

AI市場爆發 產業機遇湧現



共創共享
戈峻

上個月，生活服務平台「58到家」與一間企業合作推出機器人保潔員服務，由保潔阿姨與機器人組成搭檔，阿姨負責溝通、複雜判斷及精細保潔，機器人則收拾桌面、擦桌、撿拾零碎垃圾等基礎工作。雖然只是一個開端，但也意味AI已經能夠進入普及落地應用的階段，一場人類歷史上最深遠最深刻的技術革命已到目前。

過去兩年，我們已經看到在AI賽道上的企業，現在都變成了香餡餅。從技術角度來看，AI領域有四類重點產品：第一類肯定是生成式AI，也就是說讓AI造萬物。據今年2月份由中國互聯網絡信息中心（CNNIC）發布的第57次《中國互聯網發展狀況統計報告》顯示，截至2025年12月，中國生成式人工智能用戶規模達6.02億人，較2024年底年增1.4倍；普及率達到42.8%，也按年大幅提高25.2個百分點。

逾6億用戶、超四成普及率，可以說是生成式AI技術已經從實驗室走向大眾生活的生動寫照。從經濟角度來看，6億用戶意味着巨大的市場潛力，勢將倒逼各行各業加速智能化升級，企業除了引入AI技術優化生產流程、提升產品和服務質量，也能更高效快速地收集大量消費者反饋，加快產品迭代，這將帶來由用戶需求驅動的產業變革，使柔性生產成為主流，極大提升社會生產效率，也能更精準滿足消費者需要。

事實上，生成式AI已從初期的生成照片、生成畫像，到生成短視頻等不斷拓展，相信不久將來，像生成大電影，分解藥物分子、產品設計等等也必將大行其道。

中國人型機器人規模冠全球

第二類要重點關注的產品，便是具身AI，也就是這兩年特別火熱的機器人。之所以要關注這個領域，借用上海交通大學先進集成研究院首席科學家張益民在首屆海外投資與綜合服務展洽會（OIF 2026）期間的一句話：「當前中國產業正處於從『技術突破』向『市場爆發』的關鍵轉折期。」據中國信息通信研究院預計，去年全球人形機器人市場規模達170億元（人民幣，下同），中國市場有望突破85億元，佔全球比重超過一半。

雖然目前整個產業仍然面對技術成熟度、倫理與隱私，以及成本與市場接受度等不少挑戰，但中國擁有的是全產業鏈和市場規模優勢，在全球競賽中，有着不可取代的領先地位。

另據中國信息通信研究院早前公布了有關具身智能領域的首個行業標準，這個聯合40多家單位共同起草的行業標準將於今年6月1日正式實施，涵蓋關鍵基礎技術與標準測試方法。該標準為具身智能領域建立了統一標準測試框架，標誌着具身智能評測邁入「有標可依」的新階段。

標準提出的評測體系支持基礎能力、認知推理能力及全鏈路閉環能力的測試，涵蓋靜態仿真測試、動態仿真測試、真實環境測試和組合式測試四種測試方法。而且為確保標準的可操作性，在標準編制過程中同步建設了配套測試任務庫、測試工具及標準測試環境。目前已建設1萬多條測試任務庫，涵蓋工業、家庭、零售、物流等300種任務類型，建構數據採集和管理、仿真任務生成和目標自動化計算等測試工具。

行業標準的推出，不單讓國產具身AI產品有所規範，也讓企業有規矩可依，且這些標準的確立，都是得到充分、廣效而又科學的測試成果支持，讓具身AI更具備條件去成為中國的優勢產業，加強相關企業的國際競爭力及影響力。而這些擁有認可標準資格的具身AI產品，將會成為高端製造業的重要疊加項目，也是生產鏈的重要加分項。你用了，你的戰鬥力就會比別人強。

第三類產品是端側的AI，從雲端走到終端，小到AI眼鏡，大到智能汽車。

第四類產品是智能體AI，即所謂，智能體AI可以自主完成任務，具備感知、決策、規劃、工具調用等多步執行的各種各樣能力，有助提升企業運營管理效率。

未來三到五年，上述AI產業細分賽道將有着舉足輕重的發展，從資本的角度，相關領域的企業會廣受歡迎，資本活動會越來越活躍；從企業角度，現在已不是等待起跑鳴槍之時，而是槍聲已響，對手已邁步的關鍵時刻，因此必須盡快以自己最適應的方式跑進AI領域，否則就會被這場技術革命擠出局外。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

準，這個聯合40多家單位共同起草的行業標準將於今年6月1日正式實施，涵蓋關鍵基礎技術與標準測試方法。該標準為具身智能領域建立了統一標準測試框架，標誌着具身智能評測邁入「有標可依」的新階段。

