



▲中美是全球算力領域的兩大力量。兩國在競爭中合作，可有助完善產業生態。

經濟觀察家

算力作為數字經濟時代的核心生產要素，已成為衡量國家科技實力與綜合競爭力的關鍵指標。當前，中國與美國作為全球算力領域的兩大核心力量，在算力中心建設與發展上呈現出「美國引領存量優勢、中國加速增量追趕」的競爭格局。

中美算力發展差異化探析(下)

淵謀遠略 (前文刊於10月1日B4版) 政策體系與制度環境為算力中心發展提供底層支撐，中美在戰略定位、政策工具與實施效果上呈現顯著不同。

美國採取「戰略引領+市場主導」的發展模式。2025年特朗普政府推出「星際之門」(Stargate)計劃，聯合軟銀、Oracle、OpenAI等企業承諾4年出資5000億美元建設算力基礎設施；同時通過《芯片法案》投入527億美元補貼本土製造，並強化出口管制，限制中國獲取先進技術。監管層面實施「輕觸式監管」，廢除AI(人工智能)產品前置安全審查，設立「監管沙盒」，政策鬆綁後硅谷風投立馬設立50億美元AI專項基金，激發市場創新活力。

中國則實行「頂層設計+政府推動」的發展路徑。以「東數西算」工程為核心，投資超3萬億元建設八大算力樞紐，通過行政力量快速整合資源、擴大規模。監管層面強調安全可控，《生成式人工智能服務管理暫行辦法》要求內容安全審查與實名制，截至2024年底，302項生成式AI服務完成備案。但政策執行中存在重複建設、資源浪費等問題，部分項目脫離市場需求，未能形成有效產能。

國際合作與技術聯盟構建上，美國通過「芯片四方聯盟」等機制整合全球資源，主導42%的全球開源AI項目，形成技術封鎖與標準壟斷。中國則面臨「脫鉤斷鏈」風險，在開源生態與國際標準制定中話語權不足，難以有效整合全球創新資源。

兩國主要挑戰：中國發展不均 美投資現泡沫

中國方面，核心技術「卡脖子」問題突出：高端芯片嚴重依賴進口，英偉達H100等先進產品受出口管制限制，國產昇騰、寒武紀芯片在製程工藝(7nm vs 3nm)與性能上存在代差。深度學習框架全球影響力不足，飛漿社區活躍度持續下降，工具鏈不完善導致開發者遷移成本高。光電子、液冷等支撐技術產業化滯後，6吋InP襯底良率不足50%，液冷滲透率僅20%，難以支撐算力高效擴張。

資源配置與利用效率低下：「東數西算」工程雖推動算力跨區域調度，但區域發展不均導致東部「算力荒」與中西部閒置並存，部分樞紐上架率不足65%。算力供給與需求錯配，供給側以基礎算力為主，難以滿足企業知識庫構建、模型微調等高階需求。平均算力利用率僅50%，遠低於美國85%的水平，造成嚴重能源浪費。

生態體系構建滯後：開源生態話語權缺失，全球42%的開源AI項目由美國主導，中國佔比僅24%，難以吸引全球開發者參與。產學研協同不足，高校科研與企業需求脫節，AI專利轉化率低，157萬件專利未能有效轉化為產業競爭力。國際合作受限，面臨技術封鎖與標準排斥，難以融入全球算力生態。

政策與市場協同不足：行政推動下的項目存在重複建設傾向，部分算



力中心脫離市場需求，淪為「數據地產」。監管政策存在「一刀切」現象，事前審查嚴格，創新試錯成本高，制約中小企業活力。綠電政策配套不完善，跨區域綠電交易機制不健全，導致45%的綠電使用率難以提升。

美國方面，投資泡沫與資源錯配風險：美國科技公司遵循「大出小跡」策略，2024年資本支出達2580億美元，遠超實際需求增速，Scaling Law(規模效應)邊際效應遞減，導致算力閒置風險加劇。關稅戰進一步放大風險，芯片出口管制既限制中國市場，也導致美國企業喪失規模效應，英偉達等企業面臨增長壓力。

