



▲特朗普再次當選美國總統後，比特幣價格屢創新高，可以說是一波強勁的政策市。

經濟觀察家

目前市場上對加密貨幣一直有各種分析和期待，2024年美國大選更是將比特幣推上風口浪尖，但加密貨幣要真正替代現有主權貨幣，依然面臨着制度上的現實困難。更好地理解現代貨幣和現代經濟的運行機制，需要認識到貨幣的宏觀調控工具和投融资載體功能。單純憑藉支付方便、直接等優勢，要代替現有銀行賬戶體系和主權貨幣，目前來看並不現實。

加密幣難取代主權貨幣



曉之以理
劉曉春

現代貨幣的功能超越了傳統的四大職能（價值尺度、流通手段、貯藏手段和支付手段）。在現代中央銀行和信用貨幣體系下，貨幣不僅保留了這些基本功能，更成為國家宏觀調控的重要工具和市場主體投融资的載體。

銀行存貸創造信用

現代經濟運行建立在銀行賬戶體系之上。貨幣發行不再局限於政府的造幣廠，而是通過商業銀行的存款轉貸款機制創造信用貨幣。政府和中央銀行可以通過調節基礎貨幣發行量和政策利率等工具，影響商業銀行的信用創造能力，進而調節市場貨幣流通量，實現宏觀經濟管理的目標。

由於擺脫了實物貨幣的物理約束，中央銀行在調節貨幣流通量上擁有更大的靈活性，無論是增加還是收縮都更加便捷。相較而言，在實物貨幣時代，當市場流動性短缺時，政府只能通過增加鑄幣或印鈔來解決，其速度受限於原材料供應、生產能力和發行網絡。當市場流動性過剩、通貨膨脹時，政府幾乎沒有有效手段收回流通中的貨幣，除非動用大量物資平抑物價。因此，歷史上宏觀經濟管理主要依靠財政手段。

雖然借貸活動由來已久，但其在歷史上大多用於臨時性資金周轉。直到近代，以借貸為基礎的各種投融资方式才成為資本積累的主要形式，推動了近兩百年來全球經濟的飛速發展，其速度遠超過去幾千年。貨幣，尤其是銀行賬戶上的信用貨幣，正是這些金融工具和模式的載體。可以說，沒有信用貨幣，就不會有今天如此豐富的投融资模式、種類繁多的金融工具、精巧的交易模式及繁榮的金融市場。

因此，要更好地理解現代貨幣和現代經濟的運行機制，就要認識到貨幣的宏觀調控工具和投融资載體功能。僅關注支付結算優化的貨幣體系創新，往往難以取得實質性成功。

要對「劣幣驅逐良幣」概念進行釐清。一些人忽視了它成立的三個基本前提條件：一是同一幣制、同一種幣材，劣幣幣材製作的貨幣會驅逐良幣；二是良幣的供應量不能滿足經濟社會流通的需要；三是貨幣必須是實物貨幣。

如果是不同幣種的競爭，尤其是在現代信用貨幣制度下，則為：一是幣值穩定的貨幣一定勝過幣值不穩定的貨幣；二是流通量不足的貨幣難以被廣泛接受。

在中國歷史上，秦半兩和漢五銖歷來被認為是銅幣的典範和頂峰，就如同史書中的《史記》、書法中的《蘭亭集序》。然而，後世歷代都沒有恢復秦半兩和漢五銖。是後世的冶煉技術和鑄造技術達不到秦漢的水平嗎？顯然不是。秦朝本身歷史不長，漢朝的歷史

雖長但五銖錢流通時間並不長。後世歷代不斷出現「劣幣驅逐良幣」現象，鑄造「當十」「當百」錢，甚至創造性地出現紙幣，以至於明、清兩代所謂銀銅「雙本位」，其原因就是作為幣材的銅產量滿足不了流通需要。

美元紙幣和委內瑞拉紙幣，在紙質和印刷技術上應該沒有太大區別，但委內瑞拉紙幣因為不斷大幅貶值，可以說是國際上公認的「劣幣」。然而，這個「劣幣」是不可能國際市場上驅逐美元的：首先，其幣值不斷貶值，不會受歡迎，不可能戰勝美元；其次，作為主權貨幣，法律上它們都不能在對方國家流通，不存在誰驅逐誰的問題。

