



正確看待香港經濟復甦形勢



銳評
韓成科

對於當前香港經濟狀況，社會大眾往往有不同看法。看各項經濟數據及排名，看就業市場，香港經濟明顯處於穩步復甦態勢，但坊間又不時出現食肆結業、商舖空置等新聞，反映香港市道及消費力已經今非昔比云云。

如何看待香港經濟復甦？既不能單憑感覺及幾篇報道就妄下定論，要講數據講事實；既要縱向比，更要橫向比；既要看個別，更要看全面，通過全面分析得出香港經濟復甦的全貌。這並非是為了否定香港所面對的挑戰，淡化業界所面對的困難，而是在當前香港進入關鍵的發展階段，船到中流、人到半山，更需要各界認清方向，堅定信心，凝心聚力、振奮精神，在香港重要的發展關口，全力推動高質量發展切實改善民生。

如何看待一個經濟體是處於增長或是衰退，最重要的當然是看經濟數據。

「Numbers Don't Lie」人會說謊，但數字不會。從數字上看，香港第一季實質本地生產總值按年擴張3.1%，較上一季2.5%升幅有所加快，經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值亦明顯增長1.9%。這個增幅足以顯示香港經濟正處於穩健擴

張階段。橫向比較，香港的經濟增長及失業率亦勝過大多數先進經濟體，這說明香港經濟確實是處於穩中向好的復甦階段。有人或會問，既是復甦何以又會出現結業潮，這不是自相矛盾嗎？這其實並不矛盾。無疑香港近期有一些食肆及店舖因為不同原因而結業，部分更是歷史悠久的知名商號，其結業自然更令社會關注。但在結業同時，新開張的公司更多，公司註冊處發布的最新統計數據顯示，2025年上半年新成立的本地公司總數達84293間，截至6月底根據《公司條例》註冊的本地公司總數更攀升至約149.48萬間，創下歷史新高。同時，今年上半年共有761間非香港公司在港新設營業地點並完成註冊，截至6月底註冊非香港公司總數達到15509間，同樣刷新歷史紀錄。

接近全民就業工資增幅大

成立公司就是為了開展業務，這麼多公司選擇到香港成立公司，是用真金白銀投下信心一票而不是網上指點江山，這兩個「歷史紀錄」表明本地以至國際商界看好香港前景，但信息傳播往往是「報憂不報喜」，十間公司開張不及一間老店結業來得震撼，外界也不會特意去查看有哪些新公司成立。市場經濟的本質就是利益驅動，鐵打的市場流水的店，不能因為一些老店結業就認為香港市道不景，關鍵是要

看總量，也要看就業。說到就業，這也是一些人認為香港經濟不景的主要原因。今年4月至6月香港失業率為3.5%，較2月至4月的3.4%上升。失業人數也由129400人增加至135800人。失業率確實是上升了，這是事實也應該重視。但同時，3.5%的失業率是一個什麼概念？雖然對於全民就業學界並未有明確定義，但對先進經濟體而言，一般2.5%至3%之間的失業率就可稱為全民就業，現在香港的3.5%雖然不能稱為全民就業，但仍然處於極低水平，失業人數上升可能與外圍經濟波動以及畢業生投入勞工市場有關。而且從橫向比較，美國4月份失業率為4.2%，加拿大為6.90%，歐元區在3月失業率更高達6.20%。香港的就業市場並不差，與經濟增長更是處於同步。

除了看就業數字，也要講人工升幅。2024年9月至11月香港就業人士的收入中位數為22000元，較去年同期相比增加了1500元，反映香港勞工市場的收入保持增長，這與經濟增長是一致的，經濟向好勞工市場同樣受惠，並不存在經濟好但就業及人工卻背馳的情況。當然，這是整體數據，部分行業及工種可能因為轉型及時代變化等原因，出現收入減少也是不足為奇，但卻不能以偏概全，更不能管中窺豹。當今世界正經歷百年未有之大變局。保護主義、單邊主義不斷升溫，「東升西

