



中國堅持宏觀政策獨立自主，A股正在逐步擺脫過去「外圍市場感冒，中國市場吃藥」的被動局面。圖為上海證交所門前的銅牛。

經濟觀察家

9月17日凌晨，美聯儲以12票全票通過的方式，將聯邦基金利率目標區間上調0.25厘。雖然此次加息本身已被市場充分定價，但真正引發市場劇烈波動的卻是隨後的點陣圖和沃什新聞發布會，兩者共同傳遞了一個清晰的信號：緊縮並未結束。

A股走勢逐步擺脫外圍牽連



財經萬象
付一夫

那麼問題來了：美聯儲接下來會繼續加息還是轉向？對中國經濟與A股整體影響如何？哪些板塊受益、哪些受損？本文將分別給出回答。

美聯儲接下來會繼續加息嗎？相信這是很多人最為關心的話題。根據點陣圖指向，年內至少還有一次加息。具體而言，19名官員中有18人提交了預測，其中12位官員預計2026年應累計加息0.5厘，4位官員預計應累計加息0.75厘，僅2位官員認為年內無需進一步行動。美聯儲同時將長期中性利率預期從3.1%上調至3.2%，意味着央行官員認為中性利率更高，許多經濟學家認為這一變化與大規模人工智能投資熱潮有關。

值得注意的是，隨後沃什的措辭強化了進一步緊縮的預期。他在發布會上表示，此次加息旨在「移除一劑寬鬆」，以使金融與信貸條件更符合政策目標。他列舉了自上次議息會議（FOMC）以來促使美聯儲決定加息的三項變化：美國經濟有所走強，就業與商業投資均改善；通脹壓力沒有出現改善跡象，通脹超過目標已五年多，夏季數據未顯示趨勢有改善；地緣政治局勢依然嚴峻，聲明提及地緣政治發展導致不確定性仍然很高。

沃什還強調，當前金融條件「難以被描述為具有限制性」。當被問及未來政策路徑時，沃什明確表示「不負責提供前瞻性指引」，但同時強調「今天的決定是經過審慎考慮的、嚴肅且負責任的決定」。

基於上述種種，不同機構也給出了相應的預測。據芝商所（CME）「美聯儲觀察」數據，美聯儲9月如期加息後，10月會議維持利率在3.75至4厘不變的概率為50.2%，加息0.25厘的概率為49.8%；到12月累計加息0.25厘的概率為50.1%，至少加息0.5厘的概率為38.6%。與美聯儲會議日期掛鈎的隔夜指數掉期合約反映出的10月加息概率約為60%，與CME數據方向一致，均指向10月加息與按兵不動概率接近五五開。

另綜合多家機構研判，本次加息並非新一輪激進緊縮周期的起點，但年內大概率還有一次加息。有機構預計年內將再加息0.25厘，明年可能按兵不動；也有機構判斷12月再次加息為基準情形，2027年的加息路徑取決於就業市場改善程度和通脹走勢。

美加息步伐未明朗

需要說明的是，「明年按兵不動」更接近官方點陣圖中位數傳遞的信號，即2027年利率預測中位數與2026年底持平，即按中位數路徑不再加息，但委員會內部存在真實分歧，並非機構的一致判斷。至於降息窗口，有機構將首次降息預測延至2027年年中前後，最早也要等到2027年年中，而非此前預期的更早時點。

總的來說，市場不應將此次行動簡單理解為「單次行為」，更準確的基準判斷是：再加息1-2次後進入觀察期，但利率在高位的停留時間將遠超此前預期。



加息落地後，美國總統在社交媒體上發帖呼籲「美國利率應低於1厘或更低，美聯儲應快速降息」。當沃什被問及「將如何向美國總統解釋加息」時，他選擇了避而不談。這一互動凸顯美聯儲與白宮在貨幣政策方向上的公開分歧，也意味着未來美聯儲的政策獨立性將持續面臨政治壓力。

