



▲香港繼續發展優勢產業，特別是鞏固提升香港國際金融中心地位之外，並注重增加香港金融市場的科技含量。

經濟觀察家

香港特區政府新一份財政預算案於上周三（2月26日）發表，介紹2025年特區政府財政收支重點方向。圍繞香港施政報告規劃，財政預算案在支持創新科技等領域發布多項措施，提高香港資本市場的科技含量，鞏固提升香港國際金融中心地位，並通過金融賦能，支持國際創新企業和人才以香港為平台開展業務，促進實現金融服務和創新科技的協同發展。

港力拓創科 增金融中心競爭力

江南曉望
張婉
2025年初以來，香港資本市場投融資活動出現明顯改善，境內和國際投資者信心增加。從主要股指表現來看，2025年前兩個月（截至2月27日），恒生指數累計上漲18.2%，而恒生科技指數上漲31.6%，表現位居全球領先；香港股票市場總市值增加了5.1萬億港元，恢復至略超40萬億港元的水平；港股日均成交金額超過2100億港元，而去年同期為923億港元。

匯聚科企 吸引投資者

資金方面，南下資金累計淨流入2665億港元，同時國際被動投資基金也在淨流入香港股票市場。在美聯儲暫緩減息，外部挑戰競爭依然嚴峻的情況下，香港資本市場能夠實現開門紅，背後主要支撐是隨着中國企業在人工智能、高端製造、人形機器人等關鍵領域的技術突破，國際投資者對中國經濟創新轉型的信心增強；又由於香港資本市場在不斷改革上市制度，增強對科技企業適配程度後，已經成功匯聚了較多創新科技企業，因此得到了市場投資者的青睞，帶動了香港資本市場近期復甦。

過去一年間，人工智能等新技術變革正在以更快的速度影響全球經濟和社會運行，相應地影響國際資金配置和資產價格表現；未來國際創新格局的動態調整將繼續影響國際金融中心之間的競爭。新財政預算案與時俱進，在強化財政整合的情況下，仍努力增加對創新科技重點領域的投入，體現了香港推動產業轉型升級，挖掘經濟新動能的決心。

與此同時，新財政預算案將繼續發展香港優勢產業，特別是鞏固提升香港國際金融中心地位，在證券及衍生品市場、固定收益市場、資產管理市場、離岸人民幣中心業務、黃金及大宗商品和虛擬資產等細分領域均提出具體舉措，並注重增加香港金融市場的科技含量。這些具體舉措不僅有助於提高香港金融市場競爭力，而且也體現了金融為創新科技賦能，促進金融資本與科技創新相互促進的政策思路。

新財政預算案提出將人工智能作為創新科技發展的關鍵產業，未來將顯著推動香港人工智能的基礎設施建設和研發進展。2024年，香港已經通過成立人工智能超算中心、微電子研發院、推出「人工智能資助計劃」、建設InnoHK創新香港研發平台和促進人工智能國際交流等方式推動香港人工智能等創新產業發展。

2025年，財政預算案提出計劃預留10億港元成立人工中智研發院，以專注於上游研發、中下游成果轉化及應用場景的開拓。同時，2025年香港將加速發展北部都會區和河套深港科技創新合作區香港園區，繼續培育和引進人才，着力打造香港在人工智

能、生物科技和新材料等領域的創新優勢。

新財政預算案提出繼續推動香港股票市場制度改革，適應新的企業融資和市場投資需求。根據新財政預算案，在企業上市層面，港交所擬推出協助特專科技和生物科企籌資發展業務的「科企專線」，並繼續優化雙重主要上市及第二上市門檻，將更多海外交易所納入合資格名單，吸引和便利海外企業赴港上市。此外，港交所已在2024年12月中旬提出優化香港新股市場定價機制及改革公開市場機制的多項建議（目前正在公眾諮詢期），預計也將在2025年正式執行。

在市場交易層面，香港將通過升級交易系統，縮短結算周期，降低大股份股票交易門檻等方式，提高港股交易效率並通過增加主要指數衍生工具持倉限額，推動人民幣股票交易櫃台等方式提高投資者風險管理效率。在退市制度方面，提出研究設立退市後場外交易機制；場外交易市場有助於更好銜接退市制度，在促進提高退市效率的同時，也適當降低企業的融資壓力，有助於提高香港資本市場的層次。

財政預算案有關創新科技內容

- 預留10億元設立「香港人工智能研發院」，促進成果轉化和應用
- 港投公司今年舉辦首屆「國際機器人大會」和「國際人工智能青年科學家論壇」
- 「製造及生產線「升」級支援先導計劃」：預留1億元，按政府與企業1：2配對比例，為企業提供最多25萬元資助，今年內推出
- 研究簡化審批低軌衛星牌照流程
- 港交所籌備開通「科企專線」，便利相關企業準備申請上市
- 就籌建第三個InnoHK研發平台邀請院校提交建議書
- 檢討購入知識產權使用權和關聯交易等的稅務扣除安排
- 世界知識產權組織百強科技集群發布活動今年在香港舉行
- 低空經濟監管沙盒：即將宣布申請結果，並研究訂立「先進空中運輸系統」新專用法例
- 貿發局在主要創科展覽期間，增設「專題快閃展示區」，推廣優質科企產品

