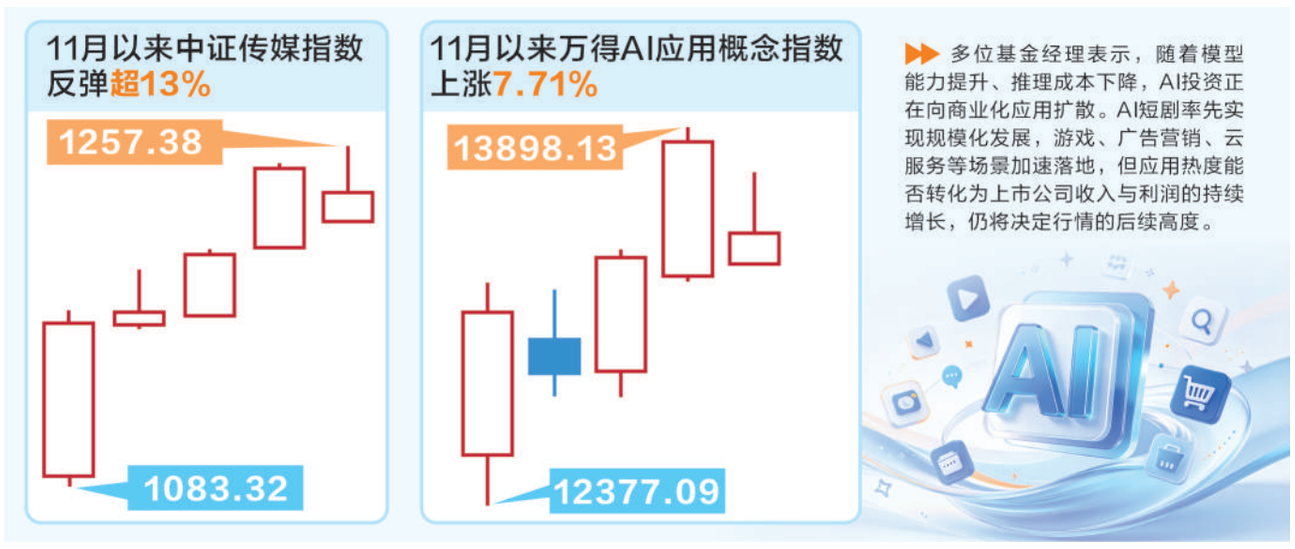
# AI投资叙事向商业化应用扩散 公募称业绩兑现决定行情高度

证券时报记者 裴利瑞




数据来源:Wind 王明弘/制图 图片来源:AI生成

当AI(人工智能)硬件产业链遭遇集体调整,AI应用板块却悄然走出了一波独立行情。

近期,随着AI短剧、AI漫剧等新兴业态持续走红,游戏、传媒等AI应用板块逆势活跃。Wind数据显示,11月以来,中证传媒指数反弹超13%,万得AI应用概念指数上涨7.71%,芒果超媒涨幅超50%,易点天下、捷成股份、掌趣科技等多只概念股上涨超20%。

一边是算力硬件的高位调整,一边是应用端的加速升温,AI投资的风向是否正在发生变化?多位基金经理在接受证券时报记者采访时表示,随着模型能力提升、推理成本下降,AI投资正在向商业化应用扩散。AI短剧率先实现规模化发展,游戏、广告营销、云服务等场景加速落地,但应用热度能否转化为上市公司收入与利润的持续增长,仍将决定行情的后续高度。

## AI投资重心向应用端扩散

过去几年,AI产业链的投资机会主要集中在算力、芯片、光模块等基础设施环节。如今,随着硬件板块在持续上涨后转入调整,游戏、传媒、互联网等应用方向开始吸引市场目光。

“从市场表现来看,AI投资主线确实在往应用端扩散,但更准确的说法是——投资叙事的重心在切换,而不是AI的景气度终结了。”浦银基金指数与量化投资部基金经理罗雯表示,自今年三季度中期以来,硬件板块表现已弱于应用端,部分资金也开始减持AI硬件、增持AI应用,配置倾向的边际变化显示硬件投资叙事已出现分歧。8月底国内首部AIGC(人工智能生成内容)——长剧《后西游记》上线,直接点燃了市场对AI应用的热情;AI短剧行业的快速走红,也显示了AI应用在文化娱乐行业的生命力和创造力。

