



▲新加坡近年加強發展算力產業，雖然與香港存在競爭關係，但兩地亦有不小的協同合作空間。

經濟觀察家

香港與新加坡作為亞太地區兩大國際金融中心，均將算力產業列為推動經濟數字化轉型、鞏固區域核心競爭力的重要戰略方向。但兩地因資源稟賦、政策導向、市場需求、聯通格局的本質差異，算力產業走出了截然不同的發展路徑。

港星算力協同發展空間大



淵淵遠略

香港的算力產業始終依託「一國兩制」獨特優勢，扎根粵港澳大灣區，承擔着內地與全球之間算力互聯互通「超級聯繫人」的角色，走的是小而精、專而優的特色化發展路線，不追求大規模算力集群建設，而是聚焦高附加值、低延遲、強合規的細分算力服務場景。香港同時擁有自由港、獨立關稅區、資金自由流動、國際化普通法體系等不可複製的優勢，這讓其算力產業天然具備跨境服務屬性，主要服務於金融跨境交易、內地企業出海、海外資本進入內地、跨境數據合規處理等精準場景，而非面向東南亞區域的規模化算力供給。

新加坡則立足於東南亞地理中心與中立國身份，將自身定位為區域算力樞紐，致力於打造亞太地區規模化、綠色化、全球化的算力基礎設施高地，走的是大而全、集約化、輻射型的發展路線。與香港不同，新加坡政府對算力產業進行頂層統一規劃，將數據中心集中布局在西部、東部等工業片區，避開核心城區，通過土地集約利用模式，建設了一批超大型數據中心集群，形成了從算力供給、運維到應用服務的完整產業鏈，算力規模與基礎設施水平在東南亞地區處於絕對領先地位，其產業核心目標是成為東盟區域算力調度中心與全球算力外包服務基地。

發展基礎與路徑有別

兩地算力產業的發展根基也存在明顯差異。香港算力產業的發展依託成熟的金融服務業、跨境貿易業與高校科研資源，產業起步較早但發展節奏平緩，更多是市場化需求驅動下的自然生長，政府主導的大規模基建投入較少。新加坡算力產業則是政府戰略主導下的重點培育產業，從早期規劃到資金投入、政策扶持均由政府牽頭，結合自身區域樞紐優勢，主動吸引全球科技企業與資本入駐，通過政策引導與市場運作相結合，快速構建起規模化的算力產業生態。

算力供給是產業發展的核心基礎。香港的算力供給整體呈現「推理為主、訓練為輔，高端算力稀缺，輕量化、場景化特徵突出」的特點。受土地成本高、建設規模受限以及高端芯片供應限制，香港難以部署千億級參數大模型訓練所需的大規模GPU（圖像處理器）算力集群，市面上主流的算力服務，大多面向金融交易實時處理、跨境電商數據運算、企業雲端辦公、網絡加速、量化交易模型推理等低延遲、高穩定性要求的場景，這類場景不需要超大容量的算力存儲與計算，更注重即時響應與網絡通暢。

香港本地算力供給主體以電訊盈科等本土電信運營商為主，輔以國際雲廠商的小型區域節點，公共超算資源相對有限，僅數碼港超算中心具備一定規模的AI（人工智能）算力支

撐，主要服務於本地高校科研、中小企業AI研發，無法滿足高強度、大規模的AI訓練需求。目前香港高端GPU服務器長期處於供不應求的狀態，H100、A100等高端算力芯片依賴外部調度，本土自主供給能力較弱，整體算力規模偏小，但網絡質量、跨境聯通效率處於行業領先水平，適合做精細化、定制化的算力服務。

新加坡的算力供給則呈現「訓練為主、推理為輔，高端算力充足，規模化、集約化特徵顯著」的特點。新加坡政府持續加大對超算中心、大型數據中心的資金投入，聯合英偉達、AMD等全球頂尖科技企業，建設了東南亞規模最大的AI算力樞紐，配備海量高端GPU芯片，能夠輕鬆支撐大模型訓練、生物醫藥模擬、氣候數據分析、工業數字孿生等高強度算力需求，其算力供給主體以谷歌、AWS、微軟、阿里雲等全球頭部雲廠商為主。

