



▶內地對穩定幣的認識存在不少誤區，導致在發展人民幣穩定幣上缺乏政策共識。

經濟觀察家

2023年下半年以來，穩定幣步入了快速增長軌道，現已成為全球金融創新發展的趨勢性力量。但內地對穩定幣的認識還存在不少誤區，導致在發展離岸或者在岸人民幣穩定幣上缺乏政策共識。

# 釐清穩定幣的六大誤區



建言獻策  
沈建光

接下來，市場應當盡快釐清這些認識誤區，全面客觀地認識穩定幣的功能屬性和戰略價值，穩妥推進離岸人民幣穩定幣發展，為境內人民幣穩定幣發展打下基礎。

## 誤區一：穩定幣等同於一般加密資產

在關於穩定幣的討論中，一些觀點泛泛地將穩定幣等價於加密貨幣，認為穩定幣是完全去中心化、價格高度波動、缺乏價值支撐，風險太高。但加密貨幣具有多種類型，穩定幣是其中較為特殊的一類，在功能屬性和治理機制上，與一般意義上的加密貨幣存在很大差異。

從功能屬性來看，穩定幣特別是法幣支持型穩定幣，既具備法定貨幣的穩定性和可信性特徵，又擁有區塊鏈給加密資產帶來的全球性、透明度、高效率等優勢。從交易治理來看，USDC、USDT等穩定幣大都由發行機構中心化發行，價值通過發行者的資產儲備來證明，發行方保留凍結異常賬戶、調整智能合約參數的權力，具有半中心化的治理特徵。

## 穩定幣穩定嗎？

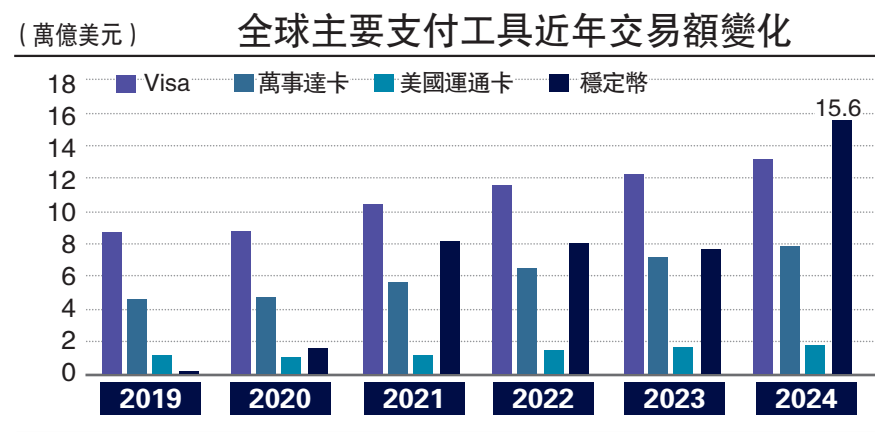
正是因為上述實質性差異，歐盟、日本、新加坡、阿聯酋、中國香港，以及正在制定穩定幣、加密資產法案的美國，都將一般性加密資產認定為金融資產(如證券)，而將穩定幣視為支付工具(支付性穩定幣)，並制定了或適用了完全不同的監管法規。

### 誤區二：穩定幣價值並不穩定

在發展歷史上，穩定幣出現了幾次價值脫錨的風險事件，如2017年4月美元穩定幣USDT的價格曾跌至0.92美元，2022年5月算法穩定幣TerraUSD(UST)崩盤，2023年美元穩定幣USDC的價格因硅谷銀行的倒閉而驟跌至0.87美元以下。一些觀點認為，穩定幣並不穩定。

首先，需要客觀認識穩定幣的不同類型和穩定表現。按照價值支撐來劃分，穩定幣可以分為法定貨幣支持型穩定幣、加密貨幣支持型穩定幣、大宗商品支持型穩定幣、算法穩定幣四大類。目前發行量、交易量最大的穩定幣是法幣穩定幣，市場佔比超過了95%。而由於其背後是有法定貨幣或資產支持的，是穩定的，相對不穩定的是算法穩定幣。

其次，穩定幣發行人在不斷改善儲備資產的透明度和穩定性。規模最大穩定幣USDT的透明度一直備受爭議，而近期隨着各國監管政策的制定實施，他們也聘請了首席財務官，並宣布聘請全球會計事務所對其儲備資產進行規範審計，在透明度上邁出了一大步。



