

▲這一輪AI革命，技術進步的特點是，新技術出現後，使用成本極低，擴散速度極快。

經濟觀察家

當前AI技術迭代迅猛，已從「輔助人」轉向「替代人完成完整任務鏈」。本輪技術進步的使用成本極低、擴散速度極快，對勞動力市場的影響速度遠超以往，需要引起高度重視。

從技術背景來看，如果說以往的技术進步更多是對「腦力」的輔助或對某些任務的替代，那麼這一次開始出現對「手」的替代，也就是所謂的通用人工智能（AGI）趨勢。Open Claw出現後，任務可以自主執行。過去AI替代的是整個任務鏈中的某一個環節，而現在它可以完整地執行一整套任務鏈條。

監察AI演變 撫平勞動市場波動



張丹丹

這種替代看起來很難避免——至少對任務的替代、對崗位的替代，甚至對一個機構或一個行業的替代，未來是難以避免的。

須關心的問題在於：替代的速度與崗位創造的速度之間，究竟是怎樣的關係？正如一些專家提到的，如果崗位創造的速度足夠快，我們其實不必過度擔憂。

這一輪AI革命，尤其是對腦力勞動的替代，與過去十年以自動化和機器人為代表的那一輪技術進步有本質不同。之前的「機器替代人」主要針對體力勞動，背後是較高的邊際成本——要真正在一個工廠、一個地區、一個行業裏使用物化的機器，需要結合生產線進行調整，這個過程需要時間，成本也相對較高。

而這一輪技術進步的特點是，新技術出現後，往往可以免費註冊，或只需極低的費用即可使用。使用成本極低，擴散速度極快。如果說以往的替代是一個區域性、行業性、漸進式的推廣過程，那麼這一次的技术使用可能是全球性的、行業快速滲透式的，影響面可能會更大。它對整個勞動力市場重組的推進速度，可能比過去的技术進步快得多。這一點值得我們高度重視。

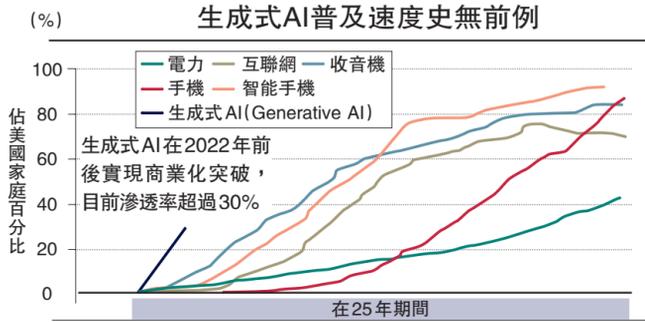
AI發展將越來越快

在過去三年中，隨着人工智能大模型的快速發展，一些行業已經受到明顯影響。以程序員為例，編程領域在今年的衝擊尤為突出。此前，內容創作領域也受到顯著影響，比如今年Seedance的出現對視頻編輯帶來了較大影響。法務、財務及行政事務等領域同樣也受到AI的很大影響。可以看到，越來越多的職業正在進入AI的影響範圍。

最近我讀到羅比克的一篇文章，文中區分了「潛在暴露度」與「實際暴露度」或「實際替代」的概念。過去我們的研究更多聚焦於「潛在暴露」——即一個行業已經暴露在技術影響之下，但究竟會造成多大衝擊、會有多少人失業，其實是不確定的。而「實際暴露度」或「觀察到的替代」，則需要通過存量數據來觀察。用招聘信息看流量，可以了解行業對未來求職者要求的變化，這屬於「潛在暴露」；而對現有從業人員的實際影響，則屬於「實際暴露」。

羅比克文章的核心觀點正是：這兩個概念的差異非常大——流量數據展示的是潛在影響，存量數據反映的是真實衝擊。目前我們看到的更多是潛在影響，雖然能夠預見到一些趨勢，但大規模的真實衝擊尚未完全落地，存量層面還未出現劇烈波動。筆者認為這正是一個窗口期——從「潛在暴露」到「真實影響」的傳導不會太久，我們還有機會做出應對。

