

數字貨幣融資方興未艾 機遇與風險並存

財經述評

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

今年隨着比特幣、以太幣價格暴漲、交易火熱，數字貨幣融資（以下簡稱ICO，Initial Crypto-Token Offerings或Initial Coin Offerings）規模呈現井噴式增長，截至7月中旬，全球ICO融資額近13億美元，大幅超越去年全年水平（2億美元）。ICO興起背後的主要推手是什麼？其前景與風險何在？市場廣為關注。

數字市場是ICO成長土壤

自2014年起步，ICO是指投資者透過購買數字貨幣為區塊鏈等初創公司項目開發與推廣募集資金，以便將來購買相關公司計劃提供的產品和服務。對投資者來說，若公司產品及服務受歡迎，數字貨幣價值將隨時間推移而上漲，而這些數字貨幣不會被賦予任

何公司所有權；對ICO公司來說，募集資金無需證券監查部門審查，可縮短投融資時間，降低投融資門檻，同時有關標的一般在發行幾天後即可自由交易，實現流動性溢價。如7月Dynamic Ledger Solutions Inc. ICO融資2.12億美元，接近去年美國上市公司平均IPO金額（2.19億美元）。預計全年全球ICO金額將逾17億美元。

2009年誕生的比特幣最初僅為0.008美元/幣，今年8月18日創4,500美元/幣的歷史新高，市值一度觸及740億美元，單日成交總額達20億美元，超過全球最大的黃金ETF GLD日成交額(15億美元左右)。更具時效性、擴展性和智能合約形式的以太幣價格與成交今年亦屢創新高。中國內地今年前7月ICO融資3.27億美元，超過VC融資的

2.95億美元，ICO逐漸成為初創公司融資的一個主選方案。

虛擬貨幣風險不可低估

圍繞數字貨幣「虛擬繁榮」的爭議從未停歇，ICO風險主要在幾個方面：一是過度數字貨幣化，或導致資金變現能力減弱；二是區塊鏈自由開發體系易滋生「跑路」風險，一旦募集資金到位，項目能否真正實施難以保障；三是數字貨幣價格大起大落影響投資者獲利。比特幣系統升級導致「硬分叉」風險、「比特幣現金」產品出台等消息曾導致其價格一月內下跌21%，以太幣四月內下跌52%，瑞波幣等其他數字貨幣短期跌幅超過五成；四是黑客攻擊。CoinDash平台的ICO曾被黑客竊取700萬美元；五是監管真

空。近期美國SEC宣佈對ICO具有監管權，相關活動須遵守美國聯邦證券法。一般投資者不具備專業判斷能力，也無任何機制保障團隊，參與ICO的風險巨大。

發展有賴於數字貨幣前景

從目前各國對數字貨幣的認受程度來看，發達經濟體走在前列：美國視其為大宗商品，各州相繼推出監管法規，商品期貨交易委員會（CFTC）近期發放首張比特幣衍生品清算許可；澳洲、日本、英國、德國等或認同其貨幣功能，或納入支付系統加以監管。

愛沙尼亞近日以國家名義發起ICO，擬推出Estoncoin。發展中經濟體則經歷變化過程：俄羅斯從抗拒到視其為合法金融工具，印度

賦予其合法地位並徵稅，泰國央行會見以太幣創始人，探討整合區塊鏈技術可行性。作為從事數字貨幣「挖礦」的「礦工」和「礦池」數量全球第一的中國內地，2013年發佈《關於防範比特幣風險的通知》。官方機構認為數字貨幣「非貨幣」，是一種技術運用或資產，民間呼籲監管與規範的聲音則此起彼伏。

隨着數字貨幣江湖的不斷壯大，眾多機構均看好比特幣價格未來上漲趨勢，但從5月WannaCry勒索病毒爆發到「阿爾法灣（毒品、武器及其他非法物品交易平台）」捆綁數字貨幣，其發展前景變數仍大。投資者對ICO的熱情能維持多久？動輒幾十倍甚至上百倍收益是否還會頻頻再現？目前仍是未知數。

地緣政治風險影響短暫 後市看美元

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

朝鮮和美國之爭，全球擔憂，雙方領導不時挑釁，危機升級，周初各類資產均見大幅波動。本周二，朝鮮發射導彈，是八年來首度飛過日本領空，燃起恐慌情緒，當日亞太股市應聲下跌，包括港股市場，同樣影響歐美市場，避險資產受捧。幸好美國交易時段，投資者調整心態，消化情緒，恐慌指數VIX雖曾高見14.34，但隨後已回落至11.7。

