

# 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聲。

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，隨著機構參與加深，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險閉環之下。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风控層保留最終決策與執行權。該混合架構既能發揮LLM湧現推理優勢，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

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

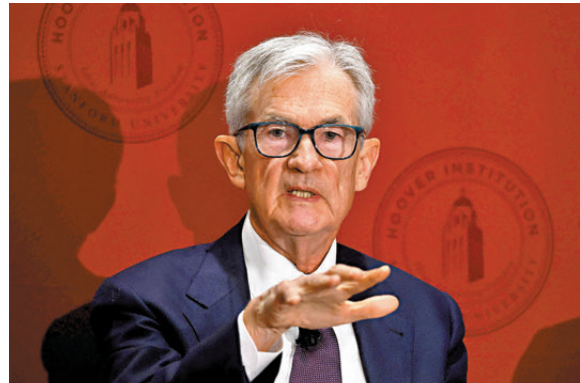
12月美聯儲議息將於本周四香港時間凌晨3點有結果。一般來說，每次議息，事後報道都說一如市場預期，皆因美聯儲期望管理，不希望外界有太大震盪，驚喜也好，驚嚇也好，盡量避免，背後一片苦心，只因金融市場資產價格太大波動是風險所在。

### 停擺時間長 考驗「數據為本」

但今次議息，起碼根據過去兩個月所見，由美國政府尚在停擺，到停擺剛結束，然後數據陸續公布，是否減息25點子，外界估計，由原本五五波，一度降低至三成多，近來卻升到九成多，搖擺非常，固然因為之前缺乏官方數據，何來「數據為本」？今次有可能罕有地爭持，正是對「數據為本」原則的考驗。

利率期貨顯示的減息概率由三成多升至九成以上，反映當前市場人士共識，減息才合理。誠然，美聯儲成員自有本身看法，但須小心留意，他們不少在過去兩個月曾表態，部分在停擺時期，又或停擺剛結束，但數據公布未及時重新出現時，一大堆理事反對減息聲音出現。

然而，隨著數據漸漸回復公布，這種聲音已見減少，同時，利率期貨反映減息概率攀升。以此觀



●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，亦可留意今次在早前停擺缺乏數據下，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。）

## 全球貨幣政策分化下資產配置新邏輯

時富金融研究部

當前，全球金融市場正處於關鍵的政策轉折點。市場對聯儲局減息與日本央行加息的雙重預期持續發酵，交織成推動資產價格重新定價的核心動力。一方面，美國就業數據表現疲弱，令市場對聯儲局於12月減息的預期不斷升溫；另一方面，日本央行則很可能啟動加息周期。兩大經濟體貨幣政策方向明顯背馳，正推動全球資金展開新一輪的再平衡。

### 美日央行利率政策路徑分歧

美聯儲局將於12月11日公布議息結果，其決策備受市場關注。近期ADP私人就業數據顯著放緩，為當局推行寬鬆政策提供理據。根據CME期貨數據顯示，市場預期12月減息25個基點的概率已高達87%。高盛等機構分析更預測，聯儲局的減息步伐將延續至2026年。此外，聯儲局主席人選可能出現變動，亦為政策前景增添不確定性——潛在主席人選凱文·哈塞特的鴿派立場，進一步強化了市場對

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，美股在科技股帶動下大幅反彈，美國國債收益率曲線亦呈現陡峭化走勢。若12月議息會議果能確定落實減息，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，進一步強化了市場對日本將於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。

隨著聯儲局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

2025年進入倒數日子，筆者先回顧今年香港住宅樓市表現，來展望明年走勢！根據美聯物業剛發布的土地註冊一手及二手住宅註冊宗數，都是表示今年優於去年。截至12月3日，一手私人住宅、一手公營房屋及二手私人住宅註冊宗數分別是19,096、2,472和42,022宗，相比去年的16,868、2,055和40,734宗齊齊錄得不俗升幅。各種住宅分市場轉活，得益於特區政府完全撤銷辣招及減低細碼樓印花稅和利息走勢明確地下跌等等因素所帶動。

### 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

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。

## 2026年全球資本迎重組：中國AI硬科技成主導力量

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、特許金融分析師

2026年，全球資本市場將迎來十年一遇之重大陣營重組：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美國道。

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了結賣壓；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之黃金發展期。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。

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。