美國利用美元國際貨幣地位進行的霸凌行為使國際社會對美元霸權頗有微詞，「去美元化」已是一種共同的心聲。不過，美元現時作為國際貨幣的地位依然穩固。世界上沒有任何「劣幣」可以在國際市場上驅逐美元，只有人民幣、歐元、英鎊、日圓等少數幾種「良幣」能與美元進行一定的競爭。

這是因為，在美元背後，美國具有較強的經濟、軍事、政治、科技和文化實力，還有穩定的貨幣制度體系和金融體系，並且具備較強的管理經濟風險和金融風險的能力。美元紙幣的紙張質量和印刷技術的作用可以忽略不計。

比特幣是資產 而非貨幣

縱觀歷史，貨幣的失敗，背後都是相關制度安排和管理的失敗。

特朗普再次當選美國總統後，比特幣價格走勢較強，可以說是一波強勁的政策市。正因為這一波價格暴漲，大家紛紛把比特幣定義為「資產」。特朗普表示要把比特幣作為美國政府的儲備資產。美聯儲主席鮑爾表示比特幣是如同黃金一類的資產。當大家把比特幣定義為「資產」，也就意味着比特幣已經不是中本聰所希望成為的「貨幣」。

雖然目前市場上對比特幣等加密貨幣一直有各種分析和期待，2024年美國大選更是將比特幣等加密貨幣推上風口浪尖，但加密貨幣要真正替代現有主權貨幣，依然面臨着一些制度上的現實困難。

一是，加密貨幣能否成為超主權貨幣，這實際上不是一個技術問題，而是一個制度安排問題。如果真的發行超主權貨幣，制度安排上有兩種情況：1) 這種貨幣是所有經濟體的通用貨幣，各國不再發行主權貨幣；2) 超主權貨幣與各國主權貨幣並行，國內支付用主權貨幣，跨境支付用超主權貨幣。

前一種情況下，除非全球變成統一市場，商品、資本等暢通無阻，否則各國五花八門的貨物貿易管制、服務貿易管制和資本管制制以使貨幣制度癱瘓。但如果全球實現統一市場，國家可能將不復存在。後一種情況

下，由於政治、經濟等各種原因，經營主體依然會選擇使用主權貨幣，最終導致超主權貨幣成為擺設。

二是，加密貨幣被作為超主權貨幣的共識從何而來尚存疑慮。歷史上，金銀銅鐵成為貨幣，最初可能是在商品交換中形成的共識，但最終都是由政府賦予的共識，尤其是政府接受該貨幣繳納稅收。比特幣等加密貨幣目前雖然能作為資產進行交易，一定條件下還成為價值轉移的載體，但終究沒有成為一般交易中的一般等價物。原因在於，在幣圈之外沒有任何權威能賦予比特幣等加密貨幣以普遍共識。

如果新一屆特朗普政府將比特幣作為政府儲備，有可能讓比特幣在國際上形成有如黃金一樣的儲備資產的共識，但依然不是超主權貨幣。如果美國以其超級大國霸權，將比特幣用於國際支付並被國際社會所接受，那等於是美元的替代品或平行美元，並不是超主權貨幣。真這樣的話，如前文所分析的，美國自身要釐清比特幣和現有美元體系的關係。

三是，加密貨幣作為主權貨幣的發行管理難題。目前，關於加密貨幣優勢的討論主要集中在點對點支付的快捷及不受監管。貨幣作為支付手段，只是貨幣最表層的功能。現代貨幣的支付體系是建立在一整套貨幣發行管理體系上的。

在現代經濟中，貨幣是宏觀經濟管理的工具。政府通過調節利率、貨幣發行量等手段管理宏觀經濟，而其基礎則是依託於銀行賬戶體系的信用貨幣。正是信用貨幣為現代龐大的經濟運行提供了具有無限彈性的流動性，這是供應有限的實物貨幣無法做到的。

探索金融創新路徑

比特幣之所以沒有成為流通貨幣，正是因為其無法有彈性地調節發行量以適應社會經濟運行的需要。所以，單純憑藉支付方便、直接等優勢以代替現有銀行賬戶體系和主權貨幣，目前來看並不現實。

