

全球強監管 數字貨幣融資何去何從？

財經評述

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法地位，並納入國家監管體系；2016年2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月立陶宛財政部發佈 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。

(二之一)

貿易戰讓「一帶一路」合作提速升級

百家觀點

高譽紋 威煌國際酒店執行董事

最近，由於美國退出伊核協議，又威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戰。

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說法，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

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。

貿戰再次證明「打鐵還需自身硬」

富有遠見的人士都知道，美國對中國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



美國總統特朗普上任後相繼退出了TPP、巴黎氣候協議、伊核協議等國際協定，同時向中國和歐盟等發起大規模貿易戰。

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、合作共贏，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。

全球貿易戰說變就變

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」真正落實到位。他掀起的貿易戰，擴展到全球範圍，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稅，並公佈額外2,000億美元中國貨物的關稅清單，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。

歐美獲共識暫停火

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

更多大豆和液化天然氣，下調工業品關稅，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稅。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，仍有尚未解決的問題，包括對汽車和零件，以及農產品的徵稅，這些都是不定因素。不要忘了，當初中美也曾達成共識，但特朗普說翻臉就翻臉，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，恐慌情緒會令風險資產下挫。

貨幣政策轉向 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，貨幣政策要緊緊適度，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



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

陳美貞 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「兩級制利得稅」，企業首200萬元利潤的利得稅率，可望由現時16.5%降至10%或以下。這項措施將有效推動創新產業、吸引新投資，把握着粵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稅負擔，提高商界創新意慾。

全球減稅促進經濟

近年間利用減稅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稅，在減稅作用下，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年亦不斷調低企業稅率，由30%降至現時的19%，今年印度、意大利、匈牙利的企業稅率也明顯下調。

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稅務優惠爭取高科技投資，不論外來投資或是本土資金，只要是投資於高科技，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」的稅務優惠、對科

技人才給予資金獎勵等經驗，鼓勵企業加大創新力度，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，因為現時內地的稅率最高達45%，相比起簡單低稅的香港而言，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、香港及內地的稅務問題，經驗和知識都較為充裕，香港企業與內地企業和外國企業蓬勃合作，料會成為發展大灣區未來主要目標，因此會計行業成為了商界人士必不可少的重要夥伴。

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。