



▲2025年金銀和美元表達的就是舊秩序中的新力量開始嶄露頭角。

經濟觀察家

如果討論美元問題，只拘泥於「特里芬悖論」(Triffin dilemma，或譯特里芬困境、特里芬悖論)，無法真正抓住問題的本質。我們需要去探究美國模式的深層根源，進而捕捉隱藏在美元背後的全球舊模式困境。

DeepSeek動搖美元價值



悉與君知
1971年美元宣布跟黃金脫鉤之後，全球暫時陷入貨幣失序的混亂，其後在1980年代里根政府帶領美國和全球走出滯脹，不僅只依靠貨幣收緊，而是更深刻地確立了美國經濟主線，也確立了美國和全球經濟共處的模式。科技讓美國主導的全球經濟擺脫對黃金的貨幣信仰，避免持續通縮可能。

美科技壟斷鞏固美元地位

美國對內和對外都繞不開科技，我們將科技視為「美國模式」的內核。對內，科技是解決美國潛在增長效率提升的出路；對外，美國利用科技維繫美元體系並確保在全球產業鏈中佔據絕對主導權。

美國模式的意義在於，確保美國通過商品和資金循環獲取全球價值鏈最厚收益。美國國內不斷追求科技創新，以匹配強勢美元和不斷抬升的人均收入。對外將大部分國家攏入美國布局的全球經濟網絡，同時引導新興經濟體承接一輪又一輪的廉價製造，美國再用美元購買這些低價產品。而在美元循環的另一端，也是美國科技的意義所在，吸收資金回流美國。

強美元意味着，在商品循環中，美國利用自身信用享有廉價製造品；而資金循環中，美國再度吸引全球資金投資美國科技，享受科技帶來的超額壟斷收益。

為了美國模式和全球舊秩序，美國首先需要保持科技壟斷。保持強美元並吸收全球流動性回籠美國，都需要科技壟斷，所以美國越發依賴科技研發投入。對比歐洲和日本，這些躺在中高端生產製造優勢及存量資本上的老牌資本主義國家，美國更像一個年輕的經濟體，不斷創新，不斷在科技上做出突破。

為了美國模式和全球舊秩序，還需要維持全球供應外包穩定。所謂境外供應外包的穩定，指的是美國境外的生產供應穩定且易被美國調控。只有在穩定的供應情況下，美元才能夠任意購買生產製造產品，強勢美元才有經濟意義。

一旦上述兩大條件不成立，美國模式及其所決定的商品資金循環脆弱性便暴露。所以我們就能理解，為何美國不斷投入科技研發，科技佔美國經濟的比重越來越高；美國在海外不斷尋找新興經濟體承接供應鏈，並經常動用關稅手段來分散供應鏈壟斷。

科技可以非常流暢地解決了美元的「特里芬悖論」(意指美元必將陷入幣值穩定和全球流動性充裕的悖論中)，但圍繞科技壟斷建立的美國模式迎來新的困境，也是當下美國真正的困境。對外，如何同時保持科技壟斷和製造安全；對內，如何彌合效率提升下的階層撕裂。

美國模式的雙重困境

美國模式第一個困境，科技強勢和製造安全不可兼得。因為科技在兩個維度「絞殺」美國境內的製造業，強勢貨幣和要素成本。

美國只要保持科技領先性，就會源源不斷吸引全球資金湧向美國，同時也吸引國內資金，所以科技崛起會帶來強美元和高利率。這也就回答了



歷史上美匯指數、美債利率中樞和科技研發的強相關。

對美國製造業而言，強勢貨幣和偏貴生產要素的雙重擠壓，經濟選擇就是製造業流向美國境外。不論以哪種形式嘗試讓美國製造業回流的政策，都會宣告失敗。1980年代里根選擇科技立國，自此之後美國不止一次發起過貿易戰以及非關稅壁壘，但從未真正扭轉過(哪怕微幅扭轉)美國製造業敗局。

很多不明其理的美國民眾，將美國製造業外流，由此帶來的階層滑落歸咎於中國「搶飯碗」，這樣的苛責大可不必。美國製造業的衰落是美國科技霸權的伴隨現象，也是美國選擇科技為內核的美國模式所必須付出的代價。

以此再來理解1980年代至今，美國製造業衰落史，也是美國科技霸權史。

美國模式第二個困境，科技壟斷、社會穩定和通脹平穩是美國繞不開的「不可能三角」。因為科技通過兩個維度加大了美國不同收入群體的階層撕裂。

科技對融資利率並不敏感，並且源源不斷虹吸資金流向科技板塊。所以每一輪科技革命興起，都不可避免地抬升美國境內融資利率。高利率不僅挫傷美國製造業競爭力，也同樣壓制美國國內利率敏感性的信用需求，例如地產等建築業部門，以及汽車等居民耐用消費板塊。

