仅供内部参考，请勿外传

2026 年 6 月 15 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

总量研究

通读 15 篇美联储论文，AI 如何影响经济、通胀及就业？

——解构美国系列第二十一篇

要点

核心观点：

美联储是如何理解 AI 对经济、就业和通胀的影响，进而塑造其货币政策轨迹？通过对十五篇美联储工作论文的梳理，我们发现大部分美联储学者倾向于认为：（1）本轮 AI 周期“投资先行、生产率滞后”，生产率红利兑现尚需时间；（2）就业短期受 AI 影响不超过-0.4%，主要冲击程序员、金融等脑力密集型服务业；但 AI 中长期将广泛带来用工冲击，对应未来 25 年约 1000 万岗位净流失，从而拉大贫富差距、抑制居民支出预期；（3）AI 短期推升通胀、长期带来通缩，短期内沃什试图让其他美联储官员相信“AI 通缩论”有较大难度。

如果“AI 通缩论”落空，美联储会在下半年加息吗？我们认为加息并不是下半年的“必要选项”。第一，SiR-DFM 模型的通胀拆解结果显示，当前通胀压力主要来自油价一次性冲击，“二次通胀”尚未显现，长期通胀预期保持稳定。第二，AI 就业替代担忧、贫富分化加剧已成为居民预期悲观的重要来源，中长期有约 20%受访者预判家庭财务将因 AI 恶化，消费倾向趋于保守，总需求面临内生性收缩压力。第三，当前市场乐观预期已推高资产价格与企业杠杆，基础设施融资链条高度依赖低成本融资接续，加息容易触发债务成本上升与资产价格回调，从而冲击主要依赖于 AI 资本开支的美国经济，迫使货币政策谨慎应对。

经济篇：AI 如何影响经济？——资本开支正在路上，生产率红利兑现需要时间。

美联储认为，AI 对经济的拉动主要是在于其资本开支，长期看 AI 有望拉动美国生产率提升 1-2 个百分点，但红利兑现需要漫长时间，电力、第一代计算机等技术均经历数十年才对生产率产生显著影响。换句话说，一旦 AI 的资本扩张速度放缓，经济增长预期或随之变化。

就业篇：AI 对劳动力市场的重塑——替代效应已现，总体冲击尚属温和，但需关注就业规模下滑、贫富分化的长期尾部风险。

短期内 AI 是冲击就业的“慢变量”，企业招聘基本平稳，但金融、信息业等 AI 高暴露度职业已受到结构性冲击，并在近期的非农数据中体现。在长期维度上，AI 指向广泛的就业冲击，美联储预计劳动力参与率在 2050 年降至 55.0%，意味着约 1000 万岗位的净流失，且由于 AI 产权、算力向资本集中，贫富差距或继续恶化，部分解释了当前美国消费者预期疲软的原因。

通胀篇：AI 能否压制通胀？——短期警惕 AI 特有的滞胀和金融风险

AI 既不是简单的通缩力量，也不是单纯的通胀推手。纽约联储提示警惕 AI 特有的滞胀风险，AI 落地初期，技术摩擦拉低实际生产率，资本开支快速扩张推动结构性涨价，从而带来成本推动型通胀；同时市场的乐观预期推高资产价格、杠杆率，加剧金融脆弱性，经济体同时面临通胀上行与金融风险累积，形成“AI 型滞胀”。这一风险在 AI 基础设施融资链条快速复杂化的背景下更值得关注。

货币政策：降息 or 加息，AI 时代美联储将如何抉择？

通过 SiR-DFM 模型的拆解结果发现，当前通胀抬升主要源于油价带来的一次性冲击，且通胀预期依然受控。对于沃什而言，即使没有“AI 通缩论”与截尾 PCE，呼吁“看穿”油价冲击的策略仍有概率获得认同，加息并不是今年下半年的“必要选项”。但需要紧密跟踪通胀预期的变化，如果霍尔木兹海峡长期无法开放，油价冲击长期化导致通胀预期持续上行，美联储届时不得不向“鹰派”转向。

风险提示：全球大宗商品价格出现波动，美国经济超预期衰退。

作者

分析师：赵格格
执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

分析师：周欣平
执业证书编号：S0930525070005
010-57378026
zhouxinping@ebscn.com

相关研报

黄金 VS 美元：避险排序何时切换？——解构美国系列第二十篇（2026-03-30）

特朗普能否开启“黄金时代”？——解构美国系列第十九篇（2026-02-26）

沃什将如何重塑政策路径与市场预期？——解构美国系列第十八篇（2026-01-31）

美国政府停摆：阴影逐步消散——解构美国系列第十七篇（2026-01-21）

2026 年特朗普将如何启动住房改革？——解构美国系列第十五篇（2025-12-18）

美元指数突破 100 后，强势美元将维持多久？——解构美国系列第十四篇（2025-11-06）

减税法案顺利落地，可以对冲关税压力吗？——解构美国系列第十三篇（2025-07-04）

近期美债收益率为何再次上行？——解构美国系列第十二篇（2025-05-16）

特朗普释放和解信号，中国掌握谈判主导权——《大国博弈》系列第八十三篇（2025-04-27）

关税互搏，中美经济韧性谁更强？——《大国博弈》系列第八十二篇（2025-04-10）

特朗普升级全球关税战，对华后续军棋推演——《大国博弈》系列第八十一篇（2025-04-03）

减税法案或是美国经济预期转折点——解构美国系列第十一篇（2025-03-26）

美国政府停摆迫近，影响几何？——《大国博弈》系列第八十篇（2025-03-11）

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、经济篇：AI 将如何影响生产率？——AI 将引发新一轮技术革命，但生产率红利需要等待 ... 4
二、就业篇：AI 对劳动力市场的重塑——替代效应已现，关注长期尾部风险 ... 7
三、通胀篇：AI 能否压制通胀？——短期警惕 AI 特有的滞胀和金融风险 ... 11
四、结论 ... 13
五、风险提示 ... 14



