



▲當一家企業仍然用上市前的邏輯，去應對上市後的評價體系，陷入「中小市值公司陷阱」幾乎是一種必然結果。

經濟觀察家

上周文章《港股須警惕「中小市值公司陷阱」》（詳見2月5日A14版），首次借鑒經濟學的「中等收入陷阱」理論，對港股中小市值公司長期停滯的現象進行了系統性解釋。在明確問題之後，更關鍵的問題隨之而來：如何跳出這一陷阱？是否存在一條可被驗證、可被複製的結構性路徑？

如何跳出「中小市值公司陷阱」

筆者認為，「中小市值公司陷阱」現象並非個別企業經營失誤，而是一種具有普遍性的結構性問題，根源在於上市前後增長邏輯、資本結構與治理機制之間的系統性錯配。本文將在此研究基礎上，再向前推進一步——不再停留於問題診斷，而是嘗試從增長模式、資本結構、治理體系與資本敘事四個維度，系統性提出一套在AI時代背景下，中小市值上市公司邁向百億市值的結構性解法。

在資本市場中，一個反覆出現卻長期被誤解的現象是：大量已經完成上市的中小市值公司，始終徘徊在相對穩定卻難以突破的區間內，既沒有明顯衰退，也難以實現市值躍遷。市場往往將這一狀態歸因於企業「不夠努力」、「行業不景氣」或「缺乏風口」，但這些解釋，恰恰掩蓋了問題的真正根源。

中小市值公司陷入停滯，並非努力程度不足，而是結構錯位。上市之前，企業依賴的是融資驅動的增長邏輯、以擴張為核心的資本邏輯，以及高度集中的創業型組織結構；而上市之後，資本市場評價的卻是可驗證的結構性增長、長期資本的可持續回報，以及治理體系的穩定性。當一家企業仍然用上市前的邏輯，去應對上市後的評價體系，陷入「中小市值公司陷阱」幾乎是一種必然結果。

AI時代的到來，並沒有改變這一矛盾，反而將其進一步放大。一方面，AI極大壓縮了單點能力與執行效率的差距；另一方面，它正在加速資本市場對「結構性能力」的定價。當增長可以被算法放大、當執行可以被智能體替代，資本市場真正關注的，只剩下企業是否具備可被AI放大的結構。

重構增長驅動方式

因此，百億市值並不是通過簡單的市值刺激或短期敘事形成的，而是通過系統性的結構重構自然生成的。它不是一個規模目標，而是一種新的組織形態、資本形態與增長形態。從大量成功案例中可以看到，所有真正跳出中小市值陷阱、進入百億市值軌道的公司，無一例外都在上市後完成了多重結構重構，而且這些重構必須在AI時代同步發生、彼此協



▲在AI時代可重構企業增長驅動方式，從「線性擴張」走向「AI放大的結構性增長」。

同，缺一不可。

第一，增長驅動的重構：從「線性擴張」走向「AI放大的結構性增長」。上市前常見的增長方式，往往建立在「低基數+投入放大」之上：融資一到位就擴張，投入一放大就高速增長。這種模式在上市後難以複製，也無法長期支撐資本市場的估值體系。

百億市值所要求的增長，必須具備三個基本特徵：不依賴外部融資持續輸血；在信息高度透明的條件下可以被驗證；並且能夠被長期資本反覆復用。在AI時代，這一要求被進一步具體化——真正具備百億潛力的增長，必須是「可被智能化、模塊化和平台化放大」的增長。

因此，百億市值公司的增長，幾乎都不是單一業務的線性放大，而是由多業務模塊、多條增長曲線、多重飛輪疊加而成。平台化能力、併購整合能力，以及由數據、品牌、算法與網絡效應帶來的非線性增長，構成了真正的結構型增長。

AI在其中的作用，並不是製造「風口」，而是作為增長放大器與組織協同器，幫助企業在既有產業邏輯之上，構建第二條、第三條增長曲線。資本市場真正願意給予高估值的，正是這些可被持續複製的結構性增長能力。

