



▲近年來，人民幣作為全球儲備貨幣的地位穩步上升。

經濟觀察家

近期美股、黃金、比特幣等資產價格大幅波動，反映出市場和投資者的恐慌。雖然難言「避風港」的存在，但部分充當避險屬性的資產有望獲得增配的機會，其中具有高成長價值的投資將獲得更多的資本青睞，人民幣資產的增長韌性將進一步顯現。

全球大類資產配置前景展望



金融觀察

鄧宇

目前全球外匯及大類資產配置有兩點趨勢值得關注：一是非美元資產的漲幅持續擴大，人民幣由貶回升，國際投資者集體看多非美元資產；二是中長期資產標的的漲幅不斷創下歷史新高，2024年全年倫敦金現貨累計上漲27%，創2010年以來最大年度漲幅，同時，白銀、鉑金等現貨價格的漲幅不斷突破歷史新高，而比特幣等另類資產的震盪行情反映出市場在重新尋求確定性的資產。

美元延續震盪行情

整體看，2025年的美元大體上呈現震盪下行的態勢。特朗普政府宣布實施「對等關稅」政策後美元指數即大幅下挫，而在下半年美元降息通道疊加美國經濟出現的波動，美元指數進入到長達半年時間的低迷行情，截至2025年10月末仍在100點以下，累計跌幅超10%。

展望2026年，有兩大因素將對美元走勢產生重要影響：

一是美國通脹仍高於美聯儲目標區間，但有降溫趨勢，預示着美國聯儲局降息的緊迫性下降。至於年底前是否仍有降息，美聯儲內部對此存在分歧。至於2026年美聯儲的降息路徑仍不明朗，暫停降息或將助力美元指數行情得以修復，但倘若美聯儲拋出超預期的降息政策將可能削弱美元指數反彈的空間，或降息幅度不及預期，也將拖累美元指數。

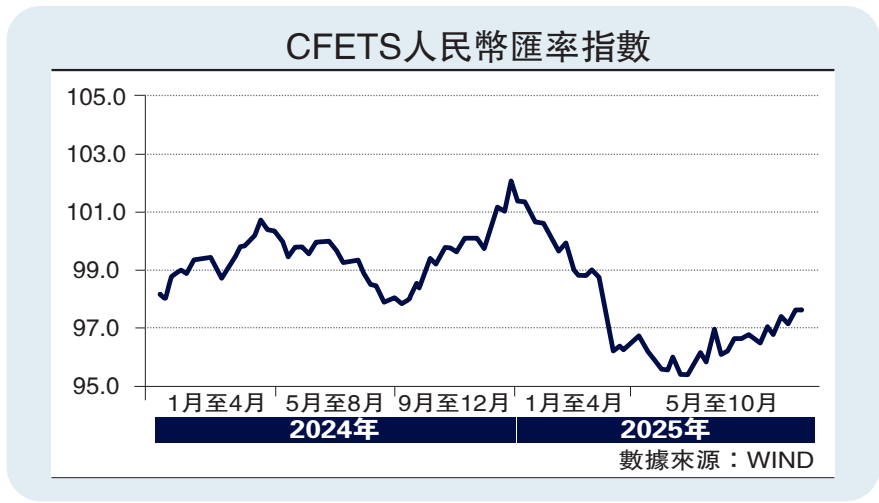
二是美國「關稅戰」的不確定性仍存，關稅談判或博弈將可能引發市場震盪。美國特朗普政府執著於通過發動「關稅戰」扭轉財政和貿易「雙赤字」，但收效甚微。美國聯邦政府陷入到「政府關門停擺」到「兩黨談判妥協」，再到「繼續推動債務擴張」的困境。

三是美聯儲貨幣政策調整。值得關注的是，2026年美聯儲將迎來換屆期，美聯儲迫於壓力或實施更大規模的降息操作，但因內部分歧加劇而導致未來的政策轉向預期或不穩定。一旦美聯儲因受到政府壓力而開啟大幅度的降息，美元的吸引力將顯著下降，美元指數有可能進入較長時間的「貶值周期」。

綜合來看，筆者預期2026年美元指數將延續震盪波動行情，相對疲軟的美國就業及經濟數據、「去美元化」加速及財政和貿易「雙赤字」持續發酵，「降低美元敞口」的共識增強，將導致主流非美元對美元指數的敏感性下降，而一旦「關稅戰」再度發酵擴散，屆時美元指數寬幅震盪下行的壓力將明顯增大，但受益於美聯儲寬鬆貨幣和新一輪財政支出計劃，2026年全年美元的跌幅可能有所收窄，較大概率將在100點附近維持一段時期的橫盤。

