



▲比特幣的價值邏輯正被主權國家與企業逐步認可，未來可能成為許多國家外匯儲備新選項。

經濟觀察家

自特朗普政府宣布「對等關稅」政策生效以來，美國金融市場頻繁出現「股債匯」三殺局面。這種歷史罕見的波動頻率，表面上是市場對貿易摩擦的恐慌，實則揭示了更深層的結構性變化：全球對美元的信任正在崩塌，一場重塑國際貨幣體系的浪潮已然到來。

國際貨幣體系的變局與重構

二戰後的國際貨幣體系始終建立在以美國國家信用為核心的信任基礎上。美元霸權仰仗三大支柱：制度信任、自由貿易穩定性和可預測的外交政策。但特朗普政府的政策轉向，正在系統性摧毀這些「隱性資產」：

美元霸權基礎動搖

一是美國優先的政策撕裂市場共識：特朗普政府推行「美國優先」政策，包括單邊關稅、驅逐移民及金融制裁，同時還不斷宣揚美國要兼併加拿大、佔領格陵蘭島和控制巴拿馬運河等干涉他國主權的言論。這些政策都違背了二戰後美國帶頭在全球推行的自由貿易、市場競爭和主權完整等全球化政策傳統，使得美國與盟友及貿易夥伴間的互信逐步喪失。

二是債務壓力與信用降級打破美元全球安全資產神話：美國聯邦債務目前已經突破36萬億美元，佔GDP比重超過120%，美國財政赤字佔GDP的7.2%。三大評級機構全部取消美國「3A評級」，美元資產作為「全球安全資產」光環徹底消失。特朗普的政策帶來的不僅僅是關稅衝擊，更多是信心衝擊和不確定性衝擊，導致全球投資者對美元資產的偏好明顯下降。

三是美聯儲獨立性受侵蝕、影響美國政策可預測性：特朗普多次公開威脅解僱美聯儲主席鮑威爾，政策干預導致市場對美聯儲的獨立性和美元制度穩定性的信任動搖。史上美元主導地位建立在美國財政和貨幣機構的強大與穩定上，建立在美聯儲控制通脹的可信承諾上。一旦人們對這一套法律和制度框架的穩定性產生懷疑，對美元信任度下降是顯而易見的。

美元信任危機正推動國際貨幣體系去美元化進程加速形成。美元在國際貨幣體系中的國際儲備、交易媒介和計算單位這三大職能都面臨挑戰。

首先，儲備資產快速多元化：近年來美元在全球央行外匯儲備中的佔比正在逐年下降，目前已經降至58%以下，是自1994年以來的最低點。歐元與人民幣份額在持續上升。同期各國央行正以前所未有的速度在增持黃金儲備，目前黃金在全球外匯儲備中的佔比已經達到20%左右，超過歐元成為第二大儲備資產。

其次，區域及本幣結算機制興起：目前中國正在大力發展人民幣跨境交易系統（CIPS），與中東部分國家的石油能源貿易，與巴西、俄羅斯的部分能源糧食貿易等正逐步採用人民幣結算，並和很多國家達成了貨幣互換協議，這些都是不通過SWIFT系統的。同時金磚國家加速推進本幣結

算體系，東盟建立本地貨幣結算框架，歐元區強化內部清算機制。技術正提供繞過SWIFT的新路徑，多邊央行數字貨幣橋（mBridge）項目（中國、泰國、阿聯酋等）實現跨境實時清算，效率提升70%，成本降50%，也直接規避了SWIFT系統。

最後，數字貨幣基礎設施突破：數字貨幣的興起正在重塑貨幣競爭的格局。IMF（國際貨幣基金組織）在2024年的一份研究報告中指出，數字貨幣可能通過三個渠道影響國際貨幣體系：1）改變跨境支付成本結構，實際測試顯示數字貨幣可使跨境匯款費用從6.5%降至0.8%；2）重構儲備資產，比特幣等數字貨幣由於其總量有限的設計，將增強其作為儲備資產的吸引力；3）催生新型貨幣區，基於區塊鏈技術的數字貨幣網絡可能突破地理邊界形成「數字美元區」、「數字歐元區」、「數字人民幣區」等新形態。

