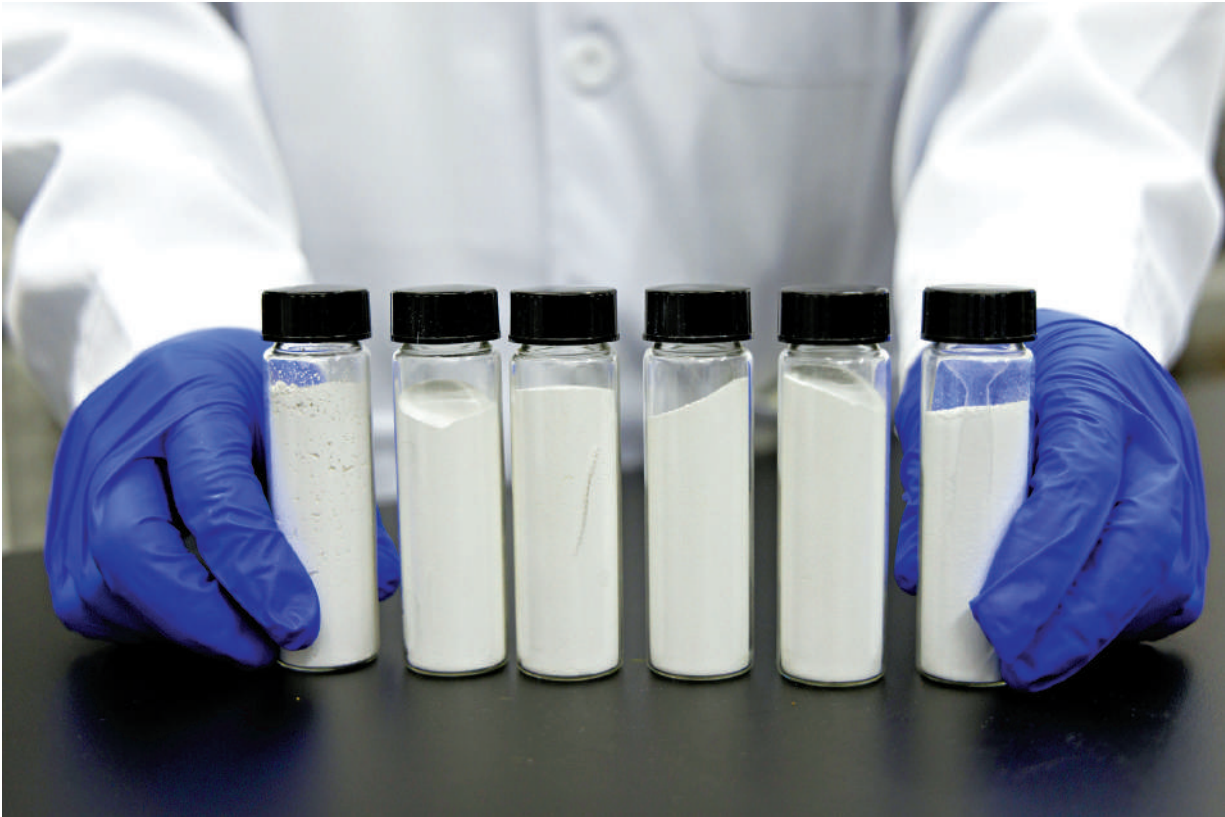




▲中國稀土出口管制政策經歷了三個階段，逐步從單純的資源保護升級為維護國家技術主權的戰略工具。

經濟觀察家

中國在全球稀土產業中的主導地位無可替代：佔60%以上的開採量、90%的精煉產能，形成從礦山開採到高端磁材製造的完整產業閉環。這種產業優勢與半導體產業的深度綁定，使得稀土出口管制必然引發全球產業鏈的連鎖反應。

