

## 數碼港元進入試驗階段



鍾能講堂 付饒

香港國際新經濟研究院  
高級研究員

金融管理局本月宣布啟動「數碼港元」先導計劃。中國銀行（香港）、恒生銀行、Alipay Financial Services (HK) Limited等16家來自金融、支付和科技界公司將於年內進行首輪試驗，深入研究「數碼港元」在六個範疇的潛在用例，包括全面支付、可程式設計支付、離線支付、代幣化存款、Web3交易結算和代幣化資產結算。這亦為數碼港元明確進入試驗階段的標誌。數碼港元如何處理貨幣跟商戶之間的關係、貨幣跟稅收之間的關係、貨幣和一些繳費服務之間的關係、貨幣跟資產結算之間的關係，引發業界廣泛關注。

以可程式設計支付為例。商戶在接入可程式設計的界面時，可以根據具體應用場景進行定製。比如在跨境交易場景中，涉及到反洗錢問題，監管部門需要收集用戶的相關信息。不同的監管部門可以採集使用不同維度的信息，金融科技公司可對這些可程式設計界面進行二次開發，以滿足不同監管的需要。

假設數位港元開放一個開放接口，不同國家的央行數位貨幣可以直接對接。不同地區的商戶就可以在具體的場景下進行資訊交流，並能夠取代一些跨境通訊系統、銀行間的資金系統，如環球銀行金融電信協會（SWIFT）等。這將極大提高跨境資金交易的效率，同時境外機構接入的難度下降，無需先換美元再換港幣，交易成本下降，港元的吸引力隨之提升，鞏固香港作為亞洲貿易及投資中心的地位。

數碼港元的推廣涉及到用戶的使用習慣，以及香港老百姓是否願意公開收支信息問題，也關涉到各個參與方的利益。推動數碼港元的支付需要一個漫長過程。數碼港元在監管和稅務方面吸

取了數字人民幣的中心化經驗，在應用場景上會比數字人民幣更加多元。

數碼港元界面對監管機構和金融科技公司開放，金融科技公司可以根據監管的特點去傳輸資訊和資料，智慧合約技術能夠參與其中，或將提升監管和執法的效率。

### 提升金融監管效率

筆者注意到，金管局正以三軌道方式為未來可能推出的數碼港元作準備；而先導計劃為第二軌道的重要組成部分。金管局會於先導計劃中與不同持份者緊密合作，並進行一系列試驗，共同探索「數碼港元」的應用場景及有關的執行和設計事宜。透過反復試驗，金管局可從每個試驗的結果汲取實際經驗，完善可能落實「數碼港元」的方式。金管局目前尚未就否正式推出「數碼港元」作出決定。金管局期望於「香港金融科技週2023」與公眾分享從試驗汲取的經驗，但各項試驗的實際所得或會隨時間而有所改變。金管局亦預期將於未來與業界聯手進行更多輪試驗。

去年10月，特首李家超發表任內首份施政報告。其中提到，政府會採取措施，全面提升香港金融服務的競爭力。金管局已開展「數碼港元」的準備工作，正與內地機構合作擴大在港以「數字人民幣」作為跨境支付工具的測試。財政司司長陳茂波在發表2023-2024年度財政預算案時表示，會繼續推進各項金融科技基建專案的應用測試及準備工作，包括「數碼港元」和以「數位人民幣」作跨境支付用途的項目。為促進政府、業界和學術界在央行數碼貨幣（CBDC）研究方面的合作，金管局計劃成立CBDC專家小組。

專家小組將由本地大學的頂尖學者組成，他們會提供寶貴意見，以支持香港繼續探索CBDC的主要政策和技術事宜，例如私隱保障、網路安全和互聯互通。

◀金管局探索「數碼港元」的應用場景，以及有關的執行和設計事宜。



◀美國經濟增速短期內將持續放緩，刺激政策加快退出，通脹壓力不減，消費信心將下挫，支撐經濟再增長的動能不斷減弱。

展望美國金融發展走勢，滯脹風險仍在上升，金融不穩定性增加。如果年內美聯儲聯邦基金利率上升至6%左右，而通脹仍維持在4%的高點，那麼美國經濟將很難再承受新的更大規模的加息，激進加息的負面風險可能加快暴露，流動性短缺、資本充足率較低、資產負債失衡的中小型金融機構將率先受到衝擊。

