

# 全球貨幣博弈加劇 港加密貨幣樞紐需雙重突破

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

特朗普政策反覆衝擊全球經貿格局，外匯市場顯現「政策審美疲勞」，但針對中國、加拿大及墨西哥的懲罰性關稅仍存劇震風險。數據顯示，特朗普重提對歐盟及中國課稅時，歐元等貨幣跌幅僅為政策初期的60%，歐元兌美元自2月1.02美元低點回升至1.04區間，波動率指數(VIX)較1月峰值回落20%。巴克萊及花旗外匯交易系統統計顯示，投資者定價模式轉向「實質執行才反應」——若6,000億美元關稅突襲，當前僅計入30%風險溢價的市場可能面臨陡峭流動性擠壓。

## 加徵關稅衝擊新興市場貨幣

從經濟學層面來看，政策不確定性(Policy Uncertainty)突破閾值觸發「預期鈍化機制」，市場延遲決策以降低系統風險。貨幣與利率市場呈現分化：3個月期美元LIBOR-OIS利差維持12個基點低

位，而2年期美債收益率曲線隱含15%政策風險升水，顯示資產類別對長期風險定價分歧。若關稅實質化，72%概率引發復性關稅，推升全球通脹中樞150至200個基點，將衝擊新興市場貨幣穩定性。

## 全球資本流動格局正重構

當前，「特朗普交易」退潮顯著，標普500本屆任期僅漲2.5%，較首任同期20.3%漲幅大幅萎縮，且較選後高點回撤9.8%；反觀歐洲斯托克50指數反彈18.7%，滬深300突破摩根士丹利「不可投資」門檻。微觀證據據完整呈現，特斯拉股價重挫40%反映綠色補貼退稅衝擊，比特幣月跌26%暴露風險偏好好收縮，盧布逆勢漲30%驗證地緣溢價再定價。

宏觀層面而言，歐洲憑藉統一碳關稅與製造業回流政策形成對美「制度套利」——德法工業生產指數連續三季超越美國，此趨勢若持續18個月，恐削

弱美元資產的全球配置權重(現佔比61.2%)。美聯儲壓力測試模型警告，10%全面關稅將壓縮美國實質GDP增長0.8至1.2個百分點，驅動資本加速流向政策穩定的歐亞市場，其中東盟外商直接投資(FDI)Q1已同比增長14.3%。

## 建加密貨幣樞紐可循「三大路徑」

在國際經貿秩序重構的關鍵窗口期，香港可藉由加密貨幣戰略儲備計劃實現雙重突破：既規避地緣政治摩擦升級風險，又培育數位經濟新增長極。數據顯示，自特朗普表態支持將比特幣、以太坊及Solana納入儲備資產後，三大加密貨幣分別錄得10%、12%及24%的政策溢價漲幅，此現象被摩根大通解讀為「數位資產主權化」的里程碑事件。對香港而言，可沿三大路徑構建競爭優勢：其一，參照新加坡MAS《數位支付服務法案》框架，在

KYC/AML合規前提下，將虛擬資產交易牌照審批時程壓縮至90個工作日，吸引Coinbase等國際機構設立亞太總部；其二，運用「連接器經濟」模式，依託中國的數字人民幣跨境支付系統，開發港幣穩定幣結算網絡，搶佔RCEP區域數位貿易結算樞紐地位；其三，借鏡瑞士加密谷經驗，創設「監管沙盒2.0」機制，對DeFi及NFT項目實施負面清單管理。

從產業經濟學角度，通過制度創新降低交易摩擦係數，可實現技術外溢效應的乘數釋放。量化模型測算顯示，若香港在2025年前建成佔全球15%份額的數位資產交易市場，將帶動年均380億港元的技術服務收入，並創造2.8萬個高附加價值就業崗位。更關鍵的是，此舉可將香港的國際金融中心指數(GFCI)排名提升3至5位，在數字經濟時代重構競爭護城河。

# 美股系統性風險漸現 減息短期難成事

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國總統特朗普上周與烏克蘭總統澤連斯基在會晤中展開罵戰的一幕，令人驚訝，這樣的外交場面竟然可以公諸於世，抑或其實是有心為之？無論如何，當前所見俄烏衝突仍未真正平息。顯然美國的態度，由上一屆政府至今完全相反，試問烏克蘭怎樣可以心服口服？

