



◀從全球主要灣區發展來看，科技和金融具有雙向賦能的特質。粵港澳大灣區具備科技創新高地和金融創新高地的比較競爭優勢。

經濟觀察家

粵港澳大灣區經濟是引領經濟高質量發展的重要引擎。依託大灣區發展，香港全面融入國家發展大局，共享改革開放新成果，通過發揮香港內引外聯的功能優勢，為大灣區高質量發展注入新的資金、國際人才和創新要素，成為大灣區企業國際化布局的「超級聯繫人」。

灣區合作提速 孕育新機遇

香港、澳門、大灣區的戰略布局具有世界眼光，既是新時代推動形成全面開放新格局的新嘗試，也是推動「一國兩制」事業發展的新實踐。2019年國家印發《粵港澳大灣區發展規劃綱要》遠期展望至2035年，和國家2035年規劃的時間線高度一致。當時及今後一段時期所面臨的複雜國際環境，充分印證了粵港澳大灣區戰略布局的前瞻性。

六年來，粵港澳大灣區建設取得了顯而易見的成果，在促進區域協同、科技創新引領等方面釋放了巨大的發展潛能。2024年大灣區生產總值（GDP）總量達14.84萬億元（人民幣，下同），比2017年增加4.8萬億元。為推動大灣區協同發展，國家發布關於橫琴粵澳深度合作區、深圳前海合作區、廣州南沙及河套深港科技創新合作區的戰略規劃，成為粵港澳大灣區的四大重大合作平台。

《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（以下簡稱《綱要》）指明大灣區「分工合理、功能互補、錯位發展」的發展模式，核心在於通過協同發展實現強強聯合。當下新一輪科技革命潮流湧現，中國的科技創新和產業升級加速，粵港澳大灣區協同發展更加迫切。加快建設四大合作平台的要義即在於此，特別是四大合作平台所制訂的產業規劃頗為務實，抓住了國家高水平科技創新的戰略重心，瞄準了高度契合大灣區創新土壤的重點產業，而且着眼於規則銜接和產業協同的配合。

協同發展新技術新產業

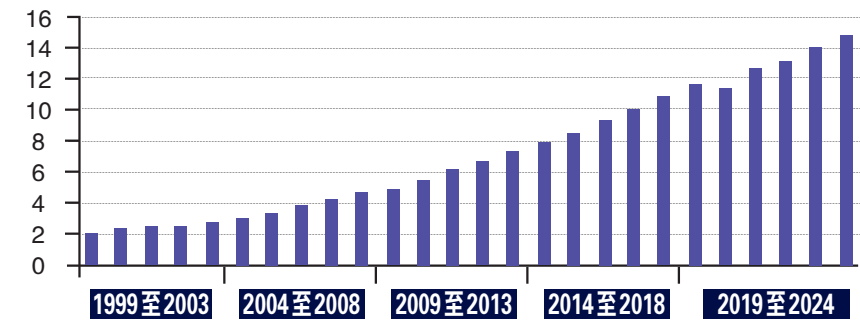
目前，大灣區省市已經建立各層面的協同機制。國家層面包括粵港澳大灣區建設領導小組、粵港、粵澳合作聯席會議以及涵蓋科技、法律、稅務、金融等各部門在內的合作機制。具體來看，粵港澳大灣區協同發展主要體現在三個維度：

一是規則銜接。大灣區協同發展涉及到「三個關稅區、三種貨幣、三種法律制度」，通過四大合作平台建設，穩步推行具有包容性和兼容性的政策試點，比如粵港澳數據跨境流動機制、「灣區認證」、「粵港澳大灣區共通執行標準」等，更好地促進灣區內要素流動和便利化。

二是產業合作。大灣區匯聚比較完備的現代產業體系，「研發+智造」的優勢突出，具備建設具有全球影響力的國際科技創新中心的堅實基礎。四大合作平台聚焦科技創新合作，協同發展新技術和新產業，具有很強的規模效應，比如大灣區集聚的新一代電子信息、智能家居、先進材料、軟件與信息服務、新能源等九大萬億級產業集群。

三是金融合作。2020年4月，國家金融管理部門聯合發布《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，提出包括促進粵港澳大灣區跨境貿易和投融資便利化、深化內地與港澳金融合作、推進粵港澳資金金融渠道多元化等指導意見，發布金融支持四大合作平台高質量發展的具體措施，包括適度放寬跨境投融資限制、拓展離岸賬戶、合作發展綠色金融和金融科技等，三地金融監管部門、金融機構合

