

# 资本炼狱：美国科技七巨头AI支出与收益深度全景报告 (2022-2026)

## 1. 执行摘要：万亿美元的豪赌与工业化转型的拐点

2022 年至 2026 年初的这段时期，标志着全球科技产业资本配置策略发生了历史性的结构性转变。以微软(Microsoft)、亚马逊(Amazon)、谷歌母公司 Alphabet、Meta Platforms、苹果(Apple)、英伟达(Nvidia)和特斯拉(Tesla)为代表的“科技七巨头”(Magnificent Seven)，集体启动了企业史上最激进的基础设施建设周期。这一周期的核心驱动力在于生成式人工智能(Generative AI)的商业化落地，迫使这些企业从过去十年“轻资产、高毛利”的软件主导模式，转向类似公用事业和能源行业的“重资产、高折旧”工业化阶段<sup>1</sup>。

自 2022 年末 ChatGPT 发布以来，这一集团的资本支出(CapEx)和研发(R&D)投入急剧攀升。根据最新的财务数据与分析师预测，仅资本支出一项，预计在 2025 年就将突破 4000 亿美元，并在 2026 年攀升至 5300 亿美元<sup>3</sup>。这种规模的投入是建立在对未来计算范式的巨大赌注之上，其实质是一场关于算力霸权的军备竞赛。

本报告旨在详尽分析七家公司从 2022 年起的具体支出模式、收入归因模型以及投资回报率(ROI)轨迹。从数据中浮现出的核心论点是“AI 收入”的显著分化：

- 云端泰坦(Cloud Titans)——微软、亚马逊、谷歌，正在争夺直接的基础设施租赁和模型推理收入，试图通过庞大的规模效应分摊巨大的折旧成本。
- 效率巨头(Efficiency Giants)——Meta，虽然没有直接销售 AI 软件，但通过算法优化广告定位，实现了目前最清晰的投资回报，将 AI 支出转化为核心业务的利润率提升。
- 硬件主权者(Hardware Sovereigns)——苹果和特斯拉，试图将 AI 嵌入边缘设备和物理自动化中，前者通过“私有云计算”降低推理成本，后者通过自动驾驶寻求商业模式的突变。
- 军火商(The Arms Dealer)——英伟达，作为本轮周期的最大受益者，吸纳了同行绝大部分的资本支出，其收入即为其他六家的成本<sup>5</sup>。

### 关键财务指标概览(2025年预估快照)

公司	2025年预估资本支出 (CapEx)	主要 AI 投资方向	直接 AI 收入年化运行率 (Run Rate)	核心 AI 资产	战略风险点
亚马逊 (Amazon)	\$1000亿 - \$1050亿	AWS 数据中心, Trainium 芯片, 物流自动化 <sup>7</sup>	数十亿美元 (Multi-Billion) <sup>9</sup>	AWS, Trainium, Bedrock	云计算增长放缓, 利润率压力

微软 (Microsoft)	\$800亿 - \$930亿	Azure AI 基础设施, OpenAI 算力补贴, Maia 芯片 <sup>7</sup>	~\$130亿美元 <sup>7</sup>	OpenAI 独家合作, Copilot	利润率压缩, 采用率瓶颈
Alphabet (Google)	~\$750亿	TPU 集群, Google Cloud 数据中心, DeepMind 算力 <sup>7</sup>	~\$100亿美元 (含云与 YouTube) <sup>12</sup>	Gemini 模型, TPU 架构, 搜索入口	搜索业务被蚕食, 反垄断监管
Meta Platforms	\$600亿 - \$650亿	Llama 训练集群, 核心广告推荐系统基础设施 <sup>7</sup>	无 (通过广告效率间接变现)	Llama 开源生态, 社交图谱	广告市场周期性, 缺乏第二增长曲线
苹果 (Apple)	~\$127亿	私有云计算 (PCC) 服务器, 混合推理架构 <sup>14</sup>	极少 (硬件销售驱动)	Apple Silicon (NPU), 终端设备	模型能力落后, 换机周期延长
特斯拉 (Tesla)	\$120亿 - \$140亿	Dojo 超级计算机, AI 训练集群, 机器人研发 <sup>16</sup>	<\$10亿 (已确认 FSD 收入) <sup>17</sup>	FSD 数据飞轮, Dojo, Optimus	自动驾驶监管审批, 核心车业务利润下滑
英伟达 (Nvidia)	~\$45亿	供应链本地化, Blackwell/Rubin 芯片研发 <sup>8</sup>	>\$1300亿美元 <sup>18</sup>	CUDA 生态, GPU 架构垄断	客户自研芯片替代, 周期性库存调整

## 2. 宏观金融背景: 从“零利率狂欢”到“资本炼狱”

### 2.1 研发 (R&D) 向资本支出 (CapEx) 的大迁徙

在 2022 年之前, 科技巨头的扩张主要依赖于研发支出的增长——即招聘更多的软件工程师来编写代码。这是一种轻资产模式, 主要成本是人力。然而, 从 2022 年下半年开始, 随着大语言模型

