



了足夠的競爭力，這為「走出去」奠定了堅實的基礎。中國企業經過多年的市場激烈競爭，已經積累了足夠的競爭力，這為「走出去」奠定了堅實的基礎。

經濟觀察家

如果要對當前的形勢進行評價，我想我們先從宏觀的視角來看。與特朗普第一次擔任總統時相比，世界已經發生了很大的變化。例如，七國集團（G7）在全球生產總值（GDP）中的佔比已經顯著降低。儘管如此，美國仍然是一個非常重要的市場，但如今的全球格局已經遠遠超越了G7所能代表的範疇，無論是特朗普還是其他任何人擔任美國總統，我們看到，美國已經做好了準備去遏制中國的發展。這種遏制政策並不新鮮，歷史上我們也曾見證過類似的情況。美國一貫試圖壓制任何可能對其全球地位構成挑戰的國家，而現在這一目標是中國。

過去，他們也曾對其他西方國家採取過類似的策略。因此，我認為，中國企業需要為這樣一個全新的時代做好準備。這個時代與我們過去所經歷的完全不同。目前，中國企業通過在國內市場的激烈競爭，已經積累了足夠的競爭力，這為「走出去」奠定了堅實的基礎，這也是為什麼我一直對我的朋友們說，在未來的5年到10年內，我們將看到新一波中國企業加速出海。

中企出海浪潮 締全球共贏



我們以 特朗普上台 後的中美關係 作為討論 的出發點，但今天的世界已經不再只是中美之間的問題，而是一個更加多元化和複雜的全球化世界。

認清目標 選擇出海目的地

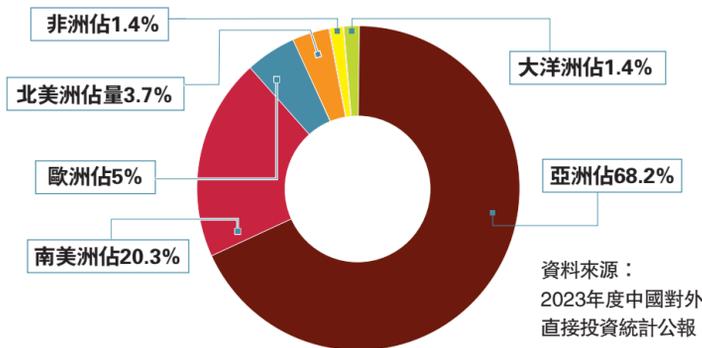
同時，我相信西方的思維方式與中國的思維方式之間存在顯著差異。我經常對朋友們這樣形容：在西方，他們的思維模式更像國際象棋，追求的是明確的贏家和輸家；而在中國，我們的思維更接近圍棋，注重的是如何建立和擴大影響力。在圍棋中，勝利的關鍵不在於直接打敗對手，而在於通過布局逐步擴大自己的勢力範圍，最終掌控全局。同樣地，在現實世界中，建立影響力的關鍵並不是通過壓制或擊敗別人，而是通過廣交朋友、尋求共同利益來實現共贏，這是擴大影響力的有效方式。類似的思維差異也體現在其他領域。例如，在武術中，西方更強調拳擊，以力量取勝，講究直接和剛猛的對抗；而中國則講究太極，以柔克剛，通過巧妙的借力方法化解對方的力量。這些方式和思維的差異是我們在制定戰略時必須認真考慮的因素。

我們注意到，許多中小型中國企業已經成功出海，或者正在出海的路上。這些企業涵蓋了製造業的方方面面以及各個細分領域。那麼，中國企業應該選擇哪些目標市場「走出去」呢？這需要根據每個企業的業務目標來決定。您的目標是想要佔領新的市場、獲取新的資源、降低成本，還是獲得技術優勢？不同的目標將決定不同的出海選擇。同時，企業在出海時還需要考慮其他因素，例如市場潛力、經濟和貿易關係、目標國家與中國之間的經貿合作基礎、監管環境及文化上的互通性。地理位置是否足夠接近、目標國家的政治經濟是否穩定、能否在當地建立合作夥伴關係，以及品牌、合作模式和合資企業的要求，這些都將直接影響企業的出海決策。

