



▲美聯儲內部對降息的分歧擴大，反映了對未來美國經濟前景的深度憂慮。

### 經濟觀察家

展望2026年，美國聯儲局因主席換屆可能出現過快調整的幣策操作，歐洲央行的貨幣政策可預期性更強，日本央行的加息路徑則不清晰。整體而言，全球貨幣政策預計將持續分化，圍繞貨幣政策調整的預期和節奏都存在未知數。

相較之下，中國央行的貨幣政策管理更加完備，一則是貨幣政策預期管理方式和機制更加健全、注重穩預期，避免政策的波動引發市場的情緒變化；二則是結構性貨幣政策的創新迭代，通過逆周期和跨周期的政策靈活擺布，瞄準實體經濟重點領域和薄弱環節精準發力，為宏觀經濟穩定向好運行創造更加積極的貨幣金融環境。

# 全球央行貨幣政策分化加劇

**金融觀察** 美國經濟因關稅政策緩和而預期向好，降息存在猶豫。儘管特朗普政府極力呼籲美聯儲大幅度降息，但美聯儲本身對降息操作仍比較謹慎，而且市場對美聯儲未來的降息路徑出現較大的預期爭論，一些美聯儲成員對是否降息及降息幅度等出現分歧。圍繞美聯儲降息的討論顯示出市場亟待降息來提振信心的訴求，表明美元流動性趨緊和市場風險上升的擔憂。

### 聯儲面臨內部分歧

美國經濟結構性困境仍在，就業和通脹雙風險未解除。美聯儲在10月議息會議的討論中，對於12月如何行動存在強烈的分歧意見。在12月會議上進一步下調政策利率並非已成定局。美聯儲強調，政策並非遵循預設的路徑。

近期美聯儲公布了由達拉斯聯儲編製的最新經濟狀況褐皮書。報告顯示，調查期間美國經濟幾無變化，勞動力需求減弱，物價壓力溫和上升，消費者支出面臨考驗。由於近期政府「停擺」，美聯儲政策制定者將無法在12月會議前獲得通常依賴的大量最新經濟數據，也使得這份報告的重要性對議息會議而言或將史無前例。

目前來看，美國政府「停擺」風波雖告一段落，但當前較高利率下美國財政利息支出規模持續擴大。美國財政部發布的數據顯示，受近期聯邦政府「停擺」影響，10月美國政府財政赤字升至2840億美元，較去年同期增長10%，美國國會預算辦公室數據顯示，2024年國財政淨利息支出佔GDP比重上升至3.06%，創下1996年以來新高。

從美聯儲兩大貨幣政策目標來看，美國通脹保持溫和，但就業市場持續疲軟。而且，關稅上調可能需要一些時間在供應鏈中傳導，可能會在未來幾個季度表現為通脹上升。全美商業經濟協會（NABE）在年度預測調查中表示，美國經濟增速明年將略加快，但就業增長仍將疲弱。市場預測美聯儲2026年可能降息三次，每次降息25個基點。但是，美聯儲內部對降息的分歧擴大，反映了對未來美國經濟前景的深度憂慮。

### 歐洲降息基本結束

歐元區經濟溫和增長，通脹接近2%的中期目標。過去兩年來，歐洲央行堅定通過連續降息來實現抗通脹的目標。整體看，降息操作產生了比較積極的政策效果，在穩定歐元區經濟增長的同時，歐元區通脹指標逐漸下行，目前已經趨近目標通脹區間，符合歐洲央行和市場的共同預期。短期來看，歐元區降息周期近乎基本結束，但中長期看是否仍有降息的可能，還需要觀察歐元區經濟的復甦增長情況，以及因地緣政治和關稅貿易衝突帶來的不確定性衝擊。

不過，歐元區經濟的滯脹風險仍存，金融脆弱性值得關注。最新歐洲央行10月議息會議「按兵不動」，連續三次將關鍵存款利率維持在2%不



變，而上一次降息動作發生在2025年6月。本輪降息周期始於2024年6月，存款利率從4%的歷史高點開始下調，截至2025年6月共經歷8次降息，累計降幅達2個百分點，最終達到目前的2%水平。歐洲央行指出，儘管全球環境挑戰猶存，歐元區經濟仍保持增長韌性，這得益於強勁的勞動力市場、穩健的私營部門資產負債表以及前期降息政策的累積效應。歐洲央行10月會議摘要顯示，官員們認為目前的借貸成本水平足以應對經濟前景可能遭受的衝擊。

