全球強監管 數字貨幣融資何去何從?

財經評述

數字貨幣融資(以下簡稱ICO,即 Initial Crypto-Token Offerings 或 Initial Coin Offerings) ,指投資者透過購買數位 貨幣為區塊鏈等初創公司專案開發與推廣 募集資金,以便將來購買相關公司計劃提 供的產品和服務,與傳統股票市場的IPO 活動相類似。受累於主要數字貨幣價格下 跌、全球監管趨嚴以及風險事件頻發,全 球ICO規模在頭四個月反覆下跌,之後連 續兩個月反彈。數字貨幣融資前景引發市 場關注。

內地率先打擊ICO融資

自2013年太師幣 (Mastercoin) 發行全球 第一個ICO項目,經過幾年的發展,去年 全球ICO活動呈現爆發式增長。去年9月中 國人民銀行等部委聯合發佈《關於防範代幣 發行融資風險的公告》,成為全球ICO監 管的分水嶺。隨着多個經濟體陸續發佈風險

去年9月中國央行的文件將ICO定性為 「非法集資」,僅用一個月時間,主流ICO 平台陸續關停。今年以來相關監管層層加 碼:1月互聯網金融協會發佈《關於規範 ICO活動的風險提示》,央行營業部亦發佈 《關於開展為非法虛擬貨幣交易提供支付服 務自查整改工作的通知》,重點打擊利用現 有網絡平台代幣(如迅雷「鏈克」)發行虛 擬數字資產的形式。4月23日央行宣佈,摸 排的ICO平台和比特幣交易所已實現無風

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

歐美監管執法各有不同

美國SEC自去年9月開始多次在公開場合 向投資者提示ICO風險,並出手打擊涉嫌 欺詐的項目。商品期貨交易委員會 (CFTC) 去年12月向兩家ICO發行商發 出傳票。今年1月SEC以公司及代幣未經註 冊為由,叫停一宗涉資6億美元的ICO融 資,隨後更向80多家數字貨幣對沖基金公 司發起問詢。SEC主要官員多次表態,對 ICO持「謹慎但開放」的取態,未來將追求 相關活動受證券法監管。美國司法部5月24 日針對比特幣及其他虛擬貨幣是否存在價格 操縱展開刑事調查。另外,SEC 還推出 HoweyCoins.com網站,完整展示ICO欺詐 過程及原理,為投資者提供風險預警。

Facebook 自今年1月底起亦禁止ICO和加密 貨幣廣告上線。

歐洲強化ICO監管同時亦鼓勵有序發 展。早在2013年8月,德國即承認比特幣合 月,歐盟將數字貨幣定為其未來發展主要目 標,對ICO監管與中美相比較為寬鬆。瑞 士作為全球ICO中心之一,金融市場監督 管理局2月16日明確將ICO活動分為支付 型、功能型和資產型,分別由《反洗錢法》 和《證券法》實施監管。值得一提的是,今 年6月立陶苑財政部發佈ICO指南,力求打 造透明有序合法的ICO總部。

亞洲對ICO取態較為積極

除中國和韓國相繼禁止ICO活動外,亞

洲其他地方普遍透過立法加以監管。其中, 鑒於全球超過一半比特幣交易以日圓計價, 日本對ICO的取態最為積極:去年11月政 府發起ICO,振興地方經濟;今年1月,有 房地產公司以547個比特幣出售商業樓,約 合600萬美元;4月政府委託研究小組,擬 透過識別投資者、防洗錢、跟蹤項目進展及 保障投資者利益原則為ICO制定基本指導 方針。泰國6月頒佈《數字資產法》,認定 ICO合法,並設立嚴格條件。

香港方面,證監會自去年9月發佈聲明,提 示ICO活動風險後,今年1月要求下架「證券 類」虛擬貨幣產品,3月以集體投資計劃須事 先獲得認可或符合發牌為由,叫停Black Cell 的ICO項目。嚴監管漸成全球針對數字貨幣 融資活動的普遍共識。

貿易戰讓「一帶一路」合作提速升級

脅要使伊朗石油出口歸於零,美伊關係 牽動世界神經。伊朗最高精神領袖哈梅 內伊及該國總統魯哈尼回應稱,如果伊 朗被迫停止出口石油,將不惜封鎖霍爾 木茲海峽。伊朗在美國重壓下為何底氣 十足?簡單而言,是「市場真空由別國 填補」法則使然。

美國所謂的二級制裁只能制裁與美國 有大量生意往來的國家,現時俄羅斯等 國已經明確表態將填補因害怕美國制裁 而停止做伊朗生意國家的位置。所以, 美國欲以市場壓力令其他國家屈服,共 同制裁伊朗,但除了歐盟國家被迫屈服 外,效果不會太理想。