仅供内部参考，请勿外传

图目录

图 1：首款大众化产品面世 2–3 年后，计算机与生成式人工智能的应用普及情况对比 4
图 2：从 AI 相关贸易量来看，中美在全球处于领先地位，欧盟在规模上远小于中美 4
图 3：人工智能与电力创新的平行时间线 5
图 4：NBER 调查指出，高管们认为过去三年中 AI 对自有企业的影响较小，9 成企业认为 AI 对就业或生产率没有影响 5
图 5：近几个季度，AI 相关投资成为拉动美国 GDP 增长的主要贡献项 6
图 6：2026 财年一季报发布后，美国头部 AI 公司的营收均超预期，市场进一步上调了其 2026 财年的资本开支预测 6
图 7：2026 年人工智能对美国分行业及整体就业的预期影响 7
图 8：自 2022 年 11 月 ChatGPT 推出以来，程序员职业的就业增速（左图）已显著低于非编程行业（右图） 7
图 9：亚特兰大联储调查显示，房地产和租赁业、金融业、休闲酒店餐饮业等服务业面临更高的被 AI 替代的风险 8
图 10：将近 21%的受访者认为人工智能将导致自身财务状况在 1-5 年内恶化 8
图 11：芝加哥联储调查显示，专家与民众普遍预判到 2030 年 AI 将大幅进步，中速与高速发展情景发生的概率合计在 50%以上 9
图 12：芝加哥联储调查显示，无论 AI 扩散情景如何，在更长的时间维度上，就业规模都将下降 9
图 13：芝加哥联储调查显示，在 AI 广泛、高速运用的情景下，TFP 将在中长期实现接近 1 个百分点的涨幅 10
图 14：芝加哥联储调查显示，人工智能技术的快速进步预计会进一步拉大不平等差距 10
图 15：2022 年以来，美国电力价格进入上行周期 11
图 16：据 EPRI 预测，到 2030 年美国数据中心可能消耗美国发电量的 9%-17%，是当前水平的 2 倍以上 11
图 17：当下美国通胀的抬升主要源于油价带来的一次性冲击 12
图 18：纽约联储调查显示美国通胀预期依然受控 12

表目录

表 1：美联储及相关机构的工作论文关于 AI 生产率影响的核心结论梳理 6
表 2：非农数据显示，今年以来信息业、金融活动就业明显偏弱，反映了 AI 技术变革带来的行业重塑 7
表 3：美联储及相关机构工作论文关于 AI 就业影响的核心结论梳理 10
表 4：美联储及相关机构工作论文关于 AI 通胀影响的核心结论梳理 13

仅供内部参考，请勿外传

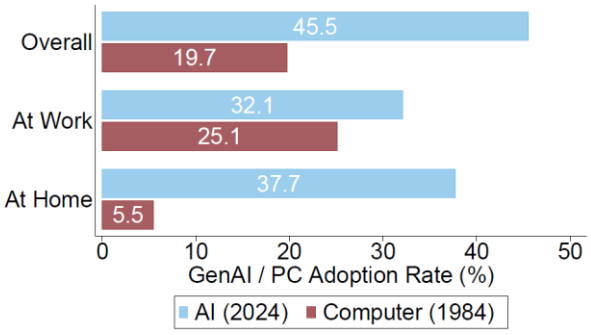
一、经济篇：AI 将如何影响生产率？——AI 将引发新一轮技术革命，但生产率红利需要等待

截至目前，美联储已经形成高度共识，生成式人工智能（GenAI）正成为自电力、计算机技术以来最重要的通用技术（General Purpose Technology，GPT）。2025 年 6 月，美联储理事会论文《生成式人工智能的十字路口：灯泡、发电机还是显微镜？》将 GenAI 认定为同时具备“通用技术”（GPT，如发电机，通过持续催生衍生创新、迭代进步、长期驱动增长）和“发明方法的发明”（IMI，如显微镜，通过提升研发效率、降低创新成本、长期放大增长潜力）双重属性的技术，是历史上少有的能同时通过“扩散效应”和“研发效率提升”两条路径持续拉高生产率的技术。

从当前数据看，AI 的扩散速度已经快于 PC 时代。2025 年 10 月，圣路易斯联储论文《生成式 AI 的快速普及》指出，截至 2024 年底，美国 18-64 岁人口中 45.5%已使用生成式 AI，职场渗透率（32.1%的人至少每周在工作中使用一次），与首款大众电脑推出 3 年后的 1984 年相当。特别的，若考虑非工作环境，人工智能的普及率（37.7%，2024 年）远高于彼时的个人电脑（5.5%，1984 年），可见 AI 个性化、低门槛、多样化的商业应用等使得 AI 的普及程度远快于 PC 时代。

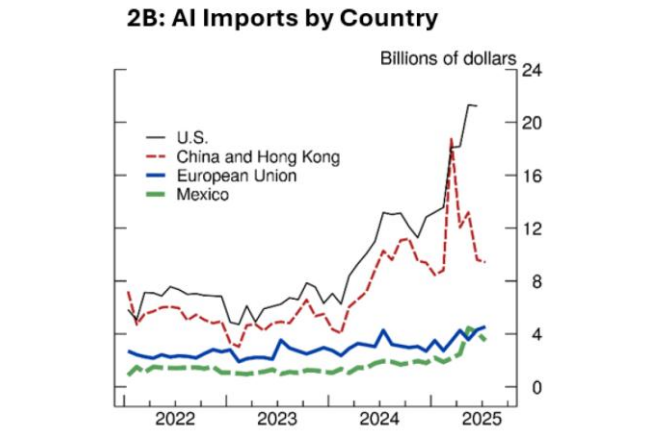
同时，AI 基础设施投资热潮已先于生产率改善而到来。2026 年 2 月，美联储在《AI 基础设施热潮的全球贸易效应》中指出，2025 年美国数据中心支出规模超过 5000 亿美元，AI 相关贸易在全球商品贸易中的份额从 2018 年的 1%升至 2025 年的 2%，AI 相关商品的贸易总额在 2025 年上半年同比增长 65%。

图 1：首款大众化产品面世 2–3 年后，计算机与生成式人工智能的应用普及情况对比



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：IBM PC 于 1981 年推出，被视作首款面向大众市场的计算机产品。ChatGPT 于 2022 年 11 月发布，被视作首款面向大众市场的生成式人工智能产品。生成式人工智能相关数据来源于 2024 年 8 月和 11 月轮次的 RPS 调查。

图 2：从 AI 相关贸易量来看，中美在全球处于领先地位，欧盟在规模上远小于中美



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：与人工智能（AI）相关的出口产品为 HS 代码 8471.50、8471.80 和 8473.30 的总和衡量，这些代码包括服务器、图形处理单元及与 AI 硬件相关的其他产品。

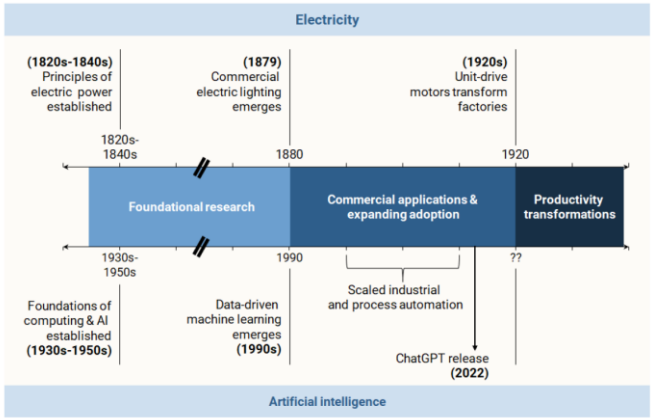
仅供内部参考，请勿外传

但相比于投资的乐观，大部分美联储学者倾向于本轮 AI 周期“投资先行、生产率滞后”的特征，生产红利需要等待时间。2026 年 2 月，旧金山联储行长戴利在演讲中指出，电气化从法拉第发现电流到电力真正提升生产率用了近 100 年，AI 仍处于类似的扩散中期，人工智能节省了时间和金钱，但未能颠覆性改变整个流程，“使电力成为通用技术的因素不仅仅是技术，而是理念，创新型企业利用想象力和创造力重新开始，构建一个以电力为主导的世界，而不是在蒸汽动力世界中利用电力，人工智能也可能面临同样的问题”。

