



▲香港擁有多項獨特優勢，相信可爭取承辦更多頂級國際盛會。

經濟觀察家

大灣區剛剛圓滿舉辦了2025年的第十五屆全運會以及第十二屆殘疾人運動會，香港也作為東道主榮幸地參與其中，成為這場盛事的重要承辦組成部分。而在11月初，國家主席習近平宣布，2026年APEC峰會將會落戶深圳，這不僅是對深圳城市發展活力的肯定，更標誌着粵港澳大灣區在國家，乃至全球戰略格局中的地位進一步提升。在肯定這些成績與振奮人心的同時，我們也不禁想問：香港在接下來可否爭取和承辦更多的這類頂級國內與國際盛會？香港的優勢何在？挑戰又是什麼？

港宜力爭成國家的「國際會客廳」

至誠穎評
林至穎

筆者認為，本次深圳成功成為明年APEC會議舉辦地恰恰為香港提供了一個重新審視並強化自身獨特優勢的契機。香港不應與大灣區其他城市進行同質化競爭，而應聚焦於一個更精準、更宏大的戰略定位——打造國家無可替代的「國際會客廳」。

發揮硬件軟件獨特優勢

香港打造「國際會客廳」的底氣，首先來自制度與網絡優勢，即「一國兩制」賦予香港特殊的雙重身份，讓香港成為國家與世界對話的天然橋樑。作為全球最重要的金融、貿易和航運中心之一，香港擁有龐大的國際商會、專業團體和領事館網絡，這些網絡是「會客廳」裏天然的「賓客」和組織者。更重要的是，作為特別行政區，香港可以更靈活地向國家爭取舉辦國際盛會的機會，同時又能以國際化的語言和方式與全球對話。

其次，香港擁有世界一流的「硬件」與「軟件」、基建與服務優勢。香港國際機場連接全球主要城市，高鐵網絡無縫對接內地，實現「內聯外通」的極致便利。香港會議展覽中心、亞洲國際博覽館等世界級場館，配合密集的星級酒店群和高效的公共交通，能輕鬆承載大規模國際活動。更重要的是，香港的會展管理、同聲傳譯、法律、會計等專業服務全球頂尖，這種經過數十年積累的专业化服務能力，是內地大多數城市暫時無法複製的。

第三個優勢在於香港中西薈萃的獨特文化魅力。從傳統節慶到國際藝術展，從「美食天堂」到維港夜景，使得在香港開會本身就是一種享受。這種將商務與休閒完美結合的能力，有助於吸引更多高淨值與會者，也使得會議本身成為一次難忘的體驗。這種軟實力，往往是決定國際會議選址的關鍵因素之一。

需要正視的挑戰與「短板」

然而，香港也必須正視自身面臨的挑戰。第一個挑戰來自於經濟結構與「新意」的相對不足。雖然香港的金融業極強，但與深圳等城市相比，在硬核科技、先進製造等新興產業的「可見度」和「可展示性」上稍顯遜色。當全球目光聚焦於人工智能、新能源、生物科技等前沿領域時，與會者除了參加金融論壇，還想看到更多「新東西」，這是香港面臨的最現實問題。儘管香港的初創企業生態蓬勃發展，高校科研實力雄厚，特區政府也在全力發展科創產業，但從科研成果到大規模產業化的實際應用等仍需時間。

第二個挑戰是高昂的運營成本。無論是場地租賃、酒店住宿還是餐飲

交通，香港的成本在全球都位居前列。對於預算有限的非營利性組織、學術機構或規模龐大的國際會議主辦方而言，這是一個無法迴避的考量因素。新加坡、曼谷等亞洲競爭對手在這方面擁有明顯的價格優勢，香港必須找到應對之策，否則將在競爭中處於不利地位。

第三個挑戰來自於區域競爭格局的深刻變化。APEC落戶深圳，更加說明大灣區已從進入「多核驅動」的新階段。香港的挑戰不再是如何「贏過」深圳或廣州，而是如何與它們協同發展、錯位發展。如果不能清晰定位自己的獨特角色，就有可能在區域融合中被邊緣化。這需要香港跳出「零和博弈」的思維，以更開放的心態擁抱大灣區一體化。

