

發展具有中國特色的現代金融體系，同時還需要人民幣匯率運行在合理的水平作為保障。



經濟觀察家

2026年一季度，在國內經濟穩步復甦、經常項下順差大幅增加、美聯儲降息預期和美元階段性走弱等一系列因素助推下，人民幣呈現溫和升值態勢，市場隨之出現了一些擔憂。筆者認為，本輪升值並未出現非理性的跡象，匯率波動趨於穩健。

人民幣溫和升值助推產業升級



經濟透視

今年以來，人民幣呈現溫和穩步升值態勢，整體漲幅可控、走勢平穩，符合穩健升值的市場預期。橫向對比同期全球主要非美貨幣兌美元表現，不難發現，人民幣對美元升值幅度雖高於歐元(0.5%)，但不及澳元(6.6%)、巴西雷亞爾(8.2%)、墨西哥比索(3.5%)等其他貨幣，升值節奏相對適中。

市場因素推動為主

3月下旬，受美聯儲推遲降息、中東地緣政治風險上升等因素影響，美元持續走強，人民幣兌美元匯率有所回落，匯率走勢隨外部環境與市場情緒靈活調整，充分說明本輪人民幣升值是以市場因素推動為主，並未偏離合理均衡區間。

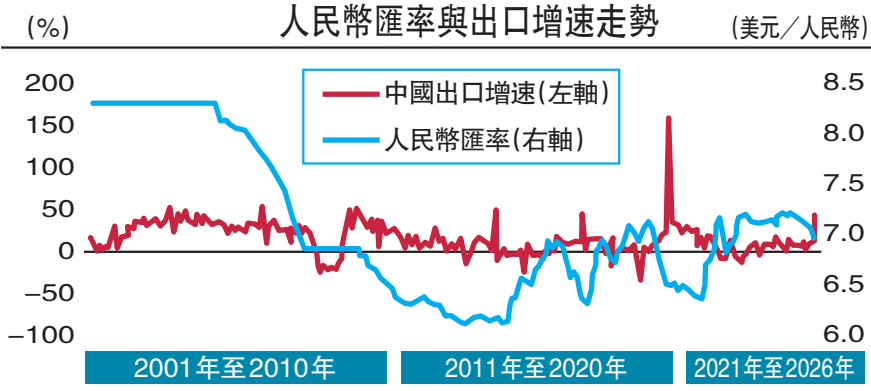
本幣升值本身具有相對中性的特徵，對經濟部門影響各有利弊。從匯率經濟學理論視角來看，在本幣升值過程中，出口、進口替代等部門或將面臨一定壓力，而進口、對外投資、服務業等部門將從匯率升值中直接受益。因此，單一部門的波動，並不同於整體經濟的收縮。不宜輕易地作出人民幣升值必然引發經濟收縮的判斷，而應立足宏觀經濟整體框架，從「收益—損失」綜合平衡的視角，盡可能客觀、全面、審慎地進行分析，避免得出線性和局部的結論。

匯率也只是影響出口的諸多變量之一，而非決定性因素。出口貿易興衰，歸根結底取決於全球需求景氣度、國內外貿易政策、本國高新技術發展、製造業核心競爭力、產業鏈完整性、出口商品結構等因素的綜合影響，匯率波動僅能起到輔助調節作用，難以主導出口走勢，甚至會出現階段性的反向走勢。

從過去二十多年的經驗看，人民幣匯率與出口之間沒有很強的趨勢性關聯。例如，加入WTO的頭十年，人民幣呈快速升值態勢，而中國出口年均增速均高達21%，顯示人民幣升值並未對出口增長形成明顯衝擊。此後的2011—2020年十年間，人民幣匯率相對平穩，但出口增速漸趨放緩。2020年以後，中國外貿展現出更為明顯的全產業鏈競爭優勢和強大的韌性，匯率波動對出口的影響進一步下降。

而從2025年初至2026年4月中旬，離岸人民幣對美元升值近7.0%，人民幣中間價對美元升值約4.6%，直接原因包括：一是出口市場日趨多元化，東盟、非洲、拉美等南方國家佔比大幅上升，美歐市場佔比降至約25%。二是經濟增加值較高的機電產品和高新技術產品佔出口的比重越來越大，約達三分之二，日益成為中國出口的「壓艙石」。

