

勿让短期业绩波动左右长期判断

邢萌

随着公募基金三季报披露收官,部分重仓AI(人工智能)的基金经理在复盘时反思对市场持仓结构、交易拥挤度、流动性等变化应对不足,风险管理不到位,导致所管理的产品净值回撤明显;与之形成对比的是,上半年低配AI的基金经理也曾反思对产业趋势判断不足、调整滞后,因而错失行情。

同一个赛道,基金经理踏空行情要反思,净值回撤也要反思。这折射出市场对单季度基金净值表现的高度敏感。复盘是基金投资管理的常规环节,值得肯定,但边界仍需厘清,不宜让短期基金业绩结果动摇长期投资判断的底层逻辑。

第一,复盘重在校准投资框架,而非以基金净值涨跌反推决策对错。

复盘要看基金净值涨跌,但不能以短期涨跌论对错。基金经理若因基金净值上涨便肯定决策、下跌便否定决策,复盘就容易沦为对结果的简单背书。上半年“踏空者”检讨趋势判断,三季度“回撤者”反思风险控制,指向同一类问题:基金经理事前是否为集中度、流动性等因素

留出风险余量。厘清这条边界,才能区分投资框架缺陷与市场噪声,避免“两头反思”沦为对短期基金净值的条件反射。

复盘理应指向投资框架。基金经理检视持仓得失,核心在于检验研究假设是否成立、风控规则是否有效,并据此校准投资框架,而非为追市场主线仓位调整策略。也应看到,在基金合同约定与风控框架内,基金经理对产业节奏、流动性拐点判断出现偏差,一部分确属投资不确定性,不宜简单等同于投资框架失效;另一部分则暴露风控短板,须如实归因、及时修正。复盘的价值,正在于基金经理把可控部分改到位、把不可控部分说明白,这既是对投资框架的校准,也是对持有人的负责。

第二,短期业绩受多重变量影响,难以完全代表长期投资能力。

短期行情易受产业预期、资金流向、市场情绪等因素影响,市场拐点难以预判。一轮主线行情里,错失行情或净值回撤,多源于投资策略与市场节奏的错位,并不能全面反映基金经理能力优劣,单季业绩更不足以客观判定其水平

高低。更值得关注的是跨周期业绩一致性:基金超额收益是否有可持续的基础,净值回撤是否落在事前设定的风险边界内。若单以短期业绩排名论英雄,可能导致基金经理追逐阶段性主线,损害长期业绩的稳定性。

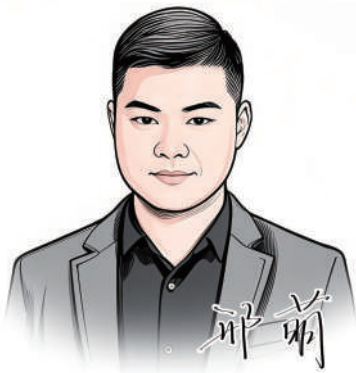
第三,倡导长期投资理念,给投资框架留出验证时间。

投资框架的有效性,往往需历经多轮市场风格轮动才能充分检验。单季度、半年度的行情起伏样本有限,难以判断策略真实成色。基金经理坚持长期投资,有助于平滑阶段性风格扰动带来的基金净值波动,更充分地兑现基本面研究和产业成长价值。投资策略本就需时间印证,给投资框架以耐心,也是给长期业绩以空间。

倡导长期投资,既需要市场理念转变,也离不开制度机制保障。证券监管部门持续推进的公募基金长周期考核,正是对这一逻辑的确认。在考核机制上,要求实施长周期考核机制,对中长期投资收益考核权重设置刚性要求;在业绩比较基准上,强化基准约束,基准一经选定

不得随意变更;在评价导向上,遏制短期业绩排名现象,引导行业转向长周期评价。制度与理念同向而行,长期投资才真正有章可循。

随着长期投资生态加速形成,公募基金有望摆脱短期业绩排名束缚,回归“受人之托、代客理财”本源,在更长的周期尺度上发现价值、配置资源,于服务居民财富管理与实体经济发展中体现专业价值。



风光装机突破20亿千瓦打开产业升级新空间

向炎涛

国家能源局最新数据显示,截至2026年9月底,我国风电和太阳能发电累计装机容量达20.1亿千瓦。其中,太阳能发电装机容量13.1亿千瓦,同比增长16.5%;风电装机容量7.0亿千瓦,同比增长20.4%。

