【头条评论】

# AI是助手不是替身 研报责任主体仍是分析师

李剑峰

生成式AI(人工智能)近两年在券商投研领域快速普及。从研报初稿、会议纪要到估值模型搭建,AI都已深度介入。效率提升的同时,合规风险也接踵而至:个别分析师将AI生成的数据和观点未经核验直接引入研报;更有甚者,AI编造的政策信息、虚构的行业数据经分析师署名后发向市场,导致研报出现政策时间错位、数据来源无法追溯等问题。

中国证券业协会近日下发的《2025年证券公司发布证券研究报告业务经营情况统计报告》,首次将“建立AI投研内容审核内控机制”写进行业规范,明确禁止分析师直接采信AI生成的未经核验的数据、观点、推演和研究结论。这一条文内容虽简,但分量不轻。它重新界定了AI与分析师在投研链条中的位置:AI可以是辅助工具,但不能替代专业判断;分析师可以借力技术,但必须对最终发布的报告负责。

守门人的职责,比过去更重了。按照现行《发布证券研究报告执业规范》,研报发布前由专职分析师进行质量审核,但对AI这一新型生产工具的使用边界与核验流程并无专门规定。此次要求建立AI投研内容审核内控机制,正是在既有质量控制之上查漏补缺,分析师的职责结构正在发生深刻变化。AI接管大量基础性工作后,分析师的工作重心相应后移,不需要写得更多,而需要核得更细。AI给出一段数据,要回溯原始出处;AI生成一段判断,要检验逻辑是否自洽;AI推演盈利预测,要重新评估关键假设是否成立。这意味着,“专业怀疑”在分析师职业素养中的位置被前所未有地凸显,不能因为表述通顺、格式规范,就默认其内容准确。生成式AI的“幻觉”并非偶发故障,而是这一技术范式的固有局限。它擅长组织语言,却不天然分辨真假,这种错误披上持牌机构和分析师的外衣后,杀伤力往往甚于一般传闻。监管划出“禁止直接采信”这条红线,与其说是约束,不如说是提醒:工具再高效,最终签字的人必须保持清醒。

技术治理不能单打独斗。通览报告全文,AI内控并非孤立提出,与之并列的还有研究信息来源全流程管控、专家咨询费支出规范、分析师社交发声与声誉风险管理等要求。这背后的政策取向十分清晰:AI应用层面的风险,表面是技术问题,深层往往折射出人的执业行为和机构内控的薄弱环节。

为什么AI生成的错误内容能够流出机构?很多时候并非技术审核失效,而是因为研报从一开始就没有把信息来源管住,公开信息、调研记录、第三方数据库、AI素材交织在一起,缺乏统一的溯源机制。专家咨询费亦是如此,费用支付出去却不严格核验专家资质和服务真实性,研究能力外包。个别分析师在社交平台为博取流量发表片面化观点,则是将专业身份让渡给了流量人格。

由此可见,本轮监管的真正用意,是把“对AI的技术管理”与“对人的执业管理”编织成一张内控网络:AI输出有审核校验,信息来源有溯源要求,公开发声有声誉约束,三个环节相互交织、缺一不可。

守住信任,比追求效率更重要。券商研究产出的核心并非研报本身,而是市场信任。机构客户愿意支付分仓佣金,依托的是分析师的独立判断和专业声誉。一旦市场逐渐形成“研报数据可能出自AI虚构、专家费用可能异化为利益输送通道”的印象,这份信任便会逐步瓦解,最终动摇卖方研究商业模式的根基。当前,卖方研究正处于公募基金费率改革后的深度调整期,分仓佣金缩水、人员流动加剧,机构普遍面临降本增效压力。在此背景下,AI确实是颇具吸引力的工具,使用得当,可以拓展研究覆盖的广度和深度;使用失当,则可能滑向批量生产低质量报告的极端。监管选择在这一时点出台规范,既是防范AI技术风险,也是防止行业在成本压力下将研究质量一并“省却”。

技术本身是中性的。它既可以放大研究效率,也可以放大研究错误。唯有把AI的辅助角色摆正,把分析师的守门责任压实,把机构的内控闭环建全,技术红利才能真正转化为研究质量。

【金融观察】

# 银行优先股加速退场 资本置换重在降本增效

李凤文

银行优先股正在加速退场。10月13日,江苏银行公告称,该行2017年11月非公开发行的2亿股优先股、发行规模200亿元,拟于2026年11月30日全额赎回。此前,中信银行于10月9日公告,拟于2026年10月26日全额赎回境内优先股“中信优1”,合计3.5亿股,赎回规模350亿元。数据显示,今年以来已有光大银行、平安银行、招商银行、北京银行、南京银行5家上市银行完成优先股赎回。