华安基金全球投资部副总监、基金经理苏圻涵也表示,确实能看到资金从算力向应用端扩散,但他认为,这并不是算力行情的结束,而是产业进入了第二阶段,核心驱动是大模型推理成本持续下行、底座能力成熟,AI从“只能做演示”变成“可嵌入业务、实现降本增效”。硬件是底层基础,应用是价值兑现端,后续行情更多将呈现轮动分化,而非简单的主线切换。

德邦基金基金经理陆阳表示,当前应用端商业化成熟度显著提升,行业已进入收入与盈利验证阶段。云厂商业绩加速兑现,为应用落地提供了更好的基础;除AI编程外,AI影视、智慧工业等方向的落地速度也明显加快。

## AI短剧重塑内容生意

AI应用热度的直观注脚,是AI短剧、AI漫剧内容供给量与播放量的快速增长。

DataEye研究院数据显示,2026年上半年,国内AI剧漫剧的核心及泛用户规模预计突破6亿,前5个月市场规模估算达到220亿元。从内容供给看,仅抖音端上半年新增AI剧漫剧就达22.19万部。

“AI短剧自2025年兴起,伴随着视频生成模型能力的进步在2026年迅速爆发,当前市场规模预计已突破500亿元量级。”苏圻涵表示,AI短剧延续了真人短剧快节奏、密集爽点的特点,同时利用AI大幅降低了制作成本、扩大了供给、拓宽了内容题材,可能会是一种持续流行的内容形态;此外,AI技术让短剧出海更加便捷,成长空间极其广阔。

这场内容生产方式的变革,已经开始体现在相关上市公司的业务布局和财务数据中。比如,掌阅科技在三季报中表示,公司旗下泡漫AI平台已累计上线漫剧超过千部;中文在线在三季报中披露,公司前三季度营业成本同比下降32.91%,主要原因之一便是部分海外短剧转向AI制作,降低了生产成本。

海外市场则出现了更为直接的商业化数据。昆仑万维的三季报显示,2026年9月,公司AI短剧平台业务单月流水接近1亿美元,海外付费平台DramaWave当月上新剧集中,超过95%由AI生成。不过,公司第三季度归母净亏损仍为10.85亿元,商业化规模扩张与整体盈利之间仍需进一步平衡。

罗雯介绍,AI技术对短剧制作成本的影响最为直接,单部制作成本可由数十万元降至数万元量级,制作周期由四至六周压缩至一至两周,边际成本趋近于零。制作成本和周期的大幅压缩,不仅降低了内容创作门槛,也让更多类型和题材的影视作品具备了商业化落地的可能。

陆阳表示,今年影视行业最大的变化,并非AI短剧的单点爆发,而是AI内容生产已从“短平快试验”升级为“AI长剧、AI互动剧/互动影游”,迈入可验证的商业化阶段,行业定价逻辑也正从拼产能转向拼精品、拼IP、拼平台分发与运营能力。这对很多公司来说,可能是“成本曲线下移+价值分配重构”的颠覆性机会。

尽管AI影视已被视为AI大模型在C端商业应用中最快跑通商业闭环的场景,但内容供给爆发式增长的另一面,是行业竞争加剧——制作成本下降带来的收益,未必能全部留在内容生产环节。

“制作成本下降并不等价于总成本下降,投流竞价随内容供给扩张而抬升,利润最终向掌握流量与分账规则的平台集中。”罗雯表示,中长期来看,能够稳定量产爆款产品的公司、手握优质IP的公司、掌握平台流量与发行渠道的公司将留存更多产业链收益,单纯靠AI工具赚差价的生产模式难以持久。

苏圻涵也认为,AI短剧降低了制作门槛,加剧了行业竞争,导致大部分制作公司处于微利状态,未来具备精品化制作能力的企业,盈利能力有望进一步提升。从产业链看,他更看好具备“卖铲人”逻辑的AI视频生成模型公司,其次是已经拥有较大用户体量、占据用户心智的短剧平台,最后是掌握优质IP的企业。

## 游戏、营销等多元场景加速落地

AI短剧的爆发只是应用商业化的一个缩影。随着模型能力持续提升、应用成本不断下降,AI正加快向游戏、广告营销、企业级软件、工业生产等更多领域渗透。不过,不同赛道的商业化进度存在明显差异,投资机会也各有侧重。

