



▲由於制度的不平衡，IMF總裁一直由歐洲人擔任。現任總裁格奧爾基耶娃便是來自保加利亞。

經濟觀察家

在全球經濟格局深刻演變的背景下，國際貨幣基金組織（IMF）改革問題再次成為國際輿論焦點。這一主張不僅反映出發展中國家對公平代表權的正當訴求，更揭示了當今國際金融治理體系面臨的深層次結構性問題。

投票份額不公 IMF急需改革



明觀四海 梁海明
金磚國家財政部長在7月5日聯合發表聲明，要求調整IMF投票權配額，呼籲以成員國在全球經濟中的相對地位為基礎，重新分配份額，結束歐洲國家在組織領導層中長期佔據的主導地位。

南非等國多次在G20峰會、聯合國等場合強調IMF改革的緊迫性。印度財政部就曾指出，當前IMF份額計算體系嚴重低估了發展中國家的經濟貢獻，缺乏透明和公平。

IMF當前的治理制度不僅在代表性上嚴重失衡，在功能執行上也日益暴露出弊端。長期以來，IMF貸款條件性政策被詬病為過度強調緊縮、市場自由化和私有化，忽視借款國的具體國情，導致許多發展中國家陷入「貸款依賴」和經濟惡化的惡性循環。研究表明，IMF計劃常常使低收入國家的收入分配惡化，勞動收入下降，主權債務風險上升。IMF缺乏對發展中國家的有效支持機制，其監督職能也因發展國家的主導而缺乏中立性與執行力。

中國地位嚴重低估

對中國而言，推動IMF改革具有重要的現實意義和戰略價值。從實際情況來看，中國目前已是全球第二大經濟體，貨物貿易總額多年位居世界第一，對全球經濟增長的貢獻率也持續上升。但在IMF中的投票權和話語權卻遠低於自身的經濟地位，與當前國際政治經濟格局的演變明顯不符。這種代表性缺失，不僅不利於中國參與全球經濟治理，也影響了IMF政策制定的全面性與公平性。

眼下國際關係中「相互依賴武器化」趨勢加劇，金融、科技、能源等領域被愈來愈多用於地緣競爭。美國通過IMF等國際機構對他國施加政策壓力的能力，已引發廣泛關注。在此背景下，IMF改革有助於緩解對單一國家制度性依賴所帶來的潛在風險，為發展中國家提供更加中立和多元的金融支持平台。

從全球治理角度看，IMF改革有助於推動建立更加公平、包容和多元的國際金融體系。中國在推動改革過程中，也將進一步增強自身在全球金融規則制定中的話語權和制度影響力。而作為全球南方的重要一員，中國積極推動改革，也有利於加強與其他新興市場國家的協調合作，促進南南合作機制發展，推動全球金融治理朝着更加平衡、民主的方向邁進。

值得一提的是，金磚國家在推動IMF改革的同時，也在主動建設具有自主性的金融合作平台，以增強全球南方國家在國際金融系統中的應對能力和發展空間。金磚國家新開發銀行（NDB），作為這一機制的代表，近年來在多邊融資領域持續擴展。該銀行總部設在上海，自2015年成立以來，已支持多個新興經濟體和發展中國家的基礎設施和可持續發展項目，成為現有國際金融體系的有力補充。

近日在巴西里約熱內盧舉行的年會上，巴西前總統、金磚國家新開發銀行行長迪爾瑪·羅塞夫對當前國際金融形勢進行了分析，認為全球金融資源分配仍存在結構性不平衡，尤其是在單邊主義和經濟工具政治化趨勢

上升的背景下，一些小型和中等發展中國家在獲取融資支持方面面臨更多障礙。在此情況下，NDB的作用更趨重要，不僅提供了多元化的融資渠道，也在制度上體現出包容性和公平性。

NDB並不意圖取代現有金融機構，而是通過實踐展示另一種發展路徑的可能性。其本質是推動金融治理的多樣化，降低對傳統體系的單一依賴，為發展中國家提供更多可以選擇的發展選項和合作機會，從而增強全球南方在全球經濟治理中的主動性和自主性。

金磚國家此次聯合呼籲改革IMF，相信不僅是一次制度性抗議，更是全球南方崛起背景下的一次權力結構重塑嘗試。改革IMF的關鍵，在於建立基於經濟產出和購買力的新公式，反映成員國在世界經濟中的真實地位；打破發達國家在管理層上的壟斷，增強發展中國家的投票權和代表性；消除現有份額公式中的壓縮因子與人為偏差，防止「開放小國」繼續獲得不成比例的權力；推動決策機制民主化，取消美國對重大事項的一票否決權。

須增強代表性公平性

當前，全球南方國家在國際事務中的影響正逐步上升。亞洲、非洲、拉丁美洲等地區國家的發展動能持續增強，如何在國際制度中體現這一變化，是多邊體系改革的關鍵課題。IMF作為全球金融治理的核心機構，其改革進度也將直接影響國際經濟秩序的穩定性與可持續性。

