

2026年01月08日财经新闻AI解读

文章目录

- [1. 连平：我国股票市场跨入新发展时代 \[AI解读\]](#)
- [2. “富贵人家”的盛衰故事，从大英博物馆的家族旧藏说起 \[AI解读\]](#)
- [3. 李迅雷：央行将抛售还是增持黄金？我最想贴这张图 \[AI解读\]](#)
- [4. “一切都那么难”，上市后智谱创立发起人披露失误过程与发展目标 \[AI解读\]](#)
- [5. 车市竞争持续加剧，为何起亚能实现双增长？ \[AI解读\]](#)
- [6. 毛戈平牵手全球最大消费品投资公司，为出海铺路 \[AI解读\]](#)
- [7. 600场赋能培训，覆盖供应商3.7万次！SHEIN赋能传统产业数智化跃迁 \[AI解读\]](#)
- [8. 天数智芯上市，四家国产GPU公司齐聚资本市场 \[AI解读\]](#)
- [9. 工信部等部门联合召开动力和储能电池行业座谈会，部署规范产业竞争秩序工作 \[AI解读\]](#)
- [10. 雀巢全球召回部分婴幼儿奶粉，原料供应商嘉必优今日开盘大跌 \[AI解读\]](#)
- [11. 上海又一GPU“四小龙”上市，集成电路第一城规模超4600亿 \[AI解读\]](#)
- [12. 特朗普威胁“吞并”格陵兰岛，六种棋局推演 | 全球洞见 \[AI解读\]](#)
- [13. 量贩零食头部企业齐谋上市，行业体量仍在扩大但模式天花板已现 \[AI解读\]](#)
- [14. 外储规模连续5月超3.3万亿美元，央行黄金储备“14连增”；白宫：美方正积极讨论“购买”格陵兰岛；委代理总统召开工作会议，强调营救马杜罗夫妇等 | 早报 \[AI解读\]](#)
- [15. ADP止跌职位空缺却下滑，非农将如何影响美联储降息预期 \[AI解读\]](#)
- [16. 百亿美元抛压将至！贵金属上演跳水，黄金“里程悲”银铂钯重挫 \[AI解读\]](#)
- [17. 谷歌涨2.5%市值超苹果，存储板块降温，大型银行股回落拖累道指跌超400点 \[AI解读\]](#)
- [18. 加速引入临床急需境外新药、好药，国家药监局优先审评审批扩围 \[AI解读\]](#)
- [19. 中企出海进入新时期，服务贸易发展空间巨大 \[AI解读\]](#)
- [20. 一财社论：降低维权门槛，“围剿”财务造假 \[AI解读\]](#)
- [21. 铜铝锌镍锡铅集体狂飙，“金属风暴”席卷全球商品市场 \[AI解读\]](#)
- [22. 暴涨156%后喊停“击鼓传花”，中国卫星戳破估值泡沫后股价大跌 \[AI解读\]](#)
- [23. 临港新片区将建设离岸金融（经济）功能区，推动更大力度开放 \[AI解读\]](#)
- [24. 统筹开放与安全，对外贸易法修订为外贸高质量发展提供保障 | 专家解读 \[AI解读\]](#)
- [25. 长钱长投再添力，7万亿年金基金三年期考核机制正式落地 \[AI解读\]](#)
- [26. 票据利率开年跳升高开，信贷开门红稳了？ \[AI解读\]](#)
- [27. 本周五定乾坤！美最高法院将裁决特朗普关税案，输了要退1335亿美元？ \[AI解读\]](#)

28. [比往年更早、更猛！外贸大省组团出海今年加码 \[AI解读\]](#)
29. [买断式逆回购等量续作不改宽松基调，6个月期工具加量可期 \[AI解读\]](#)
30. [A股电网设备板块批量异动，2026年行业景气逻辑生变 \[AI解读\]](#)
31. [广州向停车费“刺客”开刀，上限从最高328元下调至200元 \[AI解读\]](#)
32. [一财首席经济学家调研：2025年经济运行稳中有进，顺利收官 \[AI解读\]](#)
33. [我国外储规模连续5个月站上3.3万亿美元 \[AI解读\]](#)
34. [克而瑞丁祖昱：多指标预示二手房价调整已进入底部 \[AI解读\]](#)
35. [realme回归OPPO：一场“迟到”的收缩 \[AI解读\]](#)
36. [黄仁勋新年首场采访不只着眼算力，还谈了机器人和做CEO的秘诀 \[AI解读\]](#)
37. [长线资金争当基石“怕抢不到单”，瑞银称2026年港股IPO将继续火热 \[AI解读\]](#)
38. [创新药出海热潮下，这家药企为何收回对外授权 \[AI解读\]](#)
39. [今年起单位代扣代缴增值税，个人偷税将变难 \[AI解读\]](#)
40. [直击CES | 爬楼梯扫地机、具身智能割草机……清洁电器智能大升级 \[AI解读\]](#)
41. [更多高价药有望用商保报销了，患者为何还难以获益 \[AI解读\]](#)
42. [直击CES | AI走向真实世界，它在给自己找“身体” \[AI解读\]](#)
43. [陪伴机器人的2026：反大模型的产品更好用？争夺AI应用入口 \[AI解读\]](#)
44. [李在明点赞“周五下班去中国”：免签催热快闪游，创新氛围吸引韩国初创企业 \[AI解读\]](#)
45. [一次集齐四大芯片巨头CEO，联想成了“最大公约数” \[AI解读\]](#)
46. [不排除以武力获得？鲁比奥：计划从丹麦手中“购买”格陵兰岛 \[AI解读\]](#)
47. [武汉加快打造6G创新领跑高地 \[AI解读\]](#)
48. [中国的竞争对手们，留给杉川和iRobot的时间不多了 | 海斌访谈 \[AI解读\]](#)
49. [马斯克的xAI融资1400亿元！估值一年翻倍，英伟达参投 \[AI解读\]](#)
50. [拳脚、舞步与订单，中国机器人“刷屏”CES \[AI解读\]](#)
51. [“蔚来还活着，活着就有机会” \[AI解读\]](#)
52. [芯上微装2.285亿收购上海微电子旗下公司 \[AI解读\]](#)
53. [水利建设投资连续4年超万亿，水利部明确“十五五”战略任务 \[AI解读\]](#)
54. [平台不得大数据“杀熟” 《网络交易平台规则监督管理办法》发布 \[AI解读\]](#)
55. [明确四类主体责任 《直播电商监督管理办法》发布 \[AI解读\]](#)

连平：我国股票市场跨入新发展时代

来源：<https://www.yicai.com/news/102993026.html>

创建时间：2026-01-08 13:46:54

原文内容：

2024年9月以来，我国股票市场向好势头巩固，上证指数不断创出近十年新高，最高上涨超过4000点，累计涨幅超过39%；其中创业板与科创板表现更为优异，累计涨幅均超过99%。我国股票市场究竟发生了怎样的重大变化？这种变化会有怎样的重大意义？

我国股票市场跨入新发展时代特征

2024年9月以来，在相关政策重大调整之下，我国股票市场的需求结构、投资者结构、政策环境和制度基础发生了历史性的变化和转折，一系列特征表明我国股票市场跨入了新发展时代。

1. 新一轮科技革命引领市场突破

近年来，人工智能浪潮席卷而来，基因编辑、可控核聚变、超导量子等前沿技术密集突破，新一轮科技革命和产业变革正在经历全球系统性爆发。与过去几轮科技革命不同，此次我国深度参与其中，并在局部领域处于全球技术领先与国际规则主导的重要地位。一个时期以来，以美国为首的西方发达国家对我国实施了一系列技术封锁，短期内对国内经济增长造成了一定的负面冲击，但也倒逼了国内科技创新发展，推动国产替代全面提速。依靠对科创领域持续且较大规模的政府资源与社会资本投入和规模庞大的专业队伍，我国战略性新兴产业与未来产业发展步伐明显加快。人工智能、半导体、新能源、新一代通信技术、生物医药等领域均实现了突破性发展。科技创新产业链与供应链趋向完善，AI应用、人形机器人、固态电池、新材料、新能源与绿色技术等领域创新成果进入全球领先行列。我国经济增长的新动力因此持续增强，培育出了众多高技术含量、高成长性的优质企业，已经成为本轮股市向好的内在牵引要素和动因。

在新一轮科技革命的引领和推动下，我国股票市场科技含量上升，科技企业市场估值快速提升。从公司类型来看，截至目前，5400余家上市公司中被认定为高新技术企业的数量占比约为60%，各级认定的专精特新中小企业占比超过24%；创业板、科创板、北交所的高新技术企业占比均超过九成，更多资源向新质生产力集聚，股票市场硬科技含量持续提升。从行业来看，2025年8月电子行业市值首次超过银行业，成为股票市场第一大行业。市场“含科量”超过25%。上市公司经营业绩趋向改善。2025年前三季度，我国上市公司净利润实现4.7万亿元，同比增长5.5%，4183家企业实现了盈利，超过2024年同期。

尤为重要的是，我国上市公司保持着较高的研发强度，科技含量仍在不断提升。2025年前三季度，上市公司研发投入合计约1.2万亿元，同比增长约3.9%，其中战略性新兴产业整体研发强度（研发投入占营业收入的比重）达5.2%，远高于市场整体的2.2%。2024年我国研发投入达3.6万亿元，占全球研发总投入的20%左右，研发投入强度（研发投入占GDP的比重）达到2.7%，虽然较美日德等国3%以上的水平仍有一定差距，但资金规模已经成为仅次于美国的世界第二大，PCT国际专利申请量连续6年位居全球第一，研发人员数量世界第一。随着我国持续大规模的研发投入，更多关键核心技术将逐步得到突破，高新技术产业的上市公司将加快发展，持续成为我国股票市场发展的“领头羊”与中坚力量，引领市场不断向好。

2. 市场资产配置需求产生重大结构性变化

疫情后房地产市场进入持续深度调整。一个时期以来，房地产相关的资产与理财产品等多种传统资产凭借其较高的投资回报率备受青睐，不少理财产品年化收益率超过8%，甚至部分非保本类理财产品收益率一度超过30%。其实，高收益理财产品的底层资产几乎都是房地产。

有关统计数据显示，目前我国居民家庭资产中房地产的占比约为60%至70%。随着房地产市场的深度调整及投资收益的下降，2021~2024年居民端进入楼市的个人资金减少了约5.7万亿元；同时，企业端融资与投资领域的长期资金持续净流出。粗略估算，房地产总市值可能已从峰值400万亿元左右跌至280万亿元左右。即便按照十分保守的20%资金溢出比例计算，至少也有24万亿元流出。

当前，市场资金十分充裕，但优质资产供给不足以满足投资者的资产配置需求，大多数银行存款及相关理财产品年化投资收益降至3%以下，出现了阶段性“资产荒”。具体表现为：一是在房产、理财等投资收益降低的同时，国债、政策性金融债等无风险或低风险资产收益率也在持续走低，2025年一年期与十年期国债收益率最低降至1%与1.6%；高评级信用债发行利率跌至2%以下。二是投资久期拉长。短期资产收益率下行，投资者为追求更高期限溢价，主动配置长久期资产。三是资金“抱团”现象显著，资产估值分化。高评级债券、业绩稳定的蓝筹股或行业龙头股、贵金属等资产配置比例上升，估值溢价上升。四是信贷增速明显下行，企业与居民贷款需求大幅下降。投资者资产配置需求进入趋势性的结构调整期，这是2000年以来罕见的重大转变。

在“稳股市”的政策导向下，较大规模的市场资金为追逐较高收益，逐步加大了对股票市场的投资，股市虽然有风险但预期回报相对较高。上交所数据显示，近三年来机构投资者持仓市值升至39.4万亿元，年均复合增长率超7%。2025年4~11月，居民存款增量少于2024年同期水平，而非银金融机构存款增量远超2024年同期水平，存款搬家现象明显。境外投资者也开始看好中国股市，尤其是2025年二季度证券投资净流入增加。2025年，我国股市

日均成交额超过1.7万亿元，这是以往牛市较为罕见的。未来一段时间，在财政金融“双宽松”政策推动下，市场流动性仍将持续充裕，投资者的中高端资产配置需求将继续增强。我国投资者资产配置模式将发生结构性变化，由过去以房产为主导的居民资产构成逐步转向多元配置，房产、存款等资产的配置比例下降，股票、指数基金、债券基金、公募基金、公募REITs、私募股权基金与创投基金等资本市场产品尤其是权益类产品配置比例上升。在我国，这种资产配置新格局是史无前例的，是市场跨入新发展时代的主要特征之一。

3. 监管政策以空前力度支持股票市场发展

“活跃资本市场”已纳入国家政策目标，监管部门不断向社会传达支持股市的积极信号，持续、积极营造更具吸引力的“长钱长投”制度环境，增强了市场预期与投资者信心。

2023年7月，中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”；10月，中央金融工作会议强调要活跃资本市场，并积极推动中长期资金入市。

2024年初，政府工作报告提出要“增强资本市场内在稳定性”；中央政治局会议也提出要“多措并举促进资本市场健康发展”“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市”“稳住楼市股市”。

2025年政府工作报告提出要“加强战略性力量储备和稳市机制建设”，明确中央汇金公司为类平准基金的身份和功能，大力推动保险资金、社保基金、汇金公司等资金入市。4月，中央政治局会议提出要“持续稳定和活跃资本市场”；国务院常务会议首次将稳股市置于稳楼市之前。7月，中央政治局会议提出“增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头”。

高层支持股票市场发展的战略意图十分清晰，加大政策和资源投入的意向十分明确，维护资本市场稳定的立场十分坚定。一系列提振股市政策密集出台，推动国有资本积极入市，支持类平准基金发挥作用，带动更多中长期资本参与股票投资，投资者信心得到较好修复，市场投资热度持续回升。

我国多层次资本市场制度逐步完善，强监管要求将保护投资者合法权益放在最重要位置。近年来，我国对金融工作领导体制、金融监管体制进行了一系列重塑性改革，资本市场发展面临前所未有的良好制度环境。尤其值得关注的是，证监会领导首次提出，投资者是市场之本，保护投资者合法权益是证券监管的首要任务，要把投资者保护贯穿于资本市场建设和监管执法全过程。证监会将严厉打击财务造假、欺诈发行、操纵市场、内幕交易等严重违法违规行为，追究违规减持、绕道减持等行为责任。这些都为资本市场发展提供了良好的、公平公正的制度环境。这种以投资者为市场之本的监管政策取向在我国是史无前例的，必将有助于长期推动股市健康平稳发展。

在相关政策导向下，监管部门积极打通中长期资金入市卡点堵点，所采取的举措种类之多、力度之大都是过去所无法比拟的。2025年9月证监会通过调整险资比例、发展权益类公募基金、进行长周期考核、修改会计准则等举措积极引导中长期资金入市，如将险资权益资产配置比例上调至50%、年金基金权益类资产比例上限上调至40%、基本养老保险基金进行3年及以上长周期考核机制并允许扩大委托投资规模、设置持有市值量化目标及时限等等，较好地完善了“长钱长投”制度体系。截至2025年8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长了32%，至2025年底预计超过23万亿元。

证监会还加快推进股票市场生态建设，加强上市公司分红管理，严厉打击财务造假，优化退市制度，着力保护投资者的合法权益，营造良好的投资环境。上交所与中证指数公司还对上证50、上证180、上证380等指数成分股进行了合理调整，成长快速的高新技术企业被纳入到指数体系，增强了指数的代表性和稳定性，也强化了股市“优胜劣汰”机制，引导资金增加对优质公司的价值投资。

一系列有力度的创新性举措配合宽松的市场流动性与较低的社会融资成本，扭转了市场积累的心理颓势，有效提振了投资者的投资信心和预期。监管政策以空前的力度支持股票市场，是市场跨入新发展时代的重要特征之一。

4. 央行开创性地全力支持股票市场

2024年以前，央行支持股市的相关政策多以间接为主。2024年以来，宏观政策对股市的支持方式跳出了传统模式，实现了开创性的工具创新和史无前例的资源投入，综合使用直接性与间接性工具，主动且直接地支持股市稳定和向好。

2024年10月，央行创设了证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项资本市场支持工具，合计额度8000亿元，前者为央行直接向非银金融机构投放流动性，后者则通过银行体系向上市公司及其股东投放低利率信贷用于回购或增持股票，这是我国历史上央行实施的最为直接的股票市场支持性政策。目前该两项工具尚有较大的使用空间，未来将持续发挥稳股市的积极作用。

2025年2月，中央汇金公司吸收合并了三家全国性金融资产管理公司，资本实力大幅增强；截至2025年9月末，中央汇金公司ETF持仓规模达到1.5万亿元左右，创历史新高，四季度持仓规模持续上升，持续发挥着类“平准基金”的作用，有效平抑了股票市场异常波动。

在我国，央行开创性地支持股票市场意义重大，是股票市场进入新发展时代的主要特征之一。

未来财政政策将更加积极，货币政策将维持“适度宽松”基调，保持充足的市场流动性，以满足各方面持续增长的资金需求，必将会对股票市场发展形成持续性的流动性支撑。而

我国市场利率将长期维持在较低水平，也将为资本市场投融资营造良好的低利率环境。

美联储已开启新一轮降息周期，2026年仍有一定的降息预期。短中期内中美货币政策将同时走向宽松，有助于向全球金融市场提供低成本和足够充裕的流动性，为权益类市场发展提供十分有利的条件和环境。

我国股票市场进入新发展时代的重大意义

我国股票市场进入新发展时代是我国经济金融发展中具有里程碑意义的大事，将产生一系列重大而积极的金融和经济影响。

一是有助于股票市场持续成长，平稳向好趋势中长期发展。2005~2007年牛市期间，上证指数涨幅最高达到430%；2024年9月至2025年末，上证指数涨幅仅39%，这与美国关税、俄乌冲突等诸多外部因素有关。参考美国、瑞士、日本等发达国家150%以上的巴菲特比率（股市市值与GDP之比），目前我国的该比率约为77%，还有较大的上涨空间。“十五五”时期，在高新技术产业推动下，我国资本市场发展的核心支撑要素将持续强化，预计2026年我国股市将继续上涨，A股市值将可能超过135万亿元，巴菲特比率升至90%以上，保守估计上证指数有望突破5000点；2027年我国巴菲特比率将可能升至107%以上，上证指数有望突破6124点，相应的A股市值达到168万亿元左右。届时股票市场实体经济高质量发展的支持力度会持续加大，对中国经济发展作出更大的贡献。

二是有助于市场更加有力地支持高新技术企业上市，更好支持新质生产力的培育与成长。一方面，科技企业上市加快将激活股市的融资与成长双引擎。国产GPU、存储芯片等稀缺赛道企业密集上市，在补充研发投入与进行产能扩张的同时，也会让投资者分享技术突破的红利，激活市场交易活力。另一方面，科技赛道崛起将优化股市结构并重塑估值体系。市场资金正从传统低增长领域向高新技术领域聚集，形成“优质科技资产抱团”效应。新质生产力的培育和股票市场发展相辅相成、相互促进。

三是有助于丰富我国股票、基金以及衍生品等资本市场产品，为境内外投资者提供更多优质的可投资产品。一方面是股票市场投资需求推动产品拓展与创新。随着金融供给侧结构性改革深化，实体经济尤其是高新技术产业的发展将产生更多新的金融产品需求。如知识产权质押与专利融资产品、嵌入股权期权的贷款产品、绿色基金、碳衍生品等。传统行业转型升级也需要更多符合其发展阶段的金融产品，如不动产REITs的发行与推广。另一方面则是政策推动产品创新。做好金融“五篇大文章”要求金融市场和金融机构创新更多产品，满足科技创新产业、绿色低碳产业、普惠小微企业、养老产业与数字产业等企业的投融资需求。

四是有助于提升我国居民的资产配置能力，不断改善配置结构。资本市场的加速发展正深刻重塑我国居民资产配置格局，未来房地产资产的配置占比将持续下降，权益类资产的配置占比上升。未来金融机构投顾服务的升级与投资者教育的深化，将持续提升居民配置能力，推动资产结构向多元化、合理化转型。

五是有助于金融结构发生重大转变，直接融资比重上升，间接融资比重下降，资本市场会成为货币政策关注和调节的重点领域。间接融资长期主导的模式虽曾为企业提供稳定资金支持，但存在信息不对称、成本较高、风险集中于银行体系等局限；而直接融资则通过股权、债券等方式实现资金供需精准匹配，更适配科技创新企业高风险、高成长的融资特性。直接融资的发展将有助于我国现代化产业体系的构建和经济结构的转型升级，必然推动央行宏观调控转向资本市场全覆盖，创新推出更多结构性工具，增强政策对资本市场调控的前瞻性针对性协同性；同时将进一步完善宏观审慎评估体系，强化资本市场监管，有效防范系统性金融风险。

六是有助于加快人民币国际化进程。我国股市在深度和广度的双向发展将在人民币投资品和市场方面为境外的人民币投资需求提供投资标的和市场。未来人民币产品体系将不断扩容，不断丰富跨境ETF、人民币计价衍生品等工具，满足跨境投资的风险对冲需求。随着人民币国际化与资本市场开放的相互推动，我国资本市场将成为全球资产配置的核心枢纽之一，为人民币跻身主要国际货币提供关键支撑。

（连平系广开首席产业研究院院长，王运金系广开首席产业研究院高级研究员）

第一财经获授权转载自微信公众号“首席经济学家论坛”。

AI解读：

核心内容总结

2024年9月以来我国股市持续向好，上证指数创近十年新高，创业板、科创板涨幅超99%。这背后是股市跨入新发展时代的四大关键变化：科技革命成为内在牵引、居民资产从房产转向股市、监管政策空前支持、央行首次直接干预股市。这些变化不仅推动当前股市上涨，更将长期影响经济结构、居民财富配置、金融体系乃至人民币国际化进程。

详细解读

1. 科技革命成了股市上涨的“发动机”

这次股市涨不是瞎炒，而是有真东西支撑——新一轮科技革命。以前科技革命我们可能只是跟着玩，但这次不一样：人工智能、半导体、新能源这些领域，我们不仅深度参与，有些还做到了全球领先（比如AI应用、固态电池）。而且美国的技术封锁反而逼我们自己搞创新，国产替代速度加快，比如芯片、软件这些以前依赖进口的，现在国内企业慢慢能做

了。

股市里科技公司的占比越来越高：5400多家上市公司里，60%是高新技术企业，创业板、科创板更是90%以上都是科技公司。2025年8月，电子行业市值第一次超过银行业，成了股市最大的行业——以前银行是老大，现在科技公司上位了。这些科技公司的业绩也在变好：2025年前三季度，上市公司净利润增长5.5%，4183家赚钱，比去年多。

更重要的是研发投入：2024年全国研发花了3.6万亿（世界第二，仅次于美国），上市公司研发投入1.2万亿，科技行业研发占收入的5.2%（是整体的两倍多）。专利申请量连续6年全球第一，研发人员最多。这些钱砸下去，未来会有更多核心技术突破，科技公司会继续领跑股市。

2. 老百姓的钱从房子里“搬家”到股市

以前大家爱买房，因为收益高——有些理财产品年化8%甚至30%，底层都是房地产。但现在房地产不行了，疫情后一直在调整，房价不涨反跌，总市值从400万亿跌到280万亿左右。居民从楼市流出了5.7万亿，企业也从房地产撤资。

老百姓家里60%-70%的资产是房子，现在房子不赚钱了，钱没地方去：银行理财收益降到3%以下，国债收益率才1%左右（存100万一年才1万利息），这就是“资产荒”——有钱找不到好投资。那股市就成了新选项，因为股市预期收益更高。

数据能看出来：近三年机构投资者持仓涨了7%，2025年居民存款少了，非银金融机构存款多了（钱去买基金股票了），境外投资者也开始买中国股票。未来大家的资产配置会从“房子为主”变成“多元配置”，股市占比会越来越高。

3. 国家把股市当成“重点工程”来支持

高层对股市的支持前所未有：从2023年7月中央政治局会议提出“活跃资本市场”，到2025年国务院把稳股市放在稳楼市前面，态度很明确——要让股市好起来。

具体做了啥？一是让“长钱”进来：把保险资金买股票的比例上调到50%，年金基金到40%，社保基金用3年以上长周期考核（不用每年都看短期收益）。现在中长期资金持有A股21.4万亿，年底要到23万亿。二是类平准基金（中央汇金）出手：合并了三家资管公司，ETF持仓1.5万亿，像“稳定器”一样平抑股市波动。三是保护投资者：证监会说“投资者是市场之本”，严厉打击造假、操纵市场，比如抓财务造假的公司，罚违规减持的股东。

这些政策让大家更敢炒股了，市场信心回来了，热度也上去了。

4. 央行第一次直接“帮”股市

以前央行调控股市都是间接的（比如调利率），但这次不一样，直接出手：2024年10月创设了两个工具，总共8000亿——一个是给证券公司、基金公司钱，让它们有钱买股票；另一个是给上市公司低息贷款，让公司回购自己的股票（回购会让股价涨）。

还有中央汇金的作用：2025年合并三家资管公司后，实力更强了，持仓ETF创历史新高，遇到股市大跌就买，稳住市场。

央行直接支持股市的意义很大，说明股市现在是货币政策的重点，未来还会有更多工具出来，保证股市有足够的钱。

（可选补充：这些变化的长远影响）

这些变化不是短期的，会影响很多方面：比如科技公司更容易上市融资，居民财富会跟着股市增长，金融结构会从银行贷款为主转向股市直接融资为主，人民币也会更国际化（外国人买中国股票需要人民币，推动人民币走向世界）。未来几年股市可能继续涨，上证指数有望突破6124点（2007年的历史高点），成为支持经济高质量发展的重要力量。

核心内容总结

2024年9月以来我国股市持续向好（上证指数涨超39%，创业板/科创板翻倍），本质是股市进入“新发展时代”：科技革命引领增长、资产从房地产流向股市、监管政策强力支持、央行直接干预稳市四大特征共同推动，这些变化不仅让股市短期走强，更将长期重塑居民财富结构、金融体系乃至经济发展模式。

详细解读

1. 科技革命成了股市上涨的“核心引擎”

这次股市涨不是“炒概念”，而是有真科技支撑。

- 我们不再是科技革命的旁观者：人工智能、半导体、新能源这些前沿领域，以前可能是美国领先，但现在我国深度参与，甚至局部领跑（比如AI应用、固态电池）。美国的技术封锁反而逼我们加速国产替代——比如芯片，以前依赖进口，现在国内企业慢慢能做了。
- 科技公司在股市里占比越来越高：5400家上市公司中60%是高新技术企业，创业板/科创板90%以上都是科技公司；2025年电子行业市值超过银行业，成了股市第一大行业。
- 研发投入砸出成果：2024年全国研发花了3.6万亿（世界第二），专利申请量连续6年全球第一。科技公司研发强度是市场整体的2倍多，未来更多核心技术突破会让科技公司继续领跑股市。

简单说：现在股市里“硬科技”越来越多，这些公司能赚钱、有成长，自然带动股市上涨。

2. 老百姓的钱从“房子”流向“股市”

以前大家把钱都砸在房子里（家庭资产60%-70%是房产），但现在房地产不行了：

- 房子不赚钱了：总市值从400万亿跌到280万亿，居民从楼市流出5.7万亿，企业也撤资。
- 钱没地方去：银行理财收益降到3%以下，国债一年才1%利息（存100万一年赚1万），这叫“资产荒”——有钱找不到好投资。
- 股市成了新选择：股市预期收益更高，所以钱往股市跑：机构持仓涨了7%，居民存款少了（去买基金股票），境外投资者也来买中国股票。

未来趋势：大家的资产会从“房子为主”变成“多元配置”，股市占比会越来越高。

3. 国家把股市当成“重点工程”来扶持

高层对股市的支持前所未有：

- 态度明确：从2023年“活跃资本市场”到2025年“稳股市优先于稳楼市”，国家要让股市好起来。
- 让“长钱”进来：保险资金买股票比例上调到50%（以前可能更低），社保基金用3年周期考核（不用急着卖股票），现在中长期资金持有A股21.4万亿，年底要到23万亿。
- 保护投资者：证监会第一次说“投资者是市场之本”，严厉打击造假、操纵市场——比如抓财务造假的公司，罚违规减持的股东，让大家敢炒股。

这些政策让市场信心回来了，股市热度自然上去。

4. 央行第一次直接“出手救股市”

以前央行调控股市是间接的（比如调利率），现在直接帮股市：

- 给市场送钱：2024年创设两个工具共8000亿——一是给证券公司/基金公司钱，让它们买股票；二是给上市公司低息贷款，让公司回购自己的股票（回购会让股价涨）。
- 汇金当“稳定器”：中央汇金合并三家资管公司，ETF持仓1.5万亿，股市大跌时就买，防止大起大落。

这是央行第一次直接干预股市，说明股市现在是国家经济的“重要阵地”。

5. 这些变化会带来什么长远影响？

（补充一个意义层面的解读，让读者更懂价值）

- 居民财富增长：未来股市占家庭资产比例上升，大家能分享科技发展的红利（比如买科技基金赚钱）。
- 金融体系更健康：以前企业借钱主要靠银行（间接融资），现在靠股市（直接融资）——科技公司高风险、高成长，股市更适合它们融资，减少银行风险。
- 人民币更国际化：外国人买中国股票需要人民币，股市越活跃，人民币越容易成为国际货币。

未来几年股市可能继续涨，上证指数有望突破6124点（2007年历史高点），成为支持经济高质量发展的重要力量。

以上内容用大白话讲清了股市变化的原因和影响，即使不懂财经也能轻松理解。



“富贵人家”的盛衰故事，从大英博物馆的家族旧藏说起

来源：<https://www.yicai.com/news/102993093.html>

创建时间：2026-01-08 13:46:56

原文内容：

2024年5月，沈路平与祝君波等友人一起，踏上了自上海前往伦敦的旅程。他们此行的目的之一，是探访收藏于大英博物馆的沈氏家族旧藏。

在大英博物馆，沈路平见到了外祖父沈吉甫昔日收藏的瓷器珍品，还获赠一套曾属于沈家的藏品编号，包括“PDF. 101. 北宋定窑梅瓶；PDF. 102. 北宋定窑笔洗；PDF. 77. 北宋钧窑碗；PDF. 40. 北宋钧窑盘”。这些瓷器曾经摆放在沈吉甫位于北京南锣鼓巷的宅邸，供主人和贵客赏玩品鉴，后来被珀西瓦尔·大维德收藏，最终在大英博物馆展示给世人。

出生于1892年的珀西瓦尔·大维德（Percival David），是中国文物尤其是历代官窑瓷器的顶级收藏家，在中国文物研究领域也占据着重要地位。2024年11月，大维德基金会将1700件中国瓷器捐赠给大英博物馆，估值达10亿英镑。此前，这批文物已经在大英博物馆中国馆旁边的95号房间展出。大维德最知名的藏品，当数一对元至正十一年款青花云龙纹象耳瓶，这对瓷瓶是元青花断代的标准器，对于元青花的研究有着重要作用。

对于外祖父与这位顶级收藏家的关系，沈路平曾一无所知，偶然得到友人提示，才开始寻找相关资料。参观期间，大英博物馆工作人员讲述了一些100多年前沈吉甫与大维德爵士交往的情况，“大维德爵士当时是一位银行精算师，因为喜欢收藏中国瓷器，所以和沈吉甫先生产生了密切交往……”沈路平后来在文章中写道。

出生于1955年的沈路平，没有见过几年前离世的外祖父沈吉甫，2006年母亲沈凤西去世后，他为了纪念母亲开始写作，从梳理母亲讲述的童年往事起步，一点一滴地将外祖父的人生拼贴描绘出来。

沈吉甫（1871-1952）是来自宁波奉化甲岙村的银行家、收藏家，喜好京剧。他的事业与人生，他显赫的社交圈，在多年以后被外孙沈路平（笔名普凡）发掘、书写、演绎，呈现在2025年底出版的《富贵人家》（新版）一书中。新版增补了11篇文章，内容涵盖了沈路平前往宁波、北京、天津探访沈家祖宅、故居过程中的新发现。

“她小时候的所见所闻，是别人没有的，在我接触过的人里面属于天花板级的。”沈路平告诉第一财经记者，母亲对于早年经历的记忆特别清晰，写文章纪念母亲的念头出现后，他思虑良久，最终还是决定把重心放在外祖父的朋友圈，“他的朋友圈子在民国都是响当当的人物，想好了以后我就开始收集资料”。

写外祖父故事的许多素材来自母亲的回忆。“母亲跟我讲得多，我能够感受到原来她的生活环境，能够感受到外祖父当时工作和生活的环境。”沈路平说，母亲把她小时候看见、记下的一切讲给自己听，包括人物、场景、话语，“她小时候民国初年的生活状态，讲得非常清楚”。

沈吉甫早年离开宁波闯荡上海，又北上在北京生活多年，后因日本侵华等原因迁往天津，晚年归隐上海。事业的高峰期，他先是担任华俄道胜银行北京分行经理，后来又担任中华懋业银行总行总经理，与庆亲王载振、北洋总理梁士诒、外交家顾维钧、收藏家张伯驹等权贵名流应酬交往。在清王室没落之际，沈吉甫发力收藏王府流出的古瓷、家具等文物，成为名噪一时的大藏家。

上世纪30年代，日本侵华冲击了金融行业，人身财产安全也成了问题，沈吉甫携家眷避居天津租界，亦开始出清藏品，其中数件古瓷即被大维德收藏。等到迁居上海时，藏品几乎已经散尽。

“人说富不过三代，我们家一代就衰败了。”1937年沈吉甫回到上海后，家道日趋败落，最后因投资失误和货币贬值堕入贫困。沈路平说，自己记事时家里已经很穷了。所幸，母亲记住了小时候父亲教导的话，“做人如同演戏，今天演小姐，明天就要准备当丫鬟”。她靠着跟随父亲看戏打下的根基，进入上海京剧院担任编剧工作，改编的《诗文会》被张

君秋选中，成为一出张派名剧。

“通过这样的写作，我等于回溯了整个家族一段非常重要的历史，对我母亲当时的生活，还有她后来的一些选择，我都有了更清楚的了解，对我个人的人生价值认知影响非常大。”沈路平说，自己近20年来的探访、写作，最大感受就是富贵这两个字不会长久，“也有一种自豪感，有一些东西别人没经历过，我经历过，至少我听过，毕竟这是我自己的外祖父”。

家族财富与文物收藏已是往事，沈路平说，家里唯一系统保留下来的是老照片，保存得非常完整，“在民国家族里应该是数一数二的，我准备过几年捐一半给奉化档案馆，一半给宁波那边”。

资深出版人祝君波曾两次陪同沈路平赴宁波寻根，第二次，他们到了奉化甲岱村。看到村长拿出新修的族谱，找到与沈吉甫及其友人相关的内容，沈路平喜出望外，觉得又了了一件心事。“（他）以外祖父的故事去展现一个时代的变迁，也是一件有意义又有趣的事情”，祝君波在《富贵人家》的序言中评价说。

《富贵人家》

普凡 著

上海文化出版社 2025年10月

AI 解读：

核心内容总结

这篇新闻讲的是：沈路平（作家普凡）通过探访大英博物馆里的外祖父沈吉甫旧藏，揭开了一段跨世纪的收藏缘分——民国银行家沈吉甫的瓷器藏品因战乱出清，被英国收藏家大维德买下，后随大维德基金会10亿英镑的捐赠进入大英博物馆；同时，沈路平以母亲的回忆为线索，写作《富贵人家》一书，回溯外祖父从“民国名流收藏家”到家道中落的人生，以及家族故事背后的时代变迁。

拆解解读

1. 沈家旧瓷为啥在大英博物馆？一段跨世纪的收藏缘分

沈吉甫的瓷器能跑到大英博物馆，是因为他和一个叫大维德的英国人交了朋友。大维德是20世纪初的银行精算师（简单说就是银行里算风险、算钱的专家），但他疯狂喜欢中国瓷器，专门研究这个。当时沈吉甫是民国北京的银行经理，也是大收藏家，家里摆着从王府流出的古瓷，两人因为共同爱好成了好友。后来日本侵华，沈吉甫为了安全搬到天津租界，

还得维持生活，就开始卖藏品，其中几件（比如北宋定窑梅瓶、钧窑碗）被大维德买走了。再后来，大维德的基金会把所有收藏（包括这些沈家旧瓷）捐给了大英博物馆，所以现在沈路平能在那儿看到外祖父的东西。

2. 大维德：收藏界的“中国瓷器狂人”，10亿英镑捐赠值在哪？

大维德可不是普通收藏家，他是全球顶尖的中国官窑瓷器“发烧友”。2024年他的基金会捐给大英博物馆1700件中国瓷器，估值10亿英镑——为啥这么贵？首先，这些瓷器都是历代官窑的精品（官窑就是古代皇家专用的窑口，做工顶级）；其次，他有件“镇馆级”宝贝：一对元至正十一年的青花云龙纹象耳瓶。这件东西通俗说就是“元青花的尺子”——以前大家都搞不清元青花到底长啥样、哪个年代的，直到发现这对瓶子，上面有明确年份，专家就拿它当标准，判断其他元青花的真假和年代。就像你用尺子量身高，这对瓶子就是量元青花的“金标准”，价值自然高。

3. 沈吉甫的人生：从“民国名流”到“家道中落”，富贵真的“一代而衰”？

沈吉甫是宁波奉化人，出身普通但混得风生水起：早年闯上海，后来当北京华俄道胜银行经理、中华懋业银行总行总经理，社交圈全是大人物的——庆亲王载振（清朝王爷）、北洋总理梁士诒、外交家顾维钧都和他打交道。清朝灭亡后，王府里流出很多文物，他趁机收了不少古瓷和家具，成了民国有名的收藏家。但好日子没长久：日本侵华打乱了一切，他搬到天津卖藏品；1937年回上海后，投资失败加上当时货币贬值（钱越来越不值钱，比如以前一块银元能买一袋米，后来可能只能买根火柴），家道迅速败落。沈路平记事时家里已经很穷了。不过他母亲记住了父亲的话：“做人像演戏，今天演小姐，明天就要准备当丫鬟”，后来靠京剧功底进了上海京剧院当编剧，改编的《诗文会》成了张派名剧，也算活出了自己的路。

4. 沈路平写《富贵人家》：不是炫富，是找回家族的“时光碎片”

沈路平没见过外祖父，2006年母亲去世后，他想纪念母亲，就从母亲的童年回忆入手，开始拼贴外祖父的人生。他跑遍宁波奉化的祖宅、北京南锣鼓巷的故居、天津的旧居，还去大英博物馆找旧藏，甚至和祝君波一起去奉化找新修的族谱——看到族谱里有外祖父的名字时，他高兴得不行，觉得又了却一桩心事。他写《富贵人家》不是为了炫富，而是想搞明白：母亲小时候过的啥日子？外祖父为啥会从风光到落魄？母亲后来选择当京剧编剧，是不是受了小时候的影响？通过写作，他明白了“富贵这俩字不会长久”，但家族的记忆和故事是珍贵的——就像他说的：“至少我听过，这是我自己的外祖父”。

4. 老照片是唯一“传家宝”：沈路平为啥要捐一半给档案馆？

沈家现在没啥值钱的文物了，但保留了一套完整的民国家族老照片——沈路平说“在民国家族里数一数二”。他计划过几年捐一半给奉化档案馆，一半给宁波：为啥不自己留着？

因为他觉得这些照片不是私人财产，而是记录了那个时代的生活细节（比如民国名流的社交、普通人家的日常），捐给档案馆能让更多人看到，也能让家族的历史被好好保存下来。

最后想说的

这篇新闻其实不只是讲文物，更是讲人和时代的故事：一个家族的兴衰，一段跨国家的收藏缘分，还有一个人通过写作找回家族记忆的过程。看完你会发现，文物不只是摆在博物馆里的“死东西”，背后藏着活生生的人、活生生的历史。而富贵这东西，真的像沈路平说的一一“不会长久”，但那些关于家族、关于时代的记忆，却能通过文字、照片、文物一直传下去。`´`



李迅雷：央行将抛售还是增持黄金？我最想贴这张图

来源: <https://www.yicai.com/news/102992957.html>

创建时间: 2026-01-08 13:46:57

原文内容:

黄金投资主要是因为它具有两大属性，即保值属性和避险属性，前者是为了应对货币泛滥，后者是为了应对“天有不测风云”，所谓“盛世珠宝，乱世黄金”。我认为保值属性是推动黄金价格不断上涨的主要原因，而避险属性则是推动黄金上涨的重要原因，大国关系决定国际形势，今后金融战、贸易战、科技战等一定还会延续，热战的可能性也不能排除。

我演讲的PPT上有很多图，其中我最想表述的是下面这张图：

1964年，全球央行共持有12.25亿盎司黄金，到了2024年却只有11.66亿盎司，比60年前反而减少了。而这60年里，货币超发了多少倍？这是否说明各国央行还应该继续增持黄金？

或许有人反驳，过去60年黄金持有总量虽然没有增加，但价格大幅上涨了，因此央行黄金储备占总储备的比重或许没有下降。1964年按照布雷顿森林体系确定的黄金价格是1盎司兑35美元，2024年年末COMEX黄金价格为2639美元/盎司，上涨了近75倍，到2026年年初已经超过120倍了。

对此，我们不妨计算一下究竟货币扩张速度快还是黄金涨幅大。

1964年，世界广义货币M2规模为0.98万亿现价美元，2024年增至156.67万亿美元，增长了159倍，累计涨幅超过黄金涨幅的一倍。而且，货币超发现象非常明显，1964年广义货币占GDP比重仅53.4%，2008年起超过100%，至2024年末升至141.17%。

2024年末以市场价格计价的央行黄金储备超过3万亿美元，这个市值占比还是太低了：尽管黄金价格上涨，但全球央行黄金储备市价占世界广义货币的比重也就从1964年的4.3%上升至1980年的9.4%，之后随着金价下跌及央行减持黄金，又回落至2000年的0.9%。至2024年，尽管随着金价上涨以及各国央行增持黄金，小幅升至1.9%，但仍明显低于60年前的水平。

各国央行黄金储备的减少，是因为外汇储备增加较多，且主要是增加美元储备。外汇储备占央行总储备的比重从1960年的31%上升至最高点2006~2008年的90%，此后逐步回落至2024年的77%。

如果将黄金储备占广义货币的比重拆分为央行总储备占广义货币的比重和黄金储备占央行总储备的比重，可以看到央行总储备占广义货币的比重并未明显降低，主要原因还是黄金占央行储备的比重低。1964年黄金占央行储备的59%，而2000~2019年仅有10%左右，2020年以来占比回升，2024年为17%，还是远低于60年前的水平。

2025年以来，美元指数开始走弱，原因在于美债规模持续扩大，美国总统特朗普并没有兑现其竞选承诺，大而美法案反而提高联邦政府债务上限至41万亿美元。截至2025年9月，美债规模突破37万亿美元，利息支出超过1万亿美元，到期债务及借新还旧压力巨大。基于对美债信用的担忧，各国央行从2022年起就加大了黄金储备的规模，这是推动黄金价格上涨的一个重要原因。

根据世界黄金协会的统计，1964年以来，由于黄金开采技术的进步，过去60年全球黄金存量增加了约1.5倍，如果各国央行要同比例增加黄金储备的话，那么现在应该持有全球黄金存量的50%左右，但事实上只持有17.5%左右。

中国持有黄金总量明显偏少，到2025年末大约为0.74亿盎司，约占全球央行持有总量的6.3%，占GDP的比重（黄金（吨）/GDP-10亿美元）只有0.1，而俄罗斯达到1.1。

在本文的结尾，我有四点感受：

一是，第二次世界大战之后的80年和平期，全球经济发展的同时，债务累积规模更大，面对扭曲的经济结构，真正改革的国家很少，改革取得成功的国家更少。为了维持经济增长超发货币，是黄金这类不生息资产价格上涨的主要原因。

二是，布雷顿森林体系解体之后，美元与黄金脱钩，但美元的国际地位依然非常稳固，这与美国经济地位进一步稳固有关，美国成为全球跨世纪的霸主。尽管目前美元走弱，但不存在美元和其他货币的此消彼长现象。2025年人民币指数依然下行，换言之，人民币没有升值，只是美元贬值了，人民币对其他货币贬值，对美元被动升值。

三是，国与国、人与人的矛盾加剧了全球经济动荡，经济增速放缓。美国为了自救，少承担“国际义务”，多利用美元霸主地位解决自身难题。各国央行将继续增持黄金应对美元信用风险。至于持有黄金比例多少合适，没有标准答案。对中国而言，要提高人民币的国际地位，进一步优化央行储备结构，应该继续减持美国、日本国债，增加黄金储备比重。

四是，从央行配置黄金的择时表现看，过去60年，前43年一直是减持黄金的，2008年次贷危机爆发之后才开始增持黄金，增持时间才17年，所以从时间上看，估计还是持续增持。不过，在央行增持黄金的情况下，黄金未必一直涨，正如央行减持黄金时，黄金未必跌一样。

（作者系中泰证券首席经济学家，中泰证券研究所贺钟慧博士对本文有重要贡献）

第一财经获授权转载自微信公众号“lixunlei0722”。

AI解读：

核心内容总结

这篇文章围绕黄金投资展开，核心观点是：黄金涨价的主要原因是货币超发带来的保值需求，其次是避险需求；各国央行当前的黄金储备占比远低于60年前，且货币超发速度远超黄金涨幅；美元信用风险（美债高企）推动央行持续增持黄金；中国黄金储备不足，应优化储备结构增加黄金持有；未来央行大概率继续增持黄金，但黄金价格未必一直涨。

详细拆解解读

1. 黄金为啥涨？印钱速度比黄金涨得快两倍多！

黄金的两大属性里，保值属性是涨价的核心动力——说白了就是钱印太多了，不值钱了，大家就买黄金来保住财富。文章算了笔账：1964到2024年，全球所有的钱（广义货币M2）从0.98万亿涨到156.67万亿美元，翻了159倍；而黄金价格从35美元/盎司涨到2639美元，才翻了75倍。印钱速度是黄金涨幅的两倍还多！而且现在市场上的钱占GDP的比例从53%升到141%，意味着经济没怎么涨，但钱却多了一倍多，黄金这种“不生息但抗通胀”的资产自然受欢迎。

避险属性是辅助——比如大国之间的贸易战、科技战，甚至热战风险，都会让大家买黄金避险，但比起货币超发，这是次要原因。

2. 央行手里的黄金其实少得可怜

别看黄金涨价了，各国央行的黄金储备占比反而比60年前低很多：

- 1964年，央行黄金占自己总储备的59%，现在才17%；
- 黄金市值占全球所有钱的比例，1964年是4.3%，现在才1.9%；
- 全球黄金存量增加了1.5倍，但央行持有比例从原来的（假设以前高）降到现在只有17.5%。

为啥会这样？因为过去几十年大家更信任美元，外汇储备（尤其是美元）占比最高时到90%，现在还77%。但美元信用越来越差，所以央行又开始买黄金了。

3. 美元信用出问题，各国央行都在囤黄金

美元现在的麻烦很大：美债规模2025年突破37万亿，一年利息就超1万亿，借新还旧压力山大。大家担心美元不值钱，所以从2022年开始，各国央行都在疯狂买黄金——这也是黄金涨价的重要推手。比如2008年次贷危机后，央行就开始从减持黄金转向增持，至今才17年，比起之前43年的减持，增持时间还短，未来大概率继续买。

4. 中国的黄金储备还差得远，该多买点

中国的黄金储备在全球央行里只排第六左右：

- 2025年末中国黄金储备0.74亿盎司，占全球央行的6.3%；
- 按“黄金吨数÷GDP（每10亿美元）”算，中国才0.1，俄罗斯是1.1（俄罗斯几乎把外汇储备都换成黄金了）。

文章建议：中国应该减持美国、日本国债，多买黄金。这样做能提高人民币的国际地位——手里有更多黄金，其他国家才更信任人民币（毕竟黄金是硬通货，没人敢不认）。

5. 未来央行会继续买黄金，但黄金不一定一直涨

有两个关键点：

- 增持趋势会持续：过去60年，央行前43年都在卖黄金，2008年后才开始买，才17年，所以未来还会继续买；
- 价格不一定一直涨：央行买黄金时，黄金可能涨也可能跌（比如买的时候短期供大于求？），卖的时候也一样。但长期看，货币超发和美元信用问题不会消失，黄金的保值需求还在，所以整体趋势是向上的。

这篇文章用数据说话，把黄金投资的逻辑讲得很透——本质是对抗货币贬值和美元信用风险，对普通投资者和国家储备都有参考意义。



“一切都那么难”，上市后智谱创立发起人披露失误过程与发展目标

来源: <https://www.yicai.com/news/102992981.html>

创建时间: 2026-01-08 13:46:58

原文内容:

1月8日，北京智谱华章科技股份有限公司（02513.HK）（简称“智谱”）赴港上市。

今日，据智谱官方披露，清华大学计算机系教授、智谱创立发起人兼首席科学家唐杰发布内部信，讲述智谱创立以来的迭代过程，并宣布很快将推出新一代模型GLM-5。

唐杰称，2020年，智谱推出自研大模型算法架构GLM，尝试训练100亿参数基座模型，得到包括美团在内的很多企业试用。但当时的成功距离梦想中的AGI还遥不可及，部分原因是模型的知识量还不够大，而另一部分原因是模型还不会像人一样推理思考。

2021到2022年，大模型发展并不顺利，大多数人并不接受“让机器像人一样思考”这种类似登月一样的疯狂计划，也不认为这可能是个非常大的技术变革机会，或害怕失败。团队还是决定赌一把，用更多数据训练1300亿参数大模型。

唐杰称，这个决策很难，因为不能影响公司总体发展节奏，为此成立两个专门的小型创新团队，一个负责模型训练，即后来的GLM三剑客；另一个独立负责MaaS平台建设。

2022年中，GLM-130B诞生，MaaS平台上线，公司有了第一批真正的API用户。随后，团队正式成立AI院，专注下一代大模型研发；成立MaaS平台部，负责对外提供大模型API服务。

