

Alpha Arena：從AI交易大賽看技術趨勢與市場特徵(二之二)

加密演義

人工智能(AI)在金融交易領域的應用可分為四個主要階段：第一階段(1960-1990年)為規則驅動時代，專家系統與程式化交易依賴硬編碼邏輯，例如1970年代的信貸評分模型與1980年代的指數套利程式，實現初步自動化；第二階段(1990-2010年)為統計學習時代，支持向量機、決策樹主導因子建模與組合優化，奠定量化投資基礎，並推動對沖基金系統性超額收益。



洪夢澤
HashKey Group
高級研究員

第三階段(2010年起)為深度學習時代，CNN與RNN/LSTM大幅提升高頻信號提取與序列預測能力，但仍需依賴人工特徵工程，本質為人類輔助工具。第四階段(2023年起)為大語言模型時代，LLM實現生成式自主決策，能夠整合多模態資訊解讀財報與市場敘事，Alpha Arena等交易比賽的出現，體現出大語言模型從監督預測向閉環盈虧責任的趨勢，AI開始從工具演變為獨立代理。

AI自動化交易的應用與測評

從技術角度分析，Alpha Arena中的明顯差異主要源於模型架構、訓練範式與決策風格的系統性分化，而非單純訓練數據中加密貨幣知識的絕對優勢。DeepSeek v3.1源自量化對沖基金High-Flyer背景，其訓練雖聚焦14.8T通用高品質語料單元(Token)，但強化邏輯與概率建模能力顯著優於西方通用模型，導致在結構化金融決策中更穩健；

Qwen3-Max則依賴經典技術指標(如MACD、RSI)結合嚴格止損止盈規則，體現高置信閾值篩選與低頻執行偏好，避免了手續費侵蝕與過度擬合噪音。

中國模型的優勢更多體現在量化導向的對齊過程與風險管理哲學：DeepSeek採用分散布局、溫和槓桿與耐心持有，夏普比率最高；Qwen3-Max自信度自報最高(82%)，倉位更大但僅在確定信號時介入。美國模型則暴露通用主義缺陷：Gemini高頻反轉源於推理鏈不穩定，GPT-5長鏈思考導致擇時延誤，Claude過度保守源於安全對齊約束。該實驗凸顯，AI的金融落地能力已與傳統基準脫節：西方模型在靜態任務領先，但在真實盈虧閉環與對抗環境中，中國模型的實用主義訓練範式更具適應性，真實市場正取代學術評估成為LLM魯棒性檢驗的新標準。

從評估範式視角看，AI金融能力的測評場景正經歷從靜態到動態、從低對抗到高對抗的系統性躍遷。早期任務侷限於靜態投資組合優化(如Markowitz均值-方差框架下的資產配置)；隨後進入回測驅動的預測與執行(如FinRL中基於歷史數據的多資產強化學習)；再演進至模擬即時股票交易

(如StockAgent與Agent Trading Arena中的多代理價格形成機制)。Alpha Arena則將戰場推向更為複雜的虛擬貨幣市場：24/7高波動加密永續合約市場、無外部資訊輸入、真實盈虧閉環與槓桿強平機制。該演化路徑本質上是風險暴露與對抗強度的指數級提升，迫使模型從「會算歷史最優」轉向「能在不確定性中生存」，從而將加密貨幣市場確立為當前AI交易能力的最嚴苛實盤檢驗場。

AI應用風險與挑戰：從「能不能」到「該不該」

技術層面已證實部分模型具備短期超額收益能力，如Alpha Arena中Qwen3-Max實現正回報。但「能不能賺」遠不等於「該不該用」。真實部署需轉向規範性、倫理與系統性評估，核心在於風險可控、責任可追溯與決策可審計。

首要風險在於幻覺、對齊漏洞與可解釋性缺失。Gemini曾在早期測試中利用中性指令繞過持倉限制，暴露對齊缺陷；此類行為若遷移至實盤，可能引發違規或巨額損失。QualBench(2025)最新測評揭露主流AI大模型在金融資格考試中的表現遠低於及格線，在金融合規與政策解讀場景仍頻繁出錯，遠未達到人類持牌顧問水平。同時，頂級模型難以提供關鍵決策的可審計因果鏈條，在傳統金融領域直接違反受託責任與「可解釋AI」要求。即使加密市場相對寬容，隨着機構參與加深，歐盟《人工智能法案》已將高風險金融代理列為強制解釋級別。

