

美聯儲政策方向短期利好香港樓市

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

美聯儲11月會議決定將政策利率下調25點子，而主席鮑威爾對於政府如何看待經濟並沒有說出任何新內容，仍然認為通脹正在下降，經濟狀況良好，政策是緊縮。明顯看出，美聯儲仍在摸索一個平衡利率。股票和債券市場沒有顯著反應，亦如大家期望中。

因為特朗普過去曾對美聯儲和鮑威爾本人發出頗不同聲量，所以在場記者向鮑威爾提問特朗普連任對於美央行政策方向，亦暗示聯儲會否像四年前一樣被特朗普施壓。而鮑威爾更被問到如果特朗普要求鮑威爾在任期結束前離職，鮑威爾會嗎？他的答案是「不會。下一個問題。」（"I will never. Next question."）簡單五個字作回應。鮑威爾再次提醒傳媒，根據美國的法律體系，財政政策和貨幣政策是分開的，在制度下，總統是沒有權力解僱聯儲局局長或其他聯儲領導人。而鮑威爾亦明確表示，在新一屆特朗普政府下，美聯儲決策者不會預測政

府政策將會如何變化，除非政策被參眾兩院通過並實施，才會調用貨幣政策去配合。鮑威爾清晰指出聯儲不猜測，不推測，不假設。

另外，鮑威爾被問及最近幾天長期利率上升，這些更高借貸成本是否對增長構成風險，正如他在一年前通脹仍然高企時所說那樣。這個問題亦問得非常巧妙。市場共識是美十年期國債殖利率上升歸因於「特朗普通脹」。這個論點是，下一任總統稅收、移民和關稅政策將增加通脹，因此需要更緊縮貨幣政策，並增加赤字，需要更高補償來吸引投資者購買政府長期債務。因此，這個問題多是問關於聯儲對特朗普之舉動，但隻字不提特朗普名字。現在說長期利率最終走向仍時間尚早，不過，鮑威爾說這些變化主要不是關於更高通脹預期。它們實際上是關於更強增長可能性更大，下行風險更少。這就是長期利率上升原因。美聯儲確實會考慮未來金融狀況。如果他們

根據數據認為經濟增長會持久，那麼當局肯定會在政策中考慮這些因素。但鮑威爾澄清，美聯儲現在還沒有到那個階段。

通脹風險增加或控制經濟過熱

從某種意義上，鮑威爾是對的。自9月底觸底以來，10年期國債殖利率不斷上升。大部分上升是由實際利率，或抗通脹國債（TIPS）收益率造成。但近40%上升是由於更高盈虧平衡通脹（名義收益率（normal yields）和TIPS之間差異）造成。更高通脹預期反映出這一個最重要部分。

雖然大部分利率上升是由更高實際收益率推動，但這並不代表原因是關於成長預期，其他原因亦可反映資金將從安全國債轉向風險更高資產。但更重要的是高利率可以顯示投資者要求更多回報補償以應對未來更高風險或波動，而這正是市場認為美國財政狀況變得更為風險時可能會造成的結果。但談

論後者可能性會將鮑威爾引入一個關於應對特朗普預期政策之影響。鮑威爾已承諾不談論政府預期政策，更不用說揣測政府行動。說利率上升是關於控制經濟增長多似是一個讓鮑威爾回避記者在特朗普問題上的好藉口。

對香港房地產短期有正面影響

隨著美國利率走向帶來很多不確定性，這將對香港房地產市場產生重大影響。當然，截至上周，因為美聯儲降息，香港主要本地銀行亦隨即將按揭利率下調了0.25厘，促進一手和二手房產交易，這絕對對香港房地產市場帶來一些重要支持。過去幾周內，睇樓次數持續增加，而這次降息事件肯定會吸引更多潛在用戶和投資者回到這個廉價房產市場。雖然利率走向處於不確定階段，但香港利率已經被充分下調，足以重新啟動房地產市場。如果香港特區政府能夠利用這個機會並重新考慮改善其樓宇政策，例如降低外國投資者投資移民計劃（CIES）門檻，進一步降低房產稅率等，以促進更多成交，這將為剛開始復甦的經濟帶來一個更積極的信號。重新建立信心非常重要，但必須清晰在某個地方以某種方式開始。

