

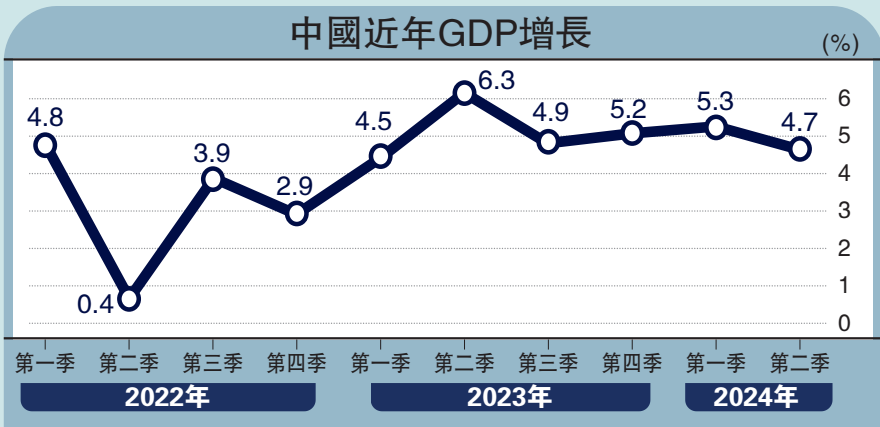
國家發展高質量經濟，香港當從科創、經貿與人才方面，加強內外循環的聯通，與內地經濟發展相輔相成。



本月18日，中共二十屆三中全會閉幕。全會審議並通過了《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》（以下簡稱《決定》）。三中全會素來備受全球矚目，香港作為中國的重要國際窗口，不可不察。

# 國家深化改革 香港迎新機遇

至誠評語 林至穎  
港區全國人大代表  
廣東省政協委員



效率地運轉。此舉配合國內保就業，扶持中產與基層的收入，作為國內消費市場的動力，其他民生產業與服務業也有望受惠於新的發展模式。

由此可見，三中全會召開於國際風雲變幻之時，展現出中國緊扣經濟長期需要的戰略定力，堅持改革開放，發展高質量經濟，同時也兼顧當下經濟需要，提出新的發展模式，着眼於化解房地產問題和提振內需，以數字經濟為引擎。香港作為中國的國際窗口，當從科創、經貿與人才方面，加強內外循環的聯通，與內地經濟發展相輔相成。

科創方面，香港當加快融入粵港澳大灣區的發展格局。香港的優勢是國際上有分量的自由港，資金、技術、人才、商品、數據等重要市場要素，在國際市場上自由流通，而且屬於海洋法系，雲集全球名列前茅的知名高校，這三項優勢都令香港成為重要平台，協助大灣區其他城市的科創產業獲取重要市場要素，有條件招徠國際人才，獲取國際投資，拓展國際市場。

香港特區政府的科創政策體系需要加快融入大灣區，在頂層架構集合粵港澳三地政府的負責部門與執行部門，共享國際科創市場動態，協調發展科創產業的政策。香港在科研、政府投資、人才招攬及市場推廣等領域，可藉此針對大灣區的產業痛點，藉此聯手發展新質生產力，落實國家在三中全會強調的方向。

## 積極應對斷鏈風險

可以預見，美國必會打壓那些協助中國的國際高端人才。因此，香港特區政府需要加強對國際高端人才的保障，譬如一經批核，國際高端人才及家人可即時獲得香港身份，銀行也要為其提供開戶的便利，保障他們的個人資料安全，並且提供房屋津貼或是安排宿舍。此外，香港特區政府應提供證明文件，以便他們盡快發揮所長，具體方式包括但不限於：受聘於大灣區的創科企業，或是香港知名高等院校，或是政府及公營機構促進科創的部門，或是創業開設公司，承接駐港中資企業或是創科企業的訂單，提供技術顧問服務或是推出產品。只要能夠保障國際人才的安全與生計，使之一展所長，香港就有希望成為全球人才集聚高地。

經貿方面，香港需要適應地緣政治對全球供應鏈的影響。有鑒於中國設置許多貿易限制措施，如關稅、制裁與實體清單等。全球供應鏈開始出現變形，部分組裝環節等中低端業務逐步流出中國，轉移到越南和墨西哥等國

家。美國大選後仍有彈性選擇不撤除限制措施，甚至可因應國內矛盾情況，或國際形勢需要，再加強貿易保護主義力度。

特朗普及其競選副手萬斯佔據選情優勢，多次揚言中國是美國最大威脅。香港位於中國與西方之間，深受兩者摩擦帶來的地緣政治影響。有見及此，香港需要加強與國際市場的聯繫，包括與「一帶一路」沿線國家的聯繫，例如東南亞與中東國家，吸引資金來港開設家族辦公室和基金，投資中國企業，推動離岸人民幣與其他貨幣直接交換，將人民幣國際化與「一帶一路」倡議的資源掛鉤，與中國的製造業生產力優勢掛鉤，與中國超規模的消費市場掛鉤，緩解依賴美元的風險。此外，香港透過在城內發展數據中心、貿易金融、外匯兌換、物流管理、會計與法律等供應鏈管理服務等，加強與越南及墨西哥等中轉貿易國家，帶動內地企業出海投資，形成跨國企業，維繫與歐美市場的聯繫。