基礎設施區域失衡與成本壓力：雖然超算中心領先，但邊緣算力基礎設施覆蓋不足，農村與偏遠地區算力鴻溝擴大。數據中心建設成本高企，土地、能源價格上漲導致中小企業入門門檻提升，市場集中度過高引發壟斷風險，亞馬遜、微軟等頭部企業佔據70%以上的高端算力資源。

技術依賴與創新惰性：過度依賴英偉達芯片生態，導致芯片設計領域創新動力不足，AMD等企業難以形成有效競爭。算力充裕使得美國企業缺乏工程優化動力，DeepSeek等中國企業在MoE架構、混合精度訓練等領域的工程創新已形成差異化優勢。

政策短視與聯盟裂痕：「脫鉤斷鏈」政策雖然短期遏制中國發展，但長期導致全球產業鏈碎片化，美國企業失去中國龐大市場。技術聯盟內部矛盾顯現，歐洲、日韓等盟友在算力資源分配與技術標準上與美國存在分歧，難以形成統一戰線。

突破瓶頸路徑：中國建自主體系 美放鬆管制

中國方面，構建技術自主可控體系：聚焦GPU、DPU等核心芯片，通過Chiplet技術降低對先進製程的依賴，推動華為昇騰、寒武紀等國產芯片性能迭代。加強深度學習框架生態建設，支持飛漿、曠視天元等平台開源化發展，吸引全球開發者參與。加速液冷、光子計算等前沿技術產業化，目標2027年液冷滲透率突破50%，InP襯底良率提升至80%。

優化算力資源配置效率：建立全國統一的算力調度平台，打通「東數西算」樞紐間的數據壁壘，通過智能算法實現算力精準匹配。推動算力供給從基礎服務向解決方案升級，培育一批聚焦行業應用的算力服務商，打通「最後一公里」。試點算力交易市場，通過市場化機制提升資源利用率，目標2026年平均算力利用率突破70%。

AI創新監管沙盒，在粵港澳大灣區、中關村等區域試點「備案+事後監管」模式，減少低風險應用創新成本。建立跨部門協調機制，避免重複建設，推動算力中心與產業需求深度綁定。完善綠電配套政策，建立全國性綠電交易市場，目標2028年數據中心綠電使用率突破70%。

美國方面，平衡投資規模與實際需求：摒棄「唯規模論」，推動算力投資向能效提升與場景適配轉型，聚焦推理效率優化等規模效應新方向。放鬆不合理出口管制，恢復全球芯片供應鏈暢通，通過規模效應降低成本，緩解泡沫風險。

補齊基礎設施與生態短板：加大邊緣算力投入，縮小區域算力鴻溝，通過補貼政策支持中小企業參與算力服務。打破頭部企業壟斷，培育多元化市場主體，提升行業創新活力。加強與盟友的技術協同，在開源生態與標準制定上形成合力，避免產業鏈碎片化。

激發技術創新活力：通過政策引導推動芯片設計領域競爭，避免過度依賴單一企業。鼓勵工程創新與算力優化，借鑒中國企業在MoE架構等領域的經驗，形成「規模+效率」雙輪驅動模式。

結論：競爭中合作 促產業發展

中美算力中心競爭呈現「美國主導高階生態、中國加速規模追趕」的格局。美國在芯片技術、軟件生態、能效管理等領域仍具系統性優勢，依託市場驅動力與全球資源整合能力，短期內難以被超越；中國則憑藉政策執行力、市場潛力與工程創新，在智能算力規模、綠色技術應用等領域實現局部突破，展現出強勁的追趕勢頭。

兩國算力中心發展均面臨結構性瓶頸：中國受制於核心技術缺失與生態不完善，美國則受困於投資泡沫與政策短視。未來競爭焦點將集中在三個維度：一是技術自主可控能力，尤其是芯片與框架的突破；二是算力利用效率；三是生態開放協同，能否構建包容性的全球創新網絡。