再反過來看，本幣升值也未必有利於刺激出口和提振經濟。傳統的「J曲線效應」與「馬歇爾—勒納條件」之所以得出「貶值利好出口」的結論，是基於一個過時的隱含前提：即假定一國出口產品完全依託本土要素（勞動力、土地、本土原材料等），幾乎不依賴進口投入；同時進口品僅用於國內最終消費，不介入生產環節。在此封閉性生產假設下，本幣貶



數據來源：Wind、廣開首席產業研究院

值才會直接轉化為出口產品外幣價格下降、進口消費品價格抬升，進而出現出口擴張、進口收縮的效果。換言之，本幣貶值的結果被簡單等同於「出口成本降低」與「進口門檻提高」。

吸引外資持續流入

從全球經驗審視，匯率變動與宏觀經濟表現之間並非簡單的線性因果關係。經驗已經證明，本幣貶值未必能提振經濟，無序暴跌反而可能加速危機爆發；在宏觀條件允許的背景下，適度、有序的本幣升值則完全可以與經濟穩步增長並行。其最終效果取決於貶值或升值的動因、幅度及國內經濟結構的韌性。

從負面案例來看，一些新興市場國家因外匯儲備匱乏、外債高企、經濟結構單一，疊加資本外流衝擊，本幣出現斷崖式貶值，進而陷入惡性通脹、債務違約、經濟崩潰的惡性循環。如1997年亞洲金融危機期間，泰銖等貨幣大幅貶值，引發企業倒閉、銀行破產，經濟短期內深度衰退；近年來，土耳其、伊朗本幣持續暴跌，進口成本飆升、外債負擔劇增，通脹居高不下，居民購買力大幅縮水，經濟則陷入長期停滯。

反之，本幣升值背景下實現穩步增長不乏範例，通常依託於產業升級與內需驅動。上世紀中後期，儘管德國馬克、新加坡元面臨升值壓力，但這些國家憑藉強大的高端製造業和現代服務業核心競爭力，成功將成本壓力轉化為技術革新動力，迫使產業向高附加值環節攀升；同時，本幣升值降低了進口成本，提升了國民實際購買力，從而刺激了內需消費和服務業發展。

當前和未來一個時期，中國經濟正處在依託於科技進步、產業升級、外資流入和內需驅動的經濟增長模式，人民幣應該也已經進入了雙向波動下溫和升值階段。技術創新發展推動新質生產力大幅躍進，帶來出口產品技術含量和附加價值持續上升，提升出口部門結構不斷高級化。人民幣溫和升值降低了進口成本，增強了境內居民的實際購買力，從而刺激亟待發展的內需和消費；同時有助於提升人民幣資產的國際價值，吸引外部資本持續流入，推動國內產業轉型和內需發展。可見，人民幣合理升值帶來的產業轉型、內需發展和外資流入，正是當前中國經濟所迫切需要的。

從國家戰略角度看，建設金融強國是「十五五」、乃至更長一個時期中國面臨的重要任務。建設金融強國不但需要以人民幣作為貨幣基礎發展具有中國特色的現代金融體系，同時還需要人民幣匯率運行在合理的水平作為保障。從國際金融中心發展歷史來看，沒有本幣在相當長的歷史階段

保持強勢，就不可能形成全球一流的國際金融中心。

符合經濟增長趨勢

人民幣匯率水平應以供求關係為基礎，同時一國貨幣當局也有必要為實現經濟金融發展選擇有利的匯率政策目標。近十年來，無論從經濟增長水平、國際收支狀況、通脹水平哪一方面看，人民幣客觀上都具有充分的適度升值理由，只是美國持續打壓致使前期人民幣匯率大幅承壓，未來一個時期人民幣階段性呈現溫和升值態勢是順理成章的，也是大勢所趨。

政府可發揮「守夜人」的積極引導作用。不可否認，在人民幣升值過程中，仍會有一部分轉型升級較慢的傳統製造業，尤其是相關行業的中小企業不可避免會受到影響，這類企業普遍存在盈利水平低下、抗風險能力弱、匯率管理經驗欠缺、融資渠道單一等痛點，極易因匯兌損失壓縮利潤空間、丟失海外訂單，甚至面臨經營困境，進而影響行業穩定與就業大局。

針對上述問題，在人民幣升值過程中，有關部門和地方政府可建立常態化監測機制，及時對企業的承受能力進行動態監測、實地調研和精準評估，打通政策落地「最後一公里」，以最大限度降低升值帶來的負面影響。

