世经述评

□ 梁 桐

AI资本支出面临更大回报压力

近期，美国科技权重股遭遇了阶段性的抛售。这轮资本市场的剧烈震荡，表面上看是美国通胀升温与美债收益率冲高所带来的不利影响，深层原因则是市场对美国科技企业大举投资人工智能（AI）的态度正在发生改变。

10月22日，科技股高度集中的纳斯达克综合指数下跌2.6%，标普500指数下跌1.2%，费城半导体指数更是下跌超6.7%，市场避险情绪迅速蔓延。在此轮下行趋势中，多数AI相关科技股明显下跌：英特尔、美光科技等半导体及设备龙头企业单日跌幅普遍在6%至8%；脸书母公司元宇宙平台公司（Meta）因资本支出计划超预期导致现金流承压，股价单日下跌近8%；特斯拉也下跌超3%。由于科技巨头在标普500指数中占据较高权重，科技板块的暴跌直接拖累美股大盘，市值蒸发数千亿美元。

美国科技股遭遇阶段性重挫，是AI泡沫担忧、宏观利率环境与地缘政治风险共同作用的结果。在产业层面，市场定价逻辑发生变化。在此前的AI投资热潮下，投资者乐见巨头不计成本投资算力，但在最新的三季度财报季和资本支出更新中，超大规模云服务商和科技龙头企业披露的数千亿美元算力开支，并未伴随等比例的商业化收入落地。

部分企业对外出租算力的行为被解读为内部算力短期过剩，加之下一代芯片与AI基础设施交付延期，进一步加剧了市场对供需匹配的担忧。在宏观层面，美国9月居民消费价格指数（CPI）高于预期，美国10年期国债收益率再次冲高突破5%的关口，挤压了科技股的估值空间。此外，地缘冲突升温引发的避险交易，也促使大量资金从高波动的科技股板块逃至公用事业、消费必需品等传统板块。

这一抛售现象深刻反映出市场对AI投资回报率的集体焦虑。当前，全球AI产业链正面临巨额基础设施投入与滞后的商业化变现之间的严重失衡。市场不再满足于AI大模型的性能突破或未来的远景蓝图，而是更注重审视资金投入能否带来实际的自由现金流与利润增长。

近期，多家国际金融机构发出预警，国际货币基金组织在最新的报告中明确指出，当前全球AI相关资产存在估值过高和杠杆过度的风险，AI相关股票价格出现剧烈修正并向全球金融体系传导，正对世界金融稳定构成风险。国际清算银行（BIS）和多家国际投资银行也警告称，如果生成式AI应用在企事业单位中的付费转化率持续低于预期，或者智能体商业模式短期内无法规模化变现，较高的算力折旧成本将迅速吞噬科技巨头的利润率，进而引发类似2000年互联网泡沫时期的估值调整。

此次美国科技股的阶段性重挫，反映出市场开始重新审视此前AI产业快速扩张的算力投资模式，加速迈入看重效率与落地的整合阶段。AI资本支出面临重构，科技巨头在规划AI基础设施预算时将更谨慎。盲目囤积芯片和盲目扩建超大规模数据中心的趋势将受到抑制，资金将优先流向能够明确证明商业闭环的领域。硬件产业链或将面临估值和订单调整，处于供应链上游的芯片设计商、服务器代工厂和半导体设备制造商，将面临订单调整和估值修正，高溢价硬件厂商需通过产品架构迭代和更具性价比的算力方案来重新争取客户。商业化落地突出经济性，这一冲击将倒逼软件生态与大模型厂商调整重心，从参数规模比拼转向应用端降本增效。能够切实解决企业业务痛点、具备盈利和稳定现金流能力的AI企业可能会脱颖而出，而缺乏商业模式支撑的项目或将面临更大的融资和生存压力。

本轮科技股下挫是美国AI市场在长期狂热后的自我修复与再平衡过程。虽然短期内行业面临估值阵痛与资本收紧，但从长远来看，这种理性回归有助于推动减少AI相关产业估值与基本面脱节的风险，真正走向注重商业化落地与可持续增长的发展轨道。

哈萨克斯坦减持黄金并非“弃金”信号

本报记者 董立斌

近日，哈萨克斯坦国家银行（央行）副行长阿莉娅·莫尔达别科娃在接受媒体采访时作出了一个令市场意外的表态。哈萨克斯坦这个全球主要黄金买家之一计划减持黄金，转向美元计价资产。莫尔达别科娃表示，美国10年期国债收益率已升至24年来最高水平，使美元资产更具吸引力，“我们很久没有看到这样的水平了”。

这一调整的背后，是美债收益率走高显著提升了美元资产的利息回报，进而削弱了不产生利息收益的黄金相较于美元资产的吸引力。哈萨克斯坦央行披露的计划显示，哈萨克斯坦计划在今年年底前将黄金占储备总额的比例从78%下调至75%。减持方式中，约一半通过期权操作完成，另一半通过出售现货黄金实现。截至9月底，哈萨克斯坦外汇储备为664亿美元，黄金持有量为386吨。莫尔达别科娃坦言，黄金占比达到如此高的水平意味着“整个储备组合已呈现单一化倾向”，央行必须保持足够的外汇流动性以应对当前操作需求。

