

二 资本洞见

科技四巨头高额资本支出带来的三重启示

■ 苏向杲

海外科技巨头财报季落幕。根据最新财报,亚马逊、谷歌、微软和Meta四家科技巨头,在2026年拟用于数据中心与芯片领域的资本支出合计将高达6600亿美元(约合4.6万亿元人民币)。

规模如此之高的资本支出,放在全球科技产业的长期投资史上亦属罕见。这一现象迅速引发市场对“回报周期是否被拉长”“AI投资是否存在阶段性过热”等问题的广泛讨论。

笔者认为,这轮巨额资本支出,既彰显了科技巨头对AI时代战略定力,也折射出产业发展逻辑正在发生深层次变化。对全球投资者以及我国AI产业链而言,这并非一个单向的利好信号,而是蕴含着诸多冷静思考后带来的启示。

第一,AI估值逻辑正在重构,市场从“技术想象”转向“商业兑现”。

过去两年, AI 板块的高估值更多建立在对技术突破和应用前景的想象之上。然而,当资本支出规模显著提升时,市场对企业财务报表的审视也随之趋严。高强度的硬件投入意味着企业未来数年将持续承受折旧与摊销压力,这促使市场资金从单纯“押注故事”转向关注真实、可持续的商业转化能力。

估值体系的核心变量正从“增长的速度”转向“增长的质量”。投资者将更加关注科技巨头能否将AI能力切实嵌入云服务、广告投放、办公软件等成熟业务场景中,通过增收与降本来对冲高昂的基础设施成本。这一变化同样为国内AI行业提供了清晰镜鉴:在经历初期的快速扩张后,企业能否在本土多元场景中实现商业闭环,并在研发投入与盈利模式之间找到平衡点,将决定其能否进入下一阶段的竞争。

第二,算力基建门槛显著抬高,头部效应强化,但竞争并未“封闭”。

高达6600亿美元的投资规模,客观上将通用大模型研发的入场门槛推升至新高度。通用模型赛道正加速向少数资金实力雄厚、算力储备充足的科技巨头集中,算力基础设施的“重资产化”趋势愈发明显。但这并不意味着中小企业会被全面挤出赛道,而是产业竞争正在发生结构性分化。对初创企业而言,在底层通用算力上与巨头展开同质化竞争的性价比持续下降。相反,在垂直模型、端侧AI以及应用层创新等领域,灵活、高效的“小而美”公司依然具备生存与突围空间。结合我国实

际情况,更为理性的路径:一是支持头部平台打造具备国际竞争力的基础模型;二是引导中小企业深耕工业制造、金融科技、智慧城市等细分领域,形成“基础模型+多元应用”的分工协作格局。

第三,算力背后的物理约束正在显现,能源管理能力或成为长期竞争的隐性变量。

科技巨头大举加码数据中心,本质上源于AI算力需求的指数组增长。然而,算力扩张并非“无穷游戏”,其背后的电力消耗和能源供给问题正逐步浮出水面。从中长期看,能源与电网承载能力可能成为制约AI产业持续扩张的重要物理边界。近期海外科技公司开始布局核能、微电网等新型能源方案,正是对这一潜在约束的前瞻性布局。

在这一维度上,我国具备一定比较优势。依托特高压输电技术与“东数西算”工程持续推进,我国在跨区域能源调配和绿色算力供给方面形成了系统性能力。未来评估AI企业的长期价值,除了算法能力与芯片水平,企业获取稳定的低碳能源的能力,以及数据中心的能效水平,或将成为衡量其可持续竞争力的重要指标。

长远来看,科技巨头的高额资本支出,是全

球科技产业迈向智能化阶段的必经之路,也在客观上推升了相关硬件产业链的景气度。对投资者而言,在拥抱AI长期变革机遇的同时,更需对产业周期和财务常识保持敬畏,理性评估高资本支出对短期盈利的扰动;对我国AI产业而言,与其单纯追逐参数和规模,不如在算力与应用的动态博弈中,走出一条契合国情、软硬协同、绿色可持续的发展路径——这或许才是行稳致远的关键。



人形机器人格斗赛意义几何

■ 肖伟

2月9日,首届全球人形机器人自由格斗联赛(URKL)发布会正式举行,众擎机器人推出价值1000万元的纯金腰带作为冠军奖励,旨在以赛事推动技术从实验室走向实战场景。

