



【锐眼看市】

目前美国的巨量财政赤字还不至于酿成内部财政危机，原因是美联储掌握着铸币权，增发美元可以让财政赤字货币化，从而不断地填补赤字缺口，且增加流动性还能够带动美元阶段性贬值，进而稀释美国政府的偿债成本，同时削弱美元资产储备大国的市场博弈能力。

难以瘦身的美国财政赤字构成经济增长逆风

张锐

完全不同于前两年财政赤字连续瘦身的乐观表现，最新财年美国财政赤规模的放量扩张让人大跌眼镜。美国财政部发布的最新数据显示，2023财年联邦政府财政赤字达1.69万亿美元，比上一财年增长了3200亿美元，同比增幅23%；另外，据白宫管理和预算办公室公布的数据，过去40年联邦政府预算赤字占GDP比重的年均值为3.7%，而2023年则拉升至5.3%，全年预算赤字创下美国历史的第三高水平。

财政收入与财政支出的缺口表现为财政赤字。2023财年美国联邦政府财政总收入4.887万亿美元，退税冲抵后财政净收入4.44万亿美元，比上一财年减少4570亿美元，同比下降9.3%；同期联邦政府总支出超过7万亿美元，收入冲抵后，净支出规模6.13万亿美元，比上一财年减少了1370亿美元，同比下降2.2%。在财政支出下降的情况下，财政收入降幅大大高出财政支出降幅，足以说明美国财政赤字主要是增收而致。统计发现，1960年代以来美国联邦政府的税收占GDP的比重基本稳定在16%~18%之间，而对照2023财年26.92万亿美元的GDP规模，同期财政收入占比达到了18%，总量占比并未发现明显萎缩的情境下，财政收入的减少主要表现在结构性指标异动，其中2023财年联邦政府社保收入1.6万亿美元，比上一财年增长了8.8%，但与此同时个人所得税净收入只有2.18万亿美元，比上一财年减少4567亿美元，同比大降17%。

与财政收入下降一样，联邦政府财政支出的下降也带有非常明显的结构性特征。梳理发现，2023财年财

政支出的降幅主要由教育经费支出的减少贡献，该项支出全年共计减少6800亿美元，但受通货膨胀的影响，社保与医保费用的投入成本在同期出现大幅上升，其中社会保险支出增长了10.47%，达到1.47万亿美元；医疗保险支出增长了3.86%，规模超过了2.14万亿美元；再加上低收入补助和退伍军人事务部分，卫生与公共服务支出成为了美国联邦政府规模最大的财政支出，总支出达3.56万亿美元，占到了财政总支出的58%。值得注意的是，在社会保障支出中，养老金支出超过了1.2万亿美元，同比增长近12%，且在连续两个财年相对较快的增长后，养老金支出占美国社会保障支出的比例已经超过了80%。

不得不重点强调一下2023财年美国国防部门的支出，虽然在收入冲抵后该项净支出看上去只有7759亿美元，但却比2022财年增长了6.82%，且实现了近4个财年中最快的增长速度。值得注意的是，过往财年的国防开支其实并未包括拜登政府为援助乌克兰与以色列所申请增加的1050亿美元新预算，如果再加上用于警察、监狱、消防等公共安全领域的支出，拜登政府用于“国家安全事项”的支出实际已超过了1万亿美元。

入不抵支造就预算缺口的同时，国债扩大发行所叠加出的利息成本也进一步恶化了财政赤字程度。2023财年美国国债增量值超过2万亿美元，加上存量规模，联邦政府债务余额至10月底超过33.6万亿美元；与此同时，经过11次加息，美联储将联邦利率推高至5.25%至5.5%的水平，美国短中长期国债利率随之在2023财年不约而同地出现较大幅

度的上涨，其中10年期以上的长端国债利率皆升至5%这一过往16年的最高点位，受此影响，美国政府债务融资成本显著增加，财政部2023财年的利息支出达8793亿美元，比前一财年增加1617亿美元，占当年净支出之比超过了14%，同时利息支付总额升至GDP的3.26%，为过去23年的最高水平。

对比来看，在创造财政赤字方面，国债利息支出是仅次于卫生与公共服务以及国防安全的第三大贡献力量，同时也是增长最快的部分。一般而言，当出现财政赤字时，会有三种选择路径，一是增加收入，二是增发货币，三是增借债务，而问题的关键是，无论是当下还是未来，美国的潜在生产率并不具备刺激收入增加的动能，同时增发货币势必导致民众异常忌惮的通货膨胀，于是借入债务就成为了唯一可以弥补财政赤字的方法，美国国债规模还将继续增长。另外，微观上解读近几年来美国新发国债的构成发现，拉高国债久期已成为显著趋势，也就是说美国政府选择了发行更多的长期国债，而长周期的国债品种越多，基于淡化风险与增加持有预期的目的，来自发行方的再融资需求就越强烈，由此进一步决定了美国政府还会进一步向市场借钱。

