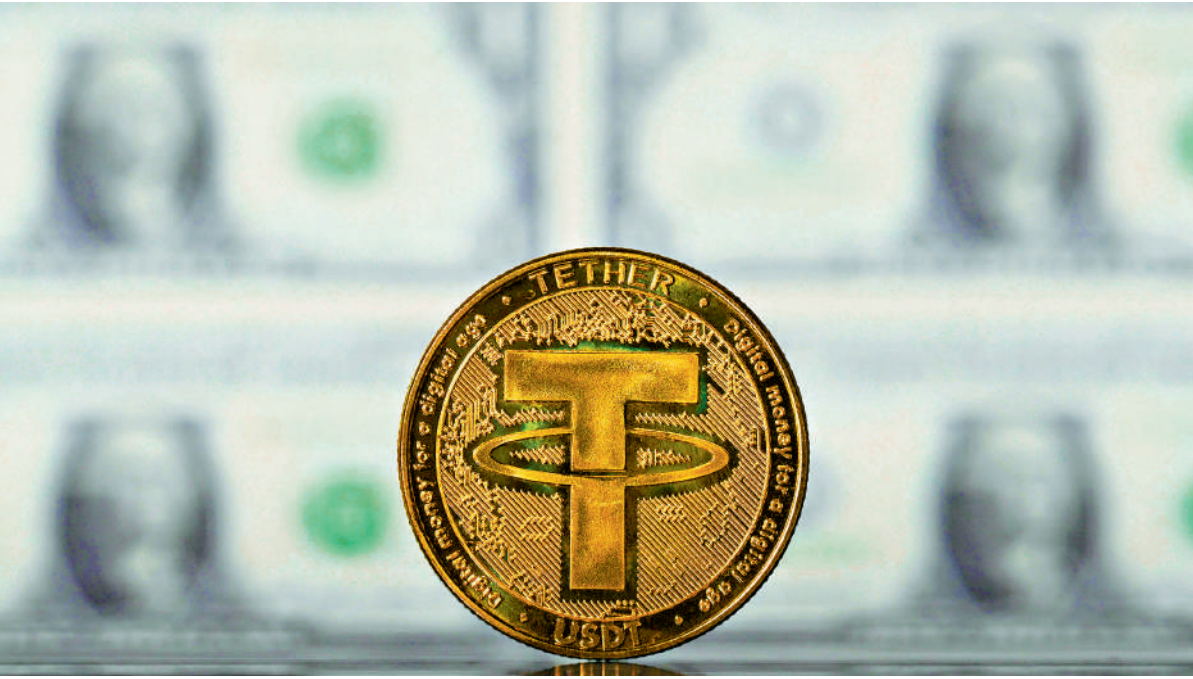




經濟觀察家

不到一年時間，香港和美國相繼推出穩定幣法案，2025年5月，美國政府推出《天才法案》（Genius Act），香港立法會三讀通過《穩定幣條例草案》，從法律層面肯定虛擬資產和穩定幣的合法合規。一時間圍繞穩定幣和真實世界資產（RWA）業務在香港市場上的討論如雨後春筍，熱鬧非凡。

穩定幣促進Web3.0生態圈建設

灣區問道

王龍

Web3.0從Web1.0和Web2.0發展而來。Web3.0用戶就是實際的資產擁有者，擁有數字身份和位址，即是內容的創造者，也是內容資產的「股東」。大部分Web3.0主要應用區塊鏈（Blockchain）和加密技術來確認資料的所有權，更加安全高效。Web3.0的發展經歷過幾個階段，初期主要是礦工挖礦，如今已經邁入加密中期時代，也迎來了全球發展的浪潮，在商業、金融各個領域開始逐步開展應用，同時需要相容更多的中心化機構、合規化監管機構來共同參與和維護，開發相關的商業、金融應用。

