



▲廣西北部灣港至香港公共班輪航線「天天班」常態化已開行，並與西部陸海新通道多式聯運班列對接，實現海陸聯通。圖為廣西北部灣港欽州港區碼頭的繁忙景象。

經濟觀察家

過往多年，香港作為轉口港的貨物來源，主要是深圳陸路口岸及珠三角水路口岸，但經過三年多疫情管控，內地出口探索新出路，香港航運物流業面臨緊迫勢態，必須尋找不同地區的新貨源。此舉對維持香港航運業繁榮、鞏固其國際航運中心地位意義重大。

海外市場方面，「一帶一路」沿線眾多國家大力開展基礎設施建設，對鋼鐵、水泥、工程機械等大宗商品物資需求巨大，香港航運業宜把握沿線基建物資運輸機遇。香港作為重要節點城市，亦需要加強與沿線國家和地區在大宗商品領域的合作。

港航運物流急需開拓新貨源



航運前瞻
鍾鴻興

2024年10月發布的施政報告提出，香港會建立新增長點，以建設大宗商品交易生態圈為切入點，匯聚相關企業落戶香港，作為國際大宗商品交易、倉儲交割、航運物流、風險管理等運作中心。例如，內地企業向東南亞國家出口橋樑建設鋼材，經香港整合、轉運，利用其完善航運網絡高效送達目的地。

隨著「一帶一路」建設推進，沿線國家貿易往來日益頻繁，香港應發揮國際航運、貿易及金融中心功能，吸引沿線國家特色商品匯聚，如中亞的能源資源、東南亞的熱帶農產品等，拓展雙向物流運輸業務。倫敦金屬交易所（LME）亦已批准在港設立金屬倉庫，加強與內地大宗商品市場的聯繫，相信對香港航運業的新貨源開拓有相輔相成的帶動。

內地市場方面，分地區具體來看：

廣西農產品尋求外銷

廣西地處中國華南、西南與東盟經濟圈結合部，擁有北部灣優良港口群。廣西外貿規模排全國第十三位，香港是廣西第一大的外資來源地，也是廣西企業「走出去」第一大平台。機電產品、勞密產品（成衣、紡織等）是廣西前兩大類出口商品，合計佔廣西出口總值比重超七成。隨着新能源產業的快速發展，廣西「新三樣」產品（新能源汽車、鋰電池和光伏）出口規模已達155.7億元（人民幣，下同）。

2023年12月，國家主席習近平在廣西考察期間強調，要加快北部灣經濟區和珠江—西江經濟帶開發開放，把廣西打造成「粵港澳大灣區的重要戰略腹地」。桂港兩地互為支撐，可加快發展粵港澳大灣區經濟圈及北部灣經濟圈，利用北部灣港在陸路連接內地西北地區，海上連接粵港澳大灣區，以連通亞洲、北美、歐洲等區域，攜手共建「海鐵聯運物流大通道」。

據筆者了解，廣西北部灣港至香港公共班輪航線「天天班」常態化已開行，並與西部陸海新通道多式聯運班列對接，實現海陸聯通。今年一季度，北部灣港至香港航線累計開行301班，同比增長64%。內地西北地區經香港轉運至亞洲主要地區只需4至7天，極大促進廣西與香港之間的多式聯運。

去年6月，筆者前往賀州、梧州、桂林及玉林等地考察，了解到當地農戶對農產品供港條件未能具體掌

握，故只可賣到華南地區銷售，但非常期待能夠打開香港市場的通路，並在香港建立自己的品牌影響力，以香港作為銷售平台帶動農產品銷往海外。

廣西現正全力建造平陸運河，平陸運河是西部陸海新通道的骨幹工程，建成後將從根本上改變廣西臨海但沒有江河直接通航入海的現狀。平陸運河全長134.2公里，可通航5000噸級船舶，預計2026年12月底主體建成，平陸運河建成後還會帶動「西部陸海新通道」沿線資源優勢，轉化為經濟發展優勢，香港航運業應盡早把握合作，才是積極有為的做法。

