

保护投资者需更多“先行赔付”

在证券市场,投资者被欺诈、被侵害,先追责、后赔偿的旧剧本,正在被改写。“先把钱赔给你,再去论谁的责任”有望成为新常态。

近日,广发证券发布公告,会同立信会计师事务所、清越科技实际控制人高裕第三方共同出资3.7亿元设立专项基金,用于先行赔付适格投资者的投资损失。这距离清越科技因欺诈发行、信息披露违法违规遭到罚单,前后不到10个交易日。

要理解什么是先行赔付,重点在于抓住一个“先”字。以往投资者遭遇上市公司造假等侵害,维权之路往往漫长曲折,立案、调查、诉讼、执行,一圈走下来,少则几个月,多则三五年。即便侥幸胜诉,也常常面临赢了官司拿不到钱的困境。不少中小投资者耗不起、等不及,最后不了了之。这回不一样了,专项

基金先把钱备好,适格投资者只要符合条件,就能较快拿到赔偿,维权道路从“马拉松”直接变成“百米跑”。

保荐机构、审计机构、上市公司实控人,同时坐在一张桌子上,凑钱赔偿投资者,这在过去也不多见,一改以往部分责任主体各算各账、相互推诿的乱象,向市场传递出清晰信号:保荐机构不能只保荐不保真,审计机构不能只审计不审慎,实控人更不能只套现不担责,谁在发行上市链条上签了字、盖了章,谁就得对投资者负责到底。把“追首恶”“打帮凶”落实到真金白银上。

不仅赔钱,赔还要算得明明白白。一直以来,证券群体性纠纷索赔的难点,既在于该不该赔,还在于赔多少、谁来赔、怎么赔。这次公告明确了实施日、揭露日、基准日、基准

价,哪笔投资可以算进去、按什么价算、以什么时间节点算,谁在赔付范围内,界限都划得清清楚楚。合格投资者不用再抱着一摞交割单逐笔举证,只用填表、申报,剩下的交由专业机构统一核算。万一钱不够,出资人还得补足差额。钱赔得痛快、赔得明白。

当然,先行赔付不是花钱买平安。虽然为了鼓励更多责任主体主动担责、积极赔偿投资者,有相关规定明确,监管部门可以依法依规将先行赔付相关情况作为行政许可审查、行政处罚裁量、证券期货市场诚信监督管理等的考量因素。但说到底,先行赔付解决的是投资者先拿到钱的问题,不是违法者可以少挨打的问题。先赔不等于免责,垫付不等于销账,该追究的责任仍要依法追究,该查的问题仍要依法查,该算的账,还是会留到法

律的框架里一一算清。

不拖、不等、不绕,先把投资者的损失兜住,再去挨个问责。先行赔付,正在从个案探索走向制度化、常态化。近日,中国证监会就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见,进一步规范先行赔付活动的具体实施方式,证券市场先行赔付有了操作手册。清越科技这单赔付,拓宽了责任链协同与赔付效率的实践边界,给正在酝酿的新规做了一次沙盘推演,让更多后来者有了可参考、可借鉴的实施路径。

当前,资本市场正迈向高质量发展,保护投资者合法权益被放在更加重要的位置,需要更多这样的先行之举,把投资者的信心稳住,把市场的规矩立住,从而涵养一个规范透明、风清气正的投资生态,更好助力资本市场行稳致远。

财金纵横

人工智能重构金融底层逻辑

当前,人工智能(AI)在金融业中的角色正在发生实质性变化:从提升效率的辅助工具,逐步走向业务运行的重要支撑,改变金融机构运营方式的同时,也在重塑风险形态。

在10月19日至22日于上海举行的2026外滩年会上,记者注意到,AI是贯穿全程的话题。金融业正在用AI做什么?风险在哪里?监管如何跟上?记者结合外滩年会上的讨论和多家金融机构的实践,尝试解读这些问题。

从辅助工具走向核心底座

“与其用‘AI+’的加法思维,不如把它理解解为‘X的AI次方’,AI带来的不是单项工作中的工具增量,而是整个行业、整个社会的系统性重构。”清华大学校务委员会副主任杨斌在2026外滩年会开幕致辞中说。

他用“技术青春期”和“组织中年”来比喻AI落地时面临的一对矛盾:技术本身在快速迭代、不断冒出新的可能,而不少组织仍然习惯追求短期回报、沿着线性改进的路径往前走,两者的节奏对不上,碰撞的结果是倒逼商业逻辑和组织模式作出深度调整。

