



▲香港加快在數字經濟、人工智慧、金融科技等方面的發展，鞏固及提升作為國際級城市的競爭力。

在經歷了亞洲金融危機、互聯網泡沫、全球金融危機和新冠疫情等多次考驗後，回歸後的中國香港依然砥礪前行，經濟韌性在歷史的風雨中得到了充分驗證。展望未來，在全球經濟多元化及數字經濟浪潮的推動下，香港將憑藉其固有的韌性，勇敢迎接新的機遇與挑戰，拾級而上、不斷攀登。

砥礪前行 香港經濟拾級而上

實話世經 程實
工銀國際
首席經濟學家

香港作為典型的外向型經濟體，在全球經濟復甦趨勢中受益頗多。2024年一季度香港實際本地生產總值（GDP）按年增長2.7%，連續第五個季度實現正增長，訪港旅客人次持續回升，私人消費開支漸進增長，勞動力市場邊際改善。

科技之梯：金融創新與科技融合

伴隨全球資本和勞動要素的錯配問題日趨顯著，香港作為全球重要的國際金融中心和貿易港，經濟動能轉變將尤為關鍵。筆者認為，憑藉國際金融中心的優勢，香港可以積極通過背靠祖國支持，高度融入國際市場的雙向優勢，在數字經濟、人工智慧，以及金融科技三個方面取得新突破。

一是數字經濟助力經濟增長動能轉型。自2020年公布「智慧城市藍圖2.0」以來，香港特區政府始終致力於把香港構建成為一個世界級的智慧城市。該藍圖包括多個關鍵項目，如建立智慧支付網路、發展智慧資產管理平台等。特區政府今年將成立數字政策辦公室，以推動數字經濟和智慧城市發展為使命，制定和實施有效的數字政策，包括加強香港整體數位政策、加強數位基礎建設、促進本地及跨境資料流程通、加快數位轉型、指定可持續人才策略等。在加強數字基礎設施建設方面，香港正在建設首座「超算中心」，以支援人工智慧產業發展，最快在年內提供第一階段服務。這些項目的實施將進一步提升香港在全球金融市場中的競爭力，並為國際投資者提供更多的投資機會。

二是AI技術應用快速推進提升經濟效率。通過大數據、區塊鏈和人工智能等技術的應用，香港不僅提升了金融服務的效率和透明度，也吸引了全球投資者的目光。例如，香港金管局推出的快速支付系統（FPS）和虛擬銀行牌照政策，促進了金融創新和普惠金融的發展。大數據和區塊鏈技術的應用在香港的金融體系中發揮了重要作用，如香港金融管理局於2023年10月完成「數碼港元」先導計劃的第一階段試驗，研究其在可程式設計支付、離線支付、代幣化存款等方面的可能性。這些技術不僅提高了交易的安全性和透明度，還降低了交易成本，使得香港在全球金融市場中佔據了有利地位。

三是利用國際金融地位優勢，推動金融科技創新。在金融科技公司的發展方面，香港通過一系列政策措施

吸引了大量國際金融科技企業落戶。根據特區政府的統計數據，當前香港的金融科技及初創公司數量已經超過800家，包括國際知名的研究中心以及創新實驗室等，為香港的金融生態系統注入了新的活力。在全球經濟復甦的過程中，香港通過金融科技创新，不僅提升了自身的經濟競爭力，也為全球資源配置提供了新的模式和路徑。儘管面臨全球資本和勞動要素錯配的問題，香港依然憑藉其靈活的政策和強大的科技實力，成功地吸引了全球投資者的目光，並在全球金融體系中發揮了重要作用。這些努力不僅為香港經濟注入了新的活力，也為全球經濟的穩定和發展做出了重要貢獻。

聯動之階：「一帶一路」與大灣區產生聯動

香港在「一帶一路」倡議和粵港澳大灣區建設中發揮了重要的橋樑作用。這兩個國家級戰略不僅為香港提供了新的發展機遇，也使其在全球資源配置中扮演著更加重要的角色。

一方面，「一帶一路」倡議是香港在國際經濟合作中發揮重要作用的一個關鍵戰略。通過參與「一帶一路」項目，香港不僅加強與沿線國家的金融合作，還推動了資本、技術和人才的交流，不僅為沿線國家提供急需的資金支持，也促進了香港與這些國家的經貿往來。香港交易所也積極推動「一帶一路」債券的發行，幫助相關國家和企業籌集資金。

