

付鹏重磅预警[2026.07]:2026年底AI上游硬件将复刻2022杀估值行情! – 图文解说

一张关键画面对应一段完整解说，按原视频时间推进。

文章摘要

本期视频先用 PPT 提炼付鹏的核心判断，再保留《人生 Beta 版》访谈中的完整论证：AI 正沿着个人电脑重塑金融的路径，从程序化、量化交易走向智能交易，同时改变研究岗位、组织形态和通胀结构。付鹏用佩雷斯产业生命周期和中国基建作类比，认为 2026 年处在上游硬件最确定、软件与盈利应用尚未接上的真空期；大厂自由现金流转弱并转向发债和 IPO，年末可能出现类似 2022 年的杀估值与去杠杆。他特别提醒三星、海力士等存储资产可能重演英伟达 2024 年的杠杆闪崩：行业和公司未必有问题，但 5 倍杠杆下约 20% 的回撤足以清除投资者。长期仍可看好 AI，但不要使用生活资金和杠杆，并应把经验、最终决策与率先用工具创造的能力视为稀缺价值。

01. 频道提要：AI如何改变金融工作与组织（00:00–03:12）

付鹏 | AI的佩雷斯技术产业生命周期（2026.07）

- **70-80 年代计算机革命的历史对照**：1) 手工计算无法满足衍生品定价、实时交易、风控需求，PC 普及才让金融衍生品从课本落地为市场主流；2) 行业演化路径：手工计算→程序化交易→量化交易→AI 智能交易；3) 未来 5-10 年 AI 将对金融各环节实现颠覆式创新，算力或将取代大宗商品成为核心生产资料。
- **岗位替代（金融业）**：1) 基础重复性岗位（实习生数据整理、初级研究员标准化报告）被 AI 替代，人力需求收缩；2) 研究员核心价值保留：从业资质、行业经验、逻辑校验、风险决策，人负责把控 AI 输出的底层逻辑与数据真实性。

大佬透镜

YouTube@大佬透镜



《大佬透镜》精华版|非官方|不构成投资建议

场景 1

本节主旨 频道提要：AI如何改变金融工作与组织

完整内容

大佬透镜旁白：大家好，欢迎来到 YouTube 大佬透镜。今天是 2026 年 7 月 15 日，我们来分享付鹏前几天的一次访谈。完整视频约一个小时，是三个人聊的播客；我们把付鹏的部分剪出来，做成“付鹏纯净版”。想看完整版的朋友，可以去内地平台寻找。我们先看要点。

付鹏用 20 世纪 70、80 年代的计算机革命作类比：当时的手工计算无法满足金融衍生品定价、实时交易与风控需求，PC 普及后，金融衍生品才真正从课本走入市场。现在 AI 仍沿着同一条路径演进，从手工计算到程序化交易、量化交易，再到 AI 智能交易。他预判，未来 5 到 10 年，AI 会在金融各环节带来颠覆式创新，算力甚至可能取代大宗商品，成为核心生产资料。

AI 对我个人的投资和交易也产生了颠覆性影响。剔除大盘影响后，收益提升得非常明显；最近几个月我也因此很忙，花了很多时间在上面。使用 AI 不一定需要复杂技术或数学模型。哪怕使用常被批评的豆包，研究问题时只要多加一句：“剔除官方八股文、套话、营销话术以及券商机构的车轱辘话，给我做理性、中立、结构化的分析，把看空和看多的理由分开列出。”加上这句话，你很可能就超过 **95% 的散户**。我不是开玩笑，可以试一下。

关于金融业的岗位替代，基础重复性岗位，例如实习生整理数据、初级研究员写标准化报告，更容易被 AI 替代，人力需求会收缩；但资深研究员的核心价值仍会保留。从业资质、行业**经验**、逻辑校验和风险决策，仍负责把控 AI 输出的底层逻辑与数据真实性。我非常赞同。前面这种提问技巧就是有价值的**经验**，而且只是冰山一角，所以新韭菜交学费很正常。

