

美聯儲或將開啟溝通窗口 以防「縮減恐慌」

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

美國聯邦儲備委員會在6月聯邦公開市場委員會會議後，如市場預期地將基準利率維持在0-0.25%區間不變，重申「直到勞動力市場狀況達到與委員會對充分就業的評估相符的水平，通脹已升至2%並有望在一段時間內適度超過2%」。但美國GDP增長預期值和通脹預期值均有所上調，點陣圖也顯示新冠疫情爆發後的首次加息有可能從3月議息會議預計的2024年提前至2023年。

值得注意的是，有六成以上的成員預計，到2023年末將至少加息兩次。可以說，美聯儲此次預計的加息步伐比市場此前預期的2023年至少加息一次更為激進。鷹派立場的背後是美聯儲對經濟復甦的信心增強和對通脹的容忍度提高。

不過，美聯儲在預計2022年和2023年的核心PCE物價指數同比增長均為2.1%與2.1%，與3月預期值相比僅分別略為上調0.1個百分點和維持不變。美聯

儲在會後聲明中也重申：由於強有力的政策支持和疫苗方面的進展，經濟活動和勞動力市場有所加強，總體依然寬鬆的金融狀況在一定程度上反映了支持經濟和信貸流向美國家庭和企業的政策措施，而通脹上升將是「暫時性的」。

失業改善慢於預期

本次議息會議亦已經開始了縮減購債規模的討論。主席鮑威爾並沒有明確指出縮減購債規模的時間表和步伐，但承諾會對市場開展前瞻性指引。將會以有序、透明的方式提前通知市場，盡可能避免市場出現過度反應，並表示明年經濟仍具有增長潛力，但財政上明年對經濟的支持力度將弱於今年。稍後公布的議息會議紀要和委員會成員的公開發言，有望提供更多關於縮減購債規模討論的細節。

我們認為：美國最新的各項宏觀經濟數據顯示，其失業率改善的進度慢於市

場預期，2021年5月非農就業人數與疫情前的2020年2月相比仍有763萬人的缺口；最近幾周已經有不少美聯儲官員暗示可能會調低經濟達到最大就業所要求的就業人數增幅標準，勞動參與率可能還需要一段時間才能穩步上升；供需缺口尚未彌合並造成通脹壓力持續提升，房價的快速上漲和汽車價格走強同樣推動了通脹上行。

目前美國已接種至少1針新冠疫苗的人數超過1.75億人，佔總人口53%以上，但近期美國疫苗接種速度也從高峰期日均接種量300萬劑次下降為約120萬劑次，未接種人群的低接種意願較低有可能會延遲美國重啟經濟的進度，經濟繼續強勁復甦但勢頭有所放緩。正因如此，聯邦公開市場委員會成員在最新紀要中也繼續承認，雖然經濟活動和就業指標有所改善，但受疫情影響最嚴重的經濟部門仍然疲弱，經濟復甦和發展的道路將在很大程度上取決於

新冠疫情的發展和疫苗接種的進展，「公共衛生危機繼續給經濟帶來壓力，經濟前景仍存在風險」。

根據紐約聯儲對市場參與者的定期調查，目前市場預期美聯儲將在首次開始縮減資產購買規模後三個月內將資產購買規模縮減至0，並在之後的三個月內開始首次上調聯邦基金利率目標區間。我們維持此前的預測，即：

仍維持5項預測

1)年內美國通脹水平有可能因為低基數效應以及短期內的供給受限、需求回升而繼續上行，高點可能出現在今年三季度至四季度，未來有望出現回落。我們預計2021年和2022年的CPI同比增長分別為3.8%和2.1%，PCE物價指數同比增長分別為3.2%和1.9%，核心PCE物價指數同比增長分別為2.9%和2.1%。2)美聯儲可能在未來數次會議中開啟溝通窗口，在第四季

