

中國經濟發展近年最不明朗因素就是美國政府全方位打壓，特別是禁止高科技出口，以遏制中國科技進步。面對複雜多變的國際形勢，「十四五」規劃列出了國家經濟社會發展到2035年的遠景目標，排在首位的便是堅持創新推動發展，力爭在2035年關鍵核心技术實現重大突破，強化國家戰略科技力量。今次就來看一看香港的創新科技應該如何把握國家雙循環發展格局，務求在外循環及內循環兩方面都能發揮在粵港澳大灣區的獨特優勢。

積極融入灣區科創大潮



▲按照大灣區經濟發展的基本規律加快區域一體化市場建設，積極穩妥地解決三地融合發展面臨的體制機制障礙，才能支持港澳更好融入國家發展大局。

創科宇宙

國家重視科技發展，對於香港經濟的遠景，除了一如既往支持香港提升國際金融、航運、貿易中心地位；強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心及風險管理中心；支持香港建設亞太區國際法律及解決爭議服務中心；支持香港服務業向高端高增值方向發展；新加入了支持香港提升國際航空樞紐地位、支持粵港澳大灣區建設國際創新科技中心和區域知識產權貿易中心，並首次將深港河套納入粵港澳大灣區重大合作平台。

梁穎宇
創業投資者聯盟召集人
香港提升國際金融、航運、貿易中心地位；強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心及風險管理中心；支持香港建設亞太區國際法律及解決爭議服務中心；支持香港服務業向高端高增值方向發展；新加入了支持香港提升國際航空樞紐地位、支持粵港澳大灣區建設國際創新科技中心和區域知識產權貿易中心，並首次將深港河套納入粵港澳大灣區重大合作平台。

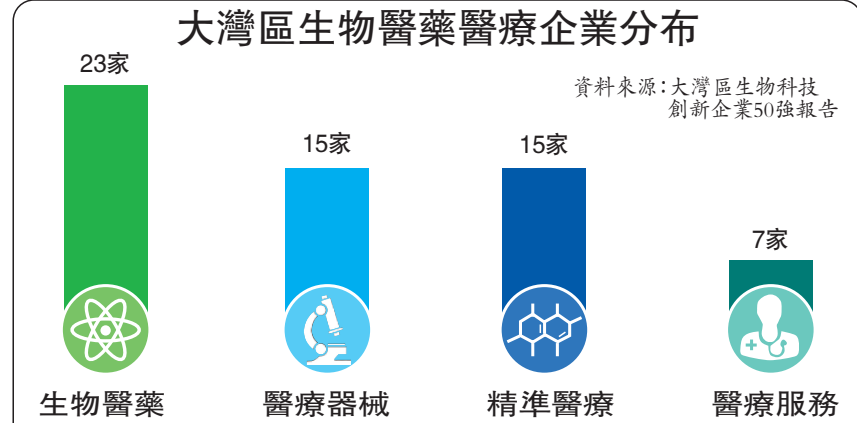
香港基礎研究雄厚

中央支持香港向創新科技發展，定位為大灣區國際創新科技中心，反映中央要求創科水準和能力與國際接軌，亦希望創科生態環境的建設更趨向國際化。香港既熟悉國內市場環境，又熟悉國際通行規則；既能成為國內大循環的重要參與者，也能在國內國際雙循環中發揮橋樑紐帶作用，自然具有關鍵地位。

按照「十四五」規劃，香港正大力發展的落馬洲河套區「港深創新及科技園」，將會和一河之隔的「深圳科創園區」融合，組成一個「深港科技創新合作區」，由港深兩地政府共同建設。今年施政報告提出開發北部都會區，以及連串交通基建，正是配合此「一區兩園」發展的重大部署，務求與深圳以至粵港澳大灣區的創科發展相輔相成，推進綜合性國家科學中心建設。