2025 年 7 月，NBER 论文《AI 与美联储》也指出生产率“J 型曲线”，即新技术的价值释放存在滞后效应：初期因组织调整、技能培训等投入，生产率可能短暂下滑，待互补资产成熟后才持续增长，电力、第一代计算机等技术均经历数十年才对生产率产生显著影响。

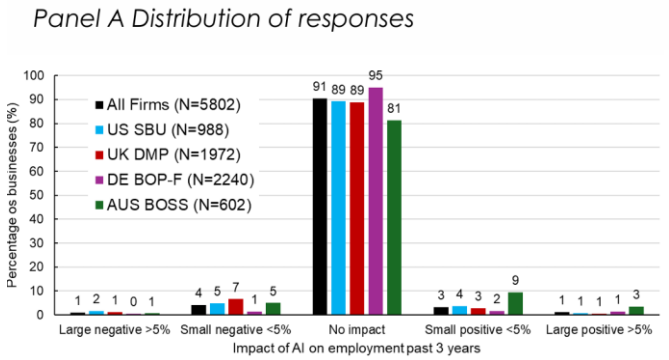
在实证层面，2026 年 2 月，NBER 通过调查近 6000 名美国、英国、德国等企业高管，发现 69%的公司积极使用人工智能，但高管们认为过去三年中 AI 对所在企业的影响较小，9 成企业认为 AI 对就业或生产率没有影响。

图 3：人工智能与电力创新的平行时间线



资料来源：美联储，光大证券研究所

图 4：NBER 调查指出，高管们认为过去三年中 AI 对所在企业的影响较小，9 成企业认为 AI 对就业或生产率没有影响



资料来源：NBER，光大证券研究所；注：调查时点为 2026 年 2 月

从更长期的维度看，AI 预计带来的生产率提升为 1-2 个百分点，有望成为未来美国经济的“核心变量”。其中，堪萨斯城联储（2026.2）指出自 GenAI 出现后，2022 年至 2025 年的美国劳动生产率年化增速为 2.5%，约为 2010-2019 年 1.2%的两倍。NBER（2026.2）的企业调查结果显示高管预测未来三年 AI 将产生显著影响，预测 AI 将平均提升公司生产率 1.4 个百分点。圣路易斯联储（2025.10）估算的 GenAI 带来的工作时间节省约为总体工时的 1.4%。NBER（2024.5）基于 Hulten 定理估算 AI 带来的全要素生产率（TFP）增益在 10 年内不超过 0.66 个百分点，若考虑到早期数据来自于容易学习的任务而未来更依赖于复杂任务，估算结果或降至 0.53 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传

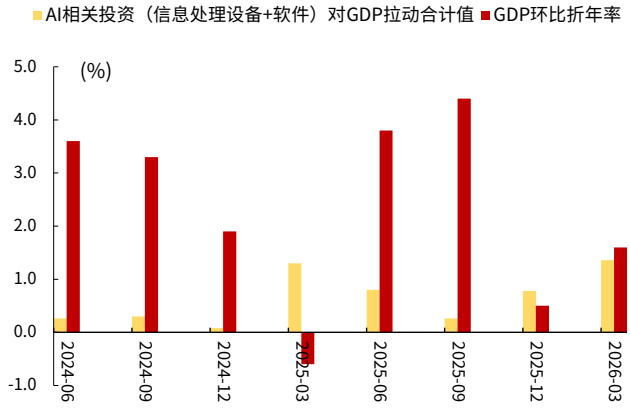
表 1：美联储及相关机构的工作论文关于 AI 生产率影响的核心结论梳理

论文	发布机构/时间	核心结论
美国生产力新篇章	堪萨斯城联储（2026.02）	美国劳动生产率自 2022 年第三季度（即 GenAI 工具商业化推出时间节点）起显著超过疫情前趋势，**2022-2025 年年化增速达 2.5%，约为 2010-2019 年 1.2%的两倍**；AI 高采用率集中于零售、信息等行业。
AI 与美联储	NBER（2025.07）	生产率“J 型曲线”，即新技术的价值释放存在滞后效应。
AI 基础设施热潮的全球贸易效应	美联储理事会（2026.02）	AI 投资热潮重塑全球供应链；美国主导数据中心建设，中国台湾核心供应芯片。2025H1 的 AI 相关贸易额 2720 亿美元，同比+65%；2025Q2 中国台湾 AI 相关出口占 GDP 14%。
生成式人工智能的十字路口：灯泡、发电机还是显微镜?	美联储理事会（2025.06）	GenAI 兼具 GPT+IMI 双重属性；扩散与研发效率提升两条路径均可拉高生产率。GPT 对生产力的影响本质上是缓慢的，因为这涉及到配套投资。例如，它对固态计算生产力水平的影响很大，但这种影响历经数十年才显现出来，削弱了其对生产力增长的作用。
AI 时刻？可能性、生产力与政策	旧金山联储（2026.02）	大多数宏观研究发现 AI 对生产率的显著影响尚不明确；变革需要时间；需要在数据和商业中寻找早期指标。
AI 的简明宏观经济学	NBER（2024.05）	**过去 10 年内，AI 带来的 TFP 增益最多不超过 0.66 个百分点**，且这仍是高估——因为当前实验证据来自相对容易标准化的任务，而未来效益更多来自依赖情景判断的复杂任务，基准估算可能仅为 0.53 个百分点。
关于人工智能的公司数据	NBER（2026.02）	高管认为过去三年 AI 对所在企业的影响较小，九成企业认为 AI 对就业或生产率没有影响。**高管预测未来三年 AI 将产生显著影响，预测人工智能将平均提升公司生产率 1.4 个百分点。**
生成式 AI 的快速普及	圣路易斯联储（2025.10）	首款大众化产品面世 2–3 年后，考虑非工作环境，人工智能的普及率（37.7%，2024 年）远高于个人电脑（5.5%，1984 年），可见 **AI 个性化、低门槛、多样化的商业应用等使得 AI 的普及程度远快于 PC 时代，估算 AI 将带来总体生产率提升 1.4 个百分点。**

