



▲全球貨幣體系面臨重構，中國應抓住機遇，提升人民幣在國際支付、結算、融資等的比重。

經濟觀察家

人民幣市場匯率相比購買力平價匯率存在低估，而擴大本幣在全球的開放度和增強流通性可以讓本幣升值。考慮到中央政府的槓桿率水平低、國有資產規模龐大且人民幣信用度高，人民幣國際化的空間巨大。

根據國家統計局數據，2024年中國GDP規模為18.9萬億美元，排名全球第二，約佔全球GDP的18%左右。但根據國際清算銀行(BIS)每三年發布一次的《Triennial Central Bank Survey (2022)》，2022年人民幣交易佔比7%，是第五大交易貨幣。

人民幣國際化迎絕佳時機

察股觀經 在儲備貨幣方面，截至2024年末，人民幣資產約為2496.8億美元，佔比2.2%，是第六大儲備貨幣。在國際支付方面，根據環球銀行金融電信協會（SWIFT）每月公布的數據，2025年5月人民幣在國際支付中的佔比僅為2.89%，為第六大支付貨幣。而且人民幣支付存在地域方面較為狹小的問題，即人民幣國際支付主要發生在香港，佔比超過七成。

美元信用明顯走弱

通過以上數據分析不難發現，人民幣的國際化程度確實在不斷提高，但仍落後於中國GDP的增速。如果能加速人民幣國際化，可能會對企業的投資和居民消費行為帶來較大影響，但至少有利於中國經濟更加開放、國內企業在全球投資更加便利、國內投資者資產配置組合更加合理，中國經濟增長質量也會更高。

從外部環境看，受所謂「對等關稅」、地緣政治衝突等多重因素影響，當前美元信用明顯走弱，為人民幣加快國際化進程帶來契機。

美匯指數下行，6月初一度跌至97.6，創2022年以來新低，較年初110以上的高點下跌超過10%。根據美銀美林發布的6月全球與亞洲投資經理調查，目前對美元的低配比例已創近二十年新低，59%的全球投資者預計美元在未來十二個月內將走弱。

美國債務壓力上升。2024年末，美國政府部門槓桿率達114%，聯邦政府利息支出佔經常性支出的比例高達16%。截至2025年5月末，美國國債規模超過36.2萬億美元，到期債務規模及借新還舊壓力巨大。近年來，外國投資者持有美債比例明顯下降，目前已低於25%。

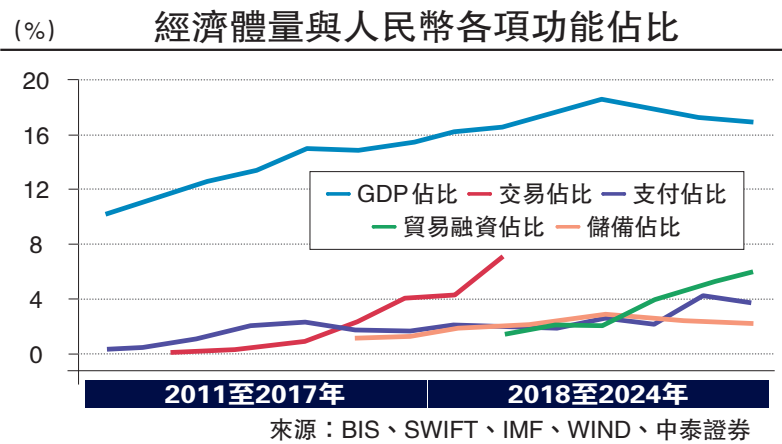
美元避險屬性弱化。歷史上，當市場出現恐慌情緒時，標普500波動率指數(VIX)上升，投資者轉向美元避險，美匯指數與VIX同步上升。但最近一年來，VIX上升時美匯指數依然下行，美元的避險資產屬性存疑。

當前存在美元流動性過大問題（作為支付貨幣，美元佔全球比重48.46%；作為儲備貨幣，美元佔全球比重57.8%），而且錨定美元、美國短期債券及定期存單的穩定幣規模又是全球最大，主要有USDT、USDC等，規模超過2000億美元，佔全球穩定幣比重超過80%。因此，配置過多的美元或美元資產，容易被美元信用綁架。換言之，過低的流動性容易導致匯率低估，過高的流動性則易導致匯率高估，目前美元就屬於匯率高估狀態。

