



毋需陷入自設的「赤字恐慌」而自縛手腳

銳評
聞鐘

去年12月2日，香港特區政府公布2024/25財政年度赤字估算增至約1000億港元，引發社會各界關注和討論。不少人對不斷擴大的財政赤字表示擔憂，並紛紛建議特區政府要「節流」縮減開支。筆者認為，我們應用全面的、發展的、長遠的眼光看待香港財政赤字問題。香港財政狀況穩健，遠沒有到談「赤字」色變的程度。

香港特區政府財政赤字及政府債務管控水平全球領先，財赤情況並非社會擔憂的那麼嚴重

縱向來看，過去幾年為應對新冠疫情和外圍環境挑戰，特區政府推出了一系列逆周期措施，在穩經濟、惠民生的同時財政儲備有所下降、出現赤字，這是可以理解的。香港2022/23財政年度赤字為1223億港元，佔GDP的比率約為4.4%；2023/24財政年度赤字為1002億港元，佔GDP的比率約為3.4%；2024/25財政年度預計赤字約為1000億港元，佔GDP的比率約為3%，可以直觀的看到財政赤字的絕對數值以及其佔GDP的比率均處於收窄的趨勢，

並維持在兼顧刺激經濟增長和風險可控的3%左右的水平。此外，財政赤字並不意味着「債務危機」。2024/2025年度至2028/2029年度，特區政府債務與GDP的比率約介於9%-13%，屬於完全可控的範圍。

橫向來看，自2008年以來，多數歐美國家大部分年份的財政赤字率都超過3%，有的甚至高達10%。美國國會預算辦公室2024年6月將2024年的赤字預測上調到1.9萬億美元，佔GDP的比率約為7%。特朗普政府的減稅計劃還可能進一步提高赤字，富國銀行首席經濟學家Jay Bryson預計，新政府的減稅政策可能使赤字佔GDP的比重升至7%-9%。歐盟多數成員國均存在財政赤字過高的情況，2023年法國財政赤字佔GDP比重為5.5%，意大利為7.4%，匈牙利為6.7%，比利時為4.4%，馬耳他為4.9%，波蘭為5.1%，斯洛伐克為4.9%。由此可見，當前香港財政赤字以及政府債務水平在全球主要經濟體中均屬較低，處於安全合理區間，且財政儲備充足，香港的財政狀況依然相當穩健。特區政府還將採取一系列措施來「開源節流」應對赤字。國際貨幣基金組織對香港的經濟復甦和財

政整合路徑表示認同，預計財政赤字將進一步收窄。

根據經濟學理論，逆周期下適當擴大赤字支出是政府推動經濟高質量增長的一種手段

根據經濟增長理論，財政收入增長與經濟增長具有顯著正相關關係。長期來看，經濟增長是財政收入增長和財政儲備積累的基礎。凱恩斯主義的財政政策理念、逆周期的經濟政策理論是西方主流經濟學中政府干預經濟，調節社會總需求的重要依據。當經濟形勢好時，可減少赤字實行緊縮的財政政策，避免推動經濟過熱；而經濟形勢欠佳時，應當增加赤字實行擴張的財政政策，拉動經濟增長。雖然短期內會消耗財政儲備，但如果能有效促進經濟復甦，從長期來看，將增加未來的財政收入，實現財政的可持續性。

當前全球形勢不佳，香港經濟雖穩步復甦，但仍面臨全球經濟不確定因素增加、外部需求減弱等諸多風險挑戰。這一客觀事實需要特區政府在風險可控的基礎上以適當赤字拉動經濟高質量增長。財政赤字表面上看是一串簡單數字，但反映的是特

區政府帶領全港居民拚經濟、謀發展的一系列政策舉措。需要強調的是，政府的一些如基建和創科的支出，其實屬於投資性質，而非單純支出，長遠而言可為香港帶來更大的回報。一味追求「收支平衡」甚至「盈餘」，從長遠發展角度反而是「浪費」了公共資源，沒有將特區政府「有形之手」的作用充分發揮出來。

