

從「六小龍」到「新八駿」：杭州領軍中國硬科技新時代

銘察秋 毫

近年杭州的高科技企業以驚人的速度崛起，由早年的阿里巴巴一枝獨秀，演變成今天一個持續孕育科技獨角獸的創新生態。今年5月，杭州市政府在《幸會杭州·對話未來》投資促進大會活動中正式公布「杭州新八駿」誕生，標誌着杭州科技產業正式由「六小龍」年代，邁向另一個更高層次的發展階段。



陳澤銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法律學士、EMBA、證監會會員、律師

這不僅反映杭州產業升級，更折射出中國科技發展策略正由互聯網與人工智能，逐步走向真正具有全球競爭力的硬科技新時代。數年前，「杭州六小龍」迅速成名，主要集中於人工智能、大模型、機械人、數字平台等新經濟領域，企業普遍具有輕資產、高增長、高估值的特徵。它們受惠於生成式AI浪潮，以及杭州深厚的互聯網基因，成為中國新經濟的重要代表。然而，最近公布的「杭州新八駿」，方向卻出現明顯改變。它們集中於高端製造、新材料、半導體、生物科技、精密設備、智能製造等領域，屬於典型「硬科技(Hard Tech)」企業。

這種轉變，並非偶然。近年中美科技競爭持續升溫，美國對中國晶片、高端設備及先進製造持續實施限制，使中國深刻認識到，「卡脖子」技術不能

依賴外國供應。因此，中央提出發展新質生產力，重點投放資源於半導體、高端裝備、低空經濟、人工智能算術、生物科技、新能源及新材料等戰略產業。杭州新八駿正是在這個國家戰略背景下誕生，其象徵意義遠超地方企業名單，而是中國科技產業升級的一個縮影。

新八駿的共同特徵：建立技術壁壘

與六小龍相比，新八駿最明顯的不同，在於企業競爭模式已由流量競爭轉向技術競爭。首先，新八駿普遍研發投入極高，不少企業每年研發比例超過收入兩成，甚至更高，核心競爭力來自專利、材料科學及底層技術，而非市場推廣。第二，它們大多需要長時間技術積累，產品研發週期往往長達五年至十年，不像互聯網企業可以快速迭代。第三，企業服務對象亦由消費市場轉向產業市場(B2B)，客戶包括大型製造企業、科研機構及政府重大項目，具有較高技術門檻。第四，新八駿更加重視供應鏈自主可控，不少企業直接參與國家重大科技攻關，成為國產替代的重要力量。換言之，新八駿是

真正掌握核心技術。

新八駿反映杭州產業升級

雖然八家企業分布於不同產業，但大致可分為五大方向。第一，是半導體及核心零部件，包括高端晶片設備、精密儀器及核心零件，支撐中國半導體自主化。第二，是智能製造及工業機械人。隨着中國人口老齡化及製造業升級，自動化設備需求快速增加，杭州已形成完整機械人產業鏈。第三，是新能源及新材料，包括新型電池、高性能材料、綠色製造技術，符合國家「雙碳」政策。第四，是生命科技及醫療科技，利用人工智能、生物工程及數據分析推動新藥研發和醫療設備創新。第五，是低空經濟及未來產業，包括無人機、智能飛行器、航空設備等新興產業。新八駿幾乎全部圍繞國家戰略新興產業布局，與「十五五」規劃、新質生產力方向高度一致。

為何杭州能不斷孕育科技企業？

首先，是完整的創新生態。杭州既有大型平台企業帶動，例如阿里巴巴留下大量技術人才及創業文化，又有浙江大學等科研力量，不斷提供技術人才。

其次，是政府角色的轉變。杭州政府近年不再單純提供補貼，而是建立創業基金、產業基金、概念驗證平台、中試基地及科技成果轉化平台，協助科研成果商品化，形成完整創業鏈條。

