

HashKey 與沐曦上市啟示：香港 IPO 與科企互促成長

銘察秋



陳澤銘
特許公司秘書公會會員、榮譽法
律學士、EMBA、證監會持牌人

近期內地與香港資本市場出現兩個具有相當指標意義的 IPO 案例——被市場稱為「香港 Web3.0 第一股」的 HashKey 成功在港交所掛牌，以及被譽為「GPU 四小龍」之一的沐曦在上海科创板上市。HashKey 與沐曦分別來自金融科技與高端晶片兩個高度戰略性的產業，上市表現亮眼，不僅提振了投資者信心，也為內地與香港的 IPO 市場注入新養分，反映出資本市場結構以及產業方向正在發生深層次變化。

對於

作為少數在香港證監會持牌、並合規經營數字資產交易、託管及相關金融服務的平台，HashKey 的成功上市本身可以說是一個制度性突破。過去數年，全球 Web3 與加密資產行業經歷了由「去中心化理想主義」到「強監管現實」的轉折，多家國際交易平台因合規問題而爆雷或退出市場。相較之下，香港選擇以「持牌化、制度化、金融

化」的方式重塑數字資產生態，將其納入既有金融監管框架，強調投資者保障、反洗錢及風險管理。HashKey 的上市，正是香港路線的具體成果，也標誌著 Web3 不再只是邊緣創新，而是逐步成為主流金融體系的一部分。

香港數字資產路線現成果

從產業前景看，金融科技的核心已不再只是支付

或前端應用，而是如何將區塊鏈、數字資產與傳統金融市場深度結合。未來無論是代幣化資產、數字債券、數字貨幣結算，還是跨境資金流動效率的提升，都需要在合規框架下進行。香港作為國際金融中心，在普通法制度、資金自由流動及專業服務配套方面具有獨特優勢，若能持續吸引如 HashKey 這類願意遵從合法合規框架下的 Web3 機構在香港上市，將有助增強市場對港股科技與金融創新的想像空間。

再看沐曦在 A 股上市所反映的高端晶片產業趨勢。GPU 作為人工智能、雲計算與高性能運算的核心基礎設施，其戰略地位在近年愈發凸顯。在全球科技競爭與供應鏈重組背景下，高端晶片已不單是商業產品，更涉及國家科技安全與產業自主。

沐曦能夠成功登陸資本市場，顯示內地資本市場正積極承擔支持「硬科技」長周期投入的功能，也反映投資者對國產算力替代與 AI 應用前景的中長期信心。

值得注意的是，金融科技與高端晶片看似分屬不同領域，實際上卻存在深層互補關係。數字金融、Web3、人工智能與數據經濟的發展，都高度依賴算

力與基礎晶片能力；而硬科技企業的長期研發投入，也需要多層次資本市場與金融創新工具的支持。這種「科技—金融—資本市場」的正向循環，正是當前內地及香港產業政策所希望建立的結構。

香港 IPO 迎轉型機遇

在此背景下，香港 IPO 市場的強勢更具結構性意義。曾經一段時間，港股新股市場受外圍加息、地緣政治及風險偏好下降影響，但 HashKey 等新經濟企業的成功上市顯示，市場並非對 IPO 失去興趣，而是對「有產業方向、有制度優勢、有增長邏輯」的企業重新給予估值。這也意味着，未來香港 IPO 的競爭力，將不再只是規模或速度，而在於能否成為連接內地科技創新與國際資本的重要平台。

總體而言，HashKey 與沐曦的上市，不僅是個別企業的成功，更是兩條產業路線的交匯點，一邊是以合規為核心、走向主流金融體系的金融科技；另一邊是承載國家戰略與長期投資邏輯的高端晶片科技。對香港而言，這既是 IPO 市場持續高踞全球第一寶座的契機，也是確立其在新一輪科技與金融變革中角色定位的重要標誌意義。

減美匯美債 實大勢所趨

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

信，才可由此委任。

大泡沫救小泡沫 周而復始

無論是誰當上這個主席之位，真正大局其實不變，也就有了明顯結論，為投資者確立基本信念，在今年將盡而明年未至之時，率先重整組合，減持美匯美債，增持黃金，甚至 VIX 相關產品。相比之下，一舉美元資產，可能仍然只有美股較有吸引力，因為企業本身創新和賺錢能力驚人，尤其在品牌以至科技上，暫時仍居全球前列。

雖說一舉美元資產中，僅美股較吸引，美債美匯在中長期向下大勢已成，但即使如此，也不等於美股便可安全連降，無驚無險。正相反，投資者過去十多年，由金融海嘯後，量寬打救，水漲船高，令一舉資產升值，美股固然受惠，但背後是美元大貶值，美國繼續債台高築，原本的小泡沫，爆破後由大泡沫去救，大泡沫則由更大泡沫去救，周而復始。

貿易夥伴共生關係已變

放在以前，金本位制不再，美國由上世紀八十年代起，絕大多數時候，雙赤都在增長中，但仍然可以維持，皆因其國際貿易以至政經博奕，各地跟其保持生意往來，自然可以出口創匯，並把



