



大灣區立足高水平制度型開放，香港在對接國際體系方面具有不可替代的作用。

## 人民幣兌一籃子貨幣保持強韌

世經明察  
張明

當前人民幣兌美元匯率面臨貶值壓力，主要是兩個原因：其一，美元自身匯率太強。當前美匯指數為2022年11月中旬以來高位，人民幣兌CFETS貨幣匯率指數也位於2022年8月中旬以來高位。換言之，近期人民幣只是兌美元貶值，兌其他主要國際貨幣均在升值。美元匯率強勁的主要原因，一是美國經濟增長強勁，且上一輪加息縮表路徑陡峭；二是特朗普衝擊2.0強化了美國通脹預期，市場開始顯著下調美聯儲未來減息幅度，甚至預期加息的可能性。

其二，最近中美10年期國債利差已達3厘。較寬的利差會引發短期資本從低利率國家向高利率國家的流動。例如，2024年第三季度中國其他投資項出現1126億美元逆差，這是2020年第四季度後新高。短期資本持續流出會造成國內外匯市場上美元供不應求，推動人民幣兌美元貶值。中美利差高企的最重要原因，是中美處於不同經濟周期，美國產出缺口為正，經濟有過熱壓力，中國產出缺口為負，經濟增長動力較弱。美國政策性利率處於周期性高位，而中國政策性利率不僅處於較低水平，而且還可能繼續下行。

隨着特朗普即將就任美國總統，筆者對特朗普未來的關稅政策有幾點預測：第一，特朗普在短期內對所有中國對美出口商品徵收60%關稅的可能性很低。他之所以提60%關稅，更多是作為一種談判籌碼來向中國政府施壓。高關稅對美國自身通脹、中低收入家庭生活的影響將是顯著的；第二，特朗普加稅不會一步到位，很可能是將所有中國對美出口商品的關稅提高10至20個百分點；或將部分中國對美出口商品的關稅提高10至20個百分點，或者更高。之所以採取逐步加稅的策略，是可以留出足夠時間評估加稅對美國經濟自身的負面影響，而且可以持續就加稅問題與中國政府開展談判；第三，特朗普政策第一波加稅可能在今年第二季或第三季度發生。

### 關稅影響最快年中浮現

基於上述判斷，特朗普關稅衝擊對中國貨物貿易的影響：第一，首波衝擊可能發生在今年年中，因此第一季度或上半年依然存在搶出口的空間，出口增速不會顯著下降；第二，加稅對中國出口的衝擊將會逐漸加強，中國企業會有更充裕的時間進行應對；第三，如果最終加稅幅度較大，對中國出口企業的衝擊將會較為顯著。

如果特朗普加稅對中國出口增速造成顯著影響，人民幣兌美元匯率會面臨貶值壓力。至於具體壓力存在時間與程度的不確定性，只能邊走邊看。筆者認為，今年人民幣兌美元匯率仍會面臨貶值壓力。主要原因有：一是中美利差依然處於很寬的區間；二是最近中國非

儲備性質金融賬戶面臨較大外流壓力，直接投資、證券投資與其他投資都在承壓；三是特朗普加徵關稅也會對人民幣匯率造成衝擊。

2025年人民幣兌美元匯率具體走向，主要取決於兩國名義GDP增速相對強弱。如果2025年中國宏觀政策寬鬆程度足夠大，能夠帶來中國名義GDP增速企穩甚至反彈，那麼人民幣兌美元就可能在7.3至7.5區間內企穩，甚至不排除適當反彈的可能性。但如果特朗普關稅衝擊超出預期，或特朗普政策導致美國通脹顯著反彈，甚至倒逼美聯儲加息，那麼人民幣兌美元繼續下跌也並非沒有可能。

無論如何，人民幣兌一籃子貨幣匯率指數仍將處於較強區間，出現大幅貶值的可能性很低。

另外，對於中國這樣的大型開放經濟體而言，獨立的貨幣政策要比匯率穩定更為重要。人民幣不能為了追求人民幣兌美元匯率的穩定，就不再降準與減息。當前中國經濟的主要矛盾在於國內總需求不足，需要實施更大力度的擴張性宏觀政策來刺激總需求。因此，貨幣政策仍應降準減息、加大寬鬆力度。如果這會造成人民幣兌美元匯率貶值，那麼讓人民幣兌美元匯率適度貶值，未嘗不可。畢竟，在當前國內外宏觀形勢下，人民幣匯率適度貶值有助於穩定出口增長，有助於經濟增長，並非壞事。

