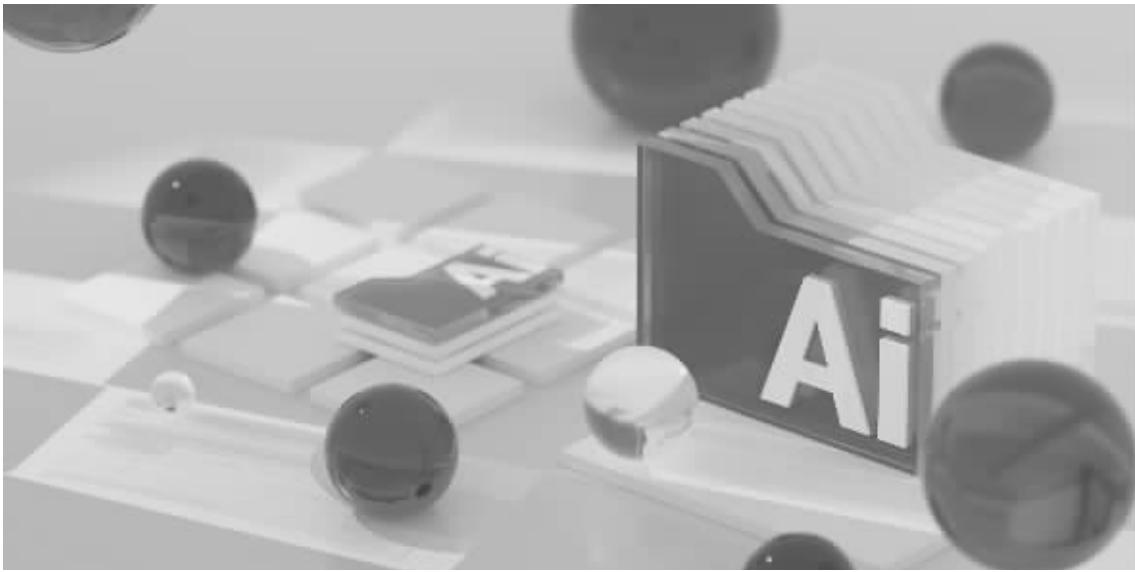


明星公司深跌 美股AI泡沫争议升级

□本报记者 王雪青 王昱煊

上周,美股AI板块在市场质疑声中剧烈波动。此前,甲骨文等AI明星品种在资金担忧巨额投入能否转化为利润、以及融资模式争议中集体承压,市场对“AI泡沫是否走到破裂边缘”的讨论迅速扩散。

12月17日甲骨文股价大跌逾5%,与9月的历史高点相比,跌幅接近50%。AI泡沫之争已成为美股市场的焦点所在。



视觉中国图片

AI泡沫讨论升级

近日,全球最大对冲基金桥水联席首席投资官格雷格·詹森警告称,随着大型科技公司越来越多地依赖用“外部资本”来支撑不断上升的成本,人工智能支出热潮正进入一个“危险”阶段。

中金公司在12月17日发布的研报中认为,甲骨文在披露高额资本开支计划后,股价出现大幅回调。这一现象反映出市场对人工智能投资的逻辑正在发生转向,单纯依赖资本开支驱动的乐观叙事或已不再占据主导地位,投资者开始重新审视潜在风险。投资回报、融资条件以及企业间关联性三个维度存在潜在风险点。

报告显示,尽管AI被视为未来最具潜力的技术方向,但其商业化路径仍不明确。随着投资规模不断扩大,AI投资的边际效率大概率也会降低,但成本却未见下降。AI投资仍处于“规模不经济”阶段,市场担忧正在

推动股票估值重新评估。同时,企业的AI投资主要来自外部融资,一旦市场信心动摇,融资成本上升,甚至可能导致投资计划的中断。

此外,本轮AI浪潮的一个显著特征是科技巨头企业之间的深度合作。英伟达、OpenAI、甲骨文等企业之间已形成紧密的关联网络。如果其中一家企业因投资失败或资金链问题陷入困境,其负面影响可能迅速扩散至整个行业,引发连锁反应。

