

AI競賽間接推動經濟增長



高屋建瓴 沈明高
廣發證券
全球首席經濟學家

筆者從經濟和產業的角度探討人工智能（AI）未來發展的優勢、挑戰和機會，與大家分享兩點最近的研究認識。

首先，從宏觀的角度，技術進步很可能是全球重回快增長軌道的主要動力。2011年以來，全球進入了慢增長時期，全球現價美元計價的名義國內生產總值（GDP）增長速度年均複合增長率只有2.9%。G20的19個國家裏，人均GDP相對G20平均水平保持增長的主要只有兩個國家：美國、中國。在這樣一個全球增長放緩的過程中，美國的人均GDP在上升，相對於G20平均水平增加了74%，其次是中國增加了32%。

為什麼這個趨勢很重要？全球快增長時期，美國的人均GDP相對全球水平是下降的。這個慢增長階段什麼時候結束，需要看到美國的人均GDP相對全球見頂回落，即更多的國家開始進入快速增長期，那麼動力來自哪裏？這就是想引出今天的討論，筆者認為，可能來自技術進步、特別是AI在全球的廣泛應用。

科技創新刺激產業發展

從美國的角度看，近年來，其勞動生產率的全要素生產率的環比年化進入了快速增長時期。2000年初開始，美國勞動生產率的全要素生產率增速總體是下降的，全球金融危機之後進入平穩增長階段，從2022年下半年到2023年開始，美國這兩個指標均出現了反彈。這是否代表了AI技術廣泛應用帶來的新趨勢，這個趨勢是不是持續，還有待觀察。從這個角度來說，AI浪潮有可能惠及更多的國家，帶動全球各個國家的快速增長，使全球進入快增長軌道。

其次，目前中美競爭的最大焦點就是技術競爭。大家可以看到產業轉移的最新趨勢，勞動力密集型、低附加值的行業已經開始從中國轉向東盟。中國勞動力密集型產品出口，最近幾年佔全球出口佔全球比重在上升。而美國、日本汽車出口佔全球比重基本上進入平台期，有的在下降，而中國汽車出口在增加，這當然也是技術密集型的產業，但主要是資本密集型。

關鍵的是技術密集型的產業轉移，以電子行業為例，中國在全球出口市場份額，最近幾年也進入了平台期。相對來講，美歐日的電子行業出口佔比，除

歐盟下降比較明顯外，美國和日本佔比仍然相對平穩。理論上講，隨著產業轉移、技術轉移，中國在這個賽道應該佔有比較高的比重。真正競爭比較激烈的就是在技術產品市場，特別是在出口市場方面。

一個值得關注的新趨勢是，美國在技術創新方面的本土優勢正逐步顯現。美國標普500指數中，上市企業的營收來自美國本土的收入佔比總體在上升，即美國企業在某種程度上是在去國際化。

我們把標普500企業分成兩類：一類是收入50%以上來自美國，另一類是來自美國本土的收入低於50%，疫情期間國際化程度比較高的企業營收增長比較快，但是疫情後美國本土化程度比較高的企業，營收相對於國際化程度比較高的企業增長更快。這代表某種程度上美國的再工業化取得了進展，特別是美國AI的廣泛應用使其本土技術市場的需求在上升，自身技術的消納能力得以提升。

英偉達的數據也可以印證這一趨勢。2018年英偉達營收來自美國的比重只有12.8%，到2023年已快速上升至44.3%。40%以上的收入來自美國，部分對沖了中美摩擦對英偉達收入的影響，表面美國國內AI發展正在加速，能夠在很大程度上減少國內技術供給對海外需求的依賴。

相對來講，我們也看到中國相對美國的增長潛力。數據顯示，美國科技上市企業整體淨資產回報率（ROE）水平在上升，2022年達到24%，高於非科技企業。而中國科技上市企業的整體ROE甚至低於非科技企業，近年沒有呈上升的趨勢。當然，我們知道中國科技企業的發展還處在比較早的階段，還沒有形成規模優勢、產業集群優勢，相信隨着時間的積累，中國科技企業的整體ROE首先要超過非科技企業，然後逐步向美國科技企業的整體ROE水平靠攏。