人民幣跨境收付攀升

從自身發展看，中國企業出海規模大幅上升，對人民幣跨境收付、人民幣融資等需求大幅增加，為人民幣國際化帶來巨大需求。

企業對外直接投資（ODI）帶動



人民幣「走出去」。2023年用於對外直接投資的人民幣跨境收付金額為2.6萬億元（人民幣，下同），儘管絕對規模不大，但增長勢頭良好，2017年來年均複合增速33.6%，增速快於同期用於貨物貿易的人民幣跨境收付。

出海企業「對外投資—設備採購—生產經營—利潤匯回」等鏈條的逐步打通，將進一步帶動經常項目和資本項目的人民幣跨境收付。可與此互為印證的是，近年來中國銀行業對外資產中的人民幣資產比重明顯上升，從2015年末的8%上升至29%，而美元資產佔比則由73%下降至51%。2024年末，中國銀行業對外資產1.6萬億美元，其中存貸款資產佔60%；存貸款中人民幣資產佔比達35%，高於整體對外資產中人民幣資產佔比。

跨境業務中人民幣使用明顯增加。根據人民銀行發布的《2024年人民幣國際化報告》，2023年，貨物貿易、服務貿易人民幣跨境收付金額佔同期本外幣跨境收付金額的比例分別為24.8%、31.9%，2024年1至8月，上述比例分別為26.5%、31.8%；2023年，直接投資人民幣跨境收付金額合計為7.6萬億元。在跨境業務中增加人民幣使用，有助於國內企業規避匯率風險，減輕貨幣錯配影響，加深與其他國家的產業鏈和供應鏈合作。

人民幣融資成本較低。由於美聯儲持續推遲降息步伐、人民銀行保持適度寬鬆的貨幣政策取向，中美利差持續倒掛，人民幣作為融資貨幣的作用增強，熊貓債發行規模明顯上升。2024年共發行熊貓債109隻、金額合計1948億元，平均發行利率2.33%、創歷史新低。截至今年5月末，上海清算所託管的熊貓債合計3224億元。當前數字貨幣風起雲湧，最近全球又掀起穩定幣浪潮。穩定幣有利於提高對應貨幣的流動性，貨幣的供給將大幅增加。因此，在商業機構紛紛發行穩定幣的浪潮下，全球貨幣體系面臨重構的機會，中國應該抓住這一歷史機遇，大幅提升人民幣在國際支付、結算、融資和儲備中的比重。

從宏觀層面看，人民幣國際化有利經濟高質量增長，在人民幣升值的背景下，今後GDP增速目標可適當調低。

中國2035年的遠景目標之一是，「人均GDP達到中等發達國家水平」。世界銀行按照人均國民總收入（GNI）把世界各經濟體分成四組，即低收入、中等偏下收入、中等偏上

收入和高收入，人均國民總收入衡量標準以美元計。通常，中、低收入國家被稱為發展中國家，只有步入高收入國家才有可能成為發達國家。從這個定義上說，經濟增長、人口增長、通貨膨脹、匯率等因素都會對實現2035年遠景目標產生影響。

由此，通過人民幣國際化使得人民幣匯率適度升值，將有助於實現中國中長期發展目標；也就是說，若人民幣小幅升值，將一定程度上降低對於年度經濟增速的下限要求。

從微觀層面看，人民幣國際化有利於中國企業做大做强，在全球範圍內優化資產配置。從國際對比看，中國優質企業的規模明顯小於美國。截至2025年6月20日，中國共有上市公司5429家（含滬、深、北），總市值為102萬億元，美國共有上市公司5434家（含NASDAQ、NYSE、AMEX），總市值為78.92萬億美元，中美的上市公司數量大體相當，但總市值差距明顯，A股上市公司的平均市值明顯小於美國。

助力中資海外併購

中國企業的跨境併購數量和金額也明顯少於美國，而通過產業上下游的併購進一步加強公司盈利能力並提高市值，對公司提升資源配置能力、進一步做大做强至關重要。因此，通過加速人民幣國際化，助力企業更好整合全球資源是非常重要的，包括「引進來」和「走出去」兩個方向。