降」的趨勢不可逆轉，世界正轉向多極並立，特朗普發動的關稅戰更為全球經濟添加巨大的不確定性。在這個大氣候、大變局之下，香港經濟自然面對更大的挑戰和轉型壓力，這並非香港獨有。

在中央的大力支持以及特區政府的積極作為下，香港正全力推動高質量發展，強化經濟新動能、加快提升傳統產業的競爭力。但這個過程不是一蹴而就，也不可能一帆風順，要將過時的發展理念、傳統的產業結構以至營商環境進行變革，本身就是一個複雜且系統化的工作，再疊加外圍經濟的衝擊，內外壓力之下更加大香港經濟的轉型壓力，所謂結業潮正是這個轉型的陣痛。

切忌「一葉障目」忽視全局

舉個例子，很多傳統酒樓先後結業確實令人惋惜，但同時很多點心專門店、特色食肆又如雨後春筍般開業，而這些食肆的價格其實不比傳統酒樓低，但很多卻是門庭若市，這其實反映香港經濟及消費的轉型，早年香港不少家庭喜歡上大酒樓，因而衍生出以酒樓為主的飲食業結構，但時移世易，現在香港「原子家庭」大幅增多，不少年輕人也不喜歡舊式酒樓的用餐氛圍，這些人現在都是消費主力，舊式食肆未能滿足新時代的需要和喜好，最終難以經營下去結業某程度是時勢使然，也是經濟轉型的必要之惡，政府需要正視及支

援，但外界卻不應上綱上線，將一些酒樓的結業過分解讀。

看香港經濟復甦，也要看看國際專家怎麼說。美國知名經濟學家、哥倫比亞大學教授傑佛瑞·薩克斯（Jeffrey D. Sachs）日前就指，香港可憑藉獨特優勢在當今動盪局勢中獲益，他並建議香港應充分發揮金融樞紐與教育優勢，協同粵港澳大灣區資源，為新興市場提供綠色發展解決方案。去年拋出「香港玩完論」的摩根士丹利亞洲前主席羅奇，早前亦指現在宣布香港「玩完」為時過早，中美衝突愈演愈烈，然而香港並沒有如他此前預期般遭受重創，反而可能正從中受益。這些專家都不是香港「大好友」，卻相繼表達對香港前景的樂觀看法，他們依據的就是數據和專業分析，而不是一兩篇執筆報道，這正是香港經濟穩步復甦的有力佐證。

看清香港經濟全貌，不是為了唱好或唱衰香港，而是在進入關鍵發展階段的當下，對於香港經濟走勢更需要有清醒的判斷。香港經濟從來都是在挑戰中尋求發展、在風雨中洗禮成長、在考驗中壯大自身。當前機遇與風險同在，更需要香港各界看清全局，堅定信心士氣，支持特區政府通過改革實現更好發展，推動香港經濟再創高峰，而不是妄自菲薄，自亂陣腳。

香港文化協進智庫高級副總裁、全國港澳研究會會員

中歐「大個子」應有更大擔當

國際關係
靖偉

7月24日，國家主席習近平會見來華舉行第二十五次中國—歐盟領導人會晤的歐洲理事會主席科斯塔和歐盟委員會主席馮德萊恩。習主席指出，面對加速演進的世界百年變局和變亂交織的國際形勢，中歐領導人應再次展現遠見和擔當，作出符合人民期待、經得起歷史檢驗的戰略抉擇，牢牢把握中歐關係發展的正確方向，努力開闢中歐關係更加光明的下一個50年，為世界提供更多穩定性和確定性。中歐作為「全面戰略夥伴關係」，雙邊年貿易額從24億美元增長到7858億美元，相互投資存量從幾乎為0增長到近2600億美元。中國通過融入歐洲市場實現了產業升級，歐盟則借助中國的產能與消費潛力緩解了通脹壓力。中歐互補性合作，使中歐超越了意識形態差異，構建起「你中有我、我中有你」的共生格局。

