



▲中國是經濟全球化的受益者，在全球供應鏈合作中取得偉大的經濟發展成就。

作為全球供應鏈的重要一環，中國為供應鏈夥伴提供金融服務，可以幫助廣大發展中國家增強供應鏈韌性和抗風險能力，也有利於進一步夯實人民幣的國際使用基礎，以國際貨幣金融變革促進全球供應鏈的可持續發展。

加強供應鏈金融 突破西方壟斷



貨幣觀察 王芳

中國人民大學
財政金融學院副院長

全球供應鏈是國際分工和經濟全球化的產物。國際貿易和跨國公司是全球供應鏈體系萌芽、初步形成到快速發展全過程的重要推手。最初，憑藉工業革命後的較高生產力水平，主要發達國家主導形成了「發展中國家供應初級品和農產品，發達國家生產並出口最終品」的國際分工。

20世紀80年代，以跨國公司「產品內分工」進行了工序型國際產業轉移，發達國家主導形成了「發達國家掌握核心技術、品牌和消費市場，發展中國家從事組裝加工」的深度國際分工。

進入21世紀後，各國產品研發、生產、銷售進一步在全球分散，原材料、在製品、產成品通過供應鏈上各主體之間的國際貿易實現在全球範圍內流動，全球供應鏈體系更加成熟。

2008年是一個關鍵轉折點。此前一直主張經濟全球化、主導國際分工的發達國家，由於自身產業空心化等原因相繼爆發金融危機。反觀中國，不僅受金融危機影響小，更在危機後成為全球經濟增長引擎。這個藉著改革開放、人口紅利和優惠政策才融入全球供應鏈的後來者，雖然是被動參與全球分工、接受發達國家國際產業轉移，但是加入WTO後5年就成為全球第二大貨物貿易國、名副其實的「世界工廠」，依靠製造業基礎在全球危機中表現出了更好的經濟韌性。

逆全球化引發系統風險

正是此背景下，曾經主張經濟全球化的美國等發達國家採取技術封鎖、加徵關稅、限制投資、立法補貼等多種貿易保護主義措施推動製造業回流，在全球範圍內強推「逆全球化」、「去中國化」，導致全球供應鏈體系逐漸偏離其原本的軌道。近年來他們更是挑起對華貿易摩擦和「科技脫鉤」，試圖通過「卡住」上游供給來打壓中國在關鍵產業鏈的發展能力，不惜以全球範圍的「脫鉤斷鏈」來扼殺中國經濟。

需注意的是，儘管發展中國家對全球供應鏈體系的貢獻度上升，但是核心技術和知識產權、主要國際貨幣和國際金融基礎設施、社會標準環境制定權等關鍵環節，幾乎由發達國家壟斷。歐美將俄羅斯主要銀行踢出SWIFT系統，禁止其使用主要國際貨幣完成跨國交易，反映金融制裁對一國供應鏈安全具有顛覆性影響。

參加全球供應鏈合作，是一國融入國際市場、促進經濟增長的重要方式。但供應鏈上的絕大多數參與主體又是被動與弱勢，只能依靠其他有能力者來整合全球產業鏈供應鏈。並非任何一個主權信用貨幣都有條件發揮

國際貨幣職能，也不是任何一個國家（地區）的金融體系有能力和有意願服務於全球供應鏈體系。從這個意義上說，全球供應鏈體系和國際貨幣金融體系都具有全球公共產品屬性。

問題在於誰來整合全球供應鏈？誰來為可持續全球供應鏈提供國際貨幣金融服務呢？研究發現，愈是處於全球供應鏈重要位置的經濟體，其通過金融服務功能來提升供應鏈合作夥伴的福利水平、增強全球供應鏈韌性的效果愈是顯著，而且伴隨一國金融體系服務全球供應鏈可持續發展的能力提高，該國貨幣的國際使用基礎也必然更加夯實。

