大公報
2025年7月15日 星期二

◀中資銀行可構建基於離岸人民幣穩定幣的跨境支付綠色通道，推動「貿易流+資金流」協同，既減少對美元體系的依賴，又提升人民幣在國際支付的份額。圖為穩定幣之一的泰達幣符號。

經濟觀察家

穩定幣作為數字貨幣時代的重要創新，正在重塑全球金融格局，其蓬勃發展可為傳統商業銀行在數字化轉型中提供多重機遇。作為連接傳統金融與數字經濟的橋樑，穩定幣不僅為銀行創造了新的收入來源，更為其參與未來金融生態建設提供了戰略入口。商業銀行若能審時度勢，主動布局穩定幣相關業務，有望在數字經濟時代鞏固和擴大其市場影響力。

穩定幣改變傳統銀行生態

交銀觀察
唐建偉

香港《穩定幣條例》及類似監管框架要求穩定幣發行機構將儲備資產存置於受監管的持牌銀行，這為商業銀行尤其是具有國際網絡的大型銀行開闢了資產託管業務的新增量領域。根據監管要求，穩定幣發行商需保持100%的儲備資產支持，這些資產通常以現金和短期國債為主。當前穩定幣總市值2500億美元計算，市場普遍預測未來五年將成十倍級增長，這將為銀行體系創造巨大的增量資產託管的業務需求。

託管業務的吸引力在於其可持續的收入模式：首先，商業銀行可為發行機構開立客戶賬戶進行保證金和儲備金託管，實現可觀的託管規模和收入。這些費用通常基於託管資產規模按比例計提；其次，通過為穩定幣發行商提供專門的儲備賬戶，銀行可以獲得穩定的低成本資金來源，優化負債結構；最後，託管業務還能帶動相關的清算、結算、外匯兌換等配套服務收入，形成綜合金融服務鏈條。

中國大型商業銀行在這一領域具有獨特優勢，其在全球主要金融中心設有分支機構，具備完善的合規體系和風險管理能力，能夠滿足穩定幣發行機構對儲備資產安全性和流動性的高標準要求。

加速金融創新

穩定幣基於區塊鏈技術實現的點對點實時結算能力，為商業銀行跨境支付業務的效率提升提供了革命性工具。傳統跨境支付依賴環球銀行金融電信協會（SWIFT）網絡和代理行體系，通常需要3至5個工作日才能完成，平均成本高達交易金額的6.35%，而基於穩定幣的跨境支付可實現近乎實時的結算，單筆成本可低至0.00025美元。

對於商業銀行而言，**將穩定幣技術應用於跨境支付領域可帶來多重效益：一是大幅提升客戶體驗**。將跨境支付時間從日級壓縮至分鐘級，滿足企業客戶對資金周轉效率的更高要求；**二是顯著降低成本**。通過繞過中間銀行環節，減少代理行費用和匯兌損失，降低運營成本；**三是拓展服務範圍**。使銀行能夠服務以往因成本過高而難以覆蓋的小額跨境支付市場，擴大客戶基礎。

值得注意的是，**在「一帶一路」沿線國家的貿易結算中，人民幣穩定幣可發揮獨特優勢。通過與香港等離岸市場聯動，中資銀行可構建基於離岸人民幣(CNH)穩定幣的跨境支付綠色通道，推動「貿易流+資金流」協同，既減少對美元體系的依賴，又提升人民幣在國際支付中的份額**。

穩定幣為傳統商業銀行提供了參與數字貨幣生態建設的戰略入口。隨着數字經濟的深入發展，加密資產交易、去中心化金融（DeFi）、現實資產代幣化（RWA）等新興領域正在形成規模可觀的金融新生態。2024年DeFi用戶數從500萬飆升至2080萬，鎖定價值增長120%至1193億美元。花旗銀行預測，2030年穩定幣市場規模可能達到3.7萬億美元，規模相比目前有數十倍增長空間。

商業銀行通過發行或接入合規穩定幣，可獲**四項戰略優勢：一是獲取新一代客戶**。年輕一代企業更傾向使用數字資產管理跨境資金，穩定幣成為銀行接觸這類高成長性客戶的重要渠道；**二是參與數字生態建設**。通過穩定幣接入加密資產交易平台，提供法幣與加密資產之間的兌換橋樑，在快速成長的數字資產市場中佔據關鍵節點位置；**三是創新金融產品**。基於穩定幣的可編程性，開發智能合約驅動的自動化金融產品，如條件支付、動態質押貸款等，提升產品競爭力；**四是RWA等穩定幣衍生業務**。商業銀行有望參與穩定幣衍生業務——基於穩定幣的結構化產品代幣化，如可將信貸資產、不良資產、房地產等抵押品資產代幣化，降低投資門檻，增強流動性，在金融市場上提供穩定幣衍生業務的發行、承銷、做市、投融資等產品服務，形成新的展業空間。

