

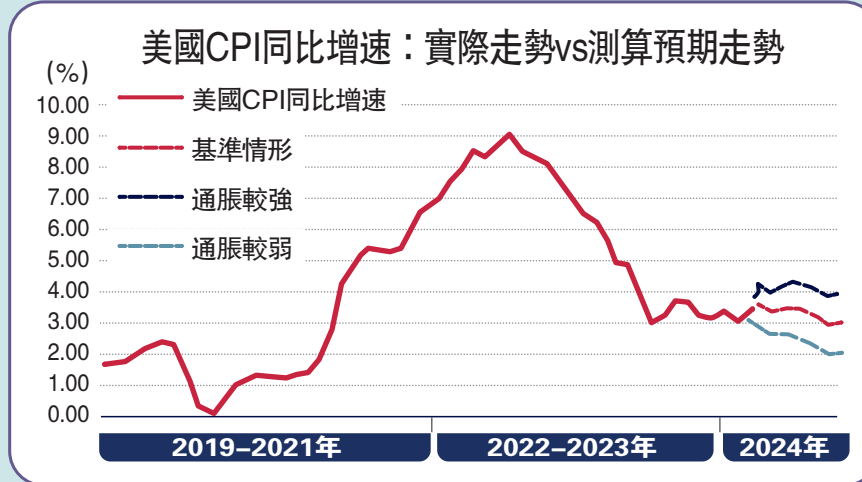


▶未來數月美國CPI通脹大概率維持在百分之三左右，而且存在下行風險。

自去年12月議息會議為降息打開大門以來，美聯儲一直試圖在「降息指引」與「抗擊通脹」之間尋找微妙的平衡。在經濟數據、美聯儲引導，以及市場預期都發生較大變動的情況下，筆者擬就美聯儲的降息前景再談幾點個人看法。

聯儲逐步加強減息預期

集思廣益 管濤
中銀證券 全球首席經濟學家



速惡化之虞，但隨著持續的高利率環境對經濟活動的負面衝擊逐漸顯現，美國勞動力市場或將受到影響。國際貨幣基金組織（IMF）在去年10月的《全球金融穩定報告》中警告，2024年全球信用週期即將面臨「拐點」，企業需應對超5萬億美元的再融資壓力，其中過半為美國企業債務，企業「債務牆」風險不容小覷。特別是對許多美國家庭和小公司來說，高利率加重了借貸成本。

根據美聯儲數據，去年四季度商業銀行信用卡計劃的平均利率為21.5%，攀升至三十年來最高。美聯儲的一項調查也發現，56%的小企業經常使用信用卡融資，同時借貸成本也與短期利率掛鉤。另據日前惠譽評級公司發布報告指出，美國辦公樓的價值可能會遭遇超過2008年房地產市場崩潰的暴跌，並預測與2008年的崩潰相比，未來的復甦將會更加緩慢，這歸因於持續的遠程工作趨勢、不利的再融資條件及明顯更高的利率。

綜上，儘管目前尚無跡象表明美國勞動力市場會快速降溫，但一旦出現金融風險，勞動力市場的惡化可能是快速的、非線性的。美聯儲對此也有所考慮。在前述記者會上，鮑威爾明確提到如果勞動力市場快速降溫，那麼美聯儲完全可能提前開啟降息。

如前所述，美國經濟活動韌性超出市場預期，就業市場仍然火熱，通脹回落緩慢，進入艱難的「最後一公里」，通脹上行或再通脹的風險不容忽視。美國經濟的前景目前介於「軟着陸」和「不着陸」之間，並且邁向後者的可能性有所增加。

市場對美聯儲降息的預期也正在朝着「不着陸」轉變。美聯儲基準利率期貨的隱含計價顯示，從降息概率看，市場在2023年末認為美聯儲2024年5月有100%的概率會降息，而目前數據則顯示5月降息的可能性已經大幅回落至16%，首次降息的時間已經推遲至9月且概率也僅有80%。從降息幅度看，市場在2023年末認為美聯儲2024年全年將累計降息約六次158個基點，而目前該預期已經降至82個基點，這同點陣圖暗含的2024年約三次73個基點的降息空間大致相符。

最遲9月啟動減息

儘管經濟活動韌性持續超預期，通脹進一步回落也面臨挑戰，同時市場也已經大幅推遲2024年降息的起始時間並調低降息幅度的預期，但美聯儲仍維持了去年12月提出的2024年全年降息約三次的指引。面對數據和市場的挑戰，美聯儲的「咬牙堅持」顯現其「進退兩難」的窘迫。美聯儲在

去年末通過調整指引而成功實現「口頭降息」，使得金融條件進一步寬鬆，降低了經濟「硬着陸」的風險。若目前「食言」並重啟「緊縮」引導，難免增大金融風險的隱患。但如果將當前的降息預期保留過久，則恐又有引發二次通脹之虞。畢竟兩年前咬定通脹是「暫時的」錯判所導致的政策滯後和廣泛的市場詬病尚不久遠。

