



# 去中心化支付網絡 降低依賴SWIFT體系 中金：離岸人民幣穩定幣 助去美元化

## 透視穩定幣 ②

近期金融市場圍繞穩定幣話題展開諸多討論，例如：穩定幣的本質到底是什麼？是革命性的創新抑或純粹舊酒新瓶？如

何辯證對金融市場和國際貨幣體系有何影響？對中國而言，是否應該考慮參與穩定幣的發展？中金認為，穩定幣有潛力成爲一種新型的基礎設施，通過分析穩定幣各參與方的激勵相容機制，進而展望穩

定幣對金融市場和國際貨幣體系的潛在影響。該行指出，發行離岸人民幣穩定幣，或是中國參與穩定幣發展的優先之選。滙豐環球研究報告認爲，港元聯繫匯率制度不會受穩定幣市場增長的影響。

大公報記者 麥晉璋

## 提升跨境支付效率 增強全球貿易韌性

### Q：中國如何參與穩定幣的發展？

**中金：** 作爲全球貿易規模第一大國，中國在穩定幣應用方面具有天然的規模優勢。穩定幣能帶來跨境支付效率提升，避免傳統方式的高額手續費和繁瑣流程，顯著提高資金周轉效率。

此外，穩定幣構建了去中心化的新型支付網絡，突破了必須使用美元、代理行進行結算的困境，爲中國企業在複雜國際金融環境下提供替代支付通道，有助增強企業在全球貿易中的韌性和靈活性，在當前地緣經濟格局中具有重要的戰略意義。

綜合監管約束和市場需求，發行「離岸人民幣穩定幣」是中國參與穩定幣發展的優先選擇。其核心思路是在境外司法管轄區，由可信賴機構發行以人民幣計價、1:1錨定人民幣價值的數字穩定幣，但限定其運營和流通主要發生在境外市場。

以離岸人民幣爲儲備，流通限於境外市場，不直接衝擊境內資本管制體系。央行可通過與香港金管局的貨幣互換等工具調節離岸流動性，防止匯率市場出現超調。

### 宜善用港國際金融中心優勢

同時，離岸中心有助於利用香港作爲國際金融中心的制度優勢。香港擁有成熟的金融基礎設施、獨立法治環境和大量國際參與者，可以靈活地設計穩定幣架構，通過本地立法和監管沙盒實現合規運營。簡而言之，「離岸發行、離岸使用」讓人民幣參與全球數字貨幣競爭的同時，最大程度降低對國內金融體系的干擾。

在貿易結算領域，可以鼓勵具有跨境支付場景的鏈主企業發行穩定幣，既包括已經具備一定跨境貿易體量的進出口實體企業，例如大型的家電、汽車製造廠商，也包括運營跨境貿易的平台類企業，包括京東（09618）、阿里巴巴（09988）等。

在金融投資領域上，則可以依託香港開發穩定幣計價的金融產品。鼓勵中國金融機構在離岸市場發行穩定幣債券、貿易融資票據等，降低國際投資者參與門檻。



## 港元供應不變 聯匯不受影響

### Q：香港發展穩定幣帶來哪些機遇與挑戰？

**滙豐：** 雖然港元聯繫匯率制度不會受穩定幣市場增長的影響，但仍可能爲香港金融市場帶來衝擊。當港元穩定幣被創造出來，買家將用法定港元支付。然後，發行商會把這些法定港元存入儲備，其中可以包括短期銀行存款、隔夜逆向回購、認可債務證券、專用投資基金和其他金管局認可的資產。假設儲備是以港元持有，發行穩定幣只是將港元從買家的錢包轉移至發行商的儲備。系統中的港元供應保持不變，聯繫匯率制度不受影響。

但若資金外流的規模足以將美元兌港元推至波幅的上限（7.85港元兌1美元），匯率才會受影響，不過，只要金管局維持足夠的外匯儲備以完全覆蓋貨幣基礎，穩定幣的發行及相關的儲備管理將不會改變港元掛鈎的機制，又或削弱金管局維持港元掛鈎的能力。

### 港作試驗平台 助人民幣國際化

機遇方面，香港在穩定幣方面的經驗可作爲試驗平台，讓內地監管機構了解穩定幣的發展如何影響經濟、金融市場、企業行為和消費者。內地監管機構透過觀察穩定幣對跨境支付或貿易結算的影響，以及反洗錢及打擊資助恐怖主義財務控制措施是否足夠等等。