去中心化金融（DeFi）是指建立在Web3.0的去中心化技術之上的金融應用，也是加密中期時代往後發展必須去研究發展的重要方向。

在DeFi應用領域，RWA是傳統資產在區塊鏈技術上的成功應用。如果把比特幣等比喻成虛擬世界的資產，那麼傳統股票、房產可以比喻成真實的世界資產，兩者有相互獨立的底層技術邏輯，但同時亦在一定程度上相互聯繫，RWA就是兩者聯繫的商業金融模式。簡而言之，RWA是把傳統現實世界的資產通過在區塊鏈上發行代幣通證的方式，使得在數據鏈上持有代幣（Token）者變相持有了真實世界資產的權益。

RWA在傳統世界可以有不少的應用例子：1）幫助真實世界的債券、股票上鏈，並利用DeFi金融生態資金進行融資；2）可以實現大額資產的碎片化交易，降低真實世界的進入門檻和最小交易單位門檻；3）RWA還可以通過去中心化的記賬方式，提高交易安全性；4）RWA豐富了區塊鏈的DeFi鏈上金融資產，給區塊鏈投資者創造更多元的投資。

近年，香港和美國都在加速發展RWA的應用，例如特區政府在2021年2月發行的8億元的代幣化綠色債券；2024年3月20日，貝萊德宣布推出其首個在公共區塊鏈上發行的代幣化基金，即貝萊德美元機構數字流動性基金（BUIDL）。BUIDL提供每個代幣1美元的穩定價值，擁有代幣會產生股息，貝萊德將每日應計股息作為新代幣直接支付到投資者的錢包中。

此外，市場上比較成熟的新加坡DigiFT交易所，其主要業務就是做RWA，目前已推出包括德國國債、德意志銀行高息債券等在內的多種代幣化產品。通過將資產代幣化，減少傳統金融體系中的清算風險，將「T+幾天」的交易時間縮短到「T+多少秒」。

Web3.0在香港的發展思考

特區政府在推動Web3.0發展方面也不遺餘力，從政策制定到市場發展有幾個重要的節點：

首先，2022年10月發表《有關香港虛擬資產發展的政策宣言》，闡明特區政府有關在香港發展蓬勃的虛擬資產行業和生態圈的政策立場和方針。

其次，證監會頒發虛擬資產平台的牌照VASP（Virtual Asset Service

Provider）。從牌照頒布後，香港一些金融機構包括中國太平洋香港資產管理公司、新火資管、GPTX等機構相繼申請了升級的9號牌，成為了合規的虛擬資產管理牌照，即可以發行和管理以至多100%投資區塊鏈市場為主的合規基金產品。

再次，隨着一些傳統大型金融機構例如華夏基金（香港）、博時基金（國際）等升級9號牌之後，2024年，香港批覆了三家升級9號牌的6支比特幣（BTC）和以太幣（ETH）的ETF基金，目前存量數億美元，虛擬ETF基金正式把傳統金融投資者和虛擬資產投資進行了連結，也代表了傳統大型金融機構開始布局Web3.0。

2025年5月，立法會三讀正式通過《穩定幣條例草案》。隨後，金管局於5月26日發布兩份重要諮詢文件，為穩定幣發行人提供詳細的監管指引，進一步落實《穩定幣條例》的要求。這兩份文件分別為《有關受規管穩定幣活動的建議反洗錢及反恐怖分子資金籌集（AML/CFT）要求的諮詢檔》及《監管持牌穩定幣發行人的指引草案》，該法案可以推動香港立法來實施穩定幣發行人的發牌制度，完善對虛擬資產活動在香港的監管框架。《穩定幣條例草案》的三讀通過是香港Web3.0發展的又一里程碑。

簡而言之，穩定幣是法定貨幣上鏈，可以理解為把法定貨幣進行數位化，在鏈上流轉的虛擬貨幣或者映射貨幣。

美元市場在早些已經推出了USDT和USDC兩種穩定幣。USDC是Circle公司發行的穩定幣，全名USD Coin，即是說USDC是一種掛鉤美元等值的虛擬貨幣，每一枚USDC背後都由1美元的「安全」資產作為儲備資產支持，意味着可以用1美元兌換1個USDC。

USDT則是Tether公司2014年推出，與USDC類似，USDT也和美元掛鉤，並且旨在保持和美元1：1的錨定關係，1個USDT背後也由1美元的「安全」資產作為儲備資產支持。