國際經驗 值得借鑒

縱觀全球，成功的「會客廳」城市都有其獨特的定位和發展模式，值得香港借鑒。

例如，達沃斯模式展示了「小而精」的力量。這個瑞士小鎮以世界經濟論壇聞名，核心在於議題的專一性與高端性。它啟示香港可以聚焦金融、綠色經濟、法律仲裁等最擅長的領域出發，打造具有全球影響力的旗艦級論壇。同時，香港也可借鑒達沃斯經驗，展現自然的一面，通過強化郊野公園等資源優勢，為與會者提供獨特體驗。

而新加坡模式則代表了「多元整合」的成功範例。作為香港的直接競爭對手，新加坡成功地將F1賽車、金融科技節、香格里拉對話會等商業、科技和安全盛事融為一體，形成了強大的「盛事經濟」矩陣。這啟示香港可以通過多元化的活動矩陣提升城市活力和吸引力，而不是僅僅依賴單一類型的會議。

從戰略路徑作系統推進

要真正將香港打造為國家的「國際會客廳」，需要從戰略層面進行頂層設計和系統推進。

首先，應將「國際會客廳」提升為城市發展的核心戰略之一。筆者建議，特區政府可考慮未來成立跨部門的「國際盛事發展辦公室」。這個機構應具備足夠的權限和資源，能夠協調各方，制定長期發展規劃，而不是碎片化地應對各種機會。同時，應該建立專業的會議評估和競標體系，有選擇地爭取那些最能體現香港優勢、最有國際影響力的會議。辦公室也可更多的向國家積極爭取，讓特區有承辦更多國家級及國際盛事的可能。

其次，主動推動大灣區協同，嘗試建立「聯合申辦」和「一會兩地」機制。例如，大型會議主體可以在香港舉行，從而可以利用好香港的國際

網絡和專業服務優勢；於此同時，可安排與會者到深圳參觀高新科技企業，或到廣州感受千年商都的文化底蘊，形成「1+1>2」的協同效應。這種模式既能發揮香港的獨特優勢，又能展示大灣區的整體實力，是一種共贏的選擇。更重要的是，這種協同能夠幫助香港擴展自己的「展示內容」，彌補在新興產業方面的相對不足。

第三，加速經濟轉型，豐富「會客廳」的內涵。在硬實力方面，應該將金融科技、生命健康、人工智能等優勢領域打造成「看得見、摸得着」的展示窗口。例如，可以為國際會議設計專屬的「創科考察路線」，讓與會者參觀香港的創新實驗室、生物科技園區、智慧城市項目，讓世界看到香港經濟的新動能。在軟實力方面，應該持續優化營商和旅遊環境。例如，為大型國際會議的參與者提供更便利的簽證安排，策劃獨特的文化體驗活動，並研究為特定會議提供場地或住宿補貼，以應對高成本挑戰。

第四，打造特色名片，搶佔全球議題制高點。香港應該聚焦綠色與可持續發展這一全球性議題。作為亞洲領先的綠色金融中心，香港擁有巨大優勢。應全力向中央申請並打造「國際綠色科技及金融中心」的品牌，每年舉辦全球最高規格的「碳中和與可持續發展峰會」，吸引全球的政府、企業和科研機構參與。這既符合國家「雙碳」戰略，也契合人類命運共同體的全球共識，是香港可以大有作為的領域。同時，香港應該深化文化交流，利用中西文化薈萃的優勢，創辦更多如「東西方哲學對話」、「全球文明互鑒論壇」等高端人文交流活動，將「會客廳」從經濟領域擴展到思想文化領域。

在協同中找到新定位

將香港打造為「國際會客廳」，不僅是應對區域競爭的策略，更是香港服務國家「雙循環」新發展格局、鞏固自身國際地位的必然選擇。APEC落戶深圳提醒我們，大灣區的發展已經進入新階段，香港必須找到自己不可替代的角色。