在笔者看来,这一举措与此前加速进化机器人足球联赛的商业成功形成呼应。格斗联赛的诞生,让人形机器人产业实现了技术实战化、商业多元化、生态协同化的三重突破,是我国人形机器人产业商业化的全新探索。

第一,格斗赛事成为技术实战化的硬核试验场,实现从“表演验证”到“实战锤炼”的跨越。

如果说央视春晚舞台是对机器人动作精度、协同控制的表演性高压测试,那么自由格斗联赛则是对机器人综合性能的极限实战检验。在格斗场景下,机器人需在毫秒级完成环境感知、动作预判、姿态调整等一系列复杂操作,对动态平衡算法、多关节协同控制、实时决策系统的要求,远超常规表演和实验室测试。同时,格斗中的抗击打测试是对实际应用场景的提前适配。机器人在对抗中承受的撞击、冲击,正是对工业搬运、家庭服务、公共服务等场景中“意外工况”的模拟。这种可控的冲击测试能精准验证结构设计、材料性能、控制系统冗余等核心指标。为适配格斗赛事的严苛要求,企业必须对机器人硬件和软件进行全面优化,这种倒逼式的技术迭代,让人形机器人技术从“理论可行”真正走向“实战可靠”,为后续真实场景落地积累了关键的技术数据和应用经验。

第二,赛事商业化开辟产业变现新赛道,实现从“融资驱动”到“市场造血”的转型。

人形机器人领域赛事的商业价值正加速释放,印证了赛事作为商业载体的巨大潜力。此次URKL联赛以千万元纯金腰带吸引市场关注,进一步放大了赛事的商业价值,为人形机器人产业打造了全新的商业化变现路径。

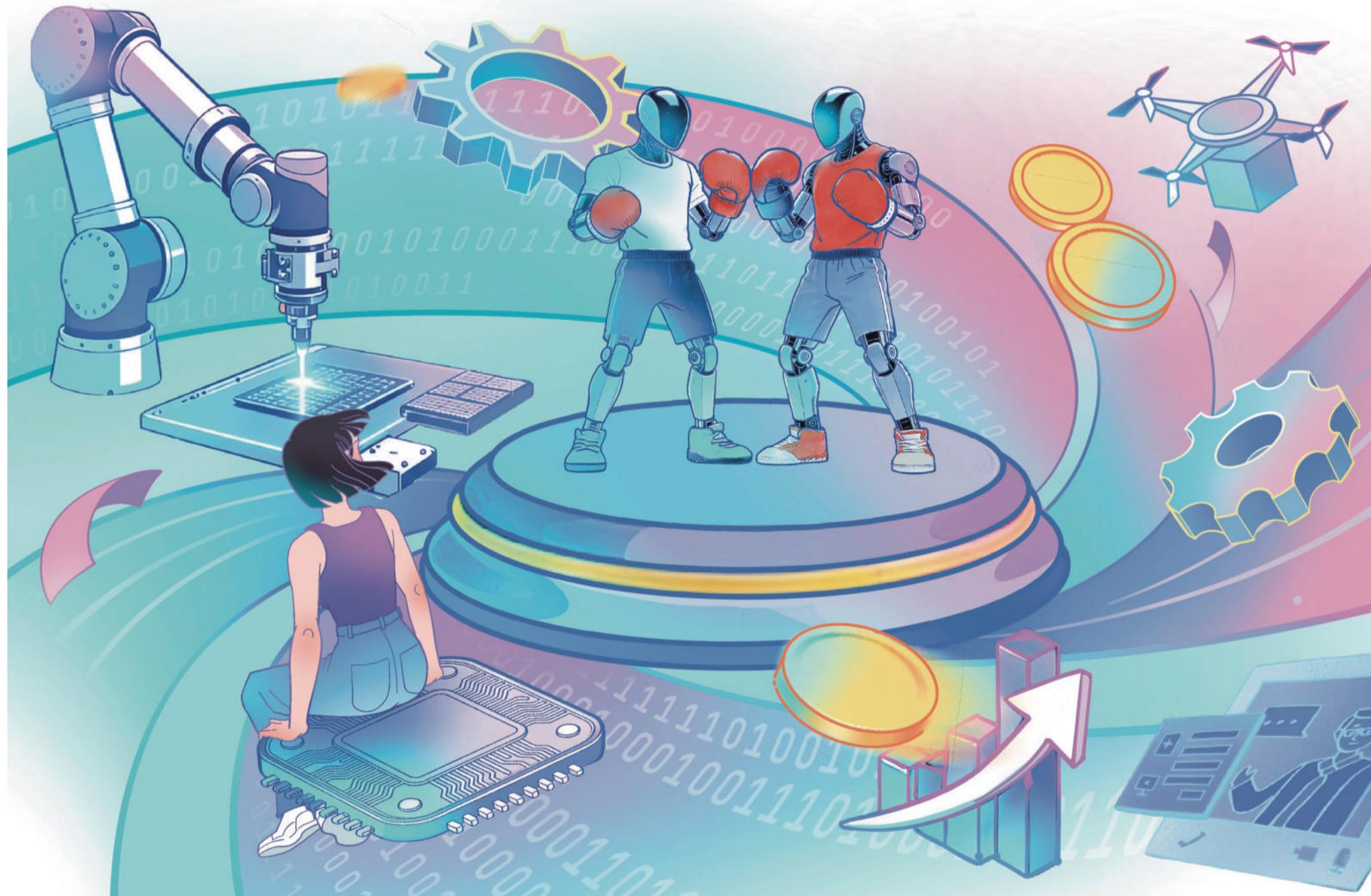
一方面,格斗联赛可依托竞技观赏性打造赛事IP,通过门票、直播版权、商业赞助等方式实现直接变现,形成独立的商业闭环;另一方面,赛事作为超级流量入口,能大幅降低大众对人形机器人的认知门槛,像早年计算机通过赛事普及一样,培育潜在C端消费市场。更重要的是,赛事让产业发展从单纯的资本融资驱动,转向“赛事IP+产品落地”的市场造血模式,资本投资逻辑也将从观察技术转向验证商业场景,为产业发展注入持续的市场动力。