武漢高端製造業發達

武漢地處中國內陸中心，是長江經濟帶和中部地區的關鍵節點，亦是重要的工業基地，汽車製造、電子資訊、生物醫藥等產業發達，產業基礎雄厚。香港航運物流行業可借助武漢的產業資源，增大貨源及拓展服務領域，武漢則能利用香港的物流服務提升產業供應鏈效率，促進產業升級。

據悉，武漢正推進高標準建設「五型」國家物流樞紐，要加快構建「通道+樞紐+網路」現代物流貨運，高水準建設臨港、臨鐵、臨空、商貿服務和生產服務五個樞紐經濟示範區。2024年，全市地區生產總值（GDP）超2.1萬億元，比上年增長5.2%；實現進出口外貿總額4033.5億元（人民幣，下同），比上年增長11.8%，增速均居副省級城市前列。其中，中歐班列（武漢）實現「四向拓展、陸海聯通」，已擁有52條穩定的跨境運輸線路，輻射歐亞大陸40個國家和地區、115個城市。2023年，中歐班列（武漢）共折算發運1005列。

針對武漢的汽車、電子資訊等製造業，香港物流企業與武漢本地企業開展供應鏈合作，武漢的貨物經香港中轉，可快速運往世界各地；香港的進口貨物也能通過武漢輻射至廣闊的中部地區。現實的問題是，內地中部的貨源如何運到香港、並帶動香港航運貨量。參考去年8月20日開通的「渝深港圖定班列」，可實現成渝貨物3天時間抵達香港葵青港區貨櫃碼頭出口。因此，武漢貨源亦可從開通「漢深港鐵路班列」運到香港貨櫃碼頭。

隨着「一帶一路」倡議深入推進，武漢作為「一帶一路」重要節點城市，將進一步拓展國際市場，與香港在貿易、投資、金融等領域的合作

有望持續深化。同時，武漢加快建设國家中心城市，提升產業創新能力與國際化水準，也將為兩地貿易增長注入新活力，預計未來五年香港與武漢貿易額有望保持年均10%左右的增長速度，在兩地航運物流合作前景非常廣闊。

珠海交通便利輻射粵西

據珠海拱北海關統計，截至2024年12月，經港珠澳大橋珠海公路口岸進出口總值累計突破1萬億元。每天約70萬個包裹從港珠澳大橋進出，通達全球230多個國家和地區，「全國攬貨、珠海聚集、發往港澳、通達全球」的態勢日趨明顯。

珠海市政府近年積極發展「港珠澳大橋經貿新通道」及「經珠港飛」經濟發展，務實興建多個物流基建來打通這大通道，包括粵港澳物流園、金灣機場貨運站二期、高欄港碼頭升級，加大鐵路網絡等，目的是把珠海打造為面向粵西及西南地區經貿市場，珠海經過多年自身調研後，亦明確定位為面向內地大西南樞紐地位，藉着「港珠澳大橋經貿新通道」連通香港國際樞紐，帶動珠海與香港兩地樞紐雙循環。

珠海周邊城市包括江門、佛山、中山等，都是生產企業為主、貨源穩定，港珠澳大橋與新建成的黃茅海跨海通道的「連線」，不僅成為大灣區的「外環」，亦拉動江門地區陸路貨運減少經大橋到香港時間。加上粵西城市，湛江、茂名、陽江等，都是極為值得開拓的新增長點。在此發展過程中，香港航運業應把握集聚力上述貨源，與珠海航運物流業共同合作，併船出海，發揮香港的國際貿易、金融及航運優勢。

總結

時值外圍環境動盪時期，香港更要堅守「一國」之本、善用「兩制」之利，發揮獨特優勢、久久為功，強化內聯外通。以更加開放包容的姿態，廣泛拓展國際聯繫，深度對接國家發展戰略，加快融入國家發展大局，鞏固及提升香港在全球影響力。在構建新發展格局中更好扮演國際樞紐角色，吸引內地目標省市集拼和中轉業務於香港進行，以增加港口貨運量。

