

聯儲局重啟加息：新周期序幕？對香港有何影響？

銘察秋 毫

美國聯儲局於香港時間周四(9月17日)凌晨宣布加息0.25厘，將聯邦基金利率目標區間上調至3.75厘至4厘，這是聯儲局自2023年7月以來首次加息。香港金管局亦按照聯繫匯率制度下的預設機制，將基本利率上調0.25厘至4.25厘。表面看，今次只是一個四分一厘的政策調整，但從全球資產定價角度看，真正值得市場關注的，是聯儲局為何在經歷一段時間的利率調整後重新踏上加息道路，以及這是否意味着全球資金環境重新進入更高利率的階段。



陳淦銘

特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

今次加息的背景，是美國通脹仍然高於聯儲局2%的政策目標。聯儲局最新預測顯示，2026年個人消費開支(PCE)通脹率預計為3.7%，核心PCE通脹率亦達3.4%，反映價格壓力尚未完全消退。同時，美國經濟活動仍保持一定韌性，消費及企業資本投資並未出現急劇收縮，就業市場亦相對穩定。換言之，聯儲局目前面對的是一個經濟未失速、但通脹又未回到目標的環境，因此有空間重新收緊貨幣政策。

通脹能否「達標」左右利率方向

更重要的是，今次加息不能簡單理解為一次單獨行動。聯儲局最新「點陣圖」顯示，政策制定者對今年底聯邦基金利率的中位數預測為4.1厘，高於目前目標區間中點約3.875厘，意味市場不能排除今年再加息一次的可能。不過，2027年利率中位數預測

回落至3.9厘，2028年進一步降至3.6厘。這反映聯儲局展開類似2022年至2023年的連續急速加息周期的機會不高，而較像是針對通脹風險進行有限度收緊。

因此，今次加息究竟是新加息周期的開始，還是一次短期措施？現階段較合理的理解，是方向轉變，但幅度仍未確定。如果未來能源價格、工資及服務價格繼續推高通脹，聯儲局可能需要進一步加息；相反，如果經濟及就業數據轉弱，今次加息亦可能成為一段時間內的單次調整。換言之，未來真正決定利率方向的，並不是今次0.25厘本身，而是通脹能否重新向2%目標靠攏。

環境改變 高估值股票承壓

今次政策的深層意義，在於全球資本市場重新面對無風險利率上升的定價環境。利率是全球金融資產估值的重要基準。當美國國債收益率及美元資產回報上升，資金持有股票、房地產及其他風險資產所要求的回報率亦會提高。換言之，即使企業盈利沒有即時惡化，單純估值折現率上升，也可能令高

估值股票承受壓力。

香港市場尤其受到這個機制影響。港元與美元維持7.75至7.85的聯繫匯率區間，香港貨幣政策因此不能完全脫離美國。今次金管局將基本利率調高至4.25厘，正是聯繫匯率制度的直接反映。余偉文亦指出，港美息差擴大可能增加套息交易，令港元匯率較容易向弱方靠近。

不過，這並不代表香港銀行息率會立即全面上調。事實上，今次加息後，部分主要銀行暫時維持最優惠利率不變，原因在於銀行實際定價還要考慮存貸款需求、資金成本及市場競爭。換言之，金管局基本利率、HIBOR、最優惠利率並非完全同步變動。這也是香港投資者理解利率政策時需要注意的基本概念。

對港股而言，短期而言加息屬於估值壓力，尤其是對利率敏感的地產、金融及高估值科技板塊。不過，港股並不能單純理解為「美國加息＝港股下跌」。內地經濟政策、南向資金、企業盈利、人民幣走勢，以及香港本身的資本市場活動，同樣是決定港股方向的重要因素。港股在聯儲局加息後偏軟，恒生指數呈跌勢，地產等利率敏感股份承受較大壓力，正是市場的即時反應。