然而，俄烏衝突引發的地緣政治裂痕、美國主導的「脫鈎斷鏈」政策、單邊主義抬頭的陰影，都在考驗中歐合作的韌性。歐盟對華「去風險化」的策略、對中國技術標準與環保法規的非關稅壁壘，以及美國施壓下歐洲對華政策的搖擺，使雙邊關係陷入多重困境。事實證明，歐洲將中國當成靶子，不僅無助於解決自身問題，反而可能加劇全球供應鏈的碎片化。

習近平主席強調：「歐洲當前面臨的挑戰不是來自中國，中歐之間沒有根本利害衝突和地緣政治矛盾，合作大於競爭、共識多於分歧的基本面和主基調沒有變。」

更重要的是，穩定健康的中歐關係不僅符合中歐雙邊利益，也為多邊主義注入了活力，為世界提供更多穩定性和確定性。正如習近平主席指出，「中歐都是國際社會中的「大個子」，這種「大個子」意識不僅體現在經濟規模上，更應體現在對全球治理的責任擔當上。面對氣候變化、糧食安全、數字治理等共同挑戰，中歐唯有堅持多邊主義，才能避免「小院高牆」的零和陷阱，為各國提供合作共贏的全球化範本。

中歐關係的未來，取決於雙方能否在分歧中找到最大公約數。

首先，需正視結構性矛盾的存在。歐盟對「戰略自主」的追求，本質是對美國主導的世界秩序的反思，但若將這種自主誤解為對華「去依賴」，則可能陷入零和博弈的陷阱。中國構建「雙循環」新發展格局，並非封閉市場，而是通過擴大開放促進改革，這與歐盟推動「產業回流」的目標並不必然衝突。雙方完全可以在新能源汽車、綠色金融等領域建立「競合關係」，通過技術標準互認、聯合研發降低轉型成本。

其次，人文交流仍是彌合認知鴻溝的基石。從中國免簽政策惠及24個歐盟成員國，到中國時尚文化產品走進歐洲，中歐人民的互動正在打破刻板印象。但法國媒體對稀土供應、電動汽車關稅的抱怨也提醒我們，歐洲部分人仍被所謂「中國威脅論」所誤導。唯有通過更透明的對話機制、更廣泛的民間互信，才能將「制度性對手」的敘事轉化為「相互成就的夥伴」。

此外，中歐需在多邊主義框架下承擔更大責任。美國濫施關稅、挑動陣營對峙的行為，已對全球供應鏈造成實質性破壞。中歐作為世界兩大經濟體，有義務通過世貿組織改革、區域合作機制維護自由貿易。特別是，歐洲在潔淨技術領域的戰略依賴，已客觀上決定了對華「脫鈎」無法實現。

此次中歐領導人會晤的意義，不僅是對過去的總結，更是對未來的承諾。50年前，中歐老一輩領導人衝破冷戰桎梏，作出了「合作共贏」的歷史抉擇；50年後，面對單邊主義、陣營對抗的逆流，中歐更需以戰略定力回應時代課題。未來的道路不會平坦。美國對歐洲的「安全捆綁」、歐盟內部政治極化的加劇、中國自身發展的轉型陣痛，都可能成為合作的阻力。「開闢中歐關係更加光明的下一個50年」這一願景，不僅關乎中歐自身利益，更將深刻塑造21世紀的世界秩序。

國際關係學者

從「生產大國」到「消費大國」的機遇

有話要說
陸文英

我國正從「世界工廠」轉型成為「消費大國」，這場轉型將重塑每個中國人的生活，國家將堅定不移推進社會公平正義，走共同富裕的道路，着重解決住房、就醫、上學、養老難問題。未來十年將迎來工資上漲、假期增多、消費升級的全民紅利。這不僅是政治上的需要，更是經濟發展的必然趨勢。

政府工作報告提出，大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大國內需求。促進消費和投資更好結合，加快補上內需特別是消費短板，使內需成為拉動經濟增長的主動力和穩定錨。

內需發揮「定海神針」作用

我國過去40多年的經濟奇跡，主要是由「世界工廠」模式所帶動——依靠龐大的勞動力、完整的產業鏈和高效的政府投資，成為全球製造業中心。2024年，中國製造業增加值佔全球比重超過30%，連續14年位居世界第一。

