

金融大模型進軍Web3：賦能去中心化未來的智能核心

加密演義

大語言模型（LLM）是一種基於深度學習的人工智能系統，能夠處理和生成接近人類水平的文本。這些模型通過在海量文本數據上進行訓練，掌握語言模式和語義關聯，廣泛應用於信息處理、文本生成和問題解答等任務。隨着技術進步，大語言模型正從「通用工具」向「垂直領域專家」演進，以精準滿足特定行業的專業需求。

在傳統金融領域，金融大語言模型（FinLLM）是為行業定製的人工智能工具。這些模型在通用語言能力基礎上，融入金融領域的專業知識，涵蓋市場分析、風險評估和合規要求。例如，2020年推出的FinBERT專為金融文本分析設計，廣泛用於市場情緒分析和投資預測。2023年問世的BloombergGPT利用3,630億個金融相關詞語訓練，能精準解讀財務報告、市場新聞和監管文件。

Web3依託區塊鏈技術，強調去中心化、用戶主權和透明性，正迅速崛起，與傳統金融並駕齊驅。



洪夢澤
HashKey Group
高級研究員

其涉及加密貨幣、虛擬資產和去中心化應用，數據來源動態多樣，如鏈上交易紀錄和社區互動。通用金融模型難以適應Web3的分布式特性，因此專屬Web3大語言模型應運而生。這些模型針對區塊鏈環境優化，處理實時鏈上數據和智能合約邏輯，滿足加密市場的高波動性和複雜需求。

金融垂直大模型的必要性源於行業海量複雜數據，包括實時行情、公司財報和全球經濟新聞。通用模型難以捕捉金融術語的細微差別，而專屬模型滿足企業對準確性、效率及合規審查的嚴苛要求。

Web3模型已有不少範例

在Web3領域，多個垂直大語言模型已脫穎而出。這些模型依託鏈上數據進行訓練，確保在區塊鏈和加密貨幣場景中具備高準確性和適用性。鏈上數據包括交易紀錄、合約交互和去中心化協議信息，結合新聞和社交媒體等外部數據，形成全面的訓練基礎。這些模型廣泛應用於Web3生態的基礎設施建設，為去中心化應用提供強大支持。一些典型的應用案例包括：

ChainGPT的Solidity LLM是一款開源模型，專為生成Solidity智能合約而設計。其訓練數據包含多樣化的區塊鏈開發場景，融合鏈上合約樣本和基準測試提示，能夠生成安全且高效的合約。這款模型顯著提升了開發效率，助力開發者快速構建去中心化應用。

FLock Web3 Foundation Model基於Alibaba的Qwen架構，訓練數據包括高質量鏈上數據，如區塊鏈邏輯、去中心化金融（DeFi）策略和智能合約內容。該模型在多鏈分析和實時合約交互中表現卓越，基準測試顯示其性能超越GPT-4o和Gemini Flash 2.0等通用模型，特別適用於複雜Web3任務。

CryptoTrade是一款基於GPT系列的交易代理，訓練數據整合鏈上交易紀錄與外部市場信息，支持零-shot交易能力，無需額外訓練即可分析加密市場趨勢，優化投資組合和DeFi操作。其結果具備高可

解釋性，為用戶提供清晰的決策依據。

為支持Web3大語言模型發展，新型基礎設施需求正被廣泛挖掘。OpenLedger的專屬語言模型利用Datansets數據集，包含驗證過的鏈上數據，優化DeFi和身份管理應用，並支持數據歸屬證明，激勵生態參與。Assisterr平台提供基於精選鏈上交易數據訓練的小型模型，適合低成本部署，生成DeFi機器人和客戶支持代理，提升運營效率。這些模型通過鏈上數據深度整合，確保在Web3環境中可靠運行，精準滿足去中心化生態的多樣需求。

降本增效作用顯著 勢成新驅動力

Web3模型的興起反映了技術與數字經濟的融合，驅動去中心化生態的創新與普及。隨着鏈上數據可用性提高，模型將更精準地處理複雜任務。隱私和計算成本等挑戰有望通過聯邦學習和零知識證明等技術緩解。開源模型的增加將降低研發門檻，鼓勵全球創新。大小模型搭配的策略將有效優化資源分配，降低應用成本，構建普惠高效的智能引擎。這些模型將成為Web3生態的核心驅動力，顯著提升去中心化金融和治理的透明性與效率，重塑數字經濟格局。