人民幣維持溫和升值

今年上半年，人民幣匯率遭遇短期承壓，主因在於美國挑起的「關稅戰」對外匯市場構成震盪，引發人民幣對美元匯率一度走貶至7.4附近，但下半年以來，人民幣匯率呈現溫和走強的態勢，中美關稅談判取得階段性共識成果，加之中國經濟增長韌性持續顯現，出口及順差優勢擴大，較多



利好因素對人民幣溫和升值形成有力支撐。截至2025年10月末，美元兌離岸人民幣即期匯率升至7.1左右，較年初升3.5%。

展望2026年人民幣匯率走勢，有四點因素值得關注：

一是中國經濟中長期戰略布局。二十屆四中全會定調「十五五」時期中國經濟中長期發展藍圖，系統性部署建設現代化產業體系、發展高水平科技、建設強大國內市場及擴大高水平對外開放等措施，將鞏固和夯實中國經濟高質量發展根基，這將在很大程度上決定人民幣匯率的基本面。

二是人民幣國際化的新階段。從人民幣國際化使用的潛力空間來看，目前中國對外直接投資存量、進出口貿易規模分別超過3萬億與6萬億美元，人民幣國際使用的基礎、便利性及影響力與日俱增。近年來，人民幣已在跨境貿易和投融資等使用範圍、規模等持續擴大，人民幣作為全球儲備貨幣的地位穩步上升。預計在「十五五」時期人民幣跨境支付、投融資、儲備貨幣及貿易結算等多元化功能將有新的拓展及國際份額的提升。

三是人民幣匯率的政策調控更加成熟。近年來，包括逆周期調節因子、外匯存款準備金率的調整等匯率調控體系更加完備，預期管理機制及調控工具日益健全。近期中國人民銀行發布的《2025年第三季度中國貨幣政策執行報告》強調「增強外匯市場韌性，穩定市場預期，防範匯率超調風險」。預計人民幣匯率將可能延續穩升的趨勢，貶值壓力緩解。

四是外貿順差及結匯需求提振。隨着人民幣匯率基本面的企穩，預計經常賬戶將繼續保持順差優勢，中美利差收窄、美元指數震盪下行的預期增強，疊加海外投資者增持人民幣債券和股票，有望驅動人民幣匯率漸進性升值。

綜合來看，2026年的人民幣匯率有望在上半年延續溫和升值的走勢，其間人民幣匯率可能因經濟數據或地緣政治局勢等引發窄幅的正常波動，而在下半年需要關注中美關稅相互暫停實施後將面臨再度進行談判的不確定性，其間人民幣匯率可能出現新一輪的寬幅波動走勢，但整體匯率風險可控。

金價漲幅趨於收斂

黃金、白銀及加密貨幣資產的波動幅度擴大，背後影響因素較為複雜且多變。過去兩年來，國際市場持續看多黃金、白銀以及比特幣的預期較強，但兩者之間仍有差別。黃金是傳統的避險資產，在世界進入動盪期的

國際環境的避險屬性加速顯現，主要有三大驅動因素：

一是大國博弈的範圍擴大，呈現長期性。烏克蘭危機以及近段時間蔓延的「關稅戰」持續發酵，至今仍未有結束的預期，大國博弈日益複雜，競爭與合作並存，市場不確定性增多，迫切需要增配黃金來避免更大的波動風險。2025年二季度的數據顯示，自1996年以來，黃金在各國央行儲備中的佔比首次超過美債。截至2025年10月末倫敦市場現貨黃金價格較年初漲幅94%。

二是國際貨幣體系的深度變革。美元因被當作貿易和金融制裁工具而受到爭議，替代美元與「去美元」的浪潮興起。世界黃金協會發布的《2025年全球央行黃金儲備調查》顯示，95%的受訪央行認為，未來12個月全球官方黃金儲備將進一步增加，76%的受訪央行認為5年後黃金在總儲備中的佔比將「適度或顯著」上升。

三是看多黃金上漲的預期普遍增強。高盛最新報告指出，將2026年底黃金價格目標由每盎司4300美元上調至4900美元。美國銀行、法國興業銀行等國際機構均將黃金價格的預測值提高，顯示市場普遍看多黃金上漲。隨着黃金的持續上漲，白銀等價格也隨之出現大幅上漲趨勢，截至2025年10月末的漲幅創14年以來新高。反觀比特幣繼續維持高位震盪的行情，波動走勢和「關稅戰」的發展階段關聯度高，凸顯其另類投資的屬性。

