

# 迎難而上 香港創新科技路在腳下

中銀香港高級經濟研究員  
蘇傑

財經評述

「香港×科技創業平台」上月中成立，旨在利用制度、科研、資本及區域優勢，研發「香港製造」與「香港創造」產品。面對全球創新科技活動風起雲湧、內地高科技發展日新月異，香港如何借鑑他山之石，揚長避短，走出自我發展之路呢？Global Entrepreneurship and Development Institute公佈的2016全球創新精神指標（GEI）顯示，香港由2012年的全球第30名跌至今年的40名；香港大學與Compass.co的聯合調查亦指出，香港創業生態週期處於「啟動（Activation）」階段。從香港初創公司（start-up）發展來看，2015年共有1,600家，同比上升46%，其中一半為港人創辦。不過尚無一家獨角獸（Unicorn，投資資金逾10億美元以上）公司，美國加州、紐約、中國內地、歐洲、印度、新加坡分別有101、23、33、13、5及2家。從投融資來看，去年全年香港創新風投融資為2.66億美元，僅是新加坡的三分之一（RitchBook）。Prequin公司今年截至5月統計，香港只有10例科技公司融資，同期新加坡和內地分別有37和503例。從科技人才來看，香港每100萬人中只有3,000位，遠低於新加坡和以色列

的6,400和6,000位。另外，香港研發開支佔GDP比重約為0.74%，顯著低於新加坡、韓國和台灣地區的2.02%、4.15%和3.12%。

背後的原因是多方面的：在政府層面，過去一直對扶持創新科技存有爭議，屢失發展良機；在行業生態上，香港在創新科技的「一頭一尾」（中小學教育與科研商品化）嚴重不足，集中於大學的科研力量往往「為他人作嫁衣」；在投資取向上，港投資人投資偏好較低，投入金額不高，偏愛錦上添花，不願雪中送炭，家族基金多投資房地產與金融市場；再加上人口有限、土地面積不足以及地價高企，均對創新科技發展產生阻礙。

## 世界各地蓬勃發展

近年香港各界逐漸意識到創新科技落後的現實，殷切盼望可奮起直追。全球創意之都的經驗似可提供借鑑。以芬蘭為例，諸基亞手機業務的淡出反而成為創意產業蓬勃發展的動力；政府藉由Tekes公司提供創新企業牌照、稅務和辦公室租賃優惠，並設立大數據試驗場；企業透過轉職銜接計劃（Bridge Program）提供創業支援及貸款計劃，大、中、小型企業合作建設產業鏈。擁有Angry Bird的Rovio和擁有Clash of Clans的Supercell全球矚目；1992年以色列政府出資1億美元成立Yozma Venture Capital，運用分層投資創業基金

模式，6年間150間初創企業中一半上市或被成功收購；柏林則在政府推動、創意文化普及、成本便宜等條件下形成創新科技發展的「聯合國」。

## 內地創科突飛猛進

內地近年創新科技發展突飛猛進。今年5月30日召開的科技三會（全國科技創新大會、中國科學院、工程院院士大會及中國科技協會大會）提出建立若干具帶動力的創新城市和區域創新中心的目標。「深港創新圈」可成為香港發展創新科技的着力點。

2013年前海啟動「深港青年夢工場」，截至去年底入駐124個團隊，來自香港的有59家，佔比47.58%。今年3月深圳硬蛋科技落地香港數碼港，並投入5,000萬美元設立創新基金。未來，港深在共同爭取國家級科研機構佈局、促進科技創新要素資源一體配置（研發、實驗、資訊平台）以及分工服務於不同階段創新企業等方面均可深入合作。

亡羊補牢，猶未晚矣。香港未來可嘗試利用國際貿易網、透明開放市場、良好法治、低稅率、公平競爭環境、知識產權保護等優勢，透過鞏固「深港創新圈」和吸引國際資金、機構、人才雙管齊下，努力發展成為初創企業理想營運地和全球知識產權交易中心。