將美國不同收入群體資產分布放在一起，我們能夠更加清晰理解科技對美國社會撕裂的影響。美國不同收入群體資產配置結構大相逕庭。佔據美國絕大部分資產的前10%收入群體，主要資產配置在股票和企業股權，不足20%資產投向地產。換言之，美國高收入群體的資產對利率並不敏感，對股票和科技更敏感。相反，收入排位靠後的美國民眾，例如後50%收入群體，絕對資產集中在地產和汽車，恰恰對利率高度敏感。

新一輪科技爆發後，全球大量資金流向美國，做多美股(尤其科技股)，高收入群體的資產快速漲價，這是美元潮汐機制賦予美國高收入群體的福利。而科技起始帶來的高利率，衝擊地產價格，中低收入群體的資產受到壓制。

每一次科技革命不僅在收入分配和崗位創造上拉大美國階層差距，更通過資產價格起落分化而加速階層差距拉大，這是科技加大美國階層撕裂的第二個作用渠道。

現在的問題是，有沒有好的方法能夠維持科技壟斷同時，盡量彌合美國階層撕裂？疫後美國政府交出了答

是。舊秩序脆弱性之後，全球將試圖構建新秩序，新秩序有三大趨勢：(1)科技的競合博弈將越發激烈；(2)中美都嘗試主導構建供應鏈話語權，尤其是涉及關鍵產業安全；(3)貨幣重構將滯後於科技和供應鏈重構。

(作者為中信建投證券首席宏觀分析師)

完善跨境交通

灣區視野
張偉光

近年，北上消費、南下旅遊及跨境商務往來已逐漸成為新常態。

2024年，往返深港兩地出入境約有1.93億人次，經港珠澳大橋口岸出境亦有2847萬人次，同比分別增長五成及三成。要讓這股人流更好轉化為區域經濟動能，以至粵港澳大灣區人文融合，持續檢視及完善陸路跨境通關相關機制及基建，無疑是箇中關鍵。

優化通關模式

現時，港深之間共有7個陸路口岸。新皇崗口岸亦將會在年內啟用，更首次採用「合作查驗、一次放行」模式(俗稱「兩地一檢」)，市民及旅客只需排一次隊，即可一併完成兩地通關手續，通關時間將由原來所需的30分鐘，大幅縮短至5分鐘，大幅提高通關效率。據了解，日後港深兩地亦將探討在重建後的沙頭角口岸和新建設的口岸中，應用「兩地一檢」的通關方式。

事實上，香園圍口岸、深圳灣口岸，以及高鐵西九龍站亦具備條件實行「兩地一檢」。在改裝設施上難度較低，若能採用新通關模式，將能便利市民及旅客跨境出行。

此外，「兩地牌」車輛及「港車北上」經香港關口無需下車查驗，但進入內地則要「人車分離」，若碰上周末及節假日或會出現「車等人」、「人等車」的情況，或會造成擠塞。建議兩地出入境部門考慮擴大「人車共檢」的適用範圍，或直接在實行「兩地一檢」的新皇崗口岸中以試點方式運作。

強化大灣區跨境協調機制

為更便利粵港澳三地市民跨境出行，大灣區出入境相關部門應加強溝通、協調運作。橫琴口岸的一站式隨車人員驗放能夠大大減少隨車人員的通關時間；全運會期間，三地特別為運動員及物資車輛實現「無感通關」。

筆者建議「港深口岸規劃建設工

「兩地一檢」將於年內啟用，更是首次採用。



「置易付」簡化交易 加速二手換樓鏈

樓市朝陽
馬泰陽

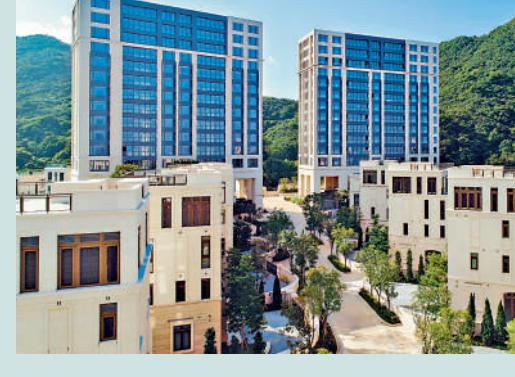
踏入科技迅猛發展的大時代，各行各業對「創新」的追求與日俱增，地產代理同樣迎來變革。