着力發展新質生產力增強經濟發展動能，是有效緩解財赤壓力的治本之策

發展中出現的問題要靠發展來解決。「節流」固然是調整財赤數值的途徑之一，但標本兼治之策在於發展新質生產力，推動經濟高質量增長，實現「開源」。香港經濟表現愈好，財赤壓力自然迎刃而解。2024年，特區政府已設立100億港元的創科產業引導基金，投資指定策略性新興和未來產業，系統性建設創科產業生態圈。本地的創科生態圈亦愈趨蓬勃，初創企業數目再創新高，科技創新等新興產業正逐漸成為香港經濟發展的新引擎。同時，特區政府亦通過完善新型工業發展策略和體制建設、創新跨境流通政策等制度創新，構建合作平台、簡化行政審批流程等流程

創新，以及發展智能生產線、推動產學研結合等技術創新，對傳統產業進行整合改造，充分發展新質生產力。

此外，鑒於香港目前經濟基礎穩健、財政儲備充足、債務融資成本及風險可控，建議特區政府可同時充分利用發債空間，高效利用債務工具，不斷優化財政資源配置，支持和加速經濟發展，為未來投資和經濟發展創造更大動能。

各界要看到香港在國際金融及科技創新等領域的戰略布局和發展潛力，同時也要看到戰略投資及新興產業培育孵化需要充足發展時間的客觀事實，保持戰略定力和耐心，給予特區政府充分的理解、支持和信任，在勳力同心發展新質生產力的過程中逐步有效應對財赤問題。

總之，財政赤字要算總賬、算長遠賬。香港挑戰與機遇並存，過去香港也曾經歷過類似的情況，但很快轉危為安，經濟重新快速發展。現在，香港社會各界對出現的赤字不宜過於緊張，應與特區政府一道主動識變、應變、求變，鑰定發展方向，積極作為，實現有為政府和有效市場良性互動，這才是香港長遠發展之道。

中國式經濟全球化擁有堅實內部支持

學者論衡
劉兆佳

歷史經驗顯示，經濟全球化要有持續發展的能力方能行之久遠，否則便會無以為繼。過去一百多年來，世界經歷過兩波經濟全球化。第一波經濟全球化大概發軔於19世紀末至20世紀初的工業革命時期，特別是在1860年至1914年之間。這段時期被稱為自由貿易的黃金時代，國際貿易和資本流動迅速增加，國際貿易達到了前所未有的規模。第一次世界大戰的爆發標誌着第一波經濟全球化的結束。大戰導致了貿易中斷、經濟動盪以及國家之間的緊張關係，使得全球經濟一度陷入停滯和衰退。然而，在第一波的經濟全球化中，不是參與國內的所有民眾都是受害者，而不少生活在西方帝國的民眾更歷盡苦難。

第二波經濟全球化在二次大戰結束後逐步發生，在1970年代開始加速，並在1990年代後因為中國在1970年代末開始實踐改革開放戰略、蘇聯解體、東歐巨變和其他國家紛紛開放市場和貿易而席捲全世界。其實，二次大戰結束的前夕，美國意圖建構的全球經濟新秩序並非以經濟全球化為目標，反而是要建立美國的全球霸權。美國願意承認除了自由市場外，國家機構在經濟發展和市場監管方面應該擔負重要的角色，所以對混合經濟體系持正面態度。在那個體系中，美元成為世界貨幣，其他國家的貨幣與美元的匯率基本上固定下來。然而，隨着科技發展、通信和運輸成本大幅下降、貿易愈趨開放和自由、1971年美元與黃金脫鉤、各國對資本市場和金融機構的管制走向寬鬆、資本在各國之間流動越來越自由、金融全球化等情況陸續出現，第二波經濟全球化迅猛發展。然而，打從十多年前開始，那個由美國主導的第二波經濟全球化卻越來越無以為繼。隨着西方特別是美國的保護主義、單邊主

義和利己主義不斷抬頭，「逆全球化」、「去全球化」和「反全球化」的趨勢日益壯大。特朗普總統上台後，更採取極為激進和粗暴的保護主義和單邊主義的政策和措施。可以說，美國主導的第二波經濟全球化開始走向結束。

