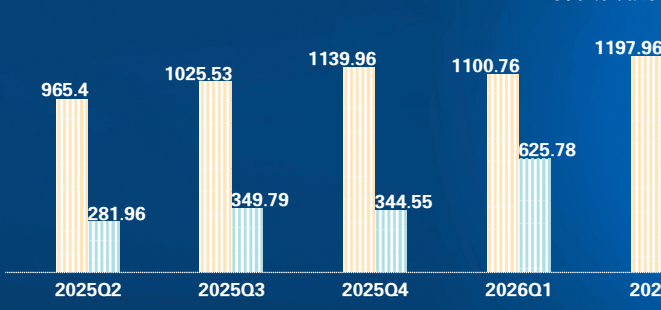


现金流首次转负 谷歌AI豪赌付出代价

作为本轮“美股七巨头”财报季第一个上场的选手，谷歌母公司Alphabet交出了一份充满争议性的财报。谷歌云增长82%、积压订单超5000亿美元，AI投资正在以超出所有人预期的速度转化为真金白银；但代价同样惊人，公司上市数十年来首次录得负自由现金流，全年资本开支指引被上调至2050亿美元。财报公布后公司股价的大跌意味着市场的担忧很直接：这笔钱砸下去，回报周期多长？什么时候能赚回来？没人能给确切答案。

▼ 谷歌母公司业绩情况



谷歌云强劲增长

美东时间7月22日盘后，谷歌母公司Alphabet公布第二季度财报，营收、盈利表现均好于预期，尤其是谷歌云实现了有史以来最强劲的增长。本季度，谷歌母公司Alphabet总营收达到1197.96亿美元，同比增长24%。这是其连续第12个季度实现两位数同比增长，也是自2023年以来增速最高的一个季度。从趋势来看，2026年出现了明显的增长加速，一季度增速22%，二季度进一步攀升至24%，而此前2025年各季度的增速稳定在12%—16%区间。这一拐点的出现与谷歌云的增长加速是直接相关的。财报显示，谷歌云首次单季突破240亿美元，达到247.68亿美元，同比增长82%，创历史

最快纪录；运营利润率从去年同期20.7%跃升至35.6%。在三大云服务商的竞争中，这是一个断层式的领先。一季度，谷歌云增长63%，同期微软Azure增长约40%，亚马逊AWS增长28%。到了二季度，谷歌云增长进一步提速。在云计算这样一个早已被定义为“成熟市场”的行业中，如此悬殊的增速差距并不常见。从竞争格局来看，谷歌云正在蚕食市场份额。根据Synergy Research Group的数据，2026年第一季度全球云服务市场中，亚马逊AWS以28%的份额领先，谷歌云以21%位居第二，微软Azure以14%位列第三。谷歌云与AWS的差距正在缩小。增长的驱动力来自AI。Alphabet在财报中表示，云业务增长主要受到企业AI解决方案、AI基础设施以及Google Cloud Plat-

form核心服务需求的推动。公司CEO Sundar Pichai在财报电话会上称，第二季度是一个“表现非常出色的季度”，AI基础设施和AI解决方案的需求推动谷歌云增长提速。一个值得注意的数据是云业务的积压订单。本季度，云业务已签约但尚未确认收入的积压订单首次突破5000亿美元，达到5140亿美元，相当于谷歌云目前年化收入(约1000亿美元)的5倍。

现金流降至负59亿美元

令人意外的是，谷歌亮眼业绩并未带动股价上涨，反而出现盘后大幅回落。股价承压背后，是谷歌为AI竞赛付出的高昂代价。第二季度，Alphabet资本开支同比翻倍至449亿美元，自由现金流降至负59亿美元，为数十年

