

资本洞见

对全球AI投资动能仍然强劲的三点思考

■ 苏向泉

近日,高盛发布的最新研究报告显示,全球AI(人工智能)投资仍处于强劲增长态势,预计2026年相关投资将超过1万亿美元,占全球GDP的比重将从2026年的0.9%升至2027年的1.3%。此外,近期多家国际科技巨头相继上调AI资本开支,进一步印证了这一产业趋势依然强劲。

全球AI投资不仅直接拉动产业链需求,也深刻影响着股票市场科技板块的走势,因此备受各方关注。然而,与产业端资本开支持续增长的态势不同,自今年7月份以来,全球AI概念股普遍出现一定程度的回撤,对部分投资者及相关企业估值的预期造成了扰动。

笔者认为,在产业高景气与股价阶段性回撤并存的背景下,这种宏观数据与微观体感的“温差”,恰好为市场提供了一个冷静审视的窗口。面对产业与资本市场短期表现的背离,各方有必要重新梳理以下三个关键认知。

第一,资本市场的阶段性调整不等于AI产业周期见顶。

研判产业所处的周期位置,是产业链企业安排产能规划以及投资者进行市场布局的重要参考。从目前能够观察到的资本开支、算力需求和科技巨头

投入计划来看,尚无充分证据表明全球AI基础设施建设已进入收缩阶段。

股票市场运行有其自身逻辑,股价往往提前反映产业预期,其短期走势未必与产业现状完全同步。当板块估值较高或市场情绪过热时,股票可能因估值回归而出现调整;股价阶段性下跌也不意味着产业真实需求已发生根本性逆转。因此,判断AI产业趋势不能仅凭股价涨跌,还应综合考量全球云厂商资本开支、数据中心建设以及网络设备、存储等客观产业指标。这对AI产业链企业和投资机构而言至关重要。

第二,产业高景气不等于所有AI股票都具备长期投资价值。

部分投资者容易产生一种惯性思维:既然AI产业仍在扩张,相关标的就具备普涨逻辑。实际上,一家公司是否具有长期投资价值,不仅取决于行业整体增长空间,还取决于相关增长预期在多大程度上已经反映在了该公司的股价之中。对于前期已积累较大涨幅的AI标的,市场往往已经提前计入未来的高增长预期。此时,即使企业利润继续增长但增速略低于预期,股价同样可能面临调整压力。这就要求投资者将关注点从行业整体扩张,下沉到对具体公

司基本面的严格验证。

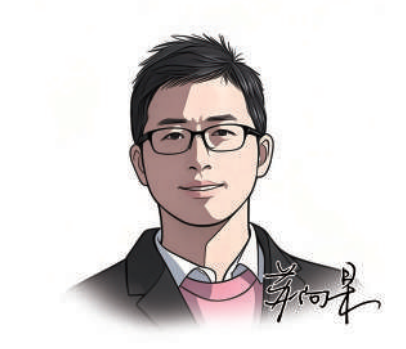
对机构投资者而言,还需进一步考量组合风险与交易拥挤度。今年二季度,国内主动偏股型基金对AI硬件赛道的配置比例达到约54%,超配比例达到30.4%。行业高景气固然是提升配置比例的重要依据,但不应因此忽视资产组合的分散化管理。当大量资金集中于相似赛道时,一旦市场预期出现微调,资金同步调仓容易放大短期波动。因此,专业机构在把握产业趋势的同时,更需注重资产定价与风险控制,在追求收益的过程中对估值水平和持仓集中度保持合理约束。

第三,AI投资高景气不等于简单扩产就能分享行业红利。

当前,全球AI资本开支快速扩张,部分环节存在供需缺口,为我国相关企业提供了较为明确的发展机遇。然而,产业高景气并不意味着简单扩大产能就能直接转化为长期收益。其背后的逻辑在于,AI硬件技术迭代速度极快,当前的紧缺产能未必就是未来的核心资产,一旦技术路线发生更迭,或供需关系逐步趋于平衡,低水平的重复建设就可能面临产能闲置甚至过剩的风险。因此,对国内企业而言,当前的重点

并非单纯追求规模扩张,而应利用行业需求旺盛的窗口期,加大核心技术研发投入,提高高附加值产品比重,努力从“制造优势”向“技术优势”和“定价优势”跃升。同时,还需持续优化客户结构,提升关键环节的自主可控能力,并降低对单一客户、单一市场和单一技术路线的依赖。

