



▲中國依託超大規模的內需市場、全門類製造業體系，實現AI下游應用全行業滲透。

經濟觀察家

中日韓三國依託各自的資源稟賦、產業基礎、政策路徑走出了截然不同的人工智能（AI）發展路線。未來東亞AI產業唯有打破資源壟斷、推動技術普惠、深化區域互補，才能讓新一輪數字技術紅利真正成為化解結構性分化、實現區域共同產業升級的核心驅動力。

AI互補發展 打造產業集群



淵淵遠略

AI完整產業鏈分為上游基礎層（算力、芯片、半導體材料、數據、服務器）、中游技術層（通用大模型、算法框架、開發平台、行業解決方案）、下游應用層（消費端AI、工業AI等場景落地），三種布局模式既放大了各國固有的經濟分化特徵，也決定了各國緩解K型失衡的路徑差異。

上游掌握技術紅利

AI上游基礎層是產業核心底座，也是技術紅利最集中的領域。經濟體掌握上游核心資源，就能最大化收割AI紅利，但同時也會推動資源向頭部企業、核心區域集聚，加劇了產業K型分化。

中國採取全維度規模化布局路線。依託充沛的電力、土地與特高壓電網優勢，國內建成42個萬卡級智算集群，2026年一季度智能算力規模位列全球第二。東部樞紐城市產業快速崛起，中西部城市承接算力配套產業，有效緩解了區域發展分化。AI芯片領域，國內推理芯片實現規模化替代，本土市佔率達40%至50%，形成多元供給格局，杜絕了單一企業壟斷紅利的問題。不過，高端芯片架構、EDA工具、先進製程材料等仍依賴進口，高端上游紅利大量外流，且國內中小廠商僅能參與中低端配套環節，產業內部層級分化依然存在。

日本堅守半導體材料與精密設備隱形冠軍路線，避開通用算力、大模型的激烈競爭，深耕AI產業鏈最上游核心耗材與精密零部件。日系企業壟斷全球90%以上高端光刻膠、半導體特氣、硅片等核心材料，同時在AI傳感器、精密鏡頭、機器人伺服系統等硬件領域擁有絕對技術壁壘，是全球高端AI芯片與工業硬件的核心供應商。這種單點卡位模式，讓少數老牌龍頭企業獨享高附加值紅利，資本、人才持續向東京、大阪核心企業集聚，地方中小企業只能承接低階代工業務，固化了M型社會衍生的K型分化格局。

韓國實行存儲芯片單點壟斷路線，精準卡位AI算力剛需的HBM高帶寬內存賽道，三星、SK海力士壟斷全球高端HBM核心產能，全球頭部科技企業的AI服務器均高度依賴韓系存儲芯片。兩大財閥獨享AI上游最豐厚的紅利，資本、高階崗位高度集中於首爾財閥體系，地方產業完全無法分享算力紅利，極致放大了國內K型經濟失衡。目前韓國雖出台千億級補貼扶持通用算力芯片初創企業，試圖擺脫單一賽道依賴，但受財閥壟斷格局制約，中小AI企業缺乏落地場景與訂單，產業多元化轉型阻力極大。

中游主攻算法與模型

中游算法與大模型層是AI技術創

新的核心賽道，也是馬太效應最顯著的環節，通用大模型具備極強的網絡效應，頭部模型一旦形成生態壁壘，中小研發團隊很難實現彎道超車，直接推動行業資源向頭部企業聚集，加劇產業K型分化。

中國在中游技術層形成開源開放、多路線並行的大模型生態格局，全國已發布的通用大模型數量佔全球總量36%，百度文心、阿里通義、字節豆包、深度求索、華為盤古等數十家企業布局通用大模型，同時大量中小企業基於開源框架開發行業垂直模型，國內AI專利申請量連續十年位居全球首位，海量的技術研發崗位吸納高校理工科人才，數字科創行業薪資持續走高。開源生態的普及大幅降低了AI技術的使用門檻，傳統製造、金融、物流等行業的中小企業可以基於開源大模型快速搭建自身數字化解決方案，技術紅利不再被少數頭部平台壟斷，成為緩解國內K型產業分化的重要抓手。

日本放棄通用大模型賽道競爭，中游技術層聚焦工業、醫療、養老領域的垂直小模型研發，依託精密製造、醫療影像技術積累，在工業缺陷檢測、AI醫療輔助診斷、養老服務機器人算法領域形成細分優勢，但技術紅利集中在少數老牌工業龍頭企業。同時，日本嚴苛的AI監管政策要求所有生成式AI模型必須完成安全合規備案，企業使用AI需要層層審批，導致通用大模型商業化迭代速度緩慢，中小企業使用AI技術的合規成本過高，很難依託通用技術實現產業普惠轉型，只能依靠龍頭企業的行業定制化方案完成小範圍智能化升級。

