

中國應加快數字人民幣推廣 掌握法定數字貨幣主導權

龐溟 華興證券（香港）首席經濟學家兼首席策略分析師

“

長期以來，美國在全球貨幣體系中佔據絕對優勢地位。美元在全球外匯儲備中的佔比在60%以上，在全球資金交易中的佔比達90%。很多國家和地區的貨幣都與美元掛鉤，利率市場也跟隨美聯儲的利率政策進行操作，美元在國際交易中被大多數國家用作報價、支付和清算工具。

”

依靠嚴密的法律設置、先進技術和遍布全球的金融機構，美國打造了密不透風的金融監控網絡來監控全球資金流動，並憑借以自身利益為中心的政策取態、金融霸權地位和金融制裁手段，控制了國際支付清算的主要通道，尤其是紐約清算所銀行同業支付系統（CHIPS）和環球同業銀行金融電訊協會（SWIFT）系統。

CHIPS 作為全球最主要的美元支付系統，承擔了95%以上的銀行同業美元支付清算，每日通過 CHIPS 清算的資金量超

過1.9萬億美元。SWIFT 是目前國際上最主要的資金流動信息傳輸系統，為全球金融機構提供支付結算信息傳輸服務。CHIPS 與 SWIFT 一起構建成了以美元為核心的金融領域基礎設施，成為美國實施金融制裁的主要工具。

考慮到貨幣天然具有的壟斷性，數字貨幣尤其是央行法定數字貨幣的發行與流通，將深刻改變現有的國際貨幣體系、清算結算體系和金融體系。數字全球化結合了全球化、信息社會、科技創新、數字網

絡技術、服務型國際貿易等領域。只有積極參與數字金融全球治理，積極參與國際協作與國際監管，積極參與制定法定數字貨幣國際統一標準，積極掌握數字技術關鍵領域知識產權，積極獲取法定數字貨幣的主導權和話語權，才有可能在未來的全球數字經濟關鍵領域、全球數字金融制度和全球數字貨幣體系中取得領先地位和競爭優勢。

不為樹立新貨幣霸權

可以說，人民幣國際化的目標不應該是取代和替代任何其他貨幣在全球範圍內樹立新的貨幣霸權，而是平衡貨幣主權和貨幣國際化戰略，在國際貨幣體系和國際金融治理體制內尋求與中國對全球經濟和金融所作貢獻相匹配的貨幣地位，同時在全球經濟金融合作的基礎上，尊重和支持其他國家的貨幣政策、貨幣主權和貨幣國際化戰略。

因此，中國應繼續加快建設人民幣國際支付清算體系，加快創立不與美元掛鉤的跨境清算結算體系，加快相關數字貨幣的研發推廣，在全球化、數字化、網絡化時

代加強對各種超主權數字貨幣的跨境監管合作，同時以市場化、法制化原則穩妥積極地推進數字人民幣在境內外的推廣，推動數字貨幣全球化標準的制定和基礎設施的建設，掌握法定數字貨幣主導權和話語權。

中國於2012年4月啟動人民幣跨境支付系統（CIPS）的建設，目前基本實現了對各時區金融市場的全覆蓋，但 CIPS 的跨境金融信息通信環節尚不獨立，高度依賴美元為主的 SWIFT 進行跨境報文傳遞，存在較大安全隱患。而數字人民幣賬戶鬆耦合的特性不同於當前跨境支付依賴賬戶的模式，可能改變目前以代理行和清算行為基礎的跨境支付格局，有利於人民幣國際化。

金融科技的發展和數字人民幣的廣泛使用、跨境流通，有利於推動中國加快金融市場雙向開放和人民幣國際化進程，突破現有國際支付、清算、結算體系的限制：

第一、數字人民幣可以部分替代現金紙幣，緩解境外人民幣現金調運的矛盾，並助力離岸人民幣市場的建設。

第二、數字人民幣更為高效地監控、預

防和打擊各種跨境欺詐和洗錢行為，也有利於央行貨幣政策的執行和調控。

第三、通過數字人民幣直接对接各主權國家現有的貨幣體系，並與從事跨境支付業務的企業合作，借助「海淘」購物、境外消費、「一帶一路」國家的投資和借貸等渠道，推廣數字人民幣在跨境支付和海外市場的應用。

第四、數字人民幣比照現金進行設定與管理，方便境外旅客進入中國境內後，直接兌換並設定於手機移動端或其他允許的設備使用。

第五、在使用數字人民幣的過程中，努力促使境外金融機構和企業，培養對人民幣資產包括數字人民幣資產的興趣和需求，開發新的人民幣數字業務模式，完善數字人民幣的境外流通政策。

第六、在投資「一帶一路」國家和地區基礎設施和項目投融資安排上，支持以信息網絡為主的「新基建」和金融基礎設施建設，以數字人民幣為契機加快推動人民幣取代美元成為主要計價貨幣，幫助發展中國家能夠在科技驅動的普惠金融和金融科技整合中受益。（本文有節刪）

