APEC深圳峰會的經濟戰略意義 中國重塑亞太合作格局

銘察秋毫

亞太經濟合作組織(APEC)第三十三次領導人非正式會議本周在深圳舉行，這不僅是一場區域經貿外交盛會，更是全球經濟格局正在深刻重組之際，一次值得高度關注的戰略性會議。當前，全球經濟正面對地緣政治分化、貿易保護主義升溫、供應鏈重組、人工智能革命，以及能源轉型等多重挑戰。美國與中國的經貿關係、各國對產業鏈安全的重新部署，以及新興市場在全球經濟中的角色，都令亞太地區的戰略地位進一步提升。



陳滓銘
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

今次中國提出的年度主題是「建設亞太共同體，促進共同繁榮」，並以「開放、創新、合作」作為三大優先方向。這三個方向並非一般外交口號，而是直接回應當前全球經濟的三大結構性問題。

開放創新合作 回應全球變局

首先是開放。面對美國關稅政策、貿易保護主義，以及全球供應鏈重新布局，各經濟體如何維持市場開放、降低貿易壁壘和保障跨境投資，已成為亞太經濟能否持續增長的關鍵。會議其中一項重要議題，是繼續推進亞太自由貿易區的長遠構想，促進區域貿易規則和市場制度的銜接。

其次是創新。人工智能、數字經濟、跨境數據流動、智慧物流和綠色科技，將是未來十年全球經濟競爭的核心。APEC不再單純討論傳統商品貿易，而是逐步把數字貿易、AI治理、技術標準及創新產業納入區域合作框架。

第三是合作。能源安全、糧食供應、供應鏈韌性、人才培訓和中小企業發展，都反映各國已逐漸意識到，單靠個別國家難以應付跨國經濟風險。APEC秘書處在峰會前公布的資料指出，亞太經濟體2026年預計增長3.4%，高於原先預測的3.2%，但通脹亦預計由2.4%升至3.2%。這意味區域經濟雖然仍具韌性，卻不能忽視能源、成本及地緣政治因素帶來的壓力。

今次APEC最值得分析的，是各國領導人如何看待全球經濟秩序的未來。

國家主席習近平在11月18日APEC工商領導人峰會上發表主旨演講，強調維護多邊貿易體系、反對單邊主義和保護主義，並呼籲亞太各經濟體以開放合作和創新驅動增長。11月19日的亞太經合組織領導人非正式會議上，習近平進一步提出，攜手搭建亞太共同體的「四樑八柱」，強化經貿支柱、升級聯通支柱、打造創新支柱、夯實發展支柱。他並提出加強跨境支付、數據治理及產業鏈供應鏈合作。

全球化重新定義 供應鏈重構

筆者認為，今次APEC最重要的啟示，是全球化並沒有終結，而是進入重新定義的階段。過去企業追求最低成本和最高效率，將生產基地配置於最具成本優勢的地區；如今則必須同時考慮地緣政治風險、能源安全、科技自主及供應鏈可靠性。未來的全球競爭，不再單純是生產成本之爭，而是誰能在安全、效率、技術及市場准入之間取得最佳平衡。對企業而言，供應鏈多元化將成為長期策略；對投資者而言，AI、能源、物流、金融基建及區域市場，將帶來新的投資機遇。

