

三大因素驅動人民幣匯率持續走強

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

近期，人民幣兌美元匯率持續走強。11月15日，人民銀行授權中國外匯交易中心公布，銀行間外匯市場人民幣匯率中間價為1美元兌人民幣7.1752元，單日調升16基點，是自9月27日以來人民幣中間價的最高報價。11月15日盤中，在岸市場人民幣兌美元匯率一度創下8月中旬以來最高值7.2326；境外離岸市場人民幣兌美元匯率徘徊在7.2521，過去兩個交易日漲幅一度超過600個基點。

筆者認為，人民幣匯率走強主要由地緣政治壓力減輕、中美兩國貨幣政策走勢和中國宏觀經濟數據等三個因素共同推動。

地緣政治氣氛緩和提振市場

從市場情緒上看，國家主席習近平同美國總統拜登舉行中美元首會晤，同時出席亞太經合組織第三十次領導人非正式會議，中美兩國元首再次會晤，地緣政治不確定性大幅度消除。正如中方的官方表述，兩國元首就事關中美關係的戰略性、全局性、方向性問題，以及事關世界和平和發展的重大問題坦誠深入地交換了意見。拜登也稱相信這是雙方有過最具建設性和具有成果的討論。他同時表示，雙方的會晤以過去幾個月兩國的外交為基礎，並取得重要進展。

在全球經濟增長前景仍存變數、美聯儲持續快速加息導致全球借貸成本飆升、金融市場波動性放大等背景下，中美兩國致力於進一步加強對話、增進合作、協同努力，對全球市場情緒、經濟復甦、政策協調、集體行動來說都無疑是及時而有效的強心劑。

在亞太經合組織正式會議召開之際，中美兩國元首會晤也有利於促進相關宏觀經濟政策協調，推進貿易投資自由化便利化，構建更加緊密的區域產業鏈供應鏈，共建開放型亞太和世界經濟，同時本着公平以及共同但有區別的責任和各自能力的原則，以實際行動共同推動本地區綠色發展和能源轉型，加快落實2030年可持續發展議程。

中美貨幣政策齊現利好

從貨幣政策來看，美國通脹水平有所走軟，美聯儲加息步伐趨緩派意味消減，同時中國MLF超額平價續作，兩國利差水平並未擴大，有效支持了人民幣兌美元匯率。

在美國最新通脹數據公布後，由於10月消費者價格指數同比上漲3.2%，低於市場一致性，市場普遍相信美國經濟有望實現軟著陸，且認為12月和明年1月美聯儲議息會議繼續加息的可能性大減。美元指數因此直線跳水，兌主要貨幣均出現

下跌。

另一方面，中國人民銀行在11月15日公告稱，開展4,950億元7天期逆回購操作和14,500億元中期借貸便利(MLF)操作，中標利率分別為1.80%、2.50%，與此前持平。由於當日有8,500億元MLF和4,740億元7天期逆回購到期，當日公開市場實現淨投放6,210億元。

考慮為未來貨幣政策預留空間與工具、保持人民幣匯率穩定、其他主要經濟體加息空間與節奏的不確定性等制約因素，人民銀行維持政策利率穩定不變、平價續作MLF，結合調降存款準備金率和結構性、政策性、開發性金融開發工具來定向直達實體經濟、加力服務高質量發展，是較好的選擇。由於降準可以更好地降低金融機構的資金成本和淨息差壓力，促進金融從總量、價格和結構上進一步持續支持實體經濟，四季度降準的可能性和必要性仍相對高於降息。

內地經濟數據持續改善

從經濟基本面上看，中國10月份宏觀數據顯示國民經濟主要指標持續改善，經濟運行總體平穩，為人民幣匯率提供了堅實的基礎與後盾。

國家統計局15日發布的數據顯示，國民經濟持續恢復向好，工業生產穩中有升，服務業增勢良好，

市場需求持續改善，固定資產投資規模繼續擴大，就業形勢總體穩定，居民消費價格穩中有降，轉型升級扎實推進。10月份全國規模以上工業增加值和服務業生產指數同比分別增長4.6%和7.7%；10月份社會消費品零售總額同比增長7.6%；1至10月份，服務零售額和固定資產投資(不含農戶)同比分別增長19%；10月份全國城鎮調查失業率和31個大城市城鎮調查失業率均為5%，與上月相比持平 and 下降0.2個百分點。可以說，四季度貨幣政策仍應繼續在積極擴大內需求和社會有效需求、呵護合理健康可持續的需求復甦基礎上的物價正常回升、保持人民幣匯率基本穩定等多重目標之間保持平衡。

