

數字資產政策宣言2.0擘畫新藍圖 轉化經濟效益宜靈活務實

銘察秋



陳淦銘
特許公司秘書公會會員、法律學士、EMBA、監證會持牌人

昨日，香港特區政府發布了《香港數字資產發展政策宣言2.0》（以下簡稱《宣言2.0》），明確表達將香港打造為數字資產領域全球創新中心的決心。這份宣言以「LEAP」框架為核心，涵蓋法律與監管優化、代幣化產品種類擴展、應用場景及跨界別合作推進，以及人才與合作夥伴發展四大支柱。此舉不僅回應全球數字資產快速發展的趨勢，更致力在風險管理與創新之間尋求平衡。

四大重點措施推動數字金融

《宣言2.0》提出四大重點措施，包括：一、**優化法律與監管框架**。特區政府構建統一的數字資產服務提供者監管框架，涵蓋數字資產交易平

台、穩定幣發行人、數字資產交易服務提供者及數字資產託管服務提供者。通過清晰的發牌機制，確保市場透明度與投資者保護，同時降低合規成本。二、**擴展代幣化產品種類**。特區政府計劃將代幣化政府債券發行常規化，並鼓勵現實世界資產（RWA）代幣化，例如電動車充電站等基礎設施資產。此外，貨幣市場基金（MMF）的代幣化將開放二級市場交易，並適用於代幣化交易所買賣基金（ETF）的印花稅安排，提升市場流動性。三、**推進應用場景與跨界別合作**。《宣言2.0》強調數字資產與實體經濟的深度融合，鼓勵金融機構、企業及科技公司合作，探索數字資產在供應鏈金融、貿易融資及綠色金融等領域的應用。四、**人才與合作夥伴發展**。通過吸引國際人才、提供培訓及與內地及全球市場的合作，強化香港作為數字資產創新中心的競爭力。《宣言2.0》尤其強調與粵港澳大灣區的協同發展，融入國家數字經濟發展大局。

強化金融中心地位 促進多元經濟融合

在對香港發展數字資產的幫助方面，《宣言2.0》將產生以下積極影響，包括：強化國際金融中心地位。《宣言2.0》通過構建全面的監管框架，為數字資產市場提供法律確定性，這對吸引國際投資者和企業至關重要。相比新加坡和迪拜等競爭對手，香港的監管框架更強調與內地市場的聯繫，這為其贏得獨特地位奠定基礎。此外，香港作為離岸人民幣中心，代幣化債券可進一步推動人民幣國際化，吸引全球投資者，既增強香港債券市場的流動性，又帶動相關金融服務業。促進實體經濟與數字經濟融合。《宣言2.0》強調RWA代幣化，對香港實體經濟的數字化轉型具有深遠意義。例如，電動車充電站的代幣化不僅為基礎設施融資提供新渠道，還能吸引綠色金融投資者。這種模式通過區塊鏈技術提高資產流動性和交易效率，有助於中小企業獲得融資，緩解傳統融資渠道的限制。

粵港澳大灣區優勢鞏固「超級聯繫人」角色

依託大灣區優勢，融入國家發展大局。《宣言2.0》明確提到粵港澳大灣區的合作，這與《十四五規劃綱要》支持香港發展國際創科中心的目標一致。香港可作為數據樞紐，促進跨境應用場景。供應鏈金融的數字資產化可依託大灣區的製造業和貿易優勢，實現高效的資金流動與風險管理，鞏固香港作為「超級聯繫人」的角色，為內地企業提供數字化轉型的試驗場。《宣言2.0》為香港在全球數字資產競賽中搶佔先機提供了清晰藍圖。通過優化監管、擴展代幣化產品、推動跨界合作及人才培養，鞏固其國際金融中心地位，並在實體經濟與數字經濟融合中發揮關鍵作用。政策成功的關鍵在於執行力、市場接受度以及與全球趨勢的銜接，香港需以靈活務實的態度，確保《宣言2.0》不僅是宏大願景，更能轉化為實質經濟效益。