此外，各國針對穩定幣發行人經營管理的監管機制也在加快完善。2022年以來，日本、歐盟、阿聯酋、新加坡、中國香港等國家及地區相繼發布了穩定幣監管法案，都從牌照准入、經營管理、儲備資產投資和客戶兌付、反洗錢和反恐怖融資等方面，對穩定幣發行人作出了明確要求，穩定幣發行交易的監管框架越來越清晰完善。

## 誤區三：穩定幣與央行數字貨幣存在衝突

法幣穩定幣是市場機構推進的法幣代幣化(Token)，發行之後可以主要用於加密資產的交易結算和實體跨境貿易支付，且交易是去中心化的；而央行數字貨幣是各國央行推出的法幣代幣化，整體還是基於集中式數據庫架構發行管理。一些觀點認為，穩定幣的使用會抑制央行數字貨幣的使用，穩定幣的「去中心化」特性與各國央行對支付體系的集中化管理存在衝突。這種觀點是對兩者的互補性和共存性認識不到位。

法幣穩定幣與央行數字貨幣的使用場景存在明顯的互補性。各國推出的零售型央行數字貨幣，應用場景主要是用於國內生活繳費、餐飲服務、交通出行、購物消費、政務服務等領域。而穩定幣未來主要應用於跨境結算、離岸市場流通和加密資產交易、DeFi(去中心化金融)生態，交易去中心化且「支付即結算」，在跨境支付的成本和效率上較當前的銀行跨境支付結算體系具有明顯的優勢。

同時，穩定幣去中心化特性與央行數字貨幣的管理模式也可以共存。在技術架構上，當前數字人民幣對背後的系統做了分層處理，核心系統採用中心化的傳統架構以實現高性能，同時採用分布式賬本在確權登記中保證中央銀行與商業銀行對央行數字貨幣權屬信息的一致性，就是在探索中心化管理與去中心化賬本的協同。

## 誤區四：穩定幣有損國內貨幣主權

穩定幣交易具有顯著的去中心化、全球化屬性，一些觀點認為穩定幣的發展會導致國內主權貨幣替代，弱化央行貨幣政策調控能力。這是對穩定幣使用管理、貨幣政策調控的認識不到位。

對於貨幣主權替代，可以通過限制穩定幣的境內使用和穩定幣儲備資產管理來解決。而一些小型國家，其他國家法幣穩定幣在本國境內的大規模使用，確實會對本幣的流通使用產生擠出效應。但在發行穩定幣的過程中，歐盟和阿聯酋等國家及地區的監管法案做了針對性的安排，如限制或者禁止外幣穩定幣在國內交易支付中的使用。同時，對於穩定幣的儲備資產管理，各國的共性監管要求是，本

幣穩定幣發行人需將儲備資金託管在本國/地區的金融機構，投資於本幣計價的資產。此外，對於貨幣政策調控受到的衝擊，可以通過漸進式發展穩定幣和央行公開市場操作來解決。

## 誤區五：穩定幣不利於本幣國際化

這一觀點是主要針對人民幣國際化而言的。當前中國積極推進人民幣跨境支付系統(CIPS系統)發展，同時推進CIPS與多邊央行數字貨幣橋(mBridge)項目融合，以此作為推動人民幣國際化的重要渠道，當前CIPS的參與機構已經覆蓋了185個國家和地區。為此，有觀點認為，人民幣穩定幣的發行交易不利於CIPS系統的發展，不利於人民幣國際化的推進。但這種觀點似是而非，是對穩定幣在推動貨幣國際化作用的認識不夠準確。

## 穩定幣安全嗎？

人民幣國際化突破性發展需要將人民幣穩定幣作為新引擎。目前人民幣市場份額(2024年12月為3.75%)相對於美元(49.12%)存在較大差距，特別是人民幣在非中國企業參與的國際支付中使用較少。而穩定幣具有天然的全球化屬性，積極推進人民幣穩定幣在跨境貿易和國際結算中的使用，將是人民幣國際化的重要抓手。

