

# 穩定幣概念股掀熱潮 投資配置須留意三大因素

銘察秋



陳淦銘  
特許公司秘書公會會員、法律學士、EMBA、證監會持牌人

自《穩定幣條例》通過後，穩定幣概念迅速成為港股市場的焦點。近期多家上市公司發聲明計劃發行穩定幣或RWA（真實世界資產），股價紛紛被熱錢推高。穩定幣概念股的投資價值到底如何？投資者在熱潮中也應有一定的風險意識與篩選準則。

在本質上而言，穩定幣與比特幣具有三大差異。一是價格波動性，穩定幣是以法定貨幣或資產為儲

備，並承諾1:1掛鈎以維持價格穩定的加密貨幣。比特幣則定位為「數字黃金」，供應量上限2,100萬枚，並不與法定貨幣掛鈎，價格可短線大漲或大跌，波動性遠超傳統資產。二是功能差異，穩定幣作為基礎金融基建，被廣泛應用於跨境支付、交易所撮合、DeFi結算及穩定價值儲存。比特幣主要是價值儲存及投機品，雖在部分市場可作為支付方式，卻缺乏價格穩定性，不宜用於日常清算或大額支付。三是監管與信任基礎的差異，香港版穩定幣必須向香港金融管理局申請牌照，保持100%儲備並定期審計，違規發布或未經許可營銷屬刑事罪行。比特幣則具有去中心化、無單一發行主體，不受特

定司法管轄，交易匿名、防審查等特徵，但也因無門檻監管而易成洗錢或詐騙工具，安全風險集中於私鑄管理及交易平台。

## 非持牌概念股風險高

非持牌概念股具有較高風險，部分「概念公司」雖聲稱將涉足穩定幣業務，卻尚未有完整的發行計劃、儲備結構或牌照時程，資訊披露不透明、商業模式未明確，股價由短線資金炒作，基本面與估值脫節，有一定風險。筆者認為，投資穩定幣概念股須留意以下三大因素：在公司背景與資本實力方面，應優先考慮已獲牌照或已披露完整穩定幣發行

計劃、具備充足儲備金、強大風控及IT團隊的公司。同時，透明度與可驗證的儲備機制也很重要，因此應考慮能公開儲備結構、定期審計報告，並承諾1:1法幣贖回的公司。此外，還應關注跨境協作與生態整合，考慮有能力與銀行、支付機構、跨境結算系統合作，並能與內地貿易或國際清算平台銜接，制度紅利受益公司。

穩定幣的政策紅利為香港金融科技業帶來新機遇，但熱潮下投資者仍須注意風險，切忌被短線炒作迷惑，嚴格篩選持牌、有具體落地能力及透明度高的公司，並保留充足倉位與止損機制，才能在熱潮中把握機會、守住資本。

# 特朗普續開新戰線 美聯儲取態成關鍵

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

到這一點：他對於鮑威爾沒好感，甚至只有敵意，外界人所共知，最新說法是他認為這位美聯儲主席應馬上辭職，但外界估計，鮑威爾沒有動機去應酬這位總統。

## 赤字國債齊升 幣策有待配合

市場中人正在評估，究竟當局可以把現狀維持多久，什麼時候才動手，以粗暴手法干預美聯儲，迫使其就範減息，因為一日不減息，以上述赤字和國債俱增的現實，再加上關稅令貿易活動減少，關稅收益可能得不償失，最終在公在私，為中期選舉也好，什麼都好，都要美聯儲配合。

很多人估計美聯儲很快要減息，但這個估計未必絕對靠譜，美聯儲大有理由再等等更多數據形成趨勢，不必急於馬上減息，反正特朗普所謂對等關稅落實，潛在增加通脹預期的頑固性，的確是合理懷疑。

美聯儲最新公布的議息會議紀錄所見，局方成員似乎對於減息可能性，真實情況可能是較為寬容和諒解，這一點當然對於特朗普有利。

相關文件顯示，儘管關稅戰不能說沒有影響，但局方決策官員普遍認為，其對於通脹推升以至增加通脹預期的頑固性一事，影響只是短暫而輕微，如此一來，是為年內減息開了綠燈。一切仍得數據為本，假如通脹不為慮，即物價相對穩定，餘下來要看另一決



