

「習特會」的大棋局：中美如何「鬥而不破，競而不裂」？

銘察秋毫

美國總統特朗普上星期國事訪問中國，與國家主席習近平進行舉世矚目的「習特會」。筆者認為，這次會面並非是一次普通外交活動，而是全球最大的兩個經濟體在地緣政治、供應鏈重組、科技競爭及金融資本角力下的一次重大戰略再平衡。值得注意的是，特朗普此行並非單純帶著外交團隊，而是罕有地率領十多位美國工商界超重量級人物同行，背後所反映的訊號，遠比表面更值得市場深思。



陳漳銘
特許公司秘書公會會員、榮譽法律師、EMBA、證監會會員、執業律師

從隨團名單可見，美國企業界代表涵蓋了科技、金融、航空、農業及支付體系等核心領域，包括 Apple、NVIDIA、Meta、Tesla、Qualcomm、Boeing、Cargill、Citigroup、Goldman Sachs、Visa、Mastercard、BlackRock 及 Blackstone 等，全部由企業的一把手作為代表。而這個名單本身，已經是一份中美未來合作的藍圖。

美科企需要中國AI市場

首先，科技企業的大規模參與，顯示即使中美在晶片與人工智能（AI）領域仍存在競爭，但雙方已開始尋求「有限合作、有限脫鉤」的共存新模式。以 NVIDIA、Qualcomm 及 Meta 為例，美國企業最

關心的並非意識形態，而是中國龐大的市場及AI應用場景。

中國擁有全球最大的數據、市場與工業應用需求，美國則掌握高端晶片、AI演算法及核心技術。雙方若完全切割，實際上都會付出巨大代價。因此，這次企業代表團的出現，反映美國政府與美國資本界已開始接受一個現實：中美科技競爭將持續，但全面經濟脫鉤並不符合美國企業利益。

其次，金融機構的高調參與更值得留意。花旗、高盛、貝萊德及紐約證券交易所代表同行，反映美國金融資本正重新押注中國市場。事實上，在「習特會」結束後短短兩天，市場即傳出中國監管機構批准 Citigroup 在華設立全資證券公司。這並非巧合，而是中國向美國金融界釋出的重大善意訊號。

這代表什麼？代表中國正嘗試透過開放金融市場，吸引華爾街重新成為中美關係的「穩定器」。在美國政治層面，中國未必能影響鷹派政客，但華

爾街對美國政策仍具極大影響力。當美國大型金融機構在中國擁有愈來愈大利益，它們自然傾向反對激進的對華政策。換言之，中國正借助金融市場，把美國資本重新綁進中國經濟體系。

中國釋出合作善意

而在實體經濟方面，中國承諾配合美國稀土需求，以及增加美國大豆採購，同樣具有高度戰略意義。近年美國最擔心的問題之一，就是稀土供應鏈安全。中國目前仍掌握全球稀土加工與供應主導權，而稀土正是電動車、軍工、AI伺服器及半導體產業的重要原材料。中國願意在稀土問題上釋出善意，顯示雙方已開始尋求建立某種「供應鏈停火機制」。

農業州份一直是特朗普的重要票倉，中國增加購買美國農產品，有助特朗普穩定中西部政治支持，同時也能減低雙方貿易摩擦。這種安排，本質上與特朗普第一任期時的貿易協議邏輯一脈相承。

更值得注意的是，今次「習特會」已不再只是傳統貿易談判，而是開始涉及全球戰略秩序重組。根據外媒披露，雙方討論範圍已涵蓋伊朗、中東局勢、AI發展、能源供應、稀土及國際供應鏈穩定等議題。這意味著，中美雖然競爭仍然存在，但兩國亦開始意識到，在全球經濟疲弱、地緣衝突升溫及金融市場波動加劇下，雙方若完全對抗，只會令全球經濟陷入更大風險。

從金融市場角度看，「習特會」最大的深層意義，在於全球資本開始重新評估中美關係風險。過去兩年，「去中國化」曾成為美國政府與西方市場主流論述，但今次特朗普率領美國企業巨頭訪華，等同向全球市場發出訊號：美國並未準備真正放棄中國市場。相反，未來更可能形成一種新格局——在國安、科技及軍事領域競爭，但在金融、消費、能源及供應鏈層面保持合作。

對全球而言，這亦意味世界正進入一個新的「雙核心時代」。美國仍然主導全球金融與科技體系，中國則掌握全球製造、供應鏈及龐大市場。兩國既互相制衡，又互相依存。筆者會將這種關係形容為「鬥而不破，競而不裂」，而這，亦可能成為未來十年中美關係的新常態。