美勞工數據轉差 本周減息料落實

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

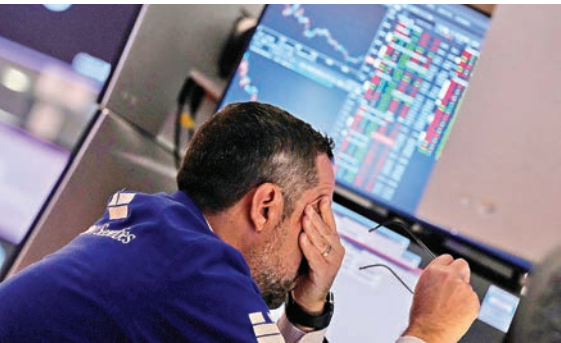
美國總統特朗普近日於美國聯儲局減息等議題表現相對平靜，但西線無戰事，不等於在其他地區沒有。儘管外界正關心特朗普的健康情況，但似乎無礙其對於關稅的執着。

關稅落實後「雙赤」更嚴重

有趣的是，最新數字看來，實行「對等關稅」以後，美國關稅收入看來增加，但「雙赤」（貿易赤字與財政赤字）更趨嚴重，得不償失。無論如何，近期氣氛有利風險資產，背後原因相當清楚，就是對於減息有所憧憬，漸由憧憬帶來落實。

上周美國公布的數據，不出所料，投資者焦點在經濟增長放緩甚至衰退上，對於眼前部分通脹仍高於預期，例如消費物價指數（CPI）的情況，近乎視若無睹，擺明車馬已經在準備減息，尤其是美聯儲大員早已大開綠燈。

數據為本之下，當局也不可能完全事先便決定一切，都要等到開會前，數據齊備，以當時所有可能資訊作為決定的基礎。以此觀之，在不減息與大幅減息之間，比較合理的做法是先減四分一厘，既可面對早前美國勞工數據的大幅向下修訂，也可面對通脹並未完全受控，兩股力量的平衡。



●美國經濟數據轉差，股市氣氛卻樂觀，主要受減息憧憬支撐。圖為紐約證券交易所。 資料圖片

利率期貨預測減幅四分之一厘

不少投資者已預期下周不只減息四分之一厘，甚至有望減息半厘，畢竟近來的美國勞工市場，多方面數據都明顯轉差，相比之下，通脹維持平穩為主，央行大員亦有數據為本下的理據以至責任，作出適當調整。

細看數據，近期公布的數字，繼續指向經濟有轉差跡象，其中密歇根大學情緒指數遜於預期，跟之前連申就業市場相關數據的放緩或惡化，可謂一脈

相承。比方說，外界關心首次申領失業救濟金人數明顯增加，印證近期所見，美國勞工市場冷卻，對於本周減息憧憬有所加強。

值得重申的是，剛過去一周公布的美國通脹數據，其實並不全面受控，儘管生產者物價指數（PPI）算是符合或低於預期，但CPI卻是高於預期，如此一來，投資者比較合理的期望，是本周美聯儲減息四分一厘，而非半厘。事實上，這個估算亦跟當前的利率期貨市場所見，投資者真金白銀押注的相對一致。

美債台高築 減半厘杯水車薪

這一切只是純粹數據為本，假設美聯儲大員以其央行雙重目標，即物價穩定和最大就業為大前提，沒有混入添加任何政治考量，否則，若真的要為應酬或應付特朗普班子，恐怕就算一減半厘，於美國債台高築的當下，亦是杯水車薪，無補於事，跟其力主以關稅收入填補公共財政的重大赤字一樣，是明知不可為而為之。

（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。）

西九文化區住宅地租契宜獨立 以解決年期困局

譚善恆 華坊諮詢評估董事

為助西九文化區管理局改善資金流，特區政府去年允許西九管理局出售根據《西九文化區發展圖則》已准許的住宅發展項目。值得留意的是，有關住宅發展項目地塊恐面臨住宅權益年期不足50年，從而影響收益的困局。

