

►香港需把握新一輪全球科技革命的機遇，發揮獨特優勢，助力構建「雙循環」發展格局，實現高質量發展。



隨着國家加快構建「雙循環」新發展格局，實施粵港澳大灣區戰略，香港成為連接內地和國際市場的重要中介，以及國家「引進來」、「走出去」的雙向服務平台，藉此香港經濟將實現從量的增長到質的提升。1980至2022年香港GDP實際平均增速約4.1%，2022年GDP規模達到3598億美元，超過芬蘭和葡萄牙等中型發達經濟體。2023年GDP增長3.2%，延續復甦態勢。在新發展階段，香港經濟將有更多發展機遇，獨特的競爭優勢持續凸顯。

港發揮金融優勢 實現高質量發展

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

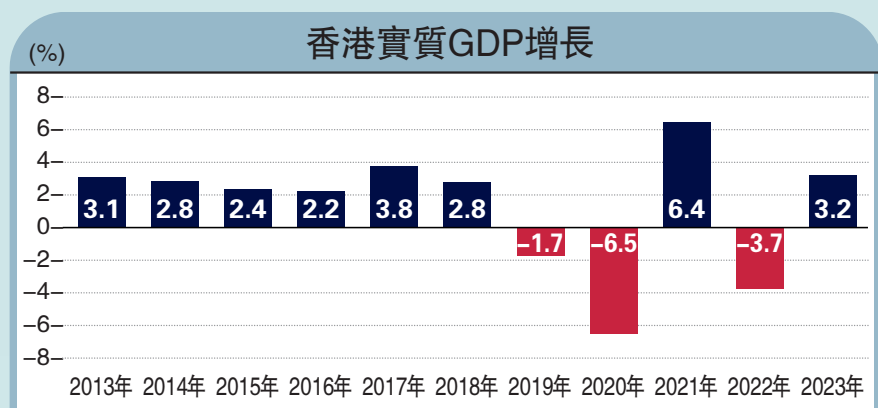
香港可以從四個維度把握新增長機會：

其一，新一輪科技革命催生的新興產業。香港擁有發展前沿科技的優勢資源，不但擁有國際頂尖的科研院所，匯聚高精尖科研人才，而且有成熟的資本市場以及各類資產管理機構、投資銀行，具備投資高科技產業的肥沃土壤。香港發展新興產業可從兩方面發力：一方面圍繞人工智能、量子計算、通信技術等前沿領域加強基礎研究，發揮香港高校基礎研究實力較強的優勢，持續增加基礎研究和前沿科技研發投入，積極參與大灣區科技創新走廊建設，充分利用內地豐富的應用場景，推動高科技領域的顛覆性創新；另一方面深度融入大灣區等國家重大區域戰略，加快推進深港河套科技產業園區建設，深化內地科技和製造業中心協作，引進新能源、裝備製造以及新材料等企業赴港投資設廠，打造中高端產業鏈。

其二，數字貿易和 intermediates 貿易的蓬勃發展。香港是國際貿易和航運中心，2022年整體出口貨值約4.2萬億港元，其中內地的佔比55.6%。憑藉自由貿易港和國際金融中心地位，以及開放便利的政策，香港成為跨境電商的重要選擇目的地。作為國際貿易中心，香港可從兩方面發力：一是在財稅、金融、市場准入政策等方面給予便利，深化同大灣區貿易數字化創新試驗，推動大灣區數據跨境流動和交易市場建設，鼓勵和支持大中型跨境電商企業在港設立交易平台；另一是力爭盡快加入RCEP協議，利用區域內市場開放和 intermediates 貿易發展契機，推動落實內地和香港貨物貿易自由化、便利化舉措，同時加強同東南亞、中東以及拉美投資合作和貿易往來，拓展多元化貿易夥伴，不斷提升貿易價值鏈地位。