中美科技企業ROE的差距代表了增長潛力的空間，若中美AI發展差距縮小，可能是中國一個重要經濟轉型途徑。進一步分析，我們可以發現，中美科技企業ROE的差別主要來自兩個細分領域，即軟件、技術硬件，以及設備（包括光刻機等）。這兩個賽道的差距就是未來的發展潛力。

因此，在中美技術競爭中，美國本土化趨勢部分減輕了對海外需求的依賴，中國同樣需要打開數字化、智能化的應用場景，創造需求、發揮產業鏈優勢，讓更多的AI企業落地。



西九賣地可參考港鐵模式



樓市智庫 陳永傑
中原地產亞太區副主席
兼任住宅部總裁

西九文化區管理局面對財政壓力，截至今年3月現金結餘淨額52億元，預計明年中用畢。特區行政長官會同行政會議決定，放寬2016年批准的西九文化區加強財務安排，將17萬平方米住宅部分，由「出租」變「出售」，收益撥歸西九文化管理局用作營運。筆者認為以港鐵發展地產方式補貼經營西九文化區管理局，是可行之策。

西九文化區管理局管理西九文化區，位於香港西九龍填海區臨海地段，將會是集結一系列世界級文化、藝術、潮流、消費及大眾娛樂為一體的綜合文化主要場地，核心設施包括劇院、博物館、演藝場館、劇場及廣場等，共17座，旨在提高香港文化水平及世界地位。西九文化區包含長兩公里海濱長廊，並且設有佔地23公頃的公園。是由首任香港行政長官董建華宣布成立的。

特區政府批准允許西九文化區出售約17萬平方米住宅發展項目，紓解財困。行會同意放寬西九文化區「加強財務安排」，包括允許出售西九第二區住

宅發展項目，解除住宅只能以「建造、營運及移交模式（BOT）」發展方式，當局預計方案可予西九有足夠資金，作為未來十年營運。

西九文化區管理局經已預告現金儲備明年中將枯竭，但放寬賣樓則見到轉機。西九文化區管理局董事局主席唐英年預料，最快兩年後才可討論賣地時間表，要加快填補資金缺口。

加快套現改善流動性

西九文化區管理局行政總裁馮程淑儀表示，進行城規及招標程序需時，預計西九住宅項目數年後才分兩至三批出售。短期內會透過銀行貸款、發債融資，也會多管齊下開源，包括開發西九場地的命名權等等。

筆者相信西九文化區管理局採用港鐵營運方式，可以透過賣地能夠迅速得到資金，以往「建造、營運及移交模式（BOT）」資金回籠太慢並不合用。

以港鐵方式吸納資金，既迅速又有效率，證明出售地產是可以紓困，解決財政壓力。港鐵賣地方式通常是找發展商作合作夥伴，興建物業然後賣樓，達到快速套現，值得西九文化區管理局參考。假使資金回籠數額未達目標，但也可以減輕壓力。



應對少子化、老齡化是完善人口發展戰略的重點。

今年二十屆三中全會審議通過的《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》（下稱《決定》）指出了進一步全面深化改革的總目標，突出「七個聚焦」，其中之一就是聚焦提高人民生活品質。對此，筆者談一點學習體會。

提高人民生活品質的三個方向



人口經緯 蔡昉
中國社科院
國家高端智庫首席專家

《決定》提出健全人口發展支持和服務體系，部署推動建設生育友好型社會。這是中央文件首次提到「建設生育友好型社會」，回應了社會各界的一致期盼。目前人口發展新常態的主要特點是老齡化和少子化，二者都需要依靠生育來解決，是需要長期努力才能解決的問題。因此，生育問題成為本次全會的重要關注方面。對此，筆者有以下幾方面的解讀：

