

# “词元”引领智能时代价值锚点 基金经理踏浪掘金产业链机遇

证券时报记者 吴琦

近日,词元被正式确定为“Token”的官方中文译名,引发广泛关注。

实际上,在人工智能(AI)时代降临之后,Agent(智能体)、OpenClaw(龙虾)、MCP(模型上下文协议)、World Models

## 1 词元成智能时代新基石

词元是AI大模型处理任务的底层基本单元,其消耗规模与AI大规模应用呈现高度正相关。

近年来,人工智能发展迅速,各类专业新名词层出不穷。

在中国发展高层论坛2026年年会上,国家数据局局长刘烈宏表示,“Token”不仅是智能时代的价值锚点,更是连接技术供给与商业需求的“结算单位”,为AI商业模式落地提供了可量化的基础。

随着官方译名“词元”正式发布,“Token”也迎来了统一规范的中文表述。

长城改革红利基金经理赵凤飞接受证券时报记者采访时表示,词元是AI大模型处理任务的底层基本单元,其消耗规

## 2 词元经济催生五大投资机遇

凭借在产业中所处的关键地位,词元背后蕴藏的投资机遇无疑也不容小觑。

最近,英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋在一次演讲中指出,一个代理式任务(比如OpenClaw在后台自主搜索、跨应用执行、纠错推演)的词元消耗量,相比传统聊天模式提升了整整1000倍。

词元经济框架下有着怎样的投资机会?赵凤飞将其主要概括为五大类:一是上游算力底座提供方。这类企业作为“卖铲子”的角色,是产业链中业绩兑现最早、确定性最高的环节,具体包括AI芯片、AI服务器、AI数据中心、算力租赁、存储、光模块、PCB等核心细分领域。二是大模型公司。大模型公司作为词元的直接处理者和收费方,是本轮AI科技革命中最核心的角色之一,占据不可替代的地位,相关大模型企业也具备极高的成长潜力。三是下游应用领域。词元经济让AI转变为“数字商品”,持续渗透到千行百业,催生生产效率革命,同时孕育了大量新增投资机会。四是配套服务。这一环节是词元生态的基础保障,与之相关的数据治理、标注、确权等服务需求正呈激增态势。

# 资金风险偏好回落 多只红利ETF规模增逾10亿元

证券时报记者 王小芊

市场宽幅震荡之际,资金加速向防守型资产集结。

近期,受中东局势升级影响,市场整体波动明显加剧,资金风险偏好持续回落,避险与稳健配置需求同步提升。在此背景下,具备稳定分红特征的红利类ETF获得了资金青睐。

## 避险情绪升温 红利ETF受青睐

近一个月以来,地缘政治不确定性升温,导致市场行情摇摆不定,在风险偏好回落之中,资金的避险与稳健配置需求明显提升。在此背景下,除了债券等低风险属性较强的ETF产品,具备稳定分红特征的红利类ETF同样引发资金关注。

数据显示,多只与中证红利低波动指数、中证红利指数、中证红利低波动100指数以及沪深300红利低波动指数等红利指数挂钩的产品,近一个月规模增长均

(世界模型)等科技名词已接连涌现。在此背景下,持续迭代自身的认知也成为了基金经理在科技投资中不可回避的宿命。接受证券时报记者采访的基金经理普遍表示,在新事物浪潮中,唯有通过持续学习、迭代认知,才能不断斩获超额收益。

模与AI大规模应用呈现高度正相关。词元如同AI世界的“石油”,串联起从底层算力(芯片、服务器)、中层模型(大模型训练/推理)到上层应用(聊天机器人、视频生成、Agent等)的全产业链环节。

博时基金行业研究部高级研究员兼基金经理助理王赫表示,国家将“Token”正式定名为“词元”,标志着其从技术术语上升为国家认可的产业基础要素,也由此确立了AI时代的统一度量衡。

近两年,全球词元调用量呈指数级跃升,中国日均调用量甚至增长超千倍。“随着词元调用量持续高速增长,产业正形成从基础设施需求扩张到价值实现的正向飞轮。”赵凤飞称,词元经济的出现让AI从高端“黑科技”转变为可计价、可交易、可规模化推广的“数字商品”,并像水、电一样成为数字基础设施必需品,构筑起智能时代经济发展的新基石。