自2008年比特幣問世以來，加密貨幣領域呈現蓬勃發展之勢，衍生出豐富的創新應用。儘管爭議不斷，加密貨幣已然成為無法忽視的金融現象。值得注意的是，比特幣等加密貨幣的絕大多數創新應用，本質上都屬於金融業務，這凸顯了該技術在金融領域的廣闊應用潛力。

對待加密貨幣，既不應因其未能成為一般等價物而全盘否定，也不應因比特幣價格走勢強勁就盲目推崇。更有價值的做法是，基於現代貨幣功能與體系，結合加密貨幣技術特點，探索其在金融領域更具可行性的應用路徑，主要涵蓋兩個方向：一是探索不與法定貨幣掛鈎的金融資產化道路；二是發展與法定貨幣掛鈎的支付結算工具。

（作者為上海新金融研究院副院長）

「特朗普幣」颯起幣圈風暴



鏈能講堂
付饒

美國總統特朗普與其夫人梅拉尼婭推出了各自的Meme（迷因）幣，不僅帶動了市場的狂熱，也揭示出加密貨幣與現實政治之間的複雜關係。Meme幣的價值體系不同於傳統加密貨幣，它依賴於「敘事經濟」的推動。「特朗普幣」以其2024年遇刺未遂後高舉拳頭喊出「戰鬥」的經典場景為主題，將政治敘事與特朗普個人形象綁定。

「特朗普幣」發行依託的是Solana區塊鏈，相比以太坊網絡的高費用和相對低效，Solana的技術優勢使得「特朗普幣」能夠覆蓋更多的投資者群體。

不過，「特朗普幣」與「梅拉尼婭幣」也引發了外界對於「家族化代幣發行」的質疑。特朗普家族通過其私人企業持有「特朗普幣」供應量的80%，在代幣發行後的市值暴漲中成為了最大的受益者。部分評論人士認為，特朗普家族的這一操作並非單純的市場創新，而是將個人政治影響力與金融市場相結合。這種品牌化的加密貨幣不僅打破了傳統的金融模式，也為政治家和公眾人物提供了新的資本化方式。

當然，這種行為的代價也是顯而易見的。加密貨幣成為個人政治利益的工具時，其獨立性和透明性可能會受到威脅。這不僅損害了加密市場的公信力，也可能引發廣泛的社會批評。

加劇Meme幣泡沫化風險

Meme幣市場自誕生以來伴隨着高度的投機性與不確定性，而「特朗普幣」和「梅拉尼婭幣」的發布則進一步加劇了市場的泡沫化風險。短期內，市場熱度推動了代幣的迅速升值，但背後缺乏技術創新或實質性經濟支撐。當市場注意力下降或投資者信心受挫時，Meme幣的價值可能在極短時間內暴跌歸零。

美國證券交易委員會（SEC）已經注意到「特朗普幣」發行中的潛在違規行為，包括可能的未註冊證券發行問題，以及特朗普家族通過集中拋售獲得巨額收益。Meme幣市場的特性對監管要求極高。一方面，市場的去中心化和創新性特徵要求盡量減少監管的束縛，以激發技術和經濟活力；另一方面，市場的高度波動性和投機風險又需要有效的法律框架來保護投資者。

為了平衡自由與約束，筆者建議建立一套專門針對Meme幣的監管機制。例如，可以要求代幣發行方披露詳細的代幣分配計劃、資金使用目的，以及可能的市場風險。同時，加強對市場操控和價格欺詐行為的打擊力度，也是保障市場健康發展的重要措施。

Meme幣市場目前最大的挑戰在於如何實現從投機工具向真正金融創新的轉變。「特朗普幣」的成功證明了敘事驅動的巨大力量，但敘事本身並不等於價值。一旦市場熱度消退，這些缺乏實際應用場景的代幣很可能迅速歸零。

為了實現長期價值，Meme幣需要找到更多實際用途。例如，可以將代幣用於推動社會公益項目、資助技術研發或支持去中心化經濟模式的發展。只有將代幣價值與實際社會需求掛鈎，才能真正擺脫「泡沫貨幣」的標籤。