对算力需求的指数级增长，投资重心发生了根本性转移。现在的竞争壁垒不再仅仅是代码的优劣，而是算力的规模。

这种转变体现在财务报表上，就是资本支出 (CapEx) 的爆炸式增长。CapEx 主要用于购置固定资产 (PP&E)，在 AI 时代，这具体指代昂贵的数据中心外壳、电力设施、冷却系统以及核心的 GPU 服务器集群。截至 2025 年底，微软、亚马逊、谷歌和 Meta 四家公司在三年内的累计资本支出预计将超过 7760 亿美元<sup>3</sup>。

这种支出模式具有显著的“囚徒困境”特征：虽然每一家公司都清楚，如此巨大的投入可能面临短期回报率 (ROI) 低下的风险，如果不进行投入，一旦竞争对手率先实现通用人工智能 (AGI) 或更高阶的模型能力，自己将面临由于技术代差带来的灭顶之灾。因此，这不仅是投资，更是一笔昂贵的“生存保险费”<sup>7</sup>。

## 2.2 “六千亿美元问题”与折旧悬崖

分析这一轮投资周期的核心指标是基础设施成本与已实现收入之间的缺口。红杉资本 (Sequoia Capital) 在 2024 年提出了著名的“6000 亿美元问题” (AI's \$600B Question)，指出为了覆盖 GPU 的资本支出 (主要是向英伟达购买硬件的成本) 并获得合理的利润率，整个 AI 行业每年需要产生约 6000 亿美元的增量收入<sup>19</sup>。

截至 2026 年初，这一缺口依然巨大。尽管云服务提供商看到了收入增长，但折旧时间表对未来的盈利能力构成了隐形威胁。与传统服务器通常 5-7 年的折旧周期不同，AI 服务器 (GPU) 由于技术迭代极快 (例如 H100 迅速被 Blackwell 取代)，其折旧周期往往被压缩至 3-4 年甚至更短。这意味着企业必须在更短的时间内分摊更高的成本，这对净利润率造成了巨大的下行压力。这与页岩油行业的经济学极为相似——需要不断投入巨额资本支出 (钻新井/买新芯片) 仅仅是为了维持现有的生产力水平，形成了所谓的“资本跑步机”效应<sup>21</sup>。

---

## 3. 微软 (Microsoft Corp.): 先发者的红利与重负

### 3.1 支出深度分析 (2022-2026)

微软通过与 OpenAI 的深度绑定，在 2022 年率先引爆了这一轮 AI 革命。其资本配置策略极为激进，旨在通过算力垄断确立先发优势。

- 资本支出 (CapEx) 演变：
  - 2022 财年：630 亿美元 (按日历年调整估算)。
  - 2023 财年：646 亿美元。
  - 2024 财年：激增至约 800 亿美元的运行率。
  - 2025 财年 (预估)：达到 800 亿至 930 亿美元区间<sup>7</sup>。
  - 支出结构分析：微软首席财务官 Amy Hood 多次强调，资本支出的加速“主要是为了支持我们的云和 AI 产品”<sup>2</sup>。值得注意的是微软支出的“循环性”特征：微软向 OpenAI 投资数十亿美元现金，OpenAI 随即将这笔资金用于购买微软 Azure 的算力服务。这种安排虽然在账面上转化为微软的“收入”，但在现金流层面，资金实际上是以资本支出 (购买

GPU)的形式流出了微软, 构建了服务于 OpenAI 的庞大集群<sup>3</sup>。

- **研发 (R&D) 策略**: 尽管 R&D 占收入比例保持在 13-14% 左右, 但内部资源配置发生了剧烈变动。大量传统软件维护团队被缩减, 资源被重新分配给 Copilot 技术栈以及自研芯片 **Maia 100** 的开发。Maia 芯片是微软试图降低对英伟达依赖的关键战略, 尽管目前英伟达仍占据其支出的绝大部分<sup>22</sup>。

## 3.2 收入与变现分析

在所有软件巨头中, 微软提供了最透明的 AI 直接收入披露, 尽管这种透明度随着增长预期的调整而有所波动。

- **Azure AI 的增长引擎**: 在截至 2024 年 12 月的财季(2025 财年第二季度), Azure 收入增长了 31%, 其中 **13 个百分点** 直接归因于 AI 服务<sup>23</sup>。这是一个关键数据: 如果不计算 AI 带来的增量, Azure 的核心云业务增长率将回落至 18% 左右, 显示出传统云迁移市场的饱和迹象。AI 实际上掩盖了核心业务的放缓。
- **收入运行率 (Run Rate)**: 截至 2025 年 1 月, 微软披露其 AI 业务的年化收入运行率已达到 **130 亿美元**, 这比几个月前的 100 亿美元有显著提升<sup>3</sup>。这主要包括 Azure OpenAI API 的调用费以及 Microsoft 365 Copilot 的订阅收入。
- **Copilot 的采用率挑战**: 尽管收入数字亮眼, 但 Copilot 的企业级普及率仍面临挑战。市场调研指出, 虽然许多企业购买了“试点”席位, 但全面部署 (Seat Expansion) 的速度慢于预期。截至 2025 年初, 在 4.4 亿 Microsoft 365 用户基数中, 仅有约 800 万付费 Copilot 用户, 渗透率不足 2%<sup>3</sup>。这表明对于大多数企业而言, 每个用户每月 30 美元的定价与其带来的生产力提升之间仍存在价值验证的鸿沟。