另一方面，粵港澳大灣區建設則是香港融入國家發展大局、提升區域經濟輻射能力的重要途徑。大灣區內的資源整合和政策協同，進一步提升了香港的區域經濟輻射能力，使其成為連接國內外市場的重要節點，彰顯了香港在促進區域內資本流動方面的重要作用。通過參與大灣區內的基礎設施建設項目，如廣深港高鐵和港珠澳大橋，香港進一步強化了與內地城市的連接。這些項目不僅縮短了香港與內地主要城市的時空距離，也促進了人員、物資和資金的流動，增強了區域內的經濟互動和協同發展。

在全球經濟復甦的不確定性和多重經濟危機的影響下，香港依然憑藉其獨特的地理位置和政策優勢，在「一帶一路」倡議和粵港澳大灣區建設中發揮著不可替代的作用。這不僅為香港經濟注入了新的活力，也為全球經濟的穩定和發展提供有力支持。儘管全球資本和勞動要素錯配的問題依然存在，香港通過積極參與國際和區域合作，不斷優化資源配置，成功地應對這些挑戰，並在全球資源配置中發揮重要的樞紐作用。

未來香港將在鞏固現有優勢的基礎上，不斷創新求變，通過參與更多

的國際合作專案和區域發展戰略，進一步提升其在全球資源配置中的地位和影響力。這將為香港經濟的發展注入新的動力，也為全球經濟的持續復甦和增長做出更大的貢獻。

拓展之級：國際化與多元化

香港作為國際金融中心，一直以來都注重國際化和多元化的發展策略。當前，在全球資本流動呈現出「存量結構化、增量高波動」的特徵背景下，香港通過不斷優化營商環境，吸引全球企業和人才，在國際資本市場中保持了強勁的競爭力。

首先，香港憑藉其自由的經濟政策、穩健的法律體系和豐富的國際金融資源，繼續吸引著全球各地的金融機構和投資者。根據聯合國貿易和發展會議《2023年世界投資報告》，中國香港於2022年吸引的外來直接投資超過1100億美元，在全球排第四位，僅次於美國、中國內地及新加坡。

其次，香港還吸引了大量的國際金融機構進駐，國際知名投行紛紛在香港設立區域總部或分支機構，進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。在優化營商環境方面，特區政府通過一系列政策措施吸引全球企業和人才。例如，特區政府推出了「投資移民計劃」和「人才引進計劃」，為高淨值人士和專業人才提供便利的入境和居留政策。

截至4月底，通過各類人才計劃申請來港的人數超過29萬，當中更是有超過18萬人已經獲批，約12萬人已經抵港，為香港帶來了豐富的資本和專業技能。香港還不斷簡化企業註冊和稅務申報流程，提高了營商環境的便利性和透明度。在多元化經濟結構方面，香港通過推動服務業、創意產業和綠色金融的發展，逐步實現了經濟結構的多元化，增強了抵禦全球經濟波動的能力。服務業方面，香港的旅遊、酒店和餐飲業在2024年復甦迅速，一季度的服務輸出同比增長8.4%，旅遊服務躍升40.4%，恢復至2018年同季水準的53%。

最後，香港在全球綠色債券市場中佔據重要地位，2023年在香港安排發行的綠色和可持續債券總額達299億美元，佔亞洲區綠色和可持續債券市場超過三分之一。香港還成立了綠色金融科技中心，推動綠色金融和科技的深度融合，支持全球綠色經濟的發展。儘管全球經濟面臨諸多不確定性和挑戰，香港憑藉其國際化和多元化的發展策略，成功地在全世界資本市場中保持了強勁的競爭力。通過不斷優化營商環境，吸引全球企業和人才，推動經濟結構的多元化，香港不僅增強了自身的經濟韌性，也為全球經濟的穩定和發展做出了重要貢獻。