金融市場效率高 避險反映消化快

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

筆者跟進地緣政治事件，對於金融市場上避險情緒的催生，以至相關資產的部署，歸納出一個簡單有效的法則，就是基於地緣政治事件本身的特性，事件發生之前，除非走漏風聲，外人很難得知，只有透過金融市場的押注去估計有事發生。但具體而言，什麼時間地點人物，以何種方式進行，外界近乎不可能事先預測，否則便沒有地緣政局事件的危機觸發了。

然而，一旦事件出現，金融市場便發揮其最大效率，極速把相關影響反映出來，初時的資產價格波動幅度明顯增加，未幾即有所減弱，除非後續事件把危機升溫升級，否則一般而言，相關資產的變化，升跌幅將收窄，而若事件已進行一段日子，甚至出現升轉跌或跌轉升的現象。

指標大幅變動後復常

觀乎最新以伊局勢，美國介入之後市場的反應，正好應驗上述典型的形態，暫時看來各方沒有把事態繼續升溫升級，漲了的油價金價有壓力，跌了的股指有反彈。形勢急轉直下，由最初大家擔心沒完沒了，結果某程度上提早終結，起碼短期內，地緣政治風險，不再是大家集中關注之處，倒是事實。

局勢升溫後 高追易套牢

無論如何，正如筆者早已指出，除了一開始事件發生時避險指標傾向相當一致的大幅度變化，之後便隨事態淡化，指標漸次回復，如此

一來，若高追任何避險資產，勝算都不高。今次的油價正是最明顯例子，大家擔心核設施之餘，更擔心伊朗控制的海路被封鎖，對此押注油價以至航運相關的價格向上，但轉瞬間，危機似乎沒想像般嚴重，馬上急速回落。由此看來，上述形態正是典型的高追後套牢，可以作為教科書例子。說明這類行動「兵貴神速」，配合資金的進退迅速，投資投機部署只能以快打慢，不能一切等看清形勢，否則根本可能差過什麼都不做。

整體而言，筆者以環球宏觀多元資產管理的角度，看待不同投資者的反應，其中近期地緣政治的事態發展，以至行情的客觀展現，當然印證了本欄提倡多時的，以地緣政局變化本質而言，其背後固然有長期結構甚至歷史背景因素，但從金融市場參與者的角度，卻是短而促的。危機可以沒完沒了，但人的預期是馬上設想很遠的將來，把當前的危機平均攤分到足夠長的時間，如今看來很誇張的，可能便不足為



對於多數投資者的財富增值以至避險部署而言，最關鍵的是基本面，這一點與央行的貨幣政策關係密切。圖為交易員在紐交所內工作。資料圖片

奇，以理性預期的角度看，沒理由一直持續在擔憂的。

幣策催生風險資產水漲船高

相比之下，對於多數投資者的財富增值以至避險部署而言，最關鍵的仍是基本面，尤其是涉及現金流的，例如資產本身可以產出多少持續收益。方程式的另一邊自然貼現率的存在，而這一點直接間接地與央行的貨幣政策，特別是短期加息減息的關係尤其密切。事實上，長遠而言，只要央行維持寬量或減息等取態，則自然有利風險資產的水漲船高，其帶動資產價格向上的勢頭，可以相當平穩有致地影響長期形態，有別於地緣政局變化帶來的短暫震盪。（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。）

各界攜手凝聚市場力量 推動北都區加速發展



龍漢標
立法會地產及建造界議員

中央港澳工作辦公室主任、國務院港澳事務辦公室主任夏寶龍日前在香港進行考察調研，再次勉勵香港各界要集中精力「拚經濟、謀發展、搞建設」，強調當前香港正處於實現新飛躍的關鍵期，更提到要加快北部都會區建設，推動香港經濟走上高質量發展的道路。

北部都會區不單是香港未來發展的藍圖，更是香港積極融入國家發展大局，發揮「背靠祖國、聯通世界」優勢，說好中國故事和中國香港故事的平台。當前，北都區的片區開發招標在即，標誌著北都區發展正由藍圖走向實踐的新階段，亦將成為公私營合作的新楷模。

自去年底特區政府公布三個片區開發試點的細節以來，筆者積極向政府提出多項推動片區發展提速、提效的建議。歸納而言，可以分為兩個主要範疇，就是前期土地成本及投資回報的匹配，以及政府如何以促進者思維制定政策措施，完善規劃和提速完成基建工程。

