



▲人民幣國際化除了重塑中國的國際地位，也可推動全球金融治理走向更加公平與可持續的未來。

經濟觀察家

站在新一輪全球貨幣秩序重構的起點，人民幣正處於重要的戰略機遇期。通過繼續深化金融改革開放，不斷拓展金融市場的廣度和深度，筆者認為人民幣有望在構建多元、平衡的國際貨幣新秩序中發揮建設性作用。

人民幣國際化迎戰略機遇期



中金點睛
繆延亮

雖然長期以來，美元憑藉其深厚的金融市場一次次化解危機，但國際貨幣體系正加速重構，美元霸權的根基已然動搖。當前，美國通過金融市場提供全球公共品的意願與能力均顯著滑坡。例如將關稅武器化，破壞了基於規則的全球貿易體系；將金融制裁武器化，嚴重侵蝕了美元作為中立、安全資產的聲譽；特朗普頻繁向美聯儲施壓，引發市場對美聯儲貨幣政策獨立性的擔憂；持續高企的貿易與財政「雙赤字」，正不斷削弱其主權信用。更有甚者，諸如匯率干預與債務展期等潛在政策選項一旦實施，將從根本上動搖美元的信用基石。

美元信用出現鬆動

危中有機，美元信用的鬆動為人民幣國際化提供了歷史性機遇。回顧美元的崛起之路，其經驗可為我們提供兩大重要啟示：

首先，成為國際貨幣的關鍵在於構建強大的金融市場「功能之錨」。在構建強大的金融市場方面，中國具有兩大優勢。首先，龐大的經濟體量是關鍵基石。它不僅為本幣在跨境貿易中的計價結算創造了天然需求，更能支持一個廣闊深厚的資產池，為全球資本提供豐富的投資標的，中國經濟韌性也為貨幣價值提供了穩定保障。其次，完整的財政主權是另一項核心優勢。中國有能力建設一個統一、深厚的國家主權債券市場，為全球提供充足的優質安全資產——這正是人民幣國際化的巨大潛力所在，也恰是歐盟因財政主權分散而難以逾越的結構性障礙。

人民幣金融市場的建設歷程中挑戰與成就並存。從2009年跨境貿易結算試點開啟離岸市場建設，到人民幣跨境支付系統（CIPS）上線完善在岸支付體系，人民幣的「交易結算」功能基礎設施已經基本建成，但其全球市場份額與網絡效應，較之成熟的美元體系（CHIPS）仍有不小差別。同樣，以「滬深港通」和「債券通」為代表的互聯互通機制，雖為全球投資者打開了配置在岸資產的窗口，強化了人民幣的「價值貯藏」功能，但這種「管道式」開放也存在一定局限性。在岸市場的制度性不足，例如與國際接軌的法律會計體系，尤其是能讓投資者有效管理風險的金融衍生品市場，其深度與廣度仍有提升空間。

其次，國際貨幣地位的提升往往是主動戰略規劃與關鍵機遇把握的結合。縱觀歷史，美元主導地位的形成並非自然演進，而是美國主動戰略規劃與精準把握關鍵機遇的結果。從20世紀初設立美聯儲、抓住一戰窗口主導全球貿易融資，到布雷頓森林體系瓦解後構建「石油美元」循環，再到2008年金融危機後通過扮演「全球最後貸款人」、「最終做市商」角色，鞏固其在全球金融體系的中心地位，美國多次抓住甚至主動創造了強化美元地位的契機。

當前人民幣國際化進程正面臨雙重戰略機遇期：一方面，全球貨幣體系重構背景下美元主導地位鬆動，為



人民幣國際化創造了有利的外部環境；另一方面，以人工智能（AI）為代表的新一輪科技革命正為中國金融體系注入強勁動能。

完善離岸金融體系

從外部環境看，當前美元的「法理之錨」和「功能之錨」均出現裂痕，這給了人民幣彌補美元體系的不足，實現國際地位的躍遷創造了重要戰略機遇。通過繼續深化金融改革開放，不斷拓展金融市場的廣度和深度，人民幣有望在構建多元、平衡的國際貨幣新秩序中發揮建設性作用。

