

## 香港Web3發展有利吸人才



**鏈能講堂 付饒**  
香港國際新經濟研究院  
高級研究員

香港作為國際金融中心，推出一系列鼓勵Web3（第三代互聯網）行業的政策，積極推動多項試驗，包括在「2022年香港金融科技周」發布了NFT（非同質化代幣）、推出數碼港元，並做出代幣化綠色債券的嘗試，加速推動資本朝著金融科技行業發起進軍。中國人民銀行與香港金融管理局及其他央行已在m-CBDC（多種央行數碼貨幣跨境網絡）數碼港元Bridge項目中展開合作，金管局開啟數字人民幣在港的跨境支付試點，特區政府也在引導香港居民在內地使用數字人民幣。

特區政府對科技、數碼等不同領域的創業活動有較大的補貼支持，香港多間名校也在孵化Web3的人才。有配套、有社區、有生態、有文化認同、有國際視野，這些優勢讓香港的Web3行業極具競爭力，吸引優秀人才參與，共同發展。

據悉，將於4月12至15日在香港舉行的Web3嘉年華，已經吸引到財政司司長陳茂波、幣安創始人兼首席執行官趙長鵬等領軍人物出席。嘉年華將圍繞虛擬資產發展之路、元宇宙漫遊指南、香港Web3新發展等主題，呈現出最新的行業洞悉成果。

最近在香港又有一些Web3的創新業務開展。比如內地數字藏品行業出海，一些收藏家在香港採用泰達幣（USDT）等穩定幣來支付發行在公鏈

上的數字藏品。香港認可金融化NFT的存在，並將NFT分為金融證券類NFT和非金融證券類（純數字藝術品）NFT兩部分。數字藏品或NFT網站平台希望通過在香港開設合規的二手交易，以收取交易手續費的方式來推進業務。而這些NFT的底層標的並非金融產品，因此筆者認為NFT二手交易業務在香港目前暫不受發牌監管。

### 需建立有效法律監管體系

香港Web3行業發展勢頭雖然如火如荼，但是市場狀況和發展趨勢仍然有業界需要關注的地方。譬如，6月份即將推行的發牌制度，將在香港徹底打破數字貨幣和法幣之間的交換壁壘，以及用法幣和穩定幣投資於虛擬資產的交易障礙。惟項目需要檢視自身是否屬於《修訂條例》規定的虛擬資產服務提供商（VASP），開展上述業務需要申請的VASP牌照成本高達數千萬港元，每年維持該牌照的開支巨大。因此，虛擬資產的牌照業務可能會成為少數巨頭的遊戲。

筆者認為，數字加密世界的發展需要激發和創造更大的共識。直到今天，這種共識仍然是狹窄的，更是脆弱的。在美歐銀行暴雷、人民幣國際化的背景下，在香港推進虛擬資產行業將助力本港發展。

香港可以先行先試，建立一套既能保障市場活力又能規範市場發展、限縮金融風險的法律監管體系。香港的Web3行業建設需要仰賴監管、業界、學界、輿論等各方共同努力。



▲香港認可金融化NFT的存在，並將NFT分為金融證券類NFT和非金融證券類（純數字藝術品）NFT兩部分。

## 港息維持低位 為樓市助攻



**談樓說按 王美鳳**  
中原按揭  
董事總經理

美歐銀行業風波不斷，潛在流動性風險仍存，基於美國通脹率與目標水平2%仍有距離及需時回落，美國聯儲局日前決定維持利率正常化進程，加息0.25厘。通脹走勢、經濟數據及銀行危機事件引中之影響左右聯儲局調整息率步伐，筆者預期美國加息周期將於今年5月或之前見頂。

美國上周公布加息當天，具指標性的本港大型銀行公布維持最優惠利率（P）不變。事實上，港元拆息在接近美國加息前連續兩日下跌，反映大型銀行現階段未有加息壓力。

倘若美國於5月份如期進行本輪周期最後一次加息0.25厘，港息會否仍有機會上調仍視乎未來拆息走勢、資金流向及水平。

今年市場聚焦「復常」，經濟及投資環境將會進一步向好，若市場資金維持充裕，不排除本港加息周期或已經提早見頂。但是，不論上半年是否仍有最

後一次加息可能，重點是加息周期已近尾聲，本港按息仍然會處於3厘多的低水平。

### 美加息期近尾聲

是次美國加息周期由去年3月開展，至今累計加息9次，幅度達4.75厘，反觀本港最優惠利率至今累加3次合共僅0.625厘，港P加息幅度大大低於美息，港P對比美息的加幅是歷年加息周期中最少及最溫和。

以往當美息見頂，聯邦基金利率處於5厘以上水平時，本港最優惠利率已升至約8厘或以上，實際按揭息率亦高達5厘或以上，今年加息周期完結時按息仍將處於3厘多水平，屬於息率見頂的歷年低位，無疑為市場釋出利好正面訊息。

今年樓市已撇除息率的疑慮因素，而且受惠於近月多個利好樓市消息，樓市已經顯著轉活，交投回復暢旺，首季樓價更急速反彈約6%，買家信心及市場氣氛亦已恢復，是次本港銀行決定維持最優惠利率不變，令息率近見頂水平仍維持低位，對樓市帶來助攻及正面支持作用。