綠色金融推動產業轉型

其三，全球氣候行動將激發香港綠色金融潛力。香港的資本市場和中外金融機構布局綠色金融較早，市場機制較為成熟，綠色金融市場增長強勁。2022年在香港發行的綠色債券總規模達到800億美元，佔整個亞洲市場規模的三分之一。國家圍繞「雙碳」戰略出台「1+N」政策體系，香港可發揮綠色金融經驗優勢，加快建設國際綠色科技及金融中心，助力國家綠色金融發展。從兩個維度來看：一方面，特區政府致力於推動香港成為粵港澳大灣區綠色金融樞紐。另一方面，香港擁有綠色金融的融資平台，資本市場和金融機構在推動綠色信貸、綠色債券和綠色基金等有較大的潛力空間，內地和香港深化綠色金融合作的前景將十分廣闊，也有利於推動香港新能源和光伏行業發展、航運業綠色轉型、新能源公共交通工具運用以及漁農業綠色發展。



其四，國際金融資產及財富管理將帶來新機遇。香港具有深厚的全球資產管理基礎，金融基礎設施、金融服務和專業機構眾多，而且也是全球最大的離岸人民幣市場。自1997年以來，在港發行人幣計價的債券（點心債）規模不斷增長，2023年底境內外機構累計發行的點心債近1.9萬億元人民幣。BCG預測到2027年，香港有望成為全球第一大財富管理金融中心，管理的境外資產將超過3萬億美元。比較來看，香港具備兩方面優勢：一方面，香港金融市場抗風險能力不斷增強，2013至2023年香港官方外匯儲備資產從3112.1億美元增至4255.5億美元，同期香港銀行業一級資本比率從13.28%上升至18.95%，香港金融系統長期穩健運行。另一方面，香港資產管理市場成熟，研究預計2022至2027年香港的財富管理業務的年均增長將達到7.6%。隨着全球資產配置重構，內地和香港債券市場、金融市場雙向開放提速，跨境理財通2.0、互換通等落地，將釋放國家高水平開放的紅利，為香港金融市場提供更多增量資金，穩步提升香港亞洲資管中心地位。

吸引全球獨角獸科企上市

如何推動香港國際金融中心能級躍升：

一是充分利用國家擴大高水平開放的政策窗口。香港地區銀行、保險及證券等金融結構類型多樣、數量眾多、專業人才匯聚。面對全球競爭新態勢，國家擴大開放，陸續出台高水平制度型開放政策，深入推進共建「一帶一路」，加入RCEP高水平協議並逐步落地。香港作為國家對外開放的窗口，兼具國際國內循環的優勢，未來可以利用國際金融中心要素集聚的優勢和國際影響力。一方面，完善「滬港通」、「深港通」體系建設，助力跨境理財、金融市場和債券市場雙向開放，優化「債券通」、「跨境理財通」、數字人民幣跨境試點，加強兩地金融市場互聯互通；另一方面，發揮香港全球最大離岸人民幣市場的特殊功能優勢，加快打造連接中國和全球的金融樞紐，強化滬港兩大國際金融中心協作，深化兩地中資金融機構總分協同，做大「債券通」、「跨境理財通」業務規模和影響力，圍繞「五篇大文章」推動業務模式創新和產品創新。

二是推動科技、金融和實體經濟的正循環。金融業是香港經濟的支柱產業，境內外金融機構分布廣泛，金

融從業者佔比高。2021年香港金融業產值佔GDP的比重達到23.3%，金融業產值比重雖然不斷上升，但製造業和科技創新的步伐卻有放緩之勢。2021年香港工業增加值佔GDP的比重約6%，1998年這一比值在14.2%；同期研發支出佔GDP的比重不到1%，2022年香港的研發總投入超過300億港元，佔GDP的比重約0.7%。放眼全球主要資本市場和國際金融中心，科技成分不斷提高，頭部科技企業的市值增長強勁，也吸引大量私人資本。香港要加大政府科技投資，推出具有吸引力的激勵政策，加大鼓勵及吸引全球科技企業赴港投資，支持全球「獨角獸」企業在港上市，另一方面積極打造香港科技金融創新生態，鼓勵在港金融機構優化科技金融服務，提高香港國際金融中心的「科技含金量」。

