

讀懂經濟政策：短期提振與長期調整並行

銘察秋 電

過去一周，內地與香港的經濟政策與市場變化同時釋出重要信號。從內地居民存款大規模流向保險與投資機構，到恒大集團最終被港交所除牌，再到地方政府鬆綁房地產限制，加上施政報告聚焦吸資聚才，一系列動作既是短期市場的催化劑，也是長期結構調整的縮影。這些現象交織，反映內地與香港經濟正經歷一場深層次的政策再平衡。



陳淦銘
特許公司秘書公會會士、法律學士、EMBA、證監會持牌人



● 受惠於各地陸續鬆綁限購，內房股與相關產業鏈公司迎來一輪反彈。

資料圖片
此同時，保險及投資機構存款則增加了2.1萬億元人民幣。這種結構性流動，顯示家庭資金逐步減少依賴存款，開始尋找相對穩定而更高收益的配置。監管機構也順勢而為，允許保險資金更廣泛地參與股票市場與長期投資項目，將其塑造為推動消費與經濟轉型的重要工具。保險資金期限長、流動性需求低，使其成為支持基建、創新及資本市場的理想來源，是國家調整金融結構重要的一環。

內房行業風險出清提速

與保險業的上行相對照的，是房地產業的收縮。

中國恒大集團本周正式被港交所除牌，結束了長達18個月的交易凍結。這不僅是單一企業的衰落，更是過去十多年房地產高槓桿、高擴張模式的結束。恒大留下的債務黑洞與未完工項目，提醒市場房地產已不可能再充當經濟的萬能引擎。政策層面上，恒大的退場為行業重整掃清了障礙。政府正在加快推動「保交樓」與行業出清，將資源集中於資產負債相對健康的龍頭企業。換句話說，地產業正在告别盲目增長，轉向以質而非量為導向的新階段。

恒大退市並未令市場陷入恐慌。相反，受惠於地方政府近期陸續鬆綁限購與交易政策，內房股與相關產業鏈公司迎來一輪普遍反彈。上海釋出的政策信號最為明顯，首套房交易稅減免、郊區購房限制鬆動，直接推動恒生內房指數上漲。雖然房地產難以重現過往的高增長，但政策鬆綁至少能在短期內改善市場流動性與信心，為地方政府財政及相關行業爭取喘息空間回回氣。不過，筆者認為，中長期而言，地產不再是主導經濟的支柱，如何引導資金進入創新、科技、綠色產業，才是決定經濟質量的核心課題。

香港持續鞏固自身定位

內地經濟轉型之際，特區政府亦加快推出措施鞏固自身定位。堅持「吸資、聚才、促創新」三大方

向，包括取消住宅額外印花稅、推出高才通吸引海外專業人才、設立逾百億元「創科產業引導基金」（創科基金）、進一步便利外企來港投資。這些措施，既有助於提振短期市場活動，也鞏固香港作為國際金融與創科樞紐的長期優勢。另一方面，特區政府財經事務及庫務局近期展開放債人市場監管的公眾諮詢。隨着中小企與市民對非銀行信貸需求增加，特區政府希望防範高利貸與不當經營，確保信貸市場健康發展。此舉是維護金融體系穩健的潤滑劑，提供法治與制度保障以吸引長期國際資金。

經濟增長不再單靠房地產

綜觀內地與香港政策動向，可以看到短期刺激與長期調整兩條路線並行。國家鼓勵保險資金流入市場，為消費與投資注入活力；地方政府鬆綁房市限制，爭取穩定民生與財政；同時，以恒大退市為界，象徵行業正式進入重整期。而香港則在吸資聚才促創新之外，檢視信貸監管，體現維護長期金融安全的考量。這些政策訊號共同描繪了一個趨勢：經濟發展不再依靠房地產為單一引擎，而是走向多元、穩健與制度化。對投資者而言，這意味著需要在波動中讀懂政策導向；對決策者而言，則是如何在短期提振與長期改革之間找到平衡，是內地與香港經濟實現穩中向好、突破瓶頸的好時機。

鮑威爾期望管理 特朗普乘勝追擊

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

儘管美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會的發言，可謂打開了9月減息之門，但最終是否減息，仍得視乎直到議息前的數據，基於技術官僚作風，不會即時把話說死，不可能預設議定減息。說到底，發言訊息旨在為大家期望管理，萬一真的減息，亦不會令人感到意外。整個安排，不一定如外界想像般，對9月減息如「寫在牆上」，相反，比較似之前太着重通脹，如今表示，對就業市場向下修訂數據，亦非視若無睹，這才是真的中立。

9月議息前 數據甚關鍵

無論如何，上周五美股道指大幅抽升後，周一已經有一定回調，實屬合理，大家明白，儘管傳統舊經濟比新經濟科技企業，更受惠減息對於企業債務負擔的影響，故有此反應。考慮全盤資產布局，近日金價未真有相應向上動力，令人猜想，所謂9月減息概率，並不如利率期貨所顯示般高唱入雲。短期而言，特別留意關稅落實後的經濟數據，對於9月議息有影響。

