

财金视角

从“一度电增值20倍”看三网协同的价值跃迁

■ 李春莲

近期，央视财经《对话》栏目披露了一组数据，展现出数字经济与绿色能源融合的价值跃迁——安徽凤台县新能源发电一度电成本仅0.5元，输入算力中心转化为AI算力后，市场价值可达10元。

从照明供热的基础能源，变身驱动AI思考、创造数字价值的核心原料，一度电增值20倍的背后，是新型电网、算力网、通信网三网协同催生的产业新范式。

在笔者看来，三网协同的本质是打通能源供给、价值转化、全域流通三大环节，搭建从清洁能源生产、算力加工、全域分发到市场化交易的一体化产业链，让一度电走完完整增值链路，实现价值乘数放大。三层协同逻辑层层递进，构成产业核心逻辑。

实际上，一度电增值20倍，也是产业利润从单一环节向三网融合全链条转移，产业链价值分配逻辑彻底改写。

一方面，算电协同是价值增值的基础。新型电网为算力产业提供低成本、可持续的绿色电力支持，算力集群则成为新能源最优消纳场景。

AI机房高负载、不间断的用电特性，可就地消化西部过剩风光电力。同时，算力园区可作为虚拟电厂参与电网调峰，助力新型电力系统平稳运行。低廉稳定的绿电，大幅降低AI训练、推理的核心成本，构筑我国算力产业的全球成本优势，完成电力从基础能源到算力原料的首次价值跃升。

另一方面，通算融合实现价值全域释放。高速通信网络是连接能源基地与算力产业的核心脉络，依托全国一体化算力调度平台，可通过低时延专线将西部绿电算力输送至东部高端应用场景。同时，5G、光传输网络深度嵌入算力、电力调度体系，实现电价、能耗、算力负载数据实时互通，动态调配算力任务，最大限度提升单位电力产出效率，打破地域割裂带来的价值损耗。

但也要看到，当前三网协同仍存在规划割裂、市场不互通、标准不统一等堵点，基建配套滞后、跨域交易机制缺失，制约了产业价值的充分释放。而未来产业升级的方向也十分明确：通过顶层统筹实现三网同步规划

建设，破除基建错配问题；搭建标准化跨区域交易体系，落地绿电算力打包交易；统一数据与技术标准，构建全域协同的智慧调度底座。

6月18日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，当前算力网与新型电网的协同，在规划建设、价格机制等方面还存在一些堵点，算力网与新一代通信网的融合仍有待强化，算力监测调度技术与机制仍有待突破。“十五五”时期，将更加注重供需适配，加强算力网与新型电网、新一代通信网规划建设的协同联动。

笔者认为，三张网协同融合将持续放大能源数字融合红利。各地可依托自身能源禀赋因地制宜布局算电产业。风光资源富集区域打造绿色算力基地，负荷集中区域推广柔性算力调峰机制，电力、算力、通信企业打通产业链合作通道，构建“发电—储能—算力—数字服务”完整闭环。政策层面持续完善绿电交易、算力调度配套规则，降低算电协同项目落地门槛，让更多地区复刻“一度电增值20倍”的产业

样本。

一度电的价值跃迁，是能源革命与数字经济深度融合的时代信号，其背后是三网协同不可逆转的产业大势。新型电网提供价值原料，算力网完成价值转化，新一代通信网实现价值流通，三张网络深度共生，重塑了新建产业的底层基础设施。



主动ETF重塑公募行业格局

■ 田鹏

6月17日，中国证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上表示，支持在沪深证券交易所推出主动管理ETF（以下简称“主动ETF”）。同日，沪深证券交易所发布相关业务指引，并表示将做好主动ETF产品开发推进工作，推动产品平稳落地。

作为一类融合了主动投资策略与ETF交易模式的新兴金融品种，主动ETF打破了传统被动ETF紧盯指数运行的固有模式，同时继承了二级市场即时交易、申赎简便、信息公开、费用低廉、流动性充足等ETF固有优点。

放眼海外资本市场，主动ETF已成为成熟主流的投资品类之一，规模更是连年扩张。根据ETFGI数据，截至2026年4月底，全球主动ETF规模已经达到2.33万亿美元，占全部ETF规模的10.6%；仅2026年年内，这类产品净流入资金就达3116亿美元。