国债发行量越大，供给过剩状态下会压低二级市场价格，同时推高一级市场收益率；虽然美联储今年已经连续两次暂停加息，但并不意味着加息周期的结束，基准利率很长时间将维持高位运行，美国政府负债成本上升导致财政赤字压力增加将成为一种长期趋势，现实中也会清晰地显示出“财政赤字-发行国债-支付利息-财政赤字”的恶性循环格局，财政赤

字的消肿几乎成为无解之题。据美国国会预算办公室的测算，未来十年美国国债可能激增20万亿美元，国债总量将突破50万亿美元，对应的利息支出增加至10.6万亿美元，受到驱动，美国未来10年的预算赤字将高达20.2万亿美元，占GDP之比将轻松升至7%甚至更高。

客观上说，财政赤字规模的扩大本就会对公共财政政策调控经济的能力构成不小的掣肘，更为重要的是，由于缓解财政赤字压力的有效工具越来越集中于国债的持续增量发行，政府偿债负担与压力随之攀升且不论，国债发行过多，必然会增加资本市场对资金的需求量，从而导致资本市场上资金的价格即利率上升，而资本市场利率升高，或者说长期债券利率升高，将导致企业融资成本增加，阻碍资源流向实际部门，损害私人投资，并且国债占用的资金量过大，本身就会对私人融资形成“挤出效应”，进而拉低社会整体投资水平；另外，根据经济学的“庇古效应”，人们持有更多的公债意味着他们拥有更多的财富，但储蓄倾向却会下降，消费能力受到稀释与挤出。而当投资与消费双双遭到国债规模膨胀的副作用力，经济增长创造增量税收从而削减财政赤字的动能也会趋于弱化。

美国经济以消费增长为主导，全社会因此产生了巨量消费赤字，而问题的关键是，庞大消费赤字对应的实体商品尤其是民众日用消费品绝大部分并不是美国自身所生产，而是美元的“买全球”能力供应而成，由此便生成了美国经常账户下的巨额贸易赤字，其中消费赤字与贸易赤字发生关联的最重要机制就是美联储可以提供市场所需求的庞大流动性。但

是，美元大规模流向境外又不利美国联储的货币政策调控能力，于是，美国财政部应时面向全球增加国债发行，在收回流动性的同时也推高了财政赤字规模。看得出，消费赤字与贸易赤字必然带出财政赤字，而财政赤字又构成了对消费赤字与贸易赤字的保驾护航，三大赤字互为映衬且彼此耦合。不同于消费赤字为美国政府乐见，财政赤字则被视为积重难返，对待贸易赤字，美国政府偏执地认为相关贸易国赚了太多美元，而自己却吃了大亏，贸易不平等面前失了身份，于是经常运用贸易与非贸易救济手段频繁制造贸易摩擦，甚至单方面提出新的贸易主张，全球贸易成本不断攀升，相应的产业链与供应链也变得极不稳定。

理智评判，目前美国的巨量财政赤字还不至于酿成内部财政危机，原因是美联储掌握着铸币权，增发美元可以让财政赤字货币化，从而不断地填补赤字缺口，且增加流动性还能够带动美元阶段性贬值，进而稀释美国政府的偿债成本，同时削弱美元资产储备大国的市场博弈能力，只是在财政肌体变得愈来愈不健康的情况下，美国依靠增发美元与国债来释放财政赤字压力的路程能够持续多远还真的不好说，而且目前三大国际评级机构标准普尔、惠誉国际与穆迪投资均撤销了美国的AAA信用等级，美国能否一如以往地面向全球顺利发债融资也显示出更多的不确定性，而一旦债务发行受阻，相关风险便会加倍倒灌至财政赤字身上，到时不说美国经济会变得风雨飘摇，全球经济也将跟着一波三折。

(作者系中国市场学会理事、经济学教授)