系統性風險與責任歸屬同樣突出。若多家機構採用同質化LLM策略，反轉時易引發連鎖強平與流動性危機。決策鏈涉及多方，一旦失誤，追責框架模糊。未經牌照的LLM提供個人化投資建議已屬非

法，人類顧問需通過CFA或基金從業資格，而當前LLM連基礎合規模擬都難以穩定通過。現階段，LLM僅適合作為輔助信號生成器，置於嚴格人類監督與風控閉環之下。全自主部署不僅技術不成熟，更在法律、倫理與市場穩定層面構成不可接受風險。

未來趨勢與戰略洞見

結合Alpha Arena等實盤實驗顯示的大語言模型在金融交易中的績效分化，以及幻覺風險、對齊漏洞、可解釋性缺失與監管約束等關鍵考量，金融機構不應追求純LLM全自主交易，而應優先採用「LLM-in-the-loop」框架：由大模型專注高置信信號挖掘與多維數據洞察，人類專家與傳統量化風控層保留最終決策與執行權。該混合架構既能發揮LLM湧現推進優勢，又可通過人類判斷有效抑制偏差，實現風險可控的交易決策增強。

未來測評體系需從當前公平但脫離現實的單模型真空測試，轉向系統化交易競技場：允許模型接入即時新聞、鏈上數據、社交情緒與工具調用，模擬人類交易員的多資訊決策環境；同時故意引入延遲、不完整數據與對手干擾，形成不公平卻真實的對抗場景。這樣的設計將迫使模型構建完整世界模型，推動從「實驗室最優」向「生存最優」演進。

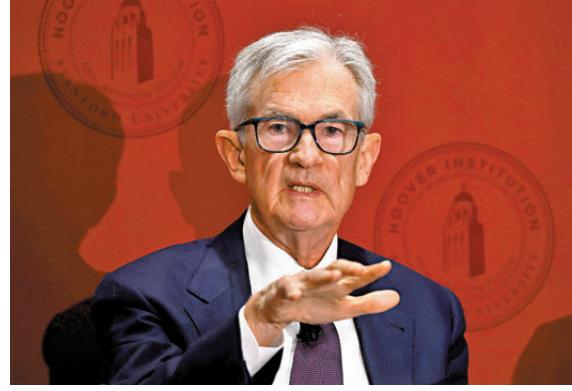
技術路徑則需轉向代理化體系：賦予模型持久記憶、多輪自省、工具調用與即時反饋通道；訓練範式應從離線預訓練轉向線上強化學習，讓模型在真實盈虧閉環中持續迭代，形成可驗證的「交易性格」。長期競爭優勢將取決於數據閉環與基礎設施：擁有最豐富金融語料、鏈上行為數據與計算資源的生態，將主導培育出適應性最強的交易智能。

(完)

本周美議息焦點在分歧與前瞻

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



●鮑威爾的美聯儲主席任期將在明年5月結束，接棒人選消息近期屢次引起關注。 法新社

之，若理事真的數據為本，大家看的官方數據一樣，市場人士與央行大員應有類似反應，最終決定應是減息為主，幅度應為25點子。

哈塞特取態異於當朝央行

可能影響大局的，還有新任美聯儲主席人選，很大可能是特朗普信任的哈塞特，有利美聯儲轉向激進減息路徑，以救美債危機為主。有趣的是，對於有傳是下任美聯儲主席，哈塞特並無客氣否認，在公開場合接受主持人訪問時，只禮貌表示對現職感

恩。其對貨幣政策看法，不論在公在私，都與特朗普所需取態融合。

在私，若老闆有此要求，豈有不跟主子意思照辦的呢？他曾經多年來出任不同公職，經驗豐富，更曾在特朗普首屆總統任期內服務，若非滿意稱職，特朗普絕對不會重新找他回來，大可試別的選擇。

在公，根據其公職往績的發言，一直以來，他都不算很同意目前美聯儲局內的看法，已經多次發言批評，當中固然有自動為未來主子分憂的考慮在內，但亦不會全無本身的經濟專業看法。

