

美股AI交易恐慌蔓延 市场进入基本面验证期

证券时报记者 谭楚丹
吴琦 刘艺文

人工智能(AI)市场叙事发生剧烈转向。步入2026年,一度火热的“AI淘金热”突然遭遇退潮。1月,“AI烧钱但看不到回报”的论调占据上风,美股对AI投资回报周期过长的担忧进一步加剧;2月,“AI颠覆论”主导市场情绪,并引发美股恐慌性交易。短短一个月内,恐慌情绪从软件行业蔓延至金融、法律、咨询、商业地产、物流、传媒等多个领域,投资者纷纷转向具备“抗AI冲击”属性的板块。这场抛售潮究竟是情绪宣泄,还是理性预警?调整又将持续多久?这些都成为投资者高度关注的问题。

拆解AI抛售潮

如果说2025年国际市场投资者还在为AI信仰买单,那么2026年开年两个月,AI主题已转变为市场眼中的威胁。自Anthropic公司推出法律AI工具后,2月3日美股法律软件与数据服务企业股价大跌。次日,抛售潮蔓延至软件、半导体、AI基础设施领域;当周,私人信贷市场也受到冲击,持仓高度集中于软件板块的Ares、KKR等机构股价大幅下挫。2月9日,在线保险平台Insurify推出AI新工具,标普500保险指数当日收跌3.9%;10日,Altruist推出AI税务规划工具,美股财富管理板块集体大跌;11日,恐慌情绪蔓延至美股房地产服务板块;12日,AI物流公司Algorhythm发布白皮书称AI算法将生产率提升3倍,卡车运输与物流板块随即遭遇抛售。

2月23日Citirni Research发布题为《2028年全球智能危机》的报告,推演AI快速发展可能引发的连锁经济危机,美股投资者再度掀起抛售潮。一位公募基金基金经理接受证券时报记者采访时分析,2月以来,AI部分板块调整基于两点原因:一是AI技术迭代引发的商业模式担忧,二是市场关于AI技术路线的讨论增多。“但需明确的是,技术演进是产业发展的常态,关于新技术路线的讨论,恰恰说明产业在快速进步。”华泰证券研究所所长张继强团队表示,2026年以来全球AI叙事至少有三层转变:一是过去“模型越大、数据越多、算力越强,性能越好”的经验规律正在出现一些裂痕,比如投入边际效率衰减,数据瓶颈等问题浮出水面;二是市场从奖励“资本开支”转向担忧“变现太慢”;三是来自于对AI颠覆性的担忧。

张继强认为,上述三层叙事所指向的问题真实可推演,但变革时间表和最终边界极难提前预判,当前市场在恐慌情绪主导下进行线性外推,定价了相对最坏的情景。“其中一个重要原因可能来自于高估值和交易结构的脆弱性,成为恐慌的放大器。本轮调整之前,AI相关板块的估值处于历史高位,商业软件板块估值也不算低,在叙事这一触发剂之下形成集中释放。”

市场“反应过度”

对于本轮美股市场引发的AI恐慌交易,受访机构一致认为,市场“反应过度”,在“哪些行业会被颠覆”以及“颠覆速度”上存在认知混乱。但对于AI对传统行业的冲击影响程度,受访机构则存在分歧。招商基金信息科学与技术产业链小组副组长杨成表示,这是市场短期的过度反应。从历史经验看,资本市场往往会高估某个事件的短期影响力而低估长期的变化。“我们正处于智能时代的中期,AI技术仍是提升生产力的有效工具。虽然AI会对许多行业进行重构,但不会消灭行业,能够有效利用AI技术的行业或公司反而更具竞争优势。”他同时提醒,当前AI技术架构,AI幻觉缺陷、反应延迟和算力资源不足等问题仍然还无法很好满足企业级的高可靠要求,这意味着新的技术从萌芽到成熟应用都需要长期磨合适配的过程。

兴业证券经济与金融研究院院长助理蒋佳霖也谈到,抛售行为的背后有羊群效应作用,情绪发酵主导了抛售行为。他解释,恐慌交易主要源于市场对未来不确定性的焦虑,但不确定性不等于毁灭。历史经验表明,技术革命初期的恐慌往往伴随机遇,AI对行业的重塑是渐进式的,而非突发性的“破产潮”,多数行业将通过适配AI实现效率提升。