度議息會議中正式公告削減資產購買規模，並在2022年開始逐步開始削減量化寬鬆規模。美聯儲貨幣政策調整對經濟和市場衝擊的最主要因素是超預期的「縮減恐慌」，在充分溝通和預期建設後的正式啟動縮減資產購買規模帶來的影響相對較小。3)從開始縮減資產購買規模到啟動加息之間的歷時可能短於2013年至2014年美聯儲退出第三輪大規模資產購買的九個月縮減用時。我們認為美聯儲有可能從2022年開始以月均100億美元至150億美元的規模縮減資產購買規模。4)如果經濟復甦步伐和力度符合預期，美聯儲有可能不早在2023年開始考慮加息。5)近期美國通脹預期下行、宏觀經濟數據不如預期、金融系統流動性過剩、國債發行需求強勁、基建法案在國會受阻等諸多因素，共同帶動近期美債利率下行。但中期來看美債利率有望繼續上行並有可能到達2%的高點，其後可能下降。

美恐提前加息 風險資產受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着疫苗接種進展良好，全球各地經濟逐步復甦，應是大勢所趨，貨幣政策如何對應，自然成為焦點。現在各央行之間還是有分歧，包括巴西、土耳其和俄羅斯央行已經開啟加息。同時也有央行如印度暗示仍有降息空間。當然，投資者最關注的還是美聯儲的一言一行。美聯儲目前仍按兵不動，外界卻普遍認為美聯儲態度已呈偏鷹，加息預期時間較原先提前，風險資產價格波動出現加劇。

經濟數據強勁之下，投資者早就開始猜測，這次美聯儲會不會釋放鷹派信號。美聯儲昨日最終宣布，維持聯邦基本利率水平不變按兵不動的決定，完全符合市場預期。只是大家更關注的是背後的討論和理據，尤其是今次上調了今年經濟和通脹預測。就此，鮑威爾表示，通脹升幅可能較預期更高，而且升勢可能更加持久。

解讀：美聯儲偏鷹

點陣圖顯示，官員預期最快在2023年開始加息，有望加息兩次。關於縮減量化寬鬆措施(QE)規模，目前沒有具體時間。整體來看，外部的解讀顯然是美聯儲態度偏鷹，比起之前，對於通脹的態度較為願意承認相關壓力存在。

如此一來，債息應聲大升，十年期美國國債收益率大漲5.57%至1.5754%。美匯指數增強上行動能，高見91.402，

收漲0.65%。恐慌指數VIX這周上行動能增加，周三更是升穿50日線，高見19.11，連續上漲三日。雖然VIX相對去年疫情初期已經回落不少，但還是會隨時出現大波動。事實上，從6月開始重新跌至15至20的運行區間，已經連續下跌兩周，一度測試區間支持。無論如何，風險資產波動難免，美股下行壓力增加，道指一度失守34,000水平，標普和納指亦收跌。

金價料不會急跌

至於一向對於央行政策敏感的金價，月初圍繞1,900美元震盪，隨後下行壓力增加，連續下跌第四日。隔夜跌幅擴大，低見1,803.5美元。一度下試1,800支持，跌穿200和50日線支持。金價短線反彈，應不至於立刻出現大跌。

白銀之前圍繞28美元震盪，缺乏方向，周三跟隨黃金回落，直接跌穿50日



●美聯儲加息預期時間較原先提前，風險資產價格波動出現加劇。

資料圖片

線，連續回落第四日，失守27美元一線。雖然有工業需求的支持，恐怕白銀短期內不容易突破30美元。

基本金屬方面，銅價近期下行壓力增加，周二跌幅擴大至4.03%，隔夜反彈1.02%至9,667美元，但也還是未能收復50日線。現在銅價還不至於跌破上行趨勢，但未來或還有下行空間。

另一邊廂，油價維持在上行趨勢中，基本樂觀。EIA顯示，庫存減少大於

預期，利好油價。紐油周三曾高見72.99美元，但回吐漲幅，僅收漲0.04%至72.15美元。布油亦延續升勢，連續上漲五日。隨着貨幣政策大環境改變，各類風險資產都會受到影響，小心後市有一定調整壓力。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人並無持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

