

羅奇一錯再錯：錯在看不懂中國，也看不懂香港

銘察秋 毫

作為一個經濟學家，一次錯可以說是誤判，兩次錯可以說是偏差，但如果連續多年都被現實推翻，那問題便不在香港，而在分析者本身。摩根士丹利前亞洲區主席羅奇（Stephen Roach）便是一個典型例子。



陳漳銘

特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

2024年2月，他以一篇《Hong Kong is Over》震動全球，斷言香港國際金融中心地位將一去不返。然而，短短數月後，香港金融市場全面復甦，港股成交顯著回升，國際資金重新流入，新股市場重返全球第一，全球金融中心指數（GFCI）亦重返世界第三，他不得不公開承認自己錯判。沒想到不足一年，他換一個包裝，改稱「舊香港已經終結」（Yes, the Hong Kong of Old is Over），試圖將自己過去的錯誤合理化。

不少上市中企已是世界級企業

中國有一句說話：飲水思源。一位曾經受惠於香港的金融人，退休回到美國後一再以片面的地緣政治視角否定香港，罔顧客觀數字，把香港描繪成失敗者。真正的經濟學者，應忠於事實，更應尊重市

場。因為市場，從來不會說謊。

羅奇表示，香港重新成為全球IPO集資冠軍，主要依賴內地企業，因此香港已不再是一個真正的國際金融中心。然而，這個論點反映他仍停留在二十年前的金融思維。今天，全球經濟重心正持續向亞洲轉移，中國已連續多年成為全球第二大經濟體，亦孕育出一批全球最具競爭力的企業。寧德時代是全球新能源電池龍頭，立訊精密是全球電子製造供應鏈核心企業，它們本身就是世界級企業，而不是單純的中國企業。

今天這些企業選擇香港，而非紐約、倫敦或新加坡上市，正正說明香港是全球資本配置中國資產最具公信力、流動性及制度優勢的平台。如果全球最優秀的企業選擇香港，全球最大的基金願意投資香港，這不是香港國際化的終結，而是香港國際化進入新的階段。

香港近年已由單一股票市場，發展成多元化國際金融中心。截至去年底，香港管理資產規模已突破35萬億港元，其中約三分之二來自香港以外投資者；香港單一家族辦公室數目已接近3,500間，超越

瑞士成為全球最大的跨境財富管理中心；人民幣離岸資金池長期保持全球第一，香港處理全球約八成離岸人民幣支付及融資業務；全球最大的離岸人民幣債券市場亦設於香港。

如果香港真的玩完，國際資金又何以持續流入？如果香港真的失去競爭力，全球超高淨值人士又何以持續把家族財富搬到香港？資本沒有國籍，但永遠最誠實。資本流向哪裏，哪裏就是市場最有信心的地方。

近兩年，香港更完成了過去十多年最重要的一輪金融改革。香港正式實施穩定幣監管制度，建立全球最完整的穩定幣監管框架；虛擬資產交易平台發牌制度日趨成熟；代幣化債券、現實世界資產（RWA）、數字人民幣跨境支付、數字金融基建同步推進；政府亦計劃擴闊基金及私募股權Carried Interest稅務優惠，吸引更多資產管理公司來港發展。

市場多元化 部分領域領跑世界

這些改革，並非追趕世界，而是開始領跑世界。香港的競爭力，早已不再局限於股票市場，而是覆蓋股票、債券、人民幣、財富管理、家族辦公室、金融科技、Web3、穩定幣及跨境資產配置等完整金融生態。

羅奇另一個論點，是香港流失外籍人才。但他忽

略了一個根本事實——今天全球人才流動，本來就是重新配置，而不是單向流失。香港近年透過高才通、優才計劃、新資本投資者入境計劃等措施，吸引大量來自內地、東盟、中東及歐美的金融、科技、法律及創新人才。香港人才結構正在改變，不單沒有萎縮，而且更加多元，這也是其他國際金融中心難以複製的競爭力。

更重要的是，羅奇始終沒有理解香港最大的底氣。香港最大的優勢，是背靠祖國這全球第二大經濟體，依託「一國兩制」的制度優勢，連接中國與世界。中央政府明確支持香港鞏固和提升國際金融、航運、貿易中心地位，支持人民幣國際化，支持香港發展國際資產管理中心、國際風險管理中心、國際綠色金融中心及國際創新科技中心。隨着國家「十五五」規劃展開，香港將承擔更重要的國際金融樞紐角色，這種制度優勢，是紐約、倫敦、新加坡都無法複製的。

因此，「舊香港」或許真的已經過去，但那不是沒落，而是升級；不是終結，而是蛻變。歷史反覆證明，每當有人預言香港衰落，香港總能以制度創新、市場活力及國家支持作出最有力回應。亞洲金融風暴如此、沙士如此、國際金融海嘯如此、「修例風波」如此，2024年的「香港玩完論」亦如此。或許真正玩完的，不是香港，而是那些仍然用二十年前的眼光，去理解今天世界的人。

