



▲去年中國全部工業增加值完成40.5萬億元人民幣，製造業總體規模連續15年保持全球第一。

經濟觀察家

經過建國以來幾代人的奮鬥，中國已成為全球製造業第一大國，工業規模遠超世界其他國家。2023年，中國製造業增加值佔全球比重28.8%，超過美國、日本、德國三國的總和。這種絕對的工業優勢既使得中國成為全球增長的「壓艙石」，更為中國更多地參與全球經濟治理提供了堅實的基礎。

中國資產價格向上重估

遠見卓識
王涵

中國的工業能力正在為全球經濟發展提供新動能。根據《2023年度中國對外直接投資統計公報》，2023年中國對外直接投資中，製造業投資佔比超過15%，「一帶一路」沿線國家佔比達到23%。這些投資不僅帶動了當地基礎設施建設，還促進了技術轉移和產業升級。在東南亞、南亞和非洲地區，中國的工業化經驗正在幫助發展中國家實現產業突破。

南方國家的工業化和城鎮化進程與中國形成顯著互補。根據世界銀行數據，2023年發展中國家城鎮化率僅為52.1%，遠低於發達國家81.2%的水平。聯合國預測，未來全球新增城鎮人口中將有93%來自發展中國家。這為中國企業提供了巨大的市場空間，2024年，中國對共建「一帶一路」國家合計進出口22.07萬億元（人民幣，下同），同比增長6.4%，佔進出口總值的比重首次超過50%。

《哪吒2》揭示文化輸出潛力

春節期間中國電影市場的火爆表現，徹底打破了2024年市場流傳的「中國電影市場萎靡」的悲觀論調。截至2月5日，春節檔上映新片總票房突破100億元，觀影人次達到1.87億，創下歷史新高。「史上最強」春節檔印證了中國電影市場的強大韌性，更展現了文化產業在國民經濟中的重要地位。

以《黑神話：悟空》、《哪吒2》為代表的中國遊戲、電影正在展現中國文化、講述中國故事上發揮重要作用。上述帶有中國文化基因的產品不僅在國內受到追捧，更在海外市場取得不俗成績。以《哪吒2》為例，北美首日票房收入310萬美元，位列北美日票房排行榜第四名。這類文化產品的成功輸出，標誌着中國軟實力建設進入新階段。

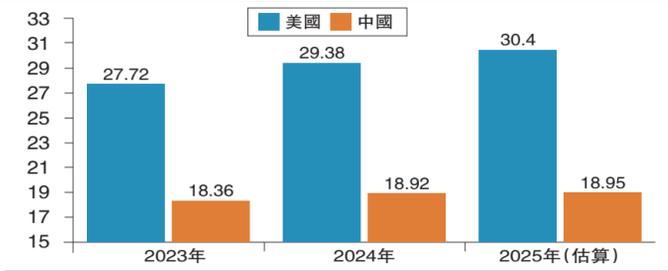
中國電影產業的快速發展，正在重塑全球文化格局。2024年，中國已成為全球第二大電影市場，銀幕總數量超過9萬塊，年票房收入425億元。此前，中國電影公司通過收購荷里活製片廠、參與國際合作製片等方式，已經深度參與全球影視產業鏈。當前，中國文化影響力的提升，為中國軟實力建設提供了進一步支撐。

隨着文化產業的蓬勃發展，中國軟實力提升進入快車道。數據顯示，2024年中國文化產品進出口總額為1488億美元，其中出口額為1351億美元。以遊戲、影視、動漫為代表的文化產業正在成為新的經濟增長點，為中國經濟發展注入新動能，也正在改變世界對中國的認知。

80、90後作為改革開放後成長起來的第一代，已成為推動中國軟硬實力提升的重要力量。按照統計局數據，80、90後群體佔中國總人口的28%左右。當前，這部分人群已經成為眾多消費領域的核心消費群體。

在教育與創新能力方面，80、90後群體展現出獨特的優勢。1999年大學擴招影響下，80、90後中接受高等教育比例出現提升。當前，中國創新進入到「從點到面」的階段，在科

