



►在美元信用動搖、全球金融基礎設施面臨重構的當下，人民幣國際化必須三管齊下，在三個關鍵層面同時發力。

經濟觀察家 當前，全球地緣政治衝突與大國博弈正以前所未有的深度和廣度重塑世界經濟格局。在這一宏大敘事背後，國際貨幣體系正在經歷一場深刻的結構性裂變。這場裂變並非源於純粹的經濟周期波動，而是由霸權國家自身的政策選擇與外部環境的劇烈變化共同催化的。

對中國而言，這既是百年未有之大變局的嚴峻挑戰，也是人民幣國際化突破瓶頸、實現躍遷的歷史性窗口。本文旨在剖析當前國際貨幣體系的內在缺陷與加速演變的動因，並在此基礎上，系統闡述中國應如何通過強化版「新三位一體」策略，構建一條迥異於美國的、更具可持續性的貨幣國際化路徑。

人民幣國際化的「新三位一體」策略

經濟透視 張明 二戰結束以來建立的布雷頓森林體系，雖幾經更迭，但作為其核心的美元霸權始終未變。然而，這一體系並非如表面看來那般堅不可摧，因為霸權貨幣具有強大的制度依賴和網絡外部性。

特朗普加速美元體系衰落

按照歷史經驗，國際貨幣秩序的演變通常是極其緩慢的，除非發生類似世界大戰或全球性大蕭條這樣的極端事件。但當下的特殊之處在於，特朗普第二任期的一系列政策組合，正在人為地、強制性地按下這一演變的「快進鍵」。即便這並非其政策初衷，但客觀效果上，「特朗普2.0」正在從三個維度加速美元體系的衰落。

首先，他正在進一步惡化「特里芬兩難」。特朗普政府極力推行的「對等關稅」，其核心目標之一是壓縮美國的經常賬戶逆差，但此舉具有潛在的破壞性：如果美國真的成功壓縮甚至關閉了經常賬戶逆差這一渠道，那麼全球美元流動性的供給將被切斷，世界將面臨嚴重的「美元荒」。無論成功與否，這都將動搖全球對美元供給穩定性的預期。

其次，特朗普持續對美聯儲施壓，要求其降息以刺激經濟和股市，這直接威脅到了美元信用的「貨幣之錨」。當前全球投資者信任美元，根本上是信任美聯儲能夠保持國內貨幣政策獨立性，從而能夠控制通脹。如果美聯儲淪為白宮的附庸，開始搞赤裸裸的財政赤字貨幣化，那麼美元的國際聲譽將顯著下降。一旦「貨幣之錨」開始鬆動，美元資產的長期吸引力將嚴重受損。

最後，也是最具破壞力的，是特朗普政府將「美元武器化」推向了新的極致。此前引發熱議的「米蘭報告」，清晰地勾勒了這一路徑：上半場用關稅降低貿易赤字，下半場則用金融手段降低貿易赤字。具體手段包括強迫順差國貨幣大幅升值，甚至要求對美國國債進行強制性的債務重組——拉長期限、降低利率。這實質上是赤裸裸的美國國債定向違約。

綜上所述，本應緩慢演化的國際貨幣體系，正在被特朗普政府強行撕裂。這為人民幣國際化提供了難得的、重要的時間窗口。

國際化策略開始轉型

中國政府自2009年啟動人民幣國際化進程以來，經歷了清晰的周期性演進。回顧這十六年，我們可以將其劃分為兩個周期，每個周期對應著一套不同的推進邏輯。

在2009年至2017年的第一個周期內，筆者將中國央行推進人民幣國際化的主要舉措概括為「舊三位

體」。其核心內容包括：一是大力推動跨境貿易和直接投資的人民幣結算；二是大力發展以香港為代表的離岸人民幣金融中心；三是中國央行與其他央行簽署大規模的雙邊本幣互換。這套邏輯在初期是自治的，通過互換提供流動性，通過貿易結算創造需求，通過離岸市場提供沉澱池。

