

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,形成巨大的沉没成本。

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漏漏,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



润提升,95%的生成式AI试点项目没有带来直接财务回报。OpenAI在今年上半年收入43亿美元的同时,净亏损高达135亿美元,第三季度单季亏损更是超过115亿美元。

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、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,反而需要更多“热情”。

在全球仍积极竞速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预期。因此价格表现与理性的基本面分析并不完全丝合缝。当前围绕AI的资本市场波动各执己见,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,也将殃及整个经济。

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企业则依托超大规模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,又将孵化出怎样的未来,仍需持续观察、认真对待。

中马产业协同日益紧密

“两国双园”为双方加强工业、贸易和基础设施领域的合作奠定了坚实基础。

“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量同比增长136%,集装箱货物多化为化工品、金属矿石以及东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化处理。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”的价值跃升。

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,带动下游客业协同发展。

“‘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

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”共策会执行董事翁志义认为,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



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

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。

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。