國際貨幣基金組織（IMF）發布最新預測則指出，持續的高不確定性和更高的關稅是歐洲經濟前景疲弱的主要原因，預計2025年歐元區國內生產總值（GDP）將增長1.2%，略好於此前預期；2026年預計增長1.1%，略低於之前的預測。歐洲央行發布的最新一期金融穩定評估報告指出，由於貿易協議的不確定性及美國關稅政策對經濟金融的長期影響，歐元區的金融穩定脆弱性仍處於高位，未來不排除貿易政策不確定性再次飆升的可能性。可見，歐洲央行能否延續「按兵不動」，還需要持續跟蹤經濟增長進展及潛在金融不穩定狀況。

鑒於歐盟在貿易和投資政策收緊，可能削弱歐元區經濟恢復性增長的動能，歐洲央行將更加關注金融穩定性，同時強調政策立場將保持靈活，以確保貨幣政策的彈性。

### 日本立場左右為難

日本經濟增長仍不穩固，貨幣政策調整謹小慎微。2025年以來，日本經濟增長出現波動，上半年有較好的恢復勢頭，二季度實際GDP環比增長0.5%，按年率計算增幅為2.2%，但整體看仍比較疲軟，市場預計三、四季度日本經濟可能出現萎縮。日本央行在10月30日最新召開的議息會議上連續第六次按兵不動，維持基準利率在0.5%的水平，符合市場預期。日本央行自2024年退出量寬政策以來，至今總共兩次加息，基準利率仍維持在0.5%的低位，且日圓對美元持續疲軟，近期再度跌破150關鍵點位。雖然日本央行此次再度按兵不動，但市場和政策制定者均認為，日本央行再度加息壓力與迫切性漸增。

日本前央行行長白川方明表示，日本央行當前的貨幣政策立場主要基於以下兩點考量：一是所謂的核心通脹率仍低於2%，二是由於美國關稅政策引發的額外不確定性。通脹數據來看，10月日本核心消費價格指數（CPI）同比上升3.0%，物價漲幅繼續擴大。日本首都東京10月CPI同比

上漲2.8%，連續高於日本央行2%的通脹目標，持續推升市場對短期內加息的預期。但日本央行對進一步加息保持謹慎，主要原因還是在於日本經濟的增長基礎並不穩固，加息的負面效應可能大於正面。

長期以來，日本央行為配合財政赤字擴張實現多年的低利率政策，不斷推高日本政府的財政赤字和債務水平，而在某種程度上通過日圓貶值來解決貿易赤字問題，日圓的疲弱使其成為國際外匯市場投機的主要貨幣，亞洲開發銀行前行長中尾武彥認為，日本央行應加快日本的貨幣政策正常化進程，這樣才有可能止住日圓貶值的趨勢，或者讓日圓變得更为堅挺。但日本央行連續六次按兵不動，維持基準利率0.5%不變，雖暗示逐漸加息的可能性，卻不及市場預期，未來能否在抗通脹和穩增長之間取得平衡還面臨一些不確定性。

綜合來看，關稅高壓態勢及不確定性風險減弱，經濟刺激政策驅動，預計日本的經濟基本面將維持正增長。但同時，財政擔憂和通脹上行雙重因素累積，2026年日本央行貨幣政策路徑亟待明確，否則很難安撫市場的悲觀論調。

### 財政與幣策增強協調

展望全球貨幣政策，其中有兩方面值得關注：一是，貨幣政策當局需要加強預期管理，增強專業性、前瞻性，依據宏觀環境變化及時更新貨幣政策框架和工具，特別是在逆周期時期儲備政策工具；二是，財政與貨幣政策的協調配合，首要應把握好財政功能與貨幣政策功能的邊界，避免美日出現的財政赤字貨幣化的負面效應，同時考慮到貨幣政策具有滯後效應，在政策實施還需要預留彈性空間。