但問題在於，境外主體持有人民幣主要是為了獲得利差與人民幣升值收益，一旦中美利差收縮、人民幣升值預期逆轉，那麼境外主體持有人民幣的意願將會顯著下降，人民幣國際化進程也會因此而放緩。

2018年中美貿易摩擦爆發，成為人民幣國際化策略轉型的分水嶺。我們進入了第二個周期，中國央行推進人民幣國際化的新舉措被我概括為「新三位一體」。這套策略更加與時俱進，也更符合貨幣國際化的內在規律：

第一，開始大力推動大宗商品的人民幣計價和結算。2018年3月上海原油期貨的掛牌是里程碑事件，它標誌著人民幣成為全球大宗商品交易的定價貨幣。

第二，加快向外國機構投資者開放國內金融市場。通過取消QFII（合資格境外機構投資者）、RQFII（合資格人民幣境外機構投資者）額度限制，通過滬港通、深港通、債券北向通、跨境理財通等渠道的開放，將中國的股票和債券市場變成全球資產配置的目的地。

第三，着力在中國周邊、「一帶一路」共建國家和地區，以及RCEP（區域全面經濟夥伴關係協定）成員國培養針對人民幣的真實需求。具體手段包括構建國際產業鏈、推動對外直接投資、修建產業園、增強中間品貿易等。一個有力的證據是，在計算許多國家匯率定價的「隱形貨幣錨」時，在中國周邊一些國家，人民幣的權重已經超過歐元，成為僅次於美元的第二大錨貨幣。這說明這些經濟體對人民幣的真實需求正在不斷增強。

「新三位一體」策略取得了顯著成效，但面對「特朗普2.0」製造的新變局，我們需在此基礎上進一步迭代升級，以實現跨越式發展。

三管齊下的突破路徑

在美元信用動搖、全球金融基礎設施面臨重構的當下，人民幣國際化不能再滿足於修修補補，而必須三管齊下，在三個關鍵層面同時發力。

第一個層面：全力推進大宗商品與核心產業鏈的人民幣計價結算，構建「實物—貨幣」閉環。貨幣的背後是商品，美元之所以強，是因為石油、糧食等大宗商品都用美元計價。中國作為全球最大的進口國，擁有巨大的買方勢力，這是我們最大的籌碼。我們要做的，不僅僅是推動石油、天然氣，還要包括鐵礦石、有色

金屬、糧食等關鍵大宗商品的人民幣計價結算。

更進一步，我們要利用中國在全球製造業中的「鏈主」地位，推動全產業鏈的人民幣計價結算。在一些由中國企業主導的國際產業鏈上，我們的中下游企業可以要求上下游配合使用人民幣。供應鏈金融是極佳的抓手，一旦核心企業願意提供人民幣融資，整個鏈條上的中小企業都會願意接受人民幣。

第二個層面：借力中美利差，大力推動人民幣成為全球融資貨幣，並大量提供人民幣安全資產。當前，中國10年期國債收益率約為1.7%，而美國高達4.3%，超過250個基點的利差是巨大的套利空間。這意味着，現在借人民幣比借美元便宜得多。當前，香港「點心債」餘額突破1.5萬億元（人民幣，下同），內地「熊貓債」餘額突破1萬億元，離岸人民幣貸款市場也在飛速發展，這都是市場自發選擇的結果。

但我們不能止步於「融資貨幣」。一個真正的國際貨幣，必須同時是「負債貨幣」與「資產貨幣」。要實現這一躍升，我們需要做兩件事：1）加大在岸和離岸不同期限國債的發行。這不僅是為財政政策提供低成本資金，更重要的是，向全球提供高等級的、有足夠深度和流動性的人民幣安全資產。2）必須解決當前債券市場「一級市場熱、二級市場冷」的問題。沒有活躍的二級市場，就無法形成有效的收益率曲線，也就無法為其他金融產品定價。我們需要大力發展債券指數、引入做市商制度，讓外國投資者拿到人民幣債券後，既能持有吃利息，也能隨時變現。

