



▲AI技術應用不僅改變就業數量與結構，更會重生產要素的稀缺性，進而衝擊整個社會分配體系。

經濟觀察家

人工智能（AI）技術革命是一次歷史性機遇，但也可能帶來結構性經濟風險。總體上看，AI時代的宏觀矛盾集中體現為供給躍升與需求萎縮，供強需弱矛盾加劇，收入與財富分配改革至關重要，「超額利潤調節稅」等系列財稅制度改革或是應有之義。

AI時代加劇「供強需弱」挑戰

宏觀漫談 羅志恒

AI時代極可能加劇「供強需弱」形勢。當前中國經濟有兩個基本特點：一是經濟發展階段已從供給短缺轉向需求不足階段，但是制度體系仍是「供給導向型」而非「需求導向型」，內生地存在供強需弱傾向。二是當前經濟處於新舊動能轉換階段，新動能是資本密集型、技術密集型產業，排斥勞動力，房地產、基建投資等舊動能釋放的勞動力難以融入新動能，於是產生就業與收入分化問題。

在這兩個基本特點的背景下，AI進一步加劇宏觀供需失衡矛盾：供給端，AI以前所未有的速度提升全要素生產率、提高供給能力、重塑產業形態；需求端，就業的不對稱衝擊導致收入分配分化、勞動議價能力弱化導致財富分配集中於AI投資背後的資本，導致需求弱化。

加大國民收入分配調節

應對之策不能止於傳統的逆周期調控，而需從國民收入分配改革、財稅激勵重構、工資增長機制等方面進行系統性制度安排，將AI的生產率紅利轉化為居民可支配收入的增長與消費能力的提升。其中，財稅制度尤為關鍵，要優化財稅激勵方向引導企業「增效不減員」，提高個稅、財產稅等直接稅對收入分配的調節功能、探索開徵「超額利潤調節稅」等。

2025年以來，AI相關投資對全球經濟增長的拉動效應強化，投資增長勢頭仍在延續。2026年第一季度，中國規模以上高技術製造業增加值按年增長12.5%，AI商業化應用加速落地，帶動集成電路製造、電子專用材料製造行業增加值分別增長49.4%和32.5%，供給側新動能加速壯大。IMF（國際貨幣基金組織）今年1月預測，若AI投資熱潮轉化為設備技術採購需求與生產率提升，2026年全球GDP增速有望在基準預測（3.3%）基礎上額外提升0.3個百分點。

中長期來看，AI應用有望提升全要素生產率，擴大供給能力。企業在使用AI工具後，單位產出成本明顯下降，AI輔助使得「一人抵多人」的產出效應成為現實。同時，AI應用並非簡單的勞動替代，而是對生產要素配置方式的重構，數據、算力與算法成為新的關鍵生產要素，與資本、勞動形成新的組合關係，繼而提升全要素生產率（TFP）。

然而，供給端的效率革命越是迅猛，需求端的適應壓力越是凸顯。現階段，全球經濟增長與就業增長分化是供需矛盾的直觀體現。

長期以來，GDP與就業增長是順周期的同步指標，但近年來，全球「低就業增長」的現象愈發普遍。一方面，AI投資需求急劇增長，直接拉動了GDP增長；另一方面，由於AI替代效應、經濟周期和人口周期等共振，就業市場需求不振。

換言之，AI對於經濟增長的拉動還停留在第一階段的投資拉動，但是AI帶來的生產力提升、繼而擴大總需求和就業需求的第二階段影響還未能顯現。

需求弱在於消費不振

中央經濟工作會議明確當前經濟面臨「供強需弱」的基本形勢，「需弱」的核心癥結在於消費不振。當前中國居民消費率顯著偏低，2024年中國居民消費佔GDP比例為39.9%，顯著低於美國的67.9%，即便剔除自有住房折算租金和醫療支出後，這一差距依然超過20個百分點。

與此同時，當前中國正處於新舊動能轉換的關鍵時期，需要通過發展新質生產力彌補房地產、基建投資等舊動能下行帶來的缺口。值得注意的是，新動能多為資本密集型、技術密集型，而非勞動密集型，導致部分勞動者難以融入新動能發展浪潮，進而引發就業與收入分化。能夠獲得穩定就業和收入的群體佔比相對下降，使得需求端增長乏力，進一步加劇供需失衡。

總之，AI技術革命在提升「做蛋糕」能力的同時，若不能同步優化「分蛋糕」的機制，反而可能使供需失衡從周期性矛盾固化為結構性困境。

AI技術應用對就業市場的影響具有複雜性，不僅改變就業數量與結構，更將重生產要素的稀缺性，進而衝擊整個社會分配體系。

其一，勞動者內部收入差距擴大。IMF預計，全球約40%的工作屬於「AI技術高暴露」崗位，其中發達經濟體約60%。從事這類工作的勞動者面臨被AI直接替代的風險，市場議價能力弱化。與此同時，對於能夠借助AI實現效率提升的勞動者，「一人抵多人」的產出效應可能推動其薪酬進一步上漲。不少學者也指出，AI對中等技能崗位需求的衝擊，可能迫使大學畢業生「向下流動」進入低技能服務業，這不僅造成人力資本浪費，更因勞動力供應過剩而拉低社會底層工資水平。

