

# 港元穩定幣應用場景在哪？香港監管框架下新機遇

加密演義

穩定幣作為價值錨定工具，已逐步成為數字金融基礎設施的一部分，支持支付、跨境結算和機構應用。它旨在維持價值穩定，通常與美元等法定貨幣保持1:1兌換比率，減少價格波動，提供可靠的數字交易媒介和價值儲存。其運作依賴儲備資產或智能合約機制，主流類型為法幣抵押型，由發行機構持有等值高品質儲備並接受定期審計。



洪夢澤  
HashKey Group  
高級研究員

在香港，《穩定幣條例》2025年8月1日正式生效，香港金融管理局首批牌照預計短期內頒發，這一監管落地標誌香港作為國際金融中心正式加入全球穩定幣主流應用浪潮，正加速向合規Web3生態和數字資產生態邁出關鍵一步。

## 支付與跨境結算

穩定幣最成熟的應用場景在於支付與跨境匯款。傳統國際匯款耗時長、手續費高，而穩定幣可實現24/7即時到賬，費用通常低於1%。合規持牌穩定

幣需與銀行系統對接，嚴格執行客戶身份識別(KYC)和反洗錢(AML)要求，由發行機構與銀行合作託管儲備資產，確保每筆交易可追溯並符合監管報告標準。該模式既保留即時、低成本優勢，又滿足儲備管理、風險防控及消費者保護需求。

隨着香港穩定幣監管框架持續完善，持牌穩定幣將在嚴格合規前提下，進一步助力跨境貿易結算和個人匯款便利化。在「一帶一路」倡議框架下，合規穩定幣有望為沿線企業提供較為高效的貿易結算工具，有助於降低匯率風險、優化資金周轉週期；同時，低成本、近即時跨境匯款有助於持續提升金融包容性，推動中小企業以合規方式融入更廣闊的數字經濟生態。

## 穩定幣與Web3生態

穩定幣在去中心化金融(DeFi)領域扮演核心角色，作為主要抵押品和流動性基礎，支持借貸協議、流動性挖礦以及衍生品交易等多樣化應用，從而為用戶提供基於穩定價值的金融服務機會。在現實世界資產(RWA)代幣化場景中，企業可以將債券、發票等傳統資產上鏈，透過穩定幣實現即時清算，大幅縮短結算週期並提升資金使用效率。這一趨勢有助於優化供應鏈金融、機構財資管理和綠色債券等可持續融資機制。穩定幣作為連接區塊鏈技術與實體經濟的重要橋樑，有效推動數字技術紅利向實體經濟轉化，但同時需審慎評估智能合約潛在漏洞、資產代幣化相關的法律合規風險以及可能引發的系統性影響，以確保整體金融穩定與風險可控。

## 展望合規未來

穩定幣在儲備透明度、及時贖回機制及風險管理方面仍面臨挑戰，需嚴格監管框架緩解用戶對穩定性和流動性的擔憂。香港《穩定幣條例》提供清晰發展路徑，要求持牌發行人維持全額高品質儲備、

定期審計披露並實施嚴格風險管控，顯著提升可靠性和可信度，有助於在合規框架下更好發揮其在支付與結算中的積極作用。同時，香港對數字資產設立明確監管紅線：禁止變相行使貨幣功能、禁止形成不可追責的跨境資金鏈、禁止繞過監管從事任何非法活動。穩定幣發行與使用必須嚴格遵守反洗錢、反恐怖主義融資及資本流動規定，經業務主管部門依法批准並依託特定金融基礎設施，方可開展合規業務服務。

從發展路徑看，穩定幣應用已從早期無序擴張轉向嚴格監管驅動的機構級落地，展現強大正向潛力，在合規框架內推動全球金融向更高效、包容方向穩健發展。主流模式鎖定「持牌發行+全儲備支持+傳統風控結合」，既發揮即時結算與全球可及性優勢，又有效控制波動與合規風險。香港憑藉領先監管框架，正逐步成為亞太穩定幣發展重要樞紐。隨着區塊鏈與傳統金融深度融合，穩定幣應用將進一步拓展至機構資金管理、央行數字貨幣(CBDC)互操作及全球貿易融資等領域。在香港監管護航下，持牌穩定幣有望成為連接傳統銀行與數字經濟的橋樑，為企業降本增效、為市民提供普惠金融服務。