和吸引力，進而推動金融等各類專業服務業發展。

港投發揮耐心資本作用

根據新財政預算案，港投公司將繼續發揮耐心資本的作用，支持創新科技企業以香港為平台拓展業務，吸引更多股權投資和併購活動。根據財政預算案介紹，港投公司至今已投資超過90家科技企業，主要包括硬科技、生命科技、新能源及綠色科技等。在已投資項目中，港投公司每一港元的投資，拉動了四港元的長期資金跟投。從長期來看，政府耐心資本不僅有助於通過政府資金引領作用，培育香港創新科技能力，改善香港產業結構，而且參考部分海外經驗，成功的政府投資資金能夠通過分享科創企業成長紅利，豐富政府收入來源，也有助於降低香港財政對土地收入的依賴。

多辦國際科技交流活動

2025年香港將舉行更多的國際產業和科技交流活動，有望促進國際創新科技交流的同時，助力香港金融和專業服務業界挖掘其中的業務合作機會。2025年，香港將舉辦首屆「香港全球金融與產業合作峰會」和「國際機器人大會」，通過金融賦能，促進全球企業、資金和技術合作，並吸引更多先進產業龍頭、海內外企業及投資者落戶香港。香港特區政府持續吸引創新科技要素匯聚的努力，也為在港金融和專業服務機構提供接觸國際前沿企業和人才的機會，有助於在港企業發揮在專業服務領域的國際領先優勢，培育和挖掘國際業務資源。

總體而言，面對新的國際產業和金融競爭環境，新的施政報告和財政預算體現了香港以創新科技為牽引，推動經濟轉型的決心。筆者相信，隨着一系列有利於創新科技和資本市場發展的政策落地，香港將更好適應科技與金融相互融合促進的國際發展趨勢，不斷鞏固提升國際金融中心地位的同時，也穩步發展為重要的國際創新科技中心。

（作者為中銀國際研究部分析師）

新經濟產業進投資擴張周期

金融熱話

楊欣

DeepSeek的橫空出世讓全球投資者重估中國科技創新的潛力，春節後以人工智能（AI）、算力、數據運營商為代表的科技類資產，為投資者形成了較強的賺錢效應。與此同時，與地產、基建和傳統外需相關的「舊經濟」，從當前的宏觀數據來看，並沒有看到明顯企穩的跡象。可見，以AI為代表的新經濟與舊經濟的表現分化明顯。

對於以AI為代表的新經濟來講，已經擺脫通縮的趨勢。以阿里巴巴為代表的互聯網大廠明顯調高資本開支規模，該公司單季資本開支高達317億元（人民幣，下同），環比增長81.66%，增幅創歷史新高，並宣布未來三年AI投入將超越過去十年總和。互聯網大廠AI投資的「軍備競賽」似乎已經開啟，這在實體層面將通過直接的固定資產投資推動推升實體經濟增長，AI技術對應用端的重構也將從供需兩個層面促進新一輪技術投資擴張。

資本開支的再擴張意味着中國互聯網大廠擺脫了「躺平模式」，投資者對科技板塊的定價也將從過去僅關注穩健的ROE（淨資本回報率）和分紅的確定性，轉變為對未來遠期現金流的預估，顯然資本開支擴張對遠端現金流的提振更利於能抬高科技板塊的估值。

但僅從經濟基本面分析，考慮到整個固定資產投資的總規模高達51.4萬億元，即使假設大廠AI相關的投資於2025年新增規模高達2000億元，對固定資產投資的新增拉動約為0.39%，如果沒有舊經濟領域的固定資產投資企穩，僅僅是依賴於AI投資，對拉動經濟增長似乎仍顯不足。

傳統產業有待發力

此外，TMT（科技、媒體、通信）板塊目前佔兩市成交比重已經高達40%，在投資者迅速對中國科技板塊重估的同時，而非科技板塊的定價還有很大的提升空間，股票市場的長期穩健上漲這也需要傳統部門的接力。

但從當前傳統部門的價格走勢來看，供需失衡的狀況還有待化解。最主要的是當前經濟增長對外需的依賴變得不可持續。2024年外需對中國經濟增長的貢獻率高達30.3%，對GDP的拉動高達1.5個百分點，實體層面呈現出外需拉動工業產出和製造業投資，而製造業投資提升企業生產效率反過來又推升出口的正向循環。

