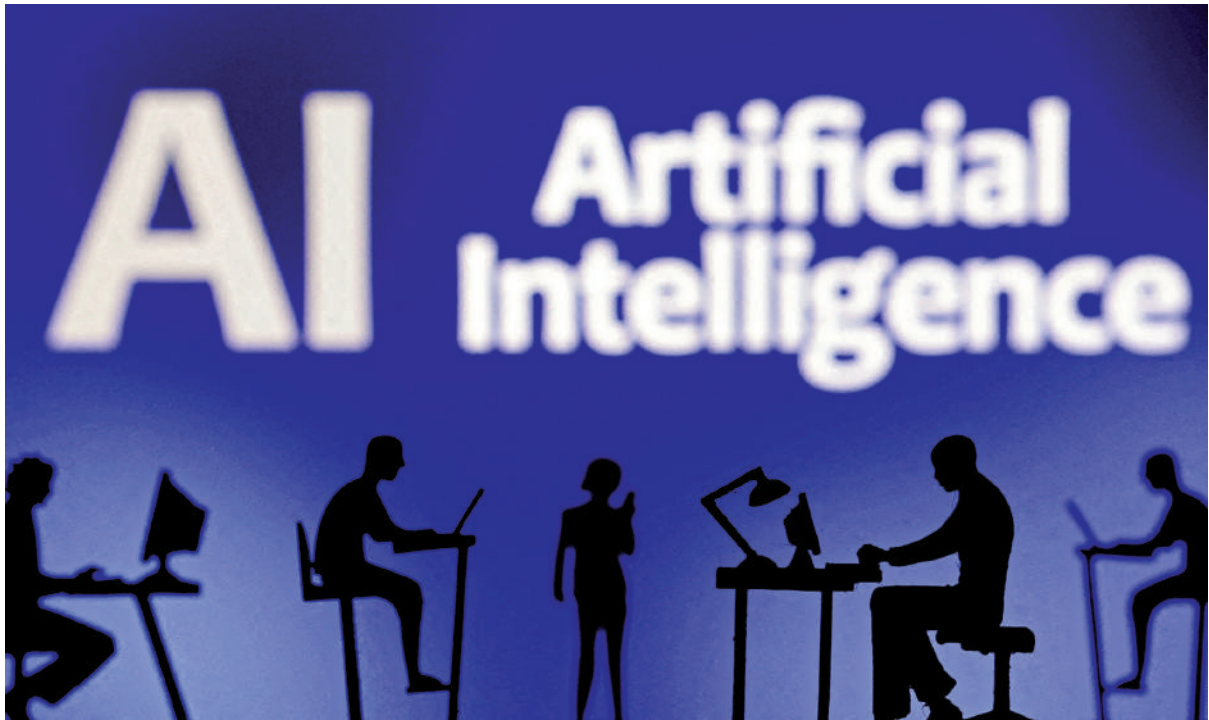




▲AI技術在提升社會生產力的同時，還要注意對社會收入分配狀況。

路透社

經濟觀察家

人工智能（AI）大模型是人類的模仿者，基本掌握了人類已有的知識。在一定程度上，大模型可以替代人類。因此，AI大模型不同於人類以前的技術，對宏觀經濟的影響可能超過之前的技術進步。

AI發展紅利 確保全民共享



市場脈搏

基於大模型的AI技術，不具有人類所擁有的創造力。至於AI的遞歸自我改進（RSI）、技術奇點（Technological Singularity）等設想，在可預見的未來仍只能停留在科幻小說中。AI可以提升人類社會對資源和能源的利用效率，但它不會消除由資源和能源本身的稀缺性，自然也不會消除由資源和能源轉換而來的產品之稀缺性。在思考AI的宏觀經濟影響時，不能把AI想成一種「魔法」，然後用這個「魔法」為未來社會附上各種絢麗的想像色彩。

