

# 美元指數處十字路口



領軍智庫 譚雅玲

中國外匯投資研究院 院長

上週外匯市場美元指數被迫升值與主動調整兩面兼有，其中下半年美元行情無論對經濟或政治都是十分重要的階段，美元貶值發揮或是重點，進而美元升值節制力與可能極端性均有，故而需要防備。一周美元上升0.23%收官105.8371點，升值0.49%，這是連續第三周升值，區間為105.1255至105.9185點，守住105點目標手法清晰。其間日圓貶值至159.84，歐元貶值至1.06。人民幣因美元升值關聯貶值加大，在岸價貶值至7.26，離岸價貶值至7.29，人民幣貶值極端性對標與邏輯關聯順勢而為。目前時間敏感處於半年交替，價格關聯違背美元因素是焦點，匯率調節或可能發生突破性進展，美元貶值為主的關聯將是所有市場價格變數與趨勢。

首先是美國基本面炒不良與穩定存在兩面性。一周關於美國經濟數據顯示經濟穩定突出，但輿論造勢美股經濟衰退再起風波，而美元行情難以如願回歸貶值態勢。實際上到目前為止，即使美股今年第一季度經濟增長比較去年第四季度增長明顯減速，但經濟基本面並未惡化或轉為不良。目前美國服務業和製造業雙雙擴張，二手房銷售連續第3個月下降，但房價再創新高，美國按揭貸款保持高位7%左右，美國經濟強勁和韌性十分明朗與堅定。由於美國最新零售數據轉為階段波動的複數，美國消費信心指標略有波動向下，市場順勢而起炒作美國經濟衰退挑釁輿論指是美元不得已升值應對之策。主要是美國失業率上升引出美國經濟衰退歷史版——薩姆規則，市場炒作美國經濟衰退節制美元升值或是焦點之惑。然而，美國經濟新形態與新業態以傳統理論參考，尤其是以失業率判斷或難以表明美國經濟現實本質。尤其是美國新經濟的財富效應、企業利潤以及結構邏輯非同傳統，以美國經濟衰退試圖阻止美元升值或是本意與側重策略。

其次是美股上漲潛力不變的區間震蕩加大。美股企業效益是一周重點，其中英偉達市值直線上漲至3.23萬億美元

成為美股乃全球最大公司是焦點。隨後英偉達連續三個交易日下跌。據報道英偉達已成為美股賣空成交量最大、賣空成交變化量最大的股票。儘管如此，這家芯片製造商今年迄今仍上漲了155%以上，並在周二短暫擊敗微軟成為最有價值的美股上市公司。目前美股牛市繁榮強勁勢頭過度擴張存在，人工智能熱潮推動上漲極限，但美股企業技術創新與利潤實現實並不意味著市場崩盤、或出現這種大規模的下挫。這更像是對該領域的重新平衡，公司估值與平均股票可能存在一些領漲股範圍擴大，這種預期將是實力與炒作兼有的潮流和趨勢參數。目前道指報39150.33點，納指報17689.36點，標普報5464.62點。一周道指上漲1.47%，這是5月以來最大單周漲幅，納指較上週五收盤上漲0.5點，標普漲0.66%為連續第3周上漲。尤其標普今年再上漲10%並非是先前泡沫的簡單重複，隨着投資者不斷湧入，預計標普2024年底前將漲至6000點大關。

## 歐洲動盪致美元被動升值

最後是外圍環境複雜迎合或逆轉風險嚴峻。尤其歐洲動盪因素是美元被動升值對照比較之重。一方面是法國解散議會以及未來選舉競爭，這使得法國股指下跌刺激歐洲股市，包括債市調整加劇，歐元干擾脆弱局面是美元升值直接邏輯關聯之重。另一方面是瑞士央行繼續降息25點至1.25%，這對歐系貨幣貶值具有直接帶動效應。而英國央行雖然維持利率穩定5%水平，但未來降息預期加強也是歐系貨幣貶值之憂。目前歐洲大陸除主要發達國家動態之外，俄烏風險不僅沒有弱化，反之被激化風險程度加大歐洲分化乃至發達國家意見分歧，使得資金和資產動盪局面具有疊加效應。地緣風險疊加貨幣政策差異是歐元不利因素，歐洲脆弱性是歐元短期貶值環境，但美元貶值或將是歐元升值難以規避的邏輯刺激因素。