来首次转负。与此同时，Alphabet还将全年资本开支指引上调至1950亿—2050亿美元，并预计2027年支出仍将大幅增长。在财报会议的电话环节，Alphabet高管称，AI回报尚处于早期阶段，谷歌将继续投资，但目前不打算再次进行大规模股权融资。Alphabet首席财务官阿纳特·阿什肯纳齐解释称，过去三年公司大幅扩张了AI基础设施容量，但“市场需求仍然超过我们的投入”，且部分产能交付速度快于预期。但股东们并不买账，他们在电话会议里向谷歌提问，这些数据中心、服务器、TPU和电力设施，未来是否能够产生足够的回报？阿什肯纳齐的回答是，谷歌不会因为AI很热门就不计成本地建设数据中心。每投入一笔钱，公司都会计算未来能够赚回来多少，以及需要多长时间才能回本。如果建设服务器、购买芯片和电力的成本继续上涨，谷歌也会把一部分成本反映到云业务的价格中，不会长期自己承担全部费用。对于一些金额很大的云计算合同，谷歌在刚签约时可能并不赚钱。为了满足客户需求，谷歌需要提前购买TPU和GPU、建设数据中心并准备足够的电力和网络。合同开始的前几个月，投入可能高于客户带来的收入。为了支撑这一轮AI基础设施建设，Alphabet已经开始大规模融资。今年6月，公司通过发行股票筹集了496亿美元，并在第二季度通过发行高级无抵押债券筹集了203亿美元。公司还筹备了400亿美元的ATM股票发行计划。这是谷歌史上最大规模的股权融资。今年5月的谷歌I/O大会上，谷歌宣布Gemini 3.5 Pro将于6月推出。可是到了现在，在电话会议中谷歌的高层们表示，3.5 Pro仍然处于“合作伙伴测试阶段”。谷歌CEO皮查伊称，Gemini 3.5 Pro正在测试当中。他还

Gemini 3.5 Pro何时来

透露，谷歌已经启动Gemini 4的预训练，并计划进一步加快模型迭代速度。皮查伊还表示，Gemini Enterprise正在企业客户中得到广泛采用，目前《财富》美国100强企业中已有接近90%使用该产品。Gemini模型每分钟处理的API Token数量已达到220亿，Gemini应用的月活跃用户数达到9.5亿，日活跃用户在过去一年增至原来的3倍。谷歌开放模型Gemma系列累计下载量超过9亿次，其中Gemma 4自4月发布以来下载量超过3亿次。值得一提的是，Artificial Analysis最新智能指数排行榜中，谷歌目前没有任何一款模型进入前十，这与去年Gemini的情况大相径庭。去年11月，谷歌发布Gemini 3模型，曾反超OpenAI，测评引起业界震动，谷歌公司的股价也一路飙升。天使投资人郭涛对此表示，当前全球头部大模型赛道竞争愈发白热化，OpenAI持续迭代GPT高端版本，不断夯实复杂推理、多模态能力；Anthropic持续更新Claude系列，凭借长文本、安全性优势收获大量企业客户；与此同时，Meta、深度求索、月之暗面等国内外厂商持续推出新一代高性能基座模型，不断向上挤压排名空间。海豚投研发布研报认为，作为AI全球核心大买家之一，谷歌财报是全产业链投资者都会关心的，其中谷歌的资本支出、云增速以及现金流情况，是相对关键的指标。整体看，谷歌财报是向着“利好产业链”的剧本走。由于需求强劲，管理层对AI的投入态度仍然非常积极，这顶住了市场的预期。但反之，谷歌投入激进，对短期自身基本面会相对不利，尤其是在Gemini迭代不顺利、主营业务增长基数将有所抬高的弱信仰阶段。因此尽管当期谷歌云收入亮眼、订单继续增长，但自由现金流超预期转负，结合公司继续增长的资本支出指引，预示着未来现金流压力还将继续存在一段时间。北京商报记者 赵天舒

聚焦

Focus

纳斯达克将清退市值低于500万美元公司

当地时间7月22日，美国证券交易委员会(SEC)正式批准纳斯达克一项上市规则修订案，凡在纳斯达克挂牌的公司，若其上市证券市值连续30个交易日低于500万美元，将被立即停牌并启动摘牌程序，且申诉渠道也会被大幅收窄。

这一规则调整被视为纳斯达克近年来针对微盘股市场乱象采取的又一次监管升级。随着监管机构持续关注低价股市场中的操纵交易、虚假宣传以及“拉高出货”等风险，交易所希望通过提高上市标准，减少缺乏流动性和投资价值的企业长期占据公开市场资源。

不过，新规也引发争议。支持者认为，清理低质量上市公司有助于提升交易所信誉和投资者保护水平；反对者则担忧，过于严格的退市机制可能伤害处于成长阶段的小企业，削弱美国资本市场为创新企业提供融资的功能。更令中小公司感到不安的是，即便在申诉期间，证券交易仍将被暂停，且申诉理由仅限于对计算错误的纠正——这意味着企业无法再利用申诉程序来争取交易时间同时推进补救措施。此番收紧退市标准，直接指向监管机构长期以来对微型股市场乱象的担忧。

据报道，纳斯达克于今年1月13日正式向SEC提交了这一规则提案。SEC在批准文件中明确表示，低价、低市值的股票因不法分子仅需少量资金即可影响其股价，因此更容易遭受市场操纵或出现剧烈交易波动。监管机构此前已多次警示，微型股市场充斥依托数字化手段实施的证券欺诈行为。