至於香港樓市，加息的影響更加直接。按揭利率上升會增加供樓成本，並降低買家的負擔能力，同時提高投資者要求的租金回報率。因此，如果香港利率持續向上，樓價估值將面對一定壓力。不過，香港樓市經過過去幾年的調整後，供應、樓價及銀行資產質素已與高峰期不同，今次加息是否形成新一輪樓市下行，仍取決於實際按揭息率、就業收入及資金流向，而不能單看金管局基本利率。

歸根究柢，聯儲局今次加息最大的信號，不是美國重新進入猛烈加息周期，而是提醒全球市場通脹問題尚未完全結束，低利率時代不會輕易回來。對香港而言，聯繫匯率制度提供了金融穩定的重要基礎，但亦意味着香港需要承受美元利率周期的外溢影響。

投資者須關注三組數據

因此，未來幾個月市場真正需要觀察的，將是三組數據：美國通脹、美元及美債息率，以及香港本地資金供求。如果美國通脹持續偏高，今次0.25厘可能只是開始；如果通脹逐步回落而經濟轉弱，則今次加息亦可能只是一次試水溫的政策。對香港投資者而言，與其猜測聯儲局下一步，不如重新檢視自身資產的利率敏感度、槓桿水平及現金流管理。在利率重新成為資產定價核心的年代，控制風險本身，就是投資策略的重要一環。



●美聯儲加息後，港股走勢偏軟。恒指收跌109點。 中新社

美國年內恐再加息 資產價格波動增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

自上周開始，投資者看到美國生產者物價指數(PPI)和消費者物價指數(CPI)變化，對於本周美聯儲議息，已大幅度改為押注加息，即使再頑固，美聯儲官員面對數據如此，以數據為本，不可能抗拒加息。稍後若有失業惡化，大可改弦易轍，反正新主席沃什上場後，極不希望受制於之前預測，大可不平滑順暢，加息減息周期仍可符合新遊戲規則。

所謂大概率加息 解讀未必簡單

當然，所謂新遊戲規則，不見得沃什一個人「说了算」。金融海嘯後至今，多年量寬超低息環境，高度期望管理，美聯儲內部已習慣互有不同意見，跟金融海嘯前格林斯潘年代一言堂，極大分別。

即使沃什希望扭轉非常時期的非常手段，回到正常時期正常手段，仍不能排除，特朗普任內，既面對中期選舉，又面對美國債台高築，長短債息俱升，定有更多動作，過程中能否堅持理想而妥協，大有商榷餘地。

有趣地是，對於是否加息，外界看似早有定論，即所謂大概率如此，但又未至於絕對，尚有幾百分點，輕微幾率不加息。嚴格來說，利率期貨市場的是一回事，預測市場所見，兩者又未盡一致。說到底，外界如何解讀，簡單如加息，未必想像般容

易。美聯儲加息，茲事體大，影響所及遠不只金融市場，包括更多生產和消費決定，不少人提早按本身情況早有反應，未必都在利率期貨或預測市場，甚至股匯債商品等。若要真正客觀，投資者別片面以為，自己重視的資產價格變化，便是所有一切。

美聯儲邊加息 美財長邊壓息

議息前，大概率加息，特朗普沒太多聲音，有別於他對鮑威爾。固然，此一時，彼一時。另一可能性是，他找沃什其實就是要人選上堵住批評者嘴巴，明知沃什風格，順水推舟，沃什要加息，好，



●聯儲局9月議息後公布加息0.25厘，有分析認為，未來數月資產波動性增加。 路透社

順應民意。另一邊廂，以美國財政部貝森特為首，逆此而行，匯債干預，試壓債息。儘管國債回購力度不大，但觀乎日圓一度走強，免卻拋美債推升債息，某程度上算奏效。

最終揭盅，幾乎一面倒改觀後，美聯儲本月加息0.25厘，市場集體智慧別低估，再次展現，何謂一如市場預期。然而，能夠短期內相關概率大幅提升至此，多少暗示，本月加息未必足夠。外界解讀認為，與其說加一次完事，年內尚有另一次加息。

