Anthropic創紀錄IPO 全球金融市場迎來重新定價

銘察秋毫

美國人工智能（AI）企業Anthropic於2026年11月完成歷史性首次公開招股（IPO），不但刷新全球上市集資紀錄，更標誌着人工智能產業正式進入由私人資本主導，走向全球公開資本市場定價的新階段。這宗交易的意義，遠遠超越一家科技企業成功上市，它實際上是全球投資者對AI商業化前景、科技產業估值模式，以及未來世界經濟增長引擎的一次集體投票。



陳滓銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

然而，當一家仍未實現全面盈利的AI企業，已經能夠以萬億美元級別估值吸納巨額資金，市場究竟是在為未來科技革命定價，還是在為下一輪資產泡沫埋下伏線？

Anthropic由前OpenAI核心研究人員於2021年創立，旗下Claude系列模型迅速成為全球生成式AI市場的重要競爭者，尤其在企業級應用、程式編寫、金融分析及商業工作流程自動化方面建立競爭優勢。與部分以消費者市場為主的AI平台不同，Anthropic較早集中發展企業客戶，逐步建立訂閱服務及企業API收入模式。

萬億估值 背後為競爭升級

今次IPO最具震撼性的地方，是其集資規模及估值。Anthropic以每股83美元定價，公開發售集資約813億美元，上市估值約1.5萬億美元，超越此前SpaceX約750億美元的上市集資紀錄，成為有史以來全球最大規模IPO。值得留意的是，這宗IPO反映AI產業的資本需求已經進入全新階段。Anthropic需要投入巨額資金購置芯片、建設數據中心、租用雲端運算資源及聘用頂尖研究人才。其招股文件披露，未來運算及基礎設施相關承擔接近9,000億美元，顯示前沿AI模型的競爭，已不再只是演算法及人才之爭，而是資本、能源、算力及產業生態的綜合較量。

Anthropic上市的時間點相當微妙。2026年美國股市仍然由AI投資主題主導，Nvidia、Microsoft、Alphabet、Amazon及Meta等科技巨頭持續投入數以千億美元計的AI基礎設施資本開支。市場已經由最初追捧GPU芯片製造商，逐步擴展至雲端運算、數據中心、電力供應、半導體設備、AI模型開發及企業應用等整條產業鏈。但問題在於，AI技術進步的速度，未必等同企業盈利增長的速度。美國大型科技企業雖然擁有龐大現金流，但AI基礎設施投資持續增加，亦可能壓縮自由現金流及股東回報。歐洲央行2026年11月的金融穩定報告已提出警告，AI相關企業估值集中、企業之間相互投資及融資，以及市場對未來盈利過度樂觀，都可能增加金融市場突然重新定價的風險。

Anthropic IPO證明資本市場仍然願意為具備技術領先優勢及龐大企業客戶基礎的AI公司支付極高溢價，亦為全球AI企業提供了一個新的估值參照：未來AI企業的價值，不應單純以用戶數量或模型參數衡量，而應綜合考慮收入增長、客戶留存率、企業付費能力、運算成本、毛利率及現金流。

成產業估值分化分水嶺

值得注意的是，Anthropic的收入增長雖然驚人，但仍未擺脫高昂運算成本及經營虧損。這反映AI產業存在一個根本矛盾：模型能力愈強，訓練及推理所需算力可能愈大；客戶愈多，服務成本亦可能同步上升。如果企業無法將技術優勢轉化為持續盈利，市場給予的萬億美元估值便可能面臨重大考驗。因此，今次IPO不應被視為所有AI企業估值上升的信號，反而可能成為產業估值分化的分水嶺。真正擁有核心技術、定價能力、客戶黏性及規模經濟的企業，將獲得更高資本溢價；缺乏自主技術、依賴外部算力、商業模式尚未成熟的企業，則可能面臨估值折讓。

對中國AI企業而言，Anthropic的成功上市具有重要戰略啟示。美國AI企業的優勢，在於先進芯片、雲端運算、生態系統及國際資本市場的高度結合；中國企業則面對高端芯片供應限制，但同時擁有龐大的應用市場、工程人才、產業數據及完整製造業體系。

DeepSeek的出現已經證明，中國AI企業可以透過模型架構優化、演算法創新及運算效率提升，在資源限制下尋找突破。未來中國AI競爭的關鍵，不一定是單純追求模型規模，而是如何將AI技術融入金融、製造、醫療、物流、能源及智慧城市等實體經濟場景，形成可持續的商業收入。

