



▲香港金管局及中國人民銀行就數字人民幣跨境支付試點合作取得進一步成果，擴大數字人民幣在香港的試點範圍，共同探討依託分布式賬本技術系統，實現兩地銀行的數字貨幣跨境支付。

中央銀行數字貨幣 (CBDC) 是由中央銀行推出的數字法定貨幣。從數字經濟的發展趨勢看，跨境支付的便利、安全和效率愈發重要，通過CBDC連接現有金融基礎設施也具備現實可行性。CBDC跨境使用一旦獲得政策允許和法律授權，屆時CBDC跨境使用將具備更寬鬆的市場環境和成熟的技術條件，測試範圍有望擴大。

數字貨幣跨境應用有賴國際合作

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

目前，歐美日央行對於CBDC的立場和態度加快轉向。2022年3月，美國總統拜登要求美國政府研究和開發一種可能成為美國央行貨幣的數字貨幣（即「數字美元」）；在2023年4月，日本銀行啟動發行數字日圓的試點項目；2023年7月，歐盟委員會提出法案，計劃為未來將推出的數字歐元提供法律框架。另一方面，二十國集團金融穩定委員會（FSB）、國際清算銀行（BIS）、國際貨幣基金組織（IMF）、世界銀行、環球同業銀行金融電訊協會（SWIFT）等國際金融組織對於CBDC國際監管問題頗為重視。

從國際貨幣體系變革和全球經貿格局演變來看，CBDC的跨境應用將可能成為未來主流趨勢。

一、CBDC跨境應用的潛在風險

一是CBDC的國際競爭與潛在衝突。BIS預計，到2030年新興和發達經濟體的24家央行將擁有數字貨幣，並認為分歧、限制和不協調的法律和監管框架將對CBDC的互通性構成挑戰。CBDC的設計差異因涉及的中央銀行數量及其不同的目標、法律框架等，成本將增加。

在了解其他國家CBDC收益和風險狀況的情況下，如果在技術上不能支撐CBDC賦能跨境支付、國際投融資等應用場景和金融監管，那麼一國會失去同其他CBDC進行充分競爭的條件，導致遭受損失。BIS向G20提交的報告明確指出，任何跨境CBDC安排將需要得到共同商定的治理框架的支持，該框架確定各方的規則、權利和義務。

二、CBDC的法律與監管風險

隨着CBDC的盈餘增加，更多消費者從銀行貨幣轉向CBDC作為主要支付手段，縮小了銀行的資產負債表。美國學者認為，發行數字美元能否解決支付效率和成本，以及數字美元對維持美元霸權地位是否發揮作用並不能得到驗證。

中央銀行應該明確CBDC的政策目標，解決技術、利益和風險問題。目前CBDC還是處於初始階段，需要制定完整的法律和監管框架。BIS也指出，當前參與CBDC相關工作的部分中央銀行在法律授權方面存在短板。目前全球主要央行圍繞CBDC的立法進程雖有加快，但仍需充分評估和論證。

各地監管與技術標準有別

三是CBDC的全球治理風險。CBDC將在保障國家金融安全中發揮基礎性作用，掌握技術標準制定權，將使本國CBDC在國際競爭中處於優勢。CBDC應用於跨境場景，需要考慮各司法管轄區不同監管要求和技術

標準異構性，而貨幣橋在業務設計之初就建立了基礎設施對接模塊，可兼容多種對接模式，包括跨境收付雙方均有各自的CBDC系統，或其中一方尚未建成CBDC系統等。FSB、BIS、SWIFT和IMF對CBDC的跨境支付持有正面和積極立場，均認為通過搭建安全、普惠和兼容的CBDC跨境基礎設施，將有助於降低跨境支付成本，提高金融便利度。

二、CBDC跨境應用的監管障礙

其一，CBDC將對金融安全和金融穩定性構成新的威脅。有三個問題有待解決：

(1) 網絡系統安全風險。CBDC與其他網絡支付載體有着本質區別，CBDC的發行和流通將高度依賴嚴密的網絡系統。CBDC的吸引力取決於私隱水平和計算機制方面的設計，相較於零售型CBDC，未來CBDC嵌入跨境支付網絡後將面臨更加複雜的國際網絡環境，潛在網絡系統安全風險將可能上升。

(2) 私隱洩露風險。私隱保護是公眾關注的議題，這將影響到未來CBDC的發行和應用，如果缺乏私隱保護，將對CBDC的發展造成阻力。

(3) 公共基礎設施安全。過去數年SWIFT頻繁被歐美發達國家作為金融制裁工具被濫用，中立性和獨立性遭到重挫。因此，新興經濟體發展CBDC並推動批發模式的驅動力更強，預計未來的研發和測試進展可能更快。

需測試對傳統貨幣體系衝擊

其二，CBDC跨境業務及應用將面臨司法管轄權衝突。CBDC將面臨的司法管轄權衝突主要涉及四個領域：

(1) CBDC跨境業務的法律監管。BIS的mBridge（數字貨幣橋）項目提出構建模塊化功能、可伸縮性，以及符合特定管轄範圍的政策和法律要求、法規和治理需求。目前技術層面的跨境測試項目旨在解決不同司法管轄區的法律兼容性問題，圍繞CBDC跨境業務的具體監管細則仍需要通過BIS、IMF和世界銀行的技術驗證、溝通和協調。

