「影子貨幣」風險須防控 數字人民幣有四優勢

龐溟 華興證券（香港）首席經濟學家兼首席策略分析師

近年來，依託分布式記賬技術和加密技術發展的虛擬資產形式的私人貨幣和加密數字貨幣不斷湧現，虛擬貨幣形式多樣、滲透率加速提高，對傳統貨幣體系構成一定的潛在威脅衝擊。

去中心的網絡加密數字貨幣（如比照黃金原理、採用區塊鏈和加密技術打造的比特幣等）、與單一主權貨幣等值掛鈎的網絡數字穩定幣（如USDT、USDC等）、與一籃子主權貨幣結構性掛鈎的「超主權數字穩定幣」（如facebook主導的Libra，後更名為Diem）等虛擬貨幣，雖然無法完全承繼和承擔法定貨幣的職能，但也必須承認它們意圖發揮支付和價值儲藏職能，在一定範圍和場景內受到追捧，以去中心化的模式在網絡上大規模交易，對各國貨幣發行權和金融監管等有可能造成衝擊。

主權貨幣難以被取代

考慮到國家主權的存在和世界範圍內尚未實現一體化治理的現實，這些名為超主權實為非主權的數字貨幣和虛擬貨幣，更多地只是一種網絡資產，難以成為真正的流通貨幣替代流通中現金並顛覆現有主權貨幣；與單一主權貨幣等值掛鈎的穩定幣，本質上則是其掛鈎貨幣的代幣，難以逃避嚴格的金融監管，因此也難以取代其掛鈎的主權貨幣。

不過，由於現有國際貨幣體系有可能被衝擊，這類虛擬貨幣都受到各國貨幣監管當局的強力監管和持續阻擊，同時也推動了各國積極加速發展央行數字貨幣的研發與測試，加快推動流通現金的數字化步伐，以便更好地適應網絡世界與數字經濟發展的要求，並以此爭奪科技領域話語權和數字化領域標準權。我們認為，數字人民幣存在下列優勢：

第一、數字人民幣等央行數字貨幣，由法定機構依法發行，具有現金的全部特性，可以發揮價值尺度、流通手段、支付工具等功能，有助於規範貨幣交易行為、節約社會成本，使金融和經濟活動更加便捷、高效，更有交易效率。

第二、目前，中國的法律法規嚴格禁止發行和交易任何虛擬貨幣資產。

第三、數字人民幣中心化的核心架構有更快捷的支付速度和更強的數據處理能力（原Libra的設計每秒僅可處理1,000筆交易）；

第四、數字人民幣未來或將受益於支付寶和微信這兩大支付巨頭的崛起與全球化戰略。

2019年，中國內地的數字經濟增加值規模達到35.8萬億元人民幣，佔國內生產總值的36%以上。伴隨着移動支付、網上支付等電子支付方式在內地得到普及，支付巨頭為消費者提供了高效低成本的支付服務。互聯網金融崛起後，各類第三方支付（微信支付、支付寶等）、支付交易線上化和移動支付的普及，構建了多樣化的生活服務生態和交易場景，節省了金融機構的運營成本，並為法定數字貨幣的推廣提前培養了用戶習慣。但是現在的第三方支付平台，依然是公司化的支付體系而非法定的支付體系。考慮到數字人民幣不僅能滿足用戶對於「非接觸」支付的需求，還具有國家信用背書、較強的抗偷盜以及可追溯性帶來安全性增益、極低的交易成本、低延時性、廣闊的應用場景範圍等特點，可以說數字人民幣具有更強的便捷性、安全性、高效性。

對支付行業影響有限

我們認為，數字人民幣對中國現有的支付行業影響有限。與支付寶/微信支付相比，數字人民幣既不產生類似餘額寶的利息收入，也沒有信用支付功能，因而較難改變用戶的目前對主流支付錢包的使用習慣，但鑒於其M0和低成本的特性，部分小額商業支付量可能會被數字人民幣取代，從而可能給發卡機構和支付網絡帶來一定影響。數字人民幣為線下商戶提供了額外的支付工具，有可能利好擁有廣泛商戶網絡的支付收單商。我們認為央行也會控制數字人民幣的使用規模，以免造成金融脫媒等系統性衝擊。

得益於低成本移動支付在中國的普及，微信支付和支付寶在2019年的交易筆數分別達到5,510億筆和2,300億筆，遠超美國支付領軍公司PayPal的120億筆。根據公開數據，支付寶2019年的支付交易量也已經超過Visa和Mastercard等全球卡組織，並且仍然保持較快的增速。

