

人行創設臨時隔夜正逆回購操作 精準調節流動性

龐溟 經濟學博士、經濟學家

7月8日，中國人民銀行公告稱，從即日起，將視情況開展臨時正回購或臨時逆回購操作，時間為工作日16:00-16:20，期限為隔夜，採用固定利率、數量招標，臨時隔夜正、逆回購操作的利率分別為7天期逆回購操作利率減點20個基點和加點50個基點。

釋放政策利率調控信號

此次公告的臨時正回購或臨時逆回購操作新設了隔夜這一期，進一步拓展了原有正回購和逆回購操作的7天、14天、28天等期限，同時事實上將公開市場操作的時間在現有的工作日上午9:00-9:20的基礎上，增加了工作日16:00-16:20的時段。在筆者看來，這明確釋放出人行進一步推動健全市場化利率調控機制的信號。

從國際經驗上看，其他主要央行此前也利用隔夜逆回購和隔夜正回購等方式作為輔助貨幣政策工具，以調整市場流動性和資金面並對短端利率進行調節。此次人民銀行新增正、逆回購操作的期限和操作時間，為公開市場操作在工具上、期限上、時間上提供了更多的選擇，有利於公開市場操作更加鬆緊適度、精準施策、工具靈活、有效調配、前瞻

布局，可以根據流動性供求和市場利率變化做好做細做實流動性調節，更為有效地熨平短期因素擾動、保持市場流動性合理充裕、引導市場預期、降低短端市場利率波動。

與此同時，這一新操作與近期人民銀行在公開市場採用的其他創新舉措以及其他貨幣政策工具一道，可以更好地調節流動性，釋放政策利率調控信號，促使短中長等各期利率更好地體現出合理均衡水平，在利率走廊的輔助下，引導市場基準利率充分反映市場供求變化，形成市場化的利率形成和傳導機制，調節資金供求和資源配置，實現貨幣政策目標，助力價格水平回升與經濟增長。

有利於發揮市場定價作用

值得注意的是，公告指出，臨時隔夜正、逆回購的操作利率，將以7天期逆回購操作利率為基準分別不對稱減點20基點和加點50基點，為資金成本相應設置了上限和下限。根據這個跨度，上下區間將達到70基點，而目前7天逆回購操作利率為1.8%左右，也就是說，未來臨時隔夜利率的區間將在1.6%到2.3%之間。

6月19日，人民銀行行長潘功勝在2024陸家嘴論

壇開幕式上表示，目前進內地的利率走廊已初步成形，上廊是常備借貸便利(SLF)利率，下廊是超額存款準備金利率，總體上寬度是比較大的。這有利於充分發揮市場定價的作用，保持足夠的彈性和靈活性，但也「可能還需要配合適度收窄利率走廊的寬度」。潘行長還強調，將進一步健全市場化的利率調控機制，未來可考慮明確以央行的某個短期操作利率為主要政策利率，目前「7天期逆回購操作利率已基本承擔了這個功能」，同時「其他期限貨幣政策工具的利率可淡化政策利率的色彩」。

助建全市場利率調控機制

筆者認為，央行新增臨時隔夜正、逆回購操作，並不應被視為收窄現行利率走廊的上限和下限，但可以促進形成央行短期利率調控「走廊」，引導收窄短期市場利率波幅、穩定市場預期與流動性，並有望通過短期利率向長期利率的傳導機制，進一步推動市場化的、多層次的利率調控機制的形成、優化與完善，更清晰、完整、全面地釋放和傳達央行政策信號。本次新增臨時正、逆回購操作以7天期逆回購操作利率為基準，也進一步強化和鞏固了7天期逆回購操作利率承擔主要政策利率信號的功能

與地位。與此同時，此前常用的中期借貸便利(MLF)利率的「政策利率」信號有可能逐步被淡化。

此外，新增加的臨時隔夜回購的操作時間是工作日16:00-16:20的時段，正好處於境內債券市場尾盤時段和通常來說資金面變化波動性相對較大的時段。在這一時段進行隔夜操作，既可以通過臨時逆回購投放市場流動性，又能夠通過臨時正回購吸收市場流動性，促使市場利率在利率走廊內合理波動，更有利於綜合考慮宏觀因素、政策目標和市場流動性具體狀況，最大效度地穩定尾盤、提供合理充裕流動性、防範流動性風險，熨平資金面潛在的劇烈變化和波動，以支持金融機構更為精細化、專業化地開展流動性管理和資金面調節等工作。

平抑出售國債所帶來波動

近期，人民銀行已與幾家主要金融機構簽訂了債券借入協議，將視債券市場運行情況，持續借入並賣出國債。人行在這一時點推出臨時隔夜回購這一新工具，也可以配合自身買賣國債的行為，在尾盤進行逆回購操作，以平抑在盤中出售國債有可能造成的資金面波動。