當前，AI技術迭代迅速，每年年初都會湧現出大量令人驚嘆的新模型



和新工具。為什麼不能讓技術進步慢一點？根本原因在於國家間的博弈。最近的一次達沃斯論壇上，美國大廠也談到這個問題——雖然大家都預見到某些替代可能發生、勞動力市場可能受衝擊，但沒有人能停下來。因此我們判斷，技術進步將是快速的，且影響是全球性的，使用成本極低、擴散速度極快，這一切都難以逆轉。

不過，也有一些因素可能讓技術進步放緩。我們看到，OpenAI最近一輪融資高達1000億美元，估值達到7300億美元，投資方包括英偉達、谷歌等巨頭。這個量級相當於一個中小型國家傾全國之力投資一家企業、投入AI技術研發。那麼，未來研發還能有多大空間？我不知道，有可能研發速度會降下來。

另一個機遇來自開源模型。中國的DeepSeek等開源模型正在形成「捲」的態勢——美國投入巨資做開源模型，而中國很快能以開源方式實現類似效果。這是否意味着高投入未必帶來獨佔收益？如果技術成果可以被廣泛共享，是否會降低研發端的投入熱情？這也是一個值得觀察的方向。如果研發投入放緩，技術進步的速度也可能慢下來，從而為勞動力市場爭取更大的反應窗口。但這一切仍有待觀察。此外，資本驅動技術快速擴張，但資本本身能否持續維持高強度的研發投入，也是一個未知數。未來是否會放緩，我們拭目以待。

提前建立預警機制

應對人工智能對勞動力市場的衝擊，關鍵在於開展前瞻性研究，構建一套動態監測與預警系統，實時跟蹤勞動力市場的變化，精準把握技術進步對特定職業、任務及技能的影響，並及時向從業者及政府部門發出提醒和預警。這樣，勞動者可以提前準備轉崗或技能提升，政府也能有針對性地組織培訓，從而避免大規模失業，推動勞動力結構的平穩調整。因此，建立動態監測系統至關重要。

動態監測系統的基本邏輯是什麼？傳統的勞動力市場研究往往以職業、行業或地區為單位，但在AI快速滲透的背景，我們更需要將勞動力市場「原子化」——即拆解到任務和技能這兩個底層維度。以客服崗位為例，三年前和現在的職業名稱沒變，但具體從事的任務構成已經完全不同。因此，我們要透過表面的職業名稱，觀察職業內部的任務重組和技能

需求的變化。我們利用智聯招聘等數據，將招聘信息解構為任務和技能兩個維度。目前，國際通用的任務分類約有2萬種，技能分類約3萬種，但這一標準類似「元素周期表」，是相對靜態的，近些年變化不大。而我們真正需要的是動態追蹤——通過分析崗位描述（JD）的變化，發現哪些新任務、新技能出現，哪些舊任務、舊技能消失，不斷更新這個「元素周期表」。

此外，還需要關注這些「元素」的組合方式。勞動力市場的重組，本質上就是任務和技能的組合方式在發生變化。我們採用網絡分析方法，觀察哪些任務和技能開始頻繁組合，當組合趨於穩定並形成新的模式時，可能就意味着一個新職業的誕生。我們不能等到職業名稱消失時才意識到變化，而要在其內部結構悄然演變時就捕捉到趨勢。

當前國際上通行的「暴露度」算法，已經有些過時。傳統方法往往通過詢問AI能否完成某項任務的50%工作量來判斷，輸出的是0或1的二元變量。但現實遠比這複雜：50%替代和90%替代，對就業的影響天差地別。以程序員為例，過去幾年可能只是50%替代，現在已接近完全替代，但單一數據點無法反映這種變化。因此，我們需要將暴露度從一個二元指標擴展為連續變量，更精細地衡量替代程度。

更重要的是，現有的暴露度算法只能說明某個職業「暴露」在風險之下，並不能直接等同於「被替代」。我們觀察中國、新加坡、美國的數據發現，大量職業的暴露度集中在0.7到0.8之間，但這些職業中有的需求下降，有的需求不變，有的甚至需求上升。這說明，同樣的暴露度並不一定導致替代。因此，我們希望對暴露度指標進行優化，賦予它「溫度」和「態度」——既能反映暴露程度，也能預測替代的可能性。這是我們當前方法論探索的重點。