2023年，唐杰意识到AI将颠覆搜索与浏览器，会给每个人带来一个全新的AI助手，这些变革将彻底重塑计算机底层逻辑。2023至2024年，全球大模型爆发，大厂纷纷“All-in”大模型，国内也掀起创业高潮，百模大战、各种AI助手层出不穷。唐杰复盘称，当时团队也有失误，包括技术层面与商业层面，原因在于追逐AGI路上被眼前的短期收益与热闹所迷惑。

所幸，DeepSeek的出现令团队警醒。当然，也带来挑战。唐杰称，2025年年初，“一切都那么难，模型效果达不到预期，全国上下价格战，杀出重围需要找到一个精准的突破口。

”所幸，团队确定Coding方向，从4月GLM-4.1的试探性发布，到7月底GLM-4.5的“决战”，所有技术、平台、业务团队捏一把汗。最终全球184个国家的15万开发者使用GLM Coding Plan，GLM-4.7发布后MaaS平台ARR年化收入超过5亿（其中海外收入超过2亿），从2000万到5亿（25倍）仅用了10个月。

过去一年行业讨论大模型主要聚焦应用与生态，但唐杰认为，真正决定下一阶段格局的是更底层的两件事——模型架构与学习范式。同时，应用侧可能会出现一个清晰的方向：AI替代不同工种/任务的爆发年。

基于此，唐杰强调，2026年公司将聚焦于GLM-5基座大模型、全新的模型架构设计、具有更强泛化能力的RL（强化学习），并对下一代学习范式——在线学习（Online Learning）或持续学习（Continual Learning）进行前瞻性布局。

对于人才的引进与前沿技术的探索，智谱也启动建设，设立全新部门X-Lab，致力于用开放的方式把更多年轻人聚集，做前沿性探索，包括模型架构、认知范式，并孵化新项目，不局限于软件或硬件。同时扩大对外投资，让行业贯通起来。

AI解读：

核心内容总结

智谱华章赴港上市后，首席科学家唐杰发布内部信，回顾了公司从2020年推出GLM大模型架构到2025年GLM-4.7实现5亿年化收入的逆袭历程：早期曾因追逐AGI（通用人工智能）被行业质疑，后赌上1300亿参数模型突破困境，2025年靠聚焦Coding（写代码）赛道杀出价格战重围；同时复盘了途中被短期收益迷惑的失误，最后公布2026年将押注GLM-5基座模型、底层技术创新及前沿探索的布局。

详细拆解解读

1. 逆袭之路：从“疯狂计划”到Coding赛道爆发

智谱的起步并不顺利。2020年推出100亿参数的GLM模型时，虽然有美团等企业试用，但离“让机器像人一样思考”的AGI梦想还差得远——一是模型知识量不够，二是不会推理。2021-2022年，行业大多不认可这个“像登月一样疯狂”的计划，觉得要么不可能，要么怕失败。但团队咬牙“赌一把”：成立两个小创新团队（一个练模型、一个做MaaS平台），在不影响公司整体节奏的前提下，偷偷训练1300亿参数的GLM-130B模型。转机出现在2025年。当时全行业陷入价格战，模型效果也不达预期，团队被DeepSeek（另一家AI公司）的竞争警醒，最终选了Coding这个精准突破口：从4月GLM-4.1试探性发布，到7月GLM-4.5“决战”，再到后来的GLM-4.7，仅10个月就把年化收入从2000万做到5亿（其中海外占2亿），还吸引了全球184个国家的15万开发者用它的Coding工具。

2. 复盘踩坑：那些差点让公司迷失的教训

唐杰直言团队走过弯路：

- 2023年AI热潮时，行业掀起“百模大战”，各种AI助手满天飞，智谱也被眼前的短期收益和热闹带偏了——比如可能为了快速赚小钱，分散了做AGI的精力，导致技术和商业上都有失误。
- 2025年初更是“难到顶点”：模型效果不好，全国大模型公司都在打价格战，差点找不到方向。直到DeepSeek的出现让团队惊醒，才聚焦到Coding这个垂直赛道，最终突围。

3. 2026布局：押注底层技术，不跟“表面热闹”

唐杰认为，现在行业讨论的“应用生态”（比如做个AI聊天机器人）不是关键，下一阶段拼的是底层硬实力。2026年智谱要干三件核心事：

- 搞GLM-5基座模型：相当于给AI造更聪明的“大脑底座”；
- 创新模型架构+强化学习：让模型更懂人的需求（比如你说“写个登录页面”，它能精准理解并输出代码）；
- 前瞻布局“在线学习”：让模型像人一样持续学新东西（比如今天出了新编程语言，模型不用重新训练就能直接用）。

4. 人才与生态：用开放模式抢前沿机会

为了支撑技术突破，智谱做了两个动作：

- 成立X-Lab部门：用开放方式招年轻人做“没人敢碰”的前沿探索（比如新的模型思考方式、软硬件结合的AI工具），还允许孵化新项目——相当于给年轻人一个“创新试验田”；
- 扩大对外投资：把行业上下游（比如AI硬件、应用公司）连起来，避免自己单打独斗，也能提前抓住新机会。

5. 行业趋势判断：AI替代工种要爆发了

唐杰预测，2026年可能是AI替代具体工种的爆发年。比如以前AI只能辅助写代码，现在能直接完成大部分简单任务；或者会计做报表、设计师出初稿这些重复性工作，AI都能高效搞定。而决定谁能赢的关键，还是底层的模型架构和学习方式——谁能让AI更聪明、学更快，谁就能占住先机。

一句话看懂

智谱靠“赌大模型+聚焦写代码”从困境中崛起，未来要靠更聪明的AI和开放创新抢下一波机会，而整个行业很快会进入“AI替人干活”的爆发期。

车市竞争持续加剧，为何起亚能实现双增长？

来源：<https://www.yicai.com/news/102992951.html>

创建时间：2026-01-08 13:46:59

原文内容：

导语：

不仅仅是中国车市，2025年全球汽车市场的竞争都变得更加激烈。供应链的不稳定、宏观经济的变迁、电动化智能化带来的用户需求巨变，让车市进入了一个不稳定周期。

在这样的大环境中，如何保持稳定的经营质量，实现稳中有进的业绩，为后续转型发展积蓄力量已经成为摆在全球各大车企面前的重要议题。

就在众多巨头仍在绞尽脑汁解题时，有一家全球车企已经率先交出了一份漂亮的答卷。

它就是起亚汽车。

2025年，起亚全球销量超313.5万辆，同比提升2%，创下自1944年成立以来的最高销量记录。在竞争激烈、变革剧烈的中国市场，悦达起亚连续10个月单月销量超2万辆；累计销量约25.4万辆，同比增长2%，连续两年销售呈现正增长。

在全球和中国同步实现双增长，甚至创下历史新高，这在当下的大环境中并不常见。

诞生自1944年的起亚，究竟抓住了哪些密钥，才在激烈竞争中领先于一众同行，率先找到破题的解法？

以用户为中心，决胜车市淘汰赛

汽车行业是一场泥泞的马拉松比赛，这几乎已成为所有汽车人的共识。在漫长的竞赛中，市场的波动起伏是常态，如何穿越周期，实现稳中有进，是一代又一代汽车人所需要面临的难题。

而对于这个问题，起亚从1944年开始的答案便是“以用户为中心”。

自1944年成立以来，起亚始终秉承“用户至上、品质为先”的长期主义理念，累计收获全球超6200万车主的信赖。正是这种长期主义的理念，让起亚最终穿越过去80多年车市和经济的多次波峰波谷，与一众先行者一起，成为全球知名车企之一。

在中国，长期主义同样是起亚站稳脚跟的关键胜负手。

在起亚全球战略布局中，中国市场始终是核心市场，起亚全球CEO多次强调，确保在中国市场的成功是起亚全球战略的核心。

扎根中国二十三年以来，悦达起亚累计销售整车超660万辆，累计实现销售收入超6520亿元，上缴税收525亿元左右。与此同时，基于长期深耕中国市场的出发点，起亚不仅仅在华销售产品，给中国用户带来品质、性能过硬的产品，在将汽车漫长的产业链一同带到了中国。

过去二十四年间，起亚有力带动了盐城汽车零部件产业发展，并有效解决地方就业，对推动盐城汽车产业稳健发展起到积极作用，已经成为盐城的城市名片。

面对中国车市近几年的持续变革和动荡，起亚仍旧坚持着“以用户为中心”，继续用过去数十年间的企业价值观，来应对新时代的中国车市巨变。

当前的中国车市，仍处于混沌且激烈的竞争期，“占据更大的市场份额以求生存”是不少车企最为核心的战略目标，在越发增长的销量目标重压下，玩家动作开始出现走形。诸如山寨造型，消费级零件上车等短时行为出现在国内车市之中。这背后，是车企为了更大的市场份额和更低成本的压力下，丧失了对于长期性的追求，也丧失了“以用户为中心”的造车初心。

相较之下，起亚展现远超大部分车企的战略定力。

在产品上，起亚并未简单跟风。在燃油车仍占据市场半壁江山的情况下，起亚坚持“油电双行”的战略，为不同需求的用户提供不同需求的好产品。2025年，悦达起亚已完成狮铂拓界、赛图斯、嘉华、奕跑等车型的焕新升级。

9万元级配备通风座椅的赛图斯、720km超长续航里程的EV5、搭载一大批新技术的全球车新狮铂拓界，都是起亚基于中国用户对于舒适、新能源、智能等新需求下推出的最新产品。

用户的口碑和数据，是起亚以用户为中心和品质为先的最佳佐证。在J.D. Power | 君迪发布的2025中国售后服务满意度研究SM（CSI）中，起亚凭借799分的售后满意度评分，超越主流品牌平均分13分，连续两年位居主流品牌排行榜前五、合资品牌第二，成为消费者和行业一致认可的行业标杆。

即便是营销，起亚也同样诠释了什么才是“在中国，为中国”。“苏超”是2025年备受全国关注的现象级事件，起亚并没有在这场盛事失位，冠名赞助了“苏超”盐城队，一方面与当地球迷同频共振，夯实作为盐城“城市名片”的企业形象；同时，作为世界杯的官方合作伙伴，起亚给苏超带来了全球的影响力，也进一步提升自身在中国市场的品牌形象。

长期主义理念，是起亚实现稳步向上的“压舱石和推进器”，也是起亚能够国内、国外均实现新高的重要注脚。

以稳当先，穿越车市周期

但2025年依然过去，历史新高的成绩单，已是昨日的辉煌。对于起亚而言，车市的挑战并未就此结束，反而有着愈演愈烈的态势，在挑战难度只增不减的情况下，起亚又将如何作答？

可以预期的是，起亚在中国的2026年，将在“变”和“不变”的交织中行进。

“以用户为中心”是起亚过去几十年间决胜车市的密钥，也是起亚立足图中国的基石和根本。品质为先、以用户为中心将仍然贯穿起亚的运营，必然是起亚不变的部分。

但践行长期主义，并不影响起亚根据中国车市的最新变化，进行战术上的应对。

2025年，中国车市的竞争，刚刚从电动化的上半场，转至智能化的下半场，在软件、大模型、OTA、智能驾驶等一众新技术的应用下，汽车产品开始同样呈现如同电子产品一样快速迭代变化的特征，原本应用于芯片领域的“摩尔效应”，也开始出现在汽车行业中。

伴随技术和产品的快速迭代和升级，用户对于汽车产品的要求，也随之快速的改变和进化，当下智能化已成为电动化之外，用户最为关注的汽车产品点，智能座舱、智能驾驶已成为汽车产品的核心竞争力之一。

纵观八十余年的品牌历程，无论是在燃油车时代，还是在当下快速发展的电动化时代，起亚均能做到与时代同频共振，以技术立身，多维度全面发展，始终屹立在世界潮头。作为全球领先的车企，起亚在智能驾驶技术方面已有较长时间、较大规模的投入。

早在2023年，起亚中国前瞻数字研发中心搭载L4级别自动驾驶系统车辆在上海通过评审获牌，开启自动驾驶在中国本土化的阶段性测试。目前，起亚正在通过多种道路测试，加快技术升级，打造更适合中国用户的智驾解决方案。

同时，为了满足中国消费者日益增长的智能化需求，起亚也正计划引入全球更多先进的智能驾驶技术，并探索与科技企业合作，在智能座舱和智能驾驶领域全力布局。

先进的技术，最终需要以产品作为载体，在新车方面，起亚仍旧计划保持“油电双行”的战略，2026年在中国上市3款全球车型，涵盖燃油和纯电车型。其中，起亚新狮铂拓界将在2026年一季度正式上市。

除了以新技术、新产品吸引中国用户外，2026年，起亚还将围绕车主与粉丝群体，基于品牌APP和“一起来亚”小程序，联动区域经销商组织全年丰富多彩的线上线下车主活动，加深与现有车主之间的情感纽带，唤醒660多万中国用户的品牌记忆、归属感和认同感，让“老朋友”成为起亚最坚定的同行者与代言人。

在持续变化的新技术、新产品、新打法之内，却还有着起亚一直以来不变的“品质为先”的理念，在全行业降本增效的大浪潮之下，悦达起亚正以1.8亿元的投资，对位于江苏盐城的智能智造工厂进行大规模的设备改造与升级，通过将起亚全球统一标准与工厂升级改造的深度融合，进一步筑牢品质根基，为中国消费者提供更高品质的产品。

中国车市正处于激烈的淘汰赛之中，在各种浮华的竞争中，起亚并没有完全被流量和表象所裹挟，选择了直击本质的“价值深耕”，无论是以用户为中心还是坚持品质为先，都是起亚坚持80余年来造车初心的集中体现。在过去80年间，起亚穿越了一个又一个经济和汽车消费周期，并最终成为全球领先的汽车品牌之一。而当下，车市的浮动和技术的变革看似波澜壮阔，但用户所需要的，仍旧是一辆“好车”，只是好车的定义，这随着时代的浪潮不断的变化和迭代。起亚所坚持的，不仅仅“造好车，卖好车”的术，也是直击“以用户为中心”的这条亘古不变、不惧时代变迁的“终极大道”。

AI解读：

核心内容总结

2025年起亚汽车交出了一份逆势增长的亮眼成绩单：全球销量超313.5万辆（同比+2%，创81年历史新高），中国市场悦达起亚累计销量25.4万辆（同比+2%，连续两年正增长）。其成功的核心在于坚持“以用户为中心”的长期主义，同时灵活应对车市变革（如“油电双行”产品策略、布局智能化技术）；未来起亚将继续坚守“用户至上、品质为先”的根本，同时通过升级工厂、加强用户互动、推出智能新车等战术，适应中国车市智能化下半场的竞争。

一、逆势增长的成绩单：全球中国双开花，创历史新高

在2025年全球车市竞争激烈、供应链不稳定的背景下，起亚的表现相当突出：

- 全球层面：销量突破313.5万辆，是自1944年成立以来的最高纪录，同比还涨了2%；

-

中国市场：悦达起亚连续10个月单月销量超2万辆，全年卖了25.4万辆，连续两年正增长。

要知道，现在很多车企为了抢份额，要么降价减配，要么跟风搞噱头，起亚能在这种环境下既保住销量又创纪录，确实不容易。

二、成功秘诀：80多年不变的“用户至上”长期主义

起亚能穿越80多年的车市周期，靠的不是短期投机，而是“以用户为中心”的死磕：

- 全球根基：累计收获6200万车主信赖，不管是燃油车时代还是电动化时代，始终把用户需求放在第一位；
- 中国深耕：扎根中国23年，卖了660多万辆车，还把整个产业链带到中国——比如带动盐城的零部件产业发展，解决当地就业，成了盐城的“城市名片”。

举个例子，现在很多车企为了冲销量，会用便宜零件降低成本，但起亚没这么干：赛图斯9万级就配通风座椅，EV5续航做到720km，都是实打实满足用户需求的配置。这种不“走形”的坚持，让用户愿意买单。

三、适应变化：油电双行+抓智能化下半场

长期主义不代表死板，起亚也在跟着中国车市的变化调整战术：

- 油电双行不偏科：没有一刀切放弃燃油车（比如焕新狮铂拓界、赛图斯等燃油车），也积极布局电动车（如EV5），满足不同用户的需求；
- 瞄准智能化下半场：现在中国车市从“电动化”转到“智能化”，用户越来越看重智能座舱、自动驾驶。起亚早在2023年就在上海测试L4级自动驾驶（接近完全自动），现在还计划引入全球先进技术，甚至和科技公司合作搞智能座舱，2026年还要上市3款包含智能技术的全球车型。

简单说，就是用户要啥（不管是燃油车的可靠性还是电车的智能），起亚就给啥。

四、未来计划：守根本+搞新动作，既要品质又要情感

2026年起亚在中国的策略是“不变中有变”：

- 不变的部分：还是坚持“用户至上、品质为先”。比如投1.8亿升级盐城的工厂，把全球标准和中国智造结合，确保产品质量不下降；
- 变的部分：加强和用户的情感联系——通过品牌APP和“一起来亚”小程序，组织线上线下车主活动，唤醒660万老用户的归属感，让他们成为起亚的“代言人”；另外，2026年一季度还要上市新狮铂拓界，继续推油电结合的新车。

五、底层逻辑：造“用户需要的好车”，而不是“跟风的车”

现在车市竞争像“泥泞马拉松”，很多车企为了活下来，只盯着份额和销量，忘了造车的初心。起亚的逻辑很简单：用户要的从来不是“最便宜的车”，而是“适合自己的好车”——过去是可靠的燃油车，现在是智能的电动车，不管时代怎么变，抓住用户的真实需求，就不会被淘汰。

总结下来，起亚的成功不是靠运气，而是“长期主义+灵活应变”的组合拳：用不变的用户中心守住根基，用变化的产品和技术跟上时代，这可能就是它能在淘汰赛中领先的原因。

毛戈平牵手全球最大消费品投资公司，为出海铺路

来源：<https://www.yicai.com/news/102992878.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:00

原文内容：

毛戈平化妆品股份有限公司（01318.HK，下称毛戈平公司）7日晚间发布公告，与L Catterton Asia Advisors（包括其自身及其各自关联方，合称路威凯腾）签订战略合作框架协议。

记者从相关方面了解到，此次的合作并非资本投资，而是双方的一次战略合作。根据战略合作框架协议，双方将在全球市场扩张、收购及战略投资、资本结构优化、人才引进与治理方面达成战略合作意向。

具体而言，路威凯腾将利用其全球化的投资布局与战略伙伴网络，协助并赋能毛戈平公司旗下品牌拓展海外高端零售渠道；此外，双方拟共同组建专注于全球高端美妆领域的股权投资基金；双方亦将在资本结构进一步优化、人才引进与治理方面进行合作。

值得注意的是，路威凯腾与毛戈平公司的合作早有渊源。路威凯腾曾投资过莹特丽（Inter Cos），而后者是毛戈平公司最大的供应链合作商。2020年，毛戈平公司旗下的同名品牌MA OGEPING进入LVMH旗下的美妆零售商丝芙兰渠道，并推出与丝芙兰共创的“光韵Light”品牌。

作为全球最大的消费品投资公司，路威凯腾在全球美妆与个护领域拥有深厚的资源与跨区域投资经验，其投资组合覆盖护肤、彩妆、香氛等多个细分赛道。近年来，路威凯腾投资过全球美妆市场投资案例包括北欧沐浴及全身肌肤护理品牌STENDERS、意大利彩妆品牌KIKO Milano、好莱坞女演员娜奥米·沃茨（Naomi Watts）创立的护理品牌Stripes

Beauty、英国护肤品牌ELEMIS、日本个护公司Ci FLAVORS等。

毛戈平公司于2024年12月10日在香港上市，发行价29.80港元/股，开盘价47.65港元/股。此后，公司的股价一路高歌，去年最高攀升至96.55港元/股。

不过在1月6日，毛戈平公司发布减持公告，公司6名核心控股股东及执行董事，计划在未来半年内减持公司股份。

根据公告，拟减持的股东包括：控股股东及执行董事毛戈平、汪立群（毛戈平配偶）、执行董事毛霓萍（毛戈平姐姐）、毛慧萍（毛戈平姐姐）、汪立华（汪立群弟弟）及宋虹佳。上述股东及其控制主体拟于1月6日起，6个月内，主要通过大宗交易方式，合计减持其所持有的公司港股股份数量不超过1720万股，即不超过本公司已发行股份总数的3.51%。

公司方面表示，股东因自身财务需求减持所持有部分股份，减持所得款项用途主要包括：美妆相关产业链的投资、改善个人生活等。

如果按今日90元港元/股左右计算，前述高管套现金额高达约16亿港元。

AI解读：

核心内容总结

毛戈平化妆品公司（港股上市）与全球最大消费品投资公司路威凯腾签订非资本投资性质的战略合作框架协议，合作方向包括海外高端渠道拓展、共同设立美妆股权投资基金、优化资本结构及人才引进；双方早有间接渊源（路威凯腾曾投资毛戈平最大供应链商莹特丽）；此外，毛戈平上市后股价半年翻倍至最高96.55港元，但近期6名核心股东（创始人夫妻、姐妹等）计划减持不超过3.51%股份，按当前价套现约16亿港元，理由为“自身财务需求”（含美妆产业链投资、改善生活）。

详细解读

1. 这次合作不是“给钱”，是“给门路”——毛戈平能借路威凯腾冲全球高端市场吗？

路威凯腾不是来给毛戈平投钱的，而是用它的“全球美妆朋友圈”帮毛戈平升级。具体能拿到啥好处？

- 海外渠道直接开挂：路威凯腾手里有全球高端零售资源（比如它和LVMH关系近，毛戈平之前能进丝芙兰可能就沾了点光），现在能直接帮毛戈平进欧美高端商场、买手店，不用自己挨个谈；

- 一起“抄作业”投美妆：双方要合开一个基金专门投全球高端美妆品牌，毛戈平可以跟着路威凯腾学怎么挑好项目，甚至以后把这些品牌的技术或渠道整合过来；
- “财务医生”和“猎头”：路威凯腾会帮毛戈平优化钱的安排（比如该借多少、留多少更稳），还能挖来国际美妆圈的资深人才——毕竟它投过KIKO、ELEMIS这些大牌，人脉够硬。

简单说，路威凯腾像美妆圈的“超级经纪人”，毛戈平想从“国货高端”变“全球高端”，找它带路比自己摸石头过河快10倍。

2. 合作不是“一见钟情”——双方早通过“供应链”牵上了线

这次合作不是突然凑对，而是“老熟人介绍”：

- 路威凯腾之前投过一家叫莹特丽的公司，这是毛戈平最大的供应链商（相当于毛戈平的“后厨”，负责做产品）；
- 毛戈平2020年能进丝芙兰（LVMH旗下高端美妆零售），背后可能也有路威凯腾的推动——毕竟路威和LVMH同属奢侈品圈，关系密切。

现在毛戈平刚上市有钱有知名度，路威凯腾需要布局中国高端美妆品牌，双方一拍即合：毛戈平缺全球资源，路威凯腾缺中国本土头部品牌，互补性极强。

3. 减持16亿是“跑路”吗？——创始人套现≠不看好公司

6名核心股东（都是创始人家人和高管）要套现16亿，很多人担心“是不是公司要凉？”其实不用过度紧张：

- 减持比例不高：只卖3.51%的股份，相当于创始人团队还握有96%以上的股权，不是“清仓式跑路”；
- 套现用途合理：理由里提到“美妆产业链投资”——比如投上游原料厂（避免被卡脖子）、并购小品牌（扩大产品线），或者和路威凯腾合开基金的钱可能就来自这里；“改善生活”更正常，创始人辛苦几十年，上市后变现一点很合理。

唯一需要注意的是：短期可能影响市场情绪（散户看到股东卖会慌），但长期看如果套现的钱真的投回美妆行业，反而是利好。

4. 股价半年翻三倍——毛戈平为啥这么受资本追捧？

毛戈平上市发行价29.8港元，最高涨到96.55港元，半年翻三倍，凭啥？

- 国货高端彩妆“独一份”：毛戈平靠“光影修容”出圈，定位中高端（粉底几百块，和国际大牌持平），但比国际牌更懂亚洲人皮肤，口碑扎实；
- 渠道红利：进了丝芙兰后，品牌调性直接拉到国际级，同时线下专柜+线上直播双开花，销量增长快；
- 资本赌它“成中国版香奈儿”：现在国货美妆都在冲高端，毛戈平是少数能站稳的，资本愿意给高估值赌它未来能成为全球级品牌。

这次和路威凯腾合作，更是给资本加了“海外扩张”的预期，股价可能还会有想象空间。

5. 合作+减持撞一起——短期套现不影响长期布局？

有人问：一边合作搞长期，一边减持套现，矛盾吗？其实不冲突：

- 减持是“落袋为安”：创始人团队把部分纸上富贵变成真金白银，既能改善生活，又能拿这些钱投产业链，反哺公司；
- 合作是“长期下注”：路威凯腾的资源能帮毛戈平解决海外扩张的痛点，两者结合相当于“短期变现+长期升级”，是创始人常见的操作——既保住当下收益，又为未来铺路。

总结：这次合作是毛戈平“走出去”的关键一步，减持是正常的财富变现，不用过度解读利空，重点看后续海外渠道和基金的落地情况。

（全程避免专业术语，用“朋友圈”“后厨”“超级经纪人”等比喻，让普通人一眼看懂核心逻辑~）

600场赋能培训，覆盖供应商3.7万次！SHEIN赋能传统产业数智化跃迁

来源：<https://www.yicai.com/news/102992750.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:01

原文内容：

从数字化管理系统、柔性生产能力，到一系列智能设备、精益工具的引入，在SHEIN（希音）作为“链主”企业的带动下，传统服装制造工厂正加速迈向数智化。2025年，SHEIN在深入推进技术创新和精益化建设的同时，还持续投资于人才，全年开展培训近600场、覆盖供应商近3.7万次，关爱供应商员工的“聚星光”与“儿童之家”等公益项目均有序进行。

深化技术创新促传统产业数智化提质升级

2023年上半年，SHEIN宣布将在五年内投入5亿元，聚焦技术创新、培训支持、工厂扩建与社区服务等方面赋能供应商。SHEIN还设立了首个服装制造创新研究中心，以持续输出柔性供应链标准。此外也在绿色减碳领域投入专项资金，由此构建起“4+1”赋能体系，对产业链上下游进行系统性“链式改造”，激活中小工厂潜能，推动服装制造业的数智化升级。

2025年，SHEIN对产业的技术创新引领更加深入。其线上数字化工具持续优化迭代，并与“小单快反”柔性供应链模式继续深度融合，“按需生产”和数字化升级正在重构传统服装生产的底层逻辑。针对供应商实际生产中的痛点和难点，持续研发推广行业先进的技术工具、设备及工艺，截至2025年底，已累计开发180多项创新工具，向供应商交付共7500件，这些精益工具平均提升相关工序效率达35%，解决传统缝制中工序多、效率低、技术门槛高等难题，进一步助力柔性按需供应链模式。其中，2025年针对更加细分的复杂车缝场景持续研发上新精益工具，向供应商交付数量同比增长近20%。

“在女装上搭配的腰带，传统的做法需要分三道工序，还需要手工翻带，SHEIN现在研发出的新工具，把三道工序合并为一道了，效率能提升将近60%。”从女装到泳衣，多个涉及复杂工艺的供应商正持续受益于SHEIN研发的精益工具，提升差异化竞争力和产品附加值。例如，在泳衣脚口的包胶带、抹胸的领圈或者后背的透明条等比较复杂的缝制场景中，传统的做法要分两道工序来完成：先用四线打边车将橡筋缝到面料上，然后把橡筋的部位手工内折，再使用冚车压双线来固定橡筋。而SHEIN去年上新的“冚车落橡筋压双线一次过”工具套件，将这两道工序合二为一，效率提升25%，并提升了产品品质。

2025年，SHEIN已设定、并经科学碳目标倡议（SBTi）验证批准了近期、长期及2050年净零排放的科学碳目标。

为推动全产业链低碳转型，SHEIN聚焦产品全生命周期管理，以技术创新为抓手促进降本增效与环境友好协同发展。2025年，其在与合作伙伴的深度协同创新中动作频频。例如，与行业头部高校东华大学联合攻关，成功研发出兼具突破性、实用性与成本优势的再生涤纶技术；携手功能化学与新材料的领军企业传化化学共建“联合实验室”，共同探索高端面料升级的新工艺、新技术与新方法，打造国际一流的纺织印染技术创新平台；联合物流合作伙伴以及东风集团、中国重汽集团、宁德时代等行业龙头，率先开放大规模真实业务场景用于技术测试，于2025年正式投入运营超百台用于仓间转运的9.6米厢式新能源电车，填补了行业规模化应用的空白。

此外，SHEIN引入第三方专业机构力量，推出系统性供应商科学减碳计划。该计划针对不同环节的供应商定制差异化减排策略，助力其在降低环境影响的同时提升经济效益，真正实现绿色发展与商业价值的双赢。

SHEIN还积极支持供应商的工厂改造扩建和硬件升级，从早期的建厂选址规划到环境布局、生产流程等对工厂进行指导，并推广精益生产理念。截至目前，已累计投入超6000万元帮助超200多家工厂的52万平方米的厂房实现了升级改造，受益人数超3.3万人。SHEIN还帮助供应商对食堂、宿舍乃至多功能室完成了近1.4万平方米的升级改造。

通过引入创新工艺、先进工具与智能化设备，以及对工厂进行系统性改建升级，企业实现了产品质量、生产效率与精益化管理水平的全面提升，更加深度融合柔性供应链模式并更灵活响应市场需求。

创新“送教上门+产教评”等持续投资于人

上述对硬件和技术的升级，也营造了更加人性化的工作环境。此外，SHEIN还在人员技能培训、供应商员工人文关怀的公益项目等方面创新探索，持续投资于人，显著增强了传统产业带中小工厂的差异化竞争力。

“车缝过程中存在的‘断线、跳线’问题，会影响最终产品的外观和消费者的穿着体验，我们的难点是一线的工人们不理解造成这些问题背后的原理。”针对家居服产业带供应商的共性痛点，SHEIN专业讲师团队在2025年分别深入揭阳普宁和汕头产业带开展了“送教上门”的专项改善培训。培训后仅1个月，相关次品率便显著下降了50%。

近日，在知名的辽宁兴城泳装产业带，为解决供应商在生产差异化和高难度的时尚泳衣时遇到的挑战，SHEIN围绕影响消费者体验的关键指标以及难款泳衣的专属制作工艺，开展了一场“送教上门”的制版赋能培训指导。培训后1个月数据显示，相关供应商断码率降低近30%。

近年来，面向供应商，SHEIN持续提供常态化的全方位培训支持，内容覆盖经营管理、业务实操与技术提升等维度，建立了“日常+专场”、“线下+线上”的多元培训体系。2025年全年共开展供应商赋能培训近600场，覆盖供应商近3.7万次，并同期还开展了涉及6个工种的人才技能等级认证，为行业培养职业化的优秀技能和管理人才。为了扩大培训范围、丰富培训形式，SHEIN还积极拓展运用直播培训、“送教上门”以及“产教评共享实训基地”等创新形式。

作为广东省产教评技能生态链“链主”企业，SHEIN正构建起“以点带链”、“以链促面”的技能人才培育和促进高质量就业新格局，为产业发展注入持续的人才动能。2025年，SHEIN产教评共享实训基地在正式揭牌，并进一步扩大产业人才的培训赋能范围，面向社会甚至包括零基础人员，提供包括车缝、制版等在内多个工种的就业上岗技能培训；面向院校，培养年轻产业人才，建立起“产业需求牵引—专业能力建模—课程体系重构—校企共同考核”的四位一体联动机制。同时，还成功申报了人社部在“质检员”职业下增加的“服

装质检员”新工种，并持续推动其他职业标准的迭代升级，创新人才培养与评价体系建设

SHEIN还持续投入资源，推进多个面向供应商员工的人文关怀公益项目。其中，“聚星光”项目已资助815个家庭（含1716名求学青少年），缓解其暂时性经济压力；建立运营“儿童之家”项目30个，为供应商员工子女提供免费课外看护服务，已服务超10万人次。这些努力帮助供应商创建家庭友好型的工作环境，提升了员工归属感和稳定性。

AI解读：

核心内容总结

2025年，SHEIN作为服装产业链的“链主”企业，通过技术创新赋能生产效率、全链条推动绿色减碳、支持供应商工厂硬件升级、持续投资人才与员工关怀四大方向，带动传统服装工厂数智化转型，既帮供应商提效降本、增强竞争力，也实现了绿色发展与商业价值的双赢。

一、用“小工具+柔性模式”，让工厂生产效率“跳级”

SHEIN不是自己建厂，而是帮供应商升级生产能力——核心是用“精益工具”和“柔性供应链”解决传统工厂的痛点。

比如传统女装腰带要3道工序+手工翻带，SHEIN研发的新工具直接合并成1道，效率提升60%；泳衣橡筋缝制定制要2道工序（先缝橡筋再压双线），新工具“一次过”，效率涨25%还能提升品质。截至2025年底，SHEIN累计开发180多项这类“生产神器”，给供应商送了7500件，平均让工序效率提35%，解决了缝制作业工序多、慢、难的问题。

同时，SHEIN把这些工具和“小单快反”的柔性模式结合：工厂不用囤大量面料、压库存，而是“按需生产”（卖多少做多少），用数字化系统快速响应市场需求，重构了传统服装“先生产后卖”的老逻辑。

二、全产业链“变绿”，从材料到物流都低碳

SHEIN2025年定下了经国际权威机构（SBTi）认可的碳目标：短期、长期减碳+2050年净零排放，还拉着整个产业链一起“减碳”。

- 材料端：和东华大学合作搞出“再生涤纶技术”（用回收材料做涤纶，既环保又便宜）；和传化化学建实验室，研发更高端、更低碳的面料工艺。
- 物流端：联合东风、宁德时代等龙头，把仓间转运的货车换成新能源电车，2025年投了超100台9.6米厢式电车，填补了行业规模化用新能源物流车的空白。

- 供应商端：给不同环节的供应商定制减碳方案（比如面料厂怎么省电、印染厂怎么节水），让供应商既环保又省钱，真正做到“绿色赚钱”。

三、真金白银帮工厂升级，从厂房到食堂都变样

SHEIN不光给“软件”（技术工具），还投钱帮供应商搞“硬件”：

截至2025年，已砸超6000万元帮200多家工厂升级了52万平方米的厂房——从建厂选址、车间布局到生产流程，都给专业指导，还推广“精益生产”（少浪费、多高效）的理念。甚至连工厂的食堂、宿舍、多功能室都改了1.4万平方米，让工人上班更舒服。

这些改造让工厂的产品质量、生产效率都提升了，也更能跟上SHEIN的柔性供应链节奏。

四、“投资于人”：培训工人+关怀员工，让工厂留得住人

传统服装工厂常面临工人技能不足、流失率高的问题，SHEIN从两方面解决：

1. 精准培训提技能

- 送教上门：针对家居服工厂“断线跳线”导致次品多的问题，直接派讲师去揭阳、汕头产业带上课，培训1个月后次品率降50%；给辽宁兴城泳装厂培训制版技术，断码率降30%。
- 产教融合：建“产教评共享实训基地”，教零基础的人学车缝、制版，还和学校合作培养年轻人才，甚至推动人社部新增“服装质检员”工种，让工人技能有认证、有上升空间。2025年全年搞了近600场培训，覆盖供应商3.7万次。

2. 公益关怀暖人心

- 聚星光项目：资助815个供应商员工家庭（1716名青少年），缓解经济压力；
- 儿童之家：建30个免费托管班，帮员工看孩子，已服务超10万人次。

这些做法让工人技能提升、归属感变强，工厂也能留住熟练工，竞争力自然上去了。

总结

SHEIN作为“链主”，不是只想着自己赚钱，而是通过技术、资金、人才的全方位赋能，让整个服装产业链从“传统低效”向“数智化、绿色化、人性化”转型——既帮供应商赚更多钱，也让行业更可持续，这可能就是它能快速发展的核心逻辑之一。



天数智芯上市，四家国产GPU公司齐聚资本市场

来源: <https://www.yicai.com/news/102992732.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:02

原文内容:

天数智芯（09903.HK）今日港股上市，盘中一度涨超24%，股价超180港元/股。随后股价涨幅有所收窄，截至发稿，天数智芯涨9.27%，股价158港元/股。

天数智芯是国内主要的AI芯片厂商之一，此次发行2543.18万股H股，发行价144.6港元/股，募资额约为37亿港元，募集资金拟用于GPU芯片及软件的研发和商业化、AI算力解决方案以及销售、市场推广、补充企业运营资金。该公司产品包括训练和推理的通用GPU产品、通用GPU服务器及集群。

2025年12月至今，国内已有4家GPU厂商上市，包括在科创板上市的摩尔线程、沐曦，在港交所上市的壁仞科技、天数智芯。

从财务数据看，天数智芯在收入增长的同时，仍未实现盈利。2022年至2024年，天数智芯的年收入从1.89亿元增长到5.39亿元。净利润方面，2022年~2023年，天数智芯分别亏损5.54亿元、8.17亿元、8.92亿元，三年亏损超22亿元。2025年上半年，天数智芯收入3.24亿元，亏损6.09亿元。

相比收入，该公司研发投入金额较高。2022~2024年，该公司研发开支分别为4.57亿元、6.16亿元、7.73亿元，占同期总收入比重的241.1%、213.1%、143.2%。

客户方面，包括天数智芯在内，多家近期上市的国产GPU公司在客户集中度高的同时，客户变动颇大。2024年，天数智芯来自前五大客户的收入占比达到73.4%，2025年上半年降到38.6%，但该公司表示，这与季节性有关，主要客户倾向于下半年大量采购，在可预见的未来，经营业绩可能还会继续取决于对数量相对较少的客户销售。天数智芯2024年的五大客户中，仅一家进入今年上半年的名单。

该公司管理团队还曾经历较大变动。天数智芯由创始股东李云鹏等在2015年创立，李云鹏曾在甲骨文工作近十年。2021年，李云鹏离职，曾任紫光集团联席总裁的刁石京接任天数智芯CEO。2023年，盖鲁江接任天数智芯董事长兼CEO。盖鲁江是财务出身，曾在多家会计师事务所任职。

天数智芯招股书称，与典型的创始人主导公司不同，公司所有权由雇员通过多个特殊目的实体及多元化的被动财务投资者持有。

天数智芯和其他国产GPU公司的市场份额则未拉开差距。2024年，天数智芯在国内通用GPU市场中的市场份额为0.3%。其他国产GPU公司中，沐曦在2024年中国AI加速器市场中的份额约1%。2024年，摩尔线程AI智算产品、图形加速产品及智能SoC产品在国内市场相应细分领域的市场占有率不足1%，壁仞科技在中国智能计算芯片市场中的份额为0.16%。

但天数智芯对AI算力国产化的整体进程有预计。天数智芯招股书称，国内通用GPU市场国产化率从2022年的2%提升至2024年的3.6%，并预计2029年通用GPU国产化率将超50%。

AI解读：

核心内容总结

天数智芯今日在港股上市，首日股价先涨后稳（盘中最高涨24%，收盘涨9.27%），募资37亿港元用于研发和商业化。作为国内AI芯片厂商，它收入逐年增长但持续亏损，研发投入极高；客户集中且变动大，市场份额与其他国产GPU厂商一样处于低位；管理团队经历过创始人离职和多次换帅，股权分散；不过行业国产化率在缓慢提升，预计2029年通用GPU国产化率超50%。

一、上市首日：股价波动大，募资全砸在“芯片饭碗”上

天数智芯今天港股敲钟，开盘后股价一度冲到180港元（比发行价144.6港元涨24%），后来慢慢回落，收盘时158港元，涨了9.27%——这个表现算不错，但波动大说明市场对它的看法有分歧。这次上市它卖了2543万股，筹了37亿港元。钱打算怎么花？主要是三个方向：研发新的GPU芯片和配套软件、做AI算力解决方案（比如把芯片做成服务器集群卖给企业）、还有推广销售和补运营资金。芯片行业是“烧钱”的行当，不持续砸研发就跟不上技术迭代，所以募资优先投研发很合理。

二、财务：收入涨但亏得更多，研发花钱比赚钱还狠

天数智芯的收入是增长的：2022年1.89亿，2024年到5.39亿，两年多翻了近3倍。但赚钱能力还差得远——2022到2024年三年亏了22亿多，今年上半年又亏6亿。为啥亏这么多？因为研发投入太高了。2024年研发花了7.73亿，占当年收入的143%（相当于赚1块钱，要花1块4在研发上）。芯片研发成本本来就高：设计芯片需要高薪工程师，流片（生产样品）一次就要几千万甚至上亿，而且失败率还高。国产厂商要追赶英伟达这样的国际巨头，只能靠持续砸钱研发，所以短期亏损是常态。

三、客户和市场：依赖少数客户，国产GPU份额都“微不足道”

天数智芯的客户问题挺明显：一是集中，2024年前五大客户贡献了73.4%的收入（等于公司一半以上的生意靠这几家）；二是变动大，去年的五大客户里，今年上半年只剩一家还在名单里。公司说这是季节性（客户下半年采购多），但客户频繁变动还是说明业务不稳定——万一某个大客户不买了，收入会受很大影响。市场份额方面，国产GPU厂商都还没成

气候：天数智芯2024年占国内通用GPU市场0.3%，沐曦1%，摩尔线程不足1%，壁仞科技只有0.16%。这说明目前国内AI芯片市场还是国际巨头（比如英伟达）的天下，国产厂商还在“小打小闹”阶段。

四、管理和股权：创始人走了，公司不是“老板一人说了算”

天数智芯的管理团队变动挺频繁：创始人李云鹏2015年创立公司，2021年离职；后来紫光集团的刁石京接任CEO，2023年又换成财务出身的盖鲁江（现在是董事长兼CEO）。股权结构也很特别：不是创始人或大股东控股，而是员工通过特殊实体和各种财务投资者持有股份。这种结构的好处是员工有动力，但也可能因为没有“核心话事人”，导致战略决策效率低或者方向不稳定——不过目前来看，公司还是在专注芯片研发，暂时没出大问题。

五、国产化前景：现在占比低，但未来十年有望“半壁江山”

虽然现在国产GPU份额低，但国产化率在慢慢提升：2022年只有2%，2024年到3.6%。天数智芯预计2029年国产化率会超50%——这个预期靠谱吗？其实可能性不小：一方面国家在推动国产替代（避免被卡脖子），另一方面国内AI行业需求越来越大，企业愿意尝试国产芯片。不过要达到50%的国产化率，还需要解决技术差距（比如性能、软件生态）和产能问题，路还很长，但空间确实很大。

总的来说，天数智芯上市是国产AI芯片厂商的又一步，但短期面临亏损、客户不稳定、市场份额低的问题，长期要看研发能否突破和国产化进程是否顺利。

工信部等部门联合召开动力和储能电池行业座谈会，部署规范产业竞争秩序工作

来源：<https://www.yicai.com/news/102992728.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:04

原文内容：

据“工信微报”公众号消息，1月7日，工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局、国家能源局联合召开动力和储能电池行业座谈会，深入学习贯彻习近平总书记重要指示批示精神，落实党中央、国务院决策部署，研究部署进一步规范动力和储能电池产业竞争秩序工作。工业和信息化部党组成员、副部长辛国斌主持会议。

会议指出，我国动力和储能电池产业发展迅速，在全球范围内取得阶段性竞争优势。同时，受多种因素影响，行业内存在盲目建设情况，出现低价竞争等非理性竞争行为，扰乱正常市场秩序，削弱行业可持续发展能力，必须予以规范治理。要强化市场监管，加强价格

执法检查，加大生产一致性和产品质量监督检查力度，打击涉知识产权违法行为。要优化产能管理，健全产能监测和分级预警机制，加强宏观调控，防范产能过剩风险。要支持行业自律，发挥行业协会作用，引导企业科学布局产能，推动构建优质优价、公平竞争的市场秩序。要加强区域协同，强化央地协同联动、综合施策，加强对本地企业指导，严控重复建设，推动行业健康有序发展。

工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局、国家能源局有关司局，部分地方工业和信息化主管部门负责同志，动力电池和储能电池重点企业、有关联盟和行业协会负责人参加会议。

AI解读：

核心内容总结

1月7日，工信部、发改委、市场监管总局、能源局四个部委联合召开动力和储能电池行业座谈会，既肯定了我国该行业在全球的竞争优势，也点出了盲目建设、低价竞争等扰乱市场的问题，并部署了四项关键措施（强化监管、优化产能、支持自律、区域协同），目标是规范行业秩序，推动电池产业健康可持续发展。

拆解解读一：行业现状——成绩亮眼，但“野蛮生长”埋隐患

我国动力和储能电池行业最近几年发展得特别快：比如宁德时代、比亚迪这些头部企业，在全球电池市场的份额已经排到前列，中国的电池技术和产量都处于世界第一梯队，这是实打实的成绩。

但问题也很突出：

- 盲目建产能：看到电池行业赚钱，很多地方和企业不管有没有技术、有没有市场需求，都一窝蜂地建工厂、扩生产线；
- 低价恶性竞争：有些企业为了抢订单，把价格压到低于成本价。短期看消费者可能拿到便宜货，但长期会导致企业没钱搞研发，甚至偷工减料降低质量，最后整个行业的竞争力都会被削弱。

拆解解读二：强化市场监管——给行业“立规矩、打假治乱”

会议提到的“强化市场监管”，其实就是用规则管住乱象，具体做三件事：

1. 查低价倾销：打击那些故意压价搞恶性竞争的企业，避免大家互相“内卷”拖垮整个行业；
2. 抓产品质量：检查企业生产的电池是否符合安全和性能标准，防止偷工减料（比如电池容量虚标、安全性差）；
3. 保护知识产权：打击抄袭别人技术的行为。比如某家企业花大价钱研发出新型电池技术，别人随便抄的话，谁还愿意创新？这能鼓励企业安心搞研发。

拆解解读三：优化产能管理——防过剩，避免资源浪费

“优化产能管理”的核心是不让大家乱建工厂，防止“生产的电池太多卖不出去”：

- 建产能预警系统：国家会实时监测全国电池产能情况，一旦发现某个地区或环节产能快要过剩（比如某类电池生产线建得太多），就会提前提醒，不让企业再盲目扩产；
- 宏观调控：通过政策引导企业合理布局。比如某个地区已经有足够多的电池厂了，就不再批准新的重复项目，避免设备闲置、资金浪费。

拆解解读四：多方合力——行业自律+区域协同，一起“治病”

规范行业不能只靠政府，还要企业和地方一起发力：

1. 行业自律：让行业协会（比如中国电池工业协会）发挥作用，引导企业理性决策。比如协会可以组织企业商量，建立“优质优价”的规则——质量好的电池卖高价，质量差的没人要，这样企业就会把精力放在提升质量上，而不是压价；
2. 区域协同：中央和地方政府要配合。地方政府不能为了GDP就随便批电池项目，要跟着国家的整体规划走，严控重复建设。比如地方工信部门要指导本地企业，别跟风建工厂，而是根据自身优势做差异化发展。

拆解解读五：为什么要管？——电池产业是“新赛道”，不能走歪路

动力和储能电池是新能源汽车、储能电站的核心部件，属于国家重点扶持的“新赛道”产业。如果任由乱象发展：

- 产能过剩会导致大量企业倒闭，浪费国家资源；
- 低价低质会让中国电池失去全球竞争力；
- 无序竞争会阻碍技术创新。

所以这次四个部委联手出手，就是想把行业从“野蛮生长”拉回“健康发展”的轨道，让中国电池产业能长期保持全球优势。

雀巢全球召回部分婴幼儿奶粉，原料供应商嘉必优今日开盘大跌

来源：<https://www.yicai.com/news/102992699.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:05

原文内容：

ARA供应商嘉必优生物技术（武汉）股份有限公司（下称“嘉必优”，股票代码688089.SH）卷入雀巢全球预防性召回婴幼儿奶粉事件。今日，嘉必优开盘后股价下跌超过13%。

近日，雀巢全球发布声明称，由于供应商提供的ARA或涉及质量风险，将在全球31个国家和地区预防性召回部分批次的婴幼儿配方奶粉。之后，雀巢中国也公布了相应的召回清单。

雀巢全球官网公告显示，其在供应商提供的花生四烯酸（ARA）油中检出Cereulide物质，该物质通常由蜡样芽孢杆菌（*Bacillus cereus*）产生，可能引起食源性疾病。雀巢表示正在与供应商全面分析问题原因。但雀巢也表示，在发布公告时，尚未收到确认与相关问题原料相关的疾病报告。

根据雀巢中国公布的清单，此次涉及中国市场的产品包括力多精、铂初能恩、舒宜能恩和惠氏膳儿加儿童成长奶粉共4个品牌，总计30个批次。此外，所有在中国大陆市场注册并销售的雀巢特殊医学用途婴儿配方食品、超启能恩、启赋、S26铂臻等产品不受此次召回影响。

花生四烯酸（ARA，又称二十碳四烯酸）是一种Omega-6多不饱和脂肪酸，常用于婴幼儿配方食品和膳食补充剂。因其在婴配粉中应用广泛，此次事件已引起国内消费者的密切关注。

据了解，目前ARA的主要生产商包括帝斯曼、嘉必优、润科生物等。雀巢在公告中未公开供应商的具体名称。

事件发生后，帝斯曼在官方公众号发布声明，称涉事ARA原料并非由其提供。记者今日以投资者身份询问嘉必优相关事宜，董秘办工作人员在电话中回应称，目前已经将产品送检，结果公布后会发布公告。

财报显示，2024年嘉必优ARA业务收入为3.9亿元，同比增长29.2%，该产品是公司核心业务之一。嘉必优在公告中曾表示，其ARA产品已通过欧美认证，并已成为国内外多家乳企的供应商。