这一决策的直接驱动力来自美国债券市场的剧烈变动。今年10月初，10年期美国国债收益率一度升至5.36%，30年期美债收益率触及5.73%，均为2002年以来最高水平。国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃警告称，各国政府必须紧急采取行动应对能源冲击、利率上升和创纪录债务带来的挑战，政策制定者面临“非常艰难的政治选择”。

将哈萨克斯坦减持黄金解读为“中亚弃金”的信号，属于严重误判当前趋势。世界黄金协会数据显示，哈萨克斯坦在2026年大部分时间里仍是黄金的净买入方，上半年累计购入27吨黄金，居全球主权买家第四位。仅二季度单季，哈萨克斯坦购入15吨黄金，购金量位列波兰、中国和乌兹别克斯坦之后。



图为在哈萨克斯坦阿斯塔纳拍摄的轻轨列车。（新华社发）

哈萨克斯坦人民银行子公司Halyk Finance（投资银行）分析中心在报告中指出，中亚国家在国际储备结构上呈现出鲜明的“黄金偏好”特征。乌兹别克斯坦黄金占储备比例高达87%，吉尔吉斯斯坦为81%，哈萨克斯坦为78%，均显著高于报告中引用的约20%的全球平均水平。

乌兹别克斯坦展现出与哈萨克斯坦不同的姿态。世界黄金协会数据显示，乌兹别克斯坦8月购入8吨黄金，年内累计购买量接近50吨，黄金储备约439吨。Halyk Finance分析认为，乌兹别克斯坦国际储备与国内生产总值（GDP）之比超过40%，显著高于哈萨克斯坦央行储备22%的水平。

吉尔吉斯斯坦同样延续购金节奏。2026年一季度，该国黄金储备从45.87吨增至47.81吨，创历史新高，季度增幅4.2%。而该纪录在二季度被进一步刷新至49.02吨，达到有史以来最高水平。

Halyk Finance的分析揭示了中亚国家高黄金配置的深层原因。对于哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦和吉尔吉斯斯坦而言，黄金不仅是储备工具，还与本国矿产开采、出口收入和工业基础密切相关。这些国家拥有丰富的黄金资源，央行可以收购本国黄金产量，储备结构因此长期偏向黄金。

但这种高集中度也带来了风险。分析指出，央行需要高流动性外汇资产来执行外汇干预、偿还外债和缓解汇率压力，过度集中于黄金的储备组合可能限制应对外部冲击的灵活性。Halyk Finance分析认为，对哈萨克斯坦而言，平衡的做法是维持黄金在总储备中占70%至80%，其余部分持有高流动性外汇工具。

世界黄金协会2026年央行黄金储备调查反映了更广泛的共识。89%的央行储备管理者预计未来12个月全球黄金储备将继续增加，45%的受访者计划增持黄金，这一比例创下历史纪录，仅1%受访者预计将减持。

瑞银集团仍对黄金中期走势持积极观点。瑞银财富管理机构10月预计，央行年度黄金购买量将在750吨至1000吨之间，为金价提供结构性支撑。

对于哈萨克斯坦而言，当前调整更像是高利率环境下的一次战术性储备再平衡。莫尔达别科娃本人也保留了谨慎判断：“市场预测认为金价后续仍有上涨空间，因此我们不希望制定过于长远的规划。先把占比调整到75%，之后再继续观察。”

瑞银的预测路径显示，尽管金价短期存在下行风险，但长期仍将稳步回升。如果金价跌破每盎司4000美元并带来估值下滑，哈萨克斯坦的实际出售规模也可能随之调整。当美债收益率回归常态时，这些与黄金有着天然资源联系的国家，大概率将重新回到积累黄金的轨道上。

为跨国公司在中国

岳春阳：为北京风能展“常客”点赞

本报记者 朱 琳

2026北京国际风能大会暨展览会（以下简称“北京风能展”）近日在北京举办。埃克森美孚（中国）投资有限公司（以下简称“埃克森美孚中国”）是这一展会的“常客”。今年，该公司携多种产品、多项合作成果再次亮相展会。

本届北京风能展期间，埃克森美孚中国润滑油业务董事总经理岳春阳在接受经济日报记者采访时表示：“北京风能展是中国国内乃至全球风电产业具有代表性的交流平台。风电行业每次向着更先进、更智能的方向迈进，都会对设备可靠性提出新要求，而润滑正是保障设备长期稳定运行的基础环节之一。借助北京风能展这一平台，公司可以及时把握行业发展方向。”

岳春阳介绍，本届展会上，埃克森美孚中国集中展示了美孚风电润滑解决方案、升级的风电换油服务协作网络以及包括智能监测解决方案在内的一体化服务。此外，公司与产业链上下游伙伴进行了深入交流，共同探讨如何以更可靠的润滑保障，支持中国风电实现更高质量运行。

