

投資全方位

一點靈犀

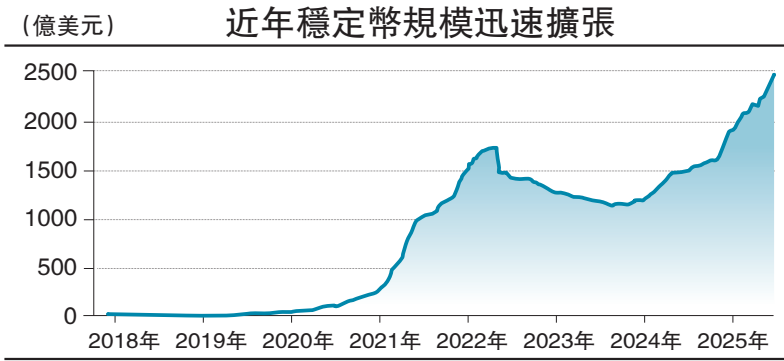
近期外界對於穩定幣的關注度頗高，坊間不乏「貨幣戰爭」等陰謀論解讀。但事實上，區塊鏈技術就在資金轉賬方面具備顯著優勢，今次穩定幣被納入官方監管體系，有助於全球金融業的良性競爭，亦展現出香港金融業自我革命的勇氣。

李靈修

上周香港立法會與美國參議院幾乎是「前後腳」推動了穩定幣監管的關鍵舉措。其中，香港通過了《穩定幣條例草案》三讀程序，確立了行業牌照制度細則，立法進度層面甚至還要快過美國。

在加密貨幣的世界裏，穩定幣的出現源於用戶對幣值大幅波動的恐慌。區塊鏈的發明者——中本聰開發出的這套分布式記賬系統，原意就是取代傳統金融業的中心化模式。而由於中本聰設定了「挖礦」上限（2100萬個），無限放

穩定幣為金融業帶來良性競爭



大比特幣的稀缺性，導致價格極易遭到資金爆炒。

規避幣值波動風險

2010年5月22日，一位程序員斥資1萬枚比特幣購買了兩塊披薩，這也是加密貨幣歷史上第一筆真實交易。時至今日，幣圈仍有「Pizza Day」的慶祝傳統。但按照現在的行情，這兩塊披薩的價值超過10億美元。如此誇張的升值幅度也使得比特幣難以成為主流的支付手段。

由於穩定幣多與法幣掛鉤，等同於

實行聯繫匯率，極大降低了持有者的「匯兌」風險，從而能夠真正發揮出區塊鏈技術的效率優勢。可以說，穩定幣「點對點」轉賬模式，必將重塑全球清算架構，甚至顛覆現有的銀行賬戶體系。

數據顯示，2020年全球穩定幣市值僅為200億美元，而到2025年5月已飆升至2500億美元，五年間實現驚人的十一倍增長。其中，USDT和USDC兩大重要穩定幣的規模分別達1500億美元和610億美元。

相較而言，傳統金融行業採用的是



◀穩定幣被納入官方監管體系，有助於全球金融業的良性競爭。AI製圖。

淨額交割方式，用戶在支付或交易操作後，機構還需要額外時間進行清算、結算。這也是為什麼高度自動化的今天，銀行還要停業，股市還要休市。而在區塊鏈技術的支持下，穩定幣的支付即結算，用戶可以在同一瞬間同步完成支付、清算、結算等環節。也因此，加密貨幣交易可以實現全球範圍7×24小時全天候不間斷運轉。

行政成本趨近於零

此外，區塊鏈賬簿是由用戶自行創

建的，並不依託於某間銀行，每筆交易都是在全球公鏈上記錄，亦不受到行政區劃限制。轉賬效率高、全球自由流通、行政成本趨近於零，共同成就了穩定幣在資金轉賬方面的絕對競爭力。

事實上，穩定幣已經廣泛應用於跨境支付、企業結算、個人儲蓄等領域，在部分新興市場的規模甚至超過傳統支付系統。根據ARK Invest數據顯示，2024年全球穩定幣交易額已達到15.6萬億美元，超越傳統支付巨頭Visa和萬事達卡同期規模，成為全球最重要的價值傳輸網絡之一。