AI大模型雖然還難以達到人類的智能水平，但它作為一種強而有力的生產力工具，足以讓社會生產力大幅提升。AI雖然還無法擁有人類的創造力，但可以完成人類目前所從事的許多重複性工作。事實上，大模型已經在計算機虛擬空間中展現了巨大的生產力。而當它進入物理世界，開始操控各種機器完成任務時，會讓人類社會生產力進一步明顯提升。

但在AI推升生產力的同時，經濟中的收入分配問題會變得更为重要。有些觀點可能會以為，AI大模型的廣泛運用，會給每個人都帶來一個「魔法口袋」，每個人都可以隨時從中拿出自己想要的東西。但這不會變成現實。AI時代更可能的情形是，大模型技術在物理世界中的廣泛應用，催生出一些規模龐大的自動化「超級工廠」。這些「超級工廠」會成為全社會生產力提升的主要載體。但接下來的關鍵問題是，這些「超級工廠」的產出該如何分配？如果不能妥善處理分配問題，AI帶來的生產力提升對社會可能弊大於利。

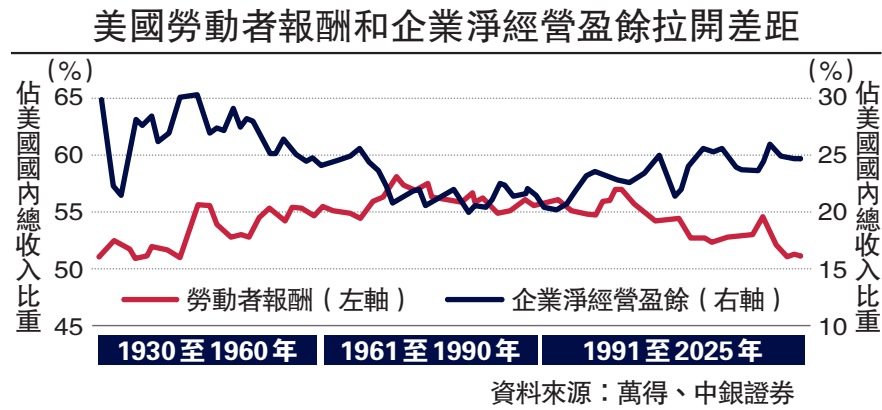
AI技術在提升社會生產力的同時，可能在兩方面惡化社會收入分配狀況，引發社會問題，進而阻礙經濟發展。

消弭社會衝突風險

一方面，AI大模型可能將「資本替代勞動」的趨勢推向極致，從而導致資本所有者與勞動者之間的收入差距拉大。一直以來，人類都依賴資本與人類勞動兩個投入要素的結合來獲得產出。產出則會相應歸屬資本和勞動所有，成為資本的回報和勞動的回報。過去如蒸汽機、電氣化、計算機、互聯網這樣的技術進步，並沒有改變資本與人類勞動結合得到產出的基本生產模式，而只是提升了生產效率。這些技術進步讓資本與勞動都獲益，二者回報都隨之增加。

但AI大模型這次的技術進步與以前不一樣。大模型是人類的「模仿者」，因而可以在很多生產活動中替代人類勞動，從而讓資本加AI即可得到產出。考慮到AI需要算力設施來運行，因此AI系統本身應該被視為一種新形式的資本。

如果可以用AI來操控機器，從而讓資本可以在不依賴於人（或者極少依賴於人）的情況下進行生產，那麼產出的全部（或至少是大部分）會變成資本的回報，從而使得勞動收入佔



經濟總產出的比重顯著下降。對於那些缺乏資本、而主要靠勞動報酬為生的人來說，這無異於拿走他們的「飯碗」。如此會讓資本所有者和勞動者之間的收入差距顯著拉大。

另一方面，AI大模型還可能形成「AI技能鴻溝」（AI Skills Gap），加大人群內部的分層，拉大民衆內部的收入分配差距。對那些從事需要較高創造力、非重複性工作的人而言，AI大模型是賦能的工具；但對那些從事重複性、程式化工作的人，AI大模型是奪走其工作機會的競爭者。隨著AI技術的推進，人們內部會分出差距明顯的層級，運用AI大模型的人和被AI大模型替代的人之間，會有愈來愈大的收入落差，從而導致居民內部的收入差距的拉大。