中國稀土政策堵安全漏洞

淵謀遠略
袁淵

稀土被稱為「工業維生素」，雖在半導體產品中含量微乎其微，卻貫穿芯片製造全鏈條：光刻機透鏡組依賴含鐳特種玻璃實現精準成像，蝕刻機需稀土永磁材料提供穩定磁場，芯片終端設備的電機與傳感器更是離不開釹鐵硼磁體。

中國稀土產業的主導地位並非天然形成，而是經過數十年技術積累與產業整合形成的綜合優勢，體現在資源掌控、技術突破、產能集中三大維度。

資源儲備方面，中國稀土儲量雖僅佔全球36%（2024年數據），但中重稀土佔比高達90%以上，而鎢、鈦、鉬等中重稀土正是半導體、軍工等高端領域的關鍵原料。通過實施《稀土管理條例》等法規，中國建立了嚴格的資源開採總量控制制度，2025年稀土開採配額控制在16萬噸以內，既保障資源可持續利用，又掌握供給節奏。而美國、澳洲等國雖擁有豐富輕稀土資源，但中重稀土儲量匱乏，開採成本是中國的3到5倍。

深練內功奠定主導地位

技術壁壘的構建是中國保持優勢的核心。在冶煉分離環節，中國企業突破的「聯動萃取工藝」將稀土元素分離純度提升至99.999%，遠高於國際同類技術的99.9%，且能耗降低40%以上。磁材製造領域，中國掌握的釹鐵硼磁體燒結技術，能將磁能積提升至55MGOe以上，滿足半導體設備的高精度要求。更關鍵的是，中國形成了從稀土開採、冶煉分離到磁材製造、二次資源回收的全鏈條技術體系，僅2024年就申請相關專利超過兩萬項，佔全球總量的75%。

產能集中效應進一步鞏固優勢。全球90%的稀土精煉產能集中在中國，江西贛州、內蒙古包頭等產業集群形成完整產業生態，僅贛州一地就聚集了300多家稀土深加工企業，實現從原礦到高端磁材的「一站式」生產。這種產業集聚帶來顯著的規模效應，使得中國稀土加工成本比美國低60%、比歐洲低80%。美國MP Materials公司雖重啟芒廷帕斯稀土礦，但因缺乏核心精煉技術，其產出的原礦仍需運往中國加工，2025年本土精煉產能僅佔全球不足10%。

全球產業分工形成「中國稀土—歐美芯片」的互補格局。中國提供半導體產業所需的關鍵稀土材料，而美國、荷蘭等國提供高端芯片設計與製造設備，這種分工在過去二十年支撐全球科技產業快速發展。但近年來，這種互補格局逐漸演變為戰略博弈：美國通過「實體清單」限制芯片技術對華出口，而中國則通過稀土管制反制，形成「技術封鎖vs資源管控」的博弈態勢。

中國稀土出口管制政策共經歷了三個階段，逐步從單純的資源保護升級為維護國家技術主權的戰略工具，

反映了產業發展與國際博弈的雙重需求。

2005–2019年為「資源保護階段」，政策核心是控制開採與出口總量。這一時期，中國主要通過實施出口配額制度、提高出口關稅等措施，遏制稀土資源無序開採與低價出口。2010年將稀土出口配額縮減至3萬噸，較2009年減少40%，同時將出口關稅提高至25%。但這一階段的政策存在明顯局限：僅僅是管控原礦與初級產品出口，並未涉及深加工產品與技術，導致大量稀土以初級產品形式出口後，被境外企業加工成高端材料返銷中國，形成「低端出口—高端進口」的怪圈。

2020–2024年進入「產業鏈管控階段」，政策重點轉向中高端產品與關鍵材料。隨著《中華人民共和國出口管制法》實施，中國開始將稀土深加工產品納入管控範圍。去年4月，商務部首次對鈔、釷、鈹等7類中重稀土相關物項實施出口管制，要求企業憑許可證出口。這一調整針對性解決了此前政策的漏洞，將管控節點從開採端延伸至加工端，但尚未涉及核心技术環節，給境外企業通過技術合作獲取工藝的空間。