王赫认为,AI正从训练走向高频推理与智能体应用,带动算力、存储、网络、能源等基础设施与应用生态的全链条需求上行,形成可计量、可结算、可兑现的商业闭环。

五是信息安全与合规审查。在AI大模型时代之下,这一领域也迎来了新的调整与定位,同样蕴藏着丰富的投资机遇。“随着词元调用量持续攀升,上游环节正迎来快速投资扩产期。”王赫分析,词元产业链上游聚焦算力基础设施与硬件,包括GPU/CPU、存储、光模块、散热、能源系统等核心硬件,也包括AIDC、算力租赁与云服务商等;中游则关注大模型、云平台与网络等,它们负责词元的加工、调度与分发,是产业链的枢纽;下游主要体现在智能体、智能终端等应用场景,比如以OpenClaw为代表的智能体,拉动了词元调用量的快速增长。

中欧基金基金经理杜厚良认为,算力、存力、电力仍是AI投资可关注的方向,海外需求强于国内。2025年,AI投资聚焦上游算力基建,2026年有望在同一主线内进一步深化与扩散。在AI基建链投资中,绑定海外客户、具备全球竞争力的环节,胜率与空间显著更高。“在大模型层面,海外已进入高质量盈利阶段,而国内仍处于投入期,盈利较弱,但词元‘出海’正在带来强劲拉动。”

超过10亿元,资金流入特征较为明显。比如,红利低波100ETF博时、红利低波ETF易方达、300红利低波ETF嘉实以及红利低波ETF华泰柏瑞等,近一个月的规模增长均超过了10亿元。

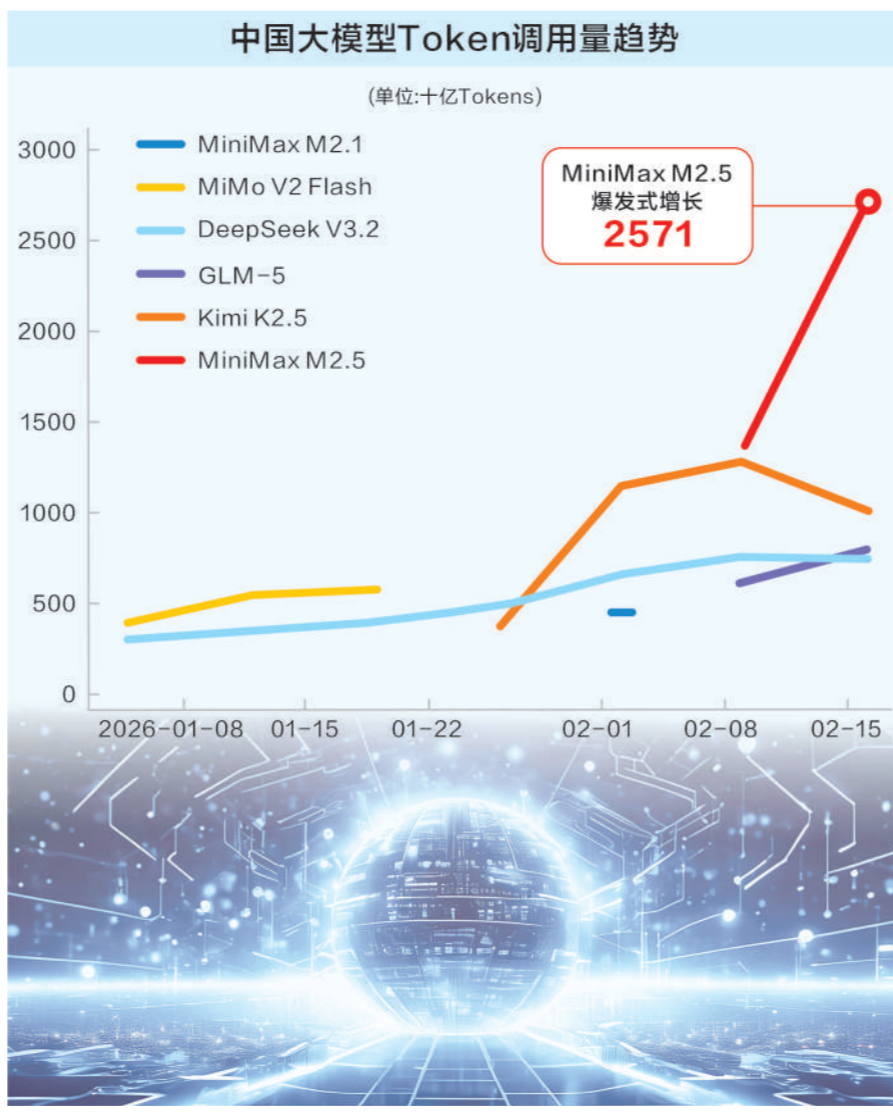
随着红利投资理念持续升温以及相关产品体系不断扩容,红利ETF的市场关注度正不断提升。目前,已有5只红利ETF规模突破百亿元,成为稳健资金的重要配置方向。

