

# 香港建設南美大豆定價中心的關鍵性作用與戰略意義(二之一)

周高亮 香港中資期貨業協會副會長 中糧期貨(國際)有限公司執行董事、總經理



香港中資期貨業協會  
CHINESE FUTURES ASSOCIATION OF HONG KONG

香港中資期貨業協會專欄

供給的穩定性，已成為世界各國尤其是主要經濟體構築戰略縱深、維護發展安全的核心關切。中國作為全球最大的大豆進口國，年進口量佔全球總量的六成以上，大豆已成為關係民生穩定的關鍵物資。

然而，長期以來，全球大豆貿易定價權集中於美國芝加哥期貨交易所(CBOT)，形成以美元計價的單一基準體系，使中國在重要農產品上面臨定價被動、供應風險與金融安全等多重挑戰。在此背景下，推動香港建設南美大豆定價中心，不僅是一項市場機制創新，更是中國參與全球大宗商品治理、保障關鍵資源安全、推動人民幣國際化、提升國際定價話語權的舉措。

## 中國進口大豆的結構變化

自中國從2001年加入世貿組織以來，大豆市場是中國對外開放最早、開放程度最深的市場。大豆雖不直接食用，但對國人餐飲結構至關重要，直接影響食物安全和膳食結構。大豆是食用油、豆製品和動物飼料的核心原料，大豆油佔我國食用植物油消費約40%，豆粕則是生豬、家禽養殖的核心飼料原料，佔據飼料蛋白來源的70%。

中國整體大豆進口量從2001年的1,394萬噸開始快速增長，至2020年首次突破1億噸大關。2024年，這一數據達到了1.05億噸，同比增長6.5%，預計2025年全年中國大豆進口有望達到1.1億噸。大

當前，世界百年未有之大變局加速演進，全球治理體系與國際經貿規則正處於深刻調整之中。保障糧食安全與關鍵資源

豆進口量的連年增長，也體現了中國人對肉蛋奶等食品需求的倍級增長。

在2017年之前，中國的大豆市場深度放開，使得具有較強競爭優勢的美國大豆快速佔領中國市場。中國大豆需求的釋放，拉動美國大豆出口量在2002年後迅速增加。在2002-2008年，美國大豆以年均25.2%的增速出口中國市場。2009-2017年，美國出口中國大豆數量總體呈持續攀升態勢，每年對中國大豆出口量佔美國大豆出口總量的60%左右。

從中美雙邊大豆貿易來看，2002-2012年美國一直是中國第一大進口來源國，自2013年起，巴西取代美國成為中國最重要的大豆進口來源國，美國順延為中國第二大進口來源國，並與阿根廷、巴西共同佔了中國大豆進口貿易總量的95%以上。

2018年，中美經貿摩擦開始。當年，美豆於中國大豆進口量佔比由上一年的近35%迅速下跌至不足19%。而南美豆(巴西+阿根廷)佔比則迅速上升至75%以上，其中絕大部分均為巴西豆。巴西迅速取代美國，成為中國第一大進口來源國，並在此後穩定佔據中國進口量的60%左右。

一直到2020年中美兩國在白宮簽署第一階段貿易



●期貨業界有分析建議，推動香港建設南美大豆定價中心。圖為維港景象。資料圖片

協議，中方承諾加大對包括美國大豆在內的農產品採購。隨後中國對美豆進口逐漸恢復以往水平，美豆佔比回升至30%水平以上，南美豆的佔比則回落至63%左右。

2022年之後，雖然中美第一階段協議簽訂，但中美在各個產業貿易摩擦不斷。尤其在先進芯片和稀土領域，雙方互相進行出口管制。相對應的，美豆出口佔中國進口量的比例再次出現下滑至25%以下，南美豆佔比再次回升到接近75%。

2025年，美國政府實施新一輪對華關稅調整，在額外關稅加徵的背景下，中國暫停新季美豆採購。一直到10月末，中美經過多輪談判達成貿易協定。但美豆價格相較南美豆沒有太多競爭力。預計2025年巴西豆佔中國進口量的比例將達到近75%的新高。

