□徐胥

投资者对美股人工智能泡沫担忧升温

近期,美股中人工智能(AI)概念股波动 加剧,华尔街关于"人工智能泡沫"的警告声 日益响亮。一边是英伟达等AI概念股市值 屡创新高、互联网巨头不断加码算力建设;一 边是"大空头"公开做空AI明星股,软银集 团、桥水基金、花旗等机构清仓或大幅减持英 伟达股票。进与退的交错之间,显露出资本 市场对AI估值的分歧正在加大,对行情过热 的担忧情绪正逐渐升温。

当前市场对美国"人工智能泡沫"的质 疑主要集中体现在以下几个方面。

一是概念股估值过高透支业绩。2022 年11月 ChatGPT 大模型出现被视为推动 AI 产业进入新增长阶段的关键节点,自其问世 以来,英伟达公司股价已累计上涨约11倍, 同期,标普500指数上涨约70%。今年10月 29日,英伟达公司市值首次突破5万亿美 元,超过德国全年国内生产总值(GDP)规 模。在公布获得美国开放人工智能研究中 心(OpenAI)的3000亿美元订单后,云服务 商甲骨文股价一度飙升41%,但最新财报显 示,AI云服务毛利率仅14%,租赁英伟达芯 片单季亏损1亿美元。

二是基础设施投资过度。以OpenAI、 微软、谷歌、元公司(Meta)、亚马逊为首的全 球科技巨头,正在展开一场激烈的"AI模型 军备竞赛",斥巨资建设数据中心,训练和运 行各种大模型。高盛数据显示,2025年至 2027年,几大科技巨头在AI基础设施建设 方面的资本开支预计将高达1.4万亿美元。 世界经济论坛总裁布伦德指出,仅今年一 年,AI领域的投资就高达5000亿美元,但回 报尚未显现,这意味着巨额投资可能在几年 后面临技术过时的风险,形成巨大的沉没

三是循环融资模式暗藏风险。AI巨头 正通过相互投资、签订天价订单、租赁算力等 方式,让几家公司的账面收入和营收规模互 相放大,不断抬高估值。例如,英伟达向 OpenAI 投资 1000 亿美元, 支持其数据中心 建设; OpenAI 向云服务商甲骨文支付3000 亿美元购买算力,甲骨文再向英伟达购买芯 片。这操作被质疑是"左脚踩右脚让自己升 空"。一旦其中某个环节出现纰漏,整个链条 将面临崩塌风险。

四是商业盈利路径尚未明晰。企业为 AI支付的成本与它创造的价值严重不匹 配,是当前商业模式面临的突出挑战。数据 显示,2025年上半年,美国AI相关支出对 GDP增长的贡献占比高达92%,但"GDP奇 迹"并未转化为企业层面的盈利。麦肯锡调 研显示,近80%部署AI的企业未能实现净利

走进位于马来西亚彭亨

州的马中关丹产业园,工厂

内流水线上每道工序井然有

序,工厂外满载的大型货车

往返穿梭;另一侧,吊臂和推

土机忙碌运转,新项目建设

如火如荼……马中关丹产业

园自开园来持续拓展,与位

于中国广西钦州的中马钦州

产业园在"两国双园"这一创 新合作模式下携手并进,产

业协同日益紧密,为中马高

质量共建"一带一路"注入澎

目,双方10余年来不断深化 合作,从港口互联、产业协

作到园区共建,持续构建优

势互补的跨境产业链供应

链体系,推动区域经贸合作

提质升级。马来西亚总理

安瓦尔曾公开表示,"两国

双园"合作项目为马来西亚

东海岸地区带来巨大的经

业园、物流园及关丹港建设

稳步推进。园区新签约项

目涵盖食品、冶金、硅材料

等领域,产业结构持续完

善。见证园区发展历程的

马来西亚华人、马中关丹国

际物流园开发部总经理冯

国立表示,园区还计划引入

人工智能、绿色产业等新兴

业态,配套电站和基础设施

同步建设,为企业提供更完

顺畅运行的基础。随着关丹

进入中国西南市场。

港口物流是"两国双园"

