


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
CHINESE FUTURES ASSOCIATION OF HONG KONG

香港中資期貨業協會專欄

本欄上周點出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的面，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。中國壓榨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榨企業陷入困境。國內大豆壓榨行業格局被重塑，外資一度控制了70%以上的壓榨能力和進口貿易權。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为抓手，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

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，對沖美股匯價的風險，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

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

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個月零售業銷售貨值僅年增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務，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粵南下計劃，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事。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，零售商的店舖或經營策略，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乘粉絲效應。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，更關鍵的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。

2025年最具代表性的12大數據(四之三)

梁淨明 HashKey Capital研究員

本欄繼續從關鍵數據回顧並解析2025年塑造加密市場格局的核心變化。

代幣化商品與股票表現出色

2025年，加密市場整體表現相對低迷，與傳統股票及大宗商品市場相比明顯遜色。這一對比同樣體現在RWA（Real World Assets，現實世界資產）的代幣化賽道中：領跑增長的正是代幣化大宗商品與代幣化股票，其市值分別實現235%與2800%的同比增長。正如此前多期月度市場報告所分析，代幣化黃金的崛起凸顯了黃金作為央行核心避險資產的獨特地位，其吸引力在2025年明顯超過了機構通過比特幣ETF與數字資產財庫配置所形成的BTC需求，這一點也體現在比特幣與黃金年內價格表現的顯著分化之中。在代幣化股票領域，市場主要由xStocks與OndoGlobalMarkets主導。自2025年下半年推出以來，這兩大平台已在DEX與CEX合計推動超過150億美元的交易量。

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

跨境理財通2.0自2024年1月優化實施以來，顯著提升大灣區居民跨境投資便利性。截至2025年6月底，參與個人投資者總數已超過16萬人，較2.0版推出前增長逾120%（香港金管局《匯思》文章，2025年8月）。個人投資額度放寬至人民幣300萬元（香港金管局官方方案），參與機構擴至證券公司，產品範圍同步增加，帶動市場熱度持續升溫。這種快速增長反映國家對區域金融一體化的長期政策支持。

回顧歷史，類似2017年大灣區規劃及深圳前海金融改革，都曾有效促進資金高效配置與經濟活力提升。適度資本流動有助於經濟穩定與資源優化，香港作為國際金融中心，跨境財富管理資產在2024年增長顯著，預計2025年底非居民資產可達2.9萬億美元（彭博智富及BCG相關報告趨勢），進一步鞏固其亞洲財富管理樞紐地位。隨着南向通投資者對香港產品了解加深，持倉市值已超過160億元人民幣，錄得兩倍增幅（香港金管局，2025年8月），顯示投資者信心逐步累積。

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后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。