



▲美元在國際支付、儲備及融資的比重呈現逐步下行趨勢，人民幣國際化將有新的發展空間。資料圖片

## 經濟觀察家

貨幣國際化緣起於世界市場的形成和國際貿易的連接，功能由支付結算逐步衍生到儲備、交易、計價等。早期的研究認為，國際貨幣的職能是貨幣國內職能在國外的擴展，即延伸到了國際貨幣層次。英鎊、美元及歐元、日圓的國際化均遵循這一路徑，並充分反映了貨幣國際化的需求因素，重要變量包括經濟和貿易規模、通脹和匯率、幣值，以及經常項目和資本項目的政策開放等。按照「新貨幣經濟學」理論，國際貨幣的各種職能在自由市場的條件下會相互分離。

以此看，貨幣國際化的職能和特徵是有條件的，並有較大的差異化，比如歐元國際化是歐元區經濟一體化的結果，日圓的國際化則演變為外匯套利交易工具。總的來看，貨幣國際化沒有唯一路徑，而是順應內外部環境和市場形勢變化的產物，其間既要主動進行制度變革和政策破題，也要防範各類不可預知的系統性風險。

# 港發揮優勢 助人民幣國際化



金融觀察  
鄧宇

從人民幣國際化的進程來看，更多的表現為循序漸進的路徑，從支付結算、融資到儲備等的國際份額在穩步提升，同時在金融基建方面取得新的突破，比如人民幣跨境支付系統（CIPS）、多邊央行數字貨幣橋（mBridge）等，並依託貨幣互換、本幣結算、離岸人民幣市場等各種方式穩慎有序推進人民幣國際化。

當前，全球經貿秩序發生新的變化，國際貨幣體系加速演進，主要表現在三個維度：一是國際貨幣儲備體系的重構，黃金、人民幣等儲備份額處於上升期，美元的儲備地位持續下降。二是國際支付結算系統的替代，比如「貨幣橋」的跨境試驗，以及泛歐自動實時全額結算快速轉賬（TARGET1）、CIPS；三是非傳統支付模式的挑戰，比如穩定幣（Stablecoin）、加密貨幣的衝擊和監管合規壓力。整體看，現有以美元為主導的國際貨幣體系存在新的難題，即「特里芬難題（Triffin Dilemma）」和「新特里芬難題」兩者的無解，同時貨幣國際化的創新路徑將趨向多元。

市場維度看，「去美元化」進程在加快的同時，現實的「特里芬難題」和「新特里芬難題」仍難以短期內解決，非美元貨幣和黃金暫時難以完全替代，原因有兩個方面：其一，國際公共責任的承擔，美元維持主導地位所付出的成本是巨額的貿易赤字和財政赤字，大量的美債由外國投資者持有，同時由美聯儲作為全球市場的「貸款人」和「做市商」進行兜底，即提供流動性；其二，「不可能三角」困境仍在發酵，Stephen Miran發布的「米蘭報告」試圖解釋特朗普政府為何利用關稅作為核心工具來推動其經濟政策，即強調扭轉貿易赤字問題，但引發諸多爭議。

於後發國家而言，推進貨幣國際化需要綜合評估，一方面是建立在外匯市場的供需關係基礎之上，首要的是貨幣在國際支付結算、貿易投融资的使用，需要外匯政策的配合，高度依賴於便利化的政策、高效便捷安全的工具支持；另一方面是國際貨幣延伸到交易、計價和儲備貨幣等功能，有賴於資本項目的有序開放、離岸市場機制建設等，在金融監管協調、市場激勵方面提供支撐。

近年來，黃金重新進入到國際儲備資產的主流配置。根據歐洲中央銀行報告，截至2025年年底，黃金超越美債，成為全球官方儲備第一大資產。根據筆者跟蹤研究，黃金儲備地位的上升有以下邏輯：一是宏觀維度，大國博弈、地緣衝突導致全球經貿和金融體系加快重構，全球央行增

持黃金已成為共識。二是市場維度，國際金價在2024、2025年連續井噴式上漲，黃金資產價值水漲船高，從而在全球官方儲備中取得更大份額，市場避險情緒推高黃金長期配置的需求高增。