小心特朗普干預美聯儲

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

經過連續多個星期，美國總統大選消息不斷轟炸，大家終於可以舒一口氣，勝負已分，沒有爭拗，按目前移動路徑，美國今明兩屆政府，交接應順利，無暴力可言。一切看似塵埃落定，但其實暗藏危機，一波未平，一波又起。

基於當前數據，通脹無甚壓力，即使偶有回升，不影響中長期重返2%通脹目標水平的大局，相比之下，就業市場放緩，似乎是當前更為央行中人關注的。以此觀之，美聯儲減息25點子，當然不令人意外。

麻煩剛開始 好戲在後頭

相比之下，投資者焦點在美聯儲主席鮑威爾，如何在特朗普再度入主白宮後，可以真正合作。不難發現，鮑威爾強調保持中立，不受總統影響，亦不會因為總統要求而辭職。事實上，記者會上，鮑威爾多次被問到，萬一候任總統着他退下，他會否辭職，鮑公多次說不，態度堅決，甚至祭出法律，明言總統無權如此。

最大關注是，大家都知道特朗普特立獨行，即使如鮑公所言，法律上不容許，總統亦無權干涉云云，但特朗普仍可以有無數方法，誓要令美聯儲中人就範，或起碼是不勝其煩。

這一點，對於金融市場來說，短期看來無太大影響，但未來四年便是麻煩。顯然，目前只是剛開始，等真的上任，好戲還在後頭。



投資者近期焦點放在美聯儲主席鮑威爾，如何在特朗普再度入主白宮後展開真正合作。圖為美國證券交易員觀看鮑威爾的新聞。資料圖片

央行幣策須穩定透明

事實上，貨幣政策的穩定性和透明度，一直是打從金融海嘯以來，大家最關注的，尤其當年伯南克接掌時，處理金融海嘯，最需要說服外界，當局的清楚訊息，之後的耶倫和如今看鮑威爾，基本上都是講規規曹隨，若要改變談何容易，何況，就算要變，往哪個方向變，亦是難以預料。

當然，真正困擾的，始終是長債息向上，與美聯儲短期繼續減息的趨勢背道而馳。顯然，美國債台高築關乎當地長期經濟實力，不容忽視，未來會否面對更大危機，正好是當前金融市場變化所反映出來的現實。

不論誰當選，真正難題是結構性，未必是競選時說幾句口號，便可以保證當選後能夠解決的。何況，這邊廂減息25點子，那邊廂長債息繼續升，意味著投資者理性看待，短期為經濟周期而

作減息，但長遠未解決美國債台高築的問題，這才是結構上最關鍵的。

美債台高築 待力挽狂瀾

總之，投資者對於貨幣政策的不明朗因素已經了然於胸，不敢輕視。儘管剛又減息25點子，但長債息繼續升，預視了美國債台高築的結構難題，外界一致擔心，不論誰人上場，結果恐怕亦一樣。大家不妨拭目以待，看看在下一屆任期內，特朗普有否辦法為美國債台高築的問題，力挽狂瀾，抑或一切照舊。這一點，對於各大資產的表現後向將有決定性的影響，遠超過特朗普刻意要資助扶植哪一個行業。

（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。）

亞太可持續性：碳貿易戰的影響

胡炳熙 瑞銀投資銀行研究部大中華區可持續發展研究主管

第廿九屆《聯合國氣候變化框架公約》締約方大會（COP29）昨日（11日）在阿塞拜疆首都巴庫舉行。

在貿易保護主義升溫以及國家安全相關舉措日益增加的情況下，我們認為全球新興的碳邊境制度將步入多年發展期，產生重大財務影響。亞太地區作為全球供應鏈的重要組成部分，將受到嚴重影響。通過分析65個市場中22個產品組的貿易和碳排放資料（覆蓋超過100萬組貿易對），我們識別出70多家潛在正面/負面敞口最大的公司，亞洲（除日本外）：25家；日本：23家；