樓按市場出現全新安排，由2026年2月28日起，「置易付」將正式推行至二手住宅市場，涵蓋住宅大廈及單位等，買賣雙方可直接經銀行「過數」，賣方最快即日「到數」，大幅提升資金周轉效率。

這項創新措施為買賣雙方帶來高效與安全的雙重保障，進一步優化交易流程，令樓按市場交易環境更具秩序，同時推動本港樓市加速數碼化轉型，提升整體市場競爭力；更重要的是，賣方資金即日到手，顯著增加資金靈活性，有助加快啟動樓市「換樓鏈」，為樓市長遠發展注入強勁動力，堪稱業界又一里程碑。

一手領跑樓市 吸金310億破頂

科技要「新」，買家於置業需求上同樣求「新」。承接近月一手市場強勢，新盤市場百花齊放，交投全面「雄起」。據美聯物業研究中心綜合「一手住宅物業銷售資訊網」資料及市場消息，今年截至2月3日的短短34日內，一手成交量已錄得約2927宗，較去年同期約819宗按年大升約2.57倍，創2013年一手銷售條例實施以來同期紀錄新高。



促進灣區互聯

「作專班」可以升級為「粵港澳口岸規劃建設工作專班」，由三地相關部門定期舉辦聯席會議，相互借鑒經驗，共同協調假期人流應對及便利通關等問題，讓三地居民出行感受到「路路暢通」。

加快跨境鐵路建設

北部都會區是香港未來的人才集聚高地和創科中心，港深西部鐵路(鐵路)連接北都和前海兩大未來發展區域，築起港深創新走廊。

當鐵路通車後，洪水橋至深圳前海僅需約15分鐘車程，有利於發揮港深兩地人才和資源的優勢，加快互聯互通，深化兩地在專業服務、現代物流業和創科上的協作。對於人才而言，鐵路擔當着港深兩地人文融合、民心相通的重要橋樑，促使粵港澳大灣區「一小時生活圈」更具體可感，專業人士、科研人員、創業青年可以在香港居住、深圳工作，反之亦然，常態化實現跨境就業與生活「雙向奔赴」。

有關鐵路設計與工程內容，港深兩地政府已採用「同步建設、統一營運」的模式推展工作。現階段，鐵路擬在香港設3個車站(洪水橋、廈村及流浮山)、深圳設2個車站(深圳灣口岸及前海)，並會在深圳兩個站點建設

「一地兩檢」口岸。理論上如果由香港出發到前海，就無需在深圳灣站下車過關後再上車前往，反之亦然，與最早期的構想，即所有乘客須從深圳灣站下車，再轉乘深圳段或香港段列車分別前往兩地，確實會帶來更大便利。而如何順利在深圳一邊上車乘客的進出問題，亦需要有關當局加以考慮和設計好。

路通則財通，大灣區三地要抓住機遇，加快推動規則銜接、機制對接，便利市民出行、人才往來，促進大灣區一體化協同發展。

(作者張偉光為大灣區發展基金會高級研究主任、徐諭為大灣區發展基金會助理研究主任)

樓市旺丁更旺財。資料顯示，資金加速流入本港住宅市場，期內一手市場已吸金約310.5億元，按年急升約2.76倍，較2019年同期高位約199億元大幅高出約56%，同破歷史高位。資金加速湧入住宅市場，於此可見一斑。

值得留意的是，發展商敢於調高貨尾盤售價「試水溫」，背後原因在於新盤去貨速度加快，庫存壓力驟減。最新統計顯示，最新1月底全港累積貨尾量錄約17816伙，按月續減約3.1%，連跌12個月，創自2023年4月後的33個月新低。

資金持續流入新盤市場，超級豪宅成為大贏家。外資大行發表「全球超級豪宅報告」顯示，去年第四季全球12個主要市場中，樓價逾1000萬美元(約7800萬港元)的超級豪宅共錄得555宗成交，按季升17%。其中香港錄得81宗，涉及約122億港元，成交宗數及金額均創逾4年新高，躍升全球第2位。

事實上，踏入2026年，超級豪宅表現持續亮麗。本年截至2月3日，逾億元一手成交量已錄得約27宗，已達去年全年101宗四分之一以上，令整體市場向上動力再添熱度。

總括而言，當前香港樓市正處於「早春」階段，氣勢如虹。一手市場持續領跑，超豪宅強勢起動，二手交易數碼化革新「落地」，皆為樓市全面回勇的明證。

展望未來，預期香港樓市將維持穩步向上的步伐，尤其一手市場將繼續領跑市場，刺激整體樓市表現更上層樓。

(作者為美聯集團行政總裁(住宅))

◆香港去年第四季超級豪宅成交宗數及金額均創逾4年新高，躍升全球第2位。