● 美國市場不確定性持續高企，影響了美元資產的吸引力。資料圖片

部分外匯儲備，重新投入購買美債，形成共生關係。

特朗普任內以關稅為主要手段，打擊貿易誘因，外界已領會到，美國不再是以往的美國，自然不敢加倉於美債，甚至趁其他人未行動，已經開始先下手為強，盡減持美匯美債，然後增持黃金。這一波未必立即影響美股，但長遠而言，美債危機之下，最終必然影響當地企業中長期資金成本，美股估值一直不便宜，更是潛在出事點。

(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。)

越南電影市場逆流而上 香港業界或可從中尋新增長

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

截至 2025 年 7 月，越南本年度電影票房收入突破 30,000 億越南盾（約 1.15 億美元），創下歷史新高。如今，越南本土電影人對下半年充滿信心，並寄予厚望，期待再次實現跨越式發展。2025 年下半年，越南電影將呈現多元化的電影類型和故事情節，而恐怖片仍將佔據市場主導地位。

儘管新冠疫情對越南所有服務業都造成了沉重打擊，但電影業在疫情後仍呈現出顯著的復甦和成長態勢。根據 Statista 的數據，2023 年電影業總收入較疫情前（2019 年）成長了 30% 以上，從 6,230 萬美元增至 8,050 萬美元。預計未來四年至五年，越南電影業營收將持續成長，複合年增率約 4.9%。

與其他已發展國家和地區相比，在越南，入場觀看電影仍然是一種流行的娛樂方式，因其吸引了不同年齡層的觀眾，且價格合理。電影票價平均為 4.5 萬越南盾（折合約 13 港元）。越南的戲院數量迅速擴張，從 2014 年的 79 家成長近兩倍，到 2023 年達到 212 家。越南影院市場由兩大韓國品牌主導：CGV 影院（佔影院數量的 45%）和樂天影院（佔影院數量的 26%）。

筆者與香港電影業人士溝通了解到，香港和內地電影市場同樣面臨挑戰，哪怕美國也不例外。從全球範圍來看，越南和印度是唯二還享受著增長的市場。故此，越南電影市場或可吸引亞洲區內除韓國以外的投資者。外國投資者在進入市場時，應深入研究市場及其他品牌的成功商業模式，以確定合適的策略。

筆者亦了解到，越南當地政府從去年開始，也逐漸對電影內容進行鬆綁。例如，鬼神主題的電影在越南也開始放寬內容審查。

港製作團隊具優勢 建議「猛龍過江」

當然，越南電影產業也面臨着一些問題。儘管過千萬美元的票房大片數量創歷史新高，但品質問題仍是亟待解決的要務。影片水平參差不齊，尤其是劇本創作的薄弱，持續引發爭議。當前的關鍵挑戰是確保越南電影品質的穩定，擺脫對票房運氣的依賴。

針對這一點，對於一些特別電影種類，如功夫動作片，筆者認為香港具備優勢，或可考慮進入越南市場，與當地電影工業配合，製作一些本地化的動作片。

另外，也需要推動電影業周邊產業的發展，例如影城建設。目前越南尚未擁有完善的影城設施。越南電影票房收入的不斷增長反映了觀眾娛樂習慣的轉變，既是經濟發展的體現，也是電影產業蓬勃發展的體現。隨著越南的生活水平提高，娛樂需求自然增長，觀眾也願意花錢買票在大銀幕上欣賞電影。

前沿科學推動創新 覺宮生輝

財經淺談

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

英國計算機科學家，Tim Berners-Lee 發明當代互聯網的基礎——萬維網（World Wide Web www），造福整個世界。上世紀七十年代中在牛津唸書時，就曾用一台二手電視機親手製出一台電腦。本文是從小學談到大學，闡析學府覺宮如何推創新及其啟示意義。

小學是培植創新的起點

培植新苗要從小做起。江蘇省連雲港建寧小學致力營造一處充滿科技感的校園環境。學校注重科學教育特色文化的培育，力求實現環境、生態、環保理念與科學課程的融合，讓教室、連廊、室外移動創意空間等處成為科學學習的場所。圍繞仿生機器人、程式設計、無人機等方面開展活動，將思維創新與動手實踐相結合，引導學生主動探索身邊的科學問題，是一個喜人方向。建寧小學聚集了很多科學小達人，他們用好奇心和想像力，將所學到的科學知識轉化為實踐成果，無論是程式

設計小高手、機器人小專家，每個學生都在科學的海洋中盡情徜徉。

徐睿澤同學表示：「我對未知世界充滿好奇。我喜歡閱讀科學方面的書刊，了解萬物運轉的秘奧。」他的作品「智慧校園」模型作品，就是建寧小學一角的縮影。在校園裏，有完善的雨水收集系統、環境監測系統，利用太陽能和風能，實現節能減排，學校因此被評為國際生態學校。

大學科創中心連結社會建構創新社群

大學科研成果要與社會聯動。中大作為位居亞洲前列的研究型綜合大學，中大致力以研究和創新來創造價值，積極鼓勵及支援師生將基礎知識轉化為創為創新理念，並實踐落地，成功衍生出各式各樣的出色產品及服務。目前，中大透過特區政府「InnoHK 創新香港研發平台」所成立的六個研發中心，已申請超過一百項發明專利，更連續多年蟬聯全港大專院校專利收入之首。中大的