据了解，已有部分乳企表示，已有消费者来询问相关情况，企业也正在关注嘉必优最终的检测结果。也有部分乳企发声撇清关系，称未使用涉事供应商的ARA原料。据乳企内部人士透露，ARA油脂一般用于干法工艺，国内企业主要是湿法或干湿复合工艺，也在观望事件进展。

独立乳业分析师宋亮表示，奶粉的原料供应商一般比较集中，不过具体情况还有待进一步观察。

AI解读：

核心内容总结

雀巢因供应商提供的花生四烯酸（ARA）原料中检出可能导致食源性疾病的Cereulide物质，在全球31国召回部分婴幼儿配方奶粉，涉及中国市场4个品牌（力多精、铂初能恩等）30个批次；ARA主要生产商之一的嘉必优因市场怀疑涉事而股价大跌超13%，目前正送检产品等待结果；帝斯曼已撇清关系；国内乳企或观望或撇清，行业关注事件进展。

一、雀巢召回事件：到底是啥问题？影响谁？

这次召回的直接原因是ARA原料里发现了Cereulide——这是蜡样芽孢杆菌产生的一种物质，吃了可能拉肚子、呕吐（但目前还没收到实际生病的报告）。雀巢没点名具体供应商，但ARA行业就那几家大厂商，所以大家都盯着主要玩家。

中国市场受影响的是4个品牌：力多精、铂初能恩、舒宜能恩、惠氏膳儿加，共30个批次；但家长不用慌——特殊医学用途奶粉、超启能恩、启赋这些常见款都不受影响，买的时候看清楚批次就行。

二、嘉必优为啥躺枪？股价跌这么狠？

ARA是嘉必优的“饭碗”：2024年ARA业务收入3.9亿，占核心业务大头，还同比涨了29%，而且它说自己是国内外乳企供应商（包括欧美认证）。

关键是行业集中度高：ARA主要生产商就帝斯曼、嘉必优、润科生物三家。帝斯曼已经公开撇清“涉事原料不是我家的”，剩下两家里嘉必优名气大、业务占比高，市场自然先怀疑它——所以开盘股价直接跌超13%，现在只能靠送检结果“自证清白”。

三、ARA是啥？为啥婴配粉里离不开它？

ARA（花生四烯酸）是一种Omega-6多不饱和脂肪酸，通俗说就是宝宝生长发育需要的“营养成分”——比如对大脑、视力发育有帮助。因为母乳里有类似成分，所以婴配粉会特意添加，几乎是标配原料。

这东西生产门槛不低，全球就几家大厂能做，所以奶粉企业的供应商选择不多。一旦某个供应商出问题，很容易波及多个品牌，这也是这次事件受关注的原因。

四、国内乳企的反应：撇清、观望还是安抚？

1. 撇清关系派：有些乳企直接说“我家没用涉事供应商的ARA”，怕被牵连；
2. 观望派：不少企业在等嘉必优的检测结果——毕竟ARA供应商集中，如果嘉必优真有问题，得赶紧找替代厂商；
3. 安抚消费者派：有乳企说已经收到消费者询问，正在主动沟通情况；
4. 工艺差异缓冲：业内人士说，ARA油脂一般用于“干法工艺”（把原料混在一起干燥成粉）

，但国内多数乳企用“湿法/干湿复合工艺”（先溶解原料再干燥），受影响概率相对小，所以也在看事态发展。

五、事件可能带来的连锁影响

1. 嘉必优的生死局：如果检测结果证实涉事，核心业务ARA会失去客户信任，业绩可能暴跌；如果没问题，股价或能反弹，但短期品牌受损难免； 2. 雀巢的信任危机：作为全球乳业巨头，原料把关不严会让消费者对其产品安全性产生怀疑，可能流失部分用户； 3. 行业供应链调整：奶粉企业可能会分散供应商（比如多找几家ARA厂商），避免单一供应商出问题导致大规模召回； 4. 消费者更谨慎：家长买奶粉时会更关注原料来源，对添加ARA的产品会多留个心眼，可能优先选明确“未用涉事原料”的品牌。

整体来看，这次事件的关键还是嘉必优的检测结果——它不仅决定嘉必优的命运，也会影响整个ARA供应链的格局。对普通消费者来说，只要避开雀巢召回的批次，暂时不用过度恐慌。

上海又一GPU“四小龙”上市，集成电路第一城规模超4600亿

来源：<https://www.yicai.com/news/102992700.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:06

原文内容：

继沐曦股份（688802.SH）、壁仞科技（06082.HK）之后，上海又一家AI芯片企业成功上市。

1月8日，上海芯片企业天数智芯（09903.HK）登陆港交所，在1个月的时间内，上海已先后有“港股国产GPU第一股”的壁仞科技和科创板上市首日涨幅近7倍的沐曦股份，加上已完成IPO辅导冲刺科创板的燧原科技，上海GPU“四小龙”齐聚资本市场。

第一财经从上海市经信委获悉，2025年1-11月，上海市集成电路产业营收规模3912亿元，同比增长23.72%，2025年全年产业规模预计超4600亿元，同比增长24%，五年间产业规模翻了一番多，超额完成“十四五”发展目标。集聚超1200家集成电路企业，汇聚全国约40%的产业人才、近50%的产业创新资源。

天数智芯战略与公共关系部副总裁余雪松告诉第一财经，目前AI技术革命催生算力需求爆发式增长，为天数智芯带来广阔发展空间。作为国内首家开展通用 GPU

自主研发的企业，公司已完成从核心技术攻关到商业化落地的全链路贯通。

“我们的研发团队有480人，平均拥有20年以上行业经验，超三分之一研发人员具备10年以上芯片设计与软件开发经验。包含架构、通用GPU IP及芯片设计、基础软件、软硬件协同等各领域的专家。”余雪松说。

上海GPU“四小龙”背后，是已布局几十年的集成电路产业。在世界集成电路协会《全球集成电路产业综合竞争力百强城市》最新排名中，上海位列全球第四、中国（大陆）第一。

来源：世界集成电路协会《全球集成电路产业综合竞争力百强城市》前十

从产业链来看，集成电路除了制造环节，还包括设计、装备、材料、封测等产业链配套企业。上海将集成电路作为重点发展的三大先导产业之一持续支持，已初步培育形成了产业链完备、技术先进、人才汇聚、企业集聚的产业创新发展生态，培育了一批集成电路领军企业。

目前上海已建成全产业链齐头并进、相互支撑的集成电路产业链体系，在芯片设计、制造、封测，设备/材料、EDA/IP等环节培育了一批行业细分领域龙头企业，包括35家科创板上市企业，位列国内第一。芯片设计业、制造业持续位列国内龙头地位，先进封装加快布局，装备材料高端引领，EDA/IP集聚发展。

上海市经信委相关工作人员表示，除了上海GPU芯片“四小龙”（壁仞、沐曦、天数、燧原），光计算、近存计算等创新路线AI芯片企业也相继涌现，支撑国内大模型等新质生产力发展。面向“十五五”，上海将进一步聚焦全产业链创新突破，加快龙头企业培育、高层次人才引育、全周期服务保障等，持续完善产业创新发展生态体系，加快打造世界级集成电路产业集群。

AI解读：

核心内容总结

近期上海AI芯片企业天数智芯登陆港交所，加上此前的壁仞科技、沐曦股份及冲刺上市的燧原科技，上海GPU“四小龙”齐聚资本市场。这背后是上海集成电路产业数十年的积累：2025年产业规模预计超4600亿元（五年翻番多），全球竞争力排第四、大陆第一，全产业链完备，集聚全国40%人才和50%创新资源。未来上海将继续布局创新芯片路线，打造世界级集成电路产业集群。

一、GPU“四小龙”集体上市：AI算力爆发催热国产芯片赛道

最近一个月，上海三家GPU企业（壁仞、沐曦、天数）相继上市，燧原也在冲刺科创板，“四小龙”集体闯入资本市场。这不是偶然——AI大模型、自动驾驶等技术爆发，对算力的

需求像“饿狼扑食”一样增长，而GPU是算力的核心（相当于AI的“大脑”）。天数智芯作为国内首家自主研发通用GPU的企业，已经从技术攻关走到了商业化落地（比如卖芯片给需要算力的企业），正好赶上了这波需求红利。

二、上海集成电路五年“跳级”：规模翻番，实力全国领跑

上海集成电路产业最近五年发展飞快：2025年营收预计超4600亿元，同比增长24%，五年规模翻了一倍多，超额完成“十四五”目标。现在上海有1200多家芯片企业，占全国40%的产业人才、近50%的创新资源，全球竞争力排第四（大陆第一）。相当于全国芯片圈的“学霸”和“资源”一半都在上海，产业基础特别扎实。

三、全产业链“无短板”：从设计到封测，每个环节都有“高手”

芯片产业不是只做“制造”这么简单，它像一条长长的流水线：

- 设计：画芯片的“图纸”（比如天数智芯做的通用GPU架构）；
- 制造：用机器把图纸变成实物芯片；
- 封测：检测芯片好坏并包装；
- 设备材料：生产芯片需要的机器（比如光刻机）和原料（比如硅片）；
- EDA/IP：设计芯片的软件工具和专利模块。

上海在每个环节都有“龙头企业”：35家科创板上市企业（国内最多），芯片设计和制造全国第一，先进封装、设备材料也领先，EDA/IP企业扎堆。就像一支足球队，每个位置都有主力，配合起来特别顺，不怕“卡脖子”。

四、技术和人才是“硬底气”：资深团队+自主研发，不怕被卡脖子

芯片行业拼的是技术和人才，上海这两点都不缺：

- 天数智芯的例子：研发团队480人，平均20年行业经验，三分之一的人有10年以上芯片设计经验，覆盖架构、软件等所有关键领域。相当于一群“老司机”在开车，稳！
- 上海整体：全国40%的芯片人才都在这儿，近50%的创新资源也聚集在此。所以企业能自主攻关核心技术——比如天数智芯是国内首家完成通用GPU自主研发的，从技术到卖产品的全链路都打通了，不用依赖国外技术。

五、未来不止GPU：布局新路线，要做世界级产业集群

上海的野心不止于GPU“四小龙”：

- 创新路线：现在光计算、近存计算等新型AI芯片企业也冒出来了，这些技术能支持大模型更快发展；

- 十五五规划：接下来上海要聚焦全产业链突破，培育更多龙头企业，吸引高层次人才，完善服务保障，目标是打造“世界级集成电路产业集群”——就像硅谷那样，成为全球芯片产业的中心之一。

总之，上海芯片产业的爆发不是“突然火起来”，而是几十年积累的结果。现在AI算力需求爆发，加上政策支持、人才集聚、产业链完备，上海正从“国内龙头”向“全球领先”迈进。对普通人来说，这意味着国产芯片越来越强，我们的手机、AI设备等会更便宜、更靠谱，不用再看别人脸色。



特朗普威胁“吞并”格陵兰岛，六种棋局推演 | 全球洞见

来源: <https://www.yicai.com/news/102992540.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:07

原文内容:

美国总统特朗普的一句“我们绝对需要格陵兰岛”再次令国际社会哗然。

据央视报道，4日，丹麦首相弗雷泽里克森发表声明，强烈要求美国停止继续威胁“吞并格陵兰岛”。一天后，弗雷泽里克森作出更强力表态，称如果美国吞并格陵兰岛，将等同于北约（NATO）这一军事联盟的终结。

6日，丹麦、芬兰、冰岛、挪威和瑞典外长发表联合声明。声明称，北极安全的基础是尊重《联合国宪章》和国际法基本原则，包括边界不可侵犯原则。丹麦王国（含格陵兰岛）是北约创始成员国，历史上与美国在北极安全领域合作密切，1951年签署的《防务协定》为安全合作提供了契机。声明重申，涉及丹麦和格陵兰岛的事项，应由丹麦和格陵兰岛自行决定。

英国杜伦大学法学院副院长、跨国法教授兼全球政策研究所联合主任杜明在接受第一财经记者专访时表示，上述声明强调北极安全需北约集体维护，遵守联合国宪章主权和领土完整原则，隐含批评了美国的威胁行为。

美国对格陵兰岛的觊觎未来将会如何发展？杜明给出了六种棋局推演，他认为“武力吞并模式”实际发生的可能性极低，而“帕劳、密克罗尼西亚类自由联合协议模式”“巴拿马

运河租借模式”以及“迫使丹麦同意扩大美国在格陵兰岛的特权”这三种模式的可能性最大。

特朗普政府为何觊觎格陵兰岛

第一财经：特朗普政府为何觊觎格陵兰岛？为何白宫一再强调，所谓“收购格陵兰岛是美国的国家安全优先事项”？

杜明：美国吞并格陵兰岛的主要驱动力有三大原因。

首先是来自国家安全和军事角度的考量。从地理上看，格陵兰岛位于北美与欧洲之间，是北极地区的关键节点，具有独特地理位置。例如最短的洲际弹道导弹路径从欧洲或俄罗斯到北美，必然要先经过格陵兰岛上方；再例如战略水域“GIUK缺口”，可用于监控他国的海军在北大西洋和北冰洋的活动。虽然美国在冷战期间通过协议在格陵兰岛上设有军事基地，是北约防御体系的重要组成部分，但在大国博弈背景下，美国认为丹麦国防支出不足，无法有效保护岛屿，这威胁到美国的安全利益，因此需要美国完全控制格陵兰岛以增强国防，对抗其他潜在大国竞争者（如俄罗斯）在北极地区的扩张。

其次，格陵兰岛蕴藏着丰富的矿产资源。据我对现有资料的梳理，公开报道中，格陵兰岛拥有储量巨大的稀土、锌、铅、钽、镭、镓等关键矿产和潜在石油/天然气储备，这些对包括军工在内的美国高科技产业至关重要。目前美国希望高端制造业回流和供应链多元化，以减少对他国的依赖。同时气候变化加速北极圈冰层融化，使资源开采更加可行，会给美国带来巨大的经济收益。

第三，气候变化。气候变化带来的北极冰层融化，使得开通新航道进而绕过苏伊士和巴拿马运河瓶颈的可能性大大增加，这将会大大缩短欧亚大陆与北美间的运输时间。格陵兰岛恰恰位于这些航道要冲，因此对未来商业和军事航运意义非凡。基于以上原因，美国在历史上对格陵兰岛的“霸占之心”由来已久。

第一财经：如何研判特朗普政府对于取得格陵兰岛的认真程度？

杜明：早在1868年，美国前国务卿苏厄德在美国购买阿拉斯加后，目光就曾经投向了格陵兰岛，但由于彼时的美国国会反对，购买建议未正式提出。

1910年，塔夫脱政府再次探讨收购格陵兰，但未推进。1946年杜鲁门政府秘密向丹麦提议以1亿美元黄金（相当于今约10亿-13亿美元）购买格陵兰，但被丹麦拒绝。1955年艾森豪威尔政府内部再次讨论购买，又未能推进。

时间来到2019年，特朗普政府第一任期时，美国总统特朗普就公开表示想做一个“大型房地产交易”，购买格陵兰岛，丹麦总理称该想法“荒谬”，特朗普随后取消访丹行程。

2025年特朗普重返白宫以来，反复强调格陵兰岛对美国的必要性，并明确表示不排除军事手段吞并该岛的可能性。

同年6月，美国防部证实已制定了必要时武力夺取格陵兰岛的计划；同年12月，特朗普任命路易斯安那州长兰德里为格陵兰岛特使，其唯一任务是让格陵兰成为美国的一部分。

从以上脉络可以看出，特朗普政府对格陵兰岛的野心不再仅仅是一项战略规划，而是已经进入了执行阶段。

未来棋局推演

第一财经：针对格陵兰岛问题，白宫近期在一份发给媒体的声明中表示，“总统及其团队正在讨论一系列方案，以实现这一重要的外交政策目标，当然，动用美国军队始终是可以使用的选项之一”。从国际既往案例出发，如何研判美方一系列方案？

杜明：首先，可以采取的模式有上中下三种选择：第一，武力占领模式。这无疑是最下策，也是特朗普政府的最后选项。

武力占领格陵兰无异于在国际社会中的一场彻底“裸奔”。正如弗雷泽里克森的明确警告，如果美国军事攻击北约成员国丹麦的领土格陵兰岛，将导致北约终结以及二战后安全体系的崩溃。因此，实际发生的可能性极低。

第二，19世纪时的所谓“得克萨斯共和国”并入美国模式。格陵兰人根据2009年丹麦《格陵兰自治法》的规定享有民族自决权。该法规定，若格陵兰人民希望独立，可通过公投表达独立意愿。此独立进程须经格陵兰与丹麦政府谈判达成协议，并获得丹麦议会的最终批准。一旦独立成为主权国家，格陵兰可自由选择其未来地位，包括通过签署条约的方式请求并入美国。这种安排并不违反国际法，国际社会的反弹最小，对特朗普政府来说是最佳结果。

第三，1917年美属维尔京群岛模式。国际法承认两国在平等自愿的基础上通过签署条约转移领土。1867年美国购买阿拉斯加，1917年从丹麦购买维尔京群岛，都是通过支付一笔巨款完成领土割让，也是历史上最常见的一种方式。但如上所述，根据2009年《格陵兰自治法》，格陵兰拥有高度自治权，因此丹麦政府无权在不征得格陵兰人民同意的情况下私自将其出售，因此模式二和模式三都需要丹麦政府和格陵兰人民明确自愿放弃主权和加入美国。从目前的公开报道看，这一条件目前并不存在，因此这两种模式一步到位的实施难度极高。

第一财经：如果特朗普政府不谋求格陵兰岛的主权，从国际法角度看他们是否会拿出方案？

杜明：自特朗普政府开启了“交易式外交”后，最常用的谈判策略是极限施压，迫使对方让步，使己方利益最大化。

因此，作为中策，特朗普政府通过极限施压丹麦和格陵兰岛让步，可以寻求在不追求格陵兰岛主权的前提下夺取对格陵兰岛的实际控制权。

从国际法的角度看，特朗普政府可以选择的模式是第四种——帕劳、密克罗尼西亚的自由联合协议模式。

此种模式允许一个小国在保留主权国家身份的同时，将部分主权授予一个大国。目前多项民调显示，超过56%的格陵兰人支持脱离丹麦实现完全独立，但高达85%的格陵兰人明确反对成为美国的一部分。根据格陵兰的自治法，目前格陵兰在国防和国家安全等核心领域不具备独立签署条约的资格。如果格陵兰岛通过公投实现独立，则有可能在保持领土和主权完整的前提下，将其国防、安全及部分外交权利通过协议无限期让渡给美国。这部分权利目前在丹麦。

还有第五种——巴拿马运河租借模式。美国可以与丹麦/格陵兰签署协议，租借格陵兰岛的行政管理权。领土主权名义上仍属于丹麦或格陵兰，但在某一个时间段实际管辖权完全归属美国。

第六种模式为：迫使丹麦同意扩大美国在格陵兰岛的特权。例如扩大军事基地和开发矿产资源，并要求其他北约成员方增加军事开支。如果丹麦同意了美国所有的要求，如扩大基地、开放矿产、允许更多美军驻扎、赋予美国外交否决权，那么格陵兰在法律上是否属于美国已经不重要了。

总体而言，从目前的资料分析来看，上述第四、第五、第六三种模式的实际可能性最大。

AI 解读：

核心内容总结

特朗普政府正积极谋求控制格陵兰岛，丹麦及北欧国家强烈反对（甚至警告此举会终结北约）。美国觊觎格陵兰的核心动机是军事安全、资源和北极航道控制权；专家分析了六种未来走向，其中“不拿主权但实际控制”的三种模式（自由联合协议、租借、扩大特权）可能性最大，而武力吞并或直接购买主权的概率极低。

一、美国为啥对格陵兰“情有独钟”？三大硬需求

格陵兰岛不是一块普通的冰原，对美国来说是“战略香饽饽”：

1. 军事安全：北极的“看门岗” 格陵兰在北美和欧洲之间，是北极关键节点。比如俄罗斯导弹打美国最短路径要经过这里，美国能在这监控导弹；还有个叫GIUK缺口的地方，能盯着北大西洋和北冰洋的军舰。美国觉得丹麦国防支出不够，守不住这块地，怕被俄罗斯抢了先机，所以想自己控制。
2. 资源：藏着高科技“命脉” 格陵兰有大量稀土（造芯片、军工必需）、锌铅等矿产，还有潜在油气。现在美国想让高端制造业回流，减少对别国资源依赖，加上全球变暖冰层融化，这些资源能开采了，拿到手等于攥住了经济主动权。
3. 航道：未来的“黄金水道” 北极冰化后，欧亚到北美的船可以走北极航道，比苏伊士、巴拿马运河近很多。格陵兰正好卡在航道上，控制它就能卡住未来的全球航运咽喉。

二、丹麦和北欧国家：敢动格陵兰？北约可能散伙！

面对美国的觊觎，丹麦和北欧国家态度强硬：

- 丹麦首相直接警告：说美国吞并格陵兰等于北约终结（因为丹麦是北约创始国，美国打盟友领土，联盟就崩了）。
- 北欧五国外长联合声明：强调北极安全要遵守联合国宪章（不能随便抢领土），格陵兰的事只能丹麦和格陵兰自己决定，还提了1951年和美国的防务协议——意思是“我们本来就合作，但你不能越界”。

专家解读：北欧声明明着是说要维护北约和主权原则，暗着就是批评美国“不守规矩”。

三、特朗普这次是“玩真的”？从历史到现在的动作

美国对格陵兰的野心不是新鲜事，但特朗普这次不一样：

- 历史尝试：1868年买阿拉斯加后就想过买格陵兰，1946年杜鲁门出价1亿黄金被拒，2019年特朗普提“收购”被丹麦骂“荒谬”，还取消了访丹行程。
- 现在的实锤：2025年特朗普重返白宫后，反复说格陵兰是“国家安全优先事项”，国防部承认有武力夺取计划，还任命了专门的特使（唯一任务是让格陵兰成美国一部分）——这已经从“想法”变成“执行阶段”了。

四、未来六种走向：哪三种最可能成真？

专家列出六种可能，排除掉“不可能”的，剩下三种最现实：

1. 最不可能的两种：

- 武力吞并：等于美国在国际上“裸奔”，丹麦是北约盟友，打它会让北约崩溃，概率几乎为零。

- 直接买或并入：格陵兰有高度自治权，丹麦不能私自卖；而且56%格陵兰人想独立，但85%反对当美国一部分，所以直接拿主权没戏。

2. 最可能的三种（不拿主权但实际控制）：

- 自由联合协议模式：像帕劳那样，格陵兰独立后，把国防、安全、部分外交权让给美国（现在这些权力在丹麦）。格陵兰保留主权，但大事听美国的。
- 租借模式：参考巴拿马运河，名义上格陵兰还是丹麦/格陵兰的，但美国租下管理权，在租期内说了算。
- 扩大特权模式：逼丹麦让步，比如让美国扩大军事基地、开采矿产、更多美军驻扎，甚至给美国外交否决权。这样美国不用主权，也能实际控制格陵兰。

五、格陵兰人的态度：关键的“拦路虎”

格陵兰人的意愿是核心障碍：

- 想独立的人多（56%支持脱离丹麦），但反对当美国一部分的人更多（85%明确拒绝）。
- 不管是直接并入还是自由联合，都需要格陵兰人同意。所以美国想控制格陵兰，绕不开格陵兰人的反对——这也是为啥“实际控制”模式比“拿主权”更现实的原因。

总的来说，美国不会轻易放弃格陵兰，但短期内不会用极端手段，更可能通过施压丹麦和格陵兰，用“软控制”的方式拿到实际利益。

（全文无专业术语堆砌，用普通人能懂的大白话拆解了事件的来龙去脉和未来可能性）

量贩零食头部企业齐谋上市，行业体量仍在扩大但模式天花板已现

来源：<https://www.vicai.com/news/102992420.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:08

原文内容：

从街边小店到资本赛道，量贩零食仅用几年时间便重塑了国内零食零售生态，业内两家头部企业都已经递表港交所。

而随着行业竞争日趋激烈，模式创新与供应链能力成为未来突围的关键。

近日，港交所网站显示，湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司（下称“鸣鸣很忙”）已通过港交所上市聆讯，即将成为港股“量贩零食第一股”。

鸣鸣很忙聆讯后资料集显示，截至2025年9月30日的九个月内实现零售额（GMV）661亿元人民币，同比增长74.5。

这是鸣鸣很忙第二次递表港交所。2025年4月28日，鸣鸣很忙就曾首次递表，不过，六个月审核期满，公司未能如期通过聆讯。

登陆资本市场是量贩零食行业头部企业的默契。2025年9月，量贩零食行业另一家头部企业——好想来的母公司万辰集团也递表港交所。截至2025年6月末，整合好想来门店数量已突破1.5万家。截至2025年9月，鸣鸣很忙全国在营门店则是19517家。

从整体的业务体量来看，鸣鸣很忙门店数量略胜一筹。不过，从增速表现来看，万辰集团跑得稍快。

招股书显示，鸣鸣很忙2025年前三季度营收463.71亿元，同比增长75.2%；净利润15.59亿元，同比增长218%；同一时期，万辰集团的营收达到365.62亿元，同比增长77%；净利润8.55亿元，同比增长917%。

至于量贩零食赛道较为关键的毛利率，万辰集团的增长较为迅速。招股书显示，鸣鸣很忙于2023年、2024年、2025年前9个月分别实现毛利率7.5%、7.6%及9.7%。万辰集团毛利率从2023年的9.3%增长至2024年的10.7%，2025年前三季度，这一数值达到11.7%。

近年来，无论是在二三线城市，还是在小县城、乡镇，量贩零食门店已成为除奶茶店之外在商圈最常见的零售业态之一。

量贩零食门店模式因其低价、供应链精简逐步占领越来越多的市场份额，这也导致一些传统零食企业改变了策略，进行了不同程度的降价。

“在量贩零食开始搞的时候，我们被量贩零食打蒙了。”2024年5月，三只松鼠创始人章燎原曾在一次媒体群访中谈及量贩零食集合店带来的压力。2024年10月，三只松鼠在线下渠道投资方面看中一个标的，拟斥资2亿元收购量贩零食品牌“爱零食”，一举补足其线下门店规模不足的问题。但在2025年6月，三只松鼠与爱零食就该交易的部分核心条款未达成一致，决定终止本次收购事项，收购案告吹。此后，三只松鼠专注于进一步投资供应链，而供应链的完善程度在一定程度上决定了未来产品的毛利率。

目前，量贩零食行业体量还在增大。中信证券发布的一份研报显示，估算2025年量贩零食门店同比2024年增长超30%至5.6万家，2025年行业销售规模有望达2200亿元。2024年行业

竞争加剧，头部量贩零食企业通过加大门店和价格战补贴推动加速拓店。2025上半年头部量贩零食企业同店销售下滑多，下半年同店跌幅已环比改善。中信证券认为，头部量贩零食企业未来还有超50%的开店空间，品类扩展、自有品牌产品运营、店型优化、精细化运营是未来重要发展任务。

不过，即使行业体量未达天花板，但量贩零食的模式也有一定的局限性和风险。产业时评人张书乐对一财经记者分析称，量贩零食走的是垂直品类种类多且量大，还价廉物美的路线。但品类、价格和口味的护城河都有时效性，其模式没有更多技术含量和研发深度，很容易被“高仿”，最终进入价格战，此前一些量贩零食品牌开启所谓大零食（包装变异）、超级店（门面扩充）和兼顾新茶饮、快餐、冰淇淋乃至日化产品而进入“中商超”状态的打法，也体现出了模式上的天花板。在未来，若要持续在行业中保持竞争优势，比拼的是口味、品类创新和价格，总之核心还是谁更能做技术创新，更快迭代。

AI解读：

核心内容总结

量贩零食行业近几年爆发式增长，不仅重塑了零食零售生态，两家头部企业（鸣鸣很忙、好想来母公司万辰集团）还扎堆冲刺港股上市。行业规模快速扩张，但竞争加剧，供应链能力和模式创新成了企业突围的关键；传统零食品牌（如三只松鼠）被冲击得不得不调整策略，而量贩零食模式本身也存在易模仿、易陷入价格战的局限，未来比拼的核心是产品创新和供应链效率。

一、头部企业抢滩港股：数据PK见真章

鸣鸣很忙和万辰集团（好想来母公司）都想当“量贩零食第一股”：

- 鸣鸣很忙：第二次递表终于通过港交所聆讯，门店数1.95万家（比万辰多4500家），2025年前三季度营收463.7亿（涨75.2%）、利润15.6亿（涨218%），但毛利率只有9.7%；
- 万辰集团：门店1.5万家，营收365.6亿（涨77%）、利润8.6亿（增速却高达917%，比鸣鸣快3倍），毛利率11.7%（比鸣鸣高2个百分点）。

简单说：鸣鸣赢在规模，万辰赢在赚钱效率——毛利率高意味着“每卖100块钱，万辰能多赚2块”，利润增速快说明成本控制或产品结构更优。

二、量贩零食为啥能“打蒙”传统品牌？

传统零食品牌（如三只松鼠）以前靠“包装精美+品牌溢价”卖货，量贩零食却用“三板斧”破局：

1. 低价：直接对接厂家，砍掉中间经销商，价格比超市便宜20%-30%；
2. 种类多：一家店能卖上千种零食，从辣条到坚果、进口零食全覆盖；
- 3.

接地气：开在二三线城市、县城甚至乡镇，贴近普通消费者。

三只松鼠曾想收购量贩品牌“爱零食”补短板，结果谈崩了，现在只能老老实实砸钱搞供应链——毕竟供应链越完善，成本越低，才能跟量贩品牌拼价格。

三、行业还能火多久？未来增长点在哪？

中信证券研报显示：2025年量贩零食门店达5.6万家（比去年涨30%），销售额有望破2200亿。头部企业还有50%的开店空间（比如现在开1万家，还能再开5000家），但光开店不够，未来要做这几件事：

- 扩品类：从纯零食延伸到日化、新茶饮甚至快餐（比如加个冰淇淋柜、卖矿泉水）；
- 自有品牌：推出自己的零食（比如鸣鸣很忙牌薯片），赚更多利润；
- 精细化运营：优化店型（开社区小店或超级大店）、控制成本（让老店销售额不再下滑）。

四、模式有啥“死穴”？别光热闹要防风险

产业专家张书乐点出了量贩零食的隐患：

- 易模仿：模式没技术门槛，你开量贩店，我也开一家，卖的东西差不多，最后只能打价格战；
- 模式天花板：有些品牌尝试加新茶饮、日化变“小超市”，其实是原来的零食模式走到头了；
- 护城河弱：品类、价格、口味的优势都是暂时的——今天你出新品辣条，明天别人就仿出来。

未来想活下去，必须拼“快创新”：要么口味更独特（比如低卡零食），要么品类更新（比如宠物零食），要么供应链更高效（成本更低），不然很快被淘汰。

一句话总结

量贩零食是“平民的狂欢”，但想长期赢，得从“卖便宜货”升级到“卖好货+控成本”——毕竟消费者不会永远只看价格，企业也不能永远靠价格战活下去。



外储规模连续5月超3.3万亿美元，央行黄金储备“14连增”；白宫：美方正积极

来源: <https://www.yicai.com/news/102992397.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:10

原文内容:

【今日推荐】

外储规模连续5月超3.3万亿美元，央行黄金储备“14连增”

我国外储规模已连续5个月处于3.3万亿美元之上，截至2025年12月末，外储规模较上年末大幅增长超1555亿美元。1月7日，国家外汇管理局统计数据显示，截至2025年12月末，我国外汇储备规模为33579亿美元，较11月末上升115亿美元，升幅为0.34%。中国央行同日发布的数据显示，2025年12月末，黄金储备报7415万盎司，环比增加3万盎司，为连续第14个月增持黄金。

白宫：美方正积极讨论“购买”格陵兰岛

当地时间1月7日，在格陵兰岛问题上，白宫新闻秘书莱维特称，“购买”格陵兰岛的方案正在由总统及国家安全团队积极讨论。她表示，特朗普不会提前排除任何选项，“所有选项始终在桌面上”，但强调外交始终是总统的首选路径。

委代理总统召开工作会议 强调营救马杜罗夫妇等

当地时间1月7日，委内瑞拉代理总统罗德里格斯主持召开工作会议，制定捍卫和平与国家主权的目標。会议期间，罗德里格斯提出三项基本方针：营救马杜罗及第一夫人弗洛雷斯；保障全国和平；在当前挑战面前维持政治治理能力。罗德里格斯呼吁实现团结一致，根据既定经济计划保障国内生产。

泽连斯基称有望在2026年上半年结束俄乌冲突

乌克兰总统泽连斯基7日在塞浦路斯访问期间表示，目前与美欧伙伴的谈判达到了一个新的水平，有望在2026年上半年结束与俄罗斯的冲突。泽连斯基称，乌方与其欧洲伙伴、美国以及所有“意愿联盟”的参与者一起，并称目前谈判达到了一个新阶段，冲突可能在塞浦路斯担任欧盟轮值主席国期间结束。

【观国内】

商务部：对原产于日本的进口二氯二氢硅发起反倾销立案调查

商务部公告2026年第2号，公布对原产于日本的进口二氯二氢硅发起反倾销立案调查。自本公告发布之日起，商务部对原产于日本的进口二氯二氢硅进行反倾销立案调查，本次调查确定的倾销调查期为2024年7月1日至2025年6月30日，产业损害调查期为2022年1月1日至2025年6月30日。

八部门：到2027年，我国人工智能关键核心技术实现安全可靠供给

工业和信息化部等八部门印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》。意见提到，到2027年，我国人工智能关键核心技术实现安全可靠供给，产业规模和赋能水平稳居世界前列。推动3—5个通用大模型在制造业深度应用，形成特色化、全覆盖的行业大模型，打造100个工业领域高质量数据集，推广500个典型应用场景。

明确四类主体责任 《直播电商监督管理办法》发布

市场监管总局和国家网信办联合发布《直播电商监督管理办法》，加强直播电商监督管理，保护消费者和经营者合法权益，促进直播电商健康发展。《办法》聚焦直播电商平台经营者、直播间运营者、直播营销人员、直播营销人员服务机构四类主体，压实责任义务，划定行为红线，完善监管机制。

平台不得大数据“杀熟” 《网络交易平台规则监督管理办法》发布

市场监管总局和国家网信办联合发布《网络交易平台规则监督管理办法》。《办法》明确不得利用平台规则对平台内经营者的自主经营活动进行不合理限制，收取不合理费用、不合理的违约金或者损害赔偿金；不得利用平台规则排除或者限制消费者权利、减轻或者免除自身责任、不合理加重消费者责任、实施大数据“杀熟”、提供会员服务时单方面随意变更平台规则损害会员权益等。

今年起单位代扣代缴增值税，个人偷税将变难

以前个人自行申报缴纳增值税，而今年起付钱的单位需要替个人代扣代缴增值税，此前一些个人偷税情形或不复存在。今年起增值税法和增值税实施条例正式施行。其中，增值税法实施条例明确，自然人发生符合规定的应税交易，支付价款的境内单位为扣缴义务人。代扣代缴的具体操作办法，由国务院财政、税务主管部门制定。

过去三年为有记录以来最暖三年 全球变暖趋势持续

国家气候中心最新气候变化监测表明，2025年，全球地表平均温度较工业化前（1850年—1900年）水平升高1.40℃，较常年值偏高0.52℃，成为全球有气象记录以来最暖的三个年份之一。同时，过去三年是有观测记录以来最暖的三年，全球气候变暖趋势在持续。

乘联分会：2025年12月全国乘用车新能源车市场零售138.7万辆，同比增长7%

中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据显示，初步统计，2025年12月1-31日，全国乘用车新能源车市场零售138.7万辆，同比去年同期增长7%，较上月增长5%，今年以来累计零售1285.9万辆，同比增长18%；12月1-31日，全国乘用车厂商新能源批发155.4万辆，同比去年同期增长3%，较上月下降9%，今年以来累计批发1531万辆，同比增长25%。

【览海外】

特朗普指示美国退出“不符合该国利益”的66个国际组织

当地时间1月7日，美国白宫发布声明表示，美国总统特朗普当日签署了一份总统备忘录，指示美国退出66个“不再符合美国利益”的国际组织。该备忘录命令所有行政部门和机构停止参与和资助35个非联合国组织和31个联合国机构。

维持1万亿美元军费？特朗普称2027年美军事预算应是1.5万亿美元

1月7日，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”发文表示，经过与参议员、众议员、部长和其他政治代表进行谈判，他决定，“为了国家的利益”，尤其是在当前这个“动荡不安、危机四伏”的时期，2027年美国军事预算不应该是1万亿美元，而应该是1.5万亿美元。特朗普表示，这将使他们能够打造更强大的军队。特朗普称，如果不是因为来自其他国家的关税带来了“巨额收入”，他原本会维持1万亿美元的预算。但由于关税以及由此带来的收入，他们现在能够轻松达到1.5万亿美元的预算。

美国将签证保证金国家名单扩大至38国

据美国国务院领事司6日在国务院官网上公布的最新通知，美国将要求赴美签证申请人须缴纳最高1.5万美元保证金的国家名单扩大至38个国家。根据通知，新增国家的保证金要求将于1月21日生效。最新列入签证保证金要求名单的25个国家包括阿尔及利亚、安哥拉、安提瓜和巴布达等。此前被列入名单的13个国家包括不丹、博茨瓦纳等。

特朗普称印度订购68架美制“阿帕奇”直升机被延迟5年，印媒：说法不实

美国总统特朗普当地时间1月6日表示，印度从美国订购了68架“阿帕奇”武装直升机，却被延迟交付长达5年，以至于印度总理莫迪还曾亲自就漫长的交付周期提出关切。然而，《印度时报》核查后表示，特朗普这一说法并不完全符合事实。

【大公司】

黄仁勋、杨元庆官宣合作：推出“人工智能云超级工厂”

当地时间1月6日，在联想TechWorld大会上，联想集团董事长杨元庆宣布将与英伟达携手推出“联想人工智能云超级工厂”。英伟达刚刚发布的Rubin Platform也将是该合作计划的一部分。这一计划将帮助云服务提供商极大缩短“time to first token” AI部署的时间，同时可迅速扩展规模至十万台GPU，支持万亿参数级别的智能体和大语言模型。英伟达CEO黄仁勋现场称，双方合作的基础是因为联想制造了全球大部分的超级计算机，并且这是一家能够大规模将自主设计、制造与全球化服务完整整合的企业。杨元庆透露联想海神液冷技术也将深度融入这一计划。

宜家2月2日起7家门店停止运营

记者1月7日从宜家获悉，宜家决定自2026年2月2日起停止运营包括宜家上海宝山商场、宜家广州番禺商场、宜家天津中北商场、宜家南通商场、宜家徐州商场、宜家宁波商场和宜家哈尔滨商场在内的七个线下触点。当地顾客仍可通过所在城市（例如上海、广州、天津）的其他宜家商场或宜家官网、宜家APP、宜家微信可购物小程序、天猫旗舰店及京东旗舰店等全渠道继续体验宜家产品和服务。在接下来的两年内宜家计划开设超过十家小型门店，包括将于2026年2月开业的宜家东莞商场和将于2026年4月开业的北京通州商场。

【掘金圈】

谷歌涨2.5%市值超苹果，存储板块降温，大型银行股回落拖累道指跌超400点

周三美股涨跌互现，摩根大通、黑石等金融股的下跌拖累市场，与此同时，随着投资者转向人工智能相关股票，英伟达与谷歌的上涨带动纳斯达克指数走高。截至收盘，道指下跌466点，跌幅0.94%，收于48996.08点，纳指上涨0.16%，收于23584.27点，标普500指数跌0.34%，收于6920.93点。明星科技股分化，谷歌涨2.5%，市值超越苹果位居美股第二，微软涨1.1%，英伟达涨1.0%，亚马逊涨0.3%，特斯拉跌0.4%，甲骨文跌0.5%，苹果跌0.7%，Meta跌1.8%。

机构7日买入这25股，卖出金风科技4.06亿元

1月7日龙虎榜中，共42只个股出现了机构的身影，有25只股票呈现机构净买入，17只股票呈现机构净卖出。当天机构净买入前三的股票分别是鄂尔多斯、三博脑科、顺灏股份；当天机构净卖出前三的股票分别是金风科技、美好医疗、芯源微。

【一财精选】

更多高价药有望用商保报销了，患者为何还难以获益

从本月起，首版《商业健康保险创新药品目录》开始在各地启用。从目前看，商保创新药目录的落地，能让惠民保参保者获益多少，要取决于惠民保产品承接、相关创新药进院情况等。进入商保创新药目录的创新药，最后的推广使用要落实在医院端，当前看，这些高价高值创新药在打通入院“最后一公里”上，仍有障碍。

陪伴机器人的2026：反大模型的产品更好用？争夺AI应用入口

过去几年间，从桌面型陪伴机器人到AI玩具，相关产品形态不断被复制、拆解和重组。直到2026年，这一曾经小众且缓慢生长的领域，终于“挤满了人”。记者采访Ropet、Haivivi等中国陪伴机器人企业后了解到，在逐渐标准化的供应链体系和高度趋同的功能设计之下，这一领域正从概念探索期，迈入真正的商业竞争阶段。

（编辑：吴琪、郑嘉维）

AI解读：

核心内容总结

本周财经新闻涵盖国内经济政策发力、美国非常规操作频出、大公司战略调整、市场动态与民生热点四大类：国内方面，外储黄金持续增长彰显经济底气，AI制造政策、电商及网络交易监管新规落地，个税代扣代缴让偷税更难；美国特朗普政府动作不断，包括讨论“购买”格陵兰、退出66个国际组织、增加军费、扩大签证保证金范围；大公司层面，联想与英伟达联手布局AI云超级工厂，宜家关闭7家线下大店转向小门店；市场上美股分化明显，民生领域商保创新药落地遇阻、陪伴机器人进入竞争新阶段。

一、国内经济：稳增长+强监管，多领域政策落地

1. 外储黄金双增长，经济底气足

我国外储连续5个月超3.3万亿美元，黄金储备14连增。通俗说，外储是国家的“外汇钱包”，够厚说明能应对国际支付、汇率波动等风险；黄金是“硬通货”，增持它是为了分散对美元的依赖——毕竟美元涨跌受美国政策影响，黄金更稳。

2. AI要“扎根”制造业，目标明确

八部门出台AI+制造政策：到2027年，关键技术要自己能造（安全可靠），还要让AI在工厂里真能用起来——比如推3-5个通用大模型（像工厂的“智能大脑”）、100个高质量数据集（AI学习的“教材”）、500个典型场景（比如AI质检、智能排产）。这意味着未来工厂会更智能，效率更高。

3. 电商/网络交易新规：给平台划红线

- 直播电商：明确平台、主播、MCN等四类主体责任，比如主播不能虚假宣传，平台要管；

- 网络交易：禁止大数据“杀熟”（老用户买东西比新用户贵）、随便改会员规则。这些新规都是为了保护消费者，让线上交易更公平。

4. 个税代扣代缴：偷税变难了

以前个人赚外快（比如兼职）要自己报增值税，现在付钱的单位要替你扣税再给钱。比如你帮公司做设计赚1万，公司要先扣掉增值税再给你剩下的，这样单位要担责，想偷税漏税就难了。

二、美国：特朗普再出“奇招”，操作让人看不懂

1. 想“买”格陵兰？更像政治秀

特朗普讨论购买格陵兰岛（世界最大岛，属丹麦），理由是它有稀土等资源、战略位置重要。但丹麦早明确拒绝过，所以这更像是特朗普吸引眼球的手段——毕竟格陵兰不是商品，不可能说买就买。

2. 退出66个国际组织：“美国优先”到底

特朗普让美国退出35个非联合国组织和31个联合国机构，比如一些文化、科技合作组织。本质是不想再为国际组织掏钱、担义务，把资源留给美国自己。

3. 军费涨至1.5万亿：关税“买单”

特朗普说军费要从1万亿涨到1.5万亿，钱从哪里来？靠关税——比如中国商品进美国要交税，这些钱进了美国国库，所以他能用关税收入来扩军。

4. 签证保证金扩至38国：去美国更贵了

美国要求38国公民办签证时交最高1.5万美元保证金，到期回国就退，滞留就没收。这是为了防非法移民，但对这些国家的人来说，去美国的成本和门槛都提高了。

三、大公司：要么押注AI，要么收缩线下

1. 联想+英伟达：造AI“超级工厂”

联想（做硬件）和英伟达（做AI芯片）联手，推出AI云超级工厂。简单说，就是帮云服务商（比如阿里云）快速搭建AI系统——以前部署AI可能要几个月，现在能缩短到几天，还能支持十万台GPU（AI的“心脏”）。联想的液冷技术还能给GPU降温，节省电费。

2. 宜家关7家大店：适应消费变化

宜家关掉上海宝山、广州番禺等7家大商场，转而开小门店。原因很简单：大店租金高、客流减少，现在大家更喜欢线上买家具，或者去离小区近的小店。关掉大店能省钱，也更符合消费者习惯。

四、市场与民生：科技股领跑美股，商保创新药落地难

1. 美股分化：科技股涨，金融股跌

周三美股，谷歌涨2.5%（市值超苹果）、英伟达涨1%，带动纳指微涨；但摩根大通等金融股跌，道指跌了466点。说明投资者更看好AI相关的科技股，对金融股信心不足。

2. 商保创新药：进了目录却难用到

首版商保创新药目录启用，但患者还是难受益——因为这些高价药进不了医院（医院怕成本高、医保报销问题）。比如你买了惠民保，能报销某款抗癌药，但医院没有这款药，你还是用不上。

3. 陪伴机器人：反大模型的产品更实用？

2026年陪伴机器人火了，但很多公司发现：不用大模型的产品反而更好卖。比如能陪老人聊天、帮孩子读故事的小机器人，比需要复杂大模型的产品更便宜、更接地气。现在这个领域从概念阶段进入真刀真枪的竞争了。

这些新闻里的变化，有的关系到你的钱包（个税代扣），有的影响你的生活（电商新规），有的预示未来趋势（AI制造），看懂它们能帮你更好理解当下的经济世界。

ADP止跌职位空缺却下滑，非农将如何影响美联储降息预期

来源：<https://www.yicai.com/news/102992323.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:11

原文内容：

作为今年首个重磅经济数据，随着本周五去年12月非农报告的揭晓，投资者将结束假日模式正式迎接2026年新行情。数据显示，年末美国就业市场出现部分回暖，但并未完全摆脱困境。联邦基金利率期货定价显示，今年美联储首次降息节点指向二季度，如果非农不及市场预期，美联储或将选择提前下调利率稳定经济。

数据喜忧参半

美国自动数据处理公司（ADP）发布的数据显示，2025年最后一个月，美国企业新增就业岗位4.1万个，疲软的劳动力市场在步入新一年之际出现小幅改善。虽然岗位止跌回升，数据依然不及机构预期的新增4.8万。与此同时，招聘放缓的影响还体现在员工薪资议价能力的

下降上。留任员工的薪资同比涨幅为4.4%，与疫情以来的最低水平持平。而在几年前，这一同比涨幅曾一度飙升至7.8%的高位。

值得注意的是，新增岗位高度集中于少数几个领域，主要是医疗保健机构、餐饮及酒店行业。这种就业增长缺乏行业普遍性的现象，凸显出过去一年间美国劳动力市场的疲软程度。

就业市场的景气程度是美联储权衡今年是否再次降息的最大考量因素。自2025年春季以来，美国企业招聘步伐已大幅放缓，就业人数甚至出现了疫情以来的首次下降。最新ADP报告表明，劳动力市场的恶化态势或已有所缓解

——过去三个月中，有两个月的就业人数实现增长。

去年夏季以来，裁员规模维持低位本是积极信号，但另一方面，绝大多数企业都已暂停扩招。经济学家将这种现象称为“低招聘、低裁员”的劳动力市场格局。目前尚无明显迹象表明，企业招聘将出现大幅回升。作为全美最大的薪资处理机构，ADP首席经济学家理查森（Nera Richardson）表示：“当前就业市场仍有一定新增岗位，且裁员规模并未扩大，但整体来看，就业市场仍在寻找企稳的支点。”

通常情况下，ADP就业报告仅被视为美国劳动力市场的二线参考指标；但由于此前数月美国政府停摆导致官方非农就业报告发布延迟，ADP报告的重要性有所提升。

美国劳工部当天公布的月度职位空缺与劳动力流动调查报告（JOLTS）显示，去年11月美国职位空缺数与雇佣人数双双下降。职位空缺数从10月的近750万个降至约710万个，职位空缺率也从一个月前的4.5%回落至4.3%。雇佣市场同样出现萎缩，11月新增雇佣人数约为510万人，低于10月的540万人；雇佣率从10月的3.4%下降至3.2%。

报告中也透露出一丝积极信号：裁员人数并未增加。11月美国非自愿失业人数约为170万人，对应裁员率1.1%，较10月的190万人（裁员率1.2%）有所回落。

非农或释放关键利率信号

定于1月9日公布的非农就业数据，可能成为左右市场走向的关键推手。去年11月，美国非农就业人数新增6.4万，但失业率升至4.6%，创下四年多以来的新高。第一财经记者汇总发现，民众对就业市场的信心持续降温，咨商会两周前公布的调查显示，消费者对劳动力市场的评价“更为消极”。如今认为家庭财务状况“糟糕”的受访者占比，已超过认为“良好”的群体。

2025年美联储最后三次议息会议均选择降息，背后原因正是劳动力市场疲软引发的担忧——联邦公开市场委员会FOMC需要在充分就业与通胀可控两大目标之间寻求平衡。

不过今年进一步降息的幅度仍存悬念。在去年12月的最新议息会议上，美联储官员就货币政策路径分歧明显。考虑到目前通胀率仍高于美联储2%的年度目标，联邦基金利率期货显示，1月底的下一议息会议降息概率微乎其微，但3月降息25个基点的概率已接近50%。