罗雯认为,从商业化进度来看,AI广告营销的商业化链路最短,通过优化素材制作与广告投放效率,AI可以直接降低销售费用、增厚企业利润,相关模式已在海外得到较大规模验证。苏圻涵也指出,在广告营销领域,AI已经有了不错的渗透率。广告素材制作环节已大量使用AI,AI也在持续提升广告匹配的精准度;广告主投资回报率提升后会加大投放力度,也给广告平台带来更多收益。

游戏则是另一个有望率先实现降本增效的领域。罗雯表示,目前AI在游戏行业主要用于美术、素材批量生产,部分头部厂商已在财报中体现出费用端的优化效果,商业化确定性相对较强。苏圻涵则进一步指出,AI长剧、AI电影、AI游戏已经实现了“从0到1”的突破,AI有望将过去上亿元级别的内容制作成本降低至千万元甚至百万元量级,显著改善长视频和游戏的投入产出比,降低行业进入壁垒,为更多内容创作团队提供机会。

与此同时,随着企业对AI的使用从尝试性应用走向实际业务部署,上游云服务及工业智能体也迎来新的发展机遇。

陆阳表示,除AI短剧外,AI云服务/MaaS(模型即服务)、AI工业智能体等方向的发展也很迅速。云服务需求增长很快,企业需求已从“试用尝鲜”转向“生产级部署”,MaaS将是公有云中增长较快的细分领域;此外,AI工业智能体也已从“单点识别”走向“闭环控制”和“结果交付”,工业场景的商业化广度和深度都很可观。

## 业绩兑现决定行情高度

不过,在经历近期的快速反弹后,AI应用行情能否持续,依然需要接受基本面的检验。短期来看,AI内容的播放量、产品用户数和词元调用量能够反映需求增长;但从投资价值看,这些指标只是商业化的起点,只有形成真实收入、改善利润率并持续贡献现金流,行情才能从预期驱动走向业绩驱动。

陆阳认为,市场已经不只是交易想象力,而是开始关注收入提速、利润改善、词元调用增长以及企业付费闭环等基本面支撑,投资逻辑正从预期转向现实。当然,应用投资的个体差异仍较大,各公司禀赋不同,行情难免出现波动。

“当前时点,我们认为市场是在看到一些基本面改善的苗头后,开始交易商业化预期。”苏圻涵表示,AI短剧收入端已出现爆发,AI长剧、AI游戏也体现出降本效果,但这些变化落实到企业利润层面尚不明显。他认为,AI应用是大的产业浪潮,市场短期交易预期是合理的,但长期看将去伪存真,真正受益于AI应用的企业将更具投资价值。

罗雯也表示,目前行情已从“纯主题炒作”进入“商业化验证期”,基本面的改善真实存在,但市场同时也在交易预期,后续或将剧烈分化。

“现在国内模型ARR(年度经常性收入)仅相当于海外18个月前的水平,估值仅为其十分之一,一旦国产模型能力突破,相关资产存在系统性重估空间。我们认为AI应用是未来一到两年最确定的产业主线之一,产业趋势具备两至三年的延续性,后续要关注的是上市公司财报中的收入兑现与年度经常性收入增长,而非题材热度。”罗雯表示。

探微基金投资 洞悉产业风云

# 美科技股重挫拉低净值 主动QDII料回流港股

证券时报记者 安仲文

近日,美股科技股迎来剧烈回调,AI板块集体重挫,多只重仓美股的公募主动权益QDII净值集体承压:多只产品净值11月5日跌超7%,其中一只规模三年间从5100万元增至118.44亿元的网红QDII当日净值回撤约13%。与之形成对照的是,当天主动权益QDII涨幅前十全部为港股主题产品,当周业绩十强同样由港股QDII包揽。

市场强弱反转之下,部分公募QDII基金经理正重新审视以美股为核心的配置策略。多位基金经理认为,美股与港股的仓位再平衡有望加速,投资主线也从追逐资本开支,转向考核现金流与业绩兑现能力。

