

资本洞见

大模型API降价释放了三重信号

■ 娟月

近日,上游算力租赁价格持续走高,下游国内主流大模型API(应用程序编程接口)却迎来一轮大幅降价,多款通用对话模型价格降幅超90%。

在笔者看来,本轮API降价绝非简单的低价厮杀,而是产业换挡的风向标,释放出技术兑现、竞争改造、行业洗牌三大关键信号,标志着大模型行业正从“拼技术验证”转向“拼商业变现”。

第一重信号是技术红利已转化为实际成本优势。

API敢于降价的核心底气来源于技术的迭代升级,相关企业已经能够凭借自研能力对冲算力涨价压力。

当前,多个厂商已实现底层推理技术规模化部署,可依托低成本异构算力承接海量模型调用需求,持续摊薄单次调用的成本。AI行业

的成本不再单由GPU(图形处理器)采购价说了算,算法调优、工程架构能力等,已然成为新的成本护城河。

第二重信号是行业竞争焦点从“单纯的性价比”转向“生态卡位”。

头部厂商主动压低API定价,本质上是抢占开发者流量入口,培养用户使用习惯,以此建立自己的生态壁垒。

同时,分层定价模式愈发清晰。例如,通用基础API走普惠低价路线引流,超长文本、多模态复杂推理、旗舰专属模型维持高溢价收费,形成“基础款拉流量、高端款赚利润”的多元定价体系。这预示着未来决定企业竞争力的不再是模型跑分高低,而是包括算力调度、推理优化、开发者运营在内的综合运营实力。

第三重信号是AI产业链各环节利润差异显现,行业加速洗牌。

上游算力租金持续上涨、下游API报价不断下调,产业链各环节利润差异显现,行业进入集中度抬升的洗牌阶段。

随着API报价下降,那些通过长期合作协议锁定海量算力并拥有自研推理技术的头部云厂商、全栈型企业,抗风险能力相对充足,可以依靠规模效应稳住毛利水平;而那些既没有自有算力储备、又不懂底层推理优化的中小模型公司,经营处境将愈发被动,现金流风险持续放大。

在此背景下,头部企业有望借助降价聚拢开发者资源,MaaS(模型即服务)市场资源将持续向具备全栈自研能力的企业集中;体量偏小的模型企业想要活下去,必须避开同质化竞争,深耕垂直细分场景,发力私有化、定制化服务,以寻找生存空间。

笔者认为,上游算力涨价、下游大模型API

降价的反差,是大模型产业迈向规模化落地的必经阶段。对行业参与者而言,唯有搭建分层算力调度体系、深耕垂直行业生态,才能在算力成本与模型定价的长期博弈中站稳脚跟,抓住产业长期增长红利。



娟月

买基金莫追「限量」标签

■ 吴珊

今年以来,权益市场暖意渐浓,不少基金净值水涨船高,投资者增配权益产品的热情也不断升温。面对资金持续涌入,越来越多的公募基金管理人开始主动“限流”,暂停大额申购,直接暂停申购的公告屡见不鲜,部分新发基金提前设置募集上限,热门产品甚至“一日售罄”并启动比例配售。

Wind数据显示,截至6月17日,在剔除持有期、定开及部分因份额设计本身不开放申购的产品后,年内回报率超过50%的主动权益类基金及QDII(合格境内机构投资者)基金共有523只,其中71只产品处于暂停大额申购或暂停申购状态。翻看相关基金公告,限购原因多为“保证基金的平稳运作,保护基金持有人的利益”。

不过,市场上对于基金限购的解读并非全然理性,在各大社交平台上,常见理财新手追问“这只基金限购了,什么时候能买?”“还有没有类似的产品可以上车?”。对此,笔者认为,限购并非基金的“品质认证”,而是公募基金管理人精细化运营的专业风控手段,投资者需摒弃跟风思维,以更理性的视角看待这一现象。

过去一段时间,公募基金行业曾陷于“规模至上”的发展思路,在市场行情向好时,部分公募基金管理人倾向于尽可能的吸纳资金,通过做大管理规模增厚管理费收益。但近年来,在政策的持续引导下,公募基金行业正迈向“重回报”的高质量发展新阶段。在此背景下,限购不再是少数爆款基金的应急操作,而成为全行业常态化、精细化的运营举措。