弱國無外交，如今烏克蘭的處境正是如此。特朗普說得難聽，沒有美國，烏克蘭無牌可出，這場仗早就打完。

## 美股沽壓拖累黃金

值得注意的是，表面看來，衝突未止，原則上應有利金價的避險需求，但金價上周末之前仍走低，反映本欄之前預告的，由美股的沽售潮，恐怕引發其他正相關的資產的系統性風險，如今看來，黃金亦或多或少受到拖累。

事實上，愈來愈多人擔心，美股之前「長升長有的故事」，建基於科技領先，而這一點又與股市環境相扣，當中國的DeepSeek出現，令投資者意識到，所謂科技領先的優勢並不絕對，而以較低廉成本，想辦法動腦筋帶來的新方式，未必不可行，則原本的良好循環，特別是其中美股的自我實現預言，或多或少便出現了漏洞。

誠然，依美方目前思路，能夠向任何人，無論以往是敵是友，可以徵收的各種費用，卻是多多益善，總的來說，顯然是企圖盡快扭轉財政困局。

問題是，如意算盤真的會打得響嗎？並不盡然。

始終多年來，起碼過去四十年來，財政赤字與貿易赤字這個「雙赤」，除了少數年份，絕大多數時候，不論誰人當總統，哪個黨執政，對美國來說都是持續上升的，這樣一來，偏偏外界也繼續以真金白銀支持美債，不就說明了當初原有的「秩序」，其實也有重要功能？如今若想扭轉，真的可以消除「雙赤」而非加深？這一點對於債市投資者，影響尤甚深遠。

## 消除「雙赤」不易為之

面對近來經濟轉差的跡象，美聯儲一直隱忍不發，最關鍵就是通脹持續，即使美國總統特朗普早已公開呼籲減息，局方亦無動於衷。在此背景下，美國上周五公布的經濟數據中，市場焦點一定是美



●美聯儲面對最新的通脹數據似仍有顧慮，市場短期未能奢望減息。

資料圖片

國1月份個人消費支出(PCE)數據，因為大家都知道，PCE是美聯儲官員最重視的數據之一。

## 美聯儲關注通脹數據

最終數據出來，普遍與預期相若，未有額外升溫，但顯然基於去年12月底預告的2025年內可能提早完成減息周期，美聯儲面對這個通脹數據，應未肯收貨。換言之，貨幣政策而言，短期未能奢望減息。(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

# 科企上市及互聯互通機制續升級 港股料受惠

大行透視

梁君群 恒生銀行財富管理首席投資總監

上周特區政府發表的新一份財政預算案中提到，港交所正籌備開通「科企專線」及繼續完善互聯互通。筆者料這將為內地和香港投資者提供更多新經濟板塊的選擇，並利好股市流動性。事實上，近月股市受惠內地AI模型的突破及AI應用將加快商業化的憧憬，日均成交額顯著上升。南下港股通的資金流入亦較過去大幅增加，主要是對AI概念的投資。若未來科企上市和互聯互通機制等配套繼續升級，相信現時估值較十年歷史平均為低的香港股市仍將有許多發展和向上空間。

恒生指數年初至今已升逾14%，大幅跑贏環球其

他主要股市。2月最後一周，受特朗普稱仍將於3月初開啟對中國、加拿大和墨西哥加徵關稅的計劃，環球股市表現疲弱。恒指也於上周五借勢出現高位調整。雖美國關稅消息對港股帶來一些不確定性，但筆者認為，內地股市正在回穩將利好內需復甦，加上AI於內地有望加快應用及商業化，可為經濟增長帶來助力。香港股市基本面正出現結構性轉變，筆者料恒指今年有望上試25,000點。

## 金融板塊或成主要受惠者

除了科技板塊，筆者料未來金融板塊及房地產信

託等也將受惠互聯互通發展。港股流動性、招股活動及跨境理財服務需求上升，本地金融板塊將是主要的受惠者之一。

至於房地產信託，若可被納入港股通範圍，將為內地投資者提供長期資產配置和穩定收益的另一選擇，有望吸引北水流入。短期來看，市場焦點將落於全國兩會。除了聚焦財政刺激規模及2025年的經濟增長目標之外，AI等科技發展策略亦是這次兩會的主要關注點，這將有助推動中資科技板塊的估值繼續重估。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

# 做大蛋糕 達至雙贏

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會員、上市公司獨立非執行董事

「把蛋糕做大」，是一句時髦的口號。在經濟學來說，蛋糕代表為社會創造的價值。做大蛋糕，便增加立己達人的資源及價值——開發更上乘的新產品，培育勞動力及智力，提升生產力，改善環境。在經濟學來說，這是正外溢效應。

