

►香港再工業化的本質，是以算法、數據與算力為核心要素的「數字化重生」。



經濟觀察家

香港基礎研究實力雄厚，但在走出實驗室、走向市場中試與量產的途中，往往墜入產業轉化的「死亡之谷」。香港必須從過去的「創科政策」支持者，轉變為「產業體系」的系統集成者。

在過去數年間，香港特區政府在創科領域累計投入已超過1500億元，這一數字在體量上已具國際競爭力。但現實依然骨感：「投入大、產業化效果有限」的結構性矛盾仍然突出。

從創科到再工業化

——香港五年規劃戰略抉擇(二)



港股觀察
席春迎

目前，香港在空間布局上已初步形成了南部數碼港、中部科學園、北部新田科技城定位規模化發展的物理格局。然而，這一物理布局尚未完全轉化為邏輯上的產業閉環，研發與生產之間存在制度與物理斷層。由於本地缺乏中試基地和量產載體，許多科研成果最終被迫流向其他地區，導致香港陷入了「為他人作嫁衣」的尷尬境地。

與此同時，資本與產業之間也存在深刻錯位。香港作為國際金融中心，其龐大的金融資本習慣於追求高流動性、快回報的傳統標的，對於「硬科技」長周期、高投入、高風險的特性，缺乏足夠的耐心，也嚴重缺乏專業的產業評估與定價機制。這種金融與實業的「拼接感」，極大制約了創科生態的有機運行。

打破僵局的三個層面

要打破這一僵局，香港必須在三個層面上實現決定性的跨越：

一：縱向跨越：必須徹底打通「上游基礎科研、中游技術轉化、下游規模產業化」的完整鏈條，讓科研成果在本地能夠完成從0到1、再從1到10的驚險一躍。

二：橫向跨越：要實現金融、貿易、航運等傳統支柱產業與人工智能、生物醫藥等前沿技術的深度耦合，利用數字化與智能化技術對傳統產業進行脫胎換骨式的重塑。

三：空間跨越：必須打破過去「重服務、輕製造」的固有思維，將北部都會區的土地紅利轉化為實實在在的產值紅利，讓土地成為產業生長的土壤。

談及「再工業化」，市場不無擔憂香港是否要重回低附加值組裝的老路。然而，香港的再工業化絕非歷史的簡單重複。受限於土地租金、人力成本及環保要求，香港不可能在規模化製造上與內地或東南亞進行同質化競爭。

香港再工業化的本質，是以算法、數據與算力為核心要素的「數字化重生」。這是一種跨越物理形態限制的新一代工業體系，其核心競爭力在於「密度」而非「規模」。新一代工業更依賴於算力密度、數據質量及資本的配置效率。香港獨特的區位優勢，使其能夠在極小的地理空間內，爆發出最高的智力溢價與財富效應。

基於此，我們需要重構一套「單位平米價值模型」。在未來的評估體系中，衡量標準將不再是引進了多少重型設備，而是單位土地上的數據吞吐能力、算力產出比、知識產權密度及由此產生的商業價值。這種高密度、低碳環保、智力密集的「高密度增長」模式，不僅能規避香港的先天短板，更能充分發揮其在制度、國際

化人才與信息自由流通上的絕對長板。

北部都會區的出現，標誌着香港從過去的「概念新區」走向了實質性的「產業發生地」。其內部各板塊正逐步形成功能互補的有機矩陣：河套地區：作為制度試驗的「破冰船」，承擔着數據跨境流動、生物樣本及醫療器械進出口等特殊監管安排的探索任務。沙嶺中心：定位於算力底座，是整個北部都會區的數字基礎設施和產業「核心動力源」，負責輸送基礎算力。新田科技城：規模化的產業承載地，為在中部科學園完成孵化、急需中試和量產空間的企業提供「長大空間」。

在上述矩陣中，沙嶺算力的支點作用尤為關鍵。只有當人工智能企業能夠在香港本地，順暢地完成從算法訓練、海量數據清洗到商業應用部署的全過程，產業的集聚效應才會發生質的飛躍。算力作為智能時代核心生產要素，將如同強磁鐵一般，吸引全球的頂尖算法科學家、數據架構師以及創科資本向北部都會區靠攏。

