

# 港商時評

踏入2026年，環球市場風高浪急。外部環境不確定性增加，經濟形勢複雜多變，連黃金等傳統避險資產亦出現「高台跳水」的罕見巨震，讓市場更認為今年將是環球市場更為動盪的一年。

面對開年市場如此大的波動，無論是特區政府、金融機構還是投資者，均須綁好「安全帶」，在積極把握投資機遇的同時，更要築牢風險防線，以穩健策略應對可能出現的衝擊。

回顧2025年，香港面對重重外圍挑戰，經濟仍然展現較大韌性，總體穩中有進。2025年本地生產總值預估實質增長3.5%，優於預期；金融市場表現尤為亮眼，外匯基金全年錄得3310億元投資收入，創下「史上最賺錢一年」的紀錄；樓市與股市同步回暖，旅遊消費市場漸見好轉；IPO集資額再度蟬聯全球榜首，可見香港經濟呈現多元發展態勢，金融市場近期表現持續向好，利好消息應接不暇。

然而，2026年開年即迎來劇烈震盪。美國總統特朗普近來動作頻頻，下令美軍悍然入侵委內瑞拉擄走委國總統馬杜羅夫婦，又接連對格陵蘭島、伊朗、古巴和加拿大等發出威脅，對國際秩序造成劇烈衝擊；此外，特朗普日前提名前聯儲局理事凱文·沃什為下任聯儲局主席，沃什曾是知名的「通膨鷹派」，成為觸發市場情緒逆轉的導火索。投資者對貨幣政策走向的憂慮，疊加部分資金在高位獲利了結，導致貴金屬市場出現罕見急挫。現貨白銀價格一度暴跌36%，創歷史最大單日跌幅；現貨黃金價格亦急跌逾12%，跌破每盎司4700美元，創下自1983年以來最大單日跌幅；銅價及鎳價同樣受壓下跌約2至5%。此次「沃什衝擊」，導致貴金屬史詩級崩盤，揭示了市場情緒極度敏感，政策預期與地緣風險交織下，波動性或將成為新常态。

面對外圍波動，政府需展現兩方面的擔當：一方面要積極鞏固市場信心，持續公開財政狀況、強化金融監管協調、推進長遠發展規劃，為市場注入確定性；另一方面必須對當前市場波動保持高度敏感，強化前瞻性風險預警與應對準備，為全社會繫好宏觀調控的「安全帶」。這種「穩信心」與「防風險」並重的策略，正是特區政府在新形勢下應對波動、護航經濟的應有之義。

對投資者而言，當前環境尤須綁緊「安全帶」，採取更審慎而靈活策略。首先，應對市場波動保持高度敏感，避免盲目追漲殺跌，特別是對槓桿操作需格外謹慎。其次，強化資產配置的多元化，不宜過度集中於單一資產或市場，透過分散投資降低整體組合風險。再者，注重長期價值投資，聚焦於具備實質增長動力、財務穩健的優質資產，避免受短期情緒波動牽引。

全球政經格局正加速重構，各方在混沌中重建秩序，在動盪中尋找平衡，波動與機遇並存。香港擁有「一國兩制」的獨特優勢、穩健的金融體系及國家的堅實支持，積極融入國家發展大局，把握好「十五五」開局帶來的機遇，完全有能力在風高浪急中穩舵前行。同時，正如財政司司長陳茂波所言，加快拼經濟、謀發展，是當前社會的普遍期望，也為經濟蛋糕做大，也將讓我們有更充分的資源，照顧好社會上不同的需要。唯有穩中求進、攻守兼備，香港方能在大時代的風浪中行穩致遠，續寫繁榮新篇章。