港至广西钦州港直航航线稳定运行,东南

亚热带水果等商品运输周期大幅缩短,通

关效率显著提升,经西部陆海新通道快速

等马来西亚特色农产品更快抵达中国市

场。马来西亚交通部长陆兆福表示,这条

今年4月开通的关丹港至广西北部 湾港冷链航线,让猫山王榴莲、山竹、咖啡

今年以来,马中关丹产

作为中马合作旗舰项

湃动力。

济推动力。

善支撑。

● 2025年上半年 美国AI相关支出 对GDP增长的贡献占比高达 92% 但 "GDP奇迹" 并未转化为企业层面盈利 THE PROPERTY OF THE PARTY OF TH ● 截至今年9月底 图为 2025 年美国拉斯维加斯消费电子展 Old 科技公司在美国债券市场的 融资规模 润提升,95%的生成式AI试点项目没有带 已达1570亿美元 来直接财务回报。OpenAI在今年上半年 收入43亿美元的同时,净亏损高达135亿 同比增长70% 美元,第三季度单季亏损更是超过115亿

五是资金杠杆风险值得警惕。AI基 础设施的巨额投资正推动互联网公司从轻 资产向重资产模式转型,挤压自由现金流 甚至过度依赖债务融资。截至今年9月 底,科技公司在美国债券市场的融资规模 已达1570亿美元,同比增长70%。进入四 季度以来,这些公司针对AI基建的融资动 作只增不减。债务推高了科技公司的杠杆 水平,也扩大其信用风险。

不少业内人士将当前的AI概念股狂 热与2000年的互联网泡沫相类比,警告当 年的惨痛历史可能重演。微软前首席执行 官比尔・盖茨、国际货币基金组织总裁克里 斯塔利娜·格奥尔基耶娃等警告称,美国当 前正处于一场类似上世纪90年代末"互联 网泡沫"的 AI 投资热潮, 许多当下的投资 最终可能成为坏账。

AI 支持者则强调要看到其巨大需求 与广阔前景。英伟达公司首席执行官黄仁 勋否认泡沫的存在,他表示,现在的AI并

非互联网时代的"暗光纤",如今的每一块图形 处理器都"被点亮并使用";大客户的需求依然 旺盛,到2027年,仅亚马逊、Meta、谷歌、微软、 甲骨文和CoreWeave这六大云计算巨头的资本 支出就将增至6320亿美元。

也有观点指出,如今的AI领导者拥有健康 的盈利能力和现金流,这是市场的核心压舱 石。从多项指标看,当前与AI相关的热潮,与 1997年至1998年的科技热潮更为相似,而非 1999年或2000年的状态,即生产力和基础设施 领域的进步开始显现,但市场过度投机尚未形 成。OpenAI 首席财务官萨拉·弗莱尔甚至称, 市场对"人工智能泡沫"过度担忧,反而需要更

在全球仍积极竞逐AI等前沿科技赛道的 大背景下,对于当前的分歧与争论,或许应当基 于长期主义的立场来辩证看待。

首先,应当区别看待资本市场的短期价

格波动与产业发展的创新性意义。资本市场 定价是复杂的综合考量,虽与企业经营状况 有关,但更多反映了资本市场对其远期盈利 工作,因此价格表现与理性的基本面分析 企严丝合缝。当前围绕AI的资本市 严丝合缝。当前围绕 AI 的资本市 场级动各执己见,但没有人否认AI对于提升 生产力的巨大革命性意义。AI与实体经济的 广泛融合,正推动各行业、各领域发生深刻变 革。因此,资本市场对AI概念股的"挤泡沫" 可能带来阵痛,而AI产业的美好前景依然值 得期待。

其次,警惕经济过度AI化带来的风 险。对AI技术的投资推动了美股过去3年 的牛市,拉动了美国经济增长。哈佛大学 肯尼迪学院经济学教授杰森·福尔曼研究 指出,今年上半年,美国经济增长了1.6%, 但如果排除数据中心的贡献,经济增长只 有 0.1%。 AI 数据中心建设对美国 GDP 增 长的贡献,甚至超过了消费者支出。美国 经济如此深度地与人工智能发展绑定,一 旦人工智能投资出现负反馈,也将殃及整

再次,多元化路径有望丰富AI发展业 态。美国科技巨头多选择封闭式策略,强调 堆叠算力与提升通用能力,以大量资本投入 换取领先地位,形成垄断性优势,但也集聚了 相应的风险。中国AI企业则依托超大市场 和完备工业体系优势,多采取开源策略,更加 快速地融入各种应用场景,并在场景验证中 不断反馈和升级,走出一条"高性能、低成本、 开放普惠"的新路。

千禧年的互联网泡沫破灭,美纳斯达克 指数最高跌幅超过70%,很多激进投资者损 失惨重,但也淘汰掉了许多不良商业模式,一 些掌握真正技术和可持续盈利能力的公司最 终脱颖而出,为此后的数字经济蓬勃兴起奠 定了基础。当下AI领域资本"军备竞赛"式 的投入过后,留下海量的算力和模型底座,又