事實上,美國在總統特朗普上任後 相繼退出了TPP、巴黎氣候協議、伊核 協議等重要國際協定;直接派兵支持 反對派顛覆敘利亞合法政權,縱容以 色列屠殺巴勒斯坦平民,更以美國一 己之私和一國之力,同時向中國和歐 盟等重要貿易夥伴發起大規模貿易

應奉行「市場真空別國來填補」法則

任何有理性的國家都會贊同伊朗總統 魯哈尼的説法,美國人「連簽名都不可 信」,所謂談判就算了吧!以筆者之 見,在對美談判中與其做戰術退卻,倒

最近,由於美國退出伊核協議,又威 不如想辦法打開其他國家市場,奉行讓 「市場真空別國來填補」法則。

> 5年來,中國在「一帶一路」國際合作 中取得了豐碩成果,越來越多國家和地 區從中受益。在外貿進出口方面,2013 年至2017年,中國與「一帶一路」沿線 國家進出口總值達33.2萬億元(人民 幣,下同),年均增長4%,高於同期中 國外貿年均增速,成為對外貿易發展的 一個亮點。

> 今年一季度,中國與「一帶一路」沿 線國家進出口總值為1.86萬億元,增長 12.9%,高出同期中國外貿整體增速3.5 個百分點, 佔中國進出口總值的 27.5%,比重提升0.9個百分點,其中出 口 1.03 萬 億 元 , 增 長 10.8% , 進 口 8,292.3億元,增長15.7%。

在「一帶一路」倡議取得如此亮麗成 績的背景下,竟然有國人愚不可及,不 停以不盡不實的歪理散播謠言稱貿易戰 會導致人民幣貶值、中產消失、前景不 敢樂觀等等負面情緒和消息。這種未戰 先敗的言論極其危險,也與中國的實力 和現實情況嚴重不符。

發動貿易戰無可避免,因為華盛頓不願 接受「中國製造 2025」和中國崛起現



實,不願看到中國在國際舞台上發揮更 大的作用。此次貿易戰更讓我們明白一 個道理:打鐵還需自身硬。

若不是中國近年及時而積極地推動 「一帶一路」建設,努力打造人類命運 共同體,與世界各國平等相待、合作共 赢,我們與美國的貿易戰不可能立於今 天的位置。當然,「一帶一路」能在短 短5年間交出一張如此亮麗的成績單, 背後離不開中國有很多優秀而愛國的政 府官員、央企領導及員工,私企老闆及

其夥伴,是他們憑借無私、無畏、勇氣 和專業精神,在「一帶一路」沿線國家 樹立了良好的形象和口碑。

在全球一體化大潮下,「一帶一路」 國際合作將大為提速。只要堅持與不同 國家共同建立人類命運共同體理念,堅 持共商、共建、共享的商貿合作原則, 「市場真空由別國來填補」的法則將結 出更豐碩的果實,也必將為中國內地、 香港及「一帶一路」沿線國家的工商界 創造更多發展機遇。

全球貿易軟品變況變

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

這一兩年,美國總統特朗普憑其個人 社交網站的發文,已經成為了影響金融 市場的炸彈,不按常理出牌,眼下正盡 力將入職宣誓時所提出的「美國第一」 到全球範圍,引起市場擔憂。

中國股匯持續受壓

特朗普在今年3月正式點燃中美貿易 戰,市場高度關注。雖然有高層談判,但 效果甚微。特朗普似乎是打定了這場仗, 當然中方也強力反擊,目前雙方在貿易方 面緊張的關係並沒有緩解, 而是擔憂加 深。美國稍早對340億美元的中國商品加 徵關税,並公佈額外2,000億美元中國貨 物的關税清單,還威脅將加碼。

資本市場反應明顯。內地上證綜指從今 年1月創出3,587點的新高後便一路走 弱,累挫逾兩成,7月開始圍繞2,800點 水平震盪,缺乏方向。雖然本周有所反 真正落實到位。他掀起的貿易戰,擴展彈,但仍在下行趨勢中,氣氛不樂觀。香 港股市也未能倖免,1月高點回落後步入 水平整理,整體在30,000至32,000點區 間,但6月中加速下跌,跌破區間支持, 並從7月開始測試28,000點支持。雖然本 周同樣做出反彈,但由於缺乏足夠的利好 刺激,目前250日線的阻力還是難突破。