「國際會客廳」正是這樣一個角色。它既需要香港繼續發揮「超級聯繫人」的作用，又要求香港不斷提升自身的吸引力和競爭力。它既是對香港傳統優勢的傳承，又是對香港未來發展的創新。只要香港找準定位、揚長避短、主動作為，就一定能在大灣區協同發展的新篇章中，扮演好國家「國際會客廳」這一榮耀而關鍵的角色。這不是一個容易的目標，但對於香港這座歷經風雨、不斷自我革新的城市而言，這正是下一個值得全力以赴的方向。

（作者為港區全國人大代表、廣東省政協委員）

如何看待黃金的投資邏輯？



微觀經濟
周浩

今年以來，黃金價格最高上升六成，遠超納指、恒生指數。一枝獨秀表現的背後，表明黃金已經走出了自身的投資邏輯。

在傳統框架中，黃金的定價邏輯基於「避險」和「抗通脹」這兩條主線。比如說在2010年前後，黃金價格曾一度快速上升，當時背後最重要的推手之一，是中國「四萬億」刺激後出現的通脹和資產泡沫。出於抗通脹的需求，中國居民的購金熱情在很大程度上推升了黃金的價格。與此同時，由於黃金和美元的信用高度相關，而彼時美元利率較低，因此黃金在國際市場上的收益率也追隨美元的低利率，因此通過黃金進口來將海外用美元購入的黃金輸入境內，再出售獲得人民幣（彼時通脹水平較高也推高了人民幣利率）並用於借貸，這等於是套取了境內外的利差。在一整套的「抗通脹」邏輯下，黃金成為了香餡餅，但套利的故事並沒有持續太久，伴隨着商品貿易的「去槓桿」，黃金也逐步失去了「吸金能力」。

與抗通脹相比，黃金的避險屬性則更加具有國際性，在傳統的FICC交易世界中，黃金、美元和日圓都被認為是「避險資產」，但由於黃金和日圓本身與美元難以分離，所以黃金和日圓的避險屬性，主要通過其他「風險資產」對於美元的較大幅度下跌而得以體現。換言之，黃金的避險屬性，在很大程度上是因為風險資產的弱勢而呈現。

從以上的角度來分析黃金，其投資框架是清晰的，即要麼是需求驅動了黃金價格，抑或是風險資產價格下跌襯托了黃金價格。從需求角度而言，無論是「抗通脹」或者是「套利差」，其背後另一個重要的邏輯，是黃金的供給是有限且無序的。「有限」相對容易理解，因為黃金的儲量有一個大致物理極值。但如何理解「無序」呢？因為金礦的發現是隨機的，因此在給定的時間內，黃金的供給是無法準確預測的。市面上關於黃金供給的預測，其實是基於對於黃金生產企業的開採能力來作出的，因此這樣的供給預測是相對穩定的。穩定的供給一旦遇到較多的需求，那麼金價就會出現上升，而一旦出現金價上升，由於需求難以準確預測，因此也很難預測金價上升的周期。

而在金融世界中，對於黃金的定性框架，則一般是根據美元和美元利率

來做出。即黃金價格大致是美元和美元利率的背向關係，這其中主要的邏輯是考慮「機會成本」，即持有不付利息的黃金與持有一定利息的美元現金之間，到底哪一個更加理性。一般而言，美元利率越高，持有黃金的機會成本就越高，換言之就越不理性。

基於以上的框架，事實上對於黃金的有意義研究並不多，因為這些要麼是無法預測的變量，或者是慢變量和他變量，因此長期以來黃金的研究並沒有被金融市場看重。

但從中美關係交惡以後，疊加疫情的影響，黃金的研究框架開始出現重大的變化，這可能是未來市場需要關心的重要課題。

地緣政治的緊張感加劇、供應鏈重構、美國通脹和利率處於高位、主要央行購金，成為了黃金在未來研究體系中的重要因素。首先，黃金的避險不再由「風險資產」表現不佳來襯托，而變成了黃金直接站上避險交易的C位，同時風險資產比如說股票等仍然表現亮眼，這呈現出第一層的脫鉤。與此同時，美元利率處於高位，持有黃金並沒有變得不理性，反而因為美元信用缺失而變得更理性，這帶來了第二層的脫鉤。第三，主要央行購金，這不僅僅是發展中國家（比如說幣值不穩定經濟體）的行為，也是很多發達國家和幣值穩定國家央行的選擇，這意味着持有黃金不僅僅是傳統的避險行為，也因此帶來了第三層的與傳統研究框架的脫鉤。

