



根據市場研究顯示，2023年中國eVTOL市場規模達到9.8億元人民幣，2024年將增至17.2億元人民幣。圖為大型eVTOL載人航空器盛世龍。

港澳地區發展低空經濟具有獨特的優勢和機遇，但也面臨着諸多挑戰。希望通過完善空域管理體制、加強基礎設施建設、培養引進人才、強化安全監管、加大政策支持力度和加強宣傳推廣等策略，可以有效推動港澳地區低空經濟的發展。

發展低空經濟的挑戰與機遇

灣區視點 李娟 林博俊 簡浩賢 盧華

粵港澳大灣區航空交流協會
低空經濟研究小組成員

「低空」通常是指距正下方地面垂直距離在1000米以內的空域，「低空經濟」則指依託於低空空域，以各種有人駕駛和無人駕駛航空器的低空飛行活動為牽引，輻射帶動相關領域融合發展的綜合性經濟形態，其相關產品主要包括無人機、電動垂直起降飛行器（eVTOL）、直升飛機、傳統固定翼飛機等，涉及居民消費和工業應用兩大場景。

近30省份寫入工作報告

隨着粵港澳大灣區內相關政策和條例的陸續出台與完善，香港、澳門低空經濟的發展面迎來前所未有的機遇。

首先，港澳地區擁有國家政策的大力支持。今年以來，已有近30個省份將「低空經濟」等相關內容寫入政府工作報告，包括2月深圳市首度以地方立法形式公布《深圳經濟特區低空經濟產業促進條例》，踐行社會主義先行示範區的領頭作用；5月21日，廣東省頒布《廣東省推動低空經濟高品質發展行動方案（2024—2026）》，提出到2026年的總體目標，包括低空管理機制運轉順暢、基礎設施基本完備、產業規模不斷突破等。

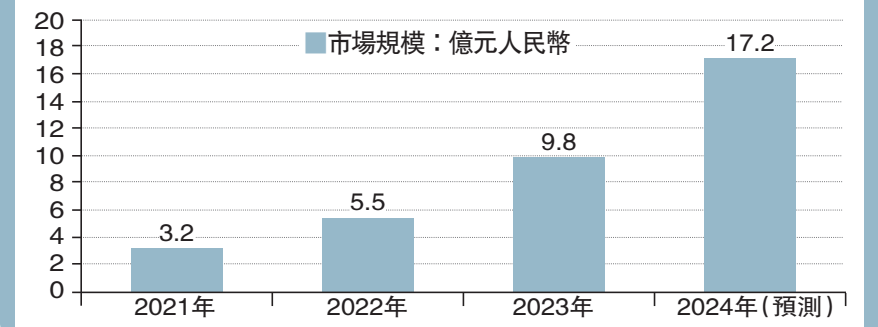
其次，隨着人們生活水準的提高，對個性化、高端化的旅遊和交通方式的需求不斷增加，低空旅遊和通用航空出行市場潛力巨大。而便捷高效的低空交通出行，也使得大灣區城市之間的聯繫更加緊密。比如，香港與深圳、澳門與珠海之間，利用低空飛行器實現快速通勤，方便商務人士和居民往來，進一步促進區域經濟一體化發展。這將為經常往返於兩地的人員提供更加便捷的出行選擇，減少交通時間成本，提高工作和生活效率，同時也會帶動相關配套服務的發展，如跨境起降場地的建設、「一地兩檢」設施的完善等。

再次，隨着電商的持續發展和人們對物流配送速度要求的不斷提高，低空物流與配送在港澳地區具有廣闊的發展前景。無人機等低空飛行器可以在城市中快速穿梭，實現最後一公里的高效配送，特別是對於一些高價值、緊急需求的物品，如醫療急救物資、高端商品等。在港澳地區人口密集、商業活動頻繁的區域，低空物流與配送服務的完善將進一步提升消費體驗，滿足消費者對於快速、準確收貨的需求，同時也有助於降低物流成本，提高物流效率。

最後，在公共安全和應急救援方面，低空飛行器在應急救援中具有獨特優勢，能夠快速到達現場，不受地面交通擁堵的影響。港澳地區可以利用低空經濟的發展，加強應急救援體系建設，配備先進的低空救援設備和專業人員，如醫療救援直升機等，在發生突發事件或緊急情況時，迅速開展救援行動，提高救援的成功率和時效性。此外，低空飛行器還可以在公共服務領域發揮更多作用，如城市巡邏、環境監測、交通管理等。

