



▲金磚國家推行的本幣支付結算是「去美元化」的重要體現之一，但不意味着會迅速削弱美元在全球關鍵國際貨幣的地位。

經濟觀察家

在當今世界「去美元化」的進程中，金磚國家採取的一系列行動值得關注。如推動在國際貿易和金融交易中使用本幣、探索構建替代性支付和結算系統。那麼，金磚國家「去美元化」付諸了哪些實踐？遇上了哪些困難和挑戰？將是本文所要討論的主要內容。

金磚國家在國際體系中的政治經濟影響力正在快速上升。除中國、俄羅斯、印度、巴西、南非五個創始成員國外，2024年1月，沙特、埃及、阿聯酋、伊朗和埃塞俄比亞已成為金磚國家正式成員，同時還有30多個國家正在積極申請加入這一組織。

# 金磚國家的「去美元化」實踐

按購買力平價計算，2023年金磚國家在全球GDP的份額已達到了35.7%，比2006年該組織成立時在全球經濟中的比重增長10.2個百分點；同期作為發達經濟體代表的七國集團（G7）則降至29%，其份額下降了9.7個百分點。

## 推行本幣支付結算

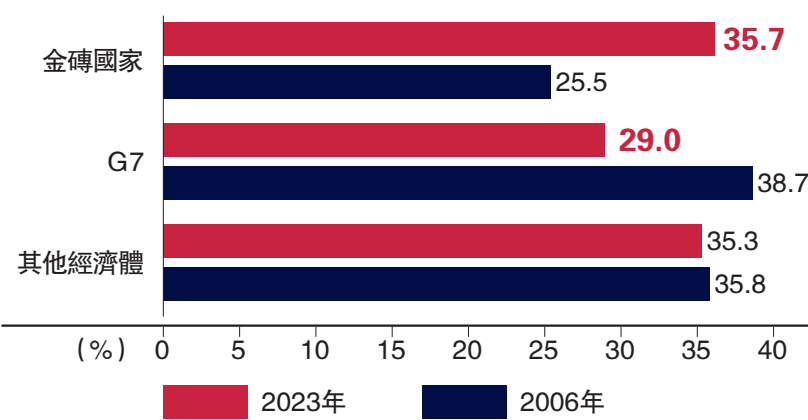
近年來，金磚國家較為積極地推進「去美元化」的實踐，主要的行動方向是本幣結算。據統計，過去十年金磚國家本國貨幣結算份額從2%迅速增至40%；目前俄羅斯與金磚國家貿易中使用本幣結算的份額更是高達85%。本幣結算不同於美元結算，主要是交易中使用本幣而非美元，且可在環球銀行金融電信協會(SWIFT)系統中進行。這使得相關國家之間的貿易成本大幅降低，交易的便捷性和安全性則明顯提升。由於貿易過程中重點是關注兩國的價格變化，使得雙方進出口企業對匯率風險的識別與管理變得相對容易，從而有助於規避國際市場匯率風險的衝擊。

通常，以本幣進行支付結算被認為是維護交易雙方利益的合理選擇。而在現實經濟活動中，本幣交易的利益主要發生在交易環節，而交易外的成本與收益問題也是交易雙方需要考慮的。當出口大於進口，順差國往往會積累逆差國貨幣資產；而逆差國貨幣往往容易貶值，因而會導致順差國不願持有該種貨幣，進而會在國際市場拋售逆差國貨幣。如果不這樣做，順差國就有可能出現利益損失和外匯儲備質量的下降，而這又會反過來影響雙邊貿易的連續性。通常，逆差國往往也是貨幣貶值國願意以本幣支付結算，而順差國往往是貨幣強勢國卻會不願意，因為這意味着順差國會收更多的弱勢幣，之後很可能會形成匯率損失。這種雙邊的利益考量往往會影響貿易關係的進一步發展。

