

▶中美AI發展路徑存在明顯差異。美國在閉源模型方面具有優勢，中國則在開源模型方面形成了自身特色。 資料圖片

經濟觀察家

當前，全球政治經濟格局正處於深刻調整之中。中國經濟則呈現出「三強三弱」特徵：供強需弱、外強內弱、新強舊弱。在此形勢下，繼續加大財政支持力度、完善社會保障體系、優化以舊換新，並加大對服務消費與新消費的支持，仍是擴大內需、緩解「供強需弱」格局的關鍵抓手。

全球經濟增長動能重塑



金融觀察
沈建光

近期，筆者剛剛在華盛頓參加了B20會議。今年中國主辦的APEC峰會已在深圳成功舉行；年底美國將主辦G20峰會，與G20相關的商界會議B20也在華盛頓舉行。結合近期的國際交流，想重點談談全球政治經濟格局的變化。

當前，全球仍有兩場戰爭在持續，對歐洲經濟造成了非常大的衝擊，也對中東地區產生了重要影響。在此背景下，亞太地區相對穩定，環太平洋地區成為目前較少受到戰爭影響、政治環境相對穩定的區域。中國出口也因此成為中國經濟增長的重要支柱，外需表現相對強勁。

與此同時，歐美之間的裂痕和矛盾正在擴大，經濟發展差距也日益明顯。當前，全球人工智能領域的競爭基本集中在中美兩國。從全球最新獨角獸企業數量來看，美國位居第一，中國位居第二，整個歐洲的獨角獸企業數量合計為116家，而中國達到157家，超過歐洲整體水平30%以上。

歐洲面臨這樣的發展困境，接下來也在討論對中國出口進行限制。因此，我們需要關注明年外部環境的變化：中國對歐洲出口能否像今年一樣保持較高增長？今年中國出口也出現了一些新的亮點，對美出口有所回升。

人工智能競爭加劇

從全球格局來看，人工智能領域的競爭基本集中在中美兩國，兩國經濟總量超過全球的三分之一，人口接近全球的四分之一。今年中美兩國元首頻繁互訪，也體現出中國在全球經濟中的份額和重要性正在大幅提升。與此同時，中國對美國出口的份額有所下降，墨西哥和東盟對美國出口的份額則有所上升，這與中國在這些地區新設產能也存在一定關係。

人工智能正在對全球經濟產生全方位影響，尤其是在美國，這種影響已經十分明顯。通過分析美國數據可以看到，人工智能相關領域的產能和投資大幅上升，而房地產投資則明顯下降，美國經濟內部也出現了較為明顯的分化。無論從投資還是收入增長來看，人工智能已經成為當前美國經濟增長的重要動力。

總體來看，這一輪人工智能浪潮對美國勞動生產率產生了較為明顯的改善。從疫情前後的數據對比，美國勞動生產率出現了一定躍升，但目前難以準確判斷人工智能對於經濟增長的貢獻率。

進一步分析不同行業的人工智能使用情況，人工智能應用程度較高的行業，勞動生產率提升也更快。全球政治經濟格局的演變以及人工智能的應用和發展，都將對不同國家和行業的經濟表現產生深遠影響。

目前，人工智能相關資本開支已經成為美國經濟的重要增長引擎，數據中心、芯片和電力等領域的投資持續增加。人工智能產業鏈銷售收入佔GDP的比重，美國最高，達到1.8%左右。當然，目前也存在一些擔憂，例如美國人工智能融資和投資規模是否過大，是否會進一步加重債務壓力。

今年1月，筆者在瑞士達沃斯參加論壇時，曾聽到黃仁勳提出的「五層蛋糕理論」。從這一理論來看，美國在人工智能應用層和模型層具有領先優勢，中國也在相關領域形成了自身優勢。

從人工智能的實際應用來看，個人層面的使用已經較為廣泛，並獲得了積極反饋。麥肯錫的調查顯示，80%的受訪者認為人工智能提升了個人生產力，約一半的受訪者認為人工智能有助於改善決策。

但在企業層面，人工智能對財務表現和盈利能力的影響還沒有充分顯現。麥肯錫調查顯示，認為人工智能對企業盈利產生正面影響的比例為37%，而認為其已經產生顯著積極影響的比例僅為6%。這與個人層面的使用效果仍存在較大差距。

從中美人工智能發展路徑來看，兩國也存在明顯差異。美國在閉源模型方面具有優勢，中國則在開源模型方面形成了自身特色。中國的另一項重要優勢在於能源保障，尤其是在人工智能發展需要大量能源支撐的背景下，能源優勢和開源模型將成為中國人工智能發展的重要基礎。

