

香港建設南美大豆定價中心的關鍵性作用與戰略意義(二之二)

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專欄

面，本周將與讀者分享推動香港建設南美大豆定價中心，藉以打破局面的意義。

對於中國而言，作為全球大豆最大的進口國，進口量常年佔據全球大豆進口總量的60%左右，遠超其他國家。

CBOT價格為核心的全球大豆定價體系，就使得中國面臨定價權缺失的風險。核心定價中心不在本國，在極端情況下，可能面臨供應和價格的雙重風險。而這一幕在2004年就曾經發生過。

2003-2004年，美國農業部與跨國糧商釋放減產等信號，導致CBOT大豆期貨價格在短期內暴漲暴跌。中國壓抑企業在價格高點簽下巨額採購合同，隨後價格暴跌。高成本採購造成巨額虧損，企業無力履約，出現大規模「洗船」(違約棄單)。危機後，大批虧損嚴重的中國壓抑企業陷入困境。國內大豆壓抑行業格局被重塑，外資一度控制了70%以上的壓抑能力和進口貿易權。中國既在短期內承受了市場價格劇烈波動帶來的巨額經濟損失，也在長時期內遭遇了關鍵產業鏈環節被外資掌控的戰略被動。

雖然大豆作為一種農產品，其價格的主要決定因素由供給主導，但將全球大豆中的南美大豆部分，在定價中體現中國需求因素，不只是單純以CBOT單一合約定價，也是維護中國糧油產業鏈穩定的重要一環。要打破現有格局，為全球市場提供另一個被廣泛接受的價格基準，是一個長期且艱巨的任務。

香港可以發揮的作用和意義

作為國際金融、貿易和航運中心的香港，同時也是內地與國際之間的「超級聯繫人」和「超級增值人」，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、保障產業鏈價格穩定、推動人民幣國際化、提升國際定價話語權的戰略性舉措。

1. 香港作為國際金融、貿易與航運中心，具備建

設大宗商品定價中心的獨特優勢。其成熟的衍生品市場、自由開放的制度環境、位於「一帶一路」關鍵節點的區位條件，以及全球最大的離岸人民幣業務體系，為推出人民幣計價的南美大豆期貨合約奠定了堅實基礎。香港在此過程中，不應僅作為「通道」或「窗口」，更應成為國家參與全球規則制定、推動人民幣國際化、構建安全可控國際供應鏈的戰略支點。

2. 香港建設南美大豆定價中心，至少有以下四方面的深層意義：

(1) 保障維護糧油產業鏈供應鏈穩定暢通

通過建立反映中國供需基本面的定價機制，增強對進口成本與供應穩定的預期管理能力，降低外部市場衝擊對國內民生與經濟的影響。

(2) 推動人民幣國際化向實體貿易縱深發展

以大宗商品人民幣計價為抓手，促進離岸人民幣市場功能拓展，增強人民幣在國際貿易、結算與儲備中的實際使用，提升中國在全球金融體系中的制度性話語權。

(3) 參與塑造公平合理的全球貿易新秩序

打破少數國家對關鍵農產品定價權的壟斷，推動形成更多元、更包容的全球定價體系，為發展中國家爭取與其市場地位相匹配的定價影響力。

(4) 強化香港在「一國兩制」下的戰略功能

通過打造大宗商品定價平台，鞏固並提升香港的國際金融中心地位，使其更好服務國家發展大局，

融入國家治理體系與全球治理進程。

香港建設南美大豆定價中心，絕非簡單的市場建設或產品創新，而是中國在全球經濟治理中從「參與者」向「塑造者」轉型的重要一步。它關係到大宗商品定價權的底線守護、人民幣國際化的路徑突破、全球貿易體系的秩序重構，以及香港在新時代國家發展戰略中的功能昇華。這是一項兼具經濟意義與戰略價值的系統工程，需要政策引導、市場協作與國際合作的多輪驅動，但其成功實施，必將為中國乃至全球農產品貿易注入更多穩定性、公平性與可持續性。

(完)



● 有分析認為，香港可建設南美大豆定價中心，從「參與者」向「塑造者」轉型。

資料圖片

特朗普退縮與否 不確定性終利金價

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

何以堪，大家當然要兩手準備。

實物期貨ETF各有好處

不少人的傳統避險法寶，就是實物黃金，而隨着金價漲了不少，連銀價亦追落後了。

當然，實物固然好，但不便帶出帶入，何況對大部分人來說，實際上仍未至於馬上要帶其出入，只是希望從金價銀價的升勢，對沖美股匯債的風險，為整體組合，增回報而降風險之舉，期貨合約甚至ETF等，皆優而為之，以其靈活操作，交易成本便宜，持續操作無礙，若考慮到並非絕對需要以實物形式持有，則這些金融工具，大可勝任。