“甲骨文股价大幅回调后,其他相关企业的股价亦同步走弱。即便是业绩表现好于预期的博通,其股价同样受到明显冲击。”中金公司表示。

技术路线争议不断

值得一提的是,前不久,图灵奖得主、Meta首席AI科学家杨立昆公开批评目前主流的人工智能技术路线。他表示,当前硅谷过于依赖大语言模型的路径可能是一场“集体幻觉”,并难以通往真正的通用人工智能

能。与此同时,他宣布将从Meta离职创业,新公司已明确转向研发“世界模型”。

这一知名科学家的公开“转向”,也让市场担忧:在OpenAI、谷歌等科技巨头持续投入重金训练大模型的同时,是否存在隐藏风险?

杨立昆的观点并非孤例。近期,一篇由DeepMind、Meta等机构研究人员联合发表的论文《大语言模型的基本局限性》,从理论层面为大语言模型“规模至上”的热潮浇了冷水。研究认为,大语言模型的性能提升存在五个难以仅靠扩大数据与参数突破的天花板,其中,“幻觉”(即编造信息)问题尤为突出。

论文认为,在金融分析、法律咨询、医疗辅助等要求高可靠性的场景中,“一本正经地胡说八道”是致命缺陷。而当前主流的模型评估体系甚至变相“鼓励”模型猜测而非诚实承认“不知道”——因为“不知道”和“答错”得分相同。

这类模型的另一大痛点在于高

消耗、低产出。杨立昆表示,一个4岁孩子只需约1.6万小时的真实感知就能形成基本世界认知,而大语言模型往往需要吞下近乎百年时长的数据才勉强接近相似能力。换言之,这更像一场代价高昂的概率游戏,未必是通用人工智能的最优路径。

多数投资机构仍看好AI

贝莱德近日的观点也透露出投资共识正在发生变化。贝莱德表示,部分内部观点认为,当前美股市场仍具备上涨动力,人工智能被视为持续至2026年的企业关键收益驱动力,有望继续推动生产率的提升。但也有部分投资经理对当前市场持谨慎态度。担忧主要集中在当前市场结构与历史上的互联网泡沫存在相似之处,如领涨板块过于集中、估值偏高及交易拥挤等。此外,对AI领域大规模投资的实际回报能力存疑,部分机构投资者已开始转向防御型配置,如医疗保健和公用事业类资产。也有观点指

出,随着AI投资加速,部分软件类股票可能面临压力。

不过,综合多家外资机构观点,AI仍是未来看好的主要方向之一。

12月17日,瑞银全球财富管理分析师Mark Haefele预期,未来数年全球AI资本支出会持续增加,且未现投资泡沫迹象。随着AI应用从聊天机器人拓展至企业与产业领域,所需运算能力将远超现有基础设施规模。

富达国际在2026年全球投资展望中表示,AI的发展及投资逻辑明确,建议全面捕捉AI价值链各环节的投资机会,包括超大规模云服务商和芯片制造商,同时建议关注那些估值较低、正在迎头赶上的受益企业,寻找潜在机会。

“其中,中国AI进展尤为值得关注。”富达国际认为,自主的AI生态系统、庞大的国内市场、政策利好以及消费群体的扩大,将加速AI更广泛的应用,为中国科技股在2026年及未来的表现提供支撑。

资本巨头大手笔押注中国消费 “控股主导”型并购火爆

□本报记者 王昱煊 张舒琳

2025年,中国消费赛道骤然升温,迎来一轮由资本巨头主导的“扫货式”投资,资本用真金白银对中国消费市场投下信心票。

密集落地的一系列重磅交易中,不少为“资本+产业”的深度结合案例,越来越多的全球消费品牌寻求与中国本土资本战略合作。在消费结构转变的背景下,消费并购的运作逻辑发生深刻变化,催生了更多“控股主导”型并购投资交易。

巨头纷纷下注

近日,“英格卡集团打包出让荟聚股权”的消息落地。国内知名不动产私募股权基金高和资本与英格卡购物中心宣布战略合作,计划共同设立一只专项不动产基金,该基金将持有分别位于北京、无锡和武汉的三座荟聚购物中心。高和资本表示,合作将在获得相关主管部门的批准后正式生效,此次合作将助力英格卡长期战略布局,同时为其开辟进入中国不

