



▲香港發展穩定幣可說是香港金融格局的戰略性突破，標誌着在數字金融監管領域的領先地位，有利於吸引全球合規穩定幣發行機構落戶香港。

經濟觀察家

香港立法會5月21日通過《穩定幣條例草案》，標誌着香港成為全球首個建立法幣穩定幣全鏈條監管體系的司法管轄區。比較而言，內地和海外對香港穩定幣條例的重視程度明顯超過香港。

這也提醒我們：一是要高度重視穩定幣條例對人民幣國際化和香港金融建設的重要戰略意義；二是要抓住穩定幣機遇，發展離岸人民幣穩定幣，打造全球穩定幣發行樞紐，進一步提升香港國際金融中心地位，為國家的高水平對外開放和金融強國建設作出新貢獻。

港須捉緊穩定幣發展機遇



香江商論

高敬德

穩定幣屬於一種加密貨幣，之所以稱為穩定幣，是因為其是一種與法定貨幣（如美元、港元）或資產（如黃金）掛鈎的加密貨幣，主要功能是提供穩定的交易和儲值工具。而比特幣一類的加密貨幣則基本上沒有與任何資產掛鈎或落錨，以支持相關加密貨幣的幣值，所以波動性極大，這是穩定幣與其他加密貨幣的最大不同處，所以本人更願意將穩定幣稱之為「數字貨幣」，而將比特幣之類的加密貨幣稱之為「虛擬貨幣」。

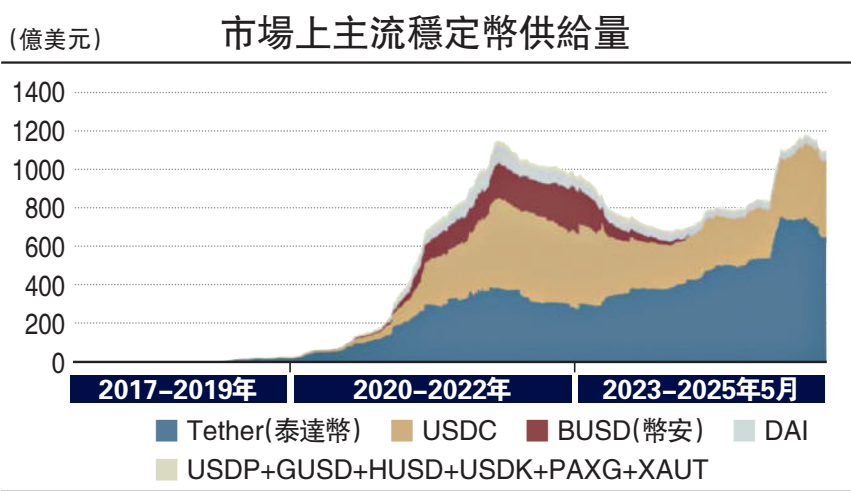
外界高度關注香港的穩定幣條例，主要不是着眼於香港本身，而是從更高層面的中美金融戰來討論，將穩定幣條例定位為中國制衡美元霸權的戰略部署。這樣的討論，有利於我們從全球金融格局來理解香港穩定幣條例的重要意義。

凸顯本港金融戰略優勢

事實上，美國力圖全面遏制中國，金融霸權是其手中的王牌。美國參議院5月19日通過《GENIUS法案》（《美國穩定幣國家創新指導與建立法案》），顯然是希望緩解壓力山大的美債市場壓力。美國財長貝森特預測，穩定幣可能為美國國債創造2萬億美元的需求。更重要的是，美國是要在數字金融領域佔據先機，希望穩定幣可作為美元霸權在數字世界的延伸，確保美元在數字時代全球金融體系中的主導地位。