預計美元貶值尋機或加速貶值是重大事態，但目前美元貶值阻力依然難以消除，美元依然借助邊緣因素炒作發力是重點。尤其美國與歐洲反差比較難以減弱，反之進一步擴大將使美元借助外力商品價格發力是重點時段變數。

# 「置業資助貸款計劃」宜重啟



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

投資的項目也要增加，還有就是增加上車！

很多人都忽略了特區政府的住宅地皮成交已經停頓了6個月，今年首季平均每月的動工量不足千伙！而已動工的工程進度亦是緩慢！這樣等同市場正以停止或減少供應量去調節現在過多的供應。

十分弔詭！當建築成本每年都顯著地上升的時候，但是樓價反而出現下跌，樓價其實是經過了13年多的「樓市辣招」所限制，是在沒有炒賣泡沫的情形之下上升的，如果在高成本之下出現樓價下調的代價，極可能就是發展商賺少了或者無得賺而政府地價是需要進一步下跌。

無錯，成本上升樓價的確仍然可以下跌，但這只限於二手市場或者開始了興建而未發售的物業，但對重新開發的項目來說，可以說必須要服從成本才合乎市場邏輯！究竟這個情況是否正常？筆者認為賣地暫停只是市場的合理反應！但如此一來對政府的財政有何影響？而所謂地皮的供求七三比，其實即是以三成私人樓的收益去「供養」或資助七成公營房屋的成本！在招標地連串失敗之後，顯然政府會出現財政赤字，如果仍然堅持七三比供應的話，那麼很大機會進一步不斷消耗庫房，而且終有一日會消耗完的。因為公屋並不是盈利項目，公屋政策要行得好，其實也必須要私樓市場能夠暢順運作，最後樓價也要滿足到建築成本、息口和發展商合理利潤，還有地價不太便宜的情形之下才能運作，這是市場的現實！

解決以上困境的方案應該是經營好整個樓市！不應以新的供應去滿足房屋需求，二手樓的轉流率是可以產生很多供應和滿足很多需求的。二手市場能夠正常運作，即時就產生到很多釐印費稅收，增加二手轉流率的方法，包括樓換樓的市場暢順成交增加，買樓收租

近年很多人都不願意甚至有錯誤的價值觀念認為年輕人是買不起樓！這很錯誤而不應該再傳下去的！但是除了改變這置業文化之外，來到現實最重要的是應該重啟「置業資助貸款計劃」，政府都一直錯誤以為9成按揭保險制度是可以取代置業資助貸款，二十多年時間過去證明是失敗，原因是樓宇按揭始終是過行的生意，其運作必然是保障銀行為先，與之前的房屋政策，只要合乎置業資助貸款的資格加上有收入，計劃就安排免息貸款的首期，完全是兩碼子的事，政府是取消了上車資助之後改為按揭保險，但沒有因為這樣而在財務上有得益的，而不買樓的人增加了，年輕人擁有物業的比率偏低，再加上新居屋白表家庭收入上限增加到6.6萬元，這個收入其實是有能力供得起私樓如嘉湖山莊大三房單位，並沒有解決到最急需人士的需求，而且還會令他們的機會被稀釋、處境更差！問題更深化！

還有我們要興建更加多的公屋，其實以現有的政策，在由治及興的第一個階段是正確的，但是下一個階段就要趁市場靜、供應量增加及樓價略平的情形之下掌握時機，將市場完整地去做更好的分配，機不可失。