疫苗接種成果將顯現 冀帶動經濟強力回升

廖偉強 利嘉閣地產總裁

鑑於近期香港接種疫苗的市民人數急劇上升，筆者相信今次匯合各界大力推動的接種成果會很快顯現，群體免疫步伐得以加速，隨之而來的是限聚令措施會適時放寬，內地與香港兩地通關亦有望在短時間內進行，與外國合作的旅遊氣泡亦為香港人所熱切期待。但更重要的原因是近來香港有很多商界人士紛紛響應及配合政府的呼籲，推出大量非常吸引的獎賞，包括港人夢寐以求的安樂窩，例如有發展商願意送出住宅單位，給已經接種疫苗的香港市民抽獎，還有很多不同類型的機構送出各式各樣的現金獎賞及獎品等，這些推動足

先從數據顯示疫苗接種確實是安全，承受的風險相對比較偏低，其次是香港人都希望可以盡快和國內通關，做生意會比較方便，而旅遊方面，內地城市亦相對比較安全，至於與其他外國合作的旅遊氣泡亦為香港人所熱切期待。但更重要的原因是近來香港有很多商界人士紛紛響應及配合政府的呼籲，推出大量非常吸引的獎賞，包括港人夢寐以求的安樂窩，例如有發展商願意送出住宅單位，給已經接種疫苗的香港市民抽獎，還有很多不同類型的機構送出各式各樣的現金獎賞及獎品等，這些推動足

以鼓勵很多香港市民願意積極去接種疫苗，最終在羊群效應之下，接種疫苗的人數大幅度升高。

筆者從事地產行業30多年，期間接觸過無數的炒家及投資者，早前舖王波叔舉行思念會，由於波叔在地產界及商界均長袖善舞，人緣非常好，所以很多官商名人都紛紛出席思念會，送別傳奇的一代舖王！波叔生前曾經講過一句說話：「人在江湖，身不由己，我唔食，身邊的人都要食，經紀都要開飯」，可想而知波叔對地產經紀是非常善待，當然地產經紀亦十分重視波叔這一位重量

級的超級投資者。

精明買家不會待薄經紀

在地產市場能夠經常貨源輪轉，亦同時獲利豐厚的一眾炒家及投資者，一定都非常重視地產經紀，很少會剝削地產經紀應得的佣金，雖然表面上投資者及炒家是地產經紀的「米飯班主」，但是同等的價值，經紀反過來亦是投資者及炒家的財神，皆因地產經紀能夠準確掌握市場的脈搏，亦同時能夠有效過濾市場貨源的變化，哪一些貨源是業主急於求售，哪一些貨源是業主願意減價，優秀的地產代理往往心中有數並能夠迅速配對業主及買家雙方的意願，所以一言以蔽之，精明能幹的投資者及炒家，從來都不會待薄地產經紀。

探索香港創科之路(五之四)

鄧淑明 香港大學工程學院計算機科學系、社會科學學院地理系及建築學院客座教授

香港和深圳發展進程不同，創科產業各具優勢，在大灣區的發展上同樣扮演重要角色。香港是大灣區中最國際化的地方，在金融貿易和航運物流上地位優越，早為本港創科奠定穩健的基石。香港憑着國際化的優勢，對國際法規和監管要求亦有透徹理解，擁有如紐約和倫敦般優厚的條件發展合規科技(RegTech)平台。香港可以擔當國際樞紐角色，引進國際創科企業及頂尖科技人才到大灣區發展。

而香港憑藉國際金融中心的地位，在匯聚四方資本的能力不容忽視。過去12年，港交所所有7年都榮登全球IPO集資排名榜首，2020年集資額達3,975億港元，吸引全球企業和人才來港尋找機遇。根據投資推廣署去年底的調查，香港有35%創業者來自外地，其中逾四成來自美國、英國和澳洲等地，初創社群相當國際化，而發展金融科技的初創公司已超過600間，如能加強結合香港的科研與融資優勢，在創科