此外，香港的穩定幣也可讓內地企業有機會通過香港參與數碼生態系統，而不違反內地的資本管制。未來相信有可能會看到與人民幣掛鈎的穩定幣，或會在初期與離岸人民幣掛鈎，並應用於一些跨境貿易支付，也可能用於機構投資者的代幣化資產交易，這也符合人民幣國際化的策略，並有助於解決美元在數字資產領域的主導地位。

## 應用區塊鏈技術 具避險功能

### Q：穩定幣如何影響國際貨幣體系？

**中金：** 首先，穩定幣可視爲一種新型的支付結算工具，其使用區塊鏈技術實現了資訊流與資金流合一，將傳統的跨境清算時間從2至3天縮短到分鐘級別。這種效率讓穩定幣成爲金融基礎設施欠發達地區（如東南亞、拉美等）替代傳統代理銀行模式的重要選擇。

此外，穩定幣的去中心化特性能滿足部分國家的避險訴求，尤其是在政治經濟局勢不穩定、通脹高企，或是市場波動較大的地區，穩定幣尤爲具有吸引力。例如，長期受惡性通脹困擾的阿根廷，是拉丁美洲對穩定幣需求最高的國家之一，當地居民大量持有USDT和USDC等穩定幣以應對高通脹和貨幣貶值。

### 仍依賴對法幣信用

對美國而言，美元穩定幣能降低美元的獲取門檻和交易成本，客觀上擴大了美元的滲透範圍，正如美國財政部長貝森特曾指出，穩定幣有助鞏固美元全球儲備貨幣地位。不過，美國債務問題、地緣衝突等因素正令全球各國共同推動「去美元化」，以歐元、人民幣等主要貨幣爲錨定的穩定幣將會與美元穩定幣形成競爭。

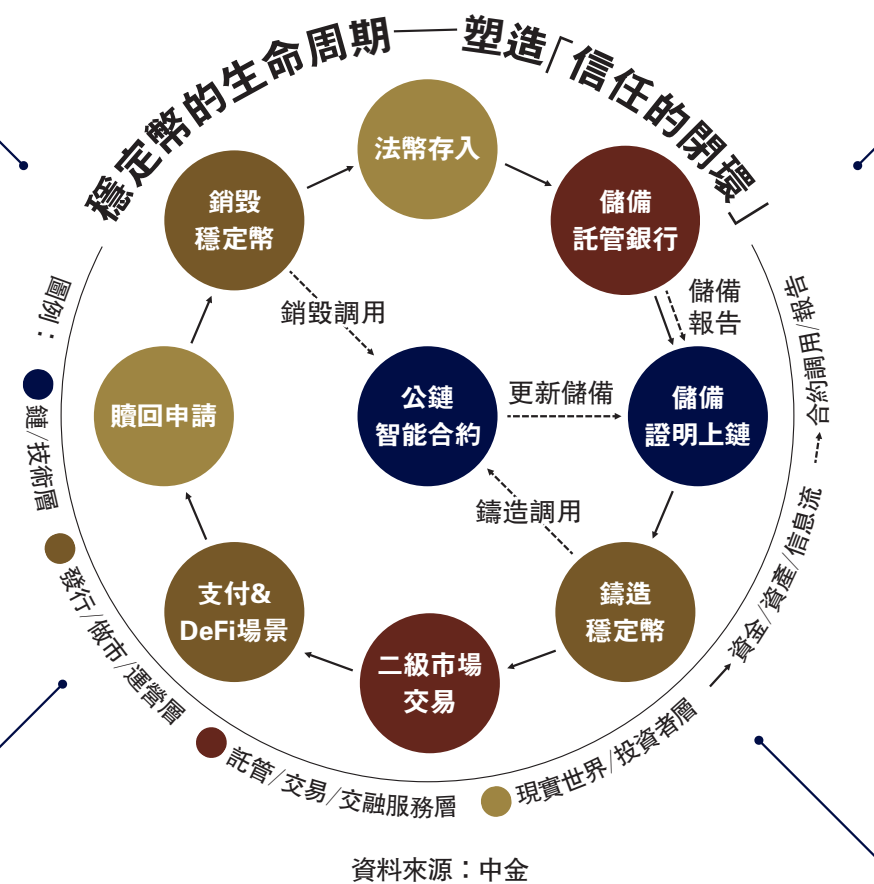


▲穩定幣必須先有對法幣的需求，才會產生錨定該法幣的穩定幣需求。

不過，並非所有國家法幣爲錨定的穩定幣也會有很大的需求。若以貨幣體系的單一性、彈性和完整性三大關鍵標準衡量，穩定幣也並不滿足作爲貨幣體系支柱的要求。在單一性方面，不同穩定幣之間由於發行方信用差異存在價差，不像法幣那樣具有統一面值；