# 美企庫存減 有危亦有機

康宏投資研究部環球市場高級分析員  
葉澤恒

美國上周五公佈的第二季經濟增長只有1.2%，遠較市場預期增長2.5%為低。不過當中消費市場表現及企業投資出現嚴重背馳。個人消費開支第二季急增4.2%，與市場預期增長4.4%相當接近，但企業投資大幅下跌，拖累第二季美國經濟增長表現。究竟是短期還是長遠影響？對於美國的貨幣政策以及投資環境又會帶來什麼變化？

## 消費理想刺激經濟增長

美國第二季經濟增長表現較預期強勁，明顯是因為消費市場表現較預期理想。作為貢獻美國經濟大約七成的消費支出，以年度化計環比增長4.2%，是2014年底以來最大升幅，為經濟增長帶來2.83%的正面貢獻。美國失業率降至只有4.9%，初步反映美國就業市場有改善，且屬持續改善。雖然就業市場內不是所有環節有明顯進步，但至少有一定程度的改變，且走勢持續。

是次經濟增長表現疲弱，主要是受到企業庫存大幅減少影響。第二季企業庫存大幅減少81億美元，是2011年第三季以來首次出現庫存下跌，為經濟增長帶來1.16%的負面貢獻。從時間上看，企業於第二季減少庫存是正常的。內有美國就業市場表現放緩，外有歐洲政治不明朗（例如英國「脫歐」公投等），均令美國企業減少庫存。

是次庫存減少，對美國經濟可以是危，亦可以是機。此話何解？危的是企業對美國經濟前景看淡，故透過減少供應或削價，以產生庫存下降的效果。若一直持續，當然會有機會影響到就業市場，特別是招聘人手方面。至於機是什麼？明顯地當企業清減庫存之際，美國消費

開支卻有明顯改善。當企業獲得相關資訊，以及美國就業資料有明顯改善下，企業會認為是一個短暫的經濟放緩，非美國經濟再一次走向中期弱勢。

## 料美國今年加息機會降

至於貨幣政策方面，在公佈第二季經濟增長遠較市場預期疲弱之後，利率期貨顯示，美國今年餘下3次議息會議的加息機會，均有所下降。9月的加息機會只有不足兩成。即使12月的加息機會，最新亦只有36%左右，反映投資者對美國第二季經濟增長失望後，認為聯儲局短時間內將無條件加息。市場將關注本月於Jackson Hole舉行的央行行長及銀行家年會上，聯儲局主席耶倫所發表的講話。另一方面，是次經濟資料較預期差，將會為美元匯價帶來一定的回吐壓力。

既然美元有回吐壓力，以及聯儲局可能再延後加息的時間表下，對高風險的資產將會有所支持。當中，以對利率敏感的資產，例如房地產，將會有較利好的作用。一方面就業市場有改善，另一方面經濟增長較預期低，令央行不需要急於加息，創造了一個溫和和經濟增長的環境。不過利率未能上調，對一些依賴存貸息差去生存的零售銀行，便會帶來挑戰。這是由於存貸息差未能擴張，令利潤可以增加的機會下降。因此，一些依賴存貸息差的銀行，未來一季以至今年下半年的利潤，便可能受到影響。

美元目前趁機回檔之際，對金價有利作用。此外，印度開始進入結婚季節，對黃金需求將會有所增加。因此，金價有機會在每盎司1,300美元左右有支持，而目前阻力在每盎司1,370美元。在目前經濟環境下，金價於今年下半年向上挑戰每盎司1,400美元至1,450美元水平，是有機會的。

# 主辦奧運 收支難平衡



■巴西里約奧運會將於香港時間明天開幕。

法新社

興證國際證券市場拓展部聯席董事

周嘉儀(前無線電視新聞主播)

萬眾期待、四年一度的奧運會終在香港時間明天開幕。今次巴西里約熱內盧奧運的籌備工作可以說是充滿波折，吸引國際社會目光的並非巴西人的熱情或里約的美麗，而是寨卡病毒、政局動盪、經濟衰退、治安威脅等問題，甚至連國際奧委會（IOC）委員海博格（Gerhard Heiberg）也直言里約奧運帶給IOC有史以來最大的挑戰。