反观国内场内ETF市场，除了被动指数产品，仅有少量指数增强产品，而纯粹依靠基金经理自主选股的场内主动权益产品则一直处于稀缺状态。笔者认为，此次主动ETF落地，不仅是简单增加一款理财产品，也是完善金融产品生态、深化资本市场改革的重要举措，对于吸引长期资金、优化行业格局、平稳市场走势具有深远战略意义。

第一，吸纳各类长期资金，扩充资本市场增量来源。主动ETF拥有完全自主的投资决策权，投资策略更加丰富灵活，与被动ETF、指数增强ETF形成差异化互补。同时，主动ETF信息披露严格、持仓透明，投资风格稳定，契合养老金、保险资金、银行理财等机构的风控标准与长期配置理念。后续产品逐步扩容，将持续为A股市场引入增量长期资金，改善市场资金结构。

第二，优化公募行业格局，倒逼行业转型升级。过去，场内基金以被动指数产品为主，产品同质化竞争激烈。主动ETF赋予基金经理自主选股空间，更加考验机构投资实力。行业竞争转向投研实力比拼，推动公募行业向着专业化方向发展。同时，高透明度的运作、严格的披露规则，能够对基金经理形成有力约束，督促管理人坚守既定投资风格。

第三，平抑市场波动，维护资本市场平稳走势。一方面，长期资金占比提升，能够减少短线追涨杀跌带来的剧烈波动；另一方面，基金经理依托深度调研筛选优质企业，引导资金流向基本面扎实的上市公司，强化市场价格发现能力，减少非理性炒作。相较于普通主动基金，主动ETF实时披露的持仓信息有助于营造稳健的市场环境。

现阶段，国内资本市场正处在完善投融资体系、培育长期投资理念、优化行业生态的关键节点，主动ETF的推出可谓恰逢其时，将丰富场内金融产品体系、满足投资者多元化配置需求，更有利于激活资本市场内生动力、壮大长期投资力量。



五地何以入选首批科技金融实践样本？

■ 邢萌

6月17日，中国证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上表示，支持上海浦东、北京海淀、广东深圳、江苏苏州、浙江杭州打造首批资本市场科技金融实践样本，促进资本市场更好服务经济高质量发展。

资本市场做好科技金融这篇大文章，核心在于加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务。笔者认为，上述五地之所以率先扛起示范重任，正因其兼具科技创新策源能力与金融资源富集优势，有望率先打通“科技—产业—金融”循环的关键节点。

具体而言，五地作为首批资本市场科技金融实践样本，源自三重得天独厚的优势。第一，科创产业根基雄厚，创新企业梯队完备，具有广泛的改革场景。

五地覆盖京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大创新高地，原始创新能力突出，技术研发实力雄厚，新兴产业和未来产业蓬勃发展。产业的硬实力已转化为实实在在的市场优势——上市公司数量领先，专精特新“小巨人”、高新技术企业高度集聚，创新企业梯队格局已然成形。

五地以全国领先的科创企业密度和质量，为资本市场服务科技金融提供可观的“用户群

体”和广泛的“应用场景”。每一项改革举措都能找到落地的产业基础，每一项服务创新都能找到需求，形成“改革有场景、服务有对象、创新有反馈”的协同互动。这正是五地能够率先扛起示范重任的根本所在。

第二，创新资本生态完善，多元金融服务接力，能够提供适配的融资方案。

五地汇聚优质的多元化金融机构，券商、保险、基金等资本供给链条完整，形成从天使投资到上市发行的全链条资本服务能力——私募股权创投基金匹配早中期风险资本需求，券商提供企业上市发行、再融资等服务，保险、银行理财等提供大额稳健的长期资金，各机构在资金来源、期限偏好和工具选择上各有侧重又相互衔接。

这个生态的优势不在于某一点能力的突出，而在于整体性的协同，能够根据企业不同阶段的风险特征，动态匹配最合适的资金供给，确保每一家科创企业都能获得适配的融资方案。这正是五地承担示范重任的金融优势所在。

第三，改革实践经验丰富，标杆性案例涌现，可以提供制度落地路径。依托沪深北证券交易所，五地可更为高

效地获取资本市场服务。近年来，资本市场重大制度改革成果大多率先在此落地。尤其是在“科创板”改革中，科创板“第五套标准”首家未盈利上市企业、创业板首家未盈利上市企业、A股再融资改革后首单案例等均诞生于此。