知乎赴美上市遭破發 反映知識付費不被看好

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

中國問答知識平台知乎於今年3月26日紐約證券交易所掛牌上市，發行定價為每股9.5美元，在掛牌首日破發（跌破發行價），股價曾大跌三成，當日收市報8.5美元。為何得到了阿里巴巴、京東、騰訊等多家中國互聯網龍頭的撐腰的知乎，會在整體IPO市場火熱的情況下首日仍然破發？

現時廣告收入佔六成

知乎是內地的線上問答平台，類似於外國的Quora，以及Yahoo知識。知乎於去年每月平均訪問用戶高達4.69億。根據知乎的招股書，知乎現時的主要收入來源來自廣告收入，其次為付費會員，以及提供內容商務解決方案。知乎於2020年的總收入約13.5億元人民幣，廣告收入佔比約62.4%，會員收入佔約23.7%，內容商務解決方案收入佔約10%。知乎作為內地最大知識聚集平台，擁有相當高而且穩定的瀏覽量，商家和品牌投放廣告能夠有效推銷業務，因此廣告收入增幅相對穩定。

至於其次的主要收入，是依靠用戶支付會員費以享用特權及服務，例如可無限制瀏覽高級資料庫，包括一些

專欄，現場和錄製的講座，及各種電子書和雜誌等。而內容商務解決方案的營運相似於投放廣告，但知乎會協助客戶制定商業內容，並依據龐大的數據和流量分析，將內容更精準傳遞到目標受眾以達到更佳營銷效果。

營收結構未來須改善

知乎在上市前夕的市場估值約80億美元，但為何開始掛牌交易時卻出師不利，市場至今股價仍未見超過發行定價？從知乎的收入結構可見，現時很大程度上依賴廣告收入，而廣告收入則受活躍用戶數的影響。換言之，未來要持續增加廣告上的收入，知乎內容亦要持續下沉以迎合更多用戶的「口味」，但這是否會令主打質量的知識平台變質？

此外，現今資訊爆炸的年代，在網絡世界能夠免費找到各種知識，知識付費的模式似乎仍然過早。儘管擁有逾4億用戶，及作為最大最受歡迎的知識型社交平台，先天的性質限制了平台多元化的發展。而且，現時知乎的商業模式在現今各式各樣的新興經濟模式下，顯得略為傳統，到目前為止，似乎暫時難以看見更多價值釋放



● 知乎於今年3月26日紐約證券交易所掛牌上市。

知乎官微

的空間。知乎上市前因為多番融資推高估值，掛牌後出現破發的情況，反映市場上的投資者對業務未來的盈利能力有保留，以及現時對知識型付費

市場認識仍然較少，不抱太大期望所致。未來知乎若要進一步提高市場信心，必須鞏固及提高現有商業模式的盈利能力和改善擴展營收結構。

內地消費者蓄勢待發迎接五一黃金周

阮偉國 景順投資總監

內地將於今個星期六迎來為期五日的勞動節假期。這個重要節日被視為對旅遊業和消費行業的考驗。2021年黃金周期間消費熱潮概覽-初步數據和市場預測摘要：

旅客數字方面，文化和旅遊部預計為期五日黃金week的旅客量為1.49億人次，而清明節為期三天假期的遊客量為1.02億人次。機票銷售則與2019年相比增長23%，每張機票均價為1,021元（人民幣，下同），略高於2019年同期水平，當中揚州、舟山和

北海等三線城市的票務量增幅更達三位數字，而上海、北京、三亞、廣州和成都仍然是最熱門的目的地。

住宿方面，與2019年相比，今年勞動節期間房間預訂量增幅為43%；平均價格超過了2019年的水平。較高星級酒店成最受歡迎的選擇之一，其中四至五星級酒店佔預訂總數一半以上。

景點票務買賣量與2019年相比增長114%，主要由於內地最近取消了上海、四川和鄭州等地區的旅遊限制。

主題公園、動植物公園、博物館、展覽和歷史文物建築是最熱門的景點。

戲院票房方面，截至4月26日，新片的預售票房總計達6,000萬元。4月30日將發行十部以上的新片。

此外，香港與新加坡的「旅遊氣泡」計劃將從5月26日開始。兩個亞洲航空樞紐之間無需檢疫的旅行將在暑假之前實現，以促進香港與新加坡兩地旅遊業的發展。這個期待已久的航空旅行氣泡是亞洲兩個航空和金融服務樞紐之間的重大舉措，旨在重新

開放經濟體之間的聯繫。

關注旅遊消費板塊

過去幾個月，中國消費者支出的強勁勢頭說明了中國正在過渡到消費主導的經濟。黃金周之前在線預訂、高端住宿和景點門票的強勁增長清楚地表明了中國數碼化、電子商務和高端化的可持續趨勢。