资料来源：美联储，光大证券研究所

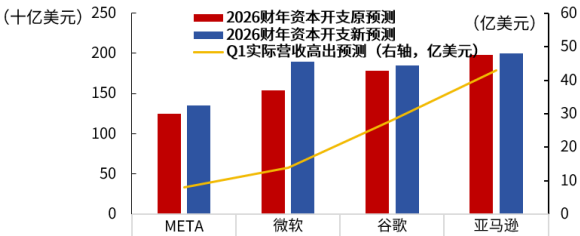
总体来看，美联储相关研究认为，AI 已经形成新一轮资本开支周期，并有望长期推高美国经济的潜在增速，预计生产率提升为 1-2 个百分点。但由于当前 AI 仍处于技术扩散早期，其生产红利可能需要较长时间才能真正兑现。换句话说，**当前美国经济的韧性主要是由 AI 带来的资本扩张驱动，并非 AI 引领的实际经济动能上行，短期内经济韧性将高度依赖 AI 的资本扩张与融资接续，一旦 AI 的资本扩张速度放缓，经济增长预期或随之变化，美国科技企业的融资情况或将成为跟踪美国经济变化的核心变量。**

图 5：近几个季度，AI 相关投资成为拉动美国 GDP 增长的主要贡献项



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：2026 财年一季报发布后，美国头部 AI 公司的营收均超预期，市场进一步上调了其 2026 财年的资本开支预测



	META	微软	谷歌	亚马逊
2026财年资本开支原预测	125.4	153.7	178.3	197.7
2026财年资本开支新预测	135	190	185	200
Q1实际营收高出预测（右轴，亿美元）	8	14	28	43

资料来源：Bank of America，光大证券研究所；注：“新预测”指 2026 财年一季报发布后，市场更新的对美国头部 AI 公司 2026 财年的资本开支预测

仅供内部参考，请勿外传

二、就业篇：AI 对劳动力市场的重塑——替代效应已现，关注长期尾部风险

对于就业市场，AI 对就业的替代效应已经出现，但属于“慢变量”，替代效应仍在早期且高度集中于部分行业，尚未形成系统性的就业危机。2026 年 3 月，亚特兰大联储论文通过覆盖约 750 名 CFO 的调查，估计 2026 年 AI 对总体就业的影响不超过-0.4%，AI 的替代效应短期影响相对有限，其中整体就业规模将减少约 50.2 万人，半数以上的就业流失来自于高技能服务业。

特别地，对于编程最密集、AI 暴露度高的程序员职业，2026 年 3 月美联储理事会的研究指出，自 2022 年 11 月 ChatGPT 推出以来，程序员职业的就业总量未明显收缩，但增长增速已显著低于对照组，年增速差距约 3 个百分点。不过积极的信号是，工资数据显示程序员行业的薪资并未出现明显波动，这与替代理论（岗位需求预期会影响工资）不符，说明当前 AI 对行业冲击更多是需求弹性调整，指向至少在当前阶段，AI 冲击并未导致岗位的大规模消亡，更多地还是用工扩张的放缓。

图 7：2026 年人工智能对美国分行业及整体就业的预期影响

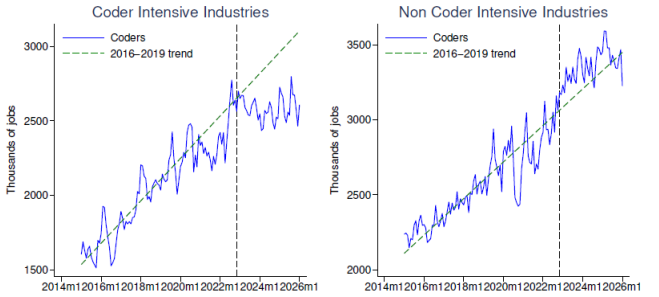
Table 5: Sectoral and Aggregate AI-Driven Employment Changes, 2026

	Mfg& Construct	Low-Skill Services	High-Skill Services	Finance
Δ Empl, %	-.259%	-.12%	-.514%	-1.204%
	(-.559%, .041%)	(-.406%, .167%)	(-.84%, -.187%)	(-1.602%, -.806%)
Δ Empl, count (thousands)	-58	-62	-272	-111
	(-124, 9)	(-209, 86)	(-444, -99)	(-148, -74)

	Count	% of Labor Force
Aggregate Δ Empl	−502	−0.370%
	(-925, -78)	(-0.70%, -0.01%)

资料来源：美联储，光大证券研究所；注：该表格列出了 2026 年各行业及整体因 AI 带来的就业预期变化。平均效应通过代表性权重和重要性权重进行加权计算。就业人数以千人为单位，基于覆盖行业内劳动力占比得出。括号内为 95%置信区间。

图 8：自 2022 年 11 月 ChatGPT 推出以来，程序员职业的就业增速（左图）已显著低于非编程行业（右图）



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：虚直线表示 ChatGPT 发布日期（2022 年 11 月），绿色虚斜线代表 2016-2019 年的趋势水平，左图代表的编码密集型行业是指编码人员占比超过 10%的行业，右图中的非编码密集型行业为其余行业。

表 2：非农数据显示，今年以来信息业、金融活动就业明显偏弱，反映了 AI 技术变革带来的行业重塑

(单位：千人)	2025/11	2025/12	2026/01	2026/02	2026/03	2026/04	2026/05	前三个月平均	(单位：千人)
新增非农总计	41	-17	160	-156	214	179	172	188	新增非农总计
私人部门	72	-7	180	-148	202	177	120	166	私人部门
商品生产	25	-21	45	-21	33	14	28	25	商品生产
采矿业	-1	-1	-2	-1	3	5	4	4	采矿业
建筑业	36	-7	45	-21	15	9	17	14	建筑业
制造业	-10	-13	2	1	15	0	7	7	制造业
耐用品	-3	-5	6	8	13	2	17	11	耐用品
汽车及零部件	0	-4	1	5	2	-5	4	0	汽车及零部件
非耐用品	-7	-8	-4	-7	2	-2	-10	-3	非耐用品
服务生产	47	14	135	-127	169	163	92	141	服务生产
批发业	-6	-6	2	8	-2	-2	-4	-2	批发业
零售业	-1	-24	13	0	10	24	-1	11	零售业
运输和仓储业	-59	-5	23	-46	25	39	1	22	运输和仓储业
公用事业	2	1	0	2	-1	1	1	1	公用事业
信息业	-5	-6	-27	-23	1	-8	-2	-3	信息业
金融活动	1	1	-39	2	-17	-6	-22	-15	金融活动
专业和商业服务	56	-19	36	4	28	22	6	19	专业和商业服务
临时服务	14	-14	19	2	8	9	1	6	临时服务
教育和保健	56	38	119	-49	95	54	40	63	教育和保健
医疗、社会救助	60	42	107	-30	93	58	47	66	医疗、社会救助
休闲和酒店业	-12	25	5	-31	44	30	70	48	休闲和酒店业
其他服务	16	8	3	6	-14	9	3	-1	其他服务

资料来源：WIND，光大证券研究所；注：“前三个月滚动平均”指 2026 年 3 月至 5 月平均值
备注：单元格的颜色是指，横向对比来看，红色数值代表偏热，绿色数值表示偏冷