明顯地，正如早前本欄一直跟進，儘管美方不斷發動各種經貿以至軍事攻勢，但非常有趣的是，純粹以傳統避險角度看，一眾避險指標，未見太大抽升。

美債大難題「特」決意減息

固然，大家對於美元資產無信心，觸發買金買銀的搶購潮。投資者明白，特朗普今天可以反口，明天可以為今天的反口再反口，但反口多少次也好，對於投資者來說，始終是不明朗，依然是風險，對於以金價新高回應避險需求，當然對題。

無論格陵蘭處境如何，美國本身債台高築一事，已是結構難題，不容易善罷。難怪特朗普心焦如焚，希望盡快把美聯儲主席換人，順帶加入其心腹親信入局，加快減息步伐，降低美國財政壓力。凡此種種，對於金價，仍是看漲的大條道理，何況，全球央行外匯儲備是買而不是賣。

(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。)



● 美國總統特朗普政策及舉動持續增加市場不確定性，利好黃金等避險資產表現。

法新社

2025年最具代表性的12大數據(四之三)

加密演義

梁淨明 HashKey Capital研究員

隨着監管環境對代幣化股票日益友好鼓勵了多家公司如 ForwardIndustries、GalaxyDigital 及 SOL-Strategies 等相繼入場，預期2026年有望成為代幣化股票在機構參與推動下實現快速擴張的關鍵一年。

預測市場交易量急升

2025年初，預測市場的交易量仍然處於相對溫和平穩，1月份約為30億美元。由於監管風險對市場需求形成壓制，最初處於未監管狀態的Polymarket被禁止向美國用戶提供服務，使Kalshi成為當時美國市場唯一的合規預測市場平臺。然而，隨著Polymarket以1.12億美元收購美國CFTC監管的衍生品交易所及清算機構QCEX，並由此獲得監管層面的「放行」，市場情緒明顯回暖，推動預測市場整體交易量快速增長。除監管環境趨於友好之外，Robinhood、Coinbase及CNBC等機構對預測市場平台的整合，為其帶來了更廣泛的分發渠道，也顯著提升了交易規模。

這些積極變化同樣獲得了終端用戶的積極響應。自年初以來，單錢包平均交易次數已增長超過一倍，交易主題主要集中在宏觀經濟環境、政治事件以及體育賽事等領域。

PerpDEX競爭升溫

年初，Hyperliquid在永續合約DEX(去中心化)交易中一度處於近乎壟斷地位，1月份其市場份額超過70%。但這一格局很快被打破，市場迅速演變為多家頭部永續合約DEX並存的分散化競爭格局。進入2025年下半年，Aster與Lighter迅速崛起，通過提供更豐富的長尾資產選擇以及更具競爭力的手續費與激勵結構，從Hyperliquid手中奪取了部分市場份額，也凸顯了流動性本身的高度脆弱性。截至年末，三大頭部永續合約DEX(PerpDEX)合計佔據約三分之二的永續合約交易量，且三者的市場份額已趨於相近。

(未完，待續)

跨境理財通2.0爆發增長：大灣區金融融合新動力

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

吸引更多機構擴大在港業務

2.0版推出後，業務規模較1.0試點期增長約6.2倍至8倍不等，每日新增賬戶開立量激增1.5倍，累計跨境資金流動規模至2025年9月已增長8倍至1,260億元人民幣(香港財政司司長發言，2025年11月)。南北向資金通道總額度各維持人民幣1,500億元，累計淨匯入已超過千億元級別(香港金管局及相關報道，2025年)。2025年上半年，香港財富管理產品投資者增長顯著，私人銀行業AUM增長14%(香港金管局《匯思》，2025年8月)。這些數據顯示投資者信心顯著增強，企業亦可藉此多元化資本管理，降低融資成本。從企業估值角度，跨境資金流入能提升稅盾效益與整體資本結構效率，優化槓桿運用有助長期價值創造。預計至2029年，香港有望吸引大量新增跨境財富(BCG長期預測趨勢)，為本地金融服務業及相關產業帶來持續增長動力，同時刺激更多機構擴大在港業務布局。

