



▲金融市場容易受到市場情緒驅動，內地穩住股市和樓市的關鍵在於經濟。

港宜把握人工智能的時代機遇

產業前瞻
左智卿

從計算機科學的發展歷史看，「人工智能（AI）」（Artificial Intelligence）並非一個全新的概念。早在計算機誕生之前，1936年出現的圖靈機模型就蘊含了通過機器來模擬人類計算行為的思維，而1956年達特茅斯會議，科學家首次正式提出Artificial Intelligence，標誌着人工智能元年的開始。

人工智能涵蓋的技術十分廣泛，在早期軟件水平的限制下，人工智能曾專注於基於專家系統、規則系統、模擬人腦的技術路線並持續多年處於發展低潮期。但在進入新世紀特別是2010年之後的大數據時代，在爆發式增長的數據資源、網絡基礎設施和算力基礎上，以及統計學、數據挖掘、機器學習等技術的豐富發展支持下，基於數據和學習而非基於專家預設規則的技術得到了極大的發展，以ChatGPT大語言模型為代表的生成式AI橫空出世，其語言能力、認知能力和推理能力首次真正達到了「可感知」、「可交互」的智能水平，標誌着人工智能進入了一個全新的「生產力時代」。

人工智能的「生產力時代」意味着互聯網行業跳出了過去多年專注於電商、搜索、信息流、媒體等虛擬經濟的固有模式，真正觸及到了人類生產、生活和思維的底層方式。例如，在編程領域，當前人工智能已經能夠實現一定程度的人工替代。在製藥和生命科學領域，AI極大縮減了新藥研發時間和成本，AI製藥已成為一個成熟的細分行業。隨着相關產品的逐步豐富，計算機從過去最早幫助人們處理重複性工作，到通過數據分析實現輔助決策，未來將由AI更多扮演有效的獨立決策和具體實施。前不久，Google宣布最新的量子芯片「Willow」可在不到5分鐘的時間，就完成一個如今最快的超級計算機需要花費「10的25次方」年的時間才能完成的「標準基準計算」。隨着算力基礎設施的持續迅猛發展，一個無眠不休、不斷學習、可突破生理極限的智慧體，未來必將實現更多我們當前無法預見的可能。

力吸AI明星企業來港上市

把握人工智能的時代機遇，並不意味着一定要執著於開發自己的通用大模型或研發芯片，而是應基於自身資源稟賦，着眼於在整個產業鏈中佔據穩固的一席之地。在從國際金融中心向金融、科技雙中心邁進的道路上，圍繞人工智能產業，香港特區政府和金融機構大有可為。

首先，應全力吸引人工智能明星企業在港交所上市。在大模型賽道，內地目前已經出現了多家獨角獸創業企業，有多家估值已經超過200億元人民幣。基於內地龐大的互聯網用戶基數和市場，此類企業若能在港股上市，則有望吸引國際資本關注和流入，對提升港股市場的全球競爭力具有積極意義。

其次，應按照「人工智能+」的思維，積極推進金融行業的變革。金融是以數據為運行基礎的，歷來都是信息化程度最高的行業之一，在與資訊科技結合方面具有天然優勢，過去在客戶分類、欺詐識別、量化交易、智能投顧等方面也有諸多成熟的探索。在新一輪人工智能技術升級浪潮中，基於自身數據積累、面向內部應用的垂直領域大模型的開發是許多金融機構的選擇，如彭博的BloombergGPT、招商銀行與智譜AI攜手打造的智本GPT等，有助於創新產品和服務並提升客戶體驗。

最後，應建立以風險為本但又開放包容的監管政策。2024年10月，特區政府宣布了有關在金融市場負責任地應用人工智能的政策宣言，從特區政府視角闡述了對人工智能應用、機遇和風險的認識。事實上，監管政策的重要性並不僅僅體現在金融行業，建議特區政府立足於「最自由經濟體」的定位，加強與國內外頭部人工智能企業的交流，支持和引進相關產品服務對香港的覆蓋，加強全民人工智能和信息技術的知識教育，把香港打造成為人工智能的應用高地。