第三個層面：加快建设自主可控的跨境人民幣支付清算體系。金融制裁的核心是切斷支付通道。要徹底擺脫對CHIPS（紐約清算所銀行同業支付系統）與SWIFT（環球銀行金融電信協會）的依賴，我們必須建設自己的「高速公路」。這包括兩個系統：一是CIPS（跨境人民幣支付系統），二是mBridge（多邊央行數字貨幣橋）。

很多人誤以為這兩者是競爭關係，其實不然。CIPS同樣可以跑數字人民幣，升級後的數字人民幣完全可以在CIPS的網絡裏流轉。mBridge則更適合做批發性的數字貨幣交易。我們的目標是，讓這兩個系統並行發展，並且積極推動CIPS與歐洲、俄羅斯、印度等經濟體的自主支付系統對接。這樣一來，我們就在美元體系之外，再造了一套平行的全球支付清算網絡。這套網絡在和平時期可以提供額外的支付清算選擇，在動盪時期則是我們的金融生命線。

（作者為中國社科院世界經濟與政治研究所副所長）

為何企業用了AI轉型不順？

宏觀經濟 戈峻 在「十五五」開局之年，中國交出了GDP增速4.7%的中期答卷，在眾多數據中，我們既看到增長的「量」，也看到發展的「質」與轉型的「效」，尤其是AI帶來的造富神話。但與此同時，有統計顯示中國AI產業很強，中小企業的AI落地卻很弱，歸根究底是部分企業家將AI這個轉型的工具，錯誤地當成轉型的結果。要真正享受到AI盛宴，重點是先找出企業痛點，再以AI攻克突破，才能勝算在握。

中國上半年的經濟表現有不少亮點。在6月啟用的全新指標社會消費商品和服務零售總額中，上半年按年增長2.7%。其中，服務零售額增長5.3%，商品零售額增長1.1%，服務消費領跑消費市場。這意味着除了基本剛需、實體零售，市民更追求服務的享受，大家花錢買的就早不只是商品本身，還有服務品質，是從過去的「有沒有」到現在重視「好不好」的消費體驗升級。

另一亮點是外貿，上半年全國進出口總額達到25.47萬億元（人民幣，下同），在歷史同期中首次突破25萬億元水平，按年增長16.9%。其中，出口增速逾10%，連續11個季度正增長。增長原因正是中國製造與全球需求的精準適配，例如中國空調憑實力成為歐洲市場搶手貨；全球綠色經濟下，電動汽車、電動電車及單車出口也分別增長68.7%和31.5%。

以人工智能為代表的新質生產力在今年上半年也繼續領跑。上半年電子行業增加值年增14.8%，穩居工業大類首位。其中，高技術製造業增加值增幅13.3%，快於全國規模以上工業增加值7.9個百分點。分產品看，3D打印設備、鋰離子電池、工業機器人產品產量分別年增48.5%、39.3%和28%。投資方面，高技術產業投資按年增長4.6%。可見在技術突破、場景普及、產能放量等利好下，以AI為首的新動能對經濟貢獻大，後勁足。

在本輪AI浪潮下，一個接一個造富神話湧現，但對很多中小企而言，這些神話卻「這麼近，那麼遠」。先看另一組數據，據中國信通院調查，全國6000多家中小企樣本中，只有4%的企

業實現了AI對全業務流程的嵌入；長江商學院調研2000多家規模以上工業企業，實體企業的AI滲透率只有10%。其中，大、中、小型企業的滲透率分別是15%、9%及5%，企業規模越小，AI滲透越低。此外，麥肯錫的報告指出，全球近9成進行AI轉型的企業，只有25%獲得成果，75%長期在試點裏內耗。

先找自身痛點與突破口

這些數據反映了什麼？就是中國的AI產業很強，但中小企的AI落地很弱，一邊是AI造富，一邊卻是AI瞎轉，當人家已在AI的盛宴中大快朵頤，你卻拿着碗筷站在老遠上不了桌。不是因為他們不用AI，相反他們可能比更多人努力地在業務上使用AI，卻困在嘗試但業務拉不動的尷尬處境。而導致這種情況，是因為他們錯把使用AI當成企業轉型結果，以為有了AI就等於轉型成功。