新加坡打造的算力集群不僅能滿足本土金融、科技、科研產業需求，更名為整個東盟地區提供算力租賃、大數據處理、雲端存儲等規模化外包服務，算力供給的廣度與深度在亞太地區名列前茅。相比之下，香港算力供給僅能覆蓋粵港澳大灣區跨境場景，輻射範圍有限，且以定制化、小批量服務為主。

成本控制與可持續發展能力，是兩地算力產業共同面臨的挑戰。香港算力產業的核心成本壓力來自土地與人力，土地資源極度稀缺導致數據中心建設、租賃成本位居全球前列，數據中心無法擴大規模，只能走高密度、小體量發展路線；人力成本高昂，高端人才薪資、運維人力成本持續上漲，進一步推高算力服務成本。

在可持續發展方面，香港能源結構以化石能源為主，可再生能源佔比極低，數據中心PUE（電能使用效率）值偏高，綠色算力發展起步較晚，缺乏系統性綠色轉型政策，隨着全球低碳發展趨勢推進。但香港憑藉獨特的跨境優勢，能夠依託大灣區內地城市的綠色能源與大規模算力資源，實現協同互補，有效緩解自身成本與可持續發展壓力。

新加坡同樣面臨土地與能源成本高昂的問題。新加坡國土面積狹小，政府通過集中規劃數據中心園區、提高土地利用效率、鼓勵建設超大型數據中心等方式，最大限度降低土地成本，避免資源浪費；能源供給高度依賴進口，電力成本較高，但新加坡大力推進綠色算力轉型，出台嚴苛的PUE標準，強制要求新建數據中心採用液冷、光伏、儲能等節能低碳技術，對綠色算力項目給予專項補貼。同時，新加坡通過規模化運營攤薄單位算力成本，憑藉龐大算力規模與區域市場份額，實現了成本與收益的平衡。

香港與新加坡算力產業並非單純的競爭關係，而是呈現出差異化競爭、互補性協同的核心態勢。從競爭

層面來看，兩地在高端金融算力服務、國際科技企業區域總部落地、跨境數據合規服務、高端算力人才引育等細分領域存在直接競爭，均依託國際金融中心與自貿港優勢，爭奪全球優質數字經濟資源。同時，在綠色算力技術研發、AI算力標準制定等產業前沿賽道，兩地也在加快布局，形成了局部領域的良性競爭格局。

從協同層面來看，兩地的資源稟賦與產業短板高度互補，協同發展空間遠超競爭維度。香港的核心價值在於聯通內地與全球的跨境樞紐功能，擁有內地龐大的算力應用市場、完善的製造業與數字經濟基礎；以及粵港澳大灣區一體化政策紅利；新加坡則坐擁東南亞全域輻射能力、規模化高端算力集群、成熟的國際化產業生態，卻缺乏直接對接內地市場的便捷通道，本土市場容量有限。

加強灣區東盟數字經濟聯動

港星算力協同可形成「內地算力資源+香港跨境通道+新加坡區域樞紐+東盟市場」的完整閉環，具體可落地方向包括：

一、算力資源互補協同，香港承接跨境數據合規處理、金融推理算力服務，將大模型訓練、大規模數據存儲等需求轉移至新加坡算力集群；

二、數據跨境合規協同，依託香港普通法體系與新加坡國際化數據安全標準，聯合搭建跨境數據合規流通平台，破解內地—香港—東盟之間數據流動壁壘，打造亞太跨境數據算力服務標桿；

三、產業生態協同，聯合開展算力人才聯合培養、綠色算力技術研發、行業標準制定，共享全球頭部科技企業資源，共同培育中小科創企業，彌補各自生態短板。

未來隨着粵港澳大灣區與東盟數字經濟互聯互通持續深化，兩地唯有摒棄零和競爭思維，立足自身核心優勢找準分工，才能實現1+1>2的協同效應，共同提升亞太地區在全球算力產業鏈中的地位，規避歐美算力壟斷帶來的產業風險。

對於兩地算力產業前景，協同互補遠比同質化競爭更具價值。香港可借助新加坡的規模化高端算力資源，彌補自身訓練算力不足的短板，新加坡也可依託香港的跨境聯通優勢，打通進入中國內地市場的算力通道，實現資源共享、優勢互補。

