



▲香港在人工智能等領域具有國際競爭優勢，科學園匯聚不少人工智能企業。

經濟觀察家

2025年政府工作報告提出，支持香港、澳門發展經濟、改善民生，深化國際交往合作，更好融入國家發展大局。國家驅動科技創新不斷突破，在新能源、人工智能、人形機器人等領域實現「彎道超車」，為香港加快發展創科產業創造極佳環境。香港有必要發揮「創科+金融+人才」集聚以及國際化的獨特優勢，加大支持國家科技創新發展，從而培育香港經濟發展的新動能。

融入國家創科發展 經濟添動能

短期來看，香港發展創科產業還處於「0至1」的階段，但隨着國家科技創新戰略引領、粵港澳大灣區科技創新協同發展，以及香港加力推動形成「創科政策+科創金融資源+基礎研究+國際人才集聚」良性循環，將有望推動香港加快實現「1至100」的躍升。

一、政策利好驅動香港創科產業發展
一是國家科技創新戰略加快引領產業升級。2025年政府工作報告圍繞科技創新着墨頗多，着重於「培育壯大新興產業、未來產業」、「推動傳統產業改造提升」、「激發數字經濟創新活力」，並結合「深入實施科教興國戰略」和「全面綠色轉型」兩大領域部署科技創新相關任務。兩個維度看：一方面，國家加大科技創新投資及產業布局，將帶動更廣泛的產業增長，激發初創企業發展，這些初創企業和投資有望激活香港創科產業；另一方面，國家科技創新布局也需要香港發揮自身優勢，加快融入國家發展大局，而且香港在前沿基礎研究及科技投融資等方面具備有利條件，深度參與其中將有助加速推進香港國際創科中心建設。

協同大灣區資源 合作研發

二是粵港澳大灣區科技創新競爭優勢顯現。國家推動實施粵港澳大灣區建設5年來，已建成多個萬億元級的產業集群，匯聚大灣區科研和製造、高端人才及金融資源，將賦能大灣區科技創新發展加快躍升，這也將為香港創科產業發展創造機遇，關鍵在於如何發揮香港「創科+金融」的優勢，主動對接大灣區科技創新上下游產業及企業。另外，香港有具備規模效應和創新生態的數碼港及科學園，同時河套深港科技創新合作區建設也在加快推進，三大創科園區未來有必要加大力度推廣，面向更廣闊的大灣區市場，吸引更多初創科技企業入駐，並深化大灣區創科資源協同、研發合作。

三是香港特區政府致力國際創科中心建設。國家高度重視香港國際創科中心建設，頂層設計指明推動香港創科產業發展，有力支持香港基礎研究、科技成果轉化，着眼於通過發展創科產業實現香港經濟產業轉型，增強經濟動力和提升發展質量。過去幾年香港在創科產業的投入超過2000億元，2023年香港本地研發總支出達330億元，按年增長10%，研發支出佔GDP的比重連續兩年超過1%。特區政府致力加大香港創科產業布局，其中施政報告包括推進「新型工業化」及創科產業發展、推動數字轉型、新增創科土地及推動河套港深創科園發展等部署。財政預算案呼應施政報告支持科技創新發展，包括預留10億元成立香港人工智能研發院，預留37億元加快完成河套合作區香港園區第一期的基建等。

二、香港支撐創科產業發展的要素集聚



優化政策 吸引科企上市

其一，香港資本市場政策不斷優化、市場活躍。香港資本市場發展成熟，具有國際化視野。2018年4月港交所推行上市制度改革，對生物醫藥開闢「綠色通道」，允許未有收入和盈利的生物科技企業上市。政策實施6年來（至2023年底），共124家醫療健康企業在港上市，募資額逾2700億元。隨着內地和香港資本市場互聯互通深化，中國證監會支持內地行業龍頭赴港上市，其中不乏新能源、製造業等行業龍頭。同時，香港證監會推出多項改革，旨在強化香港資本市場優勢，助力中資科技企業在港上市及國際化布局。目前，在內地和香港兩地同時上市的企業共145家，預計隨着香港資本市場逐漸活躍，政策創新疊加「A+H」優勢，將吸引更多科技企業赴港。

其二，香港創科企業投資保持較快增長。香港重點聚焦生命健康科技、人工智能與數據科學、先進製造與新能源科技等產業的發展，在引資引才方面推出多項措施。引資方面，香港有兩千多家初創企業和科技公司入駐數碼港，涵蓋華為、科大訊飛、浪潮雲等企業。2024年，香港共吸引539家海外及內地企業在港開設或擴展業務，按年增逾41%，預估將為香港帶來超過677億港元的投資。引才方面，截至2024年底，各項人才入境計劃共收到超過43萬宗申請，批出超過27萬宗，共有約18萬名人才到港。香港數碼港及科學園積極引進國際科研人才及初創企業入駐，成為香港創科發展的寶貴資源。

