

# 後巴菲特時代：阿貝爾能否延續巴郡神話？

銘察秋毫

2026年5月2日，巴郡（Berkshire Hathaway）年度股東大會正式揭開「後巴菲特時代」的序幕。巴菲特退居幕後，接班人阿貝爾首次以CEO身份主導全場。這場被稱為「資本界朝聖大會」的盛會，不僅是一家公司權力交接的象徵，更是一場全球投資理念演變的風向標。從整體觀察，市場關注的並非單一企業的未來，而是：當「價值投資之父」退場後，資本市場將走向更理性，還是更激進？從阿貝爾在會上的發言來看，最核心的信息其實不是「改變」，而是「不變」。



陳澤銘  
特許公司秘書公會會員、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

首先，在投資哲學上，巴郡仍堅守長期主義與價值投資。阿貝爾明確表示，公司不會因市場追逐人工智能或新科技而盲目加碼，而是維持審慎節奏，強調AI只是提升效率的工具，而非投資核心方向。這意味著，即使在生成式AI熱潮席捲全球的背景下，巴郡仍拒絕成為「科技泡沫的跟隨者」。

其次，在資產配置上，集中化策略依然是核心。以蘋果、美國運通、可口可樂及穆迪為代表的核心持倉，加上對日本商社的長期押注，構成穩定收益與抗周期能力的基石。這種少而精的投資模式，本質上仍是巴菲特時代的延續。最關鍵的是資本運用

風格——巴郡目前持有接近4,000億美元現金與國債儲備，創歷史新高。這一點極具戰略含義：不是沒有機會，而是等待真正的大機會。

## 投資哲學「不變」 決策者「有差異」

換言之，阿貝爾並沒有急於證明自己，而是選擇繼承巴菲特最重要的投資紀律——耐心即競爭力。然而，「不變」並不代表「沒有差異」。巴菲特的強項在於資本配置與市場洞察，他更像一位結合哲學家與投資家的「資本思想家」，擅長以簡單語言傳遞複雜邏輯，甚至將股東會打造成全球最大投資IP之一。相比之下，阿貝爾則更偏向營運與產業管理。他長期負責能源與非保險業務，對企業運營細節、成本控制與產業協同有更深刻理解。這亦反映在今年股東會風格上——分析更細緻、內容更務實，但

少了過去的「故事性」與個人魅力。這種差異帶來兩個重要影響：第一，決策更制度化，而非個人化。市場逐步從「巴菲特決策」過渡至「管理團隊決策」。這降低了關鍵人物風險，但同時也削弱了超額收益的來源。

第二，資本配置更保守。阿貝爾目前傾向維持高現金、低頻出手策略，甚至在回購股份方面顯得克制，這令部分投資者感到失望。對股東而言，這既是利好，在於企業穩定性提高，但也有難以複製超額回報神話的隱憂。

## 股東大會啟示：三大宏觀訊號

本次股東大會對全球投資者最具啟發性的，並非個別持倉，而是三大宏觀訊號：1. 現金為王的時代回歸——當市場普遍追逐高風險資產時，巴郡卻持有接近4,000億美元流動性。這實際上是在對全球市場發出一個訊號：當機會不明確時，持有現金本身就是一種投資。這對當前處於高利率與地緣政治動盪（如中東局勢）的環境尤為重要。2. 拒絕FOMO投資——AI、科技股及加密資產持續升溫，但巴郡選擇有限參與。這反映真正的長期資本，不需要參與每一個熱潮。這對當前充滿情緒交易的市場，是一種強烈反思。3. 投資本質回歸企業現金流——阿貝爾強調旗下保險、能源、鐵路等實體業務的穩定現金流，而非單純依賴資本市場估值波動。這意味着未

來十年，能夠持續產生現金流的實體資產型企業，將重新獲得估值溢價。這一點，對香港及中國內地投資者尤其重要——因為市場正從「故事驅動」回歸「盈利驅動」。

巴郡的真正價值，從來不只是投資回報，而是它所代表的資本紀律。2026年的股東大會傳遞了一個清晰訊號——即使沒有巴菲特，這套紀律仍然存在。未來的巴郡，可能不會再創造奇跡式回報，轉為提供一種更穩定、更可預期的長期增長模型。對投資者而言，真正值得學習的，不是下一隻蘋果在哪裏，而是在變幻莫測的投資世界中，如何保持確定性的投資原則。