行业还会分化：短流程业务会走向**一人公司**或小型工作室，长链条的大型机构仍会保留完整、合规的人工流程。小型量化基金无论采取什么策略，两三个人就能运作，靠的就是流程短、组织扁平、决策快。

付鹏还认为，传统通胀模型可能需要迭代，应采用“商品 + 人力服务”的双维度框架。AI 一方面带来商品通缩压力，另一方面推升人力**服务通胀**。

画面说明

深蓝色 PPT 列出 AI 对金融、岗位、组织与通胀的核心影响，标题为“付鹏 | AI的佩雷斯技术产业生命周期 (2026.07)”。

02. 频道提要：AI产业周期与去杠杆风险（03:12-05:47）

付鹏 | AI的佩雷斯技术产业生命周期（2026.07）

- **70-80 年代计算机革命的历史对照**：1) 手工计算无法满足衍生品定价、实时交易、风控需求，PC 普及才让金融衍生品从课本落地为市场主流；2) 行业演化路径：手工计算→程序化交易→量化交易→AI 智能交易；3) 未来 5-10 年 AI 将对金融各环节实现颠覆式创新，算力或将取代大宗商品成为核心生产资料。
- **岗位替代（金融业）**：1) 基础重复性岗位（实习生数据整理、初级研究员标准化报告）被 AI 替代，人力需求收缩；2) 研究员核心价值保留：从业资质、行业经验、逻辑校验、风险决策，人负责把控 AI 输出的底层逻辑与数据真实性。
- **行业分化**：短流程业务会走向一人公司、小型工作室；长链条大型机构仍保留完整合规人工流程。
- **“商品 + 人力服务”双维度通胀模型**：AI 带来商品通缩压力，同时推升人力服务通胀，二者叠加才是真实通胀水平；单纯依靠商品降价判断货币政策、降息周期存在严重偏差。 ???
- **AI 产业链完整周期**：2021 年前的早期幻想期 → 2022 年的估值出清期 → 2023-2024 上游硬件牛市 → 2024 下半年至今的存储接力炒作 → 2026 年真空期 → 2027 周期拐点 → 2030 年下游应用进入泡沫期。

YouTube@大佬透镜



《大佬透镜》精华版|非官方|不构成投资建议

场景 2

本节主旨 频道提要：AI产业周期与去杠杆风险

完整内容

大佬透镜旁白：商品通缩与人力服务通胀叠加，才是真实的通胀水平；单纯依据商品降价判断货币政策或降息周期，存在严重偏差。这里我认为还有商榷空间，因为最终数据似乎仍会反映到服务业价格上，模型未必一定要改变，不知道我的理解是否有问题。

付鹏分享的 AI 产业链完整周期很有参考价值：2021 年以前是早期幻想期，AI 没有清晰落地路径，ARK 基金也就是“木头姐”押注整个科技赛道，依靠估值上涨，规模逼近万亿；2022 年进入估值出清期，流动性收紧、产品没有落地，英伟达和 ARK 都经历暴跌；2023 至 2024 年是上游硬件牛市，ChatGPT 落地后，算力芯片暴涨；2024 年下半年至今，存储接力炒作，三星、海力士承接资金，韩国散户高杠杆持仓。其实不只是韩国散户，东方大国的散户也是如此，短期暴跌风险很大。

2026 年也就是当下，付鹏称其为“**真空期**”：算力基础设施已经建设，但盈利应用缺位，大厂现金流枯竭，依靠发债和 IPO 续命；**资金虹吸**又令软件持续走弱。他判断年末上游硬件很可能经历一轮**杀估值、去杠杆**，这个提醒非常重要。**2027 年**可能是周期拐点，企业现金流修复，等待爆款应用打通全产业链，最终仍要由用户付费。更远看，**2030 年**下游应用可能进入泡沫阶段，整个 AI 大周期或许还剩 6 到 8 年。

