



▲騰訊在香港設立海外總部後，帶動了香港本地一批遊戲開發等領域的科企發展，這些本土企業通過與騰訊合作提升了自身的服務能力。

經濟觀察家

在全球新一輪科技革命與產業變革加速演進，以及中國經濟高質量發展的雙重背景下，香港作為連接內地與世界的重要樞紐，其科技產業發展兼具戰略機遇與現實挑戰。本文嘗試提出具有針對性與可操作性的戰略路徑，為香港打造國際科技創新中心、融入國家科技發展大局提供理論參考與實踐指引。

內地科企借「港」出海 互利共贏

淵謀遠略
袁淵

吸引內地科技龍頭企業設立海外總部，與增強本地科技企業自主創新能力，二者並非孤立存在，而是構成了相互促進、協同發展的有機整體。前者可為香港注入成熟的產業資源、技術經驗與全球運營能力，後者則能夯實香港科技產業的內生發展基礎，提升產業生態的多樣性與韌性。

優勢與挑戰

「一國兩制」是香港最獨特的制度優勢，也是吸引內地科技龍頭企業設立海外總部的核心吸引力所在。在「一國」框架下，香港與內地擁有共同的文化根基與市場腹地，內地科技龍頭企業在香港設立海外總部，能夠便捷地對接內地龐大的消費市場、完善的產業鏈配套與豐富的科研資源。例如，企業在香港開展研發活動時，可與內地的高校、科研機構開展深度合作，利用內地的實驗室資源與科研人才，降低研發成本；同時，其研發成果能夠快速在內地實現產業化，借助內地的製造業基礎與消費市場獲取規模效益。

在「兩制」差異下，香港擁有與國際接軌的法治體系，實行普通法制度，能夠為企業提供穩定、透明、可預期的法律環境。對於科技企業而言，知識產權保護是核心關切，香港擁有健全的知識產權保護法律體系與高效的執法機制，能夠為企業的專利、商標、軟件著作權等知識產權提供強有力的保護，降低企業的創新風險。此外，香港實行自由港政策，資本、貨物、人才等要素可自由流動，沒有外匯管制，企業的資金調撥更便捷，能更好地滿足全球運營需求。

高昂的運營成本則是在香港設立海外總部的主要瓶頸之一。首先，在寫字樓租金方面，香港的甲級寫字樓租金位居全球前列，尤其是在中環、銅鑼灣等核心商圈，每平方米月租金高達數千港元，對於需要大面積辦公場地的科技企業而言，租金成本成為一筆巨大的開支。其次，在住房成本方面，香港的房價與租金水平全球領先，企業為吸引高端人才，往往需要提供較高的住房補貼，這進一步增加了企業的運營成本。此外，香港的人力成本也相對較高。

與深圳、上海等內地科技產業發達城市相比，香港的科技產業鏈配套也相對不完善，尤其是製造業基礎薄弱，這在一定程度上制約了科技成果的轉化與產業化。內地科技龍頭企業在香港設立海外總部後，其研發的新產品往往需要進行中試與規模化生產，但香港缺乏足夠的製造業企業提供配套服務，企業不得不將生產環節轉移至內地的深圳、東莞等城市，這增加了企業的物流成本與協調成本，降低了產業鏈的整體效率。

香港的科技服務業雖然較為發達，但在一些細分領域如高端設備維

修、精密零部件加工等方面的服務能力相對不足，無法完全滿足科技企業的運營需求。例如，某內地半導體科技龍頭企業在香港設立海外總部後，其研發所需的部分精密零部件需要從國外進口，不僅增加了採購成本，也延長了研發周期。產業鏈配套的不完善，使得香港難以形成「研發—中試—生產—銷售」的完整產業生態，影響了對內地科技龍頭企業的吸引力。

成果與瓶頸

近年來，香港特區政府高度重視科技產業的發展，不斷加大對科研領域的投入，推動香港科技企業的科研投入穩步增長。據香港創新科技署統計，2022年香港的研發總投入達到約450億港元，佔GDP的比重約為1.4%。雖然與全球頂尖科技創新中心相比仍有差距，但較2018年的1.13%已有顯著提升。