的確，從鮑威爾上述發言後，利率期貨可見應聲反映，9月份美聯儲議息減息25點子概率升至八成以上，僅一成多人認為維持不變。對於局方決

策官員來說，自然是未來數周數據，支持關稅可能導致通脹更頑固之說，抑或同樣現實的考慮，即關稅導致經濟增長放慢，以至失業增加。

參考4月經驗 股匯債恐受壓

值得擔憂的是，美國總統特朗普在鮑威爾發言後不久，初嘗勝利，乘勝追擊，把美聯儲理事解僱，擺明車馬以政治力量干預貨幣政策獨立性，希望加派本身人馬加入局內，確保激進減息順利推行。舉動令美債受壓，長債息向上。短債而言，因減息憧憬存在，未有太大波及。被解僱者現正上訴，局方認為，正式裁決前仍是理事，仍可開會。爭端未止，美元減息概率增，復有上述結構難題，受壓屬正常。

資產水漲船高 難敵經濟轉差

關於特朗普處事作風帶來政策的不明朗因素，最終會對美國財金布局帶來多大衝擊，可參考今年4月時，外界一下子把全球關稅戰，設想最差處境，觸發美股匯債多條戰線拋售，造成惡性循環，更拖累全球各地金融市場，基於風險資產之間無可避險的正相關，出現系統性風險。



● 特朗普干預美聯儲的行為，雖為股市帶來短期刺激，但存在長期壞影響。

資料圖片
假如特朗普繼續肆無忌憚地挑戰美聯儲央行角色，無視貨幣政策獨立性之關鍵，只着眼安插親信入局，外界觀感可在短期大為惡化。

果如是，單憑減息帶來對於風險資產水漲船高，未必抵消上述壞影響，當中甚至尚未計及，通常減息周期牽涉經濟轉差，包括早前大幅向下修訂的職位增長數字等。

（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。）

「善經濟」管理模式推動香港企業再上台階

財經淺談

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會考試審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

「立己達人，與人為善」是善經濟的主軸。筆者最近閱畢何日生博士著《善經濟：經濟的利他思想與實踐》，對此頗有啟發。

該書作者詳盡梳理西方文明與與東方思想，從古希臘神話、儒家哲學到佛教教義，尋找什麼才是經濟管理背後強大的立化思想，得出的答案是「善」與「利他」。

善與利他思想 助力長遠發展

筆者和太太4月3日步行到位於黃竹坑新園（原名「香港村」）的高華花園購買種菜的種子。職員介紹該花園已有超過90年歷史，其使命之一是透過優質種子幫助農民提高生產力。前年復活節、兒童節，高華舉辦了兩場工作坊及農場參觀，與中小學生和大學生分享留種技巧、基本種

植知識，讓他們感受辛勞的喜悅。高華也參加南豐紗廠舉行的「廚餘明天等於零」周末市集，推廣惜食及環保。

筆者為加深對善經濟管理的認識，前年參加善經濟協會舉辦的「善經濟分享會」，主題是「以善使命讓企業和合共創」。善經濟管理在企業運作的角色為善使命、善領導、善良培育、善創新、善生產、善營銷、善款待、善分配。

首先由傢俱製造商的創辦人主講責任採購。該企業對本地的供應商，鼓勵它們達至更高質量標準、對環境更加友善。該公司的一個本地五金製品供應商，有一些弱點，包括供應不穩定，沒有標準化的測試方法等。該公司不但沒有放棄它，而且協助它作出改善，如幫助它尋找第三方材料檢測機構，使其不合格率由2018年的6.19%下降

至2023年的1.33%。

善經濟與ESG概念相合

跟着由另一位講者介紹她創立的綠色企業，其理念在個人層面推動健康永續生活，而在企業層面，則推動ESG。它標榜的價值為有機、公平貿易、環保及可持續發展。在作出每一個決策前，都要考慮對未來幾代人的影響。

最後，李博士歸納善經濟的願景為：顧客有歸屬感、資本有責任感、員工有成就感。

我們正經歷新舊賽道交接。善經濟的來臨是人類社會邁向更高層文明（包括上善、和善、共善、至善）的契機。筆者期待香港有更多企業認同並實行善經濟管理模式，推動香港企業更上一台階。

剖析港樓租售表現分歧背後原因

龐溟 經濟學博士、經濟學家

根據差餉物業估價署公布的數據，香港私人住宅售價指數雖然已連續四個月上漲，刷新逾兩年來最長連升紀錄，但四個月累計升幅僅約1.05%，年初至今整體仍錄得0.45%的跌幅。筆者認為，香港租賃市場持續活躍、樓價溫和穩定的背離走勢，是人口流入、區域供需錯配、政策導向與宏觀經濟預期共同作用的結果，恰恰折射出香港樓市的需求和供給在當前經濟與政策環境下呈現的結構性特徵。

