

首批穩定幣牌照爭奪戰：為何仍是滙豐與渣打的「勝利」？

銘察秋毫

上周五，香港特區政府公布首批穩定幣發行人牌照名單，滙豐銀行及由渣打銀行牽頭的財團獲批，標誌着香港在數字資產監管框架下邁出關鍵一步。這一結果在市場上引發廣泛討論：在強調創新與Web 3.0發展的項目，為何監管機構仍然選擇傳統發鈔銀行作為首批試點？在市場高呼香港發行的穩定幣應該戰略性掛鈎人民幣或港幣作底層資產之際，為何由英資銀行領銜？更深層次而言，此次批核其實反映了香港在金融創新與監管穩定之間的戰略取向。



陳淦銘
特許公司秘書公會會員、榮譽法律學士、EMBA、證監會會員、律師

從制度設計與風險控制角度來看，將穩定幣發行權優先授予傳統發鈔銀行，並非保守，而是一種高度審慎的制度性創新。穩定幣本質上是一種結合支付工具、貨幣替代及資產憑證的混合型金融產品，其核心在於「穩定」二字，而穩定的根基正是儲備資產的安全性與流動性管理能力。滙豐銀行與渣打銀行長期作為香港三家發鈔銀行之二，早已在聯繫匯率制度下承擔貨幣發行及結算的重要角色，具備成熟的資產負債管理(ALM)能力及全球清算網絡。對監管機構而言，這類機構的信用風險、操作風險及流動性風險均處於可控範圍，能有效降低穩定幣脫錨或擠兌風險。

更重要的是，穩定幣的信任基礎並非來自技術本

身，而是來自背後的發行機構與監管體系。過去數年，包括2022年算法穩定幣崩盤等事件，已證明市場對「無抵押信任」模式的容忍度極低。

穩定幣納入銀行體系

特區政府此舉，實際上是將穩定幣納入類似傳統貨幣發行的監管邏輯之中，以銀行體系的信用背書，為整個Web 3.0金融基礎設施建立第一層信任錨。換言之，這並非排斥創新，而是透過「銀行級穩定幣」作為過渡，逐步培養市場信心，為未來更多科技企業或虛擬資產平台參與鋪橋搭路。

至於為何由英資銀行領銜，而非中資或以人民幣為主導的機構，則需從香港的國際金融中心定位來理解。香港的核心競爭優勢，在於其作為中國與全球資本市場之間的「超級聯繫人」，而非單一貨幣或單一市場的延伸。滙豐銀行與渣打銀行本身具備深厚的國際網絡，其業務覆蓋歐洲、亞洲、中東及非洲市場，能夠在跨境支付、外匯結算及資金流動

方面提供即時支援。穩定幣若要發揮其最大價值，關鍵不在於掛鈎何種貨幣，而在於能否在多個司法管轄區之間高效流通。

此外，現階段人民幣穩定幣涉及更複雜的資本帳開放、貨幣政策及跨境監管協調問題。相較之下，以港元或美元資產為儲備的穩定幣，在國際市場的接受程度及流動性顯然更高。由具備國際信譽的銀行牽頭，有助於吸引全球機構投資者及跨國企業參與，從而迅速建立市場規模。從策略角度看，這是一種「先國際、後本地；先美元、後人民幣」的發展路徑，與香港過往在離岸人民幣業務上的漸進式開放模式一脈相承。

兼顧金融穩定及創新

此次牌照批核所反映的監管取向，可總結為「穩中求進、信任為本、銀行先行」。可以說，特區政府並未急於將穩定幣完全市場化或去中心化，而是選擇在現有金融體系框架內進行制度嵌入。這意味着，未來香港的數字資產發展，將不會走向完全去監管或無序生長，而是強調合規性、透明度及系統性風險控制。

同時，這一取向亦釋放出清晰信號：香港歡迎創新，但創新必須建立在金融穩定之上。對於市場上眾多虛擬資產平台、金融科技公司而言，這既是門檻，也是機遇。門檻在於監管標準將對銀行級別，對資本充足率、儲備資產管理、反洗錢(AML)及客戶資產隔離等方面提出更高要求；機遇則在於，一旦成功進入該體系，將獲得官方背書

及國際投資者信任，從而形成競爭護城河。

更深一層看，這次批核亦反映出香港在全球數字貨幣競爭中的戰略定位。特區政府並非與其他司法管轄區進行「監管套利」競賽，而是致力於建立一個高標準、可持續的數字金融中心。這與歐洲及新加坡等地的監管趨勢一致，即以制度優勢而非寬鬆政策吸引長期資本。