至於人民幣,面對沽壓,不斷走低, 從6月中開始加速下探。在岸人民幣曾 跌破6.82,離岸人民幣一度跌破6.84。 除了近期經濟數據顯示出下行壓力,以 及高層釋放政策轉向寬鬆刺激經濟外, 貿易戰的擔憂,也是一重要影響因素。

不僅如此,大宗商品也受影響,主要因 為貿易戰可能拖慢經濟增長,從而降低需 求預期。倫銅曾在6月高見7,348美元, 隨後加速下跌,跌破6,500美元的區間支 持,本月更是測試6,000美元的支持。倫 鋁在4月曾高見2,718美元,6月開始重心 下移,目前測試2,000美元水平。

不光對中國,特朗普還將大炮瞄準鄰 居盟友,將爭端直接擴大至全球範圍。 投資者擔心衝突升級,將影響全球經濟 自金融海嘯以來的復甦和增長。

誠然,最新的消息是特朗普和歐盟委 員會主席達成一致,歐盟同意對美進口 恐慌情緒會令風險資產下挫。

更多大豆和液化天然氣,下調工業品關 税,並就進口美國液化天然氣做更多工 作。特朗普表示談判目標是歐美零關 税。其實,在此之前,中方試圖和歐盟 聯手對抗美國的貿易政策,但特朗普此 次暫停了與歐盟的貿易戰,這讓中美矛 盾更為突出,風險進一步提高。

然而,歐美雖然達成協議,仍有尚未 解决的問題,包括對汽車和零件,以及 農產品的徵税,這些都是不定因素。不 要忘了,當初中美也曾達成共識,但特 朗普説翻臉就翻臉,可能下一秒又將此 次的共識推翻。但的確,市場相當敏 感,一看到貿易戰有緩解之意,風險資 產就作出反彈,當然有任何風吹草動,

政策加碼利好鐵路基建

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

日前,國務院常務會議提出將實施更加積極的財 政政策和鬆緊適度的貨幣政策,引發市場廣泛關 注。今年上半年,內地鐵路基建投資增長較為滯 後,加上政府正積極推動鐵路貨運發展,下半年鐵 路基建投資料將提速,值得留意。

據統計,今年上半年,全國鐵路固定資產投資累 計完成額僅同比增長0.1%至3,127.12億元(人民 幣,下同),幾乎陷入停滯。而年初政府工作報告 中提出今年將安排全國鐵路固定資產投資7,320億 元,投產新線4,000公里,其中高鐵3,500公里,鐵 路基建投資缺口仍大。

積極發展鐵路貨運

此外,為推動物流行業降低運費,政府正積極推 動鐵路貨運發展。今年上半年,按可比價格計算, 全國社會物流總額按年升6.9%至131.1萬億元,全 社會物流總費用同比增長9%至6.1萬億元,佔 GDP比重為14.5%,佔比較高。

據各政府部門統計,上半年內地全社會貨運量按年 升6.9%至232.1億噸,其中鐵路貨運量按年升7.7% 至19.58億噸,公路貨運量按年升7.7%至179.79億 噸,水路貨運量按年升2.5%至32.69億噸。

可見內地物流運輸當前仍以公路貨運為主,鐵路 及水路貨運佔比較低。而公路貨運存在運費較高、 運量少、能耗高等缺點,提升鐵路和水運貨運佔比 將直接帶動運輸成本下降。

上月末,政府提出將調整運輸結構,大力發展鐵 路、水運在大宗物資運輸、長距離運輸中的骨幹作 用。為實現該目標,交通運輸部發佈運輸結構調整 三年行動計劃,預期三年內使鐵路、水路貨運量較 2017年分別提升11億噸和5億噸,沿海港口大宗 貨物公路運輸量減少4.4億噸,其中鐵路和水路貨 運分別對應增長30%和7.5%。

為提升鐵路貨運佔比,交通運輸部環提出將提升 鐵路運能,加快幹線鐵路建設和改造、加快鐵路市 場化改革等措施,料將帶動相關基建發展。

綜合來看,在政府推動鐵路貨運發展及財政政策 將更加積極的背景下,今年下半年內地鐵路基建投 資有望加速,產業鏈相關公司將直接受惠。受惠國 策支持,鐵路貨運在未來三年亦將取得較大發展, 相關企業迎來發展機遇。長遠來看,鐵路基建投資 增長利於人口及貨物流通,給經濟增長帶來動力,