（作者為香港中國金融協會理事、秘書長，光銀國際投資有限公司副行政總裁）

經濟觀察家

去年9月底以來，中國宏觀經濟政策轉向，出台了一批增量金融和財政政策，加碼穩增長、防風險。去年10月18日，人民銀行行長潘功勝介紹政策制定和形成過程中的三點主要考慮時指出，當前經濟運行存在一些突出矛盾和挑戰，主要是房地產和資本市場，需要出台有針對性的政策。這正是打出政策「組合拳」，動用地方財政資源化解房地產風險，創新貨幣政策工具提振資本市場的重要背景。相關措施逐步落地，推動樓市股市回暖。然而，近期市場有一種傾向，對於穩樓市股市有些急功近利，而低估了經濟轉型升級的艱巨性。

穩股樓與穩經濟需統籌考慮

集思廣益
管濤

雖然政策集中轉向開始於去年9月底，但7月中下旬已出現端倪。如7月19日國務院常務會議研究決定，統籌安排3000億元人民幣超長期特別國債支持大規模設備更新和消費品以舊換新（即「兩新」項目），相關額度8月底分配撥到各地，預期的政策效果已逐步顯現。再如，7月22日下調7天逆回購利率，以及1年和5年期貸款市場報價利率（LPR），7月25日又下調1年期中期借貸便利（MLF）利率。

稍後，7月30日中央政治局會議則釋放了政策轉向的信號。會議指出，要以提振消費為重點擴大國內需求，經濟政策的着力點要更多轉向惠民生、促消費。會議繼續強調，要加快構建房地產發展新模式，完善和落實地方一攬子化債方案，提升資本市場內在穩定性。

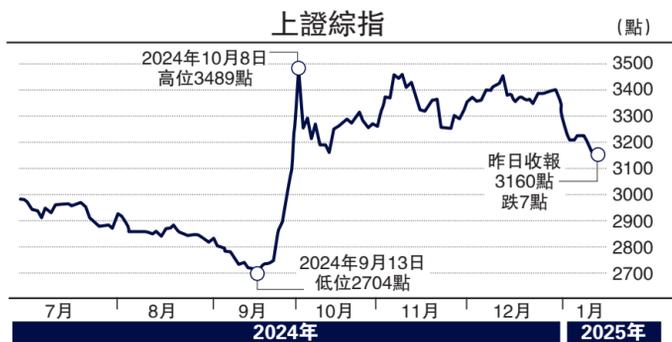
去年9月26日，中央政治局會議果斷部署了一攬子增量政策，強調要加大財政貨幣政策逆周期調節力度。同時，明確提出要促進房地產市場止跌回穩，努力提振資本市場。在此背景之下，9月24日、10月12日和11月8日，圍繞穩增長、穩樓市股市和地方政府化債先後集中出台了一攬子的增量政策舉措。這些政策提振了社會信心，推動經濟回升。尤其是第四季度樓市股市運行邊際上均有所改善，相關風險初步得到了有序化解。

去年12月的中央政治局會議和中央經濟工作會議明確將穩樓市股市納入對今年經濟工作的總體要求。會議特別指出，要深化資本市場投融資綜合改革，打通中長期資金入市卡點堵點，增強資本市場制度的包容性、適應性；要持續用力推動房地產市場止跌回穩，推動構建房地產發展新模式，有序搭建相關基礎性制度。今年，穩樓市股市的政策進一步加力值得期待。

