



◀中國近年不斷擴大高附加值產業的出口佔比。今年上半年，中國工業機器人出口同比增長接近兩成。

經濟觀察家

上半年中國經濟增長雖有一定波動，但保持韌性。按不變價格計算，同比增長4.7%，增速符合全年經濟增長預期目標，高端製造、數字經濟、現代服務等新動能對經濟增長的貢獻率超過四成。

中國經濟新舊動能加快轉換



鄧宇 金融觀察
新一輪科技革命加速演進，前期歐美發達經濟體的製造業「外遷」已出現供應鏈不足的短板問題，其他發展中經濟體的供應鏈不完備、製造能力難以替代，因而，全球範圍內的製造產業鏈向中國積聚。

一方面，外資加碼投資中國製造業和高科技領域的力度加大。上半年，近4800家外資企業追加對華投資；中國新設外資企業數增長5.3%，引資額4021.4億元（人民幣，下同）。引資結構進一步優化，高技術產業引資增長33.2%，佔比提升至42.4%。截至2025年末，中國吸收外資存量已接近4萬億美元。

另一方面，中國在製造業領域的規模效應進一步釋放。上半年，以人民幣計價的集成電路、電子元件、風力發電機組等產品出口額同比分別增長88.7%、62.6%和35.6%；電子、專用設備、通用設備、汽車、電氣機械等行業對工業經濟增長的貢獻超過五成。人工智能大模型和智能體應用的爆發式增長使得智能算力需求不斷提升，智能算力規模同比增長177%。

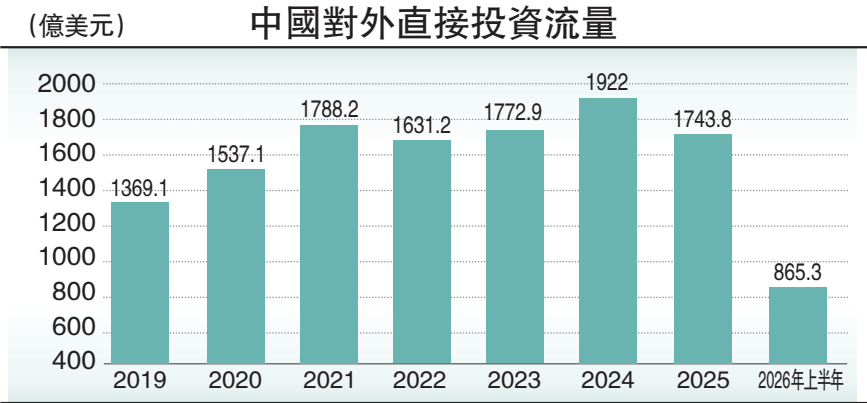
產業鏈出海勢頭強

儘管全球政經形勢更加嚴峻，但中資企業高質量安全出海的趨勢增強，貿易投資一體化帶動產業鏈出海的勢頭不減，有兩項數據可作支撐：

一是對外直接投資穩步擴容。據商務部、外匯局統計，2025年中國全行業對外直接投資以美元計為1743.8億美元，增長7.1%。其中，境內投資者共對全球153個國家和地區的11048家境外企業進行了非金融類直接投資，累計投資以美元計為1456.6億美元，增長1.3%。區域方面，2024年中國對東盟、拉美及非洲地區對外直接投資流量規模合計增至533億美元、創新高，同期對歐盟和北美地區的對外直接投資流量較2016年的高峰期降幅61%至119億美元。

二是貨物貿易出口超預期。中國海關總署發布2026年上半年進出口情況，上半年中國的貨物貿易進出口25.47萬億元，規模歷史同期首超25萬億元，同比增長16.9%，穩居全球貨物貿易第一大國地位。值得關注的是，得益於RCEP（區域全面經濟夥伴關係協定）零關稅政策與物流網絡的雙重加持，中國與東盟的經貿合作走向深化，成為貿易投資一體化的典範，在助力穩定全球產業鏈供應鏈的同時，實現了多贏的局面。上半年，中國和東盟中間品進出口2.86萬億元，佔雙邊貿易總值的三分之二。

