



▲人民幣兌美元今年可能在6.8至7.0區間保持雙向波動，整體延續階段性溫和升值。

經濟觀察家

近期人民幣匯率呈現階段性逐步走強，綜合多方因素，一方面人民幣溫和升值既有經濟增長的實力支撐，也有政策方面的引導；另一方面也要防範人民幣匯率超調風險。綜合政策預期引導和市場形勢變化，筆者認為人民幣保持溫和升值，延續「雙向波動」的基本格局，這既為宏觀政策調整創造有利的金融環境，也有助於穩定外匯市場，對外貿更為有利。

經濟實力支持 人民幣穩中有進



綜合考慮美元走勢、中美利差、經濟基本和大國博弈形勢，預計年內人民幣兌美元可能在6.8至7.0區間保持雙向波動，整體延續階段性溫和升值；同期，預計美匯指數將在96至100區間內寬幅波動，較大概率延續震盪下行態勢。

美損國際秩序 人民幣資產受捧

近五年，市場的共識在於人民幣匯率已經走出自己的行情，在穩健性和彈性方面具備更強的適應性。主要基於三點判斷：一是基本表現。中國經濟轉向中高速，「十四五」時期維持5%增長水平，預計「十五五」期間經濟增長將繼續體現在量的合理增長和質的有效提升，這是人民幣匯率保持穩健性的基礎支撐。二是外貿形勢。中國的外貿進出口已經不再是傳統模式，而是轉向高附加值出口產業鏈、對外直接投資擴容和中資企業高質量「出海」，同時跨境電商、綠色貿易、離岸新型國際貿易等形式廣泛興起，助推中國的貿易順差不斷創新高，預計年內中國順差優勢延續，利好人民幣溫和升值。三是海外投資變化。自特朗普政府上任以來，關稅貿易戰破壞了國際經貿秩序和金融市場交易，迫使跨國投資出現結構性變化，投資中國硬資產、高科技的趨勢增強，海外投資者對人民幣資產的信心明顯增強，支撐人民幣匯率的彈性空間。

從兩個維度比較：一是人民幣自身角度。人民幣匯率的波動幅度可控，符合政策和市場預期。過往經驗看，雖然人民幣匯率曾出現超預期貶值，比如2022年人民幣兌美元中間價曾出現較大波動，年初升值到6.3附近，第四季度貶值至7.2附近。但近年人民幣整體走勢較為平穩，升貶幅度在預期範圍內，即便突破所謂的「7」心理關口，市場多數維持理性看法，經過預期引導即回到合理區間。2025年下半年開始，人民幣時隔兩年回到「6」時代，可歸結為人民幣匯率在合理水平的修復。二是非美元貨幣比較。2023年以來，人民幣兌美元保持在7.0至7.2的波動區間，波幅較其他新興市場國家並不大，在預期引導下，人民幣匯率雙向波動特徵在持續增強。2025年人民幣兌美元升值1.7%，同期日圓兌美元貶值超過10%，歐元、英鎊兌美元分別升值8%和13%左右，顯然，人民幣穩健性更強，可見匯率中性理念更加深入人心。

分析人民幣匯率不能脫離國際貨幣體系和外匯市場基本面。近期人民幣出現階段性升值有較多因素影響，但其中的關鍵還是美元走勢。自2025年初特朗普政府第二任期以來，美匯指數即走向下行通道，至今貶值超過10%。主要有三點原因：一是關稅政策高度不確定性。特朗普實施對等關稅政策，引發全球經貿秩序混亂，挫傷對美元的信心。近期，美國最高法院裁定特朗普去年4月2日實施的對