▲今年首季本港樓市受惠多個利好消息，新盤及二手樓成交顯著轉活，期內樓價已反彈約6%。



▲硅谷銀行及瑞士信貸集團（圖）流動性危機，對美金融產生難以預料的風險。

美歐金融系統正面臨新一輪穩定性測試。從硅谷銀行倒閉到瑞士信貸集團流動性危機，美歐金融風險同頻共振，未來走向取決於兩大因素：一是金融監管部門救助措施的有效性；二是央行貨幣政策調整的節奏變化。短期看，美歐金融監管系統仍有比較充足的工具箱，流動性支持充裕，總體金融風險可控。中長期看，本輪金融危機並非突發，而是過去3年全球金融環境急劇變化、貨幣政策激進轉向共同作用的結果，潛藏更大的風險。

# 銀行危機 美歐還會收水嗎？



**金融觀察 鄧宇**  
上海金融與發展實驗室  
特聘研究員

未來如果美歐局部金融風險持續發酵或擴散，不排除誘發局部系統性金融危機的可能，可能會超出金融監管部門和市場的預期。美國金融穩定委員會（FSB）認為，更不平衡的全球復甦增加了負面的溢出效應，以及全球投資者持續縮減到核心市場的風險。因此，此輪美歐局部銀行業危機事件不僅將重塑當地銀行系統，而且美歐金融監管體系將面臨持續的、強度更大的壓力測試。

一、美歐銀行能否通過壓力測試？  
積極因素：

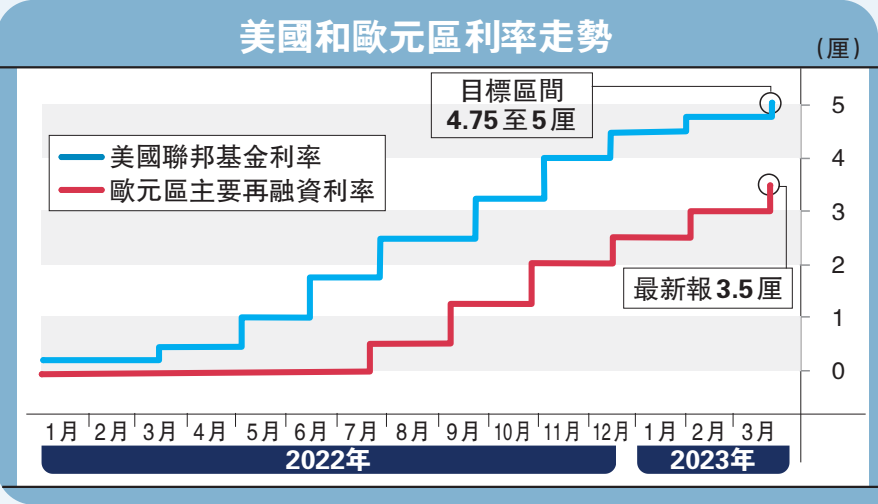
1、主要大型銀行監管指標提高，總體穩健性增強。2008年金融危機後，美國政府於2010年通過《多德—弗蘭克法案》，針對銀行業實施強監管，重點對大型銀行提高資本充足率和流動性等監管標準，對公司治理、股東責任等提出更高要求。得益於美歐央行寬鬆貨幣政策（大規模貨幣供應+低利率）支撐，美國經濟保持穩定增長，美國銀行業總體經營表現較好。2020年以來，美歐主要大型銀行加快實施分拆部門、出售非核心資產、裁員及資產重組等，緩解銀行業經營虧損風險上升的壓力，強化經營主業，增強經營韌勁。前期美歐主要銀行的經營能力增強，大部分銀行都通過了壓力測試。美國存款保險公司（FDIC）數據顯示，2022年第四季度美國銀行和存款機構一級風險資本和基於風險的總資本分別按年增加20.8%、15.2%。總體來看，美歐銀行系統仍相對穩健。

2、金融監管部門風險處置經驗豐富，救助工具相對充足。2008年金融危機時期，美歐金融監管部門創設了眾多危機救助工具，提供超過1100億美元的支持，以此挽救不少大型銀行和保險機構，並促成多家大型銀行和保險的併購重組。目前，美聯儲推出了銀行期限融資工具（BTFP），作為「無上限」的流動性支持工具，完全能夠覆蓋金融機構所持有債券因浮虧所導致的流動性缺口。瑞士央行也表明將提供超過500億瑞士法郎救助支持，瑞銀集團也同意收購瑞士信貸。本輪美歐金融監管部門的救助措施出手果斷且高效，將有助於穩定市場信心。

### 金融監管救助引發爭議

消極因素：

1、緊縮政策轉向持續承壓，貨幣政策滯後效應將凸顯。短期內美歐金融監管部門仍會提供救助支持，竭力阻止發生系統性金融風險，但這些救助計劃是否能夠覆蓋未來更大規模的流動性風險敞口仍存在不確定性。美歐高通脹持續承壓，貨幣政策調整壓力劇增，緊縮的貨幣政策環境將改變美歐過去十餘年的資產負債結構。大型銀行或許能夠暫時通過資產債務重組緩解危機，而中小型銀行修復資產負債表的能力有限，很難扭轉期限