究竟主辦奧運對巴西是好是壞？一直以來不少經濟學家研究「奧運經濟學」，希望了解主辦奧運對一個國家會否帶來經濟貢獻，其中學者巴德及馬西森的文章頗為有趣。

## 申辦過程已有巨額支出

兩位學者將奧運為主辦國帶來的經濟影響分三方面，分別是主辦奧運的成本、短期及長遠利益。大家可能沒想到，在申辦過程中由於要有完善計劃吸引IOC，所以申辦國已有巨額支出，例如芝加哥在申辦2016年奧運花了近1億美元，但最後落選了。至於獲得主辦權的國家在7年的籌備過程中要面對的開支更是多不勝

數，因為IOC對主辦國的酒店數目和道路基建等均有特別要求，因此主辦城市必須改善基建，例如里約便要為奧運新建過萬間酒店房間。另外，奧運會超過300個比賽項目需要各式比賽場館，興建、改建以至以後營運保養皆需要巨額花費。

當然，奧運會為主辦地區帶來短期及長期的經濟好處。電視轉播權、國際贊助、門票等收入在扣除給IOC的部分後，將會為主辦城市帶來經濟貢獻，世界各地蜂擁而至的遊客亦會刺激當地旅遊業。另外，興建比賽場館會刺激本地經濟增長、創造就業，例如亞特蘭大1996年主辦奧運便為當地創造了30萬份新工作。長遠利益方面，比賽場館和基建對城市日後的競爭力亦會增加，主辦國的形象和國民的歸屬感亦會提升。最後，奧運亦令世界更熟識主辦國，間接促進外國直接投資（FDI）和國際貿易。

兩位學者分析以往歷史，發現大部分主辦國在綜合以上收支後，通常不能達至平衡，因此建議主辦國小心評估預算。里約奧運現時已超支50%，看來要達至收支平衡也不容易。

\* 詳見 Robert A. Baade 和 Victor A. Matheson 在今年寫的 "Going for the gold: the economics of the Olympics"。

# 澳洲央行減息 全球或再放水

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

各主要央行的每一步棋皆是市場關注的焦點。在英國「脫歐」公投後，市場一度陷入恐慌，各類資產巨震。雖然隨後得到修復，但一切不能當作沒發生過，各央行謹言慎行。

## 上月各國央行策略保守

整個7月，大家幾乎非常一致地維持政策不變，傾向於觀察更多數據和花更多時間去評估「脫歐」的影響，就如英歐央行。這一點在上周五日本央行的行動上也可以得到驗證。原本市場對日央行寬鬆政策有非常大的期待，尤其是受到伯南克訪日，安倍又迫不及待地任在決議前向市場釋放寬鬆信號，讓人猜測是否政府施壓央行。

不過，事實是央行宣佈維持利率和QQE規模不變，擴大ETF年度購買規模，當然也重申將在必要時進一步加碼刺激。日央行這次又讓大家失望了。短線日圓快速上漲，日股下跌。隨後在本周二午間日本也公佈了28萬億日圓刺激計劃細節，其中13.5萬億日圓是財政刺激措施。

先不說效果，這寬鬆的力度就不及預期。不過這一切並沒有改變全球寬鬆的環境，畢竟經濟下行壓力是客觀存在的，也是需要面對和改善的。各主要央行目前只是暫時沒有打開放水的龍頭，並不代表之後不會。

進入8月，澳洲聯儲倒是打起頭陣。在本周二中午宣佈降息25個基點，澳元基準利率由1.75%進一步降至1.5%，利率水平再次創下歷史最低。從澳洲聯儲之後的聲明中看，澳元匯率升值將使得經濟調整複雜化。預計通脹一段時間內將維持在相當低的水平。CPI因為降息而回到目標的前景改善，而經濟整體增速持續溫和，可持續增長的前景因降息而改善。

此次降息倒是符合市場普遍預期，市場並未有太大的波動，澳元應聲下跌，低見0.7491，不過有百日線支持，很快又反彈收復減息帶來的即時跌幅。澳聯儲的這一行動讓市場開始猜測是否這預示着，各國央行將開始逐步有所行動。