在穩健的貨幣政策方面，貨幣數量和社會融資總量還有適度寬鬆、合理增長的空間，企業綜合融資成本和個人消費信貸成本還有穩中趨降的空間。與此同時，伴隨着積極的財政政策繼續加力提效、廣義財政適度擴張、準財政工具接續發力、地方政府專項債券發行和使用加快，貨幣政策也將提供更有針對性、穩定性的支持。

隨着貨幣、財政等各類政策加大調節力度，中國經濟回升向好勢頭進一步鞏固，人民幣匯率的基本面支撐有望逐步增強，中國外匯市場將繼續保持健康運行。

充分收緊後 利率升轉降？

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



▲美聯儲的期望管理要做得好，必要條件是使外界相信央行的做法是可行而且必需。
資料圖片

過去幾年，以美聯儲為首的歐美央行決策，頗為不得民心。遠至金融海嘯後的量寬救市，超低利率年代不談，只說近年在全球疫情後，通脹預期重現，當中不少市場人士不只一次警告過，通脹快要來臨，但在關鍵時刻，央行決策者有其他的考慮，最主要是，多年來求之不得的通脹預期，終於有望重臨，他們可不想一下子就把通脹預期幹掉！

如此一來，觸發了過去幾年，外界一直質疑央行決策者對時機的預判能力和應付能力，而另一邊廂，央行大員積極期望管理的效果，遠不如過去十年來的互動，形成愈來愈大的落差。正是由於這個背景，令人對於第四季是否真的可以令投資者求仁得仁，得償所願，加息暫停，步近或甚至到達充分收緊後，便相當於有望觸發減息的開始，尚有一個問號。

靜待數據 管好波動

故此，周初大家靜待通脹數據，小心管理潛在波動，實屬正常。這裏所說的波動，正如金融學上的正統用法，是資產價格的波動，向上向下俱計算在內，不獨下跌市況之所專利也。在該理論框架內，波動概等於風險，無以名狀，但有一定描述，統計學語言可簡潔地以數學表達，沒有多餘含糊之處。當然，日常語言內，以至走入尋常百姓家，一般人的用法，風險不是這樣，是對處於本身的處境，而外力產生的潛在損失云云。

回頭說通脹數據，之所以令市況突然波動，皆

因剛公布的美國消費物價指數，降溫速度比外界估計的來得快，這一點很重要，因為正好印證，連續好一段時間，各位央行大員接續為外界進行的期望管理，當中的較高利率較長時間之說，是否貼地，是否切合現實，唯其真的貼地，真的切合現實，才可以取信於投資大眾，是央行言行一致，決策有理據的基礎，而不是純粹政策宣言。

通脹降溫 取信於眾

是的，投資者有本身的主觀願望，央行決策者何嘗不然？投資者並非省油的燈，決策者希望單憑幾句空話便得到大家配合，好省掉央行的工夫，這是不容易蒙混過去的。根據金融海嘯後的經驗，美聯儲的期望管理要做得好，必要條件是外界相信，央行的做法是可行而且必需，不這樣做不行。

如今看來，只有通脹真的降溫，並且保持在這個

速度，才可令投資者相信。正因如此，一定要同時參考生產物價指數，若數據一致，本周風險資產向上格局存在。最終公布，生產物價指數，不令大家失望，降溫之快之狠，比起消費物價指數，有過之而無不及。

暫停加息 例行公事

際此，不少人已經把2023年繼續加息的可能性剔除，甚至認為2024年第二季便是減息開始之時。目前，表面看來言之尚早，但其實只要美聯儲等幾家央行，在未來一段日子，繼續維持目標利率不變，暫停加息之舉變成例行公事，則由此水平開始減息，便不難想像。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

土地供應及基建宜雙軌並行

李婉茵 高力香港研究部主管

32份發展意向書，比此前賣地106B地皮(4份)及港鐵小蠔灣第一期(3份)明顯更受市場歡迎。

綜合市場意見，地皮估價介乎15.7億元至31.3億元，樓面地價折合每平方呎約為2,000元至4,000元，預計可提供1,200伙海景住宅單位，日後有地鐵直達，主打中型家庭，具不俗的發展條件。

基建未同步影響投標意願

即便如此，有發展商在地皮流標後接受傳媒訪問時，明言「計唔掂數」，指東涌屬於新發展區，地皮屬填海地，附近仍是荒蕪一片，充當「開荒牛」的角色風險無疑巨大。

根據特區政府規劃，東涌填海地能提供62,000個

單位，容納18萬人口，其中兩個公營房屋共1萬個單位正在興建，最快2024年落成，惟港鐵站預計需到2029年才竣工，基建配套明顯落後人口遷入，而附近的商業地皮亦推出無期，居民進駐後，短期內只能依賴附近公營房屋的小型商場，印證受訪者的風險疑慮。