宜允分期繳付地價降壓力

作為投資者，成本與回報自然是關切的焦點。片區面積大，發展年期長，大型基建開發的前期資金投入龐大，而利潤回本期往往偏向於後期，在目前高息環境下，融資成本高，這些因素，均對發展商的現金流帶來壓力，亦增加投資風險。要解決投資周期不平衡的情況，筆者曾經建議政府考慮容許地價分期繳付、在工程項目完成後與政府分紅等的各種支付地價方式。政府亦可以考慮允許中標者將部分土地出售與其他發展商，甚至探討政府擔任部分項目融資擔保人的角色，從而減輕發展商面對投資周期不平衡的風險難題。

應採彈性機制調節建築規約

至於片區開發在建築規管與規劃上，政府亦可以考慮引入靈活的政策安排，包括放寬片區試點的建築規約限制，在制定建築規約的時候，同時考慮未來市場可能出現的變化，引入彈性機制來調節建築規約的期限。

同時，筆者多番提及，建議政府引入「白色規劃」，讓發展商可以按不斷變化的市場和發展需要，靈活調整土地用途。這些建議都有助投資者抵禦市場波動，從而發揮公私營合作，達至地盡其利的成效。

設「單一窗口」審批機制

此外，特區政府亦應考慮設立「單一窗口」的審批機制，審批和協調各項基建工程，推行建築專業自我認證制度，從而加快各項基建項目，讓居民、企業、大學和科研機構等可以盡早遷入。以上歸納的各點，是筆者在過去半年向政府提出的建議，亦是筆者認為提速提效發展北都區的關鍵要素。

片區招標正是北都區發展的關鍵一步，亦是發展新質生產力，推動產業導向發展的試金石，對市場起着重要的示範作用。誠如夏主任所言，「投資香港就是投資未來」，北都區是香港未來發展的潛力與機遇所在，特區政府務必與社會各界攜手「拚經濟、謀發展、搞建設」，帶領香港踏上更美好的新征程。

「北斗」系統點亮生活 港智慧城市建設應積極採用

財經淺談

陸宏立 理工工商管理博士，香港銀行學會會員、上市公司獨立非執行董事

筆者上周於本欄提出，香港智慧城市建設可引入內地的北斗衛星導航系統，為智慧港口增值。事實上，北斗衛星導航系統（以下簡稱「北斗」系統）在多方面應用作用巨大，在助力香港拓寬智慧生活方面亦可大有作為。

「北斗一號」系統自1994年啟動建設，到2020年北斗三號服務開通，「北斗」系統建設歷時26年，走出一條從無到有，從有到優，從區域到全球的衛星導航發展道路。現時，北斗系統正走進千家萬戶，改變着人們的生活方式。人們看到，在北斗系統的加持下，通訊設備更加順暢、電力系統安全更有保障、交通出行更加快捷，生活更便利、更精彩、更美好。這些都是以前無法想像的。

「北斗」系統與雲計算大數據、大數據、物聯網、5G深度結合，助力深度結合「城市智慧大腦」，成為城市居民的好幫手。「北斗」系統的定位、導航和授時功能為新型智慧城市

的各種活動提供了實時準確的空間和時間信息。

京海澱公園盡顯「北斗」成果

從北京海澱公園的設施可以看到「北斗」系統如何帶來智慧生活。作為內地首個人工智能（AI）科技主題公園，它成為「北京數字經濟體驗周」的網紅打卡地。甫進入園區，便見到一個智能導覽系統，第一次來的遊客可以查詢所有景點和服務，只要通過語音輸入自己感興趣的景點，系統便能自動規劃出一條最近的遊覽路線。

公園的新穎設施有智能燈杆，可增強現實場景體驗極，還有電音花園、無人車、智能語音亭、智能座椅、稻田灌溉等多項交互體驗項目不斷引起小北的興趣。在「未來空間」場館內，有虛擬現實與交互技術創建的數字暢春園，遊客可全面感受暢春園的昔日盛景。這