目前，我們已經看到，許多中國企業在「走出去」時，首選的目標市場包括東南亞、發達經濟體，以及「一帶一路」沿線國家，例如哈薩克。同時，也有部分企業選擇進入發達國家市場。這表明，中國企業在出海時，必須根據自身的競爭力制定匹配的策略，既要降低風險，也要有清晰的增長路徑。也就是說，在出海之前，企業需要進行大量的調研，並充分利用現有資源。例如，中國商務部提供了許多有價值的資源，企業可以加以利用。同時，香港地區仍然能夠發揮重要作用。香港在全球30多個國家和地區設有貿易發展委員會辦公室，為內地企業提供支持。此外，企業還可以聘用當地的諮詢公司，尋找合適的合作夥伴，以確保順利進入目標市場，並實現平穩運營。

這些建議具有一定的普適性。展

中國對外直接投資（ODI）2023年區域分布



望未來5年至10年，我認為我們將迎來新一輪中國企業的「出海潮」。在這一過程中，如何有效降低風險、規避潛在問題，將是所有企業需要重點考慮的關鍵。

大家都知道，中國的市場環境是非常內卷的，這也是為什麼我認為未來幾年出海將迎來一個新的高潮。我在南豐集團還有另一家我創立的企業，專注於醫療領域，這是一個主要面向內地市場的企業。醫療行業仍然是一個小風口，因為內地正面臨老化問題，而隨着人均收入的增加，人們對健康、長壽的需求也不斷提升。但是，不同行業有不同的應對策略。

中國企業與當地企業以及當地經濟的合作，最終目標應該是促進全球的共同繁榮與和平。我認為出海的目的應該是三贏，不僅僅是企業和國家之間的利益共享，更應該推動全球經濟發展、和平共處以及應對氣候變化等全球性問題。因此，我們的視野不能僅局限於自身企業或國家，而是需要更多關注合作夥伴的經濟、環境，以及如何為全人類的進步和發展貢獻一分力量。只有具備這樣的目標和視野，出海才能真正實現三贏。

香港金融優勢大派用場

在這個方面，我認為中小企業有許多值得借鑒的經驗。如何出海，關鍵還是要看企業自身的需求。在這一過程中，像香港和新加坡這樣的國際金融中心可以發揮重要作用，尤其是在當前美國孤立主義抬頭的背景下，香港可以幫助中國企業乃至全球企業實現更緊密的連接。例如，美國此前對某些國家實施制裁，不僅切斷了其環球銀行金融電信協會（SWIFT）支付系統，還凍結了外匯儲備。在這樣的情況下，香港是否可以用來推動建立一個更加多元化的全球支付結算系統，從而規避過於依賴單一系統的風險？目前，香港的監管局（金融管理局）正與中國人民銀行及其他中央銀行合作，探索另一個支付系統——網上支付跨行清算系統（IBPS）。現在，越來越多的中央銀行也加入其中。同時，隨着人民幣國際化的進程加快，使用人民幣進行貿易結算的國家越來越多，但需要強調的是，人民幣短期內或中期內都不會實現完全自由兌換，這導致形成了兩個獨立的資金池，而境外人民幣最大的資金池就在

香港。因此，香港有責任在這一領域發揮更大作用，推動人民幣的全球使用。此外，香港還應着力發展成為離岸人民幣資產管理中心，明確哪些資金可以投資、哪些不能投資。

培育企業人才 開拓新市場

除了金融領域，香港在其他方面也具備一定的競爭能力。比如，香港是少有的，甚至可能是唯一一個擁有五所大學躋身全球前100名的城市。這是我們的優勢之一。然而，在幫助中國企業出海的過程中，我們需要進一步發揮這種優勢。過去，香港對美國和歐洲這些發達經濟體相對熟悉，也積累了不少經驗，但未來，正如剛才提到的，南南國家（Global South）的市場份額和本地生產總值（GDP）將越來越大。因此，香港的大學也需要轉變思路，培養能夠與南南國家打交道的人才，同時為這些地區的投資和商業活動提供支持。此外，我們還可以吸引更多南南國家的學生前來香港求學、做研究，幫助他們更好地了解中國，促進與中國的交流與合作。香港的大學在這方面可以進一步思考，如何培養更多能夠幫助中國企業順利出海的人才，尤其是在面對南南國家時，如何更高效地與當地建立聯繫。

