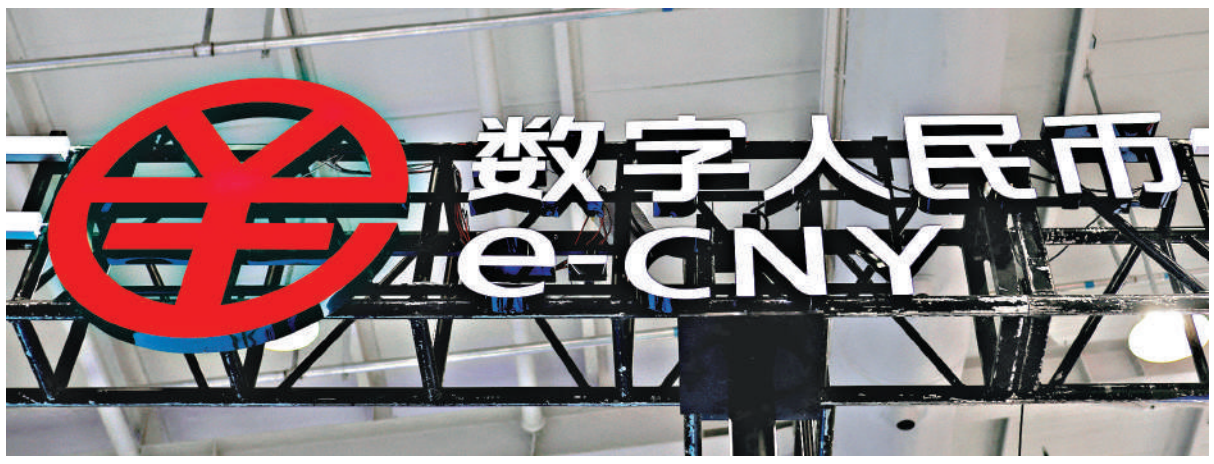
大公報
2025年7月7日 星期一



◀數字人民幣的發展在中央銀行數字貨幣當中較快，應用前景廣闊。

經濟觀察家

伴隨「逆全球化」、保護主義及國際經貿體系加快調整，以多元和平衡為特徵的國際貨幣體系加速演變。在此過程中，以中央銀行數字貨幣（CBDC）、穩定幣為代表的新興貨幣形態帶來了新的技術創新，並從底層邏輯推動國際貨幣體系的變革。

國際貨幣體系趨多極化

金融觀察
鄧宇

短期內，以美元為主導的國際貨幣體系的變革將經歷許多新的挑戰，但推動多元和平衡的國際貨幣體系的主流聲音漸強，更高效率、更具安全和韌性、信譽更加穩定的貨幣範式將更受青睞。同時以人民幣跨境支付系統（CIPS）、歐元區支付結算系統（TIPS），以及其他新興國家倡導的新興跨境支付系統如金磚國家支付系統（BRICS Pay）將在推進國際貨幣體系多元化進程中發揮關鍵作用。

中長期看，「去美元化」並非國際貨幣體系自然走向多元的終局，國際貨幣體系變革背後還將有更強烈的博弈，包括國際監管協調、環球金融基礎設施建設等，以及新型貨幣在技術、規則等方面還有待嚴格規範，並面臨新舊國際貨幣權力的激烈競爭。未來通過凝聚國際共識及促進國際監管合作，將有助於防範因國際貨幣體系變革而引發的「碎片化」風險。