# 中國期貨市場國際化的現狀與展望

原淵 香港中資期貨業協會副會長 山證國際期貨有限公司董事



香港中資期貨業協會專欄

隨着全球經濟秩序的深刻變革，中國期貨市場國際化發展的需求愈加迫切。根據中國海關總署的數據，2024年中國進出口金額首次突破6萬億美元，2025年前11個月，貿易順差首次突破1萬億美元。根據世界貿易組織(WTO)的統計，截至2024年，中國商品進口額和出口額分別佔全球總額的10.4%和14.6%，保持全球第一貨物貿易國的地位。

隨着中國企業參與全球產業鏈分工的深度和廣度不斷提升，企業進行跨境風險管理的需求日益增加，迫切需要期貨市場立足國內、面向全球，提供更加豐富的服務、更加精準的定價。因此，中國期貨市場的國際化發展，既是繼續推進高水平對外開放的必要舉措，也是提升全球定價能力、優化資源配置的客觀需求。

中國期貨市場國際化始於2018年，至今已取得豐碩的成果。2018年3月，上海期貨交易所原油期貨正式上市，並首次引入境外交易者，標誌着期貨市場對外開放邁出實質性步伐。2020年9月，中國證監會發布新規，允許QFII/RQFII參與境內期貨投資。2021年至2025年，進一步擴大開放的品種，鐵礦石、棕櫚油、20號膠、集運指數(歐線)等先後成為國際化品種，並涵蓋商品期權和股指期權等其他衍生品。這些積極舉措為全球資金參與中國期貨市場交易提供了堅實的基礎，推動期貨市場國際化轉型進入快車道。經過7年多的發展，中國期貨市場已經初步實現了主要品種的國際化交易，定價機制與國際主流標準全面接軌，服務對象覆蓋全球，國際化進程在多個方面取得了積極成果。

## 2018年起步 四方面成果顯著

首先，國際化交易品種持續擴容。截至2025年9月，中國期貨市場中已有51個期貨品種引入了境外交易者，覆蓋能源、金屬、化工、農產品等重要領域。QFII和RQFII可參與的期貨、期權品種達到95個。更加多元的參與主體，推動期貨市場商品類品種成交量佔全球總量超過70%，交易量連續多年穩居世界前列。根據期貨業協會的披露，2025年上半年，全市場新增客戶41萬個。其中，境外客戶較2022年同期增長63%，期貨交易

參與者已經覆蓋全球39個國家或地區。

第二，市場開放程度不斷提高。證監會全面取消期貨公司外資股比限制，摩根大通、瑞銀期貨等機構已實現100%外資持股。上期所積極推進通用型國際化業務規則，完善市場准入、交易、結算、風險控制、交割等五大板塊內容，為引入境外特殊參與者、中介機構和客戶奠定制度基礎。上期所和上期能源成功納入馬來西亞指定交易所名單，構建起兩個市場互聯互通的交易機制。

第三，價格影響力顯著提升。上海原油期貨的交易規模穩居全球前三，成為亞太地區原油貿易的重要定價參考。20號膠、大豆價格成為進出口貿易的定價參考。以上期所天然橡膠期貨交割結算價為基準的「上海天然橡膠期貨」合約在日本大阪交易所成功掛牌上市，與上期所主力合約收盤價相關性超0.98。

第四，服務實體經濟能力增強。根據期貨業協會的數據，截至2025年6月，中國期貨公司已在境外設立一級子公司22家，二級子公司39家，三級子公司6家。境外機構註冊地遍布美國、英國、新加坡和中國香港等，獲得芝加哥、新加坡、香港等多家國際交易所會員資格，初步具備全球綜合服務能力。可以在全球範圍內為實體企業提供套期保值(對沖)、價格發現、基差交易、倉單質押等服務工具。

## 建議多措並舉解決難點

與此同時，中國期貨市場的國際化之路依然存在難點，如制度差異、市場機制、風險防控等，需要通過跨國合作、改進交易策略、引入對沖工具來解決。

制度差異的協調難度較高，需要持續深入的跨國合作。期貨市場國際化為企業在多個市場開戶交易提供了便利，在跨國賬戶之間管理資金、下單交易、控制風險。但各國交易規則和監管體系不統一，增加了賬戶管理的複雜度。提升制度包容性的努力，又面臨規則互認和監管協同的問題。比如，各國交易品種審批、結算機制存在差異，導致合作效率無法進一步提升。另外，集中監管和分權管理並存，導致具體業務的合規審核無所適從，限制了一些業務的開展。解決問題的根本之道在於推動國際標準互認，這也是各國期貨市場監管機構當前的合作重點。