其三，香港前沿科技基礎研究具備比較優勢。香港擁有4所世界排名100強的大學，16個國家重點實驗室，28所與世界級科研機構合作的實驗室。香港在生物製藥、人工智能等領域已有國際競爭優勢，其中在香港從事生物醫藥科技相關的企業已超過160家，香港數碼港和科學園匯聚超過800家人工智能企業。近期香港設立綠色科技樞紐，該樞紐匯聚超過200家綠色科技企業，推動香港成為國際綠色科技及綠色金融中心。香港在人工智能領域也有布局，研究預測2025年香港企業的AI支出規模將增長3.2倍，加大AI投資成為香港AI發展的趨勢。

三、加速推進香港創科產業具巨大潛力

香港特區政府加大推進創科發展，取得積極成效，但也面臨困難和

挑戰，主要有四個方面：一是香港創科產業發展基礎薄弱，研發投入及製造業支撐相對薄弱，如何發揮比較競爭優勢和突破口是關鍵；二是香港發展創科產業面臨土地供應和租金較高的挑戰，未來在推進數碼港和科學園擴容雖有餘力，但如何推進河套園區建設還需各方協同發力；三是香港設立包括創科產業引導基金等在內的各類支持創科產業發展的基金或計劃，加快創科產業發展還需要鼓勵支持商業銀行、投資銀行及風險投資等各類機構發揮所長，形成規模效應；四是全球產業鏈重構及供應鏈重疊，科技創新競爭加劇，香港受限於產能及規模，未來如何推進高附加值生產製造和研發還有待探索。

引導投融資生態 支持發展

下一步加快發展香港創科產業，筆者有四點建議：一是持續優化創科政策，在制度層面積極創設支持創科產業發展的政策環境。圍繞創科發展健全政策協調、項目協調機制，聚焦三大創科產業群建立專門的引資引才機制，提高創科產業政策落地效率及創科園區建設進度，打造更具吸引力的創科產業園區，吸引全球科技企業在港設立研發平台。

二是倡導革新及改革思維，推動創科產業政策試點。參照內地省市成功經驗，探索完善創科產業引導基金運作模式，發揮公共財政資源牽引社會資本、市場資金的激勵作用，支持混合型創科產業基金、政府性融資擔保創科貸款等多種形式，吸引更多資金參與香港創科發展藍圖，鼓勵社會資本廣泛參與大學院校、官方研究機構及實驗室建設。

三是引導搭建科技投融資生態，支持創科產業不同生命周期的發展。充分發揮香港投融資功能，推進中長期資金加入創科產業發展，建立匯聚「商行+投行+保險+資管」四位一體的創科投融資平台，擴大風險投資和私募創科基金發展，支持海內外科技初創企業在港設立總部。

四是加強同大灣區創科產業鏈、創新鏈融合。面向大灣區及內地省市推廣本地創科產業計劃，深度對接大灣區各項科技創新政策，加強數碼港、科學園和河套園區同大灣區產業鏈的聯動，發揮香港「智能微工廠」模式的優勢，打造信息化、智能化、高附加值、綠色化的生產製造，加快培育香港高端智能製造產業集群。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點）

美國經濟金融下行風險加大



世經明察 張明

2023年與2024年，美國經濟表現出很強的韌性。儘管美聯儲在2022年至2023年期間陡峭加息，但美國經濟增速在過去兩年持續高於潛在增速，美股三大指數迭創新高，美國利率與美匯指數均高位盤整。不過，在特朗普政府第二度上台後，美國經濟金融在2025年的下行風險正在不斷積累。

一方面，過去幾年推動美國經濟增長的動力正在逐漸消退。美國經濟表現超出預期的最重要因素是居民消費的持續強勁增長。消費的部分動力來自自新冠疫情期間，美國政府給美國家庭提供的財政補貼，但這部分補貼已經基本上花完。消費的最重要動力來自美國勞動力市場的強勁表現，但2024年經過調整之後的非農就業數據已經沒有那麼亮眼。此外，強勁的房地產市場也是美國經濟增長的重要推動力量，但目前美國房地產市場的昂貴程度已經可以與2007年比肩。特朗普政府對全球加徵關稅的做法，無疑會通過加大進口成本的方式導致經濟減速。如果沒有意外的話，美國經濟增速在2025年將會逐漸下降。

通脹再升溫 減息機會降

另一方面，特朗普2.0造成的再通脹壓力，將會導致美聯儲無法在經濟增速下行的背景下從容減息。無論是將美國企業所得稅從21%下調至15%，還是對中國、加拿大、墨西哥等國加徵關稅，還是大規模驅逐主要來自拉丁美洲的非法移民，特朗普政府的這些政策將會導致商品與服務價格顯著上漲，進而帶動消費物價指數（CPI）與核心CPI增速反彈。2025年1月美國CPI按年增速已經重返3%以上。目前市場上預測美聯儲將在2025年上半年減息的聲音已經非常微弱。