▲業界人士建議重啟「置業資助貸款計劃」，協助年輕人上車。

充分發揮香港「國際化」的優勢，打造服務高質量發展



去年10月，中央金融工作會議提出要「加快建設金融強國」，強大的國際金融中心是國家競爭力的重要組成部分。「一國兩制」下的香港「背靠祖國、聯通世界」，在貢獻國家金融強國建設中具有特殊地位和獨特優勢，可發揮不可替代的作用，此次會議也明確提出要「鞏固提升香港國際金融中心地位」。

# 「以新應變」鞏固港金融地位



經濟把脈 王磊

特首政策組經濟發展專家組成員、華泰金控CEO

近年來外圍環境複雜多變，國際產業鏈、供應鏈加速重組，香港國際金融中心地位正面臨更激烈的競爭和挑戰。時代在變，世界在變，正如夏寶龍主任對香港各界積極「識變、應變、求變」的期望和要求，特區政府也在積極作為，依託自身優勢引領香港金融業「以新應變」，開新局應變局。在鞏固國際金融中心地位方面的政策及工作可總結為三個「新」：

## 一、新的內外聯通渠道

香港特區政府通過繼續深化香港與內地及海外的互聯互通，強化「超級聯繫人」角色，在美歐傳統資金躊躇不定時，開拓新資金和新市場。

在繼續深化與內地的互聯互通方面，過去一年成果豐碩。「互換通」業務優化、債券通「南向通」做市商擴圍、跨境理財通2.0等舉措相繼宣布，滙深港通合資格ETF擴容也即將生效。去年6月，港交所推出「港幣—人民幣雙櫃台模式」，並正大力推動人民幣櫃台納入港股通，對吸引人民幣投資資金、推動人民幣國際化具有里程碑式意義。從數據上看，過去一年與內地的各項互聯互通交易表現亮眼，滙深港通總交易規模增長18%，債券通「北向通」交易規模增長15%，跨境理財通2.0實施首月個人投資者數量環比增加超9倍，南向通尤為火熱，投資規模按年增長32%。

在開拓與海外新市場的聯通合作方面，取得重要突破。特首、財政司官員、財經事務及庫務局局長等高層官員馬不停蹄「走出去」，一邊穩固與美歐傳統市場的合作，一邊全力開拓「一帶一路」等新興市場的機遇，在管治團隊的不懈努力之下，與中東及東南亞重點國家的合作陸續開花結果。去年下半年，港交所先後將沙特交易所和印尼證券交易所納入認可證券交易所名單，便利其主板上市企業在港第二上市。11月，亞太區首隻追蹤沙特阿拉伯股票的ETF成功在香港上市。今年香港還與沙特、阿聯酋等合辦多場重量級論壇及研討會，顯著促進雙邊市場了解，推動兩地機構合作。

## 二、新的金融業務培育

香港政商界協同，通過打造創新多元的金融生態，提升金融中心優勢，更好支持國家的高質量發展。

一個重點是科技金融。繼去年港交所推出為特專科技公司設立的「18C」上市制度後，最近「18C」第一股成功在港交所上市，市場反應熱烈，上市首日股價上漲近10%。此外，港交所GEM板改革也在今年初落地，包括簡化轉主權機制、推出新的

## 數看香港金融發展

- 香港證券市場有超過2273間上市公司，市值總額30.7萬億港元
- 人民幣存款餘額超過10882億元人民幣
- 全球約75%的離岸人民幣支付款額經香港處理
- 管理資產規模達約30.5萬億港元
- 亞洲最大的對沖基金基地
- 亞洲第二大的國際銀行樞紐
- 亞洲第二大私募基金基地
- 保險密度為全球第二
- 全球100大銀行中的73間和全球20家頂尖保險公司中的11間，皆在香港營運

資料來源：立法會文件、香港貿發局、金管局、財庫局網頁

財務資格測試等，有利中小企業和重研發的成長型公司。香港支持硬科技企業的金融生態體系正加速完善，更好支持新質生產力的培育和發展。

另一重點是綠色金融。今年2月，陳茂波司長在新一年的財政預算案中，建議延長「綠色和可持續金融資助計劃」三年至2027年，並擴大資助範圍至轉型債券及貸款，已於今年5月生效。特區政府在年初再度發行60億元的數碼綠色債券，後續又發布了香港可持續金融分類目錄，支持促進行業發展。這些舉措令香港綠色和可持續金融維持亞洲領先地位，綠債發行金額已佔到亞洲市場的三分之一，更好服務國家和區域綠色轉型發展。