●阿貝爾首次以CEO身份主導巴郡年度股東大會，會上保留不少「巴菲特」元素。美聯社

# 智慧城市不缺數據 缺的是「信任」

數碼港 智 敢想 能普惠



葉昊軒  
數碼港企業SoftHard.IO聯合創辦人及總監

過去十年，全球城市投入大量資源安裝傳感器和監測系統，旨在提升效率與服務質素。然而，許多智慧城市方案至今仍停留在試驗階段。問題往往不在於數據量不足，而是在於數據是否足夠可靠，讓決策者能信心十足地據此拍板。從筆者與政府及大型企業合作的經驗來看，「碎片化」是核心痛點。數據往往由成千上萬個來自不同供應商、運行於不同網絡的設備收集。當數據格式不一、來源模糊時，即便信息本身準確，其公信力也會大打折扣，最終令管理者在決策前猶豫不決。

這種挑戰正促使公營機構轉變數字化建設的思路。與其向多個供應商拼湊方案，越來越多機構轉而尋找能承擔全生命週期責任的「智慧化專家」（Smart Specialist）——例如SoftHard.IO這種能覆蓋從硬件開發、網絡部署到長期運營的整合型夥伴。這背後的邏輯不單是為了便利，更是為了「權責歸屬」。當責任主體統一時，系統的錯誤可追溯、標準可強制執行，管治效能自然提升。

這種「全棧式設計」（Full Stack）的優勢在實踐中已得到證明。我們參與的數碼港與房協合辦的「房

地產科技概念驗證計劃」，項目正是針對公共房屋的節能痛點，部署了基於人工智能的空氣處理單元（Air Handling Unit, AHU）控制系統，即透過傳感器實時監測室內空氣質素與溫度，由AI自動調節風扇轉速，取代傳統的高耗固定頻率運行。這不僅確保了居民的居住舒適度，更直接轉化為顯著的節能效益，展示了專門化技術如何解決老舊建築改造的挑戰，並確保數據的完整性。

AI基建（AI Infrastructure）的進步正重塑基礎設施的管理模式。透過RAG及微調技術部署的本地化大語言模型，配合私有雲（Private Cloud）架構，確保敏感數據安全保留在本地受控環境，全方位強化數據安全（Data Security）與隱私保障。管理團隊只需以日常語言即可生成報告或查詢系統狀態，大幅降低技術門檻。這套結合私有雲的AI基建，將數據主權交回管理者手中，有效縮短從資訊獲取到執行決策的距離。

## 信任需靠體制及人建立

然而，技術本身並不能創造信任。信任是體制性的，需依賴清晰的權責鏈條、穩定的治理及可靠的生態系統。在香港，數碼港等平台扮演了關鍵角色，它們銜接創新與落地，協助技術供應商從實驗性部署蛻變為「企業級」交付，並支持我們參與國際協作。

長遠而言，智慧城市的定義不在於收集了多少數據，而在於領導者能多麼自信地運用這些數據。當數據已成為與水、電、交通同等重要的基礎設施時，技術提供者與城市管理者責任一致：優先構建可歸責、可審計且具韌性的系統。唯有建立信任，大規模的數字化轉型才能真正落地生根。

（SoftHard.IO為「智慧化專家」（Smart Specialist），提供端到端AIoT解決方案，能統一超過150種傳感器數據格式，致力於為政府及企業級智慧城市項目構建安全、全端的技術基建。）



●SoftHard.IO在公廁上應用「全棧式設計」，進行收集、分析、儲存大數據的一站式運作。圖為白石角智慧公廁。作者供圖

# AI阿爾法賬本：Anthropic Mythos驅動的「網絡安全推理」拐點

陳詠嫻、陳逸詩 建銀國際證券研究部人工智能分析師

Mythos時刻。Anthropic上月初發布Mythos，標誌着AI從通用助手轉向專業化「前沿智能體」。它是首個聲稱因能力過於強大而不宜公開發布的AI，僅限Project Glasswing成員使用。儘管市場擔憂「資本支出過剩」，Mythos為AI投資回報率提供了「缺失環節」：高推理變現。它在數小時內解決數十年未解的軟件漏洞，證明其500%的定價溢價合理——企業願為能直接保護業績的「前沿」推理能力付費。

從助手到自主智能體的跨越。Mythos專為高風險軟件工程和防禦性網絡安全優化。在SWE-bench Verified測試中，其成功率達93.9%，遠超Claude Opus 4.6的80.8%；漏洞視現測試得分83.1%，大幅領先GPT-5.4。它自主發現了OpenBSD中潛伏27年的遠程崩潰漏洞，該漏洞幾十年來避開了所有人類專家和自動掃描器，標誌着「非顯性邏輯推理」時代到來。安全屏障應對網絡風險。Mythos的飛躍能力催生全球重新評估零日漏洞和自主攻擊鏈。美、英及亞洲監管機構將其歸類為「數字主權風險」。Anthropic將Mythos置於Project Glasswing

