



▲為鼓勵引導金融機構增加支持科技企業，國家制定優惠政策，定向激勵金融機構精準滴灌科技企業。

經濟觀察家

科技創新與金融服務長期存在結構性矛盾，科技企業難以滿足金融機構的風控要求，需要持續進行制度創新來提升整體效能。也因此，科技金融應當先行確立法治圭臬，做到各項制度創新於法有據，有效化解科技金融產生的爭議糾紛，營造投早、投小、投長期、投硬科技的法治環境，做到激勵創投投資、保障金融安全。

制度創新助科技金融行穩致遠

法治金融

李付雷

科技創新離不開金融活水的灌溉，需要構建同科技創新相適應的金融體制，加強支持國家重大科技任務和科技型中小企業。今年5月，中國科技部、中國人民銀行、中國金融監管總局等七部門聯合發布《加快構建科技金融體制 有力支撐高水平科技自立自強的若干政策舉措》，旨在通過制度創新為科技創新做好金融服務。

矯正信息分配失衡

金融交易當事人之間信息分配通常是失衡的，合理披露交易信息是投資合同成立的前提。法律規定諸多制度要求當事人披露交易信息，包括欺詐錯誤合同可撤銷、格式條款解釋說明義務、合同標的瑕疵擔保責任、證券法信息披露制度等，當事人可以合理決定融資額度及其相關權利義務，有力促進了金融交易的順利達成。

不過，科技創新經常涉及眾多前沿領域，複雜度高、專業性強、信息壁壘高，科技企業缺乏有效的信息整合和共享機制。而金融市場缺少客觀可信的無形資產價值評估標準，評估機構容易受到委託方的不當影響，金融機構普遍缺乏兼通金融和技術的複合型人才，難以準確判斷科技創新的研發難度與商業前景。因此，科技企業和金融機構客觀存在信息鴻溝，不能通過信息披露制度進行矯正，致使科技金融難以廣泛開展業務。

科技金融法律規範應當積極轉變應對策略，運用關係契約理論調整改造傳統標準化投融資協議，進而彌補矯正交易信息失衡。

在交易初期，對於科技攻關、成果轉化、產業落地等未來不確定情況，投融資協議不要求在事前就未來結果達成一致意見，而是在融資額度、還款周期、利率收益等方面保持開放性，留待未來根據情況發展適時做出一系列市場交易。

在交易中期，投融資關係需要充分考量人格性和合作性的社會關係，通過密切合作交流和反覆博弈機制獲得交易信息，利用不同知識結構的市場主體理解評估交易前景，借助聲譽機制提高投融資協議的執行效率。

在交易後期，法律應當放寬投融資協議的終止事由，根據科技金融規律認可特殊交易的基礎條件，比如技術研發骨幹持續任職、維持良好聲譽、各方建立信任關係等。這些條件一旦不再成立，便會觸發交易終止條件，允許金融機構暢通退出。

精準規制灰色金融

科技企業具有高風險、高投入、輕資產的「兩高一輕」特徵，資產債務、市場營收、成本利潤、現金流量等財務指標均不理想，會因不能滿足

金融機構風控要求無法獲得投資。目前，政府綜合運用貼息擔保、綠色通道等政策工具，通過大規模主導性投入要求金融機構傾斜支持科技企業，在實際執行過程中可能異化為體制性灰色金融。具體來說，金融機構及其業務人員仍以風險控制為指揮棒，在政府部門或上級機構提出的業務指標壓力下，假借科技金融之名投資給沒有實質科創屬性的低風險企業，造成科技金融資金政策的錯配浪費。法律應當發揮良法善治的積極作用，完善與科技金融相適應的投資規則，精準規制灰色金融。