2023-2025年中美GDP走勢



技、文化等領域均展現出了強大的創新能力，其背後就離不開這部分人群的貢獻。以國產人工智能大模型DeepSeek為例，其核心研發團隊主要由80、90後群體組成。

在文娛消費領域，更加自信的80、90、00後群體有望推動文化產業達到新高度。隨着改革開放後成長起來的這部分年輕人日漸成為消費主力，而這部分充滿自信的群體對海外品牌的「祛魅」，也在帶動國內消費市場產生結構性變化。這一代人在成長過程中感受到的中國高速發展、所受到的中國傳統文化熏陶，使得其對蘊含中國文化基因、講述「中國故事」的產品具有更強的認同感，這也成就了《黑神話：悟空》、《哪吒2》等中國文化產品的成功。

過去幾年全球資本市場呈現出顯著分化。2018-2024年間，美國標普500指數、納斯達克指數分別累計上漲120%、180%，而中國滬深300指數（以美元計）下跌13%。這種分化的背後，映射出美國推動「脫鉤斷鏈」的背景，兩國市場定價「錯」的缺失。

從估值水平來看，中美資本市場呈現出「一高一低」的顯著特徵。兩者的估值差異自2022年底後進一步擴大，2022年底時納斯達克指數、滬深300指數的PE分別為27.4倍、13.7倍，而到2024年底時兩者分別為40.8倍、16.0倍，分別處於2006年以來87.7%、56.5%的分位數，兩者分化明顯。更值得注意的是，美國市場內部的科技股估值更高。截至2024年底，英偉達的PE達到52.9倍。估值差異，顯示投資者並未充分計入（Price-In）中國經濟軟硬實力的崛起。

全球資本市場分化的根源在於美國主導「脫鉤」政策之後，市場對百年未有之大變局演進前景的擔憂。自2018年貿易戰以來，美國通過技術封鎖、投資限制、供應鏈重組等手段，試圖構建「去中國化」的全球經濟體系。美國這種單邊主義的行徑，使得投資者過度關注美國對其他經濟體打壓的衝擊和影響，也使得金融市場給與美國市場過高的估值，同時過低估了其他經濟體的韌性。

DeepSeek吸引全球投資者

而從經濟基本面來看，美國在加速「脫實向虛」，中國的「實業興國」政策效果日益顯現。美國的工業一直未能擺脫冷戰後的收縮趨勢，製造業競爭力減弱的同時，金融化程度不斷走高。而不斷透支的美元美債信用，以及越來越難維持的「科技壟

斷」，使得維繫美國資產高估值越來越成為「不可能完成的任務」。與之形成鮮明對比的，是中國一直堅持高質量發展，在夯實廣泛的工業優勢的同時，以工業規模和效率優勢，培育科技創新的新增長點，推動產業升級和推動經濟向更高質量增長轉型。兩相比較之下，時間顯然在中國一方。

經濟層面「星火燎原」的同時，中國資產的估值重估進程也將開啟。歷史經驗顯示，一個大國的崛起，通常會遵循「工業—商業—金融」三步走的節奏。因此，未來中國金融市場的估值重估可能會從三個層面展開：（1）DeepSeek等企業的突破使得美國維持其科技霸權日益困難，帶動全球金融投資者更加關注這些領域中的中國企業；（2）在中國「製造+智造」的帶動下，中國企業將逐步向「微笑曲線」兩端升級，金融市場對於更加廣泛的中國製造企業的估值也需要重估；（3）美國的外交政策轉向「叢林法則」之後，其他經濟體對於「餐桌」轉「菜單」的擔憂可能意味着中國堅持的多邊主義將獲得更多國家認可，全球投資者對於中國面臨的外部環境需要重估。

因而，整體來看，伴隨着經濟層面的「星火燎原」，金融市場對中國資產估值系統性的向上重估進程將逐步展開。

資本市場估值正修復

當然，軟實力與資本市場估值的回歸是一個循序漸進的過程，因此既要保持長期的信心，也要有戰略的耐心，並對過程中一些短期波動充分預期。從歷史維度來看，任何新興大國的全面崛起都不可能一蹴而就，中國在硬實力層面的領先已經奠定堅實基礎，而軟實力的積累與資本市場的價值重估同樣需要時間的積累。這一過程中難免會出現波動與調整，但從長遠戰略視角觀察，中國經濟發展的基本面和向上趨勢日益清晰，這將有助於進一步打消一部分群體中存在的悲觀情緒。