積極引入長線資金

第二，資本結構的根本轉向：從「被動拋壓」走向「長期資本接力」。這是跳出市值陷阱最關鍵、也最容易被忽視的一步。一個簡單但殘酷的規律是：當一家上市公司的股東結構以「必須賣出的人」為主時，就不可能形成百億市值。無論企業講多少新故事，市值都難以擺脫向下壓力。在AI時代，這一問題更加突出。技術變革節奏加快，短期資金更容易被情緒與波動裹挾，而百億市值所需的，是能夠穿越周期、理解結構變化的長期資本。

因此，百億市值公司的第一要務，並不是包裝敘事，而是重構資本底盤。成熟的百億市值結構中，至少需要形成三類資本的穩定組合：能夠接受波動、看重結構性成長的長期機構資金；以協同為目標而非套利的戰略型產業資本；以及與公司命運深度綁定、不以短期退出為目標的核心股東。其本質，是把「賣方主導的市場」，重構為「買方願意長期接力的市場」。

第三，治理與組織的資本化升級：從「創始人驅動」走向「AI時代的系統治理」。中小市值公司常見的一個誤區，是把市值視為「市場自然給出的結果」，而非管理層必須承擔的治理責任。但在百億市值公司中，市值從來不是邊緣議題，而是治理

體系的重要組成部分。這要求企業在董事會層面明確市值目標與階段路徑，在管理層層面具備專職的市值治理與資本運作能力，在組織層面將激勵機制與市值的長期表現深度綁定。

在AI時代，這一轉型還意味着企業必須完成從「個人英雄主義」向「系統能力」的升級：不再依賴創始人的個人判斷、拍腦袋決策或情緒化冒險，而是轉向制度化決策、數據驅動、智能輔助與可交接、可複製的組織能力。這正是香港中小上市公司協會推動AI港股通（AI投行）、智能治理系統等平台化工具的核心邏輯：不是替代人，而是把個人能力沉澱為組織能力，把經驗判斷轉化為結構規則。

資本敘事看重邏輯

第四，資本敘事的重建：從「講故事」走向「可驗證的結構表達」。資本市場真正關心的，從來不是故事本身，而是三個問題：未來十年的增長來源是什麼？這種增長是否可驗證、可複製？誰會陪伴公司走完這條路？

在AI時代，資本敘事的容錯率正在下降。如果企業無法系統回答這三個問題，再密集的路演也只能換來短期波動。成熟的百億市值資本敘事，必須同時具備產業邏輯、資本邏輯、治理邏輯與長期資本邏輯。它不是語言包裝，而是結構本身的外在表達，是企業真實能力在資本市場中的映射。

當上述四個重構在AI時代同步完成，企業將進入一個全然不同的狀態：穩定的股東結構為市值提供托底；市值穩定又反過來提升融資與併購能力；併購與擴張帶來新的增長曲線；新的增長曲線推動資本市場重新定價。最終形成「長期資本—結構性增長—市值抬升—更強資本能力」的正反饋飛輪。這，才是百億市值的真實形成機制。

從本質上看，「中小市值公司陷阱」是一種結構停滯狀態，而百億市值則是一種結構完成狀態。跳出陷阱，不依賴一次機會，也不靠單點突破，而依賴於增長、資本、治理與敘事的系統性重構。

正是在這一背景下，「百億市值上市公司培育計劃」與AI港股通等平台化實踐，才具備其現實意義。它們並非挑選少數潛在冠軍，而是通過工程化方法，批量化推動中小市值上市公司完成結構躍遷，把不可複製的成功路徑，拆解為可執行、可評估、可迭代的結構模塊。

歸根結底，「中小市值公司陷阱」並不是企業不努力，而是努力方式與資本價值生成機制發生了結構性錯位。破解這一困局的關鍵，不在於修補舊邏輯，而在於完成一次面向AI時代的徹底結構重構。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

