

大摩闭门会：春季训练：主题投资策略 20260531

2025-2026 AI 产业趋势：算力供需失衡、电力缺口与社会变迁

摘要

- AI 应用加速渗透，2025Q1 标普 500 中 25%企业提及可量化收益，科技与银行业增长最快。
- Token 需求爆发，2026 年初同比增 2000%，智能体编码兴起导致算力与 Token 供需失衡。
- 电力缺口严峻，预计 2028 年美国 AI 数据中心缺口达 55GW，离网解决方案需求迫切。
- 政治风险升温，美拟立法要求数据中心离网或暂停建设，消费者将电费上涨归咎于 AI。
- AI 自动化潜在 TAM 达 9,200 亿美元，约占标普 500 员工薪酬 40%，消费与零售行业潜力最高。
- 劳动力市场现结构性拐点，22-25 岁初级岗位招聘下降，企业通过自然减员实现营收与人效脱钩。

Q&A

2026 年的四大核心投资主题是什么，与 2025 年相比有何变化？

2026 年的四大核心投资主题是：人工智能与技术扩散、能源未来、多极世界和社会变迁。与 2025 年相比，前三个主题保持不变，但各自有新的进展。例如，在人工智能与技术扩散方面，AI 正加速渗透至非科技行业；能源未来主题则聚焦于为 AI 供电、能源技术突破及数据中心建设等议题；多极世界格局持续受地缘政治及美国国内政治影响，重塑全球贸易流向。最大的变化是将 2025 年的“长寿经济”主题扩展为“社会变迁”，新主题不仅保留了人口老龄化和健康长寿等原有内容，还纳入了 AI 对就业的影响以及 K 型经济等更广泛的社会议题。

在人工智能与技术扩散、能源未来以及社会变迁这三大核心主题下，具体包含哪些子主题？

在人工智能与技术扩散主题下，子主题包括 AI 应用方、AI 赋能方、作为赋能方子集的 AI 基础设施（涵盖数据中心所有相关要素），以及前沿领域的机器人技术，如人形机器人。能源未来主题下的子主题主要包括为 AI 供电、核电复兴与需求增长、电网扩张与升级以及能源安全。社会变迁主题下的子主题则涵盖与 GLP-1 类药物及长寿相关的领域，例如糖尿病生态系统、未来食品饮料（涉及健康食品饮料），以及 AI 在医疗中的应用（如 AI 驱动的药物研发），此外还包括 AI 导致的岗位替代与技能重塑。

如何评估和追踪个股在 AI 主题中的定位与表现，以及这种评估如何影响股票的市场表现？

评估主要通过一项每年进行两次的 AI 映射调查，该调查覆盖摩根士丹利全球分析师所研究的股票。调查从两个维度评估个股的 AI 暴露度：一是定位（AI 应用方、技术提供方或两者兼具），二是重要性（AI 在未来 12-24 个月是否为投资逻辑的核心驱动力，或仅具重要性、中等影响）。此外，调查还包含定价能力等其他标签。研究发现，当企业和管理团队能更清晰地向分析师传达其 AI 相关信息，导致其在调查中的重要性或曝光度提升时，市场也会随之关注。重要性和曝光度获得提升的股票表现更优，并跑赢了 MSCI 全球指数。

从 2025 年到 2026 年，企业在财报电话会议中量化 AI 应用收益的趋势如何，主要体现在哪些方面和行业？

企业量化 AI 应用收益的趋势显著增强。截至 2025 年第一季度，标普 500 指数成分股中已有 25% 的企业提及 AI 应用的可量化收益，这一比例较 2025 年初的 13% 大幅提升。在被分析师标记为 AI 应用企业的群体中，该比例从 2025 年同期的 22% 增长至 37%。从量化收益的类别来看，绝大多数讨论围绕财务影响展开，如成本节约或营收增长数据，其次是生产力提升。行业层面，科技行业表现突出，而金融行业，尤其是银行业，在量化收益讨论方面的增长速度最快。