註：金融資產涵蓋股票和債券

等關稅違法，同期特朗普即宣布對全球加徵15%關稅，以及將對16個主要貿易夥伴展開301調查，引發了新的動盪。二是美聯儲減息。雖然美聯儲在過去一年減息幅度不大，但累計下調0.75厘，貨幣政策寬鬆週期持續深化，帶動美元持續走弱。三是美債潛在風險。美國聯邦政府債務規模已經超過38萬億美元，2026財年的利息支出可能超過1.2萬億美元。隨著美國聯邦政府債務規模上升，以及利息負擔加重，美元背後的信用也出現潛在風險，比如美國潛在債務危機的出現等。

匯率雙向波動基調不變

從美元的角度來看，雖然大的趨勢表明美元進入到弱週期，但考慮到地緣政治局勢仍持續動盪，美匯指數因避險情緒而有回升趨勢。在強調防風險背景下，人民幣單邊持續大幅升值顯然不符合政策邏輯。具體來看，關注兩個信息：一是匯率政策基調。日前中國人民銀行發布《2025年第四季中國貨幣政策執行報告》明確強調「保持匯率彈性，強化預期引導，防範匯率超調風險，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定」。可見，保持溫和升值更加符合政策和市場共識，應避免「賭」人民幣持續升值。二是政策工具箱。報告中特別提到「堅持以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度」。過去外界對人民幣匯率干預持有不同意見，但經過多輪匯率改革試點後，匯率市場化改革的目標更加明確，包括通過外匯貸款準備金率、逆週期因子調節以及發行央票等多種方式引導匯率預期發展，能夠起到調節匯率波動的政策效果。年內若出現人民幣匯率持續單邊升值，參照以往經驗，預計將有充足的政策工具箱引導預期。

在「十四五」時期，在人民幣國際化方面，主要強調「扎實穩慎推進」，處於奠定基礎的階段，包括金融開放、人民幣跨境使用便利政策等密集出台，人民幣國際化相關金融基礎設施建設取得階段性成果。而到了「十五五」時期則轉變為「有序推進」，伴隨期間的是高水平制度型開放和中資企業高質量「出海」，同時蘊含金融安全和保護海外利益的需求，表明人民幣國際化迎來新的窗口。主要有兩點預判：一是人民幣跨境使用的需求。中國的全球進出口市場份額穩步提升，對外直接投資規模穩步擴大，相對應的需要更便利的人民幣跨境使用，包括在貿易結算、投

融資等環節，以及海外投資者增持人民幣資產，對人民幣的潛在需求上升。二是「去美元化」進程。鑒於美國關稅貿易戰的政策高度不確定，以及美元下行週期和潛在結構性問題，全球央行增持黃金儲備即是重要信號。中國人民銀行已連續15個月增持黃金。在此過程中，愈來愈多的央行增配人民幣儲備資產。有報告預測，在未來十年，約30%央行會增加人民幣儲備，這一現象值得關注，顯示人民幣資產的儲備地位將上升。

人民幣國際應用趨增

從未來趨勢看，預期人民幣在全球儲備貨幣、跨境支付結算、大宗商品定價等方面將有突破。基於三方面考量：一是綜合國力的上升。「十五五」時期，中國GDP佔比和出口貿易份額預計大幅提升，融入全球化的程度愈來愈深，對全球經濟和貿易的影響愈來愈大，國際市場對人民幣資產配置、人民幣國際支付結算與應用等需求不斷走強。人民幣在中國跨境貨物貿易結算中的佔比於2025年升至34.5%，創下歷史新高。二是人民幣便利化加快。中國的海外投資與世界各國跨國企業對華投資規模日益增加，人民幣在國際業務發展的應用也更加廣泛，無疑需要加快推進高水平開放步伐，為人民幣應用提供更好的政策保障，服務好境內外投資者和跨國企業經營。三是人民幣跨境使用基礎設施。圍繞跨境支付的人民幣金融基礎設施（CIPS）的功能升級和交易量擴容，以及數字人民幣國際運營機制建立，將為人民幣跨境使用提供更多渠道。