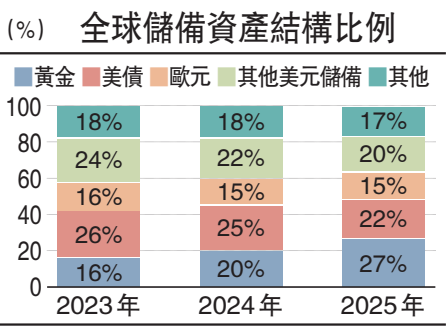
政策維度看，「推進人民幣國際化」是「十五五」時期的主基調。今年以來的政策直接導向「深化高水平金融開放」，比如在全國範圍內推廣跨國公司本外幣跨境資金集中運營業務，進一步便利跨國公司集團資金歸集使用，為促進跨國企業擴大人民幣業務創造有利條件，同時出台的銀行業金融機構境外貸款業務的便利化舉措，有望提升人民幣貸款佔比，更好地滿足跨境金融業務在服務支持企業「走出去」的各類投融资需求。在政策試點方面，中國人民銀行等聯合印發《上海國際金融中心發展離岸金融行動方案》，強化離岸金融服務對「走出去」企業和「一帶一路」建設的支持，首批試點業務包括離岸貿易金融服務、自貿離岸債、離岸再保險、財資中心資金運營、離岸人民幣外匯交易、非居民個人金融服務等，能夠充分滿足「走出去」企業對跨境投融资、匯兌便利等需求。整體看，這些舉措一方面對上海發展離岸金融大有裨益，另一方面也將助益推進人民幣國際化。

市場維度看，人民幣國際化出現了新的趨勢，一方面是人民幣穩定的升值預期，今年以來的年內升幅超過3.5%，顯示出市場對人民幣資產的信心，另一方面是海外融資利率偏高，人民幣的融資成本相對較低，人民幣國際融資需求的增強。另外，在全球債市動盪的階段，相對穩定的中國債券收益率和匯率提升了資產避險吸引力，境外機構連續第三個月淨增持中國國債。

## 政策路徑清晰 釋放滬港優勢

比較而言，人民幣國際化所處的國際環境具有很大的差異。如何在統籌發展和安全的理念下走出不同的路徑？近年來的政策試點和導向已經提供了相對清晰的路徑，即不斷釋放上海、香港兩大國際金融中心的功能優勢。上海在離岸金融方面邁出了新的步伐，而香港成熟的離岸市場更加具有功能協同的價值，二者共同指向「金融強國建設」，其中的關鍵核心要素便是「強大的貨幣」，即推進人民幣國際化。

香港作為離岸人民幣樞紐扮演重要角色，主要原因有兩點：一是發展基礎。香港已經成為跨境人民幣結算、外匯交易和融資的重要樞紐，處理全球超過70%的跨境人民幣結算，全球離岸人民幣外匯交易佔比達到28.2%，人民幣資金池長期穩定在1萬億元以上。二是政策利好。近期，



數據來源：歐央行、Wind

國家金融管理部門宣布支持人民幣業務資金安排規模增加至5000億元、「南向通」年度淨投資額提升至8000億元，以及常態化發行央行票據。

國際貨幣體系的變革既有順勢而為，也有被動選擇。貨幣國際化是路徑而非目標，金融強國建設定位的關鍵核心要素之首是「強大的貨幣」，戰略上確保的是金融安全，即在動盪變革進一步加深的階段，破解「不可能三角」，堅持貨幣政策「以我為主」，強化逆周期和跨周期調節能力，同時保持匯率的相對穩定。

人民幣國際化的路徑具有獨特的一面，兩個維度分析：一方面避免了落入「特里芬難題」，現階段貿易順差和人民幣幣值穩定的現象並存，通過增加人民幣資產供給和債務工具提供流動性，策略上兼顧在岸和離岸金融體系的功能互補，滬港兩大國際金融中心的協同提供了絕佳的政策試驗田，監管、市場和機構的高效配合將更穩健地促進人民幣國際化；另一方面是防範「新特里芬難題」，中國的貨幣政策保持了較平穩的節奏，改變了「大水漫灌」的粗放方式，同時推動貨幣政策框架向價格型轉型，保持人民幣匯率的基本均衡，維護人民幣信譽。