與此同時，中國也在大力推進人民幣國際化，以適應進一步擴大開放和金融強國建設的需要。香港的穩定幣監管框架，不僅為錨定離岸人民幣的穩定幣提供合規試驗田和發展基礎，人民幣穩定幣可以成為跨境支付和貿易結算的新工具，而且能夠加速現實世界資產（RWA，Real-World Assets），如房地產、債券代幣化的落地，為內地企業提供新的融資和資產管理模式，並通過香港的合規管道，更安全地參與全球數字資產市場。香港與內地在數字金融領域協同發展，有利於中國在全球數字經濟競爭中制衡美元霸權，佔據更有利地位。

眾所周知，中國為了維護貨幣主權和金融穩定，在內地明文禁止加密貨幣交易。但認可香港發行穩定幣，而香港的穩定幣條例採取開放模式，允許穩定幣錨定多種法幣包括港元、美元、人民幣等。這種安排凸顯了香港的「一國兩制」特色和國際金融中心的優勢。過去有一種擔心認為，中央支持上海發展國際金融中心，將來會取代香港。香港發展穩定幣的現實告訴人們，香港國際頂級金融中心的功能與上海並不相同，更不存在被上



海取代的問題。

對於香港來說，發展穩定幣的意義，不只是開拓一個新的金融產品類別，更重要的是香港金融格局的戰略性突破，對於鞏固提升香港國際金融中心地位極為重要。穩定幣條例不僅為全球穩定幣市場提供了合規發展的新範式，標誌着香港在數字金融監管領域的領先地位，而且採取開放模式，允許穩定幣錨定多種法幣，比新加坡、歐盟等地的監管框架更具靈活性，有利於吸引全球合規穩定幣發行機構落戶香港。金融界預計，未來三年香港可能佔據亞太區穩定幣債券市場40%的份額，進一步鞏固其作為亞洲數字資產樞紐的地位。

我們還須清晰地看到，美國遏制中國內地是將打壓中國香港包括在內，之前美國曾經對免稅自由港的香港加徵高達145%關稅。正如中央港澳工作辦公室主任、國務院港澳事務辦公室主任夏寶龍所說，「美國不是要我們的稅，而是要我們的命。」顯然，不能排除有朝一日美國會沿用對俄羅斯的手段，將內地及香港趕出其掌控的環球銀行金融電信協會（SWIFT）支付系統，企圖以此截斷兩地的國際金融、商貿聯繫。香港大力發展穩定幣，有助逐步減少對SWIFT的依賴。

打造全球穩定幣發行樞紐

香港穩定幣條例重要意義的目的，在筆者看來，是要重視並抓住穩定幣條例帶來的機遇，做大做強穩定幣業務，打造全球穩定幣發行樞紐。

首先，要加強監管和技術保障，確保金融安全。毋庸諱言，穩定幣本身存在金融風險，排除和降低風險的關鍵就是加強監管。香港金融管理局不僅要進一步細化監管規則，還需加強監管機構的人手和機制配套。同時，還要借力內地強大科技實力，加強香港金融科技基建，香港的核心金融系統設備需採用華為先進設備和國產的人工智能（AI）大模型、量子計算等前沿技術，全面堵死西方敵對勢力攻擊香港金融系統的通路。

其次，加快審批效率，吸引國際大行來港發行穩定幣。香港要建設成穩定幣發行中心，需為業界提供更好的營商環境和發展土壤，提高審批的靈活性和整個制度的吸引力。香港現有三家機構參與穩定幣發行人「沙盒」，據了解，還有一些機構計劃在香港申請發行穩定幣牌照。建議盡快發牌給已進入監管沙箱的公司，越早啟動越好；同時，加強向大型穩定幣發行商作宣傳推廣，以及積極協助他們滿足有關發牌要求，爭取更多國際大行參與。

再次，依靠強大祖國，發展人民幣穩定幣。香港發展金融的「底氣」就是祖國。由於香港實行錨定美元的聯繫匯率制度，港幣的發行數量必須有100%的美元外匯儲備支持，港幣穩定幣差不多相當於美元穩定幣，港幣穩定幣本身的空間很有限。香港發行穩定幣之所以受到外界重視，最重要的原因在於，香港可以成為離岸人民幣穩定幣的主要平台，有力推進人民幣國際化。