因此，香港應積極推動大灣區企業採用灣區標準，加強規則銜接機制對接。維持歐美市場聯繫，香港可發揮專業人才優勢，協助中小型大灣區企業出海貿易，做好產品質量管理、歐美國家的ESG合規工作，外匯兌換以及貿易金融，管理海外供應鏈。

短期而言，粵港澳三地政府應聯手鼓勵中小型大灣區企業，申請灣區標準，並且為入選企業提供貿易金融和合規等協助。以貿易金融為例，當局可參考出口信用保險，向符合灣區標準的香港企業提供金融服務。香港企業藉此處理壞賬風險保障，更有興趣採用灣區標準；大灣區內地城市的貿易企業採用灣區標準，可在港獲得ESG合規服務的優惠，避免產品在歐美市場深受刁難。

長遠而言，香港作為國際商業城市，應牽頭成立大灣區聯合政策協商平台。三地政府共同商議，以提升政策協調能力，加強大灣區規則銜接，共同在國際市場及內部整合中獲益。

總括而言，三中全會展示國家的戰略定力與遠見，改革開放的路線堅定不移，着眼發展高質量經濟，同時也兼顧當下經濟需要，提出新的發展模式，化解房地產問題和提振內需。香港作為中國的國際窗口，當加快融入粵港澳大灣區，在科創產業發揮獨特優勢，招攬國際高端人才，提供安全而充滿機會的平台。香港還需要加強國際聯繫，適應地緣政治對全球供應鏈的影響，推動大灣區企業採用灣區標準，加強規則銜接機制對接，促進內外循環的聯通，與國家經濟相輔相成。

# 港推動穩定幣監管 開放且靈活

Web3洞察 蔣照生  
歐科雲鏈研究院  
資深研究員

有關穩定幣監管的立法建議，香港財政局與金管局日前聯合發布諮詢總結，表示將根據市場意見及建議，敲定立法建議以實施監管制度，並盡快向立法會提交條例草案。香港也將因此成為全球首批對穩定幣發行人施加監管的地區之一。

穩定幣不僅是虛擬資產與Web3市場的重要分支，更憑藉價值穩定性和交易便捷性成為被廣泛接受的支付方式，以及連接傳統金融與加密市場最重要的橋樑。隨著Web3合規進度加速，各國也在積極推進本土穩定幣監管及發展。

與歐盟、日本和新加坡等相比，儘管香港金管局諮詢總結中透露的監管框架在某些方面（如財政資源要求）有着更嚴格的要求，但在確保監管有效性和引領性的同時，依舊保持了較大靈活性與開放性，以力求在有效的投資者保護與為潛在發行人提供更大創新空間之間取得平衡。

全球穩定幣市值近年來持續攀升，日前突破1600億美元，其中USDT（泰達幣）和USDC（USD Coin）市值佔比更是超過九成，絕大多數加密交易都是通過上述兩種穩定幣完成。如果監管條例將這些國際發行人拒之門外，對本地虛擬資產行業的影響可能是巨大的。

從諮詢總結文件來看，筆者認為香港即將推行的穩定幣監管框架總體上對國際發行人是友好的，較此前提出了更多開放且靈活的舉措。例如，監管框架並未限制法幣穩定幣的錨定貨幣類型，也對法幣穩定幣儲備資產存放於其他地區持開放態度等。這也反映出，特區政府充分考慮到了穩定幣的全球化屬性，並願意在一定範圍內吸引更多成熟的國際發行人來港申請牌照。

除了USDT和USDC等國際發行人之外，香港發行穩定幣也需要本土機構參與其中。從諮詢總結中對發行人的資金、技術及運營能力要求看，香港穩定幣市場的主要參與者將是銀行和大型科技或金融機構，中小型機構直接參與穩定幣發行的可能性並不大。香港金管局日前公布的穩定幣發行人「沙盒」參與者名單已在一定程度上證明了這點。

儘管諮詢總結調整了對發行人的財政資源要求，將最低繳足股本要求由原先的「穩定幣流通量的2%或2500萬港元」，調整為「穩定幣流通量的1%或2500萬港元」，但對於很多中小機構而

