



▲香港科學園和數碼港匯聚大量初創公司及創科企業，截至2023年底，合計培育的公司約4500家，融資規模合計約1300億港元。

經濟觀察家

近年來，香港初創企業持續保持穩定增長，2023年的總數增至4257家，同時有超過10家獨角獸企業在港設立總部，匯聚全球科技人才及帶來大量投資機會。香港國際創科中心建設深入推進將釋放巨大的發展潛力，預計「十五五」時期香港國際創科中心建設將提速擴容，創造更多發展機遇。

創科產業具有高成長性和高風險等特性，需要金融機構加大科技金融創新發展，既要善於要發揮「商行＋投行」多方專業力量，也要聚力「政產學研投」合作，聯動香港國際金融、航運、貿易中心地位優勢，強化服務支持香港國際創科中心的建設。

# 香港加速建設國際創科中心

**金融觀察** 首先，香港仍未完全把握香港國際創科中心建設的機遇。觀察香港的科技創新生態，雖然生產性製造業較少，但以生產性服務業為主，大量港資製造和創科企業在內地及東南亞等有投資布局。因政策、行業及前瞻性研究相對薄弱，在港金融機構在貿易和地產等領域的集中度偏高，匹配創科生態和企業的投融资需求還有一些短板。

## 金融政策配套不足

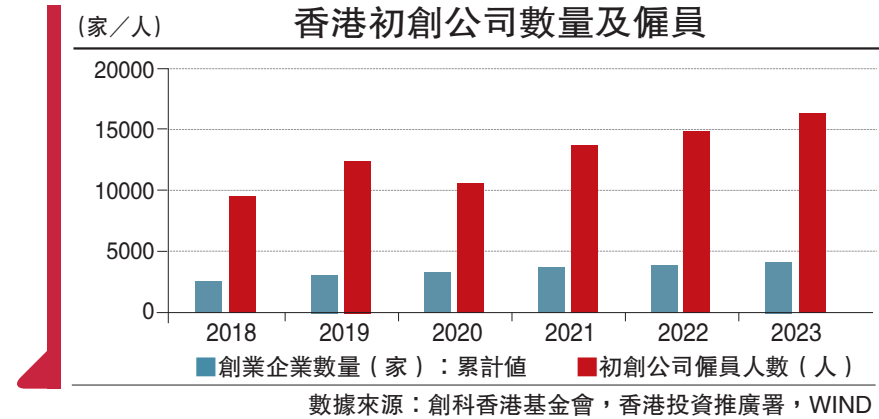
近年來，在港銀行機構對發展科技金融有一些探索，中銀香港緊跟北部都會區發展規劃，推出全新「灣區·科創贏」方案及「創科貸及人才貸優惠計劃」；滙豐銀行在港推出「滙豐科創金融」，旗下組成兩支專責團隊，服務兩地創投和私募基金，以及科技和生命科學等先進產業內獲創投基金支持的企業。未來要加快建設香港國際創科中心，還需要匯聚業界持續加大投融资支持。

其次，適配香港創科生態的金融模式亟待創新。香港國際創科中心建設要有系統性部署，政策密集、投入力度大、平台較多，全方位融入大灣區及國家科技創新生態。目前在港金融機構尚未制訂比較完善的支持香港國際創科中心建設的規劃或策略，圍繞在港支持創科產業的戰略部署及配套產品及服務等還有不足，「政產學研投」平台的合作亟待繼續加強。

香港本地頭部銀行機構陸續開展一些實踐，比如滙豐銀行在2019年即推出「大灣區+」科技信貸基金，計劃的信貸額度增至11億美元。近年中銀香港披露投放創科企業的貸款平均每年有雙位數增長。2022年該行設立「中銀香港科技創新獎」，旨在鼓勵香港本地科技創新，推動科研成果轉化落地。但總體上商業銀行以及投資銀行在全面支持香港國際創科中心建設方面僅處於「觀望期」或探索階段，需要加強政策指引，積極打造創科金融生態。

再次，適配香港創科產業的配套政策仍有完善空間。新興的科技型行業企業具有輕資產、高成長、高風險等典型特徵，主要以知識產權、市場估值等非傳統評價要素為主，以固定資產抵押的信貸模式很難匹配。國家金融管理部門和科技部門等開展合作，積極推進在山東濟南、長三角五市等設立建設創科金融改革試驗區，支持金融機構發展「貸款＋外部直投」、併購貸款、科技保險等重點業務。內地銀行機構推出包括知識產權抵押貸款、科技人才貸和普惠型的創科企業貸款品種，覆蓋面也比較廣。