●中國AI應用市場龐大及正持續增長，對美國科技企業而言不容放棄。 新華社

從維修配對到全方位家居：房地產科技賦能與變革

數碼港 智 敢想 能普惠



Andy Wong
數碼港培育計劃畢業企業 Papabo 創辦人及行政總裁

房地產科技（PropTech）正以前所未有的速度，重塑香港的物業管理與居住體驗。早前，由數碼港與香港房屋協會（房協）合辦的「房地產科技概念驗證計劃」，在北部都會區為本地初創企業提供了實地測試場景，不但助力北都建設，更成為業界商業模式革新的催化劑。對於 Papabo 團隊而言，這次參與不僅驗證了技術應用的可行性，更促成了品牌從單一維修配對走向全方位家居生態圈的重大蛻變。

Papabo 的 PropTech 基因：以科技重塑傳統維修。一直以來，香港傳統水電維修及家居工程行業面臨價格不透明、配對效率低，以及缺乏服務保障等痛點。Papabo 透過開發數碼化的智能配對系統，建立標準化報價機制，以及大數據分析的應用，將傳統「搵師傅」的過程，轉化為高度透明、可靠且具效率的科技體驗，希望以房地產科技提升物業管理質素，為生活帶來實質便利。PoC 計劃的實地測試，能

夠在真實的屋邨場景中，反覆驗證及優化配對技術與服務流程，也成為 Papabo 發展的重要分水嶺。

獲得數碼港與房協在產業對接上的支援後，我們在收集真實用戶數據時所獲得深刻啟發，並在實踐中體會到，房地產科技的終極價值不應僅局限於「事後修補」，大眾對於「事前規劃」及「空間創造」的需求同樣殷切。要真正提升大眾的居住質素，市場迫切需要一個能無縫銜接設計、選購、安裝與維護的全面方案。

破繭而出：PapaHome 淘寶家具實體店的誕生。正是這份來自 PoC 計劃啟發促使我們勇敢跨出舒適圈，作出了重大的業務升級——由單一的維修配對平台 Papabo，正式跨界蛻變為 PapaHome 淘寶家具實體店。

我們意識到，將線上科技與線下實體體驗結合，是未來家居零售的最佳出路。PapaHome 實體店應運而生，不僅引入了極具性價比的淘寶優質傢俬與生活選物，更完美結合了我們既有龐大的工程團隊作為後盾，一站式包辦室內設計、傢俬選購、上門安裝以至日後的家居維護。我們徹底打破了傳統傢俬店與裝修公司的界線，將原本零碎的家居痛點，轉化為流暢的

消費體驗。

擁抱AI致力重塑未來家居體驗

要為每一位用家策展最理想的智能生活空間，需要的是推動香港家居行業的數碼轉型。從 Papabo 到 PapaHome，是從維修 App 蛻變為一個結合 AI 科技與實體傢俬體驗的未來生活地標。我們正透過推進智能設計系統與工程團隊的無縫連接，讓打造完美居住空間的過程變得更直觀、更流暢，希望為香港建構一個全面整合、由 AI 驅動的家居改造生態圈。



●PapaHome 希望香港能啟建一個全面整合、由AI驅動的家居改造生態圈。 作者供圖

從資本逐利到高質量發展 新質生產力重塑香港金融生態



許小哲
重慶市政協委員、東興證券股份有限公司香港副總經理、法學博士

伴隨新質生產力蓬勃發展，香港資本市場迎來底層邏輯革新。從幾年前市場以短期逐利為核心，偏重地產及金融等傳統行業的盈利回報，到現如今依託制度改革與產業升級，市場重心轉向高質量發展，聚焦硬科技及生物醫藥等實體產業，逐步從單一融資樞紐，升級為服務國家科技發展的國際科創資本平台。

為適應新質生產力發展，香港持續優化資本市場制度，打破傳統盈利門檻，構建完善科創扶持體系。港交所 18A、18C 上市機制，允許未盈利科創企業、特殊股權架構企業上市，搭配科專專線提升上市效率；同股不同權規則不斷完善，吸引中概股回流、海外龍頭企業落戶。政策層面同步加持，特區政府設立百億級科創基金，重點投向人工智能（AI）、生命科技等未來產業。同時優化互聯互通機制，落地人民幣櫃台、T+1 結算等改革，暢通境內外資本流通渠道。

制度改革破局 搭建科創成長體系

制度紅利帶來爆發式市場成效，據港交所官方公布的數據，今年首四個月有 49 家新上市公司（包括 1 家由 GEM 轉到主板的上市公司），按年上升 1.58 倍；首次公開招股集資金額 1514 億元，增加 6.04 倍；總集資金額 2034 億元，上升 19%。其中 18C 專專科技上市節奏明顯提速，這類公司往往與自動化、新材料、新能源等前沿科技相關；18A 生物科技企業申請數維持高位，科創板塊已成港 IPO 核心動能。當前香港 IPO 市場強勁復甦，排隊申請上市的企业數量超過 500 家，處於歷史新高，市場明顯從投機交易市場轉為長期配置市場。

