



▲近年來，香港與越南的經貿聯結發展迅速，成為雙邊關係的典範。2025年，越南已取代其他東盟成員國，躍升為香港在東盟內的首大商品貿易夥伴

經濟觀察家

應中國國家主席習近平邀請，越南社會主義共和國主席蘇林近日赴中國進行國事訪問，兩國並於4月17日發表《聯合聲明》，明確表示將加快兩國發展戰略對接，深化重點領域合作。此舉不僅是兩國關係邁向新高的重要節點，也為香港提供發展機遇。

# 中越加強合作 港把握新機遇



明觀四海 梁海明

越南近年來全力推動經濟現代化與國際化發展。基於目前5000美元人均GDP的發展基礎，該國計劃至2030年將此數值提高至8500美元，這意味著其在2026至2030年的GDP年均增速要達10%以上。在此關鍵階段，兩國之間全面戰略合作夥伴關係是幫助越南實現這一宏偉目標的重要外部助力。

2025年，越南已成為中國的第四大貿易夥伴，雙邊貿易總額達2564億美元，同比增長24.8%。與此同時，中國也是越南的重要投資來源地，2025年中國對越南的直接投資註冊資本總額達到59.6億美元，同比增長33.4%。其中，廣東省作為中越經貿合作核心樞紐，僅在2025年雙方的進出口貿易總額就已達到631億美元，佔中越貿易總額的21.3%。貿易與投資的高度互補，不僅彰顯兩地經貿合作的潛力，也為香港在中越合作中的角色拓展出了更多空間。

## 經貿聯繫趨緊密

根據4月17日公布的《中華人民共和國和越南社會主義共和國關於在新時期持續深化全面戰略合作夥伴關係、推動構建更高水平具有戰略意義的中越命運共同體的聯合聲明》（以下簡稱《聯合聲明》），中越兩國將加快兩國發展戰略對接，落實好共建「一帶一路」倡議和「兩廊一圈」框架對接合作規劃，推動雙邊貿易同基礎設施、物流和市場互聯互通相結合，大力發展建設跨境經濟走廊、物流中心、跨境經濟合作區、邊境地區產業園區和多式聯運，推動兩國鐵路對接並連接至中亞和歐洲，提升該鐵路貨運量，加快推進兩國鐵路、公路、口岸基礎設施互聯互通，將鐵路合作作為兩國戰略合作新亮點。

此外，兩國還將積極推進兩國的智能製造、數字經濟、人工智能、量子技術、半導體、高鐵等領域合作，支持雙方開展技術合作。同時，也將加強金融領域合作，按照市場原則為合資合夥項目提供金融支持，以及用好兩國金融與貨幣合作工作組，就金融貨幣政策調控和改革加強信息溝通與經驗共享，落實好跨境二維碼互聯互通合作，探討擴大本幣結算範圍，提高抵禦金融風險能力。

顯然，中越合作已不僅局限於傳統貿易，而是朝着多層次、多領域的深度合作延伸，涵蓋智能製造、數字經濟、基礎設施建設等關鍵領域。這不僅為香港發揮自身優勢，與越南在經貿、科技、人文交流等方面的合作拓展了更加廣闊的空間，也為香港更好融入和服務國家發展大局提供了重要載體。

值得注意的是，中越深化合作僅

是越南整體外交與經濟戰略的一部分。越南如今在全球的經濟版圖上不斷拓展。除了與中國的密切關係，越南還積極尋求與其他大國的戰略平衡。例如，越南在今年初也與歐盟展開新合作，雙方正式將關係提升為全面戰略夥伴關係，越南由此成為東盟首個與歐盟建立這一最高級別合作框架的國家。

公開數據顯示，2025年越南對美出口額佔總出口額的30%，但其對美過度依賴所帶來的順差壓力，使這一局面脆弱且不可持續。隨着越歐貿易擴大，外界預估未來越南對美出口比重將下降至15%以下，而對歐盟、中國、東盟的出口比重則預計上升至70%以上。這種貿易格局的再平衡，不僅緩解了越南對單一市場的依賴，也增強了其國際經濟競爭力。