綜合來看，預期黃金價格將延續高位小幅波動的走勢，2026年的價格有望繼續上行，但上漲幅度可能漸趨收窄。市場預期2025年國際黃金價格的漲幅或在40%以上，但預期2026年的漲幅可能收斂。主要考慮兩大因素：一方面是當前黃金價格已經連續兩年維持較高的漲幅，配置黃金的邏輯仍有望繼續形成支撐，但過高的配置也意味着投資者將面臨持續追漲或踩踏的風險；另一方面是考慮到市場的供需平衡，即便考慮到黃金價格上行的前景，也需要關注各類不確定性事件對黃金市場的衝擊，須防範價格過快調整帶來的流動性風險。

比特幣投資方面，比特幣ETF備受市場追捧，預計2026年仍將延續較好的上漲勢頭，比特幣的活躍度將維持，但市場和投資者需要消化過去兩年價格高位震盪的風險損失，預期比特幣價格可能延續高位盤整，避險情緒引發的過度交易可能減弱，不排除出現急跌急升的寬幅震盪行情。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

新材料乃產業升級之催化劑

經管之見 催化劑(catalyst)一詞，在科學領域是指能促進化學反應但本身不被消耗的物質，而引申在管理學範疇，則是指能引發或加速改變的人、事或物，即「促成者」。筆者在2024年參觀香港生產力促進局（生產力局）與工業貿易署（工貿署）合辦的「中小企資援組：政府資助與科技博覽2024」，看到一個攤位介紹生產力局的先進及智能製造中心，從而認識到新材料在供應鏈之「促成者」作用。

本文嘗試以新材料的開發及使用為主軸，闡述及分析其對提升傳統及新產業階梯的促進作用。

在工程學範疇，材料學至為重要，而在經濟發展史上，新材料的出現一直以來都是科技產業發展的動力，從泥瓦磚木、銅鐵鉛鋼，再到資訊時代的碳纖維，以至芯片時代的人造鑽石。新材料的開發及使用，一直透過提升終端產品的性能而推動整體社會進步。

新材料的研究成果湧現，顯示人類對物質的認知與應用正向更深層次進展，在促進資訊、能源、交通、生物醫學等技術革命的同時，對製造業、化工、建築等領域都產生着重大影響。調查數據顯示，近十年來世界材料產業的產值以每年約30%的速度增長。

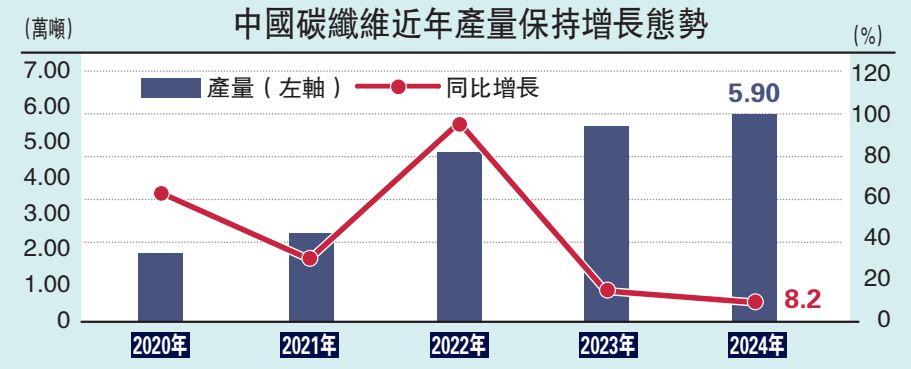
半導體之於供應鏈運行，如同土地之於城市建設。常見的半導體材料中，應用最廣、商用化最成功是硅材料。以晶體硅半導體為原材料克服電子管笨重、耗能大、壽命短等缺陷，是微電子革命先驅。如今人造鑽石的作用更大，硬度最高、耐磨度是普通刀具幾十倍的人造鑽石，也可減熱。沒有人造鑽石，芯片生產線上的硅片切割、精密磨削都轉不過來。

近年來，中國自行研發、製造的人造鑽石使國產人工智能（AI）芯片的性能邁進一大步。華為今年9月公布昇騰AI芯片未來三年的產品迭代路線圖，阿里、騰訊、百度和字節跳動等互聯網巨頭也都加大对芯片研發和設計的投入，爭取在供應鏈上獲得更大的自主能力，均與人造鑽石助力有關。