標準提出的評測體系支持基礎能力、認知推理能力及全鏈路閉環能力的測試，涵蓋靜態仿真測試、動態仿真測試、真實環境測試和組合式測試四種測試方法。而且為確保標準的可操作性，在標準編制過程中同步建設了配套測試任務庫、測試工具及標準測試環境。目前已建設1萬多條測試任務庫，涵蓋工業、家庭、零售、物流等300種任務類型，建構數據採集和管理、仿真任務生成和目標自動化計算等測試工具。

行業標準的推出，不單讓國產具身AI產品有所規範，也讓企業有規矩可依，且這些標準的確立，都是得到充分、廣效而又科學的測試成果支持，讓具身AI更具備條件去成為中國的優勢產業，加強相關企業的國際競爭力及影響力。而這些擁有認可標準資格的具身AI產品，將會成為高端製造業的重要疊加項目，也是生產鏈的重要加分項。你用了，你的戰鬥力就會比別人強。

第三類產品是端側的AI，從雲端走到終端，小到AI眼鏡，大到智能汽車。

第四類產品是智能體AI，即所謂，智能體AI可以自主完成任務，具備感知、決策、規劃、工具調用等多步執行的各種各樣能力，有助提升企業運營管理效率。

未來三到五年，上述AI產業細分賽道將有着舉足輕重的發展，從資本的角度，相關領域的企業會廣受歡迎，資本活動會越來越活躍；從企業角度，現在已不是等待起跑鳴槍之時，而是槍聲已響，對手已邁步的關鍵時刻，因此必須盡快以自己最適應的方式跑進AI領域，否則就會被這場技術革命擠出局外。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



▲去年全球人形機器人市場規模達170億元，中國市場有望突破85億元，佔全球比重超過一半。

►如果中東衝突是短暫的，油價將逐步回落，這有可能推遲美聯儲降息的時點，但不足以改變降息的時點，這有可能推遲美聯儲降息的時點，但不足以改變降息的時點。



經濟觀察家

自中東地緣衝突以來，原油價格中樞持續攀升，引發滯脹擔憂，市場開始博弈美聯儲年內加息。3月份美聯儲議息會議（FOMC）立場偏鷹，但「不降息」或是「底線」，後續關注金融條件收緊的「負反饋」。

油價主導美聯儲利率決策



金融熱話
趙偉

原油運輸成本衝擊之下，美國批發或零售燃油、汽油價格「水漲船高」，且漲幅遠超預期。這引發了市場對於美國「去通脹」前景和美聯儲貨幣政策緊縮的擔憂——雖然原油供給側衝擊引發的再通脹是短暫的，但這依賴於供給側衝擊本身是否是臨時的，以及需求側的響應。

3月FOMC確認並強化了市場的緊縮擔憂，比如在前瞻指引方面，聯儲主席鮑威爾指出通脹的進展是考慮降息的必要前提。通脹上行風險來自兩個方面：其一，關稅的傳導預計直到2026年中才改善，滯後性略超預期；其二，中東局勢的不確定性和油價的高波動性。3月經濟預測摘要將2026和2027年核心PCE通脹預測分別上修了0.2、0.1個百分點至2.7%、2.2%，維持2026年失業率4.4%的預測不變。

其後美國金融壓力顯著增強，市場開始博弈美聯儲下一次行動是加息的可能性。美聯儲偏鷹的政策立場強化了「緊縮交易」：美股、金銅等商品大跌，美債「熊平」、美元走強，金融壓力顯著增強。

筆者認為，不降息或是美聯儲2026年鷹派立場的「底線」——加息是極小概率事件。市場的定價越悲觀，美聯儲實際轉鷹的可能性與空間反而越大。這主要基於：首先，類似於70年代的「大滯脹」形成的條件不充分，即供給側衝擊下，油價引發的通脹壓力是臨時的——與2022年俄烏衝突不同；其次，短期通脹壓力將通過實際收入效應、金融條件效應、財富效應和預期等機制抑制需求，進而對油價和通脹產生「反身性」。

綜合而言，如果中東衝突是短暫的（比如1-2個月），油價將逐步回落，這有可能推遲美聯儲降息的時點，但不足以改變方向；如果衝突持續的時間或油價位於高位的时间超預期，「反身性」的力量或引發經濟衰退恐慌，即使地緣政治衝突未終結，油價也可能回落，進而打開美聯儲降息的空間。