產業重構的三個階段

產業體系的重建絕非一蹴而就，必須遵循數字化、智能化、生態化三個階段的螺旋式上升路徑：

第一階段：聚焦「存量賦能」——傳統產業的全面數字化轉型。金融、貿易、航運與物流等傳統行業仍是香港經濟的生命線。在該階段，應大力推廣數字工具的應用，實現流程重構與效率躍升。例如，通過區塊鏈技術將貿易融資數字化，不僅可以大幅降低欺詐風險，更能縮短資金周轉周期。在航運物流領域，引入先進的物聯網技術和智能調度算法，優化港口運營。

第二階段：走向「增量突圍」——以人工智能為核心的智能化升級。技術不再僅是輔助工具，而是轉變為核心力量。如生命健康與生物醫藥領域，利用AI強大的深度學習能力與算法模型，開展大規模小分子藥物篩選和蛋白質結構模擬，將新藥研發從試錯過程轉化為精確的數據計算，實現效率的幾何級數增長。

第三階段：實現「生態構建」——系統性的模式與制度突破。一個成熟的產業體系在於它是否擁有定義遊戲規則和整合全球資源的能力。香港要構建起資本、人才、技術高度協同的創科生態閉環。通過獨特的法治環境、知識產權保護制度及國際化資本市場，為全球前沿科技企業進行精準的估值與定價。讓香港成為全球科技要素交匯、重組、並完成價值交換的樞紐，深度綁定全球產業鏈，確立國際科技競爭格局中的主導地位。

要將藍圖變為現實，金融與人才機制必須進行顛覆性重構：

金融層面：從「資金中介」到「產業合夥人」。金融必須深度嵌入

到研發、中試、量產的每一個生命節點，過程中需要關注兩個方面：

1) 模式創新：鼓勵商業銀行突破傳統抵押授信邏輯，探索「投貸聯動」模式，為處於高研發階段的創科企業提供靈活信貸支持。

2) 引導效應：香港投資管理有限公司(HKIC)等主權引導基金，應明確其「耐心資本」定位，重點布局具備顛覆性、早期風險較高的硬科技項目。通過官方信用與早期資金注入，撬動成倍的社會資金進入關鍵創科領域。

人才層面：從「薪酬吸引」轉向「平台成就」。全球搶人大戰中，單憑稅收優惠已難吸引頂尖人才，人才政策的邏輯必須轉向「平台成就」。香港需從三方面重塑機制：

1) 要素供給：依託沙嶺算力中心，為科研團隊提供充足、高速且成本合理的算力支持。

2) 場景開放：主動開放智慧城市、醫療健康等領域的真實商業場景，為前沿技術應用提供試驗場。

3) 制度通道：建立健全合夥人機制、期權激勵及與國際接軌的知識產權轉化收益分配機制，讓科研人員體面地實現財務自由與人生價值。

推動機制創新改革

香港作為高度開放的經濟體，定位十分明確：不必成為全產業鏈的物理智造中心，但必須成為全球產業升級的「資本中樞」和「算法指揮部」。通過金融工具在海外併購技術資源，將其引入香港的制度「避港」中，結合內地的強大供應鏈與廣闊市場進行模型訓練與價值二次釋放，走出高智力、強輻射的重構之路。

為確保再工業化落地，香港特區政府還需要進行機制創新：

1) 重構行政KPI體系：建立全新的、面向未來的「產業KPI」，將「新增獨角獸數量」、「每萬人在港擁有專利授權量」、「沙嶺算力中心單位平米產值」等指標納入考核。通過精準指揮棒引導資源向高價值領域集聚。

2) 建立「產業保障房」制度：針對初創型企業，在核心板塊撥出特定比例土地或物業空間，提供長期、穩定、遠低於市場溢價的辦公與實驗空間，確保企業將有限資金投入研發與人才招募。