## 面对高波动 红利策略“以守为攻”

3月以来,受地缘冲突的持续影响,市场行情起伏不定,波动加剧。上周,上证指数盘中甚至一度击穿3800点,多个板块表现欠佳。

易方达基金表示,面对高波动的市场环境,防守成为投资者当下重点关注的方向之一,红利、红利低波等价值类指数借此也重新成为了吸金焦点。

博时基金王琼指出,红利策略本质上是一种“以守为攻”的投资哲学,之所以受



数据来源:长江证券研究所 图片来源:AI生成

## 3 超额收益源于持续迭代认知

近日,全国数据标准化技术委员会表示,正加快推动一系列数据领域新名词新术语的解释及国家标准研制工作,更好赋能人工智能产业高质量发展。

可以预见,未来还将有更多新名词新术语持续涌现,这对投资而言既是挑战,也是机遇。

“过去,基金经理的核心竞争力多集中在行业周期判断、企业基本面分析与估值定价能力;如今,随着AI、算力、数据要素等新兴领域的爆发式发展,一系列新名词、新赛道、新逻辑密集涌现,不断打破着传统投研的边界。”北京一位基金评价人士认为,新名词不断涌现的背后,是新的产业趋势、新的投资机遇在发生。在科技迭代加速、产业逻辑重构的当下,对于基金经理而言,谁能紧跟时代步伐,在新事物中捕捉产业趋势,谁就能为投资者获取更多的超额收益。

“投资的本质是认知的变现,而认知的提升,永远始于对新事物的敬畏与探索。”深圳一位基金经理表示,在科技赋能产业、创新驱动发展的时代,每一个新词的出现都是一次产业升级的信号,每一次认知的更新都是一次投资能力的提升。

赵凤飞认为,在日新月异的产业浪潮与投资机遇面前,持续学习、迭代认知,是

贯穿科技投资者投资生涯且必须遵循的宿命。科技赛道技术复杂、迭代快速、产业逻辑变化剧烈,新概念、新框架总是不断涌现。想要不被时代抛弃,不踏空核心机遇,就必须紧跟前沿技术,产业动态、政策导向与企业基本面,持续更新知识体系与投研框架。

“产业新趋势孕育的投资红利,永远属于看准趋势、理解逻辑、跟上变化的人。”赵凤飞表示,唯有以持续学习为底色,打磨认知,贴近产业,才能抓住核心机会,这既是挑战,更是科技投资者与生俱来、无法回避的宿命。

王赫表示,新兴概念背后反映的是产业变革趋势,基金经理需建立跨学科研究体系,深入理解技术演进路径,通过广泛学习与产业链调研求证来积极把握其商业化进程,同时通过建立产业发展空间、企业竞争壁垒、业务成长弹性、业绩兑现节奏等动态评估框架,在技术成熟度与市场渗透率的交叉点上捕捉投资机会。

值得注意的是,在新兴产业投资中,基金经理还需要区分短期炒作与价值投资。在这个过程中,基金经理需要兼顾技术前沿性与商业可行性,既要警惕概念炒作带来投资风险,也要避免因认知滞后而错失优质机遇。

3月,行情震荡加剧,公募基金的操作思路出现了显著分化。

根据净值曲线走势不难推测,多只灵活配置型基金及部分“固收+”产品,通过大幅减仓甚至近乎空仓的防御姿态,取得了基金业绩的相对稳定表现。与此形成鲜明对比的是,多只次新基金逆势入场,利用市场回调的契机低位建仓。

## 多只灵活配置基金躲过跌市

刚刚过去的一周,A股宽幅震荡,但部分灵活配置型基金的净值依旧“稳如泰山”。数据显示,其中多只产品截至去年末仍有较高的权益仓位,据此不难推测,这部分基金近期已选择了降低股票仓位。

以先锋聚优为例,该基金截至去年末的股票仓位高达84%,且重仓股中包含了弹性较大的盛美上海、华虹公司、兆易创新、立昂微和生益科技等,相关个股在3月23日的大盘重挫中也跟随大跌,但该基金的净值当日仅小跌0.08%。

实际上,先锋聚优的净值曲线上个月尚有明显波动,只是进入3月后走势平缓,近一个月回撤幅度不到0.1%,低位运行显然成真。

拉长时间来看,先锋聚优不乏大开大合的调仓举动。过去数年的多个月份里,该基金的净值曲线屡次被拉成一条直线。2023年三季度末至当年年末,先锋聚优的持仓从逾八成仓位变成了空仓。该基金基金经理在当年的四季报中表示:“报告期内,本基金维持了较为灵活的投资策略,以取得稳健的收益。”