引進來方面，截至2025年3月末，外資持有A股2.36萬億元，佔A股全部市值2.99%、佔流通市值2.36%，與2021年6月末的2.99萬億元、3.99%、3.03%相比呈現下滑趨勢。2025年2月17日國務院辦公廳發布《2025年穩外資行動方案》，提出「加大對上市公司、境外基金和投資機構等的宣介力度，引導更多優質外資長期投資中國上市公司」；修訂後的《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》降低了外國投資者對上市公司實施戰略投資的門檻。人民幣國際化有助於便利外國投資者的資金使用，增強外資來華投資意願。

走出去方面，人民幣國際化將增加企業資產的流通價值、提升企業估值，幫助中資金融機構與中資企業一道走出去，暢通「國內金融機構—人民幣跨境融資—投資海外資產—獲取關鍵資源—反哺國內發展」的循環。

（作者為中泰證券首席經濟學家）

大灣區與海南自貿港雙向奔赴

共創共享 近期内地官媒報道了國內首條省際跨海直飛航線「三亞—湛江」線成功首飛，以及「湛江—海口」無人機實現物流配送的成功實踐，這標誌着粵港澳大灣區與海南自貿港的互聯互通邁入「一小時經濟圈」時代。這場跨越瓊州海峽的雙向奔赴，不僅是地理空間的突破，更是國家戰略的深度融合，為區域協同發展、民營經濟提升和國家長遠布局提供了全新範本。

兩大區域的協同絕非簡單的產業轉移，而是通過優勢互補重塑國家經濟版圖。粵港澳大灣區擁有全球領先的製造業集群和科技創新能力，2024年廣東省GDP預計超14萬億元（人民幣，下同），連續三十六年領跑全國。據廣東省政府數據，粵港澳大灣區GDP總量在五年內已增加了近4600億美元，超越了紐約灣區和三藩市灣區，已和東京灣區並駕齊驅。

粵港澳大灣區憑藉製造業基礎、科技創新能力與國際化網絡，為海南自貿港提供產業支撐；海南則以「零關稅、低稅率、簡稅制」等政策優勢，成為大灣區企業拓展東南亞市場、配置全球資源的「絕佳跳板」。自海南對進口商品實施「零關稅」清單管理，已有超過1600種商品享受該政策，涵蓋原輔料、交通工具及遊艇、自用生產設備等多個類別，促使海南進出口增速連續七年穩居全國前列。2024年海南貨物貿易進出口總值達到2776.5億元，同比增長20%。

譬如，在海洋經濟領域，廣東的深海裝備製造技術與海南的海洋資源結合，可推動海洋牧場及新能源開發；在醫療健康領域，博鰲樂城國際醫療旅遊先行區與大灣區的醫院及藥企共建創新平台，可加速特許藥物和醫療器械國產化，惠及更多患者。2024年海南省政府給予樂城定下的KPI（關鍵績效指標），是醫療旅遊人數達40萬人次、特許藥械使用5萬人次。

可以看出，粵港澳大灣區與海南自貿港的聯動，本質上是國家構建新發展格局的「試驗田」。通過交通上的互聯、產業之間協同、制度方面的創新，兩大區域不僅僅形成了國內超大規模的

市場，更可成為連接國內國際「雙迴圈」的戰略樞紐。這種協同模式也為全國統一大市場建設提供經驗，在跨區域利益分配機制、要素市場化配置改革等方面，未來還可向長三角、京津冀、成渝雙城經濟圈等國內其他戰略區域複製推廣。

民企新機遇 發展添動力

對於廣大民營企業而言，這場雙向奔赴更是前所未有的機遇。一方面，制度型開放降低市場准入門檻，例如海南自貿港對85國公民免簽、跨境服務貿易負面清單縮減，為企業拓展國際業務提供便利；另一方面，飛地經濟、產業基金等模式創新，有利於解決民營企業資源整合難題。據了解，深圳企業已經能夠通過儋州飛地參與海南油氣產業發展，享受政策優惠的同時規避初期風險。