事實上，目前香港的多所大學不僅與內地和歐美的高校有廣泛合作，還與許多南南國家的領先高校展開了不同領域的學術研究。這表明，香港在這方面完全有能力。同時，考慮到未來幾年美國的排華情緒可能會持續升溫，許多在美國和歐洲工作的科學家可能希望前往香港從事研究和工作的，某種意義上，這為香港提供了一個重要的機遇，進一步鞏固其作為國際金融中心和高等教育與人才中心的地位。特別是在離岸人民幣業務方面，香港已經擁有良好的基礎，而高等教育和人才培養的進一步發展，無疑將為香港和國家發展帶來更多助力。

（本文由國際金融論壇（IFF）副主席、香港特別行政區前財政司司長、南豐集團行政總裁梁錦松於11月22日國際金融論壇（IFF）第21屆全球年會「揚帆出海：中國企業的大航海時代」議程演講改寫而成，並授權本專欄發布）

(www.iff.org.cn)

加密幣明年迎新一波變革

明辨細察

徐廣鴻 王一涵

加密貨幣已躋身為本輪「特朗普交易」核心資產行列，自今年下半年以來，比特幣無論是從市值規模還是市場表現均不弱於美股科技七巨頭。2013年起，全球範圍內對加密貨幣行業的監管環境逐漸趨嚴。目前，美國聯邦政府已累計持有價值近200億美元的加密貨幣資產，因此市場普遍預期，在特朗普於2025年1月正式就任後，「戰略比特幣儲備」計劃有望進一步推進。

隨着美國監管環境的預期放寬，美股加密貨幣產業鏈預計將受到積極提振。

自2024年6月始，美股市場受到「特朗普交易」、「降息交易」、「衰退交易」的影響，並經歷了隨後的「反彈」與「回調」的交替階段。美股在「降息交易」與「衰退交易」期間又疊加了「套利交易的逆轉」，導致美股顯著回調。而在美股的回調時期，加密貨幣市場則迅速步入了「特朗普勝選交易」的新階段。11月初黃金價格與比特幣價格之間出現的短暫背離現象，亦屬於加密貨幣市場「特朗普勝選交易」的顯著特徵。在美股的「特朗普交易」階段，資訊技術（5.8%）、可選消費（4.2%）以及通信服務（2.7%）表現均較為突出。而在加密貨幣市場的「特朗普勝選交易」階段，標普加密貨幣指數（BDM）更是實現了累計49.1%的顯著漲幅。

市值規模媲美美科技七巨頭

此外，今年下半年以來，比特幣無論是從市值規模還是市場表現均已不弱於美股科技七巨頭。

自2013年開始，全球監管機構着手逐步構建加密貨幣行業的監管框架。美國金融犯罪執法網路（FinCEN）首次對加密貨幣與法定貨幣作出清晰界定，為後續監管工作展開奠定了基礎。隨後，中國人民銀行、美國聯儲局，以及歐洲銀行管理局（EBA）等諸多監管機構紛紛加大對加密貨幣行業的監管力度。到2018年後，全球監管機構對加密貨幣行業的監管態勢並未放鬆。

在比特幣價格持續攀升的背景下，美國證券交易委員會（SEC）發出了市場風險警示，提醒投資者審慎對待加密貨幣市場的潛在風險。與此同時，日本金融廳與歐盟也相繼頒布了針對加密貨幣行業的風險防範與監管政策。此後，全球範圍內的加密貨幣行業監管框架經歷了進一步的細化及強化。

在2024年7月比特幣峰會上，時任美國總統候選人特朗普展現出對加密貨幣領域的青睞，並直言若當選將不會出售美國政府所持有的

▶ 特朗普將為加密貨幣行業構築更為友善的政策環境。

加密貨幣資產，並將以此為基礎構建「戰略比特幣儲備」。當前，美國賓夕法尼亞州與得克薩斯州已率先啟動了關於比特幣戰略儲備的相關立法工作。市場預期，特朗普於下月就任美國總統後，「戰略比特幣儲備」計劃有望獲得推進。