建設生育友好型社會

首先，「生育友好型社會」是全新表述，具有頂層設計、綜合配套和激勵相容的突出特點。對全社會來說，最適合的替代水平生育率是2.1，但在每個國家的不同發展階段，不同環境下的家庭選擇未必與此一致。研究表明，在沒有約束的情況下，家庭的理想生育數量也是兩個孩子。但實際上，家庭總會面臨各種條件約束。

當前中國生育率水平極低，意味着社會目標和家庭意願出現了偏離，根源是激勵的不一致。建設生育友好型社會突出了激勵相容的特點，說明中國人口政策正式轉向鼓勵生育。過去中國的人口政策是控制生育、以管為主，實行的是限制生育政策，而後逐步取消生育限制，並越來越具有鼓勵性，但從未明確中國的人口政策是鼓勵生育。本次《決定》做出了非常明確的宣示，其表述具有前所未有的鼓勵性、激勵性。

其次，「生育友好型社會」強調政策整合，以更好發揮應對少子化、老齡化挑戰的改革效應、綜合效應。《決定》提出，應對少子化、老齡化是完善人口發展戰略的重點。「十四五」期間強調的「一老一小」，並不是只管老或只管小，而是既要管老也要管小，並且將「一老一小」的中間年齡也都包含其中。《決定》非常明確地強調，人口支持和服務政策要覆蓋全人群、全生命周期。

也就是說，解決生育意願問題的關鍵在養育階段，但不僅止在養育階段；解決養老問題主要在老齡階段，但也不僅止在老齡階段。理解人口學的訣竅，就是要從人口回聲看人口轉變。因此，未來人口結構需要從早計議、從長計議。所謂「三歲看大，七歲看老」的新解就是，無論是人力資本還是老有所為、延遲退休問題，都應該從養育階段統籌謀劃。

從經濟學、金融學的角度，永久收入假說、生命周期假說，都表明影響人們行為的預期是長期的，甚至是終身的。人們的常規行為看似是對當下刺激的反應，其實包含着終身的預期。研究現行人口格局，也要把人口格局的橫截面當作長期時間序列變化的鏡像，必然影響人們的終身預期，只有着眼於全人群的全生命周期，才能抓住生育預期的關鍵，做出有效力的引導。

總而言之，圍繞人口政策的這個

改革部署，預期對家庭的生育決策具有積極作用，並且隨着時間變化，會使全體居民越來越有獲得感。因為人口是一個長期變量，既有的人口格局甚至人們的生育行為，都不可能通過某項獎勵措施而即刻變化，但我們總要盡早行動，這樣未來才會產生效果、有所不同。

暢通階層間流動渠道

《決定》提出要「完善促進機會公平機制，暢通社會流動渠道」。十九大報告強調，「破除妨礙勞動力、人才社會性流動的體制機制弊端，使人人都有通過辛勤勞動實現自身發展的機會」。二十大報告再次強調，「破除妨礙勞動力、人才流動的體制和機制弊端，消除影響平等就業的不合理限制和就業歧視，使人人都有通過勤奮勞動實現自身發展的機會」。相關問題在社會科學中被表述為「社會流動」問題。

在當前中國所處的發展階段，社會流動問題非常重要，也非常有針對性。但經濟學家往往比較容易忽略社會流動問題，也許中國經濟學家天生沒有很強烈的「經濟學帝國主義」的行為方式，因此對社會流動問題關注較少；而社會學家的研究視角相對更微觀、更靜態，與經濟學對話較少，因此並未由此引申出關於社會流動與經濟增長關係的討論。

實際上，當前中國發展的主要任務，就是跨越高收入門檻。中國人均國內生產總值（GDP）早就超過了1.2萬美元，但世界銀行不斷上調高收入國家門檻標準，目前最新標準為1.4萬美元人均GDP，所以當前中國正處於尚未跨越、但隨時可以跨越的發展階段。過去大家常討論「中等收入陷阱」，似乎只要跨越這個門檻就可以解決發展中的很多問題。

