



▲美聯儲加息0.25厘，符合市場預期，並為2023年7月以來首次加息。路透社

經濟觀察家

美聯儲公布9月份議息會議聲明及經濟預測，將聯邦基金利率目標區間上調0.25厘，到3.75至4厘區間，符合市場預期。儘管特朗普公開施壓要求大幅減息，但沃什領導的美聯儲仍堅持加息。本次重啓加息也是2023年7月以來美聯儲首次收緊政策。

經濟K型分化下的聯儲加息邏輯



美聯儲將本次加息定義為「取消寬鬆」，並重申原本的利率水平難以被定義為「限制性」。在缺少前瞻指引的背景下，我們需要思考美聯儲重啟加息的真實考量，更有必要討論美國政策利率的「合理」水平，以便進一步研判未來利率路徑。

追隨歐日央行步伐

美聯儲重啟加息，除了沃什不斷強調的經濟韌性和通脹偏高等因素，還有兩大重要背景：

第一，美伊地緣衝突反覆引發油價反彈，國際油價突破每桶100美元關口，高油價延續性已超過2022年俄烏衝突。美聯儲有意弱化地緣局勢對物價的影響，可能主要出於政治考量以及穩定市場預期的目的。但事實上，油價對於美國通脹形勢及通脹預期產生直接且顯著的影響，貨幣政策難以忽視。7月初美伊停火協議破裂後，區域衝突持續發酵，霍爾木茲海峽航運供給承壓，國際油價快速拉升，布蘭特、紐約原油價格雙雙突破每桶100美元，7月以來累計漲幅超45%。

第二，歐央行、日本央行等已率先加息，市場對美聯儲加息的預期升溫，美債收益率提前上行，美聯儲更難「按兵不動」。沃什在本次記者會上亦被問及如何看待海外其他央行近期的加息決策，可見全球央行政策走向可能對美聯儲決策和市場預期產生關鍵影響。歐央行已於9月10日再次加息，日本央行也可能於9月18日再次加息。歐日央行加息決策，也會引發市場對美聯儲加息的預期升溫，並且提早表現在美債收益率上行。9月15日，10年期美債收益率升破5%關口，創2007年以來新高。如果美聯儲繼續「按兵不動」，市場可能擔憂未來美聯儲「犯錯」並以更大幅度加息來補救，更不利於債市及金融市場穩定。

從傳統貨幣政策錨定的就業和通脹指標來看，本次加息後，美國政策利率已經達到相對合理的水平，基於當前經濟形勢則毋須進一步收緊。

就業方面，美國勞動力市場整體穩步降溫。2026年8月非農新增就業16.2萬人，超市場預期，但存在季調因素擾動；2026年1至8月新增非農月均僅為8萬人，總體處於溫和增長狀態。8月美國失業率維持在4.1%，儘管較年初4.3%至4.4%水平有所回落，但就業市場並未過熱，勞動力市場供需總體平衡。

通脹方面，美國通脹指標整體延續回落趨勢。儘管近期油價反彈，但也需要客觀看到美國需求端可能存在一定約束（並不如美聯儲聲稱的樂觀），限制了美國核心通脹上行。2026年8月，美國核心CPI升幅按年回落至2.4%，創2021年4月以來新低，儘管按月小幅反彈，但通脹中樞平穩下移的趨勢暫時未變。

我們參考泰勒規則公式，估算合理的政策利率水平。本次加息前，基

於就業市場（失業率）測算產出缺口，得到合理利率水平約為3.88厘，符合本次加息後美國聯邦基金利率區間的3.75至4厘。換言之，如果未來美國通脹和就業形勢穩定，則當前利率水平已經合理，毋須進一步加息。