## 美股AI重挫致QDII业绩大分化

近日,美股核心指数大幅下挫,AI科技赛道成为本轮调整的中心。重仓美股科技股的公募QDII随之集体承压,11月5日多只产品单日净值跌幅超过7%。其中,北方某公募旗下一只主动权益QDII回撤最深:多只重仓股单日跌超10%,带动该基金当日净值下跌约13%。截至2026年三季度末,其规模已达118.44亿元;而2023年9月末,这一数字仅为5100万元——三年间放大至约232.24倍。

规模狂飙源于资金对“极致重仓美股”风格的追逐,而正是同一风格,也让它在这一轮回调中承受了更大冲击。

受区域仓位分布差异影响,主动权益QDII业绩也出现两极分化。虽然重仓美股的QDII产品普遍遭遇净值重挫,但坚守港股的QDII在11月5日及当周整体表现平稳。Wind数据显示,11月5日主动权益QDII单日净值涨幅前十的产品全部为港股主题QDII,当周业绩榜前十同样由港股QDII包揽。

## 资产再平衡 或驱动资金回流港股

证券时报记者注意到,部分公募QDII近期净值暴跌,根源在于放弃全球均衡配置,将仓位高度集中于美股的科技板块。此轮美股走弱的行情,正推动QDII基金优化区域仓位配置。不少QDII基金合同仅约定投资境外权益市场,并未限定美股,跨市场调仓具备合规空间。

以单日大跌约13%的某网红公募QDII为例,该基金成立初期以港股为第一大重仓市场,港股与美股仓位一度保持均衡;此后港股仓位持续收缩,截至2026年三季度末已降至零,美股、韩股仓位分别为54.54%和约17.81%,而美股、韩股正是此轮调整的重灾区。

有业内人士判断,该产品历史上长期布局港股,若后续意在降低组合波动、分散收益来源,资金回流港股的概率较高。

此外,在公募QDII重仓股几乎同质化的背景下,有部分产品近期单日跌幅超过10%,有些产品跌幅控制在6%以内。这一分化暗示部分基金已提前优化区域配置:在近期市场暴跌中适度减持美股、增持港股,因而净值损失可控。

“我们管理的QDII组合里,美股持仓更加均衡,AI板块与非AI板块保持配比,同时适度回流港股高分红、现金流稳健的标的。”华南一位公募QDII基金经理向记者表示,美股短期仍将维持高波动,中期赔率与胜率尚可,AI板块内部以及AI与非AI板块之间的分化还会持续;市场高波动叠加AI产业链不确定性,将进一步凸显港股高现金流标的的防御价值。

平安港股医疗优选QDII基金经理周思聪认为,资金可能会逐步回流港股,但这属于相对价值再平衡,并非简单把港股当作避风港。港股尤其是创新药板块估值处于低位、资产质量扎实。但要理性看待两点:港股属于全球流动性高贝塔资产,美股进入风险规避(Risk-off)阶段时很难独善其身。

## 现金流成投资新标尺

美股科技股景气度牵动全球权益资产定价,美股未来将如何演绎?多位QDII基金经理判断,后续美股投资或将更强调现金流叙事,而这一转变或对全球资产配置形成风向引导。

一位拥有十年海外投资经验的基金经理表示,本轮美股回调的核心诱因是AI新增应用场景不足、资本开支(Capex)增速放缓,叠加融资成本居高不下。

从资金结构看,上周对冲基金与LO(Long Only,纯多头机构)成为抛售主力;周四当天散户与对冲基金集中卖出,具备负伽马属性的杠杆ETF、CTA(商品交易顾问策略)趋势及波动率控制类量化产品进一步放大了尾盘抛压。但跨大类资产并未出现系统性流动性危机:美股跌势仅集中于AI成长板块,黄金、美债同步收涨,美元指数保持平稳,也未转向衰退交易。

该基金经理表示,结合市场恐慌程度、回调幅度、机构持仓水平等指标,美股中期投资的胜率与赔率已回归合理区间。回溯1990年以来的VIX数据,当该指数突破28点关口,标普500随后一周、一个月、三个月的上涨概率分别为59%、68%、71%,区间收益率中位数分别为0.70%、1.92%、4.54%。

周思聪认为,近期美股大跌导火索在于市场对AI基建投资放缓、监管政策收紧的担忧。医药板块下跌更多受风险偏好拖累,而非基本面恶化:标普生物科技指数(XBI)年内涨幅仍有28%,10月以来回撤主要来自高利率环境与并购节奏放缓;创新药仍是核心赛道,资金正从小市值故事股向具备临床后期管线、已有商业化现金流的平台公司集中。