一方面，為鼓勵引導金融機構增加支持科技企業，政府制定科技金融優惠政策應當優化明確申請要件，定向激勵金融機構精準滴灌科技企業，避免科技金融資金政策誤用於非科技企業。從法律主體來看，貫通一致政府和銀行的科技企業認定標準。雖然政府已經制定多套科技型企業評價體系，但是金融機構實際審批信貸並未採納政府標準，主要選擇把資金投向較低風險的成熟企業，存在政府制定優惠政策與科技企業審批信貸脫鉤現象。政府應當動態優化科技企業評價標準，如高新技術企業認定標準、科技型中小企業評價辦法等，明確融資主體為符合要求的科技企業才能申請享受優惠政策，避免因誤用於其他非科技企業造成錯配浪費。從法律客體來看，嚴格以科技金融貸款額度作為政策優惠法律依據。監管部門應當發布知識產權質押融資合同範本，要求金融機構明確知識產權和不動產各自擔保的債權額度，根據知識產權實際質押價值申請享受政策優惠，防範金融機構以組合之名將資金政策投向非科技企業，鼓勵引導其向科技企業投資貸款。

另一方面，探索建立包容審慎的科技金融容錯機制，合理提高科技企業貸款不良率容忍度，為符合程序標準的投資試錯提供保障。科技創新能否成功具有高度不確定性，金融機構向科技企業投資可能面臨賬眼風險，相關責任人決策出現失誤偏差需要承擔責任，有可能因此產生寒蟬效應，禁錮投資活力。對此，借鑒公司法中董事履行勤勉盡職義務後的免責規定，建立容錯機制給與金融機構及其工作人員試錯機會，允許盡到合理注意義務和監督管理職責的相關主體，免除其在投資科技企業決策中出現失誤偏差的法律責任。容錯機制應當充分尊重科技創新工作發展規律，以兼具金融經驗和技術知識的複合型人才為原型，根據擔任職務等級、信息掌握程度、項目績效得等等因素，分層級地分配勤勉盡職義務的免責標準。但容錯機制不能泛化為肆意免責，還應當制定免責負面清單明確劃出行為底線，為相關人員劃清不得容錯免責的行為範圍，嚴格防範容錯機制被不

當濫用。

優化法治平衡風險

傳統金融模式是以銀行信貸為代表的債權融資為主，通常需要配合實物財產擔保增信措施使用，不適合輕資產的科技企業擔保融資。在股權融資中，企業創始人則需承擔因股權稀釋喪失控制權的風險，金融機構也可能會因科技創新失敗導致投資貶值套牢，傳統股權投資模式亦不適用於科技企業投資需求。為滿足科技金融各方當事人的特殊需求，科技企業融資實踐中出現多種創新形式，包括對賭協議、境外上市VIE結構、員工股權激勵、非典型擔保等。這對金融體系的風險控制提出更高要求，尤其是在外部經濟環境趨於下行的環境下，應當進一步優化科技金融的法治體系，平衡金融創新與風險控制的關係。

面對層出不窮的科技金融創新新模式，法治體系應當做好「壓艙石」，保護金融機構投資科技企業的合法權益，促進創新成果的孕育和轉化。具體來說，司法機關應當靈活運用穿透式審判理念，根據金融創新與法治體系的兼容程度分類處理，在新興法律問題上形成更具前瞻性的裁判規則，妥善處理科技金融創新領域的市場糾紛。對於沒有違反效力性強制性規定或者補充現行法律漏洞不足的金融創新，司法機關應當秉承包容審慎的審判理念，克制動輒以各種違法事由否定合同效力的主觀能動性，最大限度尊重認可科技金融投資協議的合法性，促進健全科技創新的金融支持機制。反之，如果金融創新違反了效力性強制性規定，可能破壞金融秩序引發系統性金融風險的，應當嚴格適用法律否定金融創新的合法性，避免風險累積危及金融安全。