为何要赎回优先股?答案在于资本金补充渠道丰富与市场利率下行共同改变了资本工具的成本收益比。

过去银行资本金补充渠道较窄,随着债券市场的快速发展和不断成熟,永续债、财政专项债等渠道逐步拓宽,丰富了银行资本金补充方式。从发行程序看,永续债相对简单、审批时间较短,不需要经过证监会发审委审核;优先股发行程序更复杂,需经发审委审核。从融资成本看,优先股股息不能税前抵扣,且多为固定股息,不受经营状况影响;永续债利息可税前抵扣,综合融资成本更低。尤其在市场利率下行背景下,优先股固定股息的成本劣势更加突出。

以江苏银行为例,“苏银优1”首个五年周期票面股息率为5.20%,进入第二个五年周期重置为3.86%;该行2025年发行的两只永续债票面利率已分别降至2.05%、2.08%。招商银行2026年6月发行的200亿元永续债,前五年票面利率仅1.99%,而该行今年赎回的优先股票面股息率为3.62%。在均能补充其他一级资本的前提下,银行自然更倾向选择成本更低的永续债或其他资本工具。

由此看,银行赎回优先股,实质是以低成本新资本工具置换存量高成本资本工具。在当前银行净息差持续承压的背景下,这一操作有助于优化资本结构、降低财务负担、提升经营效益,是银行主动进行资本管理的重要举措。

市场普遍关注,密集赎回优先股是否会导致银行资本充足率下滑、削弱信贷投放能力。事实上,这一担忧并无必要。监管层面的严格审批,已从源头守住资本安全底线,所有赎回方案均以资本指标达标为前提。同时,多数银行采取“赎回+新发”的接续模式,在退出高成本优先股的同时,同步发行永续债补充资本,稳定其他一级资本充足率,确保风险资产扩张能力不受影响,保障金融服务实体经济的力度持续稳固。

不过,优先股退场也会影响投资者和理财机构。曾以4%—5%股息率“躺赚”的优先股持有人,将面临本金回笼后的再配置问题;依赖优先股增厚业绩的银行理财配置策略也面临挑战。理财机构需加快向多资产、多策略框架转型,将投资范围从单纯权益增配扩展至量化中性、商品、衍生品结构、跨境资产等领域,以弥补优质单一资产流失带来的收益缺口。

【理财锦囊】

# 中小银行自营理财转型 需锚定本土特色

路桂林

在监管持续推动理财业务向持牌机构集中、中小银行自营理财逐年压降的大背景下,中小银行自营理财“归零”正在从个案演变为趋势。中小银行受限于投研能力、系统建设与资本压力,过去依托渠道优势铺产品的模式,在打破刚兑、净值波动与合规成本攀升的三重挤压下,越来越难以为继。目前行业内部清退节奏有分化:有的已清零,有的仍在压降,有的存量不大却底层资产复杂。这种分化也对应了各家银行在战略决断、客户黏性与区域竞争中的不同处境。理财业务走向专业化和持牌集中,本质是风险兜底逻辑的终结与净值化转型的深化。

一边是地方性的中小银行自营理财逐步归零,一边是一众国有大行或者股份制银行的持牌理财子公司业务风生水起、规模跃升,地方性的中小银行原有理财(资管)部门何去何从,是必须直面的问题。目前来看,各家不约而同地将答案对准了代销,即从自产自销,变成外采代销,货架从“卖自家理财”变成“卖别人产品”,从“产品制造者”转型为“产品筛选者”。不过,这一转型看似顺理成章,却非轻松平移。中国理财网数据显示,2025年12月全市场有593家机构跨行代销理财公司产品,较年初增31家;2026年上半年继续增长,6月达656家机构跨行代销,较2025年12月增63家。渠道在扩,参与者众,意味着同质化竞争更加激烈。

同质化竞争压力之下,代销收入极度依赖销售服务费及尾佣分成,毛利率与规模诉求可能诱导中小银行“什么好卖推什么”,而非“什么适合配什么”。想靠另外的投顾费用,不仅未必填得齐缺口,还可能陷入客户流失、被互联网平台与头部机构两头挤压的窘境。因为国内投资者长期习惯于买产品不另付顾问费,投顾服务往往被视为销售渠道的附加品,暂且不论投顾单独收费目前在国内未成气候,仅培养投顾能力所需要的时间、人才与科技投入,对不少中小银行来说恰是短板。所以,中小银行真正要回答的,不只是代销收入能否接住自营缺口,更是区域金融服务的价值根基如何重塑。