仅供内部参考，请勿外传

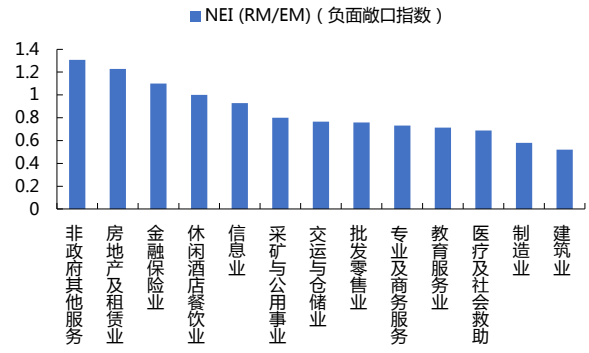
就影响看，AI 对就业市场的冲击更多是“结构性”的。与以往的工业革命、计算机革命不同，过去的技术革命主要冲击的是以体力性、常规性任务为主的工作，但 GenAI 的核心优势在于处理认知型、非常规型任务，这在技术革命史上尚属第一次，这一差异使得白领岗位、脑力劳动密集型面临前所未有的挑战。

AI 浪潮下，哪些行业更容易受到冲击？对于这个问题，亚特兰大联储论文（2026.3）基于 750 名企业 CFO 的问卷调研数据，构建了负面敞口指数（NEI）。对于企业而言，提及 AI 能够提升工作效率的频率普遍高于替代效应，大多数行业的 NEI 指数均低于 1，表明至少在目前，企业更倾向于将 AI 视为提升员工生产力的工具，而非取代岗位。

但不同行业间存在显著差异，房地产和租赁业（1.23，指 NEI 指数，>1 表示人工智能被更多地描述为取代而非强化工作任务，下同）、金融业（1.10）、休闲酒店餐饮业（1.00）以及信息行业（0.93）的 NEI 指数相对较高，意味着对于上述服务业，AI 被更多地讨论为替代员工的工具。与之相对，制造业、建筑业的 NEI 指数明显更低，说明对于制造业而言，AI 赋能的效果比服务业更强。

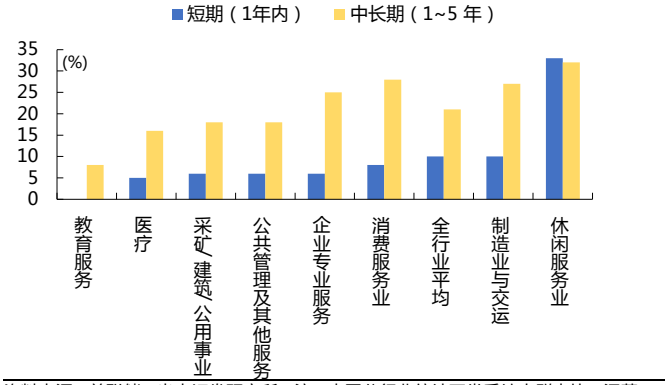
尽管 AI 对就业的冲击属于“慢变量”，且具有“结构性”的特征，但值得注意的是，AI 依然导致了居民对未来的“弱预期”。2024 年 12 月，波士顿联储通过纽约联储消费者预期调查（SCE）进行了一项覆盖约 1300 名美国家庭户主的全国性调查，发现短期（1 年内）仅 10%受访者预判家庭财务受 AI 拖累下行，但中长期（1～5 年）该比例翻倍至 21%，可见对 AI 的就业替代担忧已成为美国居民预期悲观的原因之一。在细分结构上，AI 对就业替代担忧比例最高的具体行业是休闲服务行业（包括艺术娱乐以及酒店和餐饮行业的工作）和消费者服务业（包括信息服务岗位，如图书馆员和云计算专业人士，以及金融、保险和房地产等岗位），与前文亚特兰大联储的调研数据相印证。

图 9：亚特兰大联储调查显示，房地产和租赁业、金融业、休闲酒店餐饮业等服务业面临更高的被 AI 替代的风险



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：表格基于企业的开放式回答，汇总了各行业的人工智能使用情况。负面敞口指数（NEI），定义为某行业中提及取代的次数与提及强化的次数之比。指数大于 1 表明，在该行业中，人工智能被更多地描述为取代而非强化工作任务；指数小于 1 则表明，提及强化的表述占主导地位。

图 10：将近 21%的受访者认为人工智能将导致自身财务状况在 1-5 年内恶化



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：本图分行业统计两类受访人群占比：深蓝色柱代表认为未来 1 年内 AI 会造成个人财务恶化的受访者比例；浅蓝色柱代表认为未来 1~5 年内 AI 会造成个人财务恶化的受访者比例。

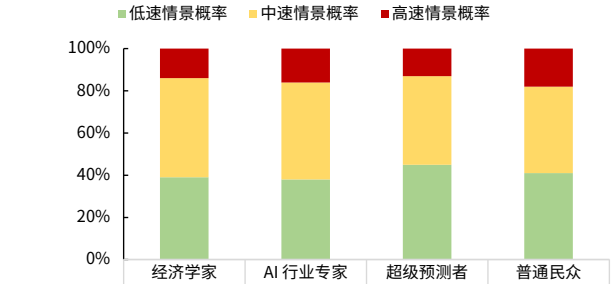
仅供内部参考，请勿外传

最后，芝加哥联储（2026 年 3 月）在更长的时间维度上，分情景探讨了 AI 对美国经济和就业市场的影响。芝加哥联储通过对经济学家、AI 行业专家、过往预测准确率拔尖的超级预测者以及普通民众四个群体的调研发现：第一，全组别普遍预判到 2030 年 AI 将实现大幅进步，中速与高速发展情景发生的概率合计在 50%以上，意味着未来 5 年内，AI 将有望成为全领域的高效协作工具，基本实现编程自动化，极大提高研发效率，在家政领域比肩人类。

- 低速情景：AI 仅作为人类辅助工具，可完成博士水准文献梳理、半数单日编程工作、商超自动补货、家用洗碗机分拣等基础任务。
- 中速情景：AI 成为全领域高效协作工具，实验室自主加速研发、绝大多数周期性编程自动化、家政机器人效率比肩人类、自动驾驶全路况落地。
- 高速情景：AI 在绝大多数脑力、体力工作上超越人类，科研周期从数年压缩至数日；全品类程序员、法务助理、行政文员岗位可被替代；工业、家用全品类机器人实现通用作业。

第二，对就业市场而言，无论 AI 扩散情景如何，在更长的时间维度上，AI 将不可避免地导致就业规模下降。截至 2026 年 5 月，美国劳动参与率为 61.8%，经济学家预测在 AI 扩散缓慢情景下，劳动参与率将在 2030 年降至 61.0%，若在快速情景下，参与率将进一步降至 59.3%，是自 20 世纪 70 年代以来，美国劳动力参与率首次跌破 60%，若进一步延长时间区间，在 AI 实现高速发展的情境下，劳动力参与率将在 2050 年降至 55.0%，意味着约 1000 万岗位的净流失，揭示了未来劳动力市场的尾部风险。