可以這樣說，香港穩定幣的最大機遇就是發展離岸人民幣穩定幣。因此，香港構建穩定幣發行中心，發展離岸人民幣穩定幣是重點。現時全球穩定幣中有95%是美元穩定幣。香港全面發展人民幣穩定幣，最重要的是要得到中央政府的大力支持，包括支持擴大香港人民幣資金池體量。

最後，特區政府要將金融發展作為重中之重，要全面規劃。金融不只是香港的「命脈」，更是「國家所重」。國家主席習近平多次寄語香港要鞏固提升國際金融中心地位。凡事預則立，不預則廢。對經濟發展作出規劃，是國家創造經濟奇跡的重要原因。香港應該對標全球最高標準，制定金融發展規劃，研究發布金融發展白皮書，列出改革路線圖、時間表，這既是香港鞏固提升國際金融中心地位的內在需要，更是強國建設、實現高水準金融開放的必然要求。

（作者為全國政協原文化文史和學習委員會副主任、香港中華文化總會會長）

美元步入新一輪下跌周期



世經明察
張明

美元指數走勢於2022年9月底至2025年6月底，已經由114.1下降至96.9，降幅為15.1%。考慮到上一輪美元加息周期已經結束，且美國聯儲局從2024年9月起已經步入降息周期，筆者認為，我們基本上可以確定，從2022年9月底起至今，美元指數大概率已經步入新的一輪長周期，且美元指數的下行期可能持續較長時間，後續跌幅也會相當顯著。

從下方配圖中可見，自1971年至今，美元指數大致走出了三個先下降、後上升的長周期。第一個周期的下降期為1971年初至1978年10月底，美元指數由120.5下降至82.1，降幅為31.9%；上升期為1978年10月底至1985年2月底，美元指數由82.1上升至164.7，升幅為100.6%。第二個周期的下降期為1985年2月底至1992年9月初，美元指數由164.7下降至78.3，降幅為52.5%；上升期為1992年9月初至2001年7月初，美元指數由78.3上升至120.9，升幅為54.4%。第三個周期的下降期為2001年7月初至2008年4月底，美元指數由120.9下降至71.3，降幅為41.0%；上升期為2008年4月底至2022年9月底，美元指數由71.3上升至114.1，升幅為60.0%。

回顧1971年至今的三個完整的美元指數長周期，我們可以得到以下初步結論：

首先，對上三個周期的最高點與最低點均呈現逐漸下降趨勢。例如，這三個周期的美元指數最高點分別為164.7、120.9與114.1，而這三個周期的美元指數最低點分別為82.1、78.3與71.3。由於美元指數是美元對其他主要發達國家貨幣的加權匯率指數，這三個周期美元指數最高點與最低點的持續下降，可能意味着美國經濟相對於其他主要發達國家的基本面優勢在逐漸削弱。

其次，三個周期的持續時間呈現逐漸拉長的特徵，且主要是上升期在不斷拉長。第一個周期的下行期接近八年，上升期大約六年半。第二個周期的下行期大約七年半，上升期約為九年。第三個周期的下行期約為七年，上升期則持續了十四年半。可以看出，三個周期的下行期均在七至八年左右，但上升期則由六年半延長至九年，進而延長至十四年半。三個美元長周期下降—上升

階段的非對稱性特徵，可能意味着相對於其他發達經濟體，美國經濟的調整能力相對更強，因此美元指數呈現出「熊短牛長」的現象。

再次，從美元指數走勢與美元長短期利率走勢的相互關係來看，在前兩個美元周期中，利率見頂均要早於美元指數見頂，而在第三個美元周期中，利率見頂要晚於美元指數見頂。這個現象無論對於聯邦基金利率還是對於10年期美國國債利率而言都是如此。

