



▲保持人民幣匯率在合理均衡水平基本穩定，有利於促進跨境直接投資的雙向合作空間。

經濟觀察家

在產業鏈重構與中資出海的背景下，人民幣跨境投融資需求的蓬勃發展，已成為金融支持實體經濟高質量發展的重要環節。隨着人民幣在國際貿易融資中的地位穩步提升，其作為融資貨幣功能的深化正迎來前所未有的窗口期。

中企出海 助力人民幣國際化



盛松成

經濟縱橫

從人民幣跨境結算金額的結構來看，通常包括經常項下和直接投資兩大類。目前，經常項下結算佔比達到了總規模的67.9%，金額為17.86萬億元（人民幣，下同）。貨物貿易仍在經常項下佔主導地位，佔比達52.1%，金額為13.72萬億元；同時服務貿易及其他經常項目的佔比正呈現出穩步上升的態勢，目前已佔總規模的15.7%，金額為4.14萬億元。

在直接投資方面，包含外商直接投資（FDI）和對外直接投資（ODI）兩個維度。目前FDI佔人民幣跨境結算的20.3%，而ODI的佔比已提升至11.8%。ODI的持續增長表明中國在全球產業鏈和供應鏈的布局正日趨全面和深入。這組數據有力地證明了貿易和投資正共同推動人民幣跨境投融資需求的蓬勃發展，也再次印證了金融支持實體經濟並不是一句抽象的口號，它有着具體而豐富的內容——支持企業深度參與全球化，正是當前金融工作的重要功能之一。

同樣值得關注的是，中國對外貿易正在快速增長。今年一季度，以人民幣計價的中國進出口總額達11.84萬億元，累計同比增長15.0%，增速較去年全年高出11.26個百分點。其中，出口增長11.9%，進口增長19.6%，增速分別比去年同期高出5.17個和25.43個百分點。這說明，中國正堅定不移地擴大高水平對外開放，與個別國家奉行的「小院高牆」策略形成了鮮明對比。

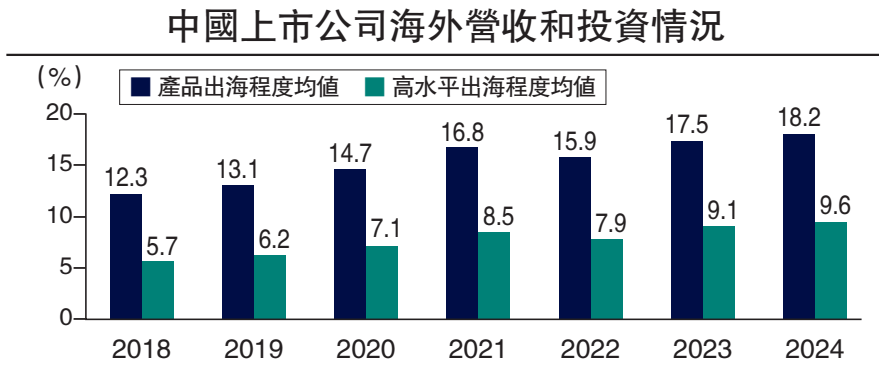
從企業微觀層面看，中國企業國際化經營的市場廣度和運營深度都在持續加強。數據顯示，A股上市公司海外業務收入在營業收入中的佔比均值，已從2018年的12.3%穩步攀升至2024年的18.2%。同時，海外投資淨收益與營業收入之比的均值也從5.7%升至9.6%。這充分印證一個事實：中企出海絕不是為出海而出海，這種全球化布局對企業自身的發展壯大和利潤增長，確實產生了實實在在的助益，同時也體現出中國經濟正在更深層次地融入國際市場。

人民幣跨境收付需求增

近年來人民幣的融資功能正顯著增強。據人行發布的《人民幣國際化報告（2025）》，在過去五年中，人民幣在全球貿易融資貨幣中的排名穩居前三，近幾個月更是多次躍升至第二位，市場佔比從約2%升至約7%。這是一個相當亮眼的成績，說明隨着中國經濟的發展，人民幣在國際融資體系中扮演越來越重要的角色。

債市方面，截至2024年末人民幣國際債券存量2561億美元，是2019年末的2.6倍。其中2024年「熊貓債」新發行額近2000億元，「點心債」發行規模高達1.2萬億元。

