



▲海灣國家正全面推行能源轉型戰略，香港可發展碳交易所、伊斯蘭債券等產品，構建「綠色+清真」雙軌金融體系。圖為一名小女孩揮舞着科威特國旗幟。

經濟觀察家

美國總統特朗普上台後推出全新中東政策、重啟石油外交。作為「一帶一路」倡議的重要支點，近年來加強與海灣國家合作的香港，亦要面臨前所未有的戰略挑戰與政策重構壓力，香港特區政府有必要未雨綢繆，提前備好應對措施。

港發揮橋樑優勢 深化中阿合作

明觀四海

梁海明

特朗普展現出回歸中東、奪回地緣主導權的強烈意志，不僅標誌着對拜登時期「脫中東化」政策的徹底否定，更為當前中國與海灣國家日益深化的戰略合作格局帶來新的不確定性。

近期在美國國會通過的「大而美」法案，其中一個核心盤算是迅速打通石油外交通道，恢復美國在中東的能源與安全主導地位。事實上，此舉早有先兆。早在2017年，特朗普便打破外交慣例，將沙特阿拉伯作為其首個總統任期的首次外國出訪地點，明確傳遞出美國重返中東核心地帶的信號。

今年5月13日至16日，特朗普再次成為總統之後，首次外國出訪地又再選擇沙特、阿聯酋與卡塔爾，並與三國政府高層簽署一系列涵蓋軍售、能源、金融與科技合作的協議，內容包括擴大對中東石油國的軍事保護傘、提供新一輪基礎設施援助、開放美國高科技市場，以及透過優惠條件恢復頁岩油出口市場等，堪稱「美中東聯盟復興計劃」。

在拜登出任美國總統期間，美國將外交重心轉向亞洲與氣候政策，明顯降低對中東的戰略投入。美國媒體曾報道稱，自2021年以來，拜登政府削減對沙特的軍售、從阿富汗倉促撤軍、對伊朗策略模糊不清，導致美國在中東的可信度大幅下滑。

這一「地緣空窗期」令中國與海灣國家的合作迅速升溫。根據公開數據顯示，2021至2024年間，中國與沙特雙邊貿易額增至逾1000億美元；與阿聯酋的貿易額則突破1100億美元，雙雙創歷史新高。同時，人民幣國際化在中東地區取得突破。沙特已有多家大型能源企業啟用人民幣結算原油合同，阿聯酋中央銀行則與中國簽署雙邊貨幣互換協議，金額為數百億元人民幣。

香港作為「離岸人民幣中心」，在此進程中扮演了重要角色。香港金融管理局曾與沙特金融管理局簽署合作備忘錄，建立雙邊金融對接平台，也成功協助沙特阿美發行首批以人民幣計價的「熊貓債」，成為中國與阿拉伯國家（簡稱中阿）金融合作的重要象徵。

特朗普此番強勢回歸，勢必會重新拉攏海灣國家回到美國主導的安全與能源體系之中。特朗普政府不僅在6月初已與沙特簽署軍售協議，涵蓋反導系統、戰機與無人機，重燃「美沙軍事同盟」舊情。同時，特朗普團隊亦積極推動海灣資本赴美投資。在技術合作方面，美國亦主動向海灣國家提供人工智能（AI）芯片、綠能技術與軍用衛星導航系統，與中國在該地區的合作形成直接競爭。

美拉攏海灣國帶來新挑戰

隨着特朗普政府重返白宮並高調重啟中東政策，美國正在加速重建其在海灣地區的能源與安全同盟，重塑地緣政治格局。對於香港而言，這一

轉變不僅是國際局勢的變化，更意味着自身在中阿合作中所處角色的潛在動搖。面對美國「大而美」法案所帶來的新形勢，香港或將面臨三方面的結構性戰略壓力，亟須高度警惕與審慎應對。

其一，金融資本流向重組。近年來，香港致力於打造中阿金融橋樑，積極承接來自中東的資金流動，並推動多元化的金融創新。但隨着美國重新介入中東金融市場，並推出一系列針對海灣國家的財稅優惠措施、投資便利計劃以及政策支持工具，全球資本的地緣流向可能出現新一輪重組。特別是在伊斯蘭金融、綠色投資、科技創投等領域，原本傾向香港的中東資金有可能轉向美國。

這一趨勢若持續，不僅會對香港的資本吸納能力構成壓力，更會衝擊本地金融業的發展預期。金融市場的信心與穩定往往建基於資金流向的可預測性與制度優勢，一旦香港在吸引中東資金方面的比較優勢被削弱，將進一步影響其國際金融中心的定位與發展空間。