总之,全球AI投资的强劲动能为科技产业带来了较为确定的增量空间,但随之而来的是更加复杂的市场博弈与产业竞争。面对长期的产业演进,资本市场投资者需以更严谨的标准评估企业内在价值,守住风险底线;产业链企业则需保持战略定力,以持续的技术研发和核心竞争力提升应对未来的不确定性。



头部公募全体布局ETF意味着什么

■ 王宁

近日,中欧基金正式递交旗下首只ETF(交易型开放式指数基金)的申报材料,这也意味着,非货币资产管理规模排名前二十的基金公司即将全部驶入ETF赛道。

中国ETF市场始于2004年12月份,彼时首只产品——华夏上证50ETF成立。此后,ETF总规模于2020年10月份首次突破1万亿元大关,2023年8月份突破2万亿元,2024年9月份突破3万亿元。2025年,ETF总规模接连突破4万亿元、5万亿元。当前,ETF产品类别已覆盖股、债、商、汇等多种资产,长期承担着引导中长期资金入市、维护资本市场稳定的重要使命。

在笔者看来,头部公募基金公司将“全员到齐”ETF市场,显示出中国公

募基金行业正在发生多重变革。

其一,ETF工具已是“必选项”。长期以来,公募基金行业的核心叙事是“主动管理”,从挖掘明星基金经理到追逐超额收益,从聚焦爆款产品到押注单一赛道,逐步成为行业的主流。不过,随着近些年ETF基金呈现出的“多而美”等特征,这一格局正在被彻底重塑。

头部公募基金公司将全员驶入ETF市场“快车道”,意味着被动投资已不再是“可选项”,而是“必选项”。曾经以主动权益见长的基金公司如今悉数入局,标志着行业共识已经形成;布局ETF,以期在未来的资产管理版图占据核心阵地。

其二,机构差异化布局ETF趋势显现。截至目前,基金公司在ETF产品规

模的排名中呈现出分化态势,排名居前的基金公司ETF管理规模稳居“6000亿元”梯队,排名居后的基金公司管理规模仅有数亿元,甚至有部分公司管理规模不足1亿元。同时,部分基金公司ETF资产规模占其非货币基金总资产七成以上,反映出这些基金公司已将ETF定位为核心理念。与之相对应的是,有部分头部基金公司ETF规模仅占其总管理规模的两成左右,甚至更低,这些公司选择了主动管理与被动工具并行的双轮驱动模式。

这种战略取舍的差异,本质上是对行业未来走向的不同预判,即便头部公募基金能够全员入场,产品差异化特征也并不会消失,真正的角逐才刚刚开始。

其三,为即将到来的主动ETF新阶

段“占位”。当前,宽基ETF的爆发是ETF市场“量”的扩张,而即将到来的主动ETF则是“质”的飞跃。例如,7月中旬,首批18只主动ETF产品集体上报,这些被业内视为“第三条道路”的创新产品,兼具主动管理的超额收益能力与低费率、高透明度等优势。头部公募积极布局现有ETF赛道,核心价值在于积累ETF全链条运作经验,打磨配套业务体系,为后续主动ETF的产品落地筑牢能力底座。

综上,头部公募基金公司将全员布局ETF,意味着公募基金行业正在完成一次深刻的范式转换:从主动管理向“主动策略多元化”新阶段迈进。但是,全员入场并非行业发展的终点,而是新一轮差异化竞争的起点,当各家机构站在同一条赛道上,真正的行业考验才刚刚开始。

大湾区城市协同激活外贸增长新动能

■ 李雯珊

在全国外贸整体稳中向好、结构持续优化的背景下,粤港澳大湾区内的九个内地城市(以下简称“粤港澳大湾区内地九市”)凭借城市协同活力与产业集群优势,成为推动全国外贸高质量发展的增长极之一。

广东省人民政府门户网站显示,2026年上半年粤港澳大湾区内地九市进出口总额达5.3万亿元,同比增长20.9%,快于全国整体进出口增速4个百分点,占全国进出口总值的20.8%,对同期全国增长的贡献度达24.9%。6月份单月进出口规模首次突破1万亿元,达1.02万亿元,同比增长31.1%。

若把这九个城市视作大型智造工厂,广州、深圳、东莞是核心总装车间,扛起主力产能;佛山、惠州为配套零部件厂区,供货稳定;中山、肇庆是灵活配件区域,适配订单高效应变;珠海、江门是专属定制车间,

