



▲國家安全在經濟學中是一項公共物品，存在非競爭性和非排他性的特質。

香港特區政府上月底啟動《基本法》第23條立法公眾諮詢。部分人士擔憂，23條立法或衝擊到香港作為國際金融中心的地位。但從經濟學、金融學角度分析，23條立法對香港將產生極大的正面影響。

# 23條立法保障港經濟穩定



明觀四海 梁海明

絲路智谷研究院院長

國家安全是一個國家和地區的最高利益，與經濟發展密切相關。從以下4個經濟學理論的角度分析，顯示23條立法對內地和香港均有其必要性：

## 以經濟金融理論分析立法必要性

從公共物品理論 (Public Goods Theory) 來看，國家安全可以被視為一種公共物品，具有非競爭性和非排他性，即一個人的使用不會排除其他人使用，其對國家的保護效用是每個公民都受益的，而且一個人的安全並不會削弱其他人的安全。

從外部性理論 (The Theory of Externalities) 來看，國家安全的維護對整個經濟系統都有積極的外部性影響。國家安全的穩定能夠吸引外國投資者和企業，提供穩定的商業環境，並促進經濟增長。此外，國家安全的維護還可以減少恐怖主義和犯罪活動，降低社會不確定性風險，增加市民和投資者的信心，從而促進商業活動和投資。

從投資和創新理論 (Investment Theory and Innovation Theory) 來看，有關國家安全的立法，可增強企業和個人對內地和香港的信心，鼓勵他們進行長期的投資和創新。通過23條立法，內地和香港能夠提供穩定的法律和制度環境，保護企業和個人的權益，從而促進投資和創新。

從社會穩定理論 (Social Stability Theory) 來看，國家安全是維護社會穩定的重要因素之一。社會穩定創造了一個可預測和安全的環境，有利於商業活動和投資。通過23條立法，內地和香港可以預防和應對內外部的威脅和衝突、維護社會的穩定、促進經濟持續增長。

由此可見，23條立法是十分必要的。除了經濟學理論外，香港作為一個國際金融中心，從金融學理論的角度進行分析，23條立法亦有其必要性。

從風險管理 (Risk Management) 來看，國家安全相關法例實則是一種風險管理工具。金融市場對國家和地區的安全形勢非常敏感，政治不穩定、恐怖主義活動、戰爭威脅等因素都會對金融市場產生不利影響，並導致市場的波動與恐慌。通過23條立法，內地和香港可以預防及應對上述風險，提供穩定的法律制度環境，減少不確定性。

對於投資者信心 (Investor Confidence)，國際投資者對於國家

和地區的政治穩定和安全形勢非常關注，通過23條立法，內地和香港可對外傳遞一個積極信號，吸引更多的投資和資本流入。

從國際金融合作 (International Finance Corporation) 來看，在當前全球化的經濟環境下，國家之間的安全緊密相連。通過23條立法，內地和香港可以加強與其他國家的合作，共同應對跨國安全威脅，建立更加穩定和安全的國際金融體系，有助於促進跨國投資、貿易和金融流動。

對於金融穩定 (Financial Stability)，23條立法可以預防和應對安全威脅對金融體系的衝擊，保護金融市場的穩定和安全，有助於防止香港金融危機的發生，維護金融機構和投資者的利益。

綜上所述，從金融學理論的角度看，23條立法亦有其必要性。國家安全的維護對香港金融市場和投資者信心具有重要影響，它能夠進行風險管理、增強投資者信心、促進國際金融合作，並維護金融穩定。這些措施有助於創造一個穩定和可持續的金融環境，促進內地和香港的經濟發展和金融市場的健康運行。

由於制定國家安全法例對經濟、金融市場帶來益處，因此不少西方國家均制定了相關法例，以此保護國家的經濟安全和利益，加強對外國投資的監管和審查，防範外部威脅和風險，從而提升國家的經濟獨立性和競爭力。

## 鞏固香港金融中心地位

23條立法對於香港相信將帶來極大的正面影響。

在經濟層面，一是有助於維護香港的社會穩定和安全環境，減少社會動盪、暴力活動和犯罪行為，此舉將促進商業活動和跨境貿易。

二是立法有助提升法治和信譽。23條立法強調了法治和秩序的重要性，加強香港的法治環境、提升香港的商業和投資環境的信譽度，增加投資者的信心。

三是23條立法可促進經濟多元化。香港一直以來都是國際金融中心和商業樞紐，立法有助於保護金融、商業和創新等關鍵行業的穩定發展，為香港吸引更多涉及金融、科技、創意和創新領域的投資和業務。

四是23條立法將為香港提供長期穩定的法律和政策預期。這對於眾多跨國企業和國際投資者來說是至關重要的，因為他們需要可預測的環境來作出長期決策和規劃。長期穩定的預期可以吸引更多的國際投資和創業者，從而推動香港經濟發展。