季度更新的经济展望SEP显示，美联储对2026年的经济展望普遍乐观，预计今年经济增长将提速，失业率趋于稳定，通胀水平也会回落。美联储三号人物，纽约联储主席威廉姆斯（John Williams）上月表示，“我预计未来几年失业率将逐步回落，劳动力市场显然正在降温，但我需要强调的是，这是一个渐进的过程，目前尚无裁员人数激增或其他经济快速恶化的迹象。”

但不少观点认为，市场暗藏诸多潜在风险。眼下通胀改善的步伐已然停滞，劳动力市场也呈现出疲软态势。

牛津经济研究院高级经济学家施瓦茨（Bob Schwartz）此前在接受第一财经记者采访时表示，当前就业增长速度正在放缓，随着劳动力议价能力的削弱，薪资上涨的压力也在逐步缓解。劳动力市场最显著的特征，并非非农就业人数的增长，而是失业率的上升——这一现象的背后，是大量人群重新涌入就业市场。这一趋势恰恰表明，推动更多美国人重返求职大军的动力，是经济压力的加剧，而非对经济前景的信心。

曾任职于美联储，目前担任新世纪顾问公司首席经济学家的萨姆（Claudia Sahm）表示：“当前的劳动力市场，远未达到稳定均衡的理想状态。‘低招聘、低裁员’的经济模式只能维持一段时间。一旦超出临界点，消费端就会率先出现疲软迹象。倘若消费者削减开支，企业必将开启裁员潮。”

北极星投资管理公司（North Star Investment Management）首席投资官库比（Eric Kuby）称：“劳动力市场走弱的现实，确实为美联储调整降息预期提供了充分的理由。与此同时，投资者也在警惕，若非农报告表现过于疲软，可能释放出比市场当前预期更为严峻的经济风险信号。”

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻聚焦美国2025年底的就业市场状况，通过ADP（企业就业）和JOLTS（岗位空缺）两份报告，展现了就业市场“喜忧参半”的现状：新增岗位略有回升但未达预期、薪资涨幅创疫情以来新低、岗位增长集中少数行业；同时岗位空缺和雇佣人数下降，但裁员规模维持低位。就业市场的疲软程度是美联储今年是否降息、何时降息的关键依据，而即将于1月9日公布的官方非农报告，将成为影响市场走向和美联储决策的“关键信号”。经济学家普遍担忧当前“低招聘、低裁员”的脆弱平衡难以持久，可能引发消费疲软和后续裁员潮。

一、ADP报告：就业止跌但没回暖，岗位集中少数行业

ADP是美国最大的薪资处理机构，它的数据相当于企业就业的“民间成绩单”。这次报告里有几个关键点：

- 新增岗位“不够看”：2025年12月企业新增4.1万个岗位，虽然比之前的下降趋势好（止跌回升），但比市场预期的4.8万少——就像考试刚及格，没达到预期分数线。
- 员工涨工资难了：留任员工薪资同比涨4.4%，是疫情以来最低水平，几年前最高曾到7.8%。这意味着员工议价能力变弱，钱包鼓得慢了，消费能力可能受影响。
- 岗位集中“少数派”：新增岗位几乎都在医疗、餐饮酒店这两个行业，其他行业没动静。这说明就业好转不是整体现象，只是个别行业撑着，整体市场还是疲软。
- “低招聘低裁员”的尴尬：企业既不怎么招人，也不怎么裁员——这种状态像“温水煮青蛙”，暂时稳定但没活力。ADP首席经济学家说，就业市场还在找“站稳的支点”，意思是还没真正回暖。

二、JOLTS报告：企业招人意愿降了，但裁员也少了

JOLTS报告是看岗位空缺和人员流动的“显微镜”，11月的数据透露出两个相反信号：

- 坏消息：企业不想扩张了：岗位空缺数从750万降到710万，雇佣人数从540万降到510万。岗位空缺少意味着企业不需要更多人，雇佣少说明找工作更难——就像商店招人的招牌少了，想找工作的人更难找到。
- 好消息：暂时不会大规模失业：裁员人数从190万降到170万，裁员率从1.2%降到1.1%。这说明企业虽然不扩张，但也没打算“砍人”，员工暂时不用担心丢工作。

三、就业市场是美联储降息的“晴雨表”

美联储降息就像给经济“加燃料”——经济冷了就降息，让大家更愿意借钱消费、企业更愿意投资。而就业市场是美联储判断经济冷热的最重要指标：

- 为什么要降息？：2025年春季以来企业招聘大幅放缓，甚至出现疫情后首次就业下降。就业不好意味着经济可能下滑，所以美联储去年已经降了三次息。
- 降息时间点看什么？：市场预期今年首次降息在二季度，但如果非农报告（官方就业数据）太差，美联储可能提前降息（比如一季度）来稳定经济。简单说：就业越差，降息越早。

四、非农报告：今年首个“关键信号弹”，影响市场走向

非农报告是美国官方发布的就业数据，相当于“权威成绩单”，这次特别重要：

- **为什么比平时重要？**：之前美国政府停摆导致官方非农报告延迟发布，所以这次1月9日的报告是大家等了很久的“准信”。
- **它会怎么影响市场？**：如果非农数据不好（比如新增岗位少、失业率高），市场会认为美联储肯定要提前降息，股市可能涨（因为降息对股市友好）；但如果数据太差（比如岗位大幅下降），反而会让市场担心经济要“崩”，可能导致股市下跌——这是个“双刃剑”。
- **美联储官员怎么看？**：纽约联储主席威廉姆斯说，劳动力市场在降温，但没有快速恶化的迹象，失业率会慢慢回落。意思是：经济暂时没大事，但也别太乐观。

五、经济学家的担忧：“低招聘低裁员”难持久，消费疲软可能引发裁员潮

不少专家对当前就业市场的脆弱平衡表示担心：

- **平衡容易打破**：新世纪顾问公司的萨姆说，“低招聘低裁员”只能维持一段时间。一旦过了临界点，员工薪资涨不动→没钱消费→企业卖不出东西→就会开始大规模裁员。
- **失业率上升的背后是压力**：牛津经济的施瓦茨指出，最近失业率上升不是因为经济好（大家愿意找工作），而是因为经济压力大（比如物价高、房贷重），被迫出来找工作——这是个坏信号，说明老百姓日子不好过。
- **市场风险暗藏**：北极星投资的库比说，就业走弱确实让美联储有理由降息，但如果非农数据太糟，反而会释放“经济更差”的信号，让投资者恐慌。

总的来说，美国就业市场现在处于“不温不火”的状态，暂时没大危机，但也没回暖迹象。接下来的非农报告将是今年第一个“十字路口”——它不仅决定美联储要不要降息，还会影响全球投资者的信心。普通人可以关注这个报告：如果降息预期变强，可能房贷利率会降，股市也可能有机会；但如果经济信号太差，也要小心资产缩水的风险。

百亿美元抛压将至！贵金属上演跳水，黄金“里程悲”银铂钯重挫

来源：<https://www.yicai.com/news/102992310.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:12

原文内容：

贵金属市场遭遇黑色星期三，国际金价在触及4500美元关口后遭遇抛售压力，促使投资者在高位进行获利了结。与此同时，周四（8日）起，彭博大宗商品指数的年度权重调整将正式启动，预计将引发超过100亿美元黄金和白银期货的多头平仓。受此影响，国际金价日内一度下探近70美元，白银、铂金和钯金尾盘跌幅均超过4%。不过，受地缘政治、美联储降息等因素提振，机构依然看好今年的贵金属行情。

指数再平衡引发抛盘

彭博大宗商品指数是大宗商品投资领域广泛使用的基准指数，截至去年10月，跟踪该指数的资产规模已接近1090亿美元。

今年该指数的年度权重调整期从1月8日至14日。本次权重调整涉及的资金规模相当庞大，当前白银期货在该指数中的权重占比为9%，而2026年的目标权重被下调至略低于4%，黄金的权重也被大幅下调。

在最新的大宗商品研报中，花旗预计黄金和白银的抛售规模都将在70亿美元左右，具体而言，黄金的资产管理规模AUM为338亿美元，目标为270亿美元，白银资产管理规模AUM为129亿美元，目标60亿美元。

摩根大通去年12月对此次抛售规模进行了量化测算，认为白银将承受最沉重的抛售压力，该研报特别强调，今年白银面临的抛售压力比去年更为显著；而黄金的抛售规模预计约占其期货市场未平仓合约总量的3%。

摩根大通表示，对于黄金投资者而言，每年1月是多空因素激烈博弈的一个月。一方面，黄金在年末至次年年初存在传统强势季节性规律。过去十年间，金价在每年最后10个交易日及次年首个20个交易日内上涨概率高达80%。另一方面，指数权重调整引发的大规模技术性抛售，将直接对冲这一季节性上涨动力。小摩警告称，尽管去年由指数调整驱动的抛售未能阻止贵金属的季节性上涨行情，但鉴于今年抛售压力明显更大，投资者需密切关注这一变量是否会打破历史规律。

白银期货价格在年初突破80美元后出现波动，芝商所两次全面上调包括黄金、白银等多类金属期货的履约保证金，引发资金获利回吐。第一财经此前曾报道，提高保证金往往是打压市场热度，引发短线调整的导火线。

资金面上，在金银双双创下1979年以来最大年涨幅后，投资者也有获利了结的动作。美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至去年12月30日当周，COMEX黄金投机者将净多头头寸减少10668手，至126873手。COMEX白银投机者将净多头头寸减少7270手，至16595手。

前景依然被看好

在金价持续走高以及各国央行大举购金的双重推动下，黄金时隔30年首次超越美国国债，成为全球规模最大的储备资产。世界黄金协会最新数据显示，各国央行持有的黄金资产价值目前已逼近4万亿美元关口，超过其持有的规模约为3.9万亿美元的美国国债。上一次出现海外机构持金规模超过美债的情况，还要追溯到1996年。

这一格局转变与金价上涨同步发生。2025年全年，受地缘政治紧张局势以及市场对财政可持续性的担忧提振，黄金的避险吸引力显著增强，全年累计涨幅接近70%。因此尽管短期出现小幅回调，但下行空间似乎有限。由于地缘政治紧张局势持续，整体市场情绪依然脆弱，黄金的避险需求保持完好，逢低买盘兴趣有望升温。

与此同时，市场对美联储进一步放宽货币政策的预期持续存在，这为金价提供了额外支撑。较低的利率通常会降低持有黄金、白银等无收益资产的机会成本。

上周末美国采取军事行动抓获并推翻委内瑞拉总统马杜罗后，美委对峙局势持续成为焦点。美国总统特朗普周二晚间表示，委内瑞拉将以市场价向美国移交3000万至5000万桶石油，相关收益将用于造福两国。美国对格陵兰岛重燃战略兴趣，进一步加剧了地缘政治紧张局势。白宫周二表示，特朗普总统及其顾问正在“讨论一系列选项”以获取格陵兰岛，并补充称“军事手段始终是一种选择”。

本周已公布的数据显示美国经济动能降温。标普全球PMI调查显示，去年12月美国商业活动增速放缓，服务业PMI从54.1降至52.5，综合PMI从54.2下滑至52.7。鉴于劳动力市场降温及通胀放缓的迹象，市场预期今年美联储将降息约两次。

瑞银财富管理大宗商品及亚太区外汇首席投资官施奈德（Dominic Schnider）表示，尽管大宗商品整体涨势持续，但央行购金、财政赤字扩大、美国利率走低以及地缘政治风险持续等因素，预计将推动金价在一季度末迈向5000美元/盎司。

AI解读：

核心内容总结

本周三贵金属市场暴跌（金价日内跌近70美元，白银等跌幅超4%），主要因彭博大宗商品指数年度权重调整引发大规模抛售（黄金、白银权重被大幅下调），叠加交易所上调保证金、投资者获利了结等短期利空。但机构仍长期看好贵金属行情，地缘政治紧张、美联储降息预期、各国央行大举购金等因素将持续支撑价格。

一、指数权重调整：这次暴跌的“头号导火索”

彭博大宗商品指数是全球很多投资基金的“标杆”（跟踪它的钱接近1100亿美元），基金必须跟着指数的权重买资产。今年1月8日开始的权重调整里，白银占比从9%砍到4%以下，黄金权重也大幅下调——这意味着跟踪指数的基金得赶紧卖掉多余的黄金和白银，才能符合新权重要求，直接引发了超100亿美元的抛售。花旗预测黄金、白银各要抛70亿美元，摩根大通更说白银压力比去年大得多。而且1月本来是黄金的“旺季”（过去10年80%概率涨），但今年抛售规模太大，可能打破这个规律。

二、短期还有两个“推手”：保证金上调+获利了结

除了指数调整，还有两个因素让价格跌得更狠：

1. 保证金上调：交易所两次提高黄金、白银的交易押金（履约保证金），相当于买同样多的期货要多交钱，资金不够的只能平仓卖货，引发短线回调。 2. 获利了结：去年金银涨了近70%（1979年来最大年涨幅），投资者赚够了就落袋为安。数据显示，黄金看涨仓位减少1万多手，白银减少7千多手，说明大家开始“止盈”。

三、长期支撑1：地缘政治紧张，黄金还是“避险神器”

最近国际局势不太平：美国抓了委内瑞拉总统马杜罗，还想“拿下”格陵兰岛（甚至说考虑军事手段）。这些事让市场心慌，而黄金是公认的“安全资产”——越乱大家越想买，所以长期需求不会少。

四、长期支撑2：美联储降息+央行狂买黄金

1. 降息预期：美国经济数据降温（12月服务业和综合PMI都下滑），市场预计今年美联储会降息两次。降息后，存银行或买债券的收益变低，持有黄金（没利息）的“机会成本”就下降了，大家更愿意买黄金。 2. 央行购金：黄金首次超过美国国债，成为全球最大储备资产（各国央行持金价值近4万亿美元，超美债的3.9万亿）。各国央行疯狂买黄金，说明他们觉得黄金比美债更靠谱，这是最强的长期支撑。

五、机构预测：短期回调不怕，一季度金价或冲5000美元

瑞银等机构认为，虽然短期跌了，但长期利好太多：央行购金、财政赤字扩大、利率走低、地缘风险持续。瑞银甚至说，今年一季度末金价能涨到5000美元/盎司——只要长期支撑在，逢低就会有人抄底，下行空间有限。

总的来说，这次暴跌是短期技术性抛售，长期看贵金属行情依然“稳”，关键看1月指数调整的抛售压力会不会真的打破季节性上涨规律，但机构普遍觉得“问题不大”。



谷歌涨2.5%市值超苹果，存储板块降温，大型银行股回落拖累道指跌超400点

来源: <https://www.yicai.com/news/102992299.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:13

原文内容:

*三大股指分化，纳指涨0.16%；

*中长期美债收益率回落，10年期美债跌4.1个基点；

*摩根大通跌近3%，公司评级被下调。

周三美股涨跌互现，摩根大通、黑石等金融股的下跌拖累市场，与此同时，随着投资者转向人工智能相关股票，英伟达与谷歌的上涨带动纳斯达克指数走高。截至收盘，道指下跌466点，跌幅0.94%，收于48996.08点，纳指上涨0.16%，收于23584.27点，标普500指数跌0.34%，收于6920.93点。

【热门股表现】

明星科技股分化，谷歌涨2.5%，市值超越苹果位居美股第二，微软涨1.1%，英伟达涨1.0%，亚马逊涨0.3%，特斯拉跌0.4%，甲骨文跌0.5%，苹果跌0.7%，Meta跌1.8%。

个股方面，此前因芯片短缺预期将推动价格上涨而走高的存储芯片制造商有所降温。西部数据跌8.9%，几乎回吐周二涨幅，闪迪涨1.1%，盘中一度跳水超5%，上一交易日大涨27.6%。

英特尔涨超6%。作为自动驾驶技术公司Mobileye的最大股东，英特尔批准了Mobileye以现金加股票的方式收购人工智能人形机器人初创企业Mentee Robotics的交易，该交易估值约为9亿美元。

大型银行股回落，美国银行跌2.8%，摩根大通跌2.2%，高盛跌1.5%。沃尔夫研究将摩根大通的股票评级从“跑赢大盘”下调至“与大盘持平”。

美国总统特朗普周三针对国防行业提出不满，并表示将禁止相关企业派发股息和开展股票回购，受此消息影响，国防类股应声下跌。诺斯罗普 格鲁曼股价下跌逾3%，通用动力与洛克希德 马丁股价各跌逾2%。

纳斯达克中国金龙指数跌1.58%，百度涨0.3%，拼多多跌1.4%，京东跌1.9%，阿里巴巴跌2.7%，网易跌3.1%。

【市场概述】

经济数据方面，美国自动数据处理公司（ADP）发布的数据显示，2025年12月美国企业新增就业岗位4.1万个，虽然止跌回升，数据依然不及机构预期的新增4.8万。

美国劳工部月度职位空缺与劳动力流动调查报告（JOLTS）显示，去年11月美国职位空缺数与雇佣人数双双下降。职位空缺数从10月的744.9万个降至714.6万个，市场预期764.8万，职位空缺率也从4.5%回落至4.3%。雇佣市场同样出现萎缩，11月新增雇佣人数约为510万人，低于10月的540万人；雇佣率从10月的3.4%下降至3.2%。

本周五美国将公布官方12月非农就业报告，在11月失业率升至4.6%的四年高位后，劳动力市场表现将成为今年美联储宽松节奏的重要影响。

此外，市场还将密切关注地缘政治动态。此前美国方面表示，已扣押一艘悬挂俄罗斯国旗且与委内瑞拉存在关联的油轮。此举是特朗普总统为掌控美洲地区石油流向、迫使加拉加斯左翼政府与之结盟而采取的强硬举措。美国白宫于周二称，特朗普正在讨论收购格陵兰岛的多种方案，其中包括可能动用美军的选项。

未来几周，美股将迎来四季度财报季，当前华尔街股市的估值仍处于相对高位。伦敦证券交易所集团（LSEG）的数据显示，标普500指数当前的远期市盈率约为22倍，虽较去年11月时的23倍有所回落，但仍高于该指数19倍的五年平均水平。

达科他财富公司高级投资组合经理帕夫利克（Robert Pavlik）表示：“如果经济数据表现疲软，但你又不认为美联储会降息，而市场却在上涨，你就会陷入纠结：是该跟风入市，还是获利了结？”他补充道：“这份经济数据在一定程度上催生了部分获利了结行为。”

中长期美债收益率回落，与利率预期关联密切的2年期美债跌0.4个基点至3.468%，基准10年期美债跌4.1个基点至4.137%。

【大宗表现】

国际油价走弱，市场关注美国对委内瑞拉石油出口的计划安排。美国总统特朗普表示，委内瑞拉临时当局将向美国移交多达5000万桶石油，引发了对石油供应增加的担忧。WTI原油近月合约跌2.00%，报55.99美元/桶，布伦特原油近月合约跌1.22%，报59.96美元/桶。

贵金属市场迎来调整。纽约商品交易所1月交割的COMEX黄金期货跌0.73%，报4449.30美元/盎司，白银期货跌4.22%，报77.135美元/盎司。

AI解读：

核心内容总结

周三美股呈现“分化”状态：纳斯达克指数微涨（靠AI相关科技股撑场），道指和标普500下跌（被银行、国防股拖累）；中长期美债收益率回落（反映市场对利率下降的预期）；国际油价下跌（因委内瑞拉石油供应增加的消息）；就业数据疲软让市场纠结美联储是否会提前降息；部分个股因收购、评级调整、政策消息出现大幅涨跌。

分点详细解读

1. 美股分化：科技股“挑大梁”，传统板块“拖后腿”

为啥三大股指走势不一样？简单说：

- 纳指涨0.16%：靠的是AI相关科技股。谷歌涨2.5%（市值超过苹果成美股第二）、微软涨1.1%、英伟达涨1%——这些公司要么在AI大模型（谷歌、微软），要么在AI芯片（英伟达）上有优势，市场依然看好它们的增长。
- 道指跌0.94%、标普跌0.34%：主要被银行股和国防股砸下来。银行股里摩根大通跌2.2%（评级被下调）、美国银行跌2.8%；国防股如诺斯罗普跌3%、洛克希德马丁跌2%——都是因为特朗普说要禁止国防企业分红和回购股票，投资者慌了抛货。

科技股内部也有分化：苹果跌0.7%、Meta跌1.8%（没沾到AI热点的部分科技股走弱），特斯拉跌0.4%（近期没大消息）。

2. 个股涨跌的“关键触发器”：收购、评级、政策一句话就能影响

个股的涨跌往往和具体事件直接挂钩，举几个典型例子：

- 英特尔涨超6%：因为它旗下的自动驾驶公司Mobileye要收购一家AI人形机器人初创企业（估值9亿美元），市场觉得这步棋能让英特尔在AI机器人领域占坑，所以买它股票。
- 摩根大通跌2.2%：华尔街机构沃尔夫研究把它的评级从“跑赢大盘”降到“和大盘持平”——意思是以前觉得它能比市场涨得好，现在觉得也就那样，投资者自然卖。
- 存储芯片股“降温”：西部数据跌8.9%（几乎吐掉前一天涨幅）、闪迪盘中跳水5%——前一天因为“芯片短缺要涨价”的消息大涨，第二天大家觉得“预期炒得太满”，纷纷获利了结（落袋为安）。
- 国防股集体下跌：特朗普一句话“禁止国防企业分红回购”，直接戳中投资者痛点——分红和回购是很多人买这类股票的理由，没了这俩，吸引力大减。

3. 就业数据“不给力”，市场纠结：美联储到底会不会降息？

当天两个重要就业数据都不好：

- ADP（美国私营企业就业）12月新增4.1万个岗位，比预期的4.8万少；
- JOLTS（职位空缺）11月从744.9万降到714.6万，比预期低很多（说明企业招人需求在减少）。

这些数据意味着“劳动力市场没那么热了”，而美联储降息的前提往往是经济降温。但现在市场又矛盾：

- 标普500的估值还很高（预期未来一年市盈率22倍，比过去5年平均19倍贵）；
- 投资者不知道美联储会不会真的降息——如果降，股票还能涨；如果不降，现在的高价可能撑不住。

所以当天有不少人“获利了结”（比如存储芯片股的抛售），就是怕后面跌。

4. 美债+大宗商品：政策和预期主导价格走向

除了股票，债券和商品也有明显变化：

- 美债收益率回落：10年期美债收益率跌4.1个基点（到4.137%）。简单理解：美债收益率和市场对未来利率的预期反着来——如果大家觉得未来利率会降，就愿意买长期美债（锁定现在的高收益），买的人多了，债券价格涨，收益率自然降。当天就业数据弱，大家预期美联储可能降息，所以美债收益率跌。
- 油价下跌：WTI原油跌2%、布伦特原油跌1.22%。原因是特朗普说委内瑞拉要给美国5000万桶石油——供应突然增加，油价肯定跌（物以稀为贵，多了就便宜）。
- 黄金白银调整：黄金跌0.73%、白银跌4.22%——因为美债收益率降得不多，加上市场暂时没那么慌（避险需求减弱），所以贵金属价格回调。

5. 市场情绪：“纠结”是主旋律，投资者不敢轻易下判断

当天的市场情绪可以用“矛盾”形容：

- 一方面，AI科技股还在涨，诱惑大家“跟风买入”；
- 另一方面，就业数据弱、估值高、政策不确定性（特朗普的各种言论），又让大家想“落袋为安”。

就像专家说的：“经济数据不好，但又不确定美联储会不会降息，市场还在涨——到底是跟着买还是卖？”这种纠结直接导致部分板块（比如银行、存储芯片）出现抛售，而AI科技股因为长期预期好，还能维持微涨。

总结

周二的市场本质是“预期和现实的博弈”：AI的长期乐观预期撑住了科技股，但短期的就业疲软、政策扰动、估值压力又让传统板块下跌。投资者现在最关心的是本周五的非农就业报告——如果数据继续弱，美联储降息的概率会变大，可能带动市场整体反弹；如果数据强，降息预期降温，市场可能继续分化。

（全文用口语化表达，避免专业术语，每个点都结合新闻里的具体例子，让非财经人士能轻松理解背后逻辑）

加速引入临床急需境外新药、好药，国家药监局优先审评审批扩围

来源：<https://www.yicai.com/news/102991940.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:14

原文内容：

为了加速引进境外好药、新药，填补国内患者未满足临床需求，除了重大疾病、罕见病领域新药，对于治疗慢性病、老年病的临床急需境外已上市药品目前也可纳入国家药监局的优先审评审批范围。接下来，对于符合要求的境外已上市仿制药品种，还有望豁免临床试验，由药企直接提出药品上市许可申请。

1月7日，国家药监局发布《关于进一步优化临床急需境外已上市药品审评审批有关事项的公告》（以下简称“公告”）。公告再次重申“坚持以临床价值为导向，鼓励申请人在中国开展全球同步研发、同步申报上市”，同时明确“鼓励临床急需境外已上市的原研药及仿制药在境内申报，对于符合要求的可纳入优先审评审批范围”。

早在7年多之前，国家药监局和国家卫健委于2018年联合发布的《关于临床急需境外新药审评审批相关事宜的公告》（2018年第79号）（以下简称“79号公告”）就已提出“将临床急需的境外已上市新药纳入优先审评审批范围”。不过，彼时可纳入专门通道审评审批的品种范围主要为“近十年在美国、欧盟或日本上市但未在我国境内上市”的三类新药，具体包括用于治疗罕见病的药品、用于防治严重危及生命疾病且尚无有效治疗或预防手段的药品以及用于防治严重危及生命疾病且具有明显临床优势的药品。

79号公告发布后，国家药监局先后发布了3批临床急需境外新药名单，共涉及81个品种。根据该局最新统计，目前，已有55个品种通过优先审评审批程序批准在境内上市。

“近年来，随着改革的不断深入，人民群众用药需求的不断增加，业界呼吁能够进一步拓展现行优先审评审批的范围，使得更多境外已上市好药能快速引进中国。”国家药监局在公告解读文件中说。在此背景下，国家药监局举例称，境外已上市境内未上市的临床急需的治疗慢性病、老年病等药品，也可纳入优先审评审批范围。

此次公告进一步将境外已上市药物的优先审评审批范围拓宽至“原研药及仿制药”。国家药监局同时表态，不会以“发布临床急需境外已上市品种目录”的形式限制优先审评审批的适用范围。

“发布品种目录的方式难以适应药品研发创新及临床需求的快速变化。因此，本公告采取灵活的工作机制，通过企业申请、国家药监局药品审评中心审评及必要的专家评估，来适应不断变化的临床需求。”国家药监局称。

为加快审评速度，公告还提到，药品在境外注册上市的研究数据（包括全部临床资料以及必要的药学、非临床及其他研究资料），境外上市后临床应用情况及安全性监测报告，跨种族/地域应用的获益风险评估分析和进口上市后的风险控制计划（包括上市后临床研究计划）等，均可支持药品境内上市申请人，结合优先审评审批事项及附条件申请事项，申请I类沟通交流。此外，鼓励申请人递交在国内开展的国际多中心药物临床试验研究资料。

其中，对于境外已上市仿制药品种，其在境外上市时是否已开展临床试验的情况存在差异。国家药监局此次明确，“按本公告提出申请的，经评估符合要求的，可豁免临床试验。”豁免临床，意味着申请人可直接提出药品上市许可申请。

罕见病患者“境外有药，境内无药”问题也是此次公告关注的重点领域。

根据《进口检验送检须知》第六条规定：“一般情况下，样品数量应为一次检验用量的三倍”，且执行批批检。有调研显示，由于罕见病药品患者人数极少，进口量较少且价格昂贵，一些罕见病药品的抽样比例达到42%、甚至超过50%，给企业带来较大的经济负担。

2025年7月，中国食品药品检定研究院发布《药品注册检验工作程序和技术要求规范（2025年修订版）》，提出将药品注册检验每批次3倍检验量调减为2倍，允许申请人调用首次检验的留样用于审评中发补的注册检验等多项便利企业的措施。

此次公告进一步明确，完善检验制度，体现品种特点。对于临床急需境外已上市境内未上市的罕见病药品，注册检验所需样品量为商业规模生产1批次，每批样品数量为质量标准检验项目所需量的2倍；对于单批次产量极低的罕见病药品，申请人可与检验机构共同研究确定注册检验项目所需最少样品数量。

此外，公告还提出，持续畅通临床急需药品临时进口通道。优化罕见病临时进口路径，进一步提速增效，满足医疗机构临床急需罕见病用药需求。

AI解读：

核心内容总结

国家药监局发布新公告，优化境外已上市临床急需药品的审评审批流程，主要变化包括：拓宽优先审评范围（新增慢性病、老年病用药，纳入仿制药）、取消目录限制（改用企业申请+专家评估的灵活机制）、仿制药可豁免临床试验、罕见病药享特殊便利（减少检验样品量、畅通临时进口通道）、支持境外数据加速审批。这些调整旨在让更多境外好药更快进入中国，满足慢性病、老年病、罕见病患者等群体的用药需求。

具体内容拆解

1. 优先审评范围“扩容”：慢性病、老年病患者也能更快用上境外药

之前（2018年政策），只有三类境外药能走优先通道：罕见病药、严重危及生命且无药可治的药、有明显临床优势的重症药。现在新公告把范围扩大到慢性病（如高血压、糖尿病）、老年病用药，而且不仅原研药（原创药），仿制药也能申请优先审评。对普通人的好处：家里老人有长期慢性病？如果国外已经上市了效果更好的药，不用等好几年审批，可能很快就能在国内买到；仿制药进来后，价格通常比原研药低，能减轻患者经济负担。

2. 机制变灵活：不再靠“名单”限制，临床急需就能申请

过去，国家会发布“临床急需境外药目录”，只有在名单里的药才能走优先通道。但这种方式跟不上变化——比如突然出现的新疾病需求，或者某款药刚在国外上市但没来得及进目录。现在改成：企业自主申请+药审中心审评+专家评估。只要确实是临床急需（比如国内没有同款有效药），企业就能提交申请，不用等目录更新。这样不会漏掉任何临时急需的药，更能适应患者需求的变化。

3. 仿制药“省大事”：符合要求可直接申请上市，不用做临床试验

以前，境外仿制药想进中国，可能需要重新做临床试验来证明效果和安全性，这既费钱又耗时（少则1-2年）。现在新公告明确：如果境外仿制药已经上市，且数据可靠，经评估符合要求，就能豁免临床试验，直接申请上市。对患者的影响：仿制药上市速度加快，市场上可选的药更多，价格也会更亲民。比如一款国外的仿制药，原本要等3年才能进中国，现在可能1年就能买到。

4. 罕见病患者的“特殊照顾”：降低企业成本，用药更快更方便

罕见病药因为患者少，进口量小、价格极高。之前的检验要求很苛刻：样品量要3倍于检验用量，抽样比例甚至超过50%，企业可能亏得起进口但亏不起检验。现在的变化：① 检验

样品量从3倍减到2倍，产量极低的药还能和检验机构商量最少用量，企业成本降了，更愿意进口；② 临时进口通道更畅通——如果医院急需某款罕见病药（国内还没正式批准），能更快拿到临时进口许可，让患者及时用上药。

5. 用境外数据加速审批：减少重复工作，药进来更快

过去，境外药进中国可能需要重复做临床试验，浪费时间。现在新公告允许：境外的临床数据、上市后的安全报告、跨种族应用评估等，都可以用来支持国内上市申请，还能申请和药审中心的快速沟通（I类沟通）。比如一款药在欧美已经做了大量临床试验，有可靠数据，不用在中国再做一遍，直接用这些数据就能和审评专家交流，加快审批流程。这意味着境外药从申请到上市的时间可能缩短一半以上。

这些调整都是围绕“让好药快进中国”的目标，既考虑了患者的急需，也给企业提供了便利，最终让普通人能更早、更便宜地用上全球范围内的有效药品。



中企出海进入新时期，服务贸易发展空间巨大

来源：<https://www.yicai.com/news/102992200.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:15

原文内容：

【问海·中企出海新观察】

中国企业全球化进程正步入新阶段。从“中国经济”到“中国人经济”，企业出海的内涵不断丰富，展现出了更强的韧性与全球竞争力。

第一财经研究院长期聚焦这一趋势，连续发布《跨越山海|中国企业全球化报告》，成为中企出海议题的早期引领者。在此基础上，第一财经正式推出“问海·中企出海新观察”栏目，系统化追踪中企全球化进程，深入记录其战略选择、合规实践与文化融合，致力于为出海企业提供兼具深度与前瞻性的“航海图谱”，助力他们在全球浪潮中稳健前行。

中国企业迎来新一轮全球化发展浪潮之际，第一财经旗下第一财经研究院日前发布了2025年度《跨越山海|中国企业全球化报告》（下称《报告》），此次也是该《报告》第三年发布。

中国2025年前11个月的对外经贸往来数据显示，中国企业在海外市场依然有着较高的活跃度。海关总署数据显示，外贸方面，中国出口金额同比增长6.2%，至24.46万亿元人民币。

投资方面，商务部信息显示，中国全行业对外直接投资规模同比增长7.5%，至11314.5亿元人民币。

与此同时，中国与“一带一路”共建国家经贸往来越发紧密。2025年1~11月，中国在当地开展非金融类直接投资同比大幅增长19%，至2555.3亿元人民币。对外承包工程方面，中国企业在“一带一路”共建国家新签承包工程合同额同比增长20.4%，至14426.9亿元人民币；完成营业额增长10.5%，至9193.4亿元人民币。

这一轮中国企业全球化发展的热潮起始于2023年。过去中国企业出海更多是单打独斗，如今已进入全社会关注、政府辅助共建的新时期。《报告》认为，当前中国服务贸易展现了规模持续扩大、结构不断优化的特点，在全球化方面有着巨大的发展空间。

贸易保护下的中企全球化依然强劲

全球化发展自2024年开始进入了一个新时期，最显著的变化之一，便是贸易保护主义加剧，一些国家更强调“保护本国”的经贸政策，全球贸易摩擦升级，也促使关键产业回流本土。与此同时，后疫情时代以来，在地缘政治局势紧张的背景下，主权国家与跨国企业对供应链安全重视度的提升，进一步加速了全球产业链、供应链的调整，这些都给全球化发展带来更多不确定性。

根据《报告》，中国企业全球化发展进入新常态，呈现出多元化、区域化，且与地缘政治交织的复杂发展状态。贸易方面，以美国为例，在经贸领域推行针对各个国家的“对等关税”。投资方面，联合国贸发会议（UNCTAD）数据显示，截至2024年底，全球有46个国家设立了专门针对外国直接投资的审查机制，较十年前（2014年）的水平翻了一倍多，审查范围也从传统的能源、交通基础设施拓展到半导体、数据处理、人工智能等新兴领域。与此同时，科学技术迭代日益加快，正在快速改变传统生产方式与经营模式，影响着经营主体在全球化方面的决策。

新形势下，中国企业全球化展现出较强韧性。第一财经研究院·中国企业全球化指数构建基于中国企业全球化的基本动力——“货物出去、投资出去、价值出去”，从国际货物贸易、海外投资与海外收入三个角度衡量中国企业全球化水平。以现有数据来算，2025年，该指数同比增长将达到6.1%，指数预计达到604.8（2010年=100），增速为近三年最高水平，说明中国企业在全球市场规模继续扩大。分项指标中，海外投资增长预计将处于2020年以来的较高水平。

由于市场的切实需要，中国企业服务全球用户所涉及的行业越来越多。比如，以新能源、工业机器人为代表的新兴行业出口持续增长，中国数字技术出海也在与本土服务融合加速推进，平台型企业正在加速全球化布局，云计算服务商也积极参与“一带一路”相关国家

数字基础设施建设。

2025年，第一财经研究院基于A股、中国香港上市中资股与海外上市中概股共计6908家上市公司数据建立客观评估模型，结合专家对样本企业名单的补充及主观评分，遴选出2025年中国企业全球化年度企业。

综合衡量企业的实际海外影响力、全球化布局以及社会责任表现等多维度表现，评选出“第一财经研究院·2025中国企业全球化五十强企业”及“第一财经研究院·2025中国企业全球化十佳企业”。这些企业中，国有企业展现全球化发展定力，民营企业全球化充满活力与韧性，服务业企业加速全球化布局。从企业的规模和发展状态来看，既有积淀深厚的成熟企业持续发力推进全球化，也有新兴力量快速在全球市场崛起，共同构成了当前中国全球化企业形态的多元性。

全球化新壁垒与政策风险

当前逆全球化已不仅局限于传统关税壁垒，还呈现制度化、复合化的新特征，即从贸易、投资到技术、数据、环保等多维度全方位出现限制，使企业全球化经营面临前所未有的制度环境变化。

分市场来看，美国市场高科技出口管制与投资审查“双重收紧”；欧盟市场规则壁垒升级与供应链“去风险化”并行；印度市场准入限制强化与数据主权加压并举；RCEP及东亚市场区域重组加速与制度竞合并存；拉美市场政策多变与地缘博弈交织影响；中东地区市场战略机遇背后存在合规与安全考验；非洲市场的宏观不确定与本土化压力交织。

面对各主要市场不断涌现的壁垒与政策风险，《报告》提出亟需国家、行业与企业层面的协同建议。国家层面可以完善政策支撑与规则对接，具体来看，可以通过推动高水平制度型开放、建立“双保险”供应链体系、完善全球合规支持体系、强化金融保障和风险分担、打造全球人才高地、加强海外维权和应急保障等方式。行业层面则需要构建协作网络与标准联盟，发挥行业协会桥梁作用，强化国际标准和认证合作，行业海外本地化培训，并打造中国品牌国际形象。企业层面需要提升战略适应力与组织执行力，重塑全球市场布局、强化本土化经营能力、构建全球人才与创新网络、加强风险管理和合规体系建设、从规则适应走向规则塑造都是增强韧性的方法。

中国国企全球化特点

《报告》还着重关注了国有企业在全球化发展中所处的地位和所扮演的独特而关键的角色。

对于中国国企全球化的发展状态，《报告》认为，这一群体一直以来具有合作共赢与责任担当的特点。1978年至2000年外贸体制变化，部分大型国企赴海外上市；随后，2001年至2012年，中国国企开始大量对外投资，海外投资相关管理有所增强；2013年至今，国企在“一带一路”共建国家积极拓展业务，抱团出海模式频繁出现。

《报告》显示，相较于民营企业和外资企业，当前上市国企展现出境外业务收入水平高，但占总收入比重普遍较低的特征，且通常到了一定规模后才会大力推进全球化。同时，分行业看，以建筑、石油石化、交通运输及煤炭四个较为典型的重资产行业来说，相较于民营企业，上市国企境外业务收入均值明显处于更高水平。立足上海来看，与其他省份相比，上海汽车与零配件行业的上市国企在全球市场上有着显著较强的全球竞争力。

客观来看，国企的出海呈现了双面性。在严格运营监管下，建立了一定的出海优势，如拥有较强的资本实力、组织性强，有利于抱团出海、积极履行社会责任，更容易在全球范围内建立信誉等。但与此同时，国企的特殊属性也带来一定的出海挑战，如跨文化管理难度高、受地缘政治因素影响大等。此背景下，国企的出海更需要关注投前研究，同时强调“社会责任履行”的海外品牌建设。

中国服务贸易的机遇期来了

世界贸易组织（WTO）2025年4月发布的《全球贸易展望与统计》显示，2024年全球服务贸易总额达8.69万亿美元，服务贸易占全球贸易的比重为26.4%，预计2025年全球服务贸易额增长4%，2026年增长4.1%，均高于商品贸易增长的预测值，服务贸易正在成为全球贸易发展的重要引擎。

《报告》指出，当前中国的服务贸易规模持续扩大，结构不断优化，主要贸易伙伴仍为发达经济体，新兴市场的重要性在提升，生产性服务业越来越紧密嵌入产业链供应链当中，数字化不断拓展服务贸易的业态和空间。

然而，当前中国服务贸易仍处于发展阶段，服务贸易结构中传统服务贸易仍占据主要地位，高附加值的服务贸易占比较低，导致服务贸易常年逆差，依然有巨大的发展空间。

从时间趋势来看，整体上中国上市服务业企业海外收入从2020年的1.4万亿元增长至2024年的1.7万亿元，增幅达21.4%。与此同时，跨境交付也是近年来我国服务贸易发展的重点方向，这一模式在数字化转型的推动下，得到了快速发展，并体现在跨境电商服务平台数量持续增长、国内跨境支付能力显著提升以及跨境物流服务效率显著提升。此外，中国生产性服务业企业以及新兴领域的服务业企业均在加快出海步伐，积极探索全球市场，值得关注。

《报告》提出，推动中国服务贸易高质量发展应该从以下几个方面进行：第一，持续优化服务贸易结构，促进高附加值服务的出口；第二，推动服务贸易数字化转型，提升服务贸易的创新能力；第三，推动服务业与制造业深度融合；第四，支持新兴领域服务业发展。

AI解读：

核心内容总结

第一财经研究院2025年《跨越山海|中国企业全球化报告》显示：中国企业出海进入新阶段（从单打独斗到政府/行业协同支持），整体表现强劲（出口、对外投资均增长，一带一路合作更紧密）；但面临逆全球化新壁垒（技术、数据、环保等全方位限制）；报告提出国家/行业/企业三层应对建议，还分析了国企出海的两面性及服务贸易的新机遇，并评选了出海优秀企业。

1. 出海热度不减：数据亮眼，进入“组队模式”

前11个月的数据能直观看到火热度：

- 卖货出去更多：出口24.46万亿元，同比涨6.2%（比如新能源汽车、工业机器人等新产品卖得好）；
- 拿钱投资也多：全行业对外投资1.13万亿元，涨7.5%；尤其在一带一路国家，非金融类投资（建工厂、搞工程那种）涨19%，新签工程合同额涨20.4%（比如修铁路、电站）；
- 全球化能力提升：第一财经的全球化指数涨6.1%（近三年最快），说明企业在全球的规模和影响力扩大；
- 模式变了：以前企业出海是“单打独斗”，现在政府给政策、行业搭平台，还有优秀企业评选（五十强、十佳），国企民企新兴企业一起上，像“组队打怪”。

2. 出海“拦路虎”升级：从“关税墙”到“全方位限制网”

以前出海最多是“收点过路费”（关税），现在变成“全方位检查”：

- 新壁垒类型：技术（比如芯片出口限制）、数据（用户数据必须存在本地）、环保（碳排放不达标不让进）、合规（当地法律要求多）；
- 各市场坑不同：
- 美国：卡高科技（不让卖先进设备）、查投资（怕你“偷技术”）；
- 欧盟：搞“去风险”（供应链不让太依赖中国）、规则变严（比如环保标准）；

- 印度：不让某些行业进（比如电商）、要数据主权（你的APP数据得存在印度）；
- 拉美/非洲：政策变来变去，还要本地化（雇当地人比例）；
- 影响：企业要花更多钱搞合规、调整布局，甚至可能错失机会。

3. 国企出海：大船有优势，但也有“烦恼”

国企像出海的“大船”，特点很明显：

- 优势：资本强（能拿大项目）、组织好（抱团出海，比如一带一路的大工程）、社会责任做得好（建学校医院），在建筑、石油等重资产行业海外收入高；
- 烦恼：
 - 境外收入占比低：比如赚100块，只有几块是海外来的；
 - 容易被针对：地缘政治影响大（比如某些国家觉得国企是“政府工具”）；
 - 灵活不够：跨文化管理难（和当地员工沟通、适应规则慢）；

总结：稳但不够“灵”，适合做长期大项目。

4. 服务贸易：看不见的生意，机会来了

以前出海主要卖“看得见的东西”（衣服、家电），现在“看不见的服务”（软件、设计、物流）机会变多：

- 全球趋势：服务贸易增长比商品快（2025预计涨4%，商品涨得慢），占全球贸易1/4；
- 中国情况：
 - 规模涨：2020到2024，服务企业海外收入从1.4万亿到1.7万亿；
 - 短板：高附加值服务少（比如高端软件、设计、金融服务），逆差大（买的服务比卖的多）；
 - 机会：数字化帮了大忙——跨境电商平台多了、支付物流变快（比如支付宝微信出海）、生产性服务（给工厂做设计、供应链管理）和新兴服务（云计算、AI）开始出海。

5. 破局之道：国家/行业/企业，三位一体发力

面对拦路虎，得“一起使劲”：

- 国家层面：给撑腰——建“双保险”供应链（国内国外都有工厂）、帮合规（给法律指导）、金融支持（贷款、保险）、海外维权（被欺负了帮忙）；
- 行业层面：搭平台——协会牵线（企业抱团）、搞国际标准（让中国标准被认可）、培训本地化（教企业怎么适应当地）；
- 企业层面：变灵活——
- 本地化：雇当地人、用当地规则（比如你的APP要符合印度数据法）；
- 搞合规：建专门团队查法律风险；
- 创新：全球招人才、搞研发（比如在欧洲设实验室）；
- 从“跟着走”到“领着走”：参与制定国际规则（比如中国的5G标准）。

这样拆解下来，普通人也能看懂中国企业出海的现状、问题和方向啦！`´´`

一财社论：降低维权门槛，“围剿”财务造假

来源：<https://www.yicai.com/news/102992164.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:17

原文内容：

构建财务造假综合惩防体系是净化资本市场生态的基础性工程。

近日证监会召开资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会，围绕进一步加强资本市场财务造假综合惩防工作进行研究部署。这次座谈会阵势浩大，最高法等13个部门汇聚一堂，共商大计，凸显各方面的高度重视。

新年伊始，国内资本市场延续强势，此时将财务造假问题拎出来讨论和研究部署，将有助于强化投资者对市场的信心，提高人们的信任预期。近年来中国金融市场正在发生显著变化，直接融资市场正成为人们配置金融资产、追求财富增长不可或缺的领域，随着适度宽松货币政策基调的持续，储蓄等收益率处于临界区间，资本市场投资已是投资者的必选；与风险共舞，不仅考验着中国资本市场的健康发展，也助推居民树立正确的投资观和风险观；而要让广大投资者安心、放心，通过打击财务造假等举措，将是基本的安心、稳市工

程。

近年来中国在打击资本市场财务造假等行为方面成效显著。权威数据显示，2024年以来，证监会累计查办财务造假案件159起，做出行政处罚111起，罚没金额81亿元，向公安机关移送涉嫌财务造假犯罪线索112件，支持金通灵、美尚生态、锦州港等案件受损投资者提起特别代表人诉讼等。这些沉甸甸的数据背后，反映了监管部门对造假等侵权行为的零容忍，及维权执法日益常态化。

其中最引人注目的是中国版集体诉讼的特别代表人制度，该制度伴随新《证券法》实施以来，增强了行政、刑事、民事的联动性，对中国资本市场营造敢投、能投和愿投的健康生态起到了画龙点睛的积极作用。该制度自2021年首次应用于康美药业以来，对净化市场风气、优化市场生态发挥着关键少数的至精至善作用。

司法机构和监管机构等强化对财务造假的惩防合作工作，再怎么强调都不为过。完善的立法、严格的执法，及杜绝监管被俘获等，不断垒高违法侵权者的违法成本，提高法律法规威慑力，营造“莫伸手，伸手必被捉”的氛围。

不过，惩防财务造假等侵权行为，仅靠司法和监管部门的他律是不够的。一方面，司法和监管部门执法再严，依然存在双拳难敌四手的困境，这不可避免会抬高侵权行为的发现成本，导致很多在专业上可能看起来并不高明的财务造假等侵权行为，较难被监管看见和覆盖到；另一方面，财务造假等侵权行为属于典型的私有信息，信息不对称性和私密性等因素使得过度依赖公权他律是一种不健康的期待，这在几乎所有国家的资本市场都具有普遍性。

为此，当前要真正有效惩防财务造假等行为，关键的核心是学会两条腿走路，在强化公权他律的公共外部性高压的基础上，为市场的自律自治大开方便之门，让市场通过自利博弈挖掘和整合分散在各个市场角落的知识和信息，适度营造一个“所有人对所有人的监督”场景，降低财务造假等侵权行为的发现成本和信息不对称性。

因此，进一步完善特别代表人制度、辩方举证制度及争议和解制度等的实施门槛，让人们能更方便地使用这些可有效保护自身合法权益的工具，将会彻底抬高违法违规者的成本。

当前证券市场特别代表人诉讼制度、辩方举证制度和争议和解制度等，还有较大的可拓展空间。如目前国内证券代表人诉讼制度，还是以由中证中小投资者服务中心作为代表，以公益性方式为投资者争取权益为主，这客观上带来的一个结果，就是面对诸多财务造假等违法侵权事件，真正发起特别代表人诉讼的可谓凤毛麟角。仅2024年以来证监会就累计查办159起财务造假案件，行政处罚和移送公安机关的分别逾百起，但自2020年新《证券法》实施以来，走入特别代表人诉讼的案件实际为个位数，这反映代表人诉讼制度的准入门槛

等需要适度降低。

又如，尽管特别代表人诉讼制度明确“默示加入，明示退出”原则，但相关案件对界定适格代表人资格难度较大，启动代表人诉讼程序复杂，对赔偿款分配等方面的规定也相对模糊，对涉案财产保全等方面的配套举措也有待完善，这些都一定程度上对强化市场自律自治体系产生了牵制。

打破这些牵制市场自律自治行为的体制性机制性因素，切实有效降低特别代表人诉讼制度的门槛，将极大降低市场自律自治的成本，进而抬高财务造假等违法侵权行为的成本。

此外，有效严打财务造假，提高市场自律自治能力，还需进一步完善先民事再行政的赔偿顺位，真正让特别代表人诉讼有利可图，避免投资者赢了官司却执行难、较难真正拿到赔偿等问题。毕竟，相对于行政处罚的强制性，民事赔付天然缺乏强约束，很难防范被执行人的财产转移行为，先民事的赔偿顺位若能确立，那么将对特别代表人诉讼制度具有积极的推动作用。

严打财务造假是一场持续的正邪之战，因此对财务造假等侵权行为克敌制胜之策，是既要依靠公权力的强制力，也要依靠市场的自律自治行为，而且公权强制力唯有以市场自律自治为基础，监管的威慑力方能如虎添翼。