第三，是民營經濟文化。浙江企業家普遍具有敢於創新、勇於試錯的精神，由吉利汽車、海康威

視、大華股份，到近年的「新八駿」，都體現浙江民營企業敢闖敢拼文化。

第四，是耐心資本。杭州近年大量政府引導基金及市場化基金投資硬科技，不追求短期回報，而願意陪伴企業五年、十年甚至更長時間成長。這種長期資本，正是硬科技最需要的養分。

從「杭州六小龍」到「杭州新八駿」，反映的是中國科技發展模式的一次重大躍升。中國正由依靠平台經濟、互聯網流量及人工智能應用，逐步走向以硬科技創新為主導的新階段。未來國際競爭，比拚的不再只是用戶人數，而是誰掌握更多核心技术；不再只是誰做得最快，而是誰能建立最深的技術護城河。



●杭州科研能力強大，助多間硬件「獨角獸」公司成長。圖為杭州國家人工智能應用中試基地(具身智能)。

內地對外投資新秩序：香港角色

傅臨 經濟學博士、經濟學家

本欄繼續就內地對外投資新秩序進行剖析，今期聚焦香港在當中的角色。《國務院關於對外投資的規定》(以下簡稱《規定》)自7月1日起施行。《規定》提出要健全海外綜合服務體系，統籌外事、法律、財稅、金融、海關、貿促等資源，為投資者提供「一站式」支持。

筆者認為，這對專業服務機構和金融中介是明確的政策利好。特別對香港來說，《規定》既帶來短期的專業服務與金融中介需求增長，也將長期重塑跨境資本流動與合規生態，要求香港市場參與者加速專業化與合規化轉型。

短期被動受惠 長遠須主動對接

從短期來看，香港作為國際金融中心和專業服務樞紐，將迎來明顯的業務外溢與需求增長：內地企業為滿足核准備案與盡職調查要求，會大量依賴香港的併購顧問、律師、會計師、投行和保險經紀來完成交易結構設計、稅務籌劃、資金安排與政治風險保險等工作；跨境融資、離岸人民幣結算、基金設立與資產託管等業務也將獲得新的增長點。香港的資本市場、私募股權和併購中介因此有機會在短期內擴大市場份額。

但從長期來看，影響更為深刻且具有挑戰性。《規定》明確將總體國家安全觀納入對外投資管理核心，建立境外投資安全審查制度，並對可能影響國家安全的境外投資實施審查。這意味著涉及敏感技術、關鍵基礎設施、數據與個人信息跨

境流動，以及可能導致控制權轉移的併購交易，將面臨更嚴格的審查與限制。

一直以來，許多跨境資本流動和交易以香港為中轉、通道或結構安排地。在新規框架下，單純依靠香港通道規避內地監管的空間將被壓縮，涉及敏感領域的交易需要在更前階段與內地主管部門溝通並接受審查。對香港的法律與金融服務業而言，這既是業務量的來源，也是對合規能力的嚴峻考驗。

建議香港加快升級3大能力

從市場結構與競爭格局來看，新規將推動兩類趨勢並行。一是專業化與集中化，合規、盡職調查、跨境稅務與爭端解決等高附加值服務將向具備國際網絡與本地監管理解的機構集中。二是分層化與去通道化，低附加值的「通道式」中介服務會被邊緣化，企業更傾向於選擇能夠提供端到端合規與風險管理解決方案的服務商。因此，香港必須在短期內完成三項能力升級：首先是提升對內地新規與審查機制的理解與對接能力；其次是擴充具備海外法律、稅務與政治風險評估能力的專業人才隊伍；再次是與內地監管機構建立更順暢的溝通機制，形成合規服務鏈條。

筆者認為，後續對政策執行與市場反應的觀察，應聚焦在四個方面。其一是核准備案與信息報告的具體操作細則將決定合規成本的實際幅度，若後續配套細則明確簡化流程並提供線上

一體化服務，合規負擔可控，反之，繁複的材料與長周期審批會抑制短期投資熱情。其二是境外投資安全審查的邊界與標準將影響哪些行業和交易類型被重點監管，若審查標準透明且以風險為導向，企業可通過前期結構設計規避不必要的阻礙，若標準模糊則會放大不確定性溢價。其三是跨部門協同與地方執行差異，中央層面的規定需要地方政府與金融機構在執行層面形成配套，否則可能出現「口徑一致、執行不一」的局面。其四是強調對接國際高標準規則並推動多雙邊投資協定，未來在投資保護與爭端解決方面的國際安排將影響企業的法律風險預期。