香港當前的重中之重是開拓新貨源，至於航運物流業發展要走哪個方向，以及需要什麼配合才能鞏固及提升自身地位，筆者將於下一專欄文章中與大家分享。

（作者為香港物流商會主席、武漢市政協委員）

美匯全年料先升後跌



債市縱橫
周浩

美匯指數在2024年底走出了史詩級別的行情，背後的主因是特朗普交易帶來的「再通脹」邏輯。進入2025年1月，在特朗普正式就任總統之前，市場因特朗普交易和美國再通脹預期而進一步推強美匯指數，使美匯指數突破110點位。隨後，美匯指數又因特朗普關稅政策的不明朗而有所回落，並伴隨着市場消息而出現「過山車」式的行情。

整體而言，筆者認為美元在2025年仍將保持強勢，主要源於以下三個因素：首先是再通脹的預期。10年期美債收益率在1月中突破4.8%的點位，隨後有所回落，但仍保持在4.5%上方，背後的邏輯在於市場相信特朗普的政策會帶來「再通脹」。其次是由於美聯儲降息放緩，因此美元和非美貨幣利差保持高位，套息交易資金流向美元導致美元走強。再次則是考慮特朗普的關稅政策及貿易戰的影響，可能會進一步壓制非美經濟的增長，這樣的預期拉低了非美貨幣的表現。

短期來看，美匯指數會在一季度衝高震盪。但從全年趨勢來看，筆者認為美元可能會先揚後抑。進入下半年，隨着美聯儲降息的確定性增強，美元匯率下行壓力會有所顯現。同時對於美國經濟表現，市場也會出現「買預期，賣事實」的交易邏輯，這也會導致美元有下行壓力。

筆者認為在2025年，利率差異仍是決定美元維持高位的關鍵。自疫情時期以來，通脹的顯著下降使得全球大多數央行從之前的緊縮政策轉向寬鬆。由於各經濟體發展周期不同，一些央行在更早時間開始降息，一些央行則降息較晚。但由於全球通脹水平的下降，越來越多經濟體通脹已降至目標區間，這意味着越來越多央行貨幣政策轉向寬鬆。

除了歐洲央行2025年繼續降息為大概率事件外，亞洲的多國央行，比如韓國、泰國、印度尼西亞等，降息周期才剛剛開始。與此相比，美國未來的降息道路則顯得崎嶇，這也體現為美元和非美貨幣的利差逐步擴大，直接推動了美元的走強。

與此同時，由於美債利率高企，市場資金也在繼續流向美元資產。在過去的一年時間裏，外國投資者對於美債的持有，呈現加速的趨勢。截至2024年11月底，外國投資者持有美國國債總金額達到了8.6萬億美元。2024年1至11月，外國投資者新增美國國債金額達到6800億美元。雖然傳統套息貨幣日圓相對美元的利差有所收窄，但由

於日圓利率仍然處於低位，美元投資仍是市場主導選擇。

美國經濟基本面向將是主導2025年美元走勢的另一個核心因素。從去年底開始，美國經濟數據有持續向好的趨勢，加上特朗普減稅等政策的加持，市場普遍認為美國經濟可能會呈現「no landing」的態勢。但在高利率環境下，美國經濟到底如何表現，仍然存在很大的不確定性。

以過去兩年的經驗來看，2023年四季度，當10年期美債利率接近5%的水平後，美國經濟曾出現較大幅度的滑坡，並最終導致市場在2023年底大幅調升對2024年降息的預期；另一個案例則是，在2024年4月，當10年期美債利率再度攀升後，美股表現出了顯著的疲弱。從這兩個場景而言，高利率對於美國經濟而言也意味着阿喀琉斯之踵，雖然經濟表現較好支撐了相對較高的利率，但過高的利率則會對宏觀經濟和資本市場帶來負面衝擊。總體而言，大樹不會長到天上去，美國經濟也不會因為總統政策的變化而在短期內出現巨變。