在特區政府投入與市場需求的雙重驅動下，香港科技企業在多個重點領域湧現出一批具有國際競爭力的創新成果。在生物科技領域，香港的科技企業在基因測序、腫瘤治療、疫苗研發等方面取得了重要突破；在金融科技領域，香港依託其國際金融中心的優勢，湧現出一批專注於移動支付、區塊鏈、智能投顧等領域的科技企業；在人工智能領域，香港的高校與企業合作研發的智能語音識別、圖像識別技術，已在智能終端、安防監控等領域得到廣泛應用。

但香港科技企業的自主創新動力不足，是制約其自主創新能力提升的根本原因之一。一方面，香港的經濟結構以金融、貿易、專業服務等服務業為主，科技產業在經濟中的佔比相對較低，市場對科技產品的需求相對有限。另一方面，香港的科技企業多為中小企業，資金實力有限，抗風險能力較弱，而自主創新具有投入大、周期長、風險高的特點，企業往往更傾向於選擇技術引進、模仿創新等風險較低的創新模式，而不願投入大量資源開展原始創新。

此外，香港的科技企業普遍缺乏長期的戰略規劃，更多地關注短期的市場回報，對核心技術的研發投入不足。例如，某香港電子科技企業成立十年來，主要通過引進國外的核心技術進行產品組裝與銷售，雖然短期內獲得了一定的市場份額，但由於缺乏自主核心技術，在面對市場競爭時逐漸失去優勢，最終陷入經營困境。自主創新動力不足，導致香港科技企業難以形成核心競爭力，無法在全球市場中佔據領先地位。

科技成果轉化效率低下，是香港科技企業自主創新能力提升的重大瓶頸。香港的高校與科研機構雖然科研實力雄厚，每年產生大量的科研成果，但這些科研成果大多停留在實驗室階段，難以轉化為實際的產品與生產力。據統計，香港高校的科研成果轉化率不足10%，遠低於美國、日本

等發達國家的水平。

導致科技成果轉化效率低下的原因主要有以下幾點：一是產學研合作機制不完善，高校與企業之間缺乏有效的溝通與合作渠道，高校的科研方向與企業的市場需求脫節，科研成果難以滿足企業的實際需求；二是缺乏專業的科技成果轉化服務機構，如技術轉移中心、知識產權運營公司等，無法為科研成果的轉化提供技術評估、知識產權交易、商業化推廣等全方位的服務；三是科技成果轉化的資金投入不足，缺乏專門的成果轉化基金，企業在將科研成果轉化為產品的過程中面臨資金短缺的問題。

相互促進 協同發展

內地科技龍頭企業在香港設立海外總部後，其先進的技術、研發經驗與管理模式會通過多種途徑向香港本地科技企業溢出，從而提升本土企業的技術水平。一方面，為了保證產品質量與供應鏈穩定性，龍頭企業會向本土供應商提供技術支持與培訓，幫助本土企業改進生產工藝、提升產品質量。另一方面，龍頭企業的研發人員可能會流向本土企業，將其掌握的先進技術與研發經驗帶到本土企業中，促進本土企業研發能力的提升。

龍頭企業還能夠憑藉其強大的產業鏈整合能力，帶動香港本土科技企業融入全球產業鏈體系，從而完善本土的產業生態。龍頭企業在海外運營過程中，需要大量的上下游配套企業提供產品與服務，這為香港本土科技企業提供了廣闊的市場機遇。本土企業可以通過為龍頭企業提供配套產品與服務，進入龍頭企業的全球供應鏈體系，實現規模化發展。

例如，騰訊在香港設立海外總部後，其遊戲、社交、雲計算等業務需要大量的本地技術服務支持，這帶動了香港本地一批遊戲開發、軟件開發、雲計算服務等領域的科技企業的發展。這些本土企業在為騰訊提供服務的過程中，不僅獲得了穩定的訂單與收入，還通過與騰訊的合作積累了經驗，提升了自身的服務能力，進而能夠為其他國際客戶提供服務。

香港本土科技企業的創新發展，能夠為內地科技龍頭企業的海外總部提供本地化的技術與服務支持，幫助龍頭企業更好地適應香港及全球市場的需求。本土企業熟悉香港的市場環境、政策法規與文化習俗，能夠根據龍頭企業的海外運營需求，提供個性化的技術解決方案與服務。