筆者認為，上述現象可能意味着，在最近這個美元周期內，美元指數與美元利率之間的相關性似乎有所下降。這一現象在今年二季度表現得尤其明顯：在今年二季度，聯邦基金利率幾乎沒有變化，10年期美國國債收益率呈現先升後降、頭尾相等態勢，但美元指數卻從104.2下降至96.9。從正常邏輯來看，美元利率上升通常會導致美元升值。今年二季度多次出現的美元股、債、匯三殺的局面，唯一可靠的解釋是外國投資者在遠離美元資產。

人民幣匯率穩中有升

基於上述對美元指數長周期的特徵事實分析，我們大致可以對未來的美元指數走勢做出如下判斷：

一是，美元指數在未來較長時間內大概率呈現波動中下行的趨勢。如果歷史將會再度重演的話，這個下行期迄今為止持續了一年左右，未來可能還會持續六至七年時間。

二是，按照過去的邏輯推演，在未來這一輪美元指數的下行期中，美元指數的最低點可能會低於第三個周期的最低點71.3。但考慮到其他主要發達國家的基本面也各有各的問題，美元指數的最低點也可能難以低於80。

三是，未來美元指數走勢與美元利率走勢的相關性可能持續處於較低水平。

在2015年「811匯改」之後，人民幣兌美元匯率走勢與美元指數走勢之間的相關性明顯增強。如果未來幾年美元指數整體處於波動中下行的態勢，那麼人民幣兌美元匯率走勢就可能處於穩中有升之勢。這一情景無疑有利於中國的跨境資本流動與人民幣國際化，也有利於增強中國貨幣政策的獨立性。

（作者為中國社會科學院世界經濟與政治研究所副所長）

美元指數長期走勢



專才留學生帶旺租賃 支持樓價築底



樓市強心針
廖偉強

香港的經濟及樓市，近年可算是經歷了大洗牌，各行各業都處於重鑄之中，好些屹立多年的企業都陸續退場。不同行業中，既有企業因經營困難而結業，亦有新進者抓住機會進入市場。即使是同類型的產品或服務，經營成果也可以截然不同，關鍵在於精準的財務考量。

任何生意，歸根究底皆是「計數」的藝術。過去，部分商戶因高昂租金而苦不堪言，如今租金水平有所回落，經營壓力相對減輕。而店舖創新的裝修及經營手法，當然也是成功突圍關鍵。在競爭白熱化的市場中，唯有經營得法者，才能穩佔一席之地。

新加坡金融管理局（MAS）早前發布政策文件，規定所有在當地註冊或運營的加密貨幣服務提供商（DTSP），若未取得相關的DTSP牌照，須在6月

30日前終止跨境業務，且不設過渡期。違規者將面臨高達25萬新加坡元的罰款及最長三年監禁。此舉對新加坡的加密貨幣市場構成顯著衝擊。

穩定幣資金湧港 盤活經濟

過去，內地富裕人士攜帶加密資產湧入新加坡，推高當地金融、地產及消費市場的需求，樓價與物價隨之飆升。如今，香港卻因新加坡的監管收緊迎來難得機遇。不少加密貨幣企業及投資者將香港視為首選落腳點，為本港經濟注入新活力。這些新來者的資金流入，勢必帶動居住與消費需求，對樓市及零售行業形成正面推動力。

筆者近期在不同場合中，頻繁聽到客戶與朋友對樓市動向表示關注，更向筆者詢問現時是否入市良機。無論他們是出於試探、尋找話題，還是確實有入市需求，都傳遞出一個清晰信號，就是大家都察覺到樓市走勢正出現變化。

當樓價已處於相對低位，而利率環境偏低，手持資金的投資者，就要面臨抉擇。銀行的定期存款回報微薄，優質投資產品亦難覓。相比之下，物業作為實物資產，具備實質的功能，而且香港的外來人才及留學生穩步增加，租賃需求日增，出租回報率亦相對可觀。如此條件下，買家入市意欲自然也會顯著增強，市場氣氛正逐步回暖，樓價也開始築底了。

（作者為利嘉閣地產總裁）



▲來港專才及留學生穩步增加，租賃需求日增，出租回報率亦相對可觀，利好買家入市投資意欲。