

# 三星萬億神話背後：為何全球霸主會在中國家電市場全面敗退？

銘察秋毫

當全球資本市場沉醉於人工智能（AI）所帶來的新一輪科技狂潮之際，韓國科技巨頭三星的市值正式突破一萬億美元，成為繼台積電之後第二家亞洲科技企業踏入「萬億美元俱樂部」。市場焦點集中於三星半導體業務第一季度利潤暴增近48倍，尤其是高頻寬記憶體及AI伺服器記憶體晶片需求急升，令三星重新成為全球資本市場的明星。



陳淦銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法學士、EMBA、證監會會員、人員牌照

然而，就在股價節節上升之際，三星卻宣布退出中國家電市場，包括電視、顯示器、雪櫃、冷氣機、洗衣機等消費電子產品，幾乎等全面撤離中國家電市場。這種「全球封神、敗走中國」的局面，顯示出中國產業升級、消費模式轉變，以及全球供應鏈權力重構的深層變化。

三星的敗退，反映出中國家電產業已完成從「低端製造」走向「全球技術品牌」的歷史性轉型。二十年前，中國家電企業依靠價格競爭與代工模式生存，無論品牌力、技術含量還是供應鏈能力，都與日韓品牌存在巨大差距。因此，當年三星、Sony、LG等品牌進軍中國時可以靠「高端品牌」輕鬆取得溢價。但今天的市場環境已經徹底改變。以海信、TCL及小米為代表的中國品牌，近年不僅在面板技

術、智能操作系統、AIoT生態、Mini LED顯示技術等領域快速追趕，甚至在部分技術領域已反超日韓企業。尤其是在整合供應鏈的優勢，令其能夠以更低成本、更快速度推出新產品。

## 國產貨性價比超越三星

更重要的是，中國企業的競爭模式已由價格戰升級為生態戰。例如小米並非單純銷售電視或家電，而是將手機、智能家居、AI語音系統及互聯網服務整合成完整生態圈。消費者購買的不是單一硬件，而是一個智能生活系統。這種模式對仍然以硬件利潤為核心的三星形成巨大衝擊。

中國市場本身亦發生深刻變化。過去中產普遍認為外國品牌代表高品質與身份象徵，但隨着中國品牌技術提升，消費者對本土品牌接受度大幅提高。這背後反映的，是中國需求側正進行結構性轉變。消費者變得愈來愈理性，過去願意為品牌支付高溢價，但現在更重視性價比與智能化功能。在功能差

距不明顯的情況下，三星電器售價比中國品牌高出三至五成，自然難以維持市場份額。

其次，中國房地產市場長期調整亦直接打擊家電需求。家電市場高度依賴新樓交付與家庭裝修周期，當房地產放緩，家電需求亦同步下降。消費降級現象令外資中高端品牌首當其衝。第三，中國電商與直播經濟徹底改變渠道規則。中國本土品牌熟悉抖音、直播帶貨及社交電商玩法，能快速以互聯網營銷推動銷量。三星這類傳統企業，決策流程較慢，本地化速度不足，難以追上中國市場極速「內卷」化的競爭環境。

## 中國供應鏈重構全球格局

事實上，三星敗走中國家電市場，是近十年外資品牌在中國的縮影。從智能手機到新能源汽車，再到家電與消費電子產業，中國市場正在由外資主導轉向本土品牌主導。這種變化，對中國經濟具有極其重要的戰略意義。第一，這反映中國已完成供應鏈升級。中國企業不再只是全球工廠，而是開始掌握品牌、技術與市場定價權。這代表中國製造業重心已由「量」轉「質」，進入全球中高端價值鏈。

第二，這強化了中國科技自主。近年中美博弈加劇，令中國更重視自主供應鏈。中國企業在家電、半導體設備、新能源與AI硬件等領域持續突破，令外資未來在中國市場面臨更大競爭壓力。

而這亦向所有外資發出一個明確訊號：未來若要在中國生存，必須具備三大能力：本地化創新能力；供應鏈反應能力；與中國科技生態融合的能力。否則，會在中國市場被迅速邊緣化。

未來市場的發展方向，很可能是外資企業逐步減少依賴中國本土市場，但高度依賴中國供應鏈；而中國企業則進一步利用產業鏈優勢，向全球市場擴張。換言之，未來的中國不再只是全球品牌的最大市場，而會成為全球科技品牌最強大的競爭對手。三星的萬億美元神話敗走中國市場，正好揭示了這個新時代的殘酷現實：在AI與科技革命驅動力下，真正決定企業命運的，已不只是技術能力，而是能否在全球供應鏈重構與市場生態轉變中，重新找到自己的位置。