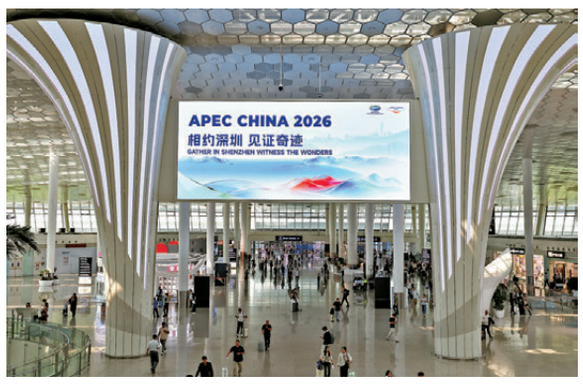
今次峰會對中國的意義，遠超舉辦一次國際會議。面對部分西方國家推動供應鏈去風險化及科技限制，中國藉此向國際展示市場開放的決心，以及龐大內需市場、完整產業鏈和科技創新的綜合優勢。習近平在峰會期間介紹中國「十五五」規劃的發展機遇，強調傳統產業轉型升級、新興產業發展壯大、未來產業前瞻布局。這反映中國正由傳統製造及出口導向經濟，進一步轉向以科技創新和新質生產力為核心的高質量發展模式。習近平提出中方支持成立世界灣區經濟合作聯盟，亦為粵港澳大灣區與東京、舊金山及紐約等全球主要灣區建立合作網絡提供新方向。

香港須抓緊機遇 深化灣區金融合作

今次APEC在深圳舉行會議，對香港而言，是地緣經濟和區域合作的重要機遇。香港本身是APEC獨立成員經濟體，擁有國際金融市場、普通法制度、自由貿易環境及全球資本網絡，應積極參與亞太經濟合作。首先，是深化大灣區金融合作。深圳具備科技企業及先進製造優勢，香港則擁有成熟的國際融資平台。兩地若能進一步發揮互補優勢，便可形成「深圳創新、香港融資、全球市場」的發展模式，透過IPO、債券、私募股權及併購，協助內地科技企業走向國際。

其次，是數字金融的新機遇。APEC重視數字經濟、跨境支付及數據流動，與香港發展數字資產、代幣化金融及穩定幣監管制度的方向高度契合。香港可結合深圳的科技研發能力，探索跨境支付、代幣化資產及金融科技應用，進一步提升國際金融中心的競爭力。

總括而言，今次APEC深圳峰會反映亞太經濟體在全球不確定性增加的環境下，仍然需要開放市場、區域整合及多邊合作。不過，APEC的共識主要依靠成員自願落實，真正成效取決於能否轉化為具體政策、投資及跨境合作項目。



●APEC會議本周在深圳舉行，有分析指出，香港迎來地緣經濟和區域合作的重要機遇。 新華社

港漂群體：內在覺醒與外在剛性(五之二)

傅臨 經濟學博士、經濟學家

香港的每一次歷史性轉型，都伴隨着人口結構的劇烈重組與多元文化的交融共生。從上世紀中葉的內地移民潮帶來了獅子山下的拚搏精神，到改革開放後全球金融專才匯聚成就國際大都市的輝煌，移民與外來人才從不是這座城市的附庸，而恰恰是注入這座城市肌體中最具活力的血液。

數據顯示，香港「核心市中心」的「本地出生人口比例」高達61.7%，這一數字在全球前十名的頂級金融中心中（平均值為38.1%）最高，堪稱「結構性異類」。這反映出香港正試圖用「高度本土化、日益老齡化、全球生育率最低」的固定人口基本盤——而非「外來新鮮血液」——去支撐國際金融中心的人才需求。另一方面，香港現有人口的勞動參與率接近全球最低水平，有可能帶來勞動力供應總量不足和結構錯配、政府收支不平衡和福利負擔能力下降、貧富差距擴大等問題。

港漂正成為積極「城市參與者」

隨着國家推進粵港澳大灣區戰略、香港全速構建國際創新科技中心，新一代港漂青年展現出了更為強烈的在地主體意識與制度參與意願，其角色正由過去單純的「來港求學者」逐步轉化為積極的「城市參與者」。他們不再滿足於僅僅做一個被動的「消費者」或「勞動力輸入者」，而是渴望將自身的前途與香港的命運深度綁定，進而回應香港的社會需要。