考慮到當前全球貿易保護主義重新抬頭，儘管美國對中國關稅加徵的幅度、力度和進展均低於此前的預期，但

因美國對重點貿易逆差來源國（加拿大、墨西哥、部分東盟國家、日韓等）開始上調關稅，要求對等關稅，並對汽車、芯片、製藥以及部分工業品、原材料均加徵關稅，一方面會對上述經濟體的需求產生收縮效應，另一方面部分經濟體或通過對中國提升關稅以換取與美方談判的籌碼。

而自2018年以來，為應對美方的關稅，部分企業選擇通過出海，將產業鏈向各新興市場布局，一旦上述經濟體也開始採取更多的貿易保護策略，多少會對中國外需產生影響。簡單地參考2018年貿易摩擦對出口的影響，當時對中國出口影響約3個百分點，這對應了2025年的出口增長可能會回落到3%以內。

外需的下行需要通過內需回升來對沖，但當前內需企穩還面臨一些挑戰。儘管當前深圳、上海等核心一線城市房地產已出現企穩的信號，但離房地產市場的全面復甦還有一段距離。核心一線房地產復甦主要源於此前持續的房地產刺激措施，以及利率下調向租售比靠攏，但當前在收入端和預期的不確定性背景下，居民部門加槓桿的意願還有待激活，1月居民中長期信貸為4935億元，依然低於去年同期的6272億元。而當前房地產市場待售面積高達7.53億平方米，庫存去化難度較高，房企流動性緊的核心矛盾還未化解，去庫存仍然是第一要務，房企拿地的積極性有待恢復，與之對應的房地產上下游產業鏈依然疲弱。

當前偏低的物價增速導致實際值和名義值仍處在背離狀態。名義值與居民收入、預期、企業盈利、稅收等指標關聯度更高，考慮到中國是工業和製造業大國，PPI持續負增長，以及核心CPI低迷的走勢，導致增長的實際值與名義值存有裂口，宏觀企穩與微觀獲得感之間存在背離。須指出的是，過去幾年中國製造業投資增速高於GDP的增長，但因製造業高端化、數字化轉型降低了人工的需求，導致中國工業部門實際對新增就業的吸納較為有限。

因此，供需關係的不平衡由此導致的上市公司業績端的不確定性，還要給予足夠的關注。比如要防範內捲式競爭，避免新興部門在供給端的無序擴張，適度提升產業鏈集中度。對於傳統領域，既要看到AI新經濟在擴張的同時，也要看到傳統部門的收縮，仍要積極擴大總需求，對沖外需下行壓力，也可以視需求端的變化對傳統領域供給端作進一步優化，壓降高耗能領域產出的同時提升定價權。

（作者為紅塔證券宏觀研究員）



樓市步入小陽春 新盤交投料倍增

樓語縱橫

楊永健

早前香港特區行政長官一再以Super March形容今年的3月，將有多項大型國際盛事會接連舉行，當中包括世界格蘭披治桌球大賽、LIV Golf等，預計在此帶動下，香港上半年可吸引84萬旅客訪港，帶來33億元消費額，同樣剛公布的財政預算案亦為樓市打造Super March，今個月的新盤市場肯定熱鬧。

在剛過去的周六、日，新盤銷售已超越440伙，幾乎等同於去年8月整個月的新盤銷售，因應今個月尚有多個大型新盤登場，保守估計今個月新盤銷售可突破2000伙，再創過去11個月以來的第二高。

細價樓受惠降印花稅

當然，今年樓市銷情與去年同期仍有一定的距離，去年3月在樓市全面撤辣的帶動下，整月售出4172伙，是一手新例實施以來的單月新高。

今年財政預算案提出，將徵收100元印花稅的物業價值上限由300萬元提高至400萬元，令樓價400萬元的住宅單位印花稅由原來6萬元降至100元，

同時間成交價為400萬至432萬元以下的物業，印花稅亦會稍稍回落，措施即日生效，特區政府預計可惠及約15%物業成交個案，特區政府收入將每年減少約4億元。

無可否認，新措施肯定會吸引不少上車客及收租客入市。由於現時市場上不少的開放式單位、一房，甚至有少量的兩房成交價亦在400萬元以下，同時間市場上絕大多數的車位都在400萬元以下，因此細價樓以至車位的成交肯定受惠。

根據土地註冊處數字，2024年價值300萬至低於400萬元的住宅成交錄得7623宗，佔整體住宅成交約14%，相信今年的細價樓以至車位的成交肯定大幅增加，預期今年400萬元以下成交個案將會增加至超越兩成以上。

農曆新年長假期之後，樓市已經步入小陽春，再加上細價樓印花稅調整至100元，今個月新盤銷售隨時較上月倍升。同時，減印花稅之後，多個細價樓屋苑成交顯著增加，相信今個月二手交投可望重上4000宗以上的高位，樓市旺市重臨，用家宜加快入市步伐執平貨。

（作者為世紀21 Q動力總經理）