## 3.3 战略洞察与风险

微软目前的策略本质上是在补贴 AI 市场的建立。虽然 130 亿美元的年化收入令人印象深刻, 但其对应的资本支出高达 800 亿美元以上, 这意味着当前的 AI 业务毛利率极低, 甚至可能为负(考虑到 GPU 的极高折旧和电力成本)。微软是在用其传统的 Windows 和 Office 现金牛来喂养 AI 业务, 赌的是未来推理成本下降(通过 Maia 芯片和模型优化)后, 规模效应带来的利润率回升<sup>4</sup>。若 OpenAI 的模型能力遭遇瓶颈, 或企业用户对 Copilot 的续费率下降, 微软将面临巨大的资产减值风险。

---

# 4. 亚马逊 (Amazon.com Inc.): 觉醒的工业巨兽

## 4.1 支出深度分析 (2022-2026)

虽然在生成式 AI 的大模型层面上起步稍晚, 但亚马逊迅速调整了其庞大的资本结构, 利用其在物流和基础设施建设上的传统优势, 成为了该领域绝对支出金额最高的公司。

- **资本支出 (CapEx) 趋势**:
  - **2023 年**: 484 亿美元(随着疫情后物流建设放缓而有所下降)。
  - **2024 年**: 770 亿美元(为 AI 重新加速)。

- **2025 年(预估): 1000 亿至 1050 亿美元**<sup>7</sup>。
- **基础设施布局:** 亚马逊的支出不仅仅是购买服务器, 还包括大规模的能源基础设施投资。例如, 亚马逊斥资 6.5 亿美元购买了位于宾夕法尼亚州的 Cumulus 数据中心园区, 该园区直接连接到核电站, 以确保 AI 训练集群的稳定电力供应<sup>13</sup>。这种对“能源主权”的投资是其区别于其他巨头的显著特征。
- **自研芯片战略:** 在所有云厂商中, 亚马逊在自研芯片方面走得最远。自 2022 年以来, 亚马逊持续加大对 **Trainium**(训练) 和 **Inferentia**(推理) 芯片的投入。这是一种垂直整合的对冲策略: 通过将工作负载转移到自研芯片, 亚马逊试图摆脱“英伟达税”, 从而在成本结构上获得 40%-50% 的优势<sup>25</sup>。

## 4.2 收入与变现分析

亚马逊的 AI 变现策略呈现出“双管齐下”的特征: AWS 的基础设施销售与零售业务的效率提升。

- **AWS AI 收入:** 到 2024 年底, AWS 宣布其 AI 业务已达到“数十亿美元”的年化收入运行率, 并以三位数的百分比同比增长<sup>9</sup>。AWS 的整体年化收入在 2025 年突破了 1200 亿美元, AI 工作负载的增加成功遏制了后疫情时代云支出的放缓趋势<sup>26</sup>。
- **隐形收入——零售效率:** 亚马逊最被低估的 AI 收益来自于其核心零售和物流业务。通过利用 AI 进行库存预测及区域化部署 (Regionalization), 亚马逊在 2023 和 2024 年大幅降低了服务成本 (Cost to Serve)。这直接导致其北美零售业务的营业利润从 2023 年的 369 亿美元飙升至 2024 年的 686 亿美元<sup>9</sup>。这种通过 AI 节省下来的数百亿美元成本, 本质上就是最高质量的“AI 收入”, 因为它直接转化为净利润, 且不依赖于向第三方销售软件。

## 4.3 战略洞察与风险

亚马逊正在玩一场基于销量的游戏。通过 **Amazon Bedrock** 平台, 它提供多种模型 (Claude, Llama, Titan) 的接入, 而不是像微软那样绑定单一模型。这种“AI 瑞士军火库”的策略, 结合 Trainium 带来的低成本推理, 旨在吸引那些对成本敏感的企业客户。如果未来 AI 应用层爆发 (Agentic AI), 推理成本将成为核心考量, 届时亚马逊的成本优势将转化为巨大的市场份额。然而, 每年 1000 亿美元的资本支出是对其自由现金流 (FCF) 的巨大拖累, 这曾是亚马逊估值的核心支撑。市场对其股价的周期性打压, 往往源于对这种高强度资本投入可持续性的担忧<sup>26</sup>。

---

# 5. Alphabet (Google): 全栈防御与反击

## 5.1 支出深度分析 (2022–2026)

对于谷歌而言, AI 既是机遇也是其核心商业模式 (搜索广告) 的最大威胁 (创新者的窘境)。因此, 其支出策略带有明显的“战时”特征, 旨在保护其高利润率的搜索护城河。