(2) CBDC跨境平台的法律監管。BIS和SWIFT等國際金融組織計劃或開始推進包括CBDC沙盒測試、mBridge等平台建設。

(3) 非正式機制和國際軟法。CBDC一旦超出本國管轄權，通過各種方式進入國際市場或其他司法管轄區，將可能出現法律監管產生衝突，需要建立類似世界貿易組織、國際仲裁法院等國際組織，制定具有國際公信力的國際軟法，同時發揮G20、世界銀行和IMF等非正式國際機制的協調作用。

(4) 公眾私隱保護。私隱保護是目前CBDC發展最核心的議題之一，未來CBDC要實現跨境支付、交易以及其他應用，必須具備強大的私

隱能力。

其三，CBDC將對傳統國際貨幣體系變革帶來新的不確定性。目前全球主要央行設想的CBDC模式和應用仍然主要在國內支付結算層領域（即零售型CBDC），但有圍繞CBDC跨境支付或結算測試也已提上日程。如果各國共同努力確保CBDC之間的互操作，CBDC有可能提高跨境支付的效率。

跨境支付通常涉及更高的合規和監管標準和要求，監管和政策合規與跨境支付效率將是需要權衡的一方面。引入CBDC的主要挑戰之一是傳統銀行部門的去中介化，以及對貨幣政策執行的影響，主要涉及到銀行存款從中央銀行的CBDC賬戶的潛在轉移，而且中央銀行也存在與傳統銀行存款競爭等問題，將可能影響銀行信貸成本和盈利能力。目前CBDC尚未進入實質性應用階段，也存在不少盲區和誤區。對此，需要不斷測試CBDC對傳統貨幣體系的負面衝擊。

三、前景與展望

全球CBDC的發展進程加快，因其具備高效、低成本及便利等優勢，國際金融組織、金融機構和科技公司對CBDC的發展前景看好，預期未來CBDC在跨境支付、跨市場交易等擁有較大的應用空間。

數字人民幣積極擴大試點

中國啟動CBDC項目較早，積累較豐富經驗，數字人民幣逐漸走向批發階段。香港在CBDC跨境應用領域的探索走在前列，香港金管局陸續推動研究和測試，2024年3月啟動批發層面CBDC項目，旨在支持和推動香港地區基於wCBDC平台的代幣化市場發展。

目前，香港金管局及中國人民銀行就數字人民幣跨境支付試點合作取得進一步成果，擴大數字人民幣在香港的試點範圍，並共同探討依託分布式賬本技術系統，實現兩地銀行的數字貨幣跨境支付。預期數字人民幣在香港的跨境支付試點，將助力大灣區互聯互通，而且金管局推進的一系列研究探索及應用測試，將為全球金融市場創新發展作出更多貢獻。

當前，CBDC真正走向國際社會仍面臨諸多障礙，實現CBDC區域內跨境互聯（包括支付結算等）的概率較高，中長期將在國際貨幣體系和金融市場有更廣泛應用。

但是，要實現CBDC的有序發展和良性競爭，離不開國際監管合作，防範CBDC「碎片化」的風險，加強國際監管協作應盡快提上日程並做好研究和實踐準備，一方面是繼續探索CBDC融入現有的金融基礎設施和業務的可行性測試，另一方面是建立健全CBDC國際協調機制，加強CBDC司法管轄交流和國際監管協調，預期CBDC跨境應用將會邁向深層次發展階段。

（本文僅代表個人觀點）

美加息預期降溫 金市料觸底反彈

斌眼觀市 朱斌
華福證券 首席策略分析師

本輪黃金（以倫敦現貨金價格為分析對象）從5月20日的高位2450美元開始回調，至5月底已降到2327美元附近，回調幅度超過5%。那麼此次黃金價格回落的幅度會有多大？是否會拖累到A股相應板塊的表現？我們通過分析2022年以來，本輪美聯儲加息減息周期中黃金的兩次大回調，來對當前的黃金回調程度做出一個預判。

在分析黃金回調幅度之前，我們先來回顧本輪美國通脹、就業、美聯儲政策的變化情況，以對支撐黃金的基本面情況做一個梳理回顧。

本輪美國通脹率的低位是在2020年5月，之後一路震盪向上，到了2022年6月達到此輪通脹的頂峰9.1%，之後便一路下行，在2023年6月見到階段性低位6%之後，開始橫盤震盪。最新的美國4月消費物價指數（CPI）按年上升3.4%，略低於3月份的3.5%；4月份核心個人消費支出（PCE）價格指數按年漲幅為2.8%，與前值和預期值一致，而按月上升0.2%，低於預期值0.3%。可以說，美國通脹水平開始進入平緩下行期。

至於美國失業率走勢表現更加平穩。2020年以來，美國在新冠疫情初期有一段失業率飆升狀況外，其餘時間都呈現平穩回落的態勢。美國最新的失業率為3.9%，仍然處於4%以下，與2018年、2019年上一輪加息減息周期期間基本相符。