從長遠來看，香港應牢牢把握粵港澳大灣區建設機遇，深化與內地城市算力協同，推動數據跨境流動、算力資源調度、人才技術交流常態化，聚焦核心場景做精做專特色服務，同時加快綠色算力轉型，優化人才培養機制，完善產業配套；新加坡則應持續鞏固區域算力樞紐地位，加大前沿技術研發，深化與東盟各國合作，同時加強與中國內地及香港的數字經濟聯動，借助中國龐大市場與技術資源，提升全球算力產業鏈地位。

（作者為外資投資基金董事總經理）

IPO旺 今年解禁股料達2萬億

何李雨婕 康婕

持之以恆

自去年港股IPO（首次公開招股）規模擴張以來，投資者對股市供給衝擊一直有所擔憂。截至目前，2026年全年現已披露解禁規模約1.63萬億元，較2025年的0.97萬億元增長69%。考慮到今年上半年仍有大量IPO發行，基石投資者6個月後解禁仍會落在2026年，最終全年解禁規模可能高達1.8萬億元至2萬億元。6月至年底剩餘規模約1萬億元，已高於2025年全年水平。

雖然解禁並不同於實際減持，但在總量明顯放大且南向資金等增配意願不強的情況下，市場對潛在拋壓、股東行為和承接能力的關注度上升。節奏上看，3月3760億元、7月2630億元、9月2280億元、12月1766億元，這4個月的總規模佔全年解禁規模的64%，分別位於歷史月度解禁規模的97%、93%、92%和88%分位。

解禁規模高度集中在部分個股。前20大單次解禁個股合計約0.97萬億元，佔全年解禁規模約63%。其中，紫金黃金國際（02259）全年總解禁規模達3979.3億元，佔總解禁規模約25.6%。前五大和前十大單次解禁個股合計佔比分別約38.5%和49.5%。

行業解禁結構分化明顯，軟件下半年解禁壓力最大。有色金屬與軟件服務分別約5055億元、3768億元，合計佔全年行業解禁總規模約59%。醫藥生物、可選消費零售、汽車與零配件構成第二梯隊，前五行業合計佔比約77%。分布上看，軟件服務下半年解禁規模佔全年比例接近94%，而有色金屬更多壓力集中在上半年，行業間供給釋放節奏差異較大。

解禁會放大減持的空間和可能性。在現行披露制度下，港股解禁後減持規模無法完整統計。考慮到IPO和再融資是解禁股的主要來源，我們把每筆解禁匹配到解禁日前最近一次增發事件，依據原因關鍵詞做分類，2015-2026年IPO相關解禁規模約6.18萬億元（佔比48.5%），再融資相關約2.81萬億元（22.0%）。2026年IPO相關約1.06萬億元（68.0%），再融資相關約3212億元（20.7%）。從解禁規模來源結構看IPO壓力更集中，但

仍有15%左右的資金規模無法判斷。在賣出規則方面，根據《證券及期貨條例》第XV部，主要監管兩類「公司內幕人士」：1）大股東：指持有上市公司5%或以上任何帶有投票權的股份類別的權益的個人或公司必須披露其在該上市公司帶有投票權的權益及淡倉；2）上市公司的董事及最高行政人員：無論持股多少，均需披露其權益。

對於基石投資者而言，僅受IPO時承諾的6個月標準禁售期約束，禁售期滿後可在二級市場自由減持；但若其剩餘持股仍≥5%，後續減持跨越整數百分比關口時仍需披露，若最終減至5%以下則不披露且不追溯。控股股東則適用更嚴格的「6個月絕對禁售+6個月相對禁售」。

港股大盤影響有限

由於解禁更多發生在新股或者近期大規模再融資的股票上，對港股本盤影響不直接，主要是流動性和情緒上的壓力。我們的統計結果顯示，大規模解禁對港股本盤的壓力更多在事前計入，壓力值相對可控。

港股解禁衝擊具有明顯的「前置定價」特徵，且規模大小需達到極端分位才會構成顯著影響。自2015年以來的統計數據顯示，當某一個月解禁規模觸及滾動歷史前20%分位時，恒指在解禁前1個月及3個月的平均收益分別回落0.85和1.71個百分點。當3個月窗口的解禁供給壓力升至歷史前10%的極端區域，才對後市形成顯著壓制，此時恒指後續3個月收益率顯著下滑約3.65個百分點。

