

“AI泡沫”争议 搅动资本市场？

多家机构看好AI产业发展前景

近一段时间以来,关于“AI泡沫”的争议不绝于耳,并引发了全球范围内资本市场的动荡。业内普遍认为,尽管二级市场股价可能存在局部泡沫,但就产业发展而言,AI仍然具有广阔的市场空间。与此同时,中国的科技企业正在加大对AI的投入。

“AI泡沫”引发市场动荡

关于AI的泡沫争议正在引发从美股到全球资本市场的动荡。Wind统计数据显示,10月底以来,纳斯达克指数从24000点的高位持续下行,最低下跌至22000点左右。美股主要科技巨头中,英伟达股价自212.19美元的高位一路下跌,累计跌幅达到了10.33%,甲骨文股价自9月份的高点已经累计下跌了14.99%,亚马逊、特斯拉、Meta等也有不小幅度的下跌。

在A股市场,以AI为代表的科技股近期也迎来调整。近20个交易日中,消费电子、元器件、半导体等行业跌幅居前。概念指数中,存储器、先进封装、GPU、半导体设备等与AI密切相关的行业也出现调整。

全球范围内科技股的调整,与AI的泡沫争议密切相关。当地时间11月19日,英伟达发布了第三季度业绩:营收570.1亿美元,超出市场预期549.2亿美元;净利润319.1亿美元,同比上涨65%。但亮丽的财报并未彻底打消市场对于AI泡沫的担忧,11月20日,英伟达收盘下跌3.15%,美股大型科技股集体下挫,AMD跌超7%,甲骨文跌超6%。

中信证券认为,全球风险资产的波动表面是流动性问题,本质是风险资产对于AI单一叙事过于依赖。该机构指出,今年9月以来,美国主要科技公司的CDS(信贷违约掉期)价格均显著上涨,9月以来截至11月21日,债务融资最激进的甲骨文的5年

期CDS报价已上涨167%,微软、亚马逊和谷歌分别上涨58%、53%和34%。在AI获得更广泛的商业价值前,AI基建开支依然依赖于科技大厂的经营现金流和债务融资。在AI形成生态壁垒和规模报酬递增的商业模型之前,科技板块对现实经济表现和货币政策都会保持高度敏感。

数据显示,美国AI主导的股市吸引了来自世界各地的资金。根据美国财政部TIC口径统计的海外投资者持股情况,截至2025年9月,外国投资者持有美股21.2万亿美元,占总市值的31.3%,按照历史数据,这是二战结束后最高的份额。国金证券表示,虽然英伟达三季度继续实现超预期的业绩表现,但是其下游数据中心运营商所面临的资金压力已经愈发明显。从最新公布的季报情况来看,微软、甲骨文、亚马逊等大型数据中心供应商的资本开支幅度均有提升,资本开支占经营性现金流的比重显著提高。

机构普遍看好AI产业前景

尽管可能在二级市场层面存在一定的股价泡沫,但机构普遍认为,就AI产业发展而言,泡沫论尚言之过早。

中泰证券认为,AI等核心赛道龙头的估值虽然不低,但考虑到产业趋势的长期性、市场空间的广阔性,相对估值指标仍处于合理区间。市场对科技创新的认知更加成熟,不再简单追逐“纯概念”,而是更关注技术路径的可行性、商业模式的闭环性,这降低了系统性泡沫化的风险。从估值与资金结构的角度看,美国AI核心资产已经呈现出“高位拥挤、局部泡沫”的特征:头部公司估值处于历史高位区间,定价中包含了对长期增长的较高预期,但在业绩高增和超大规模回购托底下,更大的风险形态是高位震荡和个股层面的内部出清,而非类似2000年那种“科技泡沫整体破裂”的系统性崩塌。

中金公司认为,从结果上看,AI龙头至少已经开始有了可观规模的营收,且仍在加速增长。但在资本开支不断上行的背景下,营收的强劲增长能否进一步打开空间是市场焦点和分歧所在,也是估值一直存在天花板的原因。综合而言,AI需求在内生降本增效

层面已经显现效果,外延需求仍待突破且更为关键。目前,企业营收增长仍在加速,且对经济的拉动也远强于互联网泡沫。长期产业

趋势还在,所以仍有投资价值。从生产率的提升、应用范围的扩大都可以看出AI技术仍蕴含巨大潜能,短期二级市场的波动并不影响实体产业的投资价值。

国金证券也表示,当前AI发展并无明显泡沫。谷歌、Meta、微软、亚马逊等高资本开支具备可持续性,且有进一步提升空间。AI商业模式逐渐闭环,AI融资热情高,当前股价增长主要来自EPS增长。在AI不断进步,且商业模式逐渐落地的情况下,可持续性无需过分担忧。同时从资本开支占公司盈利比例,以及公司资产负债表来看,仍未达到极致。

