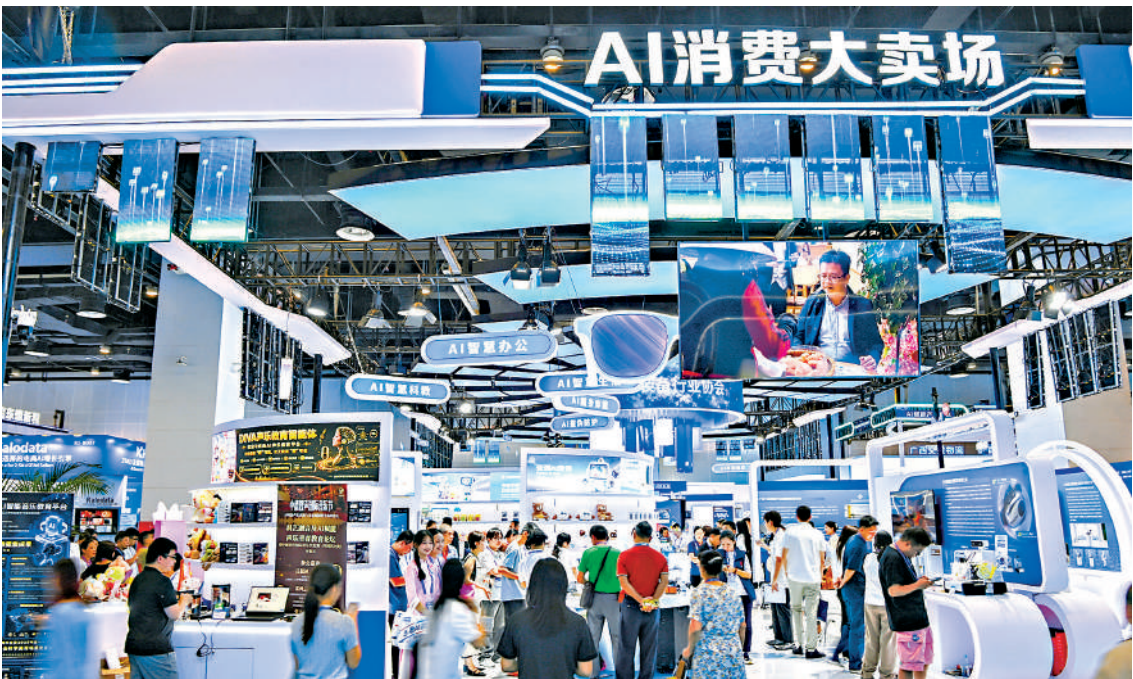




▲人工智能應用有助提高生產能力，促進產業升級，拉動經濟增長。

經濟觀察家

人工智能（AI）治理的政策重點是「如何讓AI穩定、廣泛地提高生產率」。只有同時推進技術擴散、總需求管理、金融穩定和競爭政策，才能把AI投資轉化為持續的生產率提升，避免技術革命在宏觀波動和市場壟斷中損失增長紅利。

加強AI治理 促進生產效率



要從兩個層面認識重大技術進步對經濟增長的作用，一個是正面力量：重大技術進步直接帶來生產能力提高和產業升級，拉動經濟增長；另一個是負面力量：技術進步改變了經濟波動的內生機制，如果由此引發了更大的內生波動壓力且沒有好的應對措施，經濟陷入更加頻繁且較長時間的經濟衰退，經濟增長績效會大打折扣。

上世紀20至30年代是以電力和內燃機為代表的第二次工業革命高峰期，美國的家用電器和電動設備、汽車和商業航空、商業廣播、各種合成材料和藥品快速普及，全要素生產率大幅提升。但恰恰是在這個時期，美國經濟陷入了前所未有的大蕭條，經濟出現了斷崖式的持續負增長，社會民生嚴重倒退。

