

财金视角

AI资产定价逻辑转变的三点启示

■ 苏向果

近期,全球股票市场AI(人工智能)相关上市公司频繁出现一种现象:业绩高增长未必带来股价上涨,产业利好也未必能持续推高估值。从A股到境外资本市场,投资者对AI资产业绩兑现能力的敏感度显著提升,定价标准日趋严格。

这折射出,资本市场对AI资产的定价逻辑正加速演进。产业革命兴起之初,市场往往更看重技术突破、产业空间与远期想象力;在产业进入成长阶段后,市场关注焦点逐渐转向订单、营收和利润;随着产业进一步成熟,增长持续性、竞争壁垒以及未来盈利能否支撑当前估值,则成为更核心的考量指标。

当前,AI产业正处于定价重心切换期。这不仅将影响相关资产价格,也将重塑AI企业融资、投资者交易以及金融机构资产配置的逻辑。

第一,AI企业需主动适应定价逻辑之变。

资本市场如何为AI资产定价,关乎企业融资估值、资金成本及长期融资能力。在产业发

展初期,资本普遍愿意为技术创新买单。部分企业即便尚未形成稳定盈利,但只要技术路线获得认可,便能获得较高估值,并借助资本扩大研发与产能。

然而,随着产业步入深水区,市场的审视标准会从“有无订单”转向“订单能否转化为利润”,从“投入多少”转向“投入能否产生回报”。这意味着,AI企业能否持续获得资本支持,将愈发取决于自身经营成色。

因此,AI产业链企业应敏锐把握定价标准的变化,摒弃“蹭热点、拼概念”的粗放路径,将战略重心放在核心技术攻关、产品竞争力提升及商业模式落地上,以坚实的竞争壁垒赢得长期资金支持,推动科技创新与金融资源形成良性循环。

第二,投资者需及时调整投资逻辑。

随着AI资产定价标准演变,部分以往行之有效的投资经验正面临挑战。在产业早期,投资者往往只需看准技术方向、捕捉产业链龙头,

便有较大机会分享行业成长红利。如今,即使看对产业趋势,盲目买入也未必能获得理想回报。

究其原因,市场交易的主要逻辑已发生变化。产业发展初期市场认知分歧大,超额收益多源于“比别人更早看懂”;而当AI成为全球资金高度聚焦的共识性赛道后,大量远期增长预期已被提前计入股价。此时,投资难点已不再是判断“产业有无前景”,而是预判企业业绩能否持续兑现甚至超预期,以及当前价格是否透支未来成长空间。

因此,投资者应从押注赛道转向更精细的质地与估值甄别,将产业景气度、业绩预期与估值水平结合起来,避免仅凭行业热度追逐高估值资产。同时,投资者应更加看重企业真实盈利能力、护城河及估值安全边际,提升投资决策的胜率与稳健性。

第三,金融机构需更加重视风险定价。

定价重心切换,重塑了AI相关资产的风

险特征。当市场从“为概念买单”转向更看重盈利能力、现金流及资本回报时,那些主要依赖高增长预期支撑估值的资产,一旦业绩不及预期,便容易出现较大幅度的价值重估。

近年来,金融资源加速涌入AI领域,为技术创新提供了有力支撑。但若金融机构仍主要依据行业热度评估资产价值,便容易低估高估值背后的潜在风险。尤其在资本密集涌入、行业竞争加剧之际,技术路线快速迭代、需求增速边际放缓等,都可能放大资产价格波动。

这就要求金融机构同步迭代风险评估与资产配置框架:既要坚定支持真正具备核心技术壁垒的企业,也要审慎评估“高投入、高预期”与“高估值”是否匹配;忌盲目跟风热门赛道,也忌在资产价格正常调整时“一刀切”抽贷断贷,应把重心放在风险收益精准匹配与金融服务连续性上。

总之,纵观科技发展史,颠覆性技术的资本

化进程,往往都会经历从“市梦率”向“市盈率”回归的洗礼,AI也不例外。对于AI企业、投资者与金融机构而言,唯有顺应产业发展规律,主动适配资本市场定价标准的演进,方能在新一轮产业革命中行稳致远,把握住科技创新带来的长期机遇。