其二，人民幣結算體系遭遇挑戰。作為離岸人民幣的重要運營平台，香港在推動人民幣於中東地區的使用方面一向扮演着關鍵角色。特別是在能源結算、貿易融資及跨境支付等方面，香港不僅提供了制度支持，也建立了成熟的操作機制。當美國試圖重建以美元為核心的能源貿易體系，並以戰略手段鼓勵中東國家回歸美元結算模式之際，香港所建立的人民幣結算格局將面臨前所未有的挑戰。

美元作為全球主要儲備貨幣，其在能源貿易中的主導地位長期穩固。若美方進一步透過政策壓力、制度激勵或安全承諾等手段，加強對中東國家的結算影響力，人民幣在該地區的使用空間勢必會被壓縮。

對於香港而言，這不僅意味着業務模式的調整，更將影響其在國際貨幣體系重構中的話語權與影響力。

此外，結算體系的國際化是一項長期工程，其中涉及信任建構、法律配套、風險管理與技術支撐等多個層面。若香港在推進人民幣國際化的過程中遭遇來自美元體系的強烈反制，其制度優勢可能被削弱，進而影響整體金融穩定性與可持續發展性。

其三，科技與產業合作受限。過去幾年，中阿科技合作快速升溫，涵蓋智慧城市、人工智能、數碼基建、綠色能源等多個領域，香港亦在其中發揮了技術轉化、資本對接與產業孵化的多重作用。但隨着美國加強對中東地區科技戰略的介入力度，並重新構建與阿拉伯國家的產業鏈與技術合作框架，中國企業在中東的參與空間或將受到壓縮。

當地緣政治重新主導科技合作格局時，中東國家在技術選擇與產業夥伴決策上，將不得不考量美國的政策導向與安全立場。這或導致部分原本與中國內地及中國香港建立合作關係的中東企業，轉而選擇更為「政治中

立」或「政策友好」的合作夥伴，從而削弱香港科技服務輸出的能見度與影響力。

更進一步說，香港科技企業在「走出去」過程中，往往依賴內地的研發能力與供應鏈支撐，若中國企業在中東遭遇限制，香港亦難以獨善其身。尤其在智慧建設、AI應用、通訊設備等敏感領域，香港科技力量的國際化推進將面臨重重障礙。長遠而言，這將對香港的創科定位與產業升級策略構成牽制。

面對美國重返中東所帶來的戰略轉向與制度壓力，香港必須清醒認識到當前國際局勢的深刻變化。金融資本的流向、貨幣結算的主導權、科技合作的主動性，這三大領域正是香港近年來努力構建的核心優勢，也是其作為「超級聯繫人」地位的基礎所在。

當這些優勢面臨外部挑戰與內部重構之時，香港宜採取更為積極的戰略應對，從制度創新、政策協同、區域互信等多個維度出發，穩固自身在中阿合作中的地位與功能。未來數年，將是香港在國際經濟格局中調整角色、提升競爭力的關鍵窗口期。

強化超級聯繫人四點建議

筆者建議特區政府盡早認清形勢，及早部署，從以下幾個方面強化自身「超級聯繫人」定位。

其一，深化制度性對接。香港應加快與海灣國家簽署自由貿易協定（FTA）、雙邊投資保護協議（BIPA）及稅務互免安排，為雙邊資本流動提供制度保障。特別是與沙特、阿聯酋建立更高層次的金融對話機制，提升政策協調效率。

其二，擴大人民幣結算網絡。應進一步拓展人民幣在中東的接受度，特別是在原油與液化天然氣（LNG）結算中的應用場景。香港可率頭推動「人民幣—石油」基金、人民幣伊斯蘭債券等創新產品。

其三，發展綠色與清真金融雙引擎。海灣國家正全面推行能源轉型戰略，香港可發展碳交易所、氫能綠金債券、伊斯蘭ESG基金等產品，構建「綠色+清真」雙軌金融體系。

其四，推動大灣區—中東產業融合。香港應與深圳、廣州等大灣區城市協同發展「中阿產業走廊」，引導中東資本參與科技、醫療、教育等高增值產業項目。透過「港資引路、內地落地」，構建穩定的中阿產業合作體系。

美國重啟石油外交，不僅是為了重振能源出口，更是意圖切斷中國內地在中東的戰略擴展路徑。在此背景下，中國香港須充分發揮其制度優勢與政策靈活性，鞏固中阿合作的橋樑地位。只有在制度對接、政策協調和產業合作方面取得更深層次的穩定性，中國香港才能在中美博弈的新格局下，繼續穩固自己在中阿合作中的「超級聯繫人」、「超級增值人」角色。