同時，有必要堅持底線思維劃定科技金融風險治理邊界，完善法律制度營造規範有序的科技金融秩序，護航金融平穩健康發展。一是健全科技金融法律法規體系，明確市場主體權責、行業准入規則等內容，把多層次的市場風險指標納入動態監測體系，比如商業銀行股權投資的風險權重、資本佔用等，避免監管盲區、「鑽法律漏洞」等現象。二是以高質量審判服務保障科技金融安全，深入挖掘交易背後的組織結構、交易模式、產品架構等，高度重視科技金融創新可能產生的安全風險，協同破解具有普遍性的公司治理、數據安全、政策監管問題。三是推動司法裁判和監管執法標準銜接統一，就審判實踐中發現的苗頭性或類型化問題，及時向監管機構移送非法金融活動線索，對金融違法行為實施行政處罰形成有力震懾，對金融風險早識別、早預警、早處置，切實維護科技金融管理秩序。

(作者為福建師大法學院副教授)

解讀「十五五」規劃謀篇布局



斌眼觀市
朱斌

中共中央
政治局7月30
日召開會議。

此次會議不僅着眼於未來關鍵五年的戰略規劃（「十五五」規劃），更聚焦當下經濟復甦的難點痛點，展現出在複雜變局中推動高質量發展的戰略定力與務實路徑。

會議在肯定上半年「穩中有進」、「展現強大活力和韌性」的同時，清醒指出「依然面臨不少風險挑戰」，要求「增強憂患意識，堅持底線思維」。下半年工作的核心在於「鞏固拓展經濟回升向好勢頭」，為「十四五」畫上圓滿句號，並為「十五五」開局奠定堅實基礎。具體來看：

財政更「積極有為」。強調「落實落細」、「充分釋放政策效應」，核心在於加快政府債券發行使用、提高資金效率，並「兜牢基層「三保」底線」，確保政策紅利直達基層民生與企業。

貨幣保持「適度寬鬆」。明確「保持流動性充裕」、「促進社會綜合融資成本下行」，同時要求「用好結構性工具」，精準支持科技創新、消費提振、小微企業和外貿穩定。特別提出「支持經濟大省挑大樑」，意在發揮關鍵區域的引擎作用。

本次會議還再次強調了「政策一致性」，這是避免政策合成謬誤、形成合力的關鍵保障。會議要求各部門、各層級政策協同共振，保障政策有效、有力落地。

消費是內需的基礎。實施「提振消費專項行動」，既要擴大商品消費，更需着力「培育服務消費新增長點」，將民生保障改善與擴大消費需求有機結合。投資是內需的關鍵。「高質量推動「兩重」建設」（重大戰略項目、重大民生工程），核心是「激發民間投資活力」，破除隱形壁壘，真正「擴大有效投資」，優化供給結構。

在推動內需方面，還將在制度建設方面縱深推進。「全國統一大市場建設」是破除地方保護、提升經濟效率的關鍵一招。會議要求優化競爭秩序、治理無序競爭、規範招商引資，旨在打造公平透明法治化營商環境。同時，會議還在供給側深入發力，挖掘內需潛力。將「科技創新引領新質生產力發展」置於核心位置，通過國內市場空間，加快培育「具有國際競爭力的新興支柱產業」，推動科技與產業深度融合。

今次會議還特別強調了對於風險的管控，將安全發展放到特別重要的位

置。主要從七個方面築牢安全發展的底線：1) 在地方債務化解方面，指出「積極穩妥化解地方政府債務風險」是重中之重，強調「嚴禁新增隱性債務」，並「有力有序有效推進地方融資平台出清」，顯示化解存量風險的堅定決心。2) 房地產與金融協同，「高質量開展城市更新」是落實中央城市工作會議精神、推動房地產發展新模式的重要抓手。3) 重視資本市場的安全性，要求「增強國內資本市場吸引力和包容性」，旨在穩定金融市場預期，服務實體經濟。4) 就業優先的導向，特別提出突出解決高校畢業生等重点群體就業問題。5) 強化社會安全網，落實惠民政策，健全分層分類社會救助體系。6) 夯實「三農」基礎：保障糧食和重要農產品供給與價格穩定，鞏固脫貧攻堅成果，嚴防返貧。7) 守牢安全發展紅線，強調安全生產、食品安全、能源保供（迎峰度夏）和防汛救災，體現「人民至上、生命至上」。