發展上有持續發展，並能協助大灣區創科企業在國際市場融資。

港與海外聯繫緊密

與此同時，香港一直以簡單而低廉的稅率、健全的法制、自由流通的資訊和保護知識產權制度等措施見稱，早為海外人才打開便利之門，有利匯聚頂尖科技人才來港發展。歐洲工商管理學院(INSEAD)本年1月底發表的《2020全球人才競爭力指數》，香港在全球155個城市中排名第六，人才競爭力大幅領先內地城市。

況且，香港是亞洲的知識產權貿易中心，可吸引海外科技研發、創意及設計生產企業，以香港作為平台，向大灣區內企業引進海外技術的知識產權，同時把本地以及區內其他城市的科研成果推廣到國際市場，達至雙贏。如香港在科研基礎和基建應用表現卓越，並獲得國際認同，而這些經驗全是需要發展數碼經濟的東盟所渴

求，可有補助出專業知識，進一步擴闊香港創科發展的空間。

深圳創新科技發達

至於深圳，近年在創新科技領域上成績斐然，是多個龍頭創科企業的所在地，有中國矽谷之稱，被視為內地的創新科技中心。深圳在2010年推出的《孔雀計劃》，以重金招攬人才，計劃已累計引進超過十萬人才。深圳市的專才方案奏效，市內已匯聚科技專才逾400萬，更在《中國城市科技創新發展報告2020》中，成為「科技創新發展指數」全國第二，僅次於北京，深圳已建立一個豐厚的資訊科技人才庫。

近年，深圳在數碼基建上不遺餘力。截至2020年12月，深圳已建成逾4.6萬個5G基站，平均每平方公里有23個，密度全國第一，獲工信部評為「5G獨立組網最佳城市」，並在多個領域，包括城市管理、健康醫療、教育旅遊等開展應用項目，冀發揮

5G的價值。同時，深圳市政府的數據開放平台早於2016年推出，開放的數據項總量逾2.4萬項，在2020年的「中國開放數據指數」地級(含副省級)排行榜，獲「數開繁盛」大獎，並在「利用層」單項排名第一，被視為中國「最互聯網」的城市。

港深合作 成就更多

有賴人才匯聚、先進的數碼基建，以及優厚的土地資源，再加上多年的生產製造能力，令深圳的創科產業能夠蓬勃發展，深圳在推動大灣區蓬勃發展的角色上舉足輕重，既可以是金融、創科、高端服務業和先進製造業提供更完備、更廣闊的發展空間，也為區內居民提供一個宜居宜業的生活環境。其實，香港與深圳在粵港澳大灣區建設策略下，兩者應扮演合作夥伴的角色，共同探索更大的合作空間，把大灣區打造成國際科技創新中心。港深在創科產業的協同合作上，應秉持「取長補短」的態度——香港發揮科研功能，而深圳有完備工業製造基礎和廣闊的市場應用環境，可作大規模生產及加工。同時，香港面向國際市場，完善各項人才配套，孕育科研

人才；而深圳則面向內地，優化廠房以及各項生產配套，兩地可作出妥善的分工。

目前，政府正致力發展位於落馬洲河套地區的港深創新及科技園。港深創科園將成為香港最大的創科平台，並與深圳福田創科園共同組成具備協同效應的深港科技創新合作區，將香港雄厚科研實力與深圳先進製造能力結合，從而產生協同效應，發揮港深兩地優勢互補的功用，進一步堅實香港的科研實力，並顯現出深圳的先進製造能力，從而組成涵蓋上、中、下游的增值鏈。兩地政府也要共同制定合作區的聯合政策，探索提供科研資源、資金及出入境等方面的便利流動及支援措施，並共同向外推廣雙方在創科方面的優勢，吸引國內外人才和企業落戶，攜手為合作園區引入人才。

筆者相信港深創科園可促進港深兩地強強聯手，推動兩地創科產業生態鏈，成為推動大灣區內創科發展的重要引擎，並可為香港和大灣區青年創造大量就業機會。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。