不過，USDT和USDC在監管、資產審計、應用場景等方面有一定區別，這也是導致兩者在安全性（穩定性）方面有一定區別。例如USDT就曾因為大量贖回而出現跌破0.9的恐慌拋售事件。

自從美元穩定幣推出以來，截至2025年3月，USDT和USDC的規模超過2000億美元（USDT約1500億美元

USDC與USDT比較		
USDC	穩定幣	USDT
Circle	發行公司	Tether
與美元1：1掛鉤，穩定性高	穩定性	與美元1：1掛鉤，但偶有波動
每月公開儲備報告，透明度高	儲備透明度	儲備透明度較低，未定期公開細節
遵守美國監管規定	監管合規	面臨監管爭議
使用率僅次於USDT	市場接受度	全球使用率最高的美元穩定幣
廣泛使用	DeFi應用程度	較少使用
有1：1的儲備資金，風險較低	風險	儲備資金比例為達到1：1，但有脫鉤風險
較高，甚至是部分機構唯一接受的虛擬貨幣	機構信任度	較低

存量，USDC約600億美元）。但根據CEX.IO研究表明，2024年全年穩定幣的總轉賬量達到27.6萬億美元，超過了傳統支付巨頭Visa和Mastercard的總交易量。由此可見，雖然穩定幣存量只有幾千億美元，但其交易量卻如此驚人，也是未來的一個藍海市場。

穩定幣連結現實和虛擬資產

2024年7月金管局公布了穩定幣發行人沙盒參與名單，主要有京東幣鏈科技、圓幣創新科技和渣打銀行香港。針對立法會三讀的《穩定幣條例草案》將在今年8月生效，任何人在香港發行法幣穩定幣，或在香港及以外地方發行宣稱錨定港元價值的法幣穩定幣，均必須向金管局申請牌照。而牌照的申請人需要符合以下條件：

- (1)儲備資產管理的規定；
- (2)維持健全的價值穩定機制；
- (3)在合理條件下按面額處理穩定幣持有人的贖回要求；
- (4)一系列打擊洗錢、恐怖分子資金籌集、風險管理、披露規定、審計和適當人選等要求。

香港和美國穩定幣條例政策的推出，必然將進一步推動Web3.0的全球RWA業務的茁壯發展，未來圍繞美元穩定幣、港元穩定幣的跨境支付、交割結算、穩定幣託管業務都將大力發展。法幣的轉賬交易需要通過環球銀行金融電信協會（SWIFT）系統或者其他支付系統，但穩定幣轉賬支付則是通過去中心化的區塊鏈（例如以太幣等），因此其衍生出來的交易、交割等方式完全不同，效率也不同。正是因為區塊鏈分散式技術的高效記賬等讓穩定幣的交易量快速增長，目前全球範圍內基於穩定幣的跨境貿易結算等也得到了快速發展。

傳統貨幣金字塔是基於黃金為背書的金字塔，未來數位領域可能會發展以比特幣為背書的貨幣金字塔，穩定幣作為連結現實和虛擬資產的重要紐帶，將帶動虛擬資產領域形成DeFi或者RWA的生態圈，未來圍繞穩定幣的轉賬、支付、交割、託管、資產管理等業務也將對傳統銀行業、券商業的金融業務發展形成較大的衝擊，並帶動傳統金融業務破浪前行。

過去20年互聯網的黃金20年，未來20年是區塊鏈的黃金20年。風起正時，守正出奇。（作者為大灣區金融家協會主席）

跨境支付通帶來五大積極影響

財經萬象

付一夫

備受矚目的內地與香港快速支付系統互聯互通項目「跨境支付通」，於6月22日正式上線運行。該項目是中央政府支持香港發展和便利民生、推動內地與香港合作的又一項重要舉措，通過內地網上支付跨行清算系統與香港快速支付系統「轉數快」的深度對接，構建起覆蓋多個高頻民生場景的現代化跨境支付網絡體系。