- **资本支出 (CapEx):**
  - **2023 年:** 323 亿美元。
  - **2024 年:** 525 亿美元。
  - **2025 年(预估): 750 亿美元**<sup>7</sup>。



- 投资焦点：绝大部分支出用于技术基础设施，特别是配备 **TPU v5p** 和 **TPU v6 (Trillium)** 以及英伟达 GPU 的服务器集群<sup>27</sup>。谷歌拥有业内规模最大的 TPU 集群，这使其在训练超大模型时具有独特的架构优势。
- 研发 (R&D)：谷歌在 2023 年的研发支出高达 450 亿美元，为行业之最。这主要用于支持 Google DeepMind 和 Google Brain 合并后的团队，以加速 **Gemini** 系列模型的迭代，试图在模型能力上追平并超越 OpenAI<sup>8</sup>。

## 5.2 收入与变现分析

谷歌的收入故事是“云端进攻”与“搜索防御”的结合。

- **Google Cloud (GCP)** 的崛起：AI 彻底改变了 GCP 的增长轨迹。在 2024 年第四季度，GCP 收入同比增长超过 30%，接近 120 亿美元<sup>28</sup>。GenAI 工具（如 Gemini for Workspace）的采用提高了每席位平均收入（ARPU）。连同 YouTube 业务，这两大板块在 2024 年底的合计年化收入运行率已达 **1100 亿美元**<sup>12</sup>。
- 搜索与广告的韧性：尽管市场担心 AI 生成的答案（AI Overviews）会减少广告点击，但谷歌成功维持了搜索收入的增长。2024 年第四季度，谷歌服务的营业利润率维持在 32% 的高位<sup>29</sup>。这表明，尽管 AI 搜索的单次查询成本较高，但谷歌通过效率优化（例如在简单查询中使用小参数模型）有效地控制了边际成本，避免了利润率的崩塌。

## 5.3 战略洞察与风险

谷歌是唯一拥有完整 AI 技术栈的公司：从芯片（TPU）到模型（Gemini），再到基础设施（GCP）和分发入口（搜索/Android/Chrome）。这种垂直整合提供了极强的利润保护。微软每卖出一份 Copilot，都需要分利给英伟达（芯片）和 OpenAI（模型），而谷歌实际上是“付钱给自己”。因此，尽管 750 亿美元的资本支出看似庞大，但谷歌 AI 业务的单位经济效益（Unit Economics）可能远优于依赖第三方的竞争对手。其核心风险主要来自于监管层面（美国司法部的反垄断诉讼）而非技术层面<sup>30</sup>。

---

# 6. Meta Platforms (Meta): 效率悖论与开源护城河

## 6.1 支出深度分析 (2022–2026)

在 CEO 马克·扎克伯格的领导下，Meta 在 2023 年从“元宇宙”果断转向“AI”，并采取了极具破坏力的开源策略。

- 资本支出 (CapEx) 激增：
  - **2023 年**：281 亿美元（“效率之年”削减后的数字）。
  - **2024 年**：370 亿美元。
  - **2025 年（预估）**：600 亿至 650 亿美元<sup>7</sup>。
  - 未来指引：Meta 明确表示 2026 年的资本支出将“显著高于”2025 年<sup>13</sup>。这些资金几乎全部用于构建能够训练 **Llama 4** 和 **Llama 5** 的大规模 GPU 集群。
- 战略哲学：扎克伯格公开表示，在 AI 基础设施上“投资不足”的风险远高于“过度投资”。即便

算力过剩，Meta 也可以将其用于内部的广告推荐算法优化；但如果算力不足，公司将失去在下一代技术平台上的话语权<sup>31</sup>。

## 6.2 收入与变现分析

Meta 是七巨头中唯一没有直接销售 AI 软件产品的公司，它不卖云服务，也不卖 Copilot 订阅。它的变现完全依赖于广告。

- 广告效率的飞跃：Meta 利用 AI 重构了其广告技术栈 (Meta Lattice 和 Advantage+)。数据显示，AI 驱动的工具在两年内将广告支出的回报率 (ROAS) 提高了 12%<sup>32</sup>。这使得 Meta 能够在不增加广告加载率 (Ad Load) 的情况下，通过提高广告单价和转化率来实现收入增长。
- 收入量化：到 2025 年底，Meta 的 Advantage+ AI 广告套件的年化收入运行率已超过 600 亿美元<sup>33</sup>。这不是“新业务”收入，而是被 AI 强化后的核心业务收入。
- 增长实证：凭借 AI 推荐算法 (特别是 Reels 的推荐)，Meta 在 2024 和 2025 年实现了超过 20% 的营收增长，净利润大幅反弹<sup>34</sup>。

## 6.3 战略洞察与风险

Meta 的开源策略 (Llama) 是一种“焦土战术”。通过免费发布最强大的开源模型，Meta 试图将大模型层“商品化”，从而削弱 OpenAI 和谷歌销售闭源模型的商业模式。如果模型本身变得免费且强大，那么价值就会重新回流到拥有用户和数据的应用层——即 Meta 的 Facebook 和 Instagram。虽然每年 600 亿美元的支出令人咋舌，但 Meta 实际上是在用这笔钱构建一条护城河，确保没有任何一家公司能够通过控制模型层来向它收税。唯一的风险在于，Meta 缺乏第二增长曲线，其收入 98% 依赖广告，一旦宏观经济衰退导致广告主削减预算，其高昂的固定成本 (GPU 折旧) 将严重侵蚀利润<sup>32</sup>。