些，都凝聚了「北斗」系統助力智慧城市發展的重要成果。

應用領域包羅萬象穩定精準

北斗系統在智慧生活中可應用的領域還有很多，例如為智能手錶、健身追蹤器等智能穿戴設備提供精準定位和穩定數據傳輸，支援戶外運動軌跡追蹤和緊急定位，提高運動安全；又如共享單車出廠時自帶北斗系統，實現精準定位，方便使用者找車、停放和鎖車，提升騎行體驗；而「北斗」系統的短報文功能可應用於兒童的手錶、鞋子等設備，方便即時定位和防止走失。

預期未來數年，更多的手機、單車、可穿戴設備等終端都將使用「北斗」系統的高精度定位服務，給人們的日常生活帶來更多便利。筆者期待香港也能夠積極擁抱「北斗」系統，造福廣大市民。

中企海外併購洞察：階段調整與行業變化（四之一）

龐溟 經濟學博士，經濟學家

近年來，中國內地企業全球化戰略在布局節奏、資本輸出形態與區位選擇等方面均呈現出較為明顯的轉型與分化。「走出去」企業的戰略目標、資源稟賦、目標市場特徵等多因素共同影響了企業對外直接投資（ODI）模式的選擇。與綠地投資、對外工程承包等對外直接投資模式穩定增長相比，當前中企海外併購模式熱度降溫，海外併購規模不斷走低，呈現出階段調整的特點。

中國內地企業進行對外直接投資的方式主要包括跨境併購、綠地投資、對外工程承包等。據商務部、外匯局統計，2024年，境內投資者的全行業對外直接投資總額和非金融類直接投資累計投資額分別為1,627.8億美元和1,438.5億美元，同比分別增長10.1%和10.5%，持續領跑新興經濟體資本輸出增速。

但是，在全球經濟增速下行、地緣政治衝突加劇，保護主義、單邊主義上升等因素綜合影響下，

全球跨國併購交易規模跌至過去十年來最低點，中企在海外併購的活動同樣持續承壓。

從倫敦證券交易所集團（LSEG）和併購市場資訊有限公司（Mergermarket）的數據來看，2024年中企宣布的海外併購交易有422宗，併購總額為307億美元，同比分別下降15%和31%，創下近五年來新低。

從行業分布來看，中企在全球和「一帶一路」共建國家併購的前三大熱門行業均為先進製造與運輸業，電信、媒體和科技業，以及採礦與金屬業。從地區分布來看，亞洲連續六年成為中企海外併購金額最大的洲份，非洲、日本、韓國以及北歐等國家和地區同比增長較快。

併購總金額下降

筆者對比分析了2019年、2024年在境內外上市的中国企業在ODI中綠地投資、海外併購的數據。分

析發現，與2019年相比，2024年在境內外上市的中企所公告的海外併購總金額有所下降，海外併購快速增加集中在個別行業，與綠地投資相比，採用海外併購方式「出海」的企業，其「輕資產、重技術」的戰略導向顯著。彭博數據顯示，2024年境內外上市中企宣布的海外併購總額為242億美元，較2019年下降10.4%；宣布的海外併購數量為293宗，較2019年下降11.7%。

行業分布顯著變化

海外併購的行業分布發生了變化。按併購金額計算，2024年中企海外併購前三大熱門行業為材料業（19%）、工業（14%）和公用事業（12%），合計佔年度總金額的45%。相比2019年，材料業、公用事業替代金融業和可選消費業步入前三大熱門行業。相比2019年，2024年中企海外併購金額增長最快的行業為信息技術業（增長311%）、公用事業

（增長223%）和材料業（增長79%），併購金額降幅最大的行業為必選消費（降低94%）、能源（降低77%）和可選消費（降低73%）。

市場議價能力續提高

海外併購的溢價更為合理。根據彭博數據，與2019年相比，2024年中企為海外併購交易支付了更低的溢價水平。除了全球投資大環境不確定性上升之外，中企併購溢價率走低，表明中企海外投資日趨理性，重視標的高商和潛在的減值風險，也注重匹配併購的交易溢價與標的價值，同時中企在市場上也有了更高的議價能力。

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。