普通投资者可以长期看好 AI 产业、做长线布局，但严禁加杠杆。科技股回调幅度极大，杠杆很容易造成深度亏损。每一代投资者都会经历一轮周期泡沫的洗礼；历史的底层逻辑不会改变，只是更换了技术载体。再说一遍：每一代投资者都会经历一轮周期泡沫的洗礼，历史底层逻辑不会改变，仅仅更换技术载体。

要点就分享到这里。接下来是付鹏的纯净版，有时间的朋友可以继续观看。**这里是 YouTube 大佬透视镜，我们致力于过滤垃圾信息、挖掘优质内容，欢迎订阅和转发。**

画面说明

PPT 用时间轴列出 **2021 年前**、**2022 年**、**2023—2024 年**、**2026 年**、**2027 年**和 **2030 年**的 AI 产业阶段，并强调长期看好但不要加杠杆。

03. 计算机革命、AI责任与金融岗位（05:47-08:44）



场景 3

本节主旨 计算机革命、AI责任与金融岗位

完整内容

付鹏：准确说，我谈不上内容创作者，本质上是孩子们在创业，我只是做配套。从我的角度，还是聊聊金融行业。20 世纪 70、80 年代，以计算机为代表的上一场技术革命、个人 PC 的普及，让金融行业发生了我认为二战后最重要的一次质变：金融衍生品真正出现了。

例如大学教科书里的期权，如果用纸笔计算，等你算完，基准价格可能已经变了，根本不适合市场报价、定价、交易，更别提风险管理。没有计算机的大规模普及，就不可能把课本里的金融衍生品真正变成金融市场。计算机早期是程序化，之后是量化，再往后就是 AI 直接介入。最多 5 到 10 年，以 AI 为代表的技术会在金融各层面带来颠覆式创新。

现在交易所已经开始变化。CME 在推动所谓的“算力期货”，因为它意识到未来最重要的生产资料可能不再是大宗商品，而是算力。纽交所等证券交易所也发现，以前交易中还要休息，未来可能走向 24 小时、每周 7 天交易。

行业一定会受到冲击，尤其是就业，但不用过度焦虑。技术发展之后，监管一定会跟上。AI 与人最大的区别，翻译成成人话就是：AI 不担责，人要担责。

每个人用 AI 建自己的学习库、做自己的研究，没有问题；但如果生成报告并向市场发布，就一定要“去 AI 化”。这并非单纯的效率问题，而是责任问题。先不谈 AI 幻觉，即使模型蒸馏自你本人，内容直接投向市场后出了问题，谁来承担责任？普通人自己研究、分享无所谓，但金融机构发布信息就必须合规。

未来机构研究员最大的价值之一就是从业资格，因此这个行业不会消失，只是人数可能减少。券商和金融机构过去一个研究员可以带一批实习生，未来实习生岗位可能减少，AI 会承担工作；但研究员仍要逐步核验逻辑和数据。单位劳动力产出提升是效率问题，剩下的是流程问题。只有本身流程很短的业务，才会进入小规模企业或一人公司模式。

画面说明

付鹏在《人生 Beta 版》演播室中发言，画面右上角显示“所长林超 bilibili”，右下角为节目水印。

04. 商品通缩、服务通胀与AI漫剧（08:45-11:21）



场景 4

本节主旨 商品通缩、服务通胀与AI漫剧

完整内容

付鹏：只有短流程业务才会这么做，长链条业务几乎不会。我们还要重新定义和架构通胀的影响要素。效率提升，也就是生产力提高，会带来产出增加；商品变多，价格可能变便宜，但东西变便宜不等于整体通胀下降。通胀里商品占一部分，服务也占一部分，也就是人的价值同样有权重。