言仍存在較大資金壓力。此外，穩定幣發行人需要在任何時候維持全額儲備，這對企業的資金管理和流動性也提出了更高要求。

為遵循嚴格的發牌條件和持續的合規要求，企業可能還需要對現有系統和風控流程進行大幅調整，確保技術能力足以防範和應對穩定幣發行，以及運營過程中的潛在技術和安全風險。可以預見的是，儘管法幣穩定幣關注度很高，此前參與建言的機構數量也很多，但最終申牌並發行的機構並不會太多。

## 應用場景至關重要

在潛在的穩定幣發行人之中，商業銀行最值得關注。與當前由非銀機構主導的穩定幣應用集中在虛擬資產領域不同，由商業銀行推出的穩定幣或將探索更多集成應用場景，將穩定幣用途拓展至更大的數字生態中，這對整個穩定幣體系來說至關重要。而對於商業銀行自身而言，相較於其他虛擬資產，穩定幣是最契合銀行業務本質，並且具有清晰前景的切入路徑。

出入金通道是加密生態中最值得開發、也最易沉澱價值的場景之一，而穩定幣是目前構建出入金通道必不可少的基礎設施。商業銀行發行的穩定幣不僅能為更多合規的虛擬資產機構提供交易結算服務，還能逐步為個人客戶提供穩定幣服務。即便由於合規成本短期內無法大規模開展業務，但商業銀行發行穩定幣的舉措也能帶來巨大的品牌宣傳效應，以及逐步改善客戶結構的機會。更何況，發行穩定幣本身已被證明存在巨大盈利空間。

除了合規成本和技術挑戰外，如何為法幣穩定幣找到合適應用場景或將成為對發行人的最大挑戰。穩定幣只有流動起來才有發揮價值，才能成為香港虛擬資產及Web3行業的基礎設施。如果沒有足夠的應用場景支撐，只是簡單複製已有的美元穩定幣商業模式，香港的穩定幣或將難以建立競爭優勢。縱觀目前香港虛擬資產及Web3市場的發展方向，RWA代幣化將是香港穩定幣發力的重要領域，大灣區乃至更廣泛地區的跨境貿易與支付業務也將成為香港穩定幣必須爭取的賽道。

雖然諮詢總結並未限制在香港發行穩定幣所需錨定的法幣種類，但在香港發行美元穩定幣的實際意義並不大，筆者認為本地發行人應以港元或離岸人民幣為主要計價貨幣發行穩定幣，從而促進以港元和離岸人民幣支付結算的業態發展，將Web3創新所帶來的資金、流量和人才真正留在香港。

# 高息告別在即 樓市再現曙光

樓語縱橫 楊永健  
世紀21 Q動力  
總經理

美國聯儲局將於下星期再度展開議息會議。如果大家有留意，最新發表的聯儲局6月份會議紀錄顯示，官員們認為美國經濟活動增長正在逐漸降溫，價格壓力正在減弱，但不足以令當局降低利率，建議在承諾減息之前採取觀望態度。市場普遍認為，現階段仍未足以減息，但市場對於9月減息仍充滿憧憬。

聯儲局9月減息的可能性大增，聯邦基金利率目標範圍有93.3%的可能性將從目前的5.25至5.5厘，下調到5至5.25厘，有6.7%的可能性減息半厘，更有部分交易員認為聯儲局下周減息的可能性仍然存在，並會於9月再一次減息。綜合起來，交易員預期9月減息可能性幾乎達百分之百。

另外，美國6月消費者物價指數按月下降0.1%，令年度通脹率為3%，為3年來最低水平。

翻查紀錄，聯儲局自2022年3月加息以來，包括香港在內，環球多個國家和地區先後步入加息周期，聯儲局其後於2023年7月暫停加息步伐。總括而

言，今輪美國加息周期短，但加息速度相當快，短短一年多累計加息5.25厘，由0至0.25厘的接近「零息歲月」，大幅提高到5.25至5.5厘。

自2008年金融海嘯之後，利率水平大部分時間都極低，投資者長時間處於低息環境，對於加息風險或不以為然。不過，聯儲局今次已經加息11次，累計加息5.25厘，對投資市場帶來一定的衝擊，也影響投資者的態度和行為，環球經濟亦明顯減速。當然，在過去的美國加息周期，香港同樣沒有跟足，累計加息幅度遠低於美國，以滙豐銀行的最優惠利率計算，只是由5厘加至5.875厘，加息幅度不足1厘。

## 買樓收租回報變得吸引

在高息環境下，大家對投資回報的預期會出現改變。現時本地銀行的定期存款息可高達4厘，政府發行的最新一批銀色債券，其保證息率調高至5厘。相反，目前買樓收租的回報率仍然只有3.5厘，買樓收租自然變得不再吸引。但隨著聯儲局開啟減息周期，未來銀行同業拆息肯定回落，加上現時樓價持續整固，而租金持續上升，相信稍後買樓收租的回報率將重新變得吸引，樓市曙光再現。



租金目前香港樓價處於整固期，變得更具吸引力，買樓收租回報率向好。