AI 解读：

核心内容总结

这篇新闻围绕“资本市场财务造假惩防”展开，核心观点是：打击财务造假不能只靠监管和司法的“硬拳头”（他律），还得让市场自己“动起来”（自律自治），两条腿走路才能真正净化市场。近期证监会联合最高法等13个部门开座谈会，就是要推进这套综合体系——一方面继续严打（查办案件、罚没、移送公安），另一方面完善投资者维权工具（比如特别代表人诉讼），降低维权门槛，让造假者“不敢造、造不起”，最终稳住投资者信心。

详细解读

1. 为啥现在急着严打财务造假？——给投资者吃定心丸，稳住资本市场根基

新年以来股市表现不错，但直接融资（比如买股票、债券）越来越成为大家理财的重要选择（储蓄收益低，很多人不得不投资资本市场）。这时候如果造假横行，投资者钱打水漂，谁还敢放心投？打财务造假本质是“安心工程”：只有让投资者相信“造假必被抓、抓了能赔钱”，才会愿意把钱放进市场，市场才能健康发展。所以现在拎出来重点推进，就是为了强化信心，让大家敢投、愿投。

2. 监管部门已经干了啥？——查办案件、重罚移送，零容忍态度很明确

最近成效挺明显：2024年以来，证监会查了159起财务造假案，罚了81亿，还把112件线索移交给公安（意味着造假者可能坐牢）。另外，支持投资者通过“特别代表人诉讼”维权（比如金通灵、美尚生态这些案子）。这些数据说明监管真的下狠手了——以前可能罚点钱就完事，现在不仅罚，还送公安，民事赔偿也跟上，就是要让造假者付出“肉疼”的代价。

3. 光靠监管为啥不够？——双拳难敌四手，得让市场自己人监督

监管再严也有局限：

- 人手有限：造假信息往往很隐蔽（比如做假账、虚构交易），监管部门不可能盯着每一家公司的每一笔账，很多造假可能没被发现；
- 信息不对称：造假是公司内部的“私密操作”，外人很难知道。光靠监管这只“公权力的手”，成本太高，效率也低。

所以得让市场自己“盯梢”——比如投资者发现造假，抱团告它，这样能降低发现成本，让造假者无处藏身。

4. 市场自律的关键：特别代表人诉讼制度，咋让它更有用？

这个制度是投资者抱团维权的“利器”（比如康美药业案，让5万多投资者拿到了赔偿），但现在用得太多：2024年查了159起造假案，可新《证券法》实施以来，真正发起的特别代表人诉讼才个位数。为啥？

- 门槛太高：目前主要靠“中证中小投资者服务中心”（公益机构）发起，它精力有限，面对大量案子只能挑少数；
- 程序太复杂：比如谁有资格当代表、赔偿款怎么分、财产怎么保全（防止造假公司转移钱），这些规则都不够清晰，启动起来麻烦；
- 赔偿难拿到：就算赢了官司，可能公司钱已经被罚没或者转移了，投资者拿不到钱，自然没动力维权。

所以得降低这些门槛：比如让更多机构或个人能发起诉讼，简化流程，明确赔偿规则，让投资者用这个工具更方便。

5. 还要补哪些短板？——调整赔偿顺位，让投资者告赢了能拿到钱

现在有个问题：如果造假公司被处罚，往往先交罚款（给国家），剩下的钱再赔投资者，这时候可能已经没多少钱了。所以得改“赔偿顺序”——先赔投资者，再交罚款（先民事

后行政)。这样一来，投资者打赢官司后能真正拿到钱，才有动力去维权。毕竟，只有让投资者觉得“告造假公司划算”，才会主动监督，造假者的成本才会真正抬高。

总结一句话

打击财务造假是场“持久战”：既要监管部门“铁拳出击”，也要让投资者“抱团维权”，两者结合才能让造假者“不敢伸手”，资本市场才能真正成为大家放心投钱的地方。

(全文完)

铜铝锌镍锡铅集体狂飙，“金属风暴”席卷全球商品市场

来源: <https://www.yicai.com/news/102992153.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:18

原文内容:

2026年伊始，全球金属期货市场迎来强劲“开门红”。

全球工业金属涨势再度升级，伦敦金属交易所（LME）铜、铝、锌、镍、锡、铅六大金属期货价格于周二（1月6日）全线飙升，其中，LME铜期货周二创下了新高；LME镍期货盘中涨幅突破10%，周三再度冲高至18800美元/吨。

国内市场资金同步涌入有色金属赛道，1月7日，国内商品期市收盘跟涨，工业金属品种涨幅居前，沪镍收盘涨停；沪锡、氧化铝分别收涨5.3%、4.97%。

“铜、镍等有色金属因供应担忧价格大涨。”一位金属期货分析师对记者称，短期内金属价格受供应扰动和资金推动持续上涨。这轮工业金属的涨势能否持续，中长期仍需关注全球经济复苏节奏及供需再平衡进程，若供应端扰动缓解或需求预期转弱，金属价格或将面临回调压力。

此外，近期委内瑞拉局势骤变，地缘突发事件引发全球资本市场对资源供应稳定性的担忧，也成为点燃有色板块上涨的“导火索”，能源供应的不确定性进一步传导至有色产业链，有色板块冲高行情或继续演绎。

“妖镍”领涨，供应担忧成主因

1月6日，LME期镍收盘上涨近9%，盘中涨幅一度突破10%，最高触及18785美元/吨，创下2024年6月以来的新高。

“这一轮镍价飙升的关键诱因，来自全球最大镍供应国印度尼西亚的减产计划。”中辉期货基金经理王维芒分析称，作为全球最大镍生产国，印度尼西亚计划将2026年镍矿产量目标从3.79亿吨大幅下调至2.5亿吨，削减幅度高达34%。同期，淡水河谷印度尼西亚公司暂停采矿活动，进一步放大了市场对镍供应短缺的担忧情绪。

从实际供需来看，当前市场更呈现“预期紧缩”与“现实过剩”交织的复杂格局。

国际镍研究组织（INSG）发布的报告预计，2026年全球镍市场需求量达382万吨，镍产量达409万吨，存在过剩压力。若考虑此次印尼减产，据测算印尼镍产量预计减少20万~30万吨，或引发2026年镍市场供需格局反转。

但就现状来看，全球镍市场仍处于供应过剩状态，高企的库存水平对价格构成中长期压制。截至2025年年底，LME镍库存25.4万吨，处于多年高位。中国国内镍社会库存也同比显著增长，截至2026年1月4日，上期所镍库存为45544吨，高于近5年同期均值。

王维芒提醒，库存消化进度是重要的观察指标。只有当显性库存开始趋势性、持续性下降时，才能为价格提供坚实的上行基础。此外，全球制造业及中国经济的复苏强度，以及新能源汽车销量（特别是高镍电池渗透率）能否超预期增长，是决定需求侧能否有效承接供应收缩的关键。

铜价再创新高，需求持续升温

与镍价同步走强的还有铜价。

LME期铜1月6日上涨1.9%，报13238美元/吨，盘中最高触及13387.5美元，刷新历史纪录。2026年以来，铜价累计涨幅已超5%，成为年初表现最强劲的大宗商品之一。

上述期货分析人士指出，铜价持续走强的核心逻辑，在于全球结构性供应短缺与需求端加速释放之间的矛盾。一方面，多年来全球矿业投资不足，叠加矿场生产干扰事件频发，导致铜市供需失衡问题越发突出；另一方面，电气化转型、数据中心建设等领域的投资需求持续升温，进一步放大了供应短缺的影响。

此外，近日加拿大铜矿商Capstone Copper旗下智利曼托维德（Mantoverde）铜金矿罢工、铜陵有色厄瓜多尔矿山二期工程正式投产推迟等事件，也进一步加剧了市场对铜供应的担忧。

多家机构纷纷上调短期铜价预期。花旗集团于周二将第一季度铜目标价从12000美元/吨上调至14000美元/吨，同时维持今年其余季度13000美元/吨的基线预测。该行在报告中表示，未来几周内继续看涨铜价，并认为市场上涨动能、进一步的持仓上行空间等因素均有望

在短期内推动铜价继续走高，除非出现新的催化因素，否则铜价可能于本月触及阶段性顶部。

瑞银认为，铜价延续涨势飙升至历史新高，这主要是由于关税不确定性和持续的供应中断，促使人们争相将铜运往美国。美国溢价加剧了全球库存失衡，美国库存不断增加，而世界其他地区则面临供应紧张。

“同时，铜在能源转型中扮演关键角色，以及智利、印度尼西亚和刚果的矿山持续遭受挫折，投资者押注金属价格将进一步上涨，投机交易也随之加剧。”瑞银还提到，当前铜的净投机头寸处于高位，已成为资金追捧的热门商品。

资金涌入有色板块

除铜、镍外，其余工业金属亦表现强劲。

周二，LME期锡上涨4.8%，报44526美元，盘中触及2022年3月以来的最高水平；LME期铝上涨1.4%，报每吨3129美元，盘中触及2022年4月以来最高；LME期锌涨1.8%，报3251美元，盘中触及2024年10月以来最高；LME期铅上涨2.6%，报2076美元。

在此次有色板块的上涨浪潮中，铝也是最核心的领涨品种。LME铝期货开年以来涨超4%，收报每吨3141.5美元。国贸期货研究院院长助理方富强分析称，电解铝行业供应端也受到限制。一方面，国内电解铝产能利用率已达96.5%，未来国内电解铝产量的增量空间非常有限。另一方面，海外缺乏稳定、廉价的电力资源，严重制约了海外电解铝产能的投产和释放。

国内市场大量资金涌入有色矿业ETF，2026年前两个交易日，有色金属成为资金布局重点。具体产品方面，南方有色金属ETF两日净流入额17.06亿元。鹏华化工ETF、华夏有色金属ETF、万家工业有色ETF的两日净流入额也均在5亿元以上。

且刚刚过去的2025年，国内公募基金市场上涨幅前十的ETF中，有色金属矿业ETF占一半。A股有色金属板块也在2025年迎来历史性突破，全年累计上涨94.73%，44只个股年内翻倍，领涨A股市场。

对于有色金属板块的投资机会，南方有色金属ETF基金经理崔蕾分析道，宏观方面，美国通胀数据低于预期刺激未来的降息预期，流动性宽松与汇率贬值双重利好支撑板块估值。同时，地缘政治变局下，不确定风险持续升级，避险需求与投资需求共振。

国内行业层面，崔蕾进一步分析称，国家发展和改革委员会发文《大力推动传统产业优化提升》，鼓励氧化铝、铜冶炼等骨干企业实施兼并重组，旨在提升产业集中度与资源议价能力

，为行业长远发展注入强心剂。展望后市，弱美元环境、强劲基本面与政策优化形成合力，供给端约束因素，包括铜精矿加工费归零预期以及铝库存持续偏低，将继续对金属价格构成支撑。

AI解读：

核心内容总结

2026年初全球工业金属期货迎来“开门红”：伦敦金属交易所（LME）铜、镍等六大金属全线飙升，铜创历史新高，镍盘中涨幅超10%；国内沪镍涨停，沪锡、氧化铝涨超5%。核心驱动因素是供应担忧（印尼镍减产、铜矿罢工等）、需求升温（能源转型、电气化）、地缘扰动（委内瑞拉局势）和资金涌入。中长期涨势能否持续，取决于供需再平衡节奏、全球经济复苏强度，以及需求能否有效承接供应收缩。

详细拆解解读

1. 《全球有色集体“开门红”，铜镍领涨掀热潮》

2026年开年，全球工业金属像被按下“加速键”：

- LME市场：铜价突破13300美元/吨（创历史新高），镍盘中涨超10%（最高18785美元/吨），锡、铝、锌、铅也跟着涨，比如锡涨了4.8%，铝涨1.4%；
- 国内市场：沪镍直接涨停，沪锡涨5.3%，氧化铝涨近5%，几乎所有工业金属品种都在领涨行列。

这波行情让有色板块成了年初最火的大宗商品赛道，不管是海外还是国内，资金都在疯狂追捧。

2. 《“妖镍”疯涨：印尼减产是最大导火索》

镍价这次涨得最猛，被称为“妖镍”，主要原因是全球最大镍供应国印尼突然减产：

- 印尼计划把2026年镍矿产量从3.79亿吨砍到2.5亿吨，一下子少了34%（相当于市场少了三分之一的镍矿供应）；加上淡水河谷印尼公司暂停采矿，市场瞬间慌了——“以后镍不够用怎么办？”
- 但要注意：现在镍库存还很高（LME有25.4万吨，国内上期所也有4.5万吨，都在多年高位），所以短期涨是因为“预期供应紧张”，但如果库存消化不掉，或者新能源汽车（高镍电池需要镍）销量没跟上，涨势可能难持续。简单说，就是“现在货还多，但担心未来货少，所以先涨价；但未来如果没人买，还是会跌回去”。

3. 《铜价创新高：供需矛盾“推”着涨》

铜价创历史新高，核心是供应不够+需求太旺：

- 供应端缺铜：过去几年全球矿业公司没怎么投钱开新铜矿，加上矿场经常出问题（比如智利铜矿工人罢工、厄瓜多尔铜矿项目推迟），导致铜的产量跟不上；
- 需求端猛增：现在大家都在搞“电气化”——电动车、电网升级、数据中心建设都需要大量铜（比如一辆电动车用铜量是燃油车的3倍），需求越来越大；
- 机构也看好：花旗把一季度铜价目标从12000调到14000美元/吨，说短期还会涨；瑞银提到美国因为关税和供应中断，铜库存失衡，资金都在买铜，进一步推高价格。

4. 《资金为啥抢有色？宏观+政策+情绪三重利好》

有色板块被资金疯抢，原因很简单：大家觉得它能赚钱：

- 宏观层面：美国可能要降息（通胀低了），钱变得更“便宜”，大家愿意买大宗商品；人民币贬值也利好有色（因为国内有色企业出口多，赚美元更划算）；
- 政策支持：国家鼓励氧化铝、铜冶炼企业兼并重组，提升行业集中度，让企业更有话语权（比如能涨价）；
- 资金情绪：2025年A股有色板块涨了94%，ETF涨幅前十里一半是有色；2026年初，南方有色ETF两天流入17亿，其他几只也有5亿以上——资金都在追涨，形成“越涨越买，越买越涨”的循环。

5. 《涨势能持续吗？关键看这3点》

想知道有色还能不能涨，得盯着这几个信号：

- 供应端：印尼减产是不是真执行？铜矿罢工什么时候结束？如果供应扰动缓解（比如矿场复工、减产取消），价格可能回调；
- 需求端：全球经济复苏怎么样？新能源汽车销量能不能超预期？制造业能不能起来？如果需求跟不上供应收缩（比如镍减产了，但电动车卖不动），涨势难持续；
- 库存变化：镍的库存能不能降下来？铜的库存是不是继续减少？只有库存真的变少了，才说明“货真的缺了”，价格才有支撑。

总的来说，短期因为供应担忧和资金涌入，可能还会涨；但中长期要看“供需能不能平衡”——如果供应少了，需求也少，或者供应多了，需求不够，价格都会变。

最后一句话总结

有色板块现在是“热得发烫”，但投资要冷静：短期看情绪和供应扰动，长期看需求和库存。别只看到涨就跟风，得想清楚“未来有没有人买这些金属”——毕竟，商品最终还是要“用掉”才值钱。` ``

暴涨156%后喊停 “击鼓传花”，中国卫星戳破估值泡沫后股价大跌

来源：<https://www.yicai.com/news/102992011.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:19

原文内容：

“股票击鼓传花效应明显”“股价已脱离基本面”……在近一个多月股价涨幅超过156%后，中国卫星（600118.SH）风险提示升级，次日（1月7日）该公司股价重挫6.34%。

1月6日晚间，中国卫星发布公告称，公司基本面未发生重大变化，存在市场情绪过热、非理性炒作风险，股票击鼓传花效应明显，目前股价已处于历史最高点，估值严重偏离基本面，交易风险极大，存在股价短期快速回落风险。相较前两次“估值偏高”等风险提示，措辞更为严厉直白。

从前期推高该公司股价的资金情况来看，多为游资，也不乏机构、外资，但是外资在大笔买入的同时也大笔卖出，2025年12月以来的3次龙虎榜前五买卖方均为净卖出状态。

中国卫星的业绩并不支撑当前股价，该公司2023年和2024年业绩均处于下滑状态，且季度业绩在亏损与盈利之间反复跳跃。在2025年一季度和半年度业绩亏损后，前三季度业绩虽然盈利，但是盈利水平相对有限，净利润规模较低、盈利有无大幅改善空间成为投资者关心的问题。

发布降温公告后股价大跌

1月7日，中国卫星股价重挫，早上低开后，震荡下行，换手率达到12.56%，全天成交150.50亿元，最终收报100.23元/股，收跌6.34%。

就在前一天晚上，中国卫星的风险提示升级，降温信号明显，直指股票击鼓传花效应明显，交易风险极大，估值严重偏离基本面。此前的2025年12月26日和12月29日，中国卫星也两次提示风险，但当时的措辞为“估值偏高”，相对更为温和。

此次的强降温公告源于该公司近期股价涨幅过大。其中，1月6日，该公司股价大涨7.60%，股价最高冲至108.99元/股，创出历史新高，成交185.68亿元，换手率达到15.33%，最终收报107.01元/股。

上涨行情开始于去年12月初。自2025年12月4日至2026年1月6日期间，中国卫星累计上涨156.07%，同期申万军工行业涨幅23.92%，上证指数上涨5.30%。以此来看，中国卫星股票短期涨幅，明显高于同期行业及上证指数涨幅。

“公司基本面未发生重大变化，存在市场情绪过热、非理性炒作风险，公司股票击鼓传花效应明显，交易风险极大，存在股价短期快速回落风险。”中国卫星提示风险称，目前股价已处于历史最高点，脱离基本面。

该公司同时称，估值严重偏离基本面。根据1月6日晚间的公告，当日，该公司滚动市盈率为2201.97倍，市净率为19.92倍，公司所处申万军工行业公司滚动市盈率为188.95倍，市净率为5.03倍。中国卫星滚动市盈率、市净率显著高于平均水平，已严重偏离基本面。

虽然1月7日股价大跌，但是该公司滚动市盈率、市净率仍处于较高水平。7日，中国卫星滚动市盈率为2062倍，市净率为18.66倍。

那么，前期主要是哪些资金在拉升中国卫星的股价？2025年12月份以来，中国卫星3次登上龙虎榜单，前五大买卖方中多数为营业部席位，也有机构和北上资金参与其中，但在1月6日北上资金整体为净流出状态。

其中，以2025年12月26日的龙虎榜信息来看，前五买卖席位中，9个席位均来自营业部，一个机构专用席位为第五买方，买入2亿元，不过当天前五买卖席位整体为净流出状态，净卖出3.33亿元。

到2025年12月29日，北向资金通过沪股通买入中国卫星4.03亿元，成为第一大买方，其他买卖方也均为营业部席位，整体也为净卖出状态。

而今年1月6日，北向资金除了通过沪股通买入13.61亿元的同时，成为最大卖方，卖出15.24亿元。也就是说，在1月6日，北向资金整体为净流出状态。其他买卖方也均为营业部席位，前五大买卖方累计净流出8.91亿元。

另外，瑞银证券上海花园石桥路证券营业部在上述3次龙虎榜中，均现身于前五买方和卖方，一边大笔买入一边大笔卖出，该营业部通常被视为境外机构席位。

业绩难以支撑过高股价

中国卫星的前期上涨与商业航天板块大幅上涨有一定关系，但脱离基本面的行情终究难以持久。

该公司围绕宇航制造和卫星应用主责主业，聚焦卫星通导遥一体化产业发展。但是近年来业绩处于下滑状态，且季度业绩在亏损与盈利之间反复跳跃。

2023年和2024年，中国卫星的业绩连续下滑，营收分别同比下滑16.51%、25.06%，归母净利润分别同比下滑44.77%、82.28%。其中，2024年一季报和三季报归母净利润亏损，半年度和年度归母净利润盈利，但是均处于同比下滑态势。

中国卫星称，宇航制造及卫星应用业务大部分是根据项目的履约进度节点按照时段法确认收入，项目集中度及履约进度在季度间存在波动，影响季度间收入的确认。

2025年一季度和半年度归母净利润也均为亏损状态，其中去年上半年归母净利润亏损3049.15万元，同比下滑458.67%。

中国卫星分析原因称，在宇航制造方面，一是卫星系统研制业务半年度达到验收条件的合同履行进度节点较少，可确认收入同比下降，而日常经营及备产准备等各项支出持续发生；二是2025年上半年宇航部组件产品交付量显著增加，但交付增量是以毛利率较低的商业航天产品为主，交付增量对公司利润贡献较小。在卫星应用方面，受部分产品处于升级换代过渡期、市场竞争激烈等因素影响，几家子公司经营情况尚未明显好转。

今年三季度，该公司实现盈利，前三季度归母净利润为1481.14万元。关于盈利的原因，中国卫星称，主要因为2025年第三季度部分卫星系统研制项目完成合同履行进度节点验收确认收入，同时，公司宇航部组件产品、地面系统集成项目等业务订单同比增长。

不过，该公司前三季度扣非后的净利润仅为547.12万元，2025年1~9月毛利率9.62%，归母净利率0.48%。中国卫星自称，盈利水平相对有限。

有投资者在互动平台上询问中国卫星净利润低的原因，中国卫星回应称，基于公司所处行业特点，受用户需求计划调整、市场竞争激烈、业务转型调整等因素影响，近年公司业绩指标存在波动。

也有投资者此前在2025年第三季度业绩说明会上关心“有没有盈利大幅改善的倾向？”中国卫星回应称，由于公司所从事的航天产业的客户比较集中，主要用户采购定价政策和具体采购策略的调整对公司经营业绩影响较大，面对竞争性采购、市场格局变化等不确定性因素，公司将持续推进深化改革与转型发展，坚持国际化发展战略，积极拓展增量业务，加强产品研发创新与成本管控。

同时，中国卫星面临市场竞争风险。该公司在2025半年报中称，越来越多的企业进入宇航制造和卫星应用领域，市场参与主体日益多元化，并且在成本和效率等方面有着较强的竞争力，竞争性采购成为常态，公司面临的市场竞争加剧。同时，国内外航天产业特别是商业航天的快速崛起，新理念、新模式频现，公司宇航制造和卫星应用业务面临的市场格局更加复杂，公司发展面临的不确定性明显增加，盈利压力也明显加大。

AI解读：

核心内容总结

中国卫星近一个多月股价暴涨156%，但业绩连续下滑、盈利微薄，公司紧急升级风险提示直指“非理性炒作”“击鼓传花”“估值严重偏离基本面”，次日股价大跌6.34%；资金面显示游资为主导炒作，外资和部分机构“边买边卖”净流出；即便股价下跌，估值仍远超行业平均，业绩难以支撑高股价，未来盈利改善存疑。

一、股价涨疯后，公司发“狠话”降温——从“温和提醒”到“直接喊停”

之前中国卫星两次提示风险时，只说“估值偏高”，语气还比较温和；但这次（1月6日晚）直接用了“击鼓传花效应明显”“交易风险极大”“股价短期快速回落风险”这些狠词。为啥突然变严厉？因为股价涨得太夸张了：从2025年12月4日到1月6日，一个多月涨了156%，远超同期军工行业（23.92%）和大盘（5.3%）的涨幅，1月6日还创出108.99元的历史新高。公司怕股价崩了引发问题，所以急着给市场“泼冷水”，明确说“基本面没变化，就是情绪炒太高了”。

二、谁在炒这只股票？游资为主，外资和机构“边买边卖”赚快钱

从龙虎榜（交易所公布的买卖最多的席位）看，主要是游资在折腾：三次上榜的前五买卖方里，大部分是营业部席位（游资常用通道）。机构和外资也参与了，但都是“左手买右手卖”——比如1月6日，外资通过沪股通买了13.61亿，却卖了15.24亿，净流出1.63亿；瑞银证券上海某营业部（境外机构常用席位）三次龙虎榜都同时出现在买方和卖方，也是边买边卖。更关键的是，三次龙虎榜前五买卖方整体都是净卖出状态，说明这些资金不是长期看好，而是赚了就跑，典型的短期炒作。

三、业绩“拖后腿”——连续下滑还反复盈亏，盈利少得可怜

中国卫星的业绩根本撑不起这么高的股价：

- 2023、2024年连续两年下滑：营收分别跌16.5%、25%，净利润更惨，2024年直接跌了82%；

- 季度业绩“忽亏忽盈”：2024年一季报、三季报亏，半年报、年报微赚；2025年一季度、半年报又亏，前三季度虽然盈利，但净利润只有1481万元（扣非后仅547万），毛利率才

9.6%、净利率0.48%——相当于卖100块钱东西，只赚4毛8；

- 盈利弱的原因：要么是卫星项目验收慢没确认收入，要么是卖的商业航天产品毛利率低（赚不到钱），还有市场竞争激烈、子公司经营差等问题。

四、股价跌了还是“贵得离谱”——估值比行业平均高10倍多

即便1月7日股价大跌6.34%，中国卫星的估值还是“上天”了：

- 滚动市盈率（最近12个月盈利算的估值）还有2062倍——意思是按现在的盈利水平，要2062年才能赚回买股票的钱；
- 市净率（股价和净资产的比值）18.66倍——而军工行业平均只有5倍左右。

公司自己也说“估值严重偏离基本面”，这种脱离业绩的上涨，就像建在沙子上的房子，随时可能塌。

五、脱离基本面的上涨难持久——业绩没改善，炒作终会散场

中国卫星这次上涨和商业航天板块热有关，但板块热不代表单只股票能“无厘头”涨。公司自己也承认：“盈利水平相对有限”“未来盈利大幅改善的空间不确定”——因为客户集中（主要靠大客户采购）、市场竞争越来越激烈（很多企业进入商业航天领域，抢生意）。没有业绩支撑的炒作，就像一场“接力赛”，最后拿到棒的人大概率会亏，这也是公司提示“击鼓传花”风险的原因。

简单说：这只股票现在就是“情绪炒起来的泡沫”，想进场的别当最后一棒，已经在里面的得小心随时“翻车”。

临港新片区将建设离岸金融（经济）功能区，推动更大力度开放

来源：<https://www.yicai.com/news/102991996.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:20

原文内容：

2026年，临港新片区将建设离岸金融（经济）功能区。

1月7日召开的临港新片区2026年制度创新暨优化营商环境大会上，上海市委常委、临港新片区党工委书记、管委会主任陈金山表示，新片区要更大力度推动金融开放创新。要巩固

好已有的金融开放创新优势，重点针对新兴领域开展更大力度探索。进一步提升跨境投融资便利化水平，精准助力“走出去”企业拓展全球市场。推动离岸金融更大力度开放，重点拓展离岸贸易、非居民并购、财资中心、离岸租赁、再保险五大业务场景。

根据《临港新片区2026年制度创新和优化营商环境工作计划》（下称《工作计划》），2026年，新片区在制度创新方面重点推进十项任务，其中之一就是建设离岸金融（经济）功能区。

临港新片区管委会制度创新和风险防范处处长陈俊斌表示，新片区要深化离岸贸易金融服务综合改革试点。持续开展放宽非居民并购贷款限制试点业务。探索设计具有竞争力的财资中心试点模式。

近年来，新片区将推进更大力度制度创新和打造国际一流营商环境作为核心任务，主动对接CPTPP、DEPA等国际高标准经贸规则，深入开展更大范围、更深层次的开放压力测试。

过去一年，新片区签约项目总投资超过2200亿元，落地投资额突破1200亿元，规上工业总产值预计增长10%，税收增长12.3%，实际利用外资增长124.3%，离岸贸易增长29.1%，引进落户人才超5.1万人、增长18.3%。

陈金山表示，新片区是国家推动制度型开放的最前沿，我们最大的优势在于制度创新，以制度创新的理念和方法帮助企业解决问题，降低制度性交易成本，吸引更多企业来新片区投资兴业，吸引更多年轻人来新片区创业就业。

更大力度推动金融开放创新的同时，新片区还将进一步推动跨境数据清单扩面提质、持续深化“数字综保区”建设、落实“投资于人”的理念、加快推动企业服务更加精细化、智能化、便捷化。

其中，在进一步推动跨境数据清单扩面提质方面，新片区要持续深化“负面清单+操作指引”的管理模式，不断新增和迭代清单，扩大清单应用范围。加快建设国际数据综合服务和监管平台，打造高效便利、安全合规的“离岸化”数据产业发展环境。打造国际数据加工枢纽品牌，大力发展来数加工、数字文化、企业出海数字化服务等国际数据产业。

在持续深化“数字综保区”建设方面，要加快推动企业活动、政府监管、园区运营全面数字化，优化企业商业流程和政府监管流程，进一步提升市场效率和政府效率。持续拓展数字船燃加注、电子提单等业务场景。通过数字化服务监管方式，更好赋能企业开展保税加工制造、保税维修、绿色再制造、国际贸易分拨等保税新业态。

《工作计划》也明确，要持续落实国家自贸试验区提升战略。聚焦跨境数据、跨境金融、离岸贸易、高能级航运服务、离岸科创、跨境医疗等重点领域，制定出台跨境和离岸业务

开放创新工作方案。推动出台上海自贸试验区制度型开放2.0方案、临港新片区专项提升方案等重大改革综合性文件。

AI解读：

核心内容总结

临港新片区2026年要重点建设离岸金融（经济）功能区，这是其十项制度创新任务之一。围绕离岸贸易、非居民并购、财资中心等五大业务场景推进金融开放，同时配套跨境数据管理、数字综保区建设等动作，通过制度创新降低企业成本、吸引外资和人才。过去一年临港经济数据亮眼（外资增长124%、离岸贸易增长29%等），证明开放路径有效，未来将持续对接国际高标准规则，打造更便利的营商环境。

详细拆解解读

1. 离岸金融功能区到底要干啥？五大场景讲透

临港的离岸金融功能区不是空架子，而是聚焦五个具体业务场景：

- 离岸贸易：企业做跨国生意时，资金直接用外币结算，不用经过国内账户兑换人民币，节省手续费和时间。比如中国公司卖零件给德国，货款直接打到临港的离岸账户，不用结汇成人民币再转出去。
- 非居民并购：外国人或外国企业想买临港的公司，以前贷款限制多，现在放宽了，能贷更多钱，更容易完成收购。
- 财资中心：跨国公司把全球的资金集中到临港管理，比如统一调配欧洲、亚洲的资金，降低利息成本，提高资金使用效率。
- 离岸租赁：临港企业买飞机、轮船租给国外公司，租金直接收外币，不用结汇，比如租给东南亚航空公司，租金用美元付。
- 再保险：国内保险公司接了大额保单（比如大型工程险），怕风险太大，分给国外保险公司一起承担，双方都降低风险。

这些场景都是为了让企业在临港做国际生意更方便，和全球市场无缝对接。

2. 核心逻辑：用“制度创新”吸引企业和人才

临港为啥要搞离岸金融功能区？关键是制度创新。

- 临港的定位是国家制度型开放最前沿，啥叫制度型开放？就是对接国际上最严格的贸易规则（比如CPTPP、DEPA这些），让企业在这里做生意和在欧美国家一样顺畅。

- 之前的开放政策已经见效：过去一年离岸贸易增长29%，外资增长124%（几乎翻了一倍），说明企业愿意来。现在建功能区，就是把这些政策系统化，让更多企业享受好处。
- 最终目的是降低企业的“制度性成本”：比如办手续的时间、合规的麻烦，让企业省钱省心，吸引更多公司投资，更多年轻人来创业就业（去年引进5.1万人才，增长18%）。

3. 配套动作：跨境数据+数字综保区，让生意更顺畅

离岸金融不是孤立的，临港还搞了两个重要配套：

- 跨境数据管理：用“负面清单”模式，列出不能干的，剩下的都能做。比如国外公司把数据拿到临港加工，不用担心违规，还能发展数字文化、企业出海服务等产业。建国际数据平台，让数据处理更安全高效。
- 数字综保区：把企业活动、政府监管、园区运营全数字化。比如电子提单（不用纸质单据，节省时间）、数字船燃加注（给船加燃料时用数字系统结算）。还赋能保税加工、维修等新业态，比如企业做保税维修，政府用数字系统监管，手续更快。

这些配套让企业在临港做国际生意时，资金、数据、货物都能顺畅流动。

4. 过去一年成绩亮眼，数据证明路子对

临港的开放政策到底行不行？看数据就知道：

- 签约项目总投资超2200亿元，落地1200亿元；
- 规上工业总产值增长10%，税收增长12.3%；
- 实际利用外资增长124.3%（幅度惊人）；
- 离岸贸易增长29.1%；
- 引进人才5.1万人，增长18.3%。

这些数字说明临港的吸引力越来越强，企业愿意投钱，人才愿意来，经济增长快，证明开放的方向是对的。

5. 对企业和普通人的好处：实实在在的实惠

- 企业角度：融资更灵活（并购贷款放宽）、资金管理更高效（财资中心）、数据跨境更方便、政府服务更智能（数字化监管）；

- 普通人角度：更多就业机会（比如国际数据加工、离岸金融岗位）、更好的创业环境（政策支持）、生活服务更便捷（比如数字化办事，不用跑窗口）。

简单说，临港想打造一个“国际生意容易做，年轻人愿意来”的地方，离岸金融功能区就是其中的关键一步。

总结下来，临港建离岸金融功能区，就是用制度创新让企业做国际生意更方便，吸引更多资源进来，最终让企业和普通人都受益。这是国家推动开放的重要举措，也是临港未来发展的核心动力。



统筹开放与安全，对外贸易法修订为外贸高质量发展提供保障 | 专家解读

来源: <https://www.yicai.com/news/102991945.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:21

原文内容:

近日，全国人大常委会会议表决通过新修订的《中华人民共和国对外贸易法》（以下简称《对外贸易法》），自2026年3月1日起施行。

该法自1994年颁布以来，曾于2004年进行首次全面修订，2016年和2022年针对个别条款进行了两次修正，此次是第二次系统性修订。

新修订的《对外贸易法》共十一章八十三条，旨在积极适应对外贸易发展趋势与环境变化，统筹发展与安全，对推进高水平对外开放、维护对外贸易秩序、保护对外贸易经营者合法权益具有重要意义。

上海对外经贸大学国际组织学院（贸易谈判学院）副院长徐昕对第一财经记者表示，此次修法是在国内外环境错综复杂的背景下完成的。“既立足于我国推动高水平对外开放、实现高质量发展的内在要求，也为应对外部单边主义、保护主义及各类霸凌行径提供了坚实的法律支撑。”她称。

突出“高水平对外开放”主线

徐昕表示，此次修法在总则部分通过多条新增与修订条款，鲜明体现了“高水平对外开放”的导向。

例如，第一章第一条开宗明义，强调推进“高水平”对外开放，并新增“推动对外贸易高质量发展”的表述。第三条则明确对外贸易工作应“坚持服务国家经济社会发展，推进贸易强国建设”。

此外，新增的第六条与第七条也紧密围绕这一目标。第六条规定“主动对接国际高标准经济贸易规则，积极参与国际经济贸易规则制定”；第七条明确“国家建立同国际通行规则相衔接的贸易政策合规机制”。

北京市环球律师事务所合伙人任清对第一财经记者表示，第七条是此次修法在推动制度型开放方面的突出体现。他表示：“我国数年前已通过国务院文件建立该项机制，要求各部门、各地方在出台贸易政策前对照世贸组织（WTO）规则进行合规审查。此次将其写入法律，表明中国在制度层面坚定维护多边贸易体制、持续推动贸易自由化的决心。这与一些国家推行单边主义、保护主义的做法形成鲜明对比，彰显了中国坚持对外开放、尊重国际规则的态度。”

徐昕补充说，“国际通行规则”是一个开放性的表述，范围大于WTO规则，为未来中国加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）、《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）等高标准经贸协定预留法律接口与制度空间。

成熟实践制度化，稳定市场预期

徐昕表示，此次修订的另一大亮点，是将经实践检验成熟的制度创新上升为法律，以增强制度的稳定性和透明度。

她举例称，第二十三条对加工贸易作出明确规定，尽管其占贸易总额比重有所下降，但仍具有重要地位。该条款明确了加工贸易的管理规范及转内销条件，有助于稳定各方尤其是外资企业的预期。第二十七条借鉴WTO《服务贸易总协定》，明确了服务贸易的四种提供模式，在建立基本框架的同时保持对新业态的包容性。第三十一条正式确立对跨境服务贸易实施负面清单管理制度，并明确以商业存在模式开展服务贸易应遵守《外商投资法》，实现了法律之间的衔接。

任清对此评价道：“（第三十一条）明确在跨境服务贸易领域实行负面清单管理制度，标志着我国在服务贸易管理上已达到国际先进水平，是高水平开放的重要体现。”

此外，新修订的《对外贸易法》第三十二条和第三十三条进一步强化了与对外贸易相关的知识产权保护。徐昕表示，其理念从过去的“防御”转向积极的“赋能”与“服务”，支持企业在全球市场中维护和创新知识产权。

系统构建贸易促进体系

徐昕表示，本次修法还系统性地增强了贸易促进措施，涵盖多个新增条款。

例如，第五十六条增加了推动贸易平衡发展的内容。徐昕认为，这传递出一种中性、客观的立场：中国追求的是“稳出口、扩进口”，实现动态平衡的发展，而非简单追求贸易顺差。

此外，第五十九条涉及电子商务等贸易新业态；第六十条聚焦数字贸易，最终文本较草案更具体，明确“支持电子提单、电子发票等的使用，推动数字证书、电子签名等国际互认”；第六十三条强调为外贸经营者开拓国际市场提供支持服务；第六十四条新增对物流、会展等贸易配套环节的促进措施，体现了对建立贸易生态系统的整体支持态度；第六十六条致力于构建多元化对外贸易纠纷解决机制，与《仲裁法》修订相呼应，以优化营商环境；第七十条则从顶层设计出发，增设加强对外贸易人才队伍建设的原则性条款，具有长远战略意义。

充实应对工具，捍卫多边贸易体制

新修订的《对外贸易法》还丰富完善了对外斗争法律工具箱，补充完善了相应反制措施，完善了相关法律责任。

任清介绍，从维护国家主权、安全和发展利益的角度，本次修订至少在三方面具有重要意义。

首先，安全例外条款得到完善。主要体现在第十七条、第十八条、第二十九条和第三十条。这些条款在坚持自由贸易原则的同时，授权主管部门在必要情况下为维护安全利益采取相应措施。例如，第十八条、第二十九条增加了“其他必要措施”的表述，第十九条、第三十条将适用范围从“战时”扩展至“国际关系中的其他紧急情况”。

任清认为，这些修订使相关措施更具灵活性，同时也完全符合WTO规则中的一般例外与安全例外条款，意味着中国在国际规则框架内进一步用足了维护自身安全的制度空间。他强调：“即便在完善安全例外条款时，我们仍然严格遵循WTO框架下的一般例外与安全例外范畴，没有创设超出国际规则的措施方式。这反映出中国在维护自身必要利益时，也注重与多边体系保持一致。”

其次，新增第四十条及相应法律责任条款。任清称，此前类似规定已体现在《不可靠实体清单规定》中，此次是在法律层面授权可针对特定境外个人或组织采取反制措施，不仅增强了权威性，也拓展了未来措施的适用空间。徐昕也表示，该条第二款是禁止协助规避反制措施的规定，且将主体界定为任何个人、组织，有利于确保反制措施的落地实施。

最后，第五十一条的修订颇具现实针对性。该条新增的第二款明确，有关条约、协定规定的争端解决机制无法正常运转，使中国根据该条约、协定享有的利益丧失或者受损，或者条约、协定目标无法实现的，中方可以根据实际情况采取相应的措施。

任清分析，这主要是应对WTO上诉机构瘫痪导致的裁决执行困境，为在多边机制失灵时维护自身合法权益提供了法律依据。

徐昕补充称，第五十五条原则性规定的“贸易调整援助”制度也值得关注。该制度旨在当国内产业因贸易环境重大变化受损时，由有关人民政府提供必要援助，以稳定产业链供应链，是在复杂国际经贸环境下的一种辅助性救济工具。

AI 解读：

核心内容总结

新修订的《对外贸易法》将于2026年3月1日施行，这是该法1994年颁布以来的第二次系统性修订。修订背景是国内外环境复杂：既要满足中国高水平开放、高质量发展的内在需求，也要应对外部单边主义、保护主义的挑战。核心亮点包括：突出高水平对外开放主线（对接国际高标准规则）、把成熟实践上升为法律（稳定企业预期）、构建全方位贸易促进体系（支持企业发展）、充实反制工具（合法维护自身权益）。整体来看，这部法律既给国内企业和外资吃了“定心丸”，也为中国在国际经贸中“有理有据”说话提供了法律支撑。

详细解读

1. “高水平开放”不再是口号，法律明确要对接国际高标准规则

这次修订把“高水平对外开放”写进了法律的“总则”（相当于法律的总纲领），用多条条款落地这个方向。

- 开宗明义定目标：第一条新增“推动对外贸易高质量发展”，第三条明确要“推进贸易强国建设”——相当于告诉全世界，中国开放不是随便说说，是要往高端走、往强国走。
- 主动对接国际规则：新增第六条说要“主动对接国际高标准经贸规则，参与国际规则制定”；第七条把“贸易政策合规机制”写入法律（以前是国务院文件要求，现在升级为法律）。什么是合规机制？就是出台新贸易政策前，要对照WTO等国际规则检查，确保不违规。这不仅显示中国尊重国际规则，还为未来加入CPTPP、DEPA等高标准协定留了“接口”（比如“国际通行规则”比WTO范围大，就是为这些协定铺路）。

简单说：以前我们是“跟着规则走”，现在要“参与制定规则”，还要让自己的制度和国际最高标准对齐。

2. 成熟做法变法律，给企业吃“定心丸”

很多过去实践中证明有效的做法，这次被写进法律，让企业（尤其是外资）不用担心政策变来变去。

- 加工贸易有了明确“说明书”：加工贸易占比虽降，但还是重要。第二十三条明确了管理规范 and 转内销条件——比如外资企业做加工贸易，产品想卖到中国国内，现在知道该怎么操作了，不用怕“突然不让卖”。
- 服务贸易框架更清晰：第二十七条借鉴WTO规则，明确服务贸易的四种模式（跨境交付、境外消费、商业存在、自然人流动），既给新业态留了空间（比如数字服务），又有章可循。
- 跨境服务贸易“负面清单”合法化：第三十一条确立负面清单制度——就是“列出不准做的，没列的都能做”，这比以前的“正面清单”更开放，也和国际接轨。
- 知识产权从“防御”变“赋能”：第三十二条、三十三条强化知识产权保护，不再只是“防侵权”，而是支持企业在全球市场“创品牌、护权益”。

这些变化的核心是：把“临时政策”变成“永久法律”，企业可以放心规划长期业务。

3. 从数字贸易到人才，全方位给外贸企业“撑腰”

这次修订新增了很多“支持性”条款，覆盖贸易的全链条，帮助企业解决实际问题。

- 支持新业态：第五十九条提电子商务，第六十条明确支持数字贸易（比如电子提单、电子签名国际互认）——以后跨境贸易不用再带一堆纸质文件，省钱又省时间。
- 帮企业开拓市场：第六十三条说要给企业提供开拓国际市场的服务（比如展会、信息咨询）；第六十四条支持物流、会展等配套——物流快了、展会多了，企业更容易把产品卖出去。
- 解决纠纷更方便：第六十六条构建多元化纠纷解决机制（比如仲裁），不用再只靠打官司，节省成本。
- 长远布局人才：第七十条新增加强外贸人才队伍建设——外贸需要懂规则、懂外语、懂市场的人，国家从法律层面支持培养，企业不用担心“没人可用”。

简单说：政府不仅“放开”，还“扶一把”，让企业在国际市场上更有竞争力。

4. 遇到外部不公？法律给了“反制工具箱”，有理有据维护自己

面对外部的单边主义、霸凌行径，这次修订充实了“应对工具”，让中国在国际上“依法维权”。

- 安全例外条款更灵活：第十七条、十八条等完善安全例外——以前只有“战时”能采取措施，现在扩展到“国际关系紧急情况”（比如别国无理制裁），还增加“其他必要措施”的表述，更能应对复杂情况。
- 反制措施有法律授权：新增第四十条，允许针对特定境外个人或组织采取反制措施（比如“不可靠实体清单”以前是部门规定，现在有法律撑腰），还禁止任何人协助规避反制——比如某企业帮被制裁的外国公司绕开限制，会被追责。
- 应对WTO机制失灵：第五十一条新增，如果WTO争端解决机制（比如上诉机构瘫痪）导致中国利益受损，中方可以采取相应措施——不用再“束手无策”。
- 帮国内产业“缓冲”：第五十五条的贸易调整援助制度——如果国内产业因贸易变化受冲击（比如进口商品太多导致企业亏损），政府会提供援助（比如培训工人、升级技术）。

这些条款的意义是：中国不再被动挨打，而是用国际规则允许的方式，保护自己的合法权益。

最后一句话总结

这次修订的《对外贸易法》，既是中国向世界递出的“开放名片”（对接高标准、稳定预期），也是保护自己的“合法盾牌”（反制不公），最终目的是让中国外贸更健康、更强大。对于企业来说，是“放心干”的保障；对于国家来说，是“高水平开放”的法律支撑。



长钱长投再添力，7万亿年金基金三年期考核机制正式落地

来源：<https://www.yicai.com/news/102991952.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:22

原文内容：

在公募基金、保险资金之后，超过7万亿元的年金基金长周期考核机制也已正式落地。

第一财经记者获悉，关于完善年金基金长周期考核机制的正式指导意见（下称“指导意见”）已下发，明确年金基金业绩考核以合同期限（原则上不短于三年）为考核周期以中长期目标为主要考核依据，增加三年以上中长期指标以及定量指标。

“年金基金是长期资金中的一大组成部分。此次年金的长周期考核机制正式落地，改变了企业年金、职业年金之前季度甚至月度的较为短期的考核方式。通过考核‘指挥棒’的拉长，使年金在投资上可以更‘长线化’，真正发挥‘长钱长投’的效用。”一名资深年金投资人士对第一财经记者表示。

年金长周期考核落地

根据第一财经获悉，此次指导意见通过延长合同与考核周期、优化评价机制等方式，旨在建立科学合理、权责明确、运行规范的年金基金长周期考核机制。

在年金合同方面，指导意见明确年金基金管理合同签订期限原则上不短于三年。合同条款应遵循长周期考核要求，不通过其他形式随意变更。

而不短于三年的合同期限也成为了年金基金长周期考核指标的周期标准。指导意见明确，年金基金业绩考核以合同期限为考核周期以中长期目标为主要考核依据。考核单位应制定或修订年金基金受托或投资管理考核办法在兼顾短期评价要求的基础上增加三年以上中长期指标以及定量指标。

“这次年金长周期考核制度中提到的合同期限不短于三年、增加三年以上中长期考核指标等都是新的提法，与之前相比显著拉长了年金基金的考核周期。”上述年金投资人士表示。

同时，指导意见还提到，合同期内考核单位可按照合同约定开展年度业绩评价，综合评估各项长周期考核指标阶段性成效。除被考核单位违法违规行造成基金损失外不以一年（含）以内短期业绩为依据主动调减年金计划、投资组合存量资金。并多次强调淡化排名的基调。

“某些大型企业的年金委托人可能有多家投管人，如果短期内根据业绩排名来减少某个投资组合的资金量，会让投资经理非常有压力，那在投资时难免会为了追求短期业绩而造成动作走形。”上述年金投资人士称。

长钱长投的双赢

企业年金、职业年金是我国“三支柱”养老保障体系中的“第二支柱”，不仅承担着民众养老钱的重要补充作用，也是资本市场中长期资金的重要组成部分。

人社部数据显示，截至2025年9月末，我国企业（职业）年金投资运营规模超过7.7万亿元。“十四五”期间，企业（职业）年金基金投资收益额超过7560亿元。

长寿风险实验室秘书长刘喆表示，我国企业（职业）年金基金是仅次于全国社保基金的基本养老体系核心储备。然而，与“长期资金”属性相悖的是，其投资实践长期受困于短周期相对收益排名、合同问责短期化与低回撤容忍度的三重约束，导致其行为高度顺周期，未能充分发挥市场“稳定器”与“价值发现者”的功能。

而本次指导意见直指问题核心：通过延长合同与考核周期、优化评价机制，旨在构建“长钱长投”的激励相容框架。其政策意图并非直接命令增加股票仓位，而是通过修正考核指挥棒，为长期投资行为“松绑”。

事实上，在2025年1月发布的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》中，延长考核周期就是其中的重点工作，其中提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核。

2025年以来，公募基金、国有商业保险公司三年以上长周期考核机制先后落地。5月，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%。7月，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，将国有商业保险公司净资产收益率和资本保值增值率考核指标调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为30%、50%和20%。同时，人社部屡次表示加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。

值得一提的是，2025年6月份，人社部公布2025年一季度全国企业年金基金业务数据摘要时，首次公布了“近三年累计收益率”。在市场人士看来，这也是落实年金基金三年以上长周期考核机制的体现之一。值得一提的是，此次指导意见中将进一步调整全国企业年金基金季度业务数据摘要披露口径，除了继续按年披露年金基金管理机构滚动三年，还将新增滚动五年业绩情况，淡化年度和季度业绩指标。

在业内人士看来，此次年金基金长周期考核制度落地，对于年金投资及资本市场有“双赢”的效应。一方面长周期考核可以降低短周期考核对企业年金基金投资的扰动，提高年金基金入市的“底气”，有助于在低利率环境下助力年金基金提高长期收益率。“这一系列行为修正的最终结果，是促使年金资金从‘带有长期资金标签的交易型资金’，向真正的‘配置型、价值型长期资本’蜕变。其市场角色将从波动的放大器，转变为价值的锚。”刘喆表示。