流程重构时，每个人的单位价值可能提高，也代表收入增加，前提是不要“卷”。一旦内卷，劳动成果就会通缩。

举一个短流程的 AI 例子：AI 漫剧。中文在线做过数据统计，中国现在 55% 的 Token 使用去了哪里？不是软件 Coding，软件 Coding 大约只有 15% 或 20%；大头是 AI 漫剧，占到 55%。现在去平台看，会发现迭代非常快、效率极高。过去一百集的剧可能要做几个月，现在一两周就能更新。

但问题马上出现：效率提高、生产出这么多剧，怎么挣钱？**内容同质化也很严重，所以产业链会出问题。**过去宏观经济的核心要素是劳动力与资本；未来，劳动力是否仍是最重要的生产要素，会成为人工智能时代的关键颠覆。

如果劳动力本身供给紧张、人少而效率高，人的价值会提高。美国已经能看到这种情况：硅谷留下来的程序员未来收入会很高；与此同时，请人清理草坪依旧很贵。当效率大幅提升时，服务价格甚至可能从 **15 美元变成 150 美元**。

因此，服务价格上涨可能成为通胀因素中最核心的变量，而不是商品。**凯文·沃什所讲的两端并不冲突：一端是 AI 提高商品效率、增加产能，另一端是人的价值变化。**把两者组合起来才是真正的通胀，不能只因为商品便宜，就判断通胀下降、可以降息；那只是自媒体给普通人讲的简化版本。格林斯潘离世可以理解为一个时代结束，凯文·沃什代表的是一套新的框架。

画面说明

付鹏近景讲述 AI 漫剧和服务价格，底部保留节目原字幕。

05. 佩雷斯周期与中国基建类比（11:22-13:41）



场景 5

本节主旨 佩雷斯周期与中国基建类比

完整内容

付鹏：这就是标准的佩雷斯产业生命周期。英伟达在 2021 年以前属于早期阶段，2022 年杀完估值，2023、2024 年进入最确定的阶段；2024 年 7 月闪崩后，进入所谓的“老登股”阶段。CapEx 支出会沿着机柜向上游传导，所以内存等上游硬件开始陆续启动。

我们不是做具体行业研究，而是观察产业链。在交易框架里，AI 资产、半导体都可以作为大类资产。我们完全按照工业体系来考量，因为它本质上是一场工业革命，产业链的发展和投资方式，与工业体系没有本质差异。

举个例子。**2001 年**，林毅夫与谢国忠讨论中国是否应该大规模建设基础设施。林毅夫认为中国有空间做大规模基建和 **CapEx** 投入；另一种意见则担心路修好了却没有车跑，会形成债务问题。**2002 年**决策确定要做基建，**2003 年**专项债和中央划拨资金开始进入项目，公路、铁路、水利等投资启动。

到 **2004 年**，A 股投资的重点是海螺水泥、宝钢股份、中石油、三一重工。资金已经划到项目，就要立刻采购水泥、钢筋、沥青和工程机械。它们作为基建投资的上游硬件，获得了非常明确的确定性。

AI 周期一模一样。**2021 年**以前仍处在早期；2015、**2016 年**大家知道会有科技革命，却不知道革命最终来自谁、走哪条路径。当时最典型、未来可能被写进历史的，就是“木头姐”。

画面说明

三位参与者同框，付鹏坐在画面右侧，继续用中国基建说明 AI 上游硬件的确定性。

06. ARKK与五大创新平台（13:41-14:28）

BIG IDEAS 2019

五大万亿美元级创新平台

Five Multi-Trillion Dollar Innovation Platforms

As Convergence Accelerates, Innovation Advances

ARK identifies five primary innovation platforms causing what could be the most transformative period in history.

We expect that each of these platforms will create multiple trillions in market capitalization over the next decade, enabling further innovation.