当前 AI 应用加速的宏观背景是什么。不同行业的具体应用案例有哪些？

AI 应用加速的宏观背景是 AI 模型能力的非线性提升，新一代前沿模型的训练算力约为上一代的 10 倍，使其能够处理更广泛的高经济价值任务。根据 CIO 调研，到 2026 年底，多数 CIO 预计年内至少有一个 AI 或大语言模型项目将投入生产。不同行业的应用差异显著，但存在共性场景，如各行业普遍采用的代码辅助工具和客服领域的聊天机器人。行业特定应用案例包括：能源和材料领域的预测性维护，通过构建数字孪生模型减少设备停机时间；金融领域的欺诈检测，通过更有效的监控来阻止可疑活动；医疗健康领域则在 AI 驱动的药物研发方面展现出巨

大潜力。

随着 AI 应用的普及，对计算资源（如 token）的需求呈现何种增长态势，其背后的驱动因素是什么？

随着 AI 应用的普及，token 需求呈现爆发式增长。对比 2026 年初与 2025 年同期，整体 token 使用量同比增长约 2000%。token 是计算量的代理，用于模型提供商追踪使用情况并计费。2026 年需求激增的一个关键驱动因素是智能体编码的兴起，这种编码方式会消耗大量 token。随着用户对智能体使用的增加，token 的整体消耗量预计将持续激增，导致对算力和 token 的需求将超过供应，形成算力供应紧张的局面。

根据预测，到 2028 年为美国 AI 数据中心供电将面临多大的电力缺口，这一数据是如何测算的？

预计到 2028 年，为美国 AI 数据中心供电将存在 55 吉瓦的电力缺口。这一数据是通过自下而上的模型测算得出的。首先，基于半导体团队对芯片销售的预估，推算出到 2028 年支持 AI 数据中心所需的总电力约为 80 吉瓦。然后，从这个总需求中减去已在建设中且获得电力保障的数据中心容量，再减去电网的可用容量，最终得出 55 吉瓦的电力缺口。这一缺口规模巨大，相当于纽约市总耗电量的数倍。

数据中心面临的电力供应短缺问题有哪些创新的解决方案，这些方案的有效性如何，以及当前面临的主要制约因素是什么？

为应对数据中心的电力供应问题，行业内正涌现出多种创新解决方案，数据中心开发商对此类方案的依赖度日益增加。具体方案包括采用 Bloom Energy 的燃料电池和天然气涡轮机。此外，将数据中心建在核电站附近也是一种选择，但相关政治因素使其面临挑战。一个特别值得关注的方案是改造比特币矿场。比特币行业的企业逐渐意识到，其掌握的电力资源价值甚至可能超过主营业务，因此越来越多的比特币矿企选择与超大规模数据中心运营商达成协议，将已锁定的电力资源出售给后者。尽管综合了上述解决方案，电力总需求仍存在约 10% 至 20% 的缺口，表明电力供应依旧是数据中心建设的严重制约因素。

2026 年以来，数据中心在电力供应方面出现了哪些新的社会及政治层面的挑战，具体表现和成因是什么？

2026 年，AI 供电主题出现了新的变化，核心在于消费者的抵制。地方层面对新建数据中心的反对情绪高涨，邻避主义现象普遍。调查显示，超过半数的受访者认为数据中心至少要对电价上涨负有部分责任，这种看法在民主党、独立人士和共和党以及不同地区之间表现出较高的一致性。尽管在数据中心高度集中且电力市场未受监管的区域，消费者电费确实面临上涨压力，但在活动较少、电力市场

受监管的地区并未出现类似影响。然而，消费者普遍将电费上涨归咎于数据中心，这已引发大量政治关注。由于可负担性是当前消费者高度重视的政治议题，随着中期选举临近，预计该问题将获得更多聚焦。