「深港科技創新合作區」佔地廣達540公頃，港深政府很快會推出聯合政策，探索提供科研資源、資金等方面的便利及支援措施，規劃得宜可把創科發展成為整個大灣區的新經濟動力。目前，港深創新及科技園正進行詳細設計，要確保不失先機，宜盡快展開有關工程，以及聯繫全球頂尖的科技企業、研發機構和高等院校到來進行重點研究，才能發展成為一個頂尖科研基地。

此外，「十四五」規劃提出多項有關推動科研及先進製造業發展的目標。就支援科研而言，政府將「瞄準人工智能、量子資訊、集成電路、生命健康、腦科學、生物育種、空天科技、深地深海等前沿領域，實施一批具有前瞻性、戰略性的國家重大科技項目」；在推動先進製造業發展方面，政府重視資訊科技產業、先進製造業及生物科技發展，又明確中國將「聚焦新一代資訊技術、生物技術、



新能源、新材料、高端裝備、新能源汽車、綠色環保以及航空航太、海洋裝備等戰略性新興產業」及「推動生物技術和資訊技術融合創新，加快發展生物醫藥、生物育種、生物材料、生物能源等產業」。

「基礎研究」是國家科技發展中的一大短板，而香港正好擁有豐厚的「基礎研究」資源，有五間在QS世界大學排名前100名的大學，更有很多國際知名的教授，基礎研究能對標全球主要科學中心和創新高地。由香港進行基礎研究，在深圳和大灣區轉化落地的「前研後產」模式，正正契合當前國家創科發展策略之所需，未來可着力提升以重大科技基礎設施、高水準實驗室和科研機構為核心的創新基礎能力，充分發揮在基礎科研、資金融通、匯聚創新人才等方面的長處。

香港作為一個创新中心，同時亦是知識產權要塞，在保護知識產權方面，發展出一套與國際接軌的機制與標準；同時匯聚各類知識產權貿易，包括科技轉移、授權、特許經營、商品營銷及版權貿易。隨着創新和知識型經濟變得愈來愈重要，香港作為亞洲知識產權貿易中心的地位亦不斷提升，未來大可全方位推廣香港成為區域知識產權貿易中心，加強與內地和澳門相關部門在知識產權保護、管理和商品化方面的合作，協助商界及專業服務提供者抓緊大灣區發展帶來的無限機遇，並借助香港在知識產權領域的優勢打入國際市場。

加快構建灣區大市場

當然，香港除了要發揮好自身的長處之外，也要正視自己的短處和相對不足，並通過與大灣區其他城市之間的融合與協作來互補實力。但與國際典型灣區和國內跨區域合作相比，粵港澳大灣區建設是「一國兩制」、三個關稅區、三個法域、三種貨幣的制度異質性跨區域合作，三地規則制度存在明顯差異，如何達到規則相互銜接是一個重要課題。要達至與大灣區真正融合，除了大力發展科技園區、推動交通基建等硬體建設，也不

能忽視軟實力的配合。

「十四五」規劃明確將以規則銜接為重點推進粵港澳合作，推進與港澳在市場准入、標準認定、產權保護、政務服務等方面的接軌，加快構建對標國際、開放一體的灣區大市場。按照大灣區經濟發展的基本規律加快區域一體化市場建設，積極穩妥地解決三地融合發展面臨的體制機制障礙，才能支持港澳更好融入國家發展大局。

此外，科技商品化成效不彰一直是香港的「軟肋」，被視為是香港創新產業發展的主要「短板」。事實上，香港作為國際商貿中心，在內地和國際市場之間扮演雙向門戶的橋樑角色，一向是環球企業測試和「首發」創新產品的理想場所；加上資金、商業環境、國際聯繫及知識產權制度等多方面的優勢，本港在科研成果商品化上應有巨大的拓展空間。未來可投入更多資源在促進中轉化和下游產業化的環節上「發力」，作為建設國際科技創新中心的一個主要切入點，在繼續推動上游基礎科研的同時，努力延伸自身在科研價值鏈上的位置部署。

