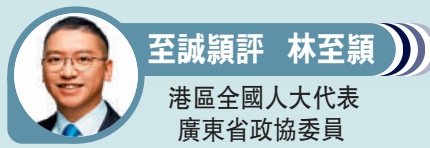




▲特區政府近年做出許多政策，推動科技創新，對接國家戰略，以求長遠發展之路。

國家發展新質生產力，重點在於科技創新和經濟發展。在此領域，香港被寄予厚望，並獲得國家支持。香港特區政府近年做出許多政策，推動科技創新，對接國家戰略，以求長遠發展之路。然而，香港在創科發展之路仍需努力，不可不察。

# 新質生產力發展中的香港角色



至誠願評 林至穎  
港區全國人大代表  
廣東省政協委員

發展新質生產力需要市場與政府合作，國家採取的策略是雙循環戰略。科技企業往往風險高、投入多、周期長，又因為技術研發的不確定性，市場接受度和成本控制的能力都薄弱。只要技術和商業模式發展成熟，奠定技術優勢為護城河，其前景遠勝傳統產業。美國的蘋果公司和特斯拉的早期發展歷史便是典型例子。

## 融入灣區產業大局

創科企業在發展初期對於長周期的融資需求強烈，但市場投資者為求商業回報，只有出現發展模式成熟的徵兆，才會大量投資。而政府在產業扶持過程中扮演的角色，主要是雪中送炭，幫助創科企業成功發育，帶動經濟效益。政府整合國內市場促進內循環經濟，為創科企業提供研究資源及商業機會，發展成熟則攻海外市場，進行技術合作，並且訂立國際標準，形成外循環經濟。粵港澳大灣區正是國家的重要平台，運行雙循環經濟，發展新質生產力。

觀乎歷史，技術革新的領頭羊形成新質生產力，都會獲得遠勝同儕的經濟活力，英國、德國和美國莫不如是。美國為了保持自身霸權，意圖令中國錯過形成新質生產力的良機。故此，美國財長耶倫在4月4日特意向傳媒展示，本國在新能源和電動車方面，對自由市場理念採取雙重標準，嚴於律人，寬以律己。故此，美國在5月10日將37家中國實體列入出口管制實體清單，持續炒作「中國產能過剩」的輿論。美國持續逼迫歐盟，對外進行高端技術封鎖，例如脅迫荷蘭光刻機製造ASML停止向中國出口某些型號的光刻機。

中國歐盟商會調查顯示，只有13%的企業將中國視為首選投資目的地，比起2021年的27%減少大半，跌到2010年有紀錄以來最低水平。在亞洲，美國則採取印太戰略圍堵中國，並且重組全球產業鏈。蘋果、微軟、英特爾等美資跨國企業紛紛在日本、印度和澳洲投資，甚至設置廠房。美國以新冷戰策起小園高牆，但國家發展新質生產力，仍然需要維持國際聯繫，獲得技術、投資與市場。

香港協助國家發展新質生產力，在大灣區的產業合作有待提升。以廣東省在全球最具競爭力的新能源汽車產業為例，這些企業面對的問題主要是新能源發電的穩定性不足；電力系統配套有待加強；電池回收有技術攻

堅的難點，當中包括動力電池回收標準及檢測技術、自動化拆解、材料分選技術等。然而，香港特區政府對於新能源汽車的政策，主要是鼓勵其普及使用，包括純電動的士百分百擔保貸款專項計劃之外，新能源運輸基金為電動的士試驗提供資助，還推出電動公共小型巴士（小巴）先導試驗計劃。香港的本地市場規模太小，這些政策對於廣東新能源汽車企業的發展幫助有限，也對香港參與產業分工的幫助不大。

有關創科生態圈的形成，香港特區政府的政策體系仍然有待調整。特區政府近年推出不少支持創科企業的政策，例如創新科技及工業局推出的新工業化資助計劃，以及香港投資管理有限公司，但政策負責人的任期往往只是3至5年，他們出於仕途考慮和聲譽，傾向迴避項目失敗的風險，盡快展示投資效益，只願錦上添花，不願雪中送炭，最終削弱新質生產力形成的進度。