多極信任網絡興起

未來國際貨幣體系的重構不會復刻「單極霸權」模式，而是形成多極信任網絡：

首先，黃金的信用錨定回歸。自烏克蘭危機爆發和西方凍結俄羅斯外匯儲備以來，全球央行購買黃金的步伐明顯加快，且在當前黃金價格已經創下歷史新高後還沒有看到結束的跡象。雖然全球貨幣體系重新回歸金本位的可能性不大，但在出現一種足夠強勁替代美元的貨幣前，黃金在各國外匯儲備中的佔比可能會持續上升。

其次，以SDR（特別提款權）為基礎的超主權貨幣體系創新。當前討論較多的方案是以IMF推動SDR改革，包括擴大貨幣籃子（考慮納入印度盧比及黃金權重）、提高分配頻率（從五年一次改為動態調整），以及拓展使用範圍（允許SDR用於私人交易）。為多元儲備體系提供中立基礎設施。但從現實來看，SDR超主權貨幣方案的可行性較低。

再次，央行數字貨幣為代表的主權數字貨幣競爭：央行數字貨幣（CBDC）作為主權貨幣的數字形態，正深刻重塑國際貨幣體系的權力結構、交易機制與儲備格局。但央行數字貨幣仍是主權貨幣的新載體而已，其影響主要體現在技術層面對跨境支付的革新，從貨幣競爭的角度而言很難觸及當前美元霸權的根基。

須警惕的是，主權數字貨幣有可能強化現行國際貨幣體系。一方面，穩定幣等數字貨幣更多地盯住美元，有助於鞏固美元的霸權地位。IMF的研究報告發現，美元穩定幣在加密資產市場中對當地貨幣存在擠出效應。

另一方面，美國2025年《GENIUS法案》要求穩定幣100%錨定美元資產（現金／美債），將全球超2000億美元的穩定幣市場轉化為美債購買工具，為加密市場提供法幣信任的「數字映射」，以此來化解美國債務問題並維持美元霸權地位。

最後，以比特幣為代表的超主權加密貨幣重塑信任機制：在傳統貨幣信任基石鬆動之際，比特幣憑藉其「去中心化共識機制」、總量固定的天然「抗通脹屬性」和不依賴任何單一主體的「去中介化特徵」，成為重建信任的新範式。

比特幣的價值邏輯正被主權國家與企業逐步認可，未來可能成為許多國家外匯儲備新選項。繼薩爾瓦多將比特幣納入其國家戰備儲備後，中東主權財富基金之一的阿布扎比穆巴達拉基金已經直接投資了比特幣ETF，挪威主權財富基金也通過間接投資的方式配置了比特幣相關資產。這些國家將比特幣視為對沖美元危機的「數字黃金」。除了主權國家外，許多企業和金融機構也紛紛將比特幣當成其企業資產負債表的「反脆弱」工具。比如美國的微策略公司轉型成為一家通過發行可轉換債券和增發股票融資購買比特幣作為主業的上市公司，截至2025年5月底其持有比特幣超過58萬枚，成為持有量最大的私人公司。

過去五年比特幣上漲推動其股價漲逾25倍。目前高盛、摩根士丹利等金融機構已將比特幣納入其高淨值客戶資產配置推薦範圍，主要通過比特幣現貨ETF、專項基金及定製化投資工具實現。截至2025年5月，全球BTC ETF總規模接近1100億美元。比特幣總量2100萬枚的稀缺設計，使其具備天然的抗通脹硬通貨屬性，過去十年年化回報率超20%，遠超黃金（4.5%）。比特幣去中心化的全球化結算網絡可規避外匯管制，受到眾多有相關需求的個人及實體熱捧，當然也因此招致洗錢和黑市交易的批評。

