

财经视角

# 解构全球资本市场市值格局中的AI变量

■ 苏向果

近期,全球资本市场头部资产结构悄然生变。东方财富Choice数据显示,截至6月7日,A股总市值排名前50的公司中,AI(人工智能)相关公司占据17席,其中,中际旭创成为沪深300指数第一大权重股;美股市值前50家公司中,AI相关公司占据21席。另外,韩国等部分发达经济体资本市场,也出现AI相关公司市值飙升的现象。

这意味着,AI对资本市场的影响已超越阶段性主题行情,正在实质性改变资金对产业话语权和长期成长空间的判断逻辑。审视这场变革,既要把握生产力跃升带来的长期机会,也须警惕情绪过热导致的估值透支,更要避免将AI简单视为唯一主线。

其一,市值格局映照生产力变迁,中长期投资应读懂产业方向。

市值层次的更迭,表象是股价涨跌与资金博弈,本质则是生产力结构演进在资产价格上的映射。回顾经济史,铁路、电力、汽车与互联网等重大技术变革,均在不同程度上改变了企业盈利模式与产业组织形态,进而重塑市值排序。通常而言,代表更高生产效率或掌握新一代产业基础设施的企业,更容易获得长期资金青睐与价值重估。

当前,AI正展现出类似的技术通用性。它已逐步嵌入制造、金融、医疗、交通、科研及内容

生产等领域,成为底层通用技术。随着AI训练与推理需求扩张,算力、存储、数据传输及数据中心等基础设施建设方向正在调整。在此背景下,AI芯片、光模块、存储、先进封装、服务器及液冷等产业链环节迎来价值重估。这不仅是资金涌入,更是市场对新一轮生产率革命基础设施的重新定价。对中长期投资而言,洞悉生产力变迁趋势,有助于在复杂市场表象中锚定产业升级与核心资产迁移的真实方向。

其二,看好AI趋势,不能忽视估值约束。历次重大技术革命在孕育产业机遇的同时,往往也伴随资本市场的过度预期。世纪之交的互联网泡沫提供了镜鉴:互联网技术方向无疑正确,但在情绪高点,市场曾将“技术赛道正确”简单等同于“相关公司皆具投资价值”,甚至将流量增长与商业愿景直接视作盈利能力。潮水退去后,大量缺乏经营现金流、商业模式未闭环、护城河较浅的企业,被市场无情淘汰。

客观来看,当下AI产业与当年的互联网泡沫存在显著差异,产业逻辑相对更扎实。然而,基本面支撑并不自动豁免估值风险。任何宏大的技术叙事,若遭遇过度炒作,都可能催生阶段性泡沫;任何长期产业趋势,一旦脱离实际盈利、自由现金流及竞争格局检验,最终都将面临重新定价。

尤其在市场预期较为饱满的阶段,即便产

业长期逻辑未逆转,短期业绩指引微调、资本开支节奏放缓、客户需求变化或供需关系边际扰动,也足以引发相关标的市值剧烈波动。因此,面对AI浪潮,投资者需重视短期估值风险。价值投资仍回归商业本质,订单持续性、营收转化率、毛利率水平、资本开支回报率、客户集中度以及竞争壁垒,才是评估AI资产能否从主题资产沉淀为长期核心资产的关键标尺。

其三,AI不是唯一主线,传统产业同样可能迎来价值重估。

AI代表重要技术趋势,但并不意味着非AI板块失去投资价值。当前,美股与A股等主要市场均呈现一定的风格分化:一端是AI、半导体及云计算等算力基建领域估值中枢上移;另一端则是部分传统行业、具备稳定现金流及较高股息率的低估值资产相对受冷落。这种分化在反映产业景气度差异的同时,也可能酝酿均值回归与资产再平衡契机。能源、公用事业、金融、消费、医药及资源等传统板块,依然能够凭借较为确定的现金流、持续分红能力、合理估值安全边际或周期修复潜力,体现底仓配置价值。

进一步看,AI并非只会推升少数科技公司的市值,也会通过赋能传统行业改变更广泛的市值格局。未来资本市场要关注的不仅是“谁是原生AI公司”,还包括“谁能率先利用

AI实现降本增效、重塑成本结构并打开新的增长空间”。

由此观之,AI正在重塑全球资本市场市值格局,但它重塑的不仅是排行榜上的座次,还有投资者理解和评估价值的方式。理性的长期投资,应在拥抱产业趋势与恪守估值纪律之间寻找平衡:既不错失生产率革命带来的时代机遇,也不放弃对现金流、盈利质量与安全边际的坚守。技术会改变产业,市场会奖励创新,但最终能够穿越周期的,仍然是那些能将趋势兑现为利润、将规模转化为壁垒、将增长沉淀为现金流的企业。



