

AI大模型竞争进入“拼成本”新阶段

■ 苏向泉

近日,OpenAI、xAI、Meta等全球头部AI(人工智能)企业相继推出新一代大模型。与过去主要展示智能程度和榜单成绩不同,新一轮模型更强调单位Token(词元)效率、调用价格、运行速度与综合成本。这标志着大模型的“进化”方向,正逐渐由“能力有多强”向“以多低成本稳定完成任务”演进。

这种趋势引发全球资本市场广泛关注,其核心逻辑不仅在于模型调用价格的下探,更在于AI大模型处于产业链的枢纽位置:上游连接算力芯片、服务器、光模块等庞大硬件设施,下游赋能千行百业。大模型企业对成本与效率的重新审视,势必沿产业链逐层传导,深刻影响资本开支方向、产业利润分配及市场估值体系。

笔者认为,AI大模型加速步入“拼成本”的新阶段,将从底层重塑产业生态,并对AI大模型企业、AI产业链其他公司以及各类投资者产生深远影响。

对AI大模型企业而言,成本控制能力将重塑估值逻辑。

AI大模型发展早期,资本市场聚焦参数与能力上限,赋予技术领先者极高的稀缺性溢价。但随着不同模型能力差距持续收窄,且企业端进入大模型规模化部署阶段,竞争重点已从“能不能做”转向“做一次多少钱、能否跑通商业闭环”。

由此可见,单纯的模型能力迭代,已无法自然转化为AI大模型企业价值的同步跃升。若AI企业营收增速跑不赢算力折旧与研发投入,模型越强,其背负的成本压力可能反而越重。在此背景下,大模型企业的“估值锚”正悄然从“技术领先度”向“商业化效率”切换。未来衡量大模型企业价值的关键,不再是单纯的智能测评分数,而是每一单位算力究竟能创造多少有效收入。

对AI产业链上游企业而言,降本能力将决定议价权。

大模型开启“拼成本”模式的背后,是下游客户(AI使用者)不再盲目追逐单一极致性能,而是着重考量成本。这将倒逼大模型企业在采购硬件时,更加关注芯片能效比、服务器集成度、光模块传输速率等维度。沿产业链向上溯源,这种趋势将推动相关硬件公司从“单纯卖产品”向“以更高效率交付算力”转型。能切实降低系统能耗、提升算力利用率的硬件龙头企业,将在产业链中获得更强的议价能力;而仅靠同质化扩产与低价博弈的企业,则易面临毛利率承压的风险。

需要厘清的是,上述转变并不等同于上游硬件需求的萎缩。恰恰相反,随着下游调用门槛的降低,有望加速AI从高价值场景向长尾场景的全面渗透。单次任务的算力消耗虽在减少,但并发任务量的几何级增长,能够催生“成本下降、应用爆发、算力需求再放大”的良性循环。

对投资者和金融机构而言,利润兑现率将

成为核心决策指标。

AI产业的长期趋势毋庸置疑,但趋势的高确定性不等于所有相关标的都应享有高估值。步入“拼成本”阶段后,各类投资者的考量会更为务实:营收增长最后有几成能沉淀为净利润?当前的高估值需要多么久的业绩增长来消化?

今年以来,无论是A股市场还是海外市场,不少AI概念股均获得了较高溢价。但从基本面视角审视,能够持续稳定盈利的企业才是优质投资标的。鉴于此,投资者在进行资产配置时,需着重考察企业能否将产业的高景气度兑现为真实白银。具体而言,考察大模型企业,需盯紧Token调用收入能否覆盖运营成本;审视上游硬件企业,需确认订单放量能否同步提振毛利率;评估下游应用,要研判AI是否实质性落地并实现了降本增效。此外,金融机构在授信与投资决策时,要将财务健康度作为衡量AI资产质地的重要标尺。

长远来看,AI企业“拼成本”是前沿技术走向成熟应用的必经之路。任何通用技术从实验室迈向千行百业,都必须跨越商业化的成本门槛。因此,AI竞争的下半场,注定属于那些能以更低成本创造更高价值的“玩家”。



从基金经理离任人数创新高看公募行业革新

■ 吴珊

今年以来,公募基金基金经理离任现象持续增多。Wind数据显示,截至7月15日,年内已有238位公募基金基金经理离任,创下历史同期新高,其中不乏管理规模超百亿元甚至千亿元的知名基金经理。这引发市场对人才流失、基金投资稳定性下降的担忧。