中國需建立自主可控AI生態

港交所透過第18C章特專科技公司上市制度，以及相關上市改革，逐步降低科技企業融資門檻，讓尚未盈利但具有高增長潛力的科技企業進入公開市場。智譜AI、MiniMax及壁仞科技等企業已經在香港上市，阿里巴巴旗下平頭哥亦已提交香港上市申請，顯示中國AI產業鏈正逐步形成完整的資本市場生態。對中國而言，真正的挑戰不是追求另一家Anthropic，而是建立自主可控、具備全球競爭力的AI產業生態；對香港而言，真正的機遇亦不是單純爭取更多AI企業上市，而是建立一個能夠為AI技術、產業資本及國際投資者提供有效對接的金融平台。



●Anthropic近日完成史上最大IPO，有分析指，或為產業估值分化的分水嶺。 法新社

縱AI好消息挾淡倉 無礙本季避險主導

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近日某位人工智能（AI）產業領軍人物回巢消息，曾短暫令美股等風險資產價格大幅反彈，卻明顯是挾淡倉為主。細心留意，美國國債孳息率未見回升，仍是反覆走低，債價有支持，意味着避險未完成，更不是一朝一夕可完成，而資金大方向由股市流入債市，似乎仍是第四季主旋律。

孳息率回落 資金續由股轉債

繼本周一美國時段平地一聲雷，一下子捲起極速升勢後，本周二所見，挾淡倉行動經已完結，獲利平倉，自然是使納斯達克指數明顯回落，標普500指數輕微回落，道瓊斯指數勉強仍在反彈。顯然，三者有一定順序，跟科技股比重有關。在美股整固期間，相應地俗稱恐懼指數的VIX未有大幅變動，只是窄幅波動。其他資產價格互動，直接跟股轉債避險有關的，可參考匯市變化，不難發現，美匯指數由日前衝上104後，輕微回落，但同時日圓亦輕微轉弱，意味着其他非美貨幣略有反彈。說到底，過去多年來，日圓既作為利差套息交易的主要角色，若該等交易拆倉平倉，應有利日圓為主。以此觀之，經過早前避險大動作後，短期亦未見急拆倉平倉之舉。至於油金，暫時仍維持美國、以色列及伊朗之戰開打以來，持續出現的反向關係。



●美股本周急升急跌，有分析指出，目前挾淡倉行動已完結。圖為紐約證券交易所。 法新社

通脹數據大致符預期

整體而言，由早前股轉債的避險資金大舉調動，以至日前AI領軍人物回巢帶動夾淡倉的大反彈，皆已完成，本周回歸一眾通脹數據對加息憧憬的影響。美國最新公布通脹數據，整體上與外界預期相符的多，儘管核心個人消費支出物價（PCE）指數按年計略高於市場估計，但未算特別嚴重，尤其考慮之前不少人對於通脹，根本早有防範。值得留意，本來以GDP按季有不錯增長，再加上同日公布的首次申領失業救濟金人數和持續申領失業救濟金人數，都比外界估算為低，容易引起經濟過熱擔憂，以至加息概率向上。

然而，由於外界一早對於12月加息並無懸念，局方大員亦一早進行期望管理，在公開發言時，明示或暗示，年內最後一次加息，甚至不一定只是25點子，有可能是50點子，而2027年除了減少議息會議次數外，亦可能在首幾次都加息。

凡此種種，投資者已有心理準備，資產價格早已反映。此之所以，上述數據公布後，美股先低後高，低位顯然有一定承接，VIX暫時在近期高位橫行，未見急升急跌跡象，意味美股指數後市波幅雖大，但波幅本身未見再擴大。

風險資產普遍整固中

當然，投資者仍憂慮加息周期中，風險資產難免受壓，誠然本欄指出的，資金由股市流入債市，並未停止，美國國債孳息率繼續回落，債價有支持，說明避險需求仍在。

除油價外，上述多項焦點經濟數據公布後，風險資產價格普遍整固中，開盤與收盤價格相當接近，包括金價或日圓以至美匯指數在內，盡皆如是，其中又以美匯指數由日前突破高位後回軟，而日圓略轉強，說明拆倉平倉未必短期內一下子完成。