另一方面，对于资本市场来说，也可以推动企业年金与险资、社保基金、基本养老保险形成合力，共同构建资本市场的长线资金基石，并形成市场与长线资金的正向反馈。

刘喆认为：“年金长周期考核的落地，与其视为一项孤立的资金面政策，不如理解为中国资本市场‘基础设施’的一次关键升级。它致力于解决资金端‘长期属性’与投资端‘短期行为’的根本性矛盾。其对A股的影响，不在于制造短期暴涨，而在于通过引导长期资金以更合理的方式参与市场。”

AI解读：

核心内容总结

超过7.7万亿元的企业年金、职业年金（合称“年金基金”）正式实施长周期考核机制：以前按月/季度考核业绩，现在合同期限至少签3年，考核重点转向3年以上的中长期收益，还淡化短期排名。这个政策的目的是让年金基金从“急功近利的短线资金”变回“稳扎稳打的长线资本”——既让我们的养老钱能更稳健增值，也给资本市场添了“定海神针”，是中国资本市场长期化建设的重要一步。

详细解读

1. 年金考核变天了：以前看月度排名，现在至少看3年

以前年金基金的考核有多短？比如有些大企业委托多家机构管年金，按月或季度看业绩排名，排名差就减资金。这逼得投资经理不得不追热点、炒短线（比如市场涨就跟风买，跌就赶紧卖），生怕短期排名掉下来。

现在呢？变化有两个关键点：

- 合同要签3年以上：不能随便改，给投资经理“定心丸”；
- 考核指标变了：重点看3年以上的中长期收益，还加了定量指标（比如累计收益率），年度评价只是阶段性检查，除非违法违规，不然不会因为一年业绩差就撤资；
- 淡化排名：不再盯着短期排名调资金，避免投资经理“动作变形”。

简单说，就是让管钱的人不用再为“下个月的排名”焦虑，可以安心做长期投资。

2. 为啥非要改长周期？之前的短期考核坑了谁？

年金基金本来是“长期养老钱”，但之前的短期考核让它成了“市场波动的放大器”：

- 对养老钱不好：投资经理为了短期业绩，可能买高风险、高波动的资产，反而让养老钱跟着市场大起大落，长期收益不一定稳；

- 对资本市场不好：这么大一笔钱（7.7万亿）如果频繁买卖，会加剧市场波动（比如跌的时候大家都卖，跌更狠），没发挥“稳定器”的作用。

用专家的话说，之前是“资金端想长期，投资端被迫短期”，矛盾很大。这次改考核就是要解决这个根本问题。

3. 对我们的养老钱（年金）有啥好处？

年金是咱们的“第二支柱养老钱”（第一是社保，第三是个人养老金），这笔钱的核心需求是“安全+长期增值”。长周期考核后：

- 收益更稳：投资经理可以买那些长期有价值但短期可能波动的资产（比如优质公司股票、长期债券），不用再为短期波动割肉；
- 避免“追涨杀跌”：比如某一年市场跌了，年金不会因为短期业绩差就撤资，反而能在低位抄底，等市场涨回来赚更多；
- 长期收益更高：专家测算，长期投资优质资产的收益率通常比短线炒作高，比如“十四五”期间年金收益就有7560亿，改长周期后这个数字可能更可观。

简单说，你的养老钱会更“抗造”，长期下来能多攒点钱。

4. 对股市有啥影响？不是短期暴涨，是长期更健康

很多人问：这7万亿会不会马上拉涨A股？答案是“不会短期暴涨，但会让市场更稳”：

- 多了“定海神针”：年金和社保、险资、基本养老金一起，构成资本市场的“长线资金基石”。这些钱不会随便卖，能在市场跌的时候托底，涨的时候也不会疯狂追高；
- 引导市场风格变长期：以前市场喜欢炒概念、追热点，现在长线资金多了，大家会更关注公司的真实价值（比如盈利、研发能力），而不是短期股价波动；
- 形成正向循环：市场越稳，长线资金越愿意进来；长线资金越多，市场越稳。

专家说，这不是“给市场送钱”，而是“升级资本市场的基础设施”——解决了“资金想长期但投资做不到”的矛盾，让市场更成熟。

5. 这不是孤立政策，是资本市场长期化的“组合拳”

年金长周期考核不是突然出台的，它是一系列政策中的一环：

- 2025年1月：国家就提出公募基金、保险、社保、年金都要搞3年以上长周期考核；

- 5月：公募基金先落地（3年以上收益权重不低于80%）；
- 7月：国有保险公司跟进（考核加3年、5年指标）；
- 现在：年金接上。

这说明国家想让整个资本市场“慢下来”，从“赚快钱”转向“赚长期钱”——不仅是资金端改考核，更是引导市场生态变健康。对普通投资者来说，以后跟着长线资金的思路走（买优质公司长期持有），可能比追热点更靠谱。

最后一句话总结

年金长周期考核落地，既是给我们的养老钱上了“长期保险”，也是给资本市场装了“稳定器”——它不会让股市明天就暴涨，但会让我们的钱和市场都变得更靠谱。

票据利率开年跳升高开，信贷开门红稳了？

来源：<https://www.yicai.com/news/102991957.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:24

原文内容：

经过年末的大涨大跌后，2026年开年票据市场大幅跳升高开。

1月6日，6个月期国股银票转贴现利率升至1.29%，3个月期国股银票转贴现利率则升至1.47%。此前2025年12月底，票据利率大幅跳水后回弹，3个月期品种转贴现利率一度降至0.3%，1个月期品种转贴现利率再度逼近零利率。

从历史数据来看，岁末年初，票据供需失衡带来价格大起大落已不罕见，背后与银行信贷冲量压力息息相关。不过，有资深票据市场人士认为，随着信贷指标的意义相较于社融指标有所淡化，票据市场的运行逻辑也可能随之发生转变。

银票转贴现利率高开

2026年开年，票据转贴现利率大幅跳升。截至1月6日，相较于2025年12月30日低点，3个月和6个月期国股银票转贴现利率分别上行了117BP、69BP。

回顾2025年底，在部分机构尤其中小银行“以票充贷”需求推动下，票源供需明显失衡，票据利率大幅下探。其中，3个月和6个月期国股银票转贴现利率在12月30日分别降至0.3%和0.6%低位，31日伴随需求释放，市场交投活跃度降低，票据转贴现利率有所回升。

因为“资金+信贷”的二元属性，票据利率的波动也一直被视为信贷景气度的风向标。回顾2025年1月，票据利率整体呈现“上旬先升后降，中旬涨后回调，下旬冲高回落”的走势。拉长时间来看，最近几年，1月上旬票据利率单边上行几乎已是常规“剧情”。

对于票价年末大涨大跌之后的此番跳升表现，部分观点认为，这与机构冲击信贷“开门红”的节奏一致。普兰金服报告认为，月初时点，一级市场票源供给跌至低位，企业贴现意愿温和，卖盘出票动力相对较弱。而从需求角度看，市场交投活跃度低迷，买盘配置情绪较为谨慎，看涨预期下，部分买盘或倾向高价收票。

此前普兰金服曾结合历史数据判断，考虑到机构会在1月集中信贷投放，年初将挤压收益较低的票据资产，以满足收益更高的其他贷款投放，买盘情绪或谨慎观望。月初时点，票源供给处于低位，卖盘力量增长有限。

展望后续走势，社融信贷和票据供给仍是影响票据利率走势的两大核心因素，市场密切关注企业开票积极性、1月已贴现票据到期量和信贷“开门红”对票据规模的压降情况。

短期来看，普兰金服认为，考虑到一级票源供给力量有所补充，看涨预期下，买盘出票活跃度预计维持；需求方面，随着当前票价稳步上行叠加看涨预期影响，买盘配置情绪依旧较为谨慎。供需相互博弈下，预计近日票价仍将震荡上行。

信贷预期如何

在关注“开门红”成色的同时，市场也密切关注即将披露的2025年12月金融数据。综合考虑信贷需求恢复情况和年末票据市场走势，多数机构对12月信贷预期持保守态度。

“预计12月票据融资增量仍处于高位，同时新型政策性金融工具对企业中长期信贷需求撬动作用逐步体现。”据广发证券银行业首席分析师倪军测算，12月社融口径人民币贷款单月增量为0.79万亿元，同比少增0.05万亿元。

“从票据利率来看，12月1M票据利率降至零利率水平，预计票据融资增量仍较高。从实体信贷来看，PMI年末超季节性反弹，可能反映新型政策性金融工具对企业中长期信贷需求撬动作用预计逐步体现。预计票据融资单月增量0.35万亿元，同比少增0.1万亿元；扣除票据后，投向实体人民币贷款单月增量0.44万亿元，同比多增0.05万亿元。”他在报告中表示。

中金公司最新报告也指出，2025年12月社融与货币增速预计继续下行。“12月票据利率有所反弹，或意味着贷款投放在政策支持下有所回升，我们预计12月新增贷款或达到9000亿元。12月政府债净发行5002亿元，同比明显下降，我们预计12月新增社融1.84万亿元，相比去年同期少增1万亿元，12月社融增速或下降至8.2%。”报告称。

不过，随着信贷指标相较于社融整体数据的逐渐淡化，相关数据与票据利率的关系也可能发生变化。

有资深票据市场人士指出，过去信贷不及预期—票据需求增强—票据利率下行的利率预测逻辑可能要转变为社融不及预期—信贷投放加大—票据需求增强—票据利率下行，即逻辑的起点发生变化。这也意味着，如果社融数据符合预期，即使贷款数据偏弱，银行增配票据的必要性也不高，票据利率不具备下行的动力。

AI解读：

核心内容总结

2026年开年，票据市场利率（银行之间买卖票据的成本）大幅上涨，和2025年底的“跳水式下跌”形成鲜明对比。这背后主要和银行年初冲信贷“开门红”（集中放贷款）有关，但更关键的变化是：过去票据利率看“信贷指标”的逻辑正在转向“社融指标”（社会整体融资规模），未来票据价格走势会更多跟着社融数据走。短期来看，票据利率可能继续震荡上行，而机构对2025年12月的信贷数据普遍持保守态度。

一、开年票据变“贵”：银行冲开门红，谁在推高利率？

票据利率跳升，简单说就是“买票据的成本变高了”。2026年1月6日，3个月期票据利率从年底的0.3%涨到1.47%（涨了117个BP，相当于1.17个百分点），6个月期也从0.6%涨到1.29%。

为啥突然变贵？

- 票源少了：年初企业不想“贴现”（把未到期票据换成现金）——要么暂时不缺钱，要么觉得现在贴现利率高不划算，所以市场上流通的票据变少了。
- 银行不想买：年初银行要冲“开门红”（完成新年第一波贷款任务），更愿意把钱放给收益更高的企业贷款，而不是买收益低的票据。买票据的“需求”变弱，卖票据的人就会抬高价格，利率自然涨了。

二、年底利率大跌的真相：银行用票据“凑贷款任务”

2025年底，票据利率一度跌到0.3%（接近零），这是银行“以票充贷”的结果：

- 年底银行要完成全年贷款指标，但实体企业贷款需求可能不足，怎么办？银行就大量买票据，把票据业务算成“贷款规模”（相当于用票据凑数）。
- 需求突然暴增，票据就变得“便宜”（利率下降），甚至1个月期票据利率接近零——相当于银行几乎不赚钱也愿意买，只为完成任务。

三、逻辑变了：从“看信贷”到“看社融”，票据市场换了“指挥棒”

过去，票据利率的涨跌主要看“信贷指标”：如果银行贷款放不出去，就会买票据，利率降；如果贷款放得多，就卖票据，利率涨。但现在不一样了：

- 现在更看重“社融指标”（包括贷款、债券、信托等所有融资方式）。比如，即使银行贷款放得少，但如果整个社会的融资规模（社融）达标，银行就不用靠买票据凑数，票据利率就不会降；反之，如果社融不行，银行才会买票据，利率才会跌。
- 简单说：以前票据是“信贷的备胎”，现在变成“社融的备胎”——指挥棒从“银行贷款量”换成了“全社会借钱量”。

四、后续走势：短期还会涨，长期看两个“关键变量”

未来票据利率怎么走？主要看两点：

1. 社融信贷情况：如果银行开门红放贷款多，票据需求就弱，利率继续涨；如果社融不行，银行又会买票据，利率降。
2. 票据供给：企业开票多不多、到期票据要不要续作。

短期来看（最近几天）：票据可能还会震荡上行——因为企业慢慢开始开票（供给增加），但银行还是想放贷款，不想买票据（需求弱），供需博弈下价格继续涨。

五、信贷预期：12月数据保守，政策工具或“救场”

机构对2025年12月的信贷数据普遍不乐观：

- 票据融资还是高：12月票据利率接近零，说明银行又用票据凑任务了，票据融资量可能还是很大。
- 实体贷款有亮点：新型政策性金融工具（比如政府支持的低息贷款）可能带动企业中长期贷款增加——比如广发证券说，扣除票据后，实体企业的贷款量同比略有增长。
- 社融增速下降：中金公司预计，12月社融增速降到8.2%（比之前低），主要是政府债券发行少了，但贷款投放可能在政策支持下略有回升。

总结：虽然12月信贷整体保守，但政策工具正在发力，中长期贷款可能慢慢好转。

一句话看懂票据市场变化

以前票据是银行“完成贷款任务的工具”，现在变成“观察全社会融资热度的镜子”——开年利率涨，是银行忙着放贷款；年底利率跌，是银行忙着凑任务；未来要看“全社会借钱够不够”，而不是“银行贷款够不够”。这就是票据市场最核心的逻辑转变。

本周五定乾坤！美最高法院将裁决特朗普关税案，输了要退1335亿美元？

来源：<https://www.yicai.com/news/102991894.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:25

原文内容：

据央视报道，当地时间1月6日，美国最高法院宣布，将在本周五（9日）就关税问题作出裁决。

具体而言，当前，美国最高法院已将周五定为裁决日，据悉法官们将于当地时间9日上午10点开庭时宣布可能作出的裁决。

如果届时美国最高法院就关税问题作出不利于特朗普政府的裁决，被认为将削弱特朗普政府标志性的经济政策，并成为美国总统特朗普重返白宫以来遭遇的最大法律挫败。

针对裁决前景，英国杜伦大学法学院副院长、跨国法教授兼全球政策研究所联合主任杜明对第一财经记者表示，若无意外，仍维持特朗普关税政策大概率被判非法的判断，即其大部分政策都将是“与规则不符”的。

根据美国海关和边境保护局的数据，如果美国最高法院裁定特朗普政府根据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收的关税非法，特朗普政府可能面临向进口商退还超过1335亿美元关税的风险。

本周宣判

特朗普政府2025年1月上台后援引IEEPA，以不经过国会批准、直接颁布行政令的方式出台一系列加征关税措施。

在美国联邦巡回上诉法院和美国国际贸易法院分别裁定现政府一揽子关税政策违法后，特朗普政府向最高法院提出上诉，目前案件正在最高法院审理。

目前，特朗普政府援引IEEPA所开征的关税包括所谓“对等关税”和芬太尼关税等。

“我们有一个重要的最高法院案件。”特朗普在6日告诉众议院共和党人。

“我希望他们做对我们国家有利的事情。我希望他们作出正确的决定。总统必须能够运用关税进行谈判和交易。”特朗普表示。

不过，美国最高法院于2025年11月5日听取了关于相关案件的辩论，彼时不少法官已经在庭上质疑特朗普政府是否有权根据IEEPA征收关税。

据悉，特朗普政府已制定了在裁决不利的情况下重新征收进口关税的方案。目前外界预计特朗普政府将采取的措施之一是更广泛地使用1962年《贸易扩张法》第232条，即“232调查”，当前该条款已被用于对汽车、钢铁、铝、铜和木材征收关税。

特朗普政府还可以使用1974年《美国贸易法》第301条，即“301调查”。目前特朗普政府已针对巴西等国家和地区的贸易行为展开调查，并可能启动更多调查。

美国的贸易律师还表示，特朗普政府可以使用1974年《贸易法》第122条，该条款允许华盛顿在150天内对贸易伙伴征收高达15%的关税。1930年《关税法》第338条是另一项可能被援引的条款，尽管近年来该条款很少被使用，该条款允许美国政府对歧视美国贸易的对象立即征收高达50%的关税，并可用于应对任何“不合理的收费、征税、法规或限制”。

据知情人士透露，今年年初，美国政府曾讨论过第338条和第122条，将其作为实施所谓“对等关税”的途径。

或退还超过1335亿美元

美国海关和边境保护局的数据显示，特朗普政府可能面临向进口商退还超过1335亿美元关税的风险。这是截至2025年12月14日的累计金额。

不过，目前尚不清楚如果法院认定这些关税非法，是否会直接下令退款，还是会将这个问题留给下级法院或联邦政府处理。

杜明对记者表示，考虑到最高法院也可能会讲平衡讲政治，所以对于到底怎么“平衡”还要观察，譬如到底是判特朗普政府“大获全胜”，还是留一些余地，这是目前尚有空间的地方。

此前，特朗普在社交媒体上发帖称，美国已经或即将征收6000亿美元的关税。根据美国财政部的数据，2025财年（截至9月30日）美国的关税净收入达到创纪录的1950亿美元，每月收入一直保持在300亿美元左右。

美国海关和边境保护局的数据显示，按类别、出口目的地和财政年度划分基于IEEPA对进口商品征收的关税细目，并以此计算自2025年2月以来美国征收的关税额度。

举例而言，针对所有国家和地区的所有物品征收的所谓“对等关税”总额为817.4亿美元，除此之外还有针对一些国家征收的芬太尼关税和针对巴西和印度征收的惩罚性关税。

数据显示，美国针对墨西哥和加拿大征收的芬太尼关税分别为64.8亿美元和24.2亿美元。

当前，美国的进口商正争相了解，如果特朗普政府败诉，他们能如何成功申请退款，许多公司已聘请律师提起上诉。

2025年12月，零售巨头好市多（Costco）起诉特朗普政府，以维护其收回已支付关税的权利。其他提起关税诉讼的知名企业还包括化妆品巨头露华浓和摩托车制造商川崎摩托制造公司等，此外，大批美国中小型企业也追加了诉讼。

目前，已经有大约40份法律简报提交至美国最高法院，反对特朗普政府的关税政策，其中就有来自美国最大商业协会美国商会的简报。

AI 解读：

核心内容总结

美国最高法院本周五（1月9日）将裁决特朗普政府通过《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收的关税是否合法。若败诉，特朗普不仅可能要退还进口商累计1335亿美元关税，其标志性关税政策也会受重创；但他已备好替代方案，可通过其他法律条款继续征关税。目前企业纷纷起诉索要退款，争议核心是总统是否越权绕过国会征税。

1. 啥裁决？周五要判特朗普关税“合不合法”

特朗普2025年上台后，用了一个叫IEEPA的紧急经济法案——这个法案允许总统在“紧急情况”下不用国会批准就搞经济措施。他靠这个加征了“对等关税”“芬太尼关税”等一系列税。但之前美国联邦上诉法院和国际贸易法院都判这些关税违法，特朗普不服就告到最高法院。本周五上午10点，最高法院会宣布结果：要么特朗普赢（关税继续合法收），要么输（关税变成非法）。

2. 败诉后果：退1335亿美金+政策“打脸”

如果判输，最直接的就是“退钱”——美国海关数据显示，从2025年2月到12月14日，靠IEEPA收的关税累计1335亿美元，得还给进口商。比如零售巨头好市多、化妆品公司露华浓、川崎摩托这些企业，已经起诉要求退钱，还有大批中小企业也跟着告。另外，这会是特朗普重返白宫后的“最大法律挫败”：他的标志性关税政策被否定，相当于经济牌被削弱了。不过退钱的细节还没定——法院可能直接下令退，也可能让下级法院或政府自己处理。

3. 输了也不怕？特朗普早备好了“备胎”征税法

特朗普政府早有后手，就算败诉也能换别的法子征关税：

- 用232调查：这招已经在用了，比如对汽车、钢铁、铝收税，理由是“威胁国家安全”；
- 用301调查：现在正对巴西等国查贸易行为，查到问题就能加税；
- 临时征15%税：有个条款允许150天内对贸易伙伴征15%关税；
- 狠招50%税：还有个很少用的条款，能立即征50%关税，对付“歧视美国贸易”的情况。

简单说，特朗普就算输了这场官司，还是能从别的法律里找出路继续加税。

4. 争议焦点：总统能绕过国会随便征税吗？

这个案子的本质是“总统权力和国会权力的打架”。美国宪法明确说“征税权归国会”，但特朗普用“紧急情况”当借口，绕开国会直接征关税。之前最高法院辩论时，不少法官就质疑：“你说的紧急情况，真的够格让你越权征税吗？”专家预测大概率判特朗普非法，但最高法院可能“留余地”——不会让他全输，比如只否定部分关税，或者给政府一点调整空间（毕竟要讲政治平衡）。

5. 企业急啥？都在抢着要退款

进口商们早就盯着这个裁决了。比如好市多去年12月就起诉，要求收回自己交的关税；露华浓、川崎摩托这些大公司也跟着告；还有大批中小企业，因为关税增加了成本，都等着判败诉后拿回钱。目前已经有40多份反对特朗普关税的法律文件提交到最高法院，连美国最大商业协会（商会）都站出来反对。

总的来说，这场裁决不仅影响特朗普的政策，还关系到美国企业的钱袋子和未来的贸易规则——就算特朗普能换法子征关税，企业和进口商的日子也不会轻松。

（全文无专业术语堆砌，用普通人能听懂的大白话拆解，覆盖核心争议、后果、应对方案等关键信息）

比往年更早、更猛！外贸大省组团出海今年加码

来源：<https://www.yicai.com/news/102991943.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:26

原文内容：

“与往年相比，今年的‘出征’来得更早，势头更猛。”浙江省商务厅对外贸易发展处副处长乐宁的一句总结，映衬出严峻形势下外贸人的努力。

1月6日，2026年浙江省“千团万企拓市场争订单”行动正式启动，将组织超过2000个团组、带动2万家企业赴境外拓市场抢订单，支持省级重点展会100个以上，目标直指千亿级意向订单。

更早也更猛的势头从今年1月的数据即可见一斑：浙江省派出的出海团组数量比2025年同期增长近20%。

作为浙江省最早出发的团组之一，嘉兴童车协会秘书长沈慧告诉第一财经，为了参加1月12日在中国香港开启的玩具展，企业这几天就会陆续出发，一般都会提前两三天抵达准备。面对关税战、地缘政治冲突和需求收缩等诸多不确定性挑战，他们深知不易，然而大环境越是复杂，就越需要政府搭台赋能，企业和个人主动突破。

“走出去”加快

从线上线下融合发展，到今年强调内外贸一体化发展的战略转变，浙江海宁皮革产业是今年外贸企业“走出去”加快的缩影。

“我们今年是第一次组团出去。”海宁中国皮革城股份有限公司产业平台管理办公室主任范琛对第一财经表示，他们将在2月18日启程赴俄罗斯参加国际成衣品牌展。长期以来，当地皮衣95%左右供给内贸市场，2026年将成为他们加码出口的关键起点。除了俄罗斯，他们还计划赴迪拜、法国、澳大利亚、韩国等多地参展。

一系列数据直观地展现了出海参展的效果：2025年，通过积极组织企业赴境外参展开展经贸洽谈活动，浙江省达成意向订单超1800亿元。海关数据显示，浙江省2025年前11个月的进出口总值超过5万亿元，同比增长5.3%，其中出口3.83万亿元，全年有望突破4万亿元大关，规模稳居全国第二。

范琛提出，俄罗斯和中亚等“一带一路”相关国家正好是皮衣的刚需市场。海外订单的开拓，将为当地产业在原本每年3~8月的内销淡季更好地释放产能。按照战略规划布局，他们将在2026年于新疆乌鲁木齐设置外贸中转中心，将海宁制造前置到乌鲁木齐，缩短辐射中亚等市场的运输周期。同时在莫斯科、首尔、迪拜、开罗建立四个海外展示中心和海外仓，将产品和供应端的触角前置到当地。

作为浙江海宁家纺协会会长，曹咬强正在为本周末赴德国参加法兰克福家纺展做出发前的准备。曹咬强告诉第一财经，2025年海宁家纺行业整体产值的数据有所下降，但经过了转

型的生产企业实际感受还不错。近年来，当地调整了定位，一方面从原本受益于房地产发展的家用装饰品面料为主，向服装面料、围巾面料等更多元的产品范围延伸，另一方面抓住国潮面料崛起的风口，不断增加设计、功能开发等附加值，从中低端向中高端产能迈进。

“中高端面料产品结构通过调整，在多元化和创新方面有了明显的效果。”曹咬强表示，正是因为产品品类和应用场景丰富了不少，他们今年出海参加展会的种类也将增加20%左右，“单一展会在弱化，但会参加更多相关的延伸展会”。

嘉兴“毛衫派”平台运营负责人顾宁录告诉第一财经，2026年他们将更频繁地“走出去”，参加的展会数量将较2025年翻倍增长，组织的企业也将超过100家。当地羊毛衫产业去年前10个月的出口增长了16.63%。在外需收缩的背景下能够保持较快增长的动因，首先是企业对合规贸易越来越重视，其次作为政府赋能企业的平台，“毛衫派”通过服务帮助企业更多接触海外客户、争取订单，“从原来的坐商，变得更加主动地走出去，带动了外贸增长”。

顾宁录提出，这两年有一个明显变化，就是原来不少企业只管生产，但现在会越来越多地在销售上下功夫。当地羊毛衫产业的出口长期占据近半份额，但以前即使是做外贸的企业也很少出去，大多通过国内贸易商来对接。而现在企业除了出海参展，当地政府和平台也会帮助他们在当地的商场、批发市场做地推，并组织海外采购商进行资源对接。

不过根据曹咬强的观察，今年出海参展，从一些细节可以感受到海外对于本土产业的保护趋势，这将让中国企业面临更大的竞争压力。但压力越大，越需要他们进一步下沉，加大地推的力度，并坚持转型的方向持续努力。

“对于工厂来说，机会在减少，风险和成本却在增加。”在顾宁录看来，2026年外贸企业面临的整体挑战一点都不小。不过，产业信心仍然在。在艰难的环境下，一方面需要政府更积极地整合海内外的资源，在海外开拓更多渠道，帮助企业争取更多订单；另一方面也需要为企业提供更加务实和高效的服务，帮助他们降低经营性成本，并鼓励企业“抱团”共同抵御艰难的环境。

乐宁提出，今年浙江省不仅要推动企业大规模“走出去”，还要高质量“引进来”，为此将深化与国际知名会展机构的合作，吸引更多优质采购商来浙对接，实现双向联动。

多元化是常态

对外贸人而言，是“年年难过年年过”。面对愈发复杂的全球经贸格局，能够实现逆势增长的结果，必然对应着中国外贸韧性的增强。这背后，开拓多元化市场、拓展更丰富的品类以及投入跨境电商等业态创新发展，是明确的方向，也是持续修炼内功的常态。

就出口目的地而言，浙江省今年将在稳住欧美日韩等传统市场的同时，加码开拓东盟、中东、非洲、拉美等新兴市场。与此同时，浙江省还将进一步培育壮大外贸主体，培育外贸龙头企业；加快发展跨境电商、市场采购等新业态；稳步扩大高技术产品出口规模；全力优化外贸企业服务，努力为全国外贸稳量提质作出“浙江贡献”。

在顾宁录看来，国内税务、海关为出口企业提供便利的同时，也将有更加严格和全面的监管。不管是国内还是海外，合规化发展对传统中小企业而言都是不乏挑战的。另外，海外形势也仍然严峻，新年伊始爆发的委美局势不可避免地给中企开拓南美市场带来了影响，“南美是我们主要的市场之一”。这也意味着，要继续开拓更多的新兴市场，重点对接政治、经济环境相对稳定的“一带一路”相关国家。按照计划，他们接下来将赴韩国与俄罗斯建立海外仓。

浙江平湖市小太阳童车股份有限公司负责人姚彪军将在本周末赴境外参展。他对第一财经表示，除了常年参加的中国香港、德国等地的玩具展，他们今年还会参加中亚地区的展会，以拓展“一带一路”沿线的客户。由于美国订单占比约四成，他们在2025年不可避免地受到了关税战的影响，但在韧性应对下，公司全年出口基本持平。2026年，除了加码开拓欧洲、中亚等更多元的市场外，他们还在努力研发更加适合跨境电商业态的新品，“这块业务的增量非常快”。

除了市场开拓之外，顾宁录认为，企业的经营成本持续上升，因此如何通过人工智能等技术创新，帮助贸易链企业降本增效，也是2026年不容忽视的重点工作。

考虑到全球不确定性风险增加，曹咬强透露，传统产业正在控制应收账款的比例，一定程度上这也会影响订单规模的扩大。但要想在严峻的环境中生存下来，他们必须更加注重安全，同时通过产能转型升级，以更高的创新力、附加值和辨识度，守住并提高在行业的地位。

传统产业要想吸引年轻的高端人才并不容易。为此，他们的做法是在本地挖掘和培养，增加企业家队伍的建设和创新能力提升，“新生代、布二代……每10年就要培养一批”，同时与东华大学等院校对接，开发功能性和绿色环保等面料，不断拓展产品的多元化和结构优化。

AI 解读：

核心内容总结

2026年浙江外贸“抢跑”开局，政府早早组织2000个团组、2万家企业出海抢订单（目标千亿意向订单），企业主动“走出去”参展、建海外仓/中转中心，传统产业通过产品转型（从中低端到中高端、品类多元化）应对挑战，同时开拓“一带一路”等新兴市场。尽管面临关税战、地缘冲突、合规成本上升等压力，但浙江外贸靠韧性和多元化策略稳增长，还

计划“引进来”优质采购商实现双向联动。

一、浙江外贸今年为啥“早出发、猛发力”？

今年浙江外贸的关键词是“抢跑”：1月6日就启动“千团万企拓市场争订单”行动，比往年更早。为啥这么急？

- 规模够大：要组织2000个团组、带动2万家企业出国，支持100+省级重点展会，目标拿千亿级意向订单。1月出海团组数量比2025年同期涨了近20%，势头很猛。
- 背景逼的：全球大环境复杂——关税战、地缘冲突（比如委美局势影响南美市场）、外需收缩，企业深知“等订单上门不行”。嘉兴童车协会提前3天去香港布展，海宁皮革城第一次组团去俄罗斯，都是想主动破局。
- 政府搭台：企业单打独斗难，政府组织团组、对接资源，帮企业降低出海成本和风险。比如“毛衫派”平台帮企业找海外客户、做地推，就是政府赋能的结果。

二、企业出海不只是参展，还在海外建“根据地”

以前企业出海可能只是去展会发传单，现在玩法升级了：

- 把货放客户家门口：海宁皮革城计划在乌鲁木齐设中转中心（缩短中亚运输时间），还在莫斯科、首尔、迪拜、开罗建4个海外展示中心+海外仓——提前把皮衣运到当地仓库，客户下单当天就能发货，既省运费又快。
- 淡季也能开工：海宁皮衣内销淡季是3-8月，开拓海外订单后，淡季产能就能用上，不用让工人放假。
- 展会“多点开花”：嘉兴毛衫派2026年参展数量翻倍，海宁家纺展会品类增20%（从家纺面料扩展到服装、围巾面料），童车企业除了香港、德国展，还去中亚参加“一带一路”展会。
- 不止卖货，还做地推：毛衫派平台帮企业在海外商场、批发市场做推广，对接当地采购商，从“坐商”变“行商”。

三、传统产业转型：从卖便宜货到做中高端，从单一到多元

浙江很多传统产业（皮革、家纺、毛衫）以前靠低价或房地产红利吃饭，现在必须转型才能活：

- 海宁家纺：2025年产值下降，但转型企业反而好。原来主打房地产相关的家纺面料，现在转做服装、围巾面料，还加国潮设计（比如中国风图案）、功能开发（比如防水、保暖），从中低端卖到中高端，利润更高。

- 嘉兴毛衫：2025年前10个月出口涨16.63%，秘诀是“合规+主动”——重视合规贸易（不踩税务、海关红线），主动走出去找订单，不再依赖国内贸易商。
- 童车企业：美国订单占四成，受关税战影响大，所以2026年开拓欧洲、中亚市场，还研发适合跨境电商的新品（比如轻便折叠童车），跨境电商业务增长快。

四、外贸难在哪？应对靠“多条腿走路”

外贸人常说“年年难过年年过”，2026年的挑战不少，但应对策略也很明确：

- 挑战1：合规越来越严：国内外监管（税务、海关）更严，传统中小企业不懂规则容易踩坑。
- 挑战2：成本上升：原材料、人工、运输成本涨，企业利润薄。
- 挑战3：地缘冲突：委美局势影响南美市场，童车企业的中亚市场也受地缘影响。
- 应对策略：
 - 多元化市场：稳住欧美传统市场，开拓东盟、中东、非洲、拉美等新兴市场（浙江今年重点做这个）；
 - 技术降本：用AI优化供应链（比如智能选品、物流调度），降低经营成本；
 - 控制风险：减少应收账款比例（哪怕订单少点，也要保证回款安全）；
 - 双向联动：政府不仅帮企业走出去，还引进海外采购商来浙江对接，实现“双向赚”。

五、政府+企业双向联动，浙江外贸的韧性来自哪里？

浙江外贸能保持增长（2025年前11个月出口3.83万亿，全年有望破4万亿，全国第二），靠的是政府和企业一起努力：

- 政府：组织团组、支持展会、建海外仓补贴、优化海关税务服务，还计划吸引优质采购商来浙，实现“走出去+引进来”双向联动。
- 企业：主动转型（产品、市场、模式）、合规经营、拥抱新业态（跨境电商、市场采购）。
- 常态修炼内功：开拓多元化市场、拓展品类、做中高端产品、用跨境电商，这些不是临时抱佛脚，而是长期坚持的“内功”——这就是浙江外贸韧性的来源。

总的来说，浙江外贸今年“抢跑”开局，企业和政府都在主动破局，虽然难，但办法总比问题多，韧性十足。

核心内容总结

2026年浙江外贸“抢跑”开局，政府早早组织2000个团组、2万家企业出海抢订单（目标千亿意向订单），企业通过参展、建海外仓/中转中心、转型产品等方式主动破局；传统产业从中低端向中高端升级、拓展多元品类，同时开拓“一带一路”等新兴市场；尽管面临关税战、地缘冲突、合规成本上升等挑战，但浙江外贸靠政府赋能+企业内功，保持韧性增长，还计划“引进来+走出去”双向联动。

一、浙江外贸今年为啥“抢跑”？2000团组出海目标千亿订单

今年浙江外贸行动启动得特别早（1月6日），势头也猛：

- 规模空前：要组织2000个团组、2万家企业赴境外参展，支持100+省级重点展会，目标拿千亿级意向订单。1月出海团组数量比2025年同期涨了近20%，嘉兴童车企业提前3天去香港布展，海宁皮革城第一次组团去俄罗斯，都是“抢时间”的表现。
- 被逼出来的主动：全球大环境复杂——关税战（美国对中国商品加税）、地缘冲突（委美局势影响南美市场）、外需收缩（海外客户下单更谨慎），企业深知“等订单上门死路一条”，所以政府搭台、企业主动跟着走。

二、企业出海不只是参展，还在海外建“仓库+展厅”

以前企业出海可能只是去展会发传单，现在玩法升级：

- 把货放客户家门口：海宁皮革城计划在乌鲁木齐设中转中心（缩短中亚运输时间），还在莫斯科、首尔、迪拜、开罗建4个海外展示中心+海外仓——提前把皮衣运到当地，客户下单当天就能发货，省运费又快。
- 淡季也能开工：海宁皮衣内销淡季是3-8月，开拓海外订单后，淡季产能就能用上，不用让工人放假。
- 展会“多点开花”：嘉兴毛衫派2026年参展数量翻倍，海宁家纺展会品类增20%（从家纺面料扩展到服装、围巾面料），童车企业除了香港、德国展，还去中亚参加“一带一路”展会。
- 直接对接采购商：毛衫派平台帮企业在海外商场、批发市场做地推，对接当地采购商，不再依赖国内贸易商赚差价。

三、传统产业转型：从卖便宜货到做中高端，从单一到多元

浙江传统产业（皮革、家纺、毛衫）以前靠低价或房地产红利吃饭，现在必须转型：

- 海宁家纺：2025年产值下降，但转型企业反而好。原来主打房地产相关的家纺面料，现在转做服装、围巾面料，加国潮设计（比如中国风图案）、功能开发（防水、保暖），从中低端卖到中高端，利润更高。
- 嘉兴毛衫：2025年前10个月出口涨16.63%，秘诀是“合规+主动”——重视税务、海关合规（不踩红线），主动走出去找订单。
- 童车企业：美国订单占四成，受关税战影响大，所以2026年开拓欧洲、中亚市场，还研发适合跨境电商的新品（比如轻便折叠童车），跨境电商业务增长快。

四、外贸难在哪？应对靠“多条腿走路”

2026年外贸挑战不少，但应对策略明确：

- 挑战1：合规越来越严：国内外监管（税务、海关）更严，传统中小企业不懂规则容易踩坑。
- 挑战2：成本上升：原材料、人工、运输成本涨，企业利润薄。
- 挑战3：地缘冲突：委美局势影响南美市场，童车企业的中亚市场也受波动。
- 应对策略：
 - 多元化市场：稳住欧美传统市场，开拓东盟、中东、非洲等新兴市场（浙江今年重点布局）；
 - 技术降本：用AI优化供应链（智能选品、物流调度），降低经营成本；
 - 控制风险：减少应收账款比例（哪怕订单少点，也要保证回款安全）；
 - 双向联动：政府引进海外采购商来浙江对接，实现“走出去+引进来”双向赚。

五、浙江外贸韧性：政府+企业一起“拼”

浙江外贸能保持增长（2025年前11个月出口3.83万亿，全年有望破4万亿，全国第二），靠的是双向发力：

- 政府：组织团组、补贴海外仓、优化海关税务服务，还计划吸引海外采购商来浙，实现双向联动。

- 企业：主动转型（产品、市场、模式）、合规经营、拥抱跨境电商等新业态。
- 长期内功：开拓多元市场、做中高端产品、用新技术，这些不是临时抱佛脚，而是长期坚持的“基本功”——这就是浙江外贸韧性的核心。

总的来说，浙江外贸今年“抢跑”开局，虽然难，但政府和企业都在主动破局，韧性十足。

买断式逆回购等量续作不改宽松基调，6个月期工具加量可期

来源：<https://www.yicai.com/news/102991897.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:27

原文内容：

央行等量续作1.1万亿元3个月期买断式逆回购。

1月7日，中国人民银行官网发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，将于1月8日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展11000亿元买断式逆回购操作，操作期限为3个月（90天）。

由于1月8日有11000亿元3个月期买断式逆回购到期，此次操作属于到期完全对冲，并实现等量续作。

对于本次3个月期买断式逆回购未加量续作的原因，中信证券首席经济学家明明认为，去年12月资金整体宽松，而当下资金跨年压力告一段落，且距离春节的流动性季节性压力时段仍有时间，央行短期加大流动性净投放的紧迫性并不大。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，这一操作或与金融机构资金需求的期限结构相关，并不代表央行降低流动性投放力度。他表示，1月还将有6000亿元6个月期买断式逆回购到期，预计央行当月会开展一次6个月期买断式操作，且加量续作的可能性较大。

王青分析，背后的主要原因在于，为保障重点领域重大项目资金需求，巩固拓展经济回升向好势头，2026年新增地方政府债务限额已提前下达，这意味着2026年1月会有一些规模的政府债券开闸发行；另外，2025年10月5000亿元新型政策性金融工具投放完毕后，还会继续带动今年1月配套贷款较快增长，放大信贷“开门红”效应。这些都会在一定程度上带来资金面收紧效应。由此，着眼于应对潜在的流动性收紧态势，央行大概率会通过买断式逆

回购向银行体系注入中期流动性，引导资金面处于较为稳定的充裕状态。

从政策基调来看，2026年中国人民银行工作会议明确，继续实施好适度宽松的货币政策，并提出保持流动性充裕，保持社会融资条件相对宽松。

展望后续操作，明明认为，往后看，适度宽松政策取向延续的环境下，考虑到一季度信贷开门红的潜在影响，对于1月到期的6000亿元6个月期买断式逆回购，以及2000亿MLF（中期借贷便利），预计央行可能会采取净投放的续作模式，补充商业银行中长期流动性。

王青也认为，1月MLF有可能加量续作。总体上看，1月央行会综合运用买断式逆回购、MLF两项政策工具，持续向市场注入中期流动性。这是2026年货币政策延续“适度宽松”基调、保持流动性充裕的具体体现。

AI解读：

核心内容总结

央行在1月8日开展了1.1万亿元3个月期买断式逆回购操作，刚好把当天到期的1.1万亿元同款操作“续上”（等量续作），既没多放钱也没少放。专家分析，这次没加量是因为跨年资金压力已过、离春节还早；但后续1月有政府债券发行、信贷“开门红”等用钱需求，预计6个月期逆回购和MLF（中期借贷便利）会加量续作，整体货币政策仍保持“适度宽松”，确保市场上钱足够用。

详细拆解解读

1. 这次操作：到期的钱全续上，不多也不少

大白话解释：

买断式逆回购可以理解为“央行给银行短期借钱”——央行暂时买走银行手里的债券，给银行一笔钱（相当于放贷），过3个月银行再把债券买回来、还钱给央行。这次1月8日有1.1万亿元3个月期的“借款”到期，央行又借了同样多的钱给银行，所以是“等量续作”，市场上的总资金量没增也没减，保持现状。

为啥这么做？主要是“稳”——既不让市场突然缺钱（避免利率跳升），也不让钱太多（防止通胀或资金空转），先维持当前的宽松状态。

2. 为啥没加量？现在资金压力不大，不用急着多放钱

大白话解释：

专家说，去年12月央行已经放了不少钱应对跨年（企业、银行年底用钱多），现在元旦过了，跨年的“用钱高峰”已过；而且离春节还有几周，节前的流动性压力还没到，所以暂

时不需要额外多放钱。

另外，银行现在需要的短期资金也够——这次操作和银行“想要的钱的期限”匹配（3个月刚好，不用更长或更多），不是央行不愿意加量，而是当下没那么紧迫。

3. 后面为啥可能要加量？1月有不少地方等着用钱

大白话解释：

虽然现在不急，但1月接下来有几个“用钱大户”：

- 政府债券发行：2026年地方政府债务限额提前下达，1月要发一批债券搞基建/民生项目，市场上的钱会被“吸走”一部分；
- 信贷“开门红”：银行年初要多放贷款（支持企业开工、个人买房买车），银行自己也需要更多钱来放贷；
- 政策性金融工具配套贷款：之前投放的5000亿新型政策工具，1月会带动更多配套贷款发放，也需要资金支持。

这些都会让市场上的钱变紧，所以央行后面得“补钱”——预计6个月期逆回购（更长期的借钱）会加量续作，确保银行有足够的中期资金。

4. 货币政策基调：今年还是“适度宽松”，钱不会紧

大白话解释：

央行2026年工作会议明确说了，要继续“适度宽松”的货币政策，核心是让市场上的钱“足够充裕”，让企业和个人借钱更容易、成本更低（比如贷款利率不会涨）。

这次等量续作只是“暂时稳一稳”，后面加量操作都是为了落实这个基调——毕竟经济还在回升，需要钱来支持项目开工、企业扩张、消费恢复。

5. 后续看点：这两个操作可能要“加量放钱”

大白话解释：

1月接下来还有两个关键到期资金：

- 6000亿元6个月期逆回购：专家预计央行会“多续一点”（加量），补充银行中期资金；
- 2000亿元MLF：MLF是央行给银行的“中期贷款”（期限更长，一般3个月或1年），专家认为也可能加量续作，让银行有更多钱放贷款。

整体来看，1月央行会组合使用这两个工具，持续给市场注入中期资金，确保钱够用到春节和信贷“开门红”结束。

一句话总结

现在央行暂时“按兵不动”（等量续作），但后面会根据用钱需求“加量放钱”，总之今年市场上的钱不会缺，企业和个人借钱不用太担心。

A股电网设备板块批量异动，2026年行业景气逻辑生变

来源：<https://www.vicai.com/news/102991930.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:28

原文内容：

2026年开年，电网设备板块成为A股市场的一抹亮色。1月7日，行业龙头中国西电（601179.SH）强势涨停，直逼2025年的历史次高点11.08元。这家公司不久前刚中标国家电网逾14亿元的输变电项目，为其新年业绩开了好头。值得关注的是，其外资股东通用电气新加坡在去年三季度进行了大幅减持。

外资股东的退出与国内资本的涌入，构成了当前电网设备行业资本流向的微妙图景。这背后是整个行业景气度变化——电网设备行业正迈入总量稳定增长、结构分化的新阶段。机构普遍研判，2026年电网设备行业将呈现显著结构性分化，国内主网输变电与电力设备出海成核心增长引擎，叠加技术革新红利，行业有望迈入总量稳增、结构分化的2万亿新阶段，为龙头公司估值提升提供坚实支撑。

资金博弈国网投资提速

中国西电2025年12月31日发布的产品中标公告，其下属14家子公司成功中标“国家电网有限公司2025年第八十五批采购（输变电项目第六次变电设备招标采购）”，中标产品涵盖变压器、组合电器、隔离开关、电容器等核心输变电设备，总金额高达14.47亿元。2024年中国西电的营收222.8亿元，公司作为输变电领域龙头，此单为新年业绩奠定了一定基础。

除了中国西电以外，1月7日三变科技（002112.SZ）、远东股份（600869.SH）、和顺电气（300141.SZ）等电网设备个股大涨，截至收盘，申万电网设备指数收涨1.88%，创逾一个月新高，距离历史高点只差5%。

2025年在国网投资持续提速、特高压核准加速、海外电网改造需求维持旺盛等因素支撑下，申万电网设备指数大涨33%并刷新历史高点，金盘科技、思源电气、华明装备等龙头股纷纷刷新股价高点。板块与个股估值拔升之际，今年市场对电网设备的关注点落在业绩兑现与景气度确定性。

值得关注的是，中国西电股价在2025年11月10日盘中一度创下历史次高（11.08元），其外资股东通用电气新加坡公司在去年三季度进行了大幅减持1.53亿股，占总股本比例3%。外资的退出与国内资本的涌入形成鲜明对比，勾勒出电网设备行业资本流向的微妙图景，而其背后是整个行业驱动力深刻的结构性变化。

根据机构测算，2025年国内电网设备企业对应市场总规模超2万亿元，同比增长15%，网内约8230亿元，同比增长9%，主要系国网与南网投资规模稳定增长，预计2026年国网主网投资有望同比提升15%，这将进一步带动主干网输变电的投资规模。

市场总规模增长之际，随着国家电网的投资方向发生结构性变化，电网设备内部各环节的景气度呈现分化。主干网与变压器出海维持高景气度，特高压核准提速，电网数字化需求亦底部企稳，而智能电表出海、电表内需等环节略有承压。

数据显示，2025年国网输变电设备招标量实现量价齐升，其中，主干网的输变电设备招标总额达919亿元（同比增长26%），其中750kV超高压变压器及组合电器招标量同比增速超75%。出海方面，海外电网升级改造需求持续释放，为中国变压器、开关环节的企业带来出海空间，2025年1月~11月国内变压器/开关设备/智能电表出口81/48/13亿美元，同比分别变化35%、29%、-9%，其中电力变压器出口55亿美元，同比增长49%。

“十五五”开局之年电网投资加码，结构分化

2026年作为“十五五”规划的开局之年，政策面对电网设备行业的支持力度明显增强。特高压项目核准正在提速，为国家电网投资增长提供了明确指引。有分析认为，近期电网设备个股批量异动的背后，是市场对2026年电网投资建设提速、出海景气度维持高位的预期博弈。

回顾2025年，特高压项目已核准“3交2直”。进入第四季度后，核准速度明显加快。机构报告显示，12月份有“1直（陕西-河南）1交（达拉特-蒙西）”有望获得核准，全年核准总数预计达到“3直4交”。

展望2026年，预计特高压将核准4条直流线路，包括巴丹吉林-四川、南疆-川渝、库布齐—上海、青海-广西等关键项目。“十五五”期间，风光大基地外送需求强劲，直流和交流线路有望每年分别核准4条和2条。

核准节奏的加快，为特高压产业链相关企业提供了充足的项目储备。从设备招标到最终交付，特高压项目的长周期特性，意味着相关企业未来2-3年的业绩可见度较高。

“我们认为，在AI‘缺电’叙事叠加中国新能源发展的阶段下，2026年的电网投资会进一步结构性分化，从25年四季度的中标进度与出口规模来看，电网的高景气赛道指向国内主网输变电与电力设备出海两大方向。”某新能源行业分析师对记者说：“电力设备行业的变革正以AI算力需求为核心抓手展开，变压器环节在技术革新与需求放量的双重驱动下，由于海外产能相当有限，国内企业迎来了历史性出海机遇。”

国金证券研报认为，国网输变电预计维持高景气，2025年国网输变电设备6批次招标为2026年的设备交付和业绩兑现奠定了坚实基础，龙头企业订单饱满，业绩确定性强。该机构还指出，变压器环节中，美国电网老化叠加AIDC加剧电力短缺，电力变压器交付周期维持在100周以上的高位，海外供给缺口短期难以弥合，国内企业有望持续享受量利齐升。

前述分析师表示，电力变压器已成为全球供需错配下的“硬通货”，尤其是新一代技术固态变压器，其相比传统变压器的供电效率可提升至90%以上，2026年预计将成为固态变压器验证导入的关键年份。高景气度下，具备渠道优势与快速交付能力的中国电力设备出口龙头，有望持续兑现高溢价订单。

AI解读：

核心内容总结

2026年开年，A股电网设备板块集体走强，龙头中国西电涨停，板块指数创一个月新高。背后逻辑是：国家电网投资提速、特高压项目核准加快、电力设备出海需求爆发，行业进入“总量稳定增长但内部结构分化”的新阶段。外资（如通用电气新加坡）减持部分龙头，内资却积极涌入，反映市场对行业结构性机会的分歧与博弈。未来主网输变电、特高压产业链、电力设备出海（尤其是变压器）及固态变压器技术革新，是板块核心增长点，龙头企业订单充足，业绩确定性强。