從誕生到今日，比特幣在一片質疑中不斷成長和壯大，現已成為重塑國際貨幣體系格局中一股不可忽視的力量。然而，比特幣的價格波動性與監管協調難題，使其難以短期取代法幣。但正如金本位過渡到信用貨幣的歷史所昭示，貨幣形態演進的核心驅動力始終是「信任的重建」和「共識的轉移」——而區塊鏈技術正提供生成全球共識的新機制。

總結與展望

貨幣的本質是信任的實體化，從黃金到美元，從石油到算法，載體更迭的背後是人類對價值共識的永恆追尋。國際貨幣體系正經歷從「信用本位」向「共識本位」的範式革命。在美元霸權鬆動的裂痕中，我們看到的不僅是危機，更是一個多極貨幣體系破曉的曙光——那裏既有央行的數字貨幣，也有黃金的光芒，更有區塊鏈上流動的代碼信任。重建信任的道路上，技術只是工具，而人類對公平、穩定與協作的渴望，才是新貨幣秩序的終極基石。（作者為交通銀行金融研究中心首席研究員，文章只代表作者個人觀點，與所在單位無關）

北都區須打通物流業痛點



航運前瞻
鍾鴻興

物流業在香港舉足輕重，一方面支撐香港貨物貿易的發展，共同提升香港的GDP，另一方面亦提供了17萬多本地就業的工作保障。儘管如此，香港物流業若與內地及國際發展比較，便發現至今仍未有全面的策略發展布局及培育。究其原因，綜合有以下幾個行業痛點。

首先，物流業本質是提供多重運輸、增值服務及一站式解決方案的特性，在過程中以物流系統連接國際客戶及內地供應商，涉及跨境及電商物流，因此對高標準倉庫運營有剛性需求。現時香港物流中小型企業因倉庫物業資產價格太高問題，長年未能擁有自置物業倉庫，大部分是以租用倉庫方式經營物流運作，位置分散在不同地區，如需要倉庫運營的，便會在工業大廈及新界地區租用倉庫，欠缺長遠發展的配套。

其次，物流業缺乏產業發展政策和配套。物流業產值，其實是指物流行業所創造的經濟價值，包含了運輸、倉儲、裝卸、搬運、包裝、流通加工、配送、資訊平台等各個環節的收入總和，產業鏈長及既深且廣的經濟價值。而現代智慧物流融合了大數據、AI人工智慧、物聯網等先進技術，為傳統物流業帶來了智慧化變革，催生出一系列創新應用場景，也包括綠色新能源物流、低空飛行物流、食品及藥品冷鏈物流、智慧自動化物流、跨境電商物流、數位化管理物流、物流金融、物流應用科技研發、物流人才培養等範圍。

打造智慧物流產業生態圈

特區政府於2021年10月公布北部都會區發展策略，發展香港北部成為宜居、宜業、宜遊的都會區。北部都會區（「北都」）是香港未來的策略發展據點，亦是香港融入國家發展大局的重大節點。在跨境貨運「東進東出，西進西出」的布局下，洪水橋／厦村新發展區連接深圳灣口岸，將成為重要的現代物流樞紐。區內集中提供高效及高增值的供應鏈服務予各類型企業，令香港可以成為這些企業配送高價值貨物，例如電子零件、冷鏈物流、健康產品及醫療用品等的區域配送中心等。

筆者建議特區政府在北部都會區以智慧物流產業園模式開發，提供產業促進發展配套及政策，發揮規劃引領與政策作用。建設智慧物流產業園區，合理規劃物流園區、打造智慧物流產業生態圈，包括AI智慧倉儲設施、大數據驅動配送中心及產業配套等的布局，提高物流運作效率及生態圈。以革新思維及新發展突破模式，以物流行業所想、所需、所用為規劃發展方向。

此外，筆者還建議以司局級領導為首，與物流業界持份者成立「北都區智慧物流產業園籌備組」，共同提速溝通交流，把有意向在園區內發展的物流中小企，徵詢發展意向及提交發展建議書，實實在在為有心在香港物流業長遠發展及投資的中小企，提供入駐政策及發展配套支援，提供北都區落戶的機會及落戶後的發展土壤。篩選過程中，可考慮引入創新物流業應用場景，包括綠色新能源物流、低空飛行物流、食品及藥品冷鏈物流、智慧自動化物流、跨境電商物流、數位化管理物流、物流金融、物流應用科技研發、物流人才培養等，令物流產業園區內百花齊放，建立物流業生態圈，在園區內的土壤培育出茁壯的未來物流業「獨角獸」。