貿易格局的均衡化將使越南在大國之間擁有更大的戰略回旋空間。對歐盟而言，越南作為亞太地區的新興力量，雙方的合作將為歐盟在亞太地區提供重要戰略支點，也有助於改善歐盟日益邊緣化的國際地位。

對於香港而言，越南出口市場的擴大和多樣化進一步增強了香港作為國際物流和金融樞紐的吸引力。近年來，香港與越南的經貿聯結發展迅速，成為雙邊關係的典範。2025年，越南已取代其他東盟成員國，躍升為香港在東盟內的首大商品貿易夥伴，雙邊貿易總額自2021年以來年均增長25%。不僅在貨物經貿方面，兩地人文交流也呈明顯增長，僅2025年越南訪港旅客人次同比增長35%。

## 港發揮「超級合夥人」優勢

上述數據均表明，越南已成為香港在東盟國家中的重要合作對象。而隨着中越關係的全面升級，香港與越南的合作也將獲得更堅實的政策支持，為港資企業乃至整個粵港澳大灣區企業及其他國際資本進入越南市場提供全新的發展機遇。面對中越合作的新高度及越南經濟快速發展所帶來的市場機遇，香港需要進一步明確定位，充分發揮「超級合夥人」的獨特角色，可考慮從以下六個方面入手。

其一，尋求與越南深度產業合作，促進互補共贏。越南的經濟轉型帶來了對高端製造業、科技創新及現代服務業的強勁需求。香港可發揮其在高端金融、法律服務及專業諮詢等領域的優勢，幫助越南吸引全球資本，完善其產業結構。同時，依託廣深港高鐵，將中國的製造業、物流與港越市場更密切連接，為香港企業開拓更多中越經貿合作的切入點。

其二，加強香港企業在越投資布局，搶佔關鍵市場。越南近年來因生產成本較低、產業政策優惠、人口結構年輕等因素，吸引了大批國際企業投資設廠。香港企業更應抓住這一契

機，以粵港澳大灣區為依託，在越南建立製造業和物流基地，並通過越南進一步擴展到東盟和全球市場，從而形成互利共贏的產業鏈。

其三，推動金融創新合作，服務中越經貿發展。隨着中越兩國金融合作機制的逐步完善，香港可積極參與中越跨境金融合作。例如，發揮香港的離岸人民幣結算中心優勢，為兩國貿易及投資項目提供融資服務。同時，將香港的國際化資金平台與越南市場的快速成長對接，吸引更多國際資本與港資投向越南高端製造、科技創業及基礎設施建設。

其四，促進香港與越南教育合作，培養數字經濟和創新科技高技能人才。香港的高校和智庫可加強與越南高校和智庫的全面合作，通過聯合研究、交流活動等方式深化學術和人文交往，推動兩地關係邁向更緊密和務實的發展階段。

與此同時，伴隨越南經濟迅速崛起，其對高技能人才的需求日益增加，而香港特區政府正致力於打造國際專上教育樞紐，可推動香港的應用科學大學與越南高校深化合作，聯合培養數字經濟和創新科技領域的專才，並吸引更多越南學生赴港就讀。此外，香港的應用科學大學可根據越南經濟需求，量身定製人工智能、大數據等領域的課程，為越南企業以及在越南投資的中國企業培養數字化轉型所需人才。

其五，香港特區政府官員及立法會議員可加強出訪越南，通過推動政府與議會外交，深化兩地在經貿、教育、金融等領域的合作。通過強化雙方政策交流與互動，分享香港在法治建設、經濟開放及國際金融中心建設方面的經驗，為港越關係的發展注入新動力，並更好講好香港故事，拓展合作空間。

其六，加強與海南自由貿易港聯動，共同開拓越南市場。海南自貿港作為國內擴大開放的重要窗口，在中越經貿合作中具有獨特的區位優勢。香港可與海南自貿港聯合打造跨境經濟合作試點，例如共建跨境電商物流網絡、共享境外投資信息、共同開展對越南的專項合作項目等。