三是加快完善適應全球競爭的資本市場功能。全球資本市場競爭趨於白熱化，SPAC（特殊目的收購公司）和CPC（資本池公司）等新上市融資模式湧現，而且大多向高成長性科技型企業集中。香港資本市場擁有成熟的市場機制和開放的制度文化，具備發展成為區域乃至全球重要資本市場的有利條件。一方面，香港資本市場多元化、國際化程度高，已成為內地企業首選境外上市地。另一方面，香港是亞太地區重要的資產和財富管理中心。隨着國家加快高水平制度型開放，香港發展資本市場具有國際國內兩個市場和兩種資源的獨特優勢。面對全球資本市場發展新趨勢，香港有必要深化資本市場改革，加快推進GEM上市改革，搭建開放平台、健全准入制度，鼓勵有潛質的境內外企業加快在港上市。

香港如何把握新一輪全球科技革命新機遇，發揮獨特優勢助力構建「雙循環」新發展格局，關乎香港經濟實現高質量發展的前景。比較而言，徹底放棄出口導向型經濟模式並不可取，關鍵在於加快經濟轉型，優化經濟結構，一方面要提升出口貿易的產業鏈價值鏈地位，促進中高端商品和服務出口，獲得更高附加值，另一方面要健全面向世界的高端金融、財稅以及法律服務體系，增強香港的國際開放窗口地位。國家全面支持香港經濟社會高質量發展，扎實推進「一國兩制」實踐，香港政治生態和社會運行穩定，而且財政與貨幣政策充足，將有潛力、有能力、有條件實現穩定增長和長期繁榮。

（本文僅代表個人觀點）

金融供給側改革 提升穩經濟效益

金融熱評 張濤
中國建設銀行 金融市場部分析師

雖然內地春節人均消費額、首兩月社會零售增速等數據，顯示消費仍處於復甦狀態，而GDP平減指數連續兩個季度為負的局面能否扭轉，也存在不確定。從首兩月的工業生產、製造業投資、用電量以及進出口等數據來看，經濟運行在生產端的改善是十分明顯的，相應我們將今年第一季度GDP（不變價）按年增速預期值上調至5%以上。不過，隨後經濟運行改善能否延續下去，還會受到金融效率的影響。

首先，融資速度與經濟增速、物價目標還存在差距。自去年中央經濟工作會議以來，貨幣調控的目標已轉為「促進社會融資規模、貨幣供應量同經濟增長和價格水平預期目標相匹配」，即貨幣、融資環境更加側重GDP名義增速的恢復，GDP名義增速可以用實際增速與平減指數的合計數來觀察，截至去年末，GDP名義增速為4.7%，同期社融與M2增速則分別為9.5%、9.7%。截至2月末，社融與M2增速均有微降，分別為9.0%、8.7%，因此出於鞏固經濟運行的改善勢頭，貨幣、融資環境還需要進一步提升匹配能力。

其次，貨幣、融資環境面臨更多約束條件。雖然經濟增長與物價回暖都需要貨幣、融資環境的呵護，即需要商業銀行體系保持一定擴張速度，來給實體經濟提供更多金融支持。但是截至2月末，商業銀行體系的資產擴張速度已降至34萬億元（人民幣，下同）/年以下，是過去15個月來的最低水平，更較去年3月份的38萬億元/年的峰值，下降了4.5萬億元。但與此同時，人行的資產擴張速度雖較去年末4萬億元/年的水平有所回落，但仍處在較高水平（2月末為2.8萬億元/年），反映出商

業銀行擴張受到的制約更多來自於人行貨幣供給之外。例如，淨息差持續收窄，且對商業銀行盈利能力的衝擊加速顯現，預計商業銀行淨息差仍在下降，去年末已降至1.69%，大型商業銀行淨息差更是降至1.62%；資本金對商業銀行持續擴張的約束上升，截至去年末，商業銀行資金淨額的增速已經連續四個季度低於商業銀行信用風險加權資產的增速。