勞方議價能力難免弱化

其二，勞動者整體議價能力弱化，分配格局向資本傾斜。長期以來，人類的「智能」是一種稀缺的生產要素，但是AI的出現讓「智能」不再稀缺，繼而引發整個經濟系統對人類「智能」的重新定價。

史丹佛大學教授埃里克·布萊恩約弗森（Erik Brynjolfsson）指出，如果人工智能發展旨在模仿或取代人類（自動化）而非拓展人類能力（增強），機器將成為勞動者的替代品。在此過程中，勞動者的整體議價能力將大幅削弱，財富會迅速向資本所有者集中。

其三，生產要素及分配權力更加集中，加劇分配向技術平台和資本方傾斜。傳統經濟中，有價值的知識分

散在人類大腦中，天然促進了生產要素與分配權的「去中心化」；而當知識被編碼並數字化為AI模型後，將更容易被少數人擁有和集中。由於高收入群體持有更多資本資產，AI推高的資本回報將進一步固化和擴大貧富差距。此外，AI模型的訓練依賴海量用戶數據，但數據要素的收益分配機制尚未完善，進一步加劇了分配向技術平台與資本方的傾斜。

在AI時代，中國收入分配面臨雙重壓力：一是居民部門在國民收入分配中的佔比以及居民財產性收入提升的難度；二是不同勞動者之間收入分化加劇。若AI帶來的效率紅利主要沉澱為企業利潤和資本回報，而勞動報酬增長緩慢，則居民收入佔比可能進一步承壓。

中國收入分配的結構性短板（居民收入佔比偏低、財產性收入匱乏、企業佔比偏高等）與AI的分配效應（資本回報上升、勞動報酬承壓）存在同向疊加風險，若不加以制度性干預，「供強需弱」可能從周期性矛盾固化為持續性結構困境。

從中國國民收入分配的基本格局來看，上述分配效應與既有特徵相互疊加，可能產生更為複雜的衝擊。2023年中國初次分配中居民收入佔比為62.8%，再分配調整後為68.3%，在主要經濟體中仍然處於中等偏低水平。與美國相比，無論初次分配還是再分配，居民收入佔比均相差約10個百分點。

進一步分析，核心差距在於財產性收入佔比不足：中國財產性收入佔國民總收入的比重僅為4.6%，與美國相差約10個百分點；2023年中國財產收入中75.5%來自於利息收入，只有14.2%來自於企業分紅，而其他主要經濟體紅利收入佔財產收入的平均比例在50%以上。

與此同時，企業部門收入佔比在國際上處於偏高水平，2023年中國企業部門初次分配總收入佔國民總收入比重為22.4%。

資源稟賦宜向勞動傾斜

唯有將收入分配改革置於與技術進步同等重要的位置，才能確保中國經濟在AI浪潮中行穩致遠，實現高質量發展與高水平民生的良性互動。收入分配格局由發展階段、資源稟賦和產業結構決定。1978年改革開放初期，中國處於供給短缺階段，資源稟賦條件是資本稀缺、勞動過剩，制度設計需要向資本傾斜。

如今，中國已從供給短缺進入需求不足階段，資源稟賦發生深刻變化，勞動尤其是高技能勞動變得稀缺，制度就要向勞動傾斜，同時也只有向勞動傾斜才能解決需求不足的問題。因此，提高勞動報酬佔比、優化國民收入分配格局，不僅是社會公平的訴求，更是解決AI時代「供強需弱」矛盾、實現經濟良性循環的關鍵所在。

（作者為粵開證券首席經濟學家）

新舊動能轉換 財富加速轉移

共創共享 戈峻

最近有朋友想在深圳置業，特別關注當地樓市新聞，他告訴我這段時間去看房，遇到不少準買家都是青年才俊。朋友這話真不假，據媒體引述某地產商表示，他們的豪宅樓盤買家不單年輕化，且高度集中在芯片、人工智能等前沿產業。這現象間接說明，人工智能（AI）時代將會產生世界上最大規模的財富轉移。

據地產商內部統計顯示，那些動輒千千萬萬的買家，約七成是「90後」，甚至不乏「95後」的創一代。從職業構成看，多數是從事芯片、人工智能等前沿產業的企業創始人、核心高管或技術合夥人。可以說，30年前煤老闆是財富的象徵、20年前地產大佬是經濟增長火車頭、10年前互聯網時代帶來新風潮、新機遇，那麼到現在，AI就是炙手可熱的「金飯碗」。

類似90後AI世代掃貨深圳豪宅的情況在海外也有發生，做存儲芯片的韓國SK海力士這段時間火遍全球，不僅股票暴漲，訂單排到了2030年，只要是穿著海力士工作服的員工，就是韓國婚戀市場的頂流。美國的Anthropic短短三個月時間收入暴增80倍。如果我們站在一個更高的視角去理解深圳、韓國、美國這三個例子，那就是AI時代將產生世界上最大規模的財富轉移。