美衰退概率大於滯脹

美國或不具備重演上世紀70年代「大滯脹」的條件，如果中東地緣衝突向極端情形演繹，美國經濟更可能出現衰退，而非滯脹。滯脹的核心機制是「工資-物價螺旋」，因為只有在工資跟隨通脹上漲的前提下，供給側衝擊引發的通脹才是可持續性的。70年代的「大滯脹」符合這一機制的描述，但當今的美國不具備這一條件：1）中長期通脹預期並未脫錨；2）工會的「集體談判權」缺失，勞動力市場「弱平衡」；3）2022年俄烏衝突是一次極端的壓力測試，在月均油價升至123美元/桶，在居民部門超額儲蓄充裕與勞動力市場偏緊的背景上，原油漲價的擴散效應也是可控的——CPI的高點與油價的高點均為2022年6月、核心CPI的高點為9月。



資料來源：CEIC、申萬宏源研究

面對原油供給側衝擊引發的通脹壓力，美聯儲的政策立場上更偏向於關注短期通脹壓力，而行為上則優先「以不變應萬變」，而後因時制宜、相機抉擇。兩個特殊的案例是1973至1974年第一次石油危機和2003年伊拉克戰爭，前者美聯儲更加擔心加息可能引發的失業上升和經濟衰退風險，後者美聯儲更加關注通脹風險。但這兩個案例均不適宜作為當前的參照系。前者是凱恩斯經濟學和傾斜的菲利普斯曲線觀念下的貨幣政策實踐，後者處於科網泡沫破裂後漫長的「無就業復甦」環境，且衝突並未引發油價大幅飆升，CPI通脹僅僅從1.5%（2002年9月）升至約3%。

在1990至1991年海灣戰爭案例中，美聯儲偏鷹，不惜以衰退為代價，也要等到油價見頂後才重啟降息。1990年8月，伊拉克入侵科威特，海灣戰爭爆發，布蘭特原油價格從20美元/桶以下飆升至40美元/桶以上，CPI同比從4.8%升至6%以上。早在1989年中，美聯儲已經啟動降息周期。海灣戰爭爆發後，時任美聯儲主席格林斯潘先選擇觀望、暫停降息，而後在地緣衝突緩和和油價回落後，於1990年10月FOMC例會重啟降息。須注意的是，1991年1月伊拉克襲擊以色列，衝突再度激化，地緣政治風險指數遠超1990年8月，但油價經歷短暫衝鋒之後快速回落，因為美國經濟正處於衰退當中，因此也並未影響美聯儲後續降息的節奏。

2022年俄烏衝突和油價上漲是美聯儲加息節奏「前置」的重要解釋。俄烏衝突爆發之前，布蘭特原油價格已經從2020年4月的低點18.4美元/桶持續上行至2022年2月97美元/桶。2月底衝突之後，油價均最高升至6月的123美元/桶（3月高點為138美元/桶）。2022年3月美聯儲啟動加息，這是既定的政策舉措，但後續加息幅度的持續提升則與油價有直接關聯。從美聯儲啟動加息到2022年底，美國經濟衰退的概率同步上行，但美聯儲堅持以抗通脹、錨定通脹預期為主要矛盾。

料採取「不變應萬變」

案例分析顯示，面對供給側衝擊引發的油價上行壓力，美聯儲更傾向於關注通脹的短期上行風險，行為上或表現為降息周期中的暫停降息、加息周期中更快加息。二戰結束以來的地緣政治衝突本身就具有短期性特徵，油價上行及其對經濟基本面的影響也具有短期性特徵，美聯儲常「以不變應萬變」，直到形勢明朗後才行

動——就業與通脹的風險平衡始終是政策反應函數的內核。當前，美聯儲正處於降息周期尾聲，油價何時見頂或是美聯儲何時重啟降息的關鍵。

2月28日美以襲擊伊朗以來，油價成為大類資產定價的「錨」。市場密切關注衝突再度升級的可能性、原油基礎設施破壞程度、霍爾木茲海峽通航情況，以及衝突緩解後油價的可能中樞等，這都是判斷短期油價的重要維度，但不宜忽視的是油價—金融—經濟「反身性」的力量：原油供給側衝擊引發的通脹將通過實際收入效應、金融條件效應或財富效應等機制抑制總需求，進而壓制油價。

海灣戰爭和俄烏衝突兩個案例均顯示，原油供給側衝擊會產生經濟滯脹的壓力，其間金融條件趨於收緊，又會進一步強化經濟下行壓力，最終，需求「戰勝」供給，油價由漲轉跌，為美聯儲政策轉鷹和金融條件轉鬆創造了條件。