若美歐國家繼續延宕改革，不僅將削弱IMF的合法性，也可能促使發展中國家轉向區域性機制，如NDB、亞洲基礎設施投資銀行等，逐步形成「多中心、多機制」的國際金融體系。

香港作為國際金融中心，在IMF和多邊金融體系發展中也具有獨特角色。憑藉其金融市場的開放性、制度的透明度和與內地緊密的經濟聯繫，香港可在全球金融改革進程中發揮橋樑作用。未來，香港可積極參與更多多邊金融交流與合作，為推動國際金融體系更加平衡、可持續發展貢獻力量。

綜上所述，金磚國家關於改革IMF的集體呼聲，既是對現行國際金融治理體系失衡的反映，也是順應全球經濟力量重組的現實要求。在全球多極化趨勢不斷加深的背景下，IMF若要保持其在國際事務中的權威與有效性，必須作出制度性調整，增強代表性與公平性。調整投票權配額、改進治理結構，不僅可以更準確反映成員國的經濟地位，也有助於提升發展中國家的參與度與信任度。改革IMF，不僅是回應發展中國家的合理關切，更是推動全球金融體系穩定與可持續發展的關鍵一步。

（作者為海南大學「一帶一路」研究院院長、絲路智谷研究院院長）

非美元穩定幣可借鑒泰達幣模式



微觀經濟 周浩
隨着全球主要國家及經濟體穩定幣監管框架的落地，全球數字資產市場也正在經歷歷史性的變革。一方面，穩定幣的野蠻生長期可能告一段落；另一方面，穩定幣市場的格局也或將迎來轉變，即USDC會否在美國監管機構的「護航」下迎來黃金時代，而泰達幣（USDT）在新監管體系下又該何去何從？

投資者普遍認為，美國本土穩定幣市場規化將會影響機構資金對泰達幣的青睞，從而對其運營帶來負面衝擊。可以預見的是，在泰達幣應用更加廣泛的背景下，一旦美國推出完全合規、審計透明且受聯邦監管的穩定幣，如PayPal的PYUSD，以及未來銀行可能發行的穩定幣，傳統金融機構、對沖基金，乃至國家主權基金等「大資金」將更傾向於選擇這些安全性更高的產品。此外，美國監管機構對法幣出入金通道的嚴格管控，可能進一步限制與「欠合規」穩定幣相關的業務往來，這將增加用戶獲取和贖回泰達幣的難度與成本，削弱其流動性優勢。

然而，來自於監管真空與法幣失效地區的需求意味着泰達幣在穩定幣市場仍有一席之地。首先，在面臨高通脹、資本管制、本幣劇烈波動的地區（如部分拉美、非洲、東南亞國家），泰達幣作為便捷的美元價值存儲和跨境支付工具的需求依然強勁。只要這些地區缺乏有效的本土穩定幣替代品或嚴格的監管，泰達幣仍將是不二之選。其次，在中心化交易所（CEX）和去中心化金融（DeFi）領域，交易對、流動性池、借貸抵押品等場景對泰達幣依賴度極高，其憑藉先發優勢、龐大的流通量和深度嵌入的流動性網絡，短期內難以被完全取代。最後，即便泰達幣最終仍無法滿足美國本土監管要求，其可將運營重心和主要用戶群體進一步向監管相對寬鬆或尚未明確監管的司法管轄區轉移，形成「離岸穩定幣中心」。

以尼日利亞為例，作為非洲最大的經濟體，長期面臨匯率不穩定問題。2023年，美元兌奈拉匯率從約450漲至超過1500，通脹率高達17.4%，嚴重侵蝕居民的購買力。這種經濟環境促使尼日利亞人尋求更穩定的價值儲存和交易工具。泰達幣因其與美元1:1掛鈎的特性，成為理想選擇。尼日利亞用戶最初使用泰達幣主要是為了規避奈拉貶值風險，特別是在跨境支付和國際轉賬場景中。

目前而言，雖然美國對穩定幣加強監管已經是大勢所趨，但是監管機構對泰達幣的態度仍存不確定性。具體而言，若採取限制美國實體與其交易的嚴厲措施，勢必極大壓縮泰達幣的生存空間，若僅採取限制美國本土流通的溫和措施，將為其留有迴旋餘地。此外，其他國家及經濟體的監管條例也將共同決定泰達幣的未來。