依托优势打造特色产业。

进出口份额持续走高、增长韧性凸显的背后,并非单纯的规模扩张,而是大湾区内部差异化产业分工与区域一体化协同共同构筑的市场竞争力。

首先,头部城市锚定价值链高端化转型,以创新驱动打开外贸增长新空间。其中,深圳依托算力、AI产业链建设,通过工业智能化升级拉动上游零部件产品进口的同时,助推出口产品提质扩容;广州聚焦自主品牌“出海”,实现美妆、高端船舶等产品依托本土品牌优势抢占海外高端市场;东莞从代工制造向自有品牌转型,上半年自主品牌产品出口占比提升至16.7%。

这些头部城市不再依赖低成本

代工红利,转而依靠技术、品牌、绿色新产品,在海外市场构建差异化竞争力,从“产品输出”转向“价值输出”,这是大湾区外贸份额持续提升的内生动力,也是我国外贸转型升级的典型缩影。

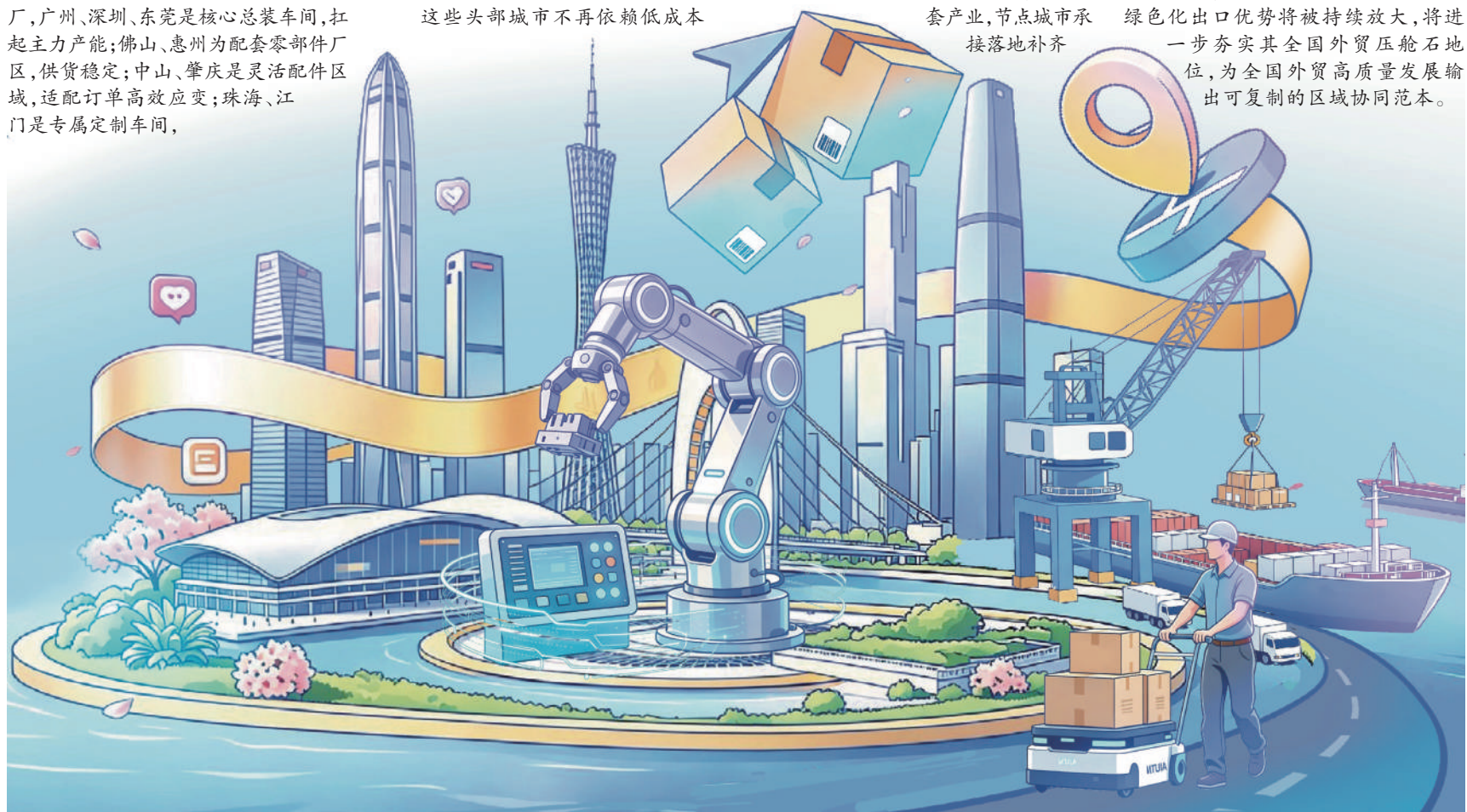
其次,一体化分工体系激活城市群整体效能,产业外溢实现全域外贸均衡提质。中山通道打通地理壁垒,深圳研发、中山落地转化的模式已经见效,上半年中山集成电路出口额同比上升454.1%;肇庆依托土地、人力成本优势承接广州电商仓储物流、新能源制造业,上半年锂电池出口同比增长3.3倍。