2025年中國物流業發展政策將繼續圍繞降低物流成本、提升物流服務品質和效率，推動物流業數位化、智慧化、綠色化發展，實現物流業的高品質發展。加強智慧物流產業與北部都會區其他產業如創科、高端專業服務等的融合發展，形成產業協同效應，推動物流業製造業融合發展，推動經濟高品質發展的需要，是進一步提高物流發展品質效率，深入推動物流降本增效的必然之路徑。業界也必須探索「人工智慧＋現代物流」的應用，開拓物流新興產業的應用場景，提升物流企業運營效率和供應鏈競爭力。

有了清晰的市場發展方向及行業需求，相信香港可提速發展北都的智慧物流園布局，把握升級轉型關鍵時機，為國家「十五五規劃」前期部署作出貢獻，繼續做好創新這篇大文章，推動物流產業新質生產力加快發展，積極融入國家發展大局。（作者為香港物流商會主席、武漢市政協委員）



▲為把握升級轉型關鍵時機，香港可提速發展北都智慧物流園。

樓價低位徘徊 入市窗口期



主樓布陣
布少明

近期港元拆息回落，本港一手樓市勇猛，大熱新盤Sierra Sea六輪開售均極速沽清，充分展現一手交投熾熱。一手熱銷的背後，亦反映發展商持續「求量價」推盤。

新盤定價保守，連帶各區二手價格亦被迫「跟風」，難以呈現突破，導致二手樓價低位徘徊。「美聯樓價指數」最新報126.32點，按周跌0.54%；本年迄今錄得約1.4%的跌幅。

雖然最近一手交投率先「破關」而上，但整體樓價低迷，二手買家入市審慎，交投未見明顯起色。雖然近期利好因素頻現，包括環球資金流入香港銀行體系，帶動拆息回落，部分屋苑出現「供平過租」現象，吸引租客轉向置業，但是市場情緒仍受負面因素主導，利好消息往往被「選擇性」忽視。

供應層面而言，在發展商集中清理新盤庫存，加上近年大幅減少吸納土地，上月再度出現「零新申請」情況，並連續兩個月未有私宅項目新申請預售的情況，是自2022年後，再次同一個

月出現「零新申請」及「零獲批」的「雙零」情況。

此外，截至5月底，已批出預售樓花但尚未發售的私人住宅單位按月回落約10.7%，錄1.4547萬伙；累積貨尾量則錄約2.1442萬伙，按月亦減少約3.3%，反映短期供應未有增加，或會對樓市帶來正面支持。

值得注意的是，中細價樓成為市場焦點，豪宅市場表現同樣活躍，實力買家偷步入市。近月豪宅交投頻繁，例如早前MOUNT NICHOLSON一個特色單位，以約6.09億元售出，實用呎價14.44萬元，再度成為「亞洲分層呎價樓王」，顯示豪宅市場交投持續升溫。隨着政府「搶人才」計劃逐步發酵，吸引更多高才專才及投資移民來港，豪宅乃至超豪宅市場可望進一步看俏。

展望未來，市場憧憬聯儲局將減息，本港樓市有望穩步上升。但樓市回暖非一蹴而就的過程，當下樓市一手貨尾量高企，令新盤銷售添壓，短期樓價勢難急彈，這正是買家入市的黃金窗口。當一手餘貨漸漸減盡，同時業主放售取態轉強，筭價盤或「可一不可再」，所以準買家理應「買在未升前」，切勿錯失趁低價入市的良機。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）

▲山頂豪宅MOUNT NICHOLSON一個特色單位，以6.09億元售出，實用呎價14.44萬元，再度成為「亞洲分層呎價樓王」。

