

增量刺激政策有望出台

金融熱話 楊欣

紅塔證券宏觀研究員

整體來看，內地經濟在8月份繼續呈現出外需強於內需、生產強於消費的特徵。但是，有效需求的不足已經開始從居民部門傳導至企業部門，同時，基建投資增速持續放緩。這些因素共同導致工業生產增速再度回落。數據的具體特徵如下：

工業企業生產速度放緩

8月份，全國規模以上工業增加值同比增長4.5%，增速較上月下降0.6個百分點，萬得一預期增速是4.7%。可關注三個方面：

一是上游行業補庫的步伐放緩。採礦業的增速從上月的4.6%下滑至3.7%，其中，煤炭開採和洗選業、石油和天然氣開採業的增速分別下降了1.4和1.7個百分點。海外市場「衰退交易」情緒的升溫，導致全球定價的大宗商品價格顯著下降。同時，地產和基建的高頻數據表現疲軟，這種偏弱的市場預期也傳遞到了上游產業，共同導致了原材料補庫速度的減緩。

二是高技術產業和裝備製造業的增速再度出現回落。近幾個月這兩個行業的增速呈現出波動態勢，可能反映出企業在面對出口的不確定性和內需回暖的波動時，對於補庫的猶豫不決。此外，發電設備、太陽能電池、集成電路的產量增速出現了明顯的下降，這可能與行業正在進行供給優化有關。

三是股份制企業和私營企業的生產品速明顯下降，中小企業經營壓力或增加。雖然國有及國有控股企業的增速略有增加，提高了0.1個百分點，但股份制企業和私營企業的增速卻分別下降了0.4和0.7個百分點。

商品消費增速回落

社零同比增長2.1%，上月增長2.7%；環比增速為-0.01%，是近十年的次低點。

一是受房屋等財富效應減弱的影響，城鎮消費整體較為低迷。具體來看，城鎮和鄉村的零售額同比分別增長了1.8%和3.9%，並分別較上月下滑0.6和0.7個百分點。

二是商品零售增速再次出現大幅回落。8月份的增速為1.9%，前值是2.7%。建築及裝潢材料和傢俱消費用品增速回落則是因為暑期消費季結束。

三是消費品以舊換新政策的落地已見效，但仍有提升空間。家用電器和音響器材類的增速由-2.4%提高至3.4%。通訊器材類消費增速較高，並且從上個月的12.7%進一步上升至

14.8%，消費電子市場復甦較明顯。然而，汽車消費增速再次下滑，表明以舊換新政策的實施工作還需進一步加強。

固定資產投資增速下滑

1-8月份，全國固定資產投資同比增長3.4%，前值3.6%。民間投資的增速再次進入負增長區間，累計下滑了0.2%。一方面是因為地產投資負增長的拖累，另一方面則反映出面對有效需求不足的現狀，企業投資乏力。

扣除房地產後的固定資產投資增長7.7%，前值8%。分類看，設備器具投資仍維持在16.8%的高位，建築安裝工程投資較上月下降0.2個百分點，降至3.4%。分行業看，房地產投資保持在與上月相同的低位水平，即-10.2%。製造業投資繼續小幅減速，從9.3%降至9.1%。

製造業增速回落的行業主要包括醫藥製藥業、金屬製品業、專用設備製造業、計算機通信和其他電子製造業，以及電氣機械及器材製造業。特別是電氣機械及器材製造業的增速已經下降至-0.3%，年初時增速還高達24.1%。這種投資增速的快速下降可能意味着該行業的產能格局正在加快優化。