苏向果

## 培育钻石正双赛道释放价值

■ 苏诗钰

受供需变化影响,培育钻石价格持续回落。据一线销售反馈,1克拉高品质培育钻石的零售价已从2020年的8000元跌至2026年的3500元。如今它不再局限于传统婚嫁珠宝赛道,而是形成婚嫁消费、AI算力双轮驱动的发展格局,在珠宝市场保有份额的同时,也成为算力产业链里的重要新材料。

培育钻石的核心原材料为人工金刚石。凭借高硬度、耐高温、导热与电子迁移性能优异等特性,金刚石在高端科技领域前景广阔,在散热技术、量子计算等领域应用潜力突出。

随着AI大模型快速迭代,硬件散热成为突出瓶颈。今年2月份,英伟达宣布下一代GPU芯片将全面采用“金刚石复合材料+液冷”的全新散热方案。业内分析,英伟达可能尝试将金刚石铜散热盖制成微流道结构,与芯片直接整合,以消除传统封装中的多层热阻,实现更高效的散热。可以说,培育钻石一旦变成“芯片身上的刚需”,便有望成为全球算力产业链的紧俏物资。

AI产业爆发推动产业估值中枢持续上移。今年以来,A股培育钻石板块持续活跃。Wind数据显示,截至6月5日收盘,年内培育钻石指数涨幅达98.98%。四方达、惠丰钻石、黄河旋风、力量钻石等4家企业,年内涨幅均超过100%。

AI风口的到来,重塑了培育钻石行业的估值体系和发展逻辑,将重构产业格局。部分企业已开启技改转型,攻坚高端工业金刚石散热片。2月28日,黄河旋风8英寸金刚石热沉片生产线正式投产。5月20日,力量钻石在投资者互动平台上表示,公司半导体高功率散热片项目一期已投产。5月27日,四方达发布的投资者关系活动记录表公告提到,公司金刚石散热片已通过海外客户测试,验证进展符合预期,并进入小批量供货阶段。

整体来看,培育钻石已突破婚嫁饰品的单一属性,在传统珠宝市场与前沿算力领域形成双轮驱动。消费市场有情感需求支撑,科技赛道有产业刚需托底。潮起潮落的时尚热度终会褪去,科技迭代催生的底层材料需求更具长久生命力。未来,培育钻石将同时闪耀于珠宝柜台与算力机房,在两大赛道持续释放价值。

## 从逆回购调整看央行流动性管理思路转换

■ 刘琪

2026年6月3日、4日,中国人民银行连续两日在公开市场7天期逆回购上“零操作”,引起了市场的广泛关注。前一次中国人民银行公告7天期逆回购操作量为零还是在2024年8月7日。今年6月5日,中国人民银行重启7天期逆回购操作,操作规模2150亿元,对冲到期量后实现净投放920亿元。

笔者认为,近期逆回购操作节奏的调整,可以视作观察中国人民银行当前流动性管理思路的一个窗口。

需要明确的是,逆回购“零操作”并不代表货币政策收紧。当前7天期逆回购操作采用固

定利率、数量招标模式,所以操作量主要基于一级交易商的实际需求而定。近期银行体系流动性处于充裕水平,金融机构对短期流动性需求减弱,是操作量缩减的直接原因。

市场数据对此也有印证:近期DR001与DR007持续运行于当前政策利率下方。在此环境下,若持续大规模进行短期资金投放,可能导致资金淤积于银行体系,增加资金空转等风险。因此,连续两日的“零操作”,本质上是流动性供给与需求状况匹配下的顺势而为,是避免资金利率过度偏离政策利率的预防性调节。

操作节奏的变化也清晰地反映出,中国人民银行的流动性管理从关注“量”的供给转向更加关注“价”的调控与预期引导。中国人民银行在《2026年第一季度中国货币政策执行报告》中强调“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”。当市场利率显著低于政策利率时,适度减少或暂停短期流动性投放,有助于推动市场利率向政策利率靠拢。而且,这并不意味着流动性充裕的整体基调发生改变,反而是流动性“削峰填谷”精细调控的具体体现。