更為重要的是，23條立法有助增強內地與香港之間的經濟合作和聯繫。內地的經濟實力和市場規模為香

港提供了廣闊的發展機遇。香港可以利用其獨特的地理位置和優勢，作為內地與國際間的橋樑和紐帶，促進貿易、投資和金融等方面的合作。

在金融層面，23條的立法也有助於鞏固和發展香港作為國際金融中心的地位。

一是維護金融穩定。金融穩定是金融中心的核心理念之一，對吸引內地和國際投資者、維護金融市場的正常運作至關重要。通過打擊恐怖主義、資金洗錢和其他非法活動，保護金融體系的安全和穩定，有助於增強投資者信心，維持香港作為國際金融中心的地位。

二是增進國際投資者信心。香港一直以來以法治和透明的金融體系而著名，這是吸引國際投資者的重要因素。通過維護國家安全和社會穩定，保護投資者的權益，加強法治環境和透明度，香港可以提升國內外投資者對其金融市場的信心，未來吸引更多的資本流入。

三是可推動金融創新和科技發展。香港近年來一直致力於推動金融創新和科技發展，以保持其在國際金融舞台上的競爭力。23條立法可為金融科技和創新提供更加穩定和安全的環境，吸引更多金融科技企業和創業者。此舉將促進香港金融業的轉型升級，增加金融業的附加值，提高市場競爭力。

四是支持內地與國際間的金融合作。23條的立法能夠提供一個穩定的法律和政策環境，為內地與香港之間的金融合作提供保障，推動資金、人才和技術的流動，促進雙方的經濟發展。

雖然23條立法帶來的正面影響不少，但也須清楚地認識到未來面對的挑戰：一是香港經濟發展還將受到國際政治環境、全球經濟形勢、市場需求等方面的影響。二是香港作為國際金融中心，金融行業的發展還需要特區政府、監管機構和金融從業者的共同努力和合作。三是仍有一些外國投資者對23條立法持觀望態度，他們可能擔心法律的執行是否公正、透明，如審查過程的複雜性、投資限制等。

這些擔憂可能會影響外國投資者的決策，使他們更加審慎或謹慎對待投資。要釋除國際投資者對23條的疑慮，相信特區政府會採取透明、公正、可預測的執行方式，與外國投資者保持對話和合作，以建立互信關係，並為他們提供良好的投資環境。

基本法23條立法的目的是，讓香港可以履行維護國家主權和安全的憲制責任。消除國家安全風險，對香港的長遠發展和投資者赴港投資相信能產生正面效應，達致多贏局面。

## 美通脹難下 恐推遲減息



東吳宏觀 陶川

東吳證券首席宏觀分析師

「通脹已死？」美聯儲主席鮑威爾於2月1日在接受媒體採訪時，對這一說法的曖昧態度（既沒否認、也沒正面肯定）給了市場較大的勇氣，只是1月份美國通脹數據這盆「冷水」讓人有點措手不及。美股三大股指在CPI（消費物價指數）公布日的跌幅，創2022年9月以來最大。降息預期也開始大幅降溫，首次降息的時點被進一步推遲至6月，全年降息次數則縮水至4次。

可能更加重要的問題是，1月份通脹數據有沒有達到「好」的標準？鮑威爾表示，在開始降息前需要看到更多「好」的數據，「這些數據並不需要比之前的更好或同樣好，只需『好』就行（It doesn't need to be better than what we've seen, or even as good. It just needs to be good）。」筆者認為目前為止，1月份通脹數據離「好」可能還存在偏差，我們之前反覆強調的核心通脹環比增速突破0.3%的閾值、達到0.4%，這並不是一個好的信號。

### 關注月底PCE數據

當然筆者並不認為，單次數據能夠扭轉美國通脹減緩的趨勢和預期，美聯儲更看重的PCE數據會在月底公布，由於統計方法和內容的不同，值得重點關注。

那麼1月份美國通脹表現如何？不得不承認的是，通脹要跌穿3%比預期困難得多。CPI同比在1月上漲3.1%，核心CPI維持去年12月3.9%的同比增速。這種停滯在很大程度上反映出核心服務的頑固，尤其是除住房外的核心服務通脹的黏性依然超出美聯儲的預期。

我們從整體上看美聯儲主要關注的指標：

首先，3個月和6個月的通脹反彈，並未強化降息預期。鮑威爾曾表示「過去3個月和6個月的通脹下降令人鼓舞」，由此可見這一指標受到其青睞。從2023年來看，核心通脹環比6個月移

動平均維持在0.2%至0.3%良性放緩的趨勢上，但從最新的1月數據來看，3個月及6個月年化通脹的小幅反彈，意味着核心通脹的放緩還需要更多時間才能交出讓美聯儲滿意的「成績單」。

超級核心通脹的加速，意味着美國需要在工資通脹上「做更多功課」。剔除掉住房後，左右此項的核心無疑是薪資增速的情況。自10月份以來，這一趨勢似乎一直在回升，而這主要則是取決於就業失衡的情況。雖然供需矛盾的矛盾在緩解，但仍處於歷史較高水平。通脹黏性風險是否有所緩解，還需進一步觀察勞動力市場的供需矛盾。