根据SEC披露的数据，2023年，纳斯达克共有140家公司曾连续30个交易日市值低于500万美元。市场数据显示，目前纳斯达克约有180家公司市值低于这一水平，其中相当一部分属于微盘股企业。新规在华尔街掀起了两派声音。支持者阵营包括城堡证券、嘉信理财以及美国证券业与金融市场协会等主流机构，他们认为新规提高退市效率有助于减少市场风险。反对者认为，低市值并不一定意味着企业缺乏发展潜力。一些处于早期阶段的科技公司、生物医药企业，可能因为研发投入较高、尚未实现盈利而长期处于较低估值阶段。如果交易所过快清退，可能影响这些企业未来融资能力。美国小型上市公司联盟(Small Public Company Coalition)主席马克·因德格利亚此前表示，新规则可能“严重影响小企业”，削弱资本形成，并可能增加小公司的做空压力。美国Lucosky Brookman律师事务所律师所管理合伙人约瑟夫·卢科斯基则从数据层面发出了更广泛的警告：目前已有165家公司市值低于500万美元，另有315家介于500万至2000万美元之间，还有242家在2000万至5000万美元区间——这意味着多达722家上市公司“生活在这个危险区域”。卢科斯基进一步指出，新规最大的问题

在于它可能制造一个自我强化的下行螺旋：“一旦一家公司开始滑向那个阈值，流动性就会枯竭，投资者信心退缩，做空压力累积。到那时，规则就不再是衡量市场价值，而是在驱动市场价值下降。”

除纳斯达克外，纽约证券交易所(NYSE)同样建立了持续上市标准体系。根据NYSE规则，上市公司需要持续满足包括股价、市值、公众持股数量、股东人数等多项要求。如果企业长期无法达到标准，交易所可以启动停牌和退市程序。不过，与纳斯达克此次直接针对“市值低于500万美元”的规则调整相比，纽交所的退市机制更多采取综合评估方式。市场人士认为，这体现了两家交易所定位上的差异：纳斯达克上市公司中，科技企业和成长型企业占比较高，因此在吸引创新企业融资和维护市场质量之间，需要寻找新的平衡。在欧洲市场，交易所同样面临如何处理低流动性、小市值企业的问题。伦敦证券交易所长期存在主板市场(Main Market)和面向成长型企业的AIM市场(Alternative Investment Market)。其中，AIM市场成立初衷就是为规模较小、处于成长阶段的企业提供融资渠道，因此相比主板，其上市要求更加灵活。但灵活并不意味着没有退出机制。伦交所近年来持续推动低活跃股票退出市场，通过提高信息披露要求、加强监管以及优化市场结构，减少长期缺乏交易和投资者关注的企业占用市场资源。

北京商报综合报道

韩国选举机构因选票短缺事件遭搜查



23日，韩国京畿道果川市，检警联合调查本部人员进入中央选举管理委员会进行搜查。视觉中国/图

据韩联社7月23日援引法律界人士消息，由警方和检察官组成的特别调查小组当天对韩国中央选举管理委员会总部及其分支机构进行突击搜查。此前有证据表明，该选举机构的一些员工涉嫌篡改数据，以掩盖6月3日地方选举投票率的错误。报道称，韩方近期一直在对地方选举期间出现的选票短缺问题进行持续调查，此次突击搜查标志着相关事件有了新进展。警方怀疑，这些机构在地方选举的选票印制和分发过程中存在重大疏忽，涉嫌违反《公职选举法》及渎职。警方已在搜查令中将引咎辞职的中央选举管理委员会委员长卢泰岳列为嫌疑人。上月11日，韩国警方搜查韩国中央选举管理委员会总部及其分支机构，以调查6月3日地

方选举中出现的选票短缺事件。据中央选举管理委员会统计，3日地方选举投票期间，韩国全国共26个投票站因选票不足一度暂停投票，首尔松坡区的投票站选票短缺情况尤为严重。这起事件近日持续发酵，引发民众集会抗议，部分人要求重新选举。韩国总统李在明6月7日对这起事件表示遗憾，指示检察机关和警方成立联合侦查组展开调查。同月18日，韩国国会批准就地方选举选票短缺事件启动为期45天的国政调查，将就选票短缺的原因、经过和应对措施等展开调查。此前，韩国第九届地方选举结果陆续公布，共同民主党在韩国16个道知事和广域城市市长职位中赢得12席，国民力量党在首尔市、大邱市、庆尚北道和庆尚南道四地获得胜利。北京商报综合报道