2023年，美國經濟不僅沒有陷入衰退反而呈現「不着陸」的情景：PCE通脹由上年底5.4%大幅回落至2.6%，經濟增速由1.9%大幅升至2.5%，而失業率僅由3.5%小幅升至3.7%。根據新的點陣圖，2024年，美國經濟增速大幅上修至2.1%，略低於上年但高於1.8%的長期趨勢（潛在增速）；失業率4.0%，略高於去年底但低於4.1%的長期趨勢；PCE通脹2.4%與上次預測持平，核心PCE通脹小幅上修至2.6%，二者均低於去年底但高於2%的長期趨勢。

此種情形下，美國增長和就業都沒有大問題，反而通脹仍未達標，美聯儲有何理由降息呢？

現階段，美聯儲在降息條件不成熟（或信心不足）的情況下，採取了「口頭降息」策略。去年11月議息會議紀要曾披露，不少FOMC委員認為前期長期美債收益率飆升推高了房貸和企業借貸成本，起到了加息的效果，在一定程度上促成了美聯儲保持政策利率不變的決議。當前，美聯儲通過鴿派言論推高市場風險偏好，推動金融條件放鬆，也可以起到降息的效果，緩解高利率的負面影響。但這需要高超的藝術。正如去年12月FOMC後，紐約聯儲前主席達德利評論指出，鮑威爾轉向是一次重大賭博，美聯儲將信譽壓在「軟着陸」上，讓市場相信「衰退風險會有美聯儲兜底」，通過放鬆金融條件來降低市場衰退預期，這同時也顯著提升了「不着陸」風險。

筆者認為，如果美國經濟是「軟着陸」的情形，同時美聯儲繼續維持全年降息三次的引導，那麼9月將是今年最晚開啟降息的窗口期，這也是市場目前普遍的預期，首次降息時間偏後而不是靠前有助於為應對經濟活動和地緣政治的高度不確定性留下政策空間。如果是「不着陸」的情形，美聯儲可能會逐漸調降降息路徑的引導，全年降息次數可能會低於目前的指引，降息窗口期也可能進一步延甚至在今年完全關閉。如果是「硬着陸」的情形，美聯儲可能會提前開始降息，降息幅度也可能高於目前的指引，甚至重啟零利率和量化寬鬆也是可能的。

排除安全隱患 拚經濟正當時

明觀四海 梁海明
絲路智谷研究院院長

《維護國家安全條例》（下來簡稱《條例》）近日獲立法會全票通過，推動香港朝着安全穩定和可持續發展的方向邁進。香港有求，國家必應。相信中央政府未來將進一步提供惠港政策，助力香港經濟發展。香港各界更應充分利用安全穩定的環境、制度優勢和政策優惠，奮發圖強。

《條例》的通過可確保香港的社會秩序和安全穩定。香港作為國際金融中心和商業樞紐，其穩定的社會環境是吸引外資和促進經濟發展的關鍵因素。條例的通過將有助於加強社會的法制建設，維護社會秩序，打擊犯罪活動，為香港的繁榮穩定提供有力保障。

為企業提供穩定法律環境

《條例》的通過也將為香港提供更多發展機遇。其實施將為企業提供更加穩定和可預測的法律環境，吸引更多的國際投資和商業機會。這將有助於推動香港的經濟多元化，提升在全球市場中的競爭力，同時也將為香港的創新科技產業發展提供支持，為年輕人創造更多的就業機會和發展空間。

香港有求，國家必應。這是中央政府一貫的態度。中央政府一直以來都是香港的堅強後盾，對香港的發展和穩定非常重視。特別是在《條例》通過之後，中央政府料將提供更多的惠港政策。相信將加大對香港的經濟支持力度，推動香港與內地的經濟合作，其中包括加強兩地金融合作、擴大貿易往來、促進人員流動等方面的措施，為香港的經濟發展注入新的活力。

此外，相信中央政府也將進一步推動內地加強與香港的交流合作，促進兩地人員的互訪和交流。這將有助於增進香港與內地的了解和合作，推動兩地在文化、教育、科技等領域的交流與合作，以及為香港的人才流動和創新創業提供更多支持。

隨《條例》的通過和實施，香港各界更應當充分利用安全穩定的環境、善用制度優勢和中央政府的政策優惠，積極努力發展，在七大領域發力，將香港推向更高的台階。

其一，內部形成合力。香港應當加強內部的合作和凝聚力，形成一個共同

發展的合力。政府、企業、學界和社會各界應當加強溝通與合作，共同推動香港的發展，充分發揮香港作為國際金融中心和商業樞紐的優勢。

其二，加強與內地合作。香港應進一步加強與內地的經濟合作，特別是與粵港澳大灣區其他城市的合作，通過進一步深化貿易往來、促進人員流動和加強科技創新合作等，以擴大市場和提升整個大灣區的經濟活力。

其三，推動經濟轉型。香港要繼續大力發展創新科技產業，培育高科技企業和創業生態系統。特區政府應考慮通過設立科研基金、提供創業孵化器和加強科技人才培養等方面，以推動香港的經濟轉型和增加就業機會。與此同時，還須加強數字基礎設施的建設，推動數字經濟的發展和創新。