人民幣匯率的變化主要取決於國際外匯市場供求關係，並且人民幣的跨境使用和人民幣國際化的進程具有周期性，目前人民幣匯率進入到「由貶回升」的新階段。供求關係而言，由於人民幣匯率出現升值預期，企業和個人結匯的需求明顯增加，海外投資者包括全球央行增配人民幣資產的需求同步增強，人民幣避險屬性、儲備貨幣的價值上升，反過來也將促進人民幣保持升值態勢，但這種過程將是有序和穩健的預期導向，以避免出現匯率的大起大落。總體來看，展望人民幣匯率整體延續「雙向波動」，年內出現溫和升值的概率較大，伴隨人民幣國際化將迎來新的窗口，人民幣匯率溫和升值增強海外投資者增持人民幣資產的信心。

（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）

AI對金融業的機遇與挑戰

李勳 經營之見

內地加快發展新一代人工智能，關乎國家能否抓住新一輪科技革命和產業變革機遇的戰略問題，要深刻認識加快新一代人工智能的重大意義。

本文擬探討人工智能（AI）對金融業帶來的機遇，並對其風險管理提出一些建議。

內地企業家、最早研究AI的專家之一李開復，預期金融將是最快實現AI商業價值的其中一個領域。他認為，以「量化交易」為例，通過分析數據作出投資判斷的工作，在未來基本會被機器人所取代。沒有人能夠像機器一樣分析數字，而機器人選項目的錯誤率不見得比一個投資團隊更高。因此，在金融領域加強使用AI可以獲得更高回報。

AI亦充實應用「算法交易」程式，透過分析資產價格和交易量等數據進行量化投資。使用者應用深度學習的演算法，分析金融數據及運用歷史數據進行回測，以改進投資策略及優化投資模型。此外，交易算法可以幫助投資者規避行為上的偏差，以減少投資錯誤。無論是股票、債券或另類投資（如私募基金等）的交易，AI都可以營造更加高效和靈活的運作模式。此外，AI亦可扮演智能投資顧問的角色。

技術普及 應用範圍擴大

隨著大數據分析日趨成熟和機器學習技術普及，AI在銀行業應用不斷取得進展。在香港，AI在銀行業的應用範圍不斷擴大，已經覆蓋前線業務中台和後台等領域，而且逐漸廣泛應用到更複雜的任務，如客戶借貸風險評估。AI也提升銀行客戶服務水平，如提供線上遠程開戶的便利聊天機器人為客戶提供服務。銀行業有一個離櫃率指標，即銀行業務通過移動設備、電子自助服務、智能終端等離開櫃檯辦理到櫃檯處理的比例，這個比例正直線上升。

在內地，百度最早研發AI之一，並投入巨大投資。百度金融目前開始覆蓋理財、信貸、支付等業務，並逐步升級，明確要走真正意義的金融科技公司的路線。這些舉措也都是基於百度AI大戰略而實施。

日本眾多保險公司於2017年在保險賠付率率先採用AI，而美國的財富管理業則率先用智能投資顧問。全球最大資產管理公司貝萊德在2017年3月宣布，對其主動性基金進行重組，計劃裁去一批基金經理，並用量化投資策略取而代之。中銀香港在2026年更利用生成AI技術推動財富管理業務數碼轉型。

香港銀行學會行政總裁梁嘉麗近期在一篇文章中表示：「面對量子計算對銀行業帶來的改變，從業員毋須畏懼技術的複雜性，而應培養持續學習的心態，積極了解新技術的基本原理與應用場景。」這是銀業界有見地之言。

以AI為核心技術的金融科技給

金融業帶來比預想的快得多。金融智能化、科技化正在席捲內地金融業，而對銀行個人業務的衝擊更為巨大，因此金融業者宜及早籌謀。

根據普華永道（PwC）的看法，未來幾年的AI創新將在2030年為全球貢獻GDP的14%，其中很大部分透過取代人工來實現，造成技術性失業。在銀行業務方面，前花旗集團首席執行長Vikram Pandit從金融分析師、信貸資產評估師、理財投資分析師等部門的分析師，以至所有的崗位，都在一定程度上受到衝擊。再者，AI應用亦伸延到規管和監管領域，為監管機構如何維護金融穩定、加強保護消費者權益帶來挑戰。