### 兌美元支持位為7.5

過去幾年以來，人民幣銀行對人民幣匯率浮動的容忍度已經顯著提高。因此，如果市場供求力量推動人民幣兌美元走弱，筆者認為人民幣銀行不一定會強力干預。不過，人民幣銀行仍會努力避免人民幣兌美元匯率大幅貶值，尤其是在國內增長疲弱、資產價格面臨下行壓力、系統性金融風險仍處於消化期的背景下。筆者認為，7.5可能是未來一段時間一個關鍵的匯率關口，人民幣行可能不會輕易讓人民幣兌美元收盤價跌破這個水平。但如果內外壓力過大，跌破7.5可能利大於弊，這個關口也並非洪水猛獸。只要2025年中國名義GDP增速能夠企穩甚至回升，人民幣兌美元匯率就不會大幅貶值。

（作者為中國社會科學院金融研究所副所長）



▲今年人民幣兌美元匯率具體走向，主要取決兩國名義GDP增速相對強弱。

## 經濟觀察家

《粵港澳大灣區發展規劃綱要》實施5年來取得巨大成就，大灣區跨境聯動走向深化，為香港帶來重大機遇。總的來看，大灣區中外金融機構雲集，金融創新能力及金融開放水平走在前列，未來在服務粵港澳大灣區等國家重大戰略和支持香港鞏固提升國際金融、航運、貿易金融中心地位等擁有廣闊前景。

# 港抓緊大灣區跨境聯動機遇

金融觀察  
鄧宇

在港的金融機構加快融入大灣區建設、加強區域跨境聯動充滿新機遇。建議在港的銀行、保險、證券等金融機構，主動對接大灣區政策創新試點，服務香港國際金融、航運、貿易三大中心，加快打造「政策合力+業務聯動」優勢，找準新的增長機遇和發掘新的潛力空間。

在港的金融機構加快融入大灣區建設、加強區域跨境聯動充滿新機遇。建議在港的銀行、保險、證券等金融機構，主動對接大灣區政策創新試點，服務香港國際金融、航運、貿易三大中心，加快打造「政策合力+業務聯動」優勢，找準新的增長機遇和發掘新的潛力空間。

### 跨境投融資需求大

一、粵港澳大灣區建設為香港帶來重大機遇

一方面，粵港澳大灣區戰略是國家重大區域戰略，取得積極成效。粵港澳大灣區建設取得明顯成效，2023年經濟總量達14萬億元人民幣，全國佔比九分之一。大灣區共有22家公司入圍世界500強。概括來看，主要在三方面：一是科技創新和產業升級。目前，大灣區研發投入強度超3.4%，研發經費投入、發明專利有效量、PCT國際專利申請量等主要科技指標均保持全國首位，具備堅實的科技創新基礎；二是「一小時生活圈」加快形成。大灣區世界級港口群和機場群加速形成，港珠澳大橋運營，深中通道通車，大灣區主要城市間基本實現一小時通達；三是市場一體化水平逐步提高。以「港澳藥械通」、「灣區社保通」、「跨境理財通」以及政務服務「跨境通辦」、「澳車北上」和「港車北上」等為代表的互聯互通政策落地實施。而且，香港與內地金融市場互聯互通持續深化。

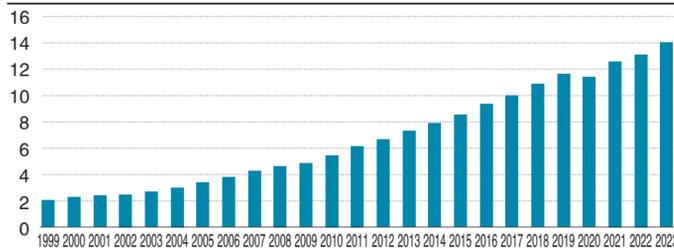
另一方面，香港全面融入大灣區，推進融入大灣區政策加快落地。施政報告有40多處提及多項推動香港加快融入粵港澳大灣區的政策舉措，體現在三方面：一是合作機制更加健全。施政報告提出設立由行政長官主持的河套區港深創新及科技園督導委員會，帶領特區政府訂訂香港園區發展的整體策略、計劃和布局部署，並提出設立融入國家發展大局督導組，加強頂層規劃和督導，以及設立多個合作專班，加快融入大灣區建設，構建更高水平互聯互通。二是合作範圍更加廣泛。香港加強大灣區省市聯動，加強在專業服務、科技創新、金融、貿易物流、合作辦學、跨境數據流動等多個領域的合作。三是北上南下「雙向奔赴」。施政報告提出進一步優化內地居民來港旅遊簽證措施。大灣區內資金、人才、信息和物流加快跨境流動及融通，催生更大規模的跨境投融資需求，不論是個人投資理財還是企業「出海」、上市等，都需要更加開放、便利的跨境金融服務通道以及跨境金融合作支持。