鮑威爾發言 為減息鋪路

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

由於一直跟進美聯儲的決策表現，尤其各官員的期望管理，以至外界的反應，以至央行的互動。故此，筆者一早在去年底，當大家仍沉醉於美聯儲有必要一口氣減息六次之多的時候，便斷言這是不合理。

當時本欄指出，2024年底將有一至兩次減息才是正着的，即使過程中，曾經在上半年有似乎通脹再升溫的問題，令外界忽然間又由減息轉向加息之論！

9月份減息 可避開大選

具體而言，在2024年底，究竟是哪一次議息會議上，才進行減息，這個很難說得準，但卻可以憑常理推測，雖不中亦不遠矣。

事實上，大家既已知美國總統大選是今年的重中之重，各方有力人士，以至利益集團，大抵上都盡可能影響賽果，但同樣地，其他有必要保持中立的機構，卻要盡可能避嫌，不要直接令任何人選有受益之嫌。

如此一來，不難估計，假如年底有兩次減息的話，最簡單的，固然是11月份和12月份的兩次會期作減息，但這樣便可能與大選重疊。比較簡單的推論，是12月份減息，並跨過11月，直接在前面的6月份便進行，一樣可以。

如今看來，這個可能性成事的概率愈來愈高，大家不妨拭目以待，並在資產配置上考慮不同的方案，以策萬全。

關於美聯儲會否在年內減息，而如果減息的話，具體次數以致時機又是怎樣，目前仍是眾說



◆美聯儲主席鮑威爾早前出席美國國會聽證會時發表偏「鴿派」論調。
資料圖片

紛紛。但可以肯定的是，美聯儲主席鮑威爾最新的發言，支持減息之說。

通脹已非唯一風險

鮑威爾發言上，明確指出，目前要留意的風險，已經不再只是通脹的控制，反而要留意的是勞工市場的降溫。這一點，與大家從宏觀數據一直見到的，不謀而合，經濟增長放緩，在各環節及地區發生，最終影響及勞工市場的需求，然後是失業率的向上，都是順理成章的事。

當然，作為技術官僚，鮑威爾深明為官之道，沒有把話說死，凡事留一線，例如具體是否必然減息，當然沒有說實在，至於減息次數或時機，當然更不會清楚指出。只會強調需要較佳的數據，令局方有信心通脹朝着2%的目標而行，而貨幣政策，不論太鬆或太緊，都不適宜。

表面上說了等於沒說的，是必須要說的一套官

腔，作為下台階，萬一有什麼都可以解釋過去，但真正重點是，他已多次表示對抗通脹有進展，也就是說對於減息開綠燈。

不便明言 心領神會

另一邊廂，美國財長耶倫亦發言支持此說。顯然，耶倫身在其位，開口支持通脹降溫之說，十分合理，再加上其在不同場合亦頗多為現任總統拜登力撐的言論，不難想像現執政者希望央行可以早一點減息，卻不便明言，為人臣子的可以做的都已盡做。

觀乎上述各人發言後，金融市場相對平靜，相信投資者已心領神會多時，央行期望管理亦已做足。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，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。)

中國經濟調整 關注結構性機會

安昀 施羅德基金管理(中國)有限公司副總經理

對於未來幾個月和2024年第三季度的股票市場，我們維持中性略偏正面的看法。

宜重視微觀企業正面變化

我們認為投資者不應過分關注內地宏觀經濟數據，反而要關注行業和微觀企業的正面變化。過去兩年，隨着經濟結構調整，尤其是經濟處於階段性低位，許多行業的供給結構亦隨發生變化，並湧現許多投資機會：

第一，製造升級是中國邁向高收入國家的關鍵之一，這不但符合目前國家政策方向，亦能從微觀上看到許多正面變化。我們認為這是值得在未來5至10年關注的行業，亦可能是出現較多牛股的領域。

第二，中國產業鏈「出海」（即在海外投資形成產業鏈，或加入到海外產業鏈）的趨勢在汽車、電子和機械製造等高端製造行業長遠發展，也值得我們在至少未來5至10年內重點關注。

第三，從周期反轉的角度來看，投資者應關注新能源，地產鏈和非金融等行業周期性復甦的可能性。

第四，人工智能(AI)已經是現時最重要的科技革命，海外強勁的IT信息技術類投資將帶動全球對半導體產品的需求，投資者應關注電子等高端製造業的復甦趨勢。

第五，回報收益依然值得關注。在經濟完全復甦前，收益類資產依然會受到青睞。最新公布的2023年年度業績報告顯示，銀行業的派息比率有明顯增加，目前銀行業的股息率已經超過煤炭業，值得重點關注。

第六，關注居民消費心態的變化：活在當下，發掘體驗類消費品，並可關注「平替」類消費品的投資機會。第三季度，我們會貫徹執行「核心衛星策略」，並聚焦於穩定類、周期反轉類和增長類幾個角度發掘投資機會。

(摘錄)