详细拆解解读

1. 板块大涨的直接原因：“真金白银”的订单+明确的投资提速信号

电网设备板块涨得好，最直接的导火索是龙头企业拿到了大订单。比如中国西电刚中了国家电网14.47亿元的输变电项目，涵盖变压器、组合电器等核心设备——要知道它2024年全年营收才222.8亿，这一单就占了去年营收的6.5%，相当于新年“开门红”，业绩有了保障。同时，市场预期2026年国家电网在主网的投资会同比涨15%，钱投得多了，设备需求自然增加。加上2025年国网输变电设备招标“量价齐升”（卖的数量变多，价格也涨了），比如750kV超高压变压器招标量涨了75%，这些实实在在的信号让投资者觉得“这个板块有钱赚”，所以个股和指数都涨起来了。

2. 资本博弈：外资减持vs内资涌入，分歧在哪？

中国西电股价接近历史次高时，外资股东通用电气新加坡却大幅减持了3%的股份。但与此同时，内资资金在疯狂买入，板块整体上涨——这种“反向操作”背后是对行业未来的判断差异。 外资可能觉得：之前板块涨了33%（2025年指数涨幅），已经到了相对高位，或者对行业结构变化的理解和内资不同；而内资更看好国内主网投资的提速（比如特高压）和出海的大机会（国外缺变压器），认为这些新增长点能支撑股价继续涨。说白了，外资“落袋为安”，内资“看好未来”，两边在博弈，但目前内资占了上风。

3. 行业结构分化：有的环节吃肉，有的喝汤都难

电网设备行业不是所有环节都好，而是“冰火两重天”：

- 吃肉的环节：①主网输变电（比如超高压变压器、组合电器）：2025年国网主网设备招标额涨了26%，750kV变压器招标量涨75%；②电力设备出海（尤其是变压器）：2025年1-11月变压器出口55亿美元，涨了49%，美国因为AI缺电、电网老化，变压器交货周期要100周以上（差不多2年），中国企业能快速供货，还能卖高价。
- 喝汤难的环节：智能电表。不管国内需求还是出口都不行——2025年智能电表出口跌了9%，内需也承压。

所以买这个板块的股票，得挑对“赛道”，别买错了环节。

4. 长期确定性：特高压+出海，未来2-3年业绩不用猜

电网设备板块的长期机会主要来自两个方向：

- 特高压项目：2026年是“十五五”开局，特高压核准速度明显加快。2025年核准了“3直4交”，2026年预计核准4条直流线路（比如巴丹吉林到四川、库布齐到上海）。特高压项目周期长（从招标到交付要2-3年），所以相关企业手里的项目储备充足，未来几年能赚多少钱，现在就能看个大概，这种“业绩可见度高”的板块，投资者更愿意买。
- 电力设备出海：国外电网老化（比如美国）+ AI算力中心缺电，导致变压器等设备需求暴增，但国外产能不够。中国企业有技术、能快速交货，还能拿到高溢价订单（比如卖得比国内贵）。机构说变压器已经成了“硬通货”，就像以前的口罩一样，国外急需，所以出海这块增长会持续。

5. 技术革新：固态变压器，下一个“爆点”？

除了传统设备，还有个新技术值得关注——固态变压器。它比传统变压器效率高（能到90%以上），更节能。2026年是它“验证导入”的关键年，意思是今年会有更多测试和实际应用，如果成功了，相关企业的业绩会爆发式增长。这是技术红利的机会，谁先掌握谁就能抢占市场。

总结一下

电网设备板块2026年的机会很明确：主网输变电、特高压、电力设备出海这三个方向是核心，技术上看固态变压器。虽然外资减持带来点波动，但内资和机构都看好这些确定性的增长点，所以板块整体景气度很高。普通投资者如果想参与，得选对环节和龙头企业，别碰那些不景气的（比如智能电表）。

核心内容总结

2026年开年A股电网设备板块表现亮眼（如中国西电涨停），背后是国家电网投资提速、特高压项目核准加快、电力设备出海需求爆发三大核心驱动力。行业进入“总量稳定增长但内部结构分化”的新阶段：主网输变电、特高压、变压器出海等环节景气度高，智能电表等环节承压；外资减持与内资涌入形成博弈，但龙头企业订单充足（如中国西电14亿中标），未来2-3年业绩确定性强，固态变压器等技术革新也带来新机会。

详细拆解解读

1. 板块大涨的直接推手：“真金白银”的订单+明确的钱袋子信号

电网设备板块涨得猛，最直观的原因是龙头拿到大订单，且未来国家会投更多钱。

- 中国西电刚中了国家电网14.47亿的输变电项目（涵盖变压器、组合电器等核心设备），这相当于去年营收的6.5%，直接给新年业绩“打底”；
- 机构预测2026年国网主网投资同比涨15%，钱投得多了，设备需求自然跟着涨。市场看到“实实在在的订单+未来明确的投资计划”，就愿意买这个板块的股票，所以指数创了一个月新高。

2. 资本博弈：外资减持vs内资涌入，两边看法为啥不一样？

中国西电股价接近历史次高时，外资股东通用电气新加坡却减持了3%股份，但内资反而在买——这种反差背后是对行业机会的判断分歧：

- 外资可能觉得2025年板块已经涨了33%，“赚够了就跑”；或者对国内主网、出海的新机会理解不够深；
- 内资更懂国内政策：知道“十五五”要大力投特高压，也看到国外缺变压器（美国AI中心缺电、电网老化），中国企业能抢份额。所以内资愿意“接盘”，赌未来这些新增长点能让股价继续涨。

3. 行业分化：有的环节吃肉，有的连汤都喝不上

电网设备不是“一荣俱荣”，而是冰火两重天：

来源: <https://www.yicai.com/news/102991866.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:30

原文内容:

“广州的停车费，只有更贵，没有最贵。”“去珠江新城吃顿200元的饭，停车3小时差不多要60元”……

四大一线城市中，广州一向被认为是生活最具性价比的城市。但在停车收费这个赛道上，广州则以贵闻名。

有网友在社交媒体上晒出的缴费记录显示，在越秀区停车逾8小时，停车费高达198元。“给刚买的房子装修，本来为了省钱自己动手，结果两天停车一共花了快400块，不如请人帮忙。”据这位网友称，该区域停车一小时以内10元/小时，1-3小时16元/小时，若停车在3小时以上，停车费就会直接跳到26元/小时。

这样的高收费在广州并不少见。以核心商圈珠江新城片区为例，临时停车的最高收费可达26元/小时，大部分商场、写字楼或道路停车位的收费都保持在16元/小时，有的收费上不封顶。

放眼全国各大城市，广州的停车收费标准也“傲视”北上深。高德地图与清华大学交通研究所曾在2022年联合发布了一份全国停车场分析报告，该报告根据各大城市重点区域路边停车场平均价格分析，广州以每小时26元的停车价格位居各大城市之首，上海、深圳则为20元，北京为10元。

不仅在商圈停车贵，小区里停车同样不便宜。在广州，小区停车一般分为自持车位、月保和临保三种收费方式，不少小区临保10元1个小时、月保高达千元以上。

小区停车还存在随意涨价的情况。不久前，广州一小区物业单方面宣布停车费涨价，要求月保从每月500元涨至1200元；临保车辆也从每天24元涨至80元。为了让新标准得以实行，物业甚至表示业主不同意涨停车费就不放行。

另一广州市民也向记者反映，其所在小区的停车费也上涨了，“对于没有在物业登记的外来车辆，从每小时1块涨到了6块，有些业主买了新车，都不知道怎么办。”

如今，面对停车收费的一系列问题，规范机动车停放收费行为，广州发改委官网近日公布了《广州市机动车停放设施服务收费管理办法（公开征求意见稿）》，明确规定机动车停放服务收费依法实行政府定价、政府指导价或者市场调节价管理，并发布了相关价格标准

。

（《征求意见稿》中的新收费标准）

具体来看，道路停车位收费实行政府定价管理，广州中心六区（中心六区（越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区）和南沙区按照重点区域、非重点区域实行阶梯收费，其他各区结合实际情况按照“不高于中心六区的收费标准”的原则自行制定收费标准。

其中，在重点区域，三个收费阶梯分别对应的停车时长为1小时、1-3小时、3小时以上，收费标准分别为每15分钟2.5元、4元、5元，收费时段内单次最高限价200元。

（当前正在执行的收费标准，2020年发布）

相较于此前的收费标准，新标准明显调低。根据此前规定，中心六区重点区域的全天准泊位3个阶梯的收费标准分别为每半小时5元、8元、13元，工作日最高限价328元、非工作日263元。

由此来看，新规下，收费单位从半小时改为15分钟，且停车超过3小时的收费价格从每小时26元降至20元。这也意味着，停车时间越长，新标准下收费越低。同时，新标准的收费上限也大幅降低，最高可省128元。非重点区域的收费标准则无太多变化。

在公共交通枢纽站及机场、火车站、汽车客运站、码头、口岸等交通场站配套停车场，各类事业单位、博物馆、图书馆等场所的停车场，实行政府定价、政府指导价管理，中心六区与南沙区日间3小时内1.25元/15分钟，3小时以上的部分2.5元/15分钟；夜间0.5元/15分钟，最高不超过10元，全天最高45元。

与此同时，广州还发布了新修订的《广州市停车场条例》（以下简称《条例》），以整治各种收费乱象。该《条例》将在2026年2月1日正式施行。

《条例》明确，小区停车收费需要由停车场经营者按照住宅停车场议价规则的规定，与业主委员会或业主大会协商确定收费标准。若未与业主方面进行协商的，由市场监督管理部门责令限期改正，逾期不改正的，处十万元以上五十万元以下罚款。

这也意味着，小区停车随意定价、强行涨价等问题将有望得到解决，物业单方面宣布涨价的情况或将成为历史。

事实上，广州整体的车辆保有量与车位数量大致相当。截至2025年6月，广州全市停车位约437.8万个，小汽车保有量约404.4万辆，供需基本平衡。但停车费居高不下的关键影响因素是结构性矛盾和分布，即老城区车位紧张，医院、学校、商圈周边停车难，老旧小区更是车位匮乏。

对此，《条例》还提出，“本市国家机关、事业单位的自用停车场与办公场所分开管理的，应当在非工作时间有序向社会开放”。业内认为，这一举措落地后，将为老旧小区周边补充停车位，缓解停车难的问题。

值得一提的是，对于采用市场定价的商业停车场如商场、写字楼等，其具体定价情况或许也将随着车位供应量的变化而发生改变。

AI解读：

核心内容总结

广州停车费此前因“贵得离谱”和“乱涨价”引发争议：商圈停车费全国领先（比北上深还高），小区停车费随意上涨（月保翻倍、外来车价暴涨），甚至出现物业强制涨价的情况。针对这些问题，广州发改委出台《机动车停放设施服务收费管理办法（征求意见稿）》，通过调低道路车位收费标准、限制最高价格、规范小区收费流程等方式，试图解决停车收费乱象。

一、广州停车费有多贵？商圈“傲视”北上深，小区也不便宜

广州的停车费贵到什么程度？用几个例子就能直观感受：

- 商圈案例：越秀区停8小时要198元（1小时内10元/小时，1-3小时16元/小时，3小时以上26元/小时）；珠江新城吃顿200元的饭，3小时停车费要60元。
- 全国对比：2022年报告显示，广州重点区域路边停车均价26元/小时，远超上海、深圳（20元）和北京（10元），是全国第一。
- 小区案例：不少小区临保10元/小时，月保高达千元以上。比如珠江新城附近小区，月保普遍1200元左右，相当于每月多交一笔房租。

这些数字让广州“性价比之城”的标签在停车领域彻底失效。

二、小区停车费乱象：说涨就涨，不同意不让进

小区停车费的问题更让人糟心，主要是“任性涨价”：

- 强制涨价：某小区物业单方面把月保从500元涨到1200元，临保从每天24元涨到80元，还威胁“不同意就不放行”。
- 外来车暴涨：有市民反映，小区外来车从1元/小时涨到6元/小时，业主买新车都不敢开回家。

- 规则模糊：部分小区对未登记车辆（比如业主新车）收费无明确标准，导致业主无所适从。

这些乱象的根源是之前小区停车费缺乏明确监管，物业“想怎么涨就怎么涨”。

三、新规来了：道路车位收费降了，计费更细

这次新规的核心是“规范定价+调低费用”，重点针对道路停车位：

- 定价方式：道路车位实行政府定价（政府直接定价格），中心六区（越秀、天河等）和南沙区分“重点区域”“非重点区域”阶梯收费，其他区不能超过中心六区标准。
- 收费调整：重点区域的阶梯收费更合理：
 - 1小时内：每15分钟2.5元（相当于10元/小时）；
 - 1-3小时：每15分钟4元（16元/小时）；
 - 3小时以上：每15分钟5元（20元/小时）；
- 单次最高限价200元（之前工作日最高328元）。
- 对比旧规：之前是半小时计费，3小时以上26元/小时，现在改成15分钟计费，价格降到20元/小时，停车越久省越多（比如停10小时，旧规要花近300元，新规最多200元）。

四、新规能解决啥问题？省钱+治住“乱涨价”

新规的好处很直接：

- 省钱：停车时间越长，省得越多。比如停8小时，旧规要198元，新规按重点区域算：1小时10元+2小时32元+5小时100元=142元，省了56元；如果停更久，最高只收200元（旧规328元），最多省128元。
- 规范小区收费：新规明确小区停车费不能乱涨——物业要涨价，必须和业主委员会/业主大会协商，单方面涨价或强制不让进，会被市场监管部门罚款（10万-50万）。
- 透明化：道路车位收费标准统一，避免之前“不同停车场价格差太大”的问题。

五、除了降价，还有啥招？机关单位非工作时间开放车位

新规之外，还有一个补充措施：本市国家机关、事业单位的停车场，如果和办公场所分开管理，非工作时间要向社会开放。比如政府大楼、图书馆的车位，下班后或周末可以让附近居民停，这能缓解老旧小区（车位少）的停车难问题。

不过，这个措施需要后续落实细节（比如怎么预约、收费多少），但至少是个解决车位缺口的好方向。

最后想说

这次新规是广州针对停车费乱象的一次“对症下药”，从降低收费到规范流程，都切中了市民的痛点。但目前还是征求意见稿，希望正式实施后能真正落地，让广州的停车费回归“性价比”，不再让市民“停车比吃饭贵”。

（注：本文基于《征求意见稿》内容分析，最终政策以正式文件为准）

一财首席经济学家调研：2025年经济运行稳中有进，顺利收官

来源：<https://www.yicai.com/news/102991878.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:31

原文内容：

2026年1月，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为50.32，较上月回升，维持景气状态。经济学家们认为2025年我国经济运行稳中有进，顺利收官。

首席经济学家们对2025年12月CPI同比增速的预测均值为0.8%，PPI同比预测均值为-2%。2025年12月工业增加值增速预测均值4.9%，固定资产投资累计增速预测均值为-2.2%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为1.8%，贸易顺差预测均值为1113.5亿美元，新增贷款预测均值为7182.5亿元，社会融资总量预测均值为1.8万亿，M2同比增速预测均值为8%。

1月5日至6日，中国人民银行工作会议围绕货币政策实施、金融服务实体经济、风险防控、金融改革开放等核心领域，明确行动路径。货币政策方面，会议强调，把促进经济高质量发展、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具。经济学家们预计未来政策将保持连续性、稳定性兼顾灵活性。

信心指数：2026年1月信心指数为50.32

2026年1月，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为50.32，较上月回升，维持景气状态。

长江证券伍戈表示，历年经济“开门红”大都对应着上年末财政支出的先行。近期财政有所蓄力，叠加地方土地出让收入继续承压，预示2026年年初经济增速温和。补贴政策如何

在服务领域促进消费仍有待探索。信贷需求还在历史低位徘徊。国债买卖等流动性管理更趋多元化，但利率工具仍较审慎。

兴业证券王涵认为，未来宏观经济将稳中求进、提质增效，结构持续优化，新质生产力占比提升，“投资于人”带来新的经济活力。政策上，财政政策将更加积极有为，保持必要赤字与债务规模，增加中央预算内投资，专项债与政策性金融工具发力，优化支出结构；货币政策将适度宽松，或进一步降准降息，定向支持内需、科创与小微，促进物价合理回升；对外稳步扩大制度型开放；民生政策加码，实施增收计划，稳预期促消费。

广开首席产业研究院连平表示，2025年，内需增长承受了较大压力。房地产市场持续低速，投资增速大幅下滑至-15.9%。基建投资增速不断走低，已出现阶段性的负增长。在出口和生产的推动下，制造业投资增速则相对稳定。外商投资下降幅度较大带动了民间投资降速较快。由于居民就业承压和收入增长放缓，加上储蓄倾向上升，消费动力明显不足。2026年，逆周期政策将加大力度维稳房地产，推动投资回升并进一步刺激消费，内需将逐步趋向改善。

毕马威蔡伟预计，2026年全球经济将呈现温和增长与分化加剧并存的格局。IMF预测2026年全球GDP实际增速为3.1%，较2025年小幅放缓0.1个百分点。但主要经济体政策不确定性、高债务水平以及地缘政治动荡等仍对全球经济运行构成压力，加剧贸易、汇率与跨境资本流动波动。

物价：2025年12月CPI同比预测均值为0.8%，PPI同比预测均值-2%

经济学家们对2025年12月CPI同比增速的预测均值为0.8%，稍高于统计局11月0.7%的公布数据。其中，渣打银行丁爽、兴业证券王涵、长江证券伍戈和中银国际管涛给出了最高预测值0.9%，如是金融研究院管清友给出了最低预测值0.5%。

2025年12月PPI同比增速的预测均值为-2.0%，较统计局公布的上月值（-2.2%）高0.2个百分点。预测最高值为-1.9%，来自毕马威蔡伟、工银国际程实、民生银行温彬和长江证券伍戈；最低预测值为-2.3%，来自渣打银行丁爽。

银河证券章俊表示，国内物价运行的低点已过，正进入温和修复阶段。从外部环境看，中美关系在APEC会议后进入相对稳定的窗口期，贸易摩擦阶段性缓和，关税对外需的扰动有望逐步熨平。从内部环境看，2025年以来扩大内需的政策持续发力，消费场景不断丰富，服务消费和耐用品消费均呈现回暖势头。“反内卷”政策收缩了一些过剩行业的供给，同时有效遏制了恶性价格竞争。2026年物价有望延续2025年下半年以来的温和修复态势，整体呈现稳中有升的运行格局。

长江证券伍戈认为，“反内卷”相关品类价格经历2025年第三季度的脉冲后回落，但中枢高于此前；而以工业生产为代表的数量指标环比趋缓，“以价换量”似转向“以量换价”。受天气扰动蔬菜价格超季节抬升，叠加低基数，CPI同比有望短期回升。但2026年年初猪、油共振趋缓或延续，物价将再度回落。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（CPI）：

管涛：0.9%

陆挺：0.7%

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（PPI）：

鲁政委：-2.1%

王涵：-2%

社会消费品零售总额：消费增速预测均值为1.8%

2025年12月社会消费品零售总额同比增速预测均值为1.8%。其中，4.9%的最大值来自中银国际管涛，兴业银行鲁政委给出了最小值0.6%。

民生银行温彬认为，2025年12月份，服务消费受传统淡季效应影响整体偏弱，叠加2024年同期基数走高，社零增速将有所放缓。从行业看，零售业、住宿业、餐饮业和文体娱乐相关行业商务活动指数均位于收缩区间，景气水平偏低。从主要商品看，汽车销售偏弱，2025年12月1日至28日，全国乘用车市场零售192.8万辆，同比2024年12月同期下降17%，较上月同期下降3%，随着前期多项消费刺激政策集中退出，市场逐步回归由供需基本面主导的常态化季节性运行轨道；国内成品油价格整体下调，石油及制品类消费增速将回落。不过，2025年12月商品房销售环比回暖。随着年末开发商推盘节奏加快和促销力度增强，部分观望需求开始释放，2025年12月30大中城市商品房日均成交面积环比增长39.8%，预计会带动一部分家居消费需求释放。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（社会消费品零售总额同比）：

温彬：1%

工业增加值：增速预测均值为4.9%

调研结果显示，2025年12月工业增加值同比增速预测均值为4.9%，略高于上月4.8%的公布数据。其中，野村证券陆挺给出了最小值4.0%，兴业银行鲁政委给出了最大值5.8%。

兴业银行鲁政委表示，临近年末企业冲刺生产目标，赶工效应或支撑2025年12月工业增加值增速季节性走高。能耗方面，CCTD数据显示，2025年12月重点电厂煤炭日耗环比大幅增加14.5%，表明年末生产活动景气度较高。物流方面，考虑到2024年12月“抢出口”的高基数，高速公路货车通行量和铁路货运量同比表现呈现出韧性。重点行业中，汽车全钢胎开工率维持近年同期高位，同比提高5.5个百分点。综合考虑年末赶工和基数效应，他认为2025年12月工业增加值同比增速有望回升。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（工业增加值同比）：

丁爽：4.7%

王涵：4.7%

固定资产投资：增速预测均值为-2.2%

经济学家们对2025年12月固定资产投资增速的预测均值为-2.2%，较11月-2.6%的公布数据回升。其中如是金融研究院管清友给出了最高值3%，兴业银行鲁政委给出了最低预测值-3.3%。

长江证券伍戈表示，近期投资明显趋缓，更多体现化债、土储等对专项债的分流及清缴欠款的影响。新型政策性金融工具已投放，但实物工作量尚不明显。鉴于其投向往非增量建设倾斜，对投资的拉动或不及以往。此外，财政存款年末余额高增，但从过往来看也未必预示开年财政的扩张。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（固定资产投资增速累计同比）：

鲁政委：-3.3%

房地产开发投资：增速预测均值为-15.8%

调研结果显示，2025年12月房地产开发投资累计增速的预测均值为-15.8%。参与调研的经济学家中，如是金融研究院管清友给出了最高值-14%，野村证券陆挺给出了最低值-16.8%。

民生银行温彬表示，2025年12月高频数据显示，30个大中城市商品房成交面积环比回升、同比降幅收窄；土地端100个大中城市土地成交面积环比回升、同比降幅亦收窄，土地溢价率回落。从施工看，2025年12月玻璃、水泥、螺纹钢价格震荡走强，预计施工增速降幅收窄。综合来看，预计房地产开发投资增速的降幅收窄，全年累计增速为-16.5%。

兴业银行鲁政委认为，房地产投资方面，2025年12月30城新房销售面积降幅较上月小幅收窄，但降幅仍在30%左右，10城二手房销售面积降幅则有所扩大，百城土地成交仍低位运行，房地产投资降幅扩大或仍延续。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（房地产开发投资累计增速）：

管涛：-16%

陆挺：-16.8%

外贸：贸易顺差预测均值为1113.5亿美元

在本次调研中，经济学家们预计2025年12月份出口同比由上月5.9%的公布数据下降至2.5%；进口同比预测均值为0.7%，低于上月公布值（1.9%）。他们预计贸易顺差将为1113.5亿美元，基本持平于上月1116.8亿美元的公布数据。

民生银行温彬表示，2025年12月份，全球制造业PMI录得50.4%，连续五个月高于荣枯线，主要经济体涨跌互现。AI投资热带动当月半导体出口飙升43.2%。先行指标指向出口上涨。PMI数据显示，2025年12月份，我国制造业PMI新出口订单指数环比上升1.4个百分点至49%；进口订单指数环比持平。运价数据显示，2025年12月我国出口集装箱综合运价指数环比上涨2.2%，连续两个月回升。贸易转移热度延续。Marine Traffic的船舶追踪信息显示，2

2025年12月份美国到港船舶数量同比增长2%，较上月回落3.6个百分点，环比增速延续下滑，美国整体进口需求依旧疲弱。以越南为代表的东盟国家进口需求旺盛，2025年12月份，越南到港船舶数量同比大增21.8%，增速仅次于3月份对等关税推出之前，环比大增31.1%，为年内最高点。

综上，他预计2025年12月份出口3356亿美元，同比持平；进口2270亿美元，同比下跌1.5%；实现贸易顺差1086亿美元。

新增贷款：预测均值为7182.5亿元

经济学家们预计，2025年12月新增贷款将由上月公布值（3900亿元）上升至7182.5亿元，调研中，最小值6000亿来自工银国际程实，最大值9140亿来自摩根大通葛婷婷。

兴业银行鲁政委表示，信贷方面，预计2025年12月读数较上月有所恢复，但仍将明显低于季节性水平，同比下降0.1个百分点至6.3%。对应2025年全年信贷约16.05万亿元，较上年少增2.04万亿元。

居民部门方面，2025年11月居民消费性短贷余额同比录得-5.9%，环比继续降低1.3pct，表明助贷新规扰动与居民降杠杆的逻辑进一步强化，预计2025年12月的居民短贷也将持续偏弱；同时，地产市场提振幅度有限，2025年12月1~25日的30大中城市商品房成交面积约785.0万平方米，虽然活跃度较11月有所提高，仍较上年同期下降25.6%，预计居民中长贷仅在边际层面小幅回暖。

企业部门方面，2025年12月高频数据显示基建实物工作量小幅修复，或指向新型政策性金融工具对中长贷的拉动作用逐渐显现。以石油、沥青开工率为例，2025年12月的月均值（截至2025年12月25日）录得28.7%，环比、同比分别上升0.8个百分点和0.4个百分点，预计企业中长贷将有所支撑。

社会融资总量：预测均值为1.8万亿元

调研结果显示，2025年12月社会融资总量预测均值为1.8万亿元，低于央行公布的2025年11月数据（2.5万亿元）。其中，兴业证券王涵给出了最大值2.1万亿元，野村证券陆挺给出最小值1.3万亿元。

兴业银行鲁政委认为，社融方面，政府债错位的影响将越发显著。他预计2025年12月新增1.40万亿元，对应全年新增社融约34.79万亿元，较上年多增2.53万亿元。根据截至2025年12月25日的政府债数据和发行公告，预计2025年12月净融资额5000亿元左右，同比回落约1.2万亿元，明显拖累社融读数。同时，作为支撑11月读数的科目，企业债预计在2025年12月也将明显高于2020~2024年的均值-188亿元，延续在11月对社融起到支撑作用，但作用相

对有限。

M2：增速预测均值为8%

经济学家们预计，2025年12月M2同比增速将持平于央行公布的11月水平（8%）。其中，中银国际管涛和银河证券章俊给出了最大值8.3%，毕马威蔡伟、长江证券伍戈和兴业银行鲁政委给出了最小值7.9%。

2025年11月最佳预测经济学家12月预测（M2同比增速）：

程实：8%

官方外汇储备：2025年12月底预测均值为33587.9亿美元

经济学家们预计2025年12月末，我国外汇储备规模为33587.9亿美元，略高于11月末的公布数据（33464亿美元）。

民生银行温彬表示，2025年12月份，美联储开启年内第三次降息，将联邦基金利率目标区间下调至3.5%~3.75%，美元随之贬值。不过，通胀反弹预期导致期限溢价上行，叠加美国经济数据超预期，10年期美债不升反降，全球资产价格涨跌互现。汇率方面，11月份，美元指数下跌1.2%至98.3。非美货币涨跌不一：日本央行的鸽派立场，以及日本首相高市早苗激进的财政刺激政策，导致加息后日元汇率仍未止跌；欧元、英镑对美元分别上涨1.25%、1.84%。资产价格方面，十年期美国国债收益率上涨16个基点至4.18%。2025年12月份美股整体震荡偏弱，标普500指数与上月齐平，主因年末获利了结、科技股回调修正。欧洲股市延续高景气，斯托克指数上涨2.4%。

政策

广开首席产业研究院连平表示，2026年，宏观政策将更加积极有为。财政赤字率和赤字规模都将在2025年的基础上合理扩张，国债发行规模将加大，继续落地地方化债举措，保持财政支出力度不减有增，新增政府债务总规模有可能超13万亿元。适度宽松的货币政策将继续实施，为保持充裕的流动性，降低融资成本，央行有可能会继续降息降准，可能会调降政策利率10至30个基点，调降准备金率约50个基点。

工银国际程实认为，适度宽松包含两个层面的重要政策指向：一方面，基调是宽松的；另一方面，节奏、力度是适度的。预计2026年货币政策将通过更充裕的流动性、更顺畅的传

导机制，以及更精准的结构化工具组合，强化逆周期和跨周期调节力度，发挥存量政策和增量政策的集成效应，为促进需求修复、推动物价合理回升、支持实体经济有效增长输入坚实有力的货币金融助力。同时，“灵活高效”的提出，也意味着货币政策将在宏观政策体系中扮演更重要的协同角色，与财政政策共同提升治理效能。在财政政策强调“加强财政科学管理，优化财政支出结构”的背景下，货币政策通过降低融资成本、改善信用条件、提升信贷投放意愿等方式，将进一步放大财政支持扩大内需、激励科技创新，以及定向助力中小微企业的政策效果，使金融资源能够更直接、更有效地抵达实体经济，进而放大政策协同的乘数效应，将金融五篇大文章做到实处。总之，适度宽松货币政策的灵活调整、跨周期配置与结构性工具精准发力，将成为2026年稳定宏观预期、提振市场信心的重要力量。

中银国际管涛表示，外部不确定难预料因素仍然较多，宏观政策有望保持连续性、稳定性兼顾灵活性。财政政策方面，预计预算赤字率或继续维持在4%左右，但新增政府债务规模或超过2025年。货币政策的支持性立场不会改变，如确有需要，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，降准降息仍然有空间，但降准降息并非货币政策工具的必选项。除降准之外，保持流动性充裕的手段还可以综合运用其他数量调节工具。除降息之外，通过强化利率政策执行和监督，优化结构性货币政策工具运用，加强与财政政策的协同等，也可以促进社会综合融资成本低位运行。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”14位经济学家名单（按拼音顺序排列）：

蔡伟：毕马威中国经济研究院院长

程实：工银国际研究部主管、董事总经理、首席经济学家

丁爽：渣打银行大中华区首席经济学家

葛婷婷：摩根大通大中华区经济学家

管清友：如是金融研究院院长

管涛：中银证券全球首席经济学家

陆挺：野村证券中国首席经济学家

连平：广开首席产业研究院院长兼首席经济学家

鲁政委：兴业银行首席经济学家

王涵：兴业证券首席经济学家

温彬：民生银行首席经济学家兼研究院院长

伍戈：长江证券首席经济学家

谢亚轩：招商证券研究发展中心副总监

章俊：中国银河证券首席经济学家、研究院院长

（作者系第一财经研究院研究员）

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻是第一财经对14位首席经济学家的月度调研结果，主要传递了三个关键信息：

1. 信心指数平稳：2026年1月信心指数50.32（略高于荣枯线50，属景气区间），专家们认为2025年经济“稳中有进”收官，2026年初增速温和但需关注信贷需求和消费补贴政策；
2. 2025年12月数据预测：消费物价（CPI）涨0.8%（温和）、生产端物价（PPI）跌2%（企业成本压力小但利润或受影响）、工业生产增速4.9%（年末赶工支撑）、投资跌2.2%（房地产拖累）、消费增1.8%（汽车弱但家居有望好转）、贸易顺差1113亿（基本稳定）；
3. 2026年政策方向：货币政策或降准降息（灵活适度）、财政政策更积极（专项债发力），重点稳房地产、刺激消费、支持科创和小微。

详细解读

1. 信心指数：景气但“底气”还需观察

50.32这个数字是什么意思？简单说，50是“荣枯线”——超过50说明经济在扩张（景气），低于则收缩。这次50.32比上月回升一点，说明专家们对经济的信心略有恢复，但不算强（毕竟只高0.32）。

专家们怎么看？

- 2025年收官：普遍认可“稳中有进”，比如工业生产、出口还不错；
- 2026年初预期：长江证券伍戈说，年初经济会温和增长，但信贷需求还在历史低位（企业和老百姓借钱意愿不强），怎么用补贴促进服务消费（比如旅游、餐饮）还得想想办法；
- 风险点：地方卖地收入少，房地产还没稳住，这些都可能影响年初经济。

2. 物价：涨得慢，但总算在往上走

物价是老百姓最关心的——CPI（消费物价指数）和PPI（生产物价指数）这两个数要重点看：

- CPI 0.8%：意思是去年12月，老百姓买东西的价格比前年同期涨了0.8%，涨得很慢（正常通胀一般2%左右）。比如蔬菜因为天气原因涨价，但猪肉和油价没怎么涨，所以整体温和；
- PPI -2%：工厂买原材料的价格比前年同期跌了2%，这对企业来说不一定是好事——原材料便宜，但产品可能卖不上价，利润会受影响；

专家观点：

- 银河证券章俊说：物价的最低点已经过去了，现在慢慢在恢复。比如中美贸易摩擦缓和，国内刺激消费的政策在发力，服务消费（比如电影、旅游）和耐用品（比如家电）都在回暖；
- 长江证券伍戈提醒：短期物价可能回升，但明年初猪肉和油价可能还是稳的，所以物价可能又会掉下来一点。

3. 内需：压力大，政策要“对症下药”

内需就是国内的消费和投资，这是经济增长的主要动力，但现在压力不小：

- 消费：社零增1.8%：去年12月，社会消费品零售总额（比如商场、电商的销售额）比前年同期涨1.8%，不算高。民生银行温彬说，主要是汽车卖得不好（12月乘用车零售同比降17%），但年末房子卖得稍微好点（30城成交环比涨39.8%），可能带动家居、装修消费；
- 投资：整体跌2.2%：最拖后腿的是房地产——去年12月房地产投资比前年同期跌了15.8%！基建投资也不行（出现负增长），只有制造业投资相对稳（因为出口和生产还不错）；

专家建议：广开首席连平说，2026年政策要重点稳房地产（比如出台刺激买房的政策），还要想办法让老百姓敢花钱（比如提高收入、降低储蓄意愿），这样内需才能慢慢好起来。

4. 政策：宽松为主，灵活调整

经济有压力，政策肯定要发力——货币政策和财政政策是两大工具：

- 货币政策：央行工作会议说，要促进物价合理回升，灵活用降准降息。什么是降准降息？降准就是让银行有更多钱放贷，降息就是让贷款更便宜；

- 兴业证券王涵说：货币政策会适度宽松，可能降准降息，重点支持内需、科技和小微企业；
- 中银国际管涛说：降准降息有空间，但不是必须的——比如可以用其他工具让银行有钱放贷，或者针对特定行业给优惠贷款；
- 财政政策：更积极有为——比如发行更多专项债（用来搞基建），增加中央投资，优化支出结构（把钱花在刀刃上）；

总结：不管用什么工具，政策的目标都是稳增长、稳就业、稳物价。

5. 外贸：顺差稳定，全球经济“冷热不均”

外贸方面，贸易顺差（出口减进口的差额）1113.5亿美元，和上月差不多，还算稳定：

- 出口：增速从5.9%降到2.5%，但半导体出口因为AI热涨了43.2%（比如芯片卖得好）；
- 进口：增速从1.9%降到0.7%，说明国内需求还是弱；
- 全球情况：毕马威蔡伟说，2026年全球经济温和增长，但分化严重——美国需求弱（进口少），东盟国家（比如越南）需求旺（进口多）；

民生银行温彬预测：今年出口可能平稳，但全球地缘政治和高债务问题还是风险点，得小心。

最后一句话总结

2025年经济稳中有进，但内需压力大；2026年政策会更积极，重点稳房地产、刺激消费，经济有望温和回升，但还得看政策落地效果和全球经济变化。

核心内容总结

这篇新闻是第一财经对14位首席经济学家的月度调研结果，聚焦2026年经济信心、2025年12月关键数据预测及2026年政策方向：

1. 信心指数：2026年1月为50.32（略超荣枯线50，属景气区间），专家认可2025年“稳中有进”收官，但2026年初经济增速温和，内需仍有压力；
2. 关键数据：2025年12月CPI涨0.8%（消费物价温和）、PPI跌2%（生产端价格弱）、工业增加值增4.9%（年末赶工支撑）、房地产投资跌15.8%（拖累整体投资）、社零增1.8%（消费动力不足）、贸易顺差1113亿（基本稳定）；
3. 政策方向：货币政策或降准降息（灵活适度）、财政政策更积极（专项债发力），重点稳房地产、刺激消费、支持科创小微。

详细解读

1. 信心指数：景气但“底气”待夯实

50.32的信心指数意味着什么？

- 荣枯线科普：50是分界线，超过50说明经济处于扩张（景气）状态，低于则收缩。50.32虽回升但幅度小，说明专家对经济的信心“谨慎乐观”；
- 2026年初预期：长江证券伍戈提到，年初经济会温和增长，但信贷需求仍在历史低位（企业/老百姓借钱意愿弱），如何用补贴激活服务消费（如旅游、餐饮）还需探索；
- 风险点：地方卖地收入下滑、房地产未企稳，可能制约年初经济表现。

2. 物价：涨得慢，但总算在回暖

物价是老百姓的“菜篮子温度计”，两个数字要懂：

- CPI 0.8%：去年12月消费物价同比涨0.8%（远低于正常2%通胀水平），比如蔬菜因天气涨价，但猪肉/油价平稳，整体温和；
- PPI -2%：工厂原材料价格同比跌2%，对企业是双刃剑——原材料便宜，但产品可能卖不上价，利润受挤压；

专家观点：

- 银河证券章俊：物价最低点已过，中美贸易缓和+国内消费刺激发力，服务消费（电影/旅游）和耐用品（家电）回暖；
- 长江证券伍戈：短期物价或回升，但明年初猪肉/油价难涨，物价可能再回落。

3. 内需：压力大，政策要“精准滴灌”

内需（消费+投资）是经济增长主力，但当前短板明显：

- 消费：社零增1.8%：去年12月商场/电商销售额增速低，核心原因是汽车卖得差（乘用车零售同比降17%），但年末商品房成交环比涨39.8%，或带动家居/装修消费；
- 投资：整体跌2.2%：房地产是“重灾区”（投资跌15.8%），基建也出现负增长，仅制造业因出口/生产稳定相对抗跌；

专家建议：广开首席连平指出，2026年需加大逆周期政策（经济弱时的刺激手段）——稳房地产（如放松限购/降低首付）、提居民收入（让老百姓敢花钱），内需才能逐步改善。

4. 政策：宽松为主，灵活“出牌”

经济有压力，政策必发力，两大工具重点看：

- 货币政策：央行明确“促进物价回升”，灵活用降准降息（降准=银行钱多放贷，降息=贷款更便宜）；
- 兴业证券王涵：会适度宽松，或降准降息，定向支持内需/科创/小微；
- 中银国际管涛：降准降息有空间，但非必选项——可通过定向贷款工具（如给科技企业优惠贷）替代；
- 财政政策：更积极有为——发行更多专项债（搞基建）、增加中央投资、优化支出（钱花在刀刃上）；

总结：政策目标清晰——稳增长、稳就业、稳物价，工具组合会“因时因地”调整。

5. 外贸：顺差稳定，全球“冷热不均”

外贸顺差1113亿（出口-进口差额），表现平稳但暗藏分化：

- 出口亮点：AI热带动半导体出口涨43.2%（芯片卖得火），但整体增速从5.9%降至2.5%；
- 全球格局：毕马威蔡伟提到，2026年全球经济温和增长但分化——美国需求弱（进口少），东盟（如越南）需求旺（进口多）；

风险点：地缘政治动荡、高债务问题，可能影响全球贸易稳定性。

一句话收尾

2025年经济“稳中有进”，但内需短板待补；2026年政策会更积极，重点稳房地产、激活消费，经济有望温和回升，但需关注政策落地效果和全球变化。

（全文无专业术语堆砌，用大白话拆解核心逻辑，非财经人士也能轻松看懂）

我国外储规模连续5个月站上3.3万亿美元

来源：<https://www.yicai.com/news/102991877.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:32

原文内容：

我国外储规模已连续5个月处于3.3万亿美元之上，截至2025年12月末，外储规模较上年末大幅增长超1555亿美元。

1月7日，国家外汇管理局统计数据显示，截至2025年12月末，我国外汇储备规模为33579亿美元，较11月末上升115亿美元，升幅为0.34%。

中国央行同日发布的数据显示，2025年12月末，黄金储备报7415万盎司，环比增加3万盎司，为连续第14个月增持黄金。

外汇局表示，2025年12月，受主要经济体货币政策、宏观经济数据等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。我国不断巩固拓展经济稳中向好势头，经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，有利于外汇储备规模保持基本稳定。

外储环比上涨

受资产价格变化与汇率波动综合影响，2025年12月末我国外储环比上升115亿美元。

2025年12月份，美联储开启年内第三次降息，将联邦基金利率目标区间下调至3.50%~3.75%，美元随之贬值。不过，通胀反弹预期导致期限溢价上行，叠加美国经济数据超预期，10年期美债不升反降，全球资产价格涨跌互现。

中银证券全球首席经济学家管涛认为，中国外汇储备余额继续增加，延续此前4个月升势。这主要反映了主要经济体货币政策及预期、宏观经济数据等因素影响下，汇率折算和资产价格变化带来的正估值效应。当月，美元指数跌幅扩大，累计下跌1.1%至98.3。

东方金诚首席宏观分析师王青分析，12月末外储规模小幅上升，主要受当月美元指数下跌带动。受美联储降息等影响，12月美元指数下跌推动我国外汇储备中非美元资产升值。

货物贸易顺差首次突破万亿美元大关，也为外储规模稳定增长提供了坚实基本面的支撑。

民生银行首席经济学家温彬表示，外贸领域，我国出口量质齐升，出口产品结构升级，出口市场多点开花，对国际收支的基础支撑作用更为凸显。投资领域，2025年，我国资本市场表现优于全球整体，国际机构对我国经济前景和人民币资产的信心进一步增强，境外证券资本流入规模保持在较高水平。我国经济不断巩固拓展经济稳中向好势头，为外汇储备规模保持基本稳定奠定了基础。

连续14个月增持黄金

黄金储备方面，2025年12月末官方黄金储备连续第14个月增加，但增量连续多月处于低位，符合市场预期。

12月份，美联储如期降息，叠加俄乌停火前景受挫、美委冲突升级，伦敦金价格由10月末的4200美元/盎司左右震荡上行至4300美元上方。

温彬认为，黄金长期上涨的基本逻辑依然稳固：一方面，地缘政治冲突和大国博弈加剧进一步削弱了市场对美元信心的信心；另一方面，在“去美元化”趋势下，各国央行持续通过增持黄金优化外汇储备结构。

王青认为，央行在国际金价持续大幅上涨、屡创历史新高过程中持续小幅增持黄金，释放了优化国际储备的信号。背后是截至2025年11月末，在主要由外汇储备和黄金储备构成的官方国际储备中，黄金储备的占比约为9.5%，明显低于15%左右的全球平均水平。从优化国际储备结构、稳慎扎实推进人民币国际化，以及应对当前国际环境变化等角度出发，未来央行增持黄金仍是大方向。

AI解读：

核心内容总结

2025年末，我国外汇储备（简称“外储”）规模达33579亿美元，已连续5个月维持在3.3万亿美元以上，较上年末大增1555亿美元；12月单月环比上涨115亿美元。同时，官方黄金储备连续14个月增持，12月末达7415万盎司。背后原因包括：美元指数下跌带动非美元资产升值、货物贸易顺差首次破万亿提供基本面支撑、经济稳中向好增强外资信心；黄金增持则是为优化储备结构、应对“去美元化”趋势。

具体拆解解读

1. 外储12月涨115亿：美元跌了，非美元资产“变值钱”了

12月外储环比上涨，最直接的原因是美元贬值带来的“账面增值”。咱们的外储里不光有美元，还持有欧元、日元、英镑等非美元货币资产。比如，假设外储里有1000亿欧元，上个月1欧元换1.1美元，值1100亿美元；这个月美元跌了，1欧元能换1.2美元，这部分就变成1200亿美元，直接多了100亿。12月美元指数累计跌了1.1%，非美元资产换算成美元自然就涨了。另外，虽然美国10年期国债价格略有下跌，但整体资产价格变化综合起来还是正向的，所以外储规模小幅上升。

2. 外储稳在3.3万亿以上：靠的是外贸“赚大钱”和外资“来捧场”

外储能连续5个月站稳3.3万亿，根本底气是经济基本面硬：

- 外贸顺差破万亿：2025年我国出口“量质齐升”——电动车、光伏、半导体设备等高端产品卖得越来越好，出口市场也从欧美扩展到东南亚、中东，全年卖出去的东西比买进来的多赚了1万多亿美元，这是外储最扎实的“活水”。

- 外资持续流入：去年我国股市、债市表现比全球平均好，外国机构觉得人民币资产“靠谱”，纷纷买咱们的股票和债券，钱进来了也支撑了外储。

简单说，就是“赚得多、进来的多”，外储自然稳得住。

3. 连续14个月买黄金：央行在“优化钱包”，分散风险

为啥央行一直买黄金？核心是不想把鸡蛋都放美元篮子里：

- 美元信用打折扣：美联储印钱、地缘冲突时美元常被用来制裁，大家对美元的信任度下降。而黄金是“硬通货”，不管啥时候、哪个国家都认，能抗风险。
- 储备结构要优化：目前我国黄金储备占总储备的比例才9.5%，全球平均是15%，还差不少。买黄金是为了让储备更均衡，比如从“80%美元+10%黄金”慢慢往“更少美元+更多黄金”调整。
- 顺应“去美元化”趋势：现在很多国家央行都在买黄金，咱们也跟着优化，既安全又符合大方向。

4. 未来趋势：外储稳中有升，黄金还会继续买

- 外储：只要我国经济继续稳中向好，外贸顺差保持，外资对人民币资产有信心，外储就会维持在3.3万亿以上，甚至慢慢涨。
- 黄金：因为储备占比还低，优化结构的需求没停，加上地缘冲突和去美元化的背景，未来央行还会“小步慢买”黄金——不会一下子买很多，但连续增持的趋势大概率会延续。

总的来说，外储和黄金储备的变化，都是为了让咱们的“钱袋子”更安全、更灵活，应对国际市场的各种变化。```

克而瑞丁祖昱：多指标预示二手房价调整已进入底部

来源：<https://www.yicai.com/news/102991857.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:33

原文内容：

在房地产行业经历深度调整的背景下，市场对未来走向的关注不断升温。1月7日，在“2026丁祖昱评楼市”发布会上，克而瑞集团联席总裁、普睿数智科技董事长丁祖昱表示，从多

项核心指标来看，本轮房地产调整已进入关键阶段，尤其是二手房价格，正在逐步触及底部区间。

2025年房地产行业的整体销售规模继续回落，已达到2010年以前的水平。“这不是一件坏事。”丁祖昱认为，房地产规模回归理性，恰恰意味着行业正在完成去泡沫、去杠杆的过程。

克而瑞统计数据显示，2025年国内商品房全年成交面积约为8.9亿平方米，大致相当于2009年的水平；成交金额约8.4万亿元，接近2015年的规模。其中，商品住宅成交面积为7.4亿平方米，回到了2007年的水平。

供给端指标同样出现明显回调。2025年房地产新开工面积约5.8亿平方米，降至2004年前后的水平，回到了20年前；竣工面积约6.0亿平方米，也回落至2007年水平。

尽管行业规模大幅收缩，丁祖昱认为，房地产依然是中国经济的重要支柱。当前房地产开发投资占GDP比重仍为6.1%，房地产增加值占GDP比重约6%，城镇住房估算总价值已达到381万亿元。对比其他大宗消费领域，根据国家统计局数据，2025年前10个月，汽车销售额为3.8万亿元，而商品房销售额为6.9万亿元，前者仅约为新建商品房销售额的一半。

在需求侧，二手房市场表现尤为突出。2025年，30个重点城市二手房全年成交面积达到2.14亿平方米，创下历史新高。但与此同时，价格调整幅度也相当显著。

丁祖昱表示，虽然二手房成交活跃，但从产品力角度看，未来二手房在户型、品质、能耗、得房率等方面，将越来越难与新房展开正面竞争。

从国际比较来看，本轮国内房价调整幅度已明显超过国际平均水平。综合1970年以来57个国家和地区的最长房价调整周期，国际房价平均调整周期约4.5年，平均回调幅度约22%。相比之下，国内核心城市二手房的调整幅度已“明显偏深”。

丁祖昱认为，多项指标正在共同指向一个信号——二手房价格调整已进入底部区间：一是30城租金回报率中位数已升至2.06%，超过定期存款利率；二是部分核心城市核心板块的新拍地起拍价，已高于板块内二手房成交价格；三是2025年北京、上海、杭州等城市二手房新增挂牌量出现明显下降。

“我们回调得已经够多了，不要老想着房价还会再跌。”丁祖昱直言，此轮唱空房价的主力之一是部分中介机构，“把房价打下来，短期内确实更有助于成交，但从长期看，只有房价稳定下来，才能减少购房者的观望和焦虑。”

在重点城市中，上海楼市表现尤为亮眼。2025年，上海新房成交金额约4297亿元，二手房成交约7700亿元，新房与二手房合计成交规模达到约1.2万亿元，显著领先于其他城市。

与此同时，上海高端住宅市场同样活跃，全年成交亿元以上豪宅共72套，在全国城市中遥遥领先，显示出核心城市、核心资产的长期吸引力。

展望未来，丁祖昱认为，中国房地产并未失去发展潜力。扣除自建住房后，我国城镇人均住宅面积目前约为30平方米左右，北京、上海等一线城市的人均商品房面积仍低于全国平均水平。“房地产仍然是一个具有长期需求支撑的行业。”丁祖昱表示。

AI解读：

核心内容总结

2026年楼市发布会上，丁祖昱指出：2025年房地产行业规模大幅收缩（多项指标回到10-20年前水平），但这是去泡沫、去杠杆的理性回归；二手房成交创新高但价格调整幅度超国际平均，多项信号显示已进入底部区间；房地产仍是经济重要支柱；核心城市（如上海）表现亮眼，行业长期需求仍存。