AI扭曲經濟周期

美國人工智能（AI）巨額資本開支已形成強大的外生性需求衝擊，改變了經濟周期節奏，使美國經濟從「軟着陆」變為「不着陸」，並導致經濟K型分化。

具體來看，AI對美國經濟的影響主要體現在GDP增長。2026上半年，美國實際GDP按年增長2.4%，其中居民消費、固定投資（設備、知識產權）是經濟增長的主要驅動力，體現了AI需求衝擊對美國經濟增長的支撐效應。一方面，AI資本開支熱潮形成了外生性剛性需求，2026年第二季度美國設備、知識產權投資按年分別增長9.6%、8.3%，合計拉動實際GDP按年增長1.1個百分點，對沖了傳統行業的下行壓力。

另一方面，AI產業樂觀預期之下，資本市場繁榮帶來財富效應，持續托舉居民消費與總需求。美國家庭總資產中約30%配置於股票類資產。2026年第二季度，美國居民消費按年增長2.3%，拉動實際GDP按年增長1.6個百分點。

根據泰勒規則，並改用實際GDP測算產出缺口，則合理的政策利率水平需要上修至4.09厘，意味着美聯儲本次加息後，未來仍需進一步加息。可見，由於AI扭曲了經濟周期，美國GDP表現與就業市場表現出現差異，加大了貨幣政策選擇的難度。

當前美聯儲的「折中利率」，是適配K型經濟的無奈選擇，同時也會自動放大、固化K型分化格局。利率水平由經濟周期和宏觀調控所決定，但在K型分化的特殊環境下，統一的政策利率和隨之錨定的市場利率，對於不同主體會產生截然不同的影響。同樣的利率，對上行端實際是寬鬆的，對下行端實際是緊縮的，最終加劇分化。

一方面，對於現金流充裕、資產負債表健康的AI科技企業，高利率不會明顯抑制投資。AI產業的技術迭代、行業軍備競賽邏輯，遠超短期利率波動的影響，高利率無法抑制其研發、投資與擴張節奏。

另一方面，對於房地產、傳統製造業等利率敏感型行業，依賴銀行信貸的中小企業，以及背負住房貸款與消費信貸的中低收入家庭等，當前美國利率水平實質上屬於「限制性」，

推高償還債務成本，擠壓經營與消費空間。

總結而言，美國政策利率水平在總量上看似「適度緊縮」，但在結構上呈現出「對上行寬鬆、對下行緊縮」的差異化影響，貨幣政策本身難以平抑經濟結構失衡，反而可能通過金融渠道放大和固化經濟的K型分化。

芝商所（CME）數據顯示，本次議息會議之後，市場預計2026年10月、2027年1月和4月美聯儲將再加息3次（到4.25至4.5厘區間）。相較會議前，市場對於加息節奏的預期有所提前，但是對於2027年利率維持在4.25至4.5厘區間也形成了更多共識。

基準情形下，我們預計美聯儲於2026年12月再加息0.25厘，利率區間升到4至4.25厘。2027年以後的利率路徑取決於多方面因素，主要包括中東局勢與油價走勢、AI資本開支持續性及影響，以及美股會否出現較大級別調整等。

美債方面，近期長債收益率上行因素中，美聯儲加息預期升溫僅是部分原因，多因素已經導致長債收益率處於上行趨勢。在未來一段時間，市場可能對於美聯儲後續加息節奏保持猜測和擔憂，這一不確定性可能抬升期限溢價，導致長端美債收益率高位運行。

美股[AI牛市]恐生變

沃什指出長端美債收益率的三大驅動因素，即經濟強勁、資本競爭（財政融資需求上升）與地緣局勢（商品價格上漲）。但除此之外，我們認為，還有至少三方面因素值得關注：一是美聯儲溝通範式轉變、政策可預測性下降，抬升美債期限溢價。二是美國財政可持續擔憂上升，亦抬升美債期限溢價。三是日本國債市場對美國的外溢影響。日本央行同步加息，日債收益率顯著上行並可能對美債利率形成牽引。