具體來說，香港可考慮在「港深創新及科技園」中設立「中試及產業化」的服務平台，聚焦在本地科技成果「科研後、市場前」的關鍵環節，側重於解決科研成果後續實驗與應用性開發、科技轉化與轉移、產品原型設計與市場化調適，以及解決量產化前期的技術、工藝與管理問題，進而打造成為大灣區創科應用的「轉換器」、創科成果產業化的「加速器」。

要充分發揮國際創科中心作用，最後不能不提的當然是人才，科技的競爭說到底就是人才的競爭，特區政府必須繼續透過一系列措施來吸引、培育和挽留人才，多管齊下壯大創科人才庫，將招攬人才的鼓勵性政策延伸至更廣泛的領域，例如工程師、技師、工匠等實用型工業技術人才等，旨在促進兩地創科資源要素的跨境流通，包括人員、物資、資金和資訊，配合國家發展大局。

通脹擔憂刺激利率上行

明若觀火



明明
中信証券固定收益
首席研究員

近期利率債市場急劇變化，長端利率在貨幣寬鬆預期落空後的回補，10年期國債收益率由前低2.8%升至3%附近，大致回到上一次降準前的水平。隨着通脹形勢愈演愈烈，通脹對經濟和政策的制約愈發凸顯。

筆者認為，在通脹的拐點到來之前，通脹擔憂對於利率的壓制會一直存在。由於通脹壓力的緩解大概率會領先於經濟的回暖，債市有可能在通脹擔憂下降後有階段性的機會。但在未來信用環境大概率邊際向好的背景下，利率上行的趨勢可能還未結束。

今年前三個季度利率對通脹並不敏感。央行和市場今年之所以在一定程度上低估了通脹的壓力，主要原因有二：通脹的持續性一直存在比較大的爭議，市場對於通脹的認識也是逐步修正的；上游通脹並未向核心CPI傳導，且經濟面臨結構性壓力，央行更傾向於通過前瞻性指引和流動性操作釋放溫和信號，來影響市場預期和利率水平。

隨着通脹形勢愈演愈烈，通脹對經濟和政策的制約愈發凸顯。上游成本開始向下游傳導，能衝擊到核心CPI的因素越來越多，比如近期的能源短缺對電價的影響，對企業和居民經濟活動的擾動增大。通脹還會壓制債市主要的利好邏輯，「經濟增速下行——貨幣寬鬆」的邏輯在高通脹的環境下變得不適用。因為本輪通脹來源於供給衝擊，如果上游工業品、電力供不應求，用寬鬆的財政和貨幣政策刺激經濟，不僅難以解決資源的短缺問題，提振生產，反而會因為提振了需求，進一步助長通脹和通脹預期，使經濟面臨更大的「滯脹」壓力。

通脹壓力在一定程度上導致寬貨幣的力度低於預期。隨着10月MLF（中期借貸便利）的等額續作，降準預期基本被證偽，10年期國債收益率也大致回到了降準前的水平。

10月15日，央行貨幣政策司司長孫國峰在三季度金融統計數據新聞發布會上講到：「當前我國金融市場運行平穩，10年期國債收益率在2.95%附近，

總體處於較低水平。」這句話在一定程度上表明，央行認為當前的利率水平對於經濟的刺激力度是足夠的。

而近期出台的一系列結構性寬信用的政策，包括3000億元支小再貸款和三季度金融統計數據新聞發布會提到的碳減排支持工具，也表明央行現在更傾向於用結構性的寬信用政策來解決問題。

貨幣寬鬆空間受限

與典型滯脹不同的是，本輪內地的「類滯脹」會限制貨幣寬鬆，但很難導致貨幣政策收緊。首先，在保供穩價的措施下，供給衝擊的持續時間可能較短。其次，央行認為本輪PPI通脹有望在年底到明年逐漸緩解，雖然會向CPI傳導，但影響幅度可控，因此流動性操作比較溫和。在「類滯脹」的壓力下，央行打出「穩貨幣+結構性寬信用」的組合拳。如果通脹的持續性不強，符合央行的預期，那麼這種組合的好處是能夠保證經濟平穩過渡，不至於出現較強的衰退風險。

