

# 瑞银:中国出现AI泡沫的概率不高 变现靠云与广告

2025年年初,DeepSeek的出现让全球AI圈重新将目光投向中国。“这一事件使得中国AI在全球的关注度都有极大的提高,不论是对业界还是对资本市场都产生了积极的影响,非常多海外投资人因为AI这个主题重新回过头来看中国资产,尤其是中国的科技板块。”瑞银证券中国互联网行业分析师熊玮在第26届瑞银大中华研讨会上表示。

瑞银方面认为,2026年,中国AI的发展路径与美国正呈现出明显的分化,这也使外资配置中国资产成为一种平衡风险的选择。针对市场对AI泡沫的讨论,熊玮表示,与美国相比,中国出现系统性AI泡沫的概率要小得多。

## 中国AI变现靠云和广告

在AI的商业化路径上,熊玮表示,中美最直接的变现模式是云服务和广告,这也是目前确定性最高的两个方向。从中美上市公司的财报来看,云厂商的收入在过去几个季度持续攀升,市场对云收入的预期也在不断上修;在广告领域,中美领先的平台公司也在财报中提及AI对广告技术和投放效率的帮助。

在ToC方面,熊玮表示,由于美国拥有较成熟的订阅制模式,美国AI在C端的变现进展相对更快;而在中国,无论是产品成熟度、推广普及程度,还是市场竞争格局和用户付费意愿,都会使ToC订阅制的推进相对较慢。她认为,2026年,只有当AI产品能够为消费者提供非常明确、可重复、量化的价值,C端付费才可能加快。

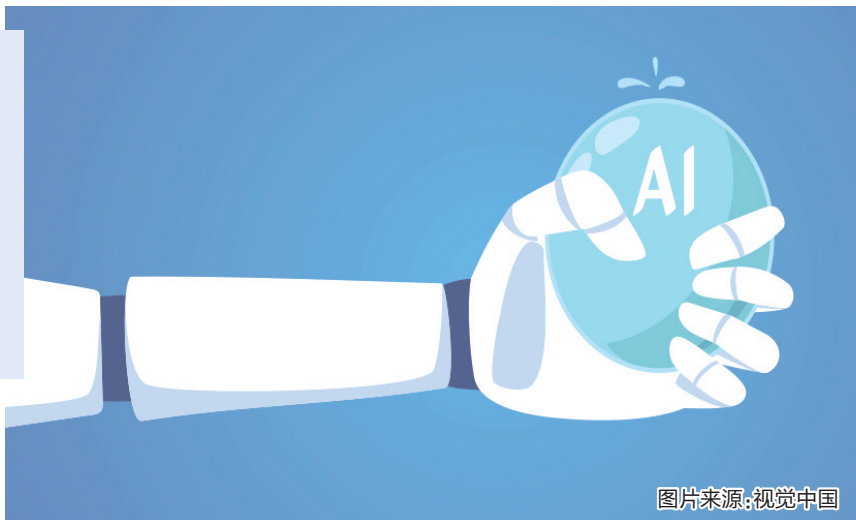
在模型能力方面,熊玮判断,中国模型的平均智能水平与美国最先进模型之间的差距正在逐渐缩小。她表示,在实际落地过程中,企业会关注单位模型的价格和性价比,而不是单纯追求最强性能。她认为,美国最先进的模型成本较高,而中国模型在可负担性方面具有优势,未来可能会看到更多中国模型

走向海外市场。

王宗豪表示,中美正在走两条不同的发展路径:美国更多押注通用人工智能路线,而中国整体来看会有更多垂直应用,在不同场景中部署相应的模型。他同时指出,中国工业体系较为成熟,应用场景更多,也会考虑尽可能提高算力的使用效率。从投资回报角度看,他认为,虽然中国AI带来的收入贡献可能不如美国,但由于美国在电力和数据中心等基础设施方面存在约束,中国在回报率上未必处于劣势。

在应用层面,瑞银中国互联网研究主管方锦聪表示,AI目前主要还是被用来改造既有业务,例如游戏和广告是最明显的应用方向;在独立应用中,海外市场最火的方向是AI编程,也是目前看到变现路径最清晰的领域。

熊玮表示,从商业化角度看,真正有潜力的大规模落地场景,往往需要满足“语言相关、知识密集、高频或高价值”的特点。基于这一判断,她认为,编程、内容生成、招聘以及金融等专业服务领域,可能会是较有前景的应用方向。



图片来源:视觉中国

## 中国出现AI泡沫的概率不高

AI泡沫是过去一年海外市场讨论度较高的一个话题。熊玮认为,和美国相比,中国的AI泡沫概率小得多。

一方面,中国模型厂商没有太多循环融资现象,领先的模型厂商较可靠的是母公司的现金流业务来支持AI研发;在资本开支策略上,头部几家中国互联网大厂加起来资本开支大概四千亿元,是美国同行的约十分之一,但在模型能力层面接近顶尖,这意味着,中国AI厂商的资本开支策略更加务实、谨慎。

在中国数据中心的利用率方面,从2024年下半年到现在,平均使用率一直维持在比较高且稳定的水平,一方面监管在控制数据中心不要过度建设,而本身大厂自建数据中心也是采取稳妥、循序渐进的策略,数据中心有真实的AI需求支撑。