●圖為三星電子韓國總部。 官網圖片

# 中東局勢緩和 市場快速變陣

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

本欄一直強調純粹跟着消息面起舞，不論是近期的美伊衝突，以至其他地緣政治事件，均不容易有勝算。尤其當前美國總統特朗普團隊在去年至今的表現，外界發現很多疑似用消息在市場上下其手的痕跡，自然令人反思，假如作為局外人，永遠不可能比他們更快知道攻打哪裏又或何時攻打的內幕，沒有資訊優勢，應該如何應戰？

對於環球宏觀多元資產管理，包括但不限於運用不同衍生工具，例如期貨期權，作為風險管理以至追求放大回報，以上消息面的隨機性，以至於跟消息來源的資訊優勢差距，絕對是必須管理的風險所在。

## 管好槓桿注碼 管好風險

經過幾星期的局勢緩和，隨時可以醞釀變動，日前才有美伊雙方可能擦槍走火之說，投資者見狀，馬上反應，油價與VIX齊飛，金股受壓清一色，但轉瞬間，隨着美方表示，之前停火協議仍有效云云，投資者敏感情緒緩和下來，方向又有改變，快速變陣，可見投資者對風吹草動仍敏感，並無勝算可言，容易「左一巴右一巴」。

最佳應市策略，是先處理好注碼，以此控制風險，尤其涉及槓桿的任何部署，都不應超越本身可

承受風險水平，才可度過升跌跌跌的階段，基本面前仍可看中長線，面對消息面隨機震盪，不宜一面倒押注。

## 美債台高築 拖延實不利

基於美國本身債台高築，本來對外戰事愈是曠日持久，財政上愈是不利，故此，美方表明態度，起碼過去兩三星期，都是一方面爭取下台階，另一方面盡快撤退。

美國年初對委內瑞拉的軍事行動，一如過去十多年的往常，對油價未有重大刺激，只是屬短暫影響。相比之下，美國與以色列聯手攻打伊朗後，油價不只急升，而且在持續高走，效果上跟特朗普去年重新上任時，聲稱要壓抑油價以控制通脹之說，剛好背道而馳。

畢竟，以美國當地經濟，內需消費特別重要，而油價這一環是關鍵，上述油價走勢，既令美聯儲不容易馬上為大幅減息降低美債壓力大開綠燈，亦令按理要為中期選舉而努力的特朗普和共和黨，在當前支持度持續下滑。

## 停火若持續 油跌金股升

時機上，稍後亦將有中美領導人會面，按正常估

計，美方若不配合，而一意孤行打下去，會面根本不可能開展。以此觀之，今次美伊雙方傾向不打，相信有較大可持續性，即使從中作梗的以色列，亦不會馬上扭轉此大局。

順理成章，資產價格馬上有關聯反應，油價下滑，而之前戰事期間跟油價反向關係的金價，亦相應反彈，至於美股如標普納指更是向上。即市而言，上述趨勢有望於未來兩周持續。

（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。）



●中東局勢的消息反覆多變，有分析認為最佳應市策略是控制好注碼。圖為紐約證券交易所。法新社

# 創新驅動增長：制度邏輯與現實啟示

程實 工銀國際首席經濟學家

「苟日新，日日新，又日新。」在全球經濟動能轉換與技術範式加速演進的背景，創新在經濟增長中的核心地位愈發凸顯。圍繞「創新驅動經濟增長」的一系列研究，系統回答了經濟增長的內在動力來源問題：增長並非單純依賴要素投入，而是源於持續的技術進步與制度支撐。

相關理論從不同維度揭示了創新的運行機制：一方面，技術進步通過「創造性破壞」不斷重塑產業結構；另一方面，創新並非自發湧現，而是依賴產權保護、競爭機制與知識傳播體系等制度條件。綜合來看，創新既是增長引擎，也是制度安排與市場激勵共同作用的結果。這一理論框架為理解當前全球經濟格局變化提供了重要視角，也為中國推動高質量發展、實現增長動能轉換提供了有益啟示。

在當前全球增長動能趨緩、技術競爭加劇的背景下，這一理論為理解經濟分化與結構變化提供了重要工具。從學術路徑看，一類研究側重解釋增長如何持續，通過模型刻畫技術替代與競爭機制，另一類研究則從歷史經驗出發，強調知識積累與制度環境在長期增長中的作用。兩者相互補充，共同構成創新驅動增長的系統性解釋框架。