一是，將人民幣國際化融入貿易和金融規則的改革和制定中，增強「法理之錨」：在美元武器化的背景下，積極探索將人民幣的使用嵌入高標準經貿規則和國際金融規則的制定進程中，為人民幣的國際使用提供更具確定性的法理框架。例如深化與「一帶一路」倡議及RCEP（區域全面經濟夥伴關係協定）成員國的經貿合作，在與周邊國家的自貿和投資協定中推動人民幣在雙邊和多邊貿易和投資的計價、清算，並就爭端處理、司法銜接、財政平衡、價值穩定等問題與協議簽訂各方共同商議條款，從制度設計中保障人民幣在國際使用中的客觀獨立性，推動構建一個以中國為樞紐、深度融入區域並輻射全球的經貿體系。

二是，提升人民幣資產吸引力與供給，完善離岸金融體系，強化「功能之錨」：人民幣的「功能之錨」需要一個回報穩定、流動性充裕、保值避險工具完善的人民幣全球資產池。這要求國內經濟實現以內需驅動的、更具韌性的穩定增長，為人民幣資產提供可預期的回報，部分對沖美元資產的不確定性。同時，需擴大高質量開放，增加人民幣資產的供給，充實人民幣在海外的流動性。這既包括擴大現有的互聯互通機制，也可利用中國作為主要能源和大宗商品的消費國地位，以及人民幣作為低息貨幣的融資優勢，推動更多海外資產以人民幣定價。積極發展人民幣計價基準（如「上海金」、「上海油」），尤其是提升人民幣在原油、鐵礦石、有色金屬，以及鋰、鈷等新能源戰略性礦產資源領域的定價權。此外，探索將跨境人民幣信用、直投等資產證券化，豐富人民幣資產的供給渠道。

三是，在中國資本項目尚未完全開放的背景下，統籌在岸和離岸金融市場的發展對於推動人民幣國際化而言至關重要。完善離岸人民幣金融市場的基礎設施，增強人民幣在海外的計價、結算和投融資功能。可借鑒離岸美元市場的經驗，依託香港成熟的

金融市場、法治環境和國際化的參與者結構，將其打造為全球領先的人民幣離岸投融資、結算定價和風險管理中心。探索在香港試點數字化的人民幣離岸結算系統，降低人民幣的交易成本。豐富貿易融資、匯率套期保值、商業保險等金融工具，試點人民幣穩定幣對接包括數字資產和實體資產在內的離岸金融資產等。讓人民幣更「可得」，更可「交易和投資」。隨着離岸人民幣規模的擴大，對人民幣匯率彈性的要求也將提高，因此考慮進一步深化人民幣匯率形成機制改革，適當增強人民幣雙向波動彈性，以適應人民幣國際化的深層次需求。

科技創新增投資者信心

除了美元主導地位鬆動帶來的外部機遇，AI科技革命正為中國金融體系注入新的內生動力，為人民幣國際地位的提升提供了戰略支點。2025年DeepSeek的問世，標誌着中國在AI大模型領域實現關鍵突破。這不僅改寫了科技敘事，提升了中國科技股的投資價值，還有望增強國際投資者對中國資產的信心，有利於推動資本市場的雙向開放。結合政策的支持，中國在AI領域的科技創新有望與金融市場相互賦能，為人民幣打造一個更加堅固的「功能之錨」。

為把握這一歷史性機遇，促進科技創新與資本市場良性互動，建議從三方面協同發力：1）培育「耐性資本」生態，通過拉長考核周期、放寬投資限制等制度創新吸引養老金、保險等長期資金入市，以政府擔保撬動社會資本；2）構建多元化退出通道，在支持硬科技企業上市同時拓寬各類創新企業IPO路徑，優化審核效率並發展S基金等二級市場退出機制；3）強化投資者保護與市場活力建設，通過嚴打欺詐行為和完善監管體系，促進一、二級市場有機聯動，形成「募投管退」的良性循環。這三方面措施將系統性解決創新企業「融資難」與資本「退出難」問題，最終實現科技、金融與貨幣的良性循環。

