



▲香港半導體業宜構建灣區產業生態，包括推動香港科技園與深圳高新區、東莞松山湖科學城等建立「產業聯盟」，實現優勢互補。

經濟觀察家

半導體產業已成為各國戰略布局的核心重點，香港雖未形成全鏈條硬件布局，但依託自身定位和優勢，已在研發創新、人才培養、產業服務、協同聯動等領域構建了具有特色的基礎設施體系，為產業的差異化發展提供了堅實支撐。

政企研合力 港半導體業提速發展

作為信息技術產業的核心基石，半導體被譽為「工業糧食」，廣泛應用於電腦、通信、人工智能、新能源汽車、航空航天等眾多關鍵領域，直接決定了一個國家或地區的科技競爭力和產業安全水平。

依託獨特的基礎設施優勢和區位條件，香港半導體產業已經形成以研發設計為核心、專業服務為支撐、協同聯動為特色的發展格局，在全球半導體產業價值鏈中佔據了一定位置。但與此同時，受限於資源稟賦和產業定位，香港半導體產業也面臨着製造環節缺失、產業規模較小、人才流失等諸多挑戰，制約了半導體產業的進一步發展。

五項發展瓶頸需突破

香港與國際領先的半導體產業中心（如美國硅谷、韓國京畿道），以及內地的半導體產業集群（如上海、深圳）相比，仍存在諸多瓶頸制約，產業發展面臨較大壓力。

一是核心製造環節缺失，產業鏈完整性不足。香港由於土地資源緊張、勞動力成本高、環保要求嚴格等因素，從未形成規模化的半導體晶圓製造和封裝測試產能，導致半導體產業鏈存在「研發設計強、製造封裝弱」的結構性缺陷。這種缺陷使得香港的半導體設計企業必須依賴外部製造資源，不僅增加了產品的研發周期和成本，還面臨着供應鏈安全風險。

二是產業規模偏小，龍頭企業帶動作用有限。香港半導體產業以中小企業和研發型機構為主，缺乏像英特爾、台積電那樣的大型龍頭企業，產業集聚效應和規模效應不明顯。根據香港半導體行業協會的數據，截至2023年底，香港半導體相關企業數量約200家，其中員工人數超過100人的企業不足10家，絕大多數企業員工人數少於50人。

三是高端人才短缺與流失風險並存。半導體產業是技術密集型產業，對於高端研發人才和複合型人才的需求極為迫切。儘管香港高校能夠培養大量半導體專業人才，但由於產業規模偏小、研發崗位有限，許多畢業生選擇前往硅谷、新加坡及內地，導致人才流失問題突出。同時，香港的生活成本較高，對高端人才的吸引力正逐漸下降。近年來，部分國際半導體企業將亞太區研發中心從香港遷往新加坡等地，進一步加劇了人才短缺的壓力。

四是研發投入不足且轉化效率低。2023年香港半導體研發投入約30億港元，佔全港研發總投入僅8%，遠低於內地核心城市，導致「卡脖子」領域突破緩慢。缺乏本地製造產能使高校成果多需外遷轉化，研發價值難以充分釋放。

五是政策協同不足且體系不完善。港澳與灣區內地在研發補貼、稅收優惠等政策銜接不暢，增加企業跨區域運營成本。香港缺乏半導體專項規劃，扶持政策集中於研發環節，對產業生態及協同支持不足。

在優化基礎設施的基礎上，結合香港的產業優勢和面臨的挑戰，應堅持「差異化發展、協同聯動、創新引領、生態構建」的核心思路，從產業定位、產業鏈協同、創新驅動、政策支持、國際合作等方面制定產業發展策略，推動香港半導體產業實現高質量發展。

組織產業聯盟 灣區優勢互補

首先，明確差異化產業定位，打造高端產業名片。

1）聚焦研發設計高端環節。充分發揮香港的科研和人才優勢，將半導體研發設計作為核心發展方向，重點布局射頻芯片、人工智能芯片、物聯網芯片、量子芯片等高端細分領域，打造「香港芯片設計」的國際品牌。另外，支持企業開展芯片架構創新和核心算法研發，提升芯片的性能和附加值，擺脫對傳統芯片設計模式的依賴。

2）發展半導體專業服務產業。依託香港專業服務優勢，大力發展半導體測試認證、知識產權服務、融資服務、諮詢服務等高端服務業，打造全球領先半導體專業服務中心。支持專業服務機構提升國際化服務能力，為全球半導體企業提供跨境服務。