整個西九文化區，包括住宅發展項目，是根據《西九文化區管理局條例》批租予管理局，由2020年簽署租契起計，為期50年，與香港回歸後的土地政策一致。土地發展用途大致透過三個層次規管：《發展備忘錄》；《西九文化區發展圖則》；於2070年到期之西九文化區租契。

《發展備忘錄》乃頂層框架，列明土地發展用途的種類、權益、轉租方式及期限。管理局作為承租者的期限為50年；其後批予區內不同發展地塊的

轉租者，則為該50年的「剩餘年期」；而轉租者其後可把建設完成的空間按指定期限再轉租予不同的使用者，例如藝術文化、公共空間及戶外空間設施的使用期限為「剩餘年期」；住宅單位及其泊車位、辦公室、零售餐飲、會議及展覽設施的期限為10年；酒店及其泊車位則為12個月。

實例可見 年限短會削投標興趣

2022年初，以34年期為限，用「建造、營運及移交」模式招標的藝術廣場大樓項目標後，於同年年底以47年「剩餘年期」重新招標，並成功批出，這事例證明年期長短的重要性。由此可見，租契年期長短的確定性是香港房產價值的基石，亦直接影響投標者對西九文化區發展項目的參與、價值

評估和融資安排。

有鑑於此，西九文化區管理局宜與發展局商討，將住宅發展項目地塊分割出來，根據現行土地政策訂立年期為50年的租契，而非以2070年為限的「剩餘年期」租契。原因在於要「地盡其財」地將180萬平方呎、擁有180度海景的住宅樓面面積發展地塊有策略地推售完畢，短則5年，長則10年。

若以「剩餘年期」出售住宅地皮，住宅權益年期會變成「遲寡少10年」，與特區政府恒常賣地的50年期形成差異，恐會影響收益。此類問題在三個「創新園」（前稱為工業邨）中同樣存在，不過它的工業政策是以支持非工廈式產業為目的，所以與西九文化區住宅用地有所不同。

國際地位提升 人民幣年底有望升穿「7算」

黃偉棠 寰宇天融投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

隨着國家在全球經濟中影響力日益鞏固，人民幣於國際貿易、融資及投資等領域地位也見日漸提升。

歷史上，自2010年啟動人民幣跨境結算以來，國家政府透過穩健政策，成功應對2015年貶值危機，累積外匯儲備超過3萬億美元，展現強大經濟韌性。近年，國家放寬資本管制，促進跨境資金流動達4.5萬億美元，超越貿易規模，這不僅強化人民幣在亞洲及「一帶一路」國家的錨定作用，還吸引東歐、中亞等地區發行人民幣債券，而且部分收益率僅2.4%，遠低於美元債務，反映出人民幣資產的吸引力。

升值背後是市場需求提升

綜合而言，政府的智慧決策，讓人民幣在去美元化趨勢下成為避險資產之選。

人民幣升值背後，可借鑒貨幣需求理論（Monetary Demand Theory）深入解讀。此理論由經濟學家如凱因斯（Keynes）及弗里德曼（Friedman）分析及研究，強調貨幣價值取決於其需求增長；需求來自交易、預防及投機動機。國家作為全球最大貿易國，貿易夥伴對人民幣需求激增，特別在「一帶一路」框架下，人民幣用於結算的比例從2010年的不足1%升至2025年的逾20%，直接推升其價值。

同時，低通脹環境強化預防需求，而全球投資者對國家經濟復甦的信心，刺激投機需求，導致對沖基金加碼看多人民幣。歷史證據顯示，2010-2015年人民幣兌美元確實升值，根據美國聯邦儲備經濟數據，2010年1月匯率為6.8270元兌1美元，至2015年1月