此外，本土企業在細分領域的創新成果，能彌補龍頭企業的技術短板，為企業的產品與服務升級提供支持。例如，香港本土的一家人工智能企業研發的多語言語音識別技術，支持粵語、英語、泰語等多種語言的精準識別，華為香港海外總部將該技術集成到其智能終端產品，顯著提升產品在香港及東南亞市場的競爭力。

（作者為外資投資基金董事總經理）

AI對美國經濟貢獻有多少？



財經點評
張瑜

近期有市場觀點認為，2025年上半年AI對美國GDP增速的拉動已經與消費大致持平，即美國GDP增長約一半由AI貢獻。對此觀點，筆者進行了詳細的數據拆解，嘗試釐清AI對美國經濟的貢獻有多強。

剔除進口後，上半年AI對經濟的拉動並沒有那麼大。2025年上半年，從投資口徑看，若將GDP中的計算機投資、軟件投資、電力與通訊投資三項歸類為AI相關投資，則AI相關投資對GDP環比折年率的拉動率約1%，確實與消費對GDP的拉動率（約1.1%）基本持平。

不過，在GDP核算中對AI投資的核算存在誤差：

首先，AI相關資本品投資來自於進口（例如企業投資建設服務器，但服務器來自於進口），那麼企業投資會被記入投資分項，但資本品進口也會被記入進口分項，形成對GDP的減項。可以看到，2025年上半年受到關稅帶來搶進口的影響，資本品（電腦及相關設備）實際進口量大幅提升。因此，我們估算可得，2025年上半年剔除資本品（電腦及相關設備）實際淨進口對GDP的負向拉動，則AI相關投資對GDP環比折年率的拉動率為0.2%。

其次，AI投資在GDP核算中也有被低估的項目：例如雲服務／半導體等用於模型開發的支出未被資本化，在國民經濟核算中被視為中間消耗，從最終產值中扣除，而不被視為投資。但這些支出無法準確定量評估。

綜合來看，AI對經濟的拉動可能沒有GDP投資分項顯現的那麼大，但也確實開始對經濟形成積極影響。

AI浪潮相對於互聯網浪潮，哪一次的投資力度更大？根據上文對AI相關投資與剔除資本品進口的AI相關投資的測算方式，我們追溯2000年互聯網浪潮時期計算機投資對經濟的拉動效果。在數據統計上，由於GDP口徑下無法對AI和計算機投資進行細緻劃分，這兩輪投資潮涉及的行業又基本集中在計算機投資、軟件投資、電力與通訊投資三個板塊，因此上文AI相關投資的統計口

徑，追溯到2000年大致對應了計算機相關投資。

互聯網浪潮期間，計算機投資對GDP增速的貢獻約11%至18%，且由於進口量很低，因此剔除淨進口前後的計算機投資對GDP增速的貢獻相差不大。但當前的AI投資中，資本品淨進口影響較大，剔除進口後的AI投資對GDP增速的貢獻僅9%（註：上文已有說明，AI投資在GDP核算中也有被低估的項目，但無法定量，因此無法定論當前的AI投資對經濟的貢獻尚不如互聯網浪潮期間）。

水平低於互聯網泡沫期

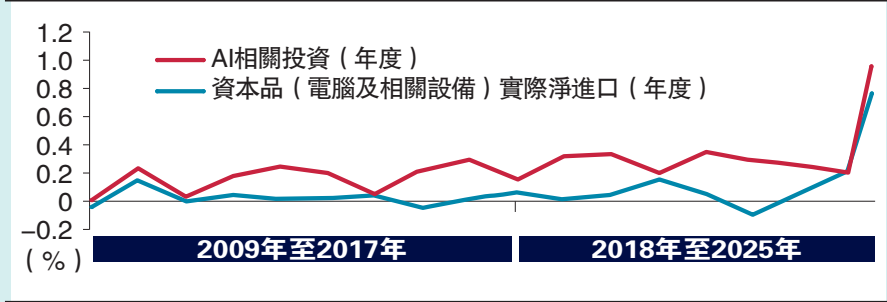
1995–1999年期間，計算機相關投資對GDP增速的拉動率區間約0.44%至0.66%，對GDP增速的貢獻約12%至18%。剔除資本品進口的計算機相關投資對GDP增速的拉動率區間約0.44%至0.65%，對GDP增速的貢獻約11%至18%。而2025年上半年AI相關投資對GDP增速的拉動率為0.96%，對GDP增速的貢獻約47%，而剔除資本品進口的AI相關投資對GDP增速的拉動率為0.19%，對GDP增速的貢獻約9%。