不过,细看数据,这种担忧其实缺乏足够的事实支撑。基金经理离任人数创新高确实抢眼,但若放在行业整体扩容的背景下来看,所得结论将截然不同。Wind数据显示,截至7月15日,公募基金基金经理总人数已达4254人,同样刷新历史同期纪录;反映行业人才队伍稳定性的指标公募基金基金经理平均变动率,最新数值约为19.01%,既远低于2015年同期的36.38%,也较2022年同期的19.85%有所回落。不难看出,公募基金行业人才队伍在稳步壮大,人员流动始终保持在合理区间。所谓“人才流失”,很大程度上源于对单一数据的片面解读。

在笔者看来,年内基金经理密集更替,是市

场环境演变、行业改革深化、机构竞争升级等多因素综合作用的结果。

当前,A股市场热点轮动提速,基金业绩分化愈发明显,投资者对基金产品和基金经理的筛选标准明显提高,更加看重长期业绩与投资风格的稳定性。

行业改革深化,是本轮公募基金基金经理加速迭代的核心驱动力。在监管部门持续引导下,公募基金行业不断校正发展理念,突出治理规范,强化与投资者利益绑定,降低综合费率、规范业绩比较基准、优化绩效考核等系列改革举措相继落地。行业正在经历从“重规模”到“重回报”的重大转变,这必然要求基金经理迭代升级,适配新发展格局。

日趋激烈的机构竞争,进一步加快基金经理流动节奏。以往公募机构间人才争夺,主要集中在薪酬层面,如今则升级为投资决策权、投研资源配套、长期发展空间等方面的全方位较量,优秀的基金经理更倾向于选择资源储备

雄厚、治理机制完善、发展空间充足的机构,实现个人职业价值的突破。同时,公募机构自身也在主动“去明星化”,用团队协同取代个人主导,进一步推动基金经理的良性流转与结构优化。

放眼全局,本轮基金经理更迭,是公募基金行业生态重构的直观体现,行业发展同步完成三大关键转向,即发展模式从“规模驱动”转向“质量驱动”,评价体系从“短期榜单排名”转向“长期价值创造”,核心竞争力从“个人赋能”转向“平台赋能”。

不可否认,基金经理离任,会对产品策略和市场情绪形成短期扰动,这是公募机构必须直面的挑战。为缓释人员变动带来的连锁反应,公募机构普遍已建立多维度、系统化的应对机制。

其一,搭建体系化、团队化投研架构。通过标准化投研流程、固化成熟的投资框架与风控体系,将个人投研经验转化为平台化、可延续的

系统能力,从根源上弱化核心人员离任对产品运作、业绩表现的冲击,保障投资运作的稳定性与连续性。

其二,完善投研人才梯队建设。建立常态化人才培养、储备与迭代机制,打造老中青有序衔接的投研队伍,细化岗位交接流程,明确权责划分,有效规避人员变动造成业务断层,夯实长效发展的人才根基。

其三,持续推进投资者教育与陪伴服务,引导投资者聚焦基金产品底层价值、机构投研实力与风控水平,逐步用机构品牌效应替代个人流量,持续巩固行业与投资者间的信任基础。

总之,本轮基金经理密集变动,是公募基金行业自我革新、提质升级的必经过程。公募基金行业的核心竞争力,在于稳定的投研体系、严谨的风控机制、完备的人才梯队与持续的价值创造能力。唯有坚守本源、深耕专业投研,公募基金行业才能真正答好投资者的“信任考题”,在高质量发展道路上行稳致远。

不宜过度关注ETF产品短期规模波动

■ 王宁

近日,国内ETF(交易型开放式指数基金)市场格局出现颇为戏剧性的变化:其一,单只ETF产品规模波动较大,排名频繁更迭;其二,头部公募基金角逐管理总规模的“头把交椅”。