創博館（InnoPort）由中大知識轉移事務處營，是中大創新及創業的樞紐，連結教職員、學生、業界及校友，推動跨學科合作及生態系統連接，建構充滿活力的創業社群。

「香港中文大學校友傳承基金」凝聚眾多熱心校友，自 2025 年起，主辦一年一度「中大創業日」，透過為期兩日的創業展覽、主題講座及創業比賽等多元活動，成功搭建一個聯繫校友、師生、投資者和業界的重要平台，促進創新思維與創業精神的交流和發展。今年「中大創業日」，展出校友企業和產品——日日新多模態大模型 V6.5 和「元羅葡 SenseRobot」AI 下棋機器人四合一啟蒙版。日日新大模型憑藉其獨特性能和廣泛的應用場景，已快速落地辦公、教育、文旅、具身機器人等多個產業應用。

創新的苗子要從小培植，而學府覺宮正是溫床。只要重視在學堂階段播下創新的種子，我們的創新隊伍便會不斷壯大、後繼有人。

教育產業化三大挑戰：經濟核算 成果轉化 產業承接

龐溟 經濟學博士、香港大學亞洲環球研究所亞洲環球學人

本欄上周探討了香港教育產業化本質，本周特此進一步補充具體發展路徑及建議。

香港擁有良好的教育基建、享譽國際的一流大學、優秀的科研人才、多元優質的基礎教育以及獨特的制度優勢，但在教育產業化的經濟核算、科研成果轉化和產業承接能力方面仍有提升的空間。

特區政府 2025-2026 年度在教育方面的經常開支撥款為 1,029 億元，佔政府總經常開支的 17.5% 教育在財政支出中的比重較高。不過，香港尚未建立教育產業的獨立核算體系，教育作為產業的經濟產出統計尚未獨立化，教育仍主要被視為財政支出，而非經濟貢獻。教育局局長曾表示：「我們不應盲目地為某個政策範疇的開支比率預先訂立硬指標，而忽視香港社會整體狀況和需要，違反政府以民為本、精準投放公共資源的理財原則。」這種統計口徑的缺失，背後恰恰折射出本港教育產業化發展仍處於較為粗放的起步階段。

對大學研究的投資可產生額外回報

教育產業化不僅僅是吸引學生，更在於科研成果

的轉化與知識產權的商品化。英國大學聯盟委託倫敦經濟研究所完成的研究表明，對大學研究的投資會帶來生產力溢出效應，在 2021/2022 學年每投資 1 英鎊於大學研究活動，每年可在全國範圍內產生 4.95 英鎊的額外回報，知識交流活動對英國經濟的積極影響也非常可觀。

香港目前與內地高校有超過 2,400 個學術研究合作項目，已有六所香港高校在深圳設立產學研基地或研究院，各大學府亦均設有知識轉移辦公室，推動科研成果的產業化應用。然而，香港本地的產業承接能力有限，在仍以金融、地產和服務業為主的經濟結構下，創新科技產業基礎相對薄弱。

教育產業化必須與社會整體發展戰略緊密結合，且有助於補充人才缺口。以新加坡為例，新加坡政府長期以來將教育作為國家品牌的一部分，積極吸引國際學生，並通過與跨國企業合作，推動教育與產業的深度融合，將大學在學術機構的基礎上進一步發展為創新科技和產業孵化的重要平台。

相比之下，香港規劃的產業結構與本地學生學習興趣、大學教育供給之間存在明顯錯位，且在吸引

非本地科技創新人才方面仍缺乏競爭力，從通過各項人才計劃來港人員的統計數據可以看出，從事金融、會計、貿易等傳統行業的人才則佔據主流。如果科研成果無法通過本地人才實現轉化，教育產業化的經濟效益將外溢至大灣區內地城市，而非留在香港。這種「前端在港、後端在內地」的格局，可能削弱香港教育產業化的經濟效益。

建議四大方向尋求突破

筆者認為，香港建設國際高等教育樞紐的產業化，應當在科研成果轉化、產業承接能力和財政可持續性等方面尋求突破。

首先，應建立教育產業的獨立核算體系。香港應當將教育產業的經濟貢獻納入 GDP 統計，明確其在經濟中的地位，以提升教育政策與財政投入的正當性和精準性。

其次，應推動教育與創科產業的深度結合。北部都會區的大學城規劃應當不僅是教育設施的擴展，更要引入創科企業、孵化器和風險投資，形成教育、科研、人才、產業的完整生態鏈。



● 香港教育作為產業，其經濟產出統計尚未獨立化。資料圖片

再者，應建立教育產業的經濟回報機制。通過知識產權轉化、科研成果商品化、國際教育服務出口等方式，確保教育投入能夠帶來可持續的經濟收益。

最後，應持續推動教育產業的品牌化與國際化，將「留學香港」打造為與「留學英國」「留學新加坡」並列的國際品牌，從而提升教育產業的全球競爭力。

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。