在模型模擬、案例研究、文獻分析基礎上，筆者得到以下主要結論：首先，金融體系融資效率提升，可以緩解供應鏈上企業融資難、融資貴問題，降低企業生產成本，並提升一國（地區）面對關鍵技術領域供應鏈衝擊的能力；其次，金融體系風險管理能力提升，可以緩解供應鏈衝擊產生的全球經濟波動，譬如巨災保險和各類金融衍生工具可以有效應對自然災害等對全球供應鏈夥伴的負面衝擊；再次，跨境支付效率提升，可以通過成本節約效應直接提升供應鏈上各國（地區）的福利水平，支付結算貨幣多元化，在一定條件可降低供應鏈衝擊引發的匯率風險。

加大中國金融體系對全球供應鏈的支持與保障力度，可以幫助廣大發展中國家增強供應鏈韌性和抗風險能力，也有利於進一步夯實人民幣的國際使用基礎，以國際貨幣金融變革促進全球供應鏈的可持續發展。重點工作方向包括：1）構建全方位、多層次的金融服務供給體系，以金融創新更好地服務科技創新；推動制定綠色金融、數字金融等全球標準，以高水平金融開放促進全球供應鏈互聯互通。2）運用區塊鏈、大數據技術制定化供應鏈風險管理方案，構建政企協同的供應鏈保險服務體系，更好地發揮風險管理對供應鏈穩定的保障作用。3）提高CIPS（人民幣跨境支付系統）對全球供應鏈合作夥伴的服務質效，更好支持「一帶一路」、RCEP等重點區域的貿易投資活動；參與國際組織牽頭的跨境支付標準制度工作，積極提供安全、便捷、可兼容的跨境支付服務。

作為全球供應鏈的重要經濟體，中國為供應鏈夥伴提供金融服務，就是在彌補優質全球公共產品缺口。人民幣國際化，提供了國際計價貨幣、國際支付貨幣和國際安全資產的新增選項，也是中國在供給優質全球公共產品。然而，中國在現行的全球供應鏈體系和國際貨幣金融體系中，同樣缺乏話語權和規則制定權，與廣大發展中國家和新興市場經濟體一樣處於「弱勢地位」。

不僅如此，由於挑戰了主要發達國家的技術壟斷和金融霸權，中國正

在全球範圍遭遇圍追堵截。

如果現行的主要國際貨幣和國際金融基礎設施不能提供有效的金融支持，而全球供應鏈上的重要國家又被限制提供國際貨幣金融服務，那麼從全球發展和全人類福祉角度出發，這樣的國際貨幣金融體系顯然與全球供應鏈體系並不適配。

如果現行國際貨幣金融體系的重要國家不僅拒絕提供充足有效的金融支持，甚至還利用金融壟斷地位任意提高融資成本、禁止國際交易或中斷跨境支付，那麼對全球供應鏈安全和相關各方福利水平就會產生災難性影響。由此可見，國際貨幣金融服務對於全球供應鏈的可持續發展來說其實是「雙刃劍」。

雖然中國是「逆全球化」首當其衝的受害者，但是也能看到希望。目前地緣政治風險達到冷戰以來最高水平，大國博弈與貨幣競爭更激烈。一方面，中國主張的新型經濟全球化和人民幣國際化被個別國家看作是威脅和進攻，因而會遭遇巨大阻力甚至面對「金融核戰」威脅。另一方面，很多國家（地區）出於對自身安全性的考慮，全力增強雙邊本幣合作與區域對接，積極推動國際計價結算貨幣和國際儲備貨幣的多元化，這就為人民幣的國際使用創造了新的空間。

合作共贏符合人類利益

也要看到，即使在美國政府持續施壓之下全球供應鏈被打散，但仍未完全斷開。中美直接貿易聯繫明顯減弱，各自最大貿易夥伴均已改變。但與此同時，墨西哥、越南、印尼等國更多地嵌入到中美之間，中間節點增多使全球供應鏈的戰線拉長，也更加多元化、分散化。而且隨著這些中間貿易夥伴日益加深與中國供應鏈的聯繫，中美兩國間接貿易聯繫反而還增強了。

中國是經濟全球化的受益者，在全球供應鏈合作中取得偉大的經濟發展成就。中國更是新型經濟全球化的堅定支持者，因為我們相信「發展才是硬道理」，塑造「合作共贏」的開放型世界經濟符合全人類共同利益。中國始終堅持以開放促合作，堅信「合作能夠發展，發展可以共贏」，踐行和平發展和多邊主義，團結一切有生力量，致力構建包容、綠色、可持續發展的全球供應鏈合作網絡。

