



2026/1/7 星期三 责编/陈晓刚 美编/杨红

科技加速重塑价值链 资管大咖共话投资新愿景

日前，由中国证券报主办的“开放 融合 新机——2025海外投资发展大会”在上海举行。大会汇聚了众多国内外顶尖资管机构的掌门人与资深投资专家，围绕全球宏观经济脉络、产业变革趋势与未来投资布局展开深度对话与思想碰撞。

展望2026年，全球市场正处在多重周期交织的十字路口：货币政策的差异收敛、财政政策的持续发力、科技革命的加速迭代以及地缘格局的深刻演变，共同构成了复杂而充满挑战的投资图景。

在本届大会的圆桌论坛环节，睿远基金总经理饶刚、建银国际资管副总经理（主持工作）李璐、大成国际董事总经理柏杨、GOLDEN HEN FUND SPC董事长王庭发、全球价值链投资创始人万成水等来自资管行业的重量级嘉宾齐聚一堂，分享了他们对2026年的前瞻性研判。

● 本报记者 魏昭宇



宏观驱动因素切换

展望2026年，全球资产定价的底层逻辑正在发生微妙而关键的变化。多位与会嘉宾认为，驱动市场的力量将从过去几年相对单一的货币政策，转向货币政策与财政政策共同主导的新阶段，而科技加速发展作为强大的结构性力量，深刻影响着长期市场趋势。

饶刚为这一宏观图景定下了基调。他表示：“回望2025年，欧美降息通道和日本加息通道虽然形成了分化，但从经济总量和金融市场维度来看，货币政策分化并未扭转全球流动性宽松的趋势，全球资产定价的主要驱动力仍是流动性宽松以及伴随而来的弱美元格局。展望2026年，全球资产定价的影响因素可能从货币政策主导向货币政策与财政政策共同主导倾斜。”

对于货币政策本身的具体影响，王庭发提供了更为细致的分析。他认为：“2026年全球市场的第一驱动力是主要经济体的货币政策和预期差的偏离。美联储2026年的降息节奏、日元的加息力度以及主要经济体政策与预期之间的偏离，将主导股、债、商品、外汇市场的轮动，这是影响全年市场的关键因素。”

柏杨则从更长期的视角提出了三大趋势性驱动因素。他表示：“2026年，全球秩序调整、人工智能（AI）技术革命、弱美元周期三大长期趋势将继续构成资产配置的宏观底层逻辑。”

这一观点与万成水的论断不谋而合。万成水表示：“科技加速主义正驱动全球科技深刻变革，这将是2026年之后中长期的核心投资逻辑。”他进一步阐述，“人工智能技术具有自我迭代和自我加速的特点，不同于工业时代‘后来者居上’的赶超逻辑，创新领导者在规模和数据飞轮效应影响下，或可形成断代式的领先与赢家通吃的格局。这个趋势将成为今后数年金融投资的核心逻辑。”

机遇与风险并存

如何在充满不确定性的市场中识别机遇、规避风险？各位嘉宾从多个维度描绘了丰富多彩的投资路线图，同时也提示了需要警惕的暗礁。

在机遇方面，王庭发提示有三大方向：“一是降息催生固收投资机会，美联储2026年预期降息50基点至100基点，利率将向3%靠拢，这会打开美债和高评级企业债的配置窗口；二是新兴市场成超额收益洼地，既受益于全球宽松货币政策，又凭借产业链转移实现内部需求复苏，成为资金追逐超额收益的重点区域；三是科技领域的确定性增长，2025年AI概念火爆，2026年将进入应用落地期，应用落地会提升生产绩效，从而产生相应的红利。”

对于2026年的投资机遇，饶刚表示，一是AI近几年快速发展，行业体量足以引发宏观层面的波动，是不容忽视的风险和机遇来源；二是中国制造业迈上新台阶，出海的风险与机遇并存，中国的制造业企业具备显著的性价比优势，中国企业出海故事将是更长期的、值得挖掘的投资机遇；三是随着产业链下行和内需板块估值下移，中国很多消费龙头企业已具备较高的股息率，目前已具备左侧配置价值。

