



▲Meta推出的算力租賃業務，重塑了全球算力與芯片產業的周期運行邏輯。

經濟觀察家

Meta推出的算力租賃業務，開放海量存量圖形處理器（GPU）資源對外租賃，重塑了全球算力與芯片產業的周期運行邏輯。本文結合Meta算力租賃的戰略布局、業務模式與核心動因，釐清人工智能（AI）時代芯片周期的重構邏輯。

# 算力租賃重構AI芯片周期



淵淵 淵淵

2022年大模型爆發之後，Meta成為全球AI資本開支最激進的科技企業之一，2025年資本開支高達722億美元，2026年指引上調到1250億至1450億美元，按年增幅近87%。資金主要用於超大規模數據中心建設、高端GPU採購、自研MTIA芯片研發與高密度冷機房搭建，累計鎖定超過1800億美元的算力硬件採購協議，落地數十座萬卡級AI超算集群，支撐Llama大模型、多模態AI、元宇宙、機器人等核心業務研發。

四大海外科技巨頭中，僅Meta此前未布局公有雲，算力投入長期為純成本項，完全依靠廣告業務覆蓋折舊、電力、運維等開支。隨着AI投入持續激增，資本市場對其「重投入、難變現」的質疑加劇，算力資產商業化變現成為Meta的核心戰略需求。

從行業周期來看，當前全球高端AI算力處於結構性短缺上行周期，行業從集中式訓練轉向常態化推理，智能體、垂直大模型、人工智能生成內容（AIGC）應用催生永續算力需求，高端GPU集群出租率長期維持90%以上，初創企業與傳統科技公司普遍面臨芯片採購難、只能以溢價租賃的困境，為Meta入局提供了絕佳窗口期。

此外，Meta算力資產存在明顯潮汐閒置特徵：集中訓練階段算力負載100%，常態化推理階段負載僅為30%至50%，大量算力長期空耗。在硬件持續增值的上行周期，盤活閒置算力對外租賃，不影響核心研發，還能將固定折舊轉化為穩定租金收入，實現資產價值二次挖掘。

Meta的核心競爭力在於嚴格的算力分層周期運營體系，精準適配芯片迭代節奏。第一梯隊為前沿高端算力，全面自留GB200、GB300新一代GPU與自研MTIA芯片，專供超大多數模型、多模態AI、人形機器人等前沿研發，絕不對外出租，守住技術迭代話語權。

第二梯隊為存量主力算力，以2023至2024年採購的H100、H200集羣為主，完成核心訓練任務後利用率下滑，通過對外租賃拉長收益周期，覆蓋電力、運維、折舊成本，轉化為穩定現金流。

## 算力資產變現 對沖折舊成本

第三梯隊為老舊淘汰算力，以A100及更早架構設備為主，不再承接高端AI場景，僅用於內部測試與開源扶持，平穩出清低效資產，規避下行周期減值風險。

從財務周期角度，Meta算力租賃每年可創造80億至150億美元新增營收，有效對沖數百億級數據中心折舊成本，大幅優化資本回報率與盈利預期，讓純成本型算力基建轉型為可自主造血的经营性資產。即便未來芯片行業進入產能過剩下行周期，穩定的租賃現金流也能平滑資產減值帶來

的利潤波動，顯著提升企業跨周期抗風險能力。

Meta入局算力租賃具有三重深層戰略卡位邏輯。第一，優化財務周期，平滑資本開支波動。AI重資產投入具備強周期性，上行擴張、下行收縮極易造成盈利劇烈波動，微軟、亞馬遜依託雲業務實現算力跨周期變現，而Meta此前僅靠廣告單一營收消化算力成本。

第二，卡位全球AI生態，鞏固開源話語權。當前全球AI產業形成算力、模型、應用三位體的競爭格局，微軟、谷歌、英偉達分別依託雲服務、自研模型、硬件生態構建壁壘。Meta以Llama開源模型為核心，搭配低成本算力租賃服務，吸引全球開發者基於其模型與算力開展應用研發，形成「算力—模型—開發者」正向循環。