盡快走出全球經濟停滯困局，這是絕大多數國家的共識。為此需要全球共同行動來解決全球重大問題。面對「二戰」後、2008年金融危機後的全球重大變化和挑戰，正是因為踐行和平發展和多邊主義，世界各國通力合作，才能共克時艱，重返經濟增長的正軌。面對當下多重危機疊加的複雜形勢，必須依靠國際社會團結合作，強化人類命運共同體意識，為前所未有的全球性挑戰找出全球化解決方案。

多管齊下 促進港金融多元發展



高文宏議 李惟宏

香港立法會議員

有關香港特區政府2024年施政報告，筆者於首篇文章討論了「推進資本市場改革」的建議（9月5日A13版），本篇將繼續整合金融服務界意見，聚焦探討如何「加快升級轉型，促進金融多元發展」，以改善香港金融服務業的痛點，以及增強經濟發展動能。

「十四五」規劃明確支持及強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心和風險管理中心的地位。因此，特區政府應全力促進資本市場多元化，除了發展證券市場外，亦應積極開拓其他金融服務範疇，包括商品期貨、衍生工具、貴金屬、資產管理、基金、虛擬資產等，令到外資、中資、本地公司均能共同發展，豐富不同類型的金融產品及服務。以下有八點意見：

打造國際商品中心

1) 打造香港成為國際商品中心。筆者建議在機場增設倉庫儲存貴金屬（例如黃金）、酒類及其他奢侈品，藉以加強吸引超高淨值人士在港投資。香港亦應爭取盡早加入《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP），讓貴金屬業界能以零關稅輸出黃金和其他貴金屬至韓國、日本以及其他RCEP成員國家，藉此提高香港貴金屬業的競爭力，亦有助促進香港成為國際商品中心。

筆者亦建議港交所旗下倫敦金屬交易所（LME）積極研究及盡早落實在港設立大宗商品交割倉，以擴大LME全球金屬倉庫網絡地點。此舉除有助帶動跨境物流服務的需求外，也可促進香港商品期貨生態圈，以及相關的融資業務。

2) 推動期貨和衍生工具業務。有業界建議，香港期貨交易所盡快實現23小時交易，增加市場連續性和流動性；推出期貨通、商品通，擴大假期交易的期貨品種，以及開拓更多虛擬資產期權和期貨等衍生產品。此外，現時內地期貨交易所的國際化期貨品種僅允許海外機構及海外個人參與，建議將投資者範圍擴大至內地個人投資者。

3) 強化離岸人民幣業務樞紐。除了繼續擴大中央政府、地方省市政府和金融機構在香港發行人民幣債券的規模、種類和頻率外，亦應增加以人民幣計價的金融產品和基金業務，促進離岸人民幣產品多元化發展，以及加強為「一帶一路」綠色基建項目提供人民幣的投融資服務，推進人民幣國際化。

促進金融市場發展八項意見

- 1 打造香港成為國際商品中心
- 2 推動期貨和衍生工具業務
- 3 強化離岸人民幣業務樞紐
- 4 協助業界升級轉型
- 5 加強房託基金發展
- 6 優化「新資本投資者入境計劃」
- 7 推動港版ESG標準
- 8 推進基建項目證券化

4) 協助業界升級轉型。筆者建議特區政府積極協助業界引入金融科技，促進券商向資產管理、綠色金融、虛擬資產及Web3.0等高质量方向發展，令其服務更趨多元化，增加收入能力，並開拓新思維及發掘創新的營運模式，加快金融服務業升級轉型，有助克服目前傳統經營模式遇到的挑戰。

雖然特區政府有協助各行業利用科技升級轉型，例如推出科技券資助計劃，但此計劃並未有效針對金融服務業需要，對業界支援有限。筆者建議特區政府提升科技券對金融服務業的支援，盡量簡化科技券的申請流程、加快審批和提高獲批金額，藉以協助金融中介機構優化交易系統和提升交易效率，有助維持香港金融市場的競爭力。