錯配和資產負債表衰退的頹勢，破產倒閉將可能難以避免。

2、金融監管救助存在道德風險，可能引發金融監管爭議。2016年後美國華爾街加大國會游說，意圖呼籲放鬆金融監管，2018年美國國會通過《經濟增長、監管救濟和消費者保護法案》，解除了《多德—弗蘭克法案》的強化審慎標準（EPS）的規則，大範圍放鬆金融監管。硅谷銀行的個案反映出美國金融監管機構對中小型銀行監管存在缺陷，本輪救助行動已經引發公眾廣泛質疑。歐洲方面，雖然瑞銀集團同意收購瑞士信貸，卻導致瑞信發行的160億瑞郎的額外一級資本債券被完全減記，從而引發外界爭議。

### 二、美歐銀行業風險溢出影響

其一，局部金融風險將導致全球流動性更加收緊。2022年3月至今，美聯儲、歐洲央行已累計加息幅度分別達到4.75厘和3.5厘，全球市場動盪，引發資產價格高波動。硅谷銀行和瑞士信貸危機的爆發，不僅加劇了原本緊縮的流動性環境，融資成本再度上升，而且區域性銀行擠兌和信用違約風險將可能加速暴露，修復資產負債表成為金融機構自救的重要選項。總體來看，儘管美歐金融監管部門提供了部分流動性支持，但短期內突發的局部金融風險已經造成全球流動性更加趨緊，預計未來類似硅谷銀行或瑞士信貸的金融機構仍存在爆發短期流動性風險的可能，美歐金融監管機構將為此付出更大代價，屆時救助效力和救助能力將面臨嚴峻考驗。

### 避險情緒升溫 人幣受挫

其二，全球市場避險情緒走高將加快資產配置重構。隨著美歐兩大代表性銀行危機事件的爆發，全球市場避險情緒明顯高漲。從三個維度來看：一是全球金融系統將作出更多應急反應，防止流動性風險，部分大型銀行將通過低價收購等方式參與區域性中小銀行風險處置，而原投資者將被迫折價出售資產；二是以加密貨幣等為代表的高風險投資可能會出現新一輪投機風潮，有關衍生品交易規模將擴大，應警惕其中的投機風險；三是長期穩定的低估值資產將可能出現配置熱潮，安全資產將變得更加稀缺，以避險為主黃金以及重要商品價格將可能走高，日圓、人民幣等配置需求將增強。需要關注的是，目前的全球市場高波動和資產價格重估仍

存在調整壓力，應給予謹慎配置。

### 三、前景與展望

美歐銀行業局部金融風險將面臨嚴峻考驗。2008年全球金融危機後，美歐大型商業銀行穩健性較強，但德意志銀行等系統性重要銀行長期存在經營問題。美國的中小型銀行面臨資產負債結構不合理、債券投資比重過高、現金短缺等突出問題，潛藏局部金融風險隱患。未來美歐金融監管部門能否有效化解銀行業危機，需要考慮兩大假設：一是金融監管有效性和風險處置覆蓋面。假設美歐金融監管機構風險處置和化解順利且高效，預計將能夠阻止風險擴散。二是貨幣政策轉向。假設美歐央行在減緩加息節奏的同時，暫停「縮表」（QT）進程，大規模增加應急救助，將緩解流動性問題。

筆者預計美歐金融監管機構仍堅持相機抉擇，依據形勢變化而作出調整。值得警惕的是，本輪美歐局部銀行業金融風險即便得以化解，未來仍有可能以其他形式出現，主因在於「高利率、高債務和高通脹」三大問題待解，美歐貨幣政策的轉向將是漫長的過程，加息仍在進行，「縮表」雖「騎虎難下」，但遲早會到來，可能會刺破潛在金融風險泡沫。

新興國家需要加強系統內銀行壓力測試。2008年後亞洲、拉美等新興國家普遍加快金融監管改革，建立健全金融監管體系，提高金融監管標準。比較來看，經濟復甦增長預期較好、銀行系統經營較穩健的新興國家面臨的負面衝擊可能相對較小，擁有比較充足的流動性，不大可能受到美歐局部金融風險影響。但部分中小型新興國家的金融穩定性將可能遭遇嚴峻挑戰，特別是過去兩年加息過快、過高的新興國家，國內利率偏高，融資條件緊張，國際融資成本走高，融資環境將進一步惡化。

前期大部分新興國家利率上升至歷史高點，潛在債務風險擴大，銀行業盈利空間將收窄。對此，一方面需要加強系統內重要銀行壓力測試，關注區域中小銀行潛在風險，適度提高重要金融監管指標，加快補充資本金，提高資本充足率，增加現金流動性；另一方面需要保持穩健經營，收縮或減少不必要的金融創新業務，加大關注境外市場波動風險，減少外匯風險敞口，加強境外業務風險管理，防範外溢風險衝擊，維護金融系統穩定性。（本文僅代表個人觀點）