外界如何評說 無礙依數據行

事情便複雜了。本來，大家以為，美國中期選舉時間，央行為展現獨立性，保持政治中立，最好避免加減息，免招話柄，影響選情云云。

反過來看，亦可說，正因央行眼中不存在政治問題，重點是經濟數據趨勢，局方平衡通脹和失業風險雙重目標，專業緊守崗位，而非介意外界評說。

大家小心，聯儲局明示暗示短息向上，美國財政部並無解救長債向上良方，未來數月資產波動性增加，一如本欄近數月以來分析一樣。

(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。)

標槓桿後內部回報率IRR預計可高達15%至18%，這一回報率不僅明顯高於傳統的住宅租賃市場(回報率普遍在2%至3%之間)，亦優於同等規模的純酒店改裝項目(IRR通常在13%至16%之間)。

營運商邁向規模化收購階段

這種具有吸引力的風險收益回報比，促使全球資本在香港學生公寓市場的布局策略，正經歷從「單一資產收購」向「規模化、跨區域平台化擴展」的轉變。目光獨到的長線機構資金、大型主權財富基金、私募基金以及家族辦公室，不再滿足於零星收購一兩棟物業進行作坊式的運營，而是傾向於通過組建合資平台或收購成熟運營商品牌，更重要的是，在資產組合形成規模效應後，這類平台在未來的資本退出機制上將具備極大靈活性，無論是通過將成熟學生公寓資產包整體打包出售給全球房地產信託基金(REITs)或主權基金，還是未來在香港資本市場尋求獨立分拆上市，都能最大化地鎖定資本利得與流動性溢價。(待續)

香港學生公寓市場：財務分析(五之四)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

呎的資本開支投入則會大幅上升。儘管如此，相對於改裝後所能獲得的租金升值，這一初期的資本投入依舊具備較高的財務合理性。

非甲級寫字樓改建 收益率大增

在收入端，得益於供不應求的結構性矛盾，香港私人學生公寓在穩定運營期每床位普遍能實現每月7,000元至10,000元的穩定淨租金收入。以此數據進行推算，在改裝前，一幢空置率較高的乙級寫字樓的淨運營收益率往往低於3%，在扣除各類持有成本後收益率甚至可能為負；轉為學生公寓後淨運營收益率有望攀升，幅度或達80個基點至90個基點以上，個別項目收益率增至逾5%。相比之下，甲級辦公空間的收益率約為3.7%，服務式公寓的收益率通常介於3%至3.5%之間，中小型住宅物業的收益率則在3.2%至3.6%之間。從長線資本最為關注的內部收益率(IRR)指標來看，在設定為五年的典型投資持有周期內，基於穩健的租金增長預期與退出時的資產估值溢價，寫字樓改建私人學生公寓項目的目

從零到百億之路 產品為先

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

財經淺談

企業發展貫通一條主線：即從用戶的視角，有效傳達產品價值，並以「現場秀」讓用戶可以切身體驗到產品價值。優質品牌，更是產品價值的背書，同時節省用戶選擇成本。本文旨在淺析在企業發展的角度上，產品所起的主導作用。

優質產品三標準

怎麼樣的產品才是真正優質產品呢？答案是：只有同時滿足剛需、高頻、高品質三條標準，才是真正的好產品。

(1) 剛需：這些產品是必需品，要麼是從甲店買入，要麼從乙店買入，例如每個人喝的水、吃的食物。但要注意，用戶群太小的公司是很難做到百億元量級的。

(2) 高頻：奶粉是典型的高頻產品，嬰兒天天

要喝；而奶瓶是低頻產品，因為沒有人會天天換奶瓶。超市需要通過蔬菜、水果、生鮮等高頻產品來吸引客流，而低頻產品如鍋碗瓢盆等，放在旁邊搭順風車就可以了。

在互聯網上，如果一家企業的產品是高頻產品，那麼在互聯網上就很容易獲得彎道超車的機會。例如，一家奶粉公司建立自己獨立的官網，一旦用戶群形成，其收入就會以階梯狀穩步增長。前一批顧客買了以後，用完就會主動去復購；新用戶開發完之後，就會形成新的階梯式增長。這時候，企業最重要的事情就是要維持好這些好顧客。進一步，奶粉可以帶着低頻的商品如兒童玩具一起，成為平台，這叫做經營用戶。