5) 加強房託基金發展。受惠近年特區政府的扶持政策，開放式基金型公司及有限合夥基金發展迅速，在港註冊數目持續上升。相較之下，房地產投資信託基金的發展未如理想；即使特區政府已將房託基金的資助計劃延長3年，每隻房託基金可獲800萬元資助，成效亦未見顯著。故此，特區政府應全面檢討房託基金發展計劃，並作出改善和提振行業的措施，以更好地發揮這個能結合金融和房地產板塊的發展潛力。

6) 優化「新資本投資者入境計劃」。業界多次反映，新計劃對資產門檻的定義要求過於僵硬性，審批時間亦較長，削弱了計劃的吸引力。建議投資推廣署增加對資產審查的靈活性，例如容許以聯名及公司方式持有個人3000萬元資產作證明，亦不應嚴苛要求每日結餘須有3000萬元資產，而可改以同等資產值的月結單作證明。

7) 推動港版ESG標準。監管機構快將推出香港版ESG標準，與國際標準接軌。建議港版標準的相關法規不應過度繁複，以免增加業界的合規成本。對於未能遵守規定的企業，亦不應予以嚴厲的處罰。特區政府亦可研究設立港版ESG認證制度，着力發展ESG認證產業，並加強向內地企業宣傳及鼓勵其參考採用港版ESG認證。

8) 推進基建項目證券化。就未來大型發展項目，例如北部都會區，可參考早年「五隧一橋」的成功經驗，檢視在合適的基建項目收入中，應用證券化方式來發債融資，增加庫房收入，以紓緩財赤壓力。此外，特區政府亦可考慮整合三條過海隧道和明年收回大欖隧道的現金流收入，並透過證券化方式發債融資。其中可以預留部分債券讓零售投資者認購，以及增加券商和金融中介機構的參與。



▲香港除了發展證券市場外，亦應積極開拓其他金融服務。

資助房屋政策有優化空間



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

筆者雖然是一個「意見多多」的樓市評論員，但對香港本屆處理房屋政策的官員都是讚多於彈的。近期房屋局局長何永賢關於房屋政策向公眾作出分享，筆者想給予一些意見。

何局長表示已經將資助房屋的面積封底，滿足每個人「住大啲」的願望。雖然是很小的環節，但筆者十分欣賞。很多官員都明白市民想「住大啲」，但為何往往會「起細啲」，原因在於面對過去樓價愈來愈高的影響，為了滿足當下的民意而放棄長遠目標。

筆者認為資助房屋政策要走的方，無論兩房或三房，單位的面積應該是愈來愈大。就算是人們買得起樓的市場，總會有人因為沒有足夠購買力而不能「住大啲」。資助房屋政策的責任不只是上車，亦要給予多成買家家庭充裕的面積，很多時候私樓是滿足不到的。

過去的房屋政策是否因為人們炒樓所以不完善？又不可以這樣說，因為樓市辣招雖然令到樓市去除泡沫，但問題是辣招微調得較遲，令首5年購買力集

中在400萬元或以下的細單位，價格行得比較快及升得比較多，亦令到居屋等資助房屋要興建多一些細單位，這其實是策略不理想導致偏離部分目標。

居屋抽籤制度須改變

本屆官員有較清楚的目標，也有聽取民間的意見，筆者見到整體目標清晰之外，更重要的是比以前重視轉流率，不少人會計較獲得資助不平等，但是房屋政策的邏輯不是這樣的，應是透過轉流率而令到所有人都得益。

此外，何局長表示考慮優化申請居屋的抽籤制度，或連綠白表比例都一併調劑，以及研究能否10年內逐步加大資助出售房屋比例，現時公屋、資助出售房屋和私樓比例是5：2：3，筆者認為以後應針對市場數據變化再決定。

筆者一直都認為抽籤制度不可以令到最需要人士獲益，所以同意有關方向的檢視，同時認為公營房屋的比例亦要檢討。過去特區政府不太重視轉流率，而現在世道不同了，究竟市場是需要多些私樓、還是公屋人士需要多些資助房屋，應該是根據數字做方案。筆者認為，官員需要將特區政府的動機清楚告訴市民，讓市民知道前路怎樣走，知悉特區政府的關懷和安排。