在他看来,AI对传统行业的冲击虽然剧烈,却难比当年互联网革命,核心是其释放科技红利而非引发行业毁灭。AI虽然会冲击部分基础岗位,但长期将推动经济总量提升与结构优化,倒逼行业向高端化升级。

华创证券计算机首席分析师吴鸣远提出不同判断。他表示,当前资本市场抛售潮是“结构性低估”与“情绪过度反应”的叠加态,“但AI对传统行业颠覆性冲击,核心风险确实被低估”。

吴鸣远认为“黑天鹅之父”塔勒布的警告并非空穴来风,一是各行业尾部风险在结构上被低估,风险不是小幅修正而是大幅回撤;二是高估AI领军企业的持久力,历史经验表明早期先驱者往往会被取代。他的判断基于两个事实:Agent(智能体)落地实际案例已发生,传统行业商业模式根基正在动摇。

平安科技创新混合基金经理翟森也认为,从长期视角看,AI对传统行业的冲击并没有被高估,甚至在部分细分领域仍然被低估。

市场将进入消化与验证期

2月份的美股AI恐慌交易是否还会持续,备受市场关注。多名受访机构人士认为,调整尚未结束,但极端阶段正在过去,市场将进入消化与验证期。

中泰证券计算机联席首席分析师何炳瑜向记者表示,恐慌性交易大约会持续1个季度左右。其解释,一是从年初产生的恐慌到财务数据验证,至少需要1个季度,若最新季报未出现恶化迹象,恐慌情绪会大幅弱化;二是经过1个季度的调整,大部分恐慌筹码已经出清,后续大规模砸盘的可能性降低。但他也提醒,若经营数据和财务数据出现负面反馈,调整周期可能延长。

兴业证券经济与金融研究院通信行业首席章林也持有类似观点,预计将持续1—2个季度,直至新一季报完成基本面压力测试。他谈到,板块分化将随财报披露迅速显现:能够实证利用AI优化成本结构,或通过“人机协同”提升服务效率与ARPU(每用户平均收入)的企业,将率先完成估值修复;而转型节奏较慢的企业,估值重构周期则相对拉长。真正的企稳信号,将出现在头部公司证实AI技术并未侵蚀核心利润率,反而成为新的增长引擎之时。

吴鸣远则给出更细化的时间表,短期看,未来1—3个月波动仍将加剧,无差别抛售与反弹交织,任何AI技术突破或财报指引下调都可能触发新一轮抛售。中期看,3—12个月是基本面验证期,分化将加剧,2026年下半年是关键节点,若软件行业裁员潮情景提前发生,恐慌将加剧。长期看,1—3年新秩序将确立,SaaS(软件即服务)订阅模式向“按使用量+按成果”的混合模式转型,具备AI原生能力的平台型企业将崛起。

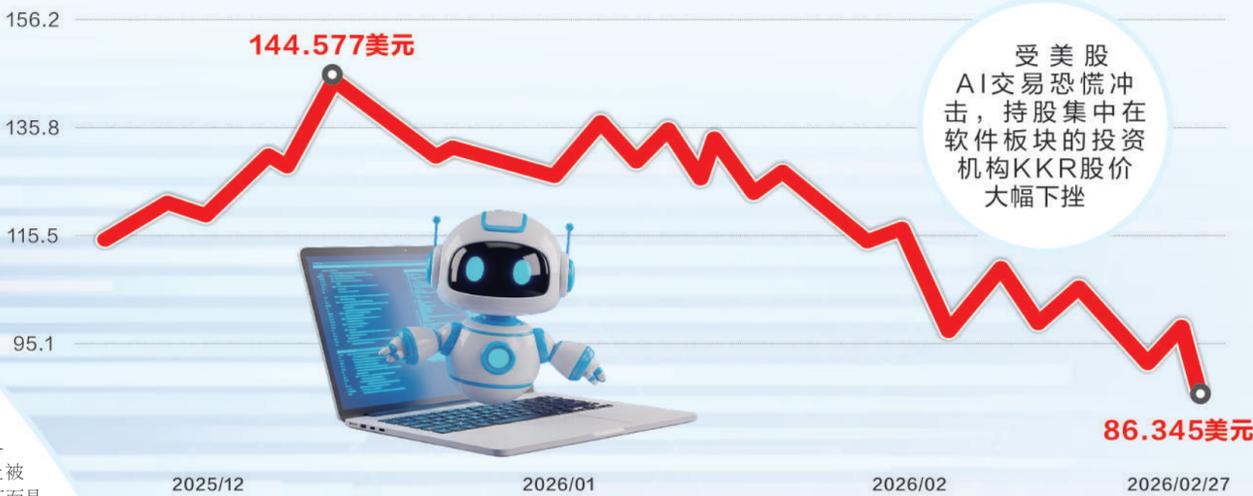
也有机构相对乐观。杨成认为,恐慌情绪已经在逐步缓解,市场将进入“去伪存真”阶段。申万宏源研究副总经理刘洋、计算机首席分析师黄忠煌表示,基于2月全球风险偏好变化,市场调整已经到了后半段,目前应该在平复悲观情绪的阶段。