但是，當這種「城市參與者」的內在主體性覺醒，遇上香港在住房供應、職涯結構、文化包容度以及創科產業落地等方面的深層體制剛性，便不可避免地產生碰撞。

近年來，特區政府的政策重心顯然更傾向於開拓全新的增量市場，例如通過「高才通」大舉引入全球百強大學畢業生及高收入人士。然而，在這種高度KPI導向的政策思維下，反而忽視了香港自身高校體系所培養出來的、最具有在地適應潛力的「存量人才」——即數以十萬計的港漂在讀生與畢業生。

政府宜加強關注「存量人才」

香港擁有多所世界百強大學，「香港高校學術水平及國際排名」，是青年港漂總會最近對380名港漂學生進行網上問卷調查中受訪者選擇來港升學的首位原因與核心優勢。這些在本地接受高等教育的內地學生，經過數年的校園生活，對香港的社會運作機制及城市節奏已有不同程度的了解，其制度適應成本遠低於直接從內地或海外招聘的「空降人才」。然而，現行的政策供給與這群人才的實際需求之間，存在着顯著的結構錯配與內在矛盾。

目前，本港引進人才的政策設計存在明顯的「重激勵前端 、冷處理後端」現象。特區政府為了加大人才引進力度，在簽證審批上大開綠燈。然而，一旦人才入境或畢業，現行體制仍缺乏一個專責的、跨部門的「人才在地支持與融入倡導機構」。港漂學生在尋找住房、適應本地勞工法例、尋求心理與職涯輔導、建立跨文化社交網絡時，幾乎處於放任自流甚至自生自滅的狀態。

新一代港漂學生希望回應社會需要，但現實中卻很可能難以找到體制化的渠道去參與社區治理、義工服務或公共事務諮詢。香港現有的青年政策及各級諮詢架構，其潛在的對象和話語體系依然高度圍繞本地土生土長青年展開，未能與快速增長的港漂群體實現有機對接。這種制度上的「冷落」，極易讓滿懷熱忱、希望貢獻香港的青年學生，產生「自己只是勞動力，而非城市真正主人」的工具人心態與挫敗感。

其次，香港現行的移民政策與長期定居期望之間存在制度性的「七年之癢」時間斷裂。根據香港《基本法》，非永久性居民須通常居港連續七年以上方可申請永久居留權。對於本科四年加上畢業後尋找工作的港漂而言，這七年是一段漫長且充滿變數的職涯考驗。

倡針對政策盲區深化改革

在現行的經濟與產業結構下，應屆畢業生在前三年面臨極高的淘汰率與轉職壓力。若在轉職期間遭遇經濟波動、簽證續期卡點或僱主不願配合申報，其居港紀錄便面臨中斷風險。在青年港漂總會的調查中，「簽證及政策安排」成為港漂學生留港第二大考量因素(18.2%)，反映出的正是港漂青年對長期身份穩定性的焦慮。高素質人才在香港付出了最寶貴的青春，卻在最需要制度確定性的時候，面臨續期繁瑣與身份焦慮的雙重折磨，不能不說反映了政策設計上的某種遲滯。

半島青年商會對608位港漂青年所作的問卷調查也有類似的結論。在職青年中有63%計劃未來5年繼續留港，對比學生群體僅49%的比例而言留港意願更為明確。居港3年至5年的受訪港漂留港意願更高達92%，顯示居住時間越長的青年留港意願越強。但不論學生或在職人士，均有逾60%受訪者稱在求職及工作感競爭太大。

香港社會各界應以更高的視野與更寬廣的胸襟，正視新港漂群體在住房租金上的痛楚、在社會融入上的迷茫以及在職涯前景上的焦慮，將現行政策的盲區轉化為深化改革的突破口。

如果這群高素質青年在香港不僅能找到展示才華的舞台，還能找到遮風擋雨的家園、交到肝膽相照的朋友、獲得安身立命的歸屬感時，其命運才能真正與香港的繁榮穩定緊密交織，香港的「搶人才」戰略也才能真正取得成功。