以此來看，短期內隨着關稅談判取得較大進展、貿易緊張局勢緩和，宏觀衝擊有所減弱，全球貨幣政策調整的外因壓力減輕，但各主要央行仍需關注經濟基本面的變化，比如美聯儲是否大幅度降息、日本央行是否再次加息等，還需要關注具體的數據變化，以及可能出現的「黑天鵝」事件。

中長期而言，國際清算銀行的研究指出，貨幣政策調整存在顯著金融穩定溢出效應——長期寬鬆易催生信貸泡沫，短期緊縮可能觸發利率與信用風險。因此，未來全球貨幣政策調整，還應加強與宏觀審慎政策協同，以此「主動構建跨周期韌性」。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

# 數字科技賦能雙循環 港迎機遇

**經管之見** 科技是第一生產力，在「雙循環」新發展格局下，數字經濟可以承擔更多責任。當前數字科技正在與產業高度融合，通過「科技+產業+生態」服務聯結模式，促進各個行業新業態。大數據、物聯網、人工智能等數字科技滲透到各個領域，如招商銀行與中國聯通合作，通過數智化升級，提供更廣泛服務，助力擴內需。

本文是闡析中國如何以數字科技結合其他因素，提升數字經濟層次，立足內循環，連結外循環，實現創新驅動下的經濟增長，以及香港在其中可以掌握的機遇。

中國走在全球數字經濟發展的前列，中國科技企業帶給發展中國家的，不僅是賦能國家數字化治理的新技術、新設施，更是一整套「中國方案」。在此方面，數字科技有兩個優勢：一是發揮數據生產要素的優勢：未來社會無論在生產上，還是生活上會更加數字化，數據將會大規模地應用於生產、分配、交換、消費各環節以及製造與服務等各場景。大數據的發展、數字資產化的廣泛應用和消費需求的變革，催生出共享經濟——即一個平台供多方使用，如淘寶網。

二是充分運用平台經濟優勢：基於平台建構不斷優化、數字資產持續積累，技術架構平穩演進，業務經驗不斷沉澱，發展模式逐步優化，支撐企業數字化轉型升級步伐加快。

數字科技在推動雙循環發展中扮演著重要角色，但同時也面臨一些挑戰。首先，新型基礎建設水平相對偏低，特別是在新基建資金投入、技術支援和需求場景方面存在不足。其次，關鍵領域核心技术仍有相當部分依賴外國供應。再次，現有數據安全保障制度、風險評估機制、防禦體系尚有改進之處。

針對上述挑戰，筆者提出以下建議：

- （1）加強新型基礎設施建設：強化新基建基礎技術支援，豐富應用場景，並搭建多元融資體系，以穩固雙迴圈新格局的底部基座。
- （2）優化數字消費環境：強化市場監管，重構數字消費新生態，並提升數字消費新模式，以暢通雙迴圈新格局的各種障礙。
- （3）提升生產性服務業產業結構：構建開放式創新現代產業體系，創設生產性服務業數位發展平台，並深化供給側結構性改革，盡除雙迴圈新格局的各種障礙。
- （4）推動數字經濟與高技術產業融合：提高自主研發水平（如華為自主研發的用於AI的昇騰系列），構建國內市場智慧製造體系，並把握國際市場，

實施「走出去」戰略，探索另一片藍海。

筆者預期，通過這些措施，可以更好地發揮數字科技在雙循環新格局中的作用，克服挑戰，促進經濟邁向高質量。

### 發揮內引外聯優勢

在此背景下，香港可發揮自身多重優勢。首先，粵港澳大灣區的建設強調「數位灣區」概念，旨在通過數位化推動三地規則機制的銜接和新型基礎設施的聯通，加速打造統一大市場和優質生活圈。這包括推動科技、人才、資本、土地等要素市場的融合和流動，以及探索建設「港澳數據特區」，加強跨境數據流通服務與分類管理。

其次，香港作為國際金融、航運和貿易中心，其在金融科技和服務業方面的優勢可以與大灣區其他城市的製造業和高科技產業相結合，形成互補和協同效應。香港的國際化背景和成熟的法律體系也為數位科技的發展提供了有利的商業環境和法律保障。