近日,国际知名独立研究机构Citirni Research发布题为《2028年全球智能危机》的报告,在全球资本市场掀起波澜。该报告推演AI(人工智能)快速发展可能形成“产出增长但消费失速”的“幽灵GDP”现象。为此,证券时报记者采访专家学者、金融机构分析师探讨AI对宏观经济运行的冲击和影响。

复旦大学管理学院科创管理研究中心首席经济学家邵宇表示,AI是否会引发连锁经济危机,其传导链条仍存在不确定性。但每一次产业革命早期,都会出现新技术带来的结构性失业,无论是汽车替代马车,还是互联网与电脑取代打字员,都经历过类似过程。

不过AI有所不同,邵宇将其称为“两百年之大变局”,因为AI取代的是人类的智力劳动。过去,人们通过学习和人力资本积累来提高产出和劳动附加值,工作因此被划分为白领、蓝领和金领。如果AI达到AGI(通用人工智能)水平,会对一些白领工作带来冲击。

市场也有观点认为不必悲观。即便AI带来生产力大幅提升,也有望催生出新需求与新行业,创造出目前难以预见的全新工种,社会的适应能力通常会强于模型预测。



数据来源:Wind 刘艺文/制图 图虫创意/供图

美股2月份跌幅居前的板块TOP10

序号	板块	涨跌幅(%)
1	房地产II	-12.20
2	软件服务	-9.38
3	可选消费零售	-7.99
4	企业服务	-5.76
5	传媒	-5.65
6	煤炭II	-5.06
7	可选消费	-3.53
8	通讯服务	-3.52
9	非银金融	-2.31
10	汽车与零配件	-2.30

美股2月份涨幅居前的板块TOP10

序号	板块	涨跌幅(%)
1	有色金属	19.64
2	材料	13.40
3	建筑	11.96
4	公用事业	11.00
5	石油石化	10.21
6	机械	9.94
7	能源	9.87
8	电信服务	9.85
9	钢铁II	9.59
10	家庭用品	8.91

从“幽灵GDP”看AI:长期红利与短期阵痛

证券时报记者 谭楚丹 刘艺文 吴琦

从企业层面来看,邵宇谈到,企业会被迫在AI领域增加投入,反而促进上游产业如芯片的发展。也就是说,AI的投资泡沫并未破灭,但它所取代的部分行业,比如软件行业,受到的冲击会比较大会比较大。

从失业到消费的传导链条同样值得关注。邵宇表示,这是一个分化与替代的过程:被AI替代的员工消费能力会下降,而算力、大模型等受益于AI投资的企业则会实现增长、具备更强消费能力。

不过,邵宇强调,不必过度神化AI或过度渲染焦虑,要达到完全取代人类智力水平的AGI,可能还需要时间。“3年至5年,AI可能达到博士水平的思考能力,但其自身智能需要的时间会更长。”

市场另有观点认为,在监管合规、物理世界交互、复杂人际处理、高度非标准化判断等场景中,AI的替代成本远高于市场恐慌预期,制度、法律与社会惯性也天然构成了减速带。

浙商证券宏观首席分析师林成炜认为,AI对经济的局部冲击客观存在,但从长远看正向作用占主导,并且可能成为解决全球经济深层矛盾的关键力量:一是扩大税收分母,缓解全球债务压力;二是通过自动化和效率提升,解决劳动力不足问题;三是减少“零和博弈”思维,从而缓和地缘紧张局势。

他表示,正确对待AI科技革命,就不会产生金融危机。“具体到我们国家,我们认为有几条可能的路径:一是要加快培育AI产业发展,跟上甚至引领趋势;二是发挥国有企业的社会稳定器作用,对冲AI对就业带来的不利影响;三是推动财政体系转型,从‘税收+地产’模式转向‘税收+股权’模式,适应新的经济发展格局。”