西方全球化加劇經濟不平等

這兩波經濟全球化之所以缺乏持續性，既有國際原因，也有國內原因。國際原因眾所周知，主要是不少主動或被動，甚至被迫參與經濟全球化的非西方國家和地區認為以西方利益為依歸的經濟全球化對自己不公平、缺乏包容性和窒礙發展，因而難以通過促進共同發展而取得國際認同。然而，一般而言，非西方世界缺乏力量去改造或推翻西方主導的經濟全球化，往往只能委曲求全、逆來順受。因此，兩波經濟全球化之所以難以持續的主要因素其實是來自西方國家特別是美國內部。換言之，兩波經濟全球化失敗的原因是源於西方民眾的反對和抗拒。

在第二波經濟全球化下，美國、英國和部分歐洲國家陸續出現一些讓民眾不滿的現象，包括去工業化、製造業優質工作職位不斷減少、虛擬經濟氾濫、社會福利不斷被削減、工會勢力旁落、工人對資本家缺乏談判能力、貧富懸殊愈趨嚴重、金融和高科技精英主導、金融危機多發、中產階層萎縮、年輕人上流機會匱乏、社會不公、中下階層生活水平停滯不前、貿易逆差不斷擴大、政府和民間負債不斷累積和不勝負荷、合法和非法移民問題趨於嚴重等。所以，越來越多美國民眾相信自己是經濟全球化的受害者，並要求改變局面。

英國劍橋大學經濟學教授Martin Daunton在其《1933年至2023年的世界經濟政府》一書中指出：「我認為全球化在二十世紀初結束的部分原因是經濟不平等導致了反彈。1945年以後的多邊機構和復甦建立在減少不平等和全球北方轉向包

容性成長的基礎上，而這種轉向又以勞動力、資本和國家之間的契約為基礎。近期，這些經濟體內部出現的巨大差距已引發另一場需要緊急糾正的強烈反應。」當這個契約在蘇聯和東歐的共產主義崩塌、因此西方國家不再需要與社會主義國家競爭制度優勢，而新自由主義又越來越當道的情況下，第二波經濟全球化便在西方國家中失去了內部的支持。

然而，縱然經濟全球化令美西方國家國內勞動和低下階層和部分地區的利益受損，但卻很少國家的當政者制定政策和分配資源對受害者作出補償，因此反全球化的呼聲和行動極難遏止。因此，越來越多美西方民眾成為了那些反對經濟全球化的民粹主義、右翼、民族主義、國家主義和種族主義勢力的踴躍支持者。美國和部分歐洲國家出現了新右翼勢力執政或參與執政的情況，而當美國總統特朗普更是表表者。過去十年左右，美國無論是共和黨的特朗普或者民主黨的拜登執政，美國走向孤立主義和美國優先主義方向勢不可當，而第二波經濟全球化也就因為美國的逐步退出而難以延續。

當美國不再是經濟全球化的倡議者和支持者的時候，中國卻成為了經濟全球化的主要捍衛者和推動者。2024年11月15日，習近平主席在亞太經合組織工商領導人峰會上指出：「經濟全球化是社會生產力發展的客觀要求，是科技進步的必然結果，是浩浩蕩蕩的歷史潮流，雖然遭遇過逆風和回頭浪，但其發展大勢從未改變……我們要正確引導經濟全球化方向，不能走少數國家獨佔霸權的老路。我們要推動經濟全球化更多釋放正面效應，進入更有活力、更加包容、更可持續的新階段。」

國務院副總理丁薛祥在世界經濟論壇2025年年會上的特別致辭中指出：「經濟全球化是社會生產力發展的客觀要求和科技進步的必然結果，是浩浩蕩蕩的歷史潮流。這些年，經濟全球化雖然遭遇逆風和

回頭浪，但仍然展現出巨大韌性和活力。」又強調：「經濟全球化不是你輸我贏的零和博弈，而是互利共贏的普惠進程。」「當然，經濟全球化也會帶來一些利益分配上的矛盾分歧。這些問題只能在推進經濟全球化的進程中解決，搞保護主義沒有出路，打貿易戰沒有贏家。」

