐步升溫，為市場風險偏好帶來邊際支撐。

市場消化利淡消息後回升

A股市場在全球調整中表現相對亮眼，科創50指數單周漲幅超6%，兩市成交額於9月18日升穿2萬億元人民幣關口，市場交易活躍度與風險偏好明顯回暖。

雖然聯儲局強調通脹目標為其首要關切，但加息對中國影響有限。8月內地宏觀經濟數據顯示經濟呈現K型分化特徵，內需復甦基礎仍待鞏固，流動性收緊的基礎較低。因此聯儲局加息對

內地政策的影響十分有限，外部利淡消息落實後，市場反而走出獨立修復行情。

除了政策落實的利空出盡效應，中美元首會晤的預期成為提振市場情緒的另一重要主線。中美元首擬於9月再次舉行會晤。市場預期9月會晤的核心價值，在於推動既有共識的具體化落實，穩定雙邊關係的長期預期。若會晤順利舉行並釋放積極信號，將進一步改善全球市場對中美關係的預期，推動風險胃納進一步改善，對全球資產形成直接利好。

債市波動重燃長期通脹擔憂

值得注意的是，地緣政治風險並未消退，成為限制市場反彈的另一變數。上周美伊衝突仍未出

美科企巨頭策略放慢AI

整體而言，消化中東戰事通脹加息等因素後，投資者改為留意其他，例如美股動力，即人工智能（AI）板塊論述。早前不少巨頭公開呼籲減慢發展，以免情況失控，或多或少是先行者防止後來者之舉，亦考慮到早前股市債市早已為此大量融資，美科企巨頭有意識有策略地放慢，以助其可持續發展，有利美股指打穩基礎。

（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。）



●美聯儲宣布加息0.25厘後，投資者焦點轉放在長債利率升勢上。圖為紐約證交所。 資料圖片

現明顯緩和跡象，市場關注點已從單一軍事衝突，進一步擴展至霍爾木茲海峽、曼德海峽以及沙特替代運輸通道的安全風險。能源風險正從供給端擴散至通脹層面，進而限制全球央行的政策調整空間。市場開始重新審視全球緊縮周期的延續性。此前市場普遍預期聯儲局加息已接近尾聲，但能源價格反彈帶來的通脹黏性，使得「高利率維持更久」的預期再度升溫。

整體來看，聯儲局加息塵埃落定帶來短期利淡因素盡出，中美元首會晤預期推動風險胃納略為改善，共同支撐市場震盪回升。後續市場的核心變數，將從政策預期轉向地緣政治局勢與經濟數據表現，投資者可在調整中把握結構性反彈機會。

香港未來兩場硬仗：黃金生態圈與離岸人民幣樞紐

黃偉棠

寰宇大瀾投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

香港特區政府上周發布第一個五年規劃，為未來經濟定下中長期發展藍圖。在金融領域，規劃跳出過去高度依賴單一股票市場的框架，將核心聚焦於兩大戰略：以黃金為切入點構建大宗商品交易生態圈，以及深化離岸人民幣樞紐功能。在短期內，要落實實現這些目標的實際步驟、權責分配、市場份額爭奪，以及如何實質助力國家戰略，仍面臨嚴峻考驗。

完善基建 爭奪定價權

規劃指出，香港將於明年春季推出黃金中央結算系統，港交所亦將於今年內公布人民幣計價、實物交割的黃金期貨合約細節。在權責分配上，港交所負責前端交易平台與產品定價，但黃金生態圈的核心在於後端的實體基礎設施。香港財庫局必須主導推進黃金儲存與精煉能力的擴建，並落實對金融機構的稅務優惠政策。目前市場已有企業層面布局，例如亞博科技旗下TGX與港金所組建合資公司，全力推進貴金屬電子交易與清算平台。

挑戰在於市場份額的爭奪：雖然香港在最新全球金融中心指數中排名第三，但倫敦與紐約早已絕對壟斷全球黃金定價權。香港若僅提供交易平台，而缺乏龐大實體黃金交割與精煉產能，將難以搶佔大型資管規模。香港須吸引各主權基金與亞洲央行將其實體黃金儲備轉移至香港存放。這不僅是一盤生意，更是協助國家的關鍵戰略。透過建立獨立於歐美體系、以人民幣計價的實物交割中心，國家能夠有效對沖潛在的地緣政治與金融制裁風險，實質爭奪大宗商品的全球定價話語權。

豐富產品 打破「資產荒」

深化離岸人民幣業務是五年規劃的另一支柱。措施包括將人民幣業務額度大幅增至五千億元、貸款年期延長至三年，並推出七天期的離岸人民幣流動資金投標機制。

挑戰在於流動性的長期留存。香港金管局負責疏通資金渠道並提供流動性支持，但當前中美存在顯著利差。要讓國際資本願意在香港長期持有並沉澱人民幣，單靠延長貸款年期與增加互聯互通額度並不足夠。當前市場面臨的核心痛點是「人民幣高收益資產荒」。這正是「黃金生態圈」與「離岸人民幣」兩項政策必須深度掛鉤的根本原因。若港交所能成功做大人民幣計價的黃金期貨與大宗商品現貨市場，將為海外人民幣提供一個具備抗通脹與避險屬性的優質硬資產投資渠道。對於國家目標而言，人民幣國際化已走到更複雜領域，不能僅侷限於基礎貿易結算層面，必須跨入資本全球配置與大宗商品計價領域。香港的角色，就是要提供足夠深度的資金池，承接這些跨境流動人民幣。

從資金走廊到最終歸宿

五年規劃的措施皆指向一個核心目標：將香港從資本流動的「走廊」提升為資本停泊的「首選地」。要實現這一跨越，政府不能僅流於口號。證監與港交所必須在明年結算系統上線前，確保監管法規與國際大宗商品標準完全接軌；金管局則需持續擴大資金池深度。只有當香港真正具備吞吐數千億級別實體黃金儲備的能力，並建立起活躍且高流動性的人民幣計價商品市場，才能實質性地鞏固其亞洲首要金融中心的地位，並為國家金融安全與貨幣國際化提供無可替代的戰略支撐。

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。