中美模型各有優勢

人工智能產業的發展與中國出口密切相關。從當前全球產業鏈調整來看，歐美國家正在推進「中國+N」布局，但中國最大的優勢仍然是產能優勢。雖然中國對美國、日本和歐元區的出口份額有所下降，但對新興市場和發展中經濟體的出口大幅增長，呈現出「西方不亮東方亮」的特點。這也是全球產業鏈重構的重要體現。

今年在大連夏季達沃斯論壇上，中國國務院總理李強強調，**下一階段的全球化將不再以商品交易為主導，而是以創新生態系統和產業能力共享為主導。筆者認為，產業能力共享尤其是中國當前的重要優勢，也是中國為世界帶來「中國機遇2.0」的重要抓手。**

在會議期間，我感受很深的一點是，在中國經營的各國企業能夠迅速找到從研發、試製到量產的合作夥伴，使創新變得更加高效、更加容易。這不僅有助於企業在中國市場取得成功，也能夠提升其面向全球市場的競爭力。這正是中國當前形成的新優勢。

從今年的進博會也可以看到，美國客商來上海參會的人數比上一屆增加了20%。過去，中國市場主要為世界提供市場機遇，可以稱為「中國機遇1.0」；現在，中國不僅提供市場，還能夠依託自身的產能優勢、創新體系以及從研發、試製到量產的全流程合作能力，為全球企業提供新的發展機遇。

與此同時，中國本土產業也在持續升級。外資企業在中國市場的銷售額出現明顯下降，這反映出本土汽車產業正在快速崛起，這也是新質生產力發展和新強舊弱格局的重要體現。

從人工智能領域的中美比較來看，兩國在模型能力和技術路線方面存在差異，美國以閉源模型為主，中國在開源模型方面具有優勢。在硬件和算力方面，英偉達在全球先進AI領域仍具有顯著優勢，但中國相關產業也在不斷發展壯大。

總體來看，全球政治經濟格局的變化以及人工智能的發展，已經與中國宏觀經濟形勢密不可分。

三強三弱特徵明顯

回顧中國經濟三季度形勢，特別是10月份數據公布後的情況，可以看到，近三年來，中國經濟增速雖然有所波動，但總體呈現緩慢下台階的趨勢。今年前三季度經濟增長4.6%，三季度增長4.5%，明顯低於前兩年的水平。

從最新月度數據來看，生產端表現相對較好，工業增加值和服務業保持在5%左右的增長水平，出口、進口增速則達到30%至40%。但在內需方面，固定資產投資，特別是房地產投資、基礎設施投資和製造業投資均出現負增長，社會消費品零售總額增速最新僅為0.4%。供強需弱、外強內弱、新強舊弱的特徵十分明顯。

從消費結構來看，服務消費相對平穩，與商品消費形成了較大反差。2025年左右，兩者增速還比較接近，但目前服務消費已經明顯好於商品消費，成為消費領域的重要亮點。

從出口結構來看，消費電子、機械運輸設備是當前的主要亮點。消費電子出口受到芯片價格大幅上漲的影響。從出口增長的驅動因素來看，價格因素目前已經成為最主要的貢獻因素，其次才是出口數量的增長。

從需求側來看，電子設備以及人工智能相關行業的表現仍然比較好。從產能利用率來看，油氣開採、電子設備、通用與專業設備等領域也有所改善。

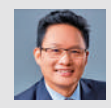
但有一點需要特別警惕，食品、煙酒價格出現下行，外出餐飲等可選消費也有所走弱，尤其是10月份下降比較明顯。這說明部分可選消費需求仍然不足，需要引起重視。

與此同時，居民部門去槓桿的趨勢十分明顯，居民貸款餘額已經出現明顯下降。如何將居民儲蓄轉化為消費動力，是當前需要重點解決的問題。目前居民儲蓄率仍有上升趨勢，居民持續降低債務，也在一定程度上制約了消費增長。因此，供強需弱、外強內弱、新強舊弱的格局仍在延續，甚至有所加劇。

從四季度來看，市場此前期待出台類似2024年「9·24」政策的預期，目前已經落空。現在將進入12月份，中央經濟工作會議料召開，四季度再出台新的政策，可能相對困難，這也會對明年經濟產生一定影響。