由於港澳地區與內地城市的管理

中國eVTOL市場規模預測趨勢



制度有所不同，使得其在發展低空經濟的過程中面臨着一些挑戰。

其一是空域管理與協調複雜。一方面，粵港澳大灣區內機場密集，且分屬不同區域，香港、澳門和內地在政策和法律上存在差異。空域申請手續在不同區域可能流程和標準不同，增加了跨區域低空飛行活動的協調難度，影響了低空經濟活動的效率和規模發展。另一方面，低空開放程度有限：當前部分空域尤其是120米以上空域仍未完全開放，這限制了低空飛行器的飛行範圍和應用場景拓展。一些需要在較高空域進行的作業或飛行服務無法開展，制約了相關業務的發展。

基建與法律有待完善

其二，低空經濟發展所需的相關法律法規仍在進一步完善。一方面，現有的民航及相關法律法規可能無法完全適應其發展需求。在無人機的商業應用、城市空中交通等方面，法規可能存在空白或不明確之處，導致企業在運營過程中面臨合規性的困惑。另一方面，責任認定與安全標準缺乏。對於低空飛行活動中可能出現的事故，責任認定準則不夠清晰，城市無人機物流配送運行管理、網絡安全技术標準等管理規範細則也有待研究制定。

其三，低空經濟的發展需要完善的機場、起降點、維修保障等基礎設施。港澳地區在飛行服務站、調度管理平台等基礎設施建設不足，無法滿足大體量的低空飛行活動需求。同時也缺乏足夠的飛行服務站可能導致飛行器的維修、保養、加油等服務不便，影響飛行效率和安全性；調度管理平台不完善則難以實現對低空飛行器的有效監控和管理，增加了飛行衝突和安全事故的風險。

其四，低空經濟涉及多個領域，需要具備航空、金融、法律、管理等多方面知識和技能的複合型人才。港澳地區在相關人才的培養和引進方面可能存在不足，導致企業面臨人才短缺的困境，影響業務的開展和創新能力的提升。

其五，應用場景推廣受限。由於低空經濟在港澳地區仍處於起步階段，公眾對其認知度和接受度相對較低。目前低空經濟的應用場景雖然多樣，包括物流配送、旅遊觀光、應急救援等，但在港澳地區尚未形成大規模效應。這使得企業在拓展業務時面臨市場需求不足的問題，難以實現規模經濟，增加了運營成本和市場風險。

鑒於港澳地區發展低空經濟所面臨的機遇與挑戰，我們提出如下建議：

第一，完善空域管理體制。加強

與內地空域管理部門的協調與合作，實現空域資源的互联互通。香港民航處可在現行的《小型無人機令》框架下，與業界研究進一步促進和拓展小型無人機的應用。同時，檢視現行的民航及其他相關法例和歸管制度，配合低空經濟最新發展，包括對不同種類的先進空中運輸系統（AAM），如較大型的有人駕駛和無人駕駛航空器相關法規制度的研究與完善，以適應低空經濟發展需求，為發展低空經濟「拆牆鬆綁」。

第二，加強基礎設施建設。加大對機場、起降點、維修保障等基礎設施的投資建設力度，提高低空經濟發展的硬體支撐能力。同時，鼓勵社會資本參與基礎設施建設，創新投融资模式。香港可考慮利用北部都會區及交椅洲人工島等新的大型土地發展專案，為低空經濟發展提供大量土地和空間，並在規劃方面，對與低空經濟相關的設施和場地，如垂直起降場、充電設施等作出配合，滿足低空經濟發展的基礎設施需求。

妥善管理 確保飛行安全

第三，相關人才的培養引進。香港擁有世界一流的大學及科研人才，可在無人機等相關科研專案上加強與大灣區內地城市、高校和科研機構的合作，開設相關專業和課程，培養低空經濟領域的專業人才；同時制定優惠政策，吸引國內外優秀人才來港澳地區就業創業。

第四，強化安全監管。建立健全低空飛行安全監管體系，加強對低空飛行器的適航管理、飛行員資質審核和飛行活動的監管，確保低空飛行安全。香港特區政府也一直與內地相關部門保持緊密溝通，就低空空域使用等相關議題進行交流，參考內地經驗，如在規劃新發展區時就低空經濟的土地空間需求作出配合。