除了先锋聚优,还有红塔红土盛隆、华宝宝康灵活等去年弹性较大的基金,近期净值走势也比较平稳。从净值走势与仓位轻重相互脱离的现象不难推测,部分基金经理已悄然完成了大幅减仓或调仓,甚至可能已将仓位降至合同约定的底线,以一种近乎空仓的防御姿态,成功躲过了近期的市场大跌。

华南某公募基金的一位投研人士表示,为了与市场共振,灵活配置型基金40%-60%的中性持仓是行业默契,但在面对震荡行情时,契约上仍然拥有“仓位全覆盖”的特权,因此这类基金的持仓降至空仓也并不意外。

此外,规模较小也是灵活配置型基金及时调仓的优势所在。上述投研人士表示,基金经理在仓位增减上的博弈往往发生在很短的时间。尤其是那些体量有限的小型灵活配置型基金,由于申赎操作对市场冲击成本较低,其调仓轨迹往往呈现极强的随机性与隐蔽性。

## 仓位控制是“动态平衡艺术”

除了灵活配置型基金,部分“固收+”产品的净值波动也明显变小。

有公募投研人士表示,仓位控制是“动态平衡的艺术”,需与基金的策略定位、市场判断、风险承受能力深度适配。而优秀的仓位控制不是“猜顶抄底”,而是通过理性分析,让组合的风险敞口与市场环境、投资目标相匹配,在“不亏大钱”的前提下,为投资者赚取可持续的收益。

前海开源基金基金经理杨德龙认为,对于基金经理而言,应主要通过两种方式应对市场波动:一是通过仓位控制管理回撤;二是在基金合同允许范围内进行调仓换股,规避冲高回落的板块并捕捉新兴机会。“这对基金经理的能力要求较高,而且会受产品类型约束,比如主题基金的仓位范围受合同严格限定,无法进行跨板块操作以避免风格漂移。”

也有分析人士指出,一方面,过度防御可能会导致基金在市场突然反弹时面临踏空的窘境,尤其是在当前A股估值整体仍处于历史相对低位的背景下,“下车容易上车难”是所有进行择时操作的基金经理必须面对的灵拷问题。另一方面,基金净值的“非正常平移”,或也让部分希望借助公募产品进行底部定投的投资者感到无所适从。

## 多只次新基金踊跃入场建仓

与部分基金减仓应对下跌行情不同,股指在3月下旬的快速回调可能也为一些次新基金提供了低位建仓的契机。近日,多只次新基金的净值已有明显波动。

数据显示,成立于3月19日的鑫元景气睿选,成立仅一周后净值即下跌3.63%;同样成立于3月中旬的汇丰晋信周期优选、诺安智泉量化选股和财通资管消费严选等产品也有了净值异动。此外,年内成立的上银科技先锋、新华医疗创新以及融通科技臻选等产品,目前的净值已有了两位数的涨跌幅。

对于手握大量现金的次新基金而言,老基金遭遇的净值回撤恰恰是它们以低成本收集廉价筹码的绝佳时机。此时入场不仅避开了前期高位站岗的风险,还能以更低的估值买入核心资产,这就是典型的“别人恐惧我贪婪”的左侧建仓逻辑。

“市场经过一轮急跌后,在探底回升初期加仓,买入确定性较高、下行风险有限的资产,胜率相对较高。一旦通过这波加仓积累起哪怕是微弱的正收益(即安全垫),基金经理后续在博弈高弹性赛道、追求相对排名时,也会拥有极大的操作底气和心理优势。”某次新基金基金经理对证券时报记者表示。

银华基金在解读近期行情时认为,投资者对行情不确定性的担忧依然存在,且资产隐含波动率仍处于高位,地缘、通胀、经济复苏等扰动未消,因此行情走势反复的概率仍较高。在此背景下,需坚守“均衡+低估+适度逆向”的思路——优先关注低估值红利、高股息等价值方向;适度逆向关注美以伊冲突后超跌、估值合理的有色、化工等板块;结合资产负债相关性做对冲,严控追高、分散持仓,兼顾收益与风控。

展望后市,光大保德信基金权益投资部总监房雷表示,目前最大核心风险是全球性滞胀预期,这也是当前市场最需警惕的系统性风险因素。此种情况一旦发生,将对各类资产定价形成显著冲击,市场资金会转向布局具备抗通胀属性的资产,此时最值得关注的就是上游资源品。这类资产直接受益于大宗商品价格上涨,能够有效对冲通胀压力,成为滞胀环境下的核心防御标的。

灵活配置基金减仓避震 次新基金逆势建仓

证券时报记者 赵梦桥