需求趨旺供應緊張 推升租金

租金的持續上揚，與需求端的多重支撐和供給端的約束密切相關，反映了即時居住需求的旺盛與核心區供應的緊張。本地學生在新學年前換屋搬遷、海外及內地學生來港求租集中，使暑假向來是香港租賃市場的旺季。此外，特區政府積極推進各類人才計劃，此類新來港群體在短期內更傾向於租房而非置業，亦直接推高了租賃需求。

更重要的是，新增供應與租賃需求在地區分布上存在錯位，由於土地稀缺、開發周期長、發展商推盤節奏管理等因素，港島核心區、九龍交通樞紐周邊等地段新盤供應有限，租賃市場的緊張程度遠高於外圍區域，從而帶來局部市場的租金剛性上升。

利率存不確定性 削入市意願

與租金的凌厲走勢相比，樓價的表現則顯得溫和甚至滯後，售價指數僅微升至逐步企穩，但反彈力度有

限，體現了置業決策的謹慎與市場信心的漸進修復。與租賃相比，買樓決策的資金門檻與長期承諾，使得買家需要更多評估經濟前景、利率走勢等不確定性並保持謹慎。此外，大型單位和部分地區的小型單位的售價指數表現並不理想，說明縱使近期剛需及改善型需求的回暖較為明顯，但高端市場和局部地區仍受制於本地經濟前景、全球經濟波動、高利率環境、資本流動等因素，影響了買家投資意願。

值得一提的是，目前豪宅市場面臨的壓力相對更大，不利因素仍多於有利因素。雖然市場一直憧憬內地背景富豪的入市可能會為挽回頹勢提供助力，但香港豪宅的價格調整已經脫離了單純的基本面分析範疇，更多地與香港的城定位、發展後勁，以及高淨值人群在全球視角下所進行的資產配置和安全性考慮緊密相關。

美聯儲政策即將進入降息周期，也會帶動港息跟隨，進一步匯聚買家信心和興趣，配合本地股市的強勢表現與就業市場的穩定，或可使樓市出現量價齊升的難得景象。「供樓平過租」的前景，則有望吸引更多本地及內地資金流入樓市，進行置業或投資，使樓價延續溫和回升的態勢。剛需支撐下的中小型單位可能繼續跑贏大市，而豪宅及大型單位的復甦則更需要耐心。政策層面若有進一步的置業門檻下調或稅費減免，將對市場信心形成正面推動。總體而言，在全球經濟與利率環境可能轉向的背景下，「租金強、樓價穩」的背離，或將在未來數個季度內逐步收斂。

議會橋樑角色 任重而道遠(下)



龍漢標
立法會地產及建造界議員

繼上周專欄回顧土地與房屋方面的工作，本文將繼續分享筆者在建造業、北部都會區發展及公共財政監察等範疇的議會工作。建造業是香港經濟的中流砥柱，亦是北部區建設和香港經濟轉型的重要一環。筆者在議會內外，為業界向政府反映意見、提出建議，推動提升工程效率，保障工人權益與職安健的措施。

致力提升保障及優化輸入勞工

多年以來，建造業界一直關注並要求制訂付款保障法例，解決業內的付款糾紛。筆者在議會致力促成《建造業付款保障條例草案》的通過，新條例於去年底三讀通過，並於本月正式實施。條例透過審裁機制處理合約付款爭議，保障承建商和分判商的資金流，避免因拖欠工程款項而影響工人生計和工程進度，對行業以至香港整體經濟發展意義重大。

職安健亦是社會與業界共同關注的重要議題。《2022年職業安全及職業健康法例（雜項修訂）條例草案》最終於2023年獲審議通過，透過提高罰則敦促僱主重視職安健，從而減少工業意外。同時，筆者一直於議會內外積極倡議由政府牽頭，加強職業安全及健康教育，特別是強化建造業的整體安全文化。此外，建造業工友的平均年

紀偏高以及行業人手短缺是業界不能迴避的問題。除推動建造業加大科技賦能外，筆者亦一直促請政府優化「建造業輸入勞工計劃」，在確保本地工人就業優先的情況下，適度放寬計劃的彈性，例如容許輸入的工人在同一承建商管理的不同工地之間遊走工作，以紓緩業界人力不足的情況，以及應對快將展開的多項北部區基建工程，助力香港產業導向發展與經濟升級轉型。

另一方面，換地和收地的順利推展是推動北部區發展的關鍵。過去兩年，筆者在立法會發展事務委員會及財經事務委員會內，不斷促請政府在補地價安排上展現靈活思維，適度檢討並擴大契約修訂標準金額的應用，讓補地價水平更切合市場。這不僅有助加快換地及收地，亦能為發展提速，帶來土地供應和社會效益，以達至官商民三贏局面。筆者亦在立法會政府眼目委員會中，秉持衡工量值的原則，審查政府各部門的運作情況，並提出多項建議，要求當局及相關機構作出改善，務求提升公共資源運用的透明度與效率。

在這兩周，筆者回顧了接近四年的議會工作，對「任重而道遠」此五字有深切的體會。筆者之能夠「烈士暮年，壯心不已」在議會內外服務市民、業界、香港以至祖國，實有賴各方好友的鼎力支持，欲借此篇幅向各位表達衷心謝意。

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。