第五，推動應用場景試點。結合港澳實際情況，循序漸進推行低空經濟試點專案，探索如登山或高樓層應急搜救、飛行器貨物配送等應用場景。目前香港在無人機表演、消防救援、地盤勘察等場景已運用無人機輔助，未來可在安保偵測應用、旅遊產品、疏導交通、降低物流及運輸成本、跨境交通等中、下游產業領域進一步拓展，積累經驗並逐步推廣通過多種管道和形式。

總體而言，隨着技術的不斷進步和政策的逐步完善，港澳地區低空經濟有望實現快速發展。通用航空、無人機應用、低空旅遊等領域將不斷創新和拓展，為港澳地區的經濟增長和社會發展注入新的動力。同時，港澳地區低空經濟發展也將進一步促進區域經濟的融合和協同發展，提升港澳地區在國際市場中的地位和影響力。

九大理由支持A股價值修復



世經明察 張明

中國社會科學院
金融研究所副所長

近期，A股投資者對下一階段市場走勢的看法較為悲觀。筆者認為，基於以下九點理由，我們不必對股市前景過於悲觀。事實上，市場的投資價值正在逐漸顯現。

第一，當前A股估值水平已經處於歷史性低位。1997年1月至2024年6月期間，滬綜指市盈率的均值為25.07倍。而當前A股市場的估值水平不到歷史均值的一半，已經處於歷史性低位。相對於美日等股市高居不下估值所蘊含的調整風險，中國股市具備更好的長期投資價值。

第二，名義國內生產總值（GDP）增速的反彈將推動上市公司盈利能力回升。由於當前中國經濟增速依然較為低迷，近期加大政策擴張力度的概率較高。而隨着更具擴張性的宏觀政策的實施，中國的通脹水平將會逐漸向2%至3%的歷史均值回歸，年內持續為負的工業生產者出廠價格指數（PPI）同比增速有望轉正。這意味隨着更加寬鬆宏觀政策的實施，在未來一段時間內，中國名義GDP增速有望明顯抬升，而這將會帶動上市公司盈利能力得到改善。

第三，北上資金的逐利性和波動性很強，不必擔心其會持續外流。雖然近期北上資金出現了一定程度的流出，但外國短期資金流動的變化，往往是A股變動的結果而非原因，且外國短期資金流動的變化，通常只會放大中國股市的價格波動幅度，而不是導致股市發生方向性轉變的關鍵因素。換言之，目前北上資金的集中流出是暫時現象，一旦A股企穩反彈，北上資金將會重新集中流入。

第四，近期人民幣兌美元匯率由貶轉升，可能成為推動股市回暖的重要力量。近期，一方面美匯指數明顯回落，另一方面中國出口企業結匯意願有所增強，這兩股力量導致人民幣兌美元匯率顯著反彈，無論離岸匯率還是在岸收盤價均升破7.10。人民幣匯率反彈能夠顯著提升人民幣資產對境外投資者的吸引力，也有助於改善中國貨幣政策操作空間，最終有助於中國經濟名義增速的反彈與投資者信心的增強。

第五，下一階段A股有望成為居民財富配置的重點領域。隨着近年來房地產市場出現趨勢性調整，更多的新增儲

蓄選擇趴在銀行賬戶上，成為所謂的超額儲蓄。相比於房地產市場的深度調整，通過股市回暖來帶動消費者信心增強，並且進一步擴大消費的難度明顯較低。從資金輪動的視角來看，未來居民部門加大对低估值股市的資產配置是大概率事件。

第六，中國證監會近期實施的一系列規範性舉措有助於促進A股的中長期可持續發展。自2024年年初以來，監管層密集出台了多項措施以規範股票市場運行。例如，取消轉融通，加強對大股東減持的限制，加大對財務造假、內幕交易、坐莊操縱等不法行為的懲罰力度、限制基金經理薪酬等。這些政策雖然可能在短期內加劇市場震盪，但從中長期來看，有助於完善股市相關制度並促進市場可持續發展。