（萬億元人民幣） 粵港澳大灣區GDP總量規模



作緊密，有力地促進大灣區金融市場互聯互通，推動大灣區中外金融機構深化開放合作。

科創金融雙向賦能

《綱要》明確提出「構建開放型區域協同創新共同體」和「打造高水平科技創新載體和平台」，同時強調「構建具有國際競爭力的現代產業體系」，其中就包括「建設國際金融樞紐、大力發展特色金融產業，以及有序推進金融市場互聯互通」三點，可見「科技創新+金融創新」在大灣區建設戰略佔據重要地位。

從全球主要灣區發展來看，科技和金融具有雙向賦能的特質，高成長性、高風險及高回報的前沿科技創新，必然需要與之相適配的金融創新，包括高能級的資本市場和金融市場，通過先進的金融工具、開放便利的金融政策為前沿科技創新提供源源不斷的資金。粵港澳大灣區同樣具備科技創新高地和金融創新高地的比較競爭優勢，灣區內香港、深圳排名全球金融中心榜單前十，「深圳—香港—廣州」科技集群蟬聯全球第二位，而且灣區內資本市場發達。

為加快建設國際科技創新中心，迫切需要更大力度的金融創新。近年來，大灣區省市設立各類科技創新基金，比如深圳提出「大膽資本」，提出到2026年要形成萬億級政府投資基金群、千億級「20+8」產業基金群、百億級天使母基金和種子基金群。培育高成長性的早期科技企業，特別是支持獨角獸企業，依靠傳統的金融服務模式匹配度不高、適配性不強，需要風險投資、天使投資、私募股權投資等「耐心資本」的深度參與。依託四大合作平台，通過引導基金放大科技創新投資效應，吸引更多社會資本參與大灣區科技創新投資，同時鼓勵加強科技金融服務創新，支持創投基金的跨境資本流動，便利科技創新行業收入的跨境匯兌。

粵港澳大灣區具有區位優勢明顯、經濟實力雄厚、創新要素集聚、國際化水平領先、合作基礎良好等優勢。過去六年來，大灣區建設取得豐碩成果，躋身全球灣區第一梯隊。依託橫琴粵澳深度合作區、深圳前海合作區、廣州南沙及河套深港科技創新合作區建設，構築各具特色、優勢互補、錯位發展的大灣區四大合作平台，在科技創新、金融創新及互聯互通等進一步先行先試，科研實力持續增強，基本構建「灣區智造+國際資本+全球市場」的發展格局，科技創新與產業創新加速融合。總的來看，大灣區四大合作平台充分展現政策試點、協同發展的優勢和便利，在促進灣區「硬聯通」、「軟聯通」和「心聯通」方面發揮着更加積極的作用，有力地推動三地規則銜接、要素集聚

和跨境流動，實現了資金鏈、創新鏈、供應鏈和人才鏈的有機融合，釋放巨大的增長潛能。

助推打造「中國硅谷」

大灣區建設正是香港融入國家發展大局的最佳切入點，大灣區建設為香港經濟轉型和產業革新創造了新的機遇，主要體現在三個維度：

一是協同效應。憑藉香港研發優勢，利用大灣區超強製造和科技創新融合，助推大灣區加快打造「中國硅谷」，釋放香港的研發成果和科技成果轉化，培育香港經濟增長新動能，並增強香港資本市場和國際金融中心的「含科量」。

二是超大市場。大灣區人口規模大、市場多元且容量大，不僅為灣區內跨境人才交流、赴港及北上旅遊消費提供便利，而且也為香港製造、香港品牌拓展新的市場，助推本地中小企加快「第二曲線」增長，擺脫單一市場困境。

三是創新策源。大灣區匯聚優質的金融、科創和國際人才資源，深港兩地資本市場活躍、灣區三地創新創業生態優渥，具有制度創新和金融創新的天然土壤，香港研發和青年創業在大灣區將大有可為。