市場普遍認為美聯儲年內仍有望減息。圖為交易員在紐約交易所內工作。

定目標，即充分就業或最大程度的就業，也就是看失業以至經濟增長方面的情況。

## 年內有望減息 時間幅度未知

誠然，近來所見，相關數據不太差，局方自然有空間也有理據可以再等一會，不必急於減息，但假如今次的議息會議紀錄有啟示的話，則顯然在於局方決策者跟市場參與者，大家都認為年內有望減息，只是具體幅度和時機，則各人看法未必一致而已。（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）

隨着「大而美」法案通過，觸發特朗普2024年競選最大金主馬斯克的倒戈，宣布另組政黨參與明年中期選舉。但特朗普繼續出招，似乎對外界擔憂置若罔聞，不理中期選舉如何。

特朗普一如慣常，繼續開闢新戰場，戰線不斷延長，如今又有銅產品的50%關稅，無日無之，而對於原有的所謂對等關稅，強調照原定日子執行，並無延遲，而隨着原定貿易談判期限已到，各國收到美國單方面通知的最新關稅率。

## 美股匯債中長期續受壓

值得注意的是，本來外界以為可以兩黨合作，收窄預算赤字，如今不減反加，國債壓力當然更沉重。如此膠着狀態下，事態發展一定是不明朗因素依然，對於美元資產，不論股匯債，都有負面影響，美股近日未能維持原本升勢，值得小心。至於美元和美債，中長期面對減持壓力，更不在話下。

正如筆者一直跟進分析，其行徑最終也得由美聯儲作為央行推行貨幣政策上的減息去支持，只是如何做

# 北都區大學城擦亮「金字招牌」 宜多措並舉吸全球科研專才

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早前在港調研考察時，曾會見香港八所資助大學的校長。夏主任亦於去年在北京會見特區政府教育局局長蔡若蓮及香港高校領導研習團時指出，高等教育是香港引以為傲的「金字招牌」，更是香港核心競爭力之一。

隨着北都區大學教育城計劃逐步推展，這「金字招牌」將成為吸引全球科研專才、推動產學研結合、鞏固香港國際教育樞紐地位的關鍵支柱。

特區政府計劃為北都區大學教育城預留約90公頃土地，分別位於牛潭尾新發展區（約46公頃）、新界北新市鎮（約40公頃）及洪水橋/廈村新發展區（約5公頃），為院校提供所需的教研空間，也為未來的產學研合作奠定硬件基礎。

然而，三幅大學城用地分散，而當中洪水橋/廈村新發展區的大學用地僅5公頃，要同時容納八所本地大學、海外及內地高等院校、科研機構，以至計劃興建香港第三所醫學院，當中亦包括多用途的大學設施，如演講廳、學生宿舍等，三幅分散地段面積是否足夠，實有待深入檢視與探討。

## 設產研合作項目科研資助

筆者一直強調，招商引才政策是北都區發展的核心支柱。同樣，推動大學城發展，除了規劃用地，更需要積極制定招學府、招人才的策略，提供具吸引力的誘因，除了吸引本地和內地學府進駐以外，更吸納世界頂尖學術機構和科研團隊落戶，發展為國際化的教學樞紐。為此，特區政府可以考慮為進駐大學及科研機構提供低價甚至免費土地之外，並為產研合作項目和科研機構提供科研資助，支持以產業導向為核心的科研項目，推動科研成果市場化，促進香港知識型產業的持續成長。

## 制定居留政策助留住人才

要發展新質生產力，科研人才亦是關鍵要素。要吸引優秀學者來港建立科研基地，特區政府有必要在規劃大學城的同時，制定針對全球科研人才的簽證與居留政策，如簡化工作簽證程序、為專才子女提供教育福利，甚至設立科研人才資助計劃等，從而吸引學者來港開拓前沿的學術研究。

特區政府有需要盡早公布具體的大學城發展綱要，涵蓋土地規劃、進駐院校規模、共享設施配套、科研及人才政策等具體措施，讓有意進駐的學府及早作好準備和部署。與此同時，政府應設立專責招攬學府與人才的團隊，主動聯繫海內外知名院校及科研機構，介紹北都區大學教育城，尤其是產業導向帶來產研合作的機遇，積極推介北都都會區整體發展藍圖。這不僅有助於打造國際級的教育與科研集群，亦配合北都區產業導向，發展高新科技的發展方向。更可延續香港教育「金字招牌」的影響力，助力北都都會區成為產學研樞紐，進一步鞏固香港在全球知識經濟版圖中的優勢地位。