其四，鞏固國際金融中心地位。香港未來應進一步加強金融業的發展，為投資者提供更多的創新金融產品和服務、吸引更多金融機構和人才赴港，以及加強金融科技等措施，鞏固和發展香港作為國際金融中心的地位。

其五，提升國際形象。香港應進一步通過提供豐富多樣的旅遊和文化體驗，吸引更多遊客和文化愛好者。特區政府也應考慮加大支持文化創意產業發展的力度，並通過舉辦各類國際性文化活動和展覽，提升香港的國際形象和吸引力。

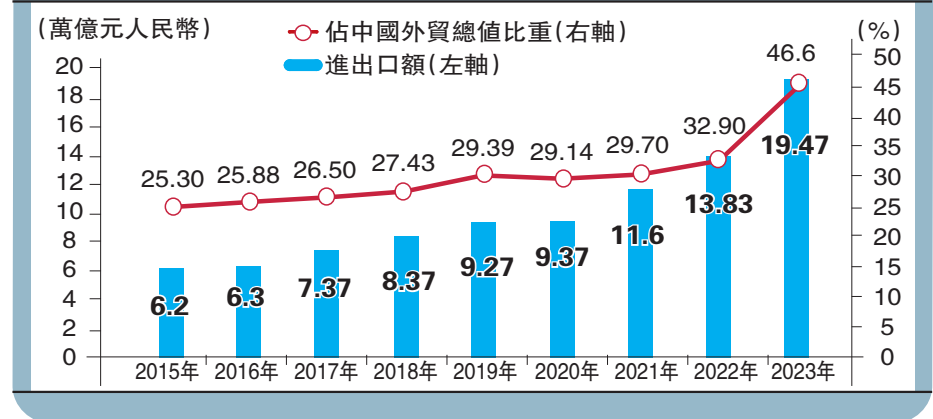
加強「一帶一路」合作機遇

其六，加強國際合作。香港各界應更加積極尋求與其他國家和地區的合作機會，尤其是與「一帶一路」共建國家的合作機會，通過與這些國家和地區簽訂更多的自由貿易協定、雙邊投資協定等，來擴大貿易往來和增加投資合作，開拓新的國際市場和商業機會。

其七，繼續加強社會福利和民生保障。要增強香港市民的消費能力和提高香港市民生活質量，特區政府應考慮繼續加強社會福利和民生保障制度，為市民提供更加良好的醫療保健、教育、住房和社會保障等基本服務，以及提高社會的公平性和包容性。

《條例》立法通過為香港帶來了安全穩定和發展的機遇，要實現可持續的發展，除了中央政府的全力支持，還需要全體香港市民的共同奮鬥和努力，只有通過穩定的社會環境、制度的優化和創新的推動，香港才能夠邁向更美好的未來，實現長期繁榮和發展。

2015年-2023年中國對「一帶一路」沿線國家進出口總值



市場信心增強 樓市率先轉旺

樓市新態 汪敦敬
祥益地產總裁

《維護國家安全條例》於2024年3月23日正式生效，這亦是香港經濟由復常走向復興的里程碑。筆者試舉三方面原因支持個人樂觀看法。

首先，過去幾年香港樓市及股市動盪的時候，人們都忽略香港資金是愈來愈多的，並不是坊間所說的大量流出，「誠實的金錢」為事實作證。香港97年的時候M3（泛指市場資金總供應量）只有約3萬億元左右，最新已經逾17萬億元，是歷史的次高。單是近兩年增加的定期存款就有4萬億元，增量資金足以還清香港住宅按揭貸款兩次。

近年香港倍增的資金存在銀行，存戶都能享受到定期高息。即是說，港人的實際富裕程度是增加的。很多人忽略高息背後的原因，因為不少銀行都是買美元產品來支付存戶的定期利息。為何銀行可以這樣做？不怕買美元產品的高匯率風險嗎？因為聯繫匯率機制，銀行可以享受到低風險的高息投資。正如之前所言，一個存款不斷增加的金融

中心，而存款又可以享受到銀行定期高息的話，這絕對是香港一個強橫的實力。

其次，最近筆者與媒體朋友傾談，他提出一個用詞——「美元資產」是值得借用的。在聯繫匯率之下，香港是安全的美元資產投資區，又不會像美國那樣隨意抵制市場參與者。香港金融泡沫低，亦較美國市場更安全。在「後美元年代」，尤其是美國混亂的情形下，大家仍未撇棄美元之時，國際上是愈來愈需要香港的。

豪宅獲資金追捧

再次，很多人容易忽略就是，香港近年經營一個很成功的人才策略。先不討論人才是否為香港帶來高科技，最直接而言，居住人口由2022年中的735萬人，恢復到去年年中754萬人。同時愈來愈多聰明且富裕的買家入市，刺激香港豪宅市場迅速回暖，甚至可以說這幾年基本上沒有出現下跌。依傳媒報道，豪宅最新實用呎價不乏5萬元以上，成交總價甚至達到10億元，可見買家掌握得到香港的旺勢。

希望讀者諸君多求證及做好本分，掌握更燦爛的大形勢。