这个观察为理解金融业的AI变迁提供了一个起点,讨论的焦点已经不是“要不要用”,而是“怎么用、用到什么程度、谁来管”。

一组数据,勾勒出AI在金融业从辅助工具走向核心底座的轨迹。艾瑞咨询发布的《AI时代下的金融科技发展洞察报告(2026)》显示,2025年中国金融机构对AI类产品的投资规模约144亿元,2030年预计达579.2亿元,年复合增长率约32.1%。据上市银行2026年半年报,今年上半年,国有大行AI场景数量普遍达到500个以上,词元消耗从“百万级”进入“百亿级”,智能体应用处于“从试点验证走向体系化部署”的阶段。

从具体实践看,AI在不同机构的落地形态和节奏不尽相同。交通银行副行长钱斌介绍,交通银行使用贸易背景审查智能体,将单笔福费廷业务的人工环节从9个压降到4个,交易耗时从2小时缩短到30分钟以内,反洗钱预警率也有了明显改善。国泰海通证券首席信息官俞枫介绍,国泰海通在近300个场景实现AI的规模化应用,全AI智能App在2025年服务1.14亿人次、节约66万工时,智能投顾覆盖率100%,代码采纳率超过97%、效率提升30%。不过,并非所有机构在AI应用方面都在同一条水平线上。俞枫提到,除少部分头部券商外,大部分券商仍处于“以点带面”的阶段,还没有到规模化应用的时期。

“AI对生产率的提升最主要来自应用层。”中国人民银行原行长周小川认为。他特别提及两项技术:一是大模型轻量化,把模型“变小”后可以放到汽车、手机等终端上;二是模型蒸馏,在现有模型基础上简化流程和概念,推动能力升级。周小川同时提醒,大量投资正涌向数据中心建设,未来AI大模型和应用在多大程度上依赖数据中心的算力,仍然存疑。

当AI从辅助工具走向核心底座,带来的不只是效率,还有一些新考量。香港金融管理局副总裁阮国恒观察到:“如果只把技术当作提升生产力的工具,只需要做测试、选工具;但如果从战略角度分析,银行就会以技术为本制定商业模式。”

警惕繁荣背后的风险聚集

AI在金融业跑得越快,围绕它的资本循环和行业结构所积累的风险就越值得审视。

投资端的风险,首先不在于AI本身行不行,而在于支撑这轮热潮的资金链条是否稳得住。对此,周小川讲得很直接:“考虑到如今有如此巨额的资金流向人工智能及相关基础设施,一旦其中一部分失败,就可能引发金融动荡,并酿成危机,这就需要采取大规模的行动来支撑经济,并对部分金融机

构实施救助。”他建议开展研究、做好预案,在政策工具箱中储备相应的政策工具。北京大学国家发展研究院院长黄益平则提出了一个更具体的机制——“循环承诺”。简单说,就是大型科技公司向下游作出巨额采购承诺,上游供应商信以为真、随之大幅扩张产能和投入;一旦这些承诺因为技术路线变化、需求不及预期等原因无法兑现,上游的扩张就会变成过剩,进而引发市场急剧调整。这个机制的风险在于,它把几家大公司的商业承诺,变成了整条产业链的共同押注。

行业端的风险,则藏在AI从“试点”走向“规模化”的这一步跨越里。钱斌从金融机构的视角列出了三大风险。第一,有没有高质量的数据集和专业知识资产的沉淀。算力可以购买,模型可以借鉴,但高质量的数据集没有办法由其他人来提供。第二,有没有端到端、体系化、工程化的实施能力。AI探索试点和规模化应用,是完全不同的两种形态,如果没有统一、完备的工程化能力,很容易带来灾难与风险。第三,如何建立有效的AI治理生态。

俞枫补充了证券行业的具体风险,包括算法与模型的同质化、智能体行动权限失控、信息污染和生态污染。他认为,AI不会改变金融市场的基本功能,但会改变它的运行节奏和传导机制,以后可能从“人跟人的博弈”变成“人跟机器、机器跟机器的博弈”。

AI风险正在以比“技术故障”更具体的方式显现出来。钱斌提到,交通银行反洗钱预警率有明显改善,这是AI提升效率的一面。但同一套技术如果被用于深度伪造、虚假信息生成,也会带来风险。阮国恒还谈到声音克隆和深度伪造带来的欺诈风险,以及如何在银行、技术提供方和客户之间分担责任的难题。他认为,责任应该共同承担,并建立清晰的框架,但通常情况下,需要每个案例逐一分析和判断,没有绝对和简易的原则。