另一個容易被忽略但含義深遠的表態是，沃什在本次發布會上將債券收益率上升歸因於經濟強勁、資本競爭和地緣政治三重因素。他在此前傑克遜霍爾年會上曾強調「短期利率是政策主力、非常規工具僅適用於真正危機時刻」，結合這一立場，市場普遍預期美聯儲不會輕易通過量化寬鬆或收益率曲線控制等手段干預長端利率。這意味着長端利率的上行壓力將更多由市場自行消化，對全球資產定價的衝擊將更為直接和持久。

美息變化三條路徑影響中國

此次美聯儲重啟加息對中國經濟與A股的影響，不能簡單套用以往緊縮周期的經驗。目前市場普遍認為，本次加息更偏「預防式」，其外溢效應不是一次性衝擊，而是通過匯率與資金面、估值、政策空間三條路徑逐步傳導；這三條路徑的強弱，決定了A股是短期承壓，還是逐步與外部擾動脫鈎。

傳導路徑一：匯率與資金面。加息會提升美元資產回報吸引力，致使美元指數走強，美債收益率上行拉大中美利差，北向資金可能出現階段性減倉與調倉，對市場情緒和外資重倉標的形成短期擾動。

但須注意的是，2026年以來人民幣對美元整體呈升值態勢，中國經濟基本面、出口韌性以及美元信用承壓等因素對人民幣形成支撐，即便美聯儲加息，人民幣匯率大概率保持穩定，理由有三：其一，企業結匯意願持續偏強，貿易順差和結匯需求構成匯率的第一道緩衝；其二，中國央行對人民幣中間價的穩步引導以及監管層維持匯率穩定的決心，持續鞏固市場對匯率穩定的共識，人民幣匯率對利差擴大的敏感度已有顯著降低；其三，中國對於加息情形早有前置預判和應對，對沖風險的工具箱豐富。

另外，中國人行近期發文強調，中國國內金融模式正從總量擴張轉向結構優化，金融資源更多向科技創新、綠色產業等領域傾斜，貨幣政策仍需保持適度寬鬆，降息具有必要性。這意味着國內貨幣政策空間雖受到一定約束，但「以我為主」的政策定力依然充足。

傳導路徑二：估值層面。美債收

益率是全球權益資產的定價錨。10年期美債收益率近期突破5厘關口，2年期收益率也升至近年高位。在DCF估值模型中，折現率抬升導致遠期現金流折算後的現值被動收縮，長久期、高估值、盈利集中在遠期的成長資產估值壓力最為突出。但有機構指出，成長股的表現關鍵仍在於產業自身景氣度和業績兌現，在基本面穩固的情況下，美聯儲加息未必對全球成長股造成更大影響。

傳導路徑三：政策空間的間接約束。美聯儲維持高利率，的確可能會壓縮中國貨幣寬鬆的操作空間。中美利差深度倒掛背景下，境外機構配置人民幣利率債的套保成本走高，外資配置意願下行；同時，中國貨幣寬鬆節奏與力度需考慮內外均衡，總量寬鬆工具的使用會更審慎。

不過，這些約束並非剛性。例如，匯率不構成很強的約束，銀行淨息差已出現企鵝跡象，長期存款到期重定價有助於降低銀行付息成本，為降息創造一定空間。中國在財政端同樣有對沖手段：今年全國一般公共預算支出規模首次超過30萬億元人民幣，財政支出更多轉向「投資於人」，通過消費品以舊換新等政策撬動居民消費，財政金融協同促內需工具持續發力。如果外部緊縮壓力緩和，國內財政、貨幣政策發力的約束就會減弱，有利於修復內需預期，間接提振A股盈利預期。

那麼，A股能否走出獨立行情？綜合多家機構研判，本次加息還不能視為持續緊縮的起點；外部流動性收緊雖構成短期壓力測試，但整體外溢風險可控。從更底層的邏輯看，中國堅持宏觀政策獨立自主，依託穩健的資產負債表、結構性財政發力及AI產業革命的產業紅利，A股正在逐步擺脫過去「外圍市場感冒，中國市場吃藥」的被動局面。但中美信用周期存在「K型分化」特徵-科技強而內需弱，A股的獨立行情更可能以結構性形式呈現。