动产证券化市场的通道。

根据协议,高和资本将担任该基金的基金管理人及执行合伙人;英格卡则将作为普通合伙人及基石投资者,继续拥有荟聚品牌并经营这些购物中心,保持荟聚品牌和运营的品质。

今年以来,众多知名国际消费品牌出售其中国业务,国际资本、国内股权投资机构纷纷出手。例如,11月4日,星巴克与博裕资本共同宣布达成战略合作,这场历时9个月、吸引超过20家顶级机构参与的竞购战终告落幕。根据协议,博裕资本获得星巴克中国合资企业60%的控股权,星巴克保留40%股权并继续收取品牌授权费。交易完成后,新合资公司以上海为总部,依托博裕的本地资源加速市场渗透。

紧随其后,CPE源峰与汉堡王母公司RBI的交易也迅速敲定。前者注入的3.5亿美元资金将专项用于汉堡王中国的门店扩张与运营体系升级。交易赋予新合资公司20年中国市场独家开发权,计划到2035年将门店数量从1250家提升至4000家。

寻求与本土资本战略合作

今年以来的一系列案例显示,并购逻辑正发生着深刻变化。以星巴克中国为例,博裕资本不仅取得控股权,更通过董事会席位安排掌握了运营主导权,这种深度介入、赋能经营的模式正成为主流。星巴克执行副总裁兼首席财务官凯茜·史密斯曾表示,其选择合作伙伴的核心考量在于“释放未来增长潜力”。在业内人士看来,星巴克的这笔交易,可能会促使更多在华外资消费品牌重新评估其中国战略,寻求与本土资本的战略合作,以解锁新的增长潜能。对于外资品牌而言,通过让渡部分股权与运营权,换取本土资本的深度赋能与市场渗透,成为值得关注的增长范式。

资本的强势入场,正加速中国消费行业的整合与洗牌,“资本+产业”的深度结合案例将愈发常见。LP投顾发布的《2025中国并购基金研究报告》显示,中国PE、VC机构参与的并购已从早期的机会驱动,

演进至当前的战略驱动新阶段。并购交易日益服务于产业整合、提升行业集中度与培育龙头企业等长期战略目标。

“在当今市场环境下,消费类企业的发展不仅需要资金,更需要资源的整合、新业态的加持、新科技的赋能、新消费的场景,以应对竞争、维持增长。通过一些并购,能够为消费类企业获取新的资源,进而满足消费者正在变化的诉求。由此,催生了更多‘控股主导’型并购投资交易。”海通并购资本对中国证券报记者表示。

消费价值取向转变

资本对中国消费市场的积极布局,有着扎实的消费基本面作为支撑。消费者研究与零售监测公司尼尔森IQ发布的报告显示,2025年1月至9月,中国非食品类快速消费品全渠道销售额同比增长9.3%,消费者信心指数持续回升。更值得关注的是,消费结构优化,代表储蓄增加、消费更自由的“悠然自若型”消费

者占比从去年同期的24%攀升至31%;以财务维持、支出谨慎为特点的“精打细算型”消费者占比则由39%下降至31%。消费者对价格的敏感度有所降低,而对品质和体验的需求持续提升。

海通并购资本认为,近几年,人们的消费观念正在告别追求“多而优”的价值取向,进入到“少而精”的价值追求,从追求“拥有式消费”到追求“体验式消费”,消费观念已经发生了很大变化。尼尔森IQ中国区首席客户官骆琦认为,中国消费者正在经历显著转变,消费偏好从外在展示更多转向内在自我投资,“与我相关”成为核心驱动力,市场呈现出理性与感性并行的新常态。

“随着人口的迁移和消费主力的回归,下沉市场的消费力在提升,对产品质量和性价比的追求更胜以往,我们看到了一些从下沉市场发展起来的消费品企业和品牌,具有了相当的增长潜力,我们也看到了大品牌、大连锁未来在下沉市场重点布局以获得增长空间的明显趋势。”海通并购资本表示。