央行數字貨幣穩步推進

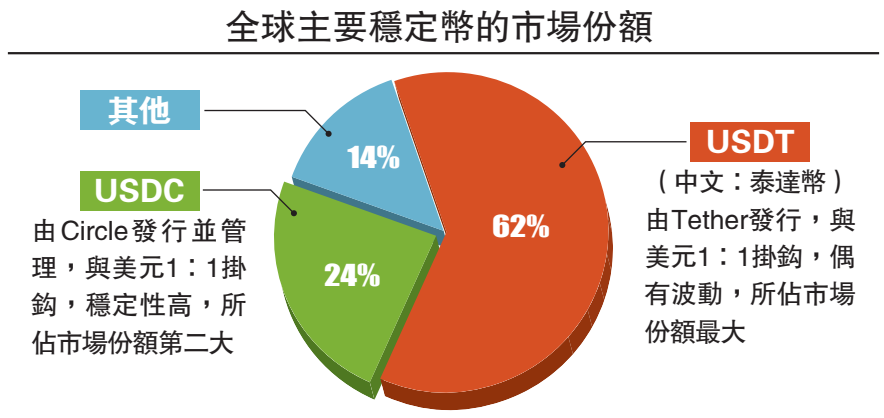
CBDC是由中央銀行發行的數字化形式的法定貨幣，代表着國家信用。鑒於人民幣和歐元在國際貨幣體系的重要性，發行數字人民幣和數字歐元的內在驅動更強，且相比於數字美元的停滯，數字人民幣和數字歐元的進展更快，應用前景廣闊。但與此同時，面對國際經貿秩序調整，CBDC的發展還需探索除了技術共享、規則互聯之外，更加複雜的國際監管協調，以及所涉及的司法管轄和現有金融基礎設施互通等廣泛議題。

一是數字人民幣進入跨境應用階段。數字人民幣的研發和測試較早，從境內零售支付領域還拓展到了資金管理、供應鏈金融、信貸服務等，基於數字人民幣應用的領域和場景不斷豐富的同時，數字人民幣的跨境應用也在穩步推進，包括關注度較高的多邊央行數字貨幣橋（mBridge）項目，參與方包括中國人民銀行、香港金管局、泰國央行、阿聯酋央行，2024年6月正式進入最小可行性產品階段，沙特央行同年加入成為全面參與成員。

2025年6月，中國人民銀行行長潘功勝在陸家嘴論壇宣布設立數字人民幣國際運營中心，標誌着數字人民幣跨境應用將實現全球布局的新跨越。比較而言，數字人民幣經過十餘年的研究探索和持續的技術測驗、場景應用，發展思路逐步清晰，配合扎實穩慎推進人民幣國際化，數字人民幣將扮演關鍵角色。考慮到中國外貿企業巨大的進出口貿易支付結算效率和安全的雙重需求，通過數字人民幣跨境應用和「貨幣橋」試點擴容，將進一步提升人民幣在跨境支付結算及投融資的便利性。

二是數字歐元的發展進程明顯提速。歐元憑藉歐盟及歐元區經濟實力，在國際貨幣體系佔有較大的份額和地位，在強調金融主權和戰略自主的背景下，歐盟和歐洲央行推動數字歐元的積極性更高。數字歐元的啟動雖僅有短短五年時間，但已經從研發和調查階段進入到正式的發行準備階段。自2020年歐洲央行發布《數字歐元報告》至今，數字歐元經歷了調查階段（2021–2023年）和準備階段（2023–2025年），預計可能在2027年前後正式推出數字歐元。

近期，歐洲央行宣布組建數字歐元創新中心，來自金融科技、電信及專業服務領域的參與者將測試數字貨幣的支付功能與應用場景，測試將持續至2025年10月，試點內容涵蓋跨境支付互通、小額匿名交易可行性、商業銀行對接能力等，旨在為數字歐元全面推出奠定政策和技術基礎。



穩定幣迎來發展新階段

穩定幣是一種錨定真實資產的數字貨幣，其價值通常與某種法定貨幣、商品或其他資產掛鈎。中國香港和美國相繼推出穩定幣相關立法，為建立並完善穩定幣金融監管制度提供了鏡鑒，同時也直接推動穩定幣走向市場規範運營的新階段。但值得關注的是，**穩定幣距離走向成熟或發揮更大的功能還有待金融監管創新及前瞻性指引**。

其一，穩定幣市場監管取得新突破。2025年5月，香港立法會全票通過《穩定幣條例》，成為全球首個針對法幣穩定幣建立全面監管框架的司法管轄區，將於2025年8月1日正式實施，設立發牌制度，要求穩定幣發行人必須向香港金融管理局申領牌照。香港在此時發力穩定幣主要着眼於通過金融科技創新打造全球虛擬資產中心。香港特區政府近期還發布了《香港數字資產發展政策宣言2.0》，重申政府致力於將香港打造成數字資產領域的全球創新中心。

再看美國，雖然美國各界對發行數字美元普遍持消極立場，推出數字美元的動能不足，但對美元穩定幣的推出卻十分積極。2025年6月，美國參議院通過《指導與建立美國穩定幣國家創新法案》（GENIUS法案），核心條款包括發行主體限制和儲備與透明度要求，並要求穩定幣儲備必須投資於短期美債、現金等資產，這既是為提升美債流動性提供支持，也是強化美元國際地位之舉。