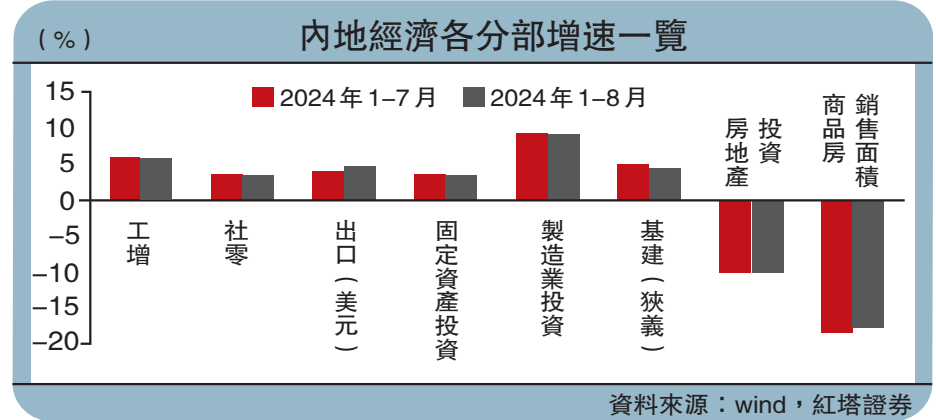
基建投資出現明顯回落。狹義口徑的基建投資累計增速較上月下降0.5個百分點，降至4.4%，經倒推後的單月增速低至1.2%。下降趨勢一方面受到極端高溫和降雨天氣的影響，這些天氣條件對建築施工活動產生了干擾。另一方面，儘管政府債券發行加速，但資金撥付到項目可能存在時滯，同時在化債背景下，城市投融資面臨壓力，整體的項目審核也更加審慎。

房價下滑 銷售低迷

地產領域的數據變化相對較小。竣工面積的降幅有所擴大，而房屋銷售、施工、新開工以及房企到位資金的同比降幅雖然略小於前一時期，但各項指標的增速仍然處於深度負增長區間。

面對持續低迷的購房意願和疲軟的房價預期，地產刺激政策的效果並不明顯。在價格下降和銷量減少的雙重壓力下，房企對於擴大投資的意願不強。目前正值房地產市場傳統的「金九銀十」銷售旺季，地產政策需要繼續加碼，以改善房地產行業的弱勢局面。

總體來看，8月份的經濟數據相較於上個月顯示出一定的疲軟跡象。其中，經濟增長的主要支撐點在於出口的強勁表現、政策推動的設備更新與消費品以舊換新，以及中央政府項目投資的穩步推進。這些領域的發展在一定程度上緩解了經濟增長的壓力，但消費市場疲軟、房地產市場持續低迷，以及地方基建投資承壓的結構性問題依舊存在，亟需一批增量政策出台發力。



買樓前多留神 避免購入釘契物業

樓按明曉 張顯曦
經絡按揭轉介營運總監

任何類型的物業，包括住宅或工商舖，若果違反契約條件，地政總署便可採取執行契約條款行動，一般會先向業主發出警告信，並要求業主於指定時間內糾正違契問題，若業主沒有於限期前作出糾正，地政總署便可把警告信在土地註冊處註冊，俗稱「釘契」。

物業被釘契原因很多，常見涉及僱建、業權糾紛、業主破產欠債、拖欠款項（管理費、差餉地租）、違反大廈公契等。

如早前因暴雨而被意外揭發違例僱建的多棟獨立屋，屋宇署已先後向涉事單位發出清拆令，並在地契釘契；亦曾經有舊樓經歷火災後，仍未按屋宇署指示進行改善工程而被釘契。物業如有僱建物，在查冊中通常會出現BUILDING AUTHORITY UNDER S.24(1) OF THE BUILDINGS ORDINANCE 的字

句，又或出現BUILDING AUTHORITY UNDER 26 OF THE BUILDINGS ORDINANCE等字眼。

銀行可能拒批按揭

釘契樓能否進行買賣，取決於釘契的原因及嚴重性。另外，釘契樓申請按揭亦較為困難，銀行會視乎情況並因應相關風險而決定是否批出按揭，若涉及嚴重問題，銀行有機會拒批按揭。若想避免購入釘契樓，建議買家在選購物業前可向地產代理查詢，或透過代表律師查冊，查看物業有否涉及法律糾紛。

買家購買釘契樓時必須要注意，若果物業尚未「解釘」，所有關於該物業的問題，例如僱建、業權糾紛等會轉嫁給新買家，新買家要有心理準備日後將要面對政府、財務機構或債權人纏繞。近日有報章指有買家購買單位，簽下臨時買賣合約並繳付訂金後，等待收樓期間才發現賣家因財困，資不抵債並將單位按上按揭，最終被告告知該單位已被釘契，付出的首期或被因釘契而血本無歸。