## 進口大豆的期貨定價方式

20世紀60年代以後，基於全球期貨交易所發展和

風險管理需要，跨國糧商在利用大豆期貨市場進行風險管理的時候，開始利用期貨市場進行貿易定價，「基差定價」逐漸取代「一口價」定價，成為全球大豆貿易的主要定價形式。期貨合約價格除了起到套期保值的作外，也起到了現貨定價部分作用。

全球大豆貿易定價的核心，是「以CBOT大豆期貨價格為基準，再加上『升貼水』的基差定價模式」。這種基差定價方式，給予買賣雙方共同管理風險和買方自主選擇有利的「點價」時機的便利。這是當前全球超過90%大豆貿易的定價方式。

但我們也同時直觀地看到，無論是美豆還是巴西豆的貿易，均以CBOT大豆期貨價格作為基準。這主要是由於以下原因決定的：

歷史原因。CBOT於1848年成立，1932年開始交易大豆期貨，是全球最早、最成熟的農產品期貨市場之一。其市場深度和流動性、合約與交割設計均使其成為了行業標準。

美元計價。無論是美豆還是南美豆，現在全球貿易中優先選擇美元成為其計價貨幣。一方面，國際大宗商品的貿易仍首選美元，另一方面，巴西雷亞爾的匯率不穩定也是原因之一。

信息與金融中心地位。CBOT交易所處於美國芝加哥，臨近美國大豆核心產區。其價格可實時體現市場供需信息，例如USDA供需報告、天氣情況等。

美國資本的體現。即使巴西生產的大豆，其背後也依然可能是美國資本的所有權，因此，我們要認識到，無論是每年的5-11月的美豆種植季，還是12-3月的南美豆種植季，全球大豆貿易均始終圍繞以CBOT大豆價格為基準的美元定價邏輯打轉。

(未完，待續)

# RWA與RDA:實體經濟社會價值的數字孿生(三之三)

劉世平 美國人工智能科學院通訊院士、世界生產力科學院院士、吉貝克信息技術(北京)有限公司董事長

本欄就RWA(Real World Assets, 現實世界資產)與RDA(Real Data Assets, 真實數據資產)對實體經濟社會價值的剖析，在本周來到總結階段。

## 昇華:RWA與RDA的共生 邁向數字孿生金融

RWA與RDA並非彼此割裂的創新路徑，而是驅動實體經濟價值數字化的一體兩面。它們共同構成了一個「價值-信用」雙螺旋結構，相互支撐、協同演進，共同構建實體資產的數字孿生體。

### (1) 共性:共享的底層邏輯與技術基因

RWA與RDA雖在應用層面各有側重，但其底層驅動邏輯與技術根基呈現出高度同源性，可視作數字經濟時代價值數字化的一體兩面。二者的共同目標在於破解傳統經濟中資產的流動性不足與信息不透明兩大根本難題，提升資本配置效率。它們都深度依賴區塊鏈技術提供不可篡改的確權與存證能力，依託物聯網技術確保資產或數據狀態的真實採集與映射，並借助人工智能技術完成複雜的價值發現與風險評估。在實施路徑上，二者亦遵循着相似的「可信化-數字化-資產化-流通化」核心範式：即首先通過技術手段確保標的(資產或數據)的真實性與可信度，進而將其轉化為結構化的數字形態，再封裝為具有明確權益的可交易資產單元，最終推動其在更廣闊的市場中實現價值流轉。這種在目標、技術與流程上的深度共性，構成了RWA與RDA能夠協同構建數字孿生體系的堅實基礎。

### (2) 區別:不同的價值錨點與實踐焦點

儘管技術同源，RWA與RDA在價值創造的邏輯起點與實踐中樞上存在本質分野。RWA的根基在於「資產本體」。它錨定的是實體資產本身，其核心價值邏輯直接來源於這些資產未來能夠產生的現金流。因此，RWA的本質是價值的直接數字化承載與分割，其法律與合規的核心焦點也緊緊圍繞所



有權或收益權的轉移、登記與分割，需深度介入證券法、物權法等傳統法律框架。與之相對，RDA的根基在於「數據數據」。它錨定的並非資產本體，而是該資產在全生命周期中產生的、可驗證的運營