- Blockchain Technology 区块链
- Genome Sequencing 基因组测序
- Artificial Intelligence 人工智能
- Robotics 机器人
- Energy Storage 储能

资料来源: ARK Invest 2019

她把人类几乎未来可能路径

5

场景 6

本节主旨 ARKK与五大创新平台

完整内容

付鹏：“木头姐”原来来自卖方机构。她做对的一件事，是知道人类需要一场技术革命。她有一页很经典的 PPT：未来到底是什么，我不知道；但未来可能是什么，我把所有路径都放在这张图上。你把钱交给我，我替你投资，这就是 **ARKK** 基金。

社交媒体当时称她为“女版巴菲特”，但我认为两者完全不同。称她为“女版孙正义”更合适，她是二级市场里的孙正义。

ARKK 的表现会在佩雷斯产业生命周期早期最好，因为那个阶段有梦想、有理想、有估值，基金回报最强。

画面说明

画面展示 ARK Invest **2019 年**“Five Multi-Trillion Dollar Innovation Platforms”图，列出区块链、基因测序、人工智能、机器人和储能五个平台及其交叉领域。

07. 2022估值出清与ChatGPT确定性（14:29-15:56）



场景 7

本节主旨 2022估值出清与ChatGPT确定性

完整内容

付鹏：**ARKK** 表现最好的时间大约持续到 **2021 年年中**。当时英伟达市值刚到 **1 万亿美元**左右，大家认为它未来有戏，于是给了很高的估值。英伟达第一次站上 **1 万亿美元**，主要靠估值推动，PE 我记得超过 **200 倍**。

2022 年宏观流动性收紧。所有金融投资本质上仍与钱有关，产业加资金、技术加资本，才能形成合作。但当年处于**技术真空期**：把梦想变成现实的标志性产品还没出现；同时流动性收紧，于是英伟达跌了 **67%**，木头姐的基金跌了 **75%**，整个市场杀了一轮估值。

到 **2022 年底、2023 年初**，ChatGPT 出现，大家发现路径可行，梦想开始变成现实，英伟达进入 **2023、2024 年**最确定的阶段。那个阶段估值已经消化、波动低，业绩一旦爆发，股价就从一百六十多涨到一千多，市值从 1 万亿走向 2 万亿、3 万亿。

2023、2024 年是最好的场景，对应佩雷斯产业生命周期后半段真正的成长与价值阶段。之后在 **2024 年 7 月**，英伟达出现闪崩。

画面说明

付鹏近景讲述 **2022 年**英伟达和 **ARKK** 的跌幅，原视频字幕显示“当年你记得英伟达跌了**67%**”。

08. 英伟达去杠杆映射三星与海力士（15:56-18:34）



场景 8

本节主旨 英伟达去杠杆映射三星与海力士

完整内容

付鹏：2024 年 5 月，我去新加坡调研英伟达的场外期权杠杆。为什么要调研？因为一件事越确定，人越贪婪，越会疯狂加杠杆。2023、2024 年的英伟达处在最确定阶段，核心矛盾不在行业、产业或公司，而在多少人加了多少杠杆。

当时许多基金和华尔街朋友都在谈英伟达杠杆过高，却没人知道具体数据，只能和交易商沟通、估算。2024 年 6 月回到上海后，我和各家公募基金交流，带回一个数字：英伟达接近 3 万亿美元市值，其中将近 8000 亿美元是场外杠杆。行业本身没有问题，但这 8000 亿杠杆会出问题。

一个半月后出现所谓“爆金币”：英伟达闪崩，日本股市单日下跌 10%。不到一周，高杠杆被清除，市场和英伟达都走出 V 形；但从那以后，英伟达的表现变得更稳定，成为所谓“老登股”。

现在谁对应当时的英伟达？**三星和海力士**。随着英伟达、寒武纪和数据中心投入逐渐确定，上游硬件都变成最确定的资产。在这种确定性之下，产业转折点往往不是行业本身，而是杠杆的转折点。