從上述兩項立法進程來看，全球穩定幣市場發展將迎來新的機遇期。但具體穩定幣如何在國際貨幣體系變革中發揮作用還有待國際監管合作，以及穩定幣市場和應用的成熟，目前兩項新的監管政策剛推出不久，還需要接受市場的壓力測試和實際應用的現實考驗。

其二，穩定幣市場發展還有爭論。近年來全球加密貨幣市場快速發展，比特幣等數字加密貨幣呈現價格高波動、資產規模持續攀升的特徵。截至2024年底，全球加密貨幣總市值已經增至3.3萬億美元，形成龐大的資產規模，在全球金融市場的重要性上升。但數字加密貨幣的價格波動風險過高，穩定性及信用背書仍存疑。相較而言，穩定幣的整體規模雖不大，截至2025年5月僅2460億美元，佔全球加密貨幣市值的比重約7%，但發展趨勢更快，通過與特定資產或資產組合掛鈎，穩定幣的幣值更穩定，也更符合作為儲備資產的特性。

儘管如此，圍繞穩定幣市場的監管仍存在一些爭論。國際清算銀行（BIS）發布的報告指出，穩定幣的不記名性質催生了非法應用的便利，並且缺乏央行通過法定貨幣提供的傳統結算功能，「先付現金」的約束破壞了彈性，BIS強調了穩定幣存在的三大隱患，包括破壞貨幣主權、缺乏透明度，以及新興市場資本外逃風險。

人民幣國際化有新機遇

國際貨幣體系發生深刻變革，過去長期依賴單一主權貨幣的模式已然式微，無法適應快速變化的國際經貿秩序需求，因而新興貨幣的廣泛興起是歷史所趨，CBDC、穩定幣等在技術和應用層面則提供了未來國際貨幣體系多元化的選項。雖然難言技術和系統創新能否消除單一主權貨幣主導國際貨幣體系的弊病，但這些創新將激發國際貨幣體系變革的熱潮。

人民幣國際化即將迎來新的發展機遇期，主要有三個維度：一是經濟實力的有力支撐。中國經濟保持高質量增長的良好態勢，高水平制度型開放和高科技創新「雙向發力」，堅定擴內需和穩外貿「雙輪驅動」，釋放更穩定持續的增長潛能。**二是宏觀政策的前瞻性**。中國的財政赤字適中，政府槓桿率保持穩定，擁有充足的宏觀政策工具箱，財政政策積極有為，貨幣政策適度寬鬆，人民幣匯率的彈性和穩健性將持續增強。**三是金融創新和競爭力提升**。數字人民幣跨境應用將取得新突破，香港加快穩定幣監管創新，打造數字資產領域的全球創新中心，將為人民幣國際化注入新的動能。

從國際貨幣體系的演進歷程來看，多極化發展的潮流不可阻擋。**作為全球化的重要建設者和貢獻者，穩慎扎實推進人民幣國際化，有兩個維度的考量：一是高質量發展所需**。中國的進出口貿易和對外直接投資存量規模越來越大，迫切需要更加多元的國際貨幣體系支撐，包括高效、安全和多元的跨境支付系統。**二是高水平安全所需**。全球經貿秩序發生深刻變化，地緣政治衝突不斷，經貿和金融制裁風險上升，以及全球金融市場動盪加劇，更加需要穩健、安全、可信賴的國際貨幣體系。

面對新形勢和新趨勢，有兩點建議：一方面，加強CBDC跨境應用國際監管合作，貢獻更多國際標準，推動穩定幣監管創新及治理，爭取數字資產領域更多的國際話語權，助力建立多極化國際貨幣體系；另一方面，不斷完善跨境支付體系，擴大CIPS合作生態圈，深化「貨幣橋」項目應用，通過優化監管措施促進穩定幣市場穩健發展，健全人民幣計價的資產體系，建強人民幣儲備功能。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

美國「大而美」法案劫貧濟富

高瞻遠矚
高瑞東

美國眾議院日前表決通過了「大而美」法案的修正案（One Big Beautiful Bill Act），後續將交由總統特朗普簽署。那麼，「大而美」法案能夠對沖對等關稅政策帶來的經濟壓力嗎？