香港商報評論員 于文

# 樓價溫和向上 工商舖需復常

山西省港區政協常委及召集人、香港福建社團聯會常務副主席 蔡志忠

## 名家指點



蔡志忠

## 樓價不能升得過急

儘管過去幾年香港住宅價格跑輸大城市，落後於其他國際城市，但是也不能因為今天經濟有所好轉，就要讓樓價大幅回升。筆者認為，在香港目前的環境下，樓價最好溫和向上，近月多個研究機構預測，今年及未來一兩年的樓價升幅大致在約3%至10%之間，屬於溫和回升，而非重現過去那種一年升幾成的急升周期。

為何樓價不能升得過急？是因為如果樓價在短時間內急升，實質負擔能力會急劇惡化，中產以上都要加大槓桿（增加借貸）才能上到車，金融體系的系統性風險就會同步放大。根據過往經驗，從2003年至2021年的長升浪中顯示，急升後通常迎來較長時間的調整或大回吐，對經濟和家庭資產負債表的傷害更大。香港處於偏高的環境，如果樓價升得比收入和租金快很多，很容易變成價格升、成交縮、風險升的假繁榮景象。

如果樓市有序恢復正常交易量，再配合利率有機會逐步回落，供應在2026年之後收縮，令市場慢慢由庫存較多轉為略為緊張。這種節奏有利成交和用家入市，符合港府的政策目標，恢復合理流轉，讓成交回到健康

水平、改善住屋問題，同時避免再製造一個難以收拾的資產泡沫。如果是真正的自用剛需，溫和向上的市況反而較安全，而不是博短期升幅，現時不少成交是由本地剛需及人才計劃所帶動。

對投資者而言，投資回報更多來自租金收入和價值上升，選盤要看租金回報率是否足以蓋過利息及風險溢價。對發展商來說，現在不少分析都提到定價克制、加幅溫和，有利於大盤短期內順利清貨，鎖定合理利潤，而不會因追價過急，導致銷售停頓再被迫減價。從政策角度講，它代表的是「以流轉、供應與金融穩定為主」，而不是再過於利用樓市作為主要財富效應工具。

## 工商舖市場明顯好轉

住宅是民生居住問題，成交順暢價格合理就好，樓價最好不要大上大落。可是工商舖就需要回復正常，我們從三個角度來理解什麼叫正常：首先是成交量，有穩定的買賣與租務活動，市場已不缺乏成交；其次是價格與租金，業主及投資者對未來有相對好的預期，評級機構指出，香港寫字樓租金仍低於疫前水平，不過已開始好轉，政府仍暫停新商業地拍賣以應對高空置；第三是空置與使用率，如今空置率從歷史高位慢慢回落，市場有實際需求承接，核心區街舖空置率近年略有回落，租金出現輕微按季回升，這個就是回到較健康水平的信號。

在實體經濟與就業方面，寫字樓、商舖、

物流物業都是服務經濟活動的載體，若長期空置高企，代表經濟活力不足，亦會削弱稅收、就業及城市氣氛。評級機構提到，高空置與結構性逆風正壓抑商業地收購意願。政府的土地收入與印花稅收入在香港財政中比例顯著下降，部分原因是為應對寫字樓空置及需求疲弱而暫停商業地拍賣。長期冰封的商業市場不利於政府推進規劃，例如北部都會區、物流用地等，專業機構就建議政府重新評估物流需求與供應安排，避免供過於求拖累市場。

金融穩定與業主壓力方面，持有工商舖的業主供樓利率較住宅高，利率高企多年令財政壓力大，有評論指出要解開這個死結，需靠較明顯的減息，特別是Hibor顯著回落，才有利工商舖市場重整與復蘇。商業交易與招標方面，商業地拍賣可由暫停、縮量，逐步回到有選擇性供應，招標出價有競爭但不過熱。私人市場方面，工商舖成交量穩定回升，銀主盤比例下降，業主議價期拉短，都是市場向好的具體表現。