存款流失 結算業務萎縮

儘管穩定幣為商業銀行帶來了新的機遇，但其顛覆性的創新更多地對傳統銀行業務模式形成了全方位挑戰。穩定幣正在改變金融體系的運行邏輯，對商業銀行的存款基礎、支付結算等中間業務和盈利模式都構成根本性衝擊。

穩定幣的貨幣市場屬性使其成為銀行存款的直接競爭對手。作為一種高流動性數字資產，穩定幣既能保持與法幣的價值錨定，又能通過DeFi協議實現比銀行存款更高的收益（雖然穩定幣發行方並不對穩定幣支付利息），這導致銀行核心存款面臨分流壓力。特別是零售客戶和中小企業，可能將閒置資金從銀行賬戶轉移至穩定幣錢包，用於日常支付或理財，進而影響銀行的負債端穩定性。

存款分流現象形成機制包含三個關鍵環節：一是收益差異。銀行活期存款利率通常極低甚至為零，而穩定幣通過DeFi協議（如質押借貸、流動性挖礦）可獲得顯著更高的收益；二是功能替代。穩定幣同時具備支付功能和儲蓄功能，用戶體驗優於傳統銀行賬戶；三是使用便捷。只需通過手機APP註冊加密貨幣交易所即可將銀行存款轉換為穩定幣，操作門檻極低。

存款分流對銀行的影響呈現結構性分化：大型銀行可通過發行自有穩定幣或為第三方發行商提供資金託管服務留住資金。而中小銀行受限於技術開發成本、合規能力及規模經濟不足，難以提供同類服務，面臨更嚴重的存款流失。

穩定幣依託區塊鏈的分布式賬本技術，實現了點對點實時清算，打破了銀行在支付結算領域的壟斷地位。傳統銀行依賴SWIFT等中心化系統，存在跨境轉賬周期長、手續費高、流程繁瑣等問題，而穩定幣通過智能合約自動執行交易，大幅縮短結算時間並降低成本。

支付結算業務邊緣化的具體表現包括：一是跨境支付份額流失。在跨境貿易中，穩定幣可繞過銀行中介直接完成資金清算，企業間可直接進行「支付即結算」，減少對銀行中間業務的依賴；二是「企業對企業」（B2B）支付場景替代。大型企業通過發行自有穩定幣構建內部支付網絡，處理供應商付款、商戶結算等流程，繞開銀行系統；三是零售支付習慣改變。消費者逐漸習慣使用穩定幣錢包進行日常支付，銀行賬戶的支付中介角色被弱化。

穩定幣對商業銀行的更深層次影響是對銀行傳統盈利模式的整體性顛覆。美國財政部報告將穩定幣概括為「可數字支付的貨幣基金」，這一本質定義揭示了穩定幣與傳統銀行在商業模式上的根本差異。傳統商業銀行的盈利核心依賴於存貸利差：吸收存款→發放貸款→賺取利差。而穩定幣發行商的盈利邏輯則是：發行穩定幣（負債）→購買短期國債等安全資產（投資）→賺取利差。兩者看似相似，實則存在根本區別：一是資本效率差異。銀行通過部分準備金制度實現槓桿經營，而穩定幣需100%儲備支持，後者資本效率更低但更為安全；二是風險承擔差異。銀行承擔貸款違約風險，而穩定幣發行商僅承擔利率風險和流動性風險；三是監管成本差異。銀行面臨嚴格的資本充足率、流動性覆蓋率等監管要求，而穩定幣（當前）監管負擔較輕。

商業模式差異導致金融體系可能出現脫媒加速現象。資金從傳統銀行體系流向穩定幣體系，銀行被迫從「胖銀行」（有吸收儲蓄能力）向「瘦銀行」（投資銀行模式）轉型，盈利模式從「利差收入」向「服務費收入」轉變。但這種轉型並不容易，如果轉型不成功銀行就可能面臨收入持續下降的壓力。

主動轉型搶先機

面對穩定幣帶來的雙重影響，商業銀行需要構建系統化的應對策略，即是主動的轉型與融合。商業銀行在資金實力、客戶基礎、風險管理和監管合規等方面仍具有獨特優勢，通過將穩定幣納入整體數字金融戰略，完全有可能將挑戰轉化為發展機遇。**商業銀行應對穩定幣挑戰需要把握以下要點：**

一是主動布局，爭取先發優勢。穩定幣市場具有顯著的網絡效應和先發優勢特徵，早期參與者能夠建立用戶基礎和生態壁壘。中國大型商業銀行應把握香港《穩定幣條例》實施的機遇窗口，盡快申請牌照並開展沙盒測試，避免在美元穩定幣的全球擴張中陷入戰略被動。