展望未來，預計粵港澳大灣區建設將進入到高質量發展新階段，四大重點合作平台建設將加速度，一大批先行先試的政策將落地。建議香港從四個方面深化融入大灣區建設：

首先，建立完善特區政府融入國家發展大局督導組的工作機制，建立年度工作計劃和時間表，緊密對接大灣區國家級戰略規劃和配套政策，建立涵蓋政策研究、執行對接和督導落地的工作專班，提高大灣區合作的緊密度，有效解決規則銜接和制度創新難題。

其次，發揮香港離岸金融市場和聯通國際的資本市場優勢，開闢支持在深交所上市的企業赴港上市的綠色通道，加大力度引進入列四大合作平台的獨角獸企業、瞪羚企業、隱形冠軍企業。

再次，優化完善與大灣區基礎設施、專業服務以及已有合作機制，包括擴大跨境資金、人才和數據流通便利，增加灣區醫護、稅務、教育、法律等專業資格互認範疇，適當放寬兩地執業限制，增加香港青年在大灣區就業資助。

最後，加快推進河套香港園區、北部都會區建設，通過創新資本和外包服務的模式，引進內地資本和專業隊伍，提前布局招商引資，重點關注前海、南沙等科技創新平台、跨境科技投融資政策，並引導香港各類資本積極參與。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

美國就業數據暴露多重隱憂



經濟把脈
梁中華

7月美國新增非農就業人數為7.3萬人，不及市場預期的10.4萬人。更讓市場擔憂與不解的是，5、6月數據的大幅下修，分別由之前的14.4萬人和14.7萬人次下修至1.9萬和1.4萬，兩個月總共下修幅度達25.8萬人。此次下修幾乎抹去了5、6月的非農就業的增幅，也使得美國連續三個月平均新增非農就業人數大幅回落至3.5萬人。

從歷史上來看，此次非農數據的下修幅度較為少見。雖然因問卷收集延遲在第一次修正時對數據進行大幅下修相對常見，但第一與第二次修正均大幅下修的情況較少，僅在新冠疫情期間出現。

非農數據為何斷崖式下修？美國勞工統計局（Bureau of Labor Statistics, BLS）對此的解釋為，受到新問卷的補充修正及季節性因子調整的影響。由於企業調查問卷反饋會出現延遲，BLS在收到新問卷數據後都會對之前的數據進行修正，尤其疫情以來企業問卷反饋延遲現象越發明顯，也使得非農數據的下修變得較為頻繁。

筆者認為，問卷收集延遲或不是此次數據下修的主要原因。5月和6月新增就業的下修幅度分別為12.5萬人和13.3萬人，均處於歷史較高水平，但5月與6月初次問卷收集率分別為68.4%和59.5%，並未顯著低於疫情以來的平均水平。此外，5月非農新增就業數據在6月第一次修正時進行了小幅上修，彼時5月二次調查問卷收集率已達到92.3%。因此，季節性因子調整及其他因素的影響或是主要原因。

那麼，是數據操縱還是新增就業人數確實在走弱？斷崖式下跌的新增就業數據引起了市場對數據質量的疑慮，真實的美國就業市場情況到底如何？我們利用ADP就業數據（ADP National Employment Report）進行驗證，傾向於認為美國非農私人新增就業人數確實有所走弱。

2022年以前，ADP就業數據編製的目的是跟蹤和預測BLS公布的非農就業數據。但在2022年以後，ADP就業數據測算法發生重大調整，不再以預測非農就業為目標，而轉向更獨立地測度美國私人部門就業市場狀況。因此，ADP數據可以作為觀測美國就業市場情況提供額外的獨立視角。由於ADP數據僅包含私人非農部門，未囊括政府部門就業情況，因此僅對比私人就業情況。

從歷史趨勢上來看，2022年以來修正後的私人新增非農就業人數與ADP新增就業人數保持着較好的擬合

程度，此次非農數據即便大幅下修前值，仍然與ADP數據保持較高的一致性，或說明下修後的數據並未明顯低估私人部門勞動力市場的真實情況。相比之下，非農私人新增就業初次公布值在疫情之後便存在着持續的高估。

除了非農新增就業明顯回落之外，美國就業市場還存在其他隱憂。一方面，長期失業的人群佔比上升。7月美國連續失業27周及以上的人群佔比進一步上升至24.9%。長期失業人數的增加或反映出當前就業市場尋找工作的難度較高。另一方面，非農新增就業的行業分布不均。當前新增就業主要來自教育與醫療保健業，其他行業的新增就業在近幾個月以來持續下滑，均處於較低水平。這也反映出當前美國就業增長的基礎並不廣泛，存在一定脆弱性。