AI技術帶來的收入分配惡化，不僅是個經濟問題，還是個社會問題。收入差距如果拉得過大，甚至可能導致社會撕裂、乃至政治共同體瓦解的嚴重後果。以美國為例，自1990年代以來，美國國內總收入中，國內勞動者報酬佔比明顯下降，而反映資本回報的企業淨經營盈餘佔比則顯著上升。二者走勢的背離反映出資本所有者和勞動者之間收入差距的拉大。

2017年，國際貨幣基金組織（IMF）發表一篇論文認為，美國勞動者報酬佔比下降的主要原因是，自動化技術是對這些常規任務中人類勞動的替代。資本和勞動收入差距的拉大，是美國近些年社會撕裂、政治極化的重要原因。特朗普兩次當選美國總統，也很大程度上拜這樣的社會環境所賜。未來，隨著AI技術逐步滲透進那些非常規任務，替代其中的勞動，美國資本與勞動之間的收入分配差距問題還會變得更为嚴重，加劇美國現在已經較為嚴重的社會問題。

面對AI帶來的收入分配問題，社會需要採取某種措施來將AI紅利分配給廣大人民。從守住社會穩定底線而言，這是避免收入分配差距拉大撕裂社會，引發社會不穩定所需要的。而從追求更高社會目標而言，這是實現提升民眾福利這一經濟發展最終目標所要求的。要化解AI帶來的收入分配問題，需要將AI獲得的收益廣泛地分配給社會所有民眾。

化解收入分配難題

即使在美國，也有聲音呼籲將AI帶來的生產力紅利更為平等地分配給所有人。特斯拉創始人馬斯克在樂觀看待AI時代社會前景的同時，也注意到收入分配惡化的問題，並提出「全面高收入計劃」（Universal High

Income, UHI）。UHI意味着基於AI帶來的巨大生產力提升，政府按月向所有公民發放遠超基本生活需求的豐厚收入，從而讓他們可以負擔得起想要的商品和服務。

2026年6月，美國參議員伯尼·桑德斯（Bernie Sanders）向美國參議院提交了《美國AI主權財富基金法案》，提出了一種實現UHI的具體辦法，即將AI公司的一半股份收歸國有。該法案要求年銷售額超2億美元的AI公司，將其50%的股份上交給美國政府，以成立「美國AI主權財富基金」。該基金則將其分紅平均分配給所有美國人，從而讓所有美國人分享AI帶來的紅利。

AI帶來的生產力提升，再加上「AI資本」全民所有制，有望讓人類社會成為那種讓每個人獲得真正自由的社會。當每個人都分享了AI帶來的紅利之後，就可以從重複性、強制性的工作解放出來。此時，工作對人而言不再是謀生的工具，而是成為彰顯其人類本質的方式。人們可以根據個人的興趣和特長，在各個領域自由發揮和展示才能，讓勞動變成了一種富有成就感的享受。

像中國這樣內需有待提升的國家，AI技術可能加劇需求不足的問題。筆者曾撰文討論過，有效需求不足歸根結底是個收入分配問題。當居民部門收入佔經濟總收入比重過低，居民消費佔經濟比重不足時，內需不足的問題就會產生。AI技術帶來的「資本替代勞動」的趨勢在中國也會出現。當然，中國是社會主義國家，廣大人民可以通過規模龐大的國有資產分享AI紅利。但這種分享必須要通過國有資產回報更多地向居民部門的轉移才能落到實處。如果國有資產回報的運用仍然延續之前的「重投資、輕消費」的傾向，則AI帶來的生產力提升會讓中國需求不足的問題變得更加嚴重，制約中國經濟發展。

