

港元穩定幣破冰：香港金融數碼化進入實戰時代

銘察秋 毫

今年8月12日，香港首個受監管港元穩定幣正式走入市場。由渣打銀行（香港）、香港電訊及Animoca Brands共同成立的碇點金融科技公司（Anchorpoint Financial），宣布分階段推出「HKD At Par」（HKDAP），首階段主要面向機構分銷商及專業投資者。這是香港金融市場一個重要的里程碑，因為它不單是推出一種新幣種，而是香港金融市場由研究數碼資產正式踏入使用數碼貨幣的新階段。



陳淦銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

搬上區塊鏈 HKDAP 正式面世

HKDAP的核心特色，是每1枚代幣面值1港元，流通中的HKDAP必須由足額儲備資產支持，而且儲備資產須與發行人的自有資產及營運資金分隔，並透過信託架構保障持有人利益。早前碇點金融與OSL在以太坊主網完成測試，已經走完整個港元入金—儲備資產—鑄幣—鏈上轉移—贖回整個流程，

碇點金融於今年4月10日獲香港金融管理局發出首批兩張穩定幣發行牌照之一，另一張由滙豐取得。當時金管局一共收到36份申請，最終只批出兩張牌照，可見監管門檻相當高。換言之，HKDAP並不是一般加密貨幣項目，而是經過嚴格監管審批、銀行級基建及風險管理要求後才正式面世。

測試代幣亦全部贖回。

有人問：「為什麼香港一定要做港元穩定幣？」答案其實很簡單：香港最有價值的金融資產之一，就是港元本身。香港擁有自由兌換、資金自由進出的金融制度，加上聯繫匯率制度令港元與美元保持穩定關係。根據國際結算銀行最新數據，去年港元已佔全球外匯交易3.8%，較2022年的2.6%明顯上升。香港本身亦是全球第四大外匯交易中心，去年4月平均每日外匯成交額達8,831億美元。所以，港元穩定幣真正的戰略價值，是要把港元搬上區塊鏈。

傳統港元存款可以電子轉賬，但跨境支付、證券結算、代幣化資產交易仍然涉及銀行營業時間、代理銀行及多重中介。穩定幣則可以把「貨幣」本身變成鏈上可轉移、可編程的數碼資產。未來當股票、債券、基金、黃金、房地產甚至貿易應收賬款逐步代幣化，HKDAP可以成為這些資產背後的數碼現金。

這亦解釋了為什麼HKDAP首階段並非立即全面開放散戶，而是先由機構分銷商、企業及專業投資者開

始。對金融市場而言，最具價值的場景並不是一般人用穩定幣買咖啡或其他日常生活應用，而是跨境貿易結算、金融資產交收、代幣化證券交易、企業付款，以及24小時跨境資金調撥。碇點金融早前已明確把代幣化金融產品結算及跨境支付列為重點測試方向。因此，HKDAP最適合的第一批用家，其實是銀行、券商、資產管理公司、支付機構、跨境企業，以及參與RWA（現實世界資產）和代幣化金融市場的專業投資者。對他們而言，HKDAP不是炒幣工具，而是新一代金融基礎設施。

升級金融基建 搶佔數碼新軌道

更值得注意的是，香港的穩定幣制度本身就為這種發展提供了含金量。監管要求穩定幣100%由高質素、高流動性儲備資產支持，並要求儲備資產妥善保管；同時，發行人必須提供按面值贖回安排。這種制度設計，正是香港把Web3由投機市場帶向正規金融市場的關鍵。

往後香港穩定幣市場，我認為會出現三個方向。銀行化—滙豐等傳統金融機構加入後，穩定幣會逐步由加密資產市場走進銀行、支付及資本市場；資產代幣化—港元穩定幣如果能與債券、基金、黃金、股票及其他RWA形成完整生態，香港有機會建立亞洲最完整的代幣化資產+數碼貨幣+國際金融平台；跨境化—香港最大的優勢從來不是本地市場，而是連接內地、亞洲、中東及全球資本市場。HKDAP一旦建立足夠流動性，就有機會成為跨境

貿易及金融交易的新型港元支付軌道。

當然，這並不意味著港元穩定幣短期內可以挑戰美元穩定幣的規模。美元在全球支付、儲備及金融市場的地位仍然無可比擬。但香港真正需要做的，也不是複製USDT或USDC，而是發揮自身港元+美元聯繫匯率+自由資金流動+國際金融中心+內地市場的獨特優勢。