# 美國金融系統面臨衝擊



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室  
特聘研究員

美聯儲公布的5月份《金融穩定報告》指出，銀行融資總體上保持相對穩定，但金融市場其他角落存在大量流動性風險，某些類型的非銀行金融機構的槓桿上升。目前市場正在定價美國主權債務短期違約的風險預期，美國一年期主權CDS（信貸違約掉期）一度飆升至106個基點。因此，接下來美國金融穩定性將接受更大考驗。

### 經濟衰退壓力增大

一方面，美國經濟衰退壓力逐漸增大。2020年3月至今，美國經濟經歷了從短暫衰退到逐步復甦增長，再到增長放緩的周期。從美國國內生產總值（GDP）增長數據來看，2020年6月GDP不變價折年數同比和環比分別為-8.35%、-29.9%，至2021年12月，這兩個數據分別為5.72%、7%。同期，美國經濟基本上從衰退迅速轉向加快復甦增長，主要原因在於大規模財政刺激和充足的流動性支持。但伴隨而來的是，美國同一時期通脹出現大幅上升趨勢。美國勞工部統計顯示，2021年3月至2022年6月，美國消費物價指數（CPI）、核心CPI當月同比分別從2.6%、1.6%上升至9.1%、5.9%。雖然當前美國經濟維持正增長且通脹總體在下行，但經濟增長動能在持續減弱，而且通脹並未完全進入到美聯儲設定的平均目標通脹2%的水平。

總體判斷，美國經濟短期內可能「軟著陸」，至少年內將能夠保持正增長，但如果形勢惡化，經濟下行壓力將增大。聯合國發布的《2023年中期世界經濟形勢與展望》預測美國2023年經濟增速在1.1%。

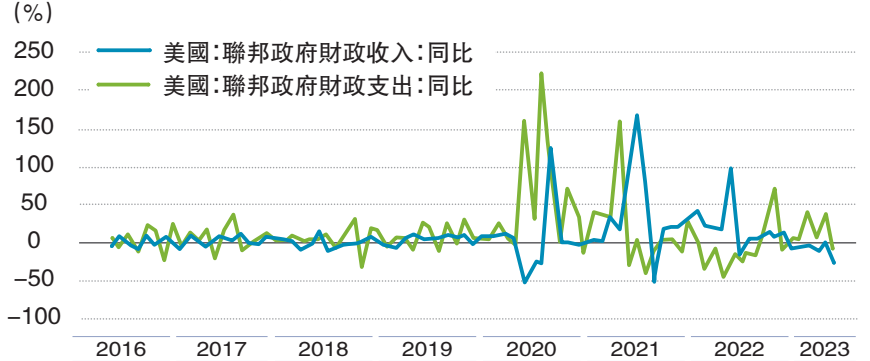
另一方面，美國金融系統相對穩健，局部金融風險不容小覷。2020年3月美國經濟因全球新冠疫情衝擊而陷入衰退，美聯儲為此釋放前所未有的流動性支持，美國財政部同步提出大規模財政支出計劃，美聯儲資產負債表迅速擴張。統計顯示，2022年美國聯邦財政支出達到6.8萬億美元，2022財年聯邦財政赤字雖有下降，但仍高達1.375萬億美元；截至2023年4月末，美聯儲總資產規模仍高達8.61萬億美元，約為2008年12月末（2.24萬億美元）的3.8倍。

總體來看，過去一年，美國加快收縮債務和修復企業、居民資產負債表，2022年美國宏觀槓桿率比2021年回落16.2個百分點。但美國主要銀行、保險等金融機構頻繁提出部門重組、裁員及精簡開支等計劃，表明美國金融系統對未來出現潛在危機的預期有所上升。