加快配套建設利經濟發展

特區政府須正視接連流標的警號，以是次東涌項目及發展商的意見回饋為鑑，面對未來主要土地供應來源如交椅洲人工島和「北部都會區」，需要有针对性地加快基建配套，基建及土地供應宜雙軌並行，以挽回市場信心，使香港經濟長足發展。



李婉茵
高力香港研究部主管

東涌東站第一期住宅項目，日前錄得「零標書」，是港鐵物業項目十年內首見，連同此前同區106B臨海住宅地皮，本年土地市場已有6幅土地流標。

特區政府預測未來10年將有3,370公頃的熟地供應，觀乎目前土地滯銷的情況，如何消化未來供應，除了在嚴峻經濟環境下提供發展商投地誘因，向來由「基建主導」的香港土地市場，特區政府亦需加快發展節奏，使市場得以長足穩定發展。

事實上，是次「零標書」項目，在截標前曾收到

「減辣」利好 樓市明年料勝今年

廖偉強 利嘉閣地產總裁

計劃，不用受辣稅的束縛而錯過了「低買低賣」的機會，從而加強了換樓市場的流轉和動力。

至於買家印花稅方面，有不少內地人其實不想透過購買公司來持有物業，反而想較為直接入手買入物業，而辣稅這一類附加費用，其實亦早已計入在他們的置業成本之中。

「着數」利增加市場購買力

今次稅項的減半，令這些客人感覺上較之前「着數」，因為來港置業的成本畢竟是低了。最後就是

新住宅印花稅的減半；降低辣稅措施，對於一些確實需要另置一個物業，但又不想用家人的名義去購買的人，始終會是一大誘因，因此或多或少總會增加市場購買力。

話說回來，其實在這次幾項的「減辣」措施中，外來人才置業辣稅的「先免後徵」的措施，絕對是最具威力的一顆「震撼彈」。這批銳意來港發展終於可以獲得和香港人首次買樓時同樣的待遇，相信他們置業的興趣會比之前大得多，加上香港樓價已回落不少，投資風險已明顯減低。

樂見中美互利合作 實現雙贏造福全球

史立德 香港中華廠商聯合會會長

全球兩個最大經濟體，並不可能脫鉤，尤其在今時今日，後疫情時期經濟復甦乏力，增長不似預期，如果出現更多矛盾分歧、制裁衝突，並不符合全球利益，只會是滿足個別人士的政治圖謀。因此，必須慎防美國政治人物在選舉年為了政治利益，大打中國牌，破壞中美關係。

國家主席習近平日前相隔一年再度與美國總統拜登會面，並指出中美關係從來不是一帆風順的，總會有這樣那樣的問題，總是在曲折中向前發展；這麼兩個大國，不打交道是不行的，想改變對方是不切實際的，衝突對抗的後果是誰都不能承受的。

彰顯國家對世界和平安全貢獻

回顧以往，國家一直以和為貴，充分體現中國長久以來為維護世界和平安全而積累有益實踐經驗，為維護各國友好關係作出貢獻。

拜登在會後形容會談「具建設性、富有成效」，已經取得一些重要進展，氣氛正面。事實上，元首外交是中美關係的「指南針」，會上提到兩國將推出更多便利人員往來、促進人文交流的措施，包括增加中美客運直航航班，舉辦中美高層對話，優化簽證申請流程等。中方更加表示善意，未來五年願邀請五萬名美國青少年來華交流學習，以深化中美兩國人民的交流，特別是青少年一代，加強民心相通。

明年是美國總統選舉年，拜登早於今年4月25日正式宣布將尋求連任。根據美國最新民調，拜登支持率大幅落後於前任總統特朗普。

調查顯示，在內華達州、佐治亞州、亞利桑那州、密歇根州和賓夕法尼亞州，拜登的支持率落後特朗普4到10個百分點，該五個關鍵州在2020年幫助拜登擊敗時任共和黨總統候選人特朗普發揮重要作用。同時，除年齡外，受訪者對拜登處理經濟和美墨邊境的形象也不佳，對於拜登在經濟和移民問題上的表現日益不滿，而且就華府大舉援助烏克蘭的政策漸生質疑。

兩國合作助全球經濟復甦

中美合作關係對全球經濟復甦進程影響巨大，良好雙邊關係將為兩國，以至世界人民帶來福祉，為人類進步展現擔當，實事求是、相互尊重、和平共處、合作共贏應該是中美共同努力的方向。

「先免後徵」助吸專才置業

無論如何，筆者認為，減了「辣」始終是個好開始，隨着香港輸入的人才逐步到位，加上經濟也慢慢復元，相信樓市明年一定可以比今年好。

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。