美國AI大廠的資本開支仍有望延續高增，進而帶來AI相關投資對GDP的拉動依然很強。2016年以來，美股七姐妹的資本開支與GDP中AI相關投資的走勢一致性較高（註：考慮到企業的資本開支計劃包含了進口，此處的AI相關投資未剔除淨進口）。2025–2026年美股七姐妹的資本開支預期仍高，同比增速為54%、30%（2024年為51%）。根據美股七姐妹的資本開支預期，估算可得：2025、2026年AI相關投資年同比達10%、9%，對GDP的年度拉動率約0.5、0.4個百分點（2024年為0.4%），對經濟增長的拉動仍可期待。

不過，考慮到今年上半年AI相關投資淨進口佔AI相關投資總量約21%，按這一比例線性外推，則2025、2026年AI相關投資（剔除淨進口）對GDP的年度拉動率或約在0.1%、0.3%。

（作者為華創證券首席宏觀分析師）

AI相關投資與進口的環比折年率



資料來源：Fred，華創證券

修補置業階梯 促進業主換樓



樓市新態
汪敦敬

近日房委會通過了施政報告中一系列促進房屋階梯上流的措施，包括：

1）「白居二」增加1000個配額至7000個。新增配額的一半會撥予40歲以下選擇參加「青年計劃（白居二）」的家庭及一人申請者。

2）房委會發出「白居二」的批准信數目將會適量大於配額，讓購買單位的配額得以盡用。

3）「白居二」任何未能用盡的家庭配額將撥予一人申請者。

4）將新居屋綠、白表的配額比例由40：60調升至50：50，同時增加居屋及綠置居面積較大單位的比例，以鼓勵公屋租戶購買資助出售單位。

5）新推售的資助出售單位於公開市場出售限制的年期，將由現時首次轉讓日期起計15年，縮短至10年。

以上措施的通過並不令人感到意外，但讓筆者感到欣喜的，是房委會資助房屋小組主席黃碧如的說話：「目的是方便持有資助出售房屋的業主，他們想在公開市場出售單位，不需要等待15年。多數業主選擇會在居屋白表市場出售單位，我們覺得將年期縮短，應該都不會有炒賣的風氣。」黃碧如續指：「因為我們延長了擔保期限，變了較舊的居屋及資助出售房屋，業主可以拿出來賣。我們亦察覺這方面成交多了很多，我想指出不要單看配額多了，市場供應都多了。」

黃主席的此番言論是筆者多年來聽過最共鳴的發言，有關心到居屋業

主賣樓的需要，了解到樓市成交根本是一個轉流活動，有需求就自然製造新的供應，有供應也自然會帶來需求，關鍵以什麼價錢吸引雙方達成交。成交價是由市場來決定，市場亦要尊重當時買家數量及放盤量，這是循環的互動。

無心的人不會明白，亦不想去明白這個因果關係。最佳的例子就是當年香港要面對美國量化貨幣，香港以逆周期措施應戰，筆者認為逆周期的效果做得十分成功，但是「樓市辣招」多年限制市場成交流轉亦令到放盤量減少。以屯門區二手買賣放盤量為例，最嚴重時私樓放盤量對比推出樓市辣招前減少近七成，這就是轉流因果。

提升轉流率是關鍵

幸好，近年政府的資助房屋政策重新重視轉流率，回復置業階梯，並且向多個置業階梯做功夫活化疏導，包括簡樸房取替劏房、處理公屋濫用的情況、加建居屋、加額白居二。增加居屋第二市場成交其實等於重啟居屋二手業主上游活動，加上現時400萬或以下上車盤的釐印費只是100元，更加速整體上車流動之餘，亦啟動整個上車市場的業主換樓上流力，這才是正本清源。

之前置業階梯斷裂，可能在不同板塊的潛在需求都會有重複計算，譬如劏房和申請公屋，甚至居屋都有機會是重複計算，現在在多個板塊落功夫，草根居住問題可能在未來幾年會有顯著的改善，這些是政府做得好的地方，市民應該要支持令政府可以繼續做好。

（作者為祥益地產總裁）