換言之，隨着經濟增速減弱以及通脹反彈，美國經濟的滯脹程度將會加深，這就導致美國貨幣政策左右為難。至於財政政策未來走向，前景也並不明朗。儘管特朗普政府三令五申要降低美國財政支出（無論在國內還是海外），但迄今為止美國財政赤字尚未出現明顯的收斂跡象。這就意味着，美國長期利率在2025年在較高水平（大於等於4%）盤整仍是大概率事件。

最近美國股市已經出現一定程度的調整，其中納斯達克指數跌幅大於道瓊斯指數，而現象股股票英偉達跌幅更為顯著。

其實，2024年美國股市的虛火就已經很重了。大多數股票表現平平，但七姐妹（英偉達、特斯拉、微軟、谷歌、Meta、蘋果、亞馬遜）漲幅驚人。美股七姐妹的估值已經到了歷史性高點。如此之高的估值是否可以用人工智能（AI）革命來解釋，就連美國國內都存在很多不同意見。例如，去年剛獲得諾貝爾經濟學獎的經濟學家阿西莫格魯就認為，至少在短期內，人工智能革命對美國經濟增長以及上市公司業績的推動作用，被顯著地高估了。

DeepSeek刺破美企高估值

年初以來美股的調整，的確與中國人工智能大模型DeepSeek的橫空出世有關。DeepSeek以低於ChatGPT八成至九成的成本，能夠獲得與後者幾乎持平的表現，這除了引發全球資本開始重新評估中國民營企業創新能力之外，也引發了有關各方對美國式人工智能創新路徑是否唯一路徑的質疑。至少，DeepSeek以及最近剛出圈的Manus的案例表明，至少在用超成本堆砌頂尖算力的GPU之外，AI革命很可能還有其他性價比更高的路徑。

毫無疑問，DeepSeek衝擊對ChatGPT及其背後提供算力支持的英偉達而言，可謂是顛覆式的。既然華山並非只有一條路，那麼之前市場給與七姐妹如此之高的估值，其風險程度就不言而喻了。

除上述諸經濟金融層面的原因之外，特朗普政府在國外紛紛退圈、在國內大刀闊斧搞「改革」，以充滿商業利益氣息的做法來重新捍衛「美國優先」的做法，的確令美國的聲譽受損，尤其是美歐關係近期處於緊張而混沌的狀態，這無疑會對美國股市上的外國投資者產生負面影響。

綜上所述，筆者認為今年美國股市調整的風險很大，調整幅度可能類似於2020年或2022年。由於美國經濟金融下行風險加大，預計到今年下半年，10年期美國國債收益率可能跌至4厘附近，而美匯指數可能跌至100左右。

（作者為中國社會科學院金融研究所副所長）



▲特朗普2.0造成美國再通脹壓力，導致美聯儲無法在經濟增速下行的背景下從容減息。



私貸未清 如何獲批足按揭?(下)



談樓說按 王美鳳

上期(刊3月10日A16版)提及之真實個案中，按揭人/抵押人、借款人及擔保人，均是按揭申請涉及之不同身份，當中分別為何？

按揭人/抵押人是將物業抵押予銀行換取按揭貸款的人，所以按揭人/抵押人必須是擁有單位業權的業主。一旦有拖欠無力償還按揭的情況，按揭人亦已同意銀行有權將抵押物業變賣償債。借款人是按揭借貸的人，承擔負責還款，而擔保人就是為按揭還款提供擔保的人，一旦借款人拖欠款項，擔保人便要承擔責任負責還款。不少銀行要求業主同時作為按揭人/抵押人及借款人身份，如涉及的人多於一位，有關息及債務狀況都會一併計算。然而，有些銀行並沒有一定要求業主需作為借款人身份，在審批上便可出現彈性；但留意，在有關安排下，即使業主只作為按揭人/抵押人未需計算其入息與債務，但銀行仍會查閱業主的信貸報告及銀行戶口月結單以作評估，例如發現業主有私貸在身兼信貸評分甚低，而借款人的入息水平僅剛剛符合要求，銀行有機會要求還款能力方面之額外證明。



▲有些銀行不一定要求業主需作為借款人身份，在審批上可出現彈性。

而借款人卻不一定是物業的業主，可能只是按揭申請中主要出示還款能力，並承擔還款責任的人，例子是子女買樓給父母居住，父母是業主及按揭人，由於父母已退休，由子女作為借款人提供入息證明並負責供樓。在按揭貸款中，三個身份不一定同時存在，當借款人已有足夠還款能力符合供款要求，便毋須要加上擔保人。

（作者為中原按揭董事總經理）