不過，對此判斷仍需要謹慎，復盤歷史便可了解一二。2004-2006年美聯儲預防型加息周期中，萬得全A指數漲幅達25%；1997年單次預防型加息後1個月全A漲幅為12.3%。然而，2004-2006年正值A股股權分置改革前的長期熊市尾聲，1997年加息後不久亞洲金融危機爆發。因此歷史案例有參考價值，但前提條件複雜，不能簡單推斷為「加息利好A股」。

更準確的結論應該是：預防型加息A股未必全面走熊，更需關注國內主導變量。（作者為星圖金融研究院消費金融研究中心主任）

強化金融中心功能 助力建設金融強國



經濟前瞻
陳亨利

香港特區政府同日發表香港首份五年發展規劃與新一份施政報告，兩份文件遠近承接、宏微並濟，既擘畫中長期發展藍圖同時部署年度施政重點，是香港邁入由治及興關鍵階段的重要戰略安排。兩份文件始終貫徹謀全局、開新篇、創機遇、惠民生的核心理念，統籌發展經濟、改善民生與提升治理效能等各項內容，並且一如既往重視金融業高質量發展。

五年規劃立足香港長遠發展定位，系統謀劃經濟提質、民生福祉與治理效能提升的路徑，積極鞏固提升傳統優勢產業，培育新興產業，構建現代產業體系，秉持「有為政府」與「高效市場」有機結合的原則，持續激發市場活力與創造力；民生方面聚焦中長期公共服務體系優化，統籌推進住屋、醫療、安老、教育、扶貧紓困等領域，扎實增進市民整體福祉；治理層面健全目標責任與執行機制，持續奠定良政善治根基。

在此頂層框架下，施政報告精準對接規劃要求，將中長期目標拆解為年度可落地的具體任務，聚焦市民急難愁盼推出務實舉措，強化執行跟進與檢討，推動各項政策有序落地見效，切實提升市民的獲得感、幸福感。

國家「十五五」規劃為香港發展帶來重大戰略機遇，金融是香港的傳統優勢產業，兩份文件首先是緊密對接國家「十五五」規劃中加快建設金融強國、支持香港鞏固提升國際金融中心地位等戰略部署，形成遠近銜接的策略。例如，五年規劃從中長期鑰定香港國際金融中心的功能定位，系統布局全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產及財富管理中心、國際風險管理中心建設，推動金融市場深度互联互通，構建多元化產品體系與風險防控機制，引導香港在國家金融強國建設進程中承擔橋樑角色、發揮樞紐作用。

與之對應的是，施政報告聚焦年度重點任務精準施策，推出擴容離岸人民幣資金安排、優化互联互通機制、豐富跨境金融產品、完善金融基礎設施等

一系列舉措，持續深化內地與香港金融市場的規則銜接、要素流動，有效把國家賦予香港的定位要求轉化為年度可落地的工作實效。香港作為連接內地與全球市場的「超級聯繫人」及「超級增值人」，充分發揮「一國兩制」下的獨特優勢，透過兩份文件的層層落實，既助力國家金融業高水平對外開放、服務實體經濟高質量發展，也推動香港金融業自身拓寬發展空間、提升國際競爭力，實現香港發展與國家戰略的深度融合、雙向促進。

聚焦現實 精準施策

對於把握國家戰略機遇促進香港金融業發展，兩份文件縱深協同、精準落地，共同推動國際金融中心提質升級。譬如，五年規劃從中長期維度統籌布局，持續壯大離岸人民幣業務生態，完善離岸市場流動性支持與產品創新體系；優化股票與債券市場制度設計，提升市場深度、廣度與流動性；構建以黃金為切入點的大宗商品交易生態圈，打造國際風險轉移平台；推進「金融+」科技、貿易、綠色、航運等多元領域深度融合，健全跨市場、跨機構風險聯防聯控機制。

施政報告將規劃部署轉化為具體年度行動與之銜接，擴大人民幣業務資金安排規模與年期，推出離岸人民幣流動性管理新工具；優化上市機制與結算安排，推動債券通、港股通擴容增效；加快黃金中央清算系統建設，豐富大宗商品交易產品與服務；穩步推進數碼金融創新與綠色金融發展，完善金融科技監管框架與風險防控體系。兩者一個謀劃長遠布局、一個負責年度落實，形成「規劃引領方向、報告推進執行」的閉環機制，確保各項部署能夠步步走穩。