但「生產大國」並不等於「消費大國」。我國的消費佔GDP比重長期徘徊在55%左右，遠低於美國的68%和日本的75%。收入分配不均，勞動者報酬佔GDP比重僅約45%，遠低於發達國家的55%-60%，儘管我國人均儲蓄率約35%，遠高於美國的6%，但由於社會保障不足，養老、教育、住房等壓力仍抑制消費信心，廣大民眾的消費能力還沒跟上。

我國以生產驅動的增長模式已到了瓶頸，經濟運行面臨有效需求

不足，全球貿易摩擦加劇，歐美推動供應鏈「去中國化」，出口拉動增長不可持續。原本以外銷為主製造業，出現產能過剩的情況，必須靠內需消化，因此消費才是長期增長的核心。世界銀行數據顯示，2023年全球居民消費支出佔GDP的比重平均為56.5%，其中高收入國家為58.7%，中等收入國家為52%，而我國僅為39.6%。要避免「中等收入陷阱」，必須讓老百姓有錢花、敢花錢。

事實上，改革開放以來，我國經濟增長主要由投資、消費、出口「三駕馬車」拉動。在當前投資更重質效、出口增長承壓之際，尤其是當前美國政府濫施關稅，損害全球經濟穩定，內需能發揮「定海神針」作用，有效緩衝外部衝擊，提振消費也就成為我國應對外部風險挑戰的必然選擇。

因此，打造「消費大國」絕非權宜之計，而是國家統籌新發展格局的戰略部署。通過2024-2025年密集出台政策舉措，核心目標是以消費升級牽引產業價值鏈攀升，實現從生產主導到「雙循環」驅動的發展戰略轉變。

加速推進全國統一大市場建設是關鍵。7月1日召開的中央財經委員會第六次會議，研究縱深推進全國統一大市場等問題。會議指出，縱深推進全國統一大市場建設，基本要求是「五統一、一開放」，即統一市場基礎制度、統一市場基礎設施、統一政府行為尺度、統一市場監管執法、統一要素資源市場，持續擴大對內對外開放。

「高工資不是成本，而是啟動

市場的投資」。這種已為眾多發達國家所證明的實踐經驗，正在我國各個層面逐漸確立，消費市場逐步轉向潛力釋放、質量升級、方式變革的關鍵時期。

新型消費發展重塑國家經濟

全方位提振消費是一個系統工程，需要鑰匙定好重點領域，把握好關鍵環節，落實好提振消費專項行動，打好政策「組合拳」。尤其是通過「穩就業、增收入、擴中等、強兜底」等辦法切實提升居民消費能力和意願。

香港作為國家最國際化的城市、高度開放的經濟體，在我國從「世界工廠」向「消費大國」轉型過程中，既迎來挑戰，也充滿機遇。香港須不斷鞏固提升國際金融、航運和貿易中心地位及自由港優勢，發揮好「超級聯繫人」和「超級增值人」作用，打造全球消費樞紐、深化離岸人民幣中心功能、拓展數字人民幣跨境支付場景，推出消費REITs等金融產品，啟動資產增值紅利。依託大灣區協同優勢，配合國家「促進服務消費高質量發展」的舉措，通過跨境電商、進口貿易促進會等平台引入優質商品和服務，深化與大灣區城市消費協作。推出跨境消費券、延長口岸營業時間、落實「香港無處不旅遊」理念等措施，加強對內地及世界各地遊客的吸引力。並通過政府推出更多政策措施，鼓勵私人企業提供不同優惠，釋放本地消費潛力。同時，開拓更多對接國家戰略的創新能力，發揮大灣區輻射引領作用，實現香港高質量發展。

從當代金融市場演變看穩定幣



知微篇
周八駿

1973年布頓頓森林體系瓦解，是當代金融市場一個劃時代的里程碑。從此，金融市場開始形成兩大部分，其一，依然為實體經濟服務，其二，與實體經濟相對脫離，金融行業拓展「自營業務」。匯率的浮動和相應的利率變動，催生相關金融衍生產品和服務。一個突出的實例是，全球外匯市場一日的成交額，遠超過全球商品貿易一年總額，絕大部分外匯交易不再同國際貿易掛鉤，而是賺匯率變動的差價。