更值得關注的是，兩大區域正聯合培育新質生產力。粵港澳大灣區的數字經濟優勢與海南的南繁種業、商業航太等未來產業結合，正在催生農業科技、航太應用等新賽道。廣東省政府表示，到2026年廣東省商業航太及關聯產業規模爭取達到3000億元（人民幣，下同），要培育一批商業航太高新技術企業、專精特新「小巨人」企業、省級專精特新企業，加速生成商業航太新模式新業態。民營企業可依託國內頭部的大共用經濟平台，通過資源分享和項目對接，加速從傳統產業向高端製造、現代服務業轉型，同時分享新質生產力企業成長壯大所帶來的時代紅利。

這場令全球矚目的雙向奔赴，是更加自信的中國參與全球競爭的「組合拳」。當粵港澳大灣區的科技實力與海南自貿港的開放政策形成合力，中國就可以在先進製造、數字經濟、綠色能源、生命健康等前沿領域佔據主動，為全球治理和經濟繁榮持續貢獻「中國方案」。對於民企而言，這是乘勢而上的歷史機遇；對於國家而言，這是邁向高品質發展、實現中國式現代化的關鍵一步。

當「一小時經濟圈」覆蓋南海之濱，中國更高水準對外開放的嶄新篇章正徐徐展開……

（作者為天九企服董事長兼CEO）

樓市信心回暖 新盤市場湧現投資者

主樓布陣 近期開始出現一些短線成交獲利的個案。自去年全面撤辣後，香港樓市穩中向好，吸引不少投資者加入「短炒」行列，反映市場信心持續回暖。雖然現時仍有市場意見認為，樓價或再現跌浪，但筆者並不認同。

一手市場交投熱熾，如早前開售的大熱門新盤錄得亮麗銷情，為下半年樓市打響「開門紅」。同時租金愈升愈有，優質租盤漸趨供不應求，反映市場充滿剛需客，購買力相當豐盈，尤其是政府積極推動各項「搶人才」計劃，以及內地學生持續湧港，進一步帶動樓市租賃及買賣，為樓市注入動力。

樓價回穩，「美聯樓價指數」最新報127.61點，按周升0.25%，連升四個星期；今年迄今跌幅收窄至0.41%，顯示樓價已趨穩定。租金更是強勢畢呈，根據美聯「租金走勢圖」6月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報約38.3元，按月升約0.52%，連升五個月，創近六年新高，與2019年7月歷史高位僅差0.1%。

樓價與租金齊升，顯示樓市正穩步復甦。踏入三季度傳統租務旺季，加上更多的內地生來港讀書，料租務需求增加，有力帶動租金進一步上升並突破歷史高位，預期三季度租金上升約3%，尤其是毗鄰大學一帶的租金更看

高一線。

供應方面，據美聯物業研究中心綜合地政總署資料顯示，政府6月份三項供應指標，包括私宅新申請預售樓花、已批未售樓花、貨尾全告下跌。

銀行寬放貸 增現金回贈

私宅新申請預售樓花方面，繼續連續兩個月「零新申請」預售樓花同意書後，6月份錄得1個私人住宅項目申請，但上半年私宅新申請單位僅約1957伙，較去年同期4440伙大減約56%。至於已批出預售樓花但尚未發售的私人住宅單位，最新數字由去年底近1.65萬伙，跌至最新6月約1.33萬伙，跌幅約19%。

至於最受市場關注的累積貨尾量，截至6月底累積貨尾量（包括樓花及現樓）錄約2.0906萬個單位，較5月份約2.1442萬伙減少約2.5%，並創自2024年3月後的十五個月新低，反映供應持續收縮。

按揭市場動向亦利好樓市。繼早前有中小型銀行上調按揭現金回贈後，龍頭大行亦相繼「跟風」加按揭回贈，可見銀行按揭風險取態漸由「審慎」變成「正面」，側面反映業界對樓市前景的樂觀預期。綜合近期整體經濟及樓市表現，港樓價上升的機會高，預計下半年交投及樓價持續復甦。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



▲一手累積貨尾量持續減少，預計下半年樓市交投及樓價持續復甦。