另外，香港特區政府吸引人才的渠道分別是高才通和優才通，側重招攬高端人才，但市場最需要是懂得技術、在前線帶領項目的中級人才。除卻研發技術的學者，和轉化技術為產品的專業人士，創科生態圈也需要知識產權、客戶管理、市場推廣、知識產權、人才招攬等服務。香港對此的政策安排有待完善。

香港特區政府可以考慮針對大灣區產業痛點，形成加強政策溝通和協作的機制。在頂層架構方面，香港創新科技及工業局、廣東省科學技術廳與澳門經濟及科技發展局，應設置常規工作小組。工作小組委託智庫作為第三方，提供大灣區創科產業與國際市場的月度調研，了解創科產業的需求動向。工作小組統籌每季開會，必要時召開緊急會議，探討產業政策的合作安排。三地政府則因應可掌握資源，研判大灣區創科聯合政策的效益、可行性與時效性，整合市場，共享獲益。

以廣東省新能源汽車產業為例，香港特區政府可扶持創科公司，運用香港高等院校豐富的基礎科研資源，研發出克服其技術難題的產品，如動力電池自動化拆解的機床、動力電池回收設備、加強新能源發電穩定性的設備等，然後撮合兩地企業合作，安排新產品試用，進而形成產業合作。藉此，香港可因應本地實際情況，找準在大灣區的產業定位，作出科學規劃，落實推進項目。

香港特區政府也可針對創科產業的融資需要，調整支持政策的人事架構。政府可為創科產業支持政策的負責人，增設連任激勵機制。具體措施可包括選擇連任的負責人可獲高於約滿酬金的連任激勵金，以及

設置連任儀式，使得科技業界對他們更有信心。政策負責人有動機連任，設計和執行政策的考慮傾向長遠，更有動機深入了解行業與大灣區發展，令政策更貼近創科產業與香港的實際情況，配合創科企業對長遠發展的需要。

再者，政府內部應調整負責人表現的評價機制和晉升機制，相關評價基準除卻包括扶持企業的發展成敗和提供的稅收，也應包括帶來的外匯收入與就業職位、培育起香港乃至大灣區的創科人才，以及科創產業的國際競爭力。晉升機制則在既有部門提升職位，獲得更大政策設計的空間，擁有更大金額的資助批核權，以及更多下屬數量及邀請專才合作的權限。

## 建立創科人才庫

此外，香港特區政府可推出「專才通」移民計劃，針對大灣區急需的技術，吸引急需的中級人才。這些中級技術人才的申請資格是在知名創科企業，或者著名國際高等院校，有5年或以上的相關工作經驗，具備從底層上升到管理層的經歷，有帶領團隊推進商業或研發項目，以確保他們的知識技能不會偏離現實太遠。

有鑒於美國封殺中國高端產業的長期取態，大灣區需要的國際技術人才沒有被美國打壓的覺悟和準備，根本不可能申請此計劃。美國有全球頂尖的創科產業，如果不是懷才不遇，也不會有動機前來大灣區。因此，香港特區政府應為獲批專才通的移民提供充分保障。具體做法包括：特區政府盡快批核申請人及家人的香港入戶，推動中資銀行為他們加快開設戶口和安全的資金轉移服務，安排租金補貼或者人才宿舍，加強他們在「專才通」的個人資料安全和私隱保障等。無論他們受聘於大灣區創科企業，獲得更多資源帶領項目，還是在香港創立公司，為大灣區的創科企業提供服務，他們都有望透過解決大灣區創科企業的技術難關，獲得更大空間發揮才華，以及獲得更高報酬，並轉化為大灣區創科產業的國際競爭力。

犯其至難而圖其至遠者，當發之以勇，守之以專，達之以強。形成新質生產力需要市場與政府合作，國家採取的策略是雙循環戰略，亦要面對美國發動新冷戰的重重挑戰。香港身在局中，需要提升大灣區的創科產業合作，完善創科生態圈的政策體系。對外，香港需要加強大灣區創科政策的溝通與協作機制，進行產業布局；對內，香港特區政府需要調整支持創科政策的負責人任期、評價與晉升機制，而且需要推出「專才通」移民計劃，吸納大灣區急需的中級技術人才，並為他們提供充分保障。