把视野拉宽,银行理财的此轮洗牌,也是中国财富管理高质量发展的必经阶段。过去银行理财刚兑的预期,早已被净值化转型打破。未来客户要接受的,是收益风险对称、机构回归中介与服务本位的新常态。这当中,已经有一些中小银行没有一味“卷”同质化代销,也没有闭门造车,而是与理财公司形成“能力外包+本地触达”的分工,并且分工不等于放弃主体责任,而是仍然承担了适当性管理的义务。说到底,是要把“渠道”升级为“配置能力”,要承认区域客群的特殊性。中小银行的根在本地,对县域客户、小微经营者、涉农主体与本地工薪阶层的了解,是物理网点与大行层级制难以完全复制的软信息优势。这种“贴地性”,不是简单下沉,而是把区域经济结构特点翻译成资产配置语言。但代销若止步于销售指标,客户经理就仍是推销员,客户关系脆弱,客户随时可被更高收益或更好体验的平台替代。代销的竞争力最终是信任密度与专业频度。当产品不再自带银行信用背书,谁帮客户把活钱、稳钱、长钱分好,谁在市场波动时解释净值、在到期时衔接安排,谁才留得住客户。

对中小银行而言,自营理财业务归零不是终局,而是从不擅长的领域撤退,回到自己最该守的阵地,基于社区信任的资产配置与长期财务规划。若能借此完成从规模冲动到质量提升的转身,代销未必是退而求其次,反而可能是更健康的存在方式。倘若因此促成更深层的文化切换,从资产端驱动(做项目、做产品)转向客户端驱动(懂客户、做服务),重写组织考核、激励机制与合规边界,可谓塞翁失马,焉知非福。




社交是老年健康“刚需”

诗曰

老人过度宅在家,孤独自闭身体差。
走出家门看世界,适度社交益处大。
人群中找存在感,社会衰弱有疗法。
携手关爱老年人,养老环境更优化。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

【监管之道】

# 财险产品开发新规 将改善行业生态

莫开伟

最近,国家金融监管总局发布了《财产保险公司保险产品开发管理规定》(简称《规定》)。《规定》将行业指引上升到监管规章,约束力增强;它为财险产品开发提供了明确、标准、清晰的制度遵循,亦是财险监管重要举措。

新规划出财产险八类产品开发红线以及专章规范附加险,把监管从“备案完就不管”延伸到产品全生命周期,直接封堵人为炒作、附加险异化、条款晦涩等暗流,推动财产险行业从“拼费用”转向“拼服务”,大幅强化对消费者的权益保护,将对财产保险可持续发展奠定坚实基础。

新规把住产品风险源头,为市场健康发展创造有利条件:明确禁止开发无实际保障、承保投机风险、承诺未出险返还保费等八类产品,从根本上压缩“噱头险”“零保障”产品的供给空间,让财产险回归本位,并让保险消费者掌握信息,做出正确决策;专章规范附加险,规定附加险必须与主险强关联,不得用于修正主险错误、不得把独立责任硬塞进附加险,可有效整治“条款拼装”乱象;要求个人类条款要清晰明确,免责或减轻责任的内容必须用显著方式提示,可消除消费者“全靠猜”的烦恼,充分履行保险产品营销适当性原则,让消费者减少消费盲目性。

同时,强化行业标准约束,防止“拍脑袋定价”,可从根本上规范财产险产品定价行为;压实公司主体责任,成立产品管理委员会,明确首席合规官、总精算师等各层级责任,建立内部问责机制,谁签字谁负责,明确财产险产品各环节责任,实施终身追责制,避免责任边界模糊导致产品混乱以及可能由此诱发行业道德风险。对财险产品实行全生命周期管理,建立正式退出机制,确保财险产品备案,要求定期评估在售产品,可有效解决“重报备、轻管理”问题,避免财产险产品“一备了之”乱象再发生。

总之,新规对财险产品条款要求更透明、通俗易懂、免责条款更明确,消除消费者一头雾水现象,可有效减少财险公司与消费者之间的纠纷,从根本上解决“投保容易理赔难”矛盾。同时,要求附加险不能乱搭,无实质保障的噱头产品将被清出市场,附加险责任更清晰,将从源头上遏制销售误导。尤其是备案条款与实际销售、理赔规则保持一致,可极大地减少理赔纠纷,财险产品严谨度和信任度将不断提高。

当然,新规主要规范产品开发端,消费者在购买时仍应仔细阅读条款,重点关注保险责任、免责条款和特别约定,不轻信销售话术,避免上当受损失。财险行业应增强经营自律意识,规范竞争行为,杜绝“内卷式”竞争,避免打监管“擦边球”现象;建立有利推动行业可持续发展的竞争机制。监管机构应加大监管力度,充分利用人工智能、大数据等技术开展财险产品开发与推广动态监管,发现问题及时叫停,将监管事后查处向事前预警转化,提高监管的及时性、针对性和有效性,切实肩负财险产品健康发展“守门人”角色。