在笔者看来,ETF产品短期规模变化不应是市场各方高度关注的焦点,更不能成为投资者决策的主要依据。

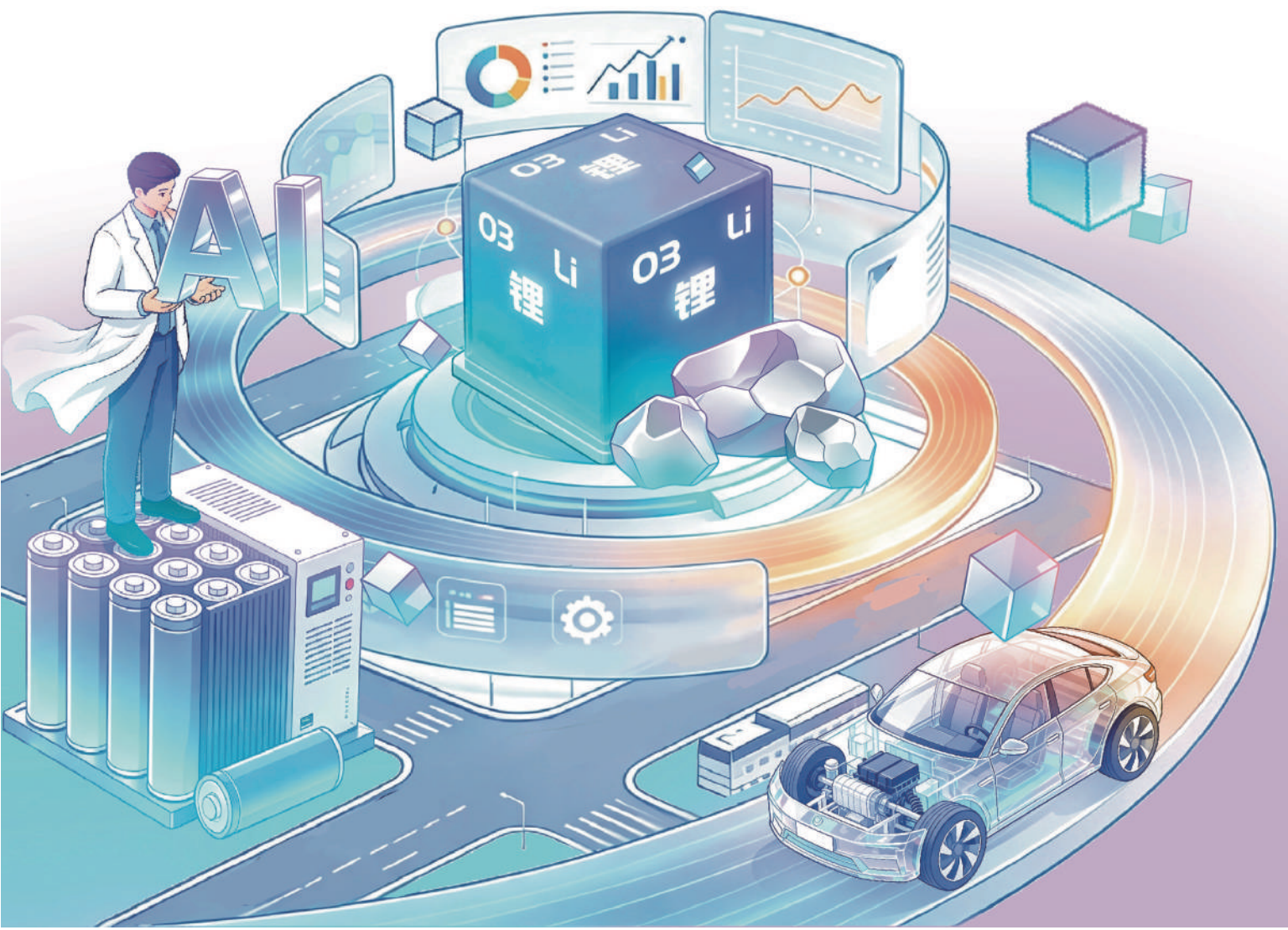
首先,产品规模波动,主要是由于结构性行情中投资者配置偏好有所调整。近期,多只规模偏高的ETF遭遇了大量赎回,同时,也有部分ETF由于获得投资者青睐,产品规模水涨船高。不过,短期规模波动并不等同于相关标的长期投资价值出现变化。

其次,过度关注规模排名,容易陷入“规模为王”的认知误区。虽然通常来说,规模较高的ETF流动性更好、跟踪误差更小,管理费率也更具优势,但规模绝非衡量ETF投资价值的唯一标尺。对于指数投资而言,跟踪误差等因素也是衡量产品管理能力的关键。

最后,当前公募机构在ETF产品方面的竞争正在经历历质的蜕变,从单纯的产品、规模比拼,转向策略能力、运营服务、综合配置能力的全方位较量。例如,年内多家公募机构凭借在通信ETF、半导体设备ETF等主题赛道的精准卡位,规模增长跃居行业前列,这也反映出决定机构竞争力的不再是某一两只代表性产品的规模猛增,而是产品布局的前瞻性、策略供给的丰富度。

近日,中国证监会主席吴清在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上表示,公募基金不断校正核准发展理念,突出治理规范,强化与投资者利益绑定,降低综合费率、规范业绩比较基准、优化绩效考核等系列改革举措相继落地,正在经历从“重规模”到“重回报”的重大转变。

整体来看,对于市场各方而言,与其紧盯短期规模排名更替,不如回归投资的基本逻辑,例如所选的ETF是否能够精准跟踪目标指数,交易是否具备足够的流动性,以及产品的费率是否合理等。这些才是决定长期投资体验的关键变量。