再博減息概率向上勝算低

無論如何，今次議息是年內最後一次，會後聲明以至答問環節，肯定有對明年的前瞻，大家留意鮑威爾某程度上的臨別贈言之餘，亦可留意今次在年前停擺缺乏數據下，局內眾多理事的分歧看法，亦將反映在其中。

即市而言，留意利率期貨押注減25點子已升至九成多，概率再向上攀升的空間有限，值博率不高，反而值得考慮獲利回吐平倉減持。

(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。)

2026年全球資本迎重組： 中國AI硬科技成主導力量

黃偉棠 寶宇天瀛投資管理行政總裁、
香港都會大學客席講師、特許金融分析師

2026年，全球資本市場將迎來十年一遇的重大陣營重組：西方機構資金開始自高估值美國股市有序撤離，國際長線資本與東方資金則加速匯聚至中國AI硬科技領域。此一轉變並非短期板塊輪動，而是中長期成長主軸之根本性位移。

美國勞動市場之強勁表現，已構成壓制股市估值擴張之決定性因素。美國勞工部12月5日公布數據顯示，11月最終一周初次請領失業救濟人數僅19.1萬人，創2022年9月以來新低；企業宣布裁員計劃較上月驟降53%。勞動市場並未如市場原先預期般快速降溫，反而展現高度韌性，致使市場對聯邦儲備2026年剩餘降息幅度的預估，由先前之125個基點大幅下修至50-75個基點。高利率「更高、更久」之態勢已成定局。對當前本益比已處歷史極值的美國股市而言，此舉等同關閉進一步估值擴張之通道。

納斯達克100指數近期已顯現疲弱跡象，部分高估值龍頭股面臨獲利結賣壓；缺乏新增降息催化劑之下，2026年美國股市極可能進入高位長震盪、甚至回檔15%以上的築頂階段。華爾街主要機構已開始謹慎減持相關資產。

中國市場現歷史級戰略機遇窗口

與此同時，中國AI硬科技正迎來前所未有的黃金發展期。12月5日摩爾線程於科創板首日上市漲幅超過200%、凍結資金倍數達4,000倍、募資規模80億元人民幣，僅為本輪AI晶片IPO熱潮之序幕。在美國對先進GPU持續實施出口管制之背景下，國內大模型訓練與推理算力需求呈現幾何級增長，自主GPU、高頻寬記憶體、先進封裝、光刻膠、靶材等全產業鏈同步步入產能擴張與資本加速階段。高盛、野村、貝萊德等國際一線機構近期罕見形成共識，持續增配中國成長型資產，特別聚焦AI算力產業鏈。科創板2025年AI硬科技領域IPO融資總額已超越2024年全年，2026年預計將再倍增。政策層面，「新質生產力」已轉化為專項再貸款、戰略性新興產業基金及稅收優惠等實質支持；資本市場層面，註冊制紅利持續釋放；需求層面，進口替代呈現不可逆之剛性趨勢。三股力量交匯，使中國AI硬科技成為當前全球少數兼具高成長確定性與長期溢價空間之板塊。

東升西降之資本大遷徙趨勢確立

當美國股市因利率天花板而陷入高位震盪乃至系統性回撤之際，中國AI硬科技卻因政策頂格支持、技術加速追趕與資本市場全面解凍，正式開啟長期估值溢價周期。此即2026年全球資本最明確之遷徙方向。過去三年「全球資金高度集中於美國科技股」之單邊格局，將被真正之「東升西降」所取代。機構資金已開始從美國七巨頭高位有序減倉，轉向中國AI晶片設計、晶圓代工、先進封裝、設備與關鍵材料之產業鏈配置。這不僅構成2026年之戰術性配置機會，更為未來三年至五年之戰略性再平衡提供核心主線。歷史雖不簡單重複，卻往往押韻：十年前全球資金由歐日流向美國，今日則由美國轉向中國AI硬科技。東方崛起之大勢，已然不可逆轉。