三星和海力士的问题很简单：杠杆加得太高。它们可能重演 **2024 年 7 月**的英伟达：行业没问题、产业没问题、公司没问题，但高杠杆会出问题。砸下来后，一两个月、几个星期，快的话甚至一周就可能修复，但过程中的波动会非常可怕。

韩国散户平均杠杆大约 **5 倍**，价格下跌 **20%** 就会归零。当年英伟达闪崩十几个百分点，最大的一批高杠杆投资者被清除，**去杠杆**就结束了。现在上游也类似：资金集中，是因为所有人都知道那里最确定；但这会带来另一个问题。

画面说明

付鹏近景解释 **CapEx**、场外期权和高杠杆，画面保留《人生 Beta 版》节目字幕。

09. 确定性资产的资金虹吸（18:34-19:41）



场景 9

本节主旨 确定性资产的资金虹吸

完整内容

付鹏：上游集中资金会带来一个大问题，就是虹吸。如果市场整体流动性收紧，最确定的资产吸走越来越多资本，其他地方就会先缺血。

你可以把它叫分化，但更准确的说法是虹吸。分化是有的涨、有的跌，但资金池总体稳定；现在一些资产下跌，并不是它自身变差，而是钱被最确定的资产吸走了。

年初其实已经发生了这种情况。很多人以为凯文·沃什上来会降息，不是的，他带来的是紧缩。在流动性收紧的情况下，最确定性资产不断虹吸资金，把边缘资产里的钱吸走。

用现在流行的话说，就是“小登要让老登投降”。本质上仍是虹吸，希望把老登的钱吸引过去。当老登真的被吸引过去时，他往往就是市场最后的买家。虹吸到无所可吸，市场就结束了，再也没有承接。

5 月中下旬开始，已经出现这种现象，信号非常明显。作为老江湖，我只能说，这个时间点正好落在产业链的特殊阶段。

画面说明

付鹏近景解释“**资金虹吸**”，原视频字幕同步显示其对市场资金流向的描述。

10. 2026真空期与应用端缺位（19:41-22:02）



场景 10

本节主旨 2026真空期与应用端缺位

完整内容

付鹏：我个人认为，现在产业链处在**真空期**。上游的确定性没有错，因为 **CapEx** 已经花出去了，**自由现金流**也已经花出去了。对于今年第二季度，我的判断有两点：第一，大厂的**自由现金流**消耗完毕，简单说就是钱袋子没钱了；第二，开始发债和 IPO，依靠外部融资维持后续资本支出。

当年的海螺水泥、宝钢股份，也就是钢材和水泥，在当时同样属于高科技行业，估值很高，是稀缺性资产。这个场景与现在的上游硬件一模一样。

但从大周期看，卖铲子最终仍需要应用端买单。就像黄仁勋所说，高速公路修完，最后要有车跑；中国基建要有土地财政和房地产作为应用。如果应用不存在，前面的高速公路建设就会变成谢国忠所担心的债务。

付鹏：今年正卡在这个窗口。硬件很火，但软件和应用迟迟出不来，没有类似 ChatGPT 的标志性产品，一下子打通整个链条。于是左口袋掏右口袋，掏完后开始发债、IPO；继续资本支出，收入怎么办？这个环节被卡住了。

2026 年第二季度正是真空期。我看过一个数据：大厂自由现金流合计已经转负。因此我判断，2026 年末可能出现类似 2022 年的情况，在真空期里杀一轮估值，消化上游最确定资产的高估值；该闪崩、该去杠杆的，会经历闪崩和去杠杆。

之后要等待一个堪比当年 ChatGPT 的东西。我不知道它具体是什么，但一定要等到那个信号。AGI 井喷、特斯拉和宇树机器人开始量产、L3 和 L4 自动驾驶，都可以是 AI 落地的未来形态。