Meme幣的迅速崛起不僅是美國現象，也是全球加密市場的一部分。隨着越來越多的國家開始探索加密貨幣的應用與監管，Meme幣市場將面臨更大的國際競爭。特朗普提出的推動國家比特幣儲備的政策，可能會激發其他國家對數字貨幣的更大興趣，從而進一步加劇全球加密市場的競爭格局。

然而，上述競爭也可能帶來更多風險。一些國家可能將Meme幣視為金融博弈的工具，導致市場的不穩定性增加。對此，各國需要在國際合作框架下，推動加密市場的透明化和規範化發展。

儘管「特朗普幣」的發行過程中存在大量爭議，但它也展示出了區塊鏈技術在去中心化融資中的潛力。通過透明的區塊鏈賬本，市場能夠更高效地進行資金流動和價值轉移。但這一潛力的實現需要更多的技術支撐和政策引導。如何平衡市場的創新活力與監管約束，將成為未來發展的重要課題。

未來加密行業需要吸取教訓，推動技術的可持續應用，確保市場的透明和公平。如果加密貨幣能夠擺脫單純的投機屬性，成為推動社會進步的工具，其未來將更加廣闊。但如果繼續將投機與泡沫作為主旋律，那麼加密市場可能會在一片狂歡中走向衰退。「特朗普幣」的故事雖然還未結束，但其引發的爭議和啟示，已然深刻影響了全球數字經濟的進程。

（作者為香港國際新經濟研究院執行董事）

買樓收租 二手勝新盤



樓市新態
汪敦敬

有些人的負面情緒仍然揮之不去，竟然看不到樓市的向好趨勢，無論用中原指數（CCL）或者祥益指數圖表分析去看，樓價在去年10月之後已經形成了回升的軌道，在圖表上亦看到最平價格的「那一浸貨」已經是過去。當然後市沒有人有水晶球看到，但是樓價反彈已經是發生了的事實。更加重要的是，港人對「樓市差不多見底」已在醞釀共識，真正有力大步上升的表現，相信要等待市場較明顯起動之後。

近期開始有人問我，買樓應買什麼目標？我每次都和他們說，基本上此問題忽略了一個重要的原則，其實買樓投資是每個人處境、風險和機會的結構都不同，譬如現在正交租給業主的人，現在買樓當然是很幸福的決定，因為供樓已經往租可以平過交租了，如果「執到平嘢」收租回報率很多時是可以去到四厘至五厘以上。

而更加重要就是，在原本樓價未下跌之前買不起樓的人士，現在樓價跌了之後便變得買得起了，也可以過到入息要求的人士，他們由以前買的入市機會是零，到現在唾手可得。他們應該好好珍惜眼前的機會。

有人說，樓價永遠不會升回到以前的位置，這些話對未買樓的人來說當然是好聽，但現實上就並不實際。樓房是建築產品，長遠大方向是無可能脫離

物價、通脹和人工的。最實際的想法應該是樓價有升有跌才對。人們買了層樓之後，常說：升了多少，或是蝕了多少，其實很多人都忽略了持有物業的保值、安全感甚至幸福感。長期持有物業的人，買樓收租，收到的保障是不會差過強積金回報的。

看好新界西發展潛力

如果買樓收租的「入貨」目標，筆者認為是應該要買實而不華的、二十年樓齡左右、收租回報率高的。更加重要就是，有轉流率、有成交量及容易租出的物業，的確很多表現都是買一手樓不如買二手樓。

有關買樓選址方面，筆者認為有兩個區要留意的，第一就是香港的大西北，即是北部都會區一帶，包括屯門、洪水橋、天水圍及元朗，這些區被人錯誤視為邊陲地帶，但實際上當大灣區一體化的時候，新界西就成為極佳的位置。所謂在歷史上是先有屯門後有香江，西方列強在清朝時侵略中國，他們要的除了是維港之外、就是屯門，清朝在屯門和葡萄牙打過一場屯門海戰，爭的就是交通要塞。

另外一個當然是香港維港。高鐵可以進入市區心臟，這是香港少有甚至比內地很多城市也沒有的優勢，國際的精英都會聚居在維港一帶，香港無限美好，希望大家好好珍惜。

（作者為祥益地產總裁）

CCL近年走勢