日圓未擺脫區間內上落

其實，隨後幾天，特朗普和朝鮮當局也分別發表演論，互有口角，但市場波動性的影響已相對減低，避險資產普遍收窄升幅。這一年來，日圓受恐慌情緒影響，匯價有支持，大部分時間圍繞在108至115區間內上落，美元兌日圓從7月逼近115之後開始回落，8月更反覆跌破110水平，最近兩周運行在108至110區間內，沽壓頗大。周二受到導彈影響，更一度低見108.27，但沒有突破4月低位。

不過，隨着擔憂消散，美元兌日圓收窄跌幅。至於瑞士法郎，8月基本在0.96至0.98上落，上周五開始跌破支持，本周二低見0.9429，挑戰0.94區間支持，隨後很快又收窄跌幅，反彈回0.9558，升0.05%，更在第二日重返0.96上方，並升穿50日線，或重新回到0.96至0.98的運行區間。

同樣有避險屬性的黃金，其價格走勢



■ 朝鮮最近發射導彈，刺激避險情緒急升，金價一度突破1,320美元，但周四早盤卻一度失守1,300美元的支持。資料圖片

近期與日圓有着較強的相關度。今年以來，金價走勢整體是震盪上行，不過，分別在4月和6月兩次挑戰1,300美元而失敗，此處積累的較大的升幅。支持金價的主要因素，包括不斷疲弱的美匯指數、有所放緩的加息步伐，以及處於高位的地緣政治風險。在Jackson Hole全球央行會議後，美元的走軟推動金價，終於在這個8月突破1,300美元。

金價1300美元支持受考驗

這次朝鮮導彈，讓避險情緒急升，金價一度突破1,320美元，主動買盤力量非

常強勁，黃金ETF連續增倉，做多氣氛濃厚。不過，市場隨後消化情緒，也讓金價回吐升幅，跌回1,310美元下方，日間波幅頗大。第二日，回調壓力持續，金價進一步下行，更在周四早盤一度失守1,300美元的支持。短線來看，金價還是有支持，要測試1,300美元的支持。

然而，從過往經驗看，除非真的有惡化，地緣政治風險的影響往往都是短暫的，投資者還是能夠在短時間內消化。後市恐怕還是要看美元的走勢，畢竟它已經連跌多時，近期市場裡開始有反彈之風吹起，加上最新的GDP和小非農數

據強勁，都給美元帶來動力，另外也得留意美聯儲的態度，尤其是下個月的FOMC會議。

反應正常 一切還原基本步

整體而言，金融市場不是沒有反應，卻是反應很快，迅雷不及掩耳，這邊廂有反應，轉眼間已消化，投資者從長遠的經濟基本面看事物，沒有太介懷地緣政治局勢，這才是正常時期的應有態度。雖然沒人可以排除真的擦槍走火，但只要不是這一回事，則一切還原基本步，看基本面。

「土地供應專責小組」建議應具前瞻性

陳東岳 香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師（產業測量）

特區政府銳意解決土地及房屋問題，新成立的「土地供應專責小組」（下稱專責小組），限期18個月內交出報告，透過大辯論務求為未來土地供應大方向取得社會共識。沒有等待討論結果，面對現時公私營住宅供應緊絀，規劃署採取行動改劃屯門區6幅用地為住宅用途，當中5幅建公營房屋，其餘一幅建私人住宅。另外，房委會資助房屋小組及商業樓宇小組剛通過，重建黃大仙美東邨及深水埗白田邨計劃，美東邨重建料可提供1,900個單位，數目較現時多三倍；白田邨重建涉及第9、10、11、13座，料全邨重建後，提供5,900個單位，增加2,400伙。

社會各界對專責小組有所期望，今次小組成員各有代表性，包括業界精英、資深議員、學會前會長及社會賢達，他們能夠放開懷抱，暢所欲言表達其觀

點。正如小組主席黃遠輝表示，小組專注討論發展原則，但不涉及具體地點及土地用途，他希望小組成為討論平台，透過「大辯論」得出明顯傾向，他強調任何一名小組成員的意見都不能凌駕公眾討論。

望透過比較決定發展優次

筆者期待着他們有創新的前瞻性建議，提出更多選擇供公眾討論和比較，以期社會各界就如何解決地荒問題達至大共識。正如香港測量師學會前會長劉振江所說，覓地不同與保育有衝突，希望透過比較不同發展方案的成本及收益，決定發展優次，取代情緒化判斷。

專責小組的討論需要一段時間才有結果，但眼前面對中期公私營房屋缺口。規劃署建議，改劃屯門區六幅包括未有指定用途的「政府、機構或社區」（GIC）土

地、休憩用地及綠化地 的政府用地為住宅用途，當中五幅用以興建公營房屋，料可提供10,700個單位，一幅用以發展私營房屋，可建940個單位。該署表示，有關發展不會對環境、空氣及交通等造成不可接受影響，地盤內亦沒有古樹名木及特別需要保育的樹種。