目前在港部分銀行機構仍主要依賴傳統優勢業務，長遠來看也將面臨新的轉型壓力。根據香港金管局數據，所有認可機構的逾期及經重組貸款比率亦由2023年底的1.24%上升至2024年6月底的1.52%。未來在港銀行業拓展創科等新領域，既是尋找新



的業務增長點，也有利於優化銀行業資產負債結構。

最後，香港國際金融和國際創科中心的融合需強化。近年來香港交易所相繼推出包括「18C」和「18A」新政策，通過降低門檻加大支持生物醫藥等科技企業上市，香港特區政府設立多個創科發展基金，支持本地初創企業發展。2018–2023年香港初創公司數量增幅達62%。相對來說，香港在如何利用國際金融中心優勢服務國際創科中心建設等還有很大的提升空間，比如在政策層面加大鼓勵和支持更多商業銀行、保險及資管機構等深度參與科技創新領域。

## 借鑒內地成熟經驗

首先，建議積極跟進香港國際創科中心建設。《香港創新科技發展藍圖》明確四大發展方向和八大重點策略，河套深港創新合作區、北部都會區加快發展，香港科學園、數碼港擴容。目前香港有16個國家重點實驗室，香港特區政府也設立多個創科平台及創科產業基金。

金融機構一方面需要緊扣粵港澳大灣區國際科技創新中心及香港國際創科中心戰略部署，緊跟河套深港創新合作區、北部都會區等發展規劃及建設，深化「政產學研投」合作，瞄準生命健康科技、人工智能與機器人、半導體與智能設備、先進材料和新能源等香港重點發展的創科產業，加強對接大中型科技企業、獨角獸、初創公司及創科平台、實驗室；另一方面，充分利用京港合作、滬港合作等高層次合作機制，加強聯動京津冀、長三角、粵港澳等重点創科集聚區域內各類金融機構，促進內地和香港資本市場互聯互通。

其次，建議借鑒內地金融機構的成熟經驗。香港的科技創新生態於內地有所不同，單純依靠信貸切入難度大，也很難完全滿足創科企業的融資需求。對此，在港金融機構可以借鑒內地銀行的成熟經驗作法，深化兩地跨境聯動合作，複製推廣內地科技金融的機制或成果，通過組建科技金融工作專班或柔性團隊等靈活機制先行先試，依託「商行＋投行」及供應鏈融資、貿易融資等方式切入，輔之以全球現金管理、資金歸集、跨境支付結算等基礎服務。

與此同時，投資機構加強同香港投資管理有限公司、InnoHK平台、本地創科基金等合作，跟進香港新資本投資者入境計劃（CIES），通過搭建多元化的創科生態網絡，融入香港

「再工業化」、「新型工業化」等計劃，深度對接香港「智能微工廠」等新模式，深耕香港創科產業集群，深耕大灣區創科上下游產業鏈，結合創科企業全生命周期發展，強化投資聯動，完善提供IPO融資一條龍服務，創新「貸款＋股權投資」融資模式。

再次，建議在港設立科技金融的專營服務機構。發展科技金融主要聚焦「投小、投早、投長期、投硬科技」，不少「專精特新」、瞪羚企業屬於科技型中小企業，具有典型的「科技＋普惠」的特性。內地商業銀行通過設立總行級的科技金融中心及在分支行設立專門的科技金融專營機構加強科技金融服務，比如建設銀行率先在上海、安徽等科技產業鏈和科技企業資源集聚地設置科技金融中心。

香港科學園和數碼港匯聚大量初創公司及創科企業，截至2023年底，合計培育的公司約4500家，融資規模合計約1300億港元。建議金融機構在兩大核心科技園區及河套深港創新合作區設立科技金融服務中心，或試點成立科技金融專營機構。通過搭建科技金融專業服務網絡，「陪伴」創科企業「長跑」。