產業集聚升級 構建多元發展格局

資本賦能實體，產業反哺市場。科技競爭已成為國與國之間博奕核心，資本與科技的融合程度，決定產業長遠發展潛力。香港背靠祖國、聯通世界，憑藉獨特區位優勢，成為國際資本配置中國科創資產的關鍵平台。香港科學園及數碼港等形成成熟科創產業集群，集成電路、智能機器人等高新技術企業集聚發展，打造「香港智造」名片。其中生物醫藥產業發展尤為亮眼，眾多創新藥、醫療器械企業完成臨床轉化，實現海外技術授權，具備國際競爭實力。與此同時，金融、物流等傳統產業數位化升級，與新興科技產業互補共生。新舊產業協同發展，扭轉香港資本市場產業單一、依賴傳統行業的困境，讓香港成為中國新質生產力對外展示的國際窗口。

估值體系革新 樹立長期投資理念

伴隨發展模式轉變，港股估值邏輯全面重構。不同於過去追捧短期獲利的傳統產業，現今大量 AI、半導體、生物醫藥企業落戶香港，將香港作為國際化發展跳板。資本投資邏輯徹底轉變，捨棄短期投機逐利，轉而押注技術突破與產業價值，契合高質量發展時代要求。市場摒棄以往單一的盈利、股息評判標準，將研發投入、技術壁壘、產業潛力作為核心估值依據，優質硬科技企業獲得估值溢價。資金結構亦發生質變，2026 年第一季度港股日均成交額達 2,770 億元，按年上升 8%。機構定價能力持續強化，很多認購資金來自國際長線機構、主權基金及保險資金，短線散戶投機比例持續下行，市場逐步擺脫「炒小炒差」的逐利亂象，走向理性成熟。3 月數據顯示，香港 18A 上市企業超九成引入基石投資者，參與機構眾多、投資規模龐大。近兩年公募機構持續加大布局並成為主力，部分老牌投資機構參與熱度有所回落。高比例基石投資入局，印證市場對生物科技板塊長遠發展充滿信心。公募資金持續加碼入場，為行業注入穩定資金活水，盤面支撐力量愈加堅實。監管層嚴守市場底線，嚴查財務造假、虛假披露，防範偽科技企業炒作泡沫。由此可見，香港的投資結構不斷優化，法治化保障了資本市場的高質量、穩定化發展。

從資本逐利到深耕高質量發展，香港金融市場生態的轉變，是城市由治及興的真實寫照，也是服務國家發展戰略的重要體現。我們有理由相信，未來香港將持續深化資本市場改革，匯聚全球資本賦能新質生產力，優化科技、產業、金融聯動生態，秉持國家所需、香港所長的發展理念，持續鞏固國際金融中心地位，為國家科技自立自強與經濟高質量發展貢獻金融力量。

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。

2026 年代幣化商品市場：演變、應用與展望(三之二)

梁淨明 HashKey Capital 研究員

加密演義

本欄上周聚焦了今年代幣化商品市場演變，本周會集中分享部分演變是如何促進應用方面發展，而當中關鍵是去中心化金融（DeFi）。

DeFi 領域鏈上價格發現的一個顯著例子，是高流動性的 HIP-3 市場。一如我們曾發表的月度報告提出，鏈上交易對價格發現和交易日益增長而言十分重要。3 月，受伊朗戰爭持續影響，能源商品價格波動加劇，HIP-3 市場中，大宗商品市場即期交易份額從 0.57%，環比飆升 37.75%。4 月份，HIP-3 平台上布倫特原油和 WTI 原油的未平倉合約總額也突破了 10 億美元。隨著波動性飆升，市場參與者需要提高保證金要求，應對更高的對沖成本和更嚴格的風險限額，這使得鏈上交易所對交易者更具吸引力。

對於散戶投資者，尤其是新興市場的散戶投資者而言，參與大宗商品交易往往遙不可及，因為大宗商品交易通常只面向機構投資者。在發達市場，散戶投資者大多也只能交易黃金和白金等在交易所廣泛交易的貴金屬。而農產品、工業金屬等知名度較低的大宗商品類別，其市場可視度遠不及黃金和白金，因此即使散戶投資者對特定資產價格走勢充滿信心並希望

進行押注，也難以觸及。

傳統金融市場的准入門檻很高，而鏈上交易無需許可且全球通用，使得任何能夠上網的人都可以輕鬆交易大宗商品並進行方向性押注。撇開流動性和所有權方面的風險不談，像 HIP-3 這樣的鏈上市場搭建了一座橋樑，將那些原本難以觸及的資產類別與大眾連接起來。