第三，近期的融資結構還有一些新變化。目前，人行公布的信貸數據口徑有兩個：社融口徑和信貸收支表口徑，其中前值只統計實體部門的信貸情況，後者則包括金融機構間的往來，2月份社融口徑下的信貸投放規模較信貸收支表口徑的投放規模，少了4700億元，首兩個月累計減少5500億元，為6年來的最大差距；與此同時，人行在首兩月，對「其他金融公司債權」分別增加了862億和801億元，合計1663億元以上，結合去年第四季度以來A股市場的表現，這部分貨幣投放與信貸融資應該是承擔了穩定資本市場的作用。此變化再一次表明，商業銀行在支持實體經濟之外，仍然間接承擔着穩定市場的職能，即金融穩定也與商業銀行擴張有着聯繫。

盤活低效金融資源

就從上述鞏固經濟復甦勢頭與維護市場穩定兩個方面，都需要商業銀行保持一定擴張速度，但即便人行能夠確保流動性充裕，商業銀行還是面臨着愈來愈緊的資本與利率約束，相應擴張的條件和結果均受到了影響，即金融機構陷入了「擴張陷阱」，一方面擴張速度不能下降太快，否則商業銀行的資產質量面臨惡化的風險，即經濟增長和金融穩定決定了資產質量；另一方面，擴張愈快，約束商業銀行的條件就愈緊，即陷入兩難困境。

如何緩解此問題，就需要金融供給側改革的加快推進。如中央經濟工作會議強調要盤活存量、提升效能；中央金融工作會議強調要盤活被低效佔用的金融資源；今年的《政府工作報告》強調要避免資金沉澱空轉。但是「知易行難」，例如，諸如支持新經濟、緩解好存量風險等方面，都需要商業銀行改變傳統的定價邏輯與產品、服務供給模式等，同時還要遵循商業可持續的原則，而要實現多目標，就需要更多的工具手段。因此，加快推進金融供給側改革，盡快讓商業銀行擺脫「擴張陷阱」，提高金融效能，就需要金融生態的優化，其中首要地就是更快地推進金融領域的政策、監管等方面的供給側改革。



▲內地金融供給側改革需加快推進，盡快讓商業銀行擺脫「擴張陷阱」，提高金融效能。

買多層樓收租 留意按揭計法(上)

談樓說按 王美鳳
中原按揭經紀 董事總經理

特區政府為樓市鬆綁，印花稅全面撤辣，加上進一步放寬按揭措施，有助樓市復常，重拾動力呈多元發展。現時非自用物業的按揭成數已由五成提升至高達六成，換句話說，買多層樓收租人士的入市門檻即時降低，包括減低置業印花稅及按揭首期。

樓價已由高位下跌逾兩成多，年內息率有機會回落，定存息開始下降而租金回報率靠穩，吸引一些潛在買家有意趁低吸納收租物業。

然而，由於是次按揭放寬並未包括非自用物業的供款佔入息比率以及二套房按揭的收緊措施，故此買多層樓人士需留意有關供款及審批要求，以下用例子說明之。

供款佔入息比率上限40%

若然買家現時未有按揭在身，準備買一個連租約物業作收租之用，由於

物業屬於非自用性質，現時可造按揭成數由五成提升至高達六成。至於按揭供款審批方面，由於壓力測試已經暫停實施，他毋須再進行供款壓力測試，但需要符合既有的供款佔入息比率（DSR）要求，對於非自用物業，DSR上限維持40%不變，不同於自用物業的DSR上限50%。

然而，若買家已經有按揭在身，例如買家已持有自住物業並正在供樓，準備買多層價值600萬元的單位作收租，首先，他所需支付的置業印花稅已由放寬前之樓價7.5%降低至2.25%，印花稅開支由45萬元減至13.5萬元，節省31.5萬元；至於按揭成數，雖然上述指出非自用物業按揭成數高達六成，但由於已有按揭在身人士再申請按揭屬於二套房按揭，在既有準則下，按揭成數需下調不少於一成，故此買家的可造按揭成數高達五成，而非六成；買家在首期預算方面需考慮這點。

至於以上提及的按揭供款佔入息比率上限維持40%，現時若果物業屬於非自用性質，又或屬於二套房按揭的申請人，DSR上限同樣是40%。



◀印花稅全面撤辣，加上放寬按揭措施，有助樓市復常。