近期,人工智能(AI)应用端投资叙事出现明显分化。

今年以来,美股网络安全、金融科技、人力资源服务等板块个股普遍大跌,市场对AI的极端分化预期向外传导,被称作“AI鬼故事”。

受此影响,恒生科技指数大幅调整,A股资金则向AI产业链受益领域及受冲击较小的传统行业集中,呈现明显的避险与结构性抱团特征。

AI恐慌情绪向全球市场传导

不少投资者担忧,美股“AI鬼故事”对全球其他市场的冲击究竟有多大。

申万宏源研究副总经理刘洋、计算机首席分析师黄忠煌向记者表示,“AI鬼故事”对美国市场的冲击相对更大,而中国产业复杂度、垂直、半定制、半通用场景居多,AI Agent带来的影响利大于弊。

在平安鑫安混合基金经理林清源看来,美股的恐慌对A股不仅不是利空,反而是长期的相对利好。A股科技板块的底层资产结构以“硬件制造”为主,天然契合当前资金向“重资产、硬科技”避险的宏观趋势。

兴业证券经济与金融研究院海外研究中心总经理助理、海外TMT首席分析师洪嘉骏认为,近期美股出现的“AI鬼故事”式调整,属于情绪与估值层面的再定价,并非AI产业周期的终结。这一波对中国AI产业整体以短期情绪传导为主,中长期反而强化自主可控逻辑,对A股、H股相关板块则呈现估值分化、赛道择优的格局。

上市公司估值体系重新定义

2026年被视作全球人工智能的决战之年。开年以来,市场围绕AI的投资格局已呈现极致分化的态势。AI对商业模式的深度重塑,以及对上市公司估值体系的重新定义,正变得愈发清晰。

鼎萨投资基金经理王东升分析,部分行业的业务模式已受到AI的显著挤压,受益行业也逐渐明晰。对投资机构而言,当前核心在于聚焦高确定性方向,做出明确的布局抉择。

站在研究视角,结合AI对垂直软件护城河的差异化冲击,兴业证券经济与金融研究院传媒行业首席分析师杨东划分了AI受益链、脆弱链、免疫链。受益链主要包括两类企业:一是拥有独占性稀缺数据的企业,AI进一步强化其定价权;二是AI基础设施与生态搭建者、AI原生垂直工具主体,这类企业有望成为行业聚合者并获取核心利润。脆弱链则是传统垂直软件的“搜索类”企业,护城河被AI直接摧毁,核心价值商品化,定价权大幅崩塌。免疫链则是监管合规锁定、嵌入交易环节、具备强网络效应价值的企业,拥有AI短期无法突破的结构性护城河,AI无法替代其核心价值。

不过值得注意的是,不少机构认为,本轮AI恐慌引发的调整既有板块遭遇错杀,亦有行业面临底层逻辑颠覆。

新的投资主线逐渐明晰

经历本轮AI恐慌后,市场新的投资主线逐渐明晰,投资逻辑也随之迎来重塑。

平安科技创新混合基金经理翟森强调,AI带来的影响,并非行业消失,而是一次深刻的价值链重构。需求依然存在,但价值将从原有中介与执行环节,向上游的算力、模型、数据,以及下游真正具备场景和闭环能力的应用集中。

面对AI带来的颠覆,林清源表示,剥离对脆弱商业模式的幻想,关注真正具有高重置成本的实体护城河。AI可以瞬间重写SaaS(软件即服务)代码,替代咨询分析,但无法凭空变出变压器、发电厂或铜矿。因此,规避风险的最佳方式是减配那些护城河仅建立在“人力密集”或“浅层数字套利”上的轻资产,AI革命的红利正在向产业链的上游和底层物理支撑转移。

华创证券计算机首席分析师吴鸣远则看好以下方向:大模型企业,aaS作为颠覆者,近期已充分证明其角色是进攻者而非防御者;扮演模型基建角色、充分受益于模型发展的领域,如AIDB(向量数据库)、数据要素本身;以及拥有行业数据的垂直AI应用,包括AI+工业、AI+Fintech(金融科技)、AI+医疗/AI4S(科学人工智能)、AI+教育、AI+ERP(企业资源计划)等领域。

投资逻辑重塑 新投资主线逐渐明晰

证券时报记者 谭楚丹 刘艺文 吴琦

二月美股AI交易恐慌复盘