在過去幾年中，受市場需求持續增長的推動，眾多金融機構已在代幣化商品領域取得了突破性進展。儘管目前市場集中度極高，但許多代幣化商品已在鏈上實現了顯著的規模增長。其中，PAXG 表現尤為亮眼——它不僅在資產規模上名列前茅，在代幣分發的去中心化程度（持倉分布）上也相對更加均衡。

鏈上應用場景現重大創新

更具結構性意義的發展在於這些代幣化資產開始在 DeFi 中發揮生產性金融工具的作用，而這在傳統金融市場中仍然十分有限。XAUT 已被用作 Aave 的抵押品，用於借入穩定幣並參與鏈上收益策略；它還可以作為 Uniswap 等去中心化交易所（DEX）上的可交易資產，或作為收

益策略的支撐——這些應用場景在傳統商品市場中並無先例。隨著 DeFi 的成熟，代幣化商品將從閒置的價值儲存手段轉變為生產性資產。

憑藉其強大的 DeFi 和穩定幣生態系統，以太坊已成為代幣化商品的核心分發渠道，使項目發行方能夠輕鬆利用其網絡效應。然而，多鏈擴張已成為機構當前的既定策略，這可能在未來改變公鏈間的競爭格局。

Arbitrum 的表現尤為搶眼，其代幣化商品規模增長最快，從 2025 年初幾乎為零飆升至年底的 8,500 萬美元。2026 年，由韓國韓金集團支持的黃金代幣化平台 Arowana 正式上線。該平台依託韓金集團現有的黃金交易所和完全合規的基礎設施，支持零售投資者投資實物黃金背書的代幣。此舉意義重大，作為韓國第三大黃金交易所運營商（年交易額達 6 億美元），韓金集團選擇利用無需許可的公鏈來實施其數字商品戰略，不僅能顯著提升流動性，對 Arbitrum 的 RWA 生態而言也是一次重大勝利。此外，儘管 Polygon 和 XRPLedger 上的 DeFi 活動仍相對有限，但它們也被選為代幣化商品的代表性平台。（待續，未完）

美債息逾 5 厘 特朗普或謀新招

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

眾所周知，特朗普本身極希望透過近期對中國進行的國事訪問，讓他可以為美國與以色列對伊朗之戰的膠着狀態，為自己找個體面的下台階。顯然，戰事曠日持久，對美方不利，本身已經財力不足，美國當地的反對聲音必然大，不久之後便有中期選舉，就算不計此事，單看美國債台高築，還本尚且不用談，還息也有難度，因為當地政治現實，選舉周期使然，每屆政府派福利容易，增稅收困難，預算案縮減赤字極難，更別說要為一直增加的利息開支負擔。特朗普最大的如意算盤，當然是美聯儲新主席上任，可以推動大幅度減息，起碼為即將到時續借的新債，降低利息開支云云。

然而，由於中東戰事，油價高企不下，近日已影響美國本身多項通脹數據普遍高於外界預期，即使美聯儲本身理事亦甚多提出，起碼要表示若情況繼續有可能加息云云。更何況，去年因為替補要「臨時拉夫」加入為理事的米

蘭，因技術理由而呈辭，亦令局內多了大聲要求急速減息的聲音。值得留意，中美元首上週會面後，即月紐約期油繼續守穩在 100 美元之上，而油價帶來通脹的預期下，短期減息無望，金價亦受壓，上周五亞洲時段亦見沽壓。兩大關鍵商品價格，正好說明當前局勢，特朗普訪華後，相信仍頗感頭痛，隨時有新招。

美匯美債避險角色淡化

事態發展正是如此。這邊廂才離開，那邊廂已在打主意，有傳即將商討重新攻打伊朗事宜。如此一來，恐怕延續油價高企之餘，短期減息無望，美債息向上之勢依然，影響所及，不只加息概率升溫，外界對美匯美債失去信心的情況更明顯。一直以來，不少人認為，一旦美債息高逾 5 厘水平，便是響起警號，因為如此高水平的債息，意味着屆時以新債換舊債之下，利息支出壓力不不大，甚至是超乎經濟增

長速度和通脹增幅，以至實質壓力明顯增加。短期氣氛沒什麼再憧憬，又回復舊觀，美債債息率上破 5% 水平，看來投資者對於美匯美債失去信心，不是一時三刻的事，整個配置方面，由目前至中期選舉，可以說，整個下半年，都有較大波幅，若美匯和美債的避險資產地位不保，則其他避險工具將肩負更大責任，包括油價和金價，甚至俗稱恐慌指数的 VIX，都在反映新變化。

基於年初至今環球股市表現，有別於去年同期深受關稅戰打擊，相對來說，反而有一定的下跌空間，暫時看來，儘管中美雙方表面客氣，但並非扭轉大方向愈走愈遠的現實，資產配置上，短期中東局勢帶動油價，令美聯儲不易減息之餘，美股亦將受壓。

（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。）