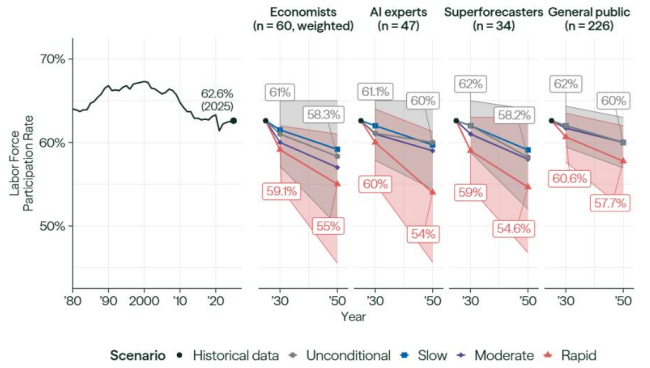
图 11：芝加哥联储调查显示，专家与民众普遍预判到 2030 年 AI 将大幅进步，中速与高速发展情景发生的概率合计在 50%以上



	经济学家	AI 行业专家	超级预测者	普通民众
高速情景概率	14%	16%	13%	18%
中速情景概率	47%	46%	42%	41%
低速情景概率	39%	38%	45%	41%

资料来源：美联储，光大证券研究所；注：图中数据为对 2030 年前人工智能发展情景预测的平均概率。

图 12：芝加哥联储调查显示，无论 AI 扩散情景如何，在更长的时间维度上，就业规模都将下降



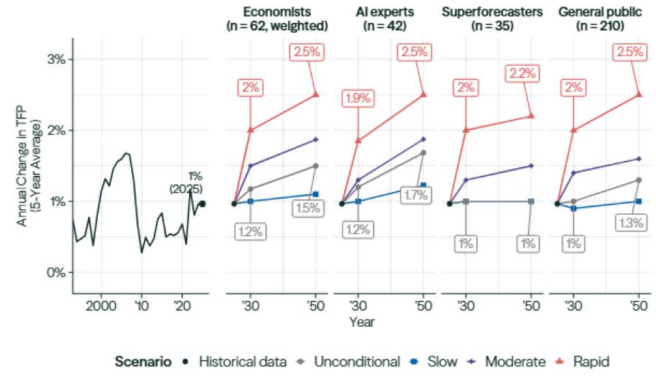
资料来源：美联储，光大证券研究所；注： 图中折线代表全体受访者预测值的中位数，红色代表高速情景，紫色代表中速情景，蓝色代表低速情景，灰色代表无 AI 的基准情景；阴影区间对应预测结果的第 10 百分位数中位数至第 90 百分位数中位数区间

第三，对经济而言，AI 有助于提升生产率，但“K 型分化”仍将延续，人工智能技术的快速进步预计会进一步拉大不平等差距。一方面，展望 2030 年，在基准情景下（未出现 AI 冲击），美国全要素生产率（TFP）预测值集中在 1.0%（超级预测者和普通公众）至 1.2%（经济学家和人工智能专家）之间，对 2050 年 TFP 的预测值集中在 1.0%至 1.7%之间。但若 AI 实现快速发展，TFP 的预测值将相较于基准情景大致翻倍，2030 年升至 1.9%至 2.0%之间，2050 年升至 2.2%至 2.5%之间，也即在 AI 广泛、高速运用的情景下，TFP 将在中长期实现接近 1 个百分点的涨幅。

仅供内部参考，请勿外传

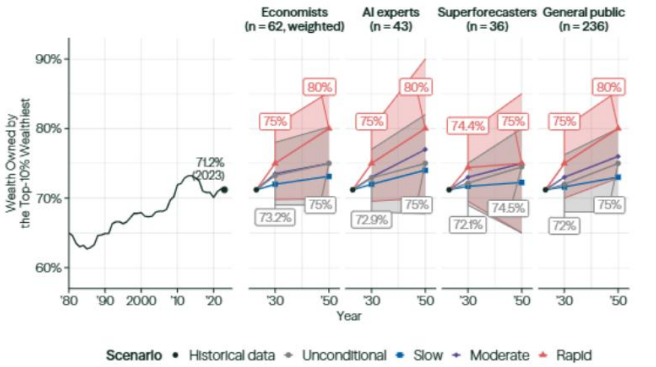
但另一方面，由于 AI 产权、算力资本以及利润向资本方集中，美国居民增收幅度将不及顶层人群，贫富差距程度预计将会进一步恶化。经济学家预测在基准情形下，美国财富排名前 10% 家庭的持有财富占比到 2030 年为 73.2%，2050 年将达到 75.0%，但在 AI 快速发展情景下，不平等程度上升速度更快，2030 年将升至 75.0%，2050 年将达到 80.0%，指向人工智能技术的快速进步预计会进一步拉大不平等差距。

图 13：芝加哥联储调查显示，在 AI 广泛、高速运用的情景下，TFP 将在中长期实现接近 1 个百分点的涨幅



资料来源：美联储，光大证券研究所；注：图中折线为所有受访者给出的预测值的中位数，红色代表高速情景，紫色代表中速情景，蓝色代表低速情景，灰色代表无 AI 的基准情景

图 14：芝加哥联储调查显示，人工智能技术的快速进步预计会进一步拉大不平等差距



资料来源：美联储，光大证券研究所；注： 图中折线为全体受访者、预测值的中位数；阴影区域代表预测值从第 10 百分位数中位数至第 90 百分位数中位数的区间，红色代表高速情景，紫色代表中速情景，蓝色代表低速情景，灰色代表无 AI 的基准情景

表 3：美联储及相关机构工作论文关于 AI 就业影响的核心结论梳理

论文	发布机构/时间	核心结论
AI 生产率与劳动力：企业高管证据	亚特兰大联储（2026.03）	通过覆盖约 750 名 CFO 的调查，**估计 2026 年 AI 对总体就业的影响不超过-0.4%，AI 的替代效应短期影响相对有限**。结构上，负面敞口指数（NEI）显示，**房地产和租赁业、金融业、休闲酒店餐饮业以及信息行业的 NEI 指数相对较高，意味着上述服务业面临较大的 AI 冲击风险**，制造业、建筑业的 NEI 指数明显更低。
AI 与程序员就业：汇总证据	美联储理事会（2026.03）	自 2022 年 11 月 ChatGPT 推出以来，**程序员职业的就业总量未明显收缩，但增长增速已显著低于对照组，年增速差距约 3 个百分点。**此外，工资数据显示程序员行业的薪资并未出现明显波动，这与替代理论（岗位需求预期会影响工资）不符，指向至少在当前阶段，AI 冲击并未导致岗位的大规模消亡，更多地还是用工扩张的放缓。
塑造未来工作：工人对 AI 的乐观与悲观	波士顿联储（2024.12）	短期（1 年内）仅 10%受访者预判家庭财务受 AI 拖累下行，但中长期（1～5 年）该比例翻倍至 21%，**可见对 AI 的就业替代担忧已成为美国居民预期悲观情绪的原因之一**。在细分结构上，AI 对就业替代担忧比例最高的具体行业是休闲服务行业（包括艺术娱乐以及酒店和餐饮行业的工作）和消费者服务业（包括信息服务岗位，如图书馆员和云计算专业人士，以及金融、保险和房地产等岗位）。
AI 经济效应预测：对不同群体的调研数据	芝加哥联储（2026.03）	第一，普遍预判**到 2030 年 AI 将实现大幅进步**，中速与高速发展情景发生的概率合计在 50%以上。第二，无论 AI 扩散情景如何，在更长的时间维度上，**AI 将不可避免地导致就业规模下降**，在 AI 实现高速发展的情境下，劳动力参与率将在 2050 年降至 55.0%，意味着约 1000 万岗位的净流失。第三，对经济而言，**AI 有助于提升生产率，但“K 型分化”仍将延续，人工智能技术的快速进步预计会进一步拉大不平等差距**。