## 誤區六：穩定幣會加劇非法金融活動風險

穩定幣是基於區塊鏈發行和交易，具有去中心化、全球化、匿名性、交易不可撤銷性等特點，且鏈橋技術加強了不同區塊鏈的互聯互通，使得洗錢者可以更容易隱藏自己的身份和資金來源。為此，一些觀點認為穩定幣會加大洗錢、資本外逃等非法金融活動風險。這些認識有些過時，沒有很好地跟進加密貨幣領域反洗錢技術的發展，以及加密貨幣領域反洗錢等監管制度的發展。

區塊鏈技術同樣可用於監測穩定幣的資金交易流向。自加密貨幣推出以來，一直有機構和專家在研究設計加密資產的表達模式，以在加密數字貨幣表達式中記錄數字貨幣轉移交易的過程信息。早在2019年，就有研究指出，對於基於區塊鏈和分布式賬本

的穩定幣和加密貨幣交易，金融監管部門可以將區塊鏈和分布式賬本技術應用於金融監管，對穩定幣與加密貨幣實施「嵌入式監管」。

當前一些區塊鏈技術企業已經開發出多節點數據加密處理技術，在保證資本安全的同時，利用分布式數據管理系統對資本的具體流向、變化進行實時統計、分析，追蹤資金從來源到目的地的過程，揭示了資金的來源、去向以及其間的連接。這些技術完全可以用於穩定幣交易的反洗錢和非法金融活動監管中。

全球反洗錢和非法金融活動監管制度也在快速完善。針對穩定幣、加密資產交易中的潛在洗錢風險，全球金融行動特別工作組(FATF)更新了《打擊洗錢、恐怖融資與擴散融資的國際標準：FATF建議》，明確將穩定幣與加密貨幣(虛擬資產)活動和服務提供商(VASP)納入了反洗錢與反恐怖融資國際標準。

(作者為京東科技集團首席經濟學家)

# 以創新與合作驅動可持續發展



國際金融論壇  
INTERNATIONAL FINANCE FORUM

安頓·馬斯凱特里

在5月12日至16日舉行的格拉斯哥氣候周期間，作為國際金融論壇(IFF)學術委員會聯合主席兼格拉斯哥大學校長，我很榮幸在「商業大會」(COB)上發表演講，分享一下格拉斯哥大學在可持續發展領域的實踐與思考。

這一年度盛會自2016年創辦以來，始終以《格拉斯哥氣候公約》為根基，凝聚英國頂尖企業與學術界力量，致力於將可持續發展戰略轉化為實際行動，傳遞出「企業和城市引領可持續經濟轉型」的清晰信號。

格拉斯哥大學將實現淨零目標作為重要使命，深度參與由英國研究與創新署資助的「GALLANT(格拉斯哥作為加速新變革的生活實驗室)」項目。研究團隊聚焦幫助城市應對氣候變化挑戰，同時保障公眾健康、幸福與公平待遇。

作為世界百強高校、英國羅素集團成員(24所頂尖研究型大學聯盟)，格拉斯哥大學在聯合國可持續發展目標影響排名中位列全球第12位，並通過四個標誌性項目全力助推淨零排放。

## 衍生企業推動科研成果轉化

在推動科研成果轉化的道路上，我校孵化的兩家衍生公司——Chemify和克萊德氫能系統公司(Clyde Hydrogen Systems)，堪稱典範。

Chemify專注於通過自動化設計新分子來加速新藥和醫藥的開發，其業務範圍覆蓋醫學、材料科學、農業和綠色能源等多個領域。該公司借助人工智能實現了化學從代碼到分子再到代碼的全棧數字化，用於分子發現、優化和合成。這種創新模式不僅加快了可重複複雜新分子的化學合成速度，還創建了規模空前的功能庫。

化學工業是最大的廢棄物產生行業之一，針對這一痛點，Chemify通過精簡傳統的發現流程，為實現淨零目標貢獻了重要力量。目前這家在蘇格蘭最貧困地區創造就業的企業，已經完成了3300萬英鎊的A輪融資，這也是英國規模最大的A輪融資之一。

另一家源自格拉斯哥大學化學學院的衍生公司——克萊德氫能系統公司，是一家致力於大規模綠色制氫突破性系統研發的創新技術公司。其獨特的解耦電解技術，為綠色製氫帶來傳統電解槽無法實現的靈活性。蘇格蘭政府對該領域投入了1.8億英鎊的資