此外，人民幣對外貸款的表現也亮眼。截至2024年末，人民幣對外貸款餘額已突破2萬億元，佔同期本外幣境外貸款餘額的45%，同比升14個百分點，發展勢頭良好。同時，企業間融資業務的人民幣跨境收付金



數據來源：根據上市公司歷年報披露信息計算，Wind

額達7.3萬億元，同比增9%。

在政策層面，今年3月，人行與國家外管局將境內企業境外放款的宏觀審慎調節係數從0.5上調到0.6。通俗點說，就是提高了企業向境外放款的額度上限。

境內母公司以人民幣向境外子公司放款，子公司拿到這筆錢後，可在當地直接採購國產設備、支付工程服務，或償還境內關聯方的貿易賬款；當這些項目產生銷售收入或利潤後，在符合當地法律的前提下，企業可以根據自身經營需要，自主選擇將資金留在國外繼續投資，或者調回國內。

目前，中國政府並不強制要求人民幣必須回流，而是將這種選擇權交給市場和企業。這種從「行政引導」向「市場化驅動」的轉變，實際上為人民幣國際融資功能的增強提供堅實的基礎，也直接體現金融支持實體經濟。

從外部宏觀環境看，地緣衝突導致全球流動性持續趨緊，美聯儲貨幣政策正陷入兩難境地。據最新數據，今年3月美CPI同比增3.3%，較2月的2.4%明顯回升，創自2024年5月以來的新高；CPI環比增長0.9%，也創下了2022年6月以來新高。能源價格是推高3月CPI的主因。

那麼，美國的就業情況究竟如何？3月美國失業率為4.3%，較上月略降0.1個百分點，表面看失業率在下降，但另一個關鍵指標——勞動參與率卻也在同步下滑。目前美國勞動參與率已從62.0%降至61.9%，為2021年底以來最低水平。這意味着，失業率的下降在很大程度上並非因為崗位增多，而是因為一部分勞動者退出了勞動力市場。這也解釋了「美聯儲正陷入兩難」的原因：面對通脹壓力本該加息，但就業市場的內在隱憂又使其投鼠忌器，從而陷入「加息抗通脹」與「降息保就業」的困境。

離岸債券受市場追捧

相比之下，中國堅持適度寬鬆的貨幣政策立場，目前人民幣各項利率均處於主要貨幣中的低位。雖然會根據物價情況微調，但預計未來兩年內人民幣利率總體平穩、逐漸下降。這種下降是溫和的，因為我們保留了充足的政策工具儲備，不需要一次性把所有的政策空間都「一把梭哈」。

作為融資貨幣，人民幣最核心的優勢就是資金成本低。中銀香港2024年對東盟地區的調研也證實了這一點：受訪機構認為使用人民幣的首要優勢就是節省融資成本，其次是進入中國市場的機會以及匯率的穩定性。這種吸引力在實際數據中表現直觀。比如2025年中國在倫敦發行的60億

元離岸人民幣綠色主權債券，認購額高達415.8億元，認購倍數近7倍。

基於購買力平價和中國經濟及科技的發展，長期看人民幣會處於緩慢升值的過程。當然，人民幣匯率不會過快地大幅波動。保持人民幣「強勢貨幣」的特徵，是其走向國際化、成為主流貨幣的必要條件。雖然這會是一個漫長的過程，但方向是確定的。

此外，從香港離岸人民幣拆借利率的走勢也能看出，目前各期限利率基本保持在2%以下，且穩中有降。這種低成本、高效率的融資環境，確實為提升人民幣國際融資功能提供了一個難得的有利時機。

滬港金融中心合作空間大

最後，我想簡要談三點建議。

首先，要增加離岸市場人民幣安全資產的供給。我們要常態化在境外發行人民幣國債和央票，以此完善離岸人民幣利率曲線。事實上，絕大多數國家都會發行國債，但像中國這樣在境外發行央票的國家並不多。央票由人民銀行發行，國債由財政部發行，這種雙管齊下體現了中國貨幣政策與財政政策的緊密配合。根據市場需要適時發行人民幣安全資產，對於夯實離岸市場基礎至關重要。