顯發里以南土地改劃料較快

據報道，擬議中一幅位於顯發里以南的土地有小部分現為扶康會「柔莊之家」，政府會先重置後發展。改劃用地不需要徵地清拆等程序，是短期較快速增加住屋供應的途徑，希望當區居民及持份者支持，令所計劃興建的單位早日面世。

另外，房委會資助房屋小組及商業樓宇小組通過，清拆黃大仙美東邨兩座較舊樓宇及深水埗白田邨四座樓宇以進行

重建。重建舊公屋邨可改善居民生活環境及有助增加公屋單位，但如何選擇重建那些舊屋邨，需要平衡多方面考慮。房委會網頁指出，房委會於2011訂立「重建高樓齡公共租住屋邨優化政策」，規定房委會需基於四個基本原則考慮是否重建個別屋邨，即樓宇的結構狀況、修葺工程的成本效益、重建屋邨附近有沒有合適的遷置資源，以及原址重建的潛力。

大規模重建計劃暫不可取

2014年公佈的「長策」，更表明重建高樓齡公屋邨，長遠而言或可增加公屋供應，但短期內會減少可供編配給輪候人士的公屋單位數量。因此，鑑於目前公屋需求甚殷切的情況下，大規模重建計劃只會凍結大量本來可編配有需要住戶的公屋單位，所以並不可取。

全球央行年會閉幕 美歐央行巨頭談話具啟示

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員



■ 耶倫和德拉吉日前在央行年會期間交談。 資料圖片

全球主要央行行長的年會已經閉幕，而美歐日央行的三大行長亦在年會上發表了講話。當中，以聯儲局主席耶倫及歐洲央行行長德拉吉的講話備受投資者關注。二人的講話對金融市場及投資方向有什麼啟示？

聯儲局主席耶倫在會上發表的講話中，竟然欠缺提及貨幣的問題，相信某程度上反映她以至聯儲局局內，在美國經濟持續復甦及就業市場持續有改善的情況下，通脹未見有上升的壓力感到疑惑。油價及其他能源價格持續低迷，當然是其中一個重要原因。但影響力是否大到這樣？相信是令到聯儲局感到意外。

另一方面，相信局方亦可能有意見認為，即使失業率持續維持於4.3%左右，但勞動力參與率持續維持於62%至63%左右，可能反映金融海嘯時失業的情況

較想像中更嚴重。因此，某程度上勞動力的復甦可能較聯儲局及政府的統計緩慢。因此，聯儲局在制定貨幣政策時，似乎可能忽略了有關方面的影響。

耶倫未提及貨幣問題屬明智

在這情況下，耶倫於年會上不提及貨幣政策，可能是一個較明智的決定。但另一方面，耶倫的演講重點反而落在逐步放寬對金融機構的監管上。她指出，金融系統穩健是保持全球經濟活力的關鍵，而她的言論似乎反映對美國等主要政府，近年提出放寬對金融機構的監管，發出了警號。

德拉吉言論被解讀支持歐元

至於歐洲央行行長德拉吉，亦沒有把重點放在貨幣政策。他提及到，肯定了

歐元區經濟復甦是成功的，但通脹仍未達標，故仍需要警惕有關風險，需要維持寬鬆的貨幣政策。雖然他未有實質提及歐元區的貨幣政策，但市場解讀為央行仍會維持寬鬆貨幣政策一段時間，而央行有信心通脹將會重回至2%的水平。但另一方面，他又未有提及對歐元升值的憂慮。相對美國的經濟及政治情況，似乎投資者對歐洲央行短期進一步收緊貨幣政策的信心更大，但並非一面倒看好歐洲經濟前景。

日可望維持超寬鬆貨幣政策

相對耶倫及德拉吉的謹慎言論，似乎日本央行行長黑田東彥談得比較輕鬆。他首先指出，日本經濟第二季度年度化增長達到4%，但不認為這個情況會持續，而2%增

長他是較有信心的。他認為2%的經濟增長，可以有能力帶動通脹逐步回升到2%水平。

另一方面，他又表示，目前日本距離實現2%的通脹目標仍然很遠。因此，日本央行認為有需要維持超寬鬆的貨幣政策一段時間。他亦表示，日本央行並未出現無債可買的情況，而日本國債市場運作良好，亦紓緩了市場對日本債券市場的憂慮。

綜合而言，三大央行巨頭的言論，似乎耶倫對於金融機構監管應否進一步寬鬆的問題，採取較負面的態度，可能令金融股有壓力。

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。