第三，試水自研芯片商業化，擺脫外部周期約束。Meta持續迭代自研MTIA AI芯片，中長期計劃逐步替代外購英偉達GPU。待自研芯片良率與性能成熟後，Meta可逐步投入租賃體系。這既能降低對海外通用GPU的採購依賴，規避漲價、斷供等供應鏈周期風險，又能依託海量租賃客戶完成生態適配與技術迭代，實現自研芯片從自用至商用的轉型，掌握供應鏈自主話語權。

## AI周期未見頂 高端算力緊缺

Meta算力租賃業務落地初期，資本市場產生過度悲觀解讀，將巨額盤活存量算力等同於AI算力全面過剩，芯片周期見頂，這導致英偉達GPU、HBM、光模塊、AI服務器等板塊估值回調。但從產業層面來看，該判斷存在明顯偏差：Meta並未放緩高端算力布局，2026年資本開支近乎翻倍，持續鎖定新一代高端GPU產能，僅對外投放老舊存量算力，高端訓練算力依舊處於短缺上行周期。

本次市場博奕讓行業明確了當前算力市場的結構性周期分化特徵：無全面緊缺或全面過剩的統一行情，新一代高端算力長期緊缺、存量算力供需趨鬆、低端通用算力持續過剩內捲。Meta的入局將加速行業分層出清，缺乏芯片鎖單能力、僅靠老舊算力生存的中小廠商，將會面臨激烈競爭加速淘汰，行業集中度持續向手握算力資源、機房優勢與生態壁壘的頭部企業靠攏，周期紅利進一步向頭部集中。

在價格維度上，Meta投放的H100、H200存量算力，將階段性平抑中高端存量算力租金漲幅，行業租金上漲紅利將集中於新一代GB系列高端算力。上游芯片產業鏈同步分化：新架構GPU、HBM、高速光模塊維持供不應求的漲價趨勢，老舊硬件、通用服務器漲價空間受限，傳統半導體全產業鏈同漲同跌的周期規律，在AI算力賽道徹底瓦解。

Meta入局前，全球算力租賃市場分為四大陣營：傳統雲廠商佔據高端政企市場、專業第三方算力服務商

服務AI初創企業、本土IDC與運營商深耕本地化市場、中小廠商依靠低價內捲低端市場。Meta憑藉超大採購規模帶來的成本優勢、海量存量算力投入具備強周期性，上行擴張、下行收縮極易造成盈利劇烈波動，微軟、亞馬遜依託雲業務實現算力跨周期變現，而Meta此前僅靠廣告單一營收消化算力成本。

Meta具備硬件採購、電力能耗、算力調度、運維管理的全鏈條低成本優勢，報價遠低於中小廠商，大量無技術、無生態壁壘的小型算力企業將因虧損退出，老舊硬件回流二手市場，進一步壓低存量算力價格，加速低端賽道周期出清。而頭部第三方算力企業、本土服務商憑藉長期芯片鎖單、高密機房、政企業道優勢，與Meta形成差異化競爭。

對中國產業鏈而言，Meta海外存量算力投放會小幅分流中國企業出海算力訂單，壓制中國廠商海外業務增速。但中國受高端芯片進口管制、東數西算政策、信創需求支撐，本土算力供需錯配的周期邏輯不變，昇騰、寒武紀、海光等國產芯片租賃需求持續上行，中國算力產業鏈走出獨立的結構性景氣行情，本土政企與垂直行業市場具備極強的周期防禦性。

傳統芯片上行周期中，英偉達等廠商主要依據採購規模分配高端產能，頭部大企業優先拿貨，中小租賃廠商只能被動等待零散產能、承受高價與延期風險。Meta存量租賃模式普及後，芯片廠商重構產能分配邏輯，不再單純以訂單規模為核心標準，同時考量客戶的算力運營能力、生態落地能力與長期資本開支穩定性。具備算力商業化變現能力、可持續消化硬件產能的企業，將獲得更穩定的產能配額，改寫了行業周期博奕規則。