旅游景区的变与不变

曹汐

人的一生就是一个故事。英雄和伟人有跌宕起伏的传奇，平头百姓也有自己充满烟火气的切身体验，故事本无高下，只不过是选择性赋予了它们不同的意义和价值罢了。

正是由于人生无常，人类对于故事才有了天生的情怀，无论是真实还是臆想，故事于人都有着莫大的吸引力，因而大到一个国家、一个省市，小到一个人、一个商品便都有了讲故事的动力。我们经常可以听到“讲好城市故事”“讲好乡村故事”等等诸如此类的宣传口号，也经常看到“好客山东”“多彩贵州”“七彩云南”“清新福建”“大美青海”“灵秀湖北”……这样的宣传语，它们无非是想将一个地域的特点浓缩成某个醒目的标题，吸引人们去探究其“故事”本身。地域有故事，旅游景区也有故事。有些景区因为历史人文资源丰富，策划时就会不遗余力地去追根溯源，用它不平凡的历史和传说吸引天南地北的游客。拥有名山大川这些稀缺资源

的景区更是属于“老天赏饭吃”的景区，自然不屑于编造故事去吸引游客，因为景区本身的资源已经用之不竭了，而那些没有“天赋异禀”的景区，只能挖空心思搞策划，希望造出一个有足够诱惑力的故事来。

记得十几年前，去某个景区参加会议，景区老板请了当时颇负盛名的策划大师，光出场费就是50万元起，要做全套策划还得另外收费。景区老板和我们这些设计师诚恳地跟着大师去实地考察，大师很兴奋，一会儿指着一块石头尖叫：“看看，那是只猴子”，一会儿站在山崖惊呼：“看到没？那是头大象！”某棵树的树冠就是一只雄鹰，而远处的山脉便是一尊卧佛……一圈走下来，助理拍了一堆照片，大师重新命名了巨石、树木、湖水、小溪还有山峰山脉。景区老板频频点头，这大概就是当时的“网红打卡点”吧。你还别说，我后来又发现大师被好几个大景区请去，游客也确实在这“命名景点”合影留念，这就是那个时代景区故事的雏形，虽然都是些点状故事，难成系统，简单

粗暴却并不乏效果。

随着时代的发展，过于简单的故事和幼稚的创意再也难以吸引游客了，高阶的故事便开始被景区所书写。这些故事有些确实和历史文化印记沾亲带故，比如佛教文化景区盛行的时候，很多景区都会说哪个朝代哪个高僧来过这里，这山泉边就是当时他休憩顿悟的地方，而附近的某块石头也被他“点石成金”，山坡上原来的那个破草棚当然必须修成一座寺庙，再修个小洗手池叫“许愿池”，先丢进一点硬币以期抛砖引玉，至于那棵结着红丝带的大树当然也得叫作“许愿树”……这些景区虽然添油加醋，毕竟还有迹可循，而我所了解的一个非常著名的景区，却是完全无中生有，编造了某个高僧曾东渡取经，因为恶劣天气所阻，两次被大风刮了回来，于是在某个草棚下顺应天意，诚心祈祷，最终渡海成功。然后他们围绕这个故事建起了巍峨的寺庙，建起了佛教文化景区，游客也好，信徒也罢，鲜有人去探究故事的真假，因为景区就是这么一个“封闭”的场域，

在特定的时间特定的地点，让游客买了门票之后，在有限的时间沉浸于此，并于不自觉间完成了“二次消费”，那么景区的目的就达到了。

近年来，因为景区的故事内容同质化严重，游客开始审美疲劳，景区的故事剧本也都过时了，很难再吸引年轻一代的游客。于是乎，各个老景区又开始改造升级，将“剧本”升级，而很多人造景区和乐园则成为了新一代故事的先行者，不再着力于牵强地和人文历史挂钩或者宣传自己的山清水秀，而是更注重于情绪价值。比如穿越故事，不但流行于网络文学和影视，现在也被还原到现实景区里，像“宋城”“大唐不夜城”“千古情”景区等等，抓住年轻人的喜好才能实现景区的价值，还有“欢乐”系列，不讲高深的故事，只要短暂的刺激，还有讲爱情的，讲友情的，讲探秘的等等，众多的大型“剧本杀”也成为景区的必备项目，时还有被“地经济”带火的“夜拍”，到处人头涌动，可以说年轻人喜欢什么，景区就上什么项目，只要能

让游客沉浸于此，增加二次消费就算成功了。如果再能让复游率提高，那自然不愁生意。因此，万圣节、七夕节、元宵节等各种节日，还有音乐节、啤酒节……景区都在不遗余力地制造“沉浸感”，迪士尼的景区设计师被称为“幻想工程师”，就是要将想象变成现实，增加“沉浸”感。

现在景区里，“悬崖酒店”“木屋”“玻璃屋”“深坑酒店”等特色居所也是层出不穷，越稀奇古怪越能吸引人，至于探险类的“探洞”“高空玻璃栈道”“高空攀岩”“悬崖电梯”等也都成了吸睛产品，疫情过后各类露营地更是成为新宠……