美股方面，需要進一步關注高利率對「AI牛市」的潛在衝擊。此前，市場普遍將AI賽道定義為「非利率敏感型資產」。但是，當政策和市場利率不斷上升並到達某一定程度時，利率對企業估值的影響勢必更加顯著，投資者樂觀情緒可能發生轉變。值得指出的是，近期美國AI安全和風險問題抬頭，引發行業監管收緊和產業發展減速的擔憂，AI發展的樂觀預期可能出現階段性鬆動。在此背景下，美股「AI牛市」能否持續免疫高利率的影響，存在更大不確定性。

（作者為粵開證券首席經濟學家）

建國際數字樞紐 培育新質生產力



一方之言

香港特區政府首份五年發展規劃出台，為未來發展畫出清晰路線。文件把建設國際創科中心放在核心位置，提出打造國際數字樞紐、培育新質生產力，同步推進北部都會區建設，貫穿始終的，還是「背靠祖國、聯通世界」這一根本定位。

早在今年4月15日，筆者在本欄《智算中心助建國際數字樞紐》一文中，從產業實務角度談過，環球智算中心落地，對香港數字經濟而言是一個標誌性節點。對照這份官方藍圖不難發現，產業層面的觀察和政策導向高度契合，兩者互為補充，為香港數字轉型提供一條看得見、走得通的路徑。

談國際數字樞紐，最核心的平衡，就是如何兼顧國家數字戰略和香港自身的國際化優勢。香港發展數字基建，不可能脫離國家大局另起爐灶，也不宜直接照搬內地城市的產業發展模式。筆者當時的看法是，香港的智算設施，首要就是主動對接國家「十五五」數字中國布局，跟隨「人工智能+」的整體戰略；同時守住香港作為國際城市的制度優勢，保持對外聯通能力，扮演內地與全球之間可信的數據橋樑。這其實與規劃的思路不謀而合。

北部都會區是今次五年規劃的重中之重，「南金融、北創科」的空間格局已經明確。港島、九龍繼續承擔國際金融、專業服務的傳統核心功能；北部都會區騰出空間，承接創科項目、數字基建和新產業落地。沙嶺數據園區選址北都、緊鄰港深口岸經濟帶，並非隨意安排，而是產業布局的必然選擇。算力不能孤立興建，必須跟區域規劃捆在一起考慮。

沙嶺建成之後，連同已經投入運作的環球智算中心，可以形成錯位分工：一部分側重低延遲服務、金融場景測試、小規模模型調試；另一部分承載超大模型訓練、長周期運算、跨境數據處理。

五年規劃是一份宏觀綱領，重點在定目標、供土地、搭制度、統籌資源。而產業視角的觀察，更多是直面落地路上的各種現實瓶頸。建設數據中心容易，但發展數字經濟遠不止硬件這一環。現實問題擺在眼前：香港長期缺少足夠的高性能算力，不少本地企業的需求只能往外走；跨境數據流動的規則仍需細化，安全管控和商業便利之間，要找到可行平衡；科研成果產業化不足，很多研究停在實驗室，難以轉化成商業產品；AI、大模型、數據工程這類崗位，人才缺口持續存在。這些都是業界

日常碰到的痛點。規劃指明方向，產業建言則提醒執行層面，不能只重基建、忽略生態配套。

新質生產力是這份規劃引發最多討論的議題。不少人會問，香港要發展新質生產力，是不是也要大辦工廠、走製造業老路？我的觀點一直很明確：香港土地有限，最寶貴的資源，是成熟的國際金融網絡、跨國專業服務體系和資本市場。我們的比較優勢不在生產線，而在服務鏈。用好金融底子，配上新建的算力設施，主攻金融科技、AI諮詢、跨境數據服務等高附加值業務，透過服務業數字化實現產業升級。這是一條差異化路線：內地城市主攻硬體製造和完整產業鏈，香港做算力調度、資本支援、國際驗證、全球推廣，雙方互補而非競爭。