2025年起進入「技術主權階段」，政策實現全鏈條、跨區域管控的突破。10月9日發布的兩項公告，標誌着管制體系的成熟：一方面將稀土開採、冶煉分離、磁材製造等全鏈條技術納入管控，包括設計圖紙、工藝參數、生產線維護等技術載體；另一方面建立域外適用制度，要求境外使用中國稀土成分（0.1%及以上）或中國技術生產的物項出口前需獲得許可。這種「技術+資源+域外管轄」的三維管控體系，實現了從「管產品」到「管能力」的質變。

偽造標籤 向美非法輸送

2025年稀土管制新政的出台，既是維護國家安全的內在需求，也是應對國際技術封鎖的戰略反制，體現了「被動防禦」向「主動布局」的轉變。

國家安全保障是政策的根本出發點。商務部新聞發言人明確指出，部分境外組織通過偽造標籤、虛報成分等手段，將中國稀土非法輸送至軍事領域，用於研發先進武器系統，對中國國家安全構成潛在威脅。事實上，美國軍方3/4的關鍵武器部件依賴中國稀土產品，F–35戰機的制導系統、六代機NGAD項目的傳感器均需中國產高性能磁體。

長期以來，美國在半導體領域對中國實施嚴格技術封鎖，通過「實體清單」限制中國企業獲取14納米以下邏輯芯片、256層以上存儲芯片的生產技術與設備，試圖遏制中國半導體產業升級。

中國稀土管制正是對這種單邊封鎖的回應，通過掌握資源與技術主動權，迫使美國在芯片技術出口、產業鏈合作等方面做出讓步，形成「稀土

資源換芯片技術」的博弈格局。

2025年稀土管制新政實施後，全球半導體產業鏈立即出現明顯震盪，供應鏈中斷風險上升與成本大幅增加成為最直接的衝擊，不同環節受影響程度呈現差異化特徵。

半導體設備製造商首當其衝。荷蘭ASML公司面臨雙重壓力：一方面，EUV光刻機所需的含鐳光學玻璃供應受限，其核心供應商肖特集團（Schott）的中國稀土採購量佔比達80%，新政實施後，訂單交付周期從3個月延長至6個月以上；另一方面，設備中的釹鐵硼磁體面臨斷供風險，ASML今年三季度財報顯示，稀土管制已導致其EUV光刻機產能下降15%，交付延遲影響全球晶圓廠擴產計劃。

晶圓製造企業面臨成本與產能的雙重擠壓。台積電、三星等頭部企業在14納米以下製程生產中，對高純度稀土靶材的需求巨大，每萬片12吋晶圓需消耗約50公斤稀土靶材。新政實施後，稀土靶材價格在一個月內上漲40%，直接導致台積電先進製程芯片成本增加8%–10%。更嚴峻的是，部分靶材供應商因未獲得出口許可，被迫暫停供貨，台積電高雄廠的3納米生產線利用率從90%降至75%。

終端應用企業出現供應鏈替代恐慌。蘋果、特斯拉等企業的產品集成大量含稀土元器件，蘋果iPhone 16的振動馬達、攝像頭防抖系統均依賴中國產釹鐵硼磁體，特斯拉Model 3的驅動電機需消耗2.5公斤稀土永磁材料。為應對供應不確定性，這些企業紛紛啟動緊急採購，推高稀土價格的同時，開始尋求替代供應商，但短期內難以滿足技術標準。

半導體產業鏈進調整期

摩根大通測算，全球半導體終端企業因稀土管制增加的額外成本超過200億美元。

隨着管制政策的持續實施，全球半導體產業鏈將進入深度調整期，供應鏈多元化、區域化特徵凸顯，產業競爭規則面臨重塑。

供應鏈「去中國化」嘗試與現實困境並存。美國、歐盟、日本等紛紛加速構建本土稀土供應鏈，但現實挑戰嚴峻。譬如，美國芒廷帕斯礦的精煉成本是中國的3倍，歐盟新建產能需至少5年時間，日本依賴的蒙古礦山開採成本高出中國30%。