建嚴密制度 防範操作風險

筆者謹就其涉及的風險提出以下幾點建議：

1. 為現在及將來的AI浪潮作出準備，銀行應建立一支成熟的隊伍，方案包括重新訓練現有員工，及鼓勵他們參與專業訓練。
2. 釐訂嚴密的制度及系統以防範操作風險。
3. 建立銀行界的AI聯盟及基建，以協助銀行採納及應用AI。
4. 政府有關部門宜建立平台，以促進金融機構、高科技公司、數據專家、大學及科研機構之間分享知識、交流經驗，以及人才發展。

2025年調查顯示，75%的銀行已將AI融入業務，相對2022年的59%有顯著提升。2026年伊始，生成式AI在金融業的應用日趨廣泛，包括數據交換、偵查欺詐、Malware analysis、央行數碼貨幣（CBDC）沙盒、代幣化存款等。另一方面，金管局與數碼港合作設立生成式人工智能（GenAI）沙盒，在鼓勵探索新技術的同時，有效應對新風險。

國家「十五五」規劃有三個突出特點，包括全面實施「AI+」，以「全方位帶領千行百業」。現今AI在金融業應用仍在初級階段，惟已呈現出巨大潛力。不論是對消費者的便利性、還是金融業者利用AI發掘大數據以找出潛在客戶，透過分析的個人行為仔細評估信用，以協助信貸評審決策，保險界也會推出智慧機器人，使審核保單更為客觀，理賠的速度更快。AI在金融科技上的應用日趨廣泛，同時亦產生新風險，因此各有關方面宜預作籌謀。

（作者為理工大工商管理博士、資深金融家）



▲人工智能在金融業應用有巨大潛力。

兩大按揭公司審批彈性有別(一)

王美鳳 談樓說按

現時銀行按揭成數上限為七成，若需要再提高按揭成數，按揭借款人需透過銀行申請按揭保險計劃，按揭成數高達九成。透過按揭計劃，銀行七成按揭以上的貸款已由保險提供保障，因此銀行可向客戶提供高成數按揭而毋須承擔高於七成按揭的額外風險；而借款人亦可按需要透過按揭減輕首期負擔。

涉及按揭保險之關係，高成數按揭除了由銀行審批外，亦須再由按揭保險公司批出貸款；而現時除了由香港按揭證券有限公司（HKMC）向銀行提供按揭外，部分銀行亦聯拍另一家按揭公司名為昆士蘭按揭公司（QBE）。儘管有兩家按揭公司，按揭保險計劃的申請條件及基本準則是相同一致的，不過，兩家按揭公司在審批上的尺度及彈性出現少許差別，這讓一些個案藉着這些彈性獲成功批出合適按揭。

在進一步闡述之前，要指出的是，提及的差異彈性是從一些個案觀察得來，而並非代表常規做法，按揭審批考慮的因素甚多，儘管在某個案的審批上賦予彈性，並不代表在另一個類同個案批出相同結果，因為銀行或按揭公司或會因應不同個案、申請人個別狀況及當刻政策情況而決定審批做法又或有所調整尺度。

「還款期+樓齡」可達80年

首先是樓齡上限的彈性，據按揭計劃，樓齡與按揭還款期的總和以75年為上限（村屋則為55年），換句話說，若樓齡超出45年，原則上批出的按揭年期不足30年。在這方面，兩家按揭公司在審批上有不同做法，例如其中一家按揭公司在較大程度上接納銀行審批彈性，若銀行確定可為一些質素良好的物業延長上限至80年，有關按揭公司亦傾向跟隨銀行之審批。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）



年上還。限款據。期按。按。但。的。保。個。一。計。別。般。劃。按。保。和。樓。可。增。75。與。至。年。按。80。為。揭。