（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。）

港漂群體：人力資本與產出回報(五之三)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

每年數以萬計的內地留學生及隨後轉為IANG（非本地畢業生留港）安排的港漂群體，已成為香港內需市場中不可或缺的「高邊際消費傾向」要素。青年港漂總會的2026年調查數據顯示，逾四成受訪港漂學生傾向畢業後留港發展，這意味着該群體並非短期的「跨境服務消費者」，而是長期的「在地經濟貢獻者」。在宏觀經濟層面上，這無疑將為本港經濟帶來實質需求。

高消費傾向支撐內需

與傳統意義上的低技術勞動力輸入不同，港漂群體普遍具備大學或以上的高學歷與高技能，加之有內地家庭財富支持，其初入職場或在學期間的消費行為具有鮮明的「人力資本預期溢價」特徵。這意味着他們在餐飲、文化娛樂、跨境電商以及個人財務規劃方面的支出基數高於社會平均水平。然而，從資本邊際效應的視角審視，這種人口紅利並未能完全轉化為高質量的宏觀經濟增長動能。由於香港長期面臨高企的資產價格與營商成本，外來高素質青年所帶來的實質購買力，在很大程度上被高昂的基礎生活成本所稀釋。當消費者的可支配收入被過度壓縮，其對非必需品的消費意願便會大幅下滑。這在財經層面的直接後果，是導致香港本地服務業市場長期陷入「高營業額、低淨利潤」的內耗型循環，無法通過高附加值消費帶動服務業產業升級。

跨境金融需求待滿足

進一步而言，這群青年人在跨境理財、保險配置以及跨境資產證券化方面的需求同樣較為強烈，若特區政府未能將這股龐大的微觀需求與本地離岸人民幣中心建設、財富管理中心優化等任務進行制度化對接，所謂的「人才紅利」將僅僅停留在極低的物質消費層面，無法形成更高維度的貨幣乘數效應。從公共財政學的預算約束與產出回報率(ROI)角度來看，香港的大學教育主要由大學教育資助委員會（UGC）提供巨額公共財政補貼。調查提及，高達22.1%的受訪港漂學生因香港高校的學術水平與國際排名而來，而這背後是香港納稅人對每位本地及非本地學生每年數十萬港元的隱性財政投入。因此，港漂學生的留存率與融入率，直接決定了這筆巨額公共財政支出的「資產回報率」。

當一名由香港高校補貼培養出的頂尖學生，因住房成本高企或職場文化區隔，選擇在畢業一兩年後返回內地或流向其他國家和地區，香港公共財政此前在其身上投入的教育資源、科研設備折舊以及政策管理成本，便瞬間轉化為沉沒成本，並在外溢效應下免費補貼了其他競爭性經濟體。這是一種嚴重的財政資源錯配。更深層次的經濟損失在於「缺口成本」——由於高技術創科人才流失，香港全速推進的河套園區、數碼港及北部都會區等數千億級大型財政基建項目，將面臨有「硬件」無「軟件」、有「園區」無「研發頭腦」的空心化風險。這種供需脫節導致的財政基建閒置與效率低下，其長遠的宏觀經濟機會成本，遠超表面上發放幾張人才簽證的行政開支。 （待續）

企業成長之路：發揮每個位置最大效能

財經淺談

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業資歷評審局專家

一家企業在競爭大潮中逐浪，面對來自對手攻勢及顧客要求的壓力，必須了解宏觀因素及市場變化，通權達變，迅速改善本身的產品和服務，並提供嶄新的客戶體驗。缺乏敏銳洞察力和行事速度，企業就難以立足。

企業架構內，每個位置都對其運作起一定作用。每個崗位各司其職，互相配合，方能發揮該家企業的整體威力。當其中一些位置的價值得不到體現時， 就會在不同程度上削弱其生命力。如果我們把企業看成是一個有機的整體，而每一個位置都是構成元素，那麼任何一個元素的運行出現問題，都會影響其他崗位，甚至整體運作。因此，企業家總是嘉許那些在自己所處的位置上幹出成績的員工，傾向提拔有實幹精神、敬業精神的下屬，因為他們希冀每一個位置的效能達到最大化 ——而要達到這種境界，便要迅速行動，更要長期下功夫，厚積薄發。

