

# 淺談短期國債孳息率新低

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

中國短期國債孳息率首次跌破1%，這一趨勢不僅反映當前經濟情勢變化，也為未來經濟規劃提供重要支持基礎。短期國債孳息率下降，特別是一年期國債孳息率，降至0.92%，是自2009年以來最低水平。從長遠未來角度來看，這低利率反映市場對遠期經濟增長表示擔憂，但由國家長遠未來投資觀點分析，這亦未嘗不是一件好事。在隨着10年期國債孳息率跌破2%心理關口，市場普遍預期中央銀行將進一步放寬貨幣政策，以刺激經濟增長。這項政策實施將有助於提高市場流動性，促進消費和投資，從而為經濟復甦鋪平道路。

近期經濟數據顯示，內需疲弱情況仍然存在，這使得市場對於進一步降息預期加強。11月份零售銷售數據未達預期，進口數據也顯示出超出預期下

降，加劇對內需不足擔憂。根據國家統計局數據，2024年第三季度GDP增長率為4.6%，輕微地高於市場預期4.5%。但很多經濟學家指出，雖然近期經濟數據顯示內部消費仍需提振，但「近期刺激措施已經開始發揮作用」，這表明政府政策措施正在逐步顯現其效果，未來經濟增長潛力依然可期。

## 貨幣政策放鬆 利穩定信心

中國人民銀行在十四年來首次放鬆貨幣政策，市場對於經濟增長信心有望逐步恢復。央行承諾將降低銀行存款準備金率和利率，以確保市場擁有充足流動性。這項政策不僅有助於穩定金融市場，還能促進企業投資意願，進一步推動經濟增長。與此同時，其他國家也在面對類似經濟挑戰。例如，美國

儲備局在2020年疫情期間大幅降低利率，並實施量化寬鬆政策，以支持經濟復甦。這些措施最終促使美國經濟在2021年實現強勁增長。國債市場變化也反映金融機構對安全資產需求增加，隨着小型銀行面臨有限內部投資選擇，這些機構紛紛湧入相對安全的國債市場，進一步推動收益率下降。這一現象不僅顯示出市場對國債信心，也反映金融機構在不確定經濟環境中尋求穩定回報需求。

## 對經濟長期影響屬正面

收益率下降可能被視為市場對經濟前景悲觀信號，但這一趨勢也可以被解讀為政府在調整經濟結構、促進內需方面努力。國家在面對經濟挑戰時，選擇透過降低利率和增加流動性來刺激經濟，這項

策略將有助於提升消費者信心，促進經濟可持續增長。根據國際貨幣基金組織(IMF)預測，中國經濟在2024年有望回升至5.2%增長率，這將為全球經濟復甦提供重要支持。隨着全球經濟環境變化，投資者可以考慮將資金配置到國家消費品和基礎設施相關股票，以捕捉潛在的增長機會。這些行業在政府刺激政策支持下，會受益於內需回暖和基建投資增加。

整體而言，中國短期國債孳息率跌破1%現象，反映當前經濟情勢挑戰與政府政策調整，為中國政府在未來經濟規劃中提供重要支持基礎。隨着貨幣政策進一步放寬和刺激措施逐步落實，國家經濟可望在未來實現穩定增長，為全球經濟復甦貢獻力量。

# 美聯儲提早準備應對明年不確定性

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場效率奇高，不久前，經濟數據陸續出爐，通脹有升溫跡象，就業市場有冷卻跡象，外界已經馬上感到不對勁，對12月的美聯儲議息結果押注，雖然仍是25點子，但對於明年已經馬上有大幅改動。

美聯儲一如外界估計，12月減息25點子，這一點實在全無懸念，大家直接跳過，就去美聯儲對於明年的預期。這就精彩了，美聯儲主席鮑威爾表明，當前急務是要令核心通脹到達2.5%水平。盡快為通脹降溫之事，在當局看來，比起想像中或實際中出現的就業市場冷卻，更為重要。

## 今年舉棋不定 明年更不明

未來一段日子，大家不能掉以輕心。事實上，打從9月份，美聯儲一減半厘，然後在11月尚有美國總統大選因素在內，依然堅持減息25點子，如今經濟情況大致正常，卻又打算驟然停下減息周期的步伐。

世事如棋局局新，正如本欄一直預料，有必要等待美聯儲今次議息，才可得知明年幣策，以至資產配置布局，如今看來，果然屬實，應倍加小心。今年內美聯儲的幣策，頗有舉棋不定之感，上半年可以作為觀察期，看通脹是否持續回落，勢頭是否可信，一切都是數據為本，本該很好，但及至下半年，歐美央行之中，獨美聯儲刻意保守，再等一會，7月議息未如其他央行般減息，但到了9月才加碼推出，一次過減半厘，相當震撼。