目前金磚國家開展的本幣支付結算主要是在雙邊領域，但實際上還可能延伸影響到多邊貿易關係。目前多數金磚國家之間尚待建立貨幣互換機制，而雙邊經貿投資關係中又存在複雜的利益考量，要將本幣結算由雙邊擴展到多邊仍有不少現實困難與障礙。因此，儘管多邊支付結算的需求明顯存在，但其實際操作和運行進展十分有限。從中長期看，金磚國家構建多邊替代性支付結算系統尚需做出很大努力。從支付結算的便利性看，全球性和區域性的支付結算系統應該是多邊的。目前正在不斷擴大運行的本幣結算，可能在很大程度上是一種過渡性的制度安排。

不可否認，金磚國家推行的本幣支付結算是當今世界「去美元化」的重要體現之一，但不意味着會迅速削弱美元全球關鍵國際貨幣的地位。應該看到，實施本幣結算國家的雙邊經貿關係的密切程度相對不足，貨幣

金磚國家與G7佔全球經濟比重(基於購買力平價)



自由兌換程度有限，匯率市場化水平不高。本幣支付結算形式上是「去美元化」了，但在貿易定價和匯率定價上卻並沒有完全擺脫美元的影響。相關國家通常還是將美元匯率作為參照來確定本幣和與對方貨幣的匯率。因此，以本幣開展經貿支付結算依然面臨經濟主體違約風險和貨幣匯兌風險。可見，徹底排斥美元似乎並非是本幣支付結算的主要目標，而是增加雙邊貨幣支付結算的路徑選擇和流動性管理工具。

## 探索數字貨幣方案

作為討論中的較優選擇，金磚國家似乎更容易接受的方式是創建共同貨幣。巴西、俄羅斯及其他國家的領導人都曾提過，也已引起了金磚國家範圍內學術界的廣泛討論。一種思路是以主權國家貨幣作為金磚國家的共同貨幣。考慮到中國的經濟規模和貿易金融總量在金磚國家中的絕對佔比，人民幣用作支付結算貨幣及交易儲備貨幣應該最為便利且相對容易為各方所接受。但若如此，就意味着其他金磚國家會喪失貨幣發行權和獨立的貨幣政策，可以說任何一個金磚成員國都不會輕易接受。

筆者認為，有關金磚國家提出的共同貨幣可能不是以主權國家貨幣來充當的思路，而是類似於歐元的「共同貨幣」(Common Currency)的形態。歐洲共同體自上世纪七十年代起建立歐洲貨幣體系至21世紀初推出歐元，前後總共花了三十多年時間，其間歐盟國家付出了巨大的努力。可見，即使金磚國家能形成共識，實現共同貨幣機制的目標卻依然是任重而道遠。

建立共同貨幣的基本前提條件是區域經濟一體化，即區域內國與國之間貿易和投資不存在實質性的門檻和壁壘，人力和資本等各種要素可以自由流動和配置。從金磚國家現狀看，這些條件基本上不存在。歐元區國家經濟發展水平總體上較高且相近；經過長期推動，經濟一體化水平較高。但依然存在部分國家經濟規模相對較大，發展水平較高，區域內各國經濟發展水平明顯不平衡問題，導致英國不願意參加歐元區，甚至最終退出了歐盟。金磚國家的強弱差異更大，利益則更難協調。隨着金磚國家進一步擴容，國與國之間的經濟發展水平差

距可能會繼續擴大，在共同貨幣創建上要達成共識的難度更大。

近年來，俄羅斯正在與相關金磚國家合作研究推出「金磚之橋」本幣結算平台，同時探索數字貨幣結算方案，具體內容涉及使用統一數字貨幣、發行類似代幣的數字金融資產等。金磚國家的這項創新舉措對於改革和創新國際貨幣體系具有重要意義，但目前這還只是剛剛起步，未來會面臨很多挑戰。數字貨幣的使用能夠提供安全、高效的支付結算渠道，創新使用場景，構建多元共存的數字貨幣體系；數字貨幣對貿易媒介有智能強化作用，將有助於推動全球支付結算系統變革；未來數字貨幣使用真正落地，將弱化美元作為國際關鍵貨幣的功能。