在彈性方面，其供應量嚴格受限於儲備資產規模，無法像銀行體系通過信貸創造彈性貨幣；在完整性方面，穩定幣的匿名性導致穩定幣與受監管的法幣也存在本質差異。

從這個角度看，穩定幣依賴於法幣信用存在，故此必須先有對法幣的需求，才會產生錨定該法幣的穩定幣需求。



資料來源：中金

## 支持7×24交易 靈活性高成本低

### Q：穩定幣在金融市場有哪些應用和潛在影響？

**中金：** 穩定幣作爲新型基礎設施，若能大規模發展，將對整個金融市場產生多方面影響。首先，穩定幣可作爲支付工具，具備便捷、高效、低成本等特點，尤其適用於跨境支付。全球跨境支付長期以來依託於SWIFT的傳統銀行電匯體系，但卻長期受困於相對高成本、低效率等問題，而穩定幣在跨境支付中能支持7×24小時交易，有助於提升支付效率，其數字經濟特性也令手續費更低。

此外，穩定幣能助力拓展服務覆蓋面、提升金融普惠性，尤其在新興市場，正日益被用作儲蓄工具。據世界銀行統計，全球仍有約13億成年人無銀行賬戶，尤其是在部分發展中國家和偏遠地區，傳統金融體系相對不發達，穩定幣給予他們一個更便捷獲得金融服務的管道。而且穩定幣可作爲高通脹經濟體中的資產避險工具，如高通脹的土耳其、阿根廷等國，持有加密貨幣的人口佔近20%，遠超全球平均的7%，其加密貨幣交易多是通過穩定幣完成；對於非洲、東南亞、拉美等部分高通脹地區而言，由於穩定幣價值相對穩定的特性，也成爲對抗本地通脹和貨幣貶值的重要工具。

從更廣的視角來看，穩定幣與代幣化RWA分別是現實世界資金與資產在鏈上的映射，相互促進、共同提高鏈上生態的流動性及活躍度。穩定幣爲代幣化RWA提供了交易所需的資金和流動性，令流程更高效及成本更低，而RWA則可實現全球投資者對同一資產的共同參與，有助於拓展市場覆蓋範圍。

### 監管相對寬鬆成挑戰

不過，穩定幣的監管環境相對寬鬆，發行主體也可能遷移至離岸「監管窪地」（如開曼群島、馬紹爾群島），從而逃避監管。而且，部分基本面脆弱的发展中國家，由於當前約99%的穩定幣仍以美元計價，令這些國家對美元穩定幣形成逐步依賴，有可能威脅其貨幣主權，甚至對其貨幣政策的有效性與金融體系的穩定性都帶來挑戰。



▲阿根廷的通脹率居高不下，持近兩成。

## 何謂穩定幣？

### 話你知

穩定幣是加密貨幣，同時也是加密世界和現實世界的橋樑。8月1日香港《穩定幣條例》生效後，要求所有發行與流通於香港的穩定幣，須具備法幣1:1儲備支持，不得以演算法方式調節價格。

只要穩定幣與法幣掛鈎，意味著「一隻腳在傳統金融體系內」，所以必須接受傳統金融體系監管。事實上，穩定幣有潛力成爲一種新型「金融基礎設施」，因穩定幣具備規模經濟、網絡效應等特徵，一旦穩定幣成爲基礎設施，可廣泛應用於跨境支付、資產保值、DeFi生態等多個領域。

## 數據峰會下周一舉行 15機構設展覽



▲香港金管局預告將於下周一舉行「數據峰會2025」，15間「商業數據通」夥伴機構將展示商業數據的創新方案及用例。

【大公報訊】香港金管局預告將於下周一舉行「數據峰會2025」，15間「商業數據通」夥伴機構將設置互動展覽，展示商業數據的創新方案及用例。金管局總裁余偉文、運輸及物流局局長陳美寶、香港機場管理局主席林天福和數字政策辦公室副數字政策專員（數據治理）麥之駒將出席活動並致辭，多名公私營機構代表將會參與專題討論。

商業數據通（Commercial Data Interchange，簡稱CDI）是一項新世代的金融數據基建，已於2022年10月正

式推出。作爲一項以數據擁有人授權爲本的数据基建，商業數據通旨在便利金融機構從公私營數據提供方提取企業（尤其是中小型企業）的商業數據，促進數據共享。隨着「商業數據通」正式投入運作，金融機構可採納更多創新應用，以數碼化和簡化「認識你的客戶」、信貸評估、貸款批核及風險管理等一連串融資流程。

金管局資料顯示，自CDI正式推出至2025年3月底，已促成了超過5萬宗貸款申請和審查，估計涉及的信貸批核總額逾419億港元。