北京某公募QDII基金经理表示,当前美股投资已经从单纯追逐AI资本开支扩张,转向要求资本开支与营收、利润、现金流相匹配。这一转变会加剧科技股内部分化,也为布局全球优质科技资产创造新机会。后续将继续挖掘阿尔法收益稳健、竞争壁垒深厚、产业逻辑清晰、盈利确定性强的海外标的。

# 公募投顾迈入T类份额时代 多项费率下调,买方投顾利益链条理顺

证券时报记者 赵梦桥

近日,基金业协会正式下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问份额设立工作的通知》(以下简称《通知》)。这份备受瞩目的重磅文件,为行业设立基金投资顾问专属份额(即“T类份额”)提供了指导与规范。

《通知》明确界定,T类份额是指基金为开展基金投资顾问业务、面向个人投资者设立的基金份额类别。在投资者最为关心的费率层面,《通知》规定,T类份额不设(认)申购费、客户维护费,其管理费原则上按原基金管理费的60%收取;基金销售机构可依规对T类份额收取销售服务费,费率不高于同一基金其他份额的销售服务费率;赎回费按既有规定执行。

在时间安排上,《通知》鼓励基金管理人在综合评估各项条件后设立T类份额;若拟在存量基金上增设,需于2026年11月30日前完成;货币市场基金不设T类份额。自2027年1月1日起,相关新增业务应当为投资者配置T类份额;庞大的存量业务则可在基金投资组合策略调仓等过程中,遵循投资者利益优先、最优执行原则,逐步平稳过渡。

多家头部基金公司及投顾机构第一时间发声解读。易方达财富副董事长、首席投资官安伟认为,投顾份额制度落地有助于更好地保障投资者权益,这一制度设计理顺了业务利益链条,可有效避免投资者遭遇“双重收费”。

中欧财富同样表示,政策切中了“既卖产品又收顾问费”这一长期困扰行业的症结;新规落地意味着综合持有成本将实质性下降,免申购费、免客户维护费、管理费原则上按六折收取,直接回应了市场对投顾业务“双重收费”的顾虑。

蚂蚁旗下投顾品牌“帮你投”相关人士表示,T类份额不仅不设申购费,还可让投资者每年在基金层面直接节省约40%的管理费;更重要的是,它将基金产品费用与投顾服务费用清晰区分,让投资者能够直观看到基金层面的成本和投顾服务的价值,有助于增进投资者对买方投顾模式的理解和信任。

在表层的降费让利之外,多家公募机构认为,T类份额更深远的意义在于重塑投顾商业模式。盈米基金将T类份额形象地比喻为真正买方投顾的“身份证”。该机构表示,新规从机制上化解了利益冲突,将投顾机构的收入来源明确为投顾服务费,使机构与客户的利益更加一致,从源头确保投顾机构真正站在客户角度开展资产配置。

“未来,底层是否使用合规的T类份额,将成为判断一家机构买方属性成色的重要依据,这有利于行业的优胜劣汰和长期健康发展。”盈米基金表示。

南方基金则认为,T类份额为投顾业务厘清费用机制提供了制度化载体;专属份额就位后,客户账户与产品运转得以纳入同一套逻辑,买方投顾的转型也由业务规则的搭建下沉至份额底层。

为了确保T类份额真正惠及投资者并防范风险,《通知》要求,基金投资顾问试点机构同时开展基金销售业务(含由同一控制下的关联方开展)的,应当直接为投资者配置T类份额;若与其他机构合作,则必须坚持最优价格执行原则,优先为投资者配置T类份额。

南方基金表示,这不仅是一次产品要素的完善,更标志着买方投顾迈向工具体系与服务能力建设的新阶段;当底层工具的问题解决后,考验最终落在每一家机构自身的专业能力上,配置能力与陪伴成色决定了这项业务能走多远。安伟也认为,在降低投资者持有成本的基础上,为投资者提供立足买方立场的专业顾问服务,将推动行业真正转向专业服务驱动,更加重视客户资产的长期保值增值与投资体验。

证券时报 基金观察室 ID:Fundgcs