美國通脹高企 聯儲舉步維艱

飛躍宏觀 蔣飛
長城證券
宏觀經濟學家

6月12日晚，美國公布5月CPI（消費物價指數）同比增長3.3%，前值3.4%，低於市場預期，季調環比0%。核心CPI同比3.4%，前值3.6%，低於市場預期，季調環比0.2%。

國際油價和汽油零售價同比均回升，對通脹的貢獻略微增大。5月份WTI原油期貨價月均每桶8.67美元，同比上漲1.6%，環比下降3.98%；美國汽油零售價月均每加侖3.73美元，同比上漲9.7%，環比0%。雖然價格邊際下滑，但同比高增，導致5月美國CPI能源同比3.7%，較上月上漲了1.1%。能源對通脹的貢獻從0.18個百分點上升至0.26個百分點，略微抬升通脹。

截止6月10日，WTI原油期貨價每桶77.9美元，較5月有所下降，可能有助於減緩6月份通脹壓力。但國際油價目前仍在高位，僅靠CPI能源的微調無法促使整體通脹回落。

住房通脹下降趨緩，CPI住房可能形成二次通脹風險的來源。5月美國住房通脹同比5.4%，前值5.5%，貢獻了通脹中2.0個百分點。2023年美國通脹下降的主要因素就是CPI住房的下降。不過，美國房價同比在2023年5月見底（-1.72%），之後回升。2024年3月美國20大中城市房價季調同比回升至7.38%。按照房價領先住房通脹大約14個月來看，住房通脹的下降空間會繼續縮小，7月份之後可能開始反彈，重新推動通脹上行。

服務通脹略微下降，但仍處於高位，連續兩個月同比在5%以上。5月美國CPI服務（不含能源、房租）同比5.2%，前值5.3%，對通脹的貢獻略微下降，為1.09個百分點，是僅次於房租的第二大貢獻項。具體來看，三大服務項中，運輸服務和休閒服務通脹下降，分別下降0.8及0.1個百分點，醫療服務通脹上升，上升0.5%至1.4%。5月份美國非製造業PMI（採購經理人指數）重新回到榮枯線以上，非製造業PMI新訂單指數也擴張到54.1，說明服務需求仍在擴張。若服務需求不降溫，美聯儲難以將通脹控制回目標區間。

美國商品CPI進一步負增，耐用品遇冷。5月美國商品CPI同比-1.7%，前值-1.2%，連續五個月負增長，對通脹的貢獻從-0.24個百分點下降至-0.33個百分點。商品通脹-1.7%再創2017年9月以來新低。商品通脹負增的主要原因或許是汽車類價格下降，新車、二手車分別佔CPI權重的3.6%、1.9%，合計佔CPI商品的三成左右。5月美國CPI新車、二手車和卡車分別同比-0.8%和-9.3%。

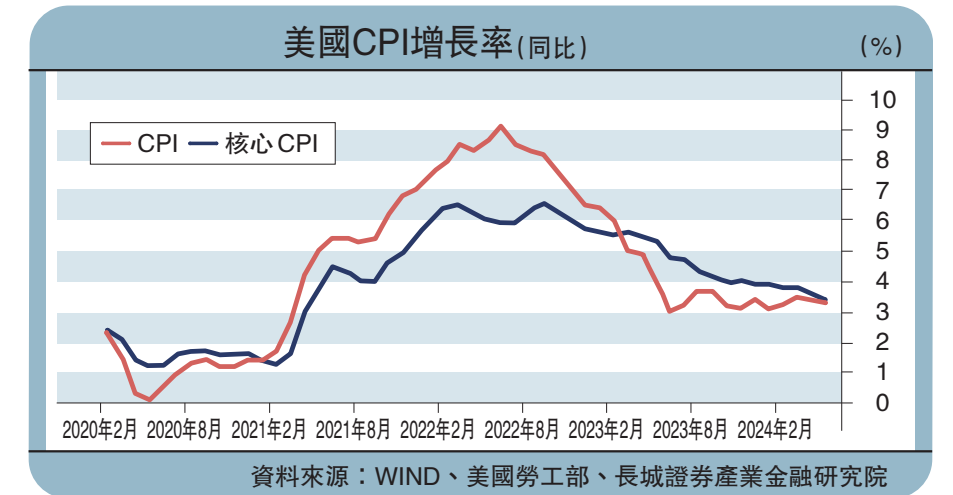
二手車價格下降較快推動商品通脹負增，原因在於耐用品消費具有一定周期性，在疫情後經濟恢復期，由於貨幣寬鬆和財政放水，美國居民耐用品消費增長較快，需求已經滿足。美國居民當前對耐用消費品的消費需求不足，5月CPI耐用品同比-3.8%。往後看，商品通脹或將反彈。一方面，美國PPI同比持續回升，從PPI傳導至CPI需要一定時間。另一方面，美國對中國加徵汽車關稅的政策可能將推高價格。