中國的支付巨頭在二維碼支付和掃臉支付等支付方式的推廣領先全球。支付寶和微信目前支持約60個國家和地區的線下支付，隨着跨境電商和中國遊客的腳步加速國際化。支付寶已經在亞洲打造10個本地化錢包，國際業務支付量在截至2020年6月的12個月達到人民幣6,220億，在體量上已經接近PayPal在2019年的跨境支付交易量。

可以說，支付巨頭在疫情後有望加快助力數字人民幣和人民幣跨境支付。金融科技的發展和數字人民幣的廣泛使用、跨境流通，有利於推動中國加快金融市場雙向開放和人民幣國際化進程，突破現有國際支付、清算、結算體系的限制。

(本文有節刪)

慎防歐美央行改變息口政策

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 現在疫情相對去年已經控制住很多，近期又有所反覆，始終無法放心。但經濟數據已經顯示正在復甦，央行還是謹慎為上。當然，也有已經開啟加息的，包括巴西、土耳其和俄羅斯央行。周三，加拿大央行宣布縮減買債規模，並可能提前在明年加息。這是一個信號，讓投資者更加留意其他央行接下來的行動，如果美聯儲比之前預期的更早加息，對各類資產影響很大，當然包括美元。

●美聯儲下周中將舉行議息會議。 資料圖片

現在美匯指數轉弱，已經跌穿200和50日線，百日線支持並不強，周三再跌0.09%至91.155。十年期美國國債孳息率亦從本月開始回落，考驗50日線支持。歐元已經升回1.2以上，正在挑戰百日線，預料很快能夠收復3月以來的損失。周四歐央行會議原本沒有特別期待，但現在加拿大央行有所行動，投資者便特別關注歐央行是否也會有變化。

無論如何，下周美聯儲也將議息，投資者仍將慎防美聯儲改變態度。尤其當前的各種主題，最終仍將環繞疫情穩定與否，實體經濟復甦步伐，以至央行何時可以加息和退市，但觀乎目前情況，央行不至於馬上改變。

金價短期動力有限

事實上，美國總統拜登再次打算推出刺激經濟新計劃，順理成章，一定要猜想如此龐大的財政壓力，最終可能又是變相由貨幣政策包底，事實是否如此是一回事，但近年大行其道，非常多人相信的這一派學說，對於不少人的買賣行為可能有影響。的確，消息之下，VIX回落6.32%，金價連續上漲兩日，逼近1,800水平，短線或能延續反彈，惟短期動力和漲幅恐怕相對有限。

當然，當前大家關心的，更多是實體經濟復甦的直接影響，需求樂觀的，自然受惠。例如，鈀金便是創歷史新高。說起來，原本在年初鉑金的表現遠好於鈀金。在2月鉑金還一度突破1,350美元，現在輪到鈀金走強，從3月中開始動能增加，隨後進入一段圍繞2,600美元震盪的時期，近期上行動能又增強，尤其是周三高見2,892美元，最終收漲4.29%至2,875.6美元，創下紀錄新高，需求端樂觀。相比之下，鉑金從3月開始進入調整，主要運行區間是1,100至1,300美元。近日圍繞50日線上落，周三收漲1.54%至1,214.7美元，現在還是在積累更多動能，需要新的利好刺激才能突破1,300阻力。

商品需求端樂觀

其他大宗商品方面，需求端樂觀，倫銅3月開始調整，但能夠守住50日線，下行空間有限。近期上行動能明顯增加，周三甚至高見9,475美元，最終收漲1.32%至9,445美元，距離2月高位已經非常接近。考慮需求前景整體樂觀，銅價還是有支持的，只是動能沒有之前那麼大，未來突破一萬關還是可以期待的。至於倫鋁也未改變升勢，周三創年內新高，漲幅擴大至2.38%，收漲在2,364.5美元。從去年3月低位開始，倫鋁一路反彈，期間只有小幅回檔，走得非常穩，眼看就能挑戰2,400美元。倫鎳就完全不同，圍繞一萬六窄幅震盪，缺乏方向，但電動汽車市場仍會給鎳的價格帶來支持。相對來說，油價表現反覆。經過一段圍繞60美元震盪的調整後，紐油在本周再次向上挑戰65美元，但未能成功。除了疫情反覆影響需求前景外，美國可能取消制裁伊朗原油出口，以及庫存意外上升，給油價帶來壓力，但相信下行空間不大，後市油價進一步走強概率仍大。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