出口及內需成引擎 政府看好下半年穩健增長 香港次季GDP增4.3% 連升14季

受惠出口及內需支持，香港經濟連續第14個季度錄得增長。特區政府昨公布第二季本地生產總值（GDP）預估數字，按年上升4.3%，較第一季5.9%的升幅放緩1.6個百分點，也遜於市場預期升4.9%。特區政府預期本港經濟下半年會繼續穩健增長，發言人指出，全球對人工智能(AI)相關產品的需求旺盛，將繼續支撐商品出口，訪港旅客持續增長也繼續有利服務輸出，以及對金融及商業服務帶來穩定需求。

●香港文匯報記者 莊程敏

按本地生產總值各個主要組成部分分析，私人消費開支按年升2.9%，第一季升幅為4.9%。政府消費開支升0.5%，而第一季升幅為2.8%。本地固定資本形成總額升4.6%，第一季升18.3%。貨品出口總額升28.8%，升幅較第一季的23.8%進一步加快；同期，貨品進口上升29.3%，而第一季的升幅為29.9%。服務輸出繼第一季實質上升3.3%後，在第二季與上年同期比較上升3.4%。服務輸入在第二季實質上升2.8%，而第一季的升幅為3.8%。

服務輸出受惠於訪港旅客續增

政府發言人表示，受蓬勃的對外貿易和強勁的內部需求所支持，香港經濟在第二季繼續強勁擴張。根據預估數字，實質本地生產總值繼上一季按年增長5.9%後，在第二季進一步增長4.3%。展望未來，發言人指出，香港經濟在2026年下半年預料會繼續穩健增長。全球對人工智能相關產品的需求旺盛，應會支

撐商品出口，而服務輸出應受惠於訪港旅客的持續增長，以及對金融及商業服務的穩定需求。

發言人續指，受勞工市場情況穩定，以及營商和消費者氣氛堅穩所支持，內部需求料會維持強韌。然而，外圍不利因素持續，特別是中東地緣政治緊張局勢、美國貨幣政策的不確定性，以及主要先進經濟體的貿易保護主義措施，仍須密切關注。

法國外貿銀行亞太區高級經濟學家吳卓殷表示，下半年私人消費及投資等內需表現可否持續增長有待觀察，即使看到出口表現繼續因全球對芯片、人工智能產品的需求強勁，但這種外需動力能否真的傳導至本地需求，似乎是下半年經濟最大挑戰，全年來看，該行料按年增長仍會達3.5%，但下半年挑戰一定大於上半年。

持續不明朗 不同行業表現分化

他又預期，不明朗因素短期仍會持

續，包括內地經濟復甦步伐、美伊戰事會否蔓延至更多海上航道，影響全球供應鏈及能源運輸，繼而推高通脹及影響美國利率走勢，估計下半年本港不同行業表現將持續分化，年底前經濟增速將逐步放慢。

事實上，對於第二季GDP增幅預測，大行的看法頗為分歧，當中最牛為花旗的5.1%，其次是大新預測升5%，最熊則是信銀國際的3.7%。東亞首席經濟師卓亮早前表示，香港出口維持高速增長，零售市道受訪港旅客人數上升支持，而私人消費亦持續復甦，預計今年第二季GDP按年上升約4.6%。該行對2026年及2027年的全年經濟增長預測分別為3.8%及3%。

有關第二季GDP的修訂數字及會否調整對2026年全年經濟增長預測數字，特區政府將於8月14日再公布。特區政府今年5月份在覆檢經濟表現時，維持對2026年全年經濟增長2.5%至3.5%的預測。

政府財政審慎減開支 下半年經濟增速料放緩

香港文匯報訊（記者 莊程敏）政府統計處昨發布預估數字，香港第二季GDP按年實質增長4.3%，雖然較第一季5.9%有所放緩，但在全球經濟不確定性升溫的背景下，香港經濟仍展現出韌性。若從細項表現看，可觀察到香港經濟復甦已從早期的全面反彈，轉向以出口貿易為核心推動力的結構性支撐階段。

貨品出口升28.8%創5年新高

本季數據中最亮眼的表現無疑是貨品出口，錄得28.8%的強勁實質升幅，創5年新高，且較第一季的23.8%加速，這顯著超越了市場預期。背後得益於全球對人工智能（AI）相關技術產品的旺盛需

求。香港作為重要的轉口與物流樞紐，受惠於半導體及高科技零部件的全球供應鏈循環，有效抵銷了部分外部市場的疲軟。

另外，政府消費開支的增幅大幅收窄至0.5%，反映特區政府正逐步減少擴張性財政支出，這對於緩解財政赤字壓力雖屬正面，但短期內對GDP的刺激作用自然有所下降。服務輸出亦維持平穩增長，達3.4%，顯示隨訪港旅客結構優化以及金融、商業服務的需求回穩，香港在服務貿易領域仍具有較強的競爭力。