從實際運行層面看，數字貨幣在跨境支付結算使用的積極意義是顯而易見的。數字貨幣與銀行系統的耦合將簡化跨境貨幣結算流程，數字化、點對點的交易特徵可以降低交易成本並提高結算速度。從本質上看，數字貨幣與傳統貨幣並無差別，但數字貨幣的優點是成本低、速度快且安全。毫無疑問，以數字貨幣進行支付結算可以加快人民幣的流通速度。數字人民幣的使用將有助於人民幣跨境支付系統(CIPS)在更大範圍內擴大使用。

## 數字人民幣使用效率提升

隨着大數據和雲計算等信息技術的廣泛和深入的應用，數字人民幣的使用效率將進一步提升，其規模效應和外部網絡性將進一步擴大。不可篡改性使得數字貨幣容易溯源和監測，導致其透明度跨越式地提升。數字貨幣的這些重要屬性必將有助於監管當局提高宏觀管理和微觀監管的準確性和針對性，有助於提高主權貨幣的安全性。數字貨幣的引入將有助於推動和提升金磚國家支付結算體系建設。

綜上可見，金磚國家的貨幣合作才剛起步，除本幣支付結算外，其他設想還遠未成熟，尤其是在區域貨幣一體化問題上會有很長的路要走，且道路會十分崎嶇。歷史經驗告訴我們，貨幣合作領域內每取得一項成功都將付出艱辛的努力。誠然，金磚國家在貨幣領域合作的實踐將對「去美元化」持續產生影響。

(作者為中國首席經濟學家論壇理事長)

# 港發揮所長 助國家建設金融強國

高文宏議 李惟宏

筆者於11月27日在立法會大會上，提出個人任期內第二份議案，題目是「推動高質量發展，建設金融強國」，會上獲得41位議員發言，並獲得通過。議案有兩個目的：第一是引起香港各界人士對國家建設金融強國的關注和思考，香港如何能更好配合國家的發展大局。第二是提出存在的挑戰和改進的建議，從而激活我們的市場，通過金融改革，推動經濟民生發展。

議案措辭主要圍繞「建設金融強國」所具備的六個關鍵核心要素，包括貨幣、央行、金融機構、金融中心、監管和人才，以及發展科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融和數字金融「五篇大文章」，充分發揮香港在「一國兩制」下的金融優勢，以香港所長，貢獻國家所需，積極協助國家加快建設金融強國。

## 強化六大核心要素

在強大貨幣方面，筆者建議，香港應善用目前作為全球領先離岸人民幣中心的優勢，促進離岸人民幣產品多元化發展，並刺激雙幣櫃台交易。

強大中央銀行方面，金管局可加強與中國人民銀行的合作，促進企業跨境融資，加強金融市場互聯互通，並關注貴金屬和虛擬資產業界開戶遇到不同的困難，以及惡劣天氣下仍然未能使用實體支票交收結算的情況。

強大金融機構方面，目前金融機構發展不均衡，特區政府應推動更多業務支持交易香港產品、在香港上市，以促進本地、中資、外資金融機構，不論大中小規模，均能共同發展，並積極發展黃金和商品中心。同時，港交所應該進一步提升競爭力，包括增加給行家的利息、放在幾家清算所的保證金更有效率使用，並研究取消手數要求、設立除牌公司場外交易制度等。

強大國際金融中心方面，香港作為國際金融中心需要爭取在各類產品訂立標準、取得定價權、話語權。爭取成為全球國際金融中心第一。

強大監管方面，需要平衡監管與市場發展。建議監管機構檢視前置式監管、着重披露為本的監管原則、檢討雙重存檔機制，以及放寬上市公司進行收購合併的要求。

強大金融人才隊伍方面，香港應致力加強聯繫國際層面，吸引海內外金融人才，同時需要挽留及培養本地人才；亦需進一步與內地部門協作溝通，加快落實大灣區各類金融專業資格互認機制，擴闊兩地人才發展空間。