隨着文化影響力的持續擴大、科技創新能力的不斷提升，以及全球治理參與度的日益深化，中國軟實力建設正步入快速發展通道。與之相對應的，中國資本市場的估值回歸也將隨着經濟發展質量的提升而逐步實現，這是一個螺旋式上升的過程。在此過程中，投資者既要正視短期挑戰和不確定性，更要保持戰略定力和發展信心。

（作者為興業證券首席經濟學家）

美國學界大混亂 香港搶人才良機



創科宇宙
梁穎宇

美國總統特朗普上台不足一個月，對內對外均推出了連串翻天覆地的新政策。香港人最關心的是加關稅，擔心關稅戰會對本地疲弱的經濟造成打擊。然而，禍兮福之所倚，香港近年尋求經濟轉型，銳意發展創新科技和生物科技，但一直不溫不火，如今碰上特朗普為減少開支，大削美國國立衛生研究院（NIH，National Institutes of Health）對科研機構的資助，當地科學家醞釀大舉出走，為香港提供了一個爭奪生物科技頂尖人才的黃金機會。

美國一直是全球生物醫學研究的塔尖，與大多數國家相比，當地政府願意撥出更多資源去支持科學研究和創新。長期以來，NIH是當地生物醫學研究的最大資助者，2024年發放了約350億美元的資助，吸引全球各地的年輕科學家前往美國發展。

削醫研撥款 特朗普自挖牆腳

特朗普上台一個月未滿，聯邦政府取消了NIH撥款審查小組會議，對研究資助審查造成了前所未有的干擾，並終止了與DEI（多樣性、公平性、包容性）相關的聯邦計劃或資助。一連串新措施對聯邦衛生和科學機構造成了前所未有的干擾，大量生物科技和醫療相關研究項目前途未卜，撥款審查小組會議停頓更引發整個學術界的恐慌，擔心NIH的使命將被顛覆。

目前為止，最令科研人員和機構不滿的是政府指令，對於已獲NIH研究撥款的項目，要求用於日常開銷的費用限制在15%。一般來說，這些開銷是用於研究中心的設施和營運「間接成本」，如後勤工作人員的薪資、水電費、保安費、租金，以及其他基本維護費用。新變化將大大降低研究機構調撥財政資源的靈活性，不僅威脅到科學家個人的職業前景和生計，一些主要靠NIH撥款支持的學術或創新項目，甚至不得不縮減正在進行的臨床試驗，涉及從阿茲海默症到兒童癌症的一系列疾病，嚴重打擊研究人員士氣。

長期以來，NIH研究撥款支持了美國的生物醫學創新體系，創建了一個發

現管道，待科學家研究有成後才商業化，促進了製藥行業的技術轉讓。近期一連串破壞性政策，削弱了科學家對於政府支援的信任。科學家和研究機構擔心有才華的年輕科學家，可能會放棄推動醫學和科學創新的學術研究，投向私營部門；部分研究人員甚至會考慮離開美國，到國外尋找更穩定的發展，長遠會破壞美國在生物技術和科學技術方面的能力。

由於事態嚴重，美國22個州緊急提起聯合訴訟。目前雖獲聯邦法官支持，暫時凍結了措施生效，待聆訊後才有決定，但特朗普政府對學術自由、整個學術界，甚至科學及其對社會的貢獻變得不友善，已經打擊了科學家的信心，不少科研人員正重新考慮未來出路。

根據美國國家科學基金會的數據，在美國科學實驗室工作的研究生中，有37%的碩士及博士、57%的博士後是國際學生。他們大多是來自歐洲和亞洲，赴美國攻讀或深造後，被當地的科研氛圍和工作機會吸引，優先考慮留在當地發展。突然削減NIH對研究的資助，令前景變得不穩定，驅使研究人員向其他領域或國家尋求出路，對全球大部分國家來說，這都是招攬美國頂尖科學家的黃金機會。

隨着全球各地將創新視為推動經濟的重要手段，頂尖科學家也一直是各國爭逐的對象，期望透過引進人才，提升發展水平。美國科學界新一輪動盪，讓競爭開始加劇，中國一直在向生物技術投入資源，既擁有資金雄厚的學術體系，又擁有快速增長的生物技術產業，過去許多曾經到美國留學的生物科學家，因為在那裏找到了更好的研究條件，選擇了留下來。如今情況逆轉，正是扭轉人才流失，鼓勵來自中國的科學家在美國接受培訓後返回家鄉的最佳時機。