碳中和目標予港工業界的啟示

史立德 香港中華廠商聯合會會長

行政長官於去年施政報告中宣布香港特區將致力爭取於2050年前實現碳中和目標，並將於今年第三季更新《香港氣候行動藍圖》，確立更進取的減碳排放策略及措施，加快推動香港實行低碳生活及相關經濟範式轉移，對香港工業發展具有重要啟示。政府及廠商攜手努力推動減碳經濟，定能帶領香港工業進一步發展，為香港經濟注入新動力。

自從各國於2015年12月簽署《巴黎協定》後，各地政府紛紛制定碳排放減排目標，國家更於剛公布的「十四五」規劃中，列明會力爭二氧化碳排放於2030年前達到峰值，並以2060年前實現碳中和為國家明確目標。至於其他較成熟的經濟體系如英國、新西蘭、智利、丹麥、法國及匈牙利，更進取地透過立法議定2050年為碳中和實現目標時限。因此，未來數年海內外將出現各種嚴謹法律來規範各類工業的生產環節，當中包括物料採購及應用、製作程序、節能效率和物流管理等，為業界增添不確定性。

隨着更多新興地區進入全球化的工業競爭，加上內地對環保越發重視，香港的工業家已於數年前著手升級各廠房的節能設施，以減低能源消耗及生產成本。同時，業界不時利用新技術及工序促使更高效的生產物流管理，間接實行減碳排放生產的理念。

業界只缺減碳策略

據貿發局統計，截至2020年，有超過180家環保科技服務供應商及港資工廠登記「清潔生產夥伴計劃」，採用清潔生產技術和作業方式。對香港廠商而言，面對碳中和相關規定，最欠缺的並不是行動，而是如何有策略地進行減碳生產，並量化及表述其減碳排放工作的成果。

早於2000年，特區政府已透過香港生產力促進局提供顧問服務，協助香港廠商有系統地達成各地減碳生產標準。此外，多個商會與環境及自然保育基金合辦「香港綠色機構認證」，分別為實踐環保的廠商與貨品提供認證，推動業界在生產過程中節能減碳。然而，若要進一步增強香港工業的市場競爭力，政府就要通過多加宣傳及提供誘因，及為業界設立產品碳審計認證制度，加速廠商轉型實踐減碳製造。

宜從材料入手研發

除了生產程序，材料科學對減碳製造亦甚為關鍵，卻往往被大眾所忽略。香港憑藉「一國兩制」的優勢，能廣納中西及本地人才以推進減碳及再生循環材料的科研及商品化，特區政府若能策略地培育有關技術科研與應用生態，掌握其知識產權，定能保障香港工業的市場話語權，實現再工業化的願景。

特區政府過去數年在數碼經濟轉型方面投放不少資源，推廣工作已初見成果。隨着訂立碳中和目標的契機，特區政府可以多調撥資源以推行減碳經濟轉型，增強香港未來的工業競爭力及社會持續發展的動力，創造多贏。

發展商需要地產代理的原因

廖偉強 利嘉閣地產總裁

很多從事地產行業多年的地產代理，在日常工作中總會遇過有買家不想透過他們，而直接與業主或發展商進行交易，希望能夠省卻支付代理的佣金。想法固然理想，但現實情況總有差別，那類買家到最後十居其九還是回頭找地產代理協助才可以完成交易。現在筆者為讀者講解地產代理在物業買賣過程中起了什麼的作用，大家就會明白地產代理所得的佣金是收之無愧。

首先可以從二手買賣講起，一般業主都會委託地產代理將物業放售，市場上較少業主自行登廣告或宣傳，原因是難以查證買家的來歷，擔心不夠安全，以及能夠成功吸納買家的機會少之又少。其次，對於買家而言，透過地產代理去洽購物業有多個好處，例如有更多資訊了解物業是否曾經發生嚴重的事故，單位的特點，以及同類戶型最新的價格比較等，讓買家可以作出最明智的選擇。

此外，買賣過程中地產代理可以作為雙方談判時的緩衝區，減低買家和業主討價還價時發生正面衝突的機會，令到交易更容易達成。而且物業買賣涉及的金額都是相當高，需要處理的文件也繁多，很多業主及買家未必有相關經驗處理，如果稍有差池招致損失就會得不償失。現時地產代理會提供很多貼心的售後服務，包括水電煤轉名及一些小型工程維修等事項的諮詢，減省業主及買家的時間，等同於為他們省下金錢。

自組團隊效果不理想

發展商向來十分精打細算，而委託地產代理去銷售新盤是需要支付佣金，也增加了成本、減低了利潤，但為何發展商仍會找地產代理為他們銷售新盤呢？其實早在10多年前，有很多大型發展商已經嘗試組織銷售團隊替自己的樓盤作銷售，不過同時會委託地產代理銷售該項目，結果兩者就經常出現衝突，直接影響到項目的銷售成績。