宏觀調控需兼顧長短期目標

但是，穩樓市股市與穩增長是雞和蛋、蛋和雞的關係，兩者互為條件。提振樓市股市固然有助於改善市場預期，通過財富效應帶動企業、家庭的投資和消費，進而帶動經濟增長。而反過來，也只有經濟真正好起來，居民就業和收入狀況及預期切實改善，才會有真實的購房需求；只有經濟真正好起來，上市公司盈利切實改善，股市才會持續上漲的基礎。從這個意義上講，穩樓市股市不是想就能穩住的，根本上仍取決於經濟基本面的改善。正因如此，穩樓市股市與穩增長要統籌考慮、整體推進，甚至後者更為基礎和關鍵。

資產價格天然具有超調的屬性，即資產價格通常會圍繞經濟基本面出現過度上漲或下跌的劇烈波動。顯然，一方面，由於一攬子超預期政策舉措的出台，改變了前期政策持續落後於市場曲線的狀況，內地股債匯及樓市等做出積極響應乃情理之中。另一方面，政策轉向對經濟的改善作用不可能一蹴而就，從政策宣示到政策



兌現再到政策驗證，其對資產價格的影響必然是漸進的。

正是人心思漲，才有了去年9月24至30日股指的連日上漲，乃至10月8日（國慶節後第一個交易日）上證綜指漲停板開盤。這屬於因憧憬經濟基本面好轉引發的過度上漲形式的股指超調。現在進入政策兌現和驗證期，股市運行對前期的過度上漲進行調整並非異常。相反，若像10月8日那樣連續漲停，則前些年的股市異動或股蹇不遠。

隨着政策轉向的脈衝效應逐漸消退，內地樓市股市又陷入震盪整理，市場上對於宏觀經濟政策加碼穩樓市股市的呼聲又日漸高漲。金融市場容易受到市場情緒驅動，同時資產價格有可能放大市場情緒的波動，產生所謂「羊群效應」，這正是資產價格超調的原因所在。宏觀調控要兼顧長短期目標，某些時候要事急從權，但大部分時間要保持戰略定力，避免被市場情緒所左右。

資產價格表現是順周期的，宏觀調控是逆周期的，二者天然「屬性相沖」。即便二者相向而行，也通常是宏觀調控出於經濟金融穩定考慮而採取的措施，以抑制資產價格過快上漲，或者阻止資產價格過快下跌。

政策風險是金融市場的外生系統性風險，根據波動較大的資產價格來制定和實施宏觀調控勢必缺乏穩定性，這可能成為金融市場動盪之源。而且，如果宏觀調控總是跟着金融市場走，會助長投資者的道德風險，並最終因投資者「欲壘難填」，政策將經常處於落後於市場的局面，這既損害其獨立性，更傷害其權威性。

同一時間，不同的資產價格走勢可能給出不同的政策信號，宏觀調控顧此失彼。比如說，股市下行給出的政策信號是希望貨幣政策更加給力，但債市上漲給出的政策信號則是貨幣政策過於寬鬆，資金在金融市場過度淤積。此種情形下，貨幣政策或無所適從。

就業收入改善 促消費事半功倍

綜上，宏觀調控宜與資產價格保持一定的距離，同時也不宜簡單用金融市場的短期表現評價政策得失。

中國穩住樓市股市的關鍵在經濟。市場對於樓市股市的功利心理，部分反映對中國經濟轉型升級的困難和挑戰認識不足。目前經濟運行面臨兩方面情況，一是來自外部的打壓遏制不斷升級，二是內部舊的經濟發展模式不可持續，但新模式尚未構建的

經濟轉型。

去年7月底中央政治局會議強調，要以「以提振消費需求為重點擴大國內需求，經濟政策的着力點更多轉向惠民生、促消費」。去年底中央經濟工作會議更將「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大國內需求」列為今年九大重點工作之首。這是落實加快構建新發展格局的重大舉措，也是防範化解外部衝擊的有力應對。然而，促消費說易行難，需要久久為功。同時，促消費與穩增長也是雞和蛋、蛋和雞的關係。固然改善收入分配、完善民生和社會保障體系、降低家庭利息支出負擔，有助增強居民的消費意願和能力。但也只有經濟大環境好起來，居民就業、收入狀況及預期切實改善，預防性儲蓄傾向下降，促消費的政策效果才會逐步顯現。