再次，粵港澳大灣區作為中國跨境金融的實驗田和對外開放的橋頭堡，正面臨前所未有的歷史性機遇。跨境金融的數字化轉型進程加快，為香港在金融科技的發展提供新動力。

財政司司長陳茂波11月25日訪問倫敦時向外商表示，過去一年，全球資金持續流入。恒生指數繼去年上升18%後，今年累計上升約30%，首次公開招股（IPO）集資額更領先全球，資產管理規模及銀行存款亦持續增長，這些正面發展，都吸引了更多國際金融機構來港發展。

筆者認為，這正是發展香港的強項，成為外資流入內地的門戶。同時香港亦是內地企業出海「橋頭堡」，領航「9+2」粵港澳大灣區發展聯盟特設企業出海委員會，致力於搭建一個有力的企業出海服務平台，整合粵港澳三地資源，聚力破解企業出海面臨的政策、市場與金融難題。從此可見，香港的內引外聯作用日益重要。

前瞻未來，數字科技將繼續與實體經濟深度融合，精準滴灌各個產業群，進而推動經濟結構調整，而數字科技在促進雙循環流轉的作用將日益凸顯。近年來，新一輪科技革命帶動數字科技崛起，推動中國產業轉型升級。

香港在數字科技的發展不僅能夠受益於大灣區各地域的整合互利，還能夠利用其國際地位和金融服務優勢，在國內國際雙循環的新格局運作中扮演更大角色。在這方面，香港貿易發展局（TDC）可作為國外商業情報前哨。

（作者為香港理工大學工商管理博士、資深金融家）

# 綠置居三類屋苑按揭各不同

**樓按明嘅** 「綠置居2024」已於11月底展開選樓。除了首次發售的綠置居項目外，申請人還可選擇重售綠置居單位及租置屋回收單位。本文將介紹這三種屋苑類型的分別，以及申請按揭的異同，以助申請者更清楚掌握按揭細節。

位於九龍灣的宏緻苑伙數多達2576伙，戶型多樣，是今年選樓的重點項目。一般而言，綠置居可於收樓前三至六個月申請按揭，部分銀行更容許在成交期前一年申請按揭。宏緻苑的預計關鍵日期為2026年5月31日，即現時已可申請按揭。以入場費最低的115萬元單位為例，綠表人士可申請最高九成半按揭及30年的還款期，以現時實際利率3.25厘計算，每月供款約為4755元。



►購買綠置居現樓單位，買家簽署合約後須於短期內找到銀行承造按揭，不能延誤。

除了首次推出的宏緻苑外，還可選擇包括鑽石山啟鑽苑、馬鞍山錦柏苑、上水清瀾苑及油塘高宏苑等過往出售的屋苑。昔日綠置居樓王啟鑽苑出售4伙，錦柏苑出售57伙，清瀾苑出售48伙，高宏苑出售153伙。這些單位或因未售出，或因買賣協議撤銷，而被房屋署收回。這些重售單位售價由90多萬元至310多萬元不等，料將吸引不少綠表人士選擇。不過，除了錦柏苑外，其他重售單位均屬現樓，買家簽署合約後須於短期內申請按揭，因此選樓後要盡快聯絡銀行或按揭轉介公司，不能延誤。

### 租置屋重售單位有折扣

除了綠置居重售單位外，買家亦可選擇「租者置其屋計劃」屋邨回收單位。房委會收回原租戶未購買的單位後，會在銷售計劃中以市價以下的折扣價，重新出售予合資格的申請者。租置公屋回收單位分布於港九，包括九龍區的黃大仙下邨、鳳德邨，以及港島的華貴邨等。個別單位的入場費低至20多萬元，置業門檻較低，對於部分首期不足的綠表人士而言頗為吸引。

申請人可根據自身的供款能力及生活習慣等因素，選擇合適的屋苑及供款方案。為吸引本次綠置居客戶申請按揭，部分銀行已推出額外按揭回贈獎賞，可用以補貼律師費或裝修費，詳情可向大型且專業的按揭轉介公司查詢。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）