### 消費市場極具潛力

二、粵港澳大灣區跨境金融發展取得積極進展

一是跨境金融數據互聯互通。粵港澳跨境數據驗證平台、深港跨境數據驗證平台也陸續上線試運行，大灣區金融數據互聯互通又進一步。跨境徵信合作試點已啟動，北向南、南向北均有案例陸續落地。2024年5月，深港跨境數據驗證平台在深港兩地上線

### 粵港澳大灣區GDP表現概覽



試運行。

#### 二是跨境融資便利化試點落地。

近年來，金融管理部門積極推進大灣區「跨境理財通」、跨境資產轉讓、自由貿易（FT）賬戶、橫琴多功能自由貿易（EF）賬戶等試點落地。截至2024年6月末，大灣區已有11.8萬名投資者參與「跨境理財通」試點，涉及人民幣資金跨境匯劃685.4億元；FT賬戶、EF賬戶數量1.4萬戶，涉及資金劃轉折合人民幣約4.9萬億元。同時，跨國公司本外幣一體化資金池業務試點、跨境資金集中運營管理業務陸續落地，以及推動在深河套地區開展「科匯通」試點，允許境外科研資金直接匯入河套地區外資非企業科研機構。

#### 三是跨境投資業務穩步推進。

大灣區資金融通和開放加快。2020年中國人民銀行等四部門聯合發布《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》提出，支持粵港澳三地機構合作設立人民幣海外投資基金，為企業「走出去」開展投資、併購提供投融資服務，助力「一帶一路」建設。跨境資產轉讓方面，多筆貿易、租賃資產轉讓落地。跨境理財通2.0細則實施，首批14家試點「跨境理財通」業務的券商已經正式展業。目前，已有33家內地銀行、14家內地券商、25家香港地區銀行、11家澳門地區銀行參與到跨境理財通業務。

#### 四是跨境消費支付結算便利化。

2022年大灣區常住人口數和就業人口數分別為8644萬人、5365萬人，具有超級消費大市場的潛力空間。北上養老/置業、「港車北上」成為新潮流，數字人民幣「硬錢包」與香港「八達通」互聯互通，促進跨境消費更加便利。香港金融管理局正與中國人民銀行緊密合作，建立香港快速支付系統（FPS）與內地網上銀行支付系統（IBPS）之間的互聯，預計2025年中可以推出試點服務，將極大改善和促進「大灣區一小時生活圈」建設。

### 推動建立合作機制

三、加強服務粵港澳大灣區聯動的三點建議

#### 一是建議推動建立大灣區合作機制。

考慮到大灣區的特殊環境（即一個灣區、兩種制度、三種貨幣、三個獨立關稅區、四個核心城市），單純依靠一兩家金融機構很難推進。下一步要實現大灣區高水平的聯動，離不開境內外的跨境聯動以及政策協同支持。建議加快建立健全服務大灣區的高層級工作領導機制，統籌推進境內外銀行、保險、投行等中資金融機構加大各個層面的合作，集中分行網絡

和牌照優勢，圍繞積極做好「五篇大文章」打造大灣區科技金融、綠色金融等品牌競爭優勢，進一步完善包括大灣區IPO一條龍服務、跨境理財通2.0營銷、跨境投保以及綠色債券投資、數字人民幣推廣等聯動業務，共享大灣區高質量發展的紅利。

#### 二是建議主動出擊爭取業務試點機會。

大灣區立足高水平制度型開放，香港在對接國際體系方面的作用仍然不可替代。建議組建大灣區金融服務中心或工作專班，重點聚焦大灣區重點企業（總部在大灣區的央國企）、重點項目（河套深港合作區、北部都會區等）、開放試驗區（深圳前海深港合作區、橫琴粵澳合作區等），加強大灣區境內外一體化聯動、公私一體化聯動，深度參與大灣區金融開放、兩地互聯互通政策試點。主動「走出去」，融入大灣區科技集羣、重點園區產業鏈上下游，圍繞施政報告提出的大灣區合作項目發掘業務機會，比如河套港深創科園、長者醫療券大灣區試點計劃、醫健通平台等。