最後，筆者認為當前階段應當加快建立就業預警機制，並完善社會保障體系。今年兩會提出了構建「就業友好型社會」的方向，其中包含一系列政策安排。在全流程監控AI應用風險的基礎上，相信後續會出台更多配套政策，幫助社會逐步適應快速的技術迭代。

（作者為北京大學國家發展研究院副院長）

熊貓債急速發展三大動力



張明

世經明察

從2015年起，熊貓債發行明顯提速。據Wind統計，截至2026年3月24日，年內熊貓債發行額已經達到782億元（人民幣，下同），有望再創歷史新高。又如，熊貓債發行隻數由2015年的11隻上升至2025年的124隻（歷史性峰值）。為什麼熊貓債市場發展前十年速度較慢，從2015年至今卻明顯提速了呢？

原因之一，是人民幣兌美元匯率及人民幣與美元利差發生了重要變化。一方面，在2015年「8·11匯改」之前，外匯市場上存在持續的人民幣兌美元匯率升值預期。一般而言，中長期債券發行人不太願意用將會持續升值的貨幣來舉債。而在2017年中期逆周期因子出臺之後，人民幣兌美元匯率呈現更加明顯的雙向波動狀態。

另一方面，在2022年中期之前，10年期中國國債收益率顯著高於同期美國國債收益率，發行人不太願意用融資成本更高的人民幣來舉債。而從2023年下半年至今，10年期中國國債收益率顯著低於同期美國國債收益率，發行人更加願意用人民幣來舉債。

當前，10年期中國與美國國債收益率分別在1.8%與4.3%左右，用人民幣舉債的吸引力更強。Wind數據顯示，熊貓債的加權平均發行利率由2018年的4.97%下降至2025年的2.01%，2026年一季度進一步下降至1.86%。融資成本低廉，無疑是熊貓債市場近期獲得長足發展的根源。

事實上，近年來不僅是熊貓債市場發展迅速，香港的人民幣貸款市場及點心債市場同樣發展迅速。這說明，隨着人民幣兌美元匯率呈現雙向波動，以及在人民幣長期利率顯著低於美元同期利率的狀態下，人民幣債券類產品的發展有望明顯加快。

原因之二，是中國債券市場與資本賬戶的制度型開放，增強了境外主體到中國境內來發行熊貓債的吸引力。2015年至2016年的交易所債券市場擴容一度帶動熊貓債發行量上升，2022年底《中國人民銀行、國家外匯管理局關於境外機構境內發行債券資金管理有關事宜的通知》的出臺亦為熊貓債發行提供了更大的制度便利。

一方面，境外主體發行熊貓債的註冊流程不斷簡化。另一方面，募集資本既能按照資金使用需求及時調出中國，也可靈活用於國內項目。跨境資金能夠通過「綠色

信道」實現高效運轉，這無疑增強了熊貓債的吸引力。

此外，熊貓債的發行也與做好金融「五篇大文章」實施了有效對接。隨着科創熊貓債、綠色熊貓債等相關支持政策出臺，熊貓債的品種日益豐富、產品結構日益多元，進一步提高了熊貓債市場對發行人與投資者的吸引力。

2026年初，中國工商銀行與中央國債登記結算公司聯合發布了「中債—工行熊貓債系列指數」，這是國內首個反映熊貓債市場情況的債券系列指數。該系列指數能夠為熊貓債市場參與者提供權威基準和跟蹤標的。未來在上述債權指數的基礎上，金融機構可能開發熊貓債券ETF，從而吸引更多境外投資者參與投資熊貓債市場。

加快人民幣國際化

原因之三，是人民幣國際化的持續推進顯著增強了境外主體對人民幣資金的真實需求。在人民幣國際化推進初期，人民幣的海外使用場景還比較有限。境外主體持有人民幣更多是出於對人民幣升值的預期，以及人民幣相對於美元的正利差。