總括而言，首批穩定幣發行人牌照的批出，並非單純的商業選擇，而是一項經過深思熟慮的政策部署。透過選擇滙豐銀行及渣打銀行等具備國際聲譽及穩健風控能力的機構，特區政府成功在創新與穩定之間取得平衡，為香港數字資產市場奠定了制度基石。未來，隨著監管框架逐步成熟及市場信心累積，不排除更多類型的機構將獲准參與，推動香港在全球穩定幣及Web 3.0金融版圖中佔據更具戰略意義的位置。



●滙豐銀行及由渣打銀行牽頭的財團獲批首批穩定幣發行人牌照。資料圖片

量子計算最新進展對加密行業的衝擊與應對

李阿婷 郭澤卿 趙寅睿 梁淨明 HashKey Capital 研究員

加密演義

2026年3月30日，Google Quantum AI發布了一篇重磅白皮書，聯合以太坊基金會研究員Justin Drake和斯坦福密碼學教授Dan Boneh，系統評估了量子計算機破解加密貨幣密碼學所需的資源。

這次發布有幾處不尋常之處：發布前與美國政府進行了協調；研究團隊使用零知識證明對結果進行驗證，刻意不公開攻擊電路細節；Google已將2029年設為自身後量子密碼學遷移的截止日期，並建議全行業採用這一時間表。

核心結論：破解門檻大幅下移。論文給出的優化方案顯示，破解保護主流加密貨幣的橢圓曲線密碼學，僅需不到50萬個物理量子比特，且計算可在數分鐘內完成——這一數字比此前學術估算減少了約20倍。

量子計算究竟能破什麼

比特幣、以太坊等區塊鏈的安全性建立在橢圓曲線密碼學(ECC)上，核心假設是：從公鑰推導私鑰在經典計算機上不可行。量子計算機透過Shor算法挑戰的正是這一假設。

三種攻擊模式：
On-Spend攻擊：用戶廣播交易時公鑰暴露在交易記憶池中，攻擊者用量子計算機推算私鑰後簽署競爭交易。Google估算破解約需9分鐘，而比特幣平均出塊時間約10分鐘，攻擊成功率約41%。

At-Rest攻擊：針對公鑰已永久暴露的休眠錢包，無時間視窗限制。目前比特幣約690萬枚BTC(佔總供應量約33%)的公鑰已暴露，其中約170萬枚來自中本聰時代的P2PK格式。

On-Setup攻擊：針對以太坊KZG可信設置儀式的參數，一旦恢復秘密純量，攻擊者無需再使用量子計算機就能持續偽造資料可用性證明。

風險敞口量化：目前，比特幣網路中約有690萬枚BTC的公鑰已經暴露在鏈上——約佔總供

應量的三分之一。其中約170萬枚來自比特幣最早期(包括中本聰時代)，使用的是Pay-to-Public-Key(P2PK)腳本格式，公鑰直接嵌入在交易輸出中，完全暴露。此外，複用和2021年Taproot升級(P2TR預設暴露公鑰)進一步擴大了暴露面。在以太坊一側，只要賬戶發起過一筆交易，其公鑰就永久可見。Google估算，僅以太坊餘額排名前1,000的錢包就持有約2050萬枚ETH，全部處於暴露狀態。

為什麼破解還需要時間

為什麼大規模攻擊尚未發生？這涉及量子計算極高的工程門檻。目前主流技術路線(超導、中性原子、離子阱、光子)正處於激烈的競賽中。要實現可靠計算，必須將多個物理比特透過糾錯編碼組成一個穩定的「邏輯比特」。目前的差距依然顯著：

數量差距：破解ECC需50萬個高量子品質物理比特，而目前主流系統(如Google Willow、IBMNighthawk)規模僅在數百個，差距約250-500倍。

品質差距：破解所需的邏輯比特錯誤率需達到 10^{-12} ，而目前實驗室最優水平僅為 10^{-4} 至 10^{-3} ，差距高達7-8個數量級。

儘管如此，硬體進步是非線性的，且演算法優化正在不斷從另一端縮短這個距離。結構性特徵：綜合多個機構及專家分析，如沒有任何一認為威脅不會發生，分歧只在於時間。以NIST的2035年做風險規劃，相當於系統性採用最樂觀假設；以Google的2029年為參照，更接近技術前沿共識中位數。