我国风光装机规模迈上20亿千瓦新台阶,标志着新能源已经形成规模、制造与应用三大优势。新能源装机规模扩大和消纳利用水平提升相辅相成,不断释放新能源供电价值,这既为产业链延伸、产业升级打开了新空间,也为保障我国能源安全、推动经济发展提供了有力支撑。

其一,绿色电力供给持续扩大,筑牢能源安全底座。今年前三季度,我国风光发电量达19333亿千瓦时,发电增量占全社会新增用电量的64%,说明新能源正成为支撑电力供应增长的重要力量。这种支撑也体现在关键时段。比如,今年迎峰度夏最大负荷日午间,风光最大出力占当时总负荷的比重超40%,有效缓解了高峰供电压力。随着电网、储能和灵活调节电源协同发展,新能源对电力保供的贡献有望进一步

提升。

对我国而言,持续开发风能、太阳能资源,能够增强能源供给的自主性,减少对化石能源增量的依赖。绿色电力供给越充足,能源结构越多元,应对外部能源市场波动的基础也就越稳固。

其二,新能源发展更加注重消纳水平和经营效益。在风光装机规模扩大的过程中,我国电力系统对新能源的承载能力也在增强。跨区域输电通道建设提升了新能源电力外送和优化配置能力,一批批特高压工程的建成投运,使得西部新能源基地与中东部用电市场的联系更加紧密,为新能源大规模开发和跨区域消纳提供了有力支撑。新型储能技术则将富余电力储存并在用电高峰释放,实现削峰填谷、破解高比例新能源消纳难题。

与此同时,近年来,我国电力市场建设稳步推进,初步建立了适应新型电力系统的统一电力市场体系,有效促进了电力资源优化配置和能源清洁低碳转型,新能源市场价值的实现渠道进一步拓宽。

其三,新能源发展促进上下游产业协同。今年前三季度,全国风电和太阳能发电完成投资额约占能源领域完成投资额的三分之一。从产业带动看,风光装机突破20亿千瓦,有力支撑了新能源装备制造、材料研发、智能运维等上下游产业的协同发展,为产业链升级注入源源不断的动能。

未来,随着绿电直连等就近消纳模式和虚拟电厂等新业态加快落地,电网建设、储能、需求响应等领域将迎来更为广阔的发展空间。在此过程中,产业链企业将围绕功率预测、电力交易、智能运维和综合能源服务,提供更有价值的产品与解决方案。这些都将推动产业从设备供应进一步向技术与服务协同发展,提升产业链价值。

可以预期的是,随着系统调节资源能力持续提升、电力市场机制不断完善以及消纳利用技术持续突破,新能源将在规模扩张的基础上实现质的提升,逐步实现对传统能源的安全可靠替代,为实现“双碳”目标提供坚实支撑,进一步夯实能源强国建设根基。



词元双11不打折底气何在

梁傲男

今年双11,词元首次作为独立品类进入电商大促。天猫上线“AI(人工智能)空间站”词元充值专区,京东推出“AI软件充值馆”,智谱、阿里云等大模型厂商陆续入驻。曾经主要面向开发者和企业客户的模型服务,开始以订阅套餐、充值服务等形式进入大众消费市场。

不过,与传统电商大促中商家竞相降价不同,词元的促销力度有限。天猫方面表示,暂时不会对这一品类投入专门补贴。词元的“不打折”,既与其产品属性和定价机制有关,也反映出AI服务消费市场仍处于培育阶段。对平台和厂商而言,这一轮布局的意义不在于短期销售额,而在于探索AI服务的零售化路径,培育用户付费习惯,拓展未来市场空间。

其一,词元难以简单套用传统电商的同质化比价逻辑,AI服务的竞争不能仅停留在价格层面。

传统电商擅长比较商品规格、价格和折扣,而词元的实际价值与模型能力、上下文长度、适用场景、服务方式等因素密切相关。即便标注相同的词元数量,不同模型实际可完成的任务及使用体验也可能存在差异。

这意味着,词元并非越便宜越好,用户购买的也不只是调用额度,更是完成特定任务的能力和效率。对厂商而言,可持续的定价基础仍是技术能力、使用体验与单位任务成本。只有让用户看得清价格、用得出效果,才能真正建立产品的市场竞争力。

其二,用户规模持续扩大,但从使用到付费仍需跨越门槛。

根据中国互联网网络信息中心发布的《生成式人工智能应用发展报告(2026)》,截至2026年上半年,我国生成式人工智能用户规模已突破7亿人,普及率超过50%。庞大的用户规模为词元