#### 三是建議推出具有創新性的配套政策。

建議中資銀行試點推進大灣區總部企業授信政策試點及大中型客戶預授信制度，依託大灣區跨境金融數據流動試點將逐步推進以及大灣區加強稅收合作等新機制，優化大灣區授信同城化機制，聯合推出一批針對大灣區重點行業的政策指引，搭建「三地通行」的綠色通道。同時，考慮到大灣區經濟發展、營商環境、行業生態等具有一體化的特徵，建議建立授信審批、放款、貸後監控等全流程信貸流程聯動管理，提高市場響應速度和信貸投放效率，並健全風險預警信息和共享機制，加強科技風險、市場風險、國別風險等聯動管理，提升大灣區金融機構風險管理水平。

#### 四是建議配置相適應的科技和人才資源。

長遠來看，大灣區的深度融合是大勢所趨，需要做好充足的科技和人才儲備。一方面，加強中資金融機構加大大灣區業務科技賦能，緊跟大灣區跨境數據流動、「貨幣橋」項目等新的趨勢，從特色應用、系統和平台開發等更加突出大灣區的場景和客群特色，比如設立大灣區專區等實現更大範圍線上獲客，增強服務跨境客群支付結算便利；另一方面，充分利用大灣區各類人才集聚高地的優勢，着力培養更多具有大灣區背景和視野的專業人才，推進建立大灣區前後台人才交流機制，促進大灣區各類專業人才互聯互通，拓展在港金融機構人才網絡。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點）

## 浮動入息人士也可獲九成按揭

樓按全面  
王美鳳

樓按全面放寬，加上按揭保險計劃已於近年逐步放寬，置業上車門檻得以降低，更有效幫助用上車或更換單位。現時透過按揭計劃，1000萬元或以下物業的按揭成數高達九成、1500萬元或以下物業的按揭成數高達八成；而非按揭之銀行按揭申請，任何價值物業的按揭成數可高達七成。對於高成數按揭，除了大家熟悉的按揭計劃，市場上另有一個類同按揭計劃的高達九成按揭選擇，適用於任何樓價金額，按揭息率與市場銀行按揭一致，且審批方面有着更大的彈性。

以一案例說明，李先生於一年多前以建築期付款方式買入一個樓花物業，李先生並非固定收入人士，月入浮動，在計劃購置物業時，已預備將會申請發展商為樓盤提供的九成按揭計劃。李先生明白浮動收入人士並不符合資格申請九成按揭計劃，現時接近上會階段，但李先生獲發展商通知未能批出九成按揭，原因是貸款公司認為李先生提交的入息文件不夠充分。

李先生向筆者在職公司之按揭顧問求助，有關物業之現時估值已有所下降，他表明有需要按估值借足九成按揭，才能應付首期負擔。若透過按揭計劃，對於非固定入息人士，可申請之按揭成數限於高達八成，李先生未能申請九成按揭。按揭顧問了解李先生的情況後，認為適合申請按揭以外的一個高成

數按揭計劃，任何樓價高達九成，且接受浮動入息人士申請，最終李先生成功獲貸款公司批足九成按揭，全期享有銀行低按息水平即現為3.5%（P-2%；P為5.5%），按揭年期達30年，完全符合李先生的上會要求，順利完成交易。

### 參與費高於按揭保費

與按揭計劃類同，借款人選用這個高成數按揭計劃同樣需要支付類同保費的費用（稱為「參與費」），借款人可選擇將參與費加借在按揭金額一併供款，便可減輕置業初期開支負擔。審批要求大致與銀行相若，計及加借之參與費後，供款佔入息比率上限同樣為50%，而在入息證明方面對比銀行之要求亦相對較有彈性。由於這個高成數按揭計劃提供了較大的融資彈性，但按息沒有調高，與銀行低息水平一致，因此所收取之參與費會略高於按揭保費，若然借款人毋須加借參與費，相關費用則可降低一點。

除了可造按揭成數高於銀行及按揭範圍，此計劃亦具有不少彈性，對於非固定收入或自僱人士，又或不論是轉按申請或轉按套現個案，按揭成數同樣可高達九成，有別於按揭計劃對於非固定收入申請人、自僱人士或轉按申請僅限於八成按揭，亦有別於按揭涉及物業套現的申請僅限於600萬元以下物業，相信對於有相關按揭需求人士可受惠。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）