相較於外貿的狂飆，香港內需表現則呈現顯著放緩。私人消費開支從第一季的4.9%回落至2.9%，這反映出疫情後的

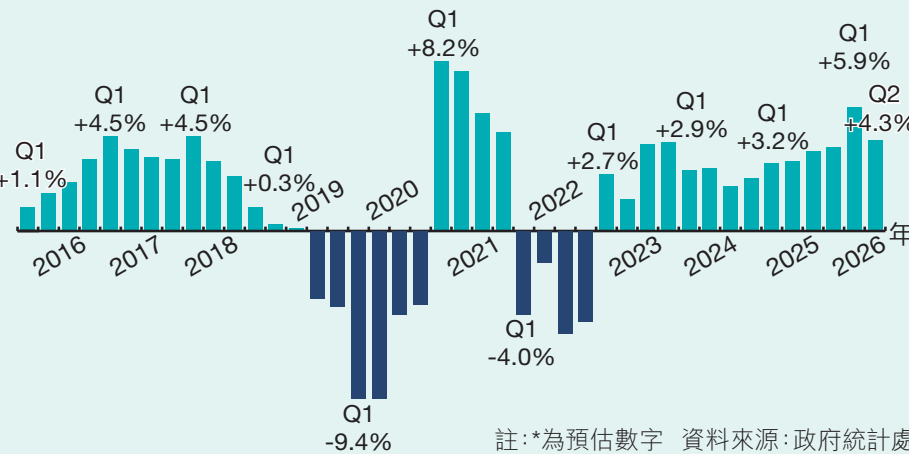
「報復性消費」紅利已逐步消退，加上高息環境持續及資產價格波動，消費者信心趨向審慎。值得注意的是本地固定資本形成總額（投資），其增幅從第一季驚人的18.3%大幅降至4.6%，反映企業在面對複雜外圍環境時，採取了更為保守的資本開支策略。

大新金融集團首席經濟及策略師溫嘉焯指出，展望下半年，整體外貿表現可望保持暢旺，過去數季累積的大量庫存預料會逐步消化，而內需的增長步伐或會略為放慢，下半年的經濟增長速度預料會明顯低於上半年的5.1%。該行會考慮在經濟增長修訂數據公布後，調整本港今年全年經濟增長預測至3.5%至4%。



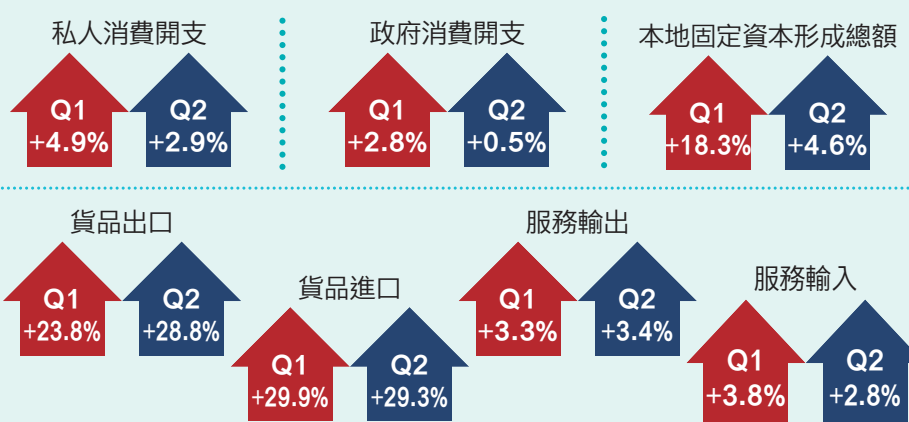
●特區政府預期本港經濟下半年會繼續穩健增長，訪港旅客持續增長，將繼續有利服務輸出。

香港經濟十年來季度表現



註：*為預估數字 資料來源：政府統計處

今年首兩季經濟主要組成部分表現



特區政府首財季錄128億盈餘

香港文匯報訊（記者 岑健樂）特區政府昨公布本財政年度首三個月（即截至2026年6月30日）財務狀況，首財季開支及收入分別為1,855億元及1,639億元，計入發行政府債券所得419億元及償還政府債券75億元的本金後，錄得128億元盈餘。財政儲備在6月30日為6,783億元。按政府本財年首財季1,855億元開支計，6,783億元的財政儲備約相當於11個月的政府開支。

主要受惠外匯基金750億撥款

政府發言人表示，政府財政截至6月份錄得128億元盈餘，主要由於今年6月落實2026/27年度《財政預算案》的建議從外匯基金轉撥750億元

至基本工程儲備基金，這次轉撥屬一次性安排，上述盈餘隨後將有所回落。根據以往的收款模式，薪俸稅及利得稅等主要收入均大多在財政年度的後期收取。

另一方面，金管局昨公布，截至今年6月30日，外匯基金總資產為44,636億元，較5月底增加729億元，其中港元資產增加847億元，外幣資產則減少118億港元。港元資產增加，主要是因為獲認購而未交收的外匯基金票據及債券的月底餘額增加，但有關增幅因香港股票按市價重估而被部分抵銷。外幣資產減少，主要是因為提取財政儲備存款，但有關減幅因未完成的回購協議增加及來自投資的利息收入而被部分抵銷。