人機協同 開創AI賦能時代



陳迪源

創科瞭望

在當下關於人工智能（AI）的社會討論中，總夾雜着一絲關於顛覆與取代的焦慮。我們常被告知要為未來的工作「做好準備」、要去「適應」一個由算法驅動的新世界。筆者認為，這種被動的框架，限制了我們對未來的想像。香港的成功，從來不是單純適應時勢，而是在歷史的浪潮中，主動尋找並創造獨特的角色。面對AI，我們的心態也應如此。

過去，業界對AI的想像多聚焦於自動化，其核心是「效率」——用更少的人力、更短的時間完成重複性任務。這固然重要，但如果香港的目標僅止於此，我們便會陷入與全球其他城市無休止的成本與速度競賽中，這並非香港的優勢所在。

真正的革命，在於「人機協同創造」(Human-AI Co-creation)。其核心，是將AI視為增幅人類智慧的夥伴，共同完成任何一人都無法獨力企及的成就。這正是香港從「超級聯繫人」躍升為「超級增值器」的關鍵路徑。我們增值的，不僅是資本和貨物，更是融合了人類智慧與AI能力的創新解決方案。

試想香港作為國際金融中心，一位資深的基金經理，可以利用AI在瞬息萬變的市場中，分析數以億計的數據點，識別出隱藏的宏觀趨勢與風險模型。但最終，結合地緣政治的洞察、對市場情緒的敏銳觸覺，以及敢於承擔風險的企業家精神，作出關鍵投資決策的，是這位人類專家。AI提供了前所未有的深度與廣度，人類則賦予其方向、智慧與勇氣。這不是取代，這是增幅。

互補優勢 深度融合

這種人機協同，建立在新型的夥伴關係，一種基於互補優勢的深度融合。這恰好能最大化香港的獨特優勢。人類帶來AI無法企及的特質：創造力、批判性思維、同理心，以及對複雜倫理和文化脈絡的理解。這正是香港長久以來引以為傲的專業服務精神和國際視野的核心。AI則提供人類難以駕馭的能力：巨量數據分析、跨領域的模式識別，以及不知疲倦的執行速度。

當這兩種力量在香港這個東西方交匯的熔爐中結合，真正的創新便會誕生。以市場營銷為例，一位品牌策略師可以利用生成式AI，在數小時內分析全球數百萬條消費者評論與社交媒體數據，精準捕捉不同市場的文化偏好與情緒趨勢。但最終，是策略師本人，憑藉

對東西消費文化的深刻洞察、對品牌故事的敏銳直覺，將冰冷的數據轉化為一個能觸動人心的創意方案。這不是「人機大戰」，而是「人機協奏」。香港的價值，就在於指揮這場協奏，創造出既有數據深度又有文化溫度的「香港標準」。

當我們擁抱這種夥伴關係，AI將處理重複與常規的工作，人類將專注於那些需要提出「好問題」、進行跨界思考、發揮同理心與創造力的工作。這不是工作的終結，而是「有意義的工作」的開始。這是一個「智創時代」(Age of Intelligent Creation)的黎明。

筆者相信，這將觸發一連串深刻的變革。今天我們所熟知的辦公室軟件、設計軟件，乃至編程本身，都可能被重塑。人機之間的界線將變得模糊，創新的周期將大大縮短。這將催生全新的創新生態，工作環境將更具彈性，組織結構將更加扁平。這為香港的中小企業和初創公司，提供了與大型企業在一起跑線上競爭的黃金機會。