日前,经济合作与发展组 织发布《2025年农业政策监测 与评估》报告指出,全球农业支 持政策规模处于高位,大部分 支持政策具有扭曲性,且与绿 色转型需求不匹配,具有较大 推进空间。

经海口报

本报驻日内瓦记者

报告指出,2022年至2024 年,各国对农业的正向支持政 策规模为年均8420亿美元。 其中,市场价格支持、基于产出 的补贴、对可变投入不设限补 贴等强扭曲性政策占主导地 位,在各类支持政策支出规模 中占比高达66%。相比之下, 推动农业绿色转型的支持政策 明显疲软,技术创新、基础设施 类支持政策占行业产值比重仅 为2.4%;农业知识与创新系统 类支持占行业产值比重低至 0.5%,在新兴经济体中更是低 至 0.3%。

报告指出,当前大部分农 业支持政策不附带环境条件, 与绿色转型需求不匹配。据统 计,仅17%的支持政策附带合 规要求,其中真正做到"超越法 规要求"的环保条件仅占5%。

当前,在农业生产领域已 形成恶性循环机制。该机制 下,扭曲性补贴推动更高产量, 更高产量鼓励更多投入,更多 投入造成更多污染。报告称, 当前发达国家大量使用市场价 格支持、基于产量的补贴以及 对化肥、能源、灌溉等可变投入 的不设限补贴,上述政策鼓励 提高生产强度,导致温室气体 排放、水污染、土壤退化和生物 多样性丧失等环境压力加剧。 市场价格支持政策通过关税 最低价格、进口限制等措施抬 高国内价格。高价格使农民有 更大动力开垦更多土地,提高

耕地利用强度,导致栖息地破坏、生物多样性下降;鉴于畜 牧业在发达国家补贴结构中占比较高,价格保护进一步提 高了生产强度,增加牲畜数量导致更多甲烷和氮排放。

报告指出,投入补贴是直接导致污染的政策类型。补 贴通过降低化肥价格鼓励更高施肥量,氮磷随径流进入地 表与地下水,造成土壤与水污染以及生物多样性受损。电 价补贴等灌溉能源补贴将导致地下水过度抽取,以及温室 气体排放增加;基于产量的补贴属于扭曲性最强的政策,其 提高了生产强度并固化了高排放、高压力生产体系。在当 前的农业支持政策体系下,对绿色技术投资不足导致旧模 式锁定效应,加剧了环境压力。发达国家普遍将预算偏向 补贴生产而不是鼓励创新,使得精准施肥、精准畜牧、低排 放设备等绿色技术扩散缓慢且采用不足。

报告指出,随着可持续性成为贸易规则的重要部分,各 国对农产品制定了越来越多的环境要求,但这些措施目前 缺乏协调。复杂而多元的可持续性标准提高了合规成本, 对发展中国家和小规模生产者造成负担。这一缺乏统一有 效减排或环境改善激励的局面,不仅将导致供应链碎片化, 还可能在全球范围产生替代效应,即绿色标准严格的国家 减产,生产向环保标准低的国家转移,最终导致全球环境压 力反而加剧。

报告还指出,环境相关贸易措施虽增长迅速,但由于方 式方法缺乏协调性,将加剧贸易障碍,并降低环境政策整体 效果,可能出现标准过高且不一致的局面,进而导致符合标 准的供应链不足,农民为满足合规而提前淘汰产品或增加 投入,从而间接增加农业碳足迹、水足迹与废弃物,迫使整 体环境效果变差。

和基础设施领域的合作奠定了

"关丹港航线已覆盖东南 亚、印度及中国沿海主要港口, 为产业园企业提供高效物流支 撑,未来将进一步延伸航线,高 效联动中马两地市场腹地。"关 丹港口(集团)有限公司运营总 经理王超介绍,今年上半年,北 部湾港与关丹港往来货物吞吐

新华社量同比增长136%,集装箱货物 南亚经关丹港中转至钦州港的 农产品等。

跨越山海的另一端,中马 钦州产业园的产业加工端也 热火朝天。广西中马金谷燕 生物科技有限公司的生产车 间里,工人们忙于燕窝的精细

王嘉保 处理。依托中马双园联动, 马来西亚毛燕在钦州完成加 工、包装后销往全国,实现从 "毛燕"到"精品燕窝"的价值

> 钦州港畔,中国石油广西 石化炼化一体化转型升级项目 日前全面建成投产,将进一步 依托西部陆海新通道辐射中国 西南、华南及东盟市场,打造面 向东盟的绿色化工新材料产业 集群,带动下游产业协同发展。