(待續)

舟行木易——2027年全球經濟展望(四之二)

宏觀分析

程實 工銀國際首席經濟學家 周燁 工銀國際宏觀分析師

本欄上期將2027年全球經濟比作「忒修斯之船」，今期將深入探討在穩定的全球經濟總量下，內部分化是如何正在加速。

這一演化過程體現出複雜經濟系統的三重特徵：

一是表面的同一性與內在的異質性。持續運行的系統表面看似波瀾不驚，其內部結構可能已經悄然重構。經歷疫情衝擊、通脹反覆、地緣衝突、貿易摩擦與貨幣緊縮之後，全球經濟並未如市場普遍擔憂的那樣陷入深度衰退，但不同經濟體和產業的增長貢獻已發生明顯分化，宏觀總量的韌性與微觀結構的調整並行。

二是舊系統的延續性與新結構的擴張性。過去數年全球經濟之所以能夠反覆承受衝擊，一方面得益於既有經濟體系積累的資產負債表緩衝與制度韌性，另一方面也源於新能源、新技術以及供應鏈調整逐漸形成新的適應能力。舊結構尚未退出，新結構已經生長。

三是演化過程的漸進性與結構結果的躍遷性。系統的質變往往並非發生於某一個清晰可辨的時點，而是隱藏在無數局部調整與邊際變化之中。因此，判斷的關鍵並非在於某一塊「木板」的變化，而是這些局部變化能否最終匯聚為整體結構的重塑，並形成一個更有效率、更具韌性的均衡。

對此，可以從三個方面的動態平衡加以觀察：一是有序性，即舊動能退出與新動能接續之間能否保持合理節奏；二是充分性，即新增長帶來的效率增量能否覆蓋舊結構調整所產生的成本；三是平穩性，即資源重新配置的成本能否被經濟體系有效吸收，從而避免金融波動、社會摩擦與政策失衡過度放大。

新故相推：全球經濟三重轉換

具體而言，這艘穩健航行的全球經濟之「船」，正面臨三大變化：一是增長動能之變。過去數十年，人口紅利、全球化、資本深化與相對廉價的能源共同支撐全球潛在增長，但人口老齡化、資本邊際回報下降及能源約束增強，正在削弱傳統要素紅利。世界銀行指出，全球潛在經濟增速已由2000年至2009年的3.6%降至2010年至2019年的2.8%，預計2020年至2029年進一步降至約2.2%；同期全要素生產率增速預計由1.4%降至0.8%，生產率增長放緩解釋了全球潛在增長下降幅度的40%以上。而以人工智能為代表的新一輪技術革命正成為新舊增長動力轉換的重要變量。在不同技術進步情景下，人工智能有望推動2030年至2039年全球潛在經濟增速由基準情景下的約2.2%提高至2.6%至4.1%。但技術投資與生產率釋放之間仍存在時間差，現階段人工智能（AI）短期內首先表現為一輪強勁的需求衝擊，而廣泛的生產率提升仍在進程之中。

二是合作秩序之變。全球經濟合作正由效率優先的全球化分工，逐步轉向區域經濟一體化與跨區域多元協作並行的新格局。地緣衝突與貿易摩擦推動全球供應鏈重新布局，區域內部產業配套與貿易聯繫日益凸顯。能源領域同樣體現出這一變化，霍爾木茲海峽在衝突前每日承載約2,000萬桶石油運輸，約佔全球海運石油貿易的四分之一。運輸受阻後，海灣地區以外產量增加約200萬桶/日，全球庫存釋放約400萬桶/日，顯著緩衝了供給衝擊。企業也越來越多通過供應來源多元化、庫存調整和市場重配提高適應能力。

