

香港國安法頒布實施一年來，香港社會由亂轉治，經濟活動迅速恢復，勞工市場逐步好轉，營商信心不斷提升，金融中心更上層樓。這些充分說明，香港國安法不僅是維護香港社會穩定的定海神針，也是促進經濟恢復發展的重大利器。正如全國政協副主席、國務院港澳事務辦公室主任夏寶龍在香港國安法實施一周年回顧與展望專題研討會上所指出的：「香港的變化彰顯香港國安法強大威力，事實雄辯證明這部法律是保香港安全、安定、安寧之法。」

國安法提振港經濟活力



▲過去一年，美國等西方國家頻頻發動涉港制裁，其中不少涉及貿易和金融等領域，但香港整體出口勁升14%，反而大大高於美國發動制裁前五年的平均升幅1.8%。

世說新語
王春新
博士
中銀香港經濟及政策研究主管

以經濟表現為例，香港國安法無疑是帶動經濟復甦的重要法寶。如所周知，過去五年香港平均增長

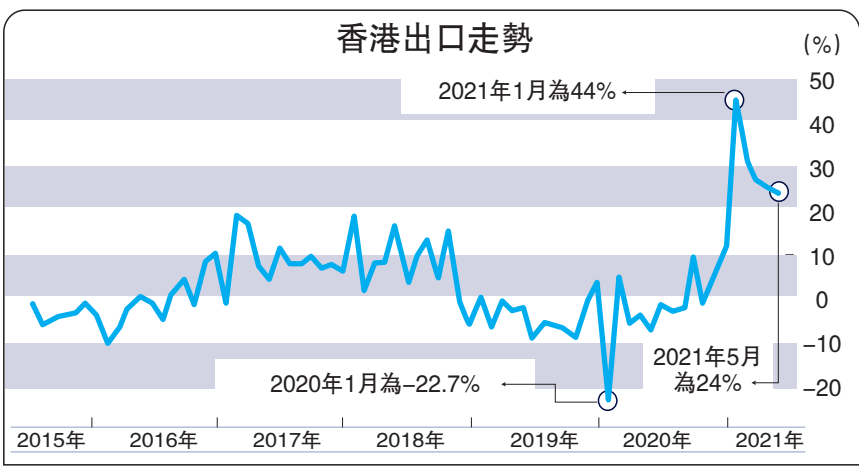
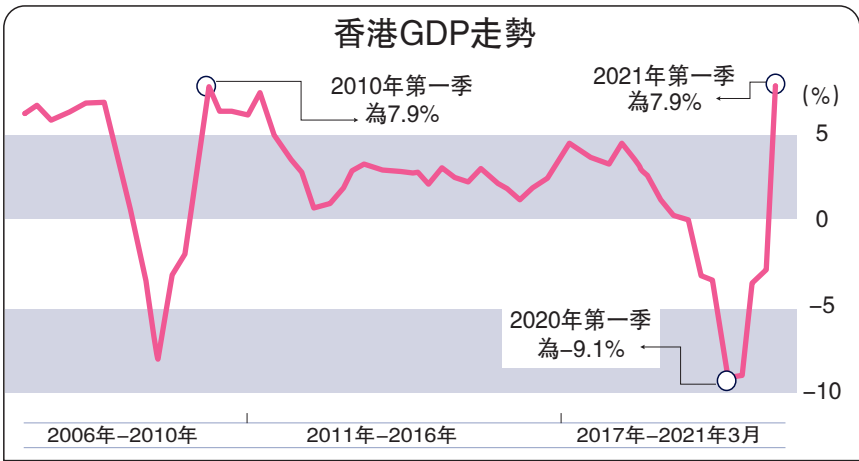
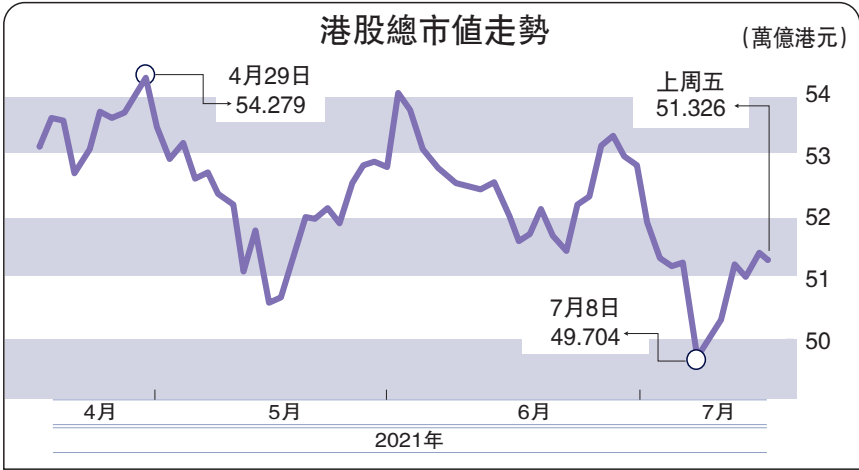
率僅有0.2%，幾乎是停滯不前，不如其他三小龍的1.0%至2.8%，更遠低於中國內地的5.8%，一個關鍵原因是過去數年香港社會衝突不斷，尤其是2019年6月爆發的修例風波，對香港經濟造成嚴重衝擊，與民生密切相關的旅遊零售等行業首當其衝，內部消費和投資需求急遽滑落，表現還不如2009年全球金融海嘯時期。綜合估算，修例風波影響2019年下半年GDP增長率5.3個百分點，影響2019年GDP增長率2.7個百分點，令香港陷入有GDP統計以來的第五次經濟衰退。