次季香港房地產表現回顧及展望



李婉茵
高力香港研究部主管

第二季度香港商業房地產，各資產類型表現走勢各異，從中亦反映香港宏觀經濟的增長重心。甲級寫字樓及工廈物業的租金持續下行，反之核心區的零售舖，租金則持續回彈，而整體物業投資方面，則以銀主盤及大幅折讓物業，成為主要交易來源。

甲級寫字樓面對供應高峰，而隨着地緣政治不穩定因素，以及利率高企不下的情況，高力較早前一份有關香港寫字樓租戶調查顯示，受訪企業對未來12個月的業務擴充傾向保守，而成本優化成為優先的考慮，包括縮減辦公室面積或從一線核心區域遷至次核心區域等，亦影響甲級寫字樓租值及資產價格繼續呈下行走勢，至本年第二季，甲度空置率為16.6%，平均租金按季下跌1%，預測全年租低會比去年下跌7%。不過，值得一提的是，受惠跨境保險業務興旺，報告中受訪並表示有意擴張的企業中，50%來自保險業，特別是現存辦公室面積少於5,000平方呎的企業，需求最為殷切。

工業物業方面，依然面對雙重挑戰，分別來源於其他港口的競爭，以及進出口貿易需求疲弱所致，本地經營者在租用物業的決定時除了更加謹慎外，亦隨着內地與香港連接度提高，從而驅使他們更傾

向物色內地的工業用地供應，以作成本優化用途及應對本土勞動力不足的問題，而隨着「北部都會發展區」的多元用途工廈大樓即將落成，市場普遍對新供應憧憬，亦預見到業者將有一波遷入潮，故對現存的供應市場相對停滯，板塊租金按季下跌0.4%，預測全年將累計下調5%。

核心區零售舖方面則持續復甦，主要由於租金在疫後期間調整至更相宜水平，旅遊復甦後，而香港特區政府致力舉辦各類盛事，以及中央擴大「個人遊」的城市，驅動零售復甦，因此吸引不少高檔品牌趁機擴展業務，成為主要租務動力來源，建議要再進一步復甦零售經濟，可就內地遊客的消費免稅額，由最新的12,000元，及後再作深化調整。核心區零售舖租值按季上升1%，上半年累計有7.4%升幅，預測全年累計有10%內的升幅。

利率高企等因素影響氣氛

整體物業投資氣氛仍然受制於利率高企影響，以及銀行對按揭的保守態度而壓抑，並因應資產價值下行時的風險應變，銀行對業主的償還要求嚴謹，導致現金流動性較弱的業主，需要大幅折讓變賣物業資產，更甚成為「銀主盤」，第二季的相關交易佔總量22宗億元成交的一半，若趨勢持續，則下半年的物業投資市場，仍然會以相關成交為主導，預計全年總成交額達到300億元，比去年下降19%。

經濟轉型 考驗港人適應能力

廖偉強 利嘉閣地產總裁

後疫情時代的香港經濟，不但尚未真正復原過來，而且更面對種種的衝擊。誠然，香港經濟正值轉型期，各行各業都需要去適應，亦要作出調整來迎合時代，才能繼續生存，甚至成為逆市奇葩。

香港近年的營商環境遇上挑戰，受着北上消費熱潮、人手不足，服務態度無改善等問題困擾，很多經營者都心灰意冷，選擇結業。不過，同時亦有新的經營者走進市場，而且數量不會比意興闌珊的人少。每個行業都需要更多的改變去適應環境，才能夠生存下來。

的士行業就是最好的例子，業界擔心網約車搶走客源，但卻沒有正視時代正在轉變，科技結合出行業務，是世界不可逆轉的潮流，業界必須接受和適應。以往，香港人的強項就是適應轉變，在困難中找尋出路，但現今不少港人都似乎不懂得如何在逆境中求突破。

代理也須轉型至「輕資本經營」

事實上，現在的環境，正就是要重新考驗港人的適應能力。現時的樓市和地產業，同樣走入了轉型期，撤辣後的一陣小陽春，令部分代理同業雄心壯志擴充業務，現在卻承受沉重的壓力。

所以，筆者近期也經常與同事們分享「輕資本經營」的概念。「輕資本經營」不但能「持盈保泰」，而且輕裝上路，轉身也較快，可以看清楚市場的變化，隨機應變；此外亦可避免前線在過重的成本壓力下工作，顧慮太多，未能盡展所長。

面對目前的挑戰，各行各業都要加快迎合時代作出轉變。經濟環境欠佳，消費意慾減退，以往用大量資金的經營方式，往往會令企業更加泥足深陷，反而用輕裝上陣，則可保持實力來打持久戰，待晴天再臨。

「時機比價位重要」買家看準就出手

香港的樓市也必須如此！須知道香港奉行「一國兩制」，為香港帶來很大的優勢。難得今天香港的樓價已經不再高得驚人，比較高峰的時候，樓價回落接近三成。所以，有不少買家都保留了實力，看準機會就出手，「時機比價位重要」也就是這個道理。

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。