去美元化提供發展契機

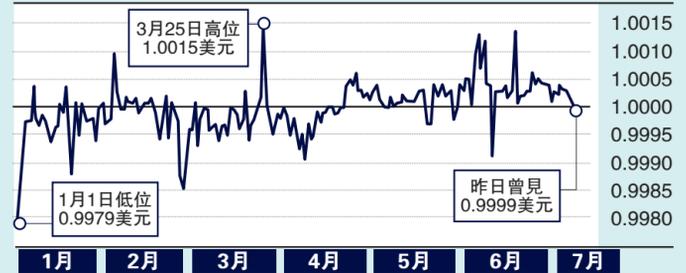
需要指出的是，泰達幣的市場策略本質是「技術中性」，它不挑戰美元體系，而是做美元體系的「數字管道工」。泰達幣的發展歷程為非美元穩定幣提供了經驗，通過「數字化路徑」發展非美元穩定幣不失為一條可行路徑。經過多年發展，非美元穩定幣已具備擴展基礎，而今年以來的「去美元化」趨勢也為非美元穩定幣提供了新的契機。從泰達幣的經驗來看，其蓬勃發展與部分國家和地區的幣值不穩定有關，而這些地區的外資聯繫也十分豐富，成為非美元穩定幣的落地的現實場景。

與此同時，泰達幣的發展也離不開與基礎設施的深度綁定，在非洲大陸，6億人深陷缺電困境，而泰達幣以意想不到的方式切入這一市場，通過與太陽能充電站運營商深度綁定，將美元穩定幣轉化為離網社區的「能源通行證」。具體而言，當地運營商在村莊部署離網光伏充電站，用戶通過移動錢包用泰達幣預付電費，運營商以泰達幣向國際供應商採購光伏板（規避本地貨幣貶值風險）。這一戰略不僅拓展了泰達幣的實體經濟場景，事實上也為非美元穩定幣開闢了一條「基礎設施捆綁式」的破局之路。

總結一下，從現有穩定幣市場的監管框架以及發展現狀看，未來穩定幣市場很有可能呈現「雙軌並行」的發展特徵。一方面，以美國本土合規穩定幣為主導，服務於受強監管的傳統金融和機構市場，強調安全、透明和法律保障。另一方面，泰達幣可能繼續在特定區域和加密原生生態中扮演重要角色，同時依託不同主權貨幣的合規離岸穩定幣將加速發展，服務於特定的地緣經濟圈和多元化需求。

從市場構成看，對泰達幣而言，美國穩定幣合規化浪潮既是市場份額的挑戰，也可能成為其深耕特定「離岸」生態的契機。與此同時，非美元穩定幣也可以從泰達幣身上尋找到自己的出圈可能。（作者為國泰君安國際首席經濟學家）

泰達幣今年價格走勢



樓價租金齊漲 市場重回升軌



樓市新態 汪敦敬
最新一期祥益指數（屯門樓市呎價領先指數）以回歸分析法計算，按周錄得5.7%的升幅，上車板塊升勢凌厲。而中原指數CCL最新報136.56點，按周升0.32%，亦已連升三周。政府差估署樓價指數則已升了兩個月，租金指數亦連升6個月。可以看到，住宅樓市進入了上升軌道。

其實，樓價平與貴不是筆者關心的重點，關鍵是樓價是否見底後重新回升，令到經濟可以配合到樓市走向更光明的未來。因此，每當港人信心最谷底的時候，筆者主要關心兩點：一是香港的金融中心地位能否保持；二是樓市基礎有否改變。如果以上兩點沒有結構性改變，那麼悲情過後幸福就會到來。

近幾年來，香港的金融中心地位依然穩固，而且科技創新與教育中心結合，加上原有的金融中心優勢，香港成為一個更強的經濟複合體。港股亦回復全球最高集資地位，包括美國在內的國際資金都流向香港，不單為香港帶來充足的錢財，最重要會帶來充足的人才。

此前有學者評估樓價會螺旋式下跌，筆者覺得，首先要證明租金也一起下跌，這種說法才有說服力，大家有目共睹香港外來人口不斷增加，很快港人

就會明白我們面對的問題不是樓價，更加不會是租金，而是有否足夠的房屋給予大量匯聚於本港的人才居住。在外來人口不斷增加下，租金上升是硬道理，在這種情形之下評估樓價不斷下跌？那即是說「收租佬」入貨會愈來愈厚，但收入會愈來愈豐厚？這是不合邏輯的情況。

預計港樓年內反彈5%

筆者也是「收租佬」，我們不需要這種機會。好的社會是應該利他的，樓市的而且確不應該作短炒的，但配合通脹下的慢慢上升是一個健康的情況，無論樓價上升或下跌，其實只要為大多數人帶來幸福，那就是對了。

有一些人長期詛咒樓價，自己又不入市，但樓價大跌不符合全社會的利益。我們更關心的是，年輕人能否置業，小業主能否得到換樓機會，各板塊的置業階梯是否可以受惠，這是香港應該擁有的共贏環境，未來我們應該做得更好，而不是沉醉在悲情或者詛咒的言論之中。

筆者評估今年整體樓價上升5%左右，而明年絕對有條件上升5%至10%。即是說，香港的樓價有條件在數年間收復失地。（作者為祥益地產總裁）