震撼陸續有來！11月，大家原本以為，美聯儲投鼠忌器，撞正美國總統大選前後，沒有必要刻意為之，豈料仍是減息25點子，作風跟以往有很大分別。

美聯儲12月議息會議對明年減息看法比市場原先預期較鷹派，投資市場快速反應，調整投資組合。圖為紐約證券交易所。

資料圖片



及至12月，儘管一如外界估計的減息25點子，但在近期通脹數據升溫下，即使同時有勞工市場輕微冷卻的跡象，都以通脹為重，預告2025年提早完成減息周期！多番舉棋不定，預兆明年幣策極不明朗！

## 通脹顯非唯一考慮

說起來，提早完成減息周期，理據是壓通脹，當然說得通，只是事隔一日，美聯儲重視的個人消費支出物價指數(PCE)，增幅卻只為五個月的低位，這就說明，當局決策，倒不盡是通脹使然，還有其他考慮。

其中一個當然是1月20日之後，特朗普重新上場，一切可能有變，央行官員亦不得不嚴陣以待。事實上，美聯儲主席鮑威爾與特朗普不和，人所共知，溢於言表，甚至明言新總統無權干

預，否則法庭見，而最新發展，央行有委員亦可能面對類似危機，亦正研究是否訴諸法律云云。

無論如何，特朗普有其作風，雖然不一定他說什麼都可以做到，但過程已足夠令人麻煩。

## 鑽油非儲油 油價難大升

觀乎其作風，包括上一次當總統時的決策，相信是傾向在關稅或其他各式經濟戰，開天殺價，落地還錢之輩，而非一味擺高姿態，在道德高地指點江山。如此一來，戰爭風險反而有可能在中東等地略為緩和，取而代之是傾向多點鑽油，而非一味美油自珍！假如過去幾年戰事頻仍，油價仍未能再升，則明年油價大勢，相信亦不外如是。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

## 今年末不確定性較高

然而，由於當前股市估值並不便宜，且美聯儲實施的貨幣政策沒有如預期中寬鬆，今年市場是否會出現年末上漲現象尚不確定。從市場表現看，市場內部也顯現出疲軟跡象，標普500指數多數板塊在12月份錄得下跌，道指刷新近50年來最長連續下跌紀錄，而美債收益率居高不下，上周10年期美債收益率一度達到4.57%，為近期最高水平。鑒於市場表現，市場也出現了不同的看法，部分意見認為上周市場回調有助於降低投機情緒，為未來反彈奠定基礎；另一方面，也有觀點指出，如果美債收益率持續上升，可能會對股市表現造成抑制。

面對高估值和美聯儲緊縮政策，投資者能否繼續跟投美股？從美股歷史表現來看，即使在估值較高的情況下，市場也可能繼續上漲一段時間，除非出現重大負面事件，如經濟硬著陸或企業業績嚴重不及預期，否則短期內美股崩盤的可能性較低。此外，近期公布的經濟數據顯示美國經濟增長依然穩健，市場情緒相對樂觀，因此對於大幅度減息的需求下降。考慮到美聯儲今年已經累計減息100個基點，政策利率更加接近中性水平，加上特朗普政府政策的不確定性增加了未來通脹影響的複雜性，美聯儲決定放慢減息步伐，以觀察經濟的實際變化是符合預期的做法。

因此，美股未來的表現將在很大程度取決於經濟狀況是否會趨惡化以及大型科技股的業績表現。投資者應密切關注宏觀經濟數據和企業盈利報告，以便及時調整自己的投資策略，從而在不確定的市場環境中尋找機會。

# 在不確定性中駕馭固定收益市場

施羅德投資無約束固定收益投資團隊

儘管美國當選總統特朗普還有兩個月才正式上任，但他似乎決心在第二屆政府開始時便火速推進議程。

我們預期美國依然擁有廣泛的財政政策選項，但與我們在大選前的預期相比，其所帶來的整體效果或會小幅提振當地經濟。我們也有可能看到比在美國國會分裂的情況下更進取的財政寬鬆政策。其對美國經濟的實質影響很可能在2026年以後才顯現，但2025年的財政計劃已大致確定。

我們認為，由於美國經濟強勁使稅收增加，加上即將卸任的拜登政府設定政府支出限制，預算赤字可望改善。然而，投資者可能會在這些變化到來之前開始調整他們的預期。

特朗普潛在的新政策對經濟增長影響未明，並

將取決於其規模、時間和推行的先後次序。放寬金融監管及更寬鬆的財政政策將起到支持作用，但更嚴格的移民管制和潛在的驅逐非法移民計劃對勞動力供應造成的負面衝擊可能會導致滯脹。

關稅對各個行業的影響不盡相同，但一般而言，這主要是對全球增長徵稅。

## 美經濟「無著陸」預測升溫

然而，在通脹方面，潛在的新政策措施均預示其上升的趨勢。聯儲局在中期內要穩定及保持低通脹變得更加困難。目前，當局比預期更暫停減息周期的可能性更大，因此我們已提高了對經濟「無著陸」的預測。