綜上所述，世界貨幣格局正處於百年未有之變局。美元信用的鬆動為人民幣國際化提供了寶貴的戰略窗口，美元國際化的歷程也為我們提供了有價值的歷史鏡鑒。人民幣國際化的核心在於構築兩大支柱：通過穩固主權信用、完善制度建設加固「法理之錨」；通過深化金融改革、擴大對外開放鑄就「功能之錨」。當這兩大支柱足夠強大時，人民幣國際化不僅將重塑中國的國際地位，也可能為世界提供一種新的選擇，推動全球金融治理走向更加公平與可持續的未來。

（作者為中金公司首席策略師）

「芯片沙漠」開出科技之花



共創共享
戈峻

過去一段日子中國在科技領域上佳音不斷，包括中國科學院上海光學精密機械研究所（上海光機所）在極紫外光源技術（EUV）光刻技術獲重大突破、華為及小米在芯片方面的再度革新，這些對中國半導體產業而言具有里程碑式意義的消息，證明在我們的努力下，一度是芯片沙漠的中國也能開出科技之花。

可以說，現在民企身處的科創環境，無論從技術、國策等層面，都比過去任何一個年代都要好，既然已經有着良好的基礎，企業需要的就是在關鍵時刻掌握判斷的藝術。

先說好消息，今年4月，上海光機所的團隊使用固體激光器技術成功開發出LPP-EUV光源，已經達到國際領先水平，對中國自主開展EUV光刻有重要意義。眾所周知，在半導體芯片領域，光刻機被稱為工業皇冠上的明珠。而EUV光刻技術是其中的核心命門，荷蘭光刻機巨頭阿斯麥（ASML）是目前世界上唯一使用EUV的光刻機製造商，因此光刻技術長期被其壟斷，而上海光機所今次的成果，將有望突破中國自主生產芯片的阻礙。

華為5納米麒麟芯片已實現量產，小米自研的玄戒O1芯片以3納米製程，躋身全球第一梯隊。這一連串半導體芯片領域的重磅消息，讓曾經在半導體行業的筆者感慨萬千。在20年前，中國的芯片產業還是剛剛起步，記得當時有一位海外工程師曾以沙漠去形容中國的半導體環境，說中國造芯片就像沙漠種水稻一樣。但筆者信奉一個真理，所有的技術壁壘最終都會被打破，只有創新的生態生生不息，無論是上海光機所、華為及小米的技術突破，背後是北方華創的刻蝕機、長電科技的封裝技術、中微公司的設備，千萬家供應鏈企業的共同合力、眾志成城，用行動證明了只要肯下功夫，沙漠不單可以種水稻，更會開出科技花。

隨着芯片、AI等創新科技的長足發展，可以說中國民企正身處在比過去

任何一個年代都要好的發展環境，加上金融強國、科技強國兩大國家戰略，為企業帶來前所未有的政策紅利和發展空間，這些時代紅利不是「可能來」，而是「正在來」，甚至「已經來」了。例如大健康產業持續釋放的潛力；各地布局的低空經濟將解鎖出一個萬億元以上規模的超級藍海；具身智能機器人所改變的商業生態，而且這些新興機遇並非單一賽道的爆發，而是多維度的升級擴張，是新時代下技術、政策、市場三重疊加的超級紅利，能不能抓住這個時代紅利，就直接取決企業家能否把握機會，贏在下半場。