我們評估今年的解禁對大盤僅小幅擾動，無極端壓力。三季度及年底將迎來幾輪供給高峰：一是6月下旬及9月，月度解禁額將突破2185億元，觸及前20%警戒線，恒指在解禁前或小幅調整；二是11月中旬至年底，供給壓力持續升級：先是11月9日後連續5周，滾動3個月解禁規模超6389億元，達到歷史前20%分位，恒指在解禁前可能階段性承壓約2.2個百分點；隨後12月中旬開始，月度解禁額將突破3583億元，觸及前10%警戒線，或將導致市場風偏階段性回落。

（作者為華泰證券研究員。註：文章轉自官方公眾號「華泰睿思」）

（億港元） 2025-2026年各月港股解禁市值規模



本港息率調節能力強

樓市新態

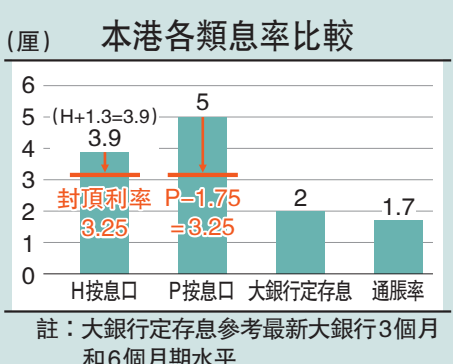
汪敦敬

筆者許多時被問及美國減息/加息將對本港市場的影響。該問題無疑是公眾關心的焦點。我認為，公眾普遍不太了解香港的按揭和利率機制。其實香港的利率不一定完全被美國息口牽着鼻子走的，自身擁有一套完善且具調節能力的機制。

香港最傳統的按揭利息基準是以「最優惠利率(P)」為本，這是銀行向信貸質素最佳的客戶提供的基本貸款利率，常作為按揭等貸款的定價基準。執筆時，香港的「P按揭」（與最優惠利率掛鈎）為P-1.75=3.25厘（以滙豐銀行為例，P=5厘）（見附圖）。P按這種傳統的按揭基準，相對較易受到美國減息所影響。但面對近來的美國加息，到今天香港利率仍然滯後美國加息約3.5厘。反映香港運用自身機制進行調節，令到本港受美國衝擊減到最少。

另一種按揭息口標準是「香港銀行同業拆息」(HIBOR)，這本是香港銀行之間相互拆借資金的參考利率，反映市場短期資金成本，並常作為浮息貸款的定價基準。由2004至2006年本地銀行

逐步引入H按，但是當年未設有封頂息率等因素，所以H按並未普及。直至2008年金融海嘯後，大量資金流入本港，令銀行體系資金充裕，導致HIBOR降至超低水平，1個月拆息一度低至約0.13厘，在銀行之間競爭加劇的情況下，市場出現H按減息歇，吸引大量供樓士採用H按。當H按有了封頂息率機制後，H按的風險也同時被封頂。更加重要的是H按是隨着銀根鬆緊而加減，即是說愈多資金進入香港，或者本港銀行愈水浸，息口便因此減少。相反亦然，正好成為最佳的機制，保障香港的普遍持有住宅按揭的市民。



註：大銀行定存息參考最新大銀行3個月和6個月期水平

以最新情況為例，H按利率約為H+1.3=3.9厘（參考近日一個月期的HIBOR=2.6厘）或封頂利率3.25厘，以較低為準（見附圖）。大多數時間，H按因有封頂而較划算，P按則較為穩定。

美加息對港衝擊有限

基於上述機制，即使美國加息，對香港實質的負面影響其實有限，但當然，風險準備是要做多一點，只是做夠了準備功夫就不需要過分擔心。該機制其實相當保障香港的小市民，甚至可以說，小市民的息口保障其實比發展商和商家更大。很多商業信貸都是用H按機制卻沒有CAP封頂，所以大家會發覺過去幾年財團的息口壓力遠比小市民高。

另一重要影響就是定期存款息口，定期存款利率愈高，龐大的購買力就會冰封在銀行戶口中，相反較低的定期存款息口，就會釋放購買力回吐至市場。這是十分重要的機制。

（作者為祥益地產總裁）