的受限訪問下，形成「保險箱」模式，確保最強推理引擎僅作為防禦資產，將安全轉化為高毛利功能而非監管負擔。

## AI智能體正帶來顛覆性影響

軟件行業：從賬號到智能體護城河轉型。AI智能體工作流正顛覆傳統賬號制商業模式，競爭轉向詞元預算和代碼安全強化熟練度。AISI的測試表明，防禦性審計成本結構巨大，優勢向擁有雄厚詞元預算的公司傾斜。Project Glasswing成員（如CrowdStrike、Palo Alto Networks）成為防禦堆棧中不可替代的內層，而非被競爭取代目標。因為人工智能影響利潤率和增長的長期預見性，廣義軟件領域在短期內將持續波動。

雲板塊：從詞元到任務的倍數效應。標準聊天消耗約500個詞元，而Mythos驅動的網絡智能體每個任務消耗5萬-10萬+個詞元，擴大了100-200倍。Mythos將佔據雲商計算能力的更大份額，直接加速高毛利收入。Project Glasswing的受訪訪問正

形成「雙層互聯網」，關鍵基礎設施（電信、電網、石油、大型銀行）有望向AWS和Google Cloud遷移以獲取受限的Mythos安全封裝。

定價權證據緩解市場擔憂。Mythos溢價500%及智譜API年初漲價，證明企業願為能獨立解決高價值問題的模型支付高溢價，有效緩解了對當前AI資本支出回報率的擔憂。

中國賽道：主權與加固基礎設施。當MiniMax、智譜、阿里巴巴（通義千問）等本土企業實現類似自主網絡推理跨越時，將觸發中國「主權AI」的結構性重估。中國的「Mythos時刻」將迫使關鍵國企和金融部門採用本地化防禦框架，敘事從通用應用轉向強化主權基礎設施。

迎高推理動能而上。AI動量交易短期將持續，專門執行類模型引領增長。Mythos發布為智譜、MiniMax等領先模型廠商提供助力，這些公司正轉向高價值自主智能體。中國領先雲廠商是數字主權敘事的主要受益者，IDC廠商則是捕捉基礎設施關注度重燃的理想目標標的。

# 美聯儲新舊交接 大改革知易行難

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在滯脹憂慮影響之下，美聯儲決策官員之間，意見易有分歧。誠然，經過近十多年時日洗禮，美聯儲也一直在變，以往格林斯潘一言堂表現明顯之至，惟自從伯南克「臨危受命」開始已經有明顯不同。伯南克大致穩定了金融海嘯危機，儘管大家明知，量寬和超低利率效果猶如以未來更泡沫去救上一個泡沫，但當時無可奈何。

## 央行寧鬆莫緊 難拒伸援手

實際上，央行根本不可能如外界某些論者所想像，為免杜絕他日有金融市場投資者，特別是華爾街的輸打贏要，贏時自己袋袋平安，輸時要官方包庇救市這樣的道德風險，而絕對拒絕伸出援手。央行本身既是最後可以有錢借出來給大家的救命繩，不可能見死不救。

由伯南克後期，到耶倫，以至之後的鮑威爾，重點在於如何由當日的非常時期非常手段，慢慢抽身而退，但又不對金融市場產生太大衝擊。此之所以，才有退市寧慢莫快，還未計及過程中有全球疫情，對經濟打擊不容忽視，事後大反彈是一回事，

但當時反應幾乎肯定是寧鬆莫緊，才有之後的通脹預期突然升溫，急急加息。

## 滯脹陰影下 幣策動彈不得

即將上任新主席的沃什曾批評當局以往執著於精準的利率數值，以至往往過度干預和刺激經濟，未嘗沒有道理，但考慮到央行的政治現實，恐怕就算沃什當年親自掌舵，操作亦無甚分別。聽其言，觀其行，看美匯美債，穩定為上，若美債息急升，表面看有利擴大美元與其他外幣之間的息差，但實際上可能反映通脹以至其他風險，反為不妙。

值得注意的是，當前油價急升後高企，比想像中為時更久，而未來中東局勢就算不升溫，也不見得有明顯改善，則滯脹可能性揮之不去，對於美聯儲以至多國央行的決策，有可能動彈不得，加息也不是，減息也不是。