去年12月份的中央政治局會議和中央經濟工作會議強調，今年要穩定預期、激發活力，推動經濟持續回升向好，這才是解決所有問題的「金鑰匙」。為此，一方面，要進一步鞏固和深化前期政策轉向取得的積極成果，實施積極有為的宏觀經濟政策，加強超常規逆周期調節，實施「更加積極的財政政策」和「適度寬鬆的貨幣政策」組合，提高宏觀調控的前瞻性、針對性、有效性；另一方面，要抓住政策轉向、經濟回升贏得的寶貴時間，貫徹落實好二十屆三中全會的重大部署，發揮經濟體制改革牽引性作用，擴大高水平對外開放。

根據中央經濟工作會議的部署，今年經濟體制改革也是好戲連台，如：出台民營經濟促進法；開展規範涉企執法專項行動；制定全國統一大市場建設指引；加強監管，促進平台經濟健康發展；統籌推進稅收體制改革，增加地方自主財力；綜合整治「內捲式」競爭，規範地方政府和企業行為；有序擴大自主開放和單邊開放，穩步擴大制度型開放；深化外商投資促進體制機制改革，穩步推進服務業開放；推動高質量共建「一帶一路」走深走實，完善海外綜合服務體系等等。做好這些工作，要處理好五個「統籌」的兩難關係、抓好五個「針對」的關鍵環節。

當前中國經濟運行面臨一些新情況，都是發展中、轉型中的問題，要用改革和發展的辦法去解決。然而，政策沒有無痛選擇，改革沒有終南捷徑。正視困難、堅定信心、迎難而上並戰而勝之，我們責無旁貸。

（作者為中銀證券全球首席經濟學家）

減息周期未完 今年樓市更旺

樓語縱橫
楊永健

2024年已經過去，總結來說，過去一年樓市是復甦中帶驚喜的一年，去年年初全面撤辣，以至9月減息周期的展開，令樓市整體成交量顯著回升，驚喜的部分是一手新盤市場經歷急速暢旺的月份，令去年整體新盤銷售約達1.58萬伙，較2023年約1.07萬伙，顯著增加近5000伙或48%。與此同時，二手市場只是呈現平穩回升，按土地註冊處的統計，去年二手成交量按年回升12%至4萬宗。

成交1.7萬至2萬宗，二手成交量維持於4.1萬至4.5萬宗。至於過去十年，平均每年約有1.6萬宗一手成交及4.3萬宗二手成交，去年樓市成交亦未達過去十年的平均水平。

總括而言，去年整體樓市為一手暢旺、二手平穩、工商舖市場仍然淡靜的一年，總計去年物業市場總註冊量為6.8萬宗，較2023年的5.8萬宗，增加約1萬宗，不過其實總計過去二十年的全年註冊量，其間只是2022至2024年的3年間，總計全年的註冊量是不足7萬宗，2013至2021年的9年間每年的註冊量均超越7萬宗，在2012年之前每年的註冊更高達10萬宗以上。

供平過租 投資回報吸引

工商舖市場的淡靜，反映目前樓市投資氣氛仍然審慎，投資市場淡靜下，二手交投仍然平穩，去年一手新盤激增主要受惠於樓市撤辣，內地專才購買新盤比例明顯增加。展望今年樓市，減息周期未完結，供平過租的吸引力，住宅投資回報增加，期望今年樓市成交應該比去年更暢旺，一手新盤銷售可進一步增至1.8萬宗，二手成交可達至4.5萬宗水平。

（作者為世紀21 Q動力總經理）



▲在減息週期未完樓市成交有過租趨勢，去年下週，今年樓市成交有過租。