# 生產力局與時俱進 助力香港經濟可持續發展

財經淺談

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會考試審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

筆者6年前在一間集團公司當顧問時，透過一個聘請生產力局設計工廠生產流程圖的項目，對該機構的宗旨有了初步了解。今年1月8日，筆者隨同香港董事學會代表團到位於九龍塘的生產力局參觀，對該機構有了進一步的認識。當日甫進入演習室，筆者便看見一幅以綠野為背景，寫着「創新、綠色、新質生產力」9個大字的大照片，頓時感覺到該機構與時俱進，面貌煥然一新。

## 聚焦服務中小企 培育創新人才

生產力局負責人向代表團一行介紹說，生產力局多年來對提高香港生產力貢獻良多。2023/2024年度協助逾37,000間初創及中小企，近年主導的技術顧問項目逾1,000個，培養了52,000位擁有未來技能的學員，讓學員裝備自己，迎向更大發展空間。生產力局的核心價值為「合作共贏、驅動創新、誠信正直、

以人為本、品質至上、創造價值、可持續發展」。該機構客戶中有七成為中小企，因此其重要任務之一就是全力支持中小企。為此，生產力局專門設立中小企資援組，以一對一諮詢資助計劃及技術支援；同時為中小企參加該機構舉辦的vLearn課程，使用顧問及專業測試人員服務提供半價優惠；此外，在管理方面提供「數碼不求人」服務，協助中小企轉型升級。

## 推動大灣區新質生產力發展

生產力局現時採取「5+N策略」促進新興產業群的發展及連結上下游企業，以便讓香港的經濟增長提速增效，涵蓋微電子、生物科技、人工智能、智能製造以及新能源5個領域。此外，該機構推出「大灣區9+3+1計劃」，其中「9」是指香港、澳門、廣州、深圳等9個大灣區城市，「3」是指3個卓越中心，「1」則指1個創新及技術學院，致力建立一個促進

大灣區新質生產力發展的服務基地。

筆者找到一組數字，顯示生產力局對香港經濟產出的實質貢獻：在2018/2019至2023/2024年度，每1元對該機構的投入，可為香港GDP帶來7.7元至11元的貢獻。筆者認為，生產力局促進傳統產業升級、發展新興產業、探索未來產業，是一個產學研結合的典範。

## 為企業「出海」保駕護航

據悉，生產力局在今年4月成立「The Cradle 出海服務中心」，並攜手中關村京港澳青年創新創業中心、長三角國家技術創新中心及粵港澳大灣區國家技術創新中心，助力企業拓展全球市場。筆者期待，生產力局繼續與行業商會、業界齊心協力，加強產業鏈供應體的國際合作，保持強勁競爭力，為香港的經濟轉型及可持續發展奠定堅實基礎。

# 區塊鏈技術與AI驅動全球企業財資管理範式革新



方保僑  
香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動商務會創會及榮譽會長

特區政府上月公布《數字資產發展政策宣言2.0》，強調透過區塊鏈技術賦能高效低成本的金融交易，推進代幣化應用場景，並強化監管規範。近年來，各地政府和業界積極應用AI和區塊鏈技術，加速數字資產生態圈建設和實踐。其中多間金融機構已部署區塊鏈技術於財資管理領域，不僅提升資金流動的效率與安全性，更強化交易透明度，為企業和金融市場創造顯著競爭優勢。

企業進行全球化資金管理一直面臨兩大難題：其一為跨境支付流程複雜、成本高昂且結算非即時；其二則是外匯風險管理，在全球市場波動背景下，預測外匯需求並制定應對策略，已成為企業現金流管理的關鍵基礎。

以螞蟻國際的Whale平台為例，平台支持與全球領先銀行及機構的代幣化資產互操作，即企業可跨機構無縫調撥管理資金，無需經傳統跨行結算，同時符合多機構及管轄區合規要求。據悉，2024年，Whale平台已處理超過三分之一的螞蟻國際集團內部資金流，即逾3,000億美元。結算時間由以往數天縮短至秒級，做到全天候運營，令企業可隨時調撥及結算資金，大幅提升資金周轉效率。