市場機制的互聯互通存在障礙，需要交易規則的協同優化。各國交易時間不同、交割

效率存在差異、流動性深度不同。市場互聯互通之後，價格變動的無序波動反而有可能增大。如果盤後出現價格異動，流動性又受到限制，就會放大價格波動的尾部風險。需要在交易策略中引入新的風險評價和防範機制，這就要求企業採取更加靈活的交易策略，提升交易能力。

風險防控的複雜度進一步提升，需要多種衍生品的組合交易。跨國期貨交易需要考慮匯率波動帶來的風險，包括資產價值、現金流或者交易結果受到不利影響的可能性。需要引入外匯衍生品鎖定匯率風險，或者使用遠期合約或貨幣互換來抵消匯率變動。

當前，經濟全球化仍在深入發展，跨國期貨市場的融合程度越來越高，通過GLOBEX系統可以實現24小時全球連續交易，產品互掛、倉單互換等跨境交易方式也取得了積極成果。中國期貨市場的國際化，是這個歷史潮流的重要組成部分和推動力量。這個過程也是複雜的、長期的，涉及制度、市場、交易等方方面面的細節，需要各國政府、市場監管機構、期貨從業者的共同努力，不斷解決具體實際問題，積跬步以至千里。



● 香港多年來積極與上海合作推動內地期貨市場國際化。 資料圖片

# 政策東風利港 穩中求進提質增效



許小哲  
重慶市政協委員、東興證券股份有限公司香港副總經理、法學博士

全國兩會政策部署為香港金融高質量發展指明方向、注入動能、提供堅實保障。談及香港金融發展新機遇，最易陷入的認知誤區，是將其簡單等同於政策紅利的直接承接。事實上，香港金融實現突破發展，從來不是單一政策落地，而是憑藉「穩中求進」的定力、「提質增效」的決心，把政策導向轉化為可落地、可驗證、可持續的能力體系。唯有精準對接政策需求，聚焦重點領域發力，強化協同保障支撐，才能將政策紅利轉化為發展實效，推動香港金融行業在全球競爭中實現新突破。

香港金融高質量發展的核心，在於鑰定新興金融賽道，將政策方向轉化為實打實的增長新動能。這並非盲目跟風布局，而是緊跟全球金融趨勢，在政策框架下構建差異化產業競爭力。落實兩會關於規範發展數字資產、推動綠色金融標準對接的部署，香港堅持監管先行，加快制定數字資產交易及託管服務發牌制度，明晰行業合規邊界，探索法定貨幣穩定幣發行與交易機制，讓金融創新在風險可控的前提下穩步推進；同步推動綠色金融標準與國際接軌，發力綠色債券、綠色保險等產品創新，讓綠色金融從理念轉化為可交易、可落地的金融產品，打造兼具政策契合度與市場活力的新興金融生態。

## 數字化及AI應用是關鍵抓手

金融科技是激活新興金融活力的關鍵抓手，核心不在於技術堆砌，而在於用數字化手段重構金融服務效率。香港持續加大金融科技研發投入，將AI、大數據、區塊鏈等技術深度融入風控、交易、服務全流程，藉助AI提升風險識別精準度，依靠區塊鏈實現資產與交易可溯源，同時簡化服務流程，打造智慧金融生態，讓金融服務更便捷、更高效，切實惠及各類市場主體。

如果說新興金融是香港金融的增長新引擎，跨境金融協同便是其獨有的核心優勢，而這一優勢的根基，正是香港「背靠祖國、聯通世界」的獨特地位。這份地位價值，不在於被動承接資源，而在於主動搭建跨境金融協同體系，將區位優勢轉化為廣闊的發展空間。對內，香港主動對接內地金融改革舉措，築牢資本市場核心競爭力。持續助力內地企業赴港上市融資，吸引全球優質企業來港掛牌，鞏固全球IPO籌資額領先地位，讓香港成為內地企業走向世界、全球資本進入內地的核心樞紐。同時，全力推進離岸人民幣市場建設，優化人民幣債券發行、交易機制，拓展跨境貿易與投資領域的人民幣應用場景，在助力人民幣國際化的進程中，持續夯實全球離岸人民幣業務樞紐地位。

對外，香港以粵港澳大灣區為跨境金融協同試驗田，推動區域金融一體化縱深發展。依託「跨境理財通」「深港通」等互聯互通機制擴容，促進大灣區金融要素自由流動，截至2025年7月底，「跨境理財通」跨境匯劃金額超1,200億元，成為區域金融融合的生動實踐。香港還攜手大灣區內地城市，共建創科金融集聚區、財富管理中心，推動金融資源與創科產業深度融合，讓大灣區成為香港聯通內地、聯通全球的重要支點，實現金融發展與國家大局同頻共振。