產業鏈區域化集聚趨勢加強。全球半導體產業開始形成「中國資源+技術—美國高端技術—其他地區製造」的多極格局：中國保留稀土開採、深加工及中低端芯片製造環節；美國聚焦芯片設計、高端設備研發；東南亞、墨西哥等地成為封裝測試及低端製造基地。這種區域化布局試圖降低對單一市場的依賴，但增加了產業鏈協調成本，據波士頓諮詢測算，全球半導體產業鏈區域化重構將增加15%–20%的額外成本。

（作者為外資投資基金董事總經理）

中企在港發債迎新機遇



一方之言
方璇

香港金管局與證監會在上月聯合發布《固定收益及貨幣市場發展路線圖》，明確將香港策略性定位為全球固定收益及貨幣中心。同日，國家發展和改革委員會利用外資和境外投資司副司長華中於香港固定收益及貨幣論壇上表示，支持並推動中資企業在港發債。此舉釋放了深遠的政策信號。

作為一名在港資深中資財務人員，筆者認為路線圖是一個具有戰略意義的重大信號。金管局（監管離岸市場）、證監會（監管中介機構）與發改委（審批境內發債額度）三方罕見同頻發聲，預示着跨境資金流動監管將邁向「無縫銜接」。

過往中企赴港發債面臨外債登記與資金回流等瓶頸，有望透過監管沙盒等機制創新實現突破。顯示香港作為中資離岸發債中心地位，已從「允許」進入「積極推動」的新階段，不僅是香港金融市場的制度升級，更是國家在全球化變局中深化金融開放的關鍵落子。

回顧中資企業在港發債歷程演進，主要分為四個階段：1) 探索期（2007–2010）：財政部首發離岸國債，開啟點心債市場。代表案例：中國銀行首發人民幣債券。2) 擴張期（2011–2016）：地產企業高收益債崛起，成為發行主力。代表案例：世茂建設10億美元優先票據。3) 規範期（2017–2022）：發改委外債備案制落地，優質央企成新主力。代表案例：中電信綠債。4) 轉型期（2023至今）：ESG債券佔比超30%，數字貨幣結算試點展開。代表案例：騰訊可持續發展掛鈎債券。

港債市持續升級與創新

關鍵轉折點包括2020年《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》允許跨境資產轉讓，以及2023年「互換通」上線實現對沖工具創新，為應對美元波動鋪墊了基礎。當前的路線圖，則標誌着制度型開放進入新階段。

美元進入降息周期，中資企業的核心課題在於如何平衡美元債的成本優勢與潛在風險，並充分利用香港新政策中的綠色金融與科技便利。以下是四大關鍵戰略路徑：

路徑一：精準把握發行窗口與結構
降息初期：以3至5年期中短期債為主，鎖定成本下行紅利。

降息中期：待利率進入穩定下行通道後，大膽發行10年及以上的長期債券，甚至永續債，以置換存量高息債務，優化期限，打造「類權益」資本。善用金融工具：靈活運用利率互

換（IRS）等衍生工具，在預期利率低點時將浮動利率債務轉為固定利率，實現「二次鎖定」。

路徑二：深度利用香港市場平台
用好債券通生態：主動向債券通做市商和投資者路演，利用其成熟的金融基礎設施和國際投資者基礎。

擁抱ESG金融生態：參照國際標準建立綠色金融框架；發行綠色、可持續發展債，吸引中東、歐洲主權基金；發行可持續發展掛鈎債券（SLB），將條款與ESG績效掛鈎，展示轉型決心。