### 關注三大關鍵領域

其一，通脹可能反彈的風險。2021年中旬美聯儲對通脹走勢的預判和市場出現較大分歧，直到2021年下半年，隨着美國通脹數據持續走高，

美國聯邦政府財政收入與支出變幅



數據來源：美國財政部，Wind；數據截至2023年4月

美聯儲意識到通脹形勢惡化。直到2022年3月，美聯儲才啟動第一輪小規模的加息操作（加息25個基點），其後連續十輪加息，累計加息幅度達到500個基點。但因通脹黏性增強，導致美國通脹數據仍有回升的可能性。截至2023年4月，美國CPI同比仍在4.9%，核心CPI降幅偏小（5.5%），預計接下來美國的通脹數據將可能逐步下行，但年內通脹水平仍將在4%左右。調查顯示，約有67%的美國成年人預計未來六個月內美國通脹水平會加劇，僅有20%的人認為通脹水平會出現下降。

其二，貨幣政策滯後的風險。近期，美聯儲釋放較強「鷹派」信號，帶給市場更多不確定性。前期美聯儲通過超規模寬鬆貨幣供應，配合美國財政部推出大量財政刺激計劃，暫時挽救了經濟大衰退，製造了短期的經濟繁榮，但貨幣政策滯後效應卻隨着時間推移而加快顯現。研究顯示，利率上升對通脹的影響時間長達二至三年。雖然部分機構預測美聯儲可能在下半年降息，但目前的高利率仍將維持很長一段時間。硅谷銀行、第一共和銀行的暴雷顯示出流動性緊縮的風險在加快上升，將可能誘發局部金融風險。為應對流動性危機，美聯儲創設的期限融資工具（BTFP）是否奏效尚且暫時難以評估，未來美聯儲在抗擊通脹、穩定金融風險及防止經濟衰退三方面實現平衡的難度極大。

其三，主權債務違約的風險。美國聯邦債務上限在理論和現實中並不會出現較大風險，即便美國兩黨政治對其存在分歧。依據歷史經驗，「無條件」解決此問題的難度並不大，但可能陷入「拉鋸式」談判。目前高達31.4萬億美元的聯邦債務問題仍是制約美國財政支出的重要難題，兩黨的妥協談判僅能維繫聯邦政府正常運作，保護美國政府信譽，而解決這一問題關係到美國龐大的國債市場的穩定性。過去兩年，美聯儲不僅存在預期偏差和判斷失誤，而且貨幣政策缺乏國際協調，內部分歧擴大，市場對美聯儲政策前景缺乏信心和耐心。如果美國聯邦債務出現違約，將可能引發美國國債市場劇烈波動。

### 財政面臨長期挑戰

近期，國際貨幣基金組織（IMF）發布的《金融穩定報告》指出，全球金融體系越來越不穩定，金融風險正在迅速上升，在反通脹和保銀行之間，西方央行遲早將被迫做出

艱難選擇。當前，美國面臨「高利率、高債務、高通脹」三重壓力，貨幣政策的滯後效應或許將持續顯現。一則是高利率環境下企業和居民的融資成本居高不下，美國聯邦債務可持續性問題承壓，超過31萬億美元的聯邦政府債務將面臨巨大的利息支出壓力，2022財年美國利息支出超過3000億美元；二則是高利率抑制投資，緊縮政策打擊消費信心，經濟增長動能將減弱，經濟增速放緩或衰退的預期將增強。IMF此前預測美國2023年和2024年的GDP增速分別為1.4%、1.0%。短期內美國經濟仍將維持在正增長水平，但增速將持續放緩，刺激政策加快退出，通脹壓力不減，消費信心將下挫，支撐經濟再增長的動能不斷減弱。