轉變觀念 釋放活力

然而，這個未來並非必然發生，它需要我們從教育和企業文化兩大根基開始。筆者認為，教育是人機協同創造的第一塊基石。傳統教育體系，需要從過往對標準答案的追求，轉向對創造力、批判性思維和數字素養的全面培養。我們需要教導下一代如何向AI提出有深度的問題，而非僅僅從AI那裏尋找答案。一個懂得與AI協作的年輕人，其競爭力將遠超一個只會操作AI的人。這種能力的培養，不能等到大學才開始，而應從中小學階段便融入課程設計之中。

同樣關鍵的是企業文化的轉型。太多企業將AI視為削減成本的工具，卻忽略了它作為創新引擎的潛力。企業應建立一種鼓勵人機協同的文化，投資於提升員工與AI共同創造的能力，重新設計工作流程，將決策權交還給能夠運用AI進行創造性思考的人類專家，而非僅僅採購系統、裁減人手。當企業文化從「AI取代人」轉變為「AI賦能人」，創新的活力才會真正被釋放。

未來尚未被描寫。AI的浪潮為香港帶來了挑戰，更帶來了千載難逢的歷史機遇。我們有機會去創造一個關於協同創造、關於潛能增幅、關於智慧創新的未來。當我們擺脫被動適應的思維，以創造者的姿態動起來，定能迎來一個真正屬於香港的「人機協同創造的時代」。

（作者為自由黨科技創新委員會召集人）

躍馬騰雲 樓市前景看俏



楊永健

樓語縱橫

踏入2026年樓市大放異彩，一手市場成績極度驕人，新盤銷情持續暢旺。回顧過去一年，樓市不單已經找到支持點，一、二手成交顯著回升，反映買家入市意欲已經明顯增加，無論是上車的用家、買樓收租的投資者，以至豪宅市場的換樓客均紛紛入市，樓價自然拾級而上。

「送蛇迎馬」馬年即將到來，樓市奔騰而至、萬馬奔騰，祝願每一位讀者事業飛黃騰達、躍馬騰飛，今年躍馬迎春，寄望馬年樓市可以繼續價量齊升。

樓市終於擺脫連跌三年的頹勢，加上一、二手交投顯著回升，樓市迎來「價量齊升」的蛇年，即將踏入的馬年。筆者翻查紀錄，過去三次馬年絕對是升多過跌，其中2014及1990年的馬年，升幅均高達兩成以上，只有2002年的樓市「馬失前蹄」，樓價按年回落14%，相信今年樓市可望延續過去馬年的福馬奔騰、樓價飛升的旺勢。

回顧上一個馬年（2014年）的樓市情況，當年的樓市同樣是由跌轉升的一年，當時樓市因應辣招實施下，一手新盤市場交投淡靜，絕大部分時間每月一手成交不足1000宗，整體二手交投

亦顯著回落，跌至連續半年每月不足3000宗成交，相對於現時樓市情況，當時市場確實相當淡靜。

新盤銷情更勝以往

因應當時樓市一、二手交投同步淡靜，在當年5月特區政府突然宣布稍為「減辣」，將雙倍印花稅（DSD）的徵稅期稍為微調，容許用家有半年先買後賣的換樓期。換樓客有更寬裕時間換樓，即時刺激換樓客的入市需求，同時間亦於當年將白居二的額度加大，吸引更多居屋客入市，從而帶動整體一、二手成交。當年下半年交投顯著回升，一手新盤成交量升至平均每月約1500宗，二手成交量更升至4000至5000宗，隨時比起目前的樓市更加暢旺。

這一年同樣是價量齊升的一年，整體一、二手交投均按年急升兩成以上。樓價升幅同樣顯著，在當年馬年的起首，私人住宅樓價指數低見244.3點，馬年結束指數已升越291點，樓價按年升近兩成。

至於今年的馬年，現時一手市場比當年更暢旺，新盤銷售已經連續13個月突破1000宗，上月交投更達至2500宗的高位，相信未來一年樓市交投會持續暢旺，去年整體樓價只輕微回升3.25%，今年升幅肯定更見顯著。

（作者為世紀21星鑄總經理）

私人住宅售價指數走勢