## 鷹鴿皆不是 回歸現實解讀

難題出現在新舊主席交接，加上去年至今，陸續出現有份投票理由由特朗普安插自己人，決策分歧

加大漸見明顯，一邊希望大幅減息者，另一邊希望保守小心，不易再有以往求同存異的和諧。

本來，投資者對於沃什即將上場，有過不同的對號入座。最初是基於其以往背景，根據其言論，認為是鷹派無疑，金融市場風險資產曾為此短暫一跌。其後，隨着其個人家庭背景被翻開，有作為支持特朗普金主的可能，大家又認為其是特朗普自己人，對減息有利。

如今經過幾番折騰，相信返回最合理最現實的解讀，就是即使沃什想有大作為，但美聯儲作為支持美國政府長期收支平衡及債台高築的技術官僚機構，一時三刻不可能有太大改動。事後孔明批評易，真正落場改革難。

不過，這對於金價來說，可能因禍得福。上周現貨金連番走低，氣氛上有跌穿4,400美元之虞，但4,500美元水平已守穩，可見未來利率很大可能不加不減的威力。

（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。）

# 洞見機構數字資產交易的未來格局(二之二)

梁淨明 HashKey Capital研究員 加密演義

本欄上周淺析了當前機構數字資產交易的格局，提出了機構正迫切需要一個統一的操作界面，以實現對數字資產交易全流程的集中編排。本文重點聚焦於該編排層，即OEMS/PMS/RMS等細分領域，並就此梳理出2026年的三大結構性機遇。

在OEMS及交易流程管理層中，已湧現出兩家提供最為全面解決方案的平台，分別為Elwood Technologies與Talos。Elwood Technologies：已獲英國金融行為監管局授權，同時獲得了包括Goldman Sachs及Barclays在內的機構投資者支持，提供基於應用程序界面（API）的端到端交易管理系統。該平台在單一執行環境中，統一管理機構客戶所需的完整工具生命週期，覆蓋加密現貨與衍生品，並延伸至股票、美國國債及質押等資產類別。Talos：同樣是OEMS領域的核心參與者，通過2025年7月收購CoinMetrics大幅拓展了其數據能力，在智能執行基礎設施上構建了一體化的數據與投資情報層。此外，Talos還收購了Cloudwall，將增強型風險管理能力嵌入其平台。

## 三大結構性機遇

方向一：數字資產交易的機構化進程。金融機構要求數字資產交易基礎設施能夠達到與其股票及固定收益交易流程相同的標準，包括事前分析、交易成本分析、情景分析、壓力測試、事後對賬及可供審計的報告。這絕非單純的產品偏好，而是資產管理機構及受監管買方機構落實受託責任治理的必要前提。數字資產交易機構化趨勢亦意味着大額交易數量的持續增加。Elwood、Talos等平台打通了中心化金融、去中心化金融與傳統金融各類交易場所，提供統一接入與智能訂單路由。近期一個案例充分說明了編排層的重要性：一名交易員在Aave上執行一筆大額掉期訂單時，由於對流動性場所的可見性不足和接入受限，導致損失了99.9%的價值。透過提供穩健的執行環境，這些平台能實質性降低滑點與交易風險。

方向二：代幣化資產的指數級增長。2025年，現實世界資產（RWA）代幣化規模躍升逾380%，達250億美元。State Street的調查顯示，至2030年，機構投資中10%至24%的份額將通過代幣化工具實現。代幣化股票是增長最為亮眼的細分領域。自Backed Finance於2025年6月推出xStocks以來，代幣化股票總市值在不足一年內已突破10億美元。紐約證券交易所、納斯達克等傳統交易所亦已表態，將在日趨明朗的監管環境下推動代幣化證券交易。能夠支持機構將代幣化資產納入各類策略交易流程的OEMS/PMS參與者，將在加密市場下行時期獲得具備低相關性的資產緩衝。

方向三：數字資產財庫、礦工與DAO的數字資產管理優化。除傳統資產管理機構外，數字資產財庫、礦工及DAO等加密原生機構同樣是潛在客戶。接入多交易場所網絡，使企業財資與礦工得以在最優價格下執行大額交易，無需承受高滑點風險。持有大規模財資的DAO亦日益尋求超越鏈上收益的回報優化，上述需求均可透過統一界面予以滿足。

結論：2026年，數字資產交易市場在結構上已與以往市場迥然有別。流動性深度、面向機構的產品供給、監管框架及成熟的編排層共同推動更大規模的機構資金入場。編排層是破解數字資產交易複雜格局的關鍵所在，深度嵌入機構前中後台工作流程的平台，將在這一賽道中贏得持久的商業價值。（完）

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。