解析港股科技龙头配售的深层动因

■ 毛艺融

今年以来,港股公司的配售规模持续攀升。Wind数据显示,截至8月30日记者发稿,年内港股公司配售总额为2779.99亿港元,同比提升41.43%;数量301起,同比提升8.66%。

港股科技龙头巨额配售频频引发市场关注。8月26日,阿里巴巴完成800亿港元的配售;7月,智谱、MINIMAX(稀宇科技)、壁仞科技均发起配售;4月,宁德时代完成391.90亿港元配售。

为何科技龙头不约而同地选择配售?这是企业扩张需求强烈、港股市场配售机制灵活、国际资金承接能力强等多重因素共同作用的结果。

科技龙头选择配售,意在优化资本结构、储备现金“弹药”,在扩张等决策上保留主动权。

当前科技行业整体处于高资本开支、长周

期投入的发展阶段,产能扩张、技术突破均需资金加持。从资金投向看,阿里巴巴配售所得资金将用于进一步巩固全球AI领先地位,约60%用于扩展全球算力基础设施。MINIMAX募集资金将用于加强AI基础设施及模型研发等。智谱募集资金将用于基座模型研发、算力基础设施建设、商业化拓展及全球生态布局等;壁仞科技募集资金将用于尖端技术研发和下一代产品商业化及生产等。提前储备现金“弹药”,布局长远,才能掌握发展先机。

港股配售机制高效灵活,帮助科技企业快速实现大额融资。

依托一般性授权与“先旧后新”等安排,港

股上市公司往往可在较短时间内完成簿记定价、配售与交割。在股东大会已授予一般性授权的前提下,若发行股份不超过总股本20%、发行折价不超过20%,配售通常不必另行召开股东大会。若采用“先旧后新”的闪电配售模式,上市公司往往可在数日至两周内完成簿记定价、股份配售与资金交割,省去漫长监管审核周期。