公募基金管理人主动限购,是对自身投研能力边界的精准把控,也是坚守资管本源、践行长期主义的直观体现,其意义可以从四个维度来理解。

其一,保护原有持有人利益。每只基金的投资策略、持仓结构,都有与之匹配的资金体量,并非规模越大越好。短期大量资金集中涌入,会快速稀释存量优质资产的收益,如果基金经理无法及时找到同等性价比标的,基金收益水平可能会被拉低,摊薄原有持有人的回报。

其二,保障投资策略有效性。年内绩优基金多聚焦科技、成长等高弹性赛道,这类资产波动大、交易拥挤度高,对资金体量、调仓效率和流动性管理都有较高要求。限购能让基金经理在其能力圈和既定策略框架内高效运作,避免因规模过大而被迫配置次优标的或偏离既定策略。

其三,提升投资者体验,缓释流动性风险。这一点在QDII基金和重仓低流动性资产的基金中表现得尤为明显。QDII基金受外汇额度限制,过量申购会突破投资上限,影响海外投资策略正常执行;而重仓低流动性资产的基金,若遇资金大进大出,会引发规模剧烈波动,单笔大额交易还会扰动资产价格、推高交易成本。限购能稳定其基金规模,保障投资计划有序推进。

其四,引导理性投资。热门基金短期净值快速上涨,容易催生追高情绪,限购相当于主动为市场降温,规避高位跟风的投资风险。从历史经验看,资金扎堆高位建仓往往会抬高投资成本、透支赛道估值,导致后续收益乏力。

因此,基于基金限购的底层逻辑,投资者需摒弃“限购即优质”的片面认知,建立理性、长期的投资决策体系。一方面,做出决策前要进行综合研判,切勿仅凭“限购”“限量”“爆款”等标签选择基金,应重点考察产品长期业绩稳定性、基金经理投研能力、核心投资策略适配性,同时结合赛道估值水平、行业发展趋势,全方位评估基金价值。另一方面,保持多元配置思维,不宜将资金集中布局单一热门产品,可通过搭配风格互补、赛道分散的产品,构建多元化资产组合,平滑整体投资波动。

AI债务融资越热越要算清回报账

■ 苏向果

随着数据中心、光通信及电力配套等投入持续增加,AI产业正从轻资产走向重资产。近日,摩根士丹利发布的相关报告显示,截至今年5月底,全球AI(人工智能)相关债务融资规模达2360亿美元,约为去年同期的四倍。

审视AI融资热潮,不能仅看融资规模,更要关注资金投向、资产收入以及现金流。与股权融资不同,债务融资具有明确的还本付息要求。债务融资升温,既印证AI基础设施建设需求旺盛,也意味着产业扩张正步入财务约束增强阶段。

对投资者、金融机构及AI产业链企业而言,在市场热度攀升之时,更要重视资产回报率、信用定价和投入产出效率。

一是投资者要从“看AI故事”转向“看资产回报”。

AI产业链的长期机会并未因债务扩张而消失,但市场定价逻辑已变得更严苛。过去,投资者往往以算力缺口、模型升级、订单增长等原因来解释公司股价上涨;未来,则需要进一步追问相关订单能否转化为收入、利润与经营性现金流。投资AI产业,不能只看叙事逻辑,更要看企业能否把故事变为真实回报。

这一点对于AI基础设施类资产尤为重要。例如,数据中心、服务器、光模块、电源等环节的企业,表面上对应需求扩张机遇,但实质上面临折旧摊销、能源成本、库存管理和产能利用率等压力。如果下游需求

不及预期,或技术路线发生更迭,企业的部分资产回报周期可能被拉长。一家企业的融资能力强不等于盈利能力强;订单增长快也不代表现金流质量高。

对投资者而言,还要警惕部分企业借AI热度大手笔融资后却无实际业务落地,不能只看一家企业是否宣布布局AI,更要看其主营业务是否具备协同基础,是否拥有真实技术积累、可验证订单和清晰商业模式。

二是金融机构要从“赛道授信”转向“现金流定价”。

AI是新一轮科技革命和产业变革的重要方向,金融支持AI基础设施建设具有现实必要性。但越是战略性、前沿性产业,越不能以简单的规模扩张替代专业判断。债权资金不同于风险资本,更强调本金安全、期限匹配与现金流覆盖。

