

美聯儲暫停加息之重要啟示

銘察秋 毫

美國聯儲局於10月29日凌晨宣布維持聯邦基金利率目標區間於3.75厘至4厘，符合市場預期。然而，今次議息真正值得關注的，不是利率維持不變，而是決策層內部分歧加深，以及通脹、經濟增長和金融穩定三者之間的政策角力。美聯儲暫時按兵不動，並不代表加息周期已經結束，反而代表美國貨幣政策正進入一個更難預測的階段。



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

今次聯邦公開市場委員會以10票贊成、2票反對通過議息決定，克利夫蘭聯儲銀行行長哈瑪克及聯儲局理事庫克均傾向加息0.25厘。反對聲音顯示，決策層對通脹風險的判斷並不一致。當局指出，美國經濟活動仍以強勁步伐擴張，國內支出保持韌性，失業率變化不大，但通脹仍處高位。這意味着美國經濟尚未因較高利率而出現足以迫使美聯儲迅速轉向的明顯疲弱。

通脹仍處高位 議息現分歧

美聯儲不急於加息，首先是因為貨幣政策具有時差。加息影響需要時間才會傳送至企業融資、家庭消費、房地產及就業市場，若過早進一步收緊，可能在通脹尚未完全回落之際，先對經濟增長造成過度打擊。其次，美聯儲需要評估過往政策的累積效

果，以及能源價格、關稅、供應鏈和工資成本對未來物價的影響。若通脹壓力主要來自供應端，加息未必能直接解決問題，卻可能推高企業資金成本。

不過，暫停加息並非放棄控制通脹。美聯儲仍以2%通脹為目標，今次兩張支持加息的反對票，更提醒市場不能把維持利率直接理解為下一步必然減息。當經濟增長尚有韌性、通脹又未完全受控，美聯儲便有空間維持較高利率，等待更多數據再作判斷。這種審慎取態，正是目前美國貨幣政策的核心特徵。

高息環境抑投資信貸需求

對全球經濟而言，美國利率維持高位，意味着全球資金成本短期內難以大幅下降。美元資產仍具一定息差優勢，可能吸引國際資金流向美國，令部分新興市場面對貨幣貶值、資金外流及外債償付成本上升的壓力。對依賴美元融資的企業及發展中經濟體而言，即使美聯儲不再加息，只要減息預期落空，高息環境本身已足以壓抑投資與信貸需求。

另一方面，維持利率不變亦可減少政策突然轉向

帶來的市場震盪，為企業投資、消費及各國央行部署提供較清晰的短期參考。然而，全球經濟不能只看美國利率一項指標。若美國通脹再度升溫，市場重新押注加息，美元、債息和環球股市仍可能出現連鎖波動；若美國經濟逐步降溫，則可能帶動市場重新評估未來減息的時間表。對投資者而言，真正需要管理的，不只是利率方向，更是政策預期反覆改變所帶來的資產價格風險。

今次議息亦再次凸顯香港聯繫匯率制度下，本地利率與美國利率之間的緊密關係。美聯儲公布決定後，滙豐、中銀香港、恒生及渣打香港均維持最優惠貸款利率不變，當中滙豐、中銀香港及恒生的港元最優惠利率維持5厘，渣打則維持5.25厘。各大銀行同步按兵不動，並非單純機械式跟隨美國，而是反映香港銀行體系在聯繫匯率制度下，必須兼顧港美息差、資金流向、港元匯率及本地信貸需求。

聯繫匯率制度要求港元兌美元維持在7.75至7.85的兌換範圍內。當港美息差擴大、港元資金流向美元資產時，港元可能面對較大的貶值壓力，金管局的兌換保證機制便可能令銀行體系總結餘及本地流動性受到影響，進而推動港元利率調整。因此，美國利率是香港利率的重要參考，但兩者並非每次都即時、等幅變動。香港銀行仍會考慮自身資金成本、存貸款競爭、按揭市場及企業融資需求，決定是否調整最優惠利率和存款利率。

香港「息口不升 負擔仍重」

對香港家庭及企業而言，最優惠利率維持不變，

短期內有助穩定按揭供款及借貸成本，減輕現金流壓力，但這不等於資金成本已回到低息年代。高息環境持續，仍會限制企業擴張意慾，並對房地產估值、消費信心及中小企業經營構成壓力。香港需要警惕的，不只是利率再升，而是經濟復甦力度未足以抵消高融資成本，令企業和家庭長期處於「息口不升、負擔仍重」的局面。

展望12月議息，美聯儲是否再加息，關鍵在於通脹是否重新加速，以及勞動市場和消費需求是否持續過熱。若核心通脹反覆、工資增長強勁、消費支出保持高企，加上關稅或能源價格推高企業成本，支持加息的一方將更有理據，尤其當通脹預期開始失去穩定時，美聯儲可能需要採取更強硬行動。反之，若就業市場明顯轉弱、失業率上升、消費和企業投資降溫，過往加息的滯後效應亦逐步顯現，美聯儲便有理由維持利率不變，以避免過度緊縮。