资料来源：美联储，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

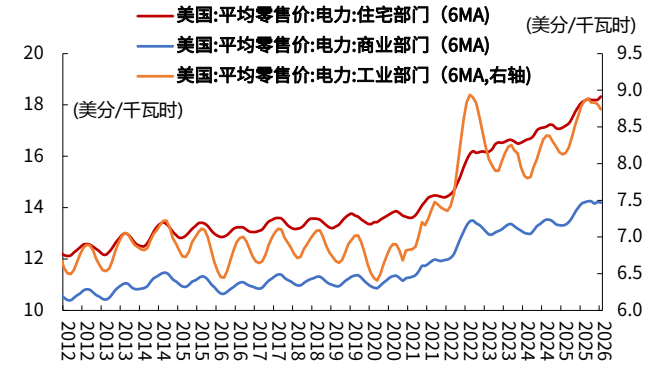
三、通胀篇：AI 能否压制通胀？——短期警惕 AI 特有的滞胀和金融风险

美联储对 AI 影响通胀的判断较为统一，即 AI 对通胀的影响是非线性的、分阶段的。早在 2025 年 7 月，美联储理事库克就进行了相关探讨，指出 AI 对通胀影响的两条传导链：第一条是生产率路径——AI 通过提升劳动生产率，降低单位生产成本，进而对通胀产生下行压力，类似于 1990 年代互联网驱动的生产率繁荣时期；第二条是投资路径——AI 应用热潮导致总投资激增，推高总需求，短期内可能加剧通胀压力。总体来看，“人工智能的通缩效应有可能随着时间的推移抵消任何推高通胀的因素，但它可能在短期内推高物价，因为这项技术的应用可能需要总体投资的激增”。

2026 年 3 月，纽约联储论文《人工智能与货币政策：周期传导、结构转型与金融稳定的分析框架及展望》针对库克的观点，进行了更进一步分析。论文承认在长期视角下，AI 或将改写货币政策所依托的长期基准指标，包括潜在产出与自然利率。**但在 AI 落地初期，需要警惕 AI 特有的滞胀风险**：AI 落地初期，技术摩擦拉低实际生产率，推升成本推动型通胀；同时市场的乐观预期推高资产价格、杠杆率，加剧金融脆弱性，经济体同时面临通胀上行与金融风险累积，形成 AI 型滞胀。这对当前的货币政策体系构成了挑战，因为利率工具难以破解困境：加息抑制通胀的同时，会加剧高负债领域的债务压力、刺破资产泡沫；降息缓解金融风险，又会进一步推高泡沫。

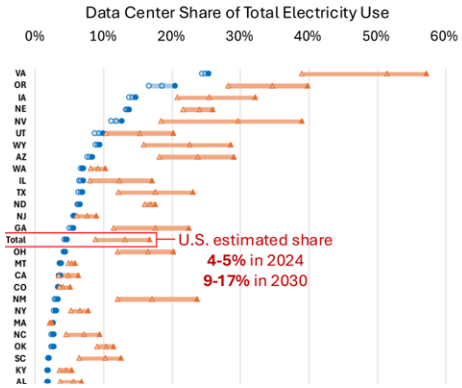
总体来看，AI 冲击在短期内可能制造通胀，长期带来通缩。短期来看，AI 资本开支竞赛带来的可能更多是通胀力量。一方面，前文中美联储反复提及生产率的“J 型曲线”，电力、第一代计算机等技术均经历数十年才对生产率产生显著影响，目前 AI 发展尚处于早期，沃什试图让其他美联储官员快速相信“AI 通缩论”有较大难度。另一方面，随着 AI 的投资周期加速，AI 的运行高度依赖由电力、数据中心、芯片、铜等工业金属构成的物理世界，而上游资源品在短期内缺乏供给弹性，导致各国对资源品争夺愈加激烈，带来一轮实物资产通胀。当前美国电力价格的快速上行已经切实指向 AI 带来的短期通胀效应。

图 15：2022 年以来，美国电力价格进入上行周期



资料来源：wind，光大证券研究所；注：数据截至 2026 年 3 月

图 16：据 EPRI 预测，到 2030 年美国数据中心可能消耗美国发电量的 9%-17%，是当前水平的 2 倍以上



资料来源：美国电力研究所（EPRI），光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

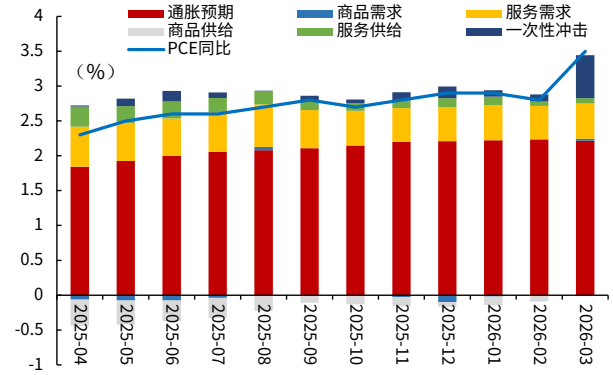
长期来看，AI 仍具备反通胀力量，但仍需要时间来体现。AI 大规模应用能够提高生产率和潜在产出水平，通过供给曲线右移，压低通胀水平。此外，不同于此前几轮技术进步带来商品生产效率提升的情况，AI 大规模应用能够提高服务业生产效率，解决“鲍莫尔病”带来的服务业成本通胀问题，同时对冲人口老龄化带来的劳动力供给不足隐患，长期压低服务业价格中枢。

最后，面对 AI 与油价带来的供给与需求冲击，如何更好监测通胀变化？波士顿联储（2025.3）采用符号约束动态因子模型（SiR-DFM），从商品/服务、供给/需求的维度出发，将个人消费支出（PCE）通胀拆解为五大因子（商品需求、商品供给、服务需求、服务供给、通胀预期）以及一次性冲击，精准识别通胀驱动来源，为解读美国通胀压力提供了参考。