# 美面臨二次通脹 聯儲陷兩難



飛躍宏觀 蔣飛  
長城證券宏觀經濟學家

美國4月份CPI同比升3.4%，前值3.5%，符合市場預期。核心CPI同比升3.6%，前值3.8%，也符合市場預期。

美聯儲正處於滯脹的矛盾困境之中，5月初的議息會議雖然強調重視通脹風險，但實際上放慢了縮表的步伐，說明處理「滯」的優先性高於處理「脹」。美國通脹目前能夠穩定在3.0%至3.5%而沒有回升，主要原因就是住房通脹的持續降溫。但美國房價在去年開始企穩回升，住房通脹很可能在今年7月後見底回升。因此，如果美聯儲繼續不作為，那麼二次通脹風險或將轉為現實，美國高利率的持續時間可能超乎預期。

4月份WTI原油期貨價月均84.5美元/桶，環比上漲5.0%；美國汽油零售價月均3.73美元/加侖，也是環比上漲5.0%。這導致4月美國CPI能源同比升2.6%，前值2.1%。能源對通脹的貢獻從0.14百分點上升至0.18百分點，略微抬升通脹。截至5月15日，WTI原油期貨價78.8美元/桶，較4月有所下降，可能有助於減緩5月份通脹壓力。但國際油價目前仍在高位，僅靠CPI能源的微調無法促使整體通脹回落。

4月份美國住房通脹同比升5.5%，前值5.7%，貢獻了通脹中的2.01百分點。一年前，2023年4月美國CPI同比升4.9%，住房貢獻了其中的2.8百分點。這一年，美國通脹下降的主要因素就是CPI住房的下降。不過，美國房價同比在2023年5月見底（-1.72%），之後回升。2024年2月美國20大中城市房價季調同比回升至7.29%。按照房價領先住房通脹大約14個月來看，住房通脹的下降空間會繼續縮小，7月份之後可能開始反彈，重新推動通脹上行。

4月份美國CPI服務（不含能源、房租）同比升5.1%，前值5.1%，對通脹的貢獻仍為1.11百分點，是僅次於房租的第二大貢獻項。但住房通脹的貢獻是在下降，而純服務通脹的貢獻是在上升。具體來看，三大服務項中，運輸服務通脹同比升11.1%，前值10.7%；休閒服務通脹同比降4.1%，前值4.6%；醫療服務通脹同比升0.9%，前值

0.7%。雖然美國4月份非製造業PMI（採購經理人指數）下降至49.4，自2022年12月後首度跌破榮枯線，但是非製造業PMI新訂單52.2，說明服務需求仍在擴張。若服務需求不降溫，美聯儲難以將通脹控制回目標區間。

4月份美國商品CPI同比跌1.2%，前值-0.7%，連續4個月負增長，對通脹的貢獻從-0.12百分點下降至-0.24百分點，拉低通脹0.12百分點。商品通脹跌1.2%，甚至是2017年9月以來新低。商品通脹負增的主要原因或許是汽車類價格下降。新車、二手車分別佔CPI權重的3.6%、1.9%，合計佔CPI商品的三成左右。4月美國CPI新車環比跌0.4%，同比跌0.4%；二手車環比跌1.4%，同比跌6.3%。二手車價格下降較快推動商品通脹負增。原因在於耐用品消費具有一定周期性，在疫情後經濟恢復期，由於貨幣寬鬆和財政放水，美國居民耐用品消費增長較快，需求已經滿足。美國居民當前對耐用品的消費需求不足，4月CPI耐用品同比跌3.2%。