从更宏大的视角来看,德邦证券认为,当下是科技革命和产业竞赛的时代,AI是大国博弈的棋眼,是国家战略中的重要一环,AI的成败直接关系到一个国家未来的全球领导力地位,是一场“输不起的战争”。当前,究竟是“AI泡沫”还是“AI信仰”,市场还需要时间才能给出答案,然而,从谷歌最近推出Gemini 3和TPU芯片这一标志性事件来看,产业变革和技术进步可能还远未到顶点。

科技公司加大AI领域投入

相较于二级市场的股价波动,企业层面对于AI的投入则更为坚决,中国科技公司正在加大对AI的投入。

在近期阿里财报分析师电话会上,阿里巴巴集团CEO吴泳铭表示,至少三年之内,所谓的AI泡沫应该不太存在,行业内无论是阿里,还是美国的大型云服务提供商,不仅新的GPU基本“跑满”,甚至上一代或者三五年前的旧款GPU仍是“跑满”状态。阿里巴巴集团首席财务官徐宏表示,此前3800亿元的资本开支是一项三年期规划,不排除进一步增加投资的可能,此前提出的3800亿元规划可能偏保守。腾讯三季度研发支出则达到了228.2亿元,为公司历史上单季度最高值。

国内一家知名半导体设备企业有关负责人对记者坦言,对于行业企业而言,当下重点要考虑的并不是过度投资带来所谓“AI泡沫”问题,而是能否在这一轮AI推动的技术变革中生存下来的问题。从这个角度出发,企业加大AI投入并不是可选项,而是生存逻辑下的必然选择。

瑞银投资银行中国互联网行业研究主管方锦聪表示,中国的互联网大厂正积极提升资本开支,加大AI领域投入。地缘政治不确定性让投资者担心中国AI发展,但其认为资本开支更多由需求驱动。与海外相比,中国互联网公司更关注GPU效率和利用率,因此会根据需求变化更快速、更灵活地调整投入目标。

据经济参考报

外资唱多AI应用 硬科技成为新坐标

近期,多家外资机构发布2026年展望报告,集体看好中国股市中长期配置价值。

瑞银在11月最新发布2026年展望中,将恒生科技指数目标位设定在7100点。值得一提的是,该目标较11月28日收盘价5599点高出近27%,显示出强劲的上漲预期。瑞银将明晟(MSCI)中国指数的2026年年末目标设定为100点,较当前水平存在较大上涨空间。

瑞银财富管理投资总监办公室大中华区股票主管李智颖表示,中国科技公司明年盈利增幅或高达37%,且强调当前“中国科技股仍不贵”。

这一判断得到多家机构共鸣。富达国际全球多元化资产配置主管Matthew Quaipe表示,展望2026年,对中国的股票市场更为乐观,尤其看好科技股板块。而富达国际首席投资官(股票投资)Niamh Brodie-Machura进一步指出,中国与美国的技术差距正迅速缩小,但估值显著低于全球同行。

摩根士丹利则上调中国股票指数目标,将2026年12月沪深300指数目标点位定为4840点。摩根士丹利认为,在盈利温和增长、估值在更高水平上企稳的背景下,中国在全球科技竞赛中站稳脚跟,相关指数整体仍具备相对温和的上行空间。摩根士丹利推荐超配高质量互联网和科技龙头股,认为这类企业将充分受益于数字经济发展和产业升级红利。

而摩根大通在最新报告中将中国股票评级上调为“超配”,认为相比潜在下行风险,明年出现大幅上涨的可能性更高。其认为近期市场回调反而形成了具有吸引力的介入时点,并预计明年在AI普及、消费刺激与治理改革推动下更有可能迎来亮眼表现。该行报告预计MSCI(除日本外)亚洲指数2026年可能上涨约15%。

国际金融协会数据显示,2025年前10个月境外资金流入中国股市规模达506亿美元,这一数字已远超2024年全年的114亿美元,较2024年全年增长逾3倍。

科技板块成为外资配置重点。格上基金研究显示,截至2025年9月30日,在电子等高景气成长赛道,外资持仓占比持续提升,电子行业陆股通持仓市值已升至3915亿元,持股市值从第二季度的第三升至第二。

明泽投资基金基金经理高安婧认为:“近期,外资机构普遍上调中国科技股评级,最新态度从‘战术反弹’转向‘战略重仓’,他们正基于中国科技的创新突破和盈利复苏,看多一场有明确主线的结构性趋势。”目前外资重点布局包括三类资产:以AI应用、机器人、半导体为代表的科技成长股;以能源龙头、银行为代表的高股息蓝筹;出海优势企业,包括具备全球竞争力的制造业龙头。

“中国在AI应用快速发展并构建自主算力生态,是外资重点关注方向,预计外资将继续增持具备全球竞争力的中国科技龙头,聚焦AI应用、半导体及电子元件等细分领域。”格上基金研究员托合江表示。