三大戰略投資主線

筆者認為，此次政治局會議將「十五五」定位為基本實現現代化的攻堅窗口，同時對下半年工作做了進一步部署，投資的政策主線十分清晰。我們認為有三大戰略方向值得關注。

其一是科技自立自強的戰略方向。其中，可以從兩方面進行聚焦。一是新興支柱產業培育（半導體、AI、生物製造等）；二是科技—產業融合（大模型賦能傳統製造業）從投資線索上看，重點值得關注：國產替代2.0（材料/設備）、工業母機、商業航天等。

其二是內需體系重構的戰略方向。其中，可以從兩方面進行聚焦。一是統一大市場建設（破除地方保護、市場競爭秩序持續優化，依法依規治理企業無序競爭，培育服務消費新的增長點）；二是共同富裕制度配套（落實好惠民政策，鞏固拓展脫貧攻堅成果）。從投資線索上看，重點值得關注：「反內捲」措施推進治理的相關行業龍頭投資機會、新興消費領域等機會。

其三是高水平對外開放的戰略方向。其中，可以聚焦內外貿一體化發展的相關企業投資機會，關注相關企業「走出去」，在「一帶一路」上的投資機會，外需增量與內需存量相互補充發展的機遇。從投資線索看，可重點關注出口增速快，潛力大的龍頭企業，包括高端製造、資源原材料龍頭企業。

(作者為華福證券首席市場分析師)

買租同強 港樓市看高一線



主樓布陣
布少明

金管局日前公布，今年
二季度末負資

產住宅按揭貸款宗數為37806宗，從一季度40741宗的近22年高位回落，按季減少2935宗或7%，創近一年新低。負資產持續減少，與近日樓市回暖密切相關。樓價亦明顯「站穩陣腳」成功尋底，並步入穩步回升的階段。

差估署公布，6月私人住宅售價指數按月升0.03%，連升三個月。美聯樓價指數截至7月28日報128.19點，較6月升約0.71%，本年迄今升約0.05%，升幅雖然輕微，但已走出下跌軌道，年內走勢由跌轉升，更有助部分業主脫離負資產行列。

樓價回勇，近月一手交投表現尤其高漲。據統計，7月全月交投又重返「2字」關口。上月全月錄近2025宗成交，較上月急升33%；至於今年首七個月計，一手成交量更達1.1339萬宗，相當於去年全年超逾七成。供應方面，未來三至四年，一手供應已由高位回落，房屋局最新公布二季度數字與去年一季紀錄高位已累減約1.1萬伙，跌幅達9.8%，規模相當於「蒸發」了整個黃埔花園（約1.03萬伙）「有凸」。個人認為，隨着發展商繼續積極「出貨」，預期下半年一手市場將延續

旺勢，假如未來五個月平均每月錄約1600宗一手成交，即今年全年有望錄得約1.9萬宗成交，按年升逾兩成至一個相當暢旺的水平。

美聯儲年內料減息兩次

值得一提的是，隨着市況好轉，豪宅市場亦同步升溫，其中超級豪宅，更是活力盡展。根據市場資料，日前九龍站上蓋豪宅錄得1宗天價成交，九龍站天璽極高層特色戶，實用面積約1798呎，連591方呎平台及車位，以約2.3億元易手，每呎造價高達12.9萬元，創九龍區新盤價新高，反映優質且稀缺的豪宅盤，極受市場豪客垂青，不排除未來或再現另一新高價。

雖然美聯儲一如市場預期維持息率不變，港銀亦無調整利率，整體息口走勢未見太大變化，但近期按息已見下調。市場預期美聯儲年內將減息兩次，有利經濟復甦，為樓市帶來提振作用。

愈來愈多跡象顯示，樓市已邁向復甦軌道，發展商並無誘因進一步大幅減價促銷，同時二手業主亦難以大撻價沽售自身物業。只要整體樓市延續當下活躍走勢，加上租務市場持續向好，在「買租同強」的格局下，下半年樓市表現可望看高一線。

(作者為美聯物業住宅部行政總裁)

未來3至4年私宅潛在供應量