针对数据中心建设引发的电费、环境及就业等问题，美国国家层面提出了哪些具体的立法草案，其核心内容是什么，以及这些立法趋势对数据中心行业未来发展可能产生何种影响？

针对数据中心引发的系列问题，美国国家层面已提出多项立法草案。2026 年早些时候，霍利与布卢门撒尔提出《电网法案》，要求所有新建数据中心必须完全使用离网电源，并为现有数据中心设定 10 年的过渡期。同时，Alexandria Ocasio-Cortez 与伯尼·桑德斯也提出数据中心建设暂停令，旨在解决消费者电费、环境担忧及就业影响等问题。尽管这两项法案通过的可能性不大，但它们反映出一种政治趋势，即推动数据中心完全离网。若实现完全离网，企业便可明确表示其运营不影响消费者电费，也无需接入电网。这一趋势预计将进一步提升市场对离网解决方案的需求。

根据研究，人工智能全面应用后对标准普尔 500 指数成分股公司的潜在市场规模有多大，其中 AI 自动化贡献的价值占比如何？

2025 年夏天的一项研究评估了人工智能全面应用后的潜在市场规模，结果显示，标准普尔 500 指数成分股公司的潜在价值或市场规模为 9,200 亿美元。其中，由人工智能自动化带来的成本降低或价值创造，约占员工薪酬总支出的 40%。这并非直接意味着 40% 的员工会失业，而是用于衡量人工智能潜在市场规模的一个参考数据。

在评估人工智能对不同行业的潜在价值时，哪些行业的总可寻址市场规模最高？

通过分析不同行业的总可寻址市场规模发现，潜在 TAM 最高的行业主要集中在消费品、分销、零售、房地产管理与开发、交通运输、医疗设备与服务以及汽车行业。

企业目前如何公开讨论人工智能对员工结构和就业市场的影响，是否存在将 AI 作为裁员理由的情况？

企业对 AI 的讨论主要集中在几个方向。例如，Block 公司曾裁员约 40%，并将其归因于 AI 提升了生产力，称自身是 AI 的超级 adopter，能够自动化大量岗位。然而，外界对此存在质疑，认为 Block 的员工规模原本就远大于竞争对手可能是一种“AI 包装”，将 AI 当作裁员的借口。Pinterest 等公司也提裁员为 AI 投资提供资金。这种“以裁员为 AI 投资输血”的叙事，是目前



岗位造成冲击的较明显证据，但范围仍相当有限。

企业在应对 AI 带来的生产力提升时，普遍采取了哪些员工数量管理策略，同时在招聘方面有何新动向？

许多公司正在讨论营收增长与员工数量增长开始脱钩的现象。一种普遍策略是，企业可以在保持员工数量不变的情况下实现营收持续增长。具体而言，当员工离职时，企业不再招聘新员工填补空缺，而是通过自然减员的方式来调整。沃尔玛 CEO 的观点颇具代表性：AI 将改变所有工作，但随着营收增长，公司会保持员工数量稳定。另一方面，企业仍在持续招聘，尤其希望吸纳更多数据和人工智能领域的人才，因此 AI 的应用也对就业产生了积极影响。

根据学术研究，人工智能对劳动力市场的早期影响主要体现在哪些领域和人群，其具体表现是什么？

人工智能对劳动力市场影响的早期迹象主要集中在高度暴露于 AI 自动化的领域，例如客户服务和软件开发岗位。斯坦福大学 2025 年发布的一份报告指出，在这些高度自动化的领域，职业生涯早期的人员已开始受到负面影响。具体来说，年龄在 22 至 25 岁、处于大学毕业后第一或第二份工作的群体，其招聘人数出现了下降。这被视为人工智能对劳动力市场潜在影响的首批迹象之一。总体而言，目前影响尚属有限，但随着 AI 应用的加速，这一趋势值得持续关注。