大蕭條背後有多種複雜原因，追根溯源的底層原因是重大技術突破加劇了經濟波動的內生壓力，失敗的應對政策未能有效抑制過度經濟波動。

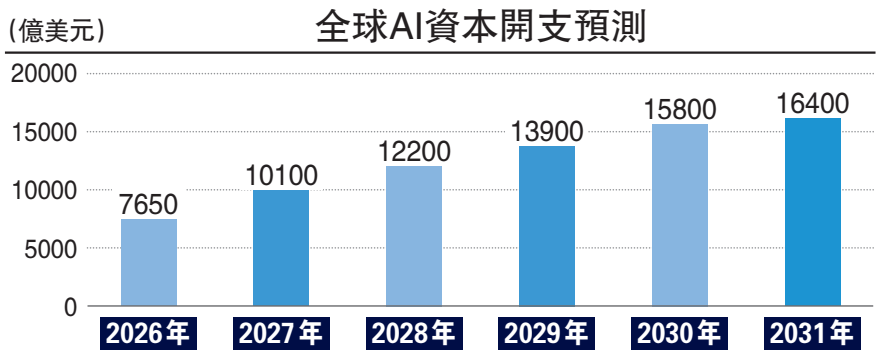
AI是能夠應用於眾多行業的通用技術，其價值不只是替代部分智力勞動，更在於幫助勞動者提高效率，並激發研發、管理和其他行業的技術進步。AI生產率紅利不會立即、均勻出現。企業應用AI需要清洗數據、重構工作流程、培訓員工和建設組織資本。這些投入短期增加成本，很多無形資產又沒有被現有統計充分記錄，因此生產率可能先停滯、後上升，形成先低後高的「J曲線」。

美國近兩年的數據體現了這種分化。信息、專業服務和金融等高AI採用行業的勞動生產率明顯改善。2025年信息產業勞動生產率增長約10%，全要素生產率增長約6.7%。但全社會生產率提升仍不突出：2024年和2025年全要素生產率分別增長1.5%和0.8%，兩年平均約1.1%，尚未明顯超過歷史表現。AI紅利目前主要集中在少數行業，還沒有轉化為普遍的生產率躍升。

歐洲工業化進程對於認識AI如何形成更廣泛的技術進步和生產率提升有參考和借鑒價值。技術進步不是孤立發生，而是一個相互激發、不斷自我強化的鏈條。一個部門的突破會造成上下游的「瓶頸」，從而倒逼其他部門進行技術創新。以紡織業的發展為例：飛梭提高了織布速度，造成棉紗短缺，這倒逼發明珍妮紡紗機和水利紡紗機。隨後，棉紗過剩，倒逼發明蒸汽織布機。當紡織實現了蒸汽化，煤炭需求暴增，煤礦開採變深遇到地下水難題，催生了蒸汽機水泵。蒸汽機製造需要更密閉的汽缸，倒逼冶金業和精密機床的突破。

防止財富兩極分化

上述現象提示我們：對AI這樣的重大技術進步，僅僅關注AI技術本身和AI產業鏈還遠遠不夠。AI對生產率的影響，需重點關注的研究視角是AI能否成為激發一連串技術進步的催化劑。AI技術的生產率帶來了局部的生產率突破，同時也帶來下一個阻礙生產率進步的「瓶頸」。只有一個接一個不斷地克服瓶頸，才能實現廣泛的、



可持續的技術進步和生產率提升。

AI對消費的總體影響目前仍較溫和且存在不確定性。長期來看，AI帶來的自動化可能減少部分就業崗位，把收入從勞動者轉向資本所有者，從而壓低消費傾向；短期來看，科技股上漲通過財富效應支持中高收入群體消費。

美國近兩年的經驗顯示：諸如信息技術、金融業等高AI滲透率的行業就業增速下降，但也有教育和醫療等高AI滲透率的行業就業較快增長，整體就業跨行業調整幅度沒有超過歷史常態。勞動收入和家庭可支配收入佔GDP的比重也基本穩定，對總體消費沒有太大衝擊。不過，股權財富增量高度集中，2022年底至2026年第一季度新增股權財富中，前10%家庭獲得約88%，後50%家庭僅獲得約1%，長期消費分化風險值得關注。