消费提供了潜在需求基础,但“使用AI”不等于“购买词元”,稳定付费习惯仍有待培育。

天猫数据显示,首登双11的词元品类卖首日成交额环比上月增长450%。但增速与绝对规模是两个维度,部分店铺公开销量仍在百件级,较高增速也可能受前期成交基数较低等因素影响。高增长与低销量并存,说明词元消费已进入更多消费者视野,但消费群体仍有待拓展,短期关注尚未充分转化为持续、稳定的购买需求。

其三,新品类要形成新市场,关键在于建立与数字服务相适配的交易规则。

大模型企业开网店卖词元,本质上是借助电商平台拓展用户群体,将原本主要面向开发者的应用程序编程接口(API)服务向零售端延伸。对平台而言,引入词元有助于依托既有流量和交易体系,探索数字服务交易的新空间;对厂商而言,

则获得了触达更多个人用户的新渠道。

但必须看到,抢占销售入口不等于形成稳定的商业优势。AI企业需要进一步挖掘个人用户的实际需求,拓展具有持续付费价值的应用场景,平衡服务收入与算力成本。同时,套餐的服务范围、使用期限、调用限制及自动续费规则等信息应充分披露,只有形成清晰透明的交易规则,才能让消费者愿意购买、放心使用,并逐步建立长期付费习惯。

词元零售化仍处于探索阶段,登上货架只是第一步。接下来,平台和厂商比拼的不只是销售入口与促销声量,而是能否将复杂的技术服务转化为持续满足用户需求商业模式。只有产品价值经得起市场检验、用户权益得到充分保障,词元这类数字服务才能从大促中的“新面孔”,逐步成长为具有持续市场需求的消费新供给。

审视券商商业绩莫囿于单季度

李文

上市券商三季报正密集披露。券商分析师预计,42家上市券商前三季度归母净利润实现同比增长,整体增幅预计在30%至35%之间,第三季度单季利润环比有所下滑。

面对这样的经营表现,市场目光容易聚焦于单季度数字的起落。事实上,相比于短期利润波动,券商收入结构、增长动能正在发生的变化更值得重视。评判券商业绩成色,不能局限于单个季度,拉长时间周期来观察更为客观。

首先,单季度业绩波动,并不会改变券商基本面持续修复的大趋势。当前,直投、跟投等业务已经成为券商利润的

重要增量来源,但这类投资业务的收益受市场估值影响大,带来的利润具备周期性,也放大了券商整体业绩的不确定性。前三季度,上市券商整体净利润同比增速预计将超过30%,已经清晰勾勒出行行业景气度持续回升的主线。与此同时,机构预判,上市券商全年净资产收益率(ROE)有望创出近十年新高。如果仅仅依据单季环比数据评判券商经营优劣,很容易低估券商盈利表现的真实成色。

其次,券商收入结构持续优化,才是跨越周期的核心积极变量。前三季度,多家券商降本增效举措持续落地;投行、资管、财富管理业务收入占比稳步抬升,盈利稳定性与抗周期能力显著增强。“多条腿走路”的业务格局逐步成型,券商对自营投资、市场行情等单一变量的依赖度持续下降,收入来源更加多元均衡。这种结构性红利不会在短短一个季度内充分兑现,将会在多个经营周期中持续释放。而这种长期转型成效,唯有拉长周期才能观察得真切。

第三,券商业绩增长的驱动力正在切换,转型成效需要长周期兑现。支撑券商中长期成长的引擎已经迭代升级,居民存款持续迁移带来财富管理业务蓝海,跨境投融资扩容打开海外业务增长空间,金融科技浪潮重构投行、交易业务竞争力,这些业务机遇正成为券商新的业绩增长极。但投行专业能力培育、资管品牌积淀、海外业务网络布局,都属于长期投入、渐进收获的过程。券商业务转型的落地、竞争壁垒的构筑,也不会在短期内见效。倘若只用单季度业绩来衡量转型成果,得出的结论难免片面短视。

当然,拉长周期观察业绩,绝不意味着忽视短期数据。单季盈利表现,可以直观检验出券商在市场震荡中的盈利韧性。

短期数据提供观测窗口,收入结构反映业务布局优劣,转型方向决定长期成长空间。只有跳出单季度业绩起伏的干扰,拉长周期穿越短期波动的噪声,才能看清券商业务转型的真实进程,进而对行业业绩表现作出客观公允的价值判断。