"'两国双园'正不断扩展 产业辐射和开放能级。"中马钦 州产业园区管委会副主任左孔 天表示,目前园区已形成燕窝、 棕榈油、有色金属、化工新材料 等多条跨境产业链供应链。从

特色农产品到绿色化工,从单一通道到多 式联运,合作模式正从"点对点"向"链对 链"升级。

马来西亚智库亚太"一带一路"共策 会执行董事翁忠义认为,中马"两国双园" 不仅是经贸合作项目,更是推动区域融 合、共享发展的成功范例,展现了共建"一 带一路"倡议以互利共赢为核心、以共同 繁荣为目标的实践意义。

南非启动结构性改革促进经济增长

本报驻比勒陀利亚记者 杨海泉

南非财政部近日发表中期预算政策声明

近日,南非财政部长埃诺赫·戈东瓜纳在国民议 会发表中期预算政策声明指出,预计2025年南非实 际国内生产总值(GDP)将增长1.2%,虽然较今年 3月预测值有所下调,但仍显著高于2024年增速。 2026年至2028年,预计南非实际GDP平均增速将

声明认为,尽管南非经济面临来自国内外的诸 多挑战,但经济前景仍值得期待。南非经济当前面 临的最紧迫挑战是如何加快经济增长、创造就业机 会及大幅减少贫困。受持续的贸易紧张局势、地缘 政治不确定性以及供应链中断等因素影响,全球经 济增长将略有放缓。尽管美国单方面实施的关税 举措带来的冲击并未如预期严重,但其滞后效应与 不断加剧的保护主义相叠加,将给未来全球经济稳 定性带来一定风险。鉴于此,南非需充分利用撒哈 拉以南地区所提供的机遇,继续推进非洲大陆自由 贸易协定的实施工作,以加强多边主义和区域合 作。尽管面临国内外严峻形势,南非政府及各方对 国家的未来发展仍充满信心,将继续推进实现加快 经济增长、加强公共财政、稳定公共债务、创造就业 机会,以及改善民生等目标愿景。此外,南非还将 启动结构性改革以促进经济增长,包括重点推进对 提高增长率起到关键作用的能源和物流领域的

声明谈到四大支柱策略,旨在推动南非实现更 快增长和保持更稳健财政状况,即保持宏观经济稳 定、实施结构性改革、提升国家能力,以及支持基础 设施建设。为保持宏观经济稳定,南非将实施有效 的财政政策和货币政策等宏观经济管理,包括降低 通货膨胀率、降低企业及家庭的借贷成本及偿债成 本等。南非财政部及南非央行将新的通胀目标设定 为3%,并设有1个百分点的上下浮动区间,为应对

预计2025年南非实际GDP 将增长1.2% 虽然较今年3月预测值有所下调 但仍显著高于2024年增速 2026年至2028年 预计南非实际GDP 10月29日,在南非约翰内 斯堡生鲜产品市场,一名工作 平均增速将达1.8% 人员将油桃摆上货架 (新华社发)

通胀冲击提供灵活性。新的通胀目标取代了之前 3%至6%的区间目标,并将在未来2年内实施。较低 的通胀目标将给南非经济带来长期益处,有助于促 进家庭消费和企业投资,从而推动经济增长和创造 就业机会。

声明还谈到南非财政策略和目标,以及对未来 财政形势的展望。首先,南非将通过稳定债务和增 加基本预算盈余、将更多资源引向基础设施投资、 提高支出的效率和效益等途径,向稳定财政政策及 恢复财政可持续性等目标迈进。预计南非政府债 务将在2025年至2026年达到峰值水平后趋于稳 定,公共债务占GDP的比例有望不再继续上升。 其次,南非将抑制并扭转债务和偿还成本不断攀升

的不利局面,进一步确保公共财政的长期可持续 性。再次,南非将继续治理威胁其经济、税收及危 害消费者利益的非法经济和非法贸易问题,涉及酒 精、贵金属、燃料以及采购欺诈等非法市场。最后, 南非将继续加大基础设施建设及其投资,包括拓展 该领域的合作投资渠道等。目前,相关重点领域包 括客运铁路系统现代化改造、供水及水资源安全、 电力供应、港口及铁路等货运物流、卫生设施、垃圾 清运及处理等。

目前,南非正走向追求经济增长、保持稳定及推 进改革之路,旨在实现国家经济及社会发展目标,包 括加快解决失业率趋高等突出问题,朝着实现经济稳 定增长、具有竞争力和包容性的目标而努力。

航线不仅是一条物流通道,更是马中长期 本版编辑 刘 畅 赵以纯 美 编 王子萱