岳春阳指出，今年以来，风电行业变化尤为显著。大兆瓦机型迭代加速，伴随机组容量持续攀升、深远海场景维护窗口制约因素增加，对齿轮箱和轴承的载荷与润滑保护性能，以及润滑可靠性和监测预警能力等都提出了更高要求。

今年7月，国家发展改革委、国家能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》，提出到2030年风电和太阳能发电总装机达到28亿千瓦以上、装机占比超过50%。

“中国风电行业正从规模扩张转向全生命周期的价值创造。”在岳春阳看来，这一转变首先体现在风电行业发展重心从“重建设速度”转向“重运维质量”。其次，技术路线从“单点突破”转向“系统集成”。此外，他认为该行业的中国企业也正在从“产品出海”转向“体系出海”。

“中国企业出海具备扎实的基础。”岳春阳指出，这些企业不仅在大兆瓦、深远海、漂浮式等技术层面具备较强竞争力，在工程实施和运维方面也拥有丰富经验。同时，“双碳”战略的先行实践，为中国企业参与全球绿色低碳发展积累了有益经验。

岳春阳表示，对于企业而言，“走出去”的风险和挑战不可避免。例如，不同国家和地区的标准认证要求、法律法规与贸易环境存在差异；品牌认知与本地化服务网络仍需持续建设；海外项目的全生命周期运维保障也面临考验。“作为长期陪伴中国风电产业链的合作伙伴，公司将依托埃克森美孚的全球网络、认证体系和工程服务能力，为中国企业提供从认证合规、本地供应到现场运维的一体化支持。”岳春阳说。

2027年，埃克森美孚将迎来进入中国市场135周年。岳春阳表示：“我们始终将中国视为具有战略意义的市场，坚持‘在中国、为中国’战略，结合中国产业发展阶段动态调整业务布局，积极参与各个时期的产业建设与能源转型进程。”

岳春阳告诉记者，目前，埃克森美孚在华销售的工业润滑产品，约90%实现了本地生产与灌装，能够更快速地响应中国客户的需求。“我们与中国高端制造、风电、矿山等领域的企业开展长期合作，合作已从产品供应延伸至联合研发、联合验证和共同优化。这种长期稳定、互利共赢的伙伴关系，是我们持续深耕中国市场的重要基础。”岳春阳说。

岳春阳表示，回望130多年的历程，公司的发展得益于中国经济的持续增长和不断优化的市场营商环境。面向未来，埃克森美孚将继续把中国作为全球关键战略市场之一，继续加大本土投入，扩大产业链协同合作，与各行业伙伴携手，为中国风电产业高质量发展与能源转型贡献力量。

本版编辑 孙亚军 徐毓雪 美 编 吴 迪

广州期货交易所

氢氧化锂期货和期权获批注册

2026年11月6日，中国证监会发布通知，同意广州期货交易所（以下简称“广期所”）氢氧化锂期货和期权注册。

氢氧化锂是重要的基础锂盐产品，为高镍三元电池的关键原料，能够有效提升新能源汽车续航里程，适配低空飞行器、具身智能等新兴领域对高能量密度电池的需求。作为传统工业基础原料，氢氧化锂也广泛应用于化工、冶金等领域。

我国是全球最大的氢氧化锂生产国和消费国。我国锂矿冶炼技术处于国际领先地位，拥有全球约90%的矿石冶炼提锂产能。根据上海有色网数据显示，2025年我国氢氧化锂产量30.6万吨，占全球氢氧化锂产量的82%；2025年我国氢氧化锂消费需求达27万吨，约占全球的60%。电池级氢氧化锂主要由锂辉石制备，目前主要依赖进口。近年来，氢氧化锂全球供需结构变化较快，价格波动显著，对锂电产业稳定经营带来一定挑战。

“十五五”规划纲要明确提出要稳步发展期货、衍生品市场，并将低空经济、具身智能列为战略性新兴产业和未来产业的重点方向。上市氢氧化锂期货和期权，是期货市场持续完善品种体系、强化服务绿色发展金融支撑的具体举措。

市场人士认为，由于下游应用差异，氢氧化锂和碳酸锂相关行业政策、供需和发展节奏等有所不同，价格变动各具特点，氢氧化锂期货和期权的推出，将与已上市的碳酸锂期货和期权形成协同效应，进一步丰富锂产业风险管理工具。一方面，该品种有望为高镍三元材料相关行业提供公开、透明的定价基准，为企业提供精准套期保值路径；另一方面，同步上市的期权工具，则为中小经营主体提供更为灵活的风险管理手段。在助力锂电产业稳链保供的同时，氢氧化锂期货也将有望逐步成为国际贸易定价基准，形成与我国产业规模相匹配的价格影响力。

广期所相关负责人表示，下一步，广期所将在中国证监会指导下，扎实做好氢氧化锂期货和期权上市各项准备工作，保障氢氧化锂期货和期权的平稳推出和稳健运行。

（数据来源：广州期货交易所）



·广告