机遇的另一面就是风险。王庭发提示了两大风险因素：一是政策预期差风险，如果美联储2026年降息节奏不如预期，可能导致全球资产价格回调，如果日元加息力度超预期，热钱将流向日本，影响全球资金配置格局；二是地缘风险，若2026年地缘风险继续发酵，会冲击全球能源与贸易链，进而导致相关企业盈利能力下降。

从市场定价的角度，李璐表示：“市场短期定价凝聚了共识，应尊重其合理性，长期投资仍需敬畏市场。”她认为，2026年需关注两大趋势：“一是AI标的定价是否合理，趋势是否可持续；二是房地产、消费等板块的边际改善是否逐步显现。”

AI投资策略需重构

多位专家预测，2026年将是AI应用迎来爆发、商业化落地加速的关键一年。投资的重点和策略也需要进行深刻调整。

万成水将人工智能视为核心投资主线，并详细列举了在美股市场看好的四大领域：“一是能源领域，美国发电、储能和电网需求缺口显著，小型模块化核电站、储能及输配电设备等方向值得关注；二是算力领域，包括芯片和数据中心两个层面，在芯片领域，英伟达、谷歌已展现领先优势，围绕数据中心建设的液冷等其他细分赛道同样存在投资机会；三是大模型领域，马斯克主导的大模型及全自动驾驶（FSD）技术可能在2026年迎来突破；四是应用与数据层面，2025年末已有相关产品获得市场积极反馈，搭载AI智能体的终端产品或成爆款，并引发投资热潮。”

李璐则用“元年”的概念强化了应用落地的预期，并提出了进一步的投资策略。她表示：“关注成长性机会，特别是AI投资叙事正从模型训练转向实际应用场景，从当前产业推进节奏看，2026年很有可能成为AI应用商业化加速的一年，甚至被视作真正的应用元年。”面对可能出现的市场波动，她给出了冷静的判断：“市场已进入理性筛选阶段，对商业模式不清晰的企业，估值已进行了修正；对能直接兑现业绩的关键标的，市场仍给予合理估值。这更像是一轮结构性重估。”

中国国际关系学会副会长王帆：科技之争已成关键变量因素

● 本报记者 张韵

日前，在中国证券报主办的“开放 融合 新机——2025海外投资发展大会”上，外交学院前院长、中国国际关系学会副会长王帆发表主题演讲称，当今世界百年未有之大变局正加速演进，并与国际格局转型过渡期相叠加，新兴市场和发展中国家综合实力不断上升，世界多极化趋势增强。科技之争或成为未来国际关系发生颠覆性变化的关键变量因素。

中心与边缘的界限在消失

王帆认为，发展中国家曾被视作发达国家的“依附品”，但在百年变局之下可以看到，情况正在发生改变。全球经济增长稍显乏力的情况下，一些发展中国家正在大步向前迈进。

他认为，发展中国家的实力不断上升，传统发达国家的经济总量占比及全球影响力出现下降，这已经成为目前的总体趋势。新兴力量的不断崛起，也逐渐改变着原有的全球经济结构，依附论被打破，中心和边缘的界限正在消失。

不过，虽然新兴市场在经济总量、贸易量等方面呈快速增加态势，但其影响力尚未能跟上，在话语权方面还稍显薄弱，议事权和规则制定权依然有所不足。

关注新一轮科技革命

在王帆看来，本轮国际格局转型过渡期的基本特征是充满不确定性，并可能主要集中在国际体制和国际机制的竞争上。鉴于南方国家经济实力有所提升，但在规则权、国际体制层面所发挥的作用还非常有限，国际体制的转型、国际格局的完善

也许是本轮转型期的重要特征。

在这个转型期，有一个特点是“突变”。触发突变的临界点，就在于颠覆性科技的爆发与应用。在这个转型期，科技很可能是导致国际关系发生颠覆性变化的最重要因素。尤其是新兴前沿科技，包括人工智能、生物技术、量子通信等，这些技术的变化，有可能使某些国家最终实现弯道超车。

新一轮科技革命，尤其是人工智能主导的科技革命，一方面可能带来经济的飞速变化，另一方面对传统的经济结构也可能带来影响。每个国家在新一轮科技革命中都可能面临经济结构的转型和调整，科技革命还可能导致发展鸿沟。