## 三方面分析創新增長機制

相關研究推動經濟學從描述增長結果轉向分析增長機制，主要體現在三個方面。其一，在理論上將技術進步內生化，指出創新來源於企業爭奪市場地位的競爭過程，增長表現為生產率不斷躍升的動態均衡，而非靜態積累。其二，對「創造性破壞」進行機制化表達，明確技術迭代既帶來效率提升，也伴隨着產業與舊崗位的退出，由此引發結構調整與資源再配置，同時依賴有效的產權保護與競爭環境以維持創新激勵。其三，從歷史與制度視角解釋創新的持續性問題，強調技術變遷不僅是工程突破，更是知識體系不斷積累與擴散的過程，其背後需要穩定的制度環境與開放的交流機制。

對於中國而言，當前正處於增長動能轉換的關鍵階段。一方面，外部環境複雜多變，傳統成本優勢面臨挑戰。另一方面，中國已具備完整產業體系、龐大市場規模與持續提升的研發能力，為創新驅動提供了堅實基礎。在這一背景下，通過完善制度環境，強化科技創新與產業轉化的銜接，推動經濟向高附加值與高效率方向演進，是實現高質量發展的關鍵路徑。總體而言，創新不僅是技術問題，更是制度與市場協同作用的結果，其最終目標在於實現由量的擴張向質的躍升轉變。

# 智慧能源改變未來工作與生活

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

財經淺談

能源融合智能化技術的時代已經來臨。新能源的開拓、「AI+」用於各產業及綠色能源的擴大應用，將使我們的未來工作及生活的很多方面走向智能化。從自動駕駛到超級高鐵，從飛行出租車到亞軌道（乘飛船）旅行，這些已經誕生和正在開發的創新技術讓我們出行越來越便捷，讓地點和地點之間的距離好像變得越來越小。而要實現這一切，智能化技術是基礎，使用智慧能源則是核心。

本文旨在淺析智慧能源如何帶來智慧產品/服務和智慧生活，以及其中的含義。

## 智慧能源和智能化技術共融

我們要看到，人類社會在21世紀中葉可能出現一種和當下截然不同的能源體系，令我們工作及生活所需要的能源得到有效保障。現時我們可以構想的是，它的底層是清潔能源、分布式能源、儲能等新的能源技術，它的中層是物聯網、大數據、智能算法，它的應用層是智慧能源。

為實現可持續發展目標，人類社會發展到一定階段就必須實現近零碳排放，這是對現有能源體系的巨大挑戰。今天，國際組織正不斷推進能源的跨界融合，而互聯融通、清潔高效的能源系統則成為未來發展的方向。先進信息技術與能源行業深度融合，將成為未來能源發展的主要特點。比如，新能源系統將雲計算、深度學習、區塊鏈等新技術應用於電網，將改變電力系統的設備管理、系統調度和能量調節。

筆者從報道中了解到不少內地智慧生活的發展。State Grid（國家電網有限公司）南京分局採取創舉措施，包括推動能源清潔低碳轉型及營造個性化服務，以利國家經濟發展。

2025年3月，格力電器（南京）的天利空調需要一張準確的碳排放追蹤證明書，以克服出口遇上的困難，於是State Grid派出一支服務專隊到格力的工作間，檢查電力消耗及提供有效利用能源建議，以確保涉及碳排放的數據庫準確及可追溯。隨後天

利空調的碳排放下跌13%，更有信心爭取海外市場份額。新能源格局亦惠及我們的生活，家電產業和AI技術深度融合的成果，讓智慧生活從「被動控制」升級為「主動服務」。

海爾家電讓從廚房到睡房的所有家電實現無感互聯，實現「人在家中坐，智慧繞身邊」，得心應手。

## 中國轉型為全球提供經驗

未來的能源系統還具有鮮明的智慧性特徵，能源的需求、生產、儲存、分發呈現出廣泛的互聯和智能互動，可滿足用戶的個性化需求，提供清潔、經濟、可靠及具有互動性的能源供應和增值服務。

「十五五」規劃提出構建未來產業全鏈條培育系統，推動氫能和核聚變能成為新的經濟增長點。在今年3月26日的博鰲亞洲論壇2026年會中，多個國際組織認為，中國的能源轉型布局為全球能源轉型提供寶貴經驗。這個趨向令人鼓舞。