相比消費，AI對投資的衝擊更加直接。AI投資還在快速上升期，沒有經歷真正的下滑，但從過去對庫存周期和固定資產投資周期的研究來看，AI生產和投資有非常相似的機制，難以避免會出現庫存和固定資產投資的周期性顯著變化。在目前環境下，大型科技公司為了在競爭中不落後，傾向於前置過度下單。一旦樂觀預期落空，庫存周期調整隨之而來。AI的固定資產投資變動可能更加劇烈。

AI算力資本的半衰期約僅為7至8個季度。作為對比，廠房、傳統設備等常規固定資產的半衰期長達10年。這種高無形折舊使企業陷入了「囚徒困境」式的投資競賽：不投資面臨技術代差被淘汰的風險，跟風投資又面臨需求不及預期、資產迅速貶值的重大損失。在兩難境地中，投資決策被迫短期化、高頻化。這種環境下，市場預期很容易變成極具傳染性的情緒放大器。在繁榮期，錯失恐懼催生過度投資；在退潮期，悲觀預期引發現金流收緊與投資驟停。這種「預期一行為一現實」的順周期自我實現，最終引發了顯著超出傳統行業的投資波動。

避免出現供給壟斷

AI技術幫助下，企業能夠更快、更低成本調整價格和產量，消費者可以更容易比較價格、質量和隱藏條款，金融機構也能利用更多信息識別小微企業和缺少抵押物的借款人。這些變化有助於供求更快匹配，提高市場自我調節能力。對政府而言，AI還可以提高經濟監測的及時性，幫助識別供給衝擊與需求衝擊。

同一技術也可能產生相反結果。AI發展需要巨額資本投入、算力基礎設施、大規模數據、雲平台、模型生態和用戶入口。苛刻的要素投入要求

下，只有少數企業能夠參與。一旦少數企業在算力、數據、模型和平台入口上形成領先優勢，就可能導致在供給方形成事實上的「自然壟斷」。

AI的出現對於市場機制究竟是改善還是破壞不確定？從純粹的技術角度看，AI可以更充分地傳遞和處理信息，減少供求雙方之間的信息不對稱，降低菜單成本，讓價格更靈活地反映市場供求信息，市場更加有效；AI還能給小企業賦能，幫助他們與大企業競爭。從機制設計層面看，企業可以憑藉巨大資本投入和網絡效應強化市場勢力，疊加利潤最大化目標下的AI算法，再疊加利潤提升和巨大資本投入之間的正向反饋機制，不斷放大市場勢力，破壞市場效率。究竟哪種力量佔上風，不僅要看AI技術自身的變革和應用，還要看AI治理政策能否合理應對。

長期增長四點建議

總體看，AI的長期增長潛力很大，但短期宏觀影響可能首先表現為投入增加、行業分化和投資波動。治理重點是「如何讓AI穩定、廣泛地提高生產率」。以下是筆者四點建議：

一是促進生產率紅利廣泛擴散。繼續支持芯片、算力、基礎模型等關鍵環節，同時把更多政策資源用於行業應用、組織重構和中小企業數字化。建設統一開放的國內市場，減少地區和行業壁壘，以競爭推動企業發現瓶頸、持續創新。

二是建立適應AI投資周期的宏觀穩定框架。貨幣政策既要保持較低、穩定的通脹預期，也要關注AI資產價格背後的槓桿和信用擴張。金融監管應加強對數據中心融資、私募基金、資產證券化、表外合作和非銀行機構交叉持倉的監測，開展收入下修、設備快速貶值和融資收緊等壓力測試。

三是緩解收入和就業調整壓力。完善失業保險、職業培訓和公共就業服務，幫助勞動者向新崗位轉移；繼續發揮社會保障和公共服務穩定家庭消費的作用。同時，政策不能只靠再分配，應改善創業環境，支持新技術應用和新企業進入，以新產業、新服務和人機協作創造就業。