顯然，市場對於增加投資和發展以擴充數據中

心容量的需求強勁。同時，為了以可持續的方式應對日益上升的電力需求，我們必須相應地增加可再生能源的供應，這是促進能源轉型技術投資的一部分，以實現低碳未來。

## 看好可再生能源基建前景

全球科技公司和公用事業機構已經在這個領域進行大量投資，並有望從這些快速發展的趨勢中受惠。但該市場需要更多資金，尤其是來自具長期增長視野的投資者。我們相信，傳統房地產與核心的可再生能源基礎建設投資之間存在明顯的協同效應，可轉化為能夠釋放長期價值並具有吸引力的投資機會。

(摘錄)

# 時移世易 投資港樓需接受新思維

張宏業 中國房地產估價師、香港測量師、英國皇家特許測量師、澳門房地產評估協會會員

時移世易，年底買入龍頭股票或年初買下新盤單位等傳統投資策略，現時還值得仿效嗎？作為房地產專才，本文只集中回看今年住宅樓市表現和明年樓市預測。

## 年初撤辣曾現小陽春

先回顧今年本地住宅樓市，跌市仍是主旋律，是依賴減辣和降息產生高低起伏。年初特區政府全面撤辣，立刻釋放積壓已久的剛需購買力，市場出現小陽春。正如春雨短促，升勢未能持久。剛需吸納完便宜一手和二手樓後，大市回歸平靜，體現經濟不前，市民購屋意慾不振。幸好步入下半年，市場終於盼來美國三次減息，共累減一厘，市民供樓支出有着明顯改善。有別於上輪做法，香港銀行「亦步亦趨」地立刻行動，連續減息三次。雖然減息幅度未能完全跟貼，最新優惠利率已降至5.25厘。銀行態度積極，反映經營不易，期望盡快幫輕企業和市民財務負擔，共同爬出經濟低谷。

最新政府數據表示，10月份差估署私人住宅售價指數報290.1，按月微升0.6%，暫時脫離跌軌，惟今年已累跌6.8%，回到2016年水位，基本上沒收八

年升幅。如果再仔細分開，中小型住宅(A至C分類)及大型住宅(D和E分類)分別累跌6.78%和5.20%，說明今年跌市由中小型住宅主導。反觀租金指數，整體指數反升4.78%，中小型及大型住宅分別上升4.91%和2.46%。租售指數出現反向走勢，說明特區各種人才計劃已直接成功吸收大量專才進港，間接推高私人住宅投資回報率，抵消部分利率攀升負面影響，有助引領投資者回到私人住宅市場。

## 今年篤定跌市 但信心見重振

總括而言，今年樓市篤定跌市收官，三次本地減息協助市道喘息，各項專才計劃和「新資本投資者入境計劃」直接推升租賃需求，幫助業主增長持貨能力，重拾住宅投資者信心。

年底時特朗普再勝選，明年一月重回白宮主政。他以強勢回來，並且挾住美國參眾兩院控制權，可以全面施政，推行連串大動作改革。於經濟領域上，他堅持振興與美國本土生產，並且加高所有進口國家關稅，通脹率肯定再被推高，減息步伐因此被減慢甚至叫停，明年全球利率走向變得未明。根據

美國聯儲局最新預測，明年利息減少次數由4變2，美元立即應聲向上，其他貨幣匯率急跌，深度影響未來各國GDP增長幅度。

正所謂「好事多磨」，原本各位本地房評家看好明年住宅市場，齊齊期待減息支持樓價，激活成交額，這些樂觀情緒已有所改變。本土經濟受到城市經濟角色轉型，企業運作模式改動和市民消費模式和地理區位轉換多層因素衝擊，不少中小企業捱不過年底紛紛停業，大型企業則重新檢視所有崗位數目而進行整合或裁員，對於本土經濟打擊匪淺，齊齊投下「深水炸彈」！

## 明年樓市重回基本面主導

展望明年，本地住宅將重回基本面主導，榮辱全繫於經濟表現！告別新冠肺炎疫情創傷和樓市辣招影響，本地樓市走過數次短暫穩定。年底本地三次減息的好因素已見效力消退，未來樓市表現步入不明朗時期。如果特區政府持續推出扶助經濟措施，延續吸納人才，企業和資金進香港手段，則明年本土經濟可望保持增長。對於積弱的中小企業，政府應該悉力扶助人工智能化，平



今年香港住宅市場呈下跌趨勢，而隨着銀行利率下行及經濟有望回升，近期樓市氣氛出現改善。

資料圖片

台推廣化，把握大灣區發展機遇，協助尋找一條活路。

不能否認，香港房地產市場已出現根本性轉型，不可能繼續「只升不跌」、「地少人多」的神話。投資者必須放棄「樓按樓」的投資態度，並接受物業投資是「自住為主，投資輔助」和「公屋主導，私樓輔助」等新思維。自住者和投資者重新制訂投資策略，短炒獲利已「一去不復返」了！

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。