韓國中游技術層呈現財閥主導、通用與垂直並行的特徵，三星、LG等財閥企業自研通用大模型，聚焦消費電子、車載智能領域落地，本土初創企業主要布局自動駕駛、AI芯片定制化算法，政府通過《人工智能基本法》放開通用AI商業化限制，扶持本土算法企業參與全球競爭，但財閥壟斷算力、數據、客戶資源的格局沒有改變，中小算法企業只能依附財閥產業鏈生存，技術紅利依舊高度集中在頭部大企業，很難向中小微實體經濟擴散。

下游聚焦應用落地

下游應用層是AI技術普惠性最強的環節，也是對沖經濟K型分化最有效的賽道，海量的商業化場景可以讓各行各業共享技術紅利，避免產業資源過度向單一領域集中，中日韓三國的應用落地路徑差異，直接決定了各國化解結構性分化的能力上限。

中國依託超大規模內需市場、全門類製造業體系，實現AI下游應用全行業滲透，消費端的短視頻、電商、本地生活、智能終端AI全面普及，5億以上網民日常使用生成式AI產品；工業端智能製造、智能質檢、工廠數字孿生在長三角、珠三角

數十萬製造企業落地，傳統工廠通過智能化改造降本增效；政務、交通、安防、醫療、農業等公共領域大規模推進數字化轉型，下沉市場、傳統產業、中西部區域都能依託AI應用實現產業升級。

當前國內應用層分化主要體現在落地深度差異：大型企業可以部署私有化大模型實現深度智能化改造，中小企業更多使用雲端輕量化AI服務，區域之間數字化基建差距也導致東部沿海落地速度遠高於中西部地區。

日本下游AI應用高度聚焦老齡化社會解決方案與高端工業場景，工業機器人、智能養老設備、醫療AI、精密製造自動化是核心落地賽道，發那科、安川電機的工業AI系統壟斷全球高端工廠自動化市場，養老陪護人形機器人、智能醫療影像設備主要在本土及歐美高端市場落地，應用場景高度集中在高端細分領域，大眾消費端、中小服務業的AI滲透率極低。日本布局AI應用的核心目標是解決勞動動力短缺、人口老齡化的社會痛點，而非拉動全域經濟增長，技術紅利集中在高端製造與社會公共服務領域，線下中小商貿、地方傳統服務業很難享受數字化紅利。

韓國下游AI應用依託消費電子、車載智能兩大優勢賽道快速落地，三星智能手機、LG智能家電嵌入端側AI大模型，自動駕駛、車路協同AI在本土及海外車企供應鏈規模化商用，首兩的文娛、電商行業AI應用普及率較高，但地方傳統製造業、中小服務業的AI滲透率偏低，應用場景高度集中在財閥旗下的終端產業，內需市場的AI普惠落地不足，很難通過下游應用分散單一存儲產業的紅利集中度，本國K型經濟失衡的風險依舊突出。

避免發展出現失衡

中日韓AI產業鏈具備極強的互補性：中國擁有算力、場景、市場規模化優勢，能夠承接日韓上游硬件的下游落地需求；日本掌握半導體材料、精密傳感器、工業機器人核心技術，可以為中韓AI產業提供上游基礎保障；韓國壟斷存儲芯片算力剛需硬件，是全球AI算力基礎設施的核心硬件供給方。三方依託產業鏈協同，既能實現各自比較優勢最大化，分散單一產業賽道的紅利集中度，緩解國內極致K型分化風險，也能打造東亞AI區域產業集群，在全球技術競爭中形成合力。

人工智能從來不是製造分化的根源，而資源分配機制、產業政策導向、市場競爭規則才是決定技術紅利走向集中還是普惠的核心要素。對於中日韓任何一個經濟體而言，想要避免AI不斷放大K型經濟失衡，既需要立足自身比較優勢找準產業鏈卡位，也要通過政策設計、市場機制、區域協同讓技術紅利沿着產業鏈向下、向區域、向中小市場充分傳導。

（作者為外資投資基金董事總經理）

提高投融資應用 加速人民幣國際化



高文宏議

國家「十五五」規劃明確提出要加快建設金融強國，而金融強國需具備六個關鍵核心要素，其中之一就是貨幣。在香港的角色定位中，亦支持強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐，鞏固提升香港國際金融中心地位。

為進一步推進香港離岸人民幣業務發展，筆者有三點建議，包括提升離岸及跨境人民幣的使用規模；加強持有人民幣和產品多元發展；深化互聯互通，促進跨境投融資。

提升離岸及跨境人民幣的使用規模。近年來，人民幣國際化已取得重要成果。根據環球銀行金融電信協會（SWIFT）的最新數據，今年5月人民幣在國際支付的佔比為2.75%，為全球第六大支付貨幣；人民幣在國際貿易融資的佔比更達7%，為全球第二大貿易融資貨幣。國際貨幣基金組織（IMF）的資料顯示，截至去年四季度，人民幣在全球外匯儲備中的佔比為1.95%，為第七大儲備貨幣。