隨着人民幣匯率預期及中美利差的變化，境外主體持有人民幣的意願就會顯著波動，這也會造成人民幣國際化速度的相對變化。人民幣已經逐漸成為中國對外收支第一大結算貨幣、全球第二大貿易融資貨幣、全球第四大支付貨幣、全球第五大儲備貨幣。這種真實需求不僅能夠使得未來的人民幣國際化更加行穩致遠，而且將會不斷強化境外主體的人民幣融資需求，這反過來也會促進熊貓債、點心債、在岸與離岸人民幣貸款等市場的發展。

值得注意的是，2025年熊貓債市場上純外資發行主體明顯增加，外商獨資企業、外資企業參與發行熊貓債的佔比達到22.58%，與2024年相比上升5.15個百分點。例如，摩根士丹利成為首家發行熊貓債的美國金融機構，非洲進出口銀行成為首家發行熊貓債的非洲多邊金融機構，匈牙利政府發行的50億元主權債也創下了主權債發行紀錄等。

綜上所述，在未來相當長一段時間內，以熊貓債、點心債為代表的人民幣負債型產品將會持續呈現蓬勃增長，這不但會增強中國金融市場的多樣性與流動性，而且會持續助力人民幣國際化。

（作者為中國社科院世界經濟與政治研究所副所長）

投資者變招「拆細」資金購新盤



馬泰陽

樓市朝陽

香港憑藉「一國兩制」優勢，背靠祖國，國際金融中心地位再獲肯定。日前有機構發表《全球金融中心指數》報告，香港穩佔全球第三，亞太區榜首；在「金融科技」領域，香港全球排名持續名列首位，充分彰顯香港在國際金融舞台的領先優勢與強勁競爭力。

事實上，政府近年積極推出多項人才入境計劃，吸納「人」、「財」成效顯著。最新數據顯示，過去三年，各項人才入境計劃共收到近60萬宗申請、逾41萬宗獲批，當中，內地人才佔約73%。截至今年2月底，已吸引近28萬名人才來港工作和發展，帶來澎湃的經濟活力，對整體樓市提供有力支撐。

億元以上豪宅成交減

儘管近期中東亂局令市場波動，但其實對香港樓市衝擊相當輕微，僅構成短期「噪音」，難以動搖樓市「復升」的主旋律，更不會逆轉長期向上的大趨勢。相反，香港獨特的國際金融中心地位，有望成為資金首選避風港，從



▲從宏觀經濟及樓市自身基本因素角度看，香港樓具備穩健支持力。

而為樓市帶來正面效應。

另一邊廂，政府調高逾億元物業印花稅措施「滿月」，對樓市有何影響？首當其衝的自然是逾1億元豪宅的交投。據一手住宅物業銷售資訊網資料，截至3月25日，新政實施後一個月錄得9宗逾億元豪宅新盤成交，較新政推出前一個月錄得約16宗跌約44%。

豪宅板塊交投量略見「冷卻」，政府新政僅屬部分原因，市場需時消化及適應新政，加上期間兼逢中東亂局影響，超級豪宅市場難免受波及。然而，新盤及其他樓市板塊資金流入仍然穩健，顯示市場對樓市前景充滿信心。據美聯物業研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料及市場消息，財案公布後一個月（2月25日至3月24日），全港一手成交量錄得約1722宗成交，較財案公布前一個月的1670宗按月升約3.1%。

新措施促使部分大手客調整投資策略，不少原計劃購入單一豪宅或超級豪宅的買家，轉為「拆細」資金購入多間細價單位，因較易出租及取得更高租金回報率，這一趨勢近期在多個新盤銷售中可見一斑。

至於今年首季（截至3月25日）逾5000萬元一手豪宅成交共錄111宗，按年大升逾73%；涉及金額高達126.2億元，按年激增逾1.26倍，兩者同創自2013年一手住宅物業銷售條例後的首季同期新高，這充分反映資金並未流走，只是由高價板塊流向其他板塊，實現更靈活配置。

總體而言，無論從宏觀經濟還是樓市自身基本因素，香港樓市支持力均相當強勁，只要中東亂局偃旗息鼓，市場焦點重返樓市基本因素，屆時樓市表現可望更上一層樓。

（作者為美聯集團行政總裁-住宅）