「兩個市場、兩種資源」的巨大潛能，將有望推動新質生產力的形成。

近年來，特區政府發展新質生產力的戰略和路徑愈發清晰，投入創科產業的力度也在加大。隨着國家進一步全面深化改革啟動，兩地互聯互通機制日益走向成熟，預期香港在全面對接國家戰略和釋放自身優勢潛能，加快融入大灣區科技創新生態圈，以科技創新帶動產業升級，以改革創新思維開闢新的發展機遇。

香港新質生產力發展探析

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

香港經濟轉型發展已進入關鍵時期：一方面是香港自身經濟增長模式亟待調整，傳統的增長模式已無法適應新質生產力的發展要求；另一方面在於國家的戰略布局發生調整，即從過去的粗放型的增長模式向高質量發展轉變，這也為香港的產業轉型帶來了新的機遇。

為什麼說，香港發展新質生產力是必然趨勢？

一方面，香港經濟增長面臨新的內外挑戰。由於地緣政治形勢變化及「逆全球化」思潮湧現，香港作為國際金融、貿易和航運中心遭遇外部衝擊較大，加上新冠疫情影响，香港經濟遇到一定衝擊。香港經濟的內生性增長也面臨轉型陣痛的壓力，迫切需要擺脫舊的增長路徑依賴，尋求新的增長點。考慮到外部形勢存在不確定性與國內經濟新舊動能轉換存在「陣痛」，以及本港零售餐飲、商業地產等行業存在波動，亟需結構化政策驅動經濟持續增長。除了鞏固一些傳統優勢，還需要加大改革創新，以更大力度推進新舊模式更替和新舊動能轉換，通過科技創新促進產業升級，鞏固提升全球競爭優勢。

另一方面，香港的產業亟待優化升級。傳統意義上，香港的外向型經濟模式有其歷史原因，也與其地理區位和資源稟賦有關，故逐漸形成了以金融和貿易為主的服務業佔主要地位的經濟模式。客觀而言，香港如今的產業結構雖然是適應內外形勢變化的結果，但也面臨轉型升級的現實需要。近年來，為推動科技創新和產業升級，特區政府相繼發布《香港創新科技發展藍圖》，制訂未來5至10年創科發展戰略規劃，計劃將研發強度提升至2%，並推出100億元的「新工業加速計劃」，瞄準生命健康科技、人工智能（AI）與數據科學、先進製造和新能源科技三大戰略科技領域，加大布局未來產業。

自身擁有三大優勢

在筆者看來，香港發展新質生產力具有以下三點優勢：

其一，香港是國家的內外循環重要支點。香港在「一國兩制」下擁有「背靠祖國、聯通世界」的優勢，在加快構建「雙循環」新發展格局扮演關鍵角色。中共二十屆三中全會強調，發揮「一國兩制」制度優勢，鞏固提升香港國際金融、航運、貿易中心地位。

近年來，國家加大對香港的戰略布局，賦予香港在服務國家高水平制度型開放進程中擔當重任。2019年發布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》提出「建設富有活力和國際競爭力的一流灣區和世界級城市群」的戰略目標，明確提出香港「大力發展創新及

科技事業，培育新興產業」。同年國家科技部與香港攜手推出聯合資助計劃，強化兩地科技合作，支持香港加快建設國際創科中心。2023年發布的《河套深港科技創新合作區深圳園區發展規劃》進一步謀劃「攜手打造深港科技創新開放合作新標桿和國際科技創新高地」。

香港未來可充分釋放「創新+人才+資金」集聚效應，以及「兩個市場、兩種資源」的巨大潛能，將有望推動新質生產力的形成。同時，香港在法律、財務、審計及評級等的國際化專業服務平台，有利於更好地發揮香港的國際經驗，對標高水平國際經貿規則，主動參與到國家高水平制度型開放。

其二，香港的科技創新擁有比較競爭優勢。世界知識產權組織（WIPO）發布的《2024年全球創新指數（GII）》百強科技集群顯示，「廣州—深圳—香港」科技集群連續五年排名全球第二，得益於香港所擁有的頂尖的科研人才資源及科研實力。

過去三年間，香港特區政府也加快了推動產業升級，以科技創新引領未來發展，在科技創新等關鍵領域超前布局，包括引進國際優秀人才和創科企業，以河套深港科技創新合作區為依託，致力於打造包括北部都會區在內的科技創新基地，同時繼續壯大數碼港和科技園規模，加大扶持中小型科技企業在港發展。