從以上幾個角度看，要讓商業物業市場恢復正常，就要讓過於不理性的成交價減少，過去銀主為了出貨而出貨，迫使商業物業成交價格暴跌，甚至跌至買入價的三至四成，這個非理性的現象很快就會結束。今天市場明顯有好轉，呼籲銀行務必借貸予商業物業的買家，接受新經濟與新估值，使空置、租金、成交、自用需求在新平衡點上重新運行，讓經濟慢慢復蘇，助中小企業順利渡過難關。

# 鞏固中西方關係 香港可做好橋樑

何子文

## 熱門話題

國家主席習近平在北京人民大會堂會見來華進行正式訪問的英國首相斯塔默（港譯施紀賢），雙方同意中英要發展長期穩定的全面戰略夥伴關係。英國首相上一次訪問中國已經要追溯到2018年，當時中英關係仍處於「黃金時代」的餘波之中，及後中英關係逐步陷入低谷，根源在於英國跟緊美國對華強硬政策，以國家安全為由屢屢限制中國投資，並且在香港、新疆、西藏以至黎智英等問題上，肆意干預中國內政，發表大量不負責任的言論，這些政治上的操作令到中英關係近年持續低迷。這次英國首相相隔8年再訪華，標誌著中英關係重回正軌，有利雙方抓住歷史機遇，把合作「大有可為」的潛力轉化為「大有作為」的動力，凡符合兩國共同利益。

近期加拿大、芬蘭等西方國家領導人接連訪華，法國總統馬克龍去年底也完成了對中國的訪問。這股對華合作的潮流清楚表明，美國企圖圍堵孤立中國的策略不得人心，西方國家沒有理由更沒有必要被美國綁上對抗的列車上。在當前國際形勢下，更需要各國共同合作應對各種不確定性，西方國家希望找到更平衡的外交空間，開拓出第三條

路，這正是斯塔默此行的一大目的。

## 尋求對華務實合作

值得指出的是，斯塔默在會見中專門提到香港，認為香港繁榮穩定符合中英兩國共同利益，香港可作為中英之間的「獨特重要橋樑」。這一表態既是對香港獨特價值的認可，也為香港更好地發揮「內聯外通」獨特優勢提供了更廣闊的想象空間。香港與英國等西方國家素有密切的經貿和文化往來，在中國與英國等西方國家關係回暖的大背景下，香港有廣闊的空間繼續扮演好中國與西方的橋樑作用，進一步鞏固中國與西方國家的關係，增進互信、促進合作，為自身開拓更大的發展空間，也為國家擴大高水平雙向開放作出更大貢獻。

斯塔默訪華之行，隨行除了多名政府高官之外，還有近60名英國商界及文化機構代表，來自包括金融、醫藥、製造業、文化、創意等領域，從訪問團規模及陣容足以反映英國對此次行的重視。斯塔默此行主要有兩個目的：一是改善與中國的關係；二是為英國商界開拓商機。這其實也是合而為一的，沒有良好的中英關係，兩國的經貿合作也將失去基礎。這8年來中英關係漸行漸遠，根源是英國緊跟美國的打過中國政策，結果除了惡化兩國關係之外，幾乎得不到任何好處，斯塔默希望採取「全面且連貫」的對華政策，顯然是要改變過去對抗式的對華政策，重建中英「黃金時代」關係，這本身也是對英國政府最務實，最有利的選擇。

事實上，一直以來工黨的對華政策大方向都有別於保守黨，較為務實，不似保守黨般政治掛帥，一面倒的依美過事。更重要的是，英國也需要中國市場，斯塔默多次表示，工黨的首要任務是創造財富，在不增加個人入息稅等稅款之外，繼續加大

對民生的投入，但問題是鴻圖大計錢從何來？英國與許多發達國家一樣，自08年金融危機後經濟增長一直疲軟，多個衡量貧窮的指標也顯示英國的情況持續惡化。不論是經濟和民生，英國近年都陷入四面楚歌境地，這也是保守黨在大選中倉皇辭職的主要原因。