香港未來五年的產業選擇已逐漸清晰：以科技為核心、資本為驅動、制度為保障。這一轉型不僅是突破經濟瓶頸的內生需求，更是其在數字化競爭時代作為國家「對外窗口」的戰略重塑。香港必須通過「算力+產業+資本」的深度融合，成為定義全球價值、輸出技術標準的樞紐。這注定是一個充滿挑戰的過程，也是香港重塑黃金時代的必由之路。

(作者為香港中小上市公司協會主席)

反內捲顯效 中國通脹回升



經濟把脈
郭磊

4月中國CPI同比增1.2%，符合預期；PPI同比上升2.8%，顯著高於預期。如果按照CPI和PPI分別60%、40%的比重粗略模擬，則4月平減指數為1.8%左右，是2022年10月以來最高。

物價中樞抬升一方面是中國經濟的內生趨勢，模擬平減指數2025年8月起逐步抬升，今年1至2月分別為-0.4%、0.4%，3至4月進一步至0.8%、1.8%。在前期報告中，我們把通脹回升的內生因素歸結為「兩新」帶來的中游訂單回暖、「反內捲」帶來的產能利用率調整、AI產業革命帶來關鍵材料和設備的定價權上升、就業和消費的數年調整周期已至尾段等。

當然，通脹回暖也受到地緣政治背景下油價上行的影響。4月價格高斜率的部分基本上都是油價相關條線。CPI中的交通工具用燃料環比升11.5%，PPI中的石油天然氣開採、石油煤炭加工、化工等行業價格環比分別上升18.5%、16.4%、8.3%。

除了油價相關部分外，值得注意的有兩個分項：一是CPI家用器具，家用器具包括大型家用器具、小型家用器具、家用電動工具和設備，它是受PPI影響較為直接的部分。4月環比為0.2%，同比為2.6%，顯示PPI向CPI存在傳導。二是CPI服務，4月環比為0.5%，同比為0.9%。這一同比漲幅較過去兩年略有擴大，似乎顯示通脹環境對服務價格存在傳導。其中在外餐飲、家政服務、車輛修理與保養價格環比漲幅在1.1%至1.4%之間。

不過，CPI條線目前仍有些市場較為關注的環節弱勢未變：一是租賃房租，4月繼續環比負增長，同比降幅也略有擴大。二是豬肉，4月環比為-5.7%。從高頻數據來看，豬肉在4月中下旬經歷一輪反彈，但月度尚未轉正。三是小汽車，CPI口徑的同環比繼續在負增長區間。近月汽車外銷情況較好，內銷處於調整周期。四是酒

類，4月環比為-0.3%，同比降幅有所擴大。從這些特徵來看，就業和消費的改善仍在初級階段，廣譜性仍待提升。

具體來看，PPI的短期上行動能可以歸結為四大原因：一是油價上行，油氣開採、石油煤炭加工、化工等行業價格上漲主要源於油價。二是能源替代及用電需求增加背景下的煤炭價格上行，4月煤炭開採價格環比為1.9%。三是全球AI算力建設所帶來的材料和設備價格上行，4月有色採選行業環比繼續上漲3.0%，同比漲幅擴大至38.9%。有色冶煉行業環比繼續上漲0.2%，同比漲幅擴大至22.5%。4月光纖製造價格環比上漲22.5%、外存儲設備及部件價格上漲3.2%。四是「反內捲」行業的價格改善，鋰離子電池製造價格環比上漲1.6%。汽車製造業PPI價格環比為0.1%，屬於2025年7月以來首次環比正增長。

反內捲行業供求關係續改善

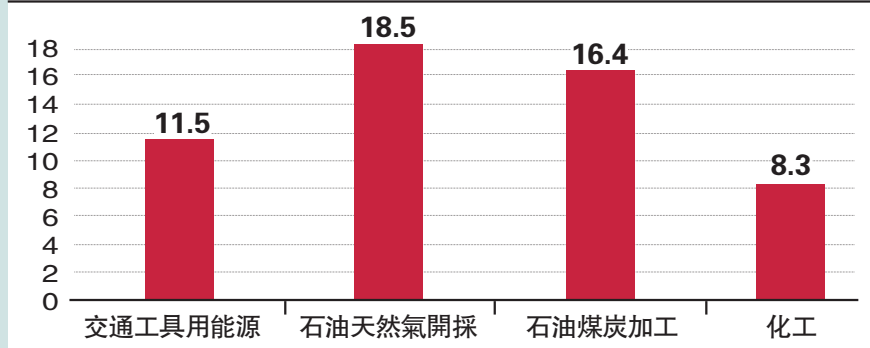
PPI主要拖累項在生活資料部分。4月PPI生產資料環比2.1%，同比3.8%；生活資料環比為-0.1%，同比只有-1.0%。其中食品、衣着均為環比負增長。