治理瓶頸：比技術更難的挑戰

遷移至後量子密碼學(PQC)所需的技術時間目前仍少於Q-Day到來的時間，但「技術上還來得及」和「實際上能完成」是兩件完全不

同的事。
性能代價：PQC簽名的體積遠大於ECC。以NIST標準演算法為例，其單筆交易體積將膨脹約20倍。這意味着比特幣在不大幅擴容的前提下，網絡吞吐量將斷崖式下跌90%(降至約0.3TPS)。

休眠資產的死結：約170萬枚中本聰時代的BTC無法主動升級格式。如果協議強制處置(如沒收或凍結)，將破壞去中心化的治理共識；如果放任不管，這些資產將成為量子黑客的提款機，引發嚴重的市場恐慌。

治理速度的分化：以太坊具備較強執行力，已規劃四次硬分叉遷移路線，計劃2029年前完成核心升級。而比特幣缺乏中心化協調機構，BIP-360等提案仍處於草案階段。

並非所有公鑰都擁有相同的應對能力，分化格局正在擴大：

以太坊(強)：已成立專職PQ團隊，投入200萬美元定向資助，路線圖可信度高。

比特幣(弱)：缺乏主導工程項目，無協調一致的路線圖，去中心化治理面臨核心長尾風險。

新興公鑰：Solana已開始實驗性測試網部署；QRL等原生後量子鏈在技術路線上最為徹底。

結語：量子計算對加密貨幣的攻擊不再是模糊的科幻情節。Google的白皮書宣告的是：支撐「威脅還很遙遠」這一判斷的技術假設，已被系統性地修正。

高風險資產類別包括：大量依賴複用的交易所冷錢包、長期不活躍的機構大戶，以及治理剛性極強、無法快速升級的原始鏈(如P2PK格式的早期BTC)。

對於投資者而言，量子風險應被視為一個持續前移的結構性變數。市場需對量子風險重新定價，這不僅是技術的競賽，更是治理速度與威脅降臨速度的賽跑。

美伊談判破裂 難逃滯脹局面

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

上周市場皆視美伊宣布休戰兩周為好消息，而本欄預告事態發展可突然改變，能否維持兩周成疑問，並再次提醒投資者在消息市下宜低槓桿、減少注碼，免押對仍給震走。馬上已有具體例子，可供作證，事實的確如此。

剛過去的周末，美伊雙方談不攏之下，已經退回到原本的狀態，甚至更差，因為短期內，沒有了繼續談的空間，起碼又要再打一陣子。如此看來，正是外界原本擔心的，邊打邊談，投資者最佳對策，便是且戰且退，正好回應這種外在環境。

爭奪霍爾木茲海峽 油價勢高企

油價上周在停火消息下急回落，短期內恐怕



●中東局勢未明朗，部分投資者已獲利離場。圖為紐約證券交易所。法新社

又再急升，高企之勢難以改變，外界已經有心理準備，通脹與經濟放緩甚至衰退一齊來，所謂滯脹已經不再只是說說而已。

何況，不只伊朗想控制霍爾木茲海峽，美方本身亦想控制這個「控制」，俗話說，你做初一，我做十五，封鎖伊朗實施的封鎖位置，比它靠前一些，不讓其他船隻進行云云。既是斷了伊方的如意算盤，美方親自下場，只有美方說了才算，便是美方本身如意算盤！

禁不了特朗普借消息圖利

談到如意算盤，美國政府由特朗普以至其手下，上上下下，都有不避嫌在金融市場上下其手的例子，並非偶然出現的個別例子，最新消息是白宮表明，要求員工不得借消息在預測市場圖利。此番說法說明問題之嚴重，外界已意識到並關注，可能反過來影響公信力。顯然，控制得了員工，非員工呢？特朗普算不算員工？他一直強調本身是老闆！只許州官放火，不許百姓點燈。真以此圖利者，員工最多小角色，真正大人物，不就是決定打或不打，談或不談，只消動個手指頭，在其社交媒體發帖，不消幾分鐘便可左右全球大局的特朗普嗎？白宮阻得了他嗎？故此，投資者面對任何市況賠率太一面倒，

作為天下第一大莊的特朗普便有誘因反其道而行，投機者或覺得有危有機，但絕大多數投資者卻難以駕馭。

金價波幅由收窄轉趨擴大

中東局勢未定，投資者傾向短線走位，袋袋平安為上算，而金價短期支持在每盎司4,700美元，而阻力則繼續在4,900至5,000美元較為明顯，而金價大行情目前仍未脫大型整固階段。本來現貨金在上周五以4,778美元開盤後，一度高見4,794至4,795美元阻力位，以至一度測試4,729至4,730美元支持，最終收報4,749至4,750美元，但基於最新形勢，上述區間轉眼間有可能已失時效性，有必要參考更新數據。