因此，HKDAP的真正意義，可以用一句話概括：它不是為港元創造另一種貨幣，而是為港元增加一條面向數碼時代、面向全球市場的新軌道。

4月取得牌照，8月正式推出，四個月的等待換來的，不只是一枚穩定幣，而是香港金融基礎設施的一次升級。假如未來香港能夠把港元穩定幣、代幣化證券、數碼資產交易、跨境支付及人民幣離岸市場進一步串聯起來，港元在全球貨幣市場的角色，便有機會由交易媒介進一步走向數碼金融結算媒介。這亦是香港推出港元穩定幣最值得期待的地方，大家不妨拭目以待。



● 香港有有機會建立亞洲最完整的代幣化資產+數碼貨幣+國際金融平台。 資料圖片

智算時代的中國優勢：能源、人才和制度

程實 工銀國際首席經濟學家

宏觀分析

「周雖舊邦，其命維新。」《詩經》所言，意為國家雖有悠久歷史，卻始終因革鼎新、與時俱進。放眼人類文明演進，每一次生產方式和社會結構的躍遷，都離不開能源獲取方式及其組織形態的變化。而人工智能正成為新一輪科技革命和產業變革的重要驅動力，重塑全球經濟增長模式和國際競爭格局，其發展同樣建立在能源、人才和制度等基礎條件之上。對中國而言，人工智能不僅是推動高質量發展的重要抓手，也是應對人口結構變化、資源約束和外部環境不確定性的現實選擇。

三項優勢相互協同

綜合來看，中國在能源供給、人才儲備和制度組織三方面形成了較為突出的比較優勢。能源體系兼具成本、穩定和擴張優勢，人口結構形成工程師規模、應用場景和數字素養優勢，制度體系則具備資源統籌、工程推進和政策執行能力。三者相互協同，使中國具備將技術突破持續轉化為產業升級和經濟增長動能的基礎條件。人工智能時代的競爭，不僅是技術創新的競爭，更是綜合國力和制度效率的競爭，中國有望在這輪變革中不斷鞏固自身優勢。

中國擁有充沛、低價的能源供給。人工智能的發展同樣離不開能源支撐，大模型訓練、推理以及數據中心運行均高度依賴電力供應和基礎設施。國際能源署預計，到2030年前，中國和美國仍將是全球

數據中心新增用電需求最大的兩個地區，能源供給能力將直接影響算力擴張速度和人工智能競爭力。中國在這一領域具備明顯優勢：其一，可再生能源裝機規模和發電成本處於全球領先水平，新能源持續擴容，為人工智能提供低成本綠色電力；其二，特高壓輸電網絡和「東數西算」等國家工程，將西部能源優勢與東部算力需求有效銜接，實現能源、算力和產業布局協同發展。這種長期積累形成的能源體系，不僅降低了人工智能發展的成本，也增強了未來持續擴張的能力。隨着算力需求不斷增長，能源成本和供給穩定性將成為全球競爭的重要變量，中國能源體系的綜合優勢有望持續轉化為人工智能發展的長期競爭優勢。

中國具備人才和人口的規模優勢。人工智能最終需要通過人才供給和豐富場景轉化為現實生產力，而中國在這兩方面均擁有堅實基礎。首先，中國擁有全球最大的STEM人才培養體系，工程師數量長期位居世界前列，形成了覆蓋研發、製造、應用的完整人才梯隊，並能夠快速將科研成果轉化為產業產品。其次，中國擁有全球最大的數字消費市場和豐富的應用場景，製造、零售、醫療、金融、物流等行业持續推動人工智能落地，為模型訓練和產品迭代提供了海量真實數據。再次，中國居民數字化程度不斷提升，移動互聯網普及率高，不同年齡群體對新技術的接受能力持續增強，數字鴻溝不斷縮

小，為人工智能快速普及創造了廣闊空間。從科研創新到產業應用，再到市場反饋，中國已形成技術研發、場景驗證和產業轉化相互促進的發展生態，不斷推動人工智能在真實場景中快速迭代，並持續提升全要素生產率。

制度優勢加快基建

中國具備資源協調部署的組織能力。人工智能的發展不僅依賴企業創新，更需要跨部門協同、長期資本支持和大規模基礎設施建設，這對制度組織能力提出更高要求。依託超大規模統一市場，中國能夠統籌推進全國算力網絡、數據中心建設、數據要素市場改革以及產業鏈協同布局，加快形成覆蓋研發、製造、應用的創新體系。與此同時，政策方向明確、執行效率較高，有助於推動人工智能技術快速從試點走向產業化，並在不同地區和行業實現規模化應用。金融體系同樣發揮着重要支撐作用，政策性金融、產業基金和多層次資本市場能夠為人工智能提供耐心資本，滿足其重投入、長周期的發展特點，推動關鍵技術持續突破和產業鏈不斷完善。制度協調、