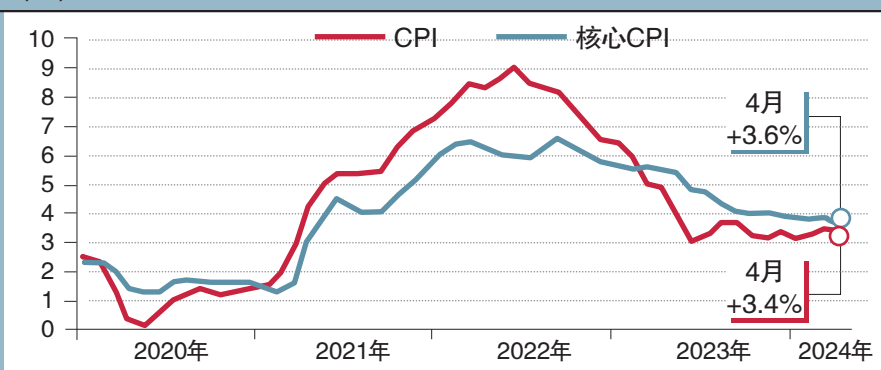
## 經濟墮入滯脹困境

往後看，商品通脹下降空間或已不大。一方面，美國PPI同比持續回升，從PPI傳導至CPI需要一定時間。另一方面，美國繼續加徵關稅，推高價格。5月14日，美國對中國新能源汽车徵收100%懲罰性關稅，同時還將提高半導體、光伏面板、鋼鐵和鋁等總額180億美元的進口產品關稅。

CPI環比增速依然超過目標，筆者認為美聯儲暫不具備降息條件，反而應該收緊貨幣政策。4月美國CPI季調環比0.3%，對應的12個月後的通脹中樞為3.66%，依然較高。要想把CPI同比控制在2%左右，環比就應該控制在0.15%左右，明顯美聯儲當前並未完成降通脹的目標。但同時美國經濟增長放緩，這使得美聯儲陷入了矛盾的兩難境地。

5月16日，芝商所的Fed Watch工具顯示，市場預期美聯儲可能在9月和12月降息。筆者認為，美國通脹二次反彈的風險較大，尤其是四季度住房通脹回升之後，若美聯儲現在不採取行動，那麼通脹可能難以回落，屆時就需要維持長時間的高利率。因此，美聯儲或只降息一次，甚至如果通脹反彈，也有可能全年不降息。

## 美國消費物價指數 (CPI) 走勢



資料來源：Wind、美國勞工部、長城證券產業金融研究院

# 大選過後 美息走向始明朗



樓市智庫 陳永傑  
中原地產亞太區副主席  
兼任住宅部總裁

美國首季GDP按季率初值增長1.6%，遠低於市場預期的2.4%，亦不及去年四季度3.4%的一半。筆者相信美國減息機會會再重燃，預計全球資本市場會有積極回應，投資者早有準備。

美國經濟現轉弱，拜登會想盡辦法令聯儲局減息，筆者預計今年6月至9月，減息有可能發生。

根據過往經驗，美國總統大選年經濟普遍較佳，投資市場常有理想表現。在位總統為求連任，多數會推出更多經濟利好政策，以爭取選票。至於候選挑戰人，亦會開出不少有利社會及經濟的條件，吸引選民投他一票。

大選年通常會有比較多的利好消息，但意想不到的，不少美國大型企業由於通脹高企及生意下降，半年來裁減了不少員工，以壓低經營成本。現在美國GDP突然走低，來得比估計為快，看來又要

拜登救市了。筆者相信大選過後，美國經濟將會失速，通脹亦放緩。大選結束之後的一年，美國經濟一般會轉弱，但會由新一屆總統收拾殘局。

美國經濟回落、通脹下降，政府普遍採用的救市招數都是減息，減息又成為新一屆政府解決經濟困難的救市良方，投資市場又會得到新刺激，有比較理想的成績。

新冠疫情之後，市場預期美國經濟不會太頑強，應該會出現軟著陸。及後美國經濟轉強，現在又說走弱，變得太快，令投資者手忙腳亂。大選過後，美國經濟通脹動力就會持續回落，繼之而來的是進一步減息。



▲不少美國大型企業由於通脹高企及生意下降，半年來裁減了不少員工，以壓低經營成本。