經濟不確定性增加

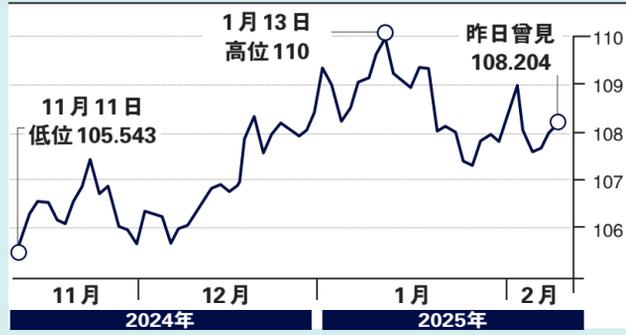
因此，筆者傾向於認為，來自特朗普政策的加持，會伴隨特朗普的上任而出現逐步的審美疲勞。從這個角度而言，今年一季度會成為本輪美匯指數的高點，在特朗普政策落地後，美元會因為靴子落地而走軟，同時市場過高的對於美國經濟的過熱預期，也會因為經濟的常態波動和受到高利率的壓制而出現降溫，這也會帶來美元熱度的下降。

對於新興市場貨幣而言，今年一季度仍將面臨着貶值和資本流出的壓力。但從歷史的經驗來看，新興經濟體多數經歷數輪類似的衝擊，已經積累了相當的應對經驗。同樣的，匯率貶值也會帶來對於出口的支持，這也意味着經濟會呈現出自身的動態調整。因此，對於強美元的擔憂不應言過其實。

綜上所述，筆者認為，短期內美匯指數在特朗普交易、利差交易，以及美國經濟持續走強的邏輯下，會有足夠的動力保持強勢。2025年全年，利率差異的故事仍將持續，這使得美元將大概率一直維持在高位。但隨着進入下半年，美聯儲降息的不斷深入，以及特朗普新政可能出現的「紙老虎」效應，那麼美元波動可能加劇。短期內，美匯指數有望冲高至110上方，中期角度來看，會維持在104至110點位。

（作者為國泰君安國際首席經濟學家）

美匯指數近期走勢



蛇年樓市十大利好因素



樓語縱橫
楊永健

踏入蛇年樓市表現繼續兩極。一手新盤維持熱鬧，多個新盤排隊登場，發展商續以「震撼低價」作招徠，入票情況理想，相信蛇年首個大型新盤勢必「開門紅」，蛇年紅盤高開。不過，二手市場卻持續淡靜，加上部分業主仍然外遊，令二手市場維持買賣兩開，個別地區樓價跌勢持續，樓市繼續整固。

無可否認，目前整體樓市氣氛仍然觀望，特別是美國總統特朗普再度上場，美國貿易政策將迎來重大的轉變，貿易戰對全球經濟增添更多不明朗因素，亦對美國自身帶來通脹壓力，故此縱使減息周期啟動，2025年減息次數及幅度應會減少，美國息口走勢亦對香港樓市帶來變數。

變數確實存在，但綜合來說市場仍有相當的利好因素，本文羅列出蛇年樓市十大利好因素：

- 1) 樓價處於低位，過去數年間樓價累計回落三至四成，幾乎重返十年前的樓價水平，樓價甚至低於地價，低過成本價。
- 2) 息口將會回落，收租更勝收息，減息期於去年9月才開始，儘管今年減息步伐可能減慢，但息口回落是大

勢所趨，低息環境會維持一段時間。

3) 踏入新一年銀行按揭業務回歸積極，銀行新一年積極貸款，自然會推動樓市交投增加。

4) 過去一年特區政府積極吸引人才，高才通來港人數不斷增加，數十萬新來港人士必定陸續入市。

5) 隨着加拿大、英國等國相繼收緊移民政策，近年亦開始有港人回流，現時樓價已回落三、四成，自然吸引回流港人低位購入。

6) 龍年一手爆旺，蛇年勢必延續，新盤大戰即將爆發，震撼低價搶客持續，明益用家。

7) 租金持續上升，加上減息，供平過租會更見明顯，吸引收租客入市及租客轉租為買。

8) 特區政府已於去年二月全面撤辣，入市成本大減勢必吸引海外，以至內地資金入市。

9) 北部都會區剛剛開展，未來將會是「北都」的天下，北都成為趁低吸納的焦點所在。

10) 機會永遠留給有準備的人，樓市即將轉勢，金蛇獻瑞百業興，相信蛇年是樓市全面復甦的一年，要把握樓市轉勢才能食盡樓市復甦的優勢。

（作者為世紀21 Q動力總經理）