在人民幣國際化的進程上，香港將繼續發揮「一國兩制」下背靠祖國、聯通世界的獨特優勢，助力離岸人民幣業務高質量發展。當中，建議加強人民幣在國際金融、貿易、零售、旅遊等行業的應用場景，並推動在環球資產配置中更廣泛使用人民幣。同時，亦應擴大境內跨境消費、貿易、投融資等活動使用人民幣，並探索數字人民幣在公共服務、供應鏈金融等領域的跨境應用。

加強持有人民幣和產品多元發展。香港擁有全球最大離岸人民幣資金池，規模近1.2萬億元人民幣，有助支持不同種類的人民幣產品和服務蓬勃發展。早前香港證監會和金管局發布的

《固定收益及貨幣市場發展路線圖》，亦提到要加強香港人民幣產品生態圈。就此，建議開發更多以人民幣計價的股票、期貨、衍生品、基金、黃金及理財產品，藉此提供更多元化的財富資產和風險管理工具。

人民幣債券需更多樣化

近日，筆者樂見終於落實推出國債期貨。在此基礎上，我亦建議增加中央及地方省市級政府、企業在港發行人民幣債券；北部都會區項目以人民幣發債；發行人民幣計價的代幣債券；加強為「一帶一路」國家的綠色基建項目提供人民幣的投融資服務。

深化互聯互通，促進跨境投融資。目前互聯互通機制已趨多元化，由股票、債券、交易所買賣基金，擴展到互換通，亦有跨境理財通、基金互認等，建議檢視和優化當中與人民幣相關的安排，以及進一步研究推出商品通、期貨通及新股通等，提升香港離岸人民幣市場的深度和廣度。同時，亦可增加人民幣雙幣櫃台股票，加快落實將人民幣櫃台納入「港股通」；並研究減免雙幣櫃台股票的印花稅，以刺激相關交投。

此外，筆者樂見財政預算案提及研究建立一站式多元資產交易後證券基礎設施，涵蓋內地與香港的股票及債券；期望有關措施盡早落實，並且優化清算制度，包括實施證券、期貨及股票期權跨產品及跨結算所按金安排。

總括而言，上述措施能鞏固香港離岸人民幣業務樞紐功能，加上善用香港的金融基礎設施，為香港及內地合法金融產品提供跨境交易、結算及交收等服務，相信有助強化香港作為全球離岸人民幣投融資及資產管理中心的地位。（作者為香港立法會議員）



▲今年五月，人民幣為全球第六大支付貨幣及全球第二大貿易融資貨幣。

港樓牛氣未散 下半年料可再升



樓語縱橫

去年可說是股樓齊升的一年，股市、樓市同步回升，去年恒生指數累計升幅近28%，從年初約19000點升至年底26000點以上，同時樓價由跌轉升，結束3年連跌的頹勢。不過，今年上半年股市、樓市表現幾乎是各走極端，恒指顯著回落，由26000點的高位，回落至近日不足23000點近一年低位，樓價卻已連升12個月，上半年樓價升幅明顯擴大。莫非股樓已經分道揚鑣，下半年走向又如何？

2026年上半年港股市表現疲弱，全球股市則出現「冰火兩重天」格局，整體而言美股愈升愈有，雖然期間受地緣政治影響而短期受壓，但過去兩個月升幅更為明顯。相比之下，港股表現卻持續受壓，年初恒指仍然承接去年升勢而短暫上升，但隨後在流動性收緊、地緣衝突及業績壓力下而出現深度回調，雖然期間有修復反彈，但近期再度震盪回落。去年受捧的科技股及汽車股，今年逆轉跌幅最為明顯，港股的總市值亦由1月底的50.8萬億，跌至最新不足47萬億元。

新盤與二手成交皆活躍

上半年股市出現資金流失的現象，特別是南下資金更顯著減少，港股自然持續受壓，但同時樓市卻持續出現資金流入，內地購買力有增無減，令上半年樓市一、二手交投顯著回升。新盤市場交投活躍，上半年新盤銷售按年再升24%至約1.16萬宗，二手成交量升

幅更是厲害，半年的二手總註冊量超越3萬宗，加上整體樓價已經連升12個月。換言之，今年上半年樓市顯著達至價量齊升。

股市受壓資金流走，而樓市卻獲資金持續流入。再者按市況來看，相信股樓分道揚鑣的情況仍會持續，股市表現「牛皮」，而樓市卻明顯仍然「牛氣冲天」。特別是近期樓市，無論一、二手成交價均屢創新高，年初財政預算案將成交價達至1億元以上超級豪宅釐印費由4.25%增加至6.5%，但釐印費調高卻沒有令超級豪宅市場變得淡靜。

踏入6月份，新盤市場確實較早前變得淡靜，但售價依然熾熱，中半山超級豪宅應天的頂層特色戶單位，以實用呎價12.6萬元售出，再創全港紀錄。同時多個新盤呎價創新高，今個月樓市只是呈現「量微調、價續升」的格局。再者，未來新盤供應面臨收縮，發展商庫存減少，惜售心態將主導市場，預計下半年整體樓價可再升，樓市牛氣肯定未消。

（作者為世紀21星鑄總經理）



▲今年二成交量升幅強勁，上半年的二手總註冊量已超越3萬宗。