相應地，香港市場參與者也應及早作布局。首先，應立即成立或擴充跨境合規與盡職調查團隊，將合規人員融入併購、投融資與基金業務線，形成交易、合規、風控一體化流程。其次，應開發或引入政治風險保險、投資保障與爭端解決服務，與內地政策性保險機構和國際保險市場對接，設計覆蓋制裁、沒收、社會動盪等極端情形的產品。再次，應優化交易結構設計能力，在稅務、外匯與公司治理層面提供可落地的合規方案，減少交易被審查或被要求整改的概率。又次，應加強與內地監管與貿易機構的溝通，通過行業協會、商會和專業服務網絡建立常態化對話渠道，及時獲取核准備案與審查的操作性指引。最後，需教育客戶與市場，普及境外投資合規常識，提供標準化盡職調查與合規包，降低企業出海的制度性門檻。

通脹加息預期依然 風險資產反彈有限

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

今年市況，暫時看來符合「五窮六絕」。至於是否能「七翻身」，短期看來頗有憧憬，但未必容易。考慮到年初全球投資者一面倒估計美聯儲在今明兩年減息起碼各一次，如今因為美以伊之戰，油價急升高企，帶來通脹預期，以至加息概率大增，俱不利一眾風險資產。港股亦不例外。更何況，金融海嘯至今，港股一直都是先天下之憂而憂格局，人家漲港股不太漲，人家跌股跌更多。

金股匯債回報正相關

撇除港股本身弱勢不論，也可多參考其他資產，例如金價。始終，「他山之石，可以攻玉」。金價跟股匯債某程度上回報呈正相關。

過去數月，油價一枝獨秀，帶起通脹和加息預期，現金流折現模式下，普遍風險資產估值打折，金價亦不例外，以此作為領先指標，對於港股等落後者，未嘗沒有更佳分析參考。

中東雖並非無戰事，但起碼不是額外升溫，各方表現相對克制，而美伊都有誠意和談，似乎亦合乎其戰略利益，相比之下，只是以色列希望有

順風車可以一坐，而每多在和談差不多成功之際，又挑起事端。

地緣政治多長期歷史結構因素

從來地緣政治問題，往往跟長期歷史結構因素有關，不是一時三刻可解決。故此，即使美伊本身，既有可能受制於面子和下台階，不能馬上承諾太多，也因為之前多年來的新仇舊恨，的確不容易假裝消失，尤其伊朗之前面對美國多年制裁，仍舊生存至今，沒戰事還好，如今有戰事，但美方想撤退，自然造就機會，讓伊朗強硬一點談條件。

中東相對緩和，可以留意油價未有急反彈的條件，則日子一長，相關因素在通脹數據反映出來，有助為通脹降溫，進而為加息預期降溫，有利風險資產，正是這個預期之下，來點反彈是可能的，只是反彈要力度夠大並持續，則仍需多方條件配合，目前看來，似乎仍然欠奉。

沃什期望管理新作風

事態發展，正是如此。尤其美聯儲新主席說意

改革，在公開場合發言，不敢輕易提供近期經濟數據的新信息，並且清楚拒絕為利率走向提供前瞻指引。

此舉一改伯南克以來幾位美聯儲主席的作風，只要是明白，目前已不是金融海嘯後，量寬超低息年代，那種非常時期，何必再用非常手段？起碼不必要局方提供眾多未準確的預測，外界亦不必太多猜想，以致反過來因為局方的預測，限制了局方必要時決策的空間。

果如是，大可回復正常年代正常手段，局方不應太多言論，影響市場情緒。誠如，若如當年格林斯潘一樣，總是遊花園，說得像霧又像花，也有一定不確定性。

目前沃什所做期望管理的，似乎是可以不說便不說，連遊花園都不進行。短期而言，大家只知其認為通脹壓力仍在，加息預期依然，則風險資產反彈力度自然受限，美股科技股相關的標指納指便是一例。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