（作者為京東科技集團首席經濟學家）

從深圳APEC看AI下半場



共創共享
戈峻

2026年亞太經合組織（APEC）第三十三次領導人非正式會議日前於深圳成功舉行，在為期一周的時間中，不單匯聚了多國元首，還有來自世界各地的海外友人。深圳也藉着今次盛事，向國際展示了其高新科技水平與多元豐富又新穎的機器人及AI應用場景，而從APEC期間各類令人津津樂道的科技新體驗當中，可以發現AI產業的下半場機會已離我們不遠。

對於今次APEC期間深圳向全球展示的人工智能實力，令大家最受震撼的不僅僅是技術的水平，而是這一系列創科成果並非擺出來展覽，而是真真正正、切切實實融入到不同場景中。可以說，這次APEC是中國AI發展的一個重要分水嶺，它不僅是將AI從「可用」走向「真正用起來」，更是第一次把AI和重要國際活動深度嵌入，沒有演示，沒有試玩，是真的讓你能用、要用、愛用。

對此最有體會的相信是新聞從業員，作為「記者大本營」的APEC新聞中心處處不見AI卻處處是AI，大會給他們提供的MediaBuddy媒體採編智能體，沒有數十個電腦文件夾裝着不同類型的資料，記者們也不用浪費時間在海量資料中找特定素材，只要在MediaBuddy說出需要，AI自動搜索顯示相關會議現場圖文或片段，甚至能按要求進一步生成多語言字幕，或者把橫屏素材一鍵轉成適合手機播放的豎屏版本。

此外，國家首個基於開源鴻蒙底座搭建的智慧演播室亦在今次APEC投入使用，演播室包含了攝像、燈光、切換台等設備，搭載智能導播、智能剪輯等多個AI智能體，支持單人及多人工作模式。AI能透過識別發言人姿勢動作或聲音信號自動切換拍攝角度，在多人對談時自動鎖定當時發言者，如果同時間多人發言又懂切換畫面至全景。而演播室的虛擬背景也可隨時轉換，讓播送時能一鍵將背景轉至會議不同地點。從中可見，這些AI智能體不只是供大家參觀的展品，而是默認使用的基礎設施。

令人讚嘆的還不止這些，對着新聞中心內「遊走」的機器人說一聲要吃雪糕或喝咖啡，機器人就會走去相應的自動製雪糕機器人或自動沖咖啡機器人「下單製作」，出餐了再送到點餐者手上，整個過程全部自動化。場外呢？智能環衛機器人潔淨城市的每一角落；巡邏與安保機器人及機器狗在機場、高鐵站、口岸以及會場周邊時刻保持警戒，確保安全。

下游應用即將爆發

當然，還少不了市面上送外賣的無人機、接載賓客的無人駕駛汽車。還有在龍崗阪田的機器人街區，一邊是懂得避讓行人的送貨機器人，另一邊是街頭奏樂的機器人，還有其機器夥伴「聞歌起舞」。此刻，人與智能機器人就那樣和諧地共處在城市脈搏中。

十分重要是，深圳這一幅「人機共存」的畫作，蘊含了AI產業發展的下半場機會。我們都知道這幾年間AI發展一日千里，據資產管理機構Altimeter最新發布的一份有關全球AI全產業鏈利潤拆解報告顯示，今年以來全球AI產業總共賺了6370億美元，總數驚人，但拆開發現，當中90%以上的利潤集中在從事上游硬件的企業手上。換句話說，現時AI最賺錢的是上半場賣鏟子的生意。

不過，摩根大通認為，**硬件拿走絕大部分以上利潤的AI產業格局不會一直持續，到2030年硬件利潤佔比會收縮到30%左右，模型和應用層將拿走超過一半，並貢獻全行業近2/3的利潤增量**。這個預測意味着，AI產業的利潤拐點，也就是下半場機會，會在未來兩三年裏發生。

今次深圳APEC就給企業一個很關鍵的啟示，雖然現在上游硬件的利潤擺在眼前，但門檻也在眼前；下游應用的大爆發雖然還未開啟，但窗口正一點點被打開，與其追着上游，何不盯住拐點，抓AI下半場機會。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

「供平過租」效應 港樓市穩健向上



樓市新態
馬泰陽

最近商界與地產界出現兩宗看似「風馬牛不相及」、卻頗為有趣的話題，不約而同地演繹「精準定位」與「價值重塑」在商業上的重要性。其一，是廣州一款荔枝冰酒，由於登上深圳APEC歡迎晚宴菜單，瞬間引爆搶購潮，據報道，兩小時內狂吸近5000張訂單並全線售罄，帶動網店單日營業額飆升逾900倍。其二，本港大東山一間無水無電的石屋，上周在拍賣場最終以288萬元高價拍出，較開價搶貴6.6倍。