比方說，本港時間本周一亞洲交易時間早段，最早反映談判破裂的結果，現貨金價先行下試，即市由低位4,642至4,644美元之間至4,722至4,723美元之間，估計暫時較大支持退守至4,400美元附近，波幅有可能由近日收窄過程，轉趨擴大。尤其考慮油價在亞洲時段同一時段應聲急升近一成，基於近期金價油價反向而行，金價4,800美元短期阻力較大。

(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)。)

從科創中心到創新策源地 香港如何在「十五五」中發揮關鍵作用

郭凱傑 團結香港基金副研究總監 林功成 團結香港基金研究經理 樂思維 團結香港基金研究員

今年全國兩會正值「十五五」規劃開局之年，政府工作報告明確提出建設粵港澳大灣區國際科技創新中心、打造世界級科技創新策源地。對許多香港市民而言，「科創中心」一詞已耳熟能詳，但「策源地」究竟意指什麼？香港又該如何定位自身角色？

「策源地」即策動與起源之地，在科技語境下，它涵蓋從基礎研究、技術研發，到成果轉化、產業形成的完整創新鏈條。香港向來以位處產業鏈上游的基礎研究見長，國際化程度高、學術成果豐碩，但長期以來，成果轉化與產業化一直是發展的瓶頸。要真正成為世界級策源地，香港必須更好聯動大灣區資源，補齊中下游環節，方能融入並服務國家發展大局。

當前國際形勢下，大灣區科創中心建設必須形成自主、可控、閉環的供應鏈，這已超越傳統的成本與效率考量，轉而關乎國家安全。疫情、地緣衝突等事件一再證明：關鍵藥物、原材料與核心零部件的穩定供應，已成為經濟與科技發展的底線。因此，國際科技競爭的核心不再僅是能否產出創新原型，更在於能否可靠、合規、高效地實現規模交付。

回顧香港科創實踐，不少高素質項目在實驗室階段順利產出原型，卻往往在市場化階段遭遇瓶頸。典型如本地大學團隊在新冠疫情期間研發的噴霧式疫苗，前端科研領先全球，但因本地嚴重缺乏符合生產質量管理規範(GMP)標準的生產設施，臨床試驗所需批次只能委託內地藥廠代工；加上專利跨境等行政障礙，試驗未能及時展開。待具備產條件時，疫情已成過去，錯失產業化窗口。這正是香港科創「論文多、產品少、產業空心化」困境的縮影。

須加快建設「中試」平台

「十五五」規劃綱要強調統籌國家戰略科技力量建設，提高創新資源配置效率，構建自主完備、開放高效的國家創新體系。對香港而言，這意味着必須盡快補齊「中試」平台這一關鍵過渡環節。「中試」平台介於研發與規模產產之間，在接近真實產線的條件下驗證工藝、優化參數、實現從少量試產到小批量生產的逐步放量。若無本土中試平台，即使科研再耀眼，也難免依賴外地配套，導致時效延誤與控制力不足。

因此，北部都會區正是香港乃至粵港澳大灣區邁向創新策源地的核心載體。特區政府今年財政預算案分別向河套香港園區、新田科技城及洪水橋注資100億元，顯示對北都發展的強烈決心。展望未來，香港應以新田科技城為重點，加速建設可共享的中試平台，同步完善檢測認證、品質管理、知識產權、法律及金融等專業服務體系，加快本地研發成果落地轉化為高增值、具產業化潛力的商品。與此同時，透過積累高標準生產經驗，培育工程、品質管理及技術人才隊伍，引領香港發展新質生產力。

軟硬並進 制度也需創新

硬件投入之外，制度創新同樣至關重要。香港應善用「一國兩制」優勢與地理便利，聯動本地頂尖研發實力與大灣區龐大製造資源和市場需求。透過河套深港合作區，打通人員、物流(尤其是生物樣本)、資金及數據的「四流」跨境便捷通道，建立可追溯、高合規的專屬機制，包括冷鏈物流、樣本儲存及嚴格紀錄要求，以突破行政邊界與制度差異，加速創新要素高效流動。

唯有軟硬並進、產學研深度融合，香港才能在粵港澳大灣區國際科創中心建設中發揮獨特作用，與內地城市共同打造具全球競爭力的世界級科技創新策源地，為國家高水平科技自立自強貢獻香港力量。

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。