(3) 高品質：高品質，決定了企業的收入能否持續。如果產品跟別家沒有任何差異，別人就很容

易複製，那麼用戶也就很容易被別家撬走。為避免這樣的事情發生，就要建立自己的護城河，做出別人很難模仿的產品。例如，內地一個品牌的奶粉，當別家企業的錢都投在廣告上時，他們卻堅持把錢投在地面上（自己種草）和牛身上（自己養牛）。由於農業的收成期都很長，因此這個壁壘非常高。

真正的高手，在產品設計的時候，就已經把產品賣出去了。決定銷售的更大程度上是產品與生俱來的魅力，因此產品設計便成為關鍵。因此，產品是核心，圍繞產品重點要做好三件事，這也是銷售上最核心秘訣：通過客戶體驗，找準用戶痛點，加以克服；設計吸引顧客的演示，以客觀事實讓客戶自己去說服自己；以及線下花功夫。

市場學原理，產品（Product）至為重要；在AI時代，也是如此。

從平安鐘服務演化看港智慧安老之路



方保僑

香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動式商務會創會及榮譽會長

回首1996年，一場罕見的嚴寒襲港，促成了香港長者安居協會的成立。當年一部簡單的「一線通®平安鐘」，透過固網電話與實體按鍵，為無數獨居長者建立起關鍵的安全生命線。時至今日，長者安居協會迎來成立三十周年的重要里程碑。正如財政司長陳茂波在三十周年活動上所言，香港人口高齡化既是挑戰，亦蘊含着龐大的銀髮經濟商機。據官方預估到2034年，60歲以上人口的消費開支將大幅增至近五千億港元。在「AI賦能安老」已被視為重要發展藍海的趨勢下，長者安居協會三十年來的演進，正是一部香港樂齡科技與智慧養老發展的縮影。

作為香港長者安居協會的一分子（編按：作者為該會的董事），筆者深信技術的核心意義是回應社會迫切需求與提升生活質素。長者安居協會在樂齡科技應用上保持前瞻性，近年更主動將人工智能與前沿感應技術引進安老服務。協會今年3月展開「智能意外偵測系統及服務」試驗計劃，為近500戶獨居及雙老長者安裝跌倒偵測器。這項技術選用了先進的毫米波雷達，突破性地解決了傳統攝影鏡頭侵犯私隱的弊端，特別適合安裝於浴室或臥室等私密空間。

在半年的實測運作中，系統成功精準捕捉到六宗跌倒意外，讓傷者能在第一時間獲得黃金救援。基於此項實貴經驗，協會更準備最快於今年底正式推出全新的「一線通®主動防護服務」，從過去的被動求助邁向主動預防與跌倒後全面支援的新階段。

冰冷科技化為溫暖守護者

科技升級的背後，展現的是「AI賦能」與人本關懷的完美融合。正如政府所強調，創新科技雖然能顯著提升安老質素與救援效率，但科技永遠無法取代真誠的人際關懷與情感連結。長者安居協會的成功之處，是將先進的智慧意外偵測技術與二十四小時運作的「一線通®」支援中心、及上門陪診與照顧的「管家易®」服務深層對接。這種結合人工智能演算法與專業服務團隊的模式，讓冰冷的科技轉化為溫暖的守護者，確保長者在享受智慧城市便利的同時，依然能感受到濃厚的社會關懷與尊嚴。

展望未來，隨着香港銀髮族群對生活品質與智慧養老服務的要求日益提高，樂齡科技產業將迎來爆發式增長。長者安居協會三十年來奠定的樂齡科技實踐、數據積累與跨界合作經驗，將為香港開拓「AI賦能安老」提供強有力的數據與服務典範，並進一步帶動整體銀髮產業的創新發展。這不僅是社會福利體系的進步，更是香港邁向國際智慧健康老化示範城市的關鍵一步。三十而立，這份深耕本土、兼具前瞻科技視野與人文溫度的守護力量，將繼續引領香港銀髮經濟與智慧養老走向更為廣闊的藍海。

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。