投研部杨摸鱼：这些可以作为未来畅想。

付鹏：畅想当然可以，但有没有到让大家相信它能挣钱的阶段？ChatGPT 早期也只是畅想；到 2024 年，大家已经看到它可以应用，这两者不一样。

画面说明

三人同框讨论上游硬件、CapEx 和应用端缺位，付鹏坐在画面右侧发言。

11. 上中下游衔接与两三个季度真空（22:03-23:34）



场景 11

本节主旨 上中下游衔接与两三个季度真空

完整内容

付鹏：这里不是说整个人工智能产业结束。AI 分成上中下游。单看人工智能，**2022 年**是上游从早期走向确定性的标志性窗口；到 **2026 年**，上游已经变成最确定的部分，但中游层出现了断崖。

从今年年初到现在，软件层一直在跌。中间的软件层正处在佩雷斯周期的重构阶段。如果按照周期推演，大约到 **2030 年**，才会进入最后的应用层泡沫。严格说也不一定叫泡沫，而是佩雷斯周期从梦想走向未来的转折。

这不是说 AI 周期就此结束，而是进入环节衔接的窗口。历史上任何产业链，上中下游之间都不可能无缝衔接，中间通常会有大约两到三个季度的真空，然后上下游才能接上。

所长林超：一般就是这样。认为很多事情可以没有真空、直接衔接，这就要命了。你可以长期看好一个产业，只要自己撑得住，不拿生活的钱去买。你可以说我看好它，愿意拿 **3 年、5 年**，把整个周期拿满；但如果中间一跌就爆仓，怎么可能扛过去？科技股的回调都非常剧烈。我其实不劝，因为劝不动。

画面说明

付鹏近景解释产业链衔接窗口，随后所长林超从中间座位接续长期持有与回撤问题。

12. 杠杆冲动与每代人的周期教育（23:34-24:33）



场景 12

本节主旨 杠杆冲动与每代人的周期教育

完整内容

付鹏：为什么不动？因为劝不动。有人要的是 20 万能不能赚 10 倍，对 20 万按照巴菲特那套方式复利增长没有兴趣。当他认为遇到历史性机遇时，就一定会加杠杆。

但每一代人都必须经历这些。每一代人在每一轮周期中经历的事情，没有本质差异。现在的“小登”、年轻人，见过 2015 年股灾吗？见过 2008 年吗？见过 1987 年吗？如果都没见过，他容易犯什么错误就非常明显。

投资是事情本身在教人。该踩的坑、该走的弯路，有时一个人不亲自踩就不会相信。他会说：“我们的时代不一样。”其实没什么不一样，只是换了一个词、换了一种形式，底层逻辑框架完全相同，没有区别。

现在这个阶段与 20 世纪 **90 年**代末互联网泡沫的前期也不一样，完全不一样。估计还要再过六七年、七八年，才会进入这个大周期的末端。

画面说明

付鹏近景谈年轻投资者的杠杆冲动，字幕保留“他很容易犯的错误就非常明显了”。

13. 离泡沫末端还有多久（24:35–26:04）



场景 13

本节主旨 离泡沫末端还有多久

完整内容

付鹏：大约再过六七年、七八年，才会进入这个大周期的末端。20 世纪 90 年代末是大周期末端的泡沫，泡沫破裂时的特征与现在不同。正常情况下，我们按产业链逻辑推演。

在配置上，我们不会细到单个小公司。最多从标普 500 配到标普 500 信息技术、标普 500 软件等大类。英伟达这类公司没有问题，属于老公司开新花，基本面扎实，作为配置具有稳定性。

但“新公司开新花”现在不敢碰。日本有些公司只有 10 人、20 人，在一个小仓库生产某种不知名的小电容，股价却涨了 20 倍。这怎么购买、怎么配置？投资机构看着心痒，但不能碰，而且公司太小，可能连行业研究报告都没有。

iPhone 时代末期，研究员做路演时，会拿一部 iPhone 到基金公司，用螺丝刀拆开，告诉你喇叭、震动器、电池、屏幕、线缆分别来自谁。市场从电池炒到屏幕，从屏幕炒到喇叭，再炒到内部一层层的小传感器。