首先，結合「大而美」法案內容，可以總結出本次特朗普減稅議程的四個特徵：**一是，在減稅規模上，更多是「新瓶裝舊酒」，重點在延續2017年稅改中既有的減稅條款，增量規模相對有限**。從原因上看，關稅政策已經引起大量選民不滿，特朗普為盡快推動「大而美」法案，提振經濟預期。這體現在個人所得稅和企業所得稅未進一步降低稅率，重在延長現有規定的執行期限；未全面取消遺產稅，僅提高豁免額；部分稅收優惠政策設定期限（如小費稅抵免、汽車貸款利息免稅、兒童稅收抵免和標準扣除額僅臨時生效至2028年）而並非永久性免稅等方面。

二是，在結構上，重視個稅減免，企業稅減免規模相對更少。在減稅法案中，企業稅以延續2017年稅改中的針對企業的減稅到期條款為主，新增投資加速折舊、研發費用抵扣、利息扣除等臨時性減稅措施永久化等舉措。但總體來看，在赤字預算緊張的情況下，本次「大而美」法案選擇重點聚焦特朗普競選時候承諾的小費、加班費等個稅抵扣，個稅相關政策預計未來十年將減少稅收收入約4.2萬億美元（延長3.9萬億美元、新增0.4萬億美元），高於企業稅減少的約1.1萬億美元（延長0.8萬億美元、新增0.3萬億美元）。

三是，在收支上，減支作用有限，「大而美」法案通過後，美國政府赤字十年內將增加約4萬億美元。從財政角度看，為減少政府債務負擔，「大而美」法案要求未來十年削減醫療、清潔能源補助，並增加關稅、教育稅收等。

即使考慮激增的關稅收入，後續美國財政依然有持續擴張風險。根據美國財政部數據，5月份美國關稅收入達228億美元，較4月的163億美元進一步增加，是2024年月均值的三倍，按當前每月200億美元的關稅收入推算，未來十年可以減少2.4萬億美元赤字，但仍難以抵銷「大而美」法案帶來的赤字壓力。此外，關稅合法性懸而未決。6月10日，美國聯邦上訴法院作出決定，在就相關案件作出裁定前（7月31日）前，特朗普政府關稅政策仍可實施，但若後續關稅政策被叫停，美國財政失衡壓力將進一步增加。

「大而美」法案呈現明顯支出在前、減支在後的特徵，有助於短期內刺激經濟，利好特朗普中期選舉，同時將減支帶來的陣痛轉移至下一屆政府。其中，「大而美」法案中許多增加赤字的條款（小費稅抵免、汽車貸款利息免稅等）多在2025年至2028年生效，但縮減赤字的條款（減少醫療補助等）則在2028年及以後才會生效。從債務擴張路徑看，基於支出在前、減支在後的特徵，這也意味着，特朗普任期內，美國財政赤字路徑依然具有擴張性，加劇美債的供需錯配壓力。

四是，在操作上，「大而美」法案綁定債務上限條款，提出將提高債務上限5萬億美元，有效減少推進阻力。本次「大而美」法案相比於2017年稅改，特殊之處在於綁定了債務上限條款，為防止選票流失，兩黨都不願意看到政府債務出現實質性違約，這有助於減少「大而美」法案的通過阻力。

美國下半年通脹數據堪憂

從測算結果看，「大而美」法案的出台可部分對沖關稅帶來的經濟壓力，有助於緩和美國經濟的衰退預期。但考慮到「大而美」法案重在延續既有的減稅條款，增量規模相對有限，且其分配效應存疑，決定了其對美國經濟並非強刺激，短期內或仍面臨滯脹壓力。主要原因有兩點：