金融机构参与AI领域融资,既要积极服务科技创新,也要做好风险识别,做准信用定价。不能仅以头部企业、热门赛道或市场热度作为授信依据,而应将信用评价深入到产业中。数据中心项目要看电力保障、上架率和客户合同期限;服务器链条企业要看订单持续性、库存周期和客户集中度;配套环节要看技术迭代、扩产节奏与价格波动。只有将产业逻辑转化为现金流模型,把项目回报账算清楚,金融支持才能既有力度,又有边界。

AI产业仍处于快速演进期,技术路线、商业模式和竞争格局均充满变数。国内金

融机构无论是授信、承销债券,还是配置相关资产,都应重视压力测试、分层定价、动态跟踪与契约约束。

三是AI产业链企业要从“抢抓扩张窗口”转向“构建投入产出闭环”。

对AI产业链企业来说,债务融资升温既是机遇,也是约束。融资便利虽能帮助企业扩大研发、完善供应链,但如果扩张速度超过需求兑现速度,企业就可能从“成长加速”转向“负债加压”。AI产业竞争最终比拼的不是融资规模,而是谁能将资金投入转化为稳定利润和自由现金流。

越是在行业高景气阶段,企业越需要保持清醒。不能因为外部融资环境火热,就忽视资产回报率、产能消化率和现金回收周期;更不能以跨界AI包装远期故事,掩盖主业承压、技术薄弱或回款不确定等隐患。特别是在技术迭代较快的环节,盲目扩产与盲目跨界都容易引发设备淘汰、库存积压、商誉减值等风险。

更稳健的路径是,让资本开支服从真实需求,让债务期限匹配资产回收周期,让研发投入围绕客户价值展开。只有让融资、投入、产出与回报形成闭环,AI产业链企业才能在周期波动中站稳脚跟。

总之,AI产业不怕投入大,怕的是投入缺少回报;不怕融资热,怕的是热度掩盖现金流隐患。只有把回报账算清楚,让债务扩张建立在可持续的回报之上,AI产业的长期价值才能得到真正体现。

严控「风格漂移」护航基金业长期稳健发展

■ 王宁

近日,中国证监会发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》(以下简称《指引》),对主题投资基金的基本要求、基金管理人投资风格管理、托管人投资风格监督予以规范。

近年来,我国公募基金行业快速发展,其中主题投资基金方向明确、叙事清晰,成为投资者布局特定赛道、分享增长红利的重要工具。然而,随着基金产品规模的扩张与类别的丰富,“风格漂移”现象有所显现,这不仅违背了基金合同的基本约定,更严重侵蚀了投资者信任,损害了行业长期健康发展的根基。

《指引》的发布无疑是一场“及时雨”,其核心目标是构建一套从产品设计、投资运作到托管监督的全链条规则体系。笔者认为,只有扎紧主题投资基金的“篱笆”,才能更好守护投资者的信任,进而推动公募基金行业高质量发展。可以从三个角度观察此举的深远意义。

其一,填补制度空白,有效破解“风格漂移”问题。《指引》将主题投资基金界定为“基金合同中约定百分之八十以上的非现金基金资产投资于特定投资方向”的产品,这既抓住了主动管理型主题基金“明确的投资比例约束”的核心特征,又避免了规则的泛化适用,体现了精准监管的思路。同时,《指引》对“特定投资方向”作出了开放式列举,包括市值、行业、主题等,有效覆盖了当前市场上绝大多数可能发生“风格漂移”的基金类型,堵住了以往因定义模糊而出现的相关问题。

其二,从原则倡导走向强制要求。《指引》强制性要求主题投资基金建立风格库,将符合特定投资方向的证券纳入管理,并向托管人发送风格库。这将抽象的投资风格转化为具体的证券名单,使得“风格管理”不再是空话,而成为可被托管人审查、被监管核查、被投资者监督的实质性操作。

其三,严守底线的同时兼顾发展现状。《指引》的落地效果,很大程度上取决于对存量产品的处理方式。《指引》给予存量主题投资基金12个月的整改期,要求其通过修改合同、招募说明书等方式符合相关要求。一年过渡期既体现出对现有份额持有人利益的保护,又明确了整改的底线。