探索數字貨幣結算：積極參與香港金管局的數字貨幣批發系統（wCBDC）試點，發行通過數字貨幣結算的債券，實現即時結算、程序化付息，提升效率。

路徑三：主動優化投資者結構與信用故事

投資者多元化：重點拓展中東主權財富基金、歐洲保險資金、北美養老金等長期機構投資者。針對不同投資者講述「信用故事」：對中東投資者強調「一帶一路」與新能源業務的協同；對歐洲投資者突出ESG與治理結構。

信用增信與評級：探索由中資銀行提供備用信用證（SBLC）等增信措施；主動獲取國際評級機構在香港的本地化評級服務，或中資評級機構的國際評級，打破信息不對稱。

路徑四：構建一體化財資管理體系
跨境資金池：透過粵港澳大灣區跨境資金池試點，高效、合規地調配發債所籌資金，實現集團全球資金的統一管理和最優配置。

風險中性管理：建立專門的司庫團隊，將匯率、利率風險管理嵌入從發債到存續期的全流程。強制要求對匯率風險敞口進行套期保值，利用香港豐富的衍生品工具鎖定風險成本。

結論

未來的機遇，本質上是中國優質資產與國際低成本資本在香港這個「超級连接器」上的高效對接。當全球金融秩序重構時，香港正從「超級聯繫人」蛻變為「價值創造者」。中資企業需超越傳統的融資視角，完成從被動的融資需求方，向主動、值得信賴的國際資本合作方的身份蛻變。

香港的固收路線圖和國家部委的支持已搭好舞台，美元降息周期與人民幣國際化進程更提供了歷史性的窗口。中資企業若能以戰略先行、產品創新、深度溝通和風控護航為劇本，必能在此舞台上演繹一場精彩的資本大戲，為未來十年全球發展奠定堅實的金融基礎。

（作者為香港中國企業協會財會專業委員會常務副秘書長）

Markit iBoxx亞洲中資美元債指數



新盤排隊推售 旺市到年尾



樓語縱橫
楊永健

兩月前筆者預期，新盤銷售有望連續九個月超過1000宗。截至9月，一手市場已連續七個月實現月銷量過千宗。目前預測，今年有希望創造自2013年一手新例實施以來的最長旺市，即連續九個月或以上月銷量過千宗。截至10月13日，本月首兩周新盤銷售超越600伙，由於元朗錦上路站柏瓏Ⅲ及灣仔woodis收票理想，並將於短期推售。換言之，本月新盤銷售勢突破千宗，根據近年經驗：11月新盤市場「例旺」，相信一手旺市仍會維持。

過去幾年，樓市旺幾個月就會靜幾個月，當市場購買力消化得七七八八，樓市就需要「啱啱氣」重新儲力。翻查過去幾年的一手銷售，一般新盤市場的旺市只會維持四至六個月，能夠連續七個月、每月新盤銷售超越1000伙的旺市甚少出現。自一手新例實施的十多年以來，只有2014年、2016年、2019年及2025年，出現連續七個月突破千伙月銷量，而連續九個月旺市，就

只有2019年出現過。

上一次最長旺市是2019年3月至11月，其中3月至5月是連續三個月售出逾2000伙，而今年的旺市中已有四個月（分別是3月、5月及7至8月）成交超越2000伙，2019年與今年同樣是建基於美國減息期，2019年聯儲局連續3個月減息0.25厘（分別是8月1日，9月13日及10月31日），相對於今次旺市，其間美國只減息一次，不過相信本月底及12月初的兩次聯儲局會議，美國仍會再減息兩次，相信今次旺市可以比上一次持續時間更長。

在2019年的旺市，新盤市場每月平均呎價維持於1.75萬至2.1萬之間，今年整體一手新盤平均呎價已稍回落。按世紀21研究部的統計，自今年2月份開始，每月一手新盤平均呎價介乎1.5348萬至1.9893萬。

今年新盤市場自2月起一直暢旺，其間一手新盤推售成績理想。當然，踏入年尾，聖誕及農曆新年長假期影響，到時新盤市場或許會出現「小休」。

（作者為世紀21星鑄總經理）