3）培育半導體新興交叉領域。把握半導體與人工智能、量子科技、生物科技等領域的融合發展趨勢，培育半導體新興交叉產業。例如，發展「半導體＋生物傳感」產業，研發用於醫療診斷的生物傳感器芯片；發展「半導體＋量子計算」產業，開展量子芯片的研發和應用探索。

其次，深化產業鏈協同，構建灣區產業生態。

1）推動深港半導體產業一體化發展。建立深港半導體產業協同發展機制，由兩地政府牽頭制定協同發展規劃，統籌布局研發、製造、封裝等環節。推動香港科技園與深圳高新區、東莞松山湖科學城等建立「產業聯盟」，實現資源共享、優勢互補。

2）參與灣區半導體產業鏈分工。引導香港半導體企業深度融入粵港澳大灣區半導體產業集群，明確自身在產業鏈中的分工定位。香港企業重點承擔研發設計、品牌運營、國際銷售等高端環節，將製造、封裝等環節交由大灣區內地城市承擔，形成「分工明確、協同高效」的產業鏈分工體系。

3）建設灣區半導體創新生態聯盟。由香港牽頭，聯合大灣區內的高校、科研機構、企業和服務機構，成立「粵港澳大灣區半導體創新生態聯盟」。聯盟負責整合產業鏈資源，開展聯合研發、人才培養、標準制定、市場推廣等工作。建立聯盟內的技術共享平台和成果轉化機制，加速創新成果在大灣區內的流轉和應用。同時，推動聯盟與國際半導體產業生態對接，吸引全球資源融入大灣區產業生態。

加強國際合作 引入先進技術

再次，強化創新驅動，提升核心技術競爭力。

1）加大核心技術研發投入。設立「香港半導體核心技術攻關基金」，重點支持第三代半導體、EDA軟件、半導體材料等「卡脖子」領域的研發。採取「政府引導＋企業主導＋高校參與」的模式，組織產學研用聯合攻關，力爭在關鍵核心技術上取得突破。

2）完善研發成果轉化體系。建設「香港半導體成果轉化中心」，為高校和科研機構的研發成果提供技術評估、商業化規劃、投融資對接等服務。建立「研發—中試—產業化」的全鏈條成果轉化機制，在河套合作區建設中試基地，在大灣區內地城市建設產業化基地，實現研發成果的快速轉化。

3）鼓勵企業開展開放式創新。支持香港半導體企業與國際頂尖企業、科研機構開展開放式創新合作，共建聯合實驗室、共享研發平台。鼓勵企業參與全球半導體技術標準的制定，提升在行業內的話語權。例如，支持香港企業加入國際半導體技術聯盟（如IEEE），參與芯片接口標準、測試標準的制定工作。

最後，深化國際合作，拓展全球發展空間。

1）加強與國際半導體產業中心的合作。與美國硅谷、韓國京畿道、日本東京等國際半導體產業中心建立戰略合作關係，開展人才交流、技術合作、產業對接等活動。例如，與硅谷的半導體企業和高校共建聯合研發中心，引進先進的研發理念和技術；與韓國的半導體企業合作開展第三代半導體材料的研發和應用。

2）拓展「一帶一路」沿線市場。依託香港的國際化平台，組織半導體企業開拓「一帶一路」沿線國家和地區的市場。針對沿線國家在通信、智慧城市、新能源等領域的需求，推廣香港設計的芯片產品和解決方案。在沿線重點城市設立「半導體技術服務中心」，提供技術支持和售後服務，提升市場滲透率。同時，與沿線國家的高校和科研機構開展合作，聯合培養半導體人才，為產業發展儲備人才資源。

3）參與全球半導體產業鏈治理。積極參與全球半導體產業的行業協會和標準組織，推動建立公平、開放、包容的全球半導體產業鏈治理體系。倡導產業鏈供應鏈的多元化和穩定性，反對技術封鎖和貿易保護主義。利用香港的國際話語權，向國際社會宣傳中國半導體產業的發展理念和政策，促進全球半導體產業的協同發展。

展望未來，依託大灣區建設與全球產業升級機遇，香港應以河套合作區為載體，深化與大灣區協同，打造「研發設計＋專業服務＋協同製造」模式；聚焦核心技術突破提升競爭力；以國際化融入全球網絡，建設全球領先的研發設計與專業服務樞紐。通過政企研協同發力，香港半導體產業將突破瓶頸實現跨越式發展，為香港經濟多元化及灣區產業集群建設注入動力。