●美聯儲加息的關鍵在於通脹是否重新加速，以及勞動市場和消費需求是否持續過熱。 路透社

從「網紅香港」到「流量香港」：政策如何超越演算法

傅臨 經濟學博士、經濟學家

本欄上期探討了香港網紅景點出現的原因及對本地旅遊業的影響，今期聚焦政策如何引導「流量」化為香港實質經濟增長動力。

首先，網紅景點熱潮的蔓延，不僅改變了消費端的行為，更反向塑造了供應端的生態，對香港城市發展與治理帶來了一定的負面效應。業界的決策與產品會受到「短平快」風氣的局限和影響。演算法驅動下的「短平快」、「一窩蜂」、扎堆式旅遊等也會影響作為供應端的業界的判斷和決策，收窄旅遊產品與服務的開發空間。

盲目追逐流量不可取

當業界看到某個路口或某種小食因為演算法推播而瞬間爆紅，企業與商家往往傾向於採取短期投機行為，追逐眼前流量，而非投入資源於深度的文化體驗、長線服務升級或多元化的旅遊產品開發。其結果是旅遊供應的嚴重同質化，市場充斥着複製貼上式的「網紅咖啡店」、「網紅攝影服務」與「打卡周邊」，削弱了香港作為多元文化旅遊目的地深層的吸引力。

「爆紅」與「流量」背後也可能是短視。新世代遊客在演算法指引下，追求高性價比、精細計算的「特種兵式打卡」或「深度體驗」，其消費行為表現出極高的理性與節約，這不僅導致旅遊收益與人流規模的不匹配，人流爆滿但經濟拉動有限，還因景區周邊居民日常生活空間被侵佔，引發了在地社區與遊客之間的社會摩擦，更以其短期化、表層化、非常態干擾，為政府和業界立

足長遠、着眼系統、深入細緻地制定和實施適切的行動綱領、發展策略和治理體系，帶來一定的困難與挑戰。

建議三方向優化政策

面對資本與演算法對城市空間的重塑，香港特區政府與旅遊業界不能僅僅扮演「維持秩序」的被動角色，而必須從長遠和系統的全局視角，從「被動回應」轉為「主動引導與空間治理」優化政策引導與治理體系。

其一是從迎合流量到關注反向引導演算法與內容分流。政府政策應主動介入數位空間的治理。旅遊發展局等官方機構可與主流社交媒體平台建立跨界合作機制，打破單一流量累積的演算法邏輯。可開發多元分流演算法，利用大數據分析與官方賬號引導，向遊客主動推播深度文化路線、十八區獨特歷史社區，將集中的流量引導至冷門但具特色的區域。在官方宣傳中，不僅展示打卡視覺，更可提供背景故事與文化脈絡，引導遊客從單純的拍照離開轉化為深度停留與文化消費。

其二是優化公共空間供應與基礎設施轉化。針對演算法自發形成的網紅打卡點，政府應具備敏銳的城市規劃回應能力。改採彈性空間方式，管理堅尼地城海邊、麥當勞道等狹窄或影響交通的熱點，透過微改造設置安全觀景台、行人專用時段或彈性人流管制，減低對社區日常生活的影響。應建立社區共融共享機制：鼓勵資本在商業收益中回饋社區，將網紅效應帶來的社區文創、在地尊貴等商業

機會，優先留給本地居民與商家，實現「景區社區化、社區景區化」的良性互動。

其三是重構旅遊產業價值鏈，針對供應端「短平快」的傾向，政策應通過產業基金與政策支援，引導業界進行結構性轉型，推動深層體驗與高附加值發展。可考慮資助文化深耕項目，設立專項基金，鼓勵旅遊業者開發結合香港獨有非遺文化、建築歷史、自然生態的沉浸式旅遊產品，提升旅遊消費的文化含金量與附加價值。此外，亦應建立長遠戰略發展指標，摒棄單純追求「訪港遊客人次」的短期思維，將遊客滿意度、在地社區效益、平均停留時間及多元消費結構納入城市旅遊發展的長遠考核體系。

須打造深度文化體驗

真正具有競爭力的國際城市，不會永遠依靠流量維持吸引力。網紅可以帶來關注，但無法替代文化；演算法可以帶來曝光，但無法替代記憶；資本可以製造熱點，但無法創造歷史。香港的優勢從來不在於某一個打卡點，而在於中西交融的城市氣質、歷史積澱的人文底蘊，以及高度開放的國際聯繫，這些元素是構成城市品牌最深層、最持久的資產。香港要維持並升級其作為國際旅遊樞紐的地位，必須在政策層面展現更高的治理解構能力，正視資本與演算法背後的空間生產機制，立足長遠、着眼系統，將流量轉化為深度文化體驗的驅動力，才能打破「信息繭房」與「網紅魔咒」，建構出可持續、適切且具備城市韌性的旅遊發展新格局。