第三,赛事生态构建推动产业协同普及,实现从单点突破到全链融合的升级。

格斗联赛不仅是企业间的技术比拼,更是整合产业资源、推动协同创新、培育产业人才的重要平台,有望构建起“赛事—教育—产业”的良性生态循环。从产业协同来看,URKL联赛将汇聚人形机器人产业链上下游企业,核心零部件、运动算法、能源管理等领域的企业将围绕赛事需求展开技术攻关,形成“以赛促研”的产业协同模式,加速行业整体技术水平提升。从人才培育来看,赛事将推动高校与企业同台竞技,让科研成果快速对接产业需求,打通教育链、人才链与产业链、创新链,为产业发展储备专业人才。同时,赛事的普及将推动人形机器人走进校园,通过科普教育点燃青少年的科技梦想,为产业发展筑牢人才根基。此外,赛事还将成为行业技术标准的重要制定地,参赛企业在实战中形成的技术规范和应用经验,将逐步转化为行业通用标准,推动产业从单点技术突破向全产业链规范化发展迈进。

从春晚舞台的“秀技术”到格斗赛场的“练实战”,人形机器人产业的发展正逐步回归商业化落地的核心逻辑。格斗联赛的推出,不仅让机器人在对抗中锤炼出更贴合真实场景的技术能力,更开辟了赛事商业化的新赛道,构建起产业协同创新的新生态。这场以“战”为核心的竞技,本质上是人形机器人产业从技术验证向商业闭环迈进的重要标志。

当前,全球人形机器人市场已进入快速增长期,我国在本体制造、运动控制等领域已具备全球竞争力。格斗联赛等赛事的兴起,将进一步推动技术实战化、商业多元化、生态协同化,助力我国人形机器人产业在万亿元级赛道上,实现从“技术展示”到“场景落地”的跨越。



IPO现场检查筑牢资本市场入口防线

■ 朱宝琛

作为严把资本市场“入口关”的“关键抓手”,监管部门对IPO(首次公开发行)企业进行现场检查,既是防范企业“带病闯关”的“防火墙”,也是压实市场主体责任的“紧箍咒”,有助于从源头上提高上市公司质量。

近日,证监会通报2025年首发企业现场检查情况。截至2025年底,16家随机抽取企业都未撤回发行上市申请,其中7家企业已通过交易所上市委审核。这一结果表明,“一查就撤”等市场乱象已得到根本扭转,充分彰显了现场检查在净化IPO生态、提升申报质量、筑牢资本市场“入口”安全防线中的重要作用,为资本市场高质量发