（作者為海南大學「一帶一路」研究院院長、絲路智谷研究院院長）

美國經濟呈現「虛假繁榮」

民生國計

陶川

關稅的不確定性給今年的宏觀研究添了很多麻煩，這讓「美國經濟真的能完全擺脫高利率的影響平穩『着陸』？」這個困擾大家許久的問題更加難以回答。美國經濟數據和數家科技巨頭的公司的財報看似光鮮，卻掩蓋了這背後「狹窄的繁榮」和「廣譜的衰退」之間的巨大矛盾。究竟少數群體的財富盛宴能否「涓滴」到更多群體上，還是說這種收益的獲取在某種程度上就是以多數群體的利益為代價換來的。

從美國二季度國內生產總值（GDP）中可以窺探到部分答案。面對超預期回升的經濟增速，市場的反應並未如預想的一致樂觀，這裏面的原因除了有非農數據的「當頭一棒」，也有經濟減速換擋的蛛絲馬跡。細究結構來看，這份數據體現了貿易「噪音」下的虛假「繁榮」，而非經濟動能的真實體現。進口驟降與庫存調整的短期效應掩蓋了內需疲軟、投資放緩和通脹壓力積壓等諸多結構性矛盾。當前來看，美國國內經濟需求已經難言樂觀，消費和投資都存在明顯退坡的風險。

通過二季度GDP數據，來嘗試剖析「虛實交織」的美國經濟圖景：

外需方面，二季度美國進口環比折年率驟降30.3%，對GDP的貢獻從一季度的-4.7個百分點逆轉為二季度的+5.2個百分點，波動的幅度遠大於GDP本身波動的幅度，說這是一份進出口數據的成績單也不為過。美國關稅政策導致企業反覆調整庫存和進口策略，形成「一季度搶進口、二季度去庫存」的異常波動。有意思的是，7月份美國的港口又再次繁忙起來（最大的洛杉磯港進口吞吐量創年內新高，且在高位維持）：因為相比8月7日後最低15%的關稅水平，暫緩階段被徵收約10%對等關稅的貨物在價格上都顯得有吸引力。

內需方面，美國經濟增長可能並不如表面上的「光鮮亮麗」。雖然二季度消費支出存在正增長，但從增長中樞來看，今年以來消費支出對GDP的拉動已經明顯「下台階」，這其中受到多重因素的影響：

一方面，在關稅「陰霾」下，消費者情緒進入前所未有的冰點。無論是密歇根還是諮商會消費者信心指數均大幅走弱，作為美國經濟的「晴雨表」，這種低水平的讀數往往伴隨着經濟的明顯放緩和衰退。

另一方面，居民消費能力也受到

明顯制約，疫情以來的超額儲蓄消耗完畢，股市劇烈波動使得資產端財富效應預期有所收斂，家庭債務拖欠率也在上升。更重要的是，與消費最直接的變量，實際收入／薪資增長呈現下行趨勢，逐步蠶食居民的消費活力，當前美國消費的下行風險可能已經愈發嚴峻。

私人投資跌至冰點

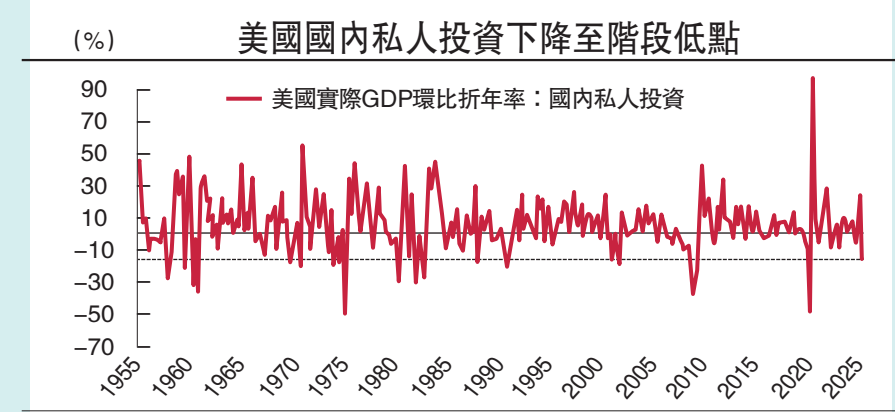
結構上看，商品消費改善明顯，尤其是以汽車為主的耐用品消費（除了關稅，這中間也有停止購買電車補貼前搶購的原因），而服務業消費偏緩慢。這也印證了筆者此前的觀點，上半年商品明顯在「搶」，關稅影響下企業居民存在一定的搶庫存和搶消費的情況，進而帶動了商品消費的回升；而服務更多在「等」，面對不確定性的政策環境下，居民暫時選擇減少出行旅遊等服務消費。