百家觀點

從家辦設立看如何制定戰略

接着由時任香港家族辦公室協會主席賈安甯(編按：她現為香港財富傳承學院的行政總監)發表主題演講。她首先介紹常見的家族辦公室業務模式演進，由內置型到單一家庭辦公室，再到獨立資產管理與聯合家族辦公室。家族辦公室的主要崗位為首席執行官、首席投資官、投資分析師、財務總監、法律總顧問、首席營運官及物業經理。成立/使用家族辦公室的訴求，包括財富83%、風險管理75%、全球資產配置58%、制定投資策略、尋求投資工具58%、培養家族下一代42%。

至於怎麼接班？傳承什麼？她列出一個代際傳承路線圖：確定家族使命與價值>全面梳理資產和負債>制定財富與企業戰略>確定傳承選項與傳承架構>下一代明確傳承角色>實施傳承選項，評價並調整。

最後是中小企創新分組討論，主持首先提出中小企的發展方向是由香港至內地，更要重視策略管理制定合適的商業模式，採取「客戶為中心」導向，而隨着業務發展，要釐定變態計劃，這是風險重要一環。接着討論環節中，第一個發言的是濃說有限公司首席執行官鄭嘉泓。他指出中小企營運有三個元素——產品、市場及人員。他的團隊花了6個月的時間為公司開發一個初次上市驗證系統，最初只有三家律師行採用，最近已有一半參與IPO的律師行採用，而突破來自準確了解客戶的需要，提供客戶需要的產品。

筆者認為，香港有不少優秀中小企，如RaSpect研發用於勘察的AI(人工智能)無人機，適用於高樓大廈密集的香港，代替人手方法視察高建築物，減輕高空工作風險，為中小企的創新顯示能量。

創新之根在育才。香港城市大學提供商業創新教育課程，旨在培育年輕企業家及孵化深科技初創公司，筆者且期待有更多這類課程。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

美國國債波動或會上升 美聯儲政策趨靈活

Adam Marden 普徠仕靈活環球債券策略基金經理

近期利率走勢很大程度上似乎受到倉位部署帶動，因市場早前已相對偏向做空。然而，對利率市場而言，我們認為，更重要的問題未必是下一次消費物價指數(CPI)公布，而是製造業周期，以及其對名義增長的啟示。我們認為，聯儲局現時所處的環境較接近上世紀九十年代及千禧年代初，而非全球金融危機後的時期。隨着實質增長及通脹按年加快，聯儲局必須更加靈活應對。

聯儲局減少前瞻指引並更加依賴數據，應會令利率波動上升。歸根究底，由於名義增長正在上升，波動亦可能隨之增加。

美國國債息息曲線前段尤其重要。資產負債表動態及商業銀行資產負債表放寬監管均與融資市場相關，但我們認為，其影響傳導至更廣泛息息曲線所需時間，或會較不少投資者預期更長。

我們預期息息曲線前段波動將會上升，但過程可能是逐步發生。近期融資市場情況顯示，聯儲局仍然重視市場運作，若壓力變得更加明顯，或會作出回應。

人工智能資本開支週期規模龐大；我們認為，這並非一個狹窄的投資主題。按佔全球GDP比例計，人工智能相關投資規模大於中國商品超級周

期。經濟中的資本密集度上升，長遠而言應有助提升生產力。對利率市場而言，這趨勢或會推高息息曲線前段及中段，同時令長端息率相對維持穩定。隨着企業在設備、技術及基建等方面的投資比重上升，並伴隨更強的製造業周期，這預期強化較高名義增長環境，並支持前段息率隨時間維持於較高水平。

我們相信聯儲局有能力維持其政策公信力，而在這前提下，息息曲線前段及中段未來兩至三年或會維持於較高水平，反映製造業周期動力較強，以及貨幣政策環境更加靈活。