事實上，AI再強也只不過是一個賦能的工具，但找不到企業自身的痛點和突破口，再多的工具也是徒然，AI要用在哪裏？公司的營運中什麼環節能用得上AI？如何證明AI的效果？只有在使用前找出這些問題的答案，才能以AI去切入，再用AI去突破。所以比起用了多少AI，中小企更重要是找到轉型切入點，例如留意市場的變化，消費模式的轉變，還有一個不二法門，就是看政策的導向。

舉個例子，國務院早前發布《擴大消費「十五五」規劃》，部署28條重點任務，聚焦擴大服務消費、升級商品消費與推進人工智能應用，將養老、託育、文旅、健康等服務消費置於突出位置，從擴大高品質供給、豐富平台載體、加強支撐保障等多方面提出舉措，包括支持普惠養老服務供給；支持託育綜合服務中心建設；鼓勵開發數字藝術、國潮文創等文化產品；大力發展健康體檢、健康諮詢、健康管理等新型服務業態等等，並明確深入推進「人工智能+消費」、因地制宜推進首發經濟、培育體驗式消費等。這些政策推動的範圍及指引，正正就是相關行業可以突破痛點的勝算先機。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

數看上半年中國經濟			
生產總值		高端製造	
●國內生產總值695704億元人民幣，按不變價格計算，同比增長4.7%，是近5年同期最大增量。		●3D打印設備、鋰離子電池、工業機器人產品產量同比分別增長48.5%、39.3%、28.0%。	
工業增長		消費市場	
●全國規模以上工業增加值同比增長5.4%；服務業增加值同比增長5.2%。		●社會消費商品和服務零售總額同比增長2.7%，其中服務零售額增長5.3%，商品零售額增長1.1%。	

搶人才帶動樓市 租金升勢勁

樓市新態 陳永傑 受惠於特區政府各項搶人才政策，本港住宅租金升勢強勁。今年以來，全港頻頻錄得天價租務成交，山頂及南區等傳統超級豪宅地段不乏月租逾50萬元甚至高達80萬元的個案。數據顯示，2026年全港已累計錄得約30宗實用呎租達100元以上的天價租務個案，最高甚至直逼200元大關。

其中，有「亞洲樓王」之稱的山頂MOUNT NICHOLSON第3期高層戶，實用面積4596方呎，4房間隔連車位，以每月88萬元獲承租，實呎195元，成為今年住宅市場最大宗租務個案。若以一年租金1056萬元計算，單是租客一年的租金開支，已足夠一次過付款買入太古城一個兩房則王單位。拆解其日租更達2.89萬元，相當於入住半島酒店等全球頂級五星級酒店的海景套房一晚，反映超級豪宅市場對外籍及內地頂尖人才的強烈吸引力。

天價租務潮並不局限於超級豪宅。隨著大批海外及內地學生赴港深造，鄰近大學區的細面積租盤亦極度搶手，呎租同樣衝破100元大關。以近年成為內地生熱門集散地的西環一帶為例，今年累計錄得近1000宗租務成交，當中已有數宗呎租突破百元。

最矚目的項目是翰林峰3座中層C室開放式戶，實用面積194方呎，於7月暑假租

務旺季期間以2.05萬元租出，實呎高達105元，追平屋苑歷史新高紀錄。以差估署港島區430方呎以下細單位的平均呎租僅約49元計算，上述西環迷你戶的呎租，已高出官方平均水平逾1.1倍，搶租程度可想而知。

吸引投資者入市

隨著大專院校宿位「一位難求」，加上專才與高淨值人群持續湧入，租務需求已全面延伸至私人市場各層級物業。中原城市租金指數（CRI）6月報134.61點，按月再升1.01%，不單止連升7個月累升4.24%，指數更已連續5個月破頂創歷史新高。

近期樓價升幅顯著放緩，租金卻屢創新高，反映在人才與學生兩大剛需推波助瀾下，本港租金持續向上，亦吸引不少投資者入市「以租養樓」。除了息口走勢，租金依然是影響下半年樓價走勢的主要因素。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲在人才與學生兩大剛需推波助瀾下，本港租金持續向上，亦吸引不少投資者入市。