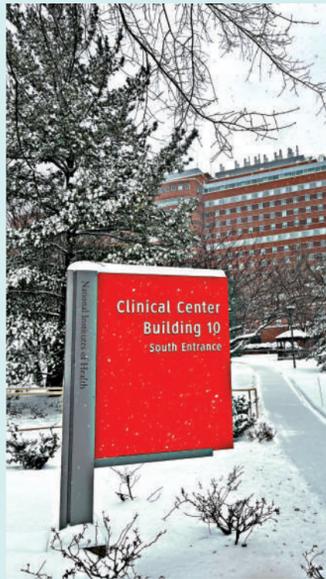
其他國家的研究機構也開始注意到這一點，中東國家近年一直在培養科研實力，吸引來自世界各地的新人才。阿聯酋、卡塔爾和沙特阿拉伯等國家一直在投資教育和生物醫學研究，建立了自己的學術中心，而為了提高吸引力，職位可能會提供住房等福利，申請研究資金的競爭沒有美國那麼激烈，目前也積極向當地科研人員招手。

提供資源配套 招攬美科研人才

同樣地，香港近年積極推動生物科技產業，自然不能落後於人，必須及時加大對學術研究的資源、創造更多職位，並可仿效其他國家，提供更多如房屋、教育等的配套服務，向目前在美國或原本考慮到美國發展的科研人員，特別是向華裔科學家招手，把握與內地人在文化和地理上相連的優勢，吸引他們來港發展，鞏固本港的人才庫。同時可進一步鼓勵創業投資，為初創企業提供資金，協助把科研成果商業化，讓更多臨床實驗在香港進行，促進生物製藥業的發展，為他們開闢長期的職業道路。

當然，羅馬並非一日所建成，美國作為科學強國的地位不會在一夜之間改變，加強研究資源是一項長遠投資，絕不能像美國新政府般只看眼前所得，必須要有穩定的持續政策，並長期堅持才能發揮提振經濟的作用。

（作者為創業投資者聯盟召集人）



▲特朗普為減少開支，大削美國國立衛生研究院對科研機構的資助，當地科學家醞釀大舉出走。

地產代理藉自媒體「流量」突圍



樓市強心針
廖偉強

中美兩國在人工智能（AI）領域的競爭，隨着國產AI大模型DeepSeek的面世進入新篇章。Open AI花費10億美元去訓練的大型語言模型，DeepSeek只花費560萬美元，這種成本上的差距令業界都震驚，也顯示出美國政府近年對中國的打壓可能是弄巧成拙，進一步激發了中國開發者的創新。在可見的將來，中國或會出現更多顛覆市場的產品，回敬美國的咄咄逼人。

打破地域限制 廣吸客源

自從踏入了互聯網時代，科技的演進加速了很多行業的變革。以往行業的革新，由理念到運作上的改變，往往需時二十年左右，但在今天科技掛帥的AI時代，筆者相信只用上3年到5年，就可以令一個行業徹頭徹尾地改變過來，尤其在激烈的競爭之下，變革會更加快而且十分巨大。

現今的時代，生活和工作都開始

量化，而不同行業都喜歡用「流量」去評估服務或產品的得失。「流量」在業務和市場中，泛指客戶或用戶造訪某個網站，或某商店的次數，這些頻率足以影響生意的多寡，所以很多行業都會借助網絡媒體或社交媒體，去增加流量，這樣就更容易吸納客戶群，並且客源可以突破地域界限。

其實，地產代理行業也逐漸走向重視「流量」的營銷策略。今天的地產代理，對傳統媒體廣告的投放已大幅減少，反而會借助網絡及社交的媒體，在互聯網中開拓客源。

作為主要的營銷手段，地產代理每天的工作時間和心機，很大程度會投放在自媒體上，只要能夠提高自己在自媒體的流量，客源亦可以相應增加，這種效力絕非傳統廣告能夠比擬的。於是，很多地產代理就逐步成為「網紅」，營銷不再局限在實體店舖內，而是在互聯網上比高低，當爭取到流量的同時，客源也自自然然地增加。

（作者為利嘉閣地產總裁）