事實上，中國「一帶一路」倡議、金磚國家和區域全面經濟夥伴協定（RCEP）等經貿合作機制向全世界展示「中國式經濟全球化」的原則和目標，其中相互尊重、互利共贏、平等對待、包容共濟和共同發展尤其重要。由於「中國式經濟全球化」符合不少非西方國家的利益和訴求，它具有無限的發展空間和潛力。眾多發展中國家紛紛表達參加「一帶一路」和金磚國家的意願。

與美國主導的經濟全球化的最大分別，是「中國式經濟全球化」在中國國內得到強大支持。中國自從1970年代末開啟改革開放，積極投入經濟全球化洪流，創造了舉世矚目和前所未有的經濟奇跡。過去幾十年，中國的經濟持續快速增長、人民生活水平不斷提高。具體而言，中國人民在飲食、服飾、健康、身高、體重、房屋所有權、家用電器、休閒、旅遊等方面都越來越好。因此，中國可以說是經濟全球化的受益者，也必然是經濟全球化的擁護者。

中國不會走「去工業化」老路

誠然，經濟全球化也在中國產生了區域發展不平衡和居民收入差距擴大的問題，而這些問題真正就是美西方國家的民眾反對經濟全球化的重要原因。不過，作為一個奉行中國特色社會主義的國家，中國共產黨領導的中國政府必然會正視和處理那些問題，並確保所有中國民眾都能夠分享到經濟全球化的紅利。

從另一個角度看，建構一個公平正義的社會，不但會鞏固和強化中國人民對經濟全球化的支持，也會刺激國內需求，為

中國的經濟發展添加必要的動力。中央對此非常了解。2024年7月18日中共第二十屆三中全會決定：「聚焦提高人民生活品質，完善收入分配和就業制度，健全社會保障體系，增強基本公共服務均衡性和可及性，推動人的全面發展、全體人民共同富裕取得更為明顯的實質性進展。」「構建初次分配、再分配、第三次分配協調配套的制度體系，提高居民收入在國民收入分配中的比重，提高勞動報酬在初次分配中的比重。完善勞務工資決定、合理增長、支付保障機制，健全按要素分配政策制度；支持發展公益慈善事業。規範收入分配秩序，規範財富積累機制，多渠道增加城鄉居民財產性收入，形成有效增加低收入群體收入、穩步擴大中等收入群體規模、合理調節過高收入的制度體系。」

總的來說，「中國式經濟全球化」的目標是讓所有人都能夠享受到生活水平不斷提高的好處。中國是一個社會主義國家，雖然中央政策是讓一部分人先富起來，但最終目標是要達到「共同富裕」，而政府則不斷制定政策和措施消滅貧窮、增加福利和服務、縮減貧富差距。中央更對內外資本進行管制，防止因為資本過度擴張和自由流動而引發嚴重損害老百姓利益的金融危機和分配過度不均的出現。

同樣重要的是，中國不會走美國的「去工業化」的錯誤老路。製造業在中國的經濟結構中的比重仍然會相當高，其科技含量會不斷增加，會是新質生產力的重要組成部分，更會提供大量的優質工作崗位，推動中產階層的不斷擴大，並讓他們成為「中國式經濟全球化」的受益者和支持者。

總的來說，「中國式經濟全球化」除了合乎世界發展大勢外，也有利於強化中國國內對其的擁護。即便美國主導的經濟全球化走向式微，但中國將會成為新一波經濟全球化的設計者、倡議者和推動者。

香港中文大學社會學學榮休講座教授、全國港澳研究會顧問

香港與內地金融業生機勃勃興盛可待

議論風生
陸文英

近年來，世界風雲四起，面對百年未有之大變局，全球經濟復甦動力不足，尤其是美國特朗普上台之後，發起了針對我國及香港特區的連串所謂「制裁」舉措，香港面對外部環境的複雜性、嚴峻性、不確定性上升，面對種種困擾逆境，香港是奮發自強、沉着應對，還是驚慌失措、自亂陣腳？近日就有人在媒體公開宣稱：「香港金融中心地位已臨生死關頭，香港金融中心的形成是因為香港金融業是資本主義體系的一員，如果被排擠被疏離這個體系，香港金融中心必難以生存，皮之不存，毛將焉附……」云云，言論聳人聽聞，香港金融業什麼時候竟成了要依附西方之「皮」才能生存的「毛」？