对科技企业而言,效率就是竞争力。港股配售机制构筑的高效融资渠道,能够帮助港股公司把握市场机遇,依托资金赋能实现规模化发展。

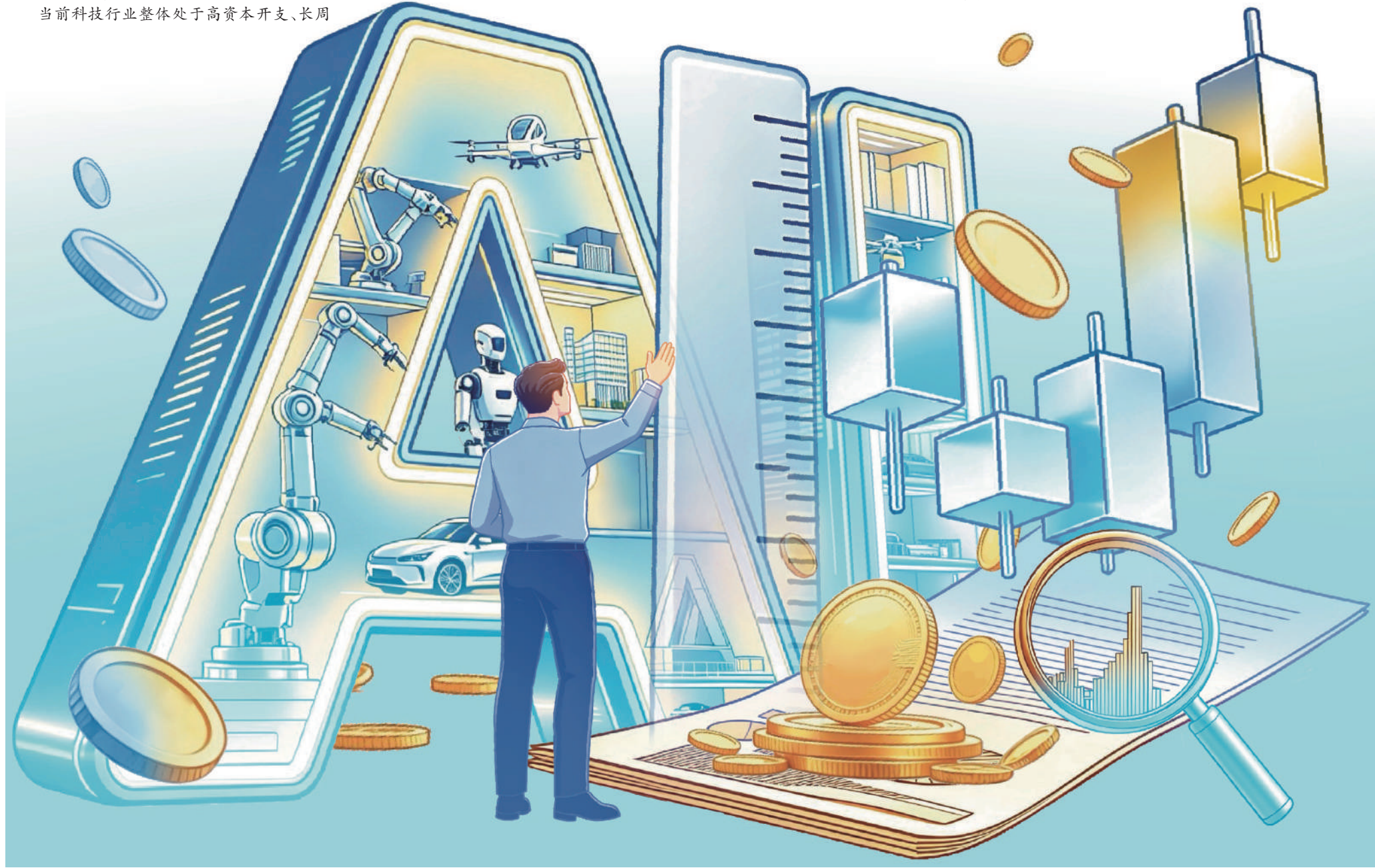
国际资金承接能力强也是科技龙头选择配售的原因之一。

此次阿里巴巴800亿港元的配售,中东、欧

洲、亚洲等地区的主权基金积极参与,主权基金和长线基金整体认购占比超40%。MINIMAX配售亦获多家国际主权及长线基金认购。

港股市场汇集了境外保险资金、主权基金、全球顶级资管等长线资金,这些资金偏好优质科技核心资产,能够更从容地承接百亿港元级别的大额配售。同时,其持仓周期长、有助于缓释大额融资给个股股价带来的短期冲击。

总之,港股成熟灵活的配售机制,叠加长线资金的承接能力,为科技企业大额融资提供了便利,科技龙头得以储备资金抢抓产业变革机遇。



新国标推动数据资产治理模式再升级

■ 寇佳丽

自9月1日起,《资产管理 数据资产分类与代码》(GB/T 47949-2026)和《资产管理 数据资产登记指南》(GB/T 47950-2026)两项国家标准正式实施。

作为经济社会数字化转型进程中的新兴资产类型,数据资产正日益成为推动数字中国建设和加快数字经济发展的关键战略资源。自《企业数据资源相关会计处理暂行规定》施行以来,数据资产入表实践逐步开展,各方持续深挖数据要素价值,数据资产治理模式不断升级。与此同时,标准体系有待完善,权责关系不明晰、开发利用度较低等现实困境,仍制约着数据要素价值的充分释放。

两项新国标的实施,恰恰是对上述问题的

积极回应,将为促进数据资产合规高效流通使用奠定更加扎实的基础,对于构建市场主导、政府引导、多方共建的数据资产治理模式具有重要意义,主要表现为以下三方面。

一是为数据资产分类提供规则指引。《资产管理 数据资产分类与代码》(GB/T 47949-2026)遵循《固定资产等资产基础分类与代码》(GB/T 14885-2022)的分类与编码原则,在“信息数据类无形资产”大类下,进一步将数据资产划分为结构化数据、半结构化数据、非结构化数据三类,具体包括15个细类,既兼顾分类粒度与实用性,也预留拓展空间,满足数据资产类型快速演进和创新迭代的需求。该项标准聚焦数据资产的业务形态和价值实现路径,适用于数据资