## 進一步用好香港「內聯外通」特色

中國是全球第二大經濟體，也是英國第4大貿易夥伴，2025年中英雙邊貨物貿易額達到1037億美元，服務貿易額有望突破300億美元，雙向投資存量近680億美元。英國要振興英國經濟改善民生需要中國市場。從國際形勢講，美國總統特朗普對英國盟友丹麥的自治領地格陵蘭島發出吞併威脅，緊張的地緣政治局勢促使許多西方國家重新轉向中國，尋求發展與中國的經濟關係。這些因素疊加之下促成了斯塔默此次訪華之行，而中英雙方保持溝通，加強合作，符合兩國人民共同利益，也有利於促進世界和平穩定與發展。英國應該拿出誠意，敢於抵住美國壓力，增進與中國政治互信，深化務實合作，中英關係將可開啓健康穩定發展的新篇章。

在中國開展大國外交的進程中，香港將可扮演重要的角色。香港要積極對接「十五五」規劃，服務好國家發展大局，需要進一步用好香港「內聯外通」的獨特優勢和國際化的特色，擔當國家與國際尤其是西方的橋樑。現在西方國家紛紛加強與中國的合作，反映西方國家在複雜國際形勢下，尋求對華務實合作的普遍趨勢，對推動全球多極化、增強世界發展穩定性具有深遠意義。香港作為中英之間的獨特重要橋樑，將可為世界各國交往樹立求同存異、務實合作的示範，共同維護世界和平穩定。

# 堅持行政主導 三權同唱一台戲

立法會議員 葛珮帆

## 參政議政

中央港澳工作辦公室、國務院港澳事務辦公室主任夏寶龍日前在「堅持和完善行政主導 促進特別行政區良政善治」專題研討會上的致辭，深刻闡述了中央關於香港特別行政區治理體制的重要指示精神，系統闡釋了行政主導體制的法理邏輯與實踐要求，為香港在新發展階段堅持和完善行政主導體制、提升治理效能、加快邁向「由治及興」指明了方向。

香港特區行政主導體制的確立，是中國憲法和香港基本法共同確立的根本政治安排，是「一國兩制」方針在香港特區政權組織形式上的具體體現。這一體制既考慮了香港的歷史和現實情況，又確保了中央對香港全面管治權的有效落實。

當前，香港正處在開創新局面、實現新飛躍的關鍵時期。有中央的堅強領導，有全國人民的全力支持，有香港社會各界的共同努力，行政主導體制必將不斷完善和發展，特區政府的治理效能必將不斷提升。

回顧香港回歸後的政治實踐，特別是2019年「修例風波」期間的深刻教訓，立法機構一度被反中亂港勢力滲透利用，成為阻礙特區政府依法施政、挑戰中央全面管治權的工具。這一反面教材揭示了偏離行政主導原則可能造成的嚴重後果，印證了堅持和完善行政主導體制的必要性和緊迫性。

## 各司其職 協調配合

夏主任提出，行政、立法、司法三權要「同唱一台戲，要多補台不能拆台。」行政主導不是行政獨大，而是行政、立法、司法各司其職、協調配合的治理體系。

在行政與立法關係方面，基本法確立了行政主導下的行政立法關係。立法會既對政府進行監督，也支持政府依法施政。在落實「愛國者治港」原則和新選舉制度下，立法會組成結構得到優化，為行政立法良性互動

創造了更好條件。在行政與司法關係方面，基本法保障了香港特別行政區享有獨立的司法權和終審權。司法機關的獨立審判，是行政主導體制有效運行的重要保障。在立法與司法關係方面，立法機關制定的法律為司法機關提供依據，司法機關通過解釋和適用法律，確保立法意圖得到實現。三權「同唱一台戲」的關鍵在於認識到根本目標一致，都是要治理好香港特別行政區，維護國家主權、安全、發展利益，保障香港繁榮穩定，增進市民福祉。