1879年，愛迪生在為燈泡選擇最合適的燈芯時，研製出碳纖維，但囿於



▲中國製造業發展已建成高性能的碳纖維複合材料全產業鏈。



內地客來港購房按揭須知



樓按明曦

張穎曦

兩地人才交流頻繁。內地於11月初公布多項措施，包括延長簽注期限，並擴大往來港澳人才簽注政策試點的實施範圍。除了北京、上海及大灣區外，長三角、京津冀地區全域，以及全國所有自由貿易試驗區亦納入該政策範圍。合資格人士可申請多次往來港澳的人才簽注，每次在香港的停留時間不超過30日，且簽注有效期最長可達5年。

另外，河套深港科技創新合作區深圳園區亦受惠。合作區科研院所、科技創新企業等機構工作的內地人才備案後，公安機關可簽發3年多次有效往返香港的人才簽注。

相關措施可吸引內地人才更頻繁來港進行商務合作，而人才來港後亦可帶動居住需求，長遠有機會吸引內地高薪一族來港置業。內地專才看重香港的商務發展，有意購買香港辦公室作自用或投資。過往非香港居民購買物業需繳付較高的印花稅，但近年特區政府已放寬相關規定，印花稅標準與香港居民一致。無論自住或投資，價值400萬元以下的物業印花稅統一為100元，從而降

當時的科技水準，無法大規模生產。直到20世紀60年代，日本發明家近藤昭男以聚丙烯腈（PAN）為原料製取碳纖維，燈芯才得到大規模發展。2021年，國家發布《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》，其中明確加強碳纖維等高性能複合材料的研發應用。為何碳纖維成了國家製造業的重點研究方向呢？因為它能大幅度改變產業世界的面貌。

碳纖維是指含碳量90%以上的高強度、高模量纖維，被譽為「輕量化材料之王」，廣泛應用於汽車、航空、醫療及衛生保健、體育等產業。碳纖維就像絲線，人們把絲線編織成布，把布匹放在樹脂或者陶瓷等材料中固定，組成各種形狀，從而擁有各種物理特性。碳纖維的密度通常為1.5g/cm3（克/立方公分），遠小於同體積的玻璃纖維複合材料、結構鋼及鋁合金。故此，碳纖維複合材料具有優越的物理性能，耐高溫、耐腐蝕，且品質輕、強度高，為現代產業不可或缺之元素。

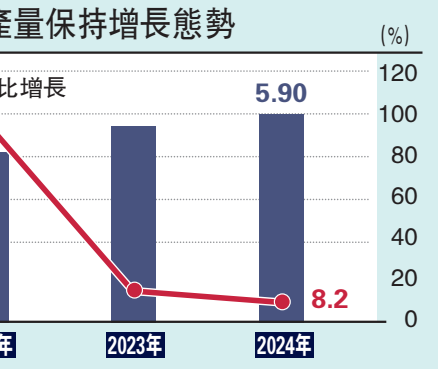
港宜善用科研優勢突圍

筆者了解到，碳纖維複合材料的應用場景廣闊，最大需求來自於新能源和航空（大氣層內的飛行器）和航太（大氣層外的太空載具）。中國自從加入《巴黎協定》之後，一直致力於減少碳排放及綠色發電，其中包括風電。在航空領域，中國成功建成中國空間站，擁有國產大飛機，組成這些成就的基石之一就是小絲束的碳纖維複合材料。根據測算，用碳纖維製造飛機的結構件，能使飛機的重量減輕30%，目前世界上主流的商用飛機，比如波音787、空客A350，機身採用的碳纖維複合材料用量均超過了50%。可見，碳纖維多領域的發展非常重要。然而，碳纖維的製備難度非常大，它的生產工藝流程長，技術壁壘高。

2015年之前，碳纖維的核心生產技術掌握在日本、美國等國家手中。隨着中國製造業發展，企業開始對標先進廠家，進行分批研發，目前已分別建成了大、小絲束碳纖維生產線，突破千噸級碳纖維原絲乾噴濕紡工業化製造技術，打破發達國家對宇航級碳纖維的技術封鎖，力爭「十四五」期間，建成高性能的碳纖維複合材料全產業鏈。

筆者認為，新材料開發要從基礎研究為本，再結合傳統及新產業趨向，不斷改良，方能物盡其用，有利提升產業群階梯及國家整體競爭力。在此方面，香港的研究型大學的基礎研究可致力於服務國家開發新材料的長遠大計。

（作者為理工大管博士、資深金融家）



圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。

圖為香港銀行按揭須知。