因此，對於長期投資者而言，透過針對這些行業和趨勢的主題方法投資中國及亞洲股票可能是理想策略。

中國電動汽車市場正全速發展

Abigail Sun 施羅德投資股票分析師

繼2019年銷量下滑及2020年初受疫情影響後，中國的電動汽車市場正強勁復甦。結合較具吸引力的車型和較具競爭力的成本，銷售因此加快增長。此外，新的政府指導政策為中國汽車行業電氣化提供了強而有力支持。與此同時，不少這類型的企業估值已推升至極高水平。

支持政策強而有力

去年9月，中國當局在聯合國訂明了發展方向，並承諾將在2060年前把二氧化碳排放量減至接近零。包括電動汽車在內的低排放交通工具將是幫助中國實現氣候目標的戰略產業之一。雖然汽車價格補貼逐漸被取消，但2020年出台的新政策亦將加快電動汽車的普及。今年開始，內燃機和電動汽車的強制性排放配額將逐漸收緊，從而協助電動汽車在2025年前達到新車銷量的20%，相當於從2020年的130萬輛提升至每年約600萬輛。

根據政府的《節能與新能源汽車技術路線圖2.0》，到2035年前，電動汽車預計

將佔所有新車銷量的50%。這為中國汽車行業將如何轉型至以電動和混能為主訂下發展方向。此外，中國國務院亦為電動汽車製造商設定了具體任務，務求讓它們在內燃機淘汰之前能夠達標。目前，大多數汽車製造商都是在沒有盈利的情況下售賣電動汽車，但中國的新政策的確代表着汽車行業轉型的藍圖，預料電動汽車的銷量將會在經歷兩年停滯過後提升。

具有三大利好趨勢

除了政府強而有力的政策支持外，還有三個趨勢正在令中國電動汽車變得更吸引。

第一、電動汽車價格和續航力都在不斷提高。中國消費者對電動汽車有三大顧慮：價格高、續航力有限和充電站不足。自2014年以來，電池成本已下跌超過70%，因而拉近了電動汽車與傳統汽油車的價格差距。我們估計，目前傳統內燃機動力系統與昂貴的電池動力系統之間的成本只是相差約30,000元人民幣（4,500美

元）。無論是電動汽車還是內燃機汽車，動力系統都是所有車輛最昂貴的零件。因此，如果電池成本每年繼續以個位數的百分比下跌，電動汽車的價格應可望在未來五年內與內燃機汽車看齊。與此同時，電動電池的效率和續航力亦有所提升。以暢銷電動汽車品牌為例，它們的電動汽車續航力現已達到300公里至700公里，與內燃機汽車不相伯仲。

第二、新車型成為行業顛覆者。市場上陸續有新的電動汽車車型面世，傳統汽車製造商亦參與其中。這除了讓品牌之間的競爭日漸加劇外，消費者亦迎來了更多選擇。由於大型汽車製造商擁有向供應商議價的能力，預料成本將進一步下降，並在未來帶來更具價格競爭力的產品。這將推動電動汽車的普及。

第三、汽車智能化。中國消費者受電動汽車提供的智能技術（即「汽車智能化」）影響甚深，加上電動汽車價格有望在未來五年內與傳統汽車看齊，這一趨勢有可能會讓市場明顯傾向對電動汽車有利

的一方。

人們一直在討論自動駕駛何時會成為常態，但這是一個具爭議性的問題。駕駛者的角色已逐漸被技術所取締，而且這一趨勢仍將持續下去。智能駕駛系統現在已是一個主要功能。與此同時，把車內空間當作「客艙」的想法亦越來越普遍。此外，信息娛樂系統也是另一個優勢。

雖然行業趨勢令人振奮，但中國政府的政策支持對電動汽車行業的加速發展仍然十分關鍵。然而，這種支持的性質正在發生變化。隨著電池成本下降及效率提高，直接價格補貼正被逐步取消。相反，政府10月份發布的《新能源汽車發展計劃（2021-2031）》和《節能與新能源汽車技術路線圖2.0》均旨在轉向支持充電基礎設施的建設。

涉足充電基礎設施市場的有數個團體，當中包括國有的國家電網公司、第三方獨立充電器營運商和領先的電動汽車製造商。他們正在建設自己的快速充電和電池交換網絡。對於電動汽車生態系統而言，

充電基礎設施公司的重要性正與日俱增。目前，中國約有60萬個電動汽車充電站，相當於大約每五輛汽車便有一個充電站。政府補貼將可加快充電基礎設施的建設。

作為改善氣候一環

中國政府支持電動汽車的發展是基於以下幾個因素：電動汽車減少了中國對進口石油的依賴；它們可降低城市的空氣污染，並有助減少國家的碳排放；電動汽車正在建立一個世界級和以技術主導的工業生態系統，能夠促進就業和出口。中國已作出於2060年前實現碳中和的承諾，而電動汽車亦將成為協助中國實現氣候目標的戰略產業之一。儘管目前仍存在一些誇大的炒作和市場估值，但我們仍有信心，電動汽車行業的前景將在未來數年保持強勁。

（摘錄）

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。