在全球貿易格局調整變化過程中，中國抓住了新的戰略機遇期，採取了出口市場多元化和優化出口商品結構的策略。一方面扎實推進高質量共建「一帶一路」，通過貿易投資一體化實現產業鏈出海，解決產業鏈供應鏈的成本效率和安全性問題，既幫助沿線國家和地區解決了就業和發展問題，也為中資企業國際化經營拓展了新的空間。另一方面擴大高附加



值產業的出口佔比。上半年，中國工業機器人出口同比增長18.6%；手術機器人出口同比增長3.3倍；智能仿生機器人出口超萬台，遍及全球90多個國家和地區。隨着人工智能快速發展，上半年中國的電子元件、電腦零部件等產品出口均實現兩位數增長，合計拉動出口增長6.9個百分點。

「十五五」規劃綱要對「擴大有效投資」作出專章部署，提出「加快構建有效投資內生增長機制，保持投資合理增長，提高投資綜合效益」。國家統計局數據顯示，上半年，全國固定資產投資規模達22.6萬億元，為強基礎、促轉型、惠民生等方面提供了重要支撐，新基建、重大工程項目等「物」的投資加快落地，教育、醫療、養老等「人」的投入規模持續擴大。2026年7月20日召開國務院常務會議指出，生活性服務業要着力擴大優質供給，更好滿足人民群眾多樣化多層次需求，並系統推進水網、新型電網、算力網、新一代通信網、城市地下管網、物流網等「六張網」規劃建設，因地因業加快實施，加強資金要素保障。

同時，中國經濟新動能培育的很重要的經驗在於高科技投資。上半年高技術產業投資同比增長4.6%，集成電路製造業、電子專用材料製造業、鋰離子電池製造業投資分別同比增長8.8%、10%和24.4%；知識產權產品投資同比增長9.4%；設備工器具購置投資同比增長8.1%。隨着人工智能等場景開發和應用的擴大，相關投資也將培育更多新型的消費產業，並賦能消費內需新的內涵，消費市場進入「商品+服務」並重的發展階段，反映在上半年社會消費商品和服務零售總額同比增長2.7%。

深皖模式各有看點

作為超大型經濟體，中國的經濟發展格局有很強的區域特徵，從地方模式觀察轉型路徑更為生動具體。近年來，圍繞科技創新、新產業布局等誕生了包括「深圳模式」、「合肥模式」，其共同點在於充分利用有為政府和高效市場的結合，通過國有資本的引導放大政府投資效應，吸引社會資本參與，推動市場化的管理方式，包括開展股權投資等，加碼「硬科技」投資。

深圳聚焦「20+8」產業集群，通過做大「耐心資本」，堅持「投早、投小、投長期、投硬科技」。深創投累計管理資產超5600億元，超九成資金投向半導體、機器人等關鍵領域。深圳天使母基金作為全國最大天

使類政府引導基金，培育專精特新「小巨人」137家、國家級高新技術企業794家。深高新投通過「股債聯動」累計服務超4000家專精特新企業，提供資金約900億元。反映在深圳上半年的經濟增長表現，全市GDP同比增長5.8%，增速跑贏全國、全省平均水平。

「合肥模式」受到了較多的關注，特別是近期長鑫科技在科创板正式上市，引發了對該模式的思考。其中有兩點經驗：一是積極培育地方「耐心資本」。通過財政資金和國有資本整合，構建政府領投、國資聯投、機構跟投，通過國有投資平台投資優質項目在合肥落地生根，成長壯大後通過上市、股權轉讓等方式實現政府投資的增值退出，構建具有良好投資營商環境、凝聚產業生態的發展格局。二是以投帶引促進產業協同效應。合肥相繼推動新型顯示、信息產業、新能源汽車等一批重大戰略新興產業項目落地，連續重倉長鑫科技，依託龍頭帶動效應，集聚超450家集成電路企業，形成完整產業鏈，2025年集成電路產業鏈產值增至1514億元，較2016年增幅7.4倍。

觀察中國經濟需要將其討論的框架放在兩個維度：從自身角度看，「十四五」時期中國經濟進入到高質量發展的新階段，目標是保持量的合理增長和質的有效提升，在經濟轉型階段，產業結構和行業結構的變化加快，新舊動能轉換經歷培育和成長期；從國際比較看，美國經濟雖有「例外論」，但結構性矛盾和脆弱性問題仍比較突出，而歐元區和日本等大型經濟體的增長仍處於困境期，能源問題及通脹風險仍存。相較而言，中國經濟增長的底層邏輯更具韌性。