## 投資者目光聚焦英央行

接下來，投資者將把目光轉至周四的英央行決定，降息是大機率事件，但會否配合其他寬鬆措施還要關注。若僅是降息英鎊或先跌後上漲，反之，則會加速下行測試1.3支持。

不過，畢竟上個月英央行就出乎意料按兵不動，從英鎊匯價可以看出大家相對謹慎，除此之外，決議後的通脹報告以及央行行長講話也需密切留意。英國的確存在不小的寬鬆需求，英鎊中長線仍將下行。

另一邊廂，美聯儲上個月宣佈按兵不動後，加息預期出現變化。尤其是在上周五公佈的美國二季度GDP增速大減，遠低於預期，令經濟增長擔憂升溫，美匯指數重挫1.25%。雖然周三有小非農之稱的ADP就業數據好於預期，這讓我們更加期待周五公佈的非農報告。美匯指數止跌反彈0.52%，企穩百日線，預料在非農前維持震盪整理，投資者傾向較謹慎。不過，考慮全球環境以及美國大選，加息的重要時間窗口仍在年底。整體而言，當前寬鬆的貨幣環境還將維持，首當其衝利好的便是貴金屬，雖然會有回落調整，但上行動能保持，繼續看好可布局。



■澳洲聯儲本周二中午宣佈降息25個基點。

資料圖片

# 內地快遞業前景廣闊

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理

何天仲

隨着網購興起，內地快遞行業迎來了發展的黃金十年，其中民營快遞發展尤為迅猛，更是重塑了內地物流行業的格局。在經歷前期的快速發展及價格戰等階段之後，現階段各大民營快遞公司亟需補充資本繼續搶佔市場，紛紛啟動上市融資計劃，行業競爭仍非常激烈。快遞行業保持高增長的同時，亦開始呈現出對電商依賴程度降低等新現象，快遞業發展或有更大想像空間，值得留意。

受惠淘寶等電商銷售的高速增長，內地快遞業務量近年來保持強勁增長。據國家郵政局統計，2015年全年內地快遞業務收入2,769.6億元（人民幣，下同），同比增長35.4%；快遞業務量完成206.7億件，同比增長48%，佔郵政行業比重增加4.7個百分點至68.6%。今年上半年，全國快遞服務企業業務收入累計完成1,714.6億元，同比增長43.4%；業務量累計完成132.5億件，同比增長56.7%，佔郵政行業比重進一步提升約至69.3%，保持強勁增長走勢。

## 中西部地成增長動力

雖然快遞業非常依賴電商發展，但隨着快遞業整體服務質量持續提升及物流價格下降，居民日常生活中對快遞的需求

開始得到釋放。今年上半年，內地實物商品網上零售額同比增速下滑至27.7%，但同期快遞業務總量增速卻依然強勁，快遞件數同比增長56.7%，與網上零售增速出現背馳，表明內地快遞業的增長已不再簡單受限於網上零售業的增長。

借鑑其他成熟市場，內地快遞行業的增長空間仍相當吸引。2015年美國人均快遞量達到近40件，對比內地人均快遞量僅約15件，差距明顯。此外，內地人均快遞量也存在明顯的區域差異，總體上呈現東部地區及電商集中城市人均快遞量高，中西部地區人均快遞量低的狀況。其中，一線城市人均快遞量已經達美國人均快遞量近兩倍，但中部、西部地區人均快遞量僅分別為5.36件、3.80件，未來中西部地區有望成為快遞行業主要的增長動力。

當前，內地民營快遞發展模式主要有「三通一達」（即申通、中通、圓通及韻達快遞）的加盟式及順豐速運的直營式兩種。其實加盟式由於資產壓力小，成本更低，價格更具優勢，但服務質量難保證；直營式全管道自營，成本高，價格也偏高，但服務質量更有保證，兩種模式互有長短。

筆者相信，隨着「三通一達」及順豐等快遞巨頭先後上市，行業或會繼續洗牌，行業集中度或會提升，「馬太效應」將繼續顯現。快遞企業實力得到提升，也可促進內地物流行業的發展，以及帶動物流採選、配送、管理等相關設備的需求增長，為相關產業鏈帶來機會，值得關注。

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。