筆者觀察，目前年輕人容易染上的通病，是遇到事項明明已經考慮好、安排好，卻仍然畏首畏尾，瞻前顧後，不敢採取行動，以至貽誤時機。

「千里之行，始於足下」

對此，筆者在此分享一則創業個案：在廣州咖啡圈浸淫多年的劉敏健，與創業夥伴黃文輝交流後下定決心深耕咖啡烘焙。2019年，他們聯手創立「給力咖啡」品牌，在黃埔區租下一個小工廠，開啟「朝九晚十」的奮鬥日程。終於憑着獨特拼配技術和烘焙工藝，建立起年銷量折算相當於逾5,000萬杯咖啡的咖啡豆王國，在第139屆廣交會（2026年）上引人矚目。這是坐言起行、發揮其位置最大化效應的有說服力例子。

千里之行，始於足下。一樁看起來頗為艱難的事情，只要積極面對，開了個頭，就能找到行動的感覺，讓自己進入狀態，從而踏出成功的第一步，以後就可以在道途上昂首闊步，千里挺進。

作為企業人，不要害怕承擔責任。只要立下決心，就可以承擔職業生涯中的責任。責任到來，就得馬上挑起它、承擔它，想方設法完成它。這樣，便可以逐步弄懂工作上的關鍵環節及解決方案，並學曉和其他人協作及互動，從而發揮自己位置的最大功能，融入企業整體運作。

企業人及企業成長之路，就是如此。

從美國Suno新功能 看中國AI國際突圍之路



方保僑
香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動市務商會創會及榮譽會長

美國知名人工智能（AI）音樂平台Suno，近日宣布推出視覺創作工具Visuals，將視頻與圖像生成技術融入音樂製作流程。驅動這項新功能的核心模型H3 Move，其底層技術並非出自硅谷科技巨頭，而是源自本港上市的中國AI企業MiniMax（稀宇科技，00100.HK）所開源的視頻模型H3。在中美科技角力及算力受限的背景下，中國AI企業憑藉靈活的開源策略與高性價比，成功在國際應用生態突圍。此次跨國技術合作不僅印證了國產大模型的硬實力，更為全球AI商業化落地提供了極具參考價值的示範。

MiniMax模型打破影像生成瓶頸

過去AI音樂平台雖能快速生成旋律與人聲，卻缺乏同步的視覺載體，限制了創作者在短視頻及社交媒體時代的傳播效能。Suno此前遲遲未全面開放視頻生成功能，主因是傳統視頻模型的推理速度緩慢、算力成本高昂，難以普及至龐大的普通用戶群體。隨着MiniMax於今年8月全面開源H3模型權重，行業瓶頸迎來了轉捩點。H3具備統一理解文本、圖像、視頻及音頻的跨模態能力，能直接生成帶有原生立體聲音頻、最高達2K解像度的十五秒視頻片段。Suno團隊利用自家數據對H3進行深度微調與場景適配，打造出H3 Move模型，成功將歌曲創作、畫面生成以至人物演唱口型同步無縫整合，用戶僅憑簡單文字提示或參考圖片，便能高效製作配合歌曲節奏與歌詞的音樂錄像（MV）及動態專輯封面。

開源生態助實現標準輸出

業界評論指出，MiniMax此次「借船出海」的策略極具前瞻性。在閉源大模型普遍面臨高昂研發成本與商業變現壓力的當下，MiniMax選擇透過開源生態，迅速搶佔全球開發者的心智。市場數據顯示，H3開源僅百日，全球開源社區已基於該模型衍生出超過1,400個新模型，在Hugging Face平台的累計下載量更突破1.4億次，包括連英偉達（NVIDIA）、麻省理工學院（MIT）及知名視頻生成平台Pika等海外頂尖機構與企業，亦紛紛基於H3開發衍生項目。當底層模型逐步成為全球開發者的基礎設施，中國AI企業便能有效打破地域與生態壁壘，實現真正的技術與標準輸出。

Suno採用MiniMax H3作為Visuals功能的技術基礎，標誌着跨模態生成式AI已從技術展示，邁向高效率、低成本的大規模商業應用階段。對MiniMax而言，獲得美國頭部AI應用平台的青睞，無疑是對其模型性能、推理效率及開源生態策略的最大肯定，證明國產大模型具備真正的技術競爭力與產品價值，而非僅依賴價格戰。然而，MiniMax未來如何在維持開源生態影響力的同時，建立穩健的商業變現模式，並妥善應對歐美市場的數據合規、版權歸屬及地緣政治風險，將是決定這家港股AI企業能否行穩致遠的關鍵。

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。