

AI成为宏观新变量 全球央行进入“信号重新校准期”



“全球主要央行对人工智能相关影响判断的分歧,是各经济体人工智能产业发展阶段差异、产业链位置不同,以及人工智能宏观影响机制高度不确定性共同作用的结果。”有专家表示,从近期全球主要央行的表态看,各方对人工智能影响经济增长、通胀和就业的基本传导机制并不存在明显分歧

◎记者 常佩琦

从产业议题到宏观变量,人工智能(AI)在全球央行分析框架中的位置已然升格。

中国人民银行近日发布的二季度货币政策执行报告,首次将人工智能发展与地缘政治走势一并列为全球经济金融走势的重要影响因素,全球主要央行也就人工智能对宏观经济的深层影响密集发声。

受访经济学家表示,人工智能的需求效应与供给效应存在显著的时序错位,正在模糊传统宏观周期指标的信号识别,全球央行由此进入“信号重新校准期”。

人工智能成宏观分析新变量

当前,人工智能已突破技术创新范畴,成为重塑全球经济金融运行逻辑的重要变量,正式进入全球央行货币政策研判视野。

例如,中国人民银行发布的二季度货币政策执行报告,在分析世界经济金融形势时,首次强调“人工智能发展的影响值得关注”。

“中国人民银行不再只关心人工智能产业本身能获得多少信贷支持,而是开始评估其对总需求、增长率、通胀路径的实际拉动情况。”中信证券首席经济学家明明对上海证券报记者表示,一季度货币政策执行报告从产业角度分析人工智能产业,二季度则把人工智能提到了宏观经济分析变量的高度,定调中性偏审慎。这一调整意味着,未来与人工智能相关的投资强度、生产率变化、通胀贡献等,或将被作为观察变量纳入货币政策分析框架。

海外主要央行也在就人工智能相关话题密集发声,但侧重点不尽相同。

美联储主席凯文·沃什表示,人工智能

模型能量呈指数级增长,由其推动的供给能力扩张将成为制定货币政策时必须关注的新变量。至于人工智能是否具有通胀效应,沃什未予预设结论,称最终效果需依赖数据判断。目前美联储内部对人工智能的宏观影响尚存分歧,争议核心聚焦于其对生产率和利率的最终作用。

欧洲央行执行委员会成员菲利普·莱恩认为,人工智能可能会通过提升生产力、拉动投资需求、影响能源价格、改变收入分配及引发金融市场波动等途径对货币政策产生影响。莱恩强调,人工智能对通胀和自然利率的净影响目前仍不确定,要采取“依赖数据”的政策应对方式。

日本央行行长植田和男表示,人工智能需求的影响及汇率波动是日本央行正关注的重要风险因素之一,将从下一次政策会议开始探讨相关问题如何影响经济及物价,并在讨论货币政策时予以重点关注。在他看来,人工智能相关需求及日元疲软可能会抬高该国通胀率。

全球央行底层研判逻辑趋同

总体来看,全球央行对人工智能宏观影响的研判看似分化,各有侧重,但底层逻辑大体接近。

明明分析称,相关表态与各国在人工智能产业链中的位置高度相关。美国作为人工智能技术策源地与资本开支发起方,享受投资拉动增长与生产率预期红利,态度偏乐观;而欧元区、日本作为高度依赖能源进口的经济体,人工智能带来的短期通胀效应被能源冲击掩盖,态度偏谨慎。

人工智能产业资本开支的庞大体量,使其成为主导美国宏观经济走势的核心变量。美联储4月发布的一份报告显示,亚马逊、谷歌、Meta、微软、甲骨文等5家科技公司,

2025年全年资本支出合计达4120亿美元,占美国GDP的比重达1.31%。今年以来美国人工智能产业持续发展,据中金公司测算,上述5家科技公司2026年资本开支预期已大幅上调至7350亿美元,占美国GDP的比重达2.5%。