早在2023年，中央金融工作會議就提出了「加快建設金融強國」的目標，並明確了「堅定不移走好中國特色金融發展之

路」；習近平主席更強調「中國特色金融發展之路既遵循現代金融發展的客觀規律，更具有適合我國國情的鮮明特色，與西方金融模式有本質區別」。因此，香港作為中國最大的金融中心決不許、也絕不會淪為西方金融的附庸附庸，香港金融業獨立自主，自成體系，有自身發展的方式方向。

中國市場吸引力不斷增強

事實上，隨着中國市場吸引力的不斷增強，我國有序擴大金融高水平對外開放，大力吸引國際資本，越來越多的外資紛紛踏足這片熱土。截至2024年6月末，在華外資銀行資產總額達3.87萬億元人民幣，去年上半年淨利149億元，較前年同期的116億元有顯著增長。

2024年，外資券商正持續加碼中國金融業務。其中包括美國著名的摩根士丹利

期貨公司、摩根大通期貨公司及花旗證券等。中國證券業協會數據顯示，2024上半年，券商全行業實現營業收入2033.16億元，淨利799.9億元。外資證券公司總資產合計6220億元，佔產業整體比例約5.3%，營業收入合計140億元，佔業界整體比例約6.89%。

在資管領域，自2006年中國推出合格境內機構投資者（QDII）政策以來，近二十年間，QDII顯著推動了中國金融市場全球化。國家外匯管理局數據顯示，截至2024年12月末，市場上共有189家金融機構累計獲得1677.9億美元的QDII額度，與2023年同期相比，實現了101.8%的大幅成長。其中證券類機構的累計批准額度從4月底的905.5億美元增加到921.7億美元，顯示出證券類機構在QDII業務中的強勁成長動能。

在香港，歐美投資者對這個亞洲最大的金融市場的信心也未見減縮，本港財經

事務及庫務局在回顧2024年香港經濟狀況時表示，據近期及過去數年市場數據，本港市場交易活躍度及深度明顯不斷改善。隨着去年9月中內地推出支持經濟政策，港股市場氣氛改善，交投轉趨活躍，10月及11月合計日均成交額2083億元，遠高於首9個月的1133億元。至於首11個月新股集資額790億元，按年升1.1倍。期貨及期權日均成交量逾150萬張，按年亦升16%。香港作為國際投資及風險管理中心的地位穩固，繼續成為全球投資者青睞的市場。

香港市場仍獲國際青睞

財政司司長陳茂波對近日港股交投轉旺現象引述分析指，近期港股淨買入的資金來源，主要來自歐美投資者，他們佔淨買入價值約85%；投資者分布方面，有九成來自基金或投行。資料顯示，香港的外來直接投資（FDI）中，英國和美國的投資

部位佔比最高，分別為9.8%和2.3%。在香港股市的外地投資人中，歐美投資人佔比47.6%，幾乎佔了香港外來投資者的過半。

事實上，中央一直對香港寄望甚殷。在上月國家金融監管總局召開的2025年監管工作會議上也特別提到，要擴大制度型開放，鞏固提升香港國際金融中心地位。

過去一年，香港金融業儘管面對不利因素增加，給我們的發展帶來一些困難。但是在國家支持下，業界人士協同特區政府積極應變，香港正加大加快與內地及國際金融市場的互聯互通，以高質量賦能及發揮全球化運營特長，進一步強化了國際金融中心的各項業務功能之完善與建設。

香港與內地的金融業充滿希望，發展機遇和前景無限廣闊，有力的數據和亮麗的發展現實必打破悖謬的謊言，港人應擦亮眼睛、澄清心水，不要受惑感宣傳欺騙。