社會迅速恢復穩定

香港國安法的頒布實施，使香港社會迅速恢復穩定，帶動香港內部需求迅速反彈。去年下半年香港雖遭受疫情嚴重衝擊，但私人消費開支跌幅仍比去年上半年大幅收窄50個百分點，固定資產投資更在第四季度奇跡般地回復正增長。今年以來，香港經濟迎來了強勁復甦的曙光，首季GDP勁升7.9%，其中私人消費和投資分別上升1.6%和4.5%；第二季度各類經濟指標持續向好，增速進一步加快。香港貿發局調查發現，今年以來大灣區營商信心穩定向好，其中香港業務活動預期指數是區內竄升速度最快的城市之一。近期不同國際大行掀起招聘熱潮，顯示他們對投資香港的信心。

資金持續流入

再以金融市場為例，近些年來一系列社會事件，給香港一向引以自傲的國際金融中心地位也帶來嚴峻挑戰，引發信用評級下調和金融中心排名大跌，導致人才和資源外流，有損香港金融業的競爭力。香港國安法是對外部勢力干預香港的一次釜底抽薪，大大減少金融市場面對更多不確定因素，有助於香港金融市場的穩定發展。過去一年儘管香港疫情時有反覆，但金融市場保持穩定，資金持續流入香港，港元匯率維持在強方匯兌保證水準。截至今年5月底，香港銀行業存款比一年前大幅增加逾一萬億港元。資本市場更是一騎絕塵，今年3月底港股總市值高達6.7萬億美元（約52萬億港元），穩居全球第五位，僅比排全球第3至4位的上海和日本股市分別少3.2%和0.9%。展望未來，香港國安法更是香港未來再創輝煌的根本保證。一方面，香港國安法推動香港社會從大亂走向大治，淨化和提升了香港營商環境，令香港繼續成為全球營商環境最優的城市之一，增加了更多更好的發展機



會。另一方面，香港國安法將不斷提升特區政府的施政效率，使整個社會集中精力發展經濟、改善民生，不斷提升競爭力。更重要的是，香港國安法重建並夯實香港和內地的互信基礎，使香港未來可以更好地融入國家發展大局，充分發揮香港所長，緊緊抓住國家「十四五」規劃和全球經濟重心正在由西向東移帶來的歷史性機遇。必須指出，香港建設國際金融、貿易和航運中心需要中央的持續、大力支持，香港國安法夯實兩地互信基礎，將大大促進「一國兩制」的落實、更多惠港惠民政策的出台以及兩地經貿金融合作的深化，促進香港經濟的繁榮和國際金融中心地位的提升。

金融中心地位無懼美制裁

必須指出，自修例風波發生以來美國等西方國家頻頻發動涉港制裁，其中不少涉及貿易和金融等領域。但這些制裁並不能撼動香港經濟金融基本面，因為香港作為自由港和WTO始創成員，並非是美國給予的特殊優惠，而是歷史形成的，現已具備獨特的全球競爭優勢。過去一年涉港制裁動作不斷，但香港整體出口勁升