第二，要增強滬港金融中心的協同聯動。目前，香港和上海作為兩大國際金融中心，已經上升為國家戰略。同時，我們要構建與上海國際金融中心相匹配的離岸金融體系，支持企業高水平出海。我一直認為，金融支持實體經濟是全方位的，支持企業在全世界布局產業鏈、供應鏈，提高國際競爭力，就是金融的重要任務之一。隨着企業出海不斷發展，滬港兩地的金融協同將為企業全球化經營提供更有力的支撐。

第三，要坚持市場在匯率形成中的決定性作用，在保持匯率彈性的同時，加強預期引導。保持人民幣匯率在合理均衡水平基本穩定，有利於拓展ODI（對外直接投資）和FDI（外商直接投資）的雙向合作空間。

這裏最關鍵的有兩句話：一是堅持市場化導向，以市場供求為基礎；二是保持基本穩定，抑制匯率超調。長期以來，中國始終強調保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。這意味着，人民幣長期看會呈現出一種緩慢、平穩升值的態勢，這不僅符合中國作為強勢貨幣的發展方向，也有利於進出口貿易和跨境投融資。

（作者為中國首席經濟學家論壇研究院院長，註：本文以作者於「中歐陸家嘴金融50人論壇·2026春季會議」上的現場發言整理而成）

「跑贏」人類後，機器人何去何從？



陳迪源

創科瞭望

一台名為「閃電」的人形機器人日前以50分26秒完成半程馬拉松，打破了烏干達名將基普利莫

於今年3月創下的57分20秒人類世界紀錄。這不是科幻電影的場景，而是「2026北京亦莊半程馬拉松暨人形機器人半程馬拉松」的真實結果，前三名機器人的成績全部超越人類紀錄。

更令人驚訝的是，僅僅一年前，首屆賽事有20支隊伍參賽，冠軍成績還停留在2小時40分鐘。而一年之內，該成績提升了三倍有餘。這個進化速度，比任何論文和報告都更直觀地說明了一件事：AI正在從數字世界走進物理世界，而且速度遠超所有人的預期。

今年的賽事隊伍擴展至112支，涵蓋26個品牌、超過300台機器人，其中包括5支國際隊伍。47支隊伍完賽，18支以全自主導航完成——這意味着機器人在沒有任何人為遙控的情況下，自主跑完了21公里的戶外賽道，包括多個急彎和複雜路段。研究人員指出，這次比賽驗證了當前技術已能支撐可靠的戶外自主導航，自主組別的機器人在急彎處仍能保持高速行進和穩定姿態；技術已從「勉強能用」快速逼近「實際可用」。

過去兩年，全球AI的焦點幾乎全部在大語言模型上。這些「數字AI」，它們能理解文字、生成內容，卻搬不動一把椅子。而北京這場半馬所展現的，恰恰是AI的另一個維度：具身智能，或者用NVIDIA創辦人黃仁勳的說法，「Physical AI」——讓AI理解重力、摩擦、慣性和空間，在真實環境中感知、決策和行動。NVIDIA於今年初的CES展會上發布了新一代Physical AI基礎設施，全球資本市場對機器人賽道的熱情正如兩年前對生成式AI的狂熱。

業界普遍將2026年視為具身智能的元年，頂級風投機構更將當前機器人技術的成熟度比作大語言模型在2022年的狀態，即將踏入爆發期。中國憑藉完整的製造業體系和深厚的工程人才儲備，在這場競賽中已經走在了前列。

筆者認為，如果2023年是大語言模型的「GPT時刻」，那麼2026年的北京半馬，很可能就是具身智能的「GPT時刻」——不是因為一台機器人跑贏了人類，而是因為整個技術棧在一年內實現了系統性的躍升，從動力到感知到決策，全面突破。更值得注意的是，冠軍「閃電」由榮耀，一家智能手

機製造商——旗下團隊研發，其散熱系統借鑒了智能手機的液冷技術，腿部設計則參考了頂尖人類運動員的身體比例。

該案例說明，具身智能的產業邊界正在模糊，消費電子、汽車、製造業的玩家都在湧入這個賽道。當產業邊界消融，創新的速度只會更快。這也意味着，具身智能的競爭將是一場涉及整個科技產業鏈的系統性角力。

人機共創 而非人機對抗

本次賽事本質是一場人機共跑的大型實驗：真正的技術前沿，在於人與AI的共創。當機器人的腿部結構源自人類運動員的研究，當液冷系統源自消費電子的工程經驗，我們看到的不是機器對人的超越，而是跨學科、跨領域的知識融合——人類的智慧被編碼進了機器的每一個關節。