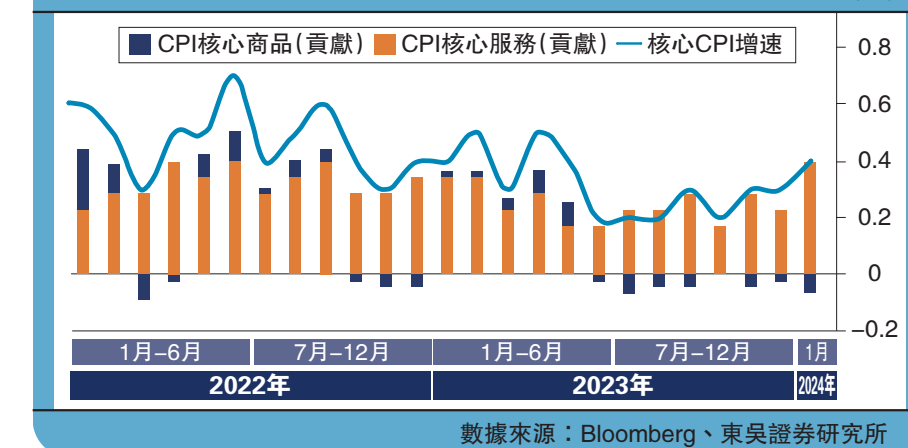
其次，從分項的維度來看，2024年1月，核心商品價格壓力持續緩解，但主要推手核心服務的飆升動能不減。具體來看：

從供給側，核心商品繼續下行空間受限。供給側的擾動對美國通脹的影響主要體現在核心商品項，車輛作為核心商品的重要組成部分（佔比CPI近8%），其價格進一步下探可能受阻，因為新車及二手車價格已經回落到疫前水平：2024年1月，二手車同比下降3%，新車同比增加0.7%，較前值1%繼續放緩。

從需求側看，住房租金仍是通脹的最大風險點。房租分項在1月環比增速達0.6%，相較於12月繼續上漲0.2%。增速為近一年以來最高水平，對整體CPI的拉動達到一半以上。其中，業主等價租金和主要居所租金環比分別上升0.6%、0.4%。住房類通脹的居高不下使得通脹目標的實現面臨重重阻礙。往後看地產回暖或將再次帶動房屋價格上漲，給未來的房租通脹「蒙陰」，謹防後續對住房類CPI的傳導。

非農+通脹=降息後移。美聯儲關心的經濟數據都給延後「首降」時間提供了有效的支撐。目前來看，受制於核心服務，通脹回落的「最後一公里」的路是崎嶇不平的，而「打配合」的勞動力市場進一步放緩也還需要時間。在物價漲勢以「令人信服」的方式放緩之前，美聯儲年內多次降息的疑慮需要進一步考察，而對於市場認為5月降息的「賭注」將被逐漸修正，過於樂觀的預期可能面臨劇烈回調的風險。

### 美國核心商品價格壓力持續緩解 核心服務加速上漲



## 利好湧現 樓市期待漸入佳境



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

正值農曆新年，筆者在此先向讀者拜年，祝各位平安大吉，事事順景。

放眼全世界，香港是一個別具吸引力的城市。雖然近年經濟復甦緩慢，挑戰也不斷，但香港固有的優勢仍未消失，只是被短期因素阻滯，影響了大家的固有印象。只要特區政府能夠積極加大力度推動經濟及改善民生，我們仍有機會看到昔日的「東方之珠」重新發亮。

### 香港競爭力有增無減

事實上，香港到今天仍然有很多優勢。做生意方面，香港的低稅率及簡單稅制、運輸及物流的便利，有背靠祖國，面向世界的優勢、資金進出容易、法制健全及公平等。

日常生活方面，香港有先進及安全的基建及公用設施、半小時的生活圈、日常購物非常方便。教育方面，香港早年開始推行12年免費教育、重視兩文三語、香港有幾間大學在世界名列前茅。環境及治安方面，香港的衛生環境尚算不錯、治安的安全程度更是世界名列前茅。在香港，醫療體系相對很多地方都完善，這裏有世界頂尖的醫療人才，遇事不論到醫院或見醫生都十分快捷，救治也相對容易。

香港在全球城市中，一向都甚具競

爭力，大家不應老是看放大別人的優點，同時妄自菲薄。筆者認為，現時香港各行各業，只要願意努力去提升服務質素，讓世界各地來香港營商及旅遊的人士，都能感受到賓至如歸，很多現在面對的困難都可以迎刃而解，競爭力亦可再度提升。

至於樓市，則仍有待利好消息和合適措施來加以提振。現時樓價已從高位累積下跌約兩成半，地價亦相應回落。筆者認為，目前樓價已經跌到可以接受的水平，加上輸入專才數目愈來愈多，帶動住屋需求，同時推升租金水平；而且今年減息的機會甚大，加上即將公布的財政預算案亦有可能減辣或撤辣，投資者的聰明錢已摩拳擦掌，部署重返物業市場。

無論財政預算案是否會全面撤辣，隨着各項措施明朗化，樓市交投可望上升，樓價跌勢亦會放緩。買家如能趁樓價未全面企穩，低價入手優質物業，風險較少之餘，投資勝算亦相對高。



▲隨着愈來愈多專才來港，預料會推動住屋需求和租金上升。