數據、狀態數據與交易數據。其價值邏輯是間接的，並非源於數據本身能產生現金流，而是源於這些數據對底層資產的信用增強、運營提效與價值發現所能發揮的關鍵作用。因此，RDA是價值的間接信用賦能工具，其法律與合規焦點側重於數據權屬(如使用權、加工權)的合規授權與流通，需要應對數據安全法、個人信息保護法等新興規制。

這種根本性的差異，也導致了兩者實踐焦點的不同：RWA主要應用於存量資產的盤活與融資環節，旨在解決「資產難以流動」的問題；而RDA更側重於資產運營過程的透明化、優化與增信，旨在解決「資產狀態不透明、信用難以衡量」的問題。

### (3) 共生:從相互驗證到價值倍增的協同

RWA與RDA的深層關聯並非簡單的並行或互補，而是構成了一種彼此依賴、正向循環的共生體系。這種共生關係體現在價值、功能與系統三個層面，共同推動形成更完備的數字經濟基礎設施。

在價值層面，二者構成了「價值載體」與「信用引擎」的閉環。RDA作為動態的「信用引擎」，持續為RWA注入可信性。通過對資產運行狀態進行實時、不可篡改的數據化封裝與驗證，RDA為RWA所代表的資產份額提供了超越傳統審計的持續信用背書，使其價值主張更加堅實且可被持續監測。反過來，RWA作為清晰的「價值載體」，為RDA提供了穩定的價值錨點和變現路徑。脫離

了具體資產或明確權益場景的數據難以獨立定價，而RWA所代表的實體權益或未來現金流，正是RDA能夠被評估、交易並最終實現價值的經濟基礎。

在功能層面，這種共生關係催生了「數字孿生」的完整形態。RWA定義了數字孿生體的靜態框架與權屬結構，猶如其「骨骼」與「產權證明」；RDA則驅動了數字孿生體的動態感知與生命體征，猶如其「神經系統」與「實時診斷報告」。二者結合，使得實體資產在數字空間擁有一個全息、可交互的映射，不僅記錄其「是什麼」和「屬於誰」，更實時反映其「運行得如何」與「價值為何波動」。

最終，在系統層面，這種融合正在重塑金融服務的範式。當金融機構面對的不再是割裂的權證文件和滯後的財務報告，而是由一個可信的RWA(權屬與價值)和一個鮮活的RDA(狀態與信用)共同構成的數字孿生體時，風險評估與定價得以從對歷史主體信用的依賴，轉向對資產實時質量與未來現金流的動態分析。這為實現精準、高效且與資產真實表現緊密掛鉤的「資產原生金融」鋪平了道路，推動金融資源更直接、更有效地服務於實體經濟的價值創造過程。

結語:綜上所述，RWA與RDA遠不止是兩項金融科技創新。它們是以數據資產入表為制度起點，以區塊鏈、物聯網、人工智能為技術基座，共同演繹的一場關於價值發現、信用構建與資本配置的深刻革命。RWA致力於解開資產流動性的枷鎖，RDA則專注於鍛造數據信用的鑰匙，二者協同共生，最終旨在為每一份實體資產鍛造一個權屬清晰、狀態透明、價值可實時驗證的「數字孿生體」。前路固然伴隨着法律、技術、市場層面的挑戰，但方向已然明確：

一個基於「數字孿生」的資產原生金融時代正在到來。擁抱這一範式，不僅是企業融資創新的突破口，更是國家與地區在數字經濟時代構築核心競爭力的戰略選擇。(完)

## 干預幣策極敏感 小心環球匯債漩渦

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

即使如此，亦不見得比去年的規模或程度更大。

特朗普連番動作，特別是突襲委內瑞拉，已令全球各地人人自危，有強權無公理的表現，完全赤裸裸；投資者近期看來完全忽視相關風險，反而令相關風險稍後出現得更頻密，影響更厲害。別忘記，特朗普本人可是看着金融市場而改變政策的。由此觀之，世上難有樂土。