此外，地產代理有多獨特優勢，是發展商的銷售團隊難以擁有，例如豐厚的客戶資源及龐大的員工人數等。新盤銷售氣氛非常重要，當示範單位有大量地產代理坐鎮，買家見到現場人山人海的景象，入市動力自然大增，對銷情有莫大的幫助；地產代理亦會陪伴買家在參觀的過程詳盡講解，減少發展商的人力消耗，亦有一些技術行為可以避免。再者，發展商聘請銷售團隊的成本十分大，遇着沒有開盤的日子，營運支出就會變成白花；還有樓宇買賣的金額及利潤相當之高，所以發展商衡量過兩者優劣之後，還是覺得委託地產代理作銷售是最理想的。

哪些股票板塊能夠對抗通脹升溫？

Sean Markowicz 施羅德投資研究及分析策略師、特許財務分析師

由於市場充斥著對財政刺激方案和疫情後的開支急增有可能推高通脹的隱憂，近期債券孳息率大幅向上引發了股票市場的波動。按名義孳息率與美國抗通脹債券孳息率差額計算的5年通脹預期已從疫情期間的低位大幅回升至現時2.5%的水平，是自2008年以來的最高水平。

一般而言，適度通脹通常會伴隨著經濟、利潤和股價的增長，因此對股市有利。然而，若經濟增長過熱而通脹又太高的話，形勢便有可能會迅速轉為對股市投資者不利。

幸好，通脹升溫並不是對所有板塊都會帶來同樣的影響。一些板塊的表現可能會相對其他板塊更為穩健。

投資石油然氣股最直接

通脹對沖是能夠在物價上升時提供風險保護的一種投資。不同股票板塊到底有多經常能夠做到這一點？它們所提供的保護又有多大呢？雖然股市在通脹高企和持續向上的情況下一般都表現低迷，但從行業的層面而言，投資者仍有可能在個別板塊避險的。包括石油及天然氣公司在內的能源行業便是其中之一。這類公司以往有71%的時間跑贏通脹，而每年平均的實際回報更達到9.0%。

這是相對直觀的結果。能源股的收入自然是與作為通脹指數關鍵組成部份的能源價格掛鈎。因此，這些股票的表現在通脹升溫之際亦自然會造好。另一種可以在通脹風險中提供保護的是房地產投資信託股票。這些公司以往有67%的時間跑贏通脹，並平均錄得4.7%的實際回報。

房地產投資信託股票能夠通過持有的房地產資產轉嫁租賃合約和房地產的價格升幅，從而對沖部份通脹風險，因此亦是合理的。相反，房地產按揭信託是表現最遜色的行業之一。正如債券一樣，房地產按揭信託的票息價值會隨着通脹上升而下降，繼而讓孳息率上升和價格下跌，以作彌補。這個道理同樣適用於資訊科技股未來的利潤增長預期。由於相關企業大部分的現金流預期需要到遙遠的未來方能實現，在通脹升溫的情況下，按現價計算的現金流價值便將明顯地低得多。

公用股表現不如預期

另一方面，由於金融股的現金流通常都是集中地以較短時間實現，因此表現亦相對較好。然而，高通脹仍有可能帶來負面影響，對銀行而言更是如此，因為這會蠶食未來方會償還的現有貸款現值。公用事業股能夠成功跑贏通脹的時間只有50%，表現略為令人失望。公用事業在本質上已然是壟斷企業，按道理應該可將上漲成本轉嫁予消費者，藉以維持毛利率，但在現實中，監管部門通常會介入，讓這些公司無法完全轉嫁成本。

此外，由於公用事業股的業務和派付的股息具有穩定性，因此在交易中通常會被視為「債券替代品」。這意味着當通脹上升（及債券價格下跌）時，它們被拋售的情況將較其他行業嚴重。

買礦業股如「擲公字」

與此同時，雖然黃金通常會被投資者視作對沖貨幣貶值的理想選擇，但貴金屬及採礦行業企業的往績則好壞參差。平均而言，這類企業在通脹高企及持續上升的環境下可錄得8.0%的平均實際回報，但實際的兌現機率就像「擲公字」一樣，以往只有47%的時間能夠跑贏通脹，遠低於很多其他行業。概括而言，若通脹確實在某個階段出現回升，股票價格或會因此出現負面反應。不過，一些行業消化這些影響的能力可能較強，有的行業更有機會因此受惠。

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。