---

# 7. 英伟达 (Nvidia): 卖铲子的军火商

## 7.1 支出深度分析 (2022–2026)

英伟达是其他六家巨头支出的接收端，其自身的支出结构与其他公司截然不同。

- 轻资产模式：英伟达的资本支出极低 (每年约 30–45 亿美元)，因为它是一家无晶圆厂 (Fabless) 设计公司，制造环节完全外包给台积电 (TSMC)<sup>8</sup>。
- 研发 (R&D) 护城河：英伟达的护城河建立在研发之上。其研发支出从 2022 财年的 53 亿美元激增至 2025 财年的 129 亿美元<sup>18</sup>。这笔资金用于确保 Blackwell 和 Rubin 架构的按时交付，以及维护 CUDA 软件生态系统的垄断地位。

## 7.2 收入与变现分析

- 数据中心业务爆发：英伟达的数据中心收入从 2023 财年的约 150 亿美元爆炸式增长至 2025 财年的超过 1100 亿美元<sup>18</sup>。
- 利润率奇迹：凭借近乎垄断的地位，英伟达的毛利率维持在 75% 左右的惊人水平，这在硬件

行业是极其罕见的。

- **主权 AI (Sovereign AI)**: 除了向科技巨头供货, 英伟达开辟了“主权 AI”新市场, 即各国政府(如日本、阿联酋、法国)直接购买 GPU 构建国家级算力中心。这部分业务在 2025 年贡献了数十亿美元的收入, 有效分散了客户集中度风险<sup>23</sup>。

## 7.3 战略洞察与风险

英伟达目前实质上是在向整个 AI 行业征收“创新税”。然而, 2026 年面临的**最大风险**是“消化期”(Digestion Phase)。如果微软、亚马逊等客户在 2024/2025 年购买的芯片未能产生足够的投资回报, 它们可能会在 2026 年放缓采购节奏, 导致英伟达业绩出现周期性回调。此外, 随着 **Blackwell** 芯片制造复杂度的提升, 初期良率问题可能会对毛利率造成短期压力<sup>3</sup>。

---

# 8. 特斯拉 (Tesla): 物理世界的 AI 赌注

## 8.1 支出深度分析 (2022–2026)

特斯拉试图剥离其作为“汽车制造商”的标签, 转而将自身定义为 AI 和机器人公司。

- **资本支出 (CapEx)**: 预计 2025 年资本支出为 120 亿至 140 亿美元<sup>16</sup>。
- **Dojo 超级计算机**: 特斯拉是唯一一家既大规模采购英伟达 H100, 又投入数十亿美元自研超级计算机架构 (Dojo) 的公司。2024 年, 特斯拉在纽约布法罗投入 5 亿美元建设 Dojo 集群<sup>36</sup>。这一双重下注策略旨在确保 FSD (全自动驾驶) 训练算力的绝对冗余。

## 8.2 收入与变现分析

- **FSD 收入确认**: 特斯拉的 AI 收入主要体现为 FSD 软件销售。但由于功能尚未完全交付, 大量收入被记为“递延收入”。截至 2024 年第三季度, 特斯拉的 FSD 递延收入余额约为 **36 亿美元**。当发布新功能 (如“Actually Smart Summon”或 Cybertruck FSD) 时, 部分递延收入会被确认为当期收入 (例如 Q3 2024 确认了 **3.26 亿美元**)<sup>17</sup>。
- **Robotaxi 经济学**: 尽管 Robotaxi 概念在 2024/2025 年被高调推出, 但截至 2026 年初, 该业务尚未产生实质性收入。市场对其估值主要基于对未来的预期, 而非当前的现金流。

## 8.3 战略洞察与风险

特斯拉是 AI 领域风险回报比最高的赌注。与其他巨头利用 AI 优化现有高利润业务 (广告、云) 不同, 特斯拉必须彻底攻克 L4/L5 级自动驾驶技术, 才能证明其百亿美元 AI 支出的合理性。如果 Dojo 无法在训练效率上超越英伟达集群, 或者监管审批受阻, 这笔巨额投资可能面临归零的风险。

---

# 9. 苹果 (Apple): 边缘侧的主权者与迟来的超强周期



## 9.1 支出深度分析 (2022–2026)

苹果采取了与众不同的“混合 AI”策略，避免了卷入通用大模型的烧钱大战。

- 资本支出 (**CapEx**): 2025 年预估仅为 127 亿美元，远低于其他巨头<sup>14</sup>。
- 私有云计算 (**Private Cloud Compute, PCC**): 苹果没有购买数万张 H100 来构建通用云，而是利用自研的 **Apple Silicon (M系列芯片)** 构建了专有的服务器集群。这种架构专门用于处理 Apple Intelligence 的云端推理任务。由于使用自研芯片，其推理成本远低于使用英伟达 GPU 的竞争对手<sup>38</sup>。
- 研发 (**R&D**): 研发支出在 2024 年加速至 314 亿美元，重点在于优化端侧小模型 (On-device models) 和 NPU (神经网络引擎) 的性能<sup>40</sup>。