最後，建議系統性推進科技金融配套機制建設。科技金融是全新的模式，需要系統性、前瞻性的戰略規劃及配套政策。在港商業銀行需要盡快建立並完善適應香港科創行業和產業的授信指引，及創設更加符合科技型行業、企業的風險模型及評級等。內地如建設銀行、興業銀行的「技術流」評價體系以及中信銀行的投資聯動「積分卡」審批模式。建議在港商業銀行等金融機構參考借鑒這些先進成果並應用到香港的實際場景，延伸到香港科學園、數碼港、河套深港創新合作區，為園區內創科企業創設「入園貸」、「投資貸」等專屬服務。

此外，圍繞香港創科產業發展培育專業人才，組建涵蓋金融科技、數字化、行研、綠色及可持續等多維度的專業團隊，既充分利用和發掘現有的人才結構化優勢，也可通過市場化方式引進具備科技行業從業、諮詢或研究背景的專業人才，比如在大灣區內推動高層次人才互聯互通，積極建設科技金融專業力量，為建設香港國際創科中心提供強大的專業人才支撐。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點）

# 比特幣黃金定價邏輯存差異

**財經博聞** 比特幣與黃金價格近期出現一定程度的分化。比特幣被稱為「數字黃金」，總市值規模已經超過白銀，未來能否部分取代黃金的位置？從定價邏輯看，黃金與比特幣都具備類貨幣屬性，受益於地緣衝突及發達國家債務可持續性擔憂等長期問題，但兩者也存在定價邏輯的差異，具體來看：

從供給約束看，比特幣和黃金都屬於有着一定數量上限的資產，這也決定了兩者有較強的抗通脹屬性。相比而言，比特幣的供給約束看似更為嚴格。目前比特幣流通供應量約為1980萬枚，接近2100萬枚上限。隨着2024年挖礦獎勵減半後，比特幣開採難度提升，且近95%的比特幣已被開採，未來供給增量有限。黃金2023年供給量為4950噸，約佔全球存量黃金的2.3%，供給規模和增速較低，相較於比特幣的剛性上限，黃金供給更加寬鬆。

從風險偏好來看，比特幣多數時期其實是風險追逐（risk on）資產，黃金則是風險規避（risk off）資產。在面對地緣等不確定環境時，黃金的避險屬性明顯優於比特幣，比特幣價格走勢與VIX恐慌指數呈現負相關關係，在不確定上升放大資產波動率時，比特幣往往承壓下行。

從貨幣屬性來看，黃金作為貨幣有着悠長的歷史，而比特幣的貨幣屬性需要更多政府部門的背書和時間的驗證。馬克思曾說過「貨幣天生是金銀」，而比特幣作為新生事物，它的類貨幣屬性背後邏輯充滿爭議，仍需進一步鞏固。監管態度也會對加密貨幣市場情緒產生較大影響，特朗普上任，對加密貨幣全方位的支持，此前最大的風險是國家監管政策帶來的政治風險，現在這一風險在美國很大程度被消除。而比特幣的長期風險在於技術層面，比如量子計算，隨着未來算力進一步強化，也不排除有一天可能破解比特幣加密算法。

從金融屬性來看，黃金和比特幣對美債利率及美元指數的敏感度存在差異，比特幣與美債利率相關性較黃金更弱。在考慮到央行購金的影響後，黃金與實際美債利率保持了較高且穩定的負相關性。相比之下，比特幣與美債利率

相關性並不顯著，甚至存在較長時間正相關關係，比如2016–2017年、2020–2021年，以及2023年，均出現美債利率與比特幣同步走高的情形。

從收益風險特徵來看，比特幣具備「高收益＋高風險＋高夏普＋低相關」的「三高一低」特徵（僅僅基於歷史表現而言），理論上能夠改善投資組合表現。隨着市場對比特幣的接受度提升，其波動率中樞呈現降低趨勢，但仍大幅高於黃金、美股等資產，最近一年比特幣波動率為55%，遠高於黃金的15%、標普500的12%及美國國債的5.8%。從風險收益比視角下，比特幣高風險對應更高回報，近一年漲幅143%，夏普比率與黃金、美股接近。從資產相關性角度看，比特幣與其他資產相關性較低，尤其和美債、美元等相關性較低，理論上在投資組合中可以較好分散風險。