二是發揮比較優勢，差異化定位。商業銀行在信用背書、合規反洗錢、客戶基礎等方面具有其他穩定幣發行機構難以比擬的優勢。通過將穩定幣業務與傳統業務有機結合，銀行可以提供「穩定幣+」的綜合解決方案，如結合貿易融資的智能合約穩定幣支付等金融產品。

三是嚴守風險底線，避免盲目跟風。穩定幣業務潛藏着流動性風險、操作風險、跨境資本流動風險等多重挑戰。商業銀行應建立「防禦工事」，包括流動性緩衝機制、贖回限額設計、實時監控系統等，做到謀定而動，確保業務創新不突破風險底線。

四是培養數字人才，提升技術能力。穩定幣業務需要區塊鏈技術、智能合約開發、加密算法等新型技術能力。商業銀行需加大科技投入，通過自主研發、戰略合作等方式補足技術短板，通過外部引進和內部培養的方式建強數字化人才隊伍。

（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）

提振民營信心 以市場力量穩經濟

宏觀亮點
劉曉曙

從宏觀數據來看，中國經濟所取得的成果成效比預期的要好。「十四五」的前4年中國經濟成長平均在5.5%，能維持這樣的成長速度，在經濟發展史上應該是前所未有的。2025年一季度，中國城鎮居民可支配所得增速亦實現了4.9%的成長。但微觀主體感受與宏觀經濟運作之間存在着一定「溫差」。

宏微觀經濟溫差背後的原因究竟是什麼？如何彌合「溫差」？

可以從中國經濟的二重門，即國營經濟部門與私營經濟部門，去觀察宏觀經濟的溫差。無論國營經濟部門或私營經濟部門，在經濟中都有各自的定位與角色。例如，國營經濟部門承擔經濟的穩，私有經濟部門承擔經濟的活；國營經濟部門主要承擔經濟的安全，私有經濟部門主要承擔經濟的發展。近年來，中國經濟的二重門在運作中出現了一定的角色模糊，發生了資源配置失衡，使得宏觀經濟溫差越來越明顯。

一、新特徵：增速K型分化。

民營經濟在經濟社會發展中的重要作用，是中國經濟社會的大盤和底盤，貢獻了80%以上的城鎮就業、90%以上的市場主體數量，可以說，民營經濟的好壞決定了大多數微觀主體的直接感受。

國有投資高漲與民營投資低落，二者之間存在顯著分化且未出現改善跡象——2025年1月至5月民間固定資產投資增速為0%，國營部門投資仍達5.9%的成長速度。

國有企業作為「頂樑柱」和「壓艙石」，有效地支撐了宏觀經濟成長。但與微觀主體感受更為密切的民營經濟空間逼仄，宏微觀的「溫差」因此難以避免。

二、新現象：資源配置失衡。

投資報酬率是企業進行投資決策的重要工具。自2009年以來，中國私人企業投資報酬率普遍高於國營企業投資報酬率。以製造業企業為例，私人製造業企業投入資本報酬率明顯高於國營製造業企業，即便在進入2022年後經濟壓力較大的時間裏，私人製造業的投入資本報酬率也比國營企業好。

一般說來，投資報酬率高，則投資旺盛；投資報酬率低，則投資萎縮。

但是，近年來的投資成長與投資回報率出現反常識的錯位失衡，發生了明顯的結構性倒掛：投資回報率高的，投資增速低；投資回報率低的，投資增速卻反而高。更直白的講，就是投資報酬率高的民間投資成長率低於了投資報酬率低的國有投資的成長率。

這與近年來中國經濟成長主要靠政府主導的國有企業發揮「穩定成長」的角色密切相關。國營企業主要聚焦能源、通訊、交通、軍工等自然壟斷領域，許多投資大、收益薄、周期長的基礎建設、國防科技、民生改善等領域的建設都是國營企業承擔的。不可否認，當前國營企業投資較高速度的成長一定程度上拉動了需求成長，有效支撐了中國宏觀經濟穩定成長。但與之形成鮮明對比的是，作為市場化力量所代表的民營經濟，卻呈現出動力不足、投資意願不強的狀態。

要真正解決供需結構失衡問題，就是要充分發揮市場化的力量，調整供給端的產能結構，增強供給結構與需求結構的匹配性。

作為市場化程度最高的經濟力量，民營企業能夠快速捕捉到市場需求的變化、調整生產規模與產業結構，是供給需求平衡的關鍵推動者。供需再平衡就是透過優化供給端要素配置、加速發展新質生產力，提升供給質量，達到高水準的供需動態平衡。