四是維護開放、靈活、有彈性的競爭機制。防止少數企業同時控制雲服務、算力、數據、模型和分發入口；推動數據和接口在安全前提下開放，增強中小企業獲取關鍵投入的能力。把算法定價和算法協調納入反壟斷分析，對大型平台開展必要的算法審計。強化數據可攜帶、模型兼容和用戶退出權，降低企業、消費者和開發者轉換平台的成本。

（作者為中國社會科學院世界經濟與政治研究所副所長）

擴大內需 推動經濟均衡發展



建言獻策

回顧近二十年來，海外學術界與政界對中國經濟崛起造成衝擊的敘事，其核心邏輯經歷了從低端就業、高端產業到全球南方「空間擠壓」的演進過程。筆者以為，對「中國衝擊論」需要秉持辯證與理性觀之。

一方面，中國製造業在全球的競爭優勢，很大程度是市場機制運行的正常結果。中國是幅員遼闊、發展中的人口大國，不同地區的收入水平、要素稟賦差異很大。對小型經濟體而言，一旦工資水平上升，一些勞動密集型產業可能按照「雁形模式」轉移出去；但對於中國而言，東部地區發展之後，中西部地區仍有承接勞動密集型產業的比較優勢。從這個意義上說，中國同時在製造業上中下游產業鏈都具備一定優勢，在經濟學理論上也有很合理的解釋。

另一方面，我們也必須坦誠面對的是，中國長期存在的體制性、結構性問題不能說對外部完全沒有影響。中國企業激烈的「內捲式」低價競爭，並使大量產能向海外銷售，會形成過度依賴出口的增長模式，這些也容易引起貿易夥伴的反彈。

面對複雜的國際政治經濟局面，筆者以為需要努力把「中國衝擊」轉化為全球共享的「中國機遇」。中國本來就秉承共贏理念，調整經濟增長模式，推動內外均衡發展。通過深化國內體制改革拉動內需、開放服務市場分享紅利、傳遞綠色創新共享的發展理念，踐行全球產能合作賦能南方，中國可以化解外部壓力，把自身的產業優勢轉化為引領全球共同繁榮的持久動能。

首先，緩解「中國衝擊」的一個根本性出路，是增強國內需求對國內產能的消化能力。中國已經將政策重心從過去的「生產驅動」逐步轉向「需求驅動」，尤其是提振消費需求，對這方面的改善很有幫助。短期而言，加大逆周期調節力度，避免貿易盈餘持續擴大，加大消費和投資的重要作用，比如加快既有專項債與超長期特別國債的發行與使用進度，適度擴大資金投向範圍，落實好8000億元人民幣政策金融工具等等。從中長期看，完善社會保障體系、提升居民收入、切實提升居民消費能力與意願，讓14億人口的超大規模消費市場成為消化國內優質產能的「壓艙石」，不僅實現內部經濟循環的順暢，更能通過擴大商品與服務進口，讓中國成為全球發展中國家與發達國家的「最

終需求池」。

第二，相比於貨物貿易的巨大順差，中國在服務貿易領域仍有廣闊的開放空間。中國可以大幅放寬金融、醫療、教育、電訊、數字經濟及高科技服務等領域的外資准入限制，打造市場化、法治化、國際化的營商環境。擴大服務業開放不僅能夠吸引高質量外資、引入國際先進服務經驗以倒逼國內體制機制改革，提升進行服務消費的消費者體驗，還能有效縮減總體貿易順差，形成貨物貿易與服務貿易更加均衡、互利共贏的全球合作格局。

第三，中國近些年在經濟增長、高技術行業發展等方面取得了相當大的成績，中國領導人多次提出「人類命運共同體」的理念，強調「創新、協調、綠色、開放、共享」的發展觀，通過有為政府推動科技突破、實現環境保護。這也為諸多南方國家選擇發展道路、決定發展理念提供了新的參考。實際上，中國清潔能源技術在推動「全球南方」國家實現能源轉型、緩解電力匱乏、促進綠色發展方面，提供了大量可操作、可複製的具體案例。