熊玮认为,与AI泡沫的议题同样,中国和美国的情况不同,被AI颠覆的

风险更小。

在美国,上游已经形成了比较明显的新的流量入口,以ChatGPT为首已有很大的用户体量。而在中国,上游的AI聊天机器人情况分散,不存在单一新流量入口形成后颠覆下游的情况。

此外,与美国同行相比,中国下游公司也在用更积极的态度拥抱AI,将AI产品功能加在原产品里,他们的技术壁垒越深,越早进行产品形态的探索,就会使得上游颠覆的难度越大,尤其是一些垂直领域有影响力的产品被颠覆的风险更小。

王宗豪看好互联网,尤其是国内的一些大厂,“他们会是AI最大的受益者,互联网和硬件公司是我们比较偏好的”。其次是券商和光伏,券商盈利很强,但股价没有相对应的表现,估值在较有吸引力的位置,而在全球电力紧缺时,中国光伏通过储能的方向,也会受益于全球在AI建设上的一些红利。(一财)

# 寒假将至,如何为“熊孩子”买对保险

随着2026年寒假临近,孩子们即将迎来为期数周的自由时光。相较于平日校园的闭环管理,假期里孩子的活动范围大幅拓展,从户外冰雪嬉戏到室内亲友聚集,活动场景的增多也让各类风险隐患随之增多。雨雪天气导致的滑倒摔伤、室内嬉戏引发的磕碰烫伤、节假日聚集带来的呼吸道疾病传播,以及调皮闯祸造成的第三方损失等风险,让不少家长忧心忡忡。

面对“假期焦虑”,通过保险工具为孩子构建安全防护网成为家长们的重要选择。然而,市场上少儿保险产品种类繁多,如何精准匹配需求、避开投保误区?不同产品在保障责任、理赔条件、保费定价等方面差异较大,家长们又该如何按需选购?

## 意外险是刚需

在众多少儿保险产品中,意外险因精准适配假期高频意外风险的特性,成为家长投保的首选。寒假期间孩子脱离校园监管,自主活动时间增多,无论是户外玩耍还是室内嬉戏,意外事件的发生概率都较学期内显著提升,而意外险“低保费、高杠杆”的核心优势,恰好能以较低成本覆盖这类突发风险带来的经济损失。

北京商报记者了解到,目前市场上的少儿意外险产品同质化程度较高,但保障细节差异明显,价格多在每年几十

元至几百元之间,性价比突出。

谈及如何选购少儿意外险,有保险代理人表示,一是注意意外医疗保额,建议选择5万—10万元及以上的产品,足以覆盖日常意外诊疗费用;二是注意报销条件,优先选择0免赔、不限社保用药、100%报销的产品,能最大程度减少自费支出。

值得注意的是,滑雪、滑冰等寒假特色运动,多数普通意外险将其列为免责条款,无法获得理赔。山东隆源律师事务所主任、高级合伙人李富民提醒,针对滑雪、滑冰等寒假特色运动,普通意外险通常将这类高风险运动列为免责条款,

需选择可扩展高风险运动保障的产品,或单独投保高风险运动意外险,以覆盖运动中碰撞、摔倒导致的意外伤害。

## “熊孩子险”兜底闯祸风险

除了孩子自身的意外,因“熊孩子”闯祸引发的意外事故频频发生,生活中,这样的案例并不少见:趁大人不注意,孩子偷偷用石头把邻居车门划出个“大花脸”;长辈带去串门,孩子却游手好闲打碎了亲戚家的花瓶;甚至有孩子在小区内玩耍时炸坏豪车,导致数万元的维修费用,家长的钱包不得不为孩子的行为买单。

据了解,市面上有一类专门针对熊孩子闯祸导致经济赔偿的保险,被称为“熊孩子险”,可以帮助家长转移风险。李富民指出,“熊孩子险”本质是监护人责任险,核心承保孩子闯祸带来的第三者人身伤亡、财物损毁、诉讼费用等。具体而言,当孩子在玩耍、嬉戏或日常活动中不慎造成他人身体损伤或财产损毁时,保险公司将依据合同约定赔偿

家长需承担的经济损失,包括医疗费、财产维修费、法律诉讼费等。

目前,市面上监护人责任险产品的准入门槛较低,部分产品价格亲民,最低每月十几元,家长能以很低的成本获得保障。虽然监护人责任险的投保门槛较低,能帮助家长转移大部分第三方损失风险,但家长在选购时仍需仔细甄别条款。李富民表示,家长在选购时需重点关注保额上限,因不同产品对单次事故或累计赔偿的限额差异显著,需结合孩子活动场景可能引发的最高赔偿金额选择,例如损坏豪车或致人重伤的高额赔偿需求;免责场景条款需特别留意,通常故意行为、违法行为、监护人重大过失等情况不在保障范围内。

除了关注条款细节,家长还需注意避免重复投保。北京商报记者了解到,目前市面上有一些儿童意外险产品附加了监护人责任相关保障,如果已购买包含监护人责任的意外险,无需再单独投保“熊孩子险”,或选择主附险组合以节省保费。(北商)