市場力量的減弱已不利於中國經濟結構的轉型升級進程。

三、新出路：角色回歸。

要彌合宏觀經濟溫差，就是要在發力穩增長的同時，激發、壯大市場化力量，使市場在資源配置中起決定性作用。

目前，民營企業對未來的發展前景仍信心不足。那麼，如何激發市場力量呢？竊以為：

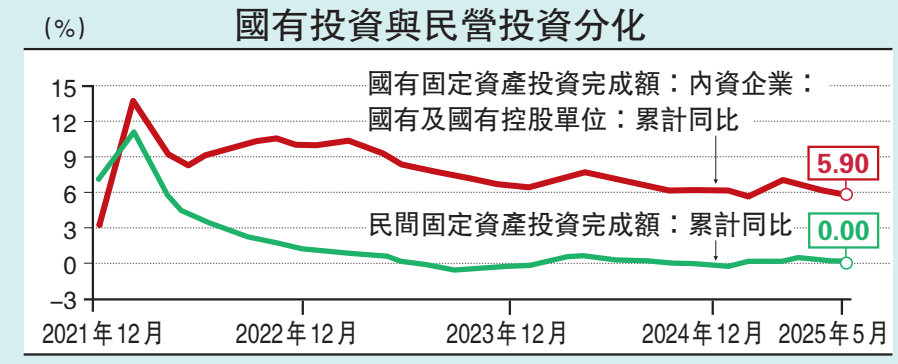
一是持續優化法治環境。法治是最好的營商環境，扎實推動民營經濟促進法實施，實際依法保護民營經濟組織及其經營者的合法權益。

二是持續優化公平競爭的市場環境。公平競爭是市場經濟的基本原則，也是市場機制高效率運作的重要基礎。要破除制約民營企業公平參與市場競爭的障礙，如加快建設全國統一大市場，更大力度破除地方保護；完善市場准入制度，進一步放寬市場准入限制，使民營企業參與重大項目的範圍不斷擴大等。

三是堅持市場在資源配置中發揮決定性作用，避免政府以不當方式干預資源配置、干擾市場機制作用，如盲目追風口、上項目，導致重複建設、產能增加；對困難企業不當干預，造成低效產能、落後產能難以退出，加劇惡性競爭等。

激發市場力量的核心在於要讓企業，特別是民營企業，在市場機制的驅動下，充分弘揚企業家精神，持續的制度創新、技術創新、產品創新，發現新市場、創造新需求，推動資源高效配置，讓國內生產總值（GDP）的成長更加惠及廣泛的民眾，有效彌合宏觀經濟溫差，推動資源高效可持續發展。

（作者為中國首席經濟學家論壇理事，青島銀行首席經濟學家）



新盤排隊應市 銷售料6年最旺

樓語縱橫
楊永健

本港樓市今年上半年新盤市場，最終整體銷售約9350伙，較去年上半年同期約8800伙增加逾6%，創過去6年新高，半年新盤銷售已幾乎等同於2022年的全年新盤銷售，加上踏入下半年，新盤銷售依然熾熱，至今的新盤銷售已逼近1.05萬伙，換言之，全年新盤銷售絕對有力挑戰2萬伙的6年高位。

新盤上半年銷情，當中以新界區新盤增幅最為顯著，受惠於新地西貢西沙SIERRA SEA推售，成為區內近20年最大型新盤，新界區上半年新盤銷售接近5500伙，佔全港新盤銷售約六成，亦較去年上半年的只有約3800伙大增五成以上。今年上半年九龍區的新盤銷售大減，從去年上半年的4300伙大幅減至今年同期的2500伙。至於港島區新盤亦成為今年新盤市場的焦點所在，今年至於港島區的新盤銷售約1300伙，而去年同期只有約1200伙。

港島今年新盤大旺，主要是港島區新盤供應大增，隨着黃竹坑站新盤陸續落成，加上無論東區、鴨脷洲大街、灣仔，以至西營盤均陸續有舊樓重建項目落成，肯定將迎來新盤落成高峰期。按差餉物業估價署的推算，港島區去年新盤落成量是1691伙，今年新盤落成量會大增八成至3100伙，明年的新盤落成量亦會維持於接近3000伙的高水平。換言之，今明兩年將多達約6000伙新盤落成。

港島區新盤上半年大旺，其中以北角皇都及黃竹坑澋晨銷售最為突出，前者已累計售出330伙，後者更已累計售出近450伙，再加上個別單幢新盤，令上半年港島新盤大旺。

港島區或創新紀錄

此外，港島區下半年尚有多個大型重建項目登場，包括柴灣海德園、黃竹坑站澋晨5B期、黃竹坑站6期，以至西半山美麗臺重建項目，新盤肯定持續大旺，更有機會挑戰全年售出逾3000伙新盤，超越2005年的2900伙紀錄，成為超越二十年的港島銷售新高。 **（作者為世紀21 星鑄總經理）**