統計顯示，截至2022年底，香港創科領域從業人員數量已接近5萬人，其中研發人員較2014年上升35%達到近4萬人。此外，香港擁有16所國家重點實驗室及6所國家工程技術研究中心香港分中心。各類資本參與香港科技創新的興趣濃厚。例如香港科技大學投入5億元成立創新創業基金（Redbird Innovation Fund），並將吸納市場投資夥伴，與港科大共同創立價值達20億元的風險投資基金，以支持港科大初創企業的發展。由特區政府全資擁有的香港投資管理有限公司則被視為「港版淡馬錫」，旨在於推進香港創科發展。

其三，香港具備支持科技創新關鍵要素組合。從行業發展周期來看，科技創新的發展主要依賴於高投入和長期投資，即所謂的耐心資本，高成長、高風險和高回報的科技創新產業離不開金融的配套支持。香港立足於「三個中心、一個高地」的定位，兼具金融、貿易、航運以及人才等核心要素資源組合，因而對發展新質生產力而言可以說是得天獨厚的條件。

目前，港股市場2609家上市公司的總市值約為31萬億元，新股中的科技、製造業等佔比提升。2023年3月香港證監會與聯交所推出「18C」改革，允許未盈利甚至無收入的「特專」科技公司上市，2024年8月又宣布修訂規則，大幅下調專特科技公司上市門檻及特殊目的公司（SPAC）

進行SPAC併購交易的門檻，以強化香港作為創科企業理想上市目的地的地位。

未來，香港可以加強資本市場和資管等資金密集優勢，吸引更多科技企業並加大科技創新投資力度，將科技園、數碼港以及河套深港科技創新合作區打造成為從「1到10」，以及「10到100」的「轉化基地」，逐步形成新質生產力的規模效應。

長遠發展三項建議

最後，筆者對於香港發展新質生產力有三點建議：

一是聚焦服務國家高水平開放，深化兩地互聯互通。建議從三個層面着手：（1）香港須精準定位自身在服務國家高水平對外開放的角色功能，持續發揮連接內地和全球資本市場及投資者的關鍵紐帶作用，進一步深化兩地服務貿易開放合作；（2）香港未來將承擔大量國家高水平制度型開放試點的任務，須不斷總結國家高水平開放試點的經驗成果，深化兩地互聯互通機制，加強服務中資企業「引進來」、「走出去」；（3）建立推動香港科技發展藍圖落地的配套機制，同京津冀、長三角、大灣區及成渝等重點科技創新產業集聚地建立長期合作，積極對接重點科技創新龍頭企業、中小型創科企業赴港投融資。

二是持續發揮比較競爭優勢，加快打造國際創科中心。建議從三個層面着手：（1）建立完善促進科技創新的政策體系，在行政職能、專門機構、財政預算規劃以及科研經費管理等維度推動改革創新，加快推進河套深港科技創新合作區、新田科技城基礎建設及加大招商引資、引才力度；（2）借鑒內地的地方產業基金的成熟作法，比如合肥模式、深圳模式等，以政府創科產業基金帶動吸納私人資本參與，共同做大科技創新投資規模；（3）圍繞基礎研究和成果轉化健全配套市場機制，集合國際知識產權機構、高等院校、專業服務公司等力量，搭建有利於技術成果轉化的平台，完善知識產權法律保護及成果定價、轉讓等功能。

三是推動創科金融服務建設，支持科技創新發展。建議從三個層面着手：（1）以改革創新思維推動科技創新落地，例如由政府全資建立服務科技創新發展的投資機構，並培育更多支持新質生產力發展的耐心資本；（2）構建公共科研機構、高等院校及研究所、重點實驗室等合作交流平台，建立各層級的聯絡對接常態化機制，推動重點科技創新計劃、科技創新產業在大灣區的分工協作；（3）引導和支持香港金融機構發展科技金融，譬如深挖商業銀行、保險以及資管等結構化潛力，鼓勵長期投資、科技股權投資，提高科技行業信貸佔比，擴大創科產業投資規模，提升科技金融服務品質。

（本文僅代表個人觀點）