目前来看，SiR-DFM 模型的拆解结果显示，现阶段“好消息”是当下美国通胀的抬升主要源于油价带来的一次性冲击，该因子在 2026 年 3 月较 2 月提高 0.5 个百分点，其余商品与服务的供需因子未明显走高。对于沃什而言，即使没有“AI 通缩论”与截尾 PCE，呼吁“看穿”油价冲击的策略仍有概率获得其余美联储官员的认同，加息并不是今年下半年的“必要选项”。相比于需求端冲击，当通胀是由负面供应冲击驱动，比如能源价格上涨或全球供应链中断时，收紧货币政策有助于降温需求，但也可能导致增长放缓和失业率上升，同时无法直接解决通胀的根本原因。

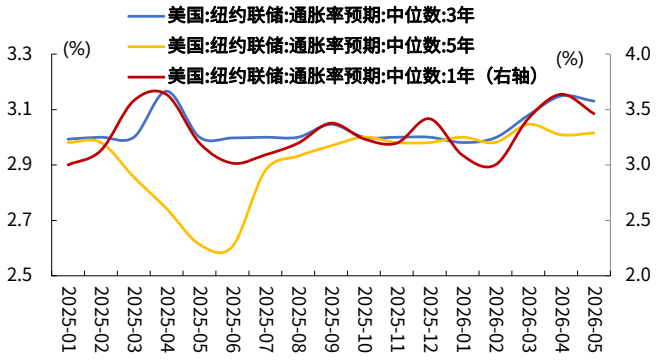
但是，“看穿”油价冲击并非没有限制，需要紧密跟踪通胀预期的变化。无论通胀起因如何，持续高于目标的通胀都可能导致通胀预期的脱锚，如果家庭和企业开始预期更高、更久的通胀水平，价格和工资设定行为可能随之调整，使通胀更加根深蒂固、更难逆转，形成自我刺激周期，在这种情况下，即使最初的冲击是供给驱动，最终也可能需要采取更激进的紧缩政策压制通胀。目前来看，纽约联储调查显示美国通胀预期依然受控，但如果油价冲击长期化导致预期的大幅调整，美联储或将不得不向“鹰派”转向，期间对加息的谈论也将持续扰动市场表现。

图 17：当下美国通胀的抬升主要源于油价带来的一次性冲击



资料来源：波士顿联储，光大证券研究所；注：数据截至 2026 年 3 月

图 18：纽约联储调查显示美国通胀预期依然受控



资料来源：wind，光大证券研究所；注：数据截至 2026 年 5 月

仅供内部参考，请勿外传

表 4：美联储及相关机构工作论文关于 AI 通胀影响的核心结论梳理

论文	发布机构/时间	核心结论
就人工智能和创新发表讲话	美联储理事库克（2025.07）	**人工智能的通缩效应有可能随着时间的推移抵消任何推高通胀的因素，但它可能在短期内推高物价**，因为这项技术的应用可能需要总体投资的激增。
人工智能与货币政策：周期传导、结构转型与金融稳定的分析框架及展望	纽约联储（2026.03）	在 AI 落地初期，**需要警惕 AI 特有的滞胀风险**：AI 落地初期，技术摩擦拉低实际生产率，推升成本推动型通胀；同时市场的乐观预期推高资产价格、杠杆率，加剧金融脆弱性，经济体同时面临通胀上行与金融风险累积，形成 AI 型滞胀。
剖析通胀的来源	波士顿联储（2025.03）	采用符号约束动态因子模型（SiR-DFM），从商品/服务、供给/需求的维度出发，将个人消费支出（PCE）通胀拆解为五大因子（商品需求、商品供给、服务需求、服务供给、通胀预期）以及一次性冲击，发现当下美国通胀的抬升主要源于油价带来的一次性冲击。

资料来源：美联储，光大证券研究所

四、结论

通过对十五篇美联储工作论文及相关研究的系统梳理，可以归纳出美联储对 AI 的三个判断：

第一，在经济维度上，AI 无疑将引发新一轮技术革命，但生产率红利需要等待。AI 是真实的通用技术冲击，其技术扩散速度、资本支出规模和全球贸易影响都已有实证数据支撑。但是生产率的“J 型曲线”理论，指向 AI 发展可能还处于早期，沃什试图让其他美联储官员快速相信“AI 通缩论”有较大难度。

第二，在就业维度上，AI 替代效应在早期可见，短期尚未威胁总体就业，但需关注就业规模下滑、贫富分化的长期尾部风险。短期内 AI 是冲击就业的“慢变量”，企业招聘基本平稳，但金融、信息业等 AI 高暴露度职业已受到结构性冲击，并在近期的非农数据中体现。在长期维度上，AI 的广泛运用指向美国劳动人口的持续下滑，在 AI 高速发展的情境下，劳动力参与率预计将在 2050 年降至 55.0%，意味着约 1000 万岗位的净流失，且由于 AI 产权、算力向资本集中，贫富差距或继续恶化，这部分解释了当前美国消费者预期疲软的原因。

第三，在通胀维度上，AI 影响复杂，滞胀和金融风险是新的关注点。AI 既不是简单的通缩力量，也不是单纯的通胀推手。纽约联储提示警惕 AI 特有的滞胀风险，AI 落地初期，技术摩擦拉低实际生产率，推升成本推动型通胀；同时市场的乐观预期推高资产价格、杠杆率，加剧金融脆弱性，经济体同时面临通胀上行与金融风险累积，形成 AI 型滞胀。这一风险在 AI 基础设施融资链条快速复杂化的背景下更值得关注。

最后，降息 or 加息，AI 时代美联储将如何抉择？通过 SiR-DFM 模型的拆解结果发现，“好消息”是当前美国通胀的抬升主要源于油价带来的一次性冲击，AI 并非推升短期通胀的主要力量，且纽约联储调查显示美国通胀预期依然受控。对于沃什而言，即使没有“AI 通缩论”与截尾 PCE，呼吁“看穿”油价冲击的策略仍有概率获得其余美联储官员的认同，加息并不是今年下半年的“必要选项”。但是“看穿”油价冲击并非没有限制，需要紧密跟踪通胀预期的变化，如果油价冲击长期化导致居民预期“脱锚”，美联储或将不得不向“鹰派”转向，期间对加息的谈论也将持续扰动市场表现。

但我们必须提示的是，与 2021 年美国政府实施大规模刺激计划推升居民需求、高油价叠加疫后用工持续短缺所造成的广泛通胀不同，当前居民需求端相对疲弱，即使在油价上涨冲击下，出现通胀预期螺旋式上升的概率依然是偏低的。

仅供内部参考，请勿外传

五、风险提示

全球大宗商品价格出现波动，美国经济超预期衰退。

仅供内部参考，请勿外传

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