9月降息預期上升

非農數據公布後，市場對美國聯儲局9月的降息預期明顯上升。此前在7月議息會議美聯儲主席鮑威爾的鷹派表態，以及二季度美國國內生產總值（GDP）增速超預期回升的影響下，市場一度認為9月美聯儲不降息的概率較大。但在非農數據大幅下修之後，市場預期9月降息的概率由43%明顯回升至80.3%。在數據公布後，資產價格的反映也較為劇烈，納斯達克指數下跌2.2%；美元指數走弱，下跌1.4%至98.69；10年期美債收益率大幅回落14.6基點至4.22厘，呈現股跌債漲美元弱的格局，倫敦金現價格也大幅上漲2.2%。

當前美聯儲貨幣政策面臨進退兩難的困境。非農就業數據的走弱似乎傳遞了勞動力市場明顯放緩的信號，但在關稅與移民政策的影響下，潛在的通脹風險也不容忽視。整體來看，與2024年9月美聯儲剛開始降息時相比，核心個人消費支出價格（核心PCE）指數六個月年化增速並未明顯回落。而在關稅的影響下，核心商品PCE價格增速持續回升。

筆者認為，7月非農數據或尚不足以改變鮑威爾的偏鷹立場。一方面，4.2%的失業率尚且維持穩定，首次申請失業金人數仍維持穩健，美聯儲或仍可以再等待一個月觀察就業市場是否出現持續性惡化。另一方面，季節性因子調整對新增就業的影響程度仍待觀察。接下來，8月召開的傑克遜霍爾（Jackson Hole）舉行的全球央行年會將是觀測鮑威爾政策表態的重要節點。

若鮑威爾繼續維持偏鷹立場，需警惕美聯儲獨立性受損擔憂再次發酵的風險。

（作者為國泰海通首席宏觀分析師）

（萬人） 美國連續三個月平均新增非農就業明顯回落



轉租為買 計清按揭免失算



樓按明嘅
張顯嘅

香港近年租金高企不下，差餉物業估價署租金指數已連升五個月。再加上7月、8月為傳統租務旺季，優質租盤難求。隨著樓價已經調整，加上拆息低企，使得供樓利息支出減少，許多人開始考慮「轉租為買」。然而，租樓與買樓是兩個不同的概念，置業時如想申請按揭，必須了解以下四大按揭細節。

（一）首期資金要充足。

租樓時需要應付「兩按一上」的資金、金額有限，而購買樓宇則需要支付首期開支，按揭成數多寡會影響首期金額。按揭成數越高，首期資金越少。假設購買一個價值500萬元的物業，若申請九成按揭，首期為50萬元；若申請七成按揭，首期則上升至150萬元。雖然九成按揭的首期開支較少，但必須考慮整體利息開支較大，並且需要支付按揭保險費用。此外，入息要求如上文所提及，必須達到金管局的指定標準。

（二）按揭入息要求要達到。

租客在租樓時，通常只需提供基本的入息證明，以證明其能夠負擔租金開支。然而，若要置業及申請按揭，則

必須符合金管局對供款與入息比率（Debt-to-income ratio，簡稱DTI）的要求，即每月供款不得超過月入的一半。按揭成數越高，入息要求也相對較高。若想了解自己是否符合入息要求，可以使用網上按揭計算器進行初步評估。

（三）職業類型影響按揭成數。

除了計算個人收入外，工作類型也會影響按揭成數及所需文件。如果是固定收入的上班族，按揭成數上限可達九成；而自僱人士則最高可達八成。在入息證明方面，固定受薪人士一般只需提供過去三個月證明及一年稅單，自僱人士則需提供過去六個月的收入證明及至少兩年的稅單。

（四）查清物業背景。

租客在尋找租盤時，只需留意單位間隔、裝修及周邊環境；而購買樓盤則需特別注意物業的業權及樓契情況。如果單位屬於無契樓、半契樓，或涉及多項違規，銀行在批核按揭時會更加謹慎。若想了解心儀單位的按揭批核是否會遇到困難，建議在正式購買前先諮詢大型專業的按揭轉介公司，以消除對按揭批核的疑慮。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）