美議息結果符預期 多元資產整固中

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

早先是美聯儲議息大日子，揭盅前投資者寧作壁上觀，降槓桿注碼，以好控制風險，多元資產客觀表現所見，便是波幅開始收窄，並且各自匯聚於本身齊頭整數關鍵位置，徘徊整固上落市格局為主。

短線交易者怕大熱倒灶

對於這種傾向，短線交易者尤其有意識，畢竟從風險管理角度，重大事件或新聞消息公布前，一般傾向小心，無論主觀認為事件有多大機會，但始終不是絕對，大熱倒灶並非不可能。更何況是，愈是人所共知的大熱，大概早已在現價反映，甚至超前反映很多。再者，即使看來客觀的價量變化，但背後的投資者情緒和心理，以至各種預期，本身就未必真的十分客觀，反過來可能是主觀。

正因如此，即使外界估計10月加息概率不高，因為9月已加，而11月有美國中期選舉，甚至9月那一次加息，或多或少都是鋪路，方便10月不用馬上加，可以託詞說9月加完，需要時間

觀察效果。

當然實際上，這大抵只是局方大員為避免介入兩黨政治爭拗，為免影響選情或給予外界偏幫任何一方印象，主動避嫌。嚴格來說，這已經不是絕對數據為本，因為想避免介入而實際上無可避免介入了。

中期選舉影響加息決定

但說到底，上述一切只是多數人估計，事前而言，不是絕對一定要發生。整體金融市場所見，股匯債商品都如上文所言，靜觀其變，短線交易者仍以小心控制風險為上。最終，一如外界預期，最新的美聯儲議息結果，完全無懸念是維持指標利率不變。

嚴格來說，聲明相當部分都是官腔，既重提通脹壓力依然，又強調美國當地經濟強勁。但即使如此，誠如局方大員早前多次指出，既有必要加息，何以偏偏又沒迫切性呢？當然，時間巧合，剛好11月便有美國中期選舉，局方深怕介入政

治，自然避之則吉，完全可以理解。

撇除上述可預計反應，比較值得留意的，倒是對於局方未來的安排，顯然並非以往頗受重視的前瞻展望，反而是要減少議息會議的次數，而提供的預測內容亦將減少云云。

顯然，這一點跟新主席沃什上場前後，一直提倡的央行政策理念，相當一致，可以想像，起碼一段短時間內，以往金融海嘯寬寬及超低利率環境沿用多時的期望管理，如今有淡化跡象，取而代之的，有可能是嘗試減少人為主觀預測，特別是先入為主的時間表或路線圖，反而是數據為本之餘，盡可能機械式操作，較為保守的央行貨幣政策角色。

即市部署而言，即使議息結果公布後，多元資產未有大幅度偏離整日的軌跡，估計相關整固行情暫時仍有支持。

（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。）

城市協作聯動 各顯所長

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、香港學術及職業資歷評審局專家

財經淺談

香港的互聯作用

香港的首要優勢，在於國際化聯繫與技術整合能力。回歸祖國以來，香港不再是單純的中轉站，而是結合本地科研與內地高端製造業，轉型為高附加值的技術整合者。香港的國際化布局並非倚賴單一市場，而是海納百川。面對全球政經重塑，香港商界展現強大韌性，主動開拓中東、東盟及廣闊的內地市場；同時，與歐洲夥伴的經貿往來依然穩步深化。百年外企（如太古）繼續在港擴展，正是對香港投下信心一票。

除國際網絡外，香港的供應鏈管理能力亦是協作聯動的重要基礎。香港儘管轉移了大部分製造業，但仍擅長於供應鏈管理。哪怕在資源短缺的情況下，只要香港有管理人員和客戶，就可以搭建一個聯通內地與海外的供應鏈。在科技領域中，香港在未來也可以扮演這個特定的角色。大灣區內有很多創新的科研成員，例如深圳在互聯網中的各種創新、廣州及東莞在先進製造業的創新等。香港可以繼續在這些科技的產業鏈，發揮內聯外通作用。

上述優勢能否轉化為產業成果，關鍵在於產研協

作是否順暢。以下的產研協作例子，可資說明。

普銳醫療是一所於英國成立的製造醫療機器人公司，附有新穎的智能醫療系統，自2018年進駐科學園，並以香港作為進軍大灣區基地。在香港政策及產研合作機制支持下，普銳醫療從香港出發在全球市場建立分銷渠道，同時持續擴大在內地科研版圖，2024年更成功落戶蘇州生物醫藥產業園，香港作為研發與國際窗口，內地則作為產業化、供應鏈與大市場的支撐。

大灣區建設方興未艾，香港同大灣區各市協作聯動，各展所長，優勢互補，大有發展空間。關鍵是抓住先機，趁勢而上。

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。