鑒於穩定幣的價值穩定及規模擴張，近年來幣圈的洗錢、灰產（灰色經濟）等非法資金活動媒介也逐步由比特幣遷移至穩定幣，這對於香港金融監管水平提出了更高的要求。而隨着穩定幣的迅猛發展，自然也會對傳統金融機構帶來不小的挑戰。而今次香港快速推動《穩定幣條例草案》的出台，正是體現出了本土金融行業自我革新的勇氣，以及直面全球競爭的自信。

平保發債攻養老醫療 前景看俏

頭牌手記 港股昨日低開高走。低位見23481點，跌31點，然後就掉頭向上，高位見23716點，升204點，收市報23654點，升141點或0.6%，是第二日上揚，兩日共進賬495點。全日總成交2127億元，較上日增91億元。

泡泡瑪特飆5%再創新高

20隻熱門股中，上升者16隻，下跌者4隻。升幅最大的是信達生物(01801)，大漲14%創三年新高。次為長升長有的泡泡瑪特(09992)，升5%，再創歷史新高。第三位為升4%的石藥集團(01093)。下跌股份包括平保(02318)、中國銀行(03988)、友邦保險(01299)、攜程(09961)。

內險兩隻龍頭股昨日升降背馳。中人壽(02628)買意鼎盛，收16.38元，升1.8%，成交9億元。至於平保就受一項發行零息可換股債券的影響，被狠狠拋低，加上沽空率高達38.6%，股價遂不支退卻，收45.8

元，跌1.4%，成交有28億元。對平保之跌，我想多講幾句，因為恰恰是昨天，本欄就將平保與中人壽雙提並論，認為二者都值得投資。那末，平保經昨日的發債，是否令我頭牌改變看法，撤回看好她的初衷呢？

答案是：不！且讓我將個人的觀察逐點闡述。

平保發行的是年期至2030年的零息可轉換債券，持有人無息可收，但有權換成股份，每股換股價55.02元，較昨日收市價溢價16.75%。該債券由大摩牽頭主理，發行額117.65億港元，已經全部認購一空。大家要



知道，不是任何公司都有實力發行零息債券的，平保可以，因為她有實力。同時要注意的是溢價發行，貨幣是港元而不是人民幣，意味着平保是用這一筆資金在香港、大灣區及海外發展。

發展意味着將餅造大，對公司及股東均有好處，何睇淡之理？昨日一些分析員指平保股東被攤薄利益，認為是「壞消息」，本人不敢苟同。就我所知，平保正進行一項龐大的「養老、保險、醫藥」一體化服務於客戶計劃。客戶安坐家中，有與平保直接聯絡的熱線，只要一按掣，客戶需要什麼，平保就安排人員馬上跟進，這是養老者最緊要的服務，包括用AI診療在內。如此一來，養老就放心得多，因為有人24小時照顧。據悉此計劃推出以來，大受歡迎。今次平保發行債券，其中一個目的也是為了擴大此項業務。

香港、大灣區以至內地社會已步入老齡化，養老保險醫療服務將大有可為。明乎此，平保發債券不是利淡而是利好，昭昭明白矣！

進歐盟重要門戶 匈牙利吸引中企投資

貿發焦點 匈牙利是歐盟成員國，位處中東歐地區，坐擁戰略性位置，成為連結東西方市場的重要橋樑。匈牙利屬於小型開放經濟體，靠近歐洲大陸的主要經濟中心，是企業進入歐盟單一市場的重要門戶。

勞工成本低 甚具競爭力

匈牙利的勞工成本低於歐盟平均水平，因此甚具競爭力，多年來是電子、汽車、資訊及通訊科技廠商外判製造業務的理想目的地。匈牙利擁有960萬人口，其經濟表現與毗鄰市場息息相關，尤以德國為然。近期德國經濟放緩及外需減弱，對匈牙利的工業產出和整體經濟增長造成下行壓力，帶來不少挑戰。