# 「電力人民幣」構想與嘗試

傅臨 經濟學博士、經濟學家

在2026年全國兩會期間，全國政協委員、西南財經大學大數據研究院院長寇綱建議積極推動「電力人民幣」落地。伴隨着中東局勢持續緊張，全球能源供應與石油美元體系同受衝擊，電力人民幣的概念也值得引起進一步重視。

電力人民幣並不是新的數字人民幣形式和獨立結算體系，而是以資產證券化憑證和數字人民幣為支撐，以海外能源基礎設施投資和新能源電力消費場景為依託，面向全球能源領域的人民幣國際化創新機制，是整合光伏、算力、新能源汽車為「低成本能源+新質生產力」的國家級解決方案。

「石油美元」的本質是能源定價權與金融結算權的共生。在數字時代，算力是生產力，而電力是其最為重要的基礎設施和底層架構。當前的代際更替並非偶然，在碳中和願景下，化石能源的權重正在縮減，而電力作為二次能源，其標準化程度與可再生性使其更符合未來數字文明的底層需求。中國憑藉特高壓、智能電網等世界領先的電力

基建與龐大的算力規模，實際上已經完成了電力和算力的實物信用積累。這種規模優勢足以支撐一種以電力為物理運輸石、以產業鏈能力為信用基石的新型結算體系。如果說石油美元鑄定的是消耗，那麼電力人民幣鑄定的則是生產效率與智能化的增量。在國際結算的長期慣性下，美元體系擁有強大的路徑依賴。因此，電力人民幣落地的主要矛盾與關鍵障礙並非技術可行性，而是信用與制度等方面的博弈。

## 香港可成應用場地及結算試點

筆者認為，電力人民幣更為現實的發展路徑應依託於「場景先行」：在區域性算力結算試點中，可以將香港作為離岸算力租賃的結算中心，利用人民幣計價提供差異化服務；在東南亞或中東的新能源項目中，可以考慮直接推行以人民幣計價的基建與運維服務。這種路徑與現有的跨境貿易結算、數字人民幣試點可實現深度銜接，將電力與算力作為「數字資產」寫入智能合約，利

用數字人民幣實現即時清算，從而規避傳統結算體系的制度冗餘。

不過，電力難以儲存、長距離損耗等物理特性，決定了其難以像石油那樣通過簡單的「桶」來標準化。因此，電力人民幣的最佳錨定物不應是原始電量，而應是電力驅動的算力。筆者建議，標準化機制應採取成本和溢價的雙重邏輯：一是反映中國電力供給的低成本優勢；二是通過算力的全球化交易，建立一套反映算力效率的定價指數。這種計價單位一旦被廣泛接受，就意味着中國在出口硬件設備的同時，實際上也在出口人民幣的信用。在這種情況下，真正需要香港發揮國際金融中心的定價功能，建立一套公開透明、反映中國成本優勢且具備全球普適性的算力指數體系。此外，跨國資產的跨境抵押與處置在法律層面尚存真空。需要利用香港的普通法體系，先行設計出一套可信的資產證券化法律框架，為電力人民幣資產提供合規出口。

## 人民幣及中國電力標準互促國際化

在目前能源危機之下，新興經濟體更需要的是能穩定運轉的電網和實實在在的算力，可以說，這種物理信用構成了人民幣國際化差異化競爭的

護城河。在筆者看來，中國通過新能源基建出海，將人民幣的使用嵌入到這些國家的數字底座中。當一個國家的能源生命線與算力底座均基於中國標準與人民幣融資時，其貨幣選擇將具有極強的黏性，實現了產能的出口與制度信用的延伸。若要構建電力人民幣大循環，其核心節點可能將轉變為提供新能源原料的資源國、作為技術與算力中心的中國，以及東南亞、中東、非洲等數碼化轉型市場。中國在此循環中扮演的雙重角色至關重要——既是對原材料需求意義上的最終消費國，更是對電力和算力賦能的技術與資本輸出國。這種角色差異意味著人民幣國際化將擺脫單純的結算貨幣功能，僅化為連接生產要素的貨幣功能。人民幣將不再僅用於買賣商品，而是作為獲取核心技术能力與基礎生產資料的通行證。

考慮到地緣政治與信用的重疊仍需時日，電力人民幣短時間內能完全替代石油美元的想法更多地只是被高估的論述和幻想。但筆者預計，未來三年至五年，跨境線電交易和離岸算力租賃將有望成為人民幣計價的活躍場景。

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。