算力競爭不是「零和博弈」，而是技術創新與生態協同的比拼。中國需以技術突破為核心，以效率提升為抓手，以生態完善為支撐，實現從「算力大國」向「算力強國」的跨越；美國需摒棄封鎖思維，以開放協同化解內部矛盾，維持技術領先優勢。全球算力產業的健康發展，最終將依賴於中美在競爭中合作，在各自突破瓶頸的過程中推動技術迭代與生態完善，為數字經濟發展注入動力。(作者為外資投資基金董事總經理)

美重啟減息 人民幣國際化提速

財富經緯 王晉勇

美聯儲於9月17日宣布降息25個基點，表明美國進入新一輪降息周期。此舉對中國經濟可能帶來何種影響，對於人民幣的國際化又有何種影響？本文試圖作分析。

降息，從中央銀行角度來講，其政策目的主要有兩點，一是放鬆貨幣投放，二是鼓勵投資。具體到美國來說，雖然很多人認為降息是為了割全世界的羊毛，但是憑心而論，如果沒有經濟發展作為堅實的後盾，整個美元經濟體是無法承受如此高的利息。況且，特朗普的關稅政策對於通貨膨脹有加劇的影響，這個時候降息會不會加劇通脹，也是決策者必須考慮的問題。

美國今年以來的經濟表現尚可，因此現任美聯儲主席鮑威爾並不急於降息，而特朗普則由於貨幣緊縮對投資的抑制作用，從而一再加壓要求降息。美聯儲理事沃勒在公開場合表示，未來3到6個月可能會有多次降息。

降息對於美國經濟來說，一方面會促進投資，降低企業的財務成本；另一方面會引起部分資金離開美元，轉向其他貨幣或其他金融資產。從現在國際金融格局來看，除了進一步推動黃金價格上漲之外，最有可能性的就是推高人民幣對美元的匯率，同時促使離開中國內地的資金回流，甚至推動部分境外資金流入中國尋求機會。

美元降息會不會給人民幣國際化創造了一定的條件呢？

多國貿易減少以美元結算

首先，美元降息會緩解美匯強勢的壓力。特朗普的製造業回流等政策對美國經濟具有正向的作用，但是客觀上也對美國的金融強勢形成了一定程度的衝擊，如果降息幅度較大的話，美國的強勢地位會進一步削弱。近幾年，一些國家為了擺脫對美元的依賴，已經開始嘗試在雙邊貿易減少以美元結算，如果中國經濟可以企穩回升，一定會加強人民幣的地位，使得更多的雙邊貿易結算採用人民幣，這無疑是有利於人民幣國際化。

其次，中國人民銀行率先推出了具有法定貨幣地位的數字人民幣。數字人民幣採用多中心機制來保證安全性，同時又具有法定貨幣的地位。近些年數字人民幣受到的重視程度不夠，中國人民銀行如果在數字人民幣的技術上有所突破，會大大拓展人民幣的使用場景，相信也會在國際貿易領域發揮更大的作用，大大促進人民幣的國際化。

再次，中國資

本市場今年以來的慢牛行情，已開始對經濟活躍起推動作用。人民幣持續降息，使得市場上保守持有人民幣定期儲蓄的人，無法承受過低的定期儲蓄利率而轉向股票市場，這個數字一直在持續增長。7月份，居民儲蓄存款環比下降了1.11萬億元(人民幣，下同)，非銀機構存款則環比增長了2.14萬億元。A股今年上半年新增開戶125萬戶，前7個月淨流入股市資金689億元。樂觀人士認為，僅此一項就可能給股票市場帶來數萬億的資金增量，會大大提高市場的估值中樞。