資金湧向AI技術與能源

去年底，中國已經是全球人工智能最大的專利擁有國，佔比60%，中國也是全球遙遙領先的創新貢獻者，去年中國AI核心產業規模已經突破1.2萬億元人民幣，按年增長了近30%。

要知道，曾經被稱為增長之王的房地產，產業規模從千億達到萬億亦需要超過10年時間，而AI只是計算其核心產業，還未計全產業，規模從千億到萬億亦不過用了5年不到的時間，且還處於起步階段，可以想像到當逐步進入成熟蓬勃的發展階段時，那產業規模的增長速度將有多可怕，所以說AI是未來的創新之王、增長之王、創富之王，

實不為過。既然我們已經迎來了AI產業的時代，那麼那些財富又轉移到什麼地方？很簡單，兩個地方：第一是技術，第二是能源。

從深圳豪宅買家的新構成及SK海力士員工的「香餡餅」，正反映出包括芯片、算力、大數據、大模型、存儲、封裝、雲廠商等AI基礎設施的硬科技持有者已經享受著AI時代的首波紅利。令人驚訝的是，目前全球大概有500家估值超過10億美元的科技企業，其中100多家是在2023年之後才成立的，創始人幾乎是清一色的90後。這就是為什麼國家一直倡導要投早、投小、投長期、投科技，我認為還應該加上投年輕。所以企業家可以不用懂科技，但必須懂得現在什麼地方、什麼人在創造財富。

第二個財富轉移的地方一定是能源。有一句對AI產業發展非常一針見血的說話「短期缺芯片，長期缺能源，永遠缺存儲」，生動指出AI產業面對的三大核心瓶頸。我們都知道芯片這問題正逐漸在解決，至於存儲肯定是永無止境，試想想現在我們一張照片的大小便是以前一部電腦的存儲量，所以存儲能力是一個不停止的需求。至於能源，以前我們指的是三大領域：水、電、礦；由於AI本質上是高耗能的產業，數據中心對能源的消耗呈指數級增長，靠傳統電網之類的能源供應負荷會面臨嚴峻挑戰，因此誰能為AI產業提供穩定、龐大且低成本的能源解決方案，誰就能掐住算力擴張規模的咽喉。

總括而言，AI帶來世界最大規模的財富轉移，這些財富將投向技術，投向能源，在這轉移過程當中，AI需要什麼，你便去創造什麼，這是一條非常清晰的民企轉型升級道路。到2035年中國要建成一個基本實現現代化创新型強國，而且這10年正好迎來人工智能的大爆發，因此AI時代正是產業重構的歷史性機遇，商業價值增長的長期性機遇，對民企而言更是空前、巨大、長期的機會，一定要好好把握。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



數據中心對能源的消耗龐大，因此提供穩定且低成本的能源解決方案，對AI產業發展極為重要。

學生搶租盤 全年租金料升10%

樓市智庫 陳永傑

本港住宅租賃市場提前步入暑假旺季，個別熱門屋苑租金較去年同期急升逾一成。在八間公立大學（八大）非本地生限額今學年起放寬至五成的利好帶動下，相信今年租務旺季將比往年更激烈，全年租金升幅料達一成。

私宅租金連續6個月破頂

差餉物業估價署數據顯示，4月私人住宅租金指數報203.4點，按月上升0.59%，按年升4.9%，並已連續6個月創歷史新高。撇除去年10月橫行企穩，租金已連續17個月未曾下跌、走勢堅挺，直逼2015年9月締造的19個月最長不跌神話。

近期租務市場一盤難求，不少業主見租盤一放即租，開始大膽加租。租金高企主因是大量海外人才及留學生湧港。事實上，在地緣優勢下，香港今年首次躋身全球主要留學目的地第二位。隨着特區政府積極搶人才，加上2026/27學年起八大非本地生學額上限增至五成，租客群體進一步擴大，盤源將更加吃緊。

此外，學生宿舍供應長期不足，在僧多粥少情況下，許多學生被迫轉向私人住宅市場租樓。以中原投資旗下首個學生宿舍項目尖沙咀「一步居·117」為例，深受學生歡迎，現時出租率達100%，平均呎租超過90元，單人房（一個床位）月租高達2萬元。

對比特區政府最新數據，現時九龍區一個實用面積431方呎的私人住宅單位，平均月租約1.7萬元。一個床位已貴過一整個兩房單位，可見學生租盤極度短缺，市場「一床難求」，尤其位置方便的學生宿舍。

面對市中心床位短缺，中原投資最新推出的西半山及九龍城兩個新項目，涉及逾750個床位，並以每月6128元起的價格搶攻，預料將吸引大批留學生進駐。中原投資旗下3個學生宿舍已可提供1900個床位，並期望於3年內將規模擴展至6000個。

隨着6月傳統暑假旺季揭幕，在內地學生與外來專才的雙重夾擊，以及本地家庭客體的剛性需求重疊下，多股搶盤力量將加速推高租金，全年租金升幅料約一成，有望連續四年維持上升軌道。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）