## 營造良好營商環境

針對五篇大文章，特區政府應更大力度幫助企業升級轉型，包括改善科技券申請程序、更新證監會海外個人客戶遙距開戶合資格司法管轄區名單等。

在數字金融方面，建議容許零售投資者參與更多不同類型、不同幣種的虛擬資產交易，以及證監會加快審批牌照升級。

綠色金融方面，香港可發展綠色金融認證產業，例如研究設立港版ESG認證制度，協助內地企業作出符合國際標準的ESG匯報。

在促進普惠金融方面，特區政府應致力促進金融產品零售化，尤其是在健全的監管制度下，容許零售投資者參與合規平台上不同的投資產品，向他們強調聽取持牌人士專業意見的重要性，並減少專業投資者限制，以促進相關債券和特殊目的收購公司(SPAC)發展。

養老金融方面，特區政府銀債和近期的機管局債券都有零售部分，可繼續推進債券零售化。同時，亦建議推出更多銀髮金融、養老保險等產品，進一步推動銀髮經濟發展。

除了上述建議外，筆者想強調，香港要維持國際金融中心的競爭力，最重要是吸引到全球不同地方的資金來港，製造良好營商環境，同時讓環球投資者擁有獲利的投資前景，從而令整體金融市場更蓬勃發展，這亦有利於國家加快建設金融強國。

(作者為香港立法會議員)



▲香港金融市場蓬勃發展，有利於國家加快建設金融強國。

# 剛需與投資者入市 細價樓當旺

樓市智庫 陳永傑

近年細價樓身價大縮水，除上車客外，吸引部分投資者將資金重新投放在高回報率、釐印費僅100元的「樓仔」身上，今年成交宗數竟大增八成，表現跑贏大市。

各區入場費300萬元以下的私樓一盤難求，大型屋苑更近乎絕跡，連天水圍「上車樂園」嘉湖山莊凶宅單位，叫價曾經高見400多萬元。

中原地產數據顯示，在2018年至2022年，樓價300萬元以下的一、二手私人住宅買賣登記，每年不足2000宗，佔整體成交約3%。當中2020年最少，僅1419宗，創1995年有紀錄以來歷史新低，甚至比1996年歷史高位7.3萬宗回落九成。

## 300萬元以下單位成交增79%

去年公布的財政預算案大幅度調整印花稅，將樓價300萬元以下單位的印花稅減至僅100元，令市民更容易上車，加上樓價大跌近三成，市場上納米單位、細價單位即時受惠。今年樓市大逆轉，價量齊升，而坊間稱為「樓仔」、即樓價300萬元以下的單位成功突围，錄多達4040宗成交，較2023年全年2251宗急升79%，升幅冠絕各類物業，為2016年錄4294宗後的8年新高，整體成交佔比亦升至9.4%，更創十年新高，可見在新房策下「樓仔」

跑贏大市。若以成交宗數計，則以樓價301萬至700萬元の上車盤成交最旺，今年有2.21萬宗，佔整體成交51.7%；而樓價701萬至1000萬元成交，今年暫錄8121宗。換言之，今年迄今整體私人住宅市場樓價1000萬元內成交，合計34293宗，佔整體成交達八成。

300萬元「樓仔」掀尋寶熱潮，今年成交主要集中在深水埗(270宗)、元朗市中心(246宗)、屯門掃管笏(177宗)、旺角(168宗)及觀塘(167宗)，主要屬舊區單幢式物業，並以開放式及一房為主；而年內推出多個新盤更以入場費300萬元有找作招徠，如位於屯門掃管笏的黃金海灣1期意嵐，已登記售出的404伙，就有146伙低於300萬元，是今年盛產最多「樓仔」樓盤；其次是元朗尚柏，104宗成交中，有83宗屬300萬元內。

細價樓回報率高，加上特區政府今年2月全面撤辣，令「樓仔」吸引力更大，吸引投資者購入收租或短炒，圖刀仔鋸大樹。有投資者於今年8月以273萬元購入大圍金獅花園一伙兩房戶，11月以300萬元沽出，持貨3個月賺27萬元，這類「樓仔」短炒個案料陸續有來。中原地產現有近4萬個網上二手放盤，約1218個屬叫價300萬元以下，可供市民尋寶。

(作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁)



▲吸引投資者購入收租或短炒，加上全面撤辣，