## 9.2 收入与变现分析

- 硬件超强周期 (**Supercycle**) 的证伪与确认：市场曾寄希望于 iPhone 16/17 开启一轮由 AI 驱动的“超级换机周期”。然而 2025 年初的数据显示，这更像是一个“温和周期”。iPhone 部门在 2025 财年的预估收入约为 2070 亿美元，表现为稳定而非爆发<sup>41</sup>。
- 服务收入：苹果更有可能的变现路径是将高级 AI 功能捆绑进 Apple One 订阅服务，从而推动高毛利 (70%+) 的服务收入增长。
- 中国市场的反弹：AI 功能成为了苹果在中国市场夺回份额的关键。凭借 Apple Intelligence 的本地化落地，苹果在 2025 年底重新夺回了中国市场 22% 的份额，证明了 AI 是高端手机的“入场券”<sup>42</sup>。

## 9.3 战略洞察与风险

苹果的策略是防御性的。它不需要 AI 创造全新的收入流，只需要 AI 能够防止用户流失到安卓阵营。通过与 OpenAI (以及潜在的 Google/Anthropic) 合作处理通用知识问答，苹果巧妙地外包了最昂贵的模型训练成本，同时保留了对用户界面和私有数据的控制权。这被证明是资本效率最高的策略。

---

# 10. 专题深度剖析：ROI 鸿沟与物理瓶颈

## 10.1 6000 亿美元的收入缺口与折旧悬崖

根据红杉资本的测算模型，为了覆盖全行业的 AI 基础设施支出并维持健康的利润率，行业需要创造出数千亿美元的增量软件收入。然而，截至 2025 年，除去英伟达出售硬件的收入，微软、谷歌、亚马逊等公司的直接 AI 软件收入总和可能还不到 500 亿美元。这巨大的缺口意味着，目前的资本支出在短期内无法通过软件销售回本。

更紧迫的风险是折旧悬崖 (**Depreciation Cliff**)。2023 年和 2024 年购买的数千亿美元 GPU 将在 2026 年至 2027 年集中进入折旧期。如果届时 AI 应用没有爆发，这些巨头将面临收入增速放缓与折旧成本激增的双重打击，导致净利润大幅缩水。这与 2001 年互联网泡沫破裂时的光纤资产

减值危机有着惊人的相似之处<sup>3</sup>。

## 10.2 能源：最终的物理硬约束

分析显示，能源供应已取代芯片产能，成为 2026 年及以后的首要瓶颈。预计到 2030 年，数据中心将消耗美国总发电量的 8%（目前为 3%）<sup>43</sup>。

- **电力溢价 (Time-to-Power)**：拥有现成电力接入许可的数据中心资产变得奇货可居。亚马逊与塔伦能源 (Talen Energy) 的核电交易标志着科技巨头开始直接介入能源生产环节。
- **地理套利**：由于美国弗吉尼亚州等核心区域电网饱和，算力建设正在向美国中西部甚至北欧等电力充裕地区转移。未能解决能源问题的公司，即便拥有芯片，也无法让其运转。

---

## 11. 结论：分化的赢家与未来的路径

从 2022 年到 2026 年，“科技七巨头”不再是一个同质化的整体，而是根据其 AI 战略分化为不同的阵营：

1. **基础设施军火商**（英伟达、亚马逊、微软）：正在构建新的数字电网。具有高资本支出、高收入潜力的特征，但也面临产能过剩的风险。
2. **应用主权者 (Meta、谷歌)**：利用 AI 巩固现有的垄断地位（广告/搜索）。高额支出是维持护城河的必要成本，其回报通过现有业务的效率提升来实现，确定性较高。
3. **边缘变现者**（苹果、特斯拉）：试图将 AI 推向物理世界和终端设备。苹果通过低成本策略实现了最高的资本安全性，而特斯拉则面临着要么“全赢”要么“全输”的技术豪赌。

最终展望：2022-2025 年是“训练阶段”，特征是不计成本的抢购芯片。2026-2028 年将进入“推理与 ROI 阶段”。随着累计投入超过 1 万亿美元，市场将不再宽容那些仅仅展示技术愿景的公司，而是会无情地惩罚那些无法证明其“资本炼狱”能产生优于无风险利率现金回报的企业。在这场博弈中，拥有垂直整合能力（如谷歌、亚马逊）和清晰变现路径（如 Meta、微软）的企业将比单纯依赖技术愿景的企业更具韧性。