預計年內僅降息一次

公布CPI和美聯儲會議後，市場情緒樂觀，預期9月份降息的概率進一步提升。根據CME FED，6月13日市場預期9月份降息的概率為60%，而5月3日市場預期9月份降息的概率為48.9%。金融市場上，美聯儲會議聲明公布後，納斯達克指數快速上漲，再創新高。

總結來看，5月CPI數據與聯儲議息會議公布的點陣圖由於公布間隔時間較短，出現了一定的分歧，5月CPI的超預期使得美聯儲和投資者對於通脹的緊張情緒緩解，但點陣圖和經濟預測顯示年內利率目標和PCE均上調。同時美聯儲政策方向也較為不明確，筆者此前指出美國處理「滯」的優先性暫時高於處理「脹」的優先性，目前看來又出現了轉向，但放緩縮表的決策不變。美聯儲內部可能暫時也未形成關於降息的一致計劃，6月的點陣圖可能只具有一定的參考價值。

往後看，筆者認為當前美國CPI在商品價格服務價格的分歧、房價存在反彈風險之下，在未來3個月維持在當前的平台；仍維持年內降息一次的觀點。後續仍應關注美國公布的二季度GDP以及未來3個月的通脹和就業數據。



美大選臨近 貨幣政策或有變化

樓市智庫 陳永傑
中原地產亞太區副主席
兼任宅部總裁

現時全球經濟都處於一片混亂狀態，美國首季GDP（國內生產總值）環比年率終值增長只有1.3%，比前值增長1.6%更低。摩根士丹利首席亞洲經濟學家Chetan Ahya預計，聯儲局將於9月起開始減息。筆者認為減息對全球樓市股市都會帶來利好作用。

美國經濟通脹強弱忽弱，令人摸不着頭腦，對於判斷貨幣政策更加困難。但尚可從經濟數據去觀察強弱，美國以至全球投資者，尚未完全失去方向。儘管聯儲局以通脹高企為由不肯減息，但經濟增長數字太低，不減息也沒有什麼說服力。

摩根士丹利Chetan Ahya預測，美國未來4個月平均通脹升幅按月僅

0.2%，而聯儲局將於9月起開始減息。若9月減息 拜登受惠

根據利率觀察工具數據顯示，聯儲局9月減息機會回升到47%，反超維持息率不變的45%。筆者月前曾指出8或9月是合適的減息時機，因為美國總統大選在11月5日進行，提前減息可在兩三個月後的11月發揮功效，選民剛好受惠，有利於拜登連任。

達拉斯聯儲銀行總裁洛根表示，去通脹有進展，正邁向2%目標。有理由相信通脹正朝2%目標前進，步伐可能有點緩慢，過程可能有點反覆。洛根承認通脹可能有反彈風險，當局會繼續保持彈性。

紐約聯儲銀行行長威廉斯指出，通脹要到2026年初才能回落至2%的目標，更認為聯邦公開市場委員會毋須等到通脹回落至2%才減息，目前貨幣政策處於恰當水平，可以幫助通脹回到2%。

首季GDP環比年率終值增長1.3%，還可以說美國經濟強勁，筆者真的不知怎樣去衡量經濟水平。假如通脹像洛根所言正邁向2%目標，其間如無突然顯著反彈，2%的通脹並非太嚴重，再加上首季GDP只有1.3%，減息0.25厘並非完全無理。

大選逐漸逼近，場面愈來愈變得詭異，聯儲局或許有更多特別招數使出。



▲市場普遍預期，美聯儲將在9月開始減息。