【世相百态】

# “次抛衣”看似划算 三笔账算下来并不便宜

周春媚

最近,一种叫“次抛衣”的服饰火了。从海岛的翩翩白裙,到草原的牛仔衣长筒靴,再到古城的轧染披肩,“次抛衣”款式夸张新潮,单价从十几元到几十元,专为一次旅拍、一场聚会而购置,拍完照就丢弃或转卖。

次抛衣不是一夜之间冒出来的。几年前,旅拍穿搭就已经成为社交平台上的热门话题,但当时年轻人还愿意为一件漂亮的度假裙花上几百块。转折发生在这两年——当消费回归理性,年轻人开始算账:一件只穿一次的衣服,花几百块不值得,花二三十块买,拍完照丢掉也不心疼。

次抛衣是消费者作为理性经济人的一种行为选择,背后,有三笔需要算清楚的账。

第一笔是经济账。过去,衡量一件衣服价值的标准是好不好看、耐不耐穿、有没有名,人们愿意为款式、质量和品牌支付溢价。但在旅行、聚会等情境下,衣服的价值是拍照“出片”,换来一组精美的朋友圈九宫格,更多是为了满足消费者的情绪价值。于是,更会精打细算的新一代消费者就将目光投向了次抛衣。而且,很多人还找到了“回血”的路径,穿完后又在二手平台打折转让,将成本进一步降低。

第二笔是健康账。精明到极致,不代表就没有代价。为了把价格压到极致,商家在每一个环节都做了减法。有的次抛衣用低至四五元一米的面料,加工工艺也极尽粗糙,走线歪斜、接缝不牢很常见,扣子一扯就掉、拉链卡顿不顺也是常事。正常服装里属于质量缺陷的问题,在次抛衣的定价逻辑下成了“合理”的存在。更严重的是,据业内人士透露,很多次抛衣含有劣质染料、固色剂和甲醛等物质,容易刺激皮肤,容易诱发过敏、皮炎,对健康构成威胁。

第三笔是环境账。中国循环经济协会数据显示,我国每年废弃纺织品超2000万吨,大量低价快时尚服饰的使用周期不足3次。而且,市面上绝大多数次抛衣以聚酯纤维为主料,属于石油基合成高分子材料,难以自然降解,填埋环境下存续可达上百年。“穿完即弃”的次抛衣,被大量遗落在景区、民宿或直接扔进垃圾桶里,消费者看似只花了几十块钱,背后巨大的环境成本,却由全社会共同承担。

此外,时尚企业为了在竞争激烈、需求不确定的市场中生存,往往会超量生产以降低缺货风险。对单个企业而言,超量生产似乎是理性的;但当所有企业都这样做时,累积的环境成本就变得十分可观。这跟“公地悲剧”的逻辑如出一辙:环境是一种公共资源,每个人多排一点、多扔一件,似乎都无关紧要,但所有人的“无关紧要”加总在一起,就变成了一片被过度放牧的“公共草场”。

二十多块买一条海边拍照的碎花裙,确实解决了消费者的现实痛点,但“次抛”绝不意味着可以抛掉安全底线和对环境的敬畏。次抛衣虽然是一个新兴的细分市场,但“穿完即扔”不应变成一种被鼓励的消费习惯。它背后所潜藏的健康风险、资源消耗、环境污染问题,应当受到足够的重视。

如何破题?有专家建议,“以租代买”可以成为参考思路,与其买一件穿完就扔,不如租一件用完就还。这需要景区、商家和消费者形成共识和合力。比如,景区要推广服装租赁服务、为租赁业态留出空间,商家跟进的不能只是“出租”这一环,更要把清洗、消毒、物流归还这些后端服务做实。当消费者能够在海边方便地租到一条长裙、一件斗篷,而且穿得放心、拍得舒心,价格还不贵,自然就少了买次抛衣的冲动。

比“以租代买”更根本的,是监管层面要明确次抛衣的安全标准和生产规范,禁止商家以“一次性穿着”为由逃避质检,严查残次衣物翻新、有害物质超标等行为。同时,印染、水洗等工序必须符合环保标准,建立从原料采购、生产加工到上架销售、废弃回收的全链条追溯体系,对超标排放、过度生产、以次充好的企业明确处罚和退出机制,守牢安全的底线与环境的红线。

次抛衣看似很划算,但一个朴素而颠扑不破的经济学常识是:任何一笔看起来太便宜的账单,都意味着有人替你支付了另一部分。次抛衣可以存在,但不能以牺牲安全和环境为代价。

本版专栏文章仅代表作者个人观点