具身智能的終極目標，不是製造一個「更快的人」，而是創造一種人機協同進化的新範式——人類提供創意、判斷和價值觀，機器提供精準、耐力和規模化執行能力。換言之，未來的競爭力，不在於人或機器單獨能做什麼，而在於人機協作能創造什麼。這是一種全新的生產力邏輯，也是具身智能時代最核心命題。

內地在具身智能領域的系統性突破，從動力系統到自主導航，為香港的應用研發提供了強大的技術底座。當AI從屏幕走向街道、從算法走向肌肉，香港的醫療、物流、建造等領域，都將迎來人機協作的全新場景。

在筆者看來，更重要的是治理層面的準備。當機器人能力以指數級速度提升，人機協作的規則和倫理框架便不能缺席；誰來定義機器人在公共空間的行為邊界？當自主機器人進入醫院、倉庫、工地，責任如何劃分？香港憑藉普通法體系和國際化的制度環境，完全有條件在這些問題上率先探索，為全球提供參考框架。事實上，具身智能的治理難度遠高於數字AI，因為它直接涉及人身安全和公共空間秩序，容錯空間極小。當技術以月為單位追趕，治理便不能以年為單位回應。

AI的下一個戰場將會發生在物理世界，人與機器不是對手，而是隊友。問題不是機器人會否超越人類，而是我們準備好與其同行麼？對於正在全力推動新質生產力的香港而言，這個問題尤其迫切。

（作者為香港創科發展協會創會主席）



▲人形機器人「閃電」在「半馬」跑場發人。分析指，人與機器未來戰場發生在物理世界，彼此將會是隊友。

以麥樸思眼光看港樓前景



廖偉強

樓市強心針

上周離世的「新興市場教父」麥樸思，以大半生心血證明真正的投資智慧往往來自對市場的洞察，而非短期的數據波動。他被傳媒形容為「把發展中國家帶上世界舞臺的第一人」，其眼光之獨到，令他管理的新興市場基金在三十多年內增長百倍。今天回望他的投資金句，對正處於復甦階段的香港樓市，仍極具參考價值。

麥樸思曾稱，「要保持領先，就要採取長線視野，必要時更要逆道而行」。套用在香港樓市中，幾乎是最貼切的註腳。本港住宅市場向來具強烈周期性，短期波動難免，長線走勢卻屢次證明「跌完會升」的特性。土地供應有限、造地周期漫長，加上剛性需求多年來從未真正減弱，即使數年前出現移民潮，政府輸入人才後已迅速補位，同時外資與內地資金對香港資產配置的重視，只要利率環境穩定，資金自然會回流樓市。

當市場情緒低迷時，反而是最值得冷靜思考的時刻。歷史告訴我們，樓市調整往往往是資產重置的最佳窗口，而非離場的理由。若只看短期波動，往往會錯過最值博入市的時刻。筆者公司所屬集團的樓價指數近期就創兩年半新

高，今年累計升幅逾6.6%，目前的升勢，正好印證了麥樸思的說法。

市場需求不會長期沉寂

麥樸思亦提出過，「投資的祕密，在於理解當地人的希望與渴求。」如何理解香港樓市，最容易就是了解買家的心態。不論是香港人還是內地人，置業情意結從未消失，這是支撐樓市最深層的力量。年輕家庭希望上車，中產追求換樓，跨境家庭追求雙城生活，而投資者則視物業為抗通脹與穩定收入的工具。這些需求並非短期現象，而是深植於本地文化與生活方式之中。只要需求存在，市場便不會長期沉寂。

近日報章關於麥樸思的新聞，大多會提到他說「如果你已經看到隧道盡頭的亮光，要買就已經太遲了」這句名言。究竟現時投資金到正在復甦的樓市，是否已經太遲？

的確，目前樓市交投持續暢旺，但市場仍未算得上是「一天光晒」。不少人都擔心外圍經濟、地緣政治及內地復甦步伐，部分買家仍在觀望。若以周期角度審視，樓價距離2021年高位仍有一段距離，市場尚未進入「人人皆看好」的狀態。換言之，隧道盡頭的光仍未完全照亮，現在部署看來仍未晚。

（作者為利嘉閣地產總裁）