旅游景区的故事永远都在更新，但不管花样如何百出，好的产品好的服务好的环境永远是讲故事的底气，也是可持续性的关键所在。游客永远都有，景区的故事只要能抓住人心，增加沉浸感，那么不愁没有生意。期待有更多的景区在变与不变之中，创造出属于自己的独特故事，引领新的消费热潮。

(作者系深圳经济观察人士)

OpenAI内斗或终结美股本轮人工智能行情

陈霞昌

这两天，科技圈都被OpenAI董事会内斗的事情刷屏。随着OpenAI董事会任命临时CEO，以及微软宣布两位“被解职”的高管山姆·奥特曼和布洛克曼加入，这场闹剧以皆大欢喜而告终。虽然故事有了结局，但OpenAI这家全球关注的人工智能通用智能(AGI)明星企业的发展前景却已蒙上阴影。而作为大股东的微软，以及美股本轮因人工智能而爆发小牛市的企业，都有可能因此受到影响。

从媒体报道的情况看，公司此次内斗，源于三位联合创始人对公司未来发展方向有重大分歧。其中，负责技术的首席科学家伊利亚·苏茨克维认为ChatGPT发展速度太快，在没

有足够机制和技术保证人工智能安全情况下，公司有必要放缓ChatGPT的升级迭代。而CEO奥特曼则热衷于进行大额融资，以保证公司有足够资本保持技术领先。此外，还有媒体报道，奥特曼在为一项独立于OpenAI的人工智能芯片企业运营推广和融资，并对董事会隐瞒了此事。

作为一家以“创造造福全人类，以及安全的人工智能通用智能”为使命的科技企业，苏茨克维最终决定联合其他独立董事，解除了另外两位创始人的职务。

可以想象，随着奥特曼和布洛克曼的离开，大批顶尖的技术人员或追随他们离开，或被虎视眈眈的竞争对手挖角。此前在AGI领域一骑绝尘的OpenAI，发展速度将会放缓，与

同时，谷歌和亚马逊已经共同投资超过数十亿美元的Anthropic等竞争对手，也极有可能后来居上。

而微软作为OpenAI的最大股东，因为并未在董事会中任命董事，所以事前对董事会解聘CEO决议并不知情。

作为一家全球瞩目的明星企业，OpenAI内斗背后体现出了大股东微软对公司并没有绝对控制权。同时，在坚持理念和融资发展之间产生矛盾的时候，公司选择了前者。长期看，有原则、有使命感的公司可能会发展更好，但短期发展肯定会受到限制。特别是在一个高速发展的行业，一招不慎，满盘皆输。

此外，OpenAI的盈利前景问题也一直备受外界诟病。自今年2月推出

付费版ChatGPT以来，OpenAI的收入增长显著，今年的营收有望能够达到13亿美元，将比此前10亿美元的市场预估还要高出30%。但庞大的服务器和芯片支出，以及越来越多的职员所导致的人力成本的上升，都让公司盈利前景并不乐观。赚钱没有烧钱快，也是很多初创企业的通病。此前，奥特曼就频繁前往中东和日本，与软银等国际资本进行谈判，希望公司尽快完成新一轮融资。

美国股市今年整体表现平淡，道琼斯指数年初至今上涨了5%，而以大型科技股为主的纳斯达克100指数上涨了44%。其中，以微软为代表的“剧本杀”也成为景区的必备项目，时还有被“地经济”带火的“夜拍”，到处人头涌动，可以说年轻人喜欢什么，景区就上什么项目，只要能

让游客沉浸于此，增加二次消费就算成功了。

而微软之所以能成为本轮人工智能行情的龙头，正是得益于早期投资100亿美元成为OpenAI大股东。正是这100亿美元的投资，刺激经营业绩没有明显向好的微软股价年内上涨50%，市值增加近1万亿美元。如果这笔投资迟迟不能在微软业绩上体现出来，投资者显然不会给予微软更高的估值。

如果因为此次内斗，OpenAI沦为一家平庸的企业，最受伤害的显然是微软，以及一众因为人工智能而受到追捧的科技企业。而如果投资者将不再相信这家企业和这个行业拥有无限想象空间，那本轮人工智能引发的行情，也有可能戛然而止。

(作者系证券时报记者)



【愿陈己见】

如果因为此次内斗，OpenAI沦为一家平庸的企业，最受伤害的显然是微软，以及一众因为人工智能而受到追捧的科技企业。