---

报告结束

### Works cited

1. The Mag 7 in Charts: How Big Tech Dominates the Market, accessed January 26, 2026, <https://www.investopedia.com/the-mag-7-in-charts-how-big-tech-dominates-the-market-11866473>
2. Big tech has spent \$155bn on AI this year. It's about to spend hundreds of billions more | AI (artificial intelligence) | The Guardian, accessed January 26, 2026, <https://www.theguardian.com/technology/2025/aug/02/big-tech-ai-spending>
3. Big Tech Needs \$2 Trillion In AI Revenue By 2030 or They Wasted ..., accessed January 26, 2026, <https://www.wheresyoured.at/big-tech-2tr/>

4. The \$530 Billion AI Question: Which Big Tech Stock is Winning? - IO Fund, accessed January 26, 2026,  
<https://io-fund.com/ai-stocks/big-tech-ai-stock-winner>
5. Magnificent 7 earnings – show us the AI - LGT Wealth Management, accessed January 26, 2026,  
<https://www.lgtwm.com/uk-en/insights/market-views/magnificent-7-earnings-show-us-the-ai-282574>
6. Prediction: Nvidia Will Overtake Alphabet, Apple, and Microsoft to Become the World's Most Profitable Company by the End of 2027. Here's Why the "Magnificent Seven" Stock Is a Buy in January. | Nasdaq, accessed January 26, 2026,  
<https://www.nasdaq.com/articles/prediction-nvidia-will-overtake-alphabet-apple-and-microsoft-become-worlds-most-profitable>
7. Comparing Meta Microsoft Amazon and Google Artificial Intelligence ..., accessed January 26, 2026,  
<https://www.softwareseni.com/comparing-meta-microsoft-amazon-and-google-artificial-intelligence-investment-strategies-and-extracting-lessons-for-technology-companies/>
8. Magnificent 7 ramp-up R&D and capex as AI shift drives \$2 trillion revenue surge, reveals GlobalData, accessed January 26, 2026,  
<https://www.globaldata.com/media/business-fundamentals/magnificent-7-ramp-up-rd-and-capex-as-ai-shift-drives-2-trillion-revenue-surge-reveals-globaldata/>
9. Amazon 2024 Annual Report, accessed January 26, 2026,  
[https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc\\_financials/2025/ar/Amazon-2024-Annual-Report.pdf](https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2025/ar/Amazon-2024-Annual-Report.pdf)
10. Understanding the 250 Billion Dollar Question Behind Big Tech Artificial Intelligence Infrastructure Spending - SoftwareSeni, accessed January 26, 2026,  
<https://www.softwareseni.com/understanding-the-250-billion-dollar-question-behind-big-tech-artificial-intelligence-infrastructure-spending/>
11. Capital Expenditures For Alphabet Inc Class A (GOOGL) - Finbox, accessed January 26, 2026,  
<https://finbox.com/NASDAQGS:GOOGL/explorer/capex/>
12. Alphabet Q4 earnings call: CEO Sundar Pichai's remarks - Google Blog, accessed January 26, 2026,  
<https://blog.google/company-news/inside-google/message-ceo/alphabet-earnings-q4-2024/>
13. How the Mag 7's 2025 Laggards Could Turn Into 2026 Winners | Investing.com, accessed January 26, 2026,  
<https://www.investing.com/analysis/how-the-mag-7s-2025-laggards-could-turn-into-2026-winners-200672560>
14. Capital Expenditures For Apple Inc (AAPL) - Finbox, accessed January 26, 2026,  
<https://finbox.com/NASDAQGS:AAPL/explorer/capex/>
15. Apple's \$12.7B AI bet defies Big Tech's capex arms race | The Tech Buzz, accessed January 26, 2026,  
<https://www.techbuzz.ai/articles/apple-s-12-7b-ai-bet-defies-big-tech-s-capex-arms-race>