## 央行延續購金操作

從持有者結構看，去法幣化趨勢下，未來可能逐漸形成以新興市場國家為核心的「黃金圈」，而美國等發達市場對加密貨幣接受度更高。在地緣衝突格局與發達國家債務可持續性問題共同作用下，黃金和比特幣的類貨幣屬性凸顯。由於比特幣尚未被列為官方儲備資產，市場集中度較低，目前主要被私戶部門持有，現有政府持幣數量多為處罰沒收所得。根據Bitcointreasuries數據，截至2024年12月16日，美國Microstrategy公司持有約42.4萬枚比特幣，佔到全球比特幣總量的2%，為上市公司中最大的比特幣持有方，主要得益於早前通過發行股票、債券等戰略性槓桿收購比特幣策略。

美國聯邦政府現持有約20萬枚比特幣，特朗普多次提出「戰略比特幣儲備」，未來若海外央行購幣，可能會對價格產生較大影響。相比之下，黃金市場集中度更高，但結構分化，以中國、印度為代表的新興市場國家黃金佔外匯儲備比例仍有較大提升空間，新興市場國家央行購金的趨勢或有望延續。

綜合來看，雖然黃金與比特幣都具有較強的抗通脹和類貨幣屬性，但在定價邏輯、收益風險特徵、持有結構、供給約束等方面存在不少差異。近期黃金和比特幣價格的分化，主要受到特朗普一系列政策方向的影響，包括地緣形勢變化（地緣衝突風險

→貿易摩擦）、美國對加密貨幣的政策支持、激發「動物精神」並抬升風險偏好等等。

（作者為華泰證券研究所所長）



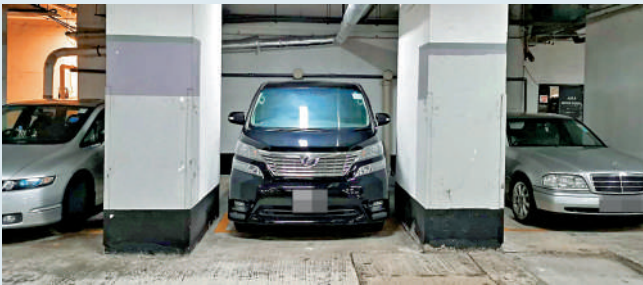
◀黃金的避險屬性明顯優於比特幣。

# 車位有價有市 留意按揭成數

**樓按明識** 本港車位一直存在不足問題，年初有立法會議員表示，去年共有63.2萬輛持牌私家車，但整體泊車位只有71.3萬個，泊車比例僅1.13。此外，部分地區的新盤車位同樣出現供不應求的情況，當中如啟德區部分新盤的車位比率亦只佔約一成。

車位有價有市，投資者亦瞄準商機大手入市，早前市場新錄大額車位入市個案，有投資者以1.05億元大手購入上水某停車場合共201個車位，平均每個車位價值52.2萬元。若有意購入車位作自用或投資，在申請按揭時有幾點需要特別留意。

首先，車位買賣一般分為獨立車位及合契車位，兩者的按揭成數亦有所不同。自今年2月份金管局放寬非住宅物業的按揭成數上限，現時車位按揭最高可借七成按揭。由於獨立車位不符合申請按揭保險的資格，故不能申請七成以上按揭。而合契車位是連同住宅單位出售，因此整個交易可透過按計劃承造最高九成按揭。要注意如日後打算獨立出售車位，便要先進行分契手續。



按揭年期方面，獨立車位按揭年期最長只有15年。至於按揭計劃方面，車位一般以最優惠利率按揭貸款計劃（P按）為主。另外，申請車位按揭同樣需要通過供款與入息比率測試，即每月供款不得超過入息五成。

車位在稅項及轉售限制方面會較為寬鬆，自2022年特區政府進一步取消非住宅物業的雙倍從價印花稅，無論購入多少車位，買家亦只需繳交第二標準稅率，購買300萬元或以下的車位，印花稅只需100元，使部分買家用作短線投資，根據香港置業業研究部以及土地註冊處資料顯示，今年首11個月價值100萬元或以下的純車位共錄得1501宗註冊，較去年同期的1116宗大增約34.5%。

## 車位使用有細則

最後，車位入市較易，但需要支付管理費、差餉及地租，管理費每個屋苑收費各異。屋苑業主一般享有專屬屋苑車位優先認購權，個別車位更會列明只能出租予同屋苑人士。地契有機會規定住客購買車位的數量，一般每個業主不得購入多於三個車位，建議入市前做好資料搜集或先向地產代理了解清楚。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）

◀申請車位按揭需要通過供款與入息比率測試，即每月供款不得超過入息五成。