摩根士丹利则持续上调美国超算厂商及人工智能相关资本支出预测,预计2027年相关支出规模超过1万亿美元,2028年最新预测区间为12万亿美元至13万亿美元。

相较美国,欧洲的人工智能资本支出仍处于早期阶段。摩根士丹利表示,七大超大规模数据中心运营商的欧洲投资计划规模仅为美国的约二十分之一,呈现碎片化、规模偏小的特征。人工智能相关投资不足或是制约欧洲经济增长的重要因素之一。

“全球主要央行对人工智能相关影响判断的分歧,是各经济体人工智能产业发展阶段差异、产业链位置不同,以及人工智能宏观影响机制高度不确定性共同作用的结果。”工银国际首席经济学家程实对记者表示,从近期全球主要央行的表态看,各方对人工智能影响经济增长、通胀和就业的基本传导机制并不存在明显分歧。

中国金融四十人研究院高级研究员朱鹤表示,当前全球央行对人工智能影响时点和强度的判断有一定差异。短期需求扩张已经发生,长期供给改善仍待时间验证。

货币政策校准难度上升

对全球央行而言,当前面临同一个难题:人工智能正在模糊传统宏观周期指标的信号识别,大幅提升了货币政策校准难度。

有着“央行的央行”之称的国际清算银行(BIS)近期发文称,人工智能同步作用于短期经济周期与长期经济结构,央行难以区分经济增长中的短期需求脉冲与长期潜

在产出提升,自然利率、自然失业率等核心基准可能因此模糊化。

“经济活跃度提升,既可能是人工智能投资催生的短期需求扩张,也可能是长期生产能力的扩张。一旦出现判断偏差,将直接引发政策失准。”BIS称:高估生产率提升幅度、低估总需求扩张,会维持过度宽松的货币政策,持续累积通胀风险;反之,低估长期供给潜力、过度收紧政策,将抑制人工智能产业投资与长期经济增长。

在程实看来,人工智能供需效应的时序错配,正在瓦解传统宏观指标之间相对稳定的映射关系。面对数据解释力的弱化,传统的产出缺口、菲利普斯曲线乃至自然利率估计,都有可能因此面临更大的实时识别误差。

“人工智能对货币政策制定带来的最大挑战,不是传统宏观指标失效,而是指标背后的经济关系可能发生变化。”朱鹤解释称:过去失业率上升通常意味着总需求走弱,需要货币政策支持;若人工智能在提高生产率的同时改变部分岗位需求,失业率变化可能更多反映结构调整。

纵观全球经济发展史,技术革命引发宏观信号模糊并非首次,互联网时代也曾出现类似的政策研判困境。明明认为,此次特殊性在于三点:人工智能相关投资规模空前;供需效应时序错配;与能源冲击、贸易摩擦、地缘政治风险同时发生,多重模糊信号相互交织,进一步加大政策研判难度。

面对持续抬升的宏观不确定性,BIS认为,应制定渐进式、数据依赖型货币政策,依靠持续更新的宏观指标动态调整政策力度,降低政策误判概率。

朱鹤建议,未来政策判断不能简单依赖单一指标,应更加重视技术进步、产业投资、生产率变化及劳动力市场结构等因素。

公募出海打法升级 从“输出产品”到“赋能投资”

◎记者 赵明超

公募出海打法升级。从最新情况来看,部分基金公司海外主动ETF提供选股支持,实现了从输出产品到输出能力的转变。与此同时,多家中小基金公司正在积极设立境外子公司。

近日,富国基金旗下子公司富国香港银河国际证券(新加坡)有限公司(下称“银河国际”)委任为投资顾问,为一只聚焦新加坡本地中小市值股票的主动管理型权益ETF提供选股支持。

据悉,此次银河国际发行的产品以新交所iEd-geSingapore Next 50指数为基准,聚焦新加坡中小市值板块。这一指数涵盖了富时新加坡海峡指数(STI)30只成分股之外市值最大的50只股票,合计市值约1100亿港元。该产品已启动发行,预计9月3日在新加坡交易所主板挂牌。

此前,富国香港与泰国领先的综合金融集团Ki-atnakinPhatra(下称“KKP”)达成合作,KKP发行的联接基金首发即募得逾1亿美元。该基金主要投向富国香港旗下的一只权益类公募基金。KKP表示,中国股票估值仍处于相对较低水平,且全球投资者的配置比例依然偏低,随着市场信心逐步恢复,资金有望持续流向中国市场。