（作者為外資投資基金董事總經理）

議息淪為黨爭 美聯儲陷入分裂

在10月議息會議中，美國聯儲局主席鮑威爾將當前環境稱之為「迷霧中開車，需小心行駛」，並將市場預期向12月不減息方向引導。自那之後，聯儲官員普遍轉向鷹派，強調通脹的上行風險，12月減息預期一度從完全定價跌至不足30%。

鮑威爾的本意或是引導市場定價預期的回擺，保持預期管理的有效性，但從結果看有些玩脫了，至少9月非農數據指向了12月繼續減息的必要性。

9月非農新增就業11.9萬人，考慮到6月與8月都是負增長，在如此大的波動中，無法得出非農已經「企穩」的結論。而在勞動力市場「供需雙弱」的背景之下，聯儲更關注失業率的變化；9月失業率繼續跳升0.12個百分點，從8月的4.32%升至4.44%，幾乎達到聯儲在9月經濟預測概要中預期的年末4.5%水平。失業率的持續上行意味着美國勞動力的供給似乎並沒有想像中的弱，即過去幾個月，個位數甚至負增長的非農新增就業低估了就業疲軟程度。

更為糟糕的是，美國的永久失業人數正在快速增加，而全職就業率正在大幅收窄，這兩者都是與經濟疲軟關聯最為密切的方面。

何況9月就業報告還沒有反映美國政府停擺的影響：停擺毫無疑問造成緊縮衝擊，將不可避免地繼續推升10月與11月失業率水平。但美國政府「官方」結束停擺並不等於恢復正常運行：至少廣義政府支出依然沒有完全正常化，TGA賬戶（財政部在聯儲局中的賬戶）的釋放依然緩慢——這對應着大量的聯邦承包商將面臨連續兩個月沒有收入的情形。在此背景下，10至11月的勞動力市場走弱理應更明顯。

隨着特朗普關稅豁免範圍的擴大，關稅通脹本身的上行壓力也在緩解。迄今為止傳導最為明顯的是酒精飲料（廣義食品），美國居民部門負擔了近90%，這呼應了特朗普急迫地想降低食品相關關稅。

最近支持暫停減息的鷹派官員並沒有拿出具有說服力的證據，就業數據和通脹數據都只有9月的，且確定12月議息會議前都無法獲得最新數據。因此，我們面對的是聯儲「人造迷霧」，強行製造減息懸念，增加預期彈性。

近期還有一種觀點，認為12月與明年1月的減息是「可互換」的，我們對此並不認同。在一個平穩的經濟（預期）中或許如此，但在當前居民預期低

迷，政策預期混亂（關稅官司、減息路徑、派錢刺激等）的背景下，12月與明年1月的減息不具備互相替代性。

如果12月不減息，將帶來實體經濟進一步走弱的風險。首先，9月非農失業率已經出現上行趨勢，還有10月與11月非農報告中與停擺有關的臨時性因素。而過去一個月，在官方數據缺失的背景下，市場正不斷被聯儲官員鷹派和鴿派的主觀判斷所左右，這只會帶來更大分歧而非更多共識。

其次，美股AI敘事將遭受更大波動。AI「綁架」了美國經濟，而美國經濟又「綁架」了聯儲，美股是這一切的「指示器」。如果AI敘事處在一個穩定（共識）期，聯儲的自由度就相對大一些，但當前AI敘事進入波動期，聯儲並沒有那麼大的獨立空間。

最後無論是「鷹派減息」和「鴿派暫停」，貨幣政策預期管理將更加混亂，我們可能會見到有史以來最割裂的一次議息決議。

幣策理應轉向寬鬆

事實上，今年我們一直都在「見證歷史」，從7月議息會議的「時隔32年，再次出現兩位理事（沃勒與鮑曼）投反對票」，到10月議息會議的「巨大分歧」（施密特贊成不減息，米蘭贊成減息0.5厘），再到當下12月減息預期的涇渭分明（沃勒、鮑曼與米蘭，三位「特朗普派」全力支持減息）。