各城市之间并非孤立作战,而是形成了头部城市向外疏解成熟配套产业,节点城市承接落地补齐

产能短板的协同格局,通过高效的产业分工降低整体运营成本,放大区域整体外贸竞争力,这是大湾区区别于单一城市外贸的独特优势。

最后,多元业态筑牢外贸抗风险韧性,稳固全国外贸基本盘。在全球需求波动的背景下,大湾区企业活力充分释放,叠加新能源、AI硬件、自主品牌、跨境电商等多元出口赛道,分散了市场波动风险,同时联动国内制造业升级形成“以进促出”的良性循环。

放眼长远,大湾区外贸份额稳步抬升只是阶段性成果。随着区域一体化深度融合以及持续优化城市间产业协作机制,大湾区的品牌化、智能化、绿色化出口优势将被持续放大,将进一步夯实其全国外贸压舱石地位,为全国外贸高质量发展输出可复制的区域协同范本。



年内商业银行“二永债”发行规模同比大增

■ 本报记者 彭妍

近期,多家商业银行在银行间市场密集发行二级资本债券、无固定期限资本债券(下称“二永债”)。Wind数据显示,截至8月12日,年内商业银行合计发行“二永债”62只,发行总规模达12817.28亿元,较去年同期的10479.6亿元,增长22.31%。

受访专家表示,今年商业银行“二永债”发行规模同比大增,市场主体分化加剧。随着供给从二季度高点逐步回落,下半年发行总量边际下行,三季度维持一定体量、四季度稳步收敛,行业正式进入结构性分化新阶段。

从年内“二永债”发行节奏来看,一季度市场处于零发行状态,4月份发行正式破冰,单月规模3150亿元;5月份延续高位,发行规模2810亿元;6月份攀上年内高点,达4066.28亿元。二季度合计发行规模突破1万亿元。

进入7月份,“二永债”供给明显回调,单月发行规模回落至2256亿元,较6月份年内高点近乎减半;8月份以来市场发行进一步走弱,浙商银行、江西银行、郑州银行、青岛银行、江南农商行等完成“二永债”发行。

“二永债”为何形成一季度冷清、二季度集中放量的特殊格局?中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,“二永债”发行需要国家金融监督管理总局、中国人民银行双重审批。今年一季度存量批文到期,新批文下发滞后,叠加年初行权到期规模偏小,银行观望等待更佳融资窗口,形成

发行空窗期。二季度批文集中落地,积压融资需求集中释放,同时市场资金宽松,银行抢抓低利率窗口期发行,推动二季度供给持续放量。

从发行主体结构来看,今年“二永债”市场分化进一步加剧。二季度放量阶段,供给主要由国有大行、股份行主导,单期动辄数百亿元的大额券频现;城商行仅有少数头部机构参与,农商行发行寥寥。进入下半年,国有大行可用批文额度大多消耗完毕,股份行增量显著收缩,城商行、农商行发行占比有所抬升,但单只发行体量有限。

谈及“二永债”后续发行情况,南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,“二永债”已确立银行外源性资本补充的市场化基石地位,前景广阔。发行主体上,国有大行持续主导,中小银行将因信用差异深度分层,弱资质机构需更多依赖增信或联合方式亮相。发行利率中枢随无风险利率趋势性下行,但信用利差将分化,形成精准的风险定价体系。资金投向会严控空转,精准锚定科技金融、绿色金融等国家战略领域以及存量风险化解,实现资本补充与产业结构升级的闭环适配。

在明明看来,预计全年“二永债”发行总量在1.5万亿元至2万亿元之间。下半年供给较二季度高峰边际回落,其中三季度仍保持一定规模,四季度逐步收敛。市场将进入结构性分化阶段;国有大行、头部股份行持续主导供给,中小银行发行难度抬升,市场供给转向“国有大行为主、中小银行择优发行”的分层格局。