## 各方各面 完善體制

夏主任提出「堅持和完善行政主導」，這既是對行政主導原則的堅持，也是對完善這一體制的要求。在制度完善方面，要根據香港實際情況和國家發展需要。不斷優化行政主導體制的具體運行機制，完善協調配合機制，提高治理效率。在能力建設方面，要加強對公務員隊伍的培訓和管理，提升特區政府治理能力和水平。要培養一支愛國愛港、勇於擔當、專業精幹、廉潔高效的公務員隊伍。在法治保障方面，要進一步完善與行政主導體制相適應的法律體系。根據實踐需要，適時修改完善相關法律法規，為行政主導體制運行提供更加有力的法治保障。在社會參與方面，要拓寬社會各界參與治理的管道，健全民主協商機制。要發揮愛國愛港社團、專業團體、基層組織的橋樑紐帶作用，密切特區政府與市民的聯繫。

堅持和完善行政主導體制，是確保「一國兩制」方針行穩致遠的關鍵，是香港實現良政善治的保障，是香港邁向「由治及興」的必由之路。展望未來，在行政主導體制保障下，香港必將更好地發揮自身優勢，抓住國家發展機遇，破解深層次矛盾，增強發展動能，切實排解民生憂難，維護和諧穩定，加快邁向由治及興的新階段，為強國建設、民族復興作出新的更大貢獻。

## 港事講場



陳勇

香港65歲及以上人口比例將於2036年急增至31.1%，面對此嚴峻挑戰，我們應以「多、快、好」的思維，加快推行綜合性長者房屋政策，實現老有所安、老有所樂。

目前，香港已建立相對成熟的長者房屋政策框架。公營房屋方面，房委會透過各類優先配屋計劃及「長者戶全免租金計劃」，支援有需要長者，並與關愛隊等合作提供外展服務；房協「長者安居樂」計劃則為中等收入長者提供集居住與護理於一身的居所。私樓市場亦有市建局的維修改善津貼等措施。然而，現有政策覆蓋面仍有不足：低收入長者依賴公屋輪候，選擇有限；房協計劃門檻較高；市場化優質選擇稀缺。整體難以全面滿足低收入到中等收入長者日益多元且迫切的階梯式居住需求。

要突破資源限制，必須以創新思維多管齊下。首先，可積極善用大灣區資源。隨著粵港澳大灣區「一小時生活圈」日漸完善，跨城養老已切實可行。特區政府應主動與內地磋商，借鑒香港房協的成熟管理模式，在大灣區合適地點營運專為港人長者設計的「港式安老大廈」

或社區。此舉既能以較低的成本快速增加大量優質宿位，形成「同聲同氣」的互助社群，也令長者不會脫離原有社交與文化脈絡，而能享受更寬敞、舒適的退休生活，並透過便捷的交通網絡，與香港緊密聯繫。

其次，必須大力普及「樂齡科技」，以科技賦能居家安老。民建聯2023年進行的調查顯示，超過七成受訪長者屋住戶未開樂齡科技。政府應成立專責隊伍，主動接觸並資助有需要的公屋住戶安裝及保養必要的安全與健康監測設備。同時，可善用「地區康健中心」，舉辦「樂齡科技」展覽與體驗活動，提供產品資訊、租借及申請資助的一站式服務，解決長者使用科技的困難，讓創新技術護佑日常生活。

此外，強化社區支援網絡至關重要。關愛隊是深入社區的觸角，應更系統地進行家訪，提供送飯、清潔、就醫接送等實務協助之餘，更要協助識別隱蔽及有特殊需要的長者，從而與房屋政策相結合，讓「居家安老」的基礎更為穩固。

提升長者住房保障，是應對人口高齡化挑戰的關鍵。我們既要鞏固現有政策基礎，更要以「多、快、好」的思維，提速提效發展。通過融合大灣區資源、廣泛應用樂齡科技，並織密社區關懷網絡，期望能構建讓長者感到幸福、覆蓋全面的安居體系，促成幸福社會。