## 擺明車馬打壓央行 前所未有

在此對外關係基礎上，還有對內，特別是針對央行貨幣政策的變局。翻開歷史，甚至不用太久遠，就以特朗普剛成長以至開始投身事業的日子，由上世紀七十年代至今，多位總統，兩黨輪替，不同的專業幕僚，學者研究這一段歷史，總統與美聯儲主席以至官員，顯然時有往還，溝通並嘗試影響大局。當然可以理解，誰不希望央行放水減息，刺激經濟，對其執政最有利？

溝通歸溝通，不至於特朗普這種擺明車馬干預，甚至威脅對美聯儲主席刑事起訴。連共和黨人有反對直接干預美聯儲。此外，多位曾任美聯儲主席以至財長之職的均聯署反對。但以特朗普作風而言，還是置若罔聞居多。

汲取去年經驗，小心演變成去年上半年美股匯價下跌漩渦。別忘記，貨幣政策可是金融市場穩定性根基，可能比個別地緣政治事件，投資者最是敏感。

(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。)

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。

# 2025年最具代表性的12大數據(四之二)

加密演義

梁淨明 HashKeyCapital研究員

本欄本周繼續從關鍵數據回顧並解析2025塑造加密市場格局的核心變化。

## 以太坊日均DEX交易逾44億美元

以太坊在2025年相繼完成了兩次重大的協議升級，分別是5月的Pectra升級和12月的Fusaka升級。Pectra升級完成後，Layer2(L2)的活躍度出現了明顯提升，體現在提交至以太坊主網的數據量顯著增加。儘管以太坊L2的活動持續增長，但並未對以太坊主網的使用造成「虹吸效應」。相反，2025年以太坊的日活躍用戶數和每日交易筆數均有所上升。與此同時，日均DEX(去中心化)交易量從約14億美元大幅增長至44億美元以上，增幅超過三倍。這一增長主要得益於以太坊區塊Gas上限從3,000萬提升至6,000萬，顯著增強了網絡容量，並使平均Gas費用相比年初下降了約10倍。

總體來看，以太坊生態系統在保持穩健增長的同時，正通過L2擴展持續推進其可擴展性發展路線圖。

## L2用戶持續轉投Polygon

儘管全年Layer2網絡數量持續擴張——其中2025年較為突出的新進入者包括Unichain和Celo——但在用戶活躍度方面，尚無任何網絡能夠超越Base。這一格局在第四季度發生變化，Polygon的採用度出現顯著加速。自11月起，Polygon的日活躍用戶數開始超過Base，這主要得益於網絡升級、機構採用加速以及預測市場在其平台上的快速發展。其最新的技術升級Madhugin將TPS提升了40%以上，並在確保與以太坊Fusaka升級相容的前提下，將區塊Gas上限提高了33.33%。包括Stripe、Shift4和Revolvi在內的多家機構，已宣布整合Polygon用於穩定幣支付與轉賬。與此同時，預測市場活動亦由Polygon主導。受Polymarket成功推動，Polygon網絡當前貢獻了超過70%的預測市場份額。

## 隱私題材出現明顯回暖

在2025年的大部分時間裏表現平淡後，隱私敘事

於第四季度出現明顯回暖，這一變化的一個重要觸發因素，是Naval Ravikant於10月1日公開將Zcash稱為「比特幣的保險」。作為市值最大的隱私代幣，其價格一度升至7年新高，超過750美元，較年內低點實現了約1,000%的漲幅。

儘管近期價格有所回調，Zcash網絡的實際使用價值仍在持續擴展。今年，屏蔽交易(Shielded Transactions)的採用率提升至18%；同時，通過NEAR Intents跨鏈橋產生的Zcash交易量大幅增長，已成為該網絡第二大活動來源。這一趨勢表明，具備隱私內嵌特性的解決方案，正受到機構投資者與高淨值參與者日益增長的關注與需求。

Aztec Network的Ignition Chain是另一項在隱私交易關注度回升背景下表現突出的項目。該項目通過連續清算拍賣(Continuous Clearing Auction)進行代幣發行，累計募集超過6,000萬美元；最終清算價格較起始價格高出59%，並吸引了超過17,000名參與者。這些數據說明，2025年市場對隱私賽道的真實已開始逐步上升。(未完，待續)