■今年政府將安排全國鐵路固定資產投資7,320億 元人民幣,其中投產高鐵3,500公里

寬鬆措施料續跟進

康證投資研究部

本周初國務院總理李克強主持國務院常務會議,過往 中央強調去槓桿及控制金融風險,然而今次會議未有提 及,會議提出財政政策需更積極,貨幣政策要鬆緊適 度,加快國家融資擔保基金出資到位,保持適度社會融 資規模,及維持流動性合理充裕。人民銀行遂透過中期 借貸便利 (MLF) 操作,向市場投進逾5,000億元人民 幣的流動性,市場預期去槓桿政策將會放緩,債轉股進 度加快,以及放寬流動性措施如降低存款準備金率等。 同時市場亦解讀中央將大舉推動基建,基建、水泥、鐵 路、內房及內銀等板塊隨即急漲。

基建投資增長將回升

從圖中可見內地的基建投資增長,自去年初逐步下 降,今年上半年增長7.3%,增速較首5個月下降 2.1%,較去年底的19%更大幅放緩。市場預料內地倘 落實推出積極的財政政策,下半年基建固定投資增長 將回升。雖然是次政策未至大水猛灌,規模未及2008 年時中央推出的40,000億元人民幣救市方案,畢竟現 時的宏觀經濟基調及企業盈利情況較當時理想,但國 務院釋出的信號正面,改善了目前市場情緒。

內地及香港股市自年初的高位回落後,飽受中美貿 易糾紛的影響,雖然上半年的企業盈利保持良好增

基建投資按年增長率 % 25 20 15 10 1 6 12 1 6 12 1 6 12 1 6 12 1 6月 2014 2015 2016 2017 2018年

長,多間上市公司發出盈喜,然而大市一直缺乏催化 劑的推動回升。是次中央推出的政策,使股市出現顯 著反彈,在保經濟增長措施背後,意味中央近年一直 推動的去槓桿已暫緩。此前內地監管機構表示,容許 部分民企甚至有央企背景的企業出現債務違約,有利 於內地債券市場健康發展。然而面對着經濟下行壓 力,加上內地銀行業至明年底前,為償還央行貸款的 密集期,內地銀行仍將面對龐大的還款壓力,容易令 市場流動性趨緊,故相信是次國務院的政策以及央行 配合釋放流動性推出後,仍會有後續寬鬆措施跟進。

全新稅務政策吸引創業創新

陳美眞 會計師、國際女企業家協會義務司庫

有消息稱施政報告將會落實林 鄭月娥競選時提出的「兩級制利 得税」,企業首200萬元利潤的利 得税率,可望由現時16.5%降至 也明顯下調。 10%或以下。這項措施將有效推動 創新產業、吸引新投資, 把握着 粤港澳大灣區規劃的難得機遇, 加上利用香港是國際金融中心, 在金融、法律、醫療、教育等領 域具有先發優勢,將其優勢發展 至內地,放眼全中國和世界,達 至香港和國家的互利共贏發展。 而且此政策亦可減輕企業税負 擔,提高商界創新意慾。

全球減稅促進經濟

近年間利用減税來推動國家經 濟發展已不是罕聞,全球最大的 兩個經濟體美國和中國已經大手 減税,在減税作用下,今年1月到 8月內地工業設備投資同比增長 16.7%, 創業熱情大受提振。英國

過去10年亦不斷調低企業税率, 度、意大利、匈牙利的企業税率

經濟增長更多地依靠創新帶動。 近期多項國際權威的報告顯示,香 港的創新能力是最弱的一項,成為 香港保持競爭優勢的隱憂。儘管香 港的科研投入較內地主要城市為 低,但香港業界較熟悉國際科技潮 流和技術標準,可助內地科研成果 拓展至海外市場,亦可為內地企業 引進合適的外國技術進行本地化應 用,促進大灣區的創科企業發展, 深圳、新加坡經濟成功轉型,創新 產業蓬勃旺盛,重要因素之一就是 以税務優惠爭取高科技投資,不論 資於高科技,都可獲得稅務優惠。 故此只要特區政府與時並進,坐言 起行,可效法深圳為創科企業提供

「兩免三減半」的税務優惠、對科

技人才給予資金獎勵等經驗,鼓勵 由 30%降至現時的 19%, 今年印 企業加大創新力度, 吸引知名科企 和人才落戶香港。

會計人才助拓大灣區

但一切都未成定局, 所以現時 大部分向內地發展的企業都需要 尋找專業的會計師處理兩地稅率 差異的難題,因為現時內地的税 率最高達45%,相比起簡單低税 的香港而言,相差30個百分點, 頗為難以接受。而且香港會計師 大多熟悉處理多國、香港及內地 的税務問題,經驗和知識都較為 充裕,香港企業與內地企業和外 國企業攜手合作,料會成為發展 大灣區未來主要目標,因此會計 外來投資或是本土資金,只要是投 行業成為了商界人士必不可少的

> 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。