未来或出现多极化体系

展望未来，王帆认为，本轮国际格局

转型过渡期可能以多极化的方式结束，各国的战略自主性有望不断提升。

在多极化体系下，不同“极”在国际体制中如何发挥作用，如何进一步发挥协调效应，将成为新的看点。在历史上，多极化体系并不一定能做到稳定。对于世界需要什么样的多极化，王帆认为，平等有序的多极化，也就是真正的多边主义，将推进全球治理体系的变化。

目前，全球治理体系正处在关键的十字路口。面对全球发展的失衡滞后、制裁封锁的单边霸凌、生态挑战的不断加剧、人工智能的方兴未艾，现有的全球治理体系在权威性、执行力等方面差距不断显现，各方特别是南方国家要求改革全球治理体系的呼声明显增多。在此情形下，我国提出的四大全球倡议构建了递进式全球治理框架，或有借鉴意义。

富达基金孙晨：全球资本低配中国资产情况有望改变

● 本报记者 王辉

日前，在中国证券报主办的“开放 融合 新机——2025海外投资发展大会”上，富达基金总经理孙晨发表演讲时称，当前海外资本对中国资产仍然处于低配状态，但随着中国经济结构转型与资本市场深化改革，这一局面有望改变。外资机构在中国的角色应是提供差异化解决方案。

孙晨表示，资金终将流向价值所在，

当前全球正同步经历人工智能（AI）时代到来与国际格局重塑两大叙事，而中国在这两方面均扮演了关键角色。

孙晨直言，海外资本目前确实低配中国资产。中国GDP全球占比约18%，但中国资产在MSCI指数中的权重仅约4%。这种状态源于海外投资者对中国市场的传统认知，中国常被视作“机会投资”市场，而非“配置投资”市场。孙晨表示，富达基金认为这种情况正在改变。他特别提到2024年“9·24”行情后

A股突破长期盘整区间，进入重估通道。此轮行情标志着居民资产配置方向已出现转变。

中国企业能力的根本性提升，是吸引资本的核心。孙晨详细阐述了中国企业从“产品出海”到“产业链出海”“技术出海”“文化出海”乃至“商业模式出海”的跃迁。中国跨国企业正在生成中，其海外收入占比提升空间巨大。然而，并非所有海外投资机构都在中国设置了投研团队，地理上的距离容易造成认知上的滞后，部

分海外机构很难第一时间注意到中国企业的资产质量和商业模式正在变得不同以往，其投资组合与估值体系尚未充分反映上述变化。

面对人工智能革命与全球秩序变化，孙晨分析了中国的独特机遇。在AI领域，中国探索的开源、低成本路径提供了更理性的路径选择，成功吸引了全球投资者的目光。与此同时，中资企业加速出海，形成了新的盈利增长点，其价值终将在全球估值体系中得到体现。

路博迈海外投资汝平：AI基础设施投资周期将持续多年

● 本报记者 王鹤静

日前，在中国证券报主办的“开放 融合 新机——2025海外投资发展大会”上，路博迈海外投资基金管理总经理汝平发表了主旨演讲。展望2026年，汝平围绕宏观政策、人工智能（AI）、长期利率、股票市场、私募市场五大方面解析投资机遇。

一是宏观政策方面。汝平表示，虽然整体上货币宽松方向不变，但市场会不断猜测宽松的结构和幅度。这取决于劳动力市场、经济增长、物价水平的实际演变，这些因素将共同影响市场和央行预期发生变化，并带来投资波动。

汝平建议，投资者要为风险偏好上升做好准备，在经济增长软着陆的态势下，市场对风险资产的偏好

有可能上升。此外，如果宏观政策不达预期，市场可能会出现剧烈波动。

二是AI领域。汝平表示，中美在AI发展方面走在世界前列，包括政策支持、私营部门资本投入、应用快速落地等。并且，中美在科技支出上遥遥领先于其他国家，两国也是全球创投企业的集中地，“募资退”生态圈十分健康。中国科技股与美国科技股的相关度相对较低，中国资产价值相对较高。