人民幣國際化是一個逐步發展的漫長過程，從改革開放前完全封閉的人民幣到今天在國際貨幣基金組織(IMF)特別提款權中佔比10.92%的人民幣，已經向國際化邁出了很大的一步。儘管人民銀行仍然採取資本項下人民幣兌換的嚴格管控制度，但是人民幣已經成為美元、歐元、日圓和英鎊之後的第五大貨幣。這些都為人民幣國際化的進程不斷夯實了基礎。

2010年前後，上交所曾研究推出國際板，由於市場受挫暫時擱置。下一步，隨著中國經濟總量的提高及產業的不斷升級，人民幣在國際貿易中的作用會不斷加強。而當下中國資本市場進一步開放，待股票市場推出國際板，又會將人民幣的國際化推上一個新的台階。

筆者認為，當下制約人民幣國際化的主要因素是，中國經濟的預期仍然具有不確定性。美國近幾年對中國採取高關稅、技術封鎖等措施，在一定程度上阻礙了中國經濟的高速發展。解決國際貿易爭端，特別是解決與美國等西方發達國家在貿易上的爭端，找到可持續的國際貿易發展路徑，是一個重要的基礎。

國際貨幣體系是歷史形成的，因此需要歷史進程來改變。人民幣在當下取代美元地位是一個不切實際的說法，但是逐步取得與歐元等國際化貨幣同樣的地位，應該是可以預期的。在此過程中，要特別注意發揮技術進步的作用，特別要關注區塊鏈技術及可能出現的新技術對現有貨幣體系的衝擊，使得人民幣在這個過程中不落伍。數字人民幣的技術進步與應用場景的開拓發展，很可能為人民幣的進一步國際化提供契機。(作者為華發投資首席經濟學家)



▲數字人民幣的應用料可促進人民幣的國際化。

利好因素疊加 樓市續向好

樓市強心針 廖偉強

9月份剛過去，在施政報告與聯儲減息兩大利好因素加持下，樓市升勢進一步明朗化。雖然市場人士期待施政報告推出的樓市刺激措施，未有如預期般出現，但細看報告中關於北部都會區加快發展，以及多項經濟、民生推動措施等利好宏觀經濟及民生環境的着墨，其實也為本港樓市帶來東風。

至於施政報告中有關優化「新資本投資者入境計劃」的內容，對豪宅市場無疑是一支強心針。住宅投資門檻由5000萬下調至3000萬元，並容許其中1000萬元計入投資額，令不少潛在的投資移民買家眼前一亮。經優化後，非住宅物業投資額由1000萬提升至1500萬元，顯然也提升工商舖物業的吸引力。

事實上，工商舖及零售市場表現向來反映經濟脈搏。近年零售業經歷轉型洗牌，有人退亦有人進，八十年代紅

遍國際的時裝老品牌ESPRIT，亦藉轉型時機宣布重返核心購物地段，可以看出企業對本港消費市場信心增強。

筆者相信，零售市場正逐步復甦，而且蘊藏着潛在機遇。近年商場或商舖的租金經過大幅調整，加上減息周期開展，令營運成本下降，為新或舊的經營者帶來新轉機，只要能夠轉型加強競爭力，自然可以找到市場定位。

息率下降 自住投資需求增

此外，聯儲減息更成為支持樓市的關鍵所在。市場曾憂慮美國降息0.25厘後，港息可能維持不變，以收窄兩地息差，但多間銀行最終同步減息0.125厘，帶來了驚喜。利率下降令按揭貸款負擔減輕，租金與利率形成「此消彼長」，推高物業投資回報比率，令自住及投資的需求亦增加。

若今年內美國繼續減息，港息持續跟隨下調，預計樓市底部不但進一步鞏固，回升的速度亦可以比預計中高。目前房地產的投資價值已經逐步顯現出來，不但有資金已早着先機，就是過去一段時間仍在觀望的潛在買家，相信這次亦會立定決心。(作者為利嘉閣地產總裁)



▲施政報告提出優化「新資本投資者入境計劃」，豪宅市場相信最可受惠。