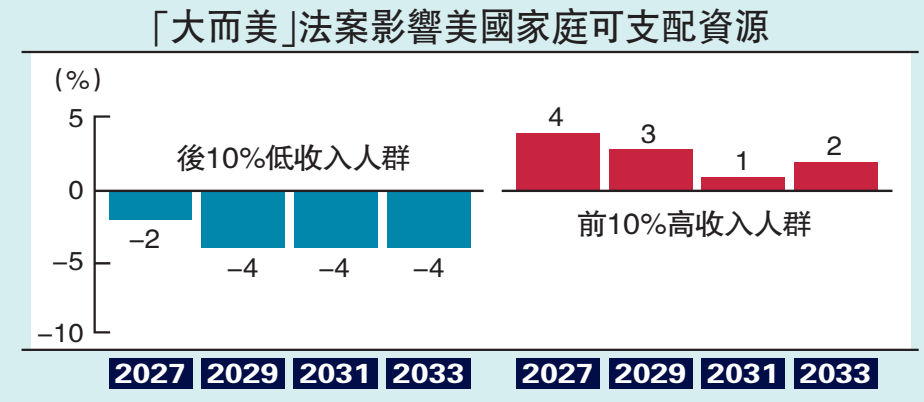
一是，「大而美」法案重在延續2017年稅改中既有的減稅條款，增量規模相對有限，約有4.5萬億美元是用於延續存量減稅政策，僅有0.7萬億美元是增量，平均到十年來看，增量部分僅佔美國29萬億美元名義國內生產總值（GDP）（2024年）的0.2%。

二是，由於「大而美」法案削減了大量醫保、營養等補助，低收入群體福利受損，進一步削弱減稅對經濟的刺激效果。國會預算辦公室（CBO）測算結果顯示，從分配角度看，「大而美」法案通過後，2027年美國後10%的低收入家庭的可支配資源將減少約2%，到2033年將下降4%，而同期美國前10%的高收入家庭的可支配資源將分別增加4%和2%。

可見，高收入群體受益於減稅優惠的延續，但「大而美」法案中的減支條款將使低收入群體福利受損，對於中低收入群體而言，減稅將難以抵銷關稅帶來的負面效應。

在通脹方面，CBO測算結果顯示，關稅將導致2025年和2026年的年均通脹率均上升0.4個百分點，2027年及以後通脹數據不再受關稅顯著影響。從傳導滯後性來看，目前美國通脹水平維持相對低位，預計4月對等關稅的衝擊將自6月起逐步顯現，下半年美國通脹將面臨階段性壓力。

（作者為光大證券首席經濟學家）



樓花揀即供付款 預留時間申請按揭

樓按明曦
張顥曦

最近多個熱門新盤推售，吸引不少買家入市。如果選擇樓花，一般發展商會提供即供及建期的付款方法，近年選用即供付款的佔比有上升趨勢，選用此方法的買家在申請按揭上有什麼事項要注意呢？

即供付款一般在簽臨時買賣合約（俗稱臨約）後五天內支付5%的樓價訂金，之後再根據條款，在指定天數下支付餘下樓價。根據過往慣例，選擇即供付款的買家可獲得較多的樓價折扣，選擇越短期的即供付款，折扣會愈多。因此，對於有能力在短時間申請到銀行按揭，以及有充足首期的自住買家，通常偏好即供付款。

基於即供付款需要在短期內付款，申請按揭時間較為緊張，買家宜盡早預備好申請按揭文件，特別是一些非固定收入或自僱人士，銀行入息證明會較多要求。另外，對於樓花期的按揭，銀行需要較多時間考慮是否接受該新樓的按揭申請，所以有機會出現買家想申請某銀行的按揭時，該銀行初期仍未必接受其按揭申請，使買家或未能趕得及成交期內申請按揭的特別情況。

要知道哪間銀行接納樓花的按揭申請？最快捷方法是聯絡已與各大銀行建立緊密聯繫的大型按揭轉介公司，按揭專員能夠即時更新按揭最新消息，讓買家上會更有預算。同時，買家又可以比較各銀行的按揭優惠，節省更多置業使費。

樓市下行或需抬錢上會

除即供付款之外，建期付款亦是買家另一選擇，買家先付小部分樓價，再於物業落成時段才支付餘下樓價，在此情況下，發展商提供的折扣優惠通常較少，但可以在臨收樓時才申請按揭，除了在資金配置會較為鬆動，申請按揭時間較寬鬆之餘，銀行按揭選擇一般較多。然而，由於樓花發售時間距離收樓之間，可能相距一至兩年時間，當遇上樓市下行周期，銀行估價或會縮水，若估價低於買入價格，買家可能需要補足差價，即俗稱額外抬錢上會。

由此可見，即供及建期付款各有特色，大家可根據自身財務狀況，選擇最適合自己的新盤付款計劃。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）