16. [https://ir.tesla.com/\\_flysystem/s3/sec/000095017023001409/tsla-20221231-gen.pdf](https://ir.tesla.com/_flysystem/s3/sec/000095017023001409/tsla-20221231-gen.pdf)
17. Tesla, Inc., accessed January 26, 2026, [https://ir.tesla.com/\\_flysystem/s3/sec/000162828025045968/tsla-20250930-gen.pdf](https://ir.tesla.com/_flysystem/s3/sec/000162828025045968/tsla-20250930-gen.pdf)
18. R&D Expenses For NVIDIA Corp (NVDA) - Finbox, accessed January 26, 2026, [https://finbox.com/BVL:NVDA/explorer/rd\\_exp/](https://finbox.com/BVL:NVDA/explorer/rd_exp/)
19. The AI Hype: \$600B question or \$4.6T+ opportunity? - Foundation Capital, accessed January 26, 2026, <https://foundationcapital.com/the-ai-hype-600b-question-or-4-6t-opportunity/>
20. AI's \$600B Question - Sequoia Capital, accessed January 26, 2026, <https://sequoiacap.com/article/ais-600b-question/>
21. a16z's State of Markets: \$4.7T in Private Unicorns, accessed January 26, 2026, <https://www.saastr.com/a16zs-state-of-markets-4-7t-in-private-unicorns/>
22. OpenAI's \$1 Trillion Infrastructure Spend | Tomasz Tunguz, accessed January 26, 2026, <https://tomtunguz.com/openai-hardware-spending-2025-2035/>
23. From Strength to Stretch: The Magnificent Seven in 2025 | Man Group, accessed January 26, 2026, <https://www.man.com/insights/views-from-the-floor-2025-january-14>
24. Microsoft Fiscal Year 2026 First Quarter Earnings Conference Call, accessed January 26, 2026, <https://www.microsoft.com/en-us/investor/events/fy-2026/earnings-fy-2026-q1>
25. Amazon stock rating reiterated at Buy by BofA on AI potential - Investing.com, accessed January 26, 2026, <https://www.investing.com/news/analyst-ratings/amazon-stock-rating-reiterated-at-buy-by-bofa-on-ai-potential-93CH-4440984>
26. AWS Reaches £91bn Revenue Run Rate - Techerati, accessed January 26, 2026, <https://www.techerati.com/news-hub/aws-reaches-164bn-revenue-run-rate/>
27. 2024 Q4 Earnings Call - Alphabet Investor Relations, accessed January 26, 2026, <https://abc.xyz/investor/events/event-details/2025/2024-Q4-Earnings-Call/>
28. Google Cloud revenue up 30% in Q4, Alphabet results mixed | Constellation Research Inc., accessed January 26, 2026, <https://www.constellationr.com/blog-news/insights/google-cloud-revenue-30-q4-alphabet-results-mixed>
29. Alphabet Q4 2024: Ad Strength Overshadowed by Cloud Revenue Miss, accessed January 26, 2026, <https://futurumgroup.com/insights/alphabet-q4-2024-ad-strength-overshadowed-by-cloud-revenue-miss/>
30. Alphabet Inc., accessed January 26, 2026, [https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc\\_financials/2025/q2/goog-10-q-q2-2025.pdf](https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2025/q2/goog-10-q-q2-2025.pdf)
31. Meta stock rating upgraded by Rothschild Redburn to Buy on long-term value, accessed January 26, 2026, <https://www.investing.com/news/analyst-ratings/meta-stock-rating-upgraded-by>

- [-rothschild-redburn-to-buy-on-longterm-value-93CH-4464866](#)
32. Facebook global ad revenue to surpass \$100B in 2024: WARC | Marketing Dive, accessed January 26, 2026,  
<https://www.marketingdive.com/news/facebook-global-ad-revenue-surpass-100-billion-2024-warc/735278/>
  33. Meta's AI bets supercharge marketing efficiency — and costs, accessed January 26, 2026,  
<https://www.marketingdive.com/news/meta-ai-bets-supercharge-marketing-efficiency-costs/804238/>
  34. Meta Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results, accessed January 26, 2026,  
<https://investor.atmeta.com/investor-news/press-release-details/2025/Meta-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Results/>
  35. Meta Reports Second Quarter 2025 Results - Meta Investor Relations, accessed January 26, 2026,  
<https://investor.atmeta.com/investor-news/press-release-details/2025/Meta-Reports-Second-Quarter-2025-Results/default.aspx>
  36. Tesla installing \$500M supercomputer to train AI at gigafactory | Manufacturing Dive, accessed January 26, 2026,  
<https://www.manufacturingdive.com/news/tesla-dojo-supercomputer-500-million-new-york-buffalo-ai/706448/>
  37. PDF - Tesla, Inc., accessed January 26, 2026,  
[https://ir.tesla.com/\\_flysystem/s3/sec/000162828024043486/tsla-20240930-gen.pdf](https://ir.tesla.com/_flysystem/s3/sec/000162828024043486/tsla-20240930-gen.pdf)
  38. Apple's Houston-built AI servers are now shipping, according to CEO Tim Cook — custom silicon to power Private Cloud Compute | Tom's Hardware, accessed January 26, 2026,  
<https://www.tomshardware.com/desktops/servers/apples-houston-built-ai-servers-now-shipping>
  39. Apple to increase AI infrastructure capex - RCR Wireless News, accessed January 26, 2026,  
<https://www.rcrwireless.com/20250804/ai-infrastructure/apple-ai-capex>
  40. Apple Research and Development Expenses 2012-2025 | AAPL - Macrotrends, accessed January 26, 2026,  
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/research-development-expenses>
  41. Apple Earnings Preview: Fiscal Q1 2025 – iPhone Expectations Continue to Move Lower, accessed January 26, 2026,  
<https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/2025/01/apple-earnings-preview-fiscal-q1-2025-iphone-expectations-continue-to-move-lower>
  42. Apple's High-Stakes Earnings: iPhone 17 Cycle and the AI Pivot Face a Market Litmus Test, accessed January 26, 2026,  
<https://markets.financialcontent.com/stocks/article/marketminute-2026-1-23-apples-high-stakes-earnings-iphone-17-cycle-and-the-ai-pivot-face-a-market-litmu>



[s-test](#)

43. Goldman Sachs Gen AI Report: Will \$1T Investment Pay Off? - Brightwave,  
accessed January 26, 2026,  
<https://www.brightwave.io/blog/key-insights-goldman-sachs-gen-ai-report>