從美聯儲的政策節奏來看，也是比較清晰的。在新冠疫情後，美聯儲一度



▲黃金價格走勢與美國經濟與政策的基本面密切相關。



直接將政策利率降到了零，之後隨着通脹不斷攀升，才開始決定加息來遏通脹，當通脹有顯著回落後，美聯儲開始放慢加息節奏甚至暫停加息，進行觀望。這其中有幾個關鍵時間節點值得關注：本輪首次加息是在2022年3月17日，當月的通脹率為8.5%，之後通脹又繼續上行3個月，截至目前的最後一次加息是2023年7月27日。

黃金價格的起伏與美國經濟與政策的基本面密切相關。回顧2022年以來的黃金價格走勢，其主要經歷過兩輪大的回調：第一輪，從2022年3月8日最高2070.4美元回調到2022年9月28日最低1614美元，歷時近7個月，回調幅度為22%；第二輪，從2023年5月4日最高2081.8美元回調到2023年10月6日1810.2美元，歷時5個月，回調幅度為13%。

這兩次回調的邏輯是比較清晰的。第一次回調，在於美聯儲開啟加息。第二次回調，在於美聯儲的再度加息，讓市場結束加息的預期落空。在第一次回調的高點是2022年3月8日，之後的3月17日，美聯儲就開啟了本輪加息周期中的第一次加息。而第二次回調的2023年5月4日，是美聯儲目前為止的倒數第二次加息，之後6月15日的議息會議上，美聯儲暫停了加息，但是在此後的7月27日，美聯儲卻再度加息，這讓市場當時對於美聯儲停止加息的預期落空，而交易黃金的主流資金在5月4日就開始交易「停止加息延後」，黃金價格的調整一定程度上走在了美聯儲動作的前列。

有色金屬板塊跟隨受惠

考慮到當前美國通脹水平已經回落到3.4%，而前兩次黃金回調的高位時，美國通脹水平分別為8.5%和4%，因此後續美聯儲再度加息的可能性很小了。因此當前黃金價格的回調，大概率反映的是美聯儲減息延後造成的衝擊。

綜合來看，前兩次回調時美聯儲尚在加息，後續如果美聯儲減息，將對黃金價格構成顯著支撐，因此本次黃金價格的回調幅度應小於前兩次回調幅度，我們預計在10%甚至更小。同時回調結束後，黃金價格仍然將隨着美聯儲減息落地而上漲，甚至提前啟動。因此金價回調如果對A股相應有色板塊造成衝擊，將是暫時性的，也會是板塊布局的不錯時機。

善用免費信貸報告 了解個人評級(上)

談樓說按 王美鳳
中原按揭經紀 董事總經理

當消費者申請按揭、私人貸款或信用卡等信貸產品時，銀行或財務機構均會索取申請人的信貸報告，藉以了解申請人的信貸評級、借貸與還款習慣等，有助評估申請人是否可靠及準時還款的借款人；以往對此俗稱「查TU」，因過往只有一家名為「環聯」的信貸資料服務機構提供信貸報告，英文名稱是TransUnion，簡稱TU。隨着「信貸通」的建立，信貸資料服務機構已增至三家，分別是環聯、諾華誠信、平安金融壹賬通征信服務（香港）。

信貸通的建立讓銀行、貸款機構及消費者有更多信貸資料服務機構的選擇，引入適度行業競爭亦有助提升服務水平，從而加強信貸資料的保障及對有關機構的規管。萬一有個別機構出現系統故障或突發情況而未可提供服務時，市場上仍可由其他信貸資料服務機構提供服務。而且，信貸通亦為消費者帶來喜訊，現時任何人可每12個月向每家信貸資料服務機構免費索取一份信貸報告，透過網上、手機應用程式或預約親身索取均可，方便消費者可了解自身的

信貸狀況、評級，以及核實資料是否正確等，從而針對狀況按需要改善信貸習慣，以提高信貸評分。

消費者在信貸資料服務機構免費取得之信貸報告僅作個人參考用途，並非用作按揭或貸款申請，借款人不要誤以為需自行索取信貸報告交予銀行或財務公司；銀行一般會在借款人申請按揭、貸款或信用卡之時取得客戶同意，於當刻索取最新一份信貸報告，以便了解客戶最新信貸狀況作審批之用。

等級愈好 借貸愈有利

信貸報告載有個人資料、信貸評分、信貸賬戶資料包括信用卡、私人貸款及按揭貸款，信用卡信用額及使用率或私人貸款金額、逾期還款紀錄、信貸年資、信貸查詢紀錄及公眾紀錄（例如破產或清盤訴訟）等。

銀行審批按揭或貸款需評估借款人的還款能力，除了解借款人的入息水平外，亦會參考信貸評分及紀錄作評估，以環聯TU信貸報告為例，信貸評分為A至J，一般來說，A至C級屬於優良等級，而D至F屬於良好等級，較好之等級反映借款人屬於可靠準時還款的人，對於按揭或貸款申請較有利。有什麼因素會影響信貸評分？如何提高或維持現有信貸評級？下期再詳述。