三是宏觀治理之變。過去長期低通脹、低利率環境為財政擴張和貨幣寬鬆提供了較大空間，而連續衝擊之後，全球經濟正轉向高債務、高融資成本與通脹更易反覆的新約束。當前主要經濟體公共債務仍處高位，2025年全球公共債務已經接近國內生產總值（GDP）的94%，IMF預計按照當前趨勢將在2029年前後達到100%。與此同時，主權債券收益率上揚，人口老齡化、能源安全和國防等支出需求持續增加，也使得財政與貨幣政策的容錯空間顯著收窄。

(待續)

通脹加息升溫 持續避險拆倉

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

當外界原以為，11月美國中期選舉完成，尚餘一個手尾，就是12月美聯儲加息而已，但原來「好戲」陸續有來。

由美國民主黨重奪兩院控制權起，擺明要嘗試動搖現狀，而對於特朗普班子來說，其跟科技界巨頭過從甚密，當然是首當其衝。

AI估值降 美股跌VIX急升

連續一個多星期的新聞狙擊，令某位人工智能(AI)產業領軍人物下馬，同時更衝擊到AI產業鏈，甚至整體本身已不算便宜的科技股估值。美股跌，俗稱恐慌指數的VIX急升，相當清楚的變化。

當然，從新聞消息角度，外界容易被AI領軍人物的連環新聞狙擊所吸引，尤其對於AI以至科技股，整體新經濟板塊，當然較為直接和明顯。然而，若客觀看，未有跟AI直接和明顯相關的，一樣有不同程度的沽壓，說明了問題根本不只是AI相關風險，而是有另外一個重大風險因素在其中。

這一點可以由另一側面看出。皆因資金流向相對明顯，美股跌勢已不分新舊經濟，甚至近日所見，道指追跌，跌幅猶甚於標指納指等。以此觀之，即不只科技股出事，有其他原因。

美債有支持 金價反覆跌

觀乎資金流向，情況便顯而易見。美股指跌，美債息向下，美債價向上，國債有支持，市場積極避險，起碼是把年內倉位重整，平倉拆倉。外界傾向陸續避險，相信VIX有望在現水平進一步上升，但並非持續急升。

多元資產中，其他市場，亦見此等動作。例如，投資者對中東戰事前景趨樂觀，油價往下走，偏離原本即月紐約期油每桶90美元水平，此現象本來不算奇怪，但連金價亦往下走，有別於之前大半年來的油金反向。

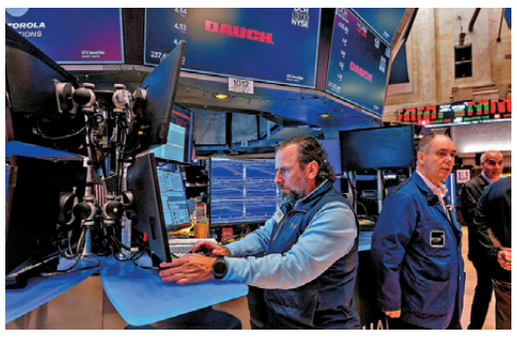
不難發現，即使油價已在現水平喘定，但金價仍反覆往下試。前者顯然受市場對中東局勢憂慮降溫左右，後者則受更多因素影響，兩者一併來看，才可見真章。

美匯轉強 避險資金尋安全港

匯市方面，美匯指數向上，但日圓亦由近期低位略為守穩。上述變化亦意味着美匯指數內，日圓以外其他主要外匯轉弱。某程度上，有人猜想日圓利差交易拆倉，這一點亦符合其他風險資產特別是科技股，以至比特幣等回落情況。以此觀之，小心留意由部分原本大賺持倉轉而避險持續進行。

當然，這是市場熟悉的宏觀因素，即通脹預期和加息升溫使然。暫時看來，12月美聯儲加息，已經是很大機會發生，而2027年起的議息會議次數將減少，加息步伐會否提速而行，加大幅度，都是外界有必要留意的。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）



●美股近期震盪加劇，投資者避險情緒增。圖為紐約證券交易所。 法新社

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。