14%，反而大大高於美國發動制裁前五年的平均升幅1.8%。有人擔心美國制裁影響香港的金融中心地位，但香港金融體系是金融全球化在亞洲的一個重要支點，如果打擊香港的金融市場，對美國損失會非常大，全球金融運作也會大受影響。由此可見，由於香港的特殊國際地位，加上國家的強力支持，美國等西方國家的所謂制裁，恰如夏寶龍副主席所講的，將是完全徒勞無益的，阻止不了香港經濟前進的步伐。總而言之，香港國安法為香港經濟平穩發展提供了必要條件，創造了更大發展空間。未來香港需要把好前進航向，加快融入國家發展大局，確立發展為先、民生為本、有效市場和有為政府等新理念，全域性謀劃，戰略性布局，系統性推動，特別是要突破「三元經濟」結構，在打造創科產業、提升金融中心和轉變房屋發展模式等三大領域動下功夫，推動香港經濟這艘巨輪早日駛出淺灘，在國家新征程中再次高帆遠颺。相信香港未來將如夏寶龍副主席所說的「有香港國安法保駕護航，香港在實現中華民族偉大復興進程中必將綻放出更加璀璨的光彩。」

數字貨幣的四種形態

實話世經



程實

工銀國際首席經濟學家、董事總經理

「不識廬山真面目，只緣身在此山中。」無論是比特幣還是天秤幣Libra（現已更名為Diem），其

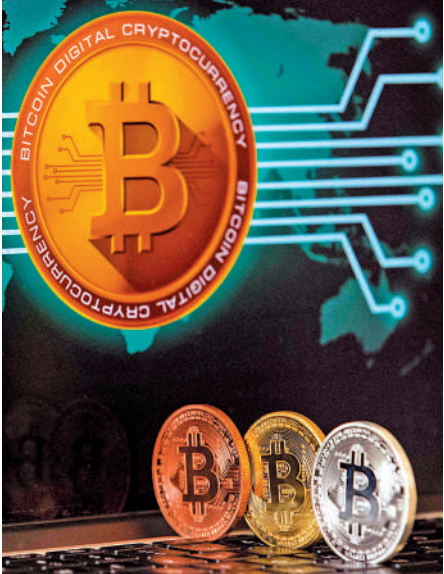
最初的設想都是成為一種新型世界通用貨幣，解決當前跨境支付的種種痛點。而伴隨CBDC（央行數字貨幣）初露崢嶸，公有部門也躋身參與到這場新型貨幣競爭之中。

相比信用貨幣在形式上的統一性，數字貨幣在技術架構上有較大的選擇空間，不會收斂到同一標準，因而數字經濟時代全球儲備貨幣之選將不再局限於國家單一維度的競爭，而是進階至區域、公私乃至經濟主義的多維博弈。筆者認為，在包含數字貨幣的嘗試中，未來的跨境支付都將受益於支付效率的提高與風險敞口的降低，而根據「幣」和「鏈」的機動性呈現出以下四種形態。

一、同幣同鏈。以數字美元為典型代表，立足於完全統一的標準體系。事實上，當前的國際貨幣信用體系便接近於這種形態。從貨幣的角度，跨境交易的結算主流貨幣是美元，而從鏈的角度，跨國美元交易均需通過美國管轄的CHIPS和SWIFT系統對接。此種情形下，掌握了關鍵貨幣主導權的美國能夠對特定國家切斷國際支付管道，實現有效的金融制裁。

進入數字貨幣時代，如果美元憑藉過去的強勢地位率先數字化，那麼同幣同鏈的構造將仍有可能延續。IMF（國際貨幣基金組織）報告指出，如果未來全球僅使用單一CBDC跨境支付，將不會改變現有世界儲備格局，反而會繼續強化美元的滲透。原因是數字美元仍基於美元，卻帶來支付效率的大幅提升。由於CBDC無需依賴銀行賬戶，相較傳統法幣更易於快速獲取，強勢貨幣對於弱勢貨幣的替代或進一步加劇。

二、同鏈不同幣。幣鏈分離的混合架構，典型代表為Diem和多邊央行數字貨幣橋。雖然第一種情形理論上可能



▲隨著越來越多的國家重視自己的貨幣主權與貨幣政策獨立性，數字貨幣的變革更可能是一種改變現狀的顛覆性力量。

延續，但隨著越來越多的國家重視自己的貨幣主權與貨幣政策獨立性，數字貨幣的變革更可能是一種改變現狀的顛覆性力量。筆者認為，同鏈不同幣的架構是一種兼顧支付效率與國家意願的選擇。Diem在監管受阻之後首次提出了幣鏈分離的混合架構，不僅支持與單一美元、歐元等主流貨幣掛鉤，還聲明此後可以對接各個央行的數字貨幣，旨在提供「為數十億人服務的金融基礎設施」。雖然各央行數字貨幣可能基於自身的不同標準發行，但在「走廊網絡」上發行的存託憑證，可以實現基於單一賬本的交互。這種模式不需要依賴於尚未成熟的跨鏈技術，同時各國央行均可發行自己的數字貨幣來保護貨幣主權。