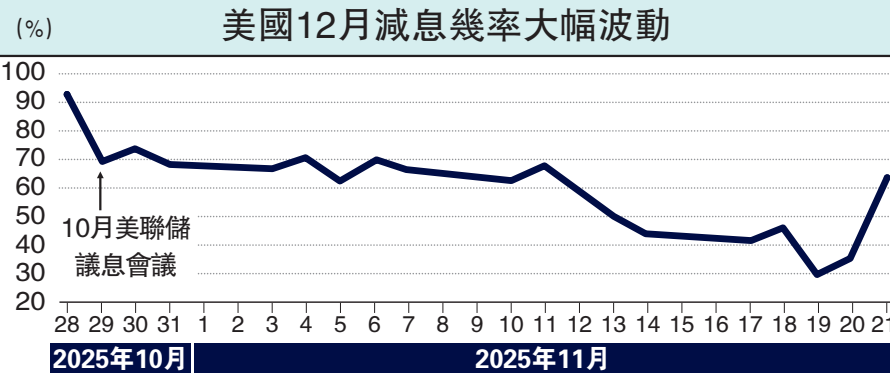
因此，聯儲並不獨立於政治，至少從投票與觀點中反映美國政治黨派立場的明顯對立，進而對決策產生影響。

特朗普聲稱他已經想好新任聯儲主席人選，當前呼聲最大的哈塞特亦公開支持12月繼續減息；基於此，並不排除特朗普搶在12月議息會議前公布決定的可能：透過「影子主席」的身份對12月減息進一步施壓。

進一步的推導，一旦候任聯儲主席人選公布，美聯儲看跌期權（FED Put）屆時到底掌握在誰的手裏？這位影子聯儲主席對貨幣政策影響力究竟如何？如果12月不減息，誰又來為後續的政策補救買單？

我們當前的基準情形依然是12月繼續減息，明年上半年也可能以季度頻率延續，年中達到周期終點3至3.25厘區間。更重要的是，我們認為聯儲的主動擴表將在2026年上半年靠前落地，最早可能在明年3月會議便可能明確擴表計劃——保持流動性充裕對美國實體經濟更加重要。

（作者為國金證券首席經濟學家）



樓價進入升軌 市場陰霾掃清

中原集團主席施永青日前撰文指出，香港住宅升浪已經開始，樓價確認見底回升。他更預計市場升勢起碼可持續3至5年，中原城市領先指數（CCL）在3年內達到2021年的高位191.34點，即2028年與今年3月的低位134.89點相比，升幅可達41.85%。

坊間對於上述說法反應正面，筆者相信這番話是在合適時機出現，適逢大家都看到樓市上升中，一下子過分悲情的說法，如「樓價要再跌七成」和「螺旋式下跌」等看法帶來的陰霾也一掃而空。

筆者於今年初發表的《我對樓市的十大忠告》中，第十條就是「2025年樓市將由谷底回升，評估來年住宅樓價可回升5%至10%。」現實中，樓市的確由2月至3月的谷底回升了8個月。筆者每個月都根據最新的數據去作分析，以印證樓價進入回升軌道。也因此，我基本上同意施先生的看法。

更何況，4年反彈四成，只是等於每年複息8.8%，7年上升85%，亦等於每年複息9.2%，如此升幅在過去樓市景氣周期都出現過。如果用祥益指數作趨勢去反映的話，上升的幅度更大，分別是3年累計升73%和6年累計上升130%。

而過去3年的樓價下跌根本不是泡沫爆破，樓價下跌的時候，也是本港累積和增加最多銀行存款的時候。施先生上升周期這個概念是有足夠的理據，只是筆者沒有他評估的那麼多，以上評估是市場一帆風順的時候可以做到的。

筆者認為現屆政府有良好的造地能力，也是回歸以來最有能力增加住宅供應的政府。香港龐大的行政開支已經決定了地價不能太低，而在政府推出地皮與市場能夠承接之間，需要尋找平衡點。樓價必須要与建築成本和合理地價互動，同樣樓價下跌不可以比這兩個數字相差太遠，相反亦不可能上升到距離建築成本和地價相差太遠。

在筆者看來，未來樓價升幅應該是施先生所評估的一半至三分之一左右較為理性。樓市周期只是一個經濟循環的「果」，引起經濟循環的因素已經出現了很大改變，美國「剪羊毛」的影響力亦今非昔比，很多行政因素也影響到樓價的成長，貿易戰、地緣之間的複雜因素。新的商業模式譬如AI或者機器人都會影響到商界的循環改變，我們亦不適宜過分樂觀的。

無論如何，有關的論據是市場的一個好聲音，得到正能量回響，香港明天會更好，我們審慎、腳踏實地享受香港更美好的日子。

（作者為祥益地產總裁）