## 須續在跨境金融協同着力

香港金融的高質量發展，從來不是單一領域的單兵突進，而是新興金融與跨境金融的雙向賦能，是政策落地與市場能力的深度融合。從完善數字資產監管規則到打造智慧金融生態，從鞏固IPO領先地位到擴容離岸人民幣市場，每一步舉措都旨在把政策要求轉化為實操能力，將區位優勢轉化為核心競爭力。Wind資料顯示，港交所2026年上市新股數量已突破30家，同比增長150%；IPO募資金額達到1,000多億港元，同比增長559.02%。對於市場而言，內地企業的集中赴港上市，為港股資本市場帶來了大量具備穩定現金流和清晰成長邏輯的優質資產，拓寬了資本運作空間。而企業通過「A+H」模式，同時對接內地與國際資金，擴大了融資規模，構建起跨市場的資本平台。

當前全球金融格局加速調整，香港金融的發展之道，在於以政策為引領、以實幹為根基。唯有持續聚焦重點領域，強化多方協同，將政策紅利切實轉化為產業競爭力、市場活力與發展效能，才能讓香港金融在穩中求進中提質增效，不斷鞏固和提升國際金融中心地位，在高質量發展之路上行穩致遠。這也印證了一個道理，真正的發展紅利，從來不是政策的簡單饋贈，而是政策引領與實幹擔當的同頻共振，唯有腳踏實地落實部署，才能持續釋放發展活力，實現長遠穩健發展。

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。

# 地緣政局升溫 美國恐難全身而退

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

不少人感到詫異，今次中東戰事，美債息不跌反升，美債並未受到追捧，長年期債更明顯受壓。通常，打仗或恐怖主義襲擊，地緣政治風險升溫，傳統觀點可帶動資金回流於美國。今次何以有此分別？

## 中東戰事持續 軍費加劇赤字

一如本欄早前分析所述，隨着關稅戰失利，特朗普轉而出「軍事行動」手牌，實際上重複其口中批評美國歷任總統作風，猶有甚者，第二任未到一半，攻打地方之多已遠超歷任。

同樣是本欄早前分析，資金縱使短暫停泊在美匯以至短期美債，不會久留，今看來正是如此。戰事曠日持久，美國債台高築現實困局益發明顯，根本不可能單憑打仗解決。反過來，軍費持續上升，對於預算赤字以至債務，百上加斤。美國失去以往一眾美債大買家支持，再融資成本勢必向上。

何況，油價急升後，未如過去所見，事件

後很快回落，反而持續高企。油價居高不下，先由整體通脹反映，之後波及通脹預期，央行減息？欲減無從！外圍憂慮非減實加，短債亦不易撈。

## 減持美元美債格局已成

特朗普攻伊，如意算盤不易打得響，各個環節有拖延，與其快速得利傾向，背道而馳。還原基本步，由開首不同處講起。

基於美國債台高築，歷任總統一直軟硬兼施。一方面，與各國維持貿易夥伴關係，有生意可做，出口創匯，部分外匯儲備支持美債，屬共生關係；另一方面，維持強大軍力，每屆對外起碼打一次仗，美元的全球儲備貨幣角色更穩。

雙管齊下，資金流入美元美債，資本賬流入減輕經常賬壓力，才可持續雙赤擴大，但仍維持未出事。

惟打從特朗普上場，尤其本屆任期，關稅戰下，生意是不用做了，各國央行對於美匯

美債，沾之而後快，更不可能再多買，改為增持黃金。長期結構改變，投資者對美匯美債信任不再，中東戰事所見，避險角色亦大不如前。

一言以蔽之，以往邊做生意邊搞事，算是國策，如今大幅度改變，不做生意只搞事，美債買家當非省油的燈，自有其他打算。

## 美股指難升 VIX 值博

從環球宏觀多元資產配置角度看，中長期跟隨各國央行外匯儲備漸成新格局，有助降低風險。中短期而言，特朗普倫難不成蝕把米，關鍵是如何從伊朗全身而退，而非愈陷愈深。部署上，短期留意稱恐恐慌指數的VIX相關產品，局勢不明朗，VIX逐步向上，美股指數難大升，VIX相關產品長倉值博。

(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持有SPDR金ETF(2840)。)