相比消費，當下似乎還好的投資端面臨的後續風險可能更為嚴峻。二季度國內私人投資環比折年率驟降至-15.6%（對GDP拖累3.1個百分點），近二十年來僅次於金融危機和疫情期間（見配圖）。如果只考慮非住宅投資中的建築分項，其同樣面臨巨大回撤（增速降至-10.3%），帶動非住宅投資增速下降至1.9%。

筆者一直以來都在強調，美國企業投資放緩的核心原因在於其面臨的債務置換壓力。由於美國多數企業在2020年二季度至2022年一季度發了大量低利率債，現在這些債務逐步到期（2025年至2027年）。但由於當前高利率的影響，企業要麼選擇不再續借，要麼被迫用更高利率發債，這就不得不承受較高的融資成本，對投資意願會有明顯抑制作用。根據地區性聯邦準備銀行調查，當前製造業企業未來資本開支預期中樞已經明顯下行，中小企業實際資本支出也跌至歷史較低水平。

最後，地產投資也是當前經濟復甦的拖累之一。高利率環境持續抑制居民購房需求，密歇根大學消費者調查顯示，認為當前是購房理想時機的受訪者比例已跌至歷史最低，其中利率高是主因。融資成本高企疊加成屋庫存積壓，進一步壓制地產商補庫與投資意願，二季度住宅投資環比折年率跌幅擴大至-4.6%，對GDP形成0.2個百分點的直接拖累。而如此高的利率只是小幅的降息其實對所謂「利率敏感」性行業的刺激預計着實有限（參考歐元區）。

（作者為民生證券研究院首席經濟學家）



美國國內私人投資下降至階段低點

供應縮需求增 樓價租金齊攀升

主樓布陣

布少明

香港樓市近期氣氛持續升溫，受惠於多項利好因素，包括一手物業熱銷、股市表現強勁，以及市場對減息的憧憬，共同刺激需求增長。與此同時，樓市供應顯著減少，租務市場強勁，為樓價及整體市場提供強勁支撐，推動樓市進入「租價齊升」的近年罕見局面。

據美聯物業研究中心綜合地政總署資料顯示，7月份已是持續三個月未有項目獲批預售樓花，加上近期發展商積極推售全新盤，令到已批出預售樓花同意書但尚未發售單位跌至12747伙，較去年12月約16493伙減少約22.7%，創十個月新低。

貨尾量連跌6個月

同時，發展商積極銷售貨尾之下，據美聯物業研究中心資料顯示，截至7月底全港累積貨尾量（包括樓花及現樓）錄約20239個單位，較6月約20906伙減少約3.2%，連跌六個月，並創自2023年7月後的兩年新低，並累計由高位跌約12.5%。以上數據亦可看出，供應減少趨勢已顯現，這種「減供應、促銷售」的雙軌策略，正有效地為市場提供支撐。

樓價方面，美聯樓價指數最新報

128.78點，按周升約0.46%，連升兩個星期；本年迄今樓價升0.51%，顯示樓價見底並趨於穩定。租金更是強勢，據美聯租金走勢圖7月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報38.55元，按月上升0.65%，連升六個月，創歷史新高，今年終見樓價與租價齊升局面，是自2021年後的四年來首現。

最近租務市場的強勁表現，源於多項利好因素疊加，包括人才與內地生湧港帶動租賃需求。同時低息環境下，「供平過租」重臨，促使不少租客「租轉買」，為租務市場注入額外需求。

根據筆者與前線同事交流所得，以屯門區為例，8月首個星期，區內錄得約20宗買賣成交，當中約7宗是屬於租客「租轉買」式入市，佔比高達三成。而在個案當中，近月該區客戶約一半是租客背景，比例較今年初反彈約七成。另一個擁有不少細價樓供應的荃灣區，「租轉買」情況亦明顯提升。區內分行近月接觸的客戶中，約一至兩成具租客背景，佔比較年初顯著提升。

總括而言，本港樓市正處於供求兩端均有有利的環境。供應持續收縮有效穩定樓價，隨着租轉買續增，進一步惠及租務市場，預計年內「租價齊升」局面將延續。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）