一方面，可聯合金融機構開展專項培訓與上門指導，鼓勵和引導出口企業運用遠期結匯、外幣掉期、出口押匯、信保融資等外匯理財工具及正規金融衍生產品進行匯率風險管理，幫助企業提前鎖定匯率風險、穩定經營成本，打消企業接單顧慮。

另一方面，對受匯率變動影響較大的勞動密集型行業、中小微出口企業及困難從業人員，可採取針對性的金融支持、稅費減免、財政補貼、出口退稅提速等纾困幫扶舉措，優化信貸審批流程、降低融資成本，切實緩解企業資金壓力，從而穩定企業預期與市場主體信心，推動傳統製造業穩步轉型升級。

綜上，由市場供求基本面驅動而非投機資本惡意炒作引發的人民幣溫和升值，是中國經濟邁向高質量發展階段、建設金融強國過程中必然伴生的現象，也是順應當前中國經濟運行規律的最優解之一。對人民幣溫和升值不必過度擔憂，更不應該「升」色變，而應秉承客觀理性的態度，以從容、自信的戰略定力，引導市場預期，推動中國出口從「匯率敏感型」增長向「價值驅動型」增長平穩過渡，加快科技進步和產業轉型步伐，加強內需和消費發展。

(作者為廣開首席產業研究院院長)

科技洪流來襲

企業應變求生



共創共享

很多人說，「十五五」開局是AI之年、是具身智慧之年。雖然外部風雲變幻，但中國經濟表現向好，首季外貿總額突破11萬億元（人民幣，下同），創歷史同期最高。此外，CPI轉正，內需亦見回暖。在經濟穩中有進之餘，細心可發現，帶動企業向前的腳下洪流正悄然生變，未來的商業競爭已不只是技術、資源等的競爭，更加是場景的競爭，而要在新的戰場上踏浪前行，我們就要掌握反脆弱公式。

筆者4月20日在杭州舉行了一場演講，當時不少與會企業家問我怎樣看當前的經濟環境、企業生態。其實自改革開放以來，每當談論中國經濟總會出現一個詞「水大魚大」，池子大了，魚就肥了，意思就是中國好，企業就好。但再想深一層，要在水中暢泳，我們需要先清楚身處的這片水域，正奔騰着什麼洪流。其實答案顯而易見，今年春節之後，「龍蝦」橫空出世，短短日子大家都開始養一個叫OpenClaw的開源智能體，給它餵數據、訓練它、讓它成為你的助理，幫你幹活。科技巨頭也紛紛加入這場「龍蝦大戰」，阿里雲、騰訊雲第一時間推出方案，點擊一下，企業AI助理就上線。

後來大家也發現養「龍蝦」存在一定風險，亦有人直言自己不需要「龍蝦」。但無論怎樣，這波熱潮正在告訴大家一個本質，不管你是否察覺和願意，腳下暗湧已經流動，所有的商業與生活正在被AI顛覆。AI正在成為企業家必須拿到的入場券，就像以前我們要推廣自家產品，是否擁有OCC或者ISO認證，就是最直觀的門檻。問題是，誰不懂得買個機械人或用上AI？當AI成為水電煤一樣的基礎設施後，企業和企業之間的差異又怎麼體現？

上一篇專欄文章寫到，AI時代下企業能力的技術新指標是使用詞元，而要在這個科技洪流中比其他企業更能如魚得水，關鍵就是場景競爭，即是看我們能用技術去「接管」哪些具體需求。

舉一個例子，在家裝行業，很多時候需要滿足客戶個性化要求，室內設計、傢俱風格等都要定製化，但為了達到客戶心中預期，往往需要反覆溝通、

修改，導致前期工作周期長、成本高，甚至可能最終留不住客戶，白忙一場。

須掌握反脆弱公式

佛山一家在傢俱行業深耕二十多年的企業，同樣要面對這種只能透過「猜」去迎客的問題，於是這家企業毅然決定以DeepSeek大模型進行全面AI化升級，打造家居行業第一個AI設計工廠。現在員工只需要按客戶要求，簡單輸入諸如風格、傢具材質等指示，AI系統幾十秒間便能給出完整的家居設計方案，不喜歡的話，也是幾十秒的時間便可修改。如此一來，前期功夫所費時間比以前大幅縮短，讓企業能接更多的訂單，同時「白忙」的情況大大減少，使成本斷崖式下降，訂單轉化率噴泉般提升。