## 支持場景深化和生態建設

展望未來，人民幣國際化將有新的發展空間，經常項目外匯管理機制更加健全，跨境貿易和資金結算、用匯等加快便利化，並在資本項目外匯管理上推出可落地、針對性強的便利政策，比如跨境投融资、跨國公司資金池等政策試點擴容及深化，有助於解決服務和監管的兼容性問題。

於香港而言，建議進一步在「五年規劃」作出中長期策略安排：一是用好用足中央政策，持續完善人民幣跨境結算、投融资、外匯交易等政策機制，加快推動離岸人民幣市場建設，提升人民幣股票、債券、回購、衍生品等大類資產的份額，吸引國際投資者；二是發揮好香港金融監管和創新優勢，進一步支持人民幣金融基建場景深化和生態建設，積極拓展包括CIPS、「貨幣橋」及數字人民幣跨境使用的試點擴容，為企業「出海」及國際化經營創造更多便利。

（作者為財經評論專業人士。本文僅代表個人觀點）

# 企業研創流程化 競爭力提升



經管之見  
李勤

回顧企業發展史可以發現，最終能實現業績持續增長的企業，無不在研發與創新流程上投入大量心力。它們透過不斷改善流程，建立領先業界的產品研發管理體系，進而提升內部執行力、外部適應力與整體產出效率。

本文旨在分析產品研發流程的持續改善如何幫助企業突破發展瓶頸，並以實例加以說明。

筆者了解到，產品研發與創新流程涉及五個方面：（1）傾聽客戶需求，廣泛收集客戶對產品及服務的問題與建議；（2）確定流程的改進指標，如基礎質量標準、用戶體驗（包括購買體驗、使用體驗、售後服務體驗）；（3）找出現有流程的產出與客戶需求、行業質量標準、用戶體驗指標之間的差距；（4）重新界定流程的各個環節，使其符合全新標準；（5）進行流程回顧與驗證。

可以看出，研發與創新流程的改善，是圍繞客戶體驗不斷量化過程及標準化過程，其中對問題與需求進行準確定義至關重要。在流程審視階段，需以零容忍態度進行客觀的質量分析。由於涉及改變大量現有流程，規模較大的企業通常會聘請外部諮詢顧問協助。

集成產品開發（IPD，Integrated Product Development）是一套領先且系統化的產品開發管理模式與方法論。IPD的核心概念，是將產品開發不再視為純粹的研發活動，而是一項重要的投資活動，其要點有四：

（1）投資視角下的決策：產品開發從啟動到落地，全程都需要基於商業價值作出決策。從立項到開發，過程中的所有管控都要有數據支持，並以利潤率作為產品開發目標。因此，對產品的投入、產出、利潤、市場佔有率、市場增長率等關鍵指標的測算與控制，會貫穿整個產品研發過程。

（2）市場驅動而非技術驅動：產品創新必須源於真實的市場需求與客戶痛點，還要隨時關注競爭對手的動態及行業變化趨勢。因此，銷售人員及市場人員需要參與產品研發的全過程，並在適當環節提出意見。

（3）技術開發與產品開發分離：技術規劃是產品開發的基礎，需要提前起步。

（4）跨部門協同：團隊匯集市場、研發、製造、採購、財務、公司服務等部門代表，組成一支貫穿產品全生命周期的跨職能團隊（PDT），從項目之初就共同參與，並肩行動，令整體資源得到合理配置和步調一致。

推行IPD的前提，是企業必須具備

明確的責任與授權體系。IPD對企業最大的改變，在於項目須按流程推動，而跨部門的管理執行團隊擁有對日常運作快速決策的權力，不能由CEO一人說了算。

IPD概念最早源於美國PRTM公司的產品及生命周期優化法（PACE），其最著名的實踐者是IBM。20世紀90年代初，IBM在面臨巨大財務危機時，通過系統性實施IPD，成功扭轉了局面。華為則花了五年時間，從IBM引入IPD流程，以統一整個公司的流程及所有員工的認識，讓所有部門共同支持研發，最終建立起以結果為導向、統一驅動通力合作的機制，即「IPD流程」。該流程顯著縮短了研發周期，最終實現管理的大幅提升，確保產品開發的進度與質量。