因此，中國有必要將國有資本回報更多導向居民部門，增加居民部門的收入和消費佔整個經濟的比重。採取如此「上策」，可確保AI紅利為人民所充分享受。

AI技術在經濟中大規模應用的後果，不是簡單推高社會生產力那麼簡單。AI技術在推高社會生產力的同時，還會在經濟社會中產生一環接一環的「連鎖效應」。其中，對收入分配的影響最值得關注。AI時代的經濟社會究竟走向何方，取決於經濟和社會結構能否因應AI技術的推廣而做出妥善調整。

（作者為中銀證券首席經濟學家）

未盈利企業上市 宜緊不宜鬆

宏觀經濟
曹中銘

近期市場有傳聞稱，A股未盈利企業IPO申報全面收緊。這一消息也引起市場的高度關注。未盈利企業IPO，是中國資本市場改革的重要成果，也是資本市場進步的表現。但是，由於是未盈利企業，到底哪些方面的監管需要收緊呢？

中國資本市場從誕生至很長的一段時間內，是不允許未盈利企業上市的。比如舊版《證券法》明確規定，公司公開發行新股必須滿足「具有持續盈利能力，財務狀況良好」的條件。該條款直接將未盈利、無法證明具備持續盈利能力的企業排除在公開發行新股的範圍之外，從源頭阻斷了未盈利企業通過IPO登陸A股的可能。

2019年對《證券法》進行修訂，修訂後的《證券法》刪除了「具有持續盈利能力」等硬性規定，客觀上為未盈利企業在A股上市打開了制度空間。

該年科创板的設立，為未盈利企業提供了上市地。其時科创板共設置了五套標準，除了第一套標準規定「最近兩年淨利潤均為正且累計淨利潤不低於5000萬元人民幣」，對於企業盈利有明確要求外，第二套至第五套，對於企業是否盈利，並沒有強制性的規定。也就意味著，盈利企業可能參照第二至第五套標準上市，未盈利企業也可參照上述標準上市。

未盈利企業在科创板上市，可以說歷經了三個階段。一是2019至2022年，累計有54家未盈利企業在科创板上市。二是2023年8月27日，為促進投融资動態平衡，中國證監會發布系列政策，其中之一即為收緊IPO節奏。此後，只有極少數未盈利企業完成上市。三是2025年6月科创板「1+6」改革正式重啟第五套標準後，已有10家未盈利企業完成科创板上市。截至目前，科创板所有未盈利上市的企業中，仍然有46家企業未實現盈利。

除了科创板外，創業板也有未盈利上市的企業，但只有大普微1家。也就是說，目前未盈利就上市的企業，還有47家企業目前沒有實現盈利。

未盈利企業上市是否會收緊，並沒有來自監管部門的明確表態。而且，

既然科创板和創業板都對未盈利企業上市打開了大門，這道門顯然不可能輕易被關上。只不過，對於未盈利企業上市，除了科创板與創業板的上市標準外，還應該具備其他方面的條件。比如企業質地較好，產品有市場、有前景，有明確的商業變現路徑與業績改善預期，而不僅僅只是符合相關上市標準的未盈利企業。

減持條件同樣需收緊

個人以為，對於未盈利企業，除了上市條件應進一步收緊外，企業上市後，對於其減持條件也應進一步收緊。

目前科创板對於未盈利企業的減持，適用差異化減持規則。控股股東、實控人上市後3個完整會計年度不得減持。若3年屆滿仍未盈利，股份繼續鎖定直至盈利；盈利後，第4、5個會計年度內每年減持比例不得超過公司總股本的2%。對於董監高以及核心技術人員，首發股份需要鎖定期滿後才能減持。至於其他非特定股東，首發前股份鎖定期為12個月，不受未盈利狀態的額外限制。該規定實際上也為股權投資資金、風險投資資金的退出創造了條件，這些資金當初的投入，就是為了今後的退出。

但個人以為，科创板為未盈利企業上市提供了土壤，但未盈利企業上市後，能否回報其股東，顯然又是一個不可迴避的話題。目前A股市場倡導上市公司現金分紅回報股東，科创板公司如果未實現盈利，是不可能通過現金分紅的方式回報股東的。而在未盈利企業無法現金分紅回報股東的同時，放任首發股份減持，個人以為值得商榷。