儘管逆風吹襲，匈牙利的勞動力市場依然穩健。2024年底，該國錄得

81.1%的就業率，較歐盟平均就業率75.8%為高；失業率僅4.3%，較歐盟平均失業率5.9%為低。由此可見，匈牙利的勞動力市場和經濟結構富有韌性。國際貨幣基金組織於2025年4月預測，匈牙利的經濟在2025年將增長1.4%，通脹率預計為4.9%。

多年以來，匈牙利在應對環球挑戰時都展現出靈活的適應能力，借助自身地理優勢和強健的出口導向型產業，力保經濟穩定增長。匈牙利於2010年代初推出「向東開放」政策，目的是拓展歐洲以外的市場，與亞洲經濟體建立更緊密聯繫，形成多元化的經貿網絡，實現經濟平衡。

首個加入「一帶一路」歐盟國家

匈牙利是首個與中國簽署「一帶一路」合作協議的歐盟國家，成功吸引了許多中國投資和中資項目，其中

包括連接匈牙利和塞爾維亞兩國首都的「布達佩斯至貝爾格萊德鐵路」，以及對電動車製造基地和電池生產工廠的投資。

面對地緣政治局勢演變，以及全球貿易模式變遷，匈牙利展現了巨大的潛能，繼續發揮歐洲市場門戶及商貿樞紐的作用，協助企業建立多樣化的供應鏈。

2024年是中國和匈牙利建交的75周年。同年5月，中匈決定將兩國關係提升為「新時代全天候全面戰略夥伴關係」。這體現了兩國之間密切堅韌的關係，彰顯匈牙利致力與中國建立更深層聯繫和合作的決心。兩國加強夥伴關係可望促進經濟合作，推動雙邊貿易和投資往來，並為基礎設施、科技和可再生能源等多個戰略領域的合資項目鋪路。

（香港貿易發展局）

高盛：高端博彩客回流 銀娛金沙受惠

大行報告 高盛發表研究報告表示，今年澳門首五個月總博彩收入達977億澳門元，按年增長2%，大致符合市場已下調的預測，單計5月賭收按年增長5%至212億澳門元，增速較3月及4月的1%及2%有所加快，已恢復至2019年同期約82%水平，並創下疫情以來單月博彩收入新高，相信是來自於五一勞動節長假期訪客增長、多項旅遊

政策放寬後更多內地旅客到訪，以及銀娛（00027）旗下超奢華酒店嘉佩樂酒店試業，新增的餐飲及高端博彩區吸引到一眾高端客群等所推動。

多項大型活動 帶旺市場氣氛

假設真實廳博彩收入恢復至疫情前的約30%，高盛預期5月中場賭收已達至疫情前同期的115%水平。考慮到人民幣兌美元走強，該行預測至

年底將達到每7元人民幣兌1美元，貶值風險減弱，加上夏天旺季臨近，澳門將有多項演唱會等大型娛樂表演活動舉行，將刺激市場氣氛。

高盛繼續看好銀娛，重申「買入」評級，認為市場對嘉佩樂酒店帶動公司市佔率提升的預期不足；同樣憧憬金沙中國（01928）酒店房間數能滿足更多遊客，股價表現將向好，評級「買入」。

中國電力拓儲能業務 值得關注

股壇魔術師 高飛 隨着夏季氣溫攀升，電力需求將會提升，另外，國家發展改革委、國家能源局近日聯合出台《關於有序推動綠電直連發展有關事項的通知》，旨在探索新能源生產和消費融合發展模式，促進新能源就近地消納，更好滿足企業綠色用能需求。綠電直連指風電、太陽能、生物質能等新能源電源不接入公共電網，而是通過專用線路直接向單一用戶供電，實現電量物理溯源的模式，內地擁有綠電能源的股份可以留意，如中國電力（02380）。

中國電力早前公布，旗下位於新疆呼圖壁縣的30萬千瓦光伏項目，於5月25日一次全容量併網成功，預計年發電量達5.18億千瓦時，每年可減少二氧化碳排放35.8萬噸，為當地帶來顯著的經濟、環境和生態效益，同時響應國家西部大開發戰略。從這個項目可見集團高效的項目執行力，因為項目團隊克服新疆惡劣的自然環境（強風沙、極寒天氣、道路泥濘等）挑戰，僅用五個月完成主體工程建設。