五地不仅是制度改革的首批受益者，更是共建者——在承接改革试点中，积累了从审核标准、信息披露到中介责任的完整实操经验，形成了一批可参照、可推广的案例库与运营模板。面对新的改革举措，五地具备率先响应、先行落地的能力与条件，能够将实践经验转化为可全国推广的示范样本。这正是五地扛起科技金融使命的实践优势所在。

总体来看，五地被纳入首批资本市场科技金融实践样本，并非简单的地域性试点安排，而是资本市场服务国家创新驱动发展战略的关键落子。展望未来，五地将以产业厚度承载改革，以资本生态支撑创新，以实践积累反哺制度，进而为金融强国建设贡献可复制、可推广的实践路径。这不仅是一份沉甸甸的信任与重托，更是中国资本市场更好服务经济高质量发展的主动担当。

南来北往

香港交易所日前公告称，拟于2026年8月3日推出5年期人民币国债期货。此举标志着离岸人民币利率风险管理工具迎来重要补充，也为国际投资者配置中国国债提供了更为便捷的对冲路径。

近年来，境外机构通过债券通等渠道持续增持人民币债券。截至2026年5月末，外国投资者持有的中国国债规模约达2万亿元。笔者认为，在全球资产管理机构加速构建多元化投资组合的背景下，对人民币计价固定收益资产的需求稳步上升，市场对离岸国债期货落地的呼声日益高涨。此次产品的推出，可谓顺应需求、应时而生。

其一，为国际投资者提供高效、标准化的离岸对冲工具，切实满足日益增长的利率风险管理需要。

此前，境外机构管理人民币债券敞口主要依赖现券买卖、利率互换、调整组合久期或借助境内衍生工具，操作链条较长，且对交易、清算、额度及跨境安排有较高要求。离岸国债期货采用场内交易和集中清算模式，更贴近国际投资者熟悉的交易与风控框架，有助于降低风险管理成本，提升组合调整效率。

此次率先推出5年期品种，具有重要的实践意义。5年期位于收益率曲线中段，既覆盖广泛的现券基础，又具备较好的流动性培育空间；相比于短期产品，其对利率变化更为敏感，适用于组合久期管理。部分在港外投资机构反馈，作为重要市场参与者，将率先在相关投资组合中运用该工具进行对冲操作。

其二，助力人民币国际化进程，进一步强化香港作为离岸人民币中心及人民币资产风险管理枢纽的功能。

离岸国债期货以境内人民币国债为基准，在香港市场以现金交割方式结算，不涉及实物债券跨境流转，机制设计简洁高效。未来，离岸与在岸市场将形成互补，有助于扩大市场参与广度，增强国债期货收益率曲线的价格发现功能，推动人民币国际化向纵深发展。

此前，中国证监会已于2026年4月24日正式允许合格境外投资者（QFII和RQFII）参与境内国债期货交易，交易目的限于套期保值，中国金融期货交易所同步受理相关业务申请。加之国债期货将于8月份在港推出，现券、掉期与期货市场的协同发展将得到促进，在岸流动性与香港离岸市场基础设施的连接也将进一步深化。

其三，不断提升外资长期配置中国资产的便利化水平和风险管理水平。

香港目前已拥有包括沪深港通、债券通、互换通及MSCI(明晟公司)中国A50互联互通指数期货等在内的多元化人民币产品。5年期国债期货的推出，将与上述产品形成有效互补，使投资者能够更全面地管理人民币利率风险，进一步吸引国际资本参与中国股票和债券市场。

回顾发展历程，2017年，债券通便利国际投资者参与中国债券市场；2023年，“互换通”让国际投资者可以投资内地的人民币利率互换市场；2026年，离岸国债期货为投资者提供了对冲和管理人民币利率风险的可靠工具。至此，香港将构建起覆盖股票、债券、汇率及衍生品的全方位风险管理体系，以制度创新提升中国资产在全球配置中的长期竞争力。未来，随着离岸与在岸市场协同效应的持续释放，中国资产的全球吸引力将进一步增强，为国际投资者构建起更加稳定、高效、多元的风险管理生态，助力人民币国际化行稳致远。

香港推出5年期人民币国债期货「水到渠成」

■ 毛艺融