短期而言，投資領域需要關注的是有效投資的落地，包括重大工程項目、「六張網」規劃建設的投資進度，高科技投資的市場轉化，消費領域需要關注商品消費和服務消費的結構平衡，推進實施《擴大消費「十五五」規劃》則是長遠之計。中長期而言，2026年是「十五五」開局之年，通過各項政策精準發力，有望實現全年增長目標，並為後續逆周期和跨周期調節創造有利的環境，利長遠、打基礎的投資將繼續發力，「十五五」規劃確立的6方面109項重大工程項目將加快推進，兼顧當前和長遠、「硬投資」和「軟建設」，將助力中國經濟在結構優化中培育壯大新的增長動能。

（作者為財經評論專業人士。本文僅代表個人觀點）

元宇宙帶動數字經濟開闢新疆域



行業觀察

元宇宙是指結合虛擬實境（VR）、擴增實境（AR）與互聯網建構成的「共享式3D虛擬世界」。跟區塊鏈技術不同，元宇宙技術誕生之初幾乎沒有任何爭議。正因如此，科技巨頭對元宇宙的投資要比區塊鏈技術大得多。Facebook直接把公司名字改為Meta(元)，也是元宇宙（Metaverse）的詞根，而且還把公司五分之一的人力資源投到VR和AR業務板塊上。

本文旨在闡析元宇宙技術的突破，如何開拓新經濟疆土，和元宇宙未來。經濟學家朱嘉明這麼評價元宇宙：如今「虛擬世界聯結而成的元宇宙」，已經被投資界認為是宏大且前景廣闊的投資主題，成了數字經濟創新和產業鏈的新疆域，而且還為企業和機構的數字化轉型提供新的路徑。

蘋果公司在2015年就開始收購AR初創公司，目前已有330多項公開可查的VR關鍵專利，18筆相關併購。中國企業則有後發優勢，2020年底騰訊提出「全真互聯」的概念，和元宇宙基本是一個意思，而華為則在研究AR技術，試圖打造一個現實無縫融合的數字世界。

元宇宙領域的任何突破都能在現實世界產生很大影響。戴上高清VR眼鏡就能直接進入虛擬工廠，穿上動作傳感衣服機器人就能捕捉指揮者的所有動作。除了極高精度的工作需要現場完成，像貨櫃搬運、汽車製造、玻璃生產等普通勞動已經完全可以通過遠程控制進行。

NFT構建數字經濟圈根基

以元宇宙技術開發的NFT（Non-Fungible Token，非同質化代幣），為Web3.0時代極具代表性的科技之一。通過NFT技術，將會產生一個不同於以往的、全新的「數字經濟圈」。

如果不是數字作品，而是實體藝術品，則可以通過在網上搜索圖片，或是以欣賞眾多畫家的複製畫或臨摹畫的方式，體驗賞畫的樂趣。但人們逐漸發現，真正有價值的是原畫，也就是真品。NFT也將同樣的價值引入虛擬數字世界，使用NFT技術的數字作品，甚至乎比實物藝術品更容易、也能更準確地判斷「真偽」。基於區塊鏈的NFT技術，或許將改變人類依靠「慧眼」來判

斷真假的歷史。

NFT技術給創作者們帶來的好處之一，就是「通過二次流通獲得收益」。在對數字作品進行NFT化時，就提前設定了「二次銷售時，創作者也能獲利」的功能。這樣一來，不僅是在第一次銷售時，即使在二手市場，原來的創作者們也能獲益，只有使用了區塊鏈技術的NFT，才能實現通過智能合約準確地記錄交易歷史，並讓創作者在二次交易中同樣獲益。

NFT帶來「所有者經濟」。Web3.0中不再由某個集中了龐大數據的網絡公司來管理平台，而是由各個用戶來構建運營、共同擁有平台。這樣一來，通過NFT技術的運用，將原來集中在某個網絡平台上的數字作品所有權又歸還到創作者手中。