产的配置、登记、清查等诸多环节,为数据资产入表、数据资产评估等实践的广泛开展打开了更大空间。

二是完善数据资产登记管理体系。《资产管理 数据资产登记指南》(GB/T 47950-2026)确立了数据资产登记的总体原则,明确了数据资产登记实施方、登记内容、登记流程和要求,重点围绕数据资产初始登记、变更登记和注销登记三个环节,提出资产台账登记和会计账簿登记的具体要求,形成岗位职责清晰、流程规范的数据资产登记管理体系。该项标准的落地落实,将能更好地确保数据资产的全生命周期可追溯,为推进数据资产全过程规范化管理提供强有力支撑。

三是强化数据要素市场的制度供给。两项新国标的发布与实施,填补了我国数据资产管理领域国标的空白,与此前已经发布的《关于加强数据资产管理的指导意见》《数据资产全过程管理试点方案》《数据产权登记工作指引(试行)》等多份政策文件“遥相呼应”,共同调动个人、企业、研究机构、高等学校、相关行业组织等各方力量,推动数据资产治理模式实现再升级,助力数据要素价值释放跑出“加速度”。

当前,我国数据要素市场化配置改革政策工具箱逐步完备,工作路线图愈加清晰。伴随各方以更大力度推进数据要素市场化、价值化,今后,数据资产开发利用的深度和广度定将更上一层楼。

自今年6月末中国人民银行首次推出隔夜逆回购操作以来,这一货币政策新工具的“出镜率”越来越高,操作时点从最初的月末延伸至月中税期、月初衔接等多个关键节点。这是货币政策框架向价格型加速转型、短端利率调控不断精细化的直观体现。

回顾近两个月的操作轨迹,6月末,隔夜逆回购操作首次落地。彼时恰逢半年末考核、信贷冲量、地方债加速发行三重压力叠加,隔夜逆回购的开展精准对冲跨季流动性缺口。7月末,中国人民银行再度启动隔夜逆回购操作并延续至8月初,实现跨月操作;进入8月中旬,中国人民银行首次在月中税期启用该工具,用于平抑缴税带来的资金波动。8月24日,中国人民银行再次公告将在8月27日至9月1日持续开展隔夜逆回购操作,每日操作量上限达6000亿元。

隔夜逆回购操作频次提升的背后,是中国人民银行流动性管理思路的调整。

长期以来,7天期逆回购是公开市场操作的主力品种,兼顾了操作精细度和到期滚续压力。但近些年,货币市场回购交易中隔夜品种的占比已超过九成,隔夜融资日益成为金融机构流动性管理的重要手段。市场结构在变,工具供给自然要跟上。应市场需要增加隔夜逆回购品种,正是中国人民银行对短期流动性需求变化的直接回应。

从操作机制看,隔夜逆回购采用固定利率、数量招标模式,与7天期逆回购一脉相承,但期限更短、精度更高的特征十分鲜明。中国人民银行副行长邹澜此前表示,部分机构的短期流动性需求可能只有两三天,若仅开展7天期逆回购操作,流动性会有一定淤积,这时候开展隔夜逆回购操作,可以提高流动性管理效率、降低金融机构成本。

这种“削峰填谷”的精细化调控思路,在短短两个月的实操中已经得到充分验证。6月末,DR001(银行间市场存款类机构隔夜质押式回购利率)加权平均利率收于1.36%,从近些年季末时点看波动明显偏小;8月中旬税期操作期间,DR001基本稳定在1.36%至1.38%区间,未出现以往税期常见的大幅跳升。可以说,隔夜逆回购正在用更精准的“滴灌”让资金面运行更加平稳有序。

对于债券市场而言,隔夜逆回购操作带来的影响是多维度的。最直接的变化是资金面波动性下降,DR001围绕政策利率运行的稳定性不断增强,税期走款、政府债发行缴款、月末银行考核等传统扰动因素的影响趋于弱化,为债市提供了更加稳定的短端定价基准。

可以预期,随着操作机制持续完善,中国人民银行对短端利率的调控精准度将持续提升,货币政策传导效能进一步增强,为金融市场平稳运行、实体经济高质量发展筑牢流动性根基。

隔夜逆回购高频操作释放哪些信号

■ 刘琪