同時，財富管理和家族辦公室也正蓬勃發展，在單一家辦稅務寬減、「新資本投資者入境計劃」、「裕澤香江」高峰論壇等多項舉措的支持下，香港資產及財富管理規模正加速追趕全球排名第一的瑞士，發展勢頭迅猛及前景樂觀。

## 三、新的交易機制優化

通過對標國際一流金融中心，港交所推出交易機制的優化及改革措施，穩固香港股票市場等傳統業務的競爭力。

最重要的一項舉措便是去年8月成立「促進股票市場流動性專責小組」，在特區政府和市場各方的大力努力及支持下，小組集思廣益，匯集各金融領域專家、資深從業者，形成了多項短中長期改革建議，後續相繼宣布下調股票交易印花稅、探索收窄最低上落價位以縮窄買賣差價、研究優化股票現貨買賣單位等多項改革措施。近期特首宣布，今年9月23日起香港證券市場在惡劣天氣下將不會停市，繼續維持運作，與國際標準齊齊，有利香港保持傳統國際競爭優勢。本人十分榮幸獲邀成為小組一員，相關建議獲得認可落實，為行業發展和金融中心建設盡綿薄之力。

特區政府「以新應變」的背後，離開國家對港持續金融支持作後盾，香港金融市場暖意漸濃，國際金融中心地位穩固。國家「十四五」規劃、高質量共建「一帶一路」、粵港澳大灣區建設以及近期的新「國九

條」、中國證監會五項資本市場對港合作措施、支持更多企業赴港上市等利好政策，為「鞏固提升香港國際金融中心地位」提供強大支撐。特區政府「以新應變」將有為政府與高效市場緊密結合，努力終見成效，目前恒生指數已較年初低點累計反彈超20%，港股日均成交額也持續走高，5月單月近1400億元，較去年四季度月均水平增長超50%。據最近瑞士洛桑國際管理發展學院（IMD）發布的《2024年世界競爭力年報》，香港在金融方面整體排名全球第四，國際金融中心地位進一步穩固。

展望未來，香港國際金融中心的發展，應繼續以融入國家發展大局、服務高質量發展和建設金融強國為主線，更好擔當為。

一方面，要繼續擴大互聯互通，更好打造「引進來」和「走出去」的雙向服務平台，加快推動更多與內地互聯互通的政策落地。筆者建議，可盡快將人民幣股票交易櫃台納入港股通，這對吸引更多「北水」南下、提升香港市場流動性、並帶動海外資金入市具有積極作用；滙深港通機制下引入大宗交易、REITs通、優化基金互認安排等也可加快推進。此外，可繼續擴大更多海外資金和融資主體來源，參考與沙特、印尼合作的成功經驗，將港交所認可的證券交易所名單擴展至更多國家，特別是「一帶一路」沿線國家，助力「引進來」更多優質海外企業。

另一方面，要更好利用香港「國際化」優勢，打造服務高質量發展的金融服務體系，助力金融強國。筆者認為，在科技金融方面，香港可依託「總部經濟」模式，吸引和匯聚全球優質科技發展要素，打造支持創新科技的全周期金融服務體系。在綠色金融方面，建立並完善與國際接軌的行業標準，打造與海外交易所互聯互通的碳交易市場，可作為後續發力重點。在人民幣國際化方面，香港應繼續豐富離岸人民幣產品體系，加快推動國債期貨落地，同時維護好國家金融安全與穩定。

相信有祖國在背後的強大支持、有特區政府「以新應變」的高效為，有全體金融業界的戮力同心，香港這個獨具優勢的國際金融中心，定能在變局中不斷開創新局，為貢獻金融強國作出更大貢獻！