部分基金公司则积极推出香港互认基金。其中,摩根资产管理(中国)已推出多只香港互认基金,覆盖亚洲股债、国际债券等多元资产,高股息、科技成长、备选看涨期权等策略储备十分丰富。

还有一些绩优主动权益类基金经理开启境外投资。例如,7月末易方达香港宣布,郑希将在境外行其全球策略旗舰新品。

此外,境外子公司已成为公募深化国际合作的重要载体,部分中小基金公司正在积极出手。近日,中国证监会发布《关于核准兴业基金管理有限公司在香港特别行政区设立兴业基金(香港)有限公司的批复》。根据批复,核准兴业基金以自有资金,在香港特别行政区设立兴业基金(香港)有限公司,注册资本为1亿港元。

另据证监会最新发布的《证券、基金经营机构行政许可申请受理及审核情况公示》,广发基金、朱雀基金等均在申请设立境外子公司。

主动退出与被动处置并行 今年以来多家中小券商 股权被摆上“货架”

◎记者 闫刘梦

近日,开源证券的一笔股权转让引发关注。开源证券的中小股东西安曲江文化金融控股(集团)有限公司(下称“曲江金控”),将其持有的开源证券股份(4784.60万股)全部挂牌转让。Wind数据显示,2024年、2025年及2026年一季度,曲江金控净利润分别为-19.89亿元、-17.86亿元和-2.14亿元。

曲江金控的挂牌公告显示,股权意向受让方需满足主体资质合规、合规记录良好、出资来源合规等条件,同时具备与开展金融股权投资相适配的资产规模、持续经营能力与风险承受能力。业内人士表示,由于曲江金控此次转让的股份占比较小,预计对开源证券既有股权格局及日常经营的影响都较为有限。

被动处置方面,股东债务触发司法拍卖的案例持续增加。例如,大通证券控股权被司法拍卖,源头是华信信托进入破产重整程序。

7月17日,大通证券控股权迎来买家。国海证券表示,公司当日收到京东拍卖破产强清平台发来的《网络竞价结果确认书》,以最高应价32亿元竞得“华信信托·大连海创汇通持有的大通证券股份/股份权益”,对应17.0256亿股,占比为51.59%。

根据国海证券此前公告,此次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,根据相关规定,公司获得大通证券控制权事项还需取得中国证监会的核准。

这是大通证券控股权的第三次拍卖,前两次均因无人报名而流拍,起拍价已从最初的43.29亿元降至32亿元,对应市净率约1.19倍。

记者注意到,相关政策进一步抬高了券商股权转让的门槛。7月31日,金融监管总局、中国人民银行、中国证监会、财政部联合发布《关于健全金融机构治理的实施意见》(下称“实施意见”),从改进股东治理、提升治理主体运行有效性、强化内部治理、加强和改进监管、构建良好金融生态等方面,提出9部分22条措施。

在准入门槛,实施意见要求构建产业资本和金融资本“防火墙”,严禁违规跨界经营、杠杆率过高的企业或存在严重失信行为、严重违法违规记录的企业和个人成为金融机构主要股东或实际控制人。同时,穿透识别金融机构主要股东、实际控制人和受益所有人,强化报告义务,严禁隐瞒控制权关系、关联关系和一致行动关系,严防虚假出资、循环注资、抽逃资本。

业内人士认为,在行业马太效应加剧的背景下,缺乏特色业务和区域壁垒的中小券商,其股权对财务投资者的吸引力出现下降。但牌照的稀缺性溢价并未消失,而是转移到创造超额收益的能力上,如强大的客户基础、特色的区域业务、领先的金融科技等。