三、同幣不同鏈。提供單一貨幣的多種支付方案，比如全球最大穩定幣USDT。雖然USDT錨定美元幣值，但僅提供了一個穩定的幣值錨，已知它在四條公鏈上發行，並不受美國政府的約束和管制。试想，倘若在傳統法幣體系中，美元能夠不經由美國獨有的CHIPS系統實現清結算，那麼美國實現金融制裁的可行性將相應下降。這種形態的好處是，仍然使用一種通用貨幣簡化了貨幣之間轉換的繁瑣步驟，同時實際的跨境支付可以相容多種方式，能夠有效避免金融制裁。然而，穩定幣由私人機構運營，不屬於央行負債，其承兌存在較高風險，比如USDT的項目方Tether雖然保證每發行1個USDT，將會以1美元作為底層資產儲備，但由於帳目公開透明性差而常被人詬病。

四、不同幣不同鏈。雙邊對接具有完全的設計自由度，比如各國央行試驗的Stella和Ubin專案。歐央行和日本央行聯合開展的Stella專案在第三階段針對同步跨境轉賬試驗了五種轉賬方法，結果表明不論CBDC採用中心化賬本還是分散式賬本，都存在相對應的解決方案來完成跨境同步結算，而不同的轉賬方法在流動性效率和安全性等方面也具有不同優先順序。由此可見，兩國央行不同幣也不同鏈的跨境支付是設計自由度最大的一種形態，其具體方法可以根據實際需要做出調節。

通過比較上述四種形態不難發現，如果未來世界經濟要走向開放平等，需要盡量避免第一象限內「同幣同鏈」形態的延續，而重在開發其餘三個象限的跨境支付形態。Diem和多邊央行數字貨幣橋的「同鏈不同幣」架構能夠兼顧支付效率與貨幣主權，但全球貨幣體系完全收斂至同一標準鏈尚存一定難度。USDT的「同幣不同鏈」架構錨定美元但又不依賴於美元清算設施，但完全由私人機構運營仍然存在風險。Stella和Ubin專案的「不同幣不同鏈」架構設計自由度最高，能夠完全適配於雙邊的支付需求，但對於區域全球化而言談判成本偏高。適應於全球價值鏈的多中心格局，在現存的四種形態之上，我們或將看到更高層次的融合，以區域為核心的「多橋並行」貨幣新格局有望最終形成。

白居二高價成交之謎

談樓說按



王美鳳

中原按揭經紀董事總經理

新一批白居二買家正在逐步物色單位入市，白居二中籤者可於居屋第二市場購買未補地價單位。既然是未

補地價，業主仍在享有補價折扣率的樓價折讓；故在理論上，白居二單位的合理價格本應是樓價市值扣減補價折扣率計算，例如單位現時的市場價值是700萬元，折扣率是40%，在居屋第二市場的合理售價便是420萬元。但事實上，業主未必願意以這個價格水平出售單位。

現時樓價水平高企，原有居屋業主出售單位的意欲根本不大，因為進入私樓市場換樓的門檻很高，而且出售現有居屋單位等於放棄政府提供的資助性房屋優惠，感覺並不划算。故此，不少居屋業主只願待至善價而沽、叫價甚高，當有買家出得偏高好價，方會出售單位。

在此情況下，居屋的放盤量其實未必很多，加上一些單位的叫價高於合理

水平，尤其是一些於樓齡較新、首次轉讓日期起計仍屬20年內之居二單位，由於較易找銀行批足九成按揭及25年還款期，業主的叫價或因而更高。

然而，由於居屋計劃已推行了幾十年，不少居屋單位實質已高齡，對於首次賣出日期計已過25年甚至30年擔保期的單位，白居二買家只可於銀行申請六成按揭，加上業主叫價不低，這亦窒礙了部分白居二買家的入市意欲。

白居二買家承接單位後，將來若希望解除轉讓限制，於公開市場出售或出租單位，便需繳付補價。補價的計法是以單位當前市值及原定折扣率計算，那麼，倘若白居二單位成交時已在偏高水平，買家將來若要補價，整體的成本便大大提高了。但對於一些白居二買家而言，他們未必會深究單位成交價相對原定折扣率而言是否合理，反正原本需要700萬元才可買入之單位，現在卻只需525萬元可。

筆者有一位朋友明知售價偏高仍願意購入白居二單位，他的理據是，原本單位僅需市值六折，現時雖然只有七五折，但用作長線自住，只要一直不補地價，便一直可享有樓價折扣了。