探索跨境算力互認

從大灣區層面看，香港的算力集群，定位應當是灣區算力網絡的關鍵節點，而不是一座封閉孤島。大灣區內地城市已經有多個算力樞紐，算力資源充沛，電子信息產業鏈完備。

香港的獨特之處，在於提供一套符合國際規則的算力節點，承接跨國企業、離岸業務、跨境數據應用，實現灣區算力按需調配。沙嶺和河套、深圳現有算力設施聯動，探索跨境算力互認，就能形成「內地大算力+香港國際算力」的協同格局。這不只是放大單個智算項目的經濟效益，更能整體提升大灣區數字基建在全球的競爭力，契合粵港澳協同發展的大方向。

當然，算力硬件只是起點。有了機器，還要有數據、人才、應用場景和相應的金融工具。五年規劃已經搭好政策框架，產業界要做的，是把算力轉變成真實業務：智能風控、資產定價、綠色金融評估、氣候風險模擬，這些都是香港最有條件先行落地的場景。金融和算力互相加持，也會反過來鞏固國際金融中心地位，形成正向循環。

總結來說，五年規劃為香港數字經濟定下宏大目標，智算基建就是落地的重要抓手。特區政府頂層設計與產業界務實思考，方向一致、彼此呼應。

香港建設國際數字樞紐，既要深度對接國家數字戰略，融入大灣區協同；也要守住自身國際化稟賦，走出適合自己的道路，不必盲目照搬其他地區經驗。未來幾年，沙嶺與環宇智算雙輪並進，政策與產業同向發力，香港有機會在全球數字經濟版圖，站穩屬於自己的位置。

（作者為香港中國企業協會財會專業委員會常務副秘書長）

輸入人才計劃 帶旺住宅租賃



樓市智庫

各項人才入境計劃今年再批出超過5萬宗，當中以高才通、輸入內地人才計劃及一般就業政策佔大多數。人才及其家庭的住屋需求，加上非本地學生，持續為本港租務市場增添動力。

中原城市租金指數CRI已連升9個月，並連續7個月創歷史新高。8月CRI升幅擴大至1.65%，是26個月以來最大單月升幅，高見138.59點，八大指數同步破頂。換句話說，今年首8個月CRI已累升6.94%，升幅已超越去年全年5.21%。

特區政府自2022年底推出新一輪招才措施，截至今年6月，各項人才入境計劃累計獲批逾45萬宗申請，逾30萬名人才已抵港。繼2025年錄得約12.4萬宗個案後，今年上半年七項計劃再錄得51696宗獲批或成功甄選個案。其中，高才通、輸入內地人才計劃及一般就業政策分別獲批14847宗；高才通獲批者約93%來自內地。這三項計劃規模較大，人才抵港後的住屋安排值得關注，當中攜眷來港者，更可能為兩房及三房家庭租盤增添需求。

剛過去的暑假，家庭租盤升幅尤其明顯。以觀塘凱匯一個實用面積861方呎的三房單位為例，月租由2021年的2.8萬元，升至2023年的3萬元，再於今年8月增至4.05萬元，較2021年累升約44.6%。啟德OASIS KAI TAK亦有類似情況，該盤1座高層F室，實用面積752方呎，今年8月以月租4.5萬元租出，較2023年舊租金高出五成。

對初來港的人才及學生而言，先安頓生活、摸索環境，往往比立即置業更實際。租樓彈性較大，方便配合工作或學業調整；待居港數年、收入穩定後，再考慮落地生根，由租轉買。

全年租金有望漲近一成

單是今年上半年，非本地畢業生留港／回港就業安排（IANG）已批出7480宗。無論是專才還是畢業生，都未必只是香港的過客；當中選擇留港扎根的人，有機會成為「今天的租客，明天的買家」。在人才持續來港、租盤供不應求下，租金仍有上升空間，9月CRI有機會上試140點，全年租金升幅有望接近一成。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲受輸入人才帶動下，本港租務市場持續活躍，今年首8個月，租金指數升近7%。資料來源：中原地產