整體來看，目前的通脹數據對宏觀面的影響是偏積極的。一是從3至4月數據看，至少目前階段的高油價對中美經濟、全球經濟的負面影響尚不顯著；二是物價適度上行會推動實際利率的下降，有利於消費、投資需求的好轉，對於擴大內需來說是有利條件；也有利於企業盈利、稅收、債務等領域壓力的減輕；三是從物價的結構線索來看，服務消費、「反內捲」相關領域的供求關係出現初步改善。

不過，從邏輯上來說，成本中樞抬升對於需求承接提出了更高的要求，尤其是消費和投資需要進一步修復，「六張網」框架下二季度固定資產投資能否繼續改善是一個關鍵。此外，理論上油價可以適度偏高，但不能物理短缺，後續地緣政治因素仍需繼續關注。

(作者為廣發證券首席經濟學家)

油價相關價格環比增幅加大



美國經濟深陷泡沫危機



樓市新態
汪敦敬

2026年被說成「赤馬紅羊劫開始的一年」，但東升西降卻是發生中的事實。在經濟面上，中國的進步與西方的衰弱亦十分契合這個交替大局。筆者無意揣測政策動向，我只想討論中國發展模式如何脫俗於美國的泡沫經濟。

美國不斷將市場泡沫擴大與伸延，道指由2020年約2萬點的水平，去到現在近5萬點的水平。最近股神巴菲特說：「將股市比喻為一座教堂，而旁邊附設了一個賭場，人們雖可在教堂和賭場之間穿梭，教堂裏的人亦比賭場裏多，但賭場已變得極具吸引力，人們從未像現在這樣充滿賭博心態。如果你買賣單日期權，那不是投資，也不是投機，那是徹頭徹尾的賭博。」

如今全球金融局面變成了，中國已深度調整後的市場面對着美國的極致泡沫，泡沫始終有一日會有爆破的時候，亦符合東升西降的劇情。我們試用一些數據去作分享。

以通脹為例，中國發展模式透過穩定通脹去穩定市場。配圖顯示，中國4月反映通脹的居民消費價格指數(CPI)按年上升1.2%，升幅較前月加快0.2個百分點，高過市場預期的0.9%。而反映上游生產成本的工業生

產者出廠價格指數(PPI)連續兩個月錄得增長，按年升2.8%，創近四年最大升幅，遠高過市場預期的1.6%。

早幾年，當美國在無限量寬鬆之下，到全世界同樣面對高通脹的時候，中國把通脹控制到零左右，但是美國和西方都取笑中國是正在面對「通縮」。筆者一直都撰文反對這種說法，因為通脹要出現負數才算通縮。中國是有足夠經濟增長之下接近零通脹，並不是通縮，而是中國經濟的新常態。這種新常態可能包含了很多方面板塊調整而造成的，但我們得到的最大好處，就是沒有追隨美國無限量寬鬆而出現高通脹及高市場泡沫。

到了現在，中東的戰爭並未停頓，世界都要面對冗長的高通脹期，中國在這個時候才出現遠低於經濟增長的輕微通脹。筆者覺得大家應該研究這個新常態，可能就是一個更好的社會模式，因為市民不需要捱高通脹之餘，是享受到經濟增長的成果，更加重要的就是沒有因為量化貨幣而出現大量的市場泡沫，甚至帶來貧富懸殊。

其實香港亦有類似及早去除泡沫的政策，就是逆周期措施，令到住宅市場借貸偏低。到了今日，很多人才明白當年內地和香港很多抑壓措施，其實都是今天經濟穩定繁榮的基礎。

(作者為祥益地產總裁)

中國PPI及CPI近年走勢