儘管當前美國尚未正式建立該儲備，但其已然是加密貨幣資產的重要持有者之一，聯邦政府各部門累計持有價值近200億美元的加密貨幣資產。若未來意圖推動比特幣作為戰略性儲備資產，比特幣的安全性考量或將不再構成實質性的阻礙；然而比特幣相較於傳統資產所呈現出的高度波動性仍是不容忽視的考量因素。

監管混亂 亟待釐清權責框架

美股加密貨幣行業當前所面臨的核心挑戰在於美國監管體系的混亂，美國國稅局（IRS）、SEC以及商品期貨交易委員會（CFTC）對於加密貨幣的監管均持有不同立場，導致加密貨幣在美國監管體系中究竟歸類為證券或是商品的問題懸而未決。待到特朗普就任，若有意放寬對加密貨幣行業的監管，則明確監管歸屬將成為首要任務。

在此背景下，目前仍被參議院擱置的《21世紀金融創新與技術法案》（FIT 21）有望迎來新的推進契機。FIT 21法案致力於構建明確的數字資產監管框架，一旦正式立法通過，即標誌美國加密貨幣行業在合規監管方面邁出重要一步。

事實上，特朗普已提名加密貨幣支持者、SEC前委員阿特金斯，出掌SEC主席一職，並提名電子支付平台PayPal前首席運營官薩克斯（David Sacks），出任白宮新設的加密貨幣及人工智能（AI）事務的顧問。展望2025年，特朗普履新為新一屆美國總統後，加密貨幣行業有望構築更為友善的政策環境。

建議關注美國加密貨幣行業以下三個方向：

- （1）其交易活躍度上升或利好於美股加密貨幣交易所；
- （2）其政策利好有望促進礦機需求增長；
- （3）其發展或利好於美股公用事業板塊。

（作者：徐廣鴻為中信證券研究部海外研究聯席首席分析師、王一涵為中信證券研究部海外研究分析師）



居二買家擔保擴至私樓 有利交投



樓市智庫 陳永傑

新一期居屋推售7132伙，共接獲10.6萬份申請，超額近14倍，屬2014年復售居屋以來新高。究其原因就是私人住宅樓價大幅回落，而且資助房屋轉讓限制多，居屋供應源源不絕，削弱一手屋市的吸引力。

現時市民有多方面置業渠道，除了抽新居屋或購買私樓外，未補地價的居屋及公屋二手單位，可透過居屋第二市場出售持綠表或「白居二」人士，由於這類物業一般獲特區政府擔保，而且按揭成數高，綠表人士按揭成數高達95%，較私樓七成為高，對買家有一定幫助及吸引力。

據房委會資料，今年首11個月，全港錄得4007宗居屋第二市場成交，涉及金額逾142億元，較去年全年3270宗及132億元，增加23%及7%，成交量更創2002年有紀錄以來新高。然



而，購買居屋第二市場單位，需要留意的是設有特區政府擔保期及低首期，多人爭樓價自然有機會被搶高。

補價每呎逾萬元 今年錄418宗

以2023及2024年為例，呎價1萬元以上的未補地價居屋成交，多達824及418宗，佔整體25%及10%，相信不少買家來自「公屋富戶」；事實上，現時個別未補價居屋，逆市下售價仍動輒700、800萬元；有「西九居屋王」之稱的長沙灣凱樂苑，今年暫錄得75宗未補地價買賣，有73宗呎價逾1萬元，呎價最高1.4萬元，直逼甚至貴過不少市區私樓。

為鼓勵有能力的市民向上流動，及為免居屋第二市場樓價被推高，特區政府可研究能否讓居屋第二市場買家提供更多一個置業渠道——「轉車買私樓」，即除了公營房屋外，亦可在特區政府擔保下轉購私樓，但只針對自用或首置人士。如果私樓也獲擔保，銀行將更積極，有助激活樓市。同時，若出現買家斷供情況，政府可收回物業出售。

特區政府曾推出不同置業貸款計劃，於各個樓市低潮時期以不同方式推動住屋需要。包括2003年推出的「置業資助貸款計劃」，向綠表及白表人士提供置業貸款。計劃推出不足1年，接獲逾1.4萬宗申請。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）

或可讓居屋第二市場買家「轉車」。