香港銀行亦積極推動區塊鏈跨境交易落地。滙豐銀行與螞蟻國際於2025年推出香港首個由銀行主導的區塊鏈結算方案的代幣化存款服務，支援企業在港元與美元間實時調撥資金。渣打銀行則完成首宗區塊鏈港元結算試點，除用於企業內部資金調撥外，亦參與香港金融管理局的Project Ensemble，探索代幣化的創新應用。

## 實現實時資金調撥 提升風險對沖效率

除區塊鏈交易實現實時資金調撥，AI外匯預測進

一步提升資金調撥與風險對沖的效率。螞蟻國際自研的TST AI外匯預測模型擁有近20億專業參數，可按小時、每日、每周精細預測現金流與外匯敞口，準確度超過90%。這不僅優化了交易量預測，更有效減少銀行不必要的對沖操作及風險溢價，降低企業整體外匯成本。在與英國巴克萊銀行的合作中，TST模型集成至BARX NetFX平台，廣泛服務電商與支付行業。企業因而能享受更具競爭力的匯率，在歐元、美元等主要貨幣間維持價格穩定，緩解外匯波動衝擊。此外，螞蟻國際和國際掉期與衍生工具協會（ISDA），在新加坡金融管理局Project Guardian的支持下，共同推動跨境支付代幣化行業框架標準，全球金融創新與合作正迎來嶄新局面。

AI與區塊鏈技術的協同發展，正重塑全球企業財資管理範式。隨着技術成熟、監管環境完善及跨界合作深化，香港有望鞏固國際金融科技創新中心地位，構建更蓬勃的數字資產生態圈，為實體經濟和金融市場帶來實質效益。

# 中企海外併購洞察：財務特徵與業績改善(四之三)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

基於中國企業在境外開展併購前後併購方企業財務數據的分析，筆者發現具有較高的生產率、資本密集度、研發密度以及流動資產比重的中企，更傾向於選擇海外併購作為其對外直接投資方式。中企海外併購越來越體現了發展質量、效率、動力等方面的變革，具備了內涵式增長、創新引領和驅動發展等特點。

## 研發投入續趨升 資本密集度續增

以研發費用佔企業營收比率衡量的研發密度指標。實施海外併購的中國企業，其研發密度顯著高於採用綠地投資模式的企業及在境內進行併購的企業。值得注意的是，過去五年間實施海外併購的中企，其研發投入強度呈現進一步上升趨勢，具有明

顯的價值鏈優化與升級效應。

以資本開支佔企業營收比率衡量的資本密度指標。實施海外併購的中企的資本密集度，相較於採取綠地投資模式的中企未顯顯著優勢，但顯著高於境內併購企業。過去五年間，海外併購中企的資本密集度持續提升，此特徵與中國海外併購的空間整合由原來的資源豐裕型的國家向技術發達國家轉變的趨勢相契合。

## 平均資產規模下降 流動比率小幅上升

資產規模方面，過去五年間實施海外併購中企的平均資產規模有所下降。這表明，企業資產規模越大，通常意味着其資本實力更為雄厚、融資渠道更廣、資源整合能力更強、風險承擔能力更

高，因此在對外投資決策中更傾向於選擇綠地投資模式。

至於流動比率方面，從總體上看，開展海外併購投資的中企與開展綠地投資的中企在流動比率上的差異不甚顯著。然而，過去五年內實施海外併購的中企，其流動比率呈現小幅上升態勢，這可能與併購交易結構設計日趨複雜化，以及融資渠道多元化和合理化的發展趨勢相關。2024年，材料、公用事業及電信服務行業併購方的流動比率相對較低；相比2019年，材料和電信服務已取代保險和可選消費品服務，成為流動比率最低的行業。

另外，在出口收入佔銷售收入的比率方面，2024年，金融服務、軟件服務及日常消費品行業併購方的出口依存度最高；2019年，出口依存度高的行業

則集中於半導體設備、可再生能源及材料行業。

對比分析實施海外併購與境內併購的中企，筆者發現前者通常具有更高的流動比率、更強的研發投入強度、更高的出口依存度及資本密集度；具備上述財務特徵的中企，在2019至2024年間也表現出持續尋求海外併購機會的更強內在驅動力。部分成功的海外併購案例已實現併購方與標的公司業績的協同改善，例如安踏體育併購芬蘭亞瑪芬體育（旗下包括始祖鳥、薩洛蒙、威爾勝等品牌）、聞泰科技併購荷蘭安世半導體、華住集團併購德國德意志酒店集團等。

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。