

中國外儲連增四個月 創十年高

分析：反映跨境資本流動穩健 支持人民幣匯價

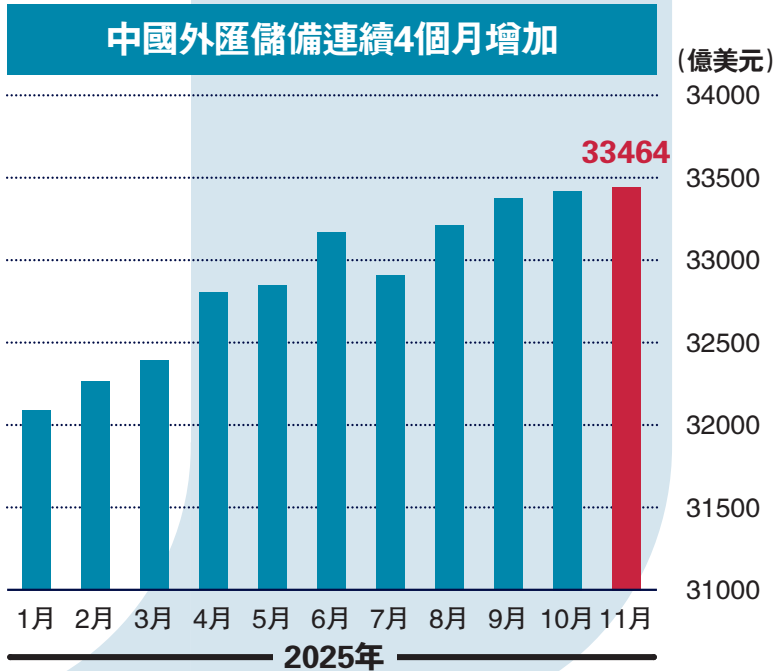
穩中有進

中國人民銀行數據顯示，截至11月底，中國外匯儲備規模為33464億元（美元，下同），較10月底增長30億元或0.09%，已連續四個月增長，創2015年12月以來新高。分析稱，外儲規模的持續穩定，預示中國在國際收支、跨境資本流動等方面保持穩健狀態。綜合內外部因素判斷，未來中國外儲規模將繼續保持基本穩定，並有望在較高位區間平穩運行。

大公報記者 倪巍晨上海報道



▲中國外匯儲備規模連續四個月增長，創2015年12月以來新高。



大公報記者倪巍晨整理

國家外匯管理局指，受主要經濟體宏觀經濟數據、貨幣政策預期等因素影響，11月美元指數下跌，全球金融資產價格漲跌互現，匯率折算與資產價格變化等因素疊加作用，帶動中國外儲規模環比增長。

外儲規模環比小幅增長符合預期。中國民生銀行首席經濟學家溫彬表示，美國政府「重啟」後補發的系列經濟數據表現疲軟，加之美聯儲多位官員發聲安撫市場，本月美國降息概率大幅升至80%以上，全球資產價格漲跌互見。

美降息升溫 人民幣勢轉強

資產價格方面，溫彬提醒，美國降息預期下，11月10年期美債收益率下跌9個基點至4.02厘；當月，投資者對AI盈利前景的憂慮引致美股劇烈分化，月底的標普500指數與前月齊平，日經指數在科技恐慌情緒蔓延疊加政治因素下大跌4.1%，歐洲斯托克指數則月漲1%。

內地經濟學家宋清輝指出，外儲規模連續增長，表明中國在國際收支、跨境資本流動、匯率與資產價格變動等方面整體保持較穩健狀態。從國家戰略角度看，外儲規模持續穩定在3.3萬億元或以上水平，可為中國應對外部衝擊、維護國際支付能力、確保人民幣匯率穩定，以及增加政策空間等提供「壓艙石」。

匯率方面，今年下半年以來，全球匯市呈現「美元走弱、主要非美貨幣表現分化」的格局；其中，人民幣憑藉中國經濟的強大韌性，以及政策護航，成為表現較突出的貨幣之一。11月美元指數下跌0.29%至99.4，主要非美元貨幣兌美元互有漲跌；其中，歐元、英鎊兌美元單月分別累升0.56%和0.63%，惟日圓匯率因高市早苗激進的涉台言論下跌1.38%至156.2。至於人民幣，市場數

據顯示，11月25日離岸人民幣兌美元即期匯率盤中率先升穿7.09，較4月年內低點累計升值逾3500基點。

資金續流入 外儲料保持穩定

展望未來，國家外匯管理局強調，中國經濟仍保持「總體平穩、穩中有進」的發展態勢，這為未來外匯儲備規模保持基本穩定提供支撐。

未來中國有能力繼續保持外儲規模的基本穩定。宋清輝分析，中國堅持人民幣匯率的市場化彈性機制，允許匯率雙向波動，此舉可有效釋放匯率短期壓力，減輕人民銀行入市干預的必要性，從而確保外儲規模保持基本穩定。另一方面，中國持續推進金融市場和資本項目開放，吸引境外機構增加對人民幣債券、股票等資產的配置，這將持續帶來穩定的外匯資金流入。此外，中國強大的製造業和完整的供應鏈，保證了貨物貿易將持續保持順差，這也是外匯流入的「壓艙石」。