## 圍繞客戶反饋 解決實際問題

半新股安克創新（00668）的研發故事亦為人熟知。2011年，陽萌回到長沙，創立湖南海翼電子商貿（安克创新的前身），註冊品牌「安克」(Anker)，立志以「讓世界用上更好的中國產品」為使命。陽萌很快認識到，代工模式門檻低，容易陷入價格戰，因此決定轉向自主研發品牌。安克創新通過深入分析用戶反饋和評論來指導產品設計與迭代。陽萌極為重視客戶反饋，堅持通過技術創新解決實際問題。他認為，在速生速死的消費電子行業，要想成為一家持續盈利的公司，需要通過組織創新，把方法流程化、能力平台化和組織開放化。

陽萌沿着這種策略，推出一系列創新產品，如兼容蘋果和安卓系統的萬能充電器，可以通過一枚小芯片，實現多款電子設備兼容充電。

至於傳統行業，研發創新更是企業能否存活的關鍵。在服裝行業，從產品設計、採購到生產、零售上架，通常需要6至9個月，而歐洲時尚品牌ZARA完成整個流程只需兩個星期。ZARA通過不斷對研發與創新流程進行創新，大大拉近設計師與顧客需求之間的距離，縮短新產品的面世時間。

此外，ZARA通過大數據，將從門店採集的顧客反饋及時傳送給總部的設計師，以便盡快設計出順應市場潮流趨勢的時尚款式。最後，ZARA通過有效整合設計、生產、物流和分銷系統，實現庫存周轉最大化。

流程宜因應內外因素變化來優化，企業堅持流程創新才能提高競爭力，並在長時間維持優勢。研發與創新管理體系的健全度乃管理水平的標尺，體系建設與時俱進，創新便能結出累累碩果。

（作者為理工工商管理博士、資深金融家）

# 工商舖按揭注意事項多



談樓說按  
張穎曦

美聯工商舖資料研究部數據顯示，今年首8個月工商舖買賣註冊量累計錄得3494宗，按年增加約14.5%，創近5年同期新高。市場預期資金將出現「換馬」，流入優質非住宅物業。然而，工商舖申請按揭較住宅更為複雜，筆者將為大家詳解其中細節。

過往非住宅物業的按揭成數較為嚴格，隨着近年按揭政策逐漸寬鬆，無論工廠、商舖還是寫字樓，自用還是出租，按揭成數上限均劃一為七成。入息要求方面，每月供款不得多於月入50%。無論是自用、經營生意還是投資，都能以較低首期入市。此外，即使借款人已有按揭，只要符合供款與入息比率要求，也不會影響按揭成數上限。

## 部分H按不設封頂 易失預算

雖然非住宅物業的按揭成數已放寬至七成，但須注意銀行對該物業的估值將直接影響可批出的按揭貸款金額。銀行在審批按揭時，或會到場視察，留意物業質素及用途、是否存在違規情況、結構是否有改動等，以確保單位合法合

規，從而降低借貸風險。隨後，銀行會參考該單位附近的成交、地段及人流等因素，綜合評估後確定最終貸款額。

申請住宅按揭，大部分銀行均表示歡迎，但工商舖按揭申請目前主要集中在中小型銀行。雖然買家可選擇H按或P按計劃，惟利率差異較住宅按揭為大。現時H按計劃的利率一般介乎H+1.75%至H+2.5%，需注意部分計劃並不設封頂利率，拆息一旦急升，供樓利率將隨之上升，申請前最好仔細比較各銀行的按揭條款。

住宅按揭的最長年期可達30年，但工商按揭一般最長僅有20年。按揭供款年期縮短，意味着每月供款額增加，且提高了每月供款與入息比率的門檻。以貸款額500萬元為例，息率為4.75厘，若還款期為30年，每月供款為26082元，入息要求達52165元；若還款期縮短至20年，每月供款需36189元，入息要求則需達72377元。對於優質客戶或物業，部分銀行或可提供長達25年的還款期，詳情可向大型按揭轉介公司查詢。

銀行之間對工商舖按揭的利率及估價差異較住宅按揭更大，按揭轉介公司因此扮演重要角色，為客戶貨比三家，提供最專業的按揭建議。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）



◀雖然非住宅物業的按揭成數已放寬至七成，但銀行估價時會有多重考慮。資料圖片