算力储能需求成为锂价新变量

■ 李如是

池。目前,算力储能场景偏好长寿命、高安全性的磷酸铁锂(LFP)路线,该路线锂单耗相对稳定,使得锂需求与储能装机量呈强线性相关。

放眼全球,一些科技巨头未来三年至五年的算力基建投资计划规模空前,一旦进入集中交付与并网阶段,锂资源需求或出现大幅增量。

然而,也要冷静地看到,算力储能带动的锂需求爆发尚处于预期阶段,批量订单尚未大规模落地。

在磷酸铁锂储能路线高歌猛进的同时,钠离子电池等替代技术在储能领域的产业化进程正在加速,长期存在分流可能。笔者了解到,锂在储能领域的“唯一性”已经被打破。此前,储能招标只设磷酸铁锂单一路线,如今,政

策鼓励新型储能技术验证,加上算力项目对铜箔等原材料成本波动的担忧加大,平台统一要求所有集中式储能标段必须预留钠离子电池试点投标通道。相比而言,在低温工况下,钠离子电池不需要大功率保温配套。

与此同时,全球锂矿产能仍处于出清周期,供需再平衡尚需时间;储能技术持续轻量化、低锂化,单位储能耗锂量逐年下降。多重因素影响下,笔者认为,算力储能能否开启锂资源的新周期,取决于后续真正落地的装机数据。

锂资源产业预期的不确定性,给了资本市场创造叙事的空间。这也意味着,本轮锂价博弈的核心,或许不再锚定于实际供需缺口的大小,而在于市场愿意为算力储能这个“超级故事”支付多少估值溢价。但投资者仍需警惕算力储能预期先行、产业滞后的风险。

券商「择客」助力新三板生态持续优化

■ 李文

近期,多家券商发布公告,单方解除与部分新三板挂牌企业的持续督导协议,引发市场广泛关注。表面看,解约的直接原因是部分中小挂牌企业长期拖欠督导费用;深层次看,解约并非券商单纯的“止损”行为,而是新三板市场加速优胜劣汰、市场生态持续优化的缩影。

主办券商制度是新三板市场重要的基础性和特色性制度之一。主办券商作为连接挂牌企业与资本市场的桥梁,承担着信息披露监督、公司治理规范、资本服务对接及合规风险防范等重要职能。每年固定的督导服务费,是券商投入人力、技术和合规资源所获取的合理对价,也是挂牌企业维持公开市场主体身份、规范运作所必须承担的必要成本。按照相关规定,若主办券商单方解除协议后三个月内无新券商接手,相关企业将被强制摘牌。可以说,新三板持续督导是一项长期、持续性的合规保障,直接关系到市场运行的规范性和透明度。

部分新三板企业拖欠督导服务费,背后是其受自身经营能力、市场需求等多重因素影响,营收规模出现萎缩、现金流承压,常态化经营尚且困难,因此无力承担督导合规成本。这折射出部分存量挂牌企业的发展现状与资本市场定位逐步脱节,长期无融资、无并购、无股权流通,既不具备北交所转板潜力,也缺乏持续规范治理的内在动力。

从券商的视角来看,选择“解约”彰显了主动转型的决心。过去,投行考核侧重项目数量和挂牌规模,券商普遍以“铺量”思路广泛承接新三板项目,以此扩充业务版图。随着资本市场改革深化和行业转型推进,券商的业务重心正在发生转移,投行资源持续向北交所优质标的、专精特新企业和IPO储备项目倾斜,考核体系全面转向质量、效益与合规优先。个别长期欠费的新三板项目不仅难以创造收益,更暗藏合规风险。券商清理这些存量项目,既是精细化运营、防控风险、优化资源配置的理性决策,也是“把功能性放在首要位置”的必然选择。

从市场角度看,多家券商主动“解约”是新三板市场化出清机制常态化、规范化的有力印证。根据相关规则,企业被解除督导后,可在规定期限内选聘新券商承接业务。也就是说,真正的优质标的不会“续约”,只有丧失经营能力和资本市场价值的企业,才会有序退出。这种筛选机制精准实现了优胜劣汰,有效盘活存量资源,也有助于避免投资者“踩坑”。

总体来看,券商的“择客”有助于优化新三板市场生态。一方面,市场“优胜劣汰”提速,将持续优化挂牌主体结构,留存下来的大多是经营稳健、具备成长潜力、有资本运作需求的优质中小企业。另一方面,券商的服务模式转向精准深耕、价值赋能,让有限的人力、投研、渠道资源集中服务优质标的,为企业提供融资赋能、治理优化、转板培育等全方位深度服务,形成“券商赋能企业成长、企业反哺行业发展”的良性循环。

未来,随着挂牌企业结构持续优化、金融机构服务不断提质,新三板将进一步聚焦服务创新型、创业型、成长型中小微企业,助力构建更加规范、高效、优质的多层次资本市场生态。