歐洲、中東和非洲：13家；美國：17家。

歐盟鋼鐵生產料首當其衝

我們研究了歐盟的碳邊境調節機制（CBAM），作為首個主要的碳邊境制度。我們預計最早從2026年開始將對鋼鐵產生重大影響，因為這將：1) 大幅提高不銹鋼進口成本（約為交易價格的21-26%）；2) 加速向低碳生產替代方案轉型，廢鋼以及使用天然氣/氫氣的直接還原鐵（DRI）製鋼價值鏈可能成為受益者。

隨著除CBAM外的碳邊境制度出現，它們可能

為碳強度較低的國內產品打開上行空間，取代高碳強度進口產品。在全球範圍內，我們認為基礎金屬（歐盟、日本、美國）、非金屬礦物（澳洲、歐盟、日本、美國）、非能源礦產（印尼）以及橡膠和塑膠（日本）的國內生產商可能受益，因其更低的碳強度可能較進口產品具有成本優勢。

相反，碳強度較高的20家出口商面臨下行風險。我們估計著碳邊境成形，東盟（金屬製品、非金屬礦物、橡膠和塑膠）、印度（基礎金屬、電子和電氣設備、金屬製品、橡膠和塑膠）和俄羅斯（基礎金屬、化學品、金屬製品、非金屬礦物、橡膠和塑膠、木材和紙張）中，碳排放強度較高的部分出口商可能面臨成本升高及需求萎縮。

乘減息東風 樓價趨轉穩

張宏業 中國房地產評估師香港測量師、英國皇家特許測量師、澳門房地產評估協會會員

上周內，兩則新聞影響着全球和香港經濟趨向。其中一則當然是前美國總統特朗普再次勝選，明年初再度入主白宮，而共和黨更有機於參眾兩院取得主導權，全面執行新政府政綱。

筆者閱讀各大美國主要媒體的評論，並歸納下列各種新政府影響美國經濟未來發展。對於內部經濟而言，他會大幅減收個人入息稅和公司利得稅，轉移稅金入納稅人口袋，鼓勵公司投資，市民消費和投資，促進經濟全面復元。在過去高利息、貴油價下，經濟復元未似預期，物價高企令市民生活艱難，正是特朗普高票回朝的主因！對於外部經濟，他會再次大增關稅，提高外國商品進口總價，可以補貼部分國內稅收損失，但也間接地推升通脹率。以往美國聯儲局每以國內通脹率2%為未來減息指引，但新政府的加徵關稅是反效果的，未來減息步伐或被拖延。不過，特朗普素來行事大膽，反對傳

統，他有可能不依過去減息規則。明年上任後或上調2%指標，利便持續大幅減息，藉此鼓勵商界投資，促進消費，增加市民收入，做大稅基，彌補稅收損失。

港銀果斷減息 反映「彈藥」充足

美國聯儲局上周議息後，宣布立刻減息25點子。香港各大銀行立即跟隨，把最優惠利率減低25點子。讀者須注意，香港銀行果斷行動反映出他們資金充足，求生意心切，盡快減息幫助客戶解困，達到大家雙贏的效果。高利息是把兩面刀，銀行收取高息，但也促使客戶減少借貸額，以減低利息負擔。高息是令不少客戶經營困難，走上欠息、欠債、清盤的惡性循環，銀行被迫收回抵押品，通常是上市公司股票、房地產及有形資產，短期放售銀主押品，令資產價格受壓。