但筆者更傾向於使用「門檻階段分化」這樣的概念，因為在跨越門檻的前後階段上，國家之間通常會產生分化，有些國家會繼續發展，有些國家則陷入停滯甚至出現倒退。而伴隨着經濟增長速度的分化，國家之間也會出現社會流動性的分化。比如「拉美現象」本質上就是增長分化及其引致的社會流動性分化。

一般認為，社會流動有兩大支柱，一是市場機會，即經濟增長帶來就業擴大和收入增長，形成絕對社會流動；二是實施再分配類型的社會政策，促進相對社會流動。在居民收入迅速增長的同時，中國居民之間收入差距也較大。在高速增長時期，作為社會流動第一支柱的市場機會非常豐富，幫助實現大規模就業和大規模人口流動，保持着必要的社會流動性。而隨着經濟增速減緩，社會流動的第二支柱即社會政策的作用，變得日益不可或缺。

《決定》提到，要「完善基本公共服務制度體系，加強普惠性、基礎性、兜底性民生建設」。這一表述的內涵十分深遠。隨着中國收入水平不斷提高，人民生活品質越來越需要基本公共服務來滿足。也就是說，在當前發展階段，人民生活品質不僅來自

於家庭收入決定的生活消費支出，而且對政府提供的公共品需求越來越強。從各國現代化共性來看，無論是瓦格納定律還是豐裕社會理論，都揭示出隨發展階段提高，一國公共品邊界不斷向外拓展的基本規律。

中國經歷了社會保障從無到有、從小到大的制度建設歷程。在很長時間裏，社會保障構成了中國基本公共服務的主要部分。當時社會保障體系建設強調「低水平、廣覆蓋」，這是在當時的發展水平下，實現公平正義以及遵循盡力而為、量力而為原則的具體體現。

加強普惠民生建設

如今，中國基本公共服務已拓展到全生命周期的七個「有所」，即幼有所育、學有所教、勞有所得、病有所醫、老有所養、住有所居、弱有所扶，《決定》強調「普惠性、基礎性、兜底性的民生建設」，是實現公平正義和遵循盡力而為、量力而為原則的最新表述。這裏，筆者着重點出需要把握的三個主要方面：

首先，要按照更加普惠的思路健全社會保障體系，在完善基本養老保險全國統籌、建設全國統一社保平台、健全社保籌資和待遇調整機制、提高基礎養老金水平、建立和完善覆蓋重點人群、就業人群和特殊困難群體的多支柱社會保障體系等方面發力。

科技迅速發展必然帶來社會流動性環境的變化。例如，就業被機器和人工智能替代不可避免，就業的流動性也會提高，使轉崗和跳槽變得更加普遍。在這種情況下，對於保障對象的識別難度大幅度提高，譬如說很難識別誰是懶漢、誰不是懶漢。此時，社會保障和基本公共服務更具普惠性、基礎性和兜底性，越來越成為必然和必要。

其次，要完善勞動力市場的制度建設，通過法律、法規和最低工資、勞動合同、集體協商等制度形式保障勞動者的合法權益，形成和諧勞動關係，提高就業質量。

勞動力的特殊性在於，是凝結在人身上的生產要素。因此勞動力市場上的工資和勞動條件等，並非簡單地由勞動力供求關係決定，而是受到勞動力市場制度等多方面因素影響。《決定》特別強調要關注靈活就業人員、農民工、新就業形態人員的權益保障和社會保護問題。

再次，要消除妨礙社會流動的體制機制障礙，這方面的改革也是中國獨特的制度潛力所在。高質量充分就業是保持社會流動的根基，勞動力有效配置是充分就業的前提，因此《決定》特別強調「着力解決結構性就業矛盾」。

人口區域增減分化現象，是人口發展新常態的表現之一。《決定》特別強調要把握人口流動的客觀規律，推動相關公共服務「隨人走」，促進城鄉區域人口合理集聚、有序流動。實際上，人口合理流動制度和「普惠性、基礎性、兜底性的民生建設」也是高度一致的。