展望未来，汝平认为，围绕AI领导地位的竞争将进一步加剧，AI红利预期也会更快显现出来，AI对物价水平、劳动力市场、资产价格都会产生深远的影响。并且，AI正在推动新一轮持续多年的基础设施投资周期，数据中心、电力与能源供给、电网升级的持续投入有望进一步增长，一系

列衍生机会正在出现。长期来看，AI投资最深远、最持久的影响可能会体现在非科技企业上，当传统企业真正接纳并将AI融入核心业务时，这些商业模式会释放出更广泛、更持久的生产力。

三是长期利率。汝平提到，美国和欧洲央行政策利率不断下调，当前各国在AI投入上不仅采用股权融资，也开始采用债务融资，负债规模不断提升，新一轮的AI投资将给信用债市场带来机遇。

四是股票市场。在汝平看来，AI仍是2026年全球股市的核心驱动力之一。目前AI投资收益主要集中在美股超大型科技企业上，随着AI应用在其他企业迅速扩散，AI驱动带来的生产效率提升已开始显现，尤其是在医疗保健、金融服务等传统行业，这将使得盈利和投资机会向更广泛

的领域扩散。

汝平提示，市场对AI泡沫的担忧正在升温，某些细分领域的估值已明显过高。从大部分数据来看，AI领域整体估值目前仍处于合理区间，尽管资本支出非常剧烈，但与企业盈利增长能够匹配。汝平建议，需重点关注在AI大规模投入的同时，电力供给是否充裕等关键指标，在AI投资上需对精选个股的能力提出更高要求。

五是私募市场。虽然当前交易活动已有所回暖，但汝平认为，融资难度不断增大。流动性压力同时也会带来解决方案，这将诞生一系列投资机遇。目前，私募市场正在发生结构性变化，私募股权投资需要精选具有深厚行业专长与资源，并且能够为投资组合创造价值的管理人。

开思基金陈京伟：港股市场仍是全球洼地

● 本报记者 王辉

日前，在中国证券报主办的“开放 融合 新机——2025海外投资发展大会”上，开思基金创始人、董事长陈京伟在本次大会上发表主题演讲称，当前港股市场估值仍是全球洼地，未来投资中国资产的核心主线在于聚焦各行业的“第一”公司。

作为一家专注港股投资的私募机构创始人，陈京伟表示，港股市场2025年将迎来显著修复，恒生指数2025年的表现领先于标普500指数和沪深300指数。尤其值

得注意的是，恒生高股息指数大幅跑赢A股红利指数，凸显了港股极低的估值特征以及部分优质公司的独特吸引力。

陈京伟称，无论是恒生指数还是恒生国企指数，其估值水平均显著低于德国、日本等市场。他以恒生中国企业指数为例，该指数成分股中大部分为各行业的民营龙头。数据显示，该指数中多数成分股公司2024年收入或盈利水平创下历史新高，在2025年上半年更呈现业绩加速增长态势，“中国公司的利润率不断提升，出海比例和盈利质量不断提高。”

基于此，陈京伟旗帜鲜明地表示，未

来投资的新趋势在于必须聚焦行业绝对的龙头公司，这应成为投资中国资产的主线逻辑，在港股市场这一逻辑将表现得更加清晰。他阐述了三大理由。第一，行业龙头增长更快、更可持续。通过对多个消费品、制造业细分领域的对比发现，行业第一公司的收入增速远高于行业第二。这种“强者恒强”的格局不仅在中国市场，在全球市场也是趋势。

第二，行业龙头公司的股东回报做得更好。陈京伟表示，无论是央企还是民企，龙头公司均有能力和动力回馈股东。在监管层对市值管理和分红提出明确要

求的背景下，众多央企分红比例显著提升。同时，领先的民营企业也会通过巨额回购、提高分红率等方式切实提升股东回报。

第三，龙头公司理应享有估值溢价。陈京伟认为，市场竞争地位以及出海业务给龙头公司带来了更高利润率与成长空间。由于拥有产业链一体化优势，更在AI时代拥有数据、资源与资金投入的压倒性优势，龙头公司的技术布局大概率领先。然而现实是，当前这些行业“第一”的公司估值并未显著高于同行，甚至可能更低，形成了明显的洼地效应。