跨境理財通2.0的快速發展，直接推動香港金融服務業升級，鞏固其國際金融中心角色。業界預計香港有望最遲2027年超越瑞士，成為全球最大跨境財富管理中心，管理資產規模達2.9萬億美元(彭博智富及相關報告，2025年10月)。資金流入刺激本地就業與創新，2025年證監會進一步優化客戶互動安排，提升投資決策便利性與市場流動性(香港證監會，2025年11月)。歷史經驗顯示，2008年金融危機後亞洲區域合作模式有效增強經濟韌性，而當前大灣區金融融合亦正發揮類似作用。對香港而言，此方案不僅緩解外部環境波動影響，更帶動本地生產總值(GDP)中金融業貢獻率提升。企業可藉此優化資本結構，投資者則獲得更多元化配置選擇，實現雙贏局面。

整體來看，跨境理財通2.0正成為大灣區經濟高質量發展的重要引擎，為香港長遠繁榮注入新動能，同時為居民提供更穩健的財富保值增值途徑，助力區域整體金融生態持續優化。

香港零售市場體驗革新：從消費到參與



李婉茵
高力香港研究部及零售顧問主管

香港零售市場迎來了一個轉捩點。旅遊復甦與金融市場向好，然而，訪客人數與實際消費增長的幅度不對稱，反映了當下的零售環境，及消費者消費模式的出現結構性轉變，從單純的商品消費演變為體驗驅動的購物決策，體驗式零售與品牌故事講述，正成為帶動人流與消費的核心引擎。

根據旅發局數據，2025年全年訪港旅客達4,990萬人次，按年增長約12%；零售銷售方面，10月、11月及12月錄得年增長6.9%、6.5%及約9%，扭轉上半年跌勢，但2025年累計首11個月零售業銷貨值僅年增0.4%。拉長時間線看，內地過夜旅客人均消費由2023年的6,500元下跌至2024年的5,000元，跌幅達23%，創下自2017年以來的新低，而進入2025年首季，內地過夜訪港旅客總消費更較去年同期下跌6%。訪客人數與實際消費增長的幅度不對稱。

即便如此，受到香港財富管理需求驅動，核心零售店的空置和租賃，則受到相關機構歡迎，成為財富管理體驗中心，整體核心區零售舖租金按年溫和上升2.9%。金融板塊率先突破策略慣性，「由辦公樓拓到舖面」，成為舖面租務格局的新參與者，而傳統的零售商，受到強勢港元與人民幣貶值，以及內地電商平台低價競爭所影響，過往的消費式零售，單靠旅客人次與價格競爭，已達到一個增長瓶頸的現實，擁抱體驗化轉型是突圍的關鍵。

去年，香港政府啟動的一系列策略性舉措率先強化了體驗式消費的生態。例如優先港澳通行證安排與粵車南下計劃，以及一系列大型國際級盛事活動：Coldplay演唱會、Art Basel至MAMA頒獎典禮等，而在2026年繼續會延續香港盛事故。

在業界參與層面上，根據香港零售管理協會的研究，體驗式零售可提升商場銷售達20%，然而現時香港只有15%的零售空間採納此類概念，其餘85%仍受制於成本與策略慣性，反映出市場上仍有龐大的體驗零售價值挖掘空間。

敘事主題成核心價值

隨着敘事主題(story-telling)對零售體驗成為核心價值，零售商的店鋪或經營策略，也應以此調整。例如聚焦於盛事主題，設計精美或具主題式IP的門店、限量商品、或與本地藝術家的聯合粉絲效應。保守的可多運用Pop-Up概念店，在活動期間作品牌延伸策略，其短期租約的特性使之風險可控，但卻利於品牌與敘事結合，鞏固顧客忠誠度提升此長遠價值；而進取的則可糅入生態之中，在大型活動場地附近租賃店舖，如包括西九龍高鐵頂蓋項目、Kai Tak SNDO第二期均能提供相關供應，從而共同創造沉浸式的活動體驗，重塑香港「購物天堂」的內涵。

展望2026年，隨着「財富管理」與「盛事之都」的定位及基建漸發成熟，相信來港人流也更趨穩定，對於零售舖面的需求有望維持穩定，全年租金預期上升5%。只是業界需要突破收益瓶頸，更關鍵是否能配合格局轉移，而調整策略，把零售功能從消費變成體驗主導，把人流從消費者化成參與者，則成了零售空間的新標配。

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。