金融市場相當一部分交易同實體經濟相對脫離，這一當代金融市場新現象，首度充分展現是在1987年10月全球股災。按傳統智慧，股市是宏觀經濟晴雨表，其暴跌約半年後，相關國家和地區的整體經濟

將衰退。然而，1987年10月全球股災，第一次顯示傳統智慧失靈。根本原因在於，那一次是由於金融市場本身因素引發的股災，同實體經濟沒有直接關聯。

10年後，1997年亞洲爆發金融危機，傳統智慧再次失靈了。因為，房屋演變成了資產，地產市場既繼續與實體經濟密切關聯，又牽動金融市場。在香港，地產市場大跌與股市大跌緊密聯繫，是許多香港居民記憶猶新的。

又過了10年，2007年美國發生次按危機，一年後，惡化為「百年一遇」金融危機，急速蔓延全球，觸發2009年全球貿易負增長，導致全球除新興經濟體外普遍經濟衰退。從美國找根源，主要原因及其機制是，美國金融創新發揮到極致，使美國金融市場與實體經濟的相對脫離惡化到極致；一旦美國地產市場藉金融創新而形成的空前嚴重泡沫破裂，給實體經濟和金融

市場以空前嚴重的打擊。

值得重視的是，就在2008年、2009年，加密貨幣問世。加密貨幣的最先形態是比特幣。比特幣一詞首見於2008年10月31日。比特幣首次推出是2009年1月3日。既反映現代信息技術不斷發展，不斷影響金融市場發展；也折射在貨幣形態的財富愈益積累的背景下，金融市場與實體經濟相對脫離趨勢無法逆轉。

加密貨幣本質上屬於同實體經濟相對脫離的金融資產。相比最先問世的比特幣，穩定幣是加密貨幣的一種高級類型。即使以法定貨幣或實物為抵押的穩定幣仍屬於加密貨幣。

簡要回顧20世紀70年代以來當代金融市場發展，可以也必須得出兩個基本觀點。

第一，經濟越發達，貨幣形態的財富積累越多，相關國家和地區的金融市場越分化成兩部分，其一，為實體經濟服務，

其二，與實體經濟相對脫離；無法抑止後一部分，但必須確保前一部分滿足整體經濟持續發展。

第二，關於加密貨幣，無論哪種類型，金融當局都必須以整體經濟持續發展為首務和前提，既允許加密貨幣創新，也需要建立有效監管加密貨幣創新和交易的制度機制。

國際清算銀行（BIS）在其《2025年度經濟報告》的第三章《下一代貨幣和金融體系》，專門以《穩定幣與完整性原則》一節闡明穩定幣性質。BIS報告的結論是，穩定幣無法通過「單一性、彈性、完整性」三大關鍵測試，不適合作為貨幣體系的核心，更可能削弱金融完整性和國家貨幣主權。

2025年7月18日，美國總統特朗普簽署《指導與建立美國穩定幣國家創新法案》。該法案旨在推動美元穩定幣發展以

鞏固美元主要國際貨幣地位，可能有一定效果，但不可能逆轉全球「去美元化」趨勢。

全球「去美元」趨勢主要基於兩點：一是美國正在衰落。二是從拜登到特朗普，美元被武器化，使越來越多國家對美元生畏。與此同時，現代科技為建立與美元體系相平行的另外國際清算體系提供技術支撐。

美國與中國經貿關係正在脫鉤。其他西方國家與中國在經貿上正在「去風險化」。這一切尚未撼動香港金融市場與美西方金融市場長期結成的緊密聯繫。香港特區政府和金管局對於穩定幣的立場，是既審慎，也積極。香港金融市場發展穩定幣，不甘落後美西方金融市場。但是，香港不能不密切注視美國及其他主要西方國家同我國關係正在演變。

資深評論員、博士