產業政策與金融支持相互配合，使創新資源能夠更快集聚、更高效配置，並持續推動人工智能從技術突破邁向產業升級，為中國經濟高質量發展不斷注入新的增長動能。

美日干預匯市 焦點盡在債息

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

外界愈來愈意識到，以美國國債當前高達40萬億美元之規模，即使利率僅僅微升，亦足以讓當局頭痛。較早前有報道指出，美國總統特朗普多番致電美聯儲新主席沃什，但官方否認嘗試影響議息取態。談話是否完全不涉利率？金融市場參與者並非省油的燈，當有自身判斷。

大家不難明白，焦點盡在債息。日本求救於美國，美國財政部牽動，跟美聯儲提供另類渠道，讓日本可抵押美債，不用公開拋售，便可借錢撐日圓，美方則沽歐元。

顯然，美國支持日本央行干預日圓跌勢，並非什麼友誼之手，只因本身實際利益攸關，不得不做，唯恐日本在公開市場直拋美債，抽高美債息，令本已債台高築的美國，未來再融資要以更高利率進行，加深財政負擔。而對於上述大計的大方向和執行細節，以特朗普作風，真可全不過問？

市場真金白銀值得重視。日圓由7月末及8月初干預後高位回落，現貨金一度反彈至4,400美元以

上。油價方面，中東邊打邊談，懸而未決，紐油勉強重返80美元，未見進一步升勢。美股指月初大漲後，暫作徘徊堅固。顯然，大家消化相關因素後，不排除新消息出現，普遍傾向降低注碼。

關於中東局勢變化，美方一直高調聲稱跟伊朗談得攏，霍爾木茲海峽有望重開，但從多角渠道了解，目前只是膠着狀態而已，還未計近期美方向駛往伊朗貨船開火。

非農ADP遜預期 CPI持平未升溫

誠然，所有事態發展，若要有影響，最終仍得轉化成「數據」，美聯儲一眾央行決策大員，才可以「數據」為本。美國公布非農新增職位爆冷，外界預期大增，結果大減，相去甚遠，以致數據公布後，市況應聲異動，金、銀以至日圓急升。隨後，俗稱小非農的ADP數據亦遜預期。以此觀之，儘管中長期通脹仍待重回至2%水平，但多年未達，亦不必急於一時，反正就業市場的情況未必絕對無隱憂。就業市場若有冷

卻跡象，美聯儲實際不必太急於加息壓通脹，畢竟剛公布的美國消費物價指數CPI，按年或按月，整體或核心，皆與外界預期相符，沒進一步升溫。

中期選舉恐失利 特朗普兵行險招

更何況的是，美日聯手干預日圓跌勢，既開展美聯儲提供另類渠道供日本央行及友好借美元，不必直沽美債，某程度上，已減弱外界對美債息反覆走高自我實現預言，美債息由近期高位回落，亦令美聯儲短期加息概率降低，起碼並非必要。

說到底，美國中期選舉將至，共和黨勝算低，特朗普更加兵行險着，包括從關稅戰到實體戰，但中東戰事拖延，更突顯美債降息有必要，始終債台高築，負擔一直增加，結構死症影響所及，各種政策以至地緣政治，根本息息相關。

（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。）

美聯儲新主席新變化：制度演變與政策邏輯(三之二)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

美聯儲的貨幣政策溝通方式，長期以來都是全球金融市場的焦點。自2012年引入點陣圖以來，這一工具成為市場解讀未來利率走勢的重要依據。點陣圖展示了聯邦公開市場委員會各位成員對未來利率的預測，雖然並非正式承諾，但卻在很大程度上塑造了市場的預期。如今，新任美聯儲主席凱文·沃什雖然在議息會議後保留了點陣圖，但已多次表示考慮取消點陣圖，這一政策理念的轉折，對全球資金流動和商界決策將產生深遠影響。

引導預期 點陣圖助穩信心

點陣圖由前美聯儲主席伯南克於2012年推出。其設計初衷，是希望在金融危機後的超低利率時代，為市場提供更多透明度，幫助引導投資者們正確定價美聯儲貨幣政策路徑。當時，美聯儲面臨的挑戰是如何在超低利率環境下維持市場信心。點陣圖的出現，讓投資者能夠看到委員們對未來利率的分布