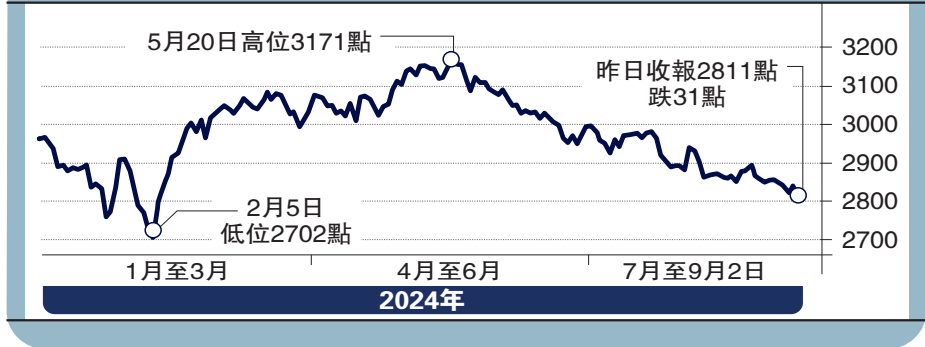
社保基金加速入市

第七，社保基金理事會在一定程度上發揮了A股平準基金的功能，且未來地方養老金可能加大對股市投資規模。從歷史來看，社保基金在迄今為止的股市投資中總體穩健，並多次發揮了托底平準的作用。考慮到目前很多行業的藍籌龍頭股估值明顯偏低、投資價值凸顯，因此，未來社保基金理事會大概率將會加大對上述股票的投資力度，從而使得股市指數保持穩中有升態勢。此外，中共二十屆三中全會決定提出要支持長期資金入市。筆者認為，未來地方養老金通過特定渠道直接或間接增加對股市的投資是大概率事件。養老金將會成為中國股市最重要的「穩定器」之一。

第八，中共二十屆三中全會決定釋放了下一階段如何進一步全面深化改革的政策信號。隨着這些相關政策的推動與落實，將會有助於提振中國經濟的潛在增長率，從而顯著增強包括股市投資者在內的各類微觀主體的信心與預期，這無疑將會有利於下一階段股票等風險資產的表現。

第九，中國將會不遺餘力地支持資本市場發展。去年10月底召開的中央金融工作會議提出了要做好五篇大文章的新提法，而要做好科技金融與養老金融大文章，離不開股市的持續健康發展。要做好科技金融大文章，需要更好地發揮股權投資的功能與資本市場的作用。要做好養老金融大文章，養老金加大入市規模以及促進股市持續健康發展至關重要。要實現金融強國目標，中國將在建設強大的資本市場方面不遺餘力。

滬綜指數今年走勢



物業估值降 銀行按揭趨審慎



樓按明嘍 張顯嘍

經絡按揭轉介營運總監

日前有地產業界指銀行現時收緊按揭貸款，商業及住宅物業均面對按揭申請困難，有部分銀行甚至出現拒批按揭及Call Loan（提早還款）的情況，當中非住宅物業的情況更為嚴峻。

就筆者近半年觀察，近期銀行對住宅物業的按揭審批確實較為觀望。事實上，由去年年尾開始，銀行亦逐步削減按揭優惠，現金回贈由去年高達3%大幅回落至現時約0.8%，轉按更不設回贈。

銀行對按揭業務取態審慎受多個因素影響，當中發展商低價出售新盤，使二手市場進一步受壓，估價相應下跌，加上息口保持高企，以及上半年本港未償還按揭貸款總額微升，銀行基於資金成本及風險管理，收緊按揭優惠屬正常處理。

筆者認為，銀行雖然於上半年大幅削減按揭回贈，但不至於拒批按揭。事實上，撇辣後樓市交投即時急增，按揭數字亦跟隨上升。根據金管局資料，新批住宅按揭宗數由3月份開始連升三個月，5月份宗數更創下九個月新高。即使6月份宗數回落，但根據土地註冊處

資料顯示，6月份整體物業註冊宗數按月大減28.7%，可見按揭宗數下跌只是因物業交投回落所致。整體而言，二季度新批按揭宗數仍比一季度急增42.4%，反映按揭市場仍是跟着樓市交投的步伐而行。

息口回落 審批或放鬆

銀行於按揭市場的佔有率亦可反映其按揭取態，了解他們有否拒批按揭。根據經絡按揭轉介研究部及土地註冊處資料顯示，7月份銀行現樓按揭市佔率高達95.6%，連升兩個月，創十四個月新高，顯示絕大部分按揭申請仍是透過銀行申請。而市場預期息口將於下月開始回落，銀行於四季度的按揭審批或將放寬。

其實銀行拒批按揭的原因眾多，有機會因文件不齊全、TU紀錄不良、貸款時間短促、成交物業質素問題，以至收入缺乏證明等等。過去不少買家以為申請按揭是一件易事，並一味只追求高現金回贈，但解決問題及成功上會才是申請按揭最重要的一環。

現時銀行對按揭批核仍保持審慎，對不同背景的買家及物業類型的按揭取態及批核準則都有所不同，建議透過專業的大型按揭轉介公司協助處理及配對合適的銀行，任何大小按揭疑難都能輕易解決。