黃金需求爆發或是剛開始

從這一系列的角度來看，黃金的 demand 大爆發可能才剛剛開始。而與以往相比，另一個更有意思的現象是，傳統的購金需求往往用於「保存」，但現在很多Z世代的年輕人開始追逐黃金新消費，這也帶來了新的關於黃金的消費敘事，讓黃金在地緣政治的各種不安中找到了出圈的可能。

黃金的一枝獨秀更顯得難能可貴，同時也反映出在地緣政治不確定的大背景下，黃金的定價邏輯發生的深刻變化，這些變化對黃金而言幾乎都是正面的。對於機構投資者而言，增加黃金在投資組合中的比重，幾乎是一個必然的選擇。而越來越多的機構下場並跟隨新的投資框架，那麼黃金的閃閃發光，將會是一個宏大的敘事。

（作者為國泰君安國際首席經濟學家）



落成降交投增 新盤樓價料升



樓語縱橫
楊永健

「展望今年的樓市，減息周期未完結，供平過租的吸引力，住宅投資回報增加，期望今年樓市成交應該比去年更暢旺，一手新盤銷售可進一步增至1.8萬宗，二手成交可達至4.5萬宗的水平」這是筆者於年初對今年樓市的預期，結果整體新盤銷售成績「喜出望外」，全年新盤銷售最終成功突破2萬宗的高位，比筆者預期高出一成以上，至於二手市場的註冊量，最終亦成功達標完成，最新二手註冊已達至4.5萬宗，最終二手交投亦略高於筆者預期。

低息環境利好樓市

換言之，整體一、二手成交均較筆者預期更為暢旺，今年的樓市交投成績亮麗。正如筆者的預期，減息周期持續，今年美國重啟減息，一如預期共減息三次，香港銀行雖然未有跟足減息次數及減息步伐，其間香港僅僅減息0.25厘，但其實本地息口已跌近歷來最優惠利率的新低，低息環境重臨，本地活期存款的息口已接近零息水平，零息歲月下供平過租，及租金回報增加，再加上財政司司長於今年年初的財政預算案，將細價樓的釐印費調低，400萬元以下物業的釐印費低於100元，令今年細樓價交投顯著回升，整體一、二手交投表現自然亮麗。

今年年初的新盤市場依然淡靜，當時來說過去3個月平均每月新盤銷售只有約700宗成交，相信無人可以預期之後會連續11個月新盤銷售超越1000宗，成為自2013年一手新例實施以來的最長旺市。換言之，年初預期全年售出1.8萬宗新盤已經是相當樂觀的估算，但最終全年銷售突破2萬宗，再創自2005年以來的新盤銷售20年新高，再者在過去30年之間，全年新盤銷售超越2萬宗的年份只有7年，分別是1997至1999及2001至2004年。

其實，在2004年以前，當時新盤市場幾乎連續8年，每年新盤銷售超越2萬宗，其中只有2000年因科技泡沫爆破，在股市急速下滑才令全年新盤銷售跌至只有約1.6萬宗。此外，當年新盤市場持續活躍，最主要原因是當時處於新盤落成的高峰期，2003及2004年新盤落成量均超越2.6萬伙，2002年落成量更加驚人，全年達到3.1萬伙。

今年新盤落成量雖然仍處於近年的高位，但整體落成量已較去年的2.4萬伙顯著回落。換言之，今年是落成量減少，但新盤銷售卻逆市上升的一年，新盤市場供不應求，樓價自然有所回升，預期明年落成量仍維持2萬伙，之後落成量則會顯著回落，如果來年新盤銷售仍維持2萬伙已屬於超乎理想水平，而樓價亦肯定會持續上升。

（作者為世紀21 Q動力總經理）