各地住房公积金装修提取政策密集出台

■ 本报记者 张梦逸

日前,桂林市住房公积金管理委员会发布《关于支付物业费及装修款提取住房公积金的通知》,明确支持缴存人家庭自住住房装修提取住房公积金。

为更好地支持住房消费需求,近年来,各地发力优化住房公积金提取使用政策,将装修自住住房等用途纳入住房公积金提取范围。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉向《证券日报》记者表示,通过支持装修提取住房公积金,可以降低居民装修房屋消费的门槛,激活存量房装修的积极性。也能带动新型建筑材料、家具家电、装饰装潢、搬家等上下游需求,对促消费、扩内需和稳就业有帮助。

今年以来,全国已有超20个城市出台住房公积金装修提取政策。北京、珠海、厦门、沈阳等一线、二线城市均明确支持缴存人提取住房公积金用于住房装修。

例如,北京市住房和城乡建设委员会等部门8月7日发布的《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》提出,居民家庭凭具备建筑装修装饰工程专业承包资质的企业开具的房屋装修装饰增值税发票,申请提取公积金用于本市自住住房装修;8月1日起施行的《广西南宁住房公积金管理委员会

关于进一步支持住房消费有关事项的通知》明确,支持自住住房装修提取住房公积金。

“随着大量房屋的生命周期进入到需要维修保养的阶段,居民对提取住房公积金用于装修的需求也在持续增加。”李宇嘉表示,此外,部分房屋在建筑材料、空间设计、功能布局上存在一些短板,不太适应居民改善升级的住房需求,不少家庭装修支出规模较大。

近期,国务院常务会议审议通过了《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定(草案)》。此前发布的《住房公积金管理条例(修订征求意见稿)》中曾提到,将自住住房装修、支付物业费纳入可提取住房公积金的情形。

上海易居房地产研究院副院长严跃进认为,当前住房公积金装修提取政策的密集出台,既契合《住房公积金管理条例》的修订导向,也契合推动住房高品质发展和促消费的总体趋势。从各地政策梳理情况来看,无论是新房装修还是二手房装修,均获得了较为充分的支持。在提取额度上,珠海未设定明确的提取金额上限,北京、厦门等城市最高额度可达25万元,体现了对装修的较大支持力度。“装修是购房后一笔不容忽视的开支。推进住房公积金装修提取政策,为居民开辟了一条低成本且合规的资金渠道。”

去年参与商品期货和期权交易的上市公司市值占比达31.6%

■ 本报记者 王宁

8月11日,中国期货市场监控中心(以下简称“期货监控中心”)发布数据显示,截至去年底,我国5470家上市公司当中,有551家参与了场内期货和期权交易,较2024年末增加22家,其中参与商品、金融期货和期权的公司数量分别为528家、122家。

五矿期货营销管理总部副总经理万常旺向《证券日报》记者表示,去年参与场内衍生品交易的公司数量有所增长,主要在于三方面因素:一是大宗商品价格波动较大,实体企业避险需求提升,上市公司参与场内衍生品交易,主要需求在于锁定成本和利润最大化;二是实体企业经营理念转变,当前许多上市公司已建立成熟的期现结合经营模式,将衍生品工具深度融入采购、销售、库存管理等经营环节;三是产品供给更加丰富,现阶段,场内衍生品市场工具丰富,部分新能源、新材料等品种活跃度提升,吸引了相关上市公司入场,优化了参与者结构。

数据显示,截至去年底,参与

场外衍生品交易的上市公司有46家,其中参与商品类产品的上市公司数量首次超过参与其他类型产品的数量。

对此,南华期货研究院高级总监边舒扬告诉《证券日报》记者,主要在于场外衍生品服务实体经济功能得到显著发挥。其中,商品类场外衍生品在服务实体经济贸易活动方面更受青睐,持续发挥着精细化风险管理、价格发现与风险分散等功能。部分场内商品类衍生品工具存在局限性,无法满足企业多样化风险管理需求,期货风险管理子公司为各类实体企业定制场外衍生品工具,并从传统领域向新型产业拓展,进一步吸引了产业客户参与。”

期货监控中心表示,去年上市公司参与衍生品交易存在多方面特征:上市公司参与意愿和黏性不断提高,交易行为更加稳健,2025年参与商品期货和期权交易的上市公司数量占上市公司总数的9.7%,市值占比为31.6%;上市公司参与结构优化,全产业链管理风险需求下沉;新能源、消费等中下游、中小型上市公司批量入场,产业链抗风险能力增强。