這間企業所用的AI技術其實門檻不高，事實上中小企業競爭的不是AI模型有多龐大，而是抓不抓得準那個你可以接管的場景，讓自己的優勢從「能生產、造得好」過渡到「懂需求、解痛點」的創新能力。這間傢俱企業的成功，就是接管了客戶進店後「最初三分鐘」的場景需求，從而突圍而出。在科技洪流中，能定義場景、找到場景、接管場景、解決個性化痛點的企業才具備競爭優勢，但我們也明白，過渡是需要時間，要穿越不同周期，在新水域意圖游得穩、游得遠，企業便需要掌握我稱之為「反脆弱」的公式。

最近有個中國品牌全國皆知，就是張雪機車。創始人張雪從修車學徒到自研發動機，堅持了27年一步步殺出重圍。27年時間，橫跨了製造業時代、互聯網時代及AI時代，張雪機車的一戰封神不是橫空出世，而是一步步在不同周期中找到場景、接管場景、解決痛點的倔強和韌性，將升級這件事做到極致的成果。

所以反脆弱公式是什麼，就是靠可控的試錯成本加上不斷迭代，所練就的一身反脆弱筋骨。可控是在自己能力範圍內投入，輸也輸得起；不斷就是別人已經放棄，而你卻幹了一輪又一輪。能夠穿越周期的成功企業，靠的正是面對挑戰的這股反脆弱韌性，這亦是在今日這片新水域中，中小企於科技洪流下能進入場景競爭戰場的底層能力。

(作者為天九企服董事長兼CEO)



張雪機車堅持了27年，橫跨了製造業時代、互聯網時代及AI時代，一步步殺出重圍。

樓市氣氛改善 發展商投地趨積極



樓市強心針

港鐵錦上路站第二期項目招標結果早前揭盅，由信和置業等組成的財團成功奪標，發展商表明總投資額將高達130億元。此項目樓面超過120萬方呎，屬近年少有的大型鐵路物業發展。雖然投資額龐大，但消息指至少有八個財團入標，反映發展商對土地市場的態度。

若與過去三年的投地氣氛相比，這種轉向與樓市的表現一樣充滿戲劇性。當年高息壓力沉重、經濟前景不明朗，政府推出的地皮屢屢流標，發展商普遍選擇保守行事，專注去庫存，甚至寧願放棄未來發展機會，也不願在不明朗的情況下承擔風險。

發展商去年開始已意識到市場氣氛逐步改善，並且不太可能再逆轉。當樓市由谷底回升，發展商亦由「保命式」去庫存，變成「部署式」吸納土地，尤其是當「麵粉價」仍屬吸引時，就更加願意出手。來到今年，甚至這一類上百億投資的項目，發展商也要在激烈競爭下才能奪得心頭好，顯示其對未來的地產市場更有信心。

另一個值得關注的重點，就是發展商下注的目標，近期都集中以北都會區或連接地段的項目。由去年信和投得屯門海珠路住宅地；華懋以24.75億元投得荃灣德士古道住宅地；新地擊敗五個對手，投得港鐵屯門第16區站第一期項目；再到今次的錦上路站第二期項目，發展商的目光都是圍繞在相關的連接地帶當中，可見他

們的思路十分清晰。

北都開發進度加快

事實上，政府的政策方向亦已經非常明確，香港未來二十年的土地與產業重心，就是北都會區。2月份公佈的《財政預算案》，罕有地從外匯基金累積的投資收益中，轉撥共1500億元至基本工程儲備基金，支持北都及其他基建，可見政府縱是財困當前，仍決心要加快發展北都。

目前，洪水橋、古洞北／粉嶺北、新田科技城都已進入施工期，區內首個大型基建粉嶺繞道（東段）將於下月初通車；而今年7月亦會推出洪水橋片區項目招標。

北都發展提速，發展商也緊隨步伐，去年開始逐步解決現金流緊絀的問題後，隨即加快布局。當政策、基建、產業與資金同時向北都傾斜，這不僅是香港未來城市格局的重塑，也是下一輪樓市升浪的核心動力，置業者又豈能忽視。

(作者為利嘉閣地產總裁)



北都會區發展提速，發展商也緊隨步伐加快布局。