匯率方面，溫彬指出，上月以來美元指數大部分時間在「99至100」區間內窄幅震盪，芝商所FedWatch（美聯儲觀察）工具也顯示，聯儲局本月降息概率較高，「降息周期下，美元指數大概率維持較弱勢行情」。另一方面，二十屆四中全會強調「堅決實現全年經濟社會發展目標、鞏固拓展經濟回升向好勢頭」，近期政策已溫和發力，本月將召開的中央經濟工作會議，亦將對明年經濟工作做出更具體部署。他強調，當前外匯市場主體交易行為理性有序，加上年尾企業結匯需求或漸釋放，「12月人民幣兌美元匯率有望繼續在合理均衡水平保持基本穩定或略偏強，預計匯率大部分時間在「7.05至7.1」區間雙向波動」。

各界分析

國家外匯管理局

●上月美元指數下跌，全球金融資產價格漲跌互現，匯率折算與資產價格變化等因素，帶動外儲規模環比增長，未來外儲規模保持基本穩定仍有支撐

中國民生銀行首席經濟學家 溫彬

●當前外匯市場主體交易行為理性有序，加上年末企業結匯需求或漸釋放，本月人民幣匯率有望繼續在合理均衡水平保持基本穩定或略偏強

瑞銀投資銀行 中國基礎材料行業研究主管 丁月麗

●2022年以來，全球央行及私人部門購金需求顯著增加，黃金已成為長期戰略資產和資產配置核心。明年黃金均價目標預計在每盎司4675美元

內地經濟學家 宋清輝

●外儲規模環比連續增長，反映出中國經濟與國際收支基本面較穩。中國在全球金融體系、國際貿易與資本流動格局下，仍具較強的緩衝與應對能力

大公報記者倪巍晨整理



▲外儲規模的持續增長，可支持人民幣匯率穩定。

人行連續13個月增持黃金

中國連續13個月在儲備資產中增持黃金。人民銀行數據顯示，截至11月底，中國黃金儲備規模為7412萬盎司，按月增長3萬盎司，增幅與前值相同，中國黃金儲備資產持倉量也從10月底的2972.09億元（美元，下同）升至3106.47億元。分析稱，黃金是重要的儲備資產保值工具，而「去美元化」趨勢和多元配置需求，進一步凸顯黃金的「避險」屬性。中國不斷加倉黃金，有利於官方儲備資產的結構優化，有助於提升人民幣的國際信譽。

助提升人民幣國際信譽

瑞銀投資銀行中國基礎材料行業研究主管丁月麗表示，2022年以來黃金市場發生結構性變化，全球央行及私人部門購金需求顯著增加，除短期避險工具外，黃金已成為長期戰略資產和資產配置核心，「上述變化降低了黃金對美元、實際利率等傳統驅動因素的敏感度，增強了市場韌性」。

「中國不斷加倉黃金，有重要戰略意義。」內地經濟學家宋清輝分析，黃金是一種無主權信用風險的「硬通貨」，在全球地緣政治和經濟不確定性加劇、美元信用風險受損背景下，增持黃

金是減少對單一主權貨幣依賴，分散儲備資產風險的重要手段。中國增加黃金儲備，旨在優化外匯儲備結構，「充足的黃金儲備，一定程度有助於提升人民幣的國際信譽，為推動人民幣國際化提供信心支撐」。

展望未來，丁月麗指出，在高通脹、增長不穩、收益率下降、美元走弱，以及地緣政治動盪環境中，黃金已成為資產保值工具；同時，顯著的「去美元化」趨勢和多元配置需求，進一步凸顯黃金的「避險」屬性。她相信，市場對黃金的戰略性配置需求將在明年持續發酵，「2026年黃金均價目標預計在每盎司4675元，且上半年有望衝擊4750元的高點」。

宋清輝提醒，為應對美元信用的不確定性，全球多國央行均在增持黃金，中國在儲備資產中加倉黃金符合全球央行的增持趨勢。此外，面對未來可能出現的全球衰退、地緣政治衝突，以及金融市場波動，黃金是可靠的「穩定器和安全網」，人民銀行大概率繼續在官方儲備資產中增持黃金。他強調，中國持續購買黃金，更像是一種底層的、長期的戰略儲備安排，這也是國家對金融安全、貨幣主權與國際地位的長期規劃。

大公報記者 倪巍晨上海報道

渣打：長期點心債需求日殷

【大公報訊】最近兩年，離岸人民幣債券（俗稱點心債）市場持續暢旺，投資者對點心債的需求殷切，以及長年期（10年期或以上）債券受到追捧，是其中兩大特色。隨着南向「債券通」機制優化，渣打銀行認為，一旦非銀行金融機構經「債券通」渠道可以投資境外債券的措施落實，將為點心債市場提供更大發展動力。