這是筆者閱讀《金融時報》年度最佳圖書、愛德蒙斯(Edmans)2020年所著《做大蛋糕》(Grow the Pie)所獲得的信息。該書搭建一個全新框架，提出搶蛋糕不如做大蛋糕。比起傳統的企業社會責任理論中著眼於事後的「分蛋糕」思維，愛德蒙斯構想了一種優先在事前「做大蛋糕」的思維方式。這是一種全新的概念——通過為社會整體創造價值來創造利潤。

蛋糕代表企業為社會創造的價值。社會不只包括投資者，還包括員工、客戶、供應商、政府和社區。蛋糕經濟學追求為社會整體創做價值來創造利潤。這樣做會比直接追求利潤帶來更多的效益，惠澤本身及社會。

2016年，內地企業京東成為中國首家進入世界500強榜單的互聯網企業。京東創辦人劉強東表示：「京東未來將成為一家服務型的企業，我們將自身轉型成為零售基礎設施服務的提供商，通過對未來零售基礎設施的搭建，提供融合電商、物流、技術、金融、保險的供應鏈服務，為億萬用戶的美好生活貢獻力量。」過去十多年，京東成功將物流成本降低一半以上，並推動品牌商按客戶需要生產

他們青睞的商品。

另一個立己達人的例子是香港的一款健康飲料品牌，致力生產以植物為本的食品，為市民提供廉宜、可持續的營養，在社區和學校進行環保意識教育，宣揚珍惜資源的重要性。其理念是先播種後豐收，和大眾共享成果，符合蛋糕經濟學的本旨。

## 「做大蛋糕」模式有先例可實踐

從事後的「分蛋糕」到事前「做大蛋糕」，不僅是一個充滿正能量的口號，而且更是一個可實踐的商業模式。從長遠來說，將帶來更多的效益，造福人群及社會。

# 北都區發展潛力無限 香港樓市迎新機遇

張宏業 中國房地產評估師、特許測量師、粵港澳大灣區數字產業協會副會長

2024年2月25日，財政司司長陳茂波在隨筆中如是說：每年預算案封面色調的選擇，包含着我們對香港未來一年的期盼。2024年是淺藍色，2025年是湖水藍色。如今年預算案結語中的267段說明：象徵著未來發展藍海中的無限潛力，也寓意經濟高質量發展的深厚底蘊與廣闊前景。

## 北都區是港地產業界新藍海

明顯地，特區政府視北都都會區是香港地產業的未來藍海。如第61段中已經表明：北都都會區對香港社會和經濟發展至為關鍵，能加速創科產業發展，讓我們更深度參與大灣區建設，同時為市民創造優質的事業發展機會和生活環境。大家請注意，

北都都會區有別於上世紀香港新市鎮發展思維，是把工作、生活、娛樂、教育、醫療聚焦一起，全方位、多功能就地地方性解決市民大部分需要。

## 片區開發模式助集中使用資源

為了集中使用資源，特區政府全速推動三個片區下半年招標，包括古洞北/粉嶺北、洪水橋/廈村及新田科技城(含河套區)以滿足創新科技，現代物流，專上教育，文體旅遊及專業服務行業用地剛需。

回望過去財政年度收入，特區政府的賣地收入的思維是務實可取的，賣地收入從2022/2023年度的699億元一直下跌到2024/2025年度的135億元。至於下個財政年度，特區政府賣地計劃只有8幅住宅

用地，並停止出售商業用地，預計可達到210億元是合理估算。

長遠而言，房地產是承載不同行業，藉着經濟繁榮造就房地產業資產值上升。歷史上，香港借低成本的資產升值積聚大量民間財富，令其他服務性行業和消費行業受惠。無可否認，今日特區已不能再依靠資產大幅升值致富，大家靜待經濟復甦來拉升資產價格。

## 發展商早着先機 新盤銷售趨熾熱

聰明發展商已早着先機，在新一份預算案百元印花稅新招減稅下，不少於15個新盤單位短期內應市，細碼新盤單位不少位於北都都會區內，如嘉里

發展的元朗「朗天峰」、新地及港鐵的天水圍「Yoho West Parkside」、泛海的洪水橋「滙都」等。北都都會區新盤單位銷售競爭激烈，發展商相開出低均價及低總價互相拉客，料短期掀起新一波減價戰。

新一份財政預算案封面所用的湖水藍色，蘊藏無限生機和可能，財政司司長藉着非經營賬目大舉投資北都都會區，筆者希望能取得長久美滿的成果。

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。