美聯儲數據顯示，2020年2月至2023年2月，美國商業銀行全部賬戶利率從15.09%上升至20.09%，創下1994年11月以來的歷史新高，可見美國銀行業的利率成本奇高。現階段，美國銀行業嚴重依賴非利息收入，佔營業收入比重普遍在50%以上，例如摩根大通、美國銀行、富國銀行這一比值分別達到57%、52%、54%。在經濟下行、流動性緊縮環境下，大型銀行尚有足夠流動性，但中小銀行的資產負債結構相對脆弱，流動性風險並未解除，中小銀行的儲戶存款仍在流失，不排除未來將有更多區域性銀行破產倒閉。美國金融監管部門計劃加強對構成系統性風險的非銀行機構的監管，美國區域性銀行將遭遇「緊縮環境、監管趨嚴、流動性壓力」內外困境，可能迎來新一輪的區域性銀行合併潮。

未來美國財政系統將面臨兩方面長期挑戰：一是美國聯邦債務上限談判的分歧擴大，由於美國白宮與共和黨圍繞債務上限的談判進展充滿不確定性，主權債務問題短期內或許能夠緩解，但長期看將形成巨大掣肘；二是財政赤字空間將受限，2022年9月末美國政府槓桿率達到112.6%，財政支出減少將對2024美國大選造成負面影響。美國財政部數據顯示，截至2023年4月，美國聯邦政府財政收入與支出同比分別下降26.07%、16.76%，降幅明顯擴大。目前美國局部金融風險仍在持續上升，加之通脹居高不下，金融穩定性將遭遇新的考驗，美國金融監管機構必須加強協調，增強財政與貨幣政策相輔相成能力。

（本文僅代表個人觀點）

## 安老按揭受歡迎 申請宗數增兩成



樓按明曉 張穎曦

經絡按揭轉介營運總監

隨着香港人口持續老化，港人愈來愈重視退休後的財務保障。近日有機構進行一項調查顯示，逾四成港人擔心退休資金不足，並開始着手計劃不同類型的投資方案。若想晚年有一筆穩定而又可觀的被动收入，如現時持有物業，不妨考慮透過「安老按揭計劃」自製長糧，於退休後擁有一筆穩定收入安享晚年。安老按揭計劃是由香港按揭證券有限公司推出一項退休產品，讓55歲或以上的業主將持有的物業作抵押品，向指定財務機構每月提取固定貸款（俗稱年金），年期可選擇10年、15年、20年或終身。

貸款會根據申請者的人數、年齡、年金年期、物業價值及按揭計劃計算。簡單舉例，假設一名65歲人士申請單人安老按揭，物業估價為750萬元，選用浮息計劃，年利率為3.5%，並選用終身制，每月便可提取約1.8萬元。

除了每月固定年金，申請人亦可選擇提取一筆過貸款，而且貸款用途不設

任何限制，一般可用於支付家居維修費用及醫療費用等。上述例子如選擇一筆過貸款，最多可一筆過提取約277萬元。

### 設六個月冷靜期

安老按揭另一個吸引點是，申請人可提取年金之餘亦可繼續住在其物業，正常情況下可終身毋須還款直至百年歸老，利息和按揭保費將計入安老按揭貸款的總結欠，在特別情況下更可出租抵押物業，增加每月收入。當百年歸老後，遺產代理人可選擇清還貸款並優先贖回物業。

安老按揭可讓退休人士有額外的財務安排，並可提升生活質素。近幾年安老按揭申請亦有上升的趨勢，根據香港按揭證券有限公司數據顯示，產品推出至今已逾6306宗的申請，而2022年的申請宗數比2021年增加逾兩成，並且連升兩個年度。

正式申請安老按揭貸款前，按保公司會安排輔導顧問作事前諮詢，並且提供六個月的冷靜期。建議申請人事前亦需要先了解箇中細節，如對安老按揭有任何疑問，可向相關銀行或大型按揭轉介公司作初步查詢。



◀安老按揭推出至今已逾6306宗申請，而且2021年及2022年連升兩個年度。