在元宇宙時代，從「現實優先」轉入「虛擬優先」之巨變蘊藏着巨大的商機：會議和商談都在網上進行，衣服可以在虛擬世界中試穿，看病也可以遠程進行，虛擬超市亦應時而生。

香港也有推廣元宇宙的團體，「中小企國際聯盟」下設AI×Web3元宇宙委員會就屬於其中一員。對香港來說，第一步是把物理世界的香港進行數字化，移到元宇宙空間，讓全世界的人可以看到維港兩岸夜景、淺水灣風情等香港特色景觀；第二步，全世界的人只要戴上頭盔便可以「來香港」觀賞演唱會、到網上商場購物並郵寄全球。

元宇宙正一步步朝我們走來。按照目前的技術支持，搭建元宇宙這樣的全息平台（Holographic Platform）還需要5-10年。其中最核心的要素是AI，其次是全息投影、動作捕捉、體感技術，以及數據處理。

如果說工業時代是原子時代，那麼信息化時代則是比特時代。工業革命以動力能源改變世界的原子結構，信息革命則以計算機和互聯網技術重構出一個信息空間。原子代表物質，比特代表信息，元宇宙則是將原子信息化，消除兩者差別。

元宇宙帶動數字經濟創新和開闢產業鏈新疆域，為人類社會實現最終數字化轉型提供新途徑。我們面前是一個可以與人類歷史上的大航海時代、工業革命時代、宇航時代等具有同樣意義的新時代，因此要不失時機、與時俱進。

（作者為理大工商管理博士、資深金融家）



◀元宇宙時代蘊藏着巨大的商機，被認為是宏大且前景廣闊的投資主題。

申請按揭問AI？當心四大盲點



談樓說按

人工智能普及後，相信AI工具已成為大家日常生活中的小助理。筆者亦好奇AI對按揭的了解程度，卻發現其眼下仍未能完全準確解答各種按揭問題。本文將分享AI工具在回答香港按揭問題時常見的四大盲點，並強調尋求真人諮詢的重要性。

盲點一：用壓力測試計算入息要求。早年申請按揭時，銀行在計算入息門檻，除了要求借款人通過每月供款與入息比率外，還須符合假設當時利率加1至2厘的壓力測試要求。不過，香港金管局於2024年已宣布暫停壓力測試的要求，但仍有很多AI工具回答按揭入息要求的查詢時，仍然表示須通過壓力測試。

誤信解答 勢影響判斷

對於不熟悉市場行情的人來說，若誤信AI的解答，將影響其計算自身供款能力及選擇物業的判斷。若向大型且專業的按揭轉介公司諮詢，真人專員不僅能準確解答最新的按揭入息要求，還能根據申請人的財務狀況進行精確分析，評估其真正的借貸能力。

盲點二：按揭現金回贈計錯數。AI的另一盲點是不能正確計算銀行提供的

按揭現金回贈。銀行在計算按揭現金回贈時，通常以樓價的七成作為上限。例如，購買900萬元的物業並申請九成按揭，總貸款額為810萬元；若銀行提供的現金回贈為1.2%，正確的計算方法應為：900萬元×70%×1.2%=7.56萬元（正確）。然而，不少AI工具卻誤以總貸款額計算現金回贈，即900萬×90%×1.2%=9.72萬元（錯誤）。

盲點三：按揭優惠不實時。不少AI工具回應按揭優惠問題時，所提供的答案多半來自過往的網上資料，借款人往往要到正式申請按揭時，才驚覺優惠已經過時。相比之下，按揭轉介公司與香港各大銀行保持緊密聯繫，每位專員均掌握各銀行最新的按揭優惠及有效期限，確保借款人在申請按揭時能獲得最合適的按揭計劃及優惠。

盲點四：難為複雜個案提供準確意見。每位借貸人的收入及背景各有不同。若申請人為香港固定受薪人士，申請按揭相對較為簡單；但若屬非固定受薪、海外收入或以個人資產申請按揭者，各銀行的評估標準則存在差異，且準則經常變動。現階段AI工具難以準確評估這些複雜個案。按揭轉介公司則能根據借貸人的入息狀況及背景，提供最精準的建議。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）