“要为AI的创新设立合理、清晰的边界。即要给它‘方向盘’和‘红绿灯’机制,使得AI在规定的跑道上进行探索尝试。”钱斌说,在高风险领域,最终的风险判断、责任承担和最后的价值选择,应该由人完成,而不是简单的机器代替人。

治理的步子能追上算法吗

AI在金融业的渗透速度,给许多监管框架带来了更新压力。当算法开始参与授信审批、投顾服务、交易执行,监管面对的不再是一个可以用传统方式检查的系统,而是一个持续学习、不断变化的“黑箱”。治理能不能跟上算法的脚步,成为一个绕不开的追问。

治理的紧迫性,体现在监管能力与机构实践之间的落差上。世界银行常务副行长兼首席行政官张文才表示,根据世界银行的调查,只有11%的新兴市场金融监管机构在使用AI赋能的监管工具,大概有50%的机构表示,他们没有足够的人员和工具来进行很好

的监管。他还提到另一个结构性问题:对少数几家云服务商和模型提供商有过度依赖。这意味着,AI治理面临的不仅是“规则够不够”的问题,还有“能力跟不跟得上”的问题。如果技术跑得快、监管跑得慢,中间的缺口就有可能变成风险。

治理的难点,在于按什么逻辑管。中国工商银行行长刘珪把AI治理的难点概括为“身份困境”,也就是说,AI究竟是具有类法律主体地位的行为者,还是纯粹的技术工具?随之而来的问题是,责任该如何在算法开发者、部署者、使用者和终端用户之间划分。毕竟在算法“黑箱”下,问责和验证都较为困难。他提出一个设想:能否将AI视为“准人类法律实体”,与现有的市场参与者纳入统一监管机制。此外,刘珪还指出了几重错配的问题:监管要求充分披露,而算法和数据参数难以披露;数据需要本地存储,而数据和算法本身没有国界;各国难以将AI的控制权交给他国,催生了主权AI;银行业以信用为基础,但难以对AI算法进行信用评分。

在治理框架如何从原则落地为可操作

规则这一层面,香港的实践提供了一个具体参照。阮国恒介绍了香港金管局发布的《负责任应用人工智能的监管指引》,这份文件围绕可问责、具韧性、可信赖三大支柱,为银行负责任地开发和部署AI提供了明确的监管基础。其中,“可问责”针对的是AI代理的分工问题,如果一个应用方案分成多个AI代理执行,每个代理只负责一小部分,人工监督也只对部分工作负责,就等于没有人负整体责任;“具韧性”针对的是AI代理应用越深入、韧性越复杂的问题,要尽早从治理框架着手;“可信赖”针对的是公众信任,确保先进的AI模型不能影响公众对金融机构的信任。

关于AI治理的讨论,绕不开一个更根本的问题——AI服务的究竟是谁。“AI可以扩大金融的包容性,但我们要加以设计才能实现这样的包容性。包容性并不会自动发生。”张文才表示,中小微企业没有信贷历史、没有抵押品、没有可靠身份、没有品牌,AI可以运用多种数据降低服务小客户的成本,但也要防止模型偏见让非正式就业者等群体吃亏。

打造科技金融协同发展高地

本报记者 姚进 勾明扬

近日,中国人民银行等11个部门联合发布《关于金融支持建设北京(京津冀)、上海(长三角)、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》(以下简称《指导意见》),推动京津冀、长三角、粤港澳大湾区打造科技金融协同发展高地。

支持新质生产力发展需要坚持因地制宜。“过去,科技金融支持政策多是基于全国层面的考量,还缺乏对重点地区的针对性、系统性举措。”北京大学光华管理学院院长田轩说,《指导意见》将促进三个中心优化金融资源布局,构建高水平的科技金融生态,推动科技创新与产业创新深度融合,有力支撑国际科技创新中心建设。

为推动构建有区域特色的科技金融体系,《指导意见》对三地分别提出了金融服务布局方向和重点工作:北京(京津冀)聚焦原始创新和京津冀协同创新,强化金融支持重大科技基础设施建设;上海(长三角)立足产业集群协同优势,打造多方参与、共建共享的科技金融服务生态;粤港澳大湾区建设开放型科技金融体系,加强粤港澳三地金融高水平互动和规则对接。同时,加强风险联防联控机制建设,严守不发生系统性金融风险底线。