相信不少港人均感到詫異，一間位處深山、缺乏基本生活設施的石屋何以備受追捧？據悉，原來背後買家正是信置家族公司，並計劃聯同慈善基金與大澳文物酒店，將石屋保育活化為高山休憩點，為行山人士提供熱飲補給。這兩宗故事正好印證商業世界的定律：所謂百貨應百客，世上沒有無價值的資產，只有未被發掘的市場角度與潛力。

若將這套「價值重估」的邏輯放諸現時的香港物業市場，同樣清晰可證。當部分準買家或投資者還在觀望外圍環境和息口走勢，於入市上「心大心細」之際，不少精明用家與投資者早已看準本港樓市的內在價值，帶動中小型住宅及頂級豪宅兩大板塊率先突圍。

先看最受用家關注的上車及中小型住宅市場，支持其「價值重估」的最強後盾，正是日益顯著的「供平過租」效應。根據差餉物業估價署最新數據，9月份430平方呎或以下的A類細單位租金回報率企穩約3.5%，對比同期經絡按揭息率指數3.18厘，「細單位租務收益利差」仍達0.32厘，處於過去8個月的次高水平。若以10月份屋苑平均呎租及呎價計算，如荃灣中心、薈朗、金獅花園及嘉輝花園等熱門上車屋苑，每月平均供樓開支較租樓仍低出約16.6%至18.2%。

隨着特區政府各項人才計劃持續發酵，高端人才與各地學子持續落戶，龐大的租務剛需將繼續推高租金，令「租轉買」及長線收租的回報更見吸引。如果說細價樓體現了樓市「剛需與回報」的計算，那麼近期超級豪宅市場的連環成交，則展現環球資金對香港前景的強大信心。近期環球股市投資氣氛趨向審慎，不乏聰明錢流向實物資產避險，帶動港島傳統與豪宅新盤屢現「億元大刁」。

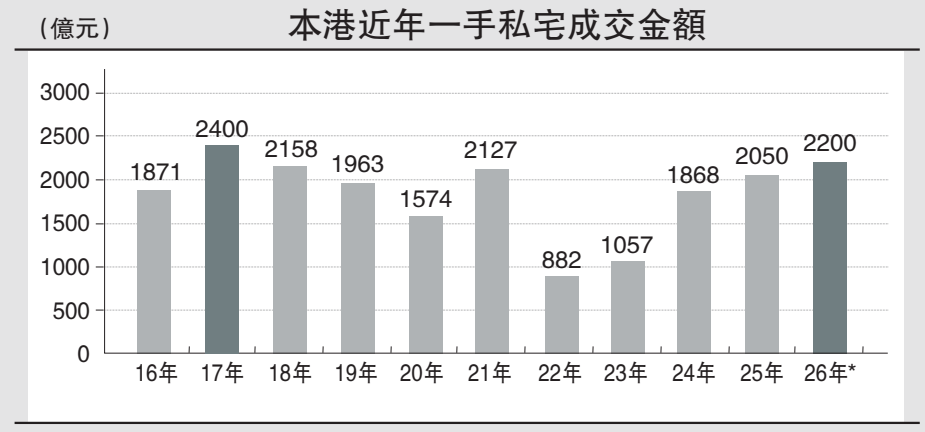
「億元級」豪宅承接力強

例如筆者於專欄屢屢提及的西半山超級豪宅天御系列，日前於兩日內連沽13伙，吸金逾6.4億元；中半山傳統豪宅嘉慧園亦獲買家斥資逾1.6億元承接；南區深水灣徑8號高層大宅早前亦以逾2.94億元易手，呎價高見7萬元；此外，市傳山頂1 PLANTATION ROAD更以約8億元「賣殼」沽出一幢洋房，折合實呎逾10萬元，足證香港頂級物業對環球資金的強大磁吸力。

總括而言，無論是中小型物業的「供平過租」誘因，抑或頂級豪宅的「億元級」承接力，皆反映本港物業的稀缺性與避險增值功能的獨特優勢。本港樓市已具備充足及穩固的基礎，只要外圍不明朗因素逐步消散，有望帶動樓市邁向新一輪穩健向上的周期。

（作者為美聯集團行政總裁暨美聯物業執行董事）

本港近年一手私宅成交金額



註：「*」截至11月26日　　資料來源：美聯物業

責任編輯：許偉生