金，充分印證了這一技術的戰略價值。

第三個項目是「蘇格蘭超越淨零」聯盟。該項目是格拉斯哥大學與愛丁堡大學共同成立的，攜手當地合作夥伴及蘇格蘭政府，聚焦清潔能源、儲能、脫碳、綠色交通、社區賦能與氣候正義等核心議題。該聯盟為眾多淨零計劃提供了種子資金，其中「電熱牆紙」研發尤為關鍵——針對老舊建築無法安裝熱泵的難題，該技術為佔英國碳排放37%的供暖領域提供低碳解決方案。

## 公共衛生與氣候安全良好聯動

在關注氣候變化的同時，全球公共衛生安全同樣不容忽視。由格拉斯哥大學與英國研究與創新署下屬的醫學研究委員會於2010年合作成立的MRC-格拉斯哥大學病毒研究中心，深耕病毒和病毒性疾病的基礎研究，致力於將研究成果轉化為改善全球健康和社會福祉的實際行動。這是我要分享的第四個案例。

過去10年來，該中心的研究不僅加深了我們對影響全球健康的病毒的理解，還開發了一系列創新的病毒疾病控制措施。其研究採用多學科的「從分子到人群」方法，深化了對全球重大病毒威脅的認知，開發出系列創新防控措施。其頂尖設施、技術與專業知識儲備，為應對已知及新型病毒挑戰築牢防線。

最後，我要強調一下格拉斯哥和曼徹斯特等英國二線城市加強合作的必要性。氣候變化是一場全球性挑戰，沒有任何一個城市能夠獨善其身。唯有通過知識共享與資源整合，才能實現真正的變革。

(作者為IFF學術委員會聯合主席、英國格拉斯哥大學校長)  
(www.iff.org.cn)



▲氣候變化是一場全球性挑戰，唯有通過知識共享與資源整合，才能實現真正的變革。

# 新盤火熱 轉租為買成趨勢



樓市智庫  
陳永傑

港股有「五窮六絕七翻身」之說，但今年樓市走勢卻反其道而行。5月樓市開始出現反彈跡象，無論是細價樓還是超級豪宅，成交量均見回升，甚至誕下「亞洲樓王」新紀錄。

銀行拆息上周跌穿1厘，進一步刺激市場氣氛；加上租金持續上升，令不少租客轉為置業，「轉租為買」趨勢逐漸形成，為樓價提供支撐。差餉物業估價署數據顯示，4月私人住宅售價指數結束連跌四個月的頹勢，按月回升0.35%，報285.7點。各類單位全面錄得升幅，其中細價樓升幅最明顯，面積約431方呎的A類單位按月升0.53%，為逾一年來最大升幅。

5月一手市場成交量逾2200宗，較4月的1100宗大增逾倍。其實今年新盤入市氣氛並不差，已經連續四個月成交過千宗，首五個月計，發展商共售出逾7600個單位，是近六年次高，僅次於去年「撒辣」後同期的約8100宗，反映市場活躍度依然高企。

換樓需求釋放，加上內地買家積極入市，推動豪宅市場回暖。5月售價超過3000萬元的一手豪宅成交約80宗，按月升逾五成，創半年新高。當中最矚目的，是山頂Mount

Nicholson一個特色頂層單位以逾6億元成交，呎價高達14.4萬元，刷新亞洲一手分層單位紀錄。由此可見，雖然整體樓價過去數年調整，但超級豪宅因供應稀少，價格仍具支撐力。此外，黃竹坑站上蓋豪宅項目「激晨」首日開售即售出11伙，吸金逾10億元，當中一伙成交價達8100萬元，創下區內近四年新高。

## 人才流入為樓市添動力

在五大利好因素支持下，包括拆息回落、全面撤辣、租金上升、「供樓平過租樓」的情況，以及人才政策吸引等，樓市動力明顯增強，相信6月樓市也「不絕」，有望延續升勢。

針對美國政府近日禁止哈佛大學招收國際學生的爭議，不少原計劃赴美升學的學生開始觀望，甚至打退堂鼓。部分中國留學生簽證遭撤，亦促使人才流向香港。作為「國際高等教育樞紐」，香港擁有優質教育資源，有望吸引更多內地及海外優秀學生，進一步支撐本地樓市。香港特區政府亦表示，如有需要，將考慮進一步提高非本地收生學額。香港的大學將敞開大門，歡迎他們成為香港的一分子。

(作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁)



◀5月一手市場成交量逾2200宗，較4月的1100宗大增逾倍。