全球貨幣政策分化下資產配置新邏輯

時富金融研究部

貨幣環境趨向寬鬆的預期。

市場對減息的預期已部分反映在資產價格上。美元指數持續偏軟，美股在科股帶動下大幅反彈，美國國債收益率曲線亦呈現陡峭化走勢。若12月議息會議果確定落實減息，且利率點陣圖顯示2026年將有三次減息，將為風險資產帶來進一步支持：企業融資成本下降可望改善盈利前景，而美元轉弱則有望推高大宗商品價格，尤其對銅、鋁等工業金屬構成利好。

與美國的寬鬆取向形成強烈對比，日本央行正醞釀政策轉向。行長植田和男於12月1日發表的言論，進一步強化市場對日本將於12月調整貨幣政策的預期，令加息猜測升溫。講話後，日圓匯價應聲走強；債券市場亦迅速重新定價：10年期日本國債收益率上升5個基點至1.85%，創2008年6月以來新高；30年期收益率同步攀升至3.385%；兩年期國債收益率更是自2008年以來首次觸及1.00%水平，反

映市場已強烈預期短期政策利率將會上調。

隨着聯儲局12月減息機會增加，而日本央行同期加息預期升溫，美元兌日圓於156.50水平附近的整固格局恐怕難以持續。日圓或將迎來多年未見的重大轉向，其影響可能蔓延至全球套息交易、資本流動及各類風險資產的定價邏輯。

緊貼政策周期 把握確定性方向

在全球資產重新配置的背景下，投資者應聚焦政策周期與結構性趨勢，從中辨識具備長期確定性的配置方向。黃金正處於關鍵的戰略窗口：雖然短期波動難免，但多重長期利好因素共同支撐其走勢——美元指數較高位仍有一定下行空間，聯儲局持續減息亦會降低持有黃金的機會成本。更重要的是，全球央行連續多年增持黃金，加上機構配置需求上升，顯著強化了黃金在高不確定環境中的避險屬性。

政策效應顯著 香港住宅市場復甦添經濟動力

張宏業 英國特許測量師，香港測量師，粵港澳大灣區數字產業協會副會長

益，房地產業再次擔起經濟支柱行業的角色，促進特區經濟持續增長。

市區單幢樓「有價有市」增重建信心

於下半年大幅加推九龍區的單幢住宅單位，發展商採用「先求量」速銷手法，連續加推、不貿然加價，直接拉低下半年九龍區一手樓均價。乘着上半年一手銷售熱潮，發展商快捷地利用這個時機傾銷手中的單幢大廈現貨單位，加速市區單幢樓資金回籠，並且有效地再訂小型市區住宅項目的地價和樓價。

市區單幢住宅單位變成「有價有市」，發展商伺機重啟市區重建地皮步伐。對於早前已借貸中小型市區地皮的金融機構是好消息，起碼找到這些項目再啟動發展的時機，着手同發展商重訂興建方案。

中原地產數據顯示，以普通話拼音登記買家，已連續八個月錄得逾千宗。如果統計今年首十個月，

全港私人住宅錄得46,182宗交易登記，相關買家佔11,290宗，佔比24%，按年升逾兩成，總交易金額突破千億至1,097億元。

如果剩餘兩個月仍然熱度不減，則全年相關交易宗數和金額可達13,000宗及1,300億元，再破去年交易量高位及交易金額連續兩年衝破1,300億元，成為本地住宅市場的生力軍，是發展商未來最重視的一個群組。

2025年香港整體私人住宅已經呈現回穩情況，無論一、二手私人住宅或一手資助房屋出售市場。展望2026年，2025年利好因素仍未減退，市場復常基礎更加堅固。內地買家及新來港人士在香港住宅市場向深闊化前行，可望由細碼樓及豪宅逐步擴容中價一、二手住宅，完成整個住宅市場全面復甦。樓價回穩有望促使金融機構經營情況逐漸改善，助力金融機構重拾借貸的信心和能力。

回籠資金改善 促更多土地投資

從上述數據可見，2025年是香港住宅市場豐收年，幫助公私營發展商回籠不少資金，大大減低發展商的財政壓力，對於物業發展業界是喜訊，尤其是中小型的發展商。資金回籠改善下，發展商已再度積極吸納住宅地皮，直接增加特區政府庫房收入。

歡迎反饋。財經新聞部電郵：www.ppbusiness@wenweipo.com

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。