头部券商资管竞逐ETF 打造业绩第二增长曲线

◎记者 朱妍

今年以来,多家头部券商资管进军ETF赛道,意在打造业绩第二增长曲线。业内人士认为,这背后是一场依托券商禀赋、剑指差异化发展的“卡位战”。

头部券商资管积极布局ETF

Choice数据显示,截至8月16日,券商资管旗下ETF总规模超过15亿元,较去年末的10亿元增量逾5亿元。今年以来,多家头部券商资管进军ETF赛道。

8月20日,券商资管中公募管理规模最大的东证资管,将发行旗下首只ETF产品“东方红中证云计算50ETF”,此前上报的东方红中证东方红利低波动ETF也在审批流程中。

7月中旬,红利质量ETF财通、科创创业人工智能ETF中银证券成立,前者是财通资管旗下首只ETF产品。

公募管理规模达千亿级的国泰海通资管,更是券商资管布局ETF赛道的代表:上半年末,其首只ETF——红利低波ETF国泰海通成立;7月下旬,国泰海通中证科创创业50ETF进入审批流程;8月14日,公司发布公告

称,国泰海通中证有色金属矿业主题ETF提前结束募集。

打造业绩第二增长曲线

“刚拿到公募牌照时,我们积累的相关经验在公募量化赛道具备一定优势,因此优先发力指增业务。指数增强产品布局较全面后,我们才进军ETF赛道。”沪上某券商资管机构人士对上海证券报记者说。

格上基金研究员毕梦婷表示,此前券商资管聚焦主动管理与公募化改造,在资源有限的情况下,ETF业务优先级较低。如今,不少券商资管已积累一定的业务“基础盘”,发展ETF业务也被提上议程。

以东证资管为例,其以主动价值投资为核心,长期深耕主动权益管理,2026年3月才首次申报ETF,属于主动投资机构向被动投资领域的战略延伸;又如国泰海通资管,其量化业务布局相对完整,为发力ETF业务打下了基础。

国泰海通资管相关人士认为,券商资管发力ETF业务有三大优势:首先,可与母公司在研究、托管、券结、代销、做市、两融、衍生品等多环节实现协同;其次,客户资源优

势显著,可依托母公司客户,且客户对市场和ETF的理解度、接受度更高;最后,在合作机构方面具备天然优势。

“当前,居民财富管理需求愈发多元。依托母公司的财富管理体系及网点资源,券商资管可将ETF作为标准化工具,嵌入客户的多元资产配置、股债平衡、风格轮动、底仓搭建等全场景需求,产品落地与规模孵化效率或将更高。”财通资管相关负责人表示,ETF业务有望成为券商资管业绩第二增长曲线。

迎接高质量发展新阶段

随着公募化改造全面落地,券商资管行业发展迈上新台阶。天相投顾数据显示,截至今年二季度末,券商资管公募管理规模站上万亿元大关,其中东证资管、华泰资管、国泰海通资管、财通资管的公募管理规模均达千亿级。行业整体迈入规模化、规范化、多元化的新阶段。

监管层为券商资管公募业务发展明确了方向。今年6月,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,要突出错位发展,头部机构要

全面提升综合竞争实力,中小机构不要拼规模要拼特色,要立足自身资源禀赋与核心优势,聚焦重点业务领域深耕细作,走出特色化、精品化发展路线。

与公募基金相比,券商资管入局公募业务的时间较短,存在一些短板。对此,毕梦婷分析称:首先,券商资管的品牌影响力、零售客户认知度有待提升;其次,在被动、“固收+”等领域的产品供给不够丰富;最后,银行、互联网等外部主流零售渠道渗透不足。

在此背景下,特色突围是券商资管公募业务高质量发展的必然选择。以ETF赛道为例,财通资管相关负责人表示,力争实现策略差异化、运营精细化。

国泰海通资管相关人士表示,券商资管长期经营私募业务,在绝对收益策略、衍生品对冲、量化投资、REITs、ABS等领域均积累了差异化的经验。券商资管可将这些能力迁移到公募产品创设中,形成特色化的产品供给。

业内人士表示,规模站上万亿元大关,是券商资管公募业务的新起点。未来,券商资管可立足券商禀赋,以特色策略、跨界协同、多元产品为抓手,补齐业务短板,放大差异化优势,在公募行业多层次、高质量的新发展格局中,找到自己的生态位。