今年發行量增長13%

據彭博統計，由年初至今（資料截至今年11月13日），點心債（計及存款證）發行量約為6677.25億元（人民幣，下同），較2024年同期（約5906.88億元）增加13%。渣打銀行大中華及北亞地區資本市場主管嚴守敬接受《大公報》訪問時表示，點心債發行量在今年第一季時仍然疲弱，約

1183.48億元，按年仍跌近21%，主要受中美經貿關係緊張拖累。

不過由第二季開始，因應中美關係逐步趨於穩定，點心債發行量明顯加快，在第二季有2045.87億元（按年增加33%），第三季進一步增加至2550.86億元（按年增加17.6%）。嚴守敬表示，投資者偏好長年期點心債的情況在2024年已開始，在今年的趨勢也相當明顯；尤其在第三季時，長年期點心債的訂單相當大，高於中期和短期債券。

嚴守敬透露，點心債市場在7月時「最旺市」，最主要的催化劑，是內地與香港的金融監管機構在7月初舉行的債券通開通八周年活動上，宣布三項對外開放優化措施，其中之一即為完善「南向」債券通運行機制，支持更多境內投資者走出去投資離岸債券市場，擬

於「近期内擴大境內投資者範圍」至券商、基金、保險、理財等四類非銀行金融機構。

渣打在點心債承銷排行榜近年一直處於前列位置，對市況有清晰了解。他續說，這些非銀行金融機構一旦落實投資境外債市，很可能選擇投在中長年期資產，為點心債市場投入更多流動性，而潛在的資金量「可能好大」。不過截至今年10月底下旬，雖然政策上已經「開綠燈」，但似乎未見非銀行金融機構出手在境外買債。

對於投資者鍾情較長年期點心債，嚴守敬解釋，原因包括人民幣兌美元匯價大致保持穩定、中美關係未至於太負面、南向債券通的運作暢順、境外借貸成本低，以及預料內地息口將保持低企。假如這些有利因素持續，投資者如買入長年期債券，有機會獲得較大回報。

點心債及港元債發行量（計及存款證）

債券	2022年	2023年	2024年	2025年*
點心債 (億元人民幣)	6306.12	6256.14	7050.62	6677.25
港元債 (億港元)	3072.29	4068.57	4361.30	5619.89

註：* 資料截至11月13日

資金充裕 港元債發行量增34%

【大公報訊】除了點心債，港元債市場自年初以來也十分熱鬧。截至11月13日，港元債（計及存款證）發行量已達到5619.89億元，不但較去年同期（4198.49億）大幅增加近34%，亦較2024全年（4361.3億）高出近29%。

首10個月 雲吞債融資300億

渣打銀行大中華及北亞地區資本市場主管嚴守敬表示，港元債並非新鮮事，而過往主要集中在私募市場發行，近年則較多轉往公開市場發行。假如趨勢持續，他相信將會吸引更多發行人考慮到公開市場發港元債，有

助香港債券市場健康發展。

今年2月，亞投行在香港發行40億元的港元債，是首次有境外機構在香港公開發行港元債，渣打隨後將這類債券命名為「雲吞債」，屬於港元債旗下一員。截至10月下旬，累計已有7隻雲吞債發行，涉及融資金額約300億元。

港元債市場今年表現活躍，嚴守敬指出，除了特區政府和業界積極推動，另一主要原因是港元資金的流動性充裕，銀行需要為資金找尋出路。金管局資料顯示，港元貸存比率（L/D ratio）最新見73.6%，與2010年10月看齊（同為73.6%）。

百度：正評估分拆崑崙芯上市

【大公報訊】百度集團(09888)昨日發出自願公告，承認目前正就旗下非全資附屬公司崑崙芯（北京）科技公司擬議分拆及上市進行評估，尚未作出最終決定。公司強調，若推進該計劃，仍需獲得相關監管機構審批，且不保證最終能否落實。

據了解，崑崙芯是百度旗下的人工智能（AI）晶片業務，前身為百度智能晶片及架構部門，於2021年正式獨立運營並成立公司。該公司專注於設計和開發高性能、通用性強的AI晶片，主要用於雲端運算、數據

中心、自動駕駛和邊緣計算等場景，被視為百度人工智能戰略的重要一環。

崑崙芯被視為百度AI戰略中硬體層面的重要布局，旨在降低對外部晶片供應的依賴，提升AI運算效率與自主可控能力。若成功分拆上市，將有助於其進一步拓展客戶基礎、加強研發投入，並在快速成長的AI晶片市場中建立獨立品牌地位。百度表示，將遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則的規定，並會在適當時候進一步發布公告。



嚴守敬指投資者對長年期點心債需求相當殷切，是今年其中一大特色。
大公報記者麥潤田攝