支持科技型企业融资,有哪些创新性的政策举措?田轩认为,《指导意见》综合运用贷款、股

权、债券、跨境金融等工具和产品,加强科技创新全链条、全生命周期金融服务,拓宽了科技型企业的融资渠道。

以股权融资为例,《指导意见》优化“募投管退”循环,支持投早、投小、投长期、投硬科技。一是发挥国家创业投资引导基金耐心资本作用,在新兴产业和未来产业领域投资一批子基金和项目。二是用好已设立的社保科创基金,稳妥有序为科创领域提供资金支持。三是支持发展并购基金,加强区域并购金融服务协同衔接,打通并购实施堵点卡点,激发并购重组活力。四是发挥创投类政府投资基金和天使投资作用,重点支持战略科学家、科技领军人才、青年科技人才、卓越工程师及高水平创新团队培育、孵化和创业。

债券融资方面,《指导意见》围绕发行端和投资端,提升科技创新债券融资服务效率。一是鼓励市场机构创设科创债指数化产品,提供多元化的科技创新领域资产配置工具。二是用好科技创新与民营企业债券风险分担工具、支持民营企业债券风险分担机制政策,为符合条件的民营企业债券和私募股权投资机构发债融资提供担保增信。三是鼓励地方建立科技创新债券发行综合服务窗口或平台,配套提供宣传路演、增信赋能等

在日前召开的新闻发布会上,财政部介绍了财政科学管理试点的最新情况及成效。2025年初,财政部启动财政科学管理试点,组织浙江、陕西、安徽等12个省份围绕加强财政资源和预算统筹、深化零基预算改革等11项任务,探索财政科学管理新路径。

财政部预算司副司长唐在富表示,收入方面,财政资源和预算统筹能力进一步增强,集中更多财力办好国家大事要事。试点工作中,各个省份坚持收入“一个盘子”,深化政府全口径收入预算管理,将不同部门、不同层级分散闲置的“小钱”,整合为可以统筹使用的“大钱”,更好保障重点领域支出。

“加强财政科学管理,是对现代财政制度的进一步完善,既是应对财政收支矛盾、兜牢基层‘三保’底线的现实需要,也是适应社会经济发展形势变化、深刻把握财政经济运行规律的要求。”中央财经大学财税学院教授白彦锋表示,具体到收入端,通过收入“一个盘子”将“小钱”汇集起来,有助于解决好四本预算和财政资源统筹力度不够的问题。要统一预算分配权,将依托行政权力、政府信用、国有资源资产获取的收入全部纳入预算管理,打破部门壁垒。

支出方面,深入推进零基预算改革,预算安排破除基数依赖,强化事前绩效评估、预算评审,根据财力状况和实际需求合理安排支出,支出结构进一步优化,财政资金使用绩效稳步提升。例如,山东省创新运用零基预算“345”工作法,通过做好该不该拿钱、拿多少钱、怎么拿钱3个判断,把握应保尽保、尽力而为、统筹保障、量力而行4个原则,建立“三保”和债务还本付息、公共服务、产业发展、重点建设、政务运转5张清单,把宝贵资金用在“刀刃”上。2026年省级预算编制中,取消、清退低效无效政策53项,压减资金32亿元。

“财政科学管理试点有着鲜明的‘改革’特色,规范、统筹、效能是高频词,旨在提升财政资源的配置效率。”辽宁大学地方财政研究院院长王振宇表示。

管理方面,横向到边、纵向到底的财政管理体系正在加快构建,努力实现财政资金闭环监管。横向上,从财政部门到主管部门,再到资金使用单位,推动各个方面履职尽责、应管尽管;纵向上,从中央到地方,上下贯通、分级负责、一抓到底,深化财政资金全链条穿透式监管。例如,广东省通过健全体制机制,规范账户管理,实施穿透式监管、开展集中整治等方式,建立乡镇财政管理新机制,提升乡镇财政科学管理水平。

“通过财政资金全生命周期管理,将流量的资金支出与存量的资产管理更好统筹起来,有利于提高财政管理的系统性、科学性水平。要不断完善省以下预算管理体制,防范化解好地方债务风险,通过推进财政数字化建设,加大财会监督力度,加快形成现代财政管理体系。”白彦锋说。

一年多来,不仅12个试点省份大力推进财政科学管理,一些非试点省份也主动跟进,共同形成了一批可借鉴的经验做法。财政部表示,下一步将坚持好、运用好在试点中形成的经验启示,更加突出加强统筹、提高效益、规范运行、安全可持续和系统集成,推动财政科学管理由点及面、向纵深发展,不断提升财政管理的系统化、精细化、标准化、法治化水平。

“财政科学管理试点采取自上而下与自下而上相结合的方式,通过试点示范、经验总结、样本打造等路径,为逐步向全国推广奠定基础。”王振宇说。

本版编辑 郭子源 美编 高妍