與之相對應，近期國債收益率曲線的特徵並沒有表現出熊平（曲線在熊市中趨平，期限利差收窄），而僅僅是長端利率在貨幣寬鬆預期落空後的回補。由於當前經濟基本面的下行壓力確實存在，而且從經濟週期的邏輯上看，通脹的拐點會領先於經濟的拐點。因此，在央行溫和的流動性管理下，若上游通脹緩解，利率可能有階段性的下行機會。但這一波段性的機會並不意味着利率上行趨勢的結束，因為目前大概率是信用底，上游漲價壓力邊際緩解後，寬信用政策效果顯現和信用環境邊際向好會帶動經濟轉暖 and 利率上行，核心通脹可能也會有所反應。

通脹的變化將是決定利率走勢的核心矛盾。前期利率的下行並沒有受到通脹制約，那麼一旦通脹成為焦點，利率也會面臨上行壓力。在通脹的拐點到來之前，通脹擔憂對於利率的壓制會一直存在。由於通脹壓力的緩解大概率會領先於經濟的回暖，債市有可能在通脹壓力緩解後有階段性的機會。而一旦寬財政、寬信用的政策效果隨之顯現，通脹壓力或將向核心通脹傳導，在未來信用環境大概率邊際向好的背景下，利率上行的趨勢可能還未結束。



香港樓價未來料平穩發展

樓語縱橫



楊永輝
Q房網香港董事總經理

最新一份施政報告聚焦於中、長期的房屋供應。從現在開始到往後的二十至二十五年間，整體供應是超過100萬個單位，肯定滿足香港市民未來的需要。

100萬伙供應，相等於現在290萬個房屋單位的36%至38%，有關供應絕對不是一個細數目。仔細分析，按運輸及房屋局提供的《房屋統計數字2021》，截至今年3月底，總體房屋供應（包括公營及私營房屋）達291.3萬伙，比對於十年前（即2011年）同期的257萬伙，過去十年總供應為34.3萬伙，平均每年新增供應為3.4萬伙。

而在未來二十至二十五年總供應100萬伙，換言之平均每年新增供應達4萬至5萬伙，較過去十年的平均數大增30%至40%。不過亦需留意到，該100萬伙供應相應會是一個較樂觀的估算。

其實大家亦會理解到，對於未來二十至二十五年的估算，當中自然涉及相當多的變數。其實在施政報告中，亦有

列明當中部分的變數，其中一個較大的變數是未來新發展區的整體地積比率，有關發展比率需要按照未來鐵路網絡，以至道路網的負荷能力來計算出來。

因此，政府亦表明如果按4倍至6.5倍的地積比率來計算，於2031-32年後的下一個十年至十五年的供應可高達56.5萬至68.6萬個，按有關估算，在2031-32年後，每年新增房屋供應將達4萬至6萬伙不等，當中的變數是相當大。

至於未來十年（即2022-23年度至2031-32年度）房屋供應估算，政府預計未來十年公營房屋的供應為33萬伙，而私營房屋的估算，政府預計可達12.9萬伙，換言之總計未來十年平均每年新增房屋供應可達4.59萬伙，數字亦遠較過去十年的3.4萬伙為高。

按未來十年的新增供應作分析，實際上是公營房屋大增，而私營房屋卻不加反減。按估算未來十年私樓供應為12.9萬伙，但過去十年私樓供應則達20.8萬伙，減幅達38%；至於公營房屋的供應，過去十年供應只有13.5萬伙，未來十年則倍增至33萬伙。整體供應增加，而私樓供應減少，相信未來樓價可平穩發展。