## 中國芯片商迎替代窗口期

科技巨頭自研芯片規模化落地的趨勢，將約束通用GPU的無序擴張節奏，上游廠商從激進擴張轉為按需漸進式投放，規避新一輪產能過剩，拉長本輪AI芯片上行周期，讓行業從短期量價暴漲轉為長期結構性景氣。對國產芯片而言，海外供應鏈模式變革帶來寶貴的替代窗口期，中國可依託本土算力租賃內需，完成國產GPU的場景落地、生態適配與技術迭代，逐步擺脫海外產能分配的周期制約，搶佔本土市場份額。

AI算力革命徹底重構了半導體數十年的周期波動規律，算力租賃作為銜接芯片供給與AI永續需求的核心業態，兼具順周期增收、逆周期抗跌的特性，成為平滑全產業鏈周期波動的關鍵。Meta入局算力租賃，並非簡單的閒置資產變現，而是精準把握芯片迭代、資本開支、AI生態三重周期的戰略布局。「前沿算力自留、存量算力變現」的分層模式，既規避了老舊算力減值風險，鞏固了開源生態話語權，又為自研芯片商業化搭建了落地場景，為全球巨頭算力跨周期運營提供了標桿範式。

（作者為外資投資基金董事總經理）

# 中國就業市場結構性調整



趙偉

## 金融熱話

中國就業問題是近年宏觀市場關注的熱點話題之一。本文圍繞三大問題逐層拆解：就業格局發生了哪些反常變化，驅動因素是什麼，如何針對性疏通就業供需錯配堵點？

### 一問：就業格局發生了哪些反常變化？

就業總量持續下行，2025年就業數據出現結構性異動，第二產業就業下降的規模罕見超過第一產業。2025年全國就業總人數較2024年減少935萬人，三個產業就業規模均出現不同程度回落。其中，第二產業就業人數減少699萬人，下降規模顯著高於第一、第三產業，類似情況上一次出現可追溯到2002年。

進一步拆解第二產業就業結構來看，建築業是第二產業就業人員減少的主要來源，工業就業邊際增長但內部行業分化特徵突出。2025年建築業就業減少762.3萬人，減量規模超過第二產業就業整體下降規模。這已是建築業就業連續第二年收縮超700萬人，2024年該行業就業已下降821.2萬人。工業就業保持邊際正增長，其中傳統製造業用工持續出清，高端製造業就業微增。

與第二產業就業大幅收縮形成對比，第三產業仍是現階段吸納就業的主要載體，商務服務業、生活性服務業為就業增量的兩大支柱。2023至2024年規模以上服務業數據顯示，商務服務業吸納就業作用突出，就業增量佔規模以上服務業總增量的38%。從靈活就業統計口徑看，2025年外賣、家政、快遞等崗位增速分別為6%、4%、3%，這類崗位擴容構成生活性服務業就業增長的重要支撐。

### 二問：行業就業冷熱分化由哪些因素主導？

資本動能切換與工業資本深化共同驅動。地產、傳統基建投資增速的回落，或是建築業就業持續收縮的核心因素。地產與傳統基建投資合計增速自2021年起轉負，直接帶動建築業用工需求持續回落。建築業PMI（採購經理人指數）從業人員指數連續多年處於榮枯線以下，2025年均值僅為41.7，處於深度收縮區間。

機器對勞動力的替代進度不均，或是工業就業行業間分化加劇的主要原因。傳統製造業自動化改造空間大，資本替代勞動的節奏更快，對應就業收縮幅度也更高。在2014至2025年間，7個傳統行業就業累計降幅超100萬人，其中黑色開採、紡織服裝、皮革製鞋就業累計降幅超50%。部分高端製造行

業處於擴張周期，資本投入加大的同時就業規模保持相對穩定。

在第二產業就業調整的驅動下，傳統行業勞動力轉向第三產業；但因技能難以適配中高端生產性服務業，該群體更偏好於生活性服務業。在2018至2023年全口徑就業數據顯示，批發零售和商務服務業就業增長最快，分別新增3098.2萬人和1818.8萬人。其中，個體戶新增就業較多的行業分別是批發零售、住宿餐飲和商務服務業，分別新增1780.9萬人、305.7萬人和202.3萬人。