中越新關係既是國與國友好合作的重要體現，也為港越雙贏提供了全新機遇。香港特區政府和各界應敏銳把握中越關係的新變化，明確自身在其中的戰略定位。未來，香港可依託「一帶一路」倡議、粵港澳大灣區和海南自貿港的政策支持，與這些區域形成「超級合夥人」的關係，共同推動與越南在現代產業、金融創新及科技研發領域的深度合作，進一步融入和服務國家發展大局，以此既助力越南實現跨越式發展，也能為香港自身經濟注入強勁的新動能。

（作者為海南大學「一帶一路」研究院院長、絲路智谷研究院院長）

# 無視中東風險 美股危機四伏



經濟哲思 盧哲

2月28日中東戰爭爆發以來，美股表現出了超預期的韌性。一方面，戰爭持續七周以來，面對全球原油供應遭遇歷史性衝擊、油價飆升並居高不下、全球滯脹風險驟升的環境下，標普500指數最大回撤僅約8%；另一方面，美股反彈的力度十分強勁，時隔一個多月便完全收復戰爭以來的跌幅，並再度創下歷史新高。

上述「反常」之處在於，從現實世界來看，美伊談判仍存在較大的不確定性，油價雖從高位回落至92美元/桶附近，但相較戰爭之前的低位仍有距離，並且市場共識原油供給中斷的衝擊將具有持續性。這意味着，若油價中樞抬升令全球央行轉鷹，則全球經濟可能面臨滯脹乃至衰退風險。然而，美股的樂觀表明，市場似乎正在無視這一潛在的基本面衝擊。

從年初迄今美股因子的拆分來看，中東戰爭以來，風險溢價的回落和緊貨幣共同壓制估值，而盈利預期持續上修，幾乎完全貢獻了標普500指數的漲幅；從行業表現來看，戰爭爆發以來，除能源以外的所有行業普跌，而近期信息技術、通信服務、可選消費和地產等行業領漲，即科技板塊和周期性行業是美股反彈的主要貢獻。

兩方面因素解釋了近期美股的大漲。首先，風險偏好的回歸帶動波動率下降，空頭的快速倉進進一步帶動指數上漲。其間，中東戰爭不確定性的升溫令VIX指數在3月27日升至31.05的高位，僅次於2025年4月對等關稅後的市場巨震時期；而三周內，隨着戰爭前景的向好，VIX指數迅速回落至最新17.48的較低水平。波動率的回落帶動波動率控制基金等系統性策略被動調倉，芝加哥期權交易所（CBOE）美股個股看跌/看漲比率（Put/Call ratio）也自3月20日0.81的高位降至0.41，為2020年12月以來最低，短期內錄得大幅下降。

## 經濟滯脹壓力增

其次，部分受中東戰爭和經濟基本影響較小的行業，尤其是科技行業，選擇性忽視中東戰爭的不確定性，在估值低位選擇逢低買入。中東戰爭爆發後，標普500指數估值大跌，而對緊貨幣和高利率更敏感的科技行業估值跌幅更大，最低觸及19.42，已遠低於2025年4月對等關稅之後，為2022年以來新低。而與此同時，科技股盈利預期仍在持續上調，上修幅度超過標普500指數。由於科技行業基本面對中東戰爭相對脫敏，估值的低位吸引投資者逢低買入，近期降息預期和風險偏好的回歸帶動科技行業估值修復，成為拉動

美股反彈的主要動能之一。

向前看，決定美股反彈持續性的決定性因素仍是中東局勢與油價中樞。從美股及其估值的走勢來看，市場無疑更傾向於今年是2025年的對等關稅衝擊「劇本」，即特朗普加徵關稅對增長與通脹的影響更多是一次性的。然而，若美伊和平談判並未迅速達成、油價中樞在100美元及以上水平持續，則可能複製2022年「油價→通脹預期→通脹擴散」的路徑，美國經濟滯脹的風險將顯著增大，緊貨幣與經濟走弱預期將可能令美股再度承壓。