從微觀層面的個人跨境支付體驗升級，到宏觀維度的區域經濟協同發展，「跨境支付通」的創新實踐將至少為兩地經濟社會的高質量發展帶來五個方面的積極影響。

一、提升跨境支付服務效率

過去的傳統跨境匯款業務往往存在流程冗長、信息填報複雜、資金清算周期長等問題，單筆交易通常需1至3個工作日才能到賬。「跨境支付通」則是依託現代化支付系統直連機制，兩地居民通過手機號碼或銀行賬戶即可完成跨境資金劃轉，到賬時間更是從過去傳統的「天」級縮短至秒級，極大地提升了資金的周轉與使用效率。

例如，內地某家庭有孩子在香港高校讀書，父母通過銀行App即可無需進行貨幣兌換的前提下，以人民幣形式向其就讀於香港高校的女兒匯款，資金實現實時到賬。當然，除了留學場景之外，該系統在日常小額匯款、生活費用支付等場景中同樣實現支付效率的跨越式提升，徹底突破傳統跨境支付在時間成本與操作流程上的雙重制約，構建起與內地支付同等高效的跨境支付體驗。

二、降低跨境支付交易成本

由於傳統跨境支付體系的多層級、多機構參與等架構特徵，跨境匯款業務普遍存在顯性手續費高昂及隱性成本疊加的問題。「跨境支付通」可以通過實現支付基礎設施的直接互聯互通，精簡中間清算環節，顯著降低用戶的跨境資金匯劃成本。在試點運行階段，多家參與銀行推出手續費豁免政策，使市場主體能夠切實享受到制度創新紅利；即便是未來恢復收費機制，各方面綜合成本依然比以往大大降低。

此外，「跨境支付通」在審核流程上也得以精簡。具體而言，兩地參與機構在按要求做好內部管理和風險防控的前提下，可通過「跨境支付通」為當地居民個人辦理一定金額內的便利化匯款，居民個人辦理便利化匯款無需提交業務背景資料。「跨境支付通」還支持參與機構提供雙向的留學繳費、醫療繳費、薪酬及津補貼發放等便民、惠民金融服務，參與機構可根據市場交易主體類別、交易特徵、業務場景等，從風險防控角度合理確定各類業務的單筆或累計交易限額。如此不僅能夠大大減輕個人與企業財務負擔，還為培育跨境支付市場生態、推動兩地規則銜接提供了很好的實踐樣本。

三、促進兩地教育、醫療等領域協同發展

教育方面，跨境教育資金支付曾是制約內地與香港教育交流的重要瓶頸。「跨境支付通」的應用，能夠為兩地學生家庭提供安全、高效的學費及生

活費支付渠道，有效消除跨境教育資金匯劃的時間與空間障礙。這一支付便利化措施不僅顯著提升了學生求學體驗，更為兩地教育資源共享創造有利條件。可以預見的是，隨着兩地支付壁壘的破除，未來勢必會有更多香港學生赴內地高校深造，而內地學生赴港學習亦是更加便利，如此必然會湧現出更多具備國際視野與跨文化交流能力的複合型人才，推動兩地教育協同創新發展。

醫療方面，「跨境支付通」的實踐無疑會大大提升患者異地就醫的支付便捷性。無論是香港居民在內地醫療機構就診，還是內地患者赴港接受醫療服務，均可通過該系統實現本幣直接支付，徹底解決傳統模式下貨幣兌換、支付渠道受限等問題。而支付流程的優化不僅可以改善患者就醫體驗，還可以更大程度上促進兩地醫療系統在技術交流、人才培养等方面的深度合作，推動區域醫療服務一體化進程。

四、加速推進人民幣國際化進程

「跨境支付通」實現了人民幣與港幣的雙向實時跨境匯款，顯著降低了人民幣在香港離岸市場的使用門檻，通過打破地域和行業限制，讓人民幣在國際貿易、投資、金融交易等領域的使用更加便捷，無論是大宗商品交易還是跨境電商小額支付，都可以依託「跨境支付通」順利完成人民幣結算，如此便提升了人民幣在跨境支付中的使用頻率，擴大了人民幣在國際市場的流通範圍。