站在由治及興的關鍵節點上，香港首份五年規劃和最新一份施政報告，既立足香港自身發展所需，也契合國家戰略所向。相信只要全港各界同心同向、銳意進取，步步為營把發展藍圖轉化為實際成效，就必能持續鞏固香港的國際競爭優勢，在服務國家發展大局中綻放新的光彩。（作者為全國政協委員、思路研究會會長）

港銀不跟美加息 提振樓市氣氛



樓市新態
馬泰陽

美國聯儲局宣布加息0.25厘，為自2023年7月以來首度重啟加息。由於過去數年本港息率呈現「加慢減快」特徵，本港大型銀行未有即時跟加，維持最優惠利率（P）不變，無疑為市場注入強心針，同時提振樓市氛圍。

事實上，本港資金池相當充沛，對息率波動展現極強防守力。回顧2022至2023年加息周期，美國第五度加息時本港才首次跟加0.125厘；今年過去八個月經絡按揭息率指數（MMI）亦僅在3.12%至3.27%窄幅爭持，足見本地金融體系的深厚底蘊。即使市場預期年底前美聯儲仍有微調息口的可能性，惟利率僅為影響樓市的眾多變數之一，難撼樓市中長期的向好大勢。

今次港銀不跟加息，有助消除買家觀望心理，發展商亦加快推盤步伐，不乏矚目新盤爭相應市。在多個新盤接連登場帶動下，9月首16日一手成交量已突破790宗，較8月同期急升逾倍，個人預計全月一手交投可衝上1500宗，創近四個月新高。

相比短期息口與新盤動向，近期市場另一重頭戲，自然是首份五年規劃及施政報告的隆重登場。兩份綱領性文件為本港未來發展畫出宏大藍圖，未有大篇幅聚焦於私人住宅之上，反映港府深信住宅市場在「撒辣」後具備足夠的自我調節能力，無意過多干預，反而將戰略核心全面轉向「北部都會區」的長遠布局與產業主導。

從具體數據來看，五年規劃明確提出，未來五年北都住宅供應容量將以7萬個單位為指標。若按現行公私營房

屋「七三比」推算，私人住宅佔約2.1萬伙，即年均4200伙；即便未來調整至「五五比」，私樓亦僅達3.5萬伙，即年均約7000伙。對照一手市場總吸納量，這批新供應僅佔兩成至三成半，市場完全有能力順暢消化。

北都建設提速 新盤吸引力增

值得注意的是，報告將戰略重心全面轉向北部都會區。目前北都區（包括北區及元朗區）內已獲批未售及待批預售的樓花單位合共約3200伙，加上區內近2400伙累積貨尾，合共約5600伙供應。隨着北都建設全面提速，區內新盤吸引力勢將大幅提升。

更深層次來看，北都推進象徵着本港房屋政策正式踏入以「供應側調節」為主導的新方針，擺脫過往依賴「需求管理」調控的舊框架。若日後市場出現供求失衡，政府亦有充沛的土地儲備作為靈活調節工具。

在政策大方向「撥雲見日」與資金充沛的雙重護航下，超級豪宅市場展現出強勁「吸金力」。9月首16日全港逾億元一手成交錄得22宗，年內累計更達129宗，創2013年一手新例實施以來新高。在國際地緣政治波瀾雲詭的大環境下，香港金融體系維持高穩健度，強勁財富效應促使高收入人才及國際資金將香港優質豪宅視為避險首選。

總括而言，利率僅為影響樓市的眾多因素之一，隨着本港政策層面長遠藍圖確立，相信短期息口微調難改中長期大方向。在經濟向好、資金充裕、租金上升及人口增加等利好因素帶動下，預料住宅交投將顯著回升，維持全年樓價上升15%的預測。

（作者為美聯集團行政總裁暨美聯物業執行董事）



目前北都區合共約有5600個住宅單位供應量。大公報記者林良堅攝