降至6.2095元，累計升值約9%，儘管2015年底略回調至6.493，但整體趨勢向上，印證國家政策有效引導需求增長，鞏固貨幣實力。

匯價時有震盪 但堅定邁向國際化

從2015年至2025年，人民幣發展趨勢展現國家貨幣政策的智慧。2015年8月，國家央行實施匯率改革，中間價調整引發短期貶值至6.40，但此舉提升出口競爭力，隨後穩定在6.5左右。2018-2020年貿易戰時期，面對特朗普關稅，人民幣貶至7.18，但國家透過外匯干預和資本管控，避免劇烈波動，維持經濟穩定。2020年新冠疫情，國家高效防控，經濟V形復甦，人民幣升值至6.50，成為全球亮點。主要新聞包括2021年人民幣加入SDR權重提升。2022年受地緣衝突影響貶至7.30，但2023年起，國家推數字人民幣和跨境支付系統，2024年匯率回穩，雖然2025年回撤至7.12，但國際化進程加速，人民幣儲備佔比升至2.8%。

展望未來數月，至2025年底，人民幣兌美元有望升值至7以下，甚至接近6.9。筆者預期國家有可能允許漸進升值，以應對關稅威脅，央行引導維持穩定。美聯儲降息壓低美元，國家出口受益亞洲聯動，投資者信心增強，對沖基金看好。長遠而言，三年內人民幣或升至6.5，甚至更強。經濟優化、數字貨幣推廣、「一帶一路」深化，需求持續增長。至2028年，儲備佔比達5%，開放資本賬戶吸引外資，國家外儲充裕應對風險，鞏固全球地位。

「反內卷」新時代 供給側改革延續與進化

建銀國際證券研究部團隊

近期「反內卷」迅速成為中國經濟政策最火熱的關鍵字之一，從中央頂層設計的戰略部署，到各部委協同發力的精準施策，一場旨在規範市場秩序、破除惡性競爭的治理行動正在全面推進。

政策導向層面，中央頻頻強調嚴厲遏制惡性競爭，各部委更是密集出台具體措施積極回應。自去年中央政治局會議首次明確提出「強化行業自律，防止『內卷式』惡性競爭」；今年政府工作報告將「綜合整治內卷式競爭」等表述正式納入年度工作部署。

6月反不正當競爭法的新增條款針對「內卷」亂象，以法律利劍斬斷「不合理低價競爭」的鏈條。7月國家發改委提出「推動重點行業着力調結構、優供給、淘汰落後產能」。緊隨其後，發改委、市場監管總局聯手推出了《價格法修正草案（徵求意見稿）》，首次在法律層面明確界定了低價傾銷標準。中共中央政治局會議強調推動市場競爭秩序持續優化。依法依規治理企業無序競爭。

更側重於優化市場環境

為扭轉2015年中國工業領域的產能過剩和通縮局面，中央同年提出改革，「三去一降一補」成為主線。在需求端，同期棚改貨幣化安置、大規模基建投資以及全球復甦，共同推動需求回升。最後工業品出廠價迅速轉正，生產者物價指數（PPI）攀升；供給側改革帶動上游行業股價和企業盈利大幅反彈並通過價格傳導改善工業企業

整體利潤增速。2016-2017年的供改側改革在「去產能、穩價格、增效益」方面取得了歷史性成功。

本輪更側重於優化市場環境，在操作策略上更注重法治化和差異化，同時在宏觀層面上所面臨的挑戰也更為複雜（如何避免「只限價不促銷」的兩難）。相較於2016年的「重拳出擊」，此次供給端改革實踐顯得更為溫和且理性。「反內卷」是在新的時代條件下，對供給側結構性改革精神的一種延續與發展。

部分行業盈利有望改善

短期來看，由於直接針對價格戰等突出問題，「反內卷」確實可能有望改善部分行業的盈利狀況。互聯網平台或將迎來經營品質的提升。汽車領域有望緩解上游零部件被壓價的局面。醫藥行業則通過打擊「唯低價中標」等做法，有助於改善企業回款周期和盈利。光伏行業方面，頭部企業已聯合減產，盈利有望企穩。金融行業也正在從「價格戰」導向逐步回歸理性。有色金屬和建材行業也重啟錯峰限產、行業標準提升等措施，有望開啟新一輪出清。

從中長期看，「反內卷」將會是一個漫長的過程。其長期效果取決於改革的廣度和深度以及需求端的配合。

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。