展注入强劲的监管动能。

现场检查是证券法赋予证监会的一项监管执法手段,也是发行上市书面审核的延伸和补充。现在,证监会常态化开展随机抽取与问题导向两类现场检查。其中,对新受理企业,证监会按照20%比例随机抽取检查对象,核验申报质量;对在审企业,如存在与发行上市条件相关且无法提供合理解释的重大存疑事项,证监会按程序开展问题导向现场检查。

作为强化IPO全链条监管的重要手段,现场检查非常有必要。对资本市场而言,通过现场检查与日常监管联动,加大违法违规行为监管惩处力度,确保IPO企业质量,在为资本市场

带来更多优质的源头活水的同时,也推动了“不敢造假、不能造假、不想造假”良性生态的形成;对拟上市企业而言,现场检查让“闯关心态”彻底失灵,推动企业将合规经营内化为发展底色,让实力成为真正的通关“密码”;对中介机构而言,“看门人”的责任被进一步强化,在执业过程中更加勤勉尽责、审慎执业;对投资者而言,现场检查有效过滤了“带病企业”,降低了投资风险。

同时,我们也要清醒认识到,IPO企业现场检查仍面临一些问题和挑战。监管部门需要进一步科学统筹现场检查覆盖面与有效性,坚持精准监管、协同发力、长效约束,走出一条“严而有效、严而有方、严而有度”的监管路径,不断提升

拟上市公司申报质量,持续提升市场各方获得感和投资者权益保护水平。比如,扩大高风险行业、高风险企业的检查覆盖面,聚焦核心领域,提升检查的精准度和穿透力;进一步用好大数据、人工智能等技术手段,实现“科技赋能监管”,破解核查难题。

资本市场的健康发展,始于入口、成于规范。

IPO现场检查不是终点,而是规范企业发

展、净化市场环境的新起点。可以预期的是,随

着监管体系的不断完善、市场生态的持续净化,

IPO现场检查会持续发挥作用,筑牢资本市场

高质量发展的入口防线,让真正优质的企业脱颖而出。

公募行业人事“焕新”折射经营理念加速迭代

■ 王宁

Wind资讯数据显示,年初至今已有13家公募机构出现高管变动,变动总人数达27人。在笔者看来,公募基金开年便频频发生的人事更迭,是行业竞争加剧、战略迭代加速下的组织重构,折射出在高质量发展这一核心命题下,行业从“规模效应”向“效能比拼”的深层动能转换。

其一,此番人事调整的密集与深入,其根本驱动力源于行业生存与发展逻辑的深刻重构。一方面,强有力的监管政策持续引导行业“回归本源”,无论是

推动与长期业绩深度绑定的考核激励改革,还是鼓励发展让利投资者的浮动费率产品,政策导向均剑指行业长期存在的“基金赚钱、基民不赚钱”等顽疾,倒逼机构从治理架构到经营理念进行全面革新。另一方面,历经市场多次调整,基金持有人投资理性日益成熟,投资逻辑从追逐短期排名与明星效应,转向寻求具备持续稳健回报能力的资产管理人。这些内外交化的压力,倒逼公募机构通过高层人事优化与重组,重塑战略方向、提升投研核心竞争力。

其二,人事变动背后的战略考量呈现出鲜明差异,但归根结底,不同资源禀赋与处境的机构,正在共同绘制一幅行业转型的立体图。例如,有基金公司高管调整凸显股东强化战略传导、深化业务协同的意图;有明星基金经理卸任行政职务、回归投研一线,着力构建公司平台化、一体化的投研体系。

其三,此番人事调整的深远意义是成为催化行业格局新一轮分化与演进的重要契机。一般来

说,管理层的变更需要具备较高的匹配度与前瞻性,这直接影响机构在新赛道上的起跑速度与耐力。本轮公募基金高管的部分调整便是行业变化的一个缩影,例如,某机构多位高管集中调换,且新任高管履历丰富,从事过多类金融行业工作。

可以预见,公募行业此番涌动的人事“焕新”浪潮,正是其直面挑战、主动求变的生动体现,是各家机构在这场格局重塑中调整身位、明确方向的关键落子。