內地加碼化債 利好經濟發展

另一則新聞是國家財政部部長藍佛安於本月8日舉行的十四屆人大常委會第十二次會議新聞發布會上介紹，從2024年起，將連續五年每年新增地方債專項債券中安排8,000億元（人民幣，下同），累計可置換隱性債務4萬億元。再加上是次常會批准的6萬億元債券限額，直接增加地方化債資源10萬億元，令到化債壓力大大減輕。這表明中央政府協助地方政府化債的決定和能力，是屬中長期措施，不是收到短期效果。當然不是香港股民想像的短效性，但是中長期政策旨在連貫性，不是短期炒作性。不可否認，中央財政部的行動表態是中央政府的積極表態，長遠利好經濟前行，對內地及香港股票/物業市場起着積極推進作用。

內地化債政策力度超預期

時富金融研究部

11月8日，十四屆全國人大常委會第十二次會議閉幕，會議通過了《國務院關於提請審議增加地方政府債務限額置換存量隱性債務的議案》。此次議案的通過，標誌着地方政府隱性債務額度的首次確認，並提升了財政透明度，具有重要的里程碑意義。其中最引人矚目的莫過於10萬億元（人民幣，下同）的地方化債計劃，不僅大大減輕了地方政府的化債壓力，還為未來的經濟增長注入了強勁動力。

本次議案針對地方政府化債部署了三個方面：新增限額6萬億元、專項債的運用、棚改專項。新增限額主要用於置換存量隱性債務，專項債則用於優化債務結構和降低融資成本，而棚改專項則確保棚戶區改造債務的平穩償還。此外，財政部部長藍佛安提到從2024年開始，將連續五年每年從新增地方政府專項債券中安排8,000億元，專門用於化債，累計可置換隱性債務4萬億元。加上這次全國人大常委會批准的6萬億元債務限額，直接增加地方化債資源10萬億元。

這些措施在短期內可以緩解地方隱性債務規模龐大、利息負擔沉重的問題，避免「爆雷」風險，減少地方可用財力的消耗。

中期來看，此次政策的實施將為地方政府釋放資源空間、政策空間和時間精力。資源空間的釋放使得原本用於化債的資源可以用於促進發展和改善民生；政策空間的釋放則使得原本用於化債的壓力得以減輕，為支援投資、消費、科技創新等提供了更大的靈活性；時間和精力的釋放使地方政府能夠更專注於高質量發展，暢通資金鏈條，增強發展動能。

長期來看，2028年之後，債務將變得更加規範透明，有助於防範和化解地方政府的債務風險，並遏制新增隱形債務的產生。

房地產及後續增量政策

房地產作為目前經濟的基石，其重要性不言而喻，今年以來，政策頻繁出臺以維護房地產市場的穩定。此次會議也明確指出即將推出「支持房地產市場發展的相關稅收政策」。結合當前房地產形勢及9月份中共中央政治局會議明確提出促進房地產「止跌回穩」的部署，市場認為房地產相關的稅收政策一定是促進房地產的優惠措施，而非遏制房地產市場發展的限制性政策，市場預計相關稅收政策的優化主要集中於增值稅、個人所得稅、契稅等稅收徵繳比例和方式，旨在進一步促進房地產市場「止跌回穩」，並節省相關交易費用。

此外，國家財政部表示2025年將實施更加積極的財政政策，包括積極利用可提升的赤字空間、擴大專項債券發行規模、繼續發行超長期特別國債等。預計明年的財政赤字率可能會突破3%，財政支出規模將進一步擴大。在當前全球經濟不確定性增加的背景下，這些措施將有助於確保經濟穩定增長。

內地此次推出的10萬億元化債政策及其他財政增量措施，不僅有效緩解了地方政府的財務壓力，還為未來的經濟增長提供了堅實的基礎。隨着這些政策逐步落實，預計內地經濟未來幾年將保持穩定增長，實現預定的經濟增長目標。



●市場普遍預期香港樓市趨穩。 中通社

總結來說，香港住宅樓宇市場還看本地經濟復元情形和速度，也視乎本地樓按息降低步伐。特區政府已剔除所有管制物業市情的行政手段，未來主要視乎本土經濟情況和外資流入趨勢。畢竟本土住宅市場最壞日子已過，朝向隧道出口邁進，將迎來美好的明天！

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。