比如，近年中國廉價好用的光伏組件及離網光伏系統對非洲出口大幅增加，一些中國投資還成為當地基礎設施建設資金的重要來源。比如，肯尼亞加里薩（Garissa）50兆瓦光伏電站就由中國進出口銀行提供融資。該項目大幅緩解肯尼亞北部地區的「用電荒」，為其提供了清潔廉價的電力。

企業加速高質量出海

最後，中國可以推動企業高質量「出海」，實施全球產能合作與本地化賦能。中國企業也可以擺脫單純的產品出口模式，加速向「全球化運營」轉型。一方面，可以主動將成熟的勞動密集型及中端製造環節向東南亞、拉美、非洲等發展中國家有序轉移，幫助後發國家建立本土工業體系，創造就業與稅收。另一方面，可以加大中間品、資本品與核心技術的輸出，通過輸出裝備、標準與管理模式，幫助全球南方國家搭建工業化階梯。

實際上，中國在對發展中國家投資方面已取得相當進展。根據商務部數據，截至2024年，中國對非洲直接投資存量達到438億美元。事實勝於雄辯，這些數據和案例是對「中國衝擊論」的最好回應，也是對「中國機遇論」最好的證明。

（作者為京東集團首席經濟學家）



▲中國企業積極「出海」，加速向全球化轉型。圖為比亞迪巴西車廠。

新華社

五年規劃提振信心 樓市穩中向好



樓市新態

雖然近期外圍環境反覆，加息預期亦未見明朗，但本港樓市保持良好勢頭。美國聯儲局上周宣布加息0.25厘，符合市場預期。不過，本港銀行維持最優惠利率不變，對市場信心起了支撐作用。筆者從前線同事與買家的交流中了解到，加息預期對置業者而言只屬心理層面，而且普遍已作好準備，只要市場有合適的機會就立即入市。基於買家的入市意欲未見明顯的減弱，筆者預料，9月份以至第四季度成交將保持活躍。

加息與否暫時塵埃落定，加上特區政府公布首個五年規劃後，本港宏觀政策方向更為清晰，令二手市場更容易形成價格共識。過去幾個月，二手市場因資訊不對稱或對後市看法不同，買賣雙方較多拉鋸；如今買家態度積極，而不少業主叫價更貼近市場水平，議價空間收窄，成交較過去兩季更易達成。

特區政府最新的政策藍圖與土地房屋規劃，為未來數年的房屋供應提供明確方向。五年規劃中北部都會區的發展，以及施政報告中鼓勵生育與引入人才的措施，均令本港人口回升至歷史高位。人口動能正逐步轉化為實質居住需求與投資需求，為樓市提供支撐。

雖然地緣政治與全球通脹仍為環

球經濟帶來壓力，聯儲局亦預告未來或再加息，但準買家與業主普遍已作好心理及財務準備。9月份多個焦點新盤推出並錄得理想銷情，反映市場已充分消化加息預期，整體氣氛持續向好，長線投資者與自住買家均保持積極態度。

另一方面，香港作為國際金融中心的地位依然穩固。最新公布的第40期《全球金融中心指數》顯示，香港位列全球第三、亞洲第一，與次席差距極小。本港今年經濟增長亦保持良好勢頭。旅發局公布，8月初步訪港旅客達546萬人次，按年上升6%，為疫情後單月新高；今年首8個月累計錄約3667萬人次，按年增加11%，反映旅遊及相關消費活動持續恢復。

租務活躍 租金穩步上升

事實上，差餉物業估價署的私樓租金指數已連續多月上升，本港租務市場活躍度高，租金穩步上升，反映居住需求強勁；持續向上的租金回報率亦足以抵銷外圍加息帶來的心理疑慮。踏入第四季度，多個新盤陸續推出，加上租金回報向好及人口增長帶動剛需，預料樓市表現將較第三季度更為突出，全年樓價維持看升約15%。正如筆者早前所言，9月份以至第四季度，絕對會在今年一個理想的置業切入點。

（作者為利嘉閣地產總裁）