未盈利就可上市，資本市場本身為這些企業打開了一扇門，那麼關上減持這扇窗同樣有必要。

未盈利時放任首發股份減持，對於二級市場投資者而言並不公平。而且，其減持也會對股價產生壓力，進而損害二級市場投資者的利益。更需要注意的是，不限制首發股份減持，也會激發更多未盈利企業上市的衝動，不僅給市場資金面帶來壓力，也有可能讓某些渾水摸魚者混進市場。

（作者為獨立財經撰稿人）

新盤搶客 港樓「金九銀十」掀序幕



樓市新態

踏入9月，本港樓市隨即煥發蓬勃氣息。發展商普遍採取貼市定價策略，一手市場「搶客大戰」一觸即發，呈現「新盤點點開花」的熱鬧盛況。各大優質項目一浪接一浪登場，市場凝聚已久的剛性需求與投資資金正同步釋放，為傳統「金九銀十」旺季拉開極具爆發力的序幕。

觀乎近日新盤戰況，市區焦點項目近乎「無縫接軌」推售，當中西南九龍環環「兩輪銷售均瞬間沽清，市場反應盛況空前，項目隨後加推新一輪單位，更接連兩度打破本港歷史「票王」紀錄，凸顯買家對優質市區項目的殷切渴求。

與此同時，九龍區新盤戰亦推向新一輪高潮，恒基地產旗下紅磡映匯以具吸引力的貼市價策略搶灘，首批批發實呎價較早前同系項目，乃至現樓貨尾均具輕微折讓，直接鎖定首置與換樓客源。港島區項目亦不甘人後，柴灣海德園2期日前推出52伙兩房連套房單位招標發售。各大新盤多線並進，令9月一手市場洋溢着熱鬧氣氛。

資金潮湧入 豪宅成交大增

一手戰線全面火熱，某程度上正是本港整體資本市場復甦與財富效應發酵的縮影。事實上，本港金融底蘊依然極為深厚，最新國際情報機構《2026億萬富豪調查》顯示，全球「十億美元級」富豪人數創下3795人的歷史新高；持有資產總額飆升至15.1萬億美元。至於香港則憑藉穩健的金融體系與

資金自由流的獨特優勢，以坐擁106位億萬富豪的實力，躋身全球第二城市及全國之冠。

儘管外圍局勢仍然紛擾未止，但本港富豪總財富仍逆勢增約4%至3190億美元，加上本港金融市場加速復甦，截至8月初IPO集資額突破410億美元，反映香港作為國際財富管理中心的吸金力，龐大資金潮正成為樓市最強大後盾，其「溢出」效應正加速傳導至住宅市場。

這股資金潮的湧動，在超級豪宅市場表現得淋漓盡致。8月份一手逾億元私宅成交高達15宗，按月顯著飆升逾87%；今年首8個月累計更達107宗，較去年同期急增逾1.27倍，直逼2018年歷史高位。

超級豪宅市場強勢領航，成功帶動整體市場動能，8月份一手成交量重上逾千宗水平。由將軍澳海灣錄得「1客15食」的大額掃貨，到大圍站柏傲莊四房戶呎價突破3萬元大關刷新紀錄等，均顯示各類資金正全方位加速流入樓市，並湧往不同板塊。

展望後市，隨著特區政府將於9月中發表萬眾矚目的新一份施政報告以及香港首個「五年規劃」，勢成為樓市走向重要的「分水嶺」。筆者期望，特區政府能持續強化經濟及樓市的基礎，為樓市注入更強動能。在「超級豪宅領航、新盤全線發力」的雙引擎帶動下，預計9月及10月一手成交量合計有望衝破3000宗大關，帶動本港樓市邁向更健康而穩健的上升軌道。

（作者為美聯集團行政總裁暨美聯物業執行董事）



◀隨着市場剛性需求釋放，近日開售的新盤銷售成績理想。資料圖片