当市场炒到最小的零部件时，一般就是泡沫快要破裂的时候。炒无可炒，就会出问题。

画面说明

付鹏近景解释大类配置和小型零部件公司的风险，画面保留原节目字幕。

14. 从生产力到生产关系的普通人红利（26:04-28:29）



场景 14

本节主旨 从生产力到生产关系的普通人红利

完整内容

付鹏：炒无可炒就会出问题，但被炒的可能确实是好公司。前面谈到的水泥和重工，在 2007、2008 年达到第一阶段高点：既有估值，也有业绩增长，市值快速扩张；2008、2009 年金融危机杀了一轮，2009 年四万亿和房地产启动。

房地产其实是基建的应用。汽车和房地产，如果按照黄仁勋的分类，属于基建的应用层，是真正触达居民部门的消费端。以中国投资基建类比，我们从 2002 年到 2020 年，用长达 18 年完成了一个完整的佩雷斯周期。

水泥、重工依旧能保持很好的回报，直到整个周期结束。一般而言，上半场是生产力，下半场是**生产关系**。普通人作为生产力的一部分，要到**生产关系**扩展阶段才能真正感知技术；否则他感知不到。

任何技术的早期，都由少数精英驱动、推广、布道和应用。只有当技术广泛应用到普通人身边，他才会感受到它。网上很多内容在告诉你“人工智能时代来了，你应该怎么做”，这会制造焦虑，因为大部分普通人并不能主动抓住变化，更多时候是被迫改变。

但你可以尽量往前挪一步，比别人早一点，就能获得时间差和相对红利。也要记住：任何技术进步一旦到了大部分普通人都来抓的时候，红利就会很少。你学会的东西，别人也会学，可复制性太强。

AI 现阶段本质上仍是生产力工具，用来提高效率、增加产出，但不会直接改变你的生产关系。我的建议是，尽量成为使用工具去创造的人，成为第一批吃螃蟹的人，不要成为最后那个“大家都用，所以我也用”的人；到了那个时候，机会就不多了。

投研部杨摸鱼：刚才都是我作为人类向两位老师提问。接下来，我们几位“顶尖头脑”的 AI 朋友，想向老师们提出他们好奇的问题。

画面说明

付鹏近景总结“第一批用工具创造的人”，随后画面切到投研部杨摸鱼主持下一环节。

15. 当知识不再稀缺，经验仍然值钱（28:30–29:58）



场景 15

本节主旨 当知识不再稀缺，经验仍然值钱

完整内容

投研部杨摸鱼：第一个问题来自 ChatGPT，提给付鹏老师。市场本质上是在给稀缺性定价。过去很多高价值岗位、公司和资产，稀缺的是信息、分析能力、专业知识以及决策速度；但 AI 正在让这些东西越来越便宜，普通人也能快速获得研究报告、代码和策略。

如果知识和分析越来越不稀缺，未来的财富真正会奖励什么？ 是谁的资本更雄厚、拥有更大的算力和能源，还是组织能力、真实场景、信任或其他东西？

付鹏：这个话题很好。答案其实是**经验**。除非 AI 已经完全成为智能体，否则现阶段它仍然是工具。作为工具，它能替代中间的所有流程，但不能替代人脑中的**经验**。

我在金融行业经常说，很多初级研究工作会被替代，因为它们高度重复，效率提升和工具使用可以快速完成这些工作。但 AI 还没有达到智能体阶段，它的经验不够，最后仍然需要“老医生、老法师”在拍板时做决策和判断。

因此，经验和最终决策仍会维持相对稀缺，直到 AI 真正变成智能体，像贾维斯一样，可能才接近我们所说的 AGI。这个过程可能还会留给人一段时间。

画面说明

付鹏近景回答 ChatGPT 关于稀缺性的提问，原视频字幕显示“但是不能够替代的”。