俄烏衝突期間，油價呈現「雙頂」特徵，3月的第一個頂部與地緣政治不確定指數見頂的時間基本同步，主要反映地緣衝突的「降級」。但是，油價並未隨着風險的「降級」持續下行，中樞反而在5月和6月逆勢上行，最終在衰退壓力之下進入長期下行通道。

除了經濟基本面、政策與技術性條件外，6月中旬油價開始回落前後，金融壓力陡增的主要表現有：1）全球央行開啟「加息潮」，美聯儲6月FOMC例會首次加息75基點；2）美元走強；3）10年期美債利率見頂回落；4）美股大幅回調。

綜上所述，首先，我們傾向於認為，美國重演70年代「大滯脹」的條件是極不充分的；其次，原油供給側衝擊引發的油價上漲將「消滅」需求，進而限制油價上漲的空間；再次，金融壓力上行還將加速私募信貸（private credit）風險的暴露。

當前市場正處在一個「負反饋」循環之中：當市場對美聯儲降息的定價過度悲觀時（如年內加息成為大概率事件），或許恰離實際降息的落地不遠了，如同2024年9月啟動降息周期和2025年9月重啟降息周期一樣，只是這兩次均因為就業下行風險佔優。

當下，就業下行風險本就存在，還疊加了私募信貸風險，因而，假定不出現大滯脹的極端場景，我們仍可對今年內美聯儲降息持謹慎樂觀立場。對流動性不友好的一個場景是：地緣衝突是暫時的，但衝突後油價中樞的抬升超預期。

（作者為申萬宏源首席經濟學家）

大手客意欲不減 新盤吸金力驚人



樓市朝陽
馬泰陽

不知不覺踏入了4月，回顧今年首季，本港樓市表現極為耀眼，一、二手市場同步呈現「價量齊升」的格局，展現出強勁「復活」動力。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，今年首季一手成交量高達6284宗，按季勁升約29%，接近三成，創自2016年三季度後的九年半新高。

期內「吸金力」同樣驚人，首季一手成交金額高達708億元，按季升約21%，打破2017年首季約680億元的季度紀錄，更是自2013年一手銷售條例後季度首次突破700億元大關。

季內，政府調高逾億元物業印花稅的措施，對樓市的影響備受市場關注。無可否認，加稅消息需時消化，其間又兼逢中東亂局，但對超豪宅交投而言僅屬輕微「冷卻」。數據顯示，逾億元超級豪宅一手成交量於2025年四季度以44宗創季度紀錄新高後，今年首季再下一城，攀升至48宗，續創季度高位。短絀一季，已相當於去年全年101宗約47.5%，超級豪宅市場的熾熱程度可見一斑。

信手拈來近日促成的逾億元「大刁」。市場報道指，日前黃竹坑某新盤一個實用面積約2084方呎的5房單位，連天台、平台及車位，以1.1億元易手，正好反映加稅對超豪宅客影響有限，入市與否，更多取決於市場信心及整體氣氛。

值得留意的是，樓市表現出色，直接惠及地產代理行業，本集團早前公

布的業績同樣非常亮麗，全年賺錢數字更創15年新高。所謂「人跟財走」，業界持牌人數亦隨之應聲反彈。地監局日前公布，截至今年3月底，全港持牌代理人數為3.7861萬人，屬十個月最多，按月增約0.5%，增幅更是逾三年最強，顯示從業員人數正逐步脫離「低谷」，並有望隨着樓市進一步回穩而持續增長。

未受中東亂局影響

整體樓市走勢凌厲，主因之一是大手客掃貨熱潮愈演愈烈。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處的資料，已知的一手大手客（即同一買家於同一月份及同一新盤購入多於一個單位）於今年首季（截至3月20日），共錄得262宗，按年大升逾1.2倍；涉及單位達700伙，按年大升約1.37倍，涉及金額達70.2億元，更升逾1.4倍。

上述數字清晰反映，大手客入市意欲並未因中東亂局而卻步。事實上，在當前地緣政治風險升溫下，資金正尋求具制度穩定性、金融體系成熟及國際資本市場緊密接軌的中介平台。香港作為內地與全球市場之間的重要樞紐，在「一國兩制」的制度安排下形成獨特優勢，成為兼具「避險」與「分散風險」的理想配置地。這對香港整體樓市而言，無疑是屬於利好。

總括而言，在一手新盤延續浪浪登場等多重利好因素推動下，樓市有望延續當前強勢，維持健康而活躍的復甦步伐。只要中東局勢逐步緩和，加上美國聯儲局減息步伐進一步明朗，屆時整體樓市必定進一步回勇向上。

（作者為美聯集團行政總裁-住宅）