當然，與2025年相比，當前美股盈利預期更為樂觀；與2022年相比，當前美國經濟已處於需求放緩、而非需求過熱和供給受損階段，油價對核心通脹衝擊的傳導性也待持續觀察。基準情景下，如果油價可控且逐步回落，則2026年美股表現應該「復刻」2025年關稅的一次性衝擊。

近期公布的美國經濟數據喜憂參半，整體表現為「硬數據」偏弱、「軟數據」偏強，彭博美國經濟意外指數的增長和通脹分項均下行；彭博歐元區經濟意外指數略有反彈。

增長方面，美國工業產值、成屋銷售、NAHB住宅市場指數（建築商信心）均不及預期；通脹方面，3月美國PPI遜於預期：PPI環比+0.5%，預期+1.1%；核心環比+0.1%，預期+0.4%，數據發布後，緊貨幣預期一度降溫。景氣指數方面，費城聯儲、紐約聯儲等地區聯儲景氣指數則好於預期改善，顯示中東戰爭對企業景氣度的影響尚未廣泛顯現。

此外，《大美麗法案》中有關2025年個人稅收優惠的退稅在4月15日報稅季截止日期內基本完成。截至4月16日美國財政部最新數據，2026年迄今個人退稅金額累計錄得2730.8億美元，相較2025年同期上漲16.2%，這一增速相較此前市場更為樂觀的預期偏低。尤其是，人均退稅額漲幅約300美元，遠低於此前預期的600-700美元。截至最新2月，美國居民的實際個人可支配收入已顯著低於趨勢線水平，退稅收入的增長將在一定程度改善中低收入居民的可支配收入，但目前的力度可能仍顯不足。

（作者為東吳證券首席經濟學家）

## 標普500指數走勢



# 人才流入增住屋需求 樓市新動力



樓語縱橫 楊永健

近月新盤市場持續熾熱，今年第一季的新盤銷售更超越6300宗，較去年第四季不足5000宗，按季大幅增加三成，新盤市場持續熱鬧的同時，上月二手交投亦同步熾熱，按土地註冊處的紀錄，上月二手註冊量超越5300宗，是自2023年3月以來的三年新高，一、二手交投同步回升，買家入市心態明顯趨積極，而近年來新盤市場最主要動力來自於新來港人士，他們已成為起動樓市最大引擎。

過去兩、三年間，特區政府積極推出搶企業、搶人才的新政策，希望吸引更多海外人才來港，政策顯著奏效，令本地樓市需求明顯增長，置業需求增加，而與此同時未來供應減少，帶動整體樓市由以往供過於求，逆轉成樓市重返供不應求的局面，隨着新來港人士的增加，他們的置業需求已成為樓市的主要動力之一。

當然每個新政策的推出均會帶來熱潮，而隨着熱潮的過去，政策亦會步入「平台期」，於2022年底開展的「高端人才通行證計劃」（簡稱高才通計劃），無可否認從新申請的數字來看，高才通的熱潮確實已稍為減退，但即使已步入平台期，總括而言，新來港的住房需求依然殷切。

根據入境事務處提

供的數據，去年透過高才通來港而獲批的申請共31508宗，較2024年的41057宗大幅減少近1萬宗，減幅達23%以上，雖然去年高才通獲批的申請跌幅顯著，全年透過不同的入境計劃來港人數，仍有超過12.4萬人，較2024年的13.9萬人輕微回落約10%，過去兩年合計超過26萬人透過不同的計劃獲批來港，整體來港需求仍然處於高水平。

## 內地買家成交佔25%

總括而言，整體住屋需求仍然殷切，當中亦有不少新來港人士考慮來港置業，按買家姓名以普通話拼音登記來估算新來港人士的入市比例，去年新來港人士買家約佔達1.4萬宗，較2024年的約1.1萬宗大幅增加逾20%，該批買家入市的比例仍然高達25%以上。

（作者為世紀21星鑄總經理）



▲近年新來港人士的住屋需求龐大，並成為本港起動樓市的最大引擎。