新浪潮中尋找機遇

對於「把握機會」，其實也是企業家需要學習的一門判斷藝術，是見到有好勢頭好機會，不顧一切衝了再說，還是思慮再三，要等到十足把握才去出手？首先，在現實生活中，完美的信息永遠不會等你，市場會變、人也會變，所謂關鍵時刻做決策，其實就是在五六分把握下做判斷。曾國藩家書裏有一句話：「先敬之，再思之，五六分把握即做之」，就是幹大事，永遠等不到100%的確定性。

其次，做決策不是一個人的事，個人之力沒可能理清所有問題，很多關鍵的盲點往往藏在不同部門不同的人之中；而且愈是重大決策，愈需要有人指出盲點，敢唱反調，最怕的不是公司意見不合，而是大家只懂點頭。要知道，企業發展做決定，要找的不是正確方向，而是能避錯的道路。

最後就是不要衝動，不要急着All In，小試錯大改進，哪怕是重大的戰略，也先設個試點來看看反饋，邊試邊觀察，在方向不對的時候識別出眼前大坑，不至於一下栽得太狠。有句話說得好，賽車手之所以頂級，不是靠踩油門有多重，而是拚拐彎煞車點找得有多好，正如沒有企業可以一直走得對走得快，實際上拚的是誰能少走彎路，以最短時間煞車重啟。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



▲中國半導體產業持續突破，自主生產芯片躋身全球第一梯隊。

豪宅交投升溫 樓市添動力



主樓布陣
布少明

近日有業界中人與政界名流，就着樓市議題不斷隔空「駁火」，成為市場茶餘飯後的話題。筆者無意評論雙方是非，只想指出作為本港經濟重要支柱的樓市，其衍生出相關的議題，的確備受市場關注。最近樓市交投明顯回暖，一方面得益於發展商以略低於市價去推售新盤，成功點燃買家入市熱情；另一方面，本港近期利好因素紛呈，推動樓市穩步上揚。

「美聯樓價指數」最新報127.48點，按周僅跌0.1%，為連升四周後輕微回落；而本年迄今跌幅約0.51%。至於「美聯信心指數」最新報70.6點，按周升1.4%，反映業主持貨信心穩中向好，市場氣氛持續改善。

自從特區政府去年全面撤銷所有樓市辣招之後，資金入市步伐顯著加快，特別是內地資金頻頻入市。根據筆者觀察，最近入市的買家主要為用家及長線投資者等，而他們入市的「目標」偏向兩極，大部分資金流入中小型單

位，屬於市場「入門級」購買力；至於另一小部分的資金，集中於「億億聲」的超級豪宅。

中小型單位作為樓市基礎購買力的核心，隨着市場氣氛穩步向好，這部分需求正有序釋放。換樓鏈亦逐步啟動，賣出中小型單位的業主傾向購入更大單位以改善居住環境。同時，目前「供平過租」的趨勢愈發明顯，吸引租客及投資者進一步提速入市，為樓市「入門級」購買力奠定更穩固的基礎，預計未來本港中大型單位、豪宅，甚至超豪宅的交投亦將同步慢慢上升。

港島逾半億新盤成交創七年高

豪宅交投上升有實際數據佐證。據美聯物業研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料及市場消息，以港島區為例，若以金額劃分，今年上半年港島區（包括愉景灣）逾5000萬元一手超級豪宅成交量錄得約83宗，較去年下半年約71宗上升17%，亦較去年上半年約70宗上升19%。以半年計，是2018年上半年同樣錄約83宗後的7年新高，數據反映港島一手超級豪宅需求殷切。

近期資金持續流入本港，港股表現亮麗，上半年香港IPO集資額已重奪全球首位。特區政府最新數據顯示，截至6月底，新資本投資者入境計劃已接獲逾1500宗申請，為本港帶來超過460億元投資，這批高資產人士對本港樓市，尤其是超豪宅物業有強勁需求，相信未來超級豪宅交投可望看高一線。若下半年能配合美國聯儲局公布的減息時間表，相信屆時整體樓市定必受惠，令下半年樓市交投將繼續上揚。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



▲資金持續流入本港，加上下半年有機會減息，本港樓市可望受惠。