6月5日逆回购操作为何转向净投放,笔者认

为,6月份将面临金融机构中期考核、政府债券发行提速等季节性因素的扰动,可能引发资金面的紧张。此时,中国人民银行适度规模的净投放,具有熨平短期波动、稳定市场预期的作用,也体现了前瞻性调控的特征。

总的来看,近期逆回购操作的节奏转换,是在流动性维持充裕基调下,中国人民银行对流动性进行的精细化管理操作。展望未来,随着利率调控框架的不断完善,公开市场操作的精准性与前瞻性将进一步提升,类似灵活调节将日益常态化。

## 让股权激励与科技人才实现“双向奔赴”

■ 吴晓璐

近日,中际旭创发布公告称,公司第三期限限制性股票激励计划预留部分第一个归属期归属条件已成就,69名员工将于6月8日获得32.445万股股份,归属价格为35.16元/股。

股权激励的核心价值在于将核心员工利益与企业深度绑定,激发企业创新活力,助力提升长期经营绩效。如何让股权激励真正发挥作用、绑定科技人才并激发其动力,是市场核心关注点。笔者认为,上市公司应根据自身实际情况,在激励对象、激励期限、考核指标以及监督机制等方面综合考量,更加精细化地制定股权激励计划。

第一,针对不同激励对象设计差异化激励周期。股权激励计划通常将公司的核心技术人员、核心业务人员、高管以及中层管理人员等关键人才纳入其中。目前,上市公司股权激励期限大多在3年至5年,采用分期解锁方式,只有极少数激励期限为7年至10年。该激励周期适配管理人员,但对于核心技术人员而言则需采用更长期的绑定机制。生物医药、半导体等领域企业的产品研发与市场转化周期通常较长,如果激励周期较短,可能会使核心研发人员产生短视行为。

为此,可以采用“滚动式激励”模式,在原有方案解锁期过半后启动新一期激励方案,实现长期持续激励。例如,中际旭创2025年实施的第四期限限制性股票激励计划中,5名核心技术和业务人员也在第三期限制性股票激励计划名单中,就体现了滚动激励的思路。

第二,定价与考核标准需紧密绑定。上市公司股权激励的股票来源往往是回购、定增两种,部分公司推出的“1元激励”“半价”激励方案曾引起投资者热议。股权激励授予价格过低,且考核标准宽松,容易引发市场和监管部门对公司利益输送、损害中小股东利益的质疑,股权激励也会异化为“福利”,但如果授予价与市场价相差无几,那么股权激励的实质性效果也将大幅降低。

因此,笔者认为,上市公司股权激励定价的折价幅度应与考核标准的严格程度成正比,即折扣越大,考核门槛越高。同时,考核标准不仅仅要跟公司过往相比,还要与行业平均水平相比。

第三,引入多元考核指标。考核标准是股权激励的核心约束环节,直接影响着激励计划的实施效果。过往,上市公司往往以营业收入、净利润等财务指标作为考核指标,近年来也有上市公司加入净利润复合增长率、净资产收益率、经济增加值改善值等指标。

未来,上市公司可以根据行业属性设置差异化指标,比如,科技企业可将研发投入占比、技术专利数量、核心技术突破成果等指标纳入考核体系,搭建“财务+非财务”的复合型指标

体系,确保激励方向与企业发展战略相契合。

第四,强化监督约束。这是让股权激励发挥“价值激励”作用、保护中小投资者合法权益的重要保障。上市公司董事会薪酬与考核委员会需要对考核指标实现的真实性、执行程序的合规性开展深入的实质审查。

另外,股权激励需与公司治理有效结合。根据《上市公司治理准则》,上市公司董事、高级管理人员违反义务给上市公司造成损失,或者

对财务造假、资金占用、违规担保等违法违规行为负有过错的,上市公司应当根据情节轻重减少、停止支付未支付的绩效薪酬和中长期激励收入,并对相关行为发生期间已经支付的绩效薪酬和中长期激励收入进行全额或部分追回。

股权激励的最终目的不是“给股权”,而是

“创价值”。因此,要真正发挥股权激励的制度效能,上市公司需要综合运用限制性股票、股票期权、股票增值权等工具,更加精细化、科学化设计激励计划,从而驱动公司长期价值增长,最终实现公司、投资者与核心团队的多方共赢。