性預測，從而形成「集體智慧」的參考。這種透明度在初期確實發揮作用，市場波動得到一定程度緩解，企業也能根據預期調整融資與投資計劃。

時移世易 局限性逐漸顯現

然而，隨着時間推移，點陣圖的局限性逐漸顯現。首先，委員們的預測並非承諾，而是基於當時數據的判斷。當經濟環境快速變化時，這些預測往往與實際政策脫節。其次，市場對點陣圖的解讀過於依賴，甚至把它視為「官方路線圖」，導致一旦政策與點陣圖不符，市場便出現劇烈反應。這種過度解讀，反而往往加劇了波動。

更重要的是，點陣圖在某種程度上限制了美聯儲的靈活性。當委員們的預測被公布後，市場便形成一種預期錨定，美聯儲若要偏離這一預期，就必須承受額外的溝通成本。這使得政策制定者在面對新數據時，難以迅速調整。取消點陣圖，正是因為沃什希望

減少這種路徑依賴，讓政策更靈活地回應數據。

不確定性升 須強化風險管理

對商界而言，這種制度演變意味着決策環境的根本改變，意味着市場的不確定性上升、波動性加大。企業不能再依賴「官方路線圖」，而必須建立自己的宏觀分析框架。這要求企業具備更強的數據解讀能力，能夠從通脹、就業、消費、國際收支等多維度信息中，形成對利率走勢的判斷。另外，企業在制定投資和融資策略時，必須建立更強的風險管理能力，不能再依賴單一信號，而要結合多元化的數據和信息。這些能力的培養，將成為企業競爭力的重要部分。總而言之，美聯儲對自身溝通機制的反思，也預示着全球金融市場的不確定性。對商界而言，這要求更強的風險管理與宏觀分析能力；對香港而言，則是推動金融創新與多元化的契機。

（待續）

財經淺談

2025年以來，

科技創新的滲透力持續顯現：人形機器人在文化舞台上展現靈動身姿，國產大模型DeepSeek引發全球AI技術競賽。這些案例印證着科技創新正以融合性、引領性的特質，深度賦能經濟社會各個領域實現規模化應用。

本文旨在淺析產業在智創時代的四個促成因素，並輔以實例說明。

（1）科技領軍企業：科技領軍企業在整合創新資源、突破前沿技術、引領產業變革等方面具有顯著的輻射和帶動效應。從市場需求到技術突破，從場景應用到產業升級，企業創新主體的角色貫穿科技創新全鏈條。當行業龍頭引領全球產業標準制定，而專精特新小巨人填補細分領域技術空白，一個以創新為驅動的現代化產業體系正在成型。

（2）政策集成撬動全鏈創新：近年，上海、廣東、天津相繼推出政策組合拳，通過金融創新、制度優化等手段，加速科技與產業融合。當前地方科創支援政策呈現三大「更」特徵：更強調多部門聯動協作，形成政策集成效應；更注重覆蓋企業成長各階段需求，構建全周期支持體系；更立足區域產業特色，培育新質生產力。

天津去年發布《天津市推動科技創新和產業創新深度融合工作方案（2025—2027年）》，聚焦股權投資體系創新，提出打造「天使+創投+產業+併購」的接力式金融支援模式，以期通過發揮政府引導基金的作用，推動金融資本「投早、投小、投長期」，以解決科技企業「最初一公里」的融資難題。

（3）數智賦能製造業：智慧製造正成為推動數位產業化與產業數位化的關鍵引擎。當前，AI、大數據、物聯網等技術的突破性進展，正在重構傳統生產模式。智慧製造正加速產業技術反覆運算與結構優化，推動製造業向柔性化、智慧化方向轉型。數據顯示，截至2024年，中國智慧製造裝備與解決方案供給能力顯著提升，營收超10億元的系統解決方案供應商突破150家，鋼鐵、石化等行業的智慧化水平達到國際領先。

（4）鍛造新質生產力人才引擎：中國在晶元製造、工業軟體、高端裝備等領域取得突破，向前一步更需要兼具深厚技術底子與創新思維的工程人才。培養一大批卓越工程師之目標，是服務國家戰略需求。這需要以系統思維推動教育，營造「基礎研究—工程實踐—前沿創新」的遞進式課程體系。

Amazon Web Services（AWS）於今年6月份宣布，與香港科技園合作的AWS聯合創新中心，將啟動全新的三年策略性升級計劃，為香港大學生提供系統化的創科職業發展路徑。香港科技園亦重新啟動「創新斗室」第二期發展計劃，有望提供近千單位，用以招攬創科人才。人才便是這樣匯集起來的。

科技引領生產力結構改變

科技一直引領生產力結構改變，催生出更先進的新產業形態。科技創新的先導性為產業變革營造了技術底座，而持續的原創意念突破則不斷孕育新興產業集群。

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。