不僅如此，「跨境支付通」憑藉更高效的秒級到賬與更低的交易費率等優勢，能夠有效提升人民幣在跨境支付市場的綜合競爭力，吸引更多國際主體選擇人民幣作為結算貨幣，其結果便是人民幣的國際接受度日益提高，人民幣國際化的步伐就此提速。隨着人民幣國際地位的不斷增強，中國在國際金融領域的話語權也將顯著提升，從而降低跨境交易中的匯率風險，為國際貿易與投資活動提供更穩定的貨幣環境。

五、鞏固香港國際金融中心地位

「跨境支付通」的成功落地是內地與香港深化金融合作的重要標誌，充分體現出中央政府對鞏固香港國際金融中心地位的戰略支持。從實踐層面看，由於「跨境支付通」高效、便捷等諸多優勢，不僅提升了用戶體驗，還增強了香港金融服務的輻射範圍與影響力。尤其是那些在過去因支付不便對香港金融業務望而卻步的客戶，如今可以輕鬆參與，熱情無疑會被大大激發出來。

隨着越來越多用戶享受到優質的跨境支付服務，香港金融服務的口碑在全球範圍內傳播，繼而吸引更多國際客戶前來香港布局各項業務，豐富香港金融市場服務生態的同時，也可以進一步提升香港在全球金融體系中的競爭力與影響力。而香港國際金融中心地位的鞏固，還將為內地金融市場與國際市場的深度對接創造有利條件，助力內地金融市場國際化進程邁向新台階。

隨着系統功能的不斷完善，「跨境支付通」必將在推動兩地共同繁榮、服務國家金融高水平開放戰略中發揮更加重要的作用。

（作者為星圖金融研究院高級研究員）

簡樸房條例出台 劊房時代落幕

樓市新態

汪敦敬

房屋局近日公布《簡樸房條例草案》，2027年3月起不可出租未登記的劊房，初步估計約3萬個劊房最遲2030年3月會被取締，劊房時代拉下帷幕，進入安全及質素受保障的簡樸房年代。然而，處理劊房是十分艱難的工程，單是數目之龐大，進行登記化及地面化，相關政府部門才能逐步監管及優化！未立法前的劊房租務管制研究工作小組由梁永祥擔任主席，筆者認為他理順了劊房的法律矛盾協助登記及「地面化」。

當2022年實施劊房租金管制之後，解決劊房的使命就由房屋局執行及實踐了，事實上，該局成功對草根房屋供應之關鍵重點對症下藥。

劊房租金逆市下跌2%

首先，針對公屋轉流率長期低至1%的水平做功夫，轉流率的正常應是3%至5%的水平才合理，當局方處理濫用公屋之後，轉流率就急升到2%，這無疑等於大量增加了公屋供應，有助化解了劊房問題惡化的根源！加上未來十年公營房屋供應量比之前多兩倍，增加了公屋供應，也等同減少了劊房的需

求！房屋局從供應着手的確是正本清源！

其次，從房屋局引用的數字，反映供應增加令劊房租金下跌，過去3年至今年2月，劊房租金已跌近2%，看回住宅細單位，其實租金上升了8%，劊房沒有跟着大勢上升，還要下跌。

筆者認為，餘下的重要工作就是如何與群眾互動，鼓勵居民住進過渡性房屋或簡約公屋，能夠多層面處理就自然增加公眾入住的信心，而有關住房的認證規格和市民的互動交流、解說，就是最後破關工夫了。

有經營廉價劊房的朋友向筆者分享經驗說：「特區政府對劊房的要求，有些好難做到，例如獨立水電，聽聞申請要過法團，基本上不容易。」筆者明白在任何新法例推行時，會出現一些人士能做到，有一些人士未能做到！未來劊房能有幾多登記數字，反映有幾多持份者適應不來，而且也不適宜在過渡期中出現大量的經營者及劊房數目流失，因為直接促使供應量突然減少！所謂民生無小事，的確要小心處理，持續關注不同持份者的感受，能和群眾一步一腳印，互動下創出香港更美好的一頁！

（作者為祥益地產總裁）