另外，集團旗下位於甘肅省張掖市的20萬千瓦光伏項目，已於5月27日

全容量併網成功，預計每年發電量達到3.6億千瓦時。項目位於主要建設20萬千瓦光伏電站，配套建設一座110千伏升壓站、46.7公里的架空輸電線路，以及一個30兆瓦／120兆瓦時儲能系統。項目投產後，預計年等效利用小時數為1794小時，每年可節省標準煤約11萬噸，減少二氧化碳、二氧化硫及氮氧化物排放31萬、1萬及973噸，帶來顯著的經濟效益。

積極搶佔歐洲儲能市場

新能源儲能亦是國家重點發展項目，中國電力早前公布，旗下新源智儲(New Source Energy Storage)亮相歐洲大型能源展Smarter Europe 2025，積極搶佔市場份額。該公司展示了兩款核心儲能解決方案，包括電網側POWER CABIN 5MWh儲能系統及銀河浸沒式工商業儲能方案，吸引眾多國際客戶洽談合作，反映市場對其技術的濃厚興趣。

創新儲能方案提升電網穩定性，促進可再生能源應用。據估計，歐洲儲能市場未來十年增長十倍以上，相信拓展儲能業務有助提升中國電力盈利，配合國家政策，後市值得關注。

歐元高位遇壓 短線下試1.09

實德攻略 郭啟倫 歐洲央行在過去六次（2024年9月至今年4月）的貨幣政策會議上，每次皆作出減息0.25厘的決定，其指標利率已經由3.75厘下降至2.25厘，儘管歐洲央行在5月以至打後的議息會議上，繼續有減息的預期，但歐元的走勢卻並不出現急轉直下的趨勢。

相反地，歐元自從在今年1月於1.0186水平靠穩以來，已經連續上升了五個月，年內高位約1.1564在4月的時候出現。然而，歐元短期間能否有足夠的動力突破2021年9月以來的高位1.1800水平，可能需要更多實質的利好因素帶動，最直接的當然是要從多方面的經濟數據結果來作出參考。

此外，歐元區的通脹狀況，亦會影響着歐洲央行會否需要減慢減息的步伐。就歐元區眾多經濟數據而言，整體表現是各有升跌，但市場人士相信經濟數據造好是反映出歐元區經濟基礎面的樂觀信號。故此，不斷有吸納歐元的興趣。歐元區4月份的失業率輕微下跌，5月份服務業情緒指數造好，5月份的工業信心及商業氣候指數，以及消費者信心指數萎縮程度亦有所改善，而同月的經濟情緒指標則高於預期。這些數據應該能夠提振投資者對歐元區經濟逐步回穩向好的信心，這對歐元有支持作用。然而歐元區5月份的整體及核心消費物價指數錄得下跌，投資者對歐洲央行不需要加息去壓抑通脹的預期應該會有所增加，在歐洲央行基準利率維持在

2厘或更低水平一段時間的可能性會有所擴大，以歐洲央行及聯儲局的利率差距來看，投資者短期間進一步吸納歐元的意欲或會受到窒礙。

美關稅威脅 壓抑歐元表現

現階段投資者對歐盟面臨美國加徵關稅的威脅，確實會壓抑歐元的走勢，因為最新事態發展是特朗普表示，美國跟歐盟之間龐大的商品貿易逆差不能接受，他呼籲對歐盟徵收新的50%關稅，特朗普同時指出，將會把這些關稅的生效時間推遲到7月9日，從而讓兩地代表能夠進行貿易談判。就關稅貿易戰這範疇而言，市場人士可能會推斷歐洲央行或會有意無意地讓歐元有貶值的空間，從而在這關稅戰上能夠讓歐洲一眾出口商有喘息的空間，這推斷應該會給予歐元下跌的壓力。綜合以上因素，歐元短期間內在高位備受壓力，短線有機會在1.1560附近反覆回落至1.0980水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）