### 三問：如何針對性疏通就業供需錯配堵點？

供需兩端或要協同發力，擴容服務業承載空間。結合前述驅動因素推演，短期內勞動力跨產業流動仍然將延續，供需錯配壓力或持續加大。地產與傳統基建投資或仍將維持低位震盪，建築業勞動力淨流出的態勢不會快速扭轉；隨着工業技術進步持續推進，工業機器人產量和算力增速均保持高位增長，傳統行業用工收縮可能會加速。但網約車等生活服務業領域已趨於近承載上限，整體就業供需錯配的矛盾仍將持續凸顯。

## 加大轉職培訓 拓寬服務消費

上述供需錯配若得不到有效引導，或加劇結構性矛盾，壓低生活性服務業等崗位的收入水平。勞動力持續向低門檻生活服務業集中，會進一步壓制行業薪資增速。從私營單位數據看，批發零售、住宿餐飲、居民服務三大行業2025年薪資增速分別回落1.4、2.8、4.6個百分點，降至3.8%、2.0%、-0.2%，均低於當年城鎮居民工資增速與名義GDP增速。

緩解當前就業結構性矛盾或需要供需兩端協同施策，構建就業規模擴容、就業質量提升的良性循環機制。供給層面，政策可加大轉崗職業技能培訓補貼投入，引導第二產業轉出勞動力適配家政、養老等服務業技能崗位；需求層面，政策可推進工時優化、帶薪休假制度落地實施，在拓寬服務消費總需求的同時緩解行業內過度競爭，依託內需擴張帶動就業崗位數量擴容。

（作者為申萬宏源首席經濟學家）



▲中國當前就業結構性矛盾或需要供需兩端協同施策。

# 下半年新盤市場延續暢旺



楊永健

## 樓語縱橫

「沒有更精彩，只有更精彩」，四年一度的世界盃進入十六強淘汰賽階段。隨着賽程白熱化，相信未來的賽勢必更加精彩。今屆世界盃另一特色是入球量高，至今的92場賽事共220個入球，比起四年前64場只有172球大幅增加，相信今屆的總入球數字可超越250球。

世界盃精彩，新盤市場亦是近年最精彩的一年。上半年新盤累計售出約11616伙，較去年同期約9300伙增加近25%。新盤銷售上升主因是推盤量大增，上半年有多達30個新盤推出，涉及10681伙，單計3月已有10個新盤開售，成為近年最多新盤推售的月份，而去年上半年只有21個新盤共7463伙登場。事實上，去年全年只有31個新盤推售，換言之今年上半年的推盤量已達到去年全年的水平。

綜合上半年的新盤市場，絕對是區區精彩。新盤推售最多的區份是九龍區，合共14個新盤，涉及4159伙；推

盤量較少的是新界區，上半年只有6個新盤登場，涉及4887伙，當中大部分均接近沽清；港島區新盤市場同樣精彩，有9個新盤共1635伙，成交呎價更屢創新高。

## 重價不重量 呎價屢創新高

雖然過去一個月新盤市場銷售減慢，推盤量有所減少，但呎價依然屢創新高，反映發展商推盤策略已是重價不重量。踏入下半年，相信新一輪推盤熱潮快展開，無論是上古古洞的PARK SILICON，以至元朗羊御均肯定是今個月新盤市場的焦點，本月新盤市場勢必回歸熱鬧。

下半年推盤量相信不會大幅減少，預計全年推出的新盤多達50個，每一區都有大型新盤登場，港島區有超級豪宅盤即將推售，呎價隨時再創新高，九龍區肯定更加精彩，東九龍以至西九龍均有大型新盤部署登場，加上新界的北部都會區新盤，下半年的新盤市場勢必更加精彩。

（作者為世紀21星鑄總經理）



▲上半年新盤市場熱鬧，累計售出逾1.1萬伙。