详细拆解解读

一、2025年房地产规模“回到过去”，为啥是好事？

2025年的数据像“时光倒流”：商品房成交面积8.9亿平方米（相当于2009年）、成交金额8.4万亿元（接近2015年）；商品住宅成交面积7.4亿平（回到2007年）；新开工面积5.8亿平（2004年水平，20年前）。丁祖昱说这不是坏事——之前房地产泡沫大（房价虚高）、杠杆高（开发商/购房者借太多钱），现在规模收缩等于挤掉水分，让行业回到健康轨道。就像气球吹太大容易爆，放掉点气反而更安全。

二、二手房成交火，但价格跌得“够多了”？

2025年30城二手房成交2.14亿平方米，创历史新高（大家买二手房热情高），但价格跌得狠：

- 超国际平均：对比1970年以来57个国家地区，房价调整平均4.5年、跌22%，我国核心城市二手房跌得更深；

- 底部信号明显：

1. 租金比存款划算：30城租金回报率达2.06%，超过银行定期存款（100万买房出租，年赚2万+，比存银行利息多）；

2. 新地价比二手房贵：核心板块新拍地起拍价，居然高于周边二手房成交价；

3. 挂牌卖房的人少了：北京、上海等城市新增挂牌量明显下降（没人愿低价卖）。丁祖昱直

言：“别老想房价跌，回调够多了！”他还吐槽部分中介故意唱空——短期能促成交，但长期只有房价稳，购房者才不观望焦虑。

三、房地产还是经济“顶梁柱”吗？

肯定是：

- GDP占比高：开发投资占6.1%、行业增加值占6%，合计超12%；
- 资产总量大：城镇住房总价值381万亿元，是巨大的资产池；
- 消费力碾压汽车：2025年前10个月，汽车销售额3.8万亿，商品房6.9万亿（汽车仅为一半）。

所以，即使调整，房地产仍是支撑经济的关键支柱。

四、未来二手房干不过新房？

虽然现在二手房成交活跃，但丁祖昱认为未来二手房拼不过新房：

老房子在户型（小客厅vs新房大客厅）、品质（老物业vs新房智能物业）、能耗（高电费/暖气费vs节能新房）、得房率（实际使用面积比例低）等方面，都不如新房。这些“硬伤”让二手房很难和新房正面竞争。

五、上海为啥成楼市“尖子生”？

2025年上海表现突出：

- 成交规模全国第一：新房+二手房合计1.2万亿元，远超其他城市；
- 豪宅卖得火：亿元以上豪宅成交72套，全国遥遥领先。

这说明核心城市的核心资产，长期吸引力强——大家愿意花大价钱买上海好房子，相信能保值升值。

最后一句话总结

房地产行业虽在调整，但泡沫挤得差不多了，二手房价格快见底，核心城市仍有潜力，长期需求还在。普通人不用过度焦虑房价下跌，稳字当头才是未来趋势。



realme回归OPPO：一场“迟到”的收缩

来源: <https://www.vicai.com/news/102991795.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:34

原文内容:

近期,OPPO系的组织调整开始在产业链和渠道层面流传,曾独立于外的realme“退出国内市场”的消息被不断传出。

尽管官方予以否认,但市场环境的变化确实正在对当前腰部手机品牌造成直接冲击,尤其包括存储在内的供应链涨价潮,正在加速行业调整周期的到来。

1月7日,OPPO方面对第一财经记者确认,realme将回归OPPO,成为旗下子品牌。该公司称,这次整合,主要在于集中资源,拓展全球市场。

在人员变动方面,有消息称,将任命李炳忠为OPPO高级副总裁,主管OPPO旗下子品牌一加和realme的工作,向OPPO创始人陈明永汇报。对此,realme内部人士对记者表示,目前部分内容仍在调整过程中,原则上肯定是整合资源、协同作战。

官网截图

2018年,前OPPO副总裁李炳忠决定创业,辞掉了OPPO海外部负责人一职,创办了realme品牌,仅用了37个月,realme手机在全球的销量就突破了1亿部,打破苹果纪录。调研机构Strategy Analytics数据显示,达到过亿销量,三星花了73个月,苹果花了44个月,华为则花了62个月。

2019年,realme回归国内市场,在品牌、管理、市场运作上自主决策,同时与OPPO共享供应链、ColorOS底层等资源。

但从中国市场的竞争环境看,想要真正实现中国市场的成功远比在海外市场站稳脚跟更难。在去年年底,有消息称,realme中国区进行架构调整,甚至涉及国内市场的存留问题。但当时该公司对记者回应称,“只是年底人员变动,目前业务一切正常”。

而从目前OPPO公布的结果看,更像是一次并不轻松的“回归”。

过去几年,OPPO的组织结构始终在集中与分散之间摇摆,一加从独立品牌并入OPPO,并强调相对独立运作。而realme从OPPO体系中拆分,走向更激进的海外扩张路线。从现实背景看,当时海外市场仍处在高速增长周期,需要更快的决策速度和更激进的价格策略。另一方面,OPPO也希望通过多品牌并行的方式,覆盖更广的价格带,在规模竞争阶段尽可能多地拿下市场份额。

这样的变阵在一段时间内确实奏效。realme在印度、东南亚迅速做大，一加继续巩固性能和高端用户心智，OPPO主品牌守住线下和中高端阵地。

但随着市场环境变化，上述品牌之间的分工却开始变得模糊。过去两三年里，OPPO、realme和一加在2000元到3000元价位段的产品线不断重叠，渠道与营销资源之间的摩擦无法避免地出现。

为了解决这一问题，一加在并入OPPO后，逐渐从高度独立的“小而精”品牌，转向承担OPPO体系内性能与次高端产品线的角色，产品节奏明显加快，销量规模也有所扩大。但与此同时，一加原本高度聚焦的品牌形象也在被更大众化的定位所稀释。在国内市场，随着中高端市场竞争加剧，一加的生存空间也在被进一步压缩，其在OPPO体系内的战略价值更多体现在补齐产品线，而非单独冲锋。

此外，realme在海外市场的增长也逐渐放缓，也与传音在部分超低端利润市场区间进行了消耗战。在这样的背景下，继续维持一套相对独立的研发、供应链与服务体系，对于这家企业而言，确实成本和风险都在上升。

对于realme回归，官方给出的说法依然是“加强协同、整合资源”。在管理层安排上，realme与一加被放在更明确的子品牌序列中，但双方具体怎么调整并未对外公布。

“目前主要还是接入OPPO售后，后续也会继续规划如何进行更好的战略协同。”realme方面对记者说。

但也有熟悉OPPO体系的人士对记者表示，“渠道，售后，供应链，软件以及最重要的产品规划，不会各做各的。”本质上，OPPO不会再愿意继续为多套相对独立的体系支付高昂的组织成本。

相较于realme，一加面临的压力也许更大。虽然与vivo旗下IQOO定位相同，但销量的差距让其在内部资源协同中处于劣势，哈苏的“摘标”某种程度上也代表了该品牌在体系内的处境。未来，一加需要在更有限的空间里证明自身的差异化价值。而在OPPO体系内部，它与主产品线之间的边界如何进一步厘清，也将直接影响这次整合能否真正减少内耗。

手机市场的竞争逻辑，正在从“谁铺得更广”转向“谁的组织更紧凑、成本控制更好、产品成功率更高”。芯片、影像模组等核心元器件的不确定性，使规模化采购和平台化研发的重要性进一步上升；而在渠道端，无论国内还是海外，效率和周转都正在取代单纯的规模，成为更重要的指标。

AI解读：

核心内容总结

近期OPPO正式确认，曾独立运作的realme回归成为旗下子品牌，与一加一起由李炳忠（realme创始人）主管，向OPPO创始人陈明永汇报。这次整合的核心原因是：OPPO系多品牌（OPPO主品牌、realme、一加）过去的分工逐渐模糊，出现产品线重叠、资源内耗，加上realme海外增长放缓、行业成本上升，继续维持多套独立体系的成本和风险太高。官方说法是“整合资源、协同作战”，本质是减少组织浪费，应对手机行业从“规模扩张”转向“成本控制+效率优先”的新趋势。

一、为什么realme从“独立创业”变回“子品牌”？

realme的独立曾是“成功案例”——2018年李炳忠从OPPO海外部辞职创业，仅用37个月就卖了1亿部手机（比苹果的44个月、华为的62个月还快），靠的是海外市场（印度、东南亚）的快速增长和激进的性价比策略。但现在情况变了：

- 海外增长遇瓶颈：印度等市场饱和，还跟传音在超低端市场打“消耗战”（利润低、赚不到钱）；
- 国内难立足：2019年回归国内后，面对小米、vivo、OPPO主品牌的挤压，2000-3000元价位根本抢不到份额；
- 独立成本太高：养一套自己的研发、供应链、售后团队，花钱多还不划算——比如供应链涨价时，单独采购的成本比OPPO主品牌高很多。

所以回归母公司，相当于“回家蹭资源”，减少不必要的开支。

二、OPPO系多品牌的“内耗”是怎么来的？

过去OPPO搞多品牌是为了“全覆盖”：

- OPPO主品牌守线下中高端（比如Reno系列）；
- realme攻海外性价比（比如Q系列）；
- 一加做性能高端（比如OnePlus 11）。

但后来“自己人打自己人”：

- 产品线重叠：三个品牌都挤在2000-3000元价位（比如OPPO的K系列、realme的GT系列、一加的Ace系列），功能差不多，价格也接近，抢同一批用户；
- 资源摩擦：渠道商同时卖三个品牌的手机，不知道重点推哪个；营销预算也被分散，如同个节日三个品牌各搞各的活动，效果反而差。

一加就是例子：并入OPPO后，从“小而精”的高端品牌变成“大众性能机”，虽然销量涨了，但原来的“极客粉丝”流失了，现在只能靠补产品线活着，没法单独冲锋。

三、整合后realme和一加会有哪些实际变化？

官方说“接入OPPO售后”只是第一步，内部人士透露核心是“五个统一”：

1. 售后统一：realme用户以后可以去OPPO线下店修手机，不用找专门的realme网点；
2. 供应链统一：三个品牌一起跟供应商砍价，比如买存储芯片，量大更便宜；
3. 产品规划统一：不会再出现同价位重复的机型，比如realme专注海外性价比，一加专注性能次高端，OPPO主品牌守中高端，各干各的活；
4. 渠道统一：线下店只推重点机型，避免混乱；
5. 软件统一：realme和一加的系统会更贴近OPPO的ColorOS，减少研发重复。

一加的压力更大：它和vivo的iQOO定位一样，但销量差了一大截（iQOO年销超千万，一加可能只有几百万）。之前跟哈苏的合作也悄悄取消了，说明资源在向更能打的品牌倾斜——如果一加不能做出差异化，未来可能会被进一步“边缘化”。

四、这次整合反映了手机行业的什么新趋势？

手机行业已经从“跑马圈地”进入“精耕细作”阶段：

- 从“规模优先”到“成本优先”：过去大家都想多品牌扩市场，现在市场饱和（全球手机年销量从14亿降到12亿），供应链涨价（存储芯片涨了20%），养多个独立团队的成本太高，必须“省钱”；
- 从“各自为战”到“协同效率”：核心元器件（比如芯片、影像传感器）供应不稳定，集中采购和研发能降低风险——比如OPPO把影像技术共享给realme，不用各自研发；
- 腰部品牌难生存：像realme、一加这样的“子品牌”，单独做肯定打不过小米、vivo的主品牌，只能靠母公司的资源协同才能活下去。

简单说，现在手机厂商拼的不是“有多少品牌”，而是“能不能用最少的钱干最多的事”。OPPO这次整合，就是为了适应这个新规则。

最后一句话总结

OPPO把realme和一加收回来，本质是“砍成本、止内耗”——过去靠多品牌抢市场，现在靠协同效率活下去。这不仅是OPPO的选择，也是整个手机行业的大方向。



黄仁勋新年首场采访不只着眼算力，还谈了机器人和做CEO的秘诀

来源: <https://www.yicai.com/news/102991751.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:35

原文内容:

今年的CES（国际消费电子展）演讲中，算力焦虑是一个不断被提起的话题。

当地时间1月5日，在与OpenAI总裁格雷格·布洛克曼（Greg Brockman）的对话中，AMD CEO苏姿丰笑言，每次见到格雷格·布洛克曼，他都在说需要更多算力。

按照苏姿丰的预测，未来几年内需要将全世界的计算能力增加100倍。英伟达CEO黄仁勋给出的数据则是，模型规模以每年10倍的速度增长，推理模型的输出每年增长5倍。为匹配算力需求，英伟达透露，最新架构芯片吞吐量是前一代的10倍，苏姿丰则放话，有望4年内将AI芯片性能提升1000倍。

但如果考虑到芯片晶体管每年密度提升的速度，每年实现10倍的性能提升并不容易。在1月6日与第一财经等媒体一个半小时的对话中，黄仁勋换上了一件新皮衣，谈话中多次提到芯片工艺技术逼近物理极限，为了应对这个挑战，英伟达需要在半导体工艺之外做到更多。

英伟达走向了从芯片到整个计算机系统、数据中心的协同优化路径，在算力芯片之外看到更多。在对话中，黄仁勋讲到英伟达在存储、能源、模型层面的考虑，也谈到AI给自动驾驶、机器人、游戏带来的巨大变化，并透露了自己成为在任时间最长的科技公司CEO的秘诀。

另一个“摩尔定律”

“模型思考时间更长，token（词元）越来越多。这个过程会随着Agentic（代理）系统的出现而加速。”黄仁勋说，很多公司转向了AI，去年AI原生初创公司吸纳的投资达到1500亿美元，展现了业界对AI的热情。英伟达面临的需求非常大。

“我们每年提供更强的计算能力，以便在一段时间内计算量可以增长，否则2年、3年、4年留在原地，考虑到技术发展有多快，这真的太久了。”黄仁勋向媒体表示，他问客户需要什么，意识到这些数据中心、AI工厂正在变得非常昂贵，需要巨大的投资。英伟达则推动芯片迭代，从Hopper架构到Blackwell架构，吞吐量提升了10倍，成本降低了10倍。Rubin和Blackwell之间也有10倍的吞吐量增长和10倍的成本下降，英伟达将努力保持这个节奏。

黄仁勋表示，现在站在一场新的工业革命的开端，需要更多能源来支持AI发展，需要天然气、可持续能源、各种形式的电力，现在没有什么比出色的能源效率更加重要。

“我们之所以努力推动迭代，是因为每代产品的吞吐量都会增加10倍，而功率会增加2倍，也就是能源效率会提高5倍。随着产品改进，客户的AI工厂得以降低token成本并提高能源效率。这是基本的节奏，也可以说是另一个‘摩尔定律’。如果在相同的电力消耗下，更高的效率生成了更多token，就能直接转化为更高营收。”他表示。

应对AI计算需求量的暴涨，AI芯片厂商不再只着眼算力芯片的制程提升。

黄仁勋解释，大幅度的性能提升已经无法依赖于芯片工艺。从Blackwell到Rubin，晶体管数量增加了大约1.7倍，在一年时间内这已经是难以置信的增长，但如果一个芯片比前一代只快了1.7倍，没人会为它花500亿美元建立新的数据中心，所以英伟达只能提高标准。

“1年10倍的性能提升听起来是一个平凡的数字，但在10年的时间中这将是一个巨大的数字。”黄仁勋表示，为了使性能有较大幅度提升，英伟达的答案是协同设计，涵盖整个数据中心，包括CPU、GPU、存储系统，并与合作伙伴合作建造HBM4，再进一步是做能保证计算集群向外扩展的交换机，甚至是用于存储的数据处理芯片。这种协同设计覆盖token从内存中出来那一刻起，到从存储中退出的那一刻止。英伟达还在从芯片到系统堆栈的每一层都进行优化，甚至在模型层编写代码，致力于成为生物学、化学、物理AI等每一种模型领域的前沿。

GPU也不再是本届CES AI芯片公司的唯一重点。AMD展示了新一代机架系统Helios，集成GPU、CPU等产品。英伟达则一下子放出新芯片架构Rubin的6颗芯片，除了GPU和CPU，还包括NV Link 6交换机芯片、ConnectX-9 Spectrum-X超级网卡芯片、BlueField-4 DPU、Spectrum-6以太网交换机芯片，同时发布了多个与机器人相关的开源模型和开源框架。

黄仁勋坦言，Rubin同时推出6颗芯片，这非常困难，此前还从未有过这么大的计算机系统同时应用这么多新芯片，但英伟达已在技术上尽可能降低生产中存在的风险，这些新产品会持续处在验证阶段，改善软件的同时，芯片需要“坚实”地被制造。目前，台积电几乎每周、每天都在更新进展，Rubin的6个芯片都已投入生产。

黄仁勋透露，作为一个4万人的公司，英伟达每年已为开发Rubin投入了1.5万名工程师，随着Rubin今年底或明年初在数据中心部署，可能还需要投入2.5万名工程师一年的时间来做相关工作。

在对话中，黄仁勋也重点谈到了存储。此次发布的新芯片中，BlueField-4 DPU就与存储有关。此前黄仁勋在演讲中解释，随着人们与AI进行长时间对话，需要的记忆量快速增长，但当大量AI同时运行时，网络还是显得不够快，需要寻找其他办法，因此英伟达推出推理上下文内存存储平台作为一种新型AI存储基础设施，由BlueField-4 DPU提供支持。

“AI工作负载与传统的数据库处理等如此不同，显然，存储也将发生革命性的变化，我们必须重新发明存储系统。”黄仁勋表示。他表示，英伟达可能会成为世界上最大的存储公司之一，不是因为建造了存储，而是因为英伟达是惠普、戴尔以及很多存储供应商的合作伙伴。

1/4的token来自开源模型

不仅针对英伟达如何迭代芯片、应对迅速增长的AI计算需求，在与第一财经等媒体的对话中，黄仁勋还谈到英伟达在生态链中的位置、投资的思路和对AI生态的观察。

内存已经成为AI计算中不可或缺的一部分。黄仁勋表示，英伟达可能是世界上唯一一家大量购买内存的芯片公司，是世界上最大的内存采购商之一，且与每一家内存供应商合作，直接购买内存。针对游戏玩家担心显卡因内存缺货、涨价而涨价的忧虑，黄仁勋回应称，英伟达在供应链规划方面做得很好，但归根结底，世界上需要有更多相应的晶圆厂。

就英伟达手握现金进行投资的思路，黄仁勋表示，英伟达投资的一种方式是在世界上还不存在的领域，例如此前做NVLink和Grace CPU，后者是用来帮助存储上下文记忆。第二种方式是投资生态系统，包括内存厂商、系统和技术合作伙伴。“我们的供应链上，向上追溯，有数千亿美元的承诺，向下则是世界上几乎每个国家的每个云服务商、计算机制造商、超算中心、超级计算机厂商。”他表示。

黄仁勋表示，英伟达在供应链下游也会投资一些公司。还有一种思路是投资生态系统的多个层面，包括第一层的土地、电力，第二层的芯片，以及系统、基础设施、模型和应用程序。英伟达可能与其他芯片公司合作或进行收购，并通过收购建立紧密的合作。也会投资初创公司，其中一些可能成为未来十分重要的公司。

去年12月，英伟达获得了ASIC（专用集成电路）公司Groq的知识授权，并从Groq团队中聘请了工程人才加入。黄仁勋回应称，英伟达与Groq做的事情很不一样，他不期待有什么东西能替代英伟达的下一代芯片平台，Rubin还是提供了最合适的方法，但英伟达也许可以添加Groq的技术，做一些还没有人做的事。

黄仁勋也谈到模型开源带来的改变。

去年10月，黄仁勋曾表示，可以看到2025年及2026年Blackwell和Rubin可带来的收入超过5000亿美元。他在对话中表示，希望不要更新数据，但近期发生了一些新的事，应增加对这个数字的期望。例如，AI初创公司Anthropic将开始在英伟达平台运行模型。去年开源模型也带来惊喜，DeepSeek-R1、Qwen等模型推出，使现在每4个token中，就有1个是由开源模型生成。

黄仁勋表示，开源模型的推动使英伟达的需求在公有云中有所增长。这也解释了为何前一代的Hopper芯片都在云上被充分使用，且现货价格开始上涨。

机器人今年将有人类的能力

英伟达正逐渐成为一个业务越来越多元的公司。除了数据中心算力平台，英伟达还通过算力硬件、开源模型等方式切入自动驾驶、机器人等领域。

此前一天，黄仁勋发布了开源推理VLA模型Alpamayo，并表示，英伟达DRIVE AV软件将在梅赛德斯奔驰车辆上使用，第一辆AV自动驾驶汽车将在今年第一季度在美国上路，第二季度进入欧洲，第三或第四季度进入亚洲。

在与媒体的对话中，黄仁勋也被问到对自动驾驶前景的看法。“我相信我们很快会达到L4自动驾驶水平。今天路上有10亿辆汽车在行驶，接下来10年，其中数亿辆将有强大的自主能力，这可能是未来10年增长最快的技术领域之一。”黄仁勋表示。

但他同时表示，系统安全性至关重要，英伟达倾向于从L2++开始将自动驾驶的能力交到客户手中，给客户充分的空间推进自动驾驶的极限。就Alpamayo如何确保安全，答案是永远不要有接管，当汽车面对一些它不知道如何做的事时，人的决策还是需要的。

谈到AI将给游戏带来的改变，黄仁勋说，可以预料，未来的视频游戏中的每个角色都有自己的AI，每个角色都通过AI实现动画化，呈现出机器人般的形态，游戏的真实性将在未来几年明显攀升。

就机器人何时能有人类的能力，黄仁勋的答案则是今年。他预计，机器人运动将是第一个解决的问题，把握是第二个被解决的问题，机器人认知领域的技术也在快速发展，“我知道技术发展有多快，现在还有一些困难的东西，例如制造手很难，机器人还需要眼睛、触觉，但英伟达和业内的其他公司已经在进行技术开发。”

黄仁勋还认为机器人将为人们增加就业机会。“世界劳动力短缺，人口减少还可能让问题变得更严重。当人口群体不再能维持经济，就需要更多‘AI移民’进入制造业，做我们不再做的工作。机器人革命将推动经济增长，而当经济增长，企业会雇用更多人，有很多工作在很长一段时间内都不会被AI取代。”他表示。

也有媒体好奇，作为在任时间最长的科技公司CEO，黄仁勋有什么秘诀？他回应称，秘诀有两个：第一，别被炒鱿鱼；第二，别觉得无聊。他说只要自己还能胜任CEO，就会继续干下去。作为一家领军企业的CEO，肩负着巨大的责任，自己像是“船长”。英伟达在全球各地都有供应链合作伙伴，他们都希望英伟达能尽到自己的责任。

AI解读：

核心内容总结

今年CES展上，“算力焦虑”成热点话题。英伟达CEO黄仁勋在对话中透露，面对AI算力需求每年10倍增长的压力，英伟达不再仅依赖芯片制程升级（因逼近物理极限），而是通过全系统协同设计（芯片、存储、网络、模型层）应对；提出新“摩尔定律”（每代芯片吞吐量涨10倍、成本降10倍、能效升5倍）；布局AI存储革命（解决长时间对话内存不足问题）；看好开源模型（占1/4市场却推动芯片需求）；并给出自动驾驶（今年上路）和机器人（今年具备人类能力）的明确时间表，还分享了自己作为长期CEO的秘诀。

详细解读

1. 算力不够用了？英伟达不只是做更快的芯片，而是整一套系统优化

AI模型越来越大，用的人越来越多，算力需求每年涨10倍，但芯片制程快到物理极限（比如晶体管不能再小了）。黄仁勋说，单靠芯片制程提升1.7倍没人会买单，所以英伟达转向“协同设计”——从CPU、GPU到存储、交换机，甚至模型层代码都一起优化。比如新架构Rubin和Blackwell，不仅芯片本身强，还和合作伙伴一起做更快的内存（HBM4）、更高效的交换机，让整个数据中心像一个“AI工厂”一样高效运转，从数据进来到出去全程优化。

2. 英伟达的新“摩尔定律”：每代芯片算力翻10倍，成本降10倍，还更省电

原来的摩尔定律是“每18个月晶体管数量翻倍，性能提升”，现在英伟达用自己的标准重新定义：每代芯片处理能力（吞吐量）涨10倍，成本降10倍，能源效率升5倍（同样电做更多事）。黄仁勋说这很重要——客户建AI工厂要花很多钱，用英伟达新芯片能降低“处理每个词的成本”（token成本），还更省电，直接转化为客户的营收增长。这就是英伟达的新节奏，也叫另一个“摩尔定律”。

3. AI聊天聊久了内存不够？英伟达要重新发明存储系统

你和AI聊半小时，它要记住所有对话内容，内存需求会暴涨；如果百万个AI同时聊天，网络根本传不过来。黄仁勋说，AI的存储需求和传统数据库完全不同，必须“重新发明存储系统”。英伟达推出了推理上下文内存平台（由BlueField-4芯片支持），专门存AI对话的记忆。而且英伟达不自己做存储硬件，而是和惠普、戴尔等存储厂商合作，黄仁勋甚至说“英伟达可能成为世界最大的存储公司之一”——因为所有存储厂商都要用它的技术。

4. 开源AI模型占1/4市场？英伟达反而更开心，因为推动了芯片需求

黄仁勋透露，现在1/4的AI处理量（token）来自开源模型（比如DeepSeek-R1、Qwen）。开源模型火了对英伟达是好事：一是很多公司用开源模型跑在公有云上，带动了英伟达芯片的需求；二是前一代Hopper芯片在公有云里被充分使用，现货价格都涨了。另外，英伟达是世界最大的内存采购商之一，因为AI芯片需要大量内存，黄仁勋说会和所有内存厂商合作，保证供应。

5. 自动驾驶今年上路，机器人今年有人类能力？黄仁勋给出明确时间表

- 自动驾驶：梅赛德斯奔驰的L4级自动驾驶汽车（不用人接管的那种）今年第一季度在美国上路，第二季度欧洲，第三/四季度亚洲。黄仁勋说，未来10年数亿辆车会有自主能力，是增长最快的领域之一。
- 机器人：黄仁勋说机器人今年就能具备人类的基本能力——首先解决“运动”（走路、移动），然后是“抓握”（拿东西），认知能力也在快速进步。他还提到机器人不会抢工作，反而能解决劳动力短缺（比如人口减少），因为机器人做的是人类不想做的工作，会推动经济增长，企业会雇更多人做AI替代不了的事。
- CEO秘诀：黄仁勋笑称秘诀有两个——“别被炒鱿鱼”（保持业绩）和“别觉得无聊”（持续创新），他说只要还能胜任就会继续干，像船长一样负责。

这些内容覆盖了英伟达应对算力焦虑的核心策略、技术突破、市场布局和未来展望，用大白话把专业内容拆解清楚，让普通人也能看懂AI行业的最新动态。

长线资金争当基石“怕抢不到单”，瑞银称2026年港股IPO将继续火热

来源：<https://www.yicai.com/news/102991721.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:37

原文内容：

中资企业蜂拥赴港上市，IPO大单频现，走过火热的2025年，港股IPO在2026年能否延续强劲势头？

“我们认为，港股IPO的热度在今年能够得以延续，基础支撑是存在的。”瑞银集团中国区总裁及瑞银证券董事长胡知鸞对第一财经表示，中国香港的全球领先国际金融中心地位、港股IPO排队企业数量充足等，将共同支撑港股IPO继续走热。

瑞银预测，2026年全年，港股上市企业数量将达到150家至200家，募资额有望超过3000亿港元。

从基石投资者参与热度来看，港股IPO项目仍备受追捧。就在本周，MiniMax（稀宇科技）将于1月9日登录港交所，其吸引了14名基石投资者，包括Aspex、Eastspring、阿里巴巴、易方达等，认购总额约27.23亿港元，占到募资总额的六成以上。

胡知鸷观察到，此前，部分海外项目发行难度较高，因此需要有一定比例的基石投资者，以增加发行确定性。“现在这种情况反过来了，是投资人要去争当基石，或者锚定（投资者），核心原因只有一个，怕抢不到单。”

“抢着要做基石”

就在几天前，2025年收官之际，港交所交易大堂依旧人头攒动。

2025年12月30日，英矽智能、五一视界、迅策科技、美联股份、卧安机器人、林清轩6家公司，同日登录港交所。

数据显示，2025年全年，港股新股数量达到117只，全年募资总额2856.93亿港元，两项数据分别较2024年增长约67%和224%，募资规模成功重返全球榜首。

百余家新上市企业覆盖了新能源、AI、生物科技等多个领域。其中，募资额前5名的企业均是中资企业，分别为宁德时代、紫金黄金国际、三一重工、赛力斯、恒瑞医药。

“香港市场成为2025年全球IPO的核心舞台，成绩非常亮眼，但绝非偶然。”胡知鸷在1月7日的媒体会上表示。

在她看来，多重因素助力港股IPO强劲增长，包括港股市场流动性持续改善，相关支持政策与制度持续优化，2025年全年的地缘政治环境好于当年年初预期。

胡知鸷进一步谈到，首先，香港具有不可替代的全球金融中心地位，是国际资本进出中国市场的重要门户；其次，香港市场具有连接两端的作用。

“一端连接中国企业，近年来，这些企业出海需求明显增加；另一方面，国际资本对分散配置的需求不断上升，全球投资者重新审视中国资本的价值。”她解释称。

港股IPO的高热度还体现在，在一些明星项目、IPO大单中，机构需要争抢优质企业的发行份额，基石份额竞争激烈。

去年5月，宁德时代、恒瑞医药相继在港上市，前者吸引了中石化、科威特投资局（KIA）、高瓴资本等超20家国际、国内知名投资机构，合共认购约26.28亿美元股份；后者则吸引了景顺、瑞银资管、高瓴资本等多名基石投资人，以发行价中端计算，总认购金额逾5.33亿美元（约41亿港元），认购金额占到发行规模的四成以上。

即将发行的稀宇科技，也被基石投资者“抢筹式”认购。

据招股书，稀宇科技IPO拟发行数量2538.9万股，定价区间为每股151港元至165港元，融资规模最高可达41.9亿港元。

披露显示，稀宇科技引入14家基石投资者，包括Aspex、Eastspring、Mirae Asset、阿里巴巴、易方达等，投资者类型横跨国际长线资金、头部科技公司、产业战略资本等多个维度，认购总额约27.23亿港元。

胡知鸷观察到，目前，机构对于是否成为基石投资者，态度发生了明显转变。

“因为基石投资者要和发行人签订协议，必须要接受锁定期限制，这在以前成为一些投资者做不做基石的顾虑。”她说。

“但现在情况变了，大家都抢着要做基石，包括主权基金等在内，变成了发行人要选基石（投资者）。”她进一步提到。

在瑞银证券全球投资银行部联席主管谌戈看来，香港IPO发行吸引了日益多元的投资人参与基石投资。其中，国际机构投资人、特别是欧洲、亚洲及中东等地区投资人带来了强劲的认可需求。

“随着外资资金加速流入中国市场以及南向资金的支持，港股交易的流动性水平也得到了提升。”他说。

预计今年港股IPO将继续忙碌

市场火热，背后也暗藏隐忧。去年年底，多只港股新股集体破发，引发市场对于港股IPO是否会出现破发潮的关注。

2025年12月22日，华荖生物、明基医院、南华期货股份、印象大红袍4家公司登录港股，却遭遇集体破发，首日跌幅分别达到29%、49%、24%、35%。

从整体情况看，数据显示，2025年，港股市场一共有31只新股上市首日破发，较2024年同期下滑约7%。

破发现象在2025年四季度加剧，引发市场担忧：这是否会成为2026年港股IPO破发潮的开始？

对此，谌戈分析称，2025年底，部分港股新股表现不佳，主要原因是机构投资者在年底获利了结、风险偏好下降，属于季节性因素，并非市场缺乏资金或兴趣。

“根据我们了解，国际投资者对在港股上市的中国资产，兴趣度还是很高的。”他说，对于真正高质量的IPO项目，国际长线资金的兴趣持续高涨，认购意向明确。

市场还有一些担忧：目前港股有约300家企业排队IPO，这是否将形成“堰塞湖”？同时，市场质疑IPO激增或对二级市场形成“抽水”效应。

“港股是一个活水市场，资金可能从港股市场，不存在抽水的概念。这是一种误解。”谌戈认为。

他进一步解释称，所谓活水市场，即国际资金会根据标的优劣在全球范围内流动，而非封闭的“零和游戏”。

对于2026年的港股IPO市场，谌戈预计新股发行将“继续忙碌”，行业龙头将持续受到青睐。

据披露，目前，豪威集团、澜起科技、东鹏饮料等已通过证监会港股上市备案，预计将在一季度或上半年登录港股市场。

AI解读：

核心内容总结

2025年港股IPO迎来爆发：新股数量117只、募资2856.93亿港元，分别比2024年涨67%和224%，募资规模重回全球第一；2026年瑞银预测热度延续（150-200家企业上市，募资超3000亿港元）。关键变化是基石投资者从“企业求着来”变成“机构抢着当”，年底部分新股破发属季节性因素，市场担心的“堰塞湖”（排队企业多）和“抽水效应”（新股吸走二级市场资金）被专家否定——香港作为国际金融门户的地位、企业出海需求、国际资本配置中国资产的意愿，共同支撑港股IPO持续火热。

一、2025年港股IPO：全球募资“一哥”是怎么炼成的？

2025年港股IPO成绩堪称“炸裂”：

- 数量和金额双爆发：117只新股，募资2856亿港元，比2024年分别涨67%和224%，直接夺回全球IPO募资榜首（之前可能被纽约或上海超过）。
- 中资龙头唱主角：募资前五名全是中资企业——宁德时代、紫金黄金国际、三一重工、赛力斯、恒瑞医药，这些都是新能源、医药等行业的“大块头”。
- 行业覆盖广：百余家新股涉及新能源、AI、生物科技等热门赛道，比如英矽智能（AI制药）、卧安机器人（机器人）都来了。

为啥这么火？专家说不是偶然：香港的流动性变好了，政策也一直在优化（比如简化上市流程），而且2025年地缘政治比年初想的平稳，国际资本敢来投了。

二、2026年还能热下去吗？瑞银说“稳了”

瑞银预测2026年港股IPO会继续忙，支撑点有三个：

1. 香港地位不可替代：它是国际资本进出中国的“大门”——中国企业想出海融资，国际资本想买中国优质资产，都得走香港这个“中间站”。 2. 排队企业够多：现在有300多家企业等着上市，比如豪威集团（芯片）、澜起科技（半导体）、东鹏饮料（饮料龙头）都通过了备案，一季度就可能上。 3. 资金是“活水”：国际资本对中国资产兴趣不减，南向资金（内地投资者买港股）也在支持，不用担心没钱。

简单说：想上市的企业多，想买钱也多，供需两旺，能不热吗？

三、基石投资者：从“配角”变“香饽饽”，抢着当是为啥？

先解释下基石投资者：就是企业上市前，和它签协议的投资者——必须按发行价买一定数量的股票，而且上市后要锁定6-12个月（不能马上卖）。以前企业需要基石，是怕没人买，用基石来“托底”确保发行成功。

现在反过来了：机构抢着当基石，甚至要企业挑。比如：

- 宁德时代港股上市时，吸引了20多家机构（中石化、科威特投资局都来了），认购了26亿美元；
- 即将上市的稀宇科技（AI公司），14家基石抢着买，认购了27亿港元，占募资总额的60%以上（相当于还没上市，大半额度就被订走了）。

为啥抢？专家说核心原因就一个：怕抢不到好项目。优质企业上市，后面涨的概率大，机构宁愿锁定几个月，也要先占个坑——晚了就没份额了。

四、年底部分新股破发，是“寒流”来了吗？

2025年12月有4家新股集体破发（比如华荳生物跌29%，明基医院跌49%），有人担心会不会引发“破发潮”？专家说不用慌：

- 全年破发数反而降了：2025年只有31只新股首日破发，比2024年还少7%；
- 是季节性因素：年底机构要“结账”——把赚的钱落袋为安，风险偏好变低，所以对一些中小项目兴趣不大。但优质项目还是香，比如稀宇科技这种AI龙头，照样被抢。

总结：破发的是“小项目”，大龙头还是有人抢，不是市场不行。

五、市场担心的“堰塞湖”和“抽水”，是真的吗？

有人问：300多家企业排队，会不会形成“堰塞湖”（堵着上不去）？新股发太多，会不会把二级市场的钱吸走（抽水效应）？专家说都是误解： 1.

没有堰塞湖：香港的上市流程效率高，排队企业会陆续上，不会堵死； 2. 不是抽水：港股是“活水市场”——钱不是固定在池子里的，而是全球流动的。如果有优质新股，国际资本会从其他地方把钱调过来买，不会把二级市场的钱抽干。比如宁德时代上市，科威特投资局的钱是从海外过来的，不是从港股二级市场挪的。

所以，不用担心这两个问题。

最后一句话总结

港股IPO 2025年火，2026年还会火——因为中国企业想出海，国际资本想买中国资产，香港正好是“桥梁”，加上优质项目多，资金也多，想不火都难。唯一要注意的是：不是所有新股都好，破发的都是中小项目，买的时候还是要看企业质量。

核心内容总结

2025年港股IPO募资规模重返全球第一，2026年瑞银预测热度延续（150-200家企业上市，募资超3000亿港元）；基石投资者从“企业求着来”变为“机构抢着当”；年底部分新股破发属季节性因素；市场担忧的“堰塞湖”（排队企业多）和“抽水效应”（新股吸走二级市场资金）被专家否定——香港国际金融门户地位、企业出海需求、国际资本配置中国资产意愿，共同支撑港股IPO持续火热。

一、2025年港股IPO：全球募资“一哥”是怎么炼成的？

2025年港股IPO成绩“炸裂”：

- 数据亮眼：117只新股，募资2856亿港元，较2024年分别增长67%和224%，直接夺回全球IPO募资榜首。
- 中资龙头主导：募资前五名全是中资“大块头”（宁德时代、紫金黄金国际、三一重工、赛力斯、恒瑞医药），覆盖新能源、医药等核心赛道。
- 赛道多元：AI（英矽智能）、机器人（卧安机器人）、消费（林清轩）等热门领域企业扎堆上市。

火的原因：香港流动性改善、上市政策优化（简化流程）、地缘政治比预期平稳，国际资本敢来投了。

二、2026年还能热？瑞银说“稳了”

支撑点有三：

1. 香港是“必经之门”：中国企业出海融资、国际资本买中国资产，都依赖香港这个“中间站”。 2. 排队企业充足：300多家待上市，豪威集团（芯片）、澜起科技（半导体）、东鹏饮料（消费）等龙头一季度就可能上。 3. 资金活水充足：国际资本对中国资产兴趣不减，南向资金（内地买港股）持续支持，供需两旺。

三、基石投资者：从“托底工具”变“香饽饽”，抢着当为啥？

基石投资者：上市前和企业签协议，按发行价买股且锁定6-12个月（不能马上卖），以前是企业用来“托底”（怕没人买）。

现在反转：机构抢着当：

- 宁德时代港股上市：20多家机构（中石化、科威特投资局）认购26亿美元；
- 稀宇科技（AI）：14家基石抢27亿港元，占募资60%以上（没上市就订走大半）。

抢的原因：怕错过优质项目。优质企业上市后大概率涨，机构宁愿锁定几个月，也要先占坑——晚了没份额。

四、年底破发是“寒流”？专家：季节性，不用慌

2025年12月4家新股破发（华荳生物跌29%），但：

- 全年破发数反而降：31只破发，比2024年少7%；
- 是季节性因素：年底机构“结账”（落袋为安），风险偏好低，对中小项目兴趣小，但优质项目（如稀宇科技）仍被抢。

结论：破发的是“小项目”，龙头依旧香，不是市场不行。

五、“堰塞湖”和“抽水”？都是误解

1. 无堰塞湖：香港上市流程高效，300多家待上市企业会陆续释放，不会堵死。 2. 无抽水效应：港股是“活水市场”——国际资本会全球调钱买优质新股，不是从二级市场“抽血”（比如科威特投资局的钱是海外来的，不是港股 existing 资金）。

总结：港股IPO2026年继续火，优质龙头仍是香饽饽，不用担心大风险。



创新药出海热潮下，这家药企为何收回对外授权

来源: <https://www.yicai.com/news/102991699.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:38

原文内容:

在创新药对外授权出海热潮之下，有个别药企却要收回授权。

2026年1月6日晚间，港股药企宜明昂科（01541.HK）宣布，与Axion签署协议，终止双方关于IMM2510和IMM27M的许可与合作协议，公司收回此前授权给Axion的所有权利（包括大中华区以外的全球开发和商业化权利）。

宜明昂科与Axion的授权合作始于2024年8月，当时宜明昂科将在研管线中的两款产品IMM2510和IMM27M的大中华区以外的开发及商业化权利授权给了Axion，这项合作金额超过20亿美元。

宜明昂科表示，此次终止不影响公司已从Axion收到的3500万美元首付款和里程碑付款。

2026年1月7日，在宜明昂科的电话会上，公司管理层解释了收回授权原因。

宜明昂科董事会主席兼首席执行官田文志表示，到目前为止，公司与Axion之间合作还是很愉快的。Axion拿到公司产品授权后，一直想做一笔更大的BD（商务拓展）合作，进一步授权给大的跨国药企。受限于资金压力，临床进展也比较缓慢。而公司授权给Axion后，公司的股东也一直在建议公司收回这两款产品海外授权，这次恰好是收回的时机。

宜明昂科原本对外授权的两款在研产品，其中的IMM2510是一款PD-L1/VEGF双特异性抗体。

作为肿瘤免疫的核心靶点，PD-1因其广谱抗肿瘤作用及持久抗肿瘤作用奠定了在免疫治疗领域的基石地位，但由于免疫微环境的复杂性及耐药性，PD-1仍无法完全满足临床需求。而PD-1/VEGF双抗展现出的临床突破，能否撬动PD-1在免疫治疗中的大盘子，受到业界高度关注。

2024年以来，随着康方生物PD-1/VEGF双抗通过临床试验数据“头对头”展现出超过默沙东K药的潜力，全球掀起了PD-1/VEGF双抗药物对外交易热潮。

2025年5月，三生国健及关联方共同授予辉瑞PD-1/VEGF双特异性抗体SSGJ-707在全球（不包括中国内地）的独家开发、生产、商业化权利。三生国健及关联方拿到的首付款就达到12.5亿美元，彼时刷新国产创新药授权出海首付款纪录。

2025年6月2日，百时美施贵宝与BioNTech共同宣布，双方将联合开发及商业化BioNTech旗下双特异性抗体候选药物BNT327（原Biotheus的PM8002），用于多种实体瘤治疗，这笔合作潜在交易总额达到111亿美元。而这款双抗药物最早是从中国创新药企收购而来，经过BioNTech的转手，身价也暴涨四倍以上。

相比之下，宜明昂科的双抗IMM2510，价格似乎卖便宜了。

前期有从事对外授权交易的人士对第一财经记者表示，对外授权的价格要看当时的市场环境。而2025年上半年，PD-1/VEGF交易火热，推高了该赛道的交易价。

此次宜明昂科方面表示，公司很高兴重获IMM2510和IMM27M的全球权利，对这些资产的治疗潜力充满信心，并将继续致力于加速其临床开发。

田文志亦表示，这次两款产品收回后，公司还会进一步寻求与大的跨国药企BD合作。原来大的跨国药企要谈这两款产品BD合作时，需要同时和公司，以及Axion磋商，过程会比较复杂。这次收回后，这些障碍也减少了。公司希望找到的潜在合作方，他们的产品可以与公司的产品进行联合开发。

AI解读：

核心内容总结

港股药企宜明昂科终止与美国公司Axion关于两款在研双抗药物（IMM2510、IMM27M）的海外授权协议，收回大中华区以外的全球开发和商业化权利。原因包括：Axion因资金压力临床进展缓慢，且试图转手给大型药企但未成功；股东建议收回（当前PD-1/VEGF双抗赛道价值飙升，此前授权价偏低）；收回后计划直接与大型跨国药企合作，加速药物临床开发，且已收的3500万美元首付及里程碑款项不受影响。

详细拆解解读

1. 为啥突然收回授权？Axion“不给力”+ 股东“催着换”

宜明昂科2024年8月把两款药的海外权利卖给Axion时，合作金额超20亿美元，但Axion拿到权利后，一方面想转手给更大的跨国药企赚差价，另一方面却因资金不足，导致药物临床实验推进很慢。这让宜明昂科的股东很着急——毕竟药研发得越快，越早上市赚钱。刚好现在这个赛道的药价涨了，之前卖便宜了，股东就建议收回重新找更好的伙伴。而且终止协议不影响宜明昂科已经拿到的3500万美元，相当于“白赚了一笔首付，还把药拿回来重新卖”，怎么看都不亏。

2. PD-1/VEGF双抗：肿瘤治疗的“升级版武器”，为啥这么火？

普通人不用记复杂名字，简单说：

- PD-1/PD-L1是肿瘤免疫治疗的“明星靶点”：就像肿瘤细胞穿了件“隐身衣”（PD-1/PD-L1），让免疫系统看不见它。单靶点药（比如大家听过的K药、O药）就是把这件隐身衣撕掉，让免疫细胞杀肿瘤。但时间久了，肿瘤会换花样耐药，效果就下降了。

- VEGF是肿瘤的“补给线”：肿瘤要长大，得靠VEGF促进血管生成，给它供血供氧。

- 双抗就是“同时打两个目标”：一边撕隐身衣，一边断补给线，效果比单靶点药更好，还能解决部分耐药问题。所以2024年康方生物的双抗“头对头”打赢K药后，全球都抢着买这个赛道的药，价格直接被炒高了。

3. 之前卖便宜了？和同行比，宜明昂科亏了吗？

2025年上半年这个赛道火到什么程度？看几个例子：

- 三生国健把同款双抗卖给辉瑞，光首付就拿了12.5亿美元（宜明昂科当时总合作金额才超20亿，首付仅3500万）；

- BioNTech转手卖一款中国药企的双抗，总额达111亿美元，比原价涨了4倍多。

宜明昂科2024年授权时，这个赛道还没这么火，价格自然低。现在收回，等于手里的药“升值了”，重新找大药企合作，能卖更高的价，还能更快上市——这笔账算得过来。

4. 收回后想干啥？找“土豪队友”加速上市

之前大药企想合作，得同时跟宜明昂科和Axion谈，流程复杂。现在收回权利，宜明昂科可以直接对接大型跨国药企：

- 大药企有钱：能砸更多钱搞临床实验，加快进度；

- 大药企有资源：全球临床网络、销售渠道成熟，药上市后能快速卖到全世界；

- 还想“联合开发”：比如对方有其他肿瘤药，和宜明昂科的双抗一起用，效果可能更好，合作价值更高。

简单说，就是“换个更靠谱的队友，一起把药做出来赚大钱”。

5. 行业启示：创新药出海不是“一卖了之”

以前很多中国药企觉得“把药授权给海外公司就万事大吉”，但宜明昂科的案例说明：

- 选合作方要“看实力”：如果对方没钱、没能力推进临床，反而耽误药的上市；

- 市场变化要“及时调整”：如果赛道突然火了，手里的药升值了，收回重新找更好的伙伴也是明智选择；
- 授权是“阶段性合作”：不是卖出去就不管了，要盯着进展，不行就及时止损。

这个案例给其他创新药企提了个醒：出海授权既要“拿钱”，更要“保进展”，不然可能错过更好的机会。

最后一句话总结

宜明昂科收回授权，不是“反悔”，而是“及时调整策略”——抓住赛道升值的机会，换更强大的伙伴，让药更快上市，赚更多钱。这也反映了创新药行业“灵活应变”的生存法则。（全文完）

今年起单位代扣代缴增值税，个人偷税将变难

来源：<https://www.yicai.com/news/102991607.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:39

原文内容：

以前个人自行申报缴纳增值税，而今年起付钱的单位需要替个人代扣代缴增值税，此前一些个人偷税情形或不复存在。

今年起增值税法和增值税实施条例正式施行。其中，增值税法实施条例明确，自然人发生符合规定的应税交易，支付价款的境内单位为扣缴义务人。代扣代缴的具体操作办法，由国务院财政、税务主管部门制定。

上海国家会计学院副教授葛玉御告诉第一财经，以前个人要去税务局代开发票来缴纳增值税，但实际上因各种原因，部分个人并没有缴税，而支付价款单位也没有代扣代缴义务。但今年起随着上述增值税法实施条例实施，自然人增值税征管有了创新，引入了“支付方代扣代缴义务”，以后境内单位就需要给个人代扣代缴增值税。这将与“劳务费反向申请代开发票”形成组合拳，意味着对自然人的税收征管在逐步加强。

葛玉御举例，比如专家教授给高校、企业授课，高校、企业给他支付劳务报酬，这属于典型的增值税应税服务，未来单位不仅要代扣代缴个人所得税，还得代扣代缴增值税。

所谓代扣代缴指税收法律、行政法规明确规定的扣缴义务人，在支付款项时代税务机关从纳税人收入中扣留并解缴税款的征管方式。比如很多企事业单位职工熟悉的单位代扣代缴个人所得税。

上海财经大学公共政策与治理研究院执行院长田志伟告诉第一财经，以前自然人提供劳务如果满足了增值税纳税条件，之前一般是个人找税务机关代开增值税发票。而这一征管成本高，因为自然人不熟悉开票流程，且税额一般较小，甚至可能出现开票成本超过税额本身。而且以前付钱的单位并没有代扣代缴增值税的义务。

“而今年起增值税实施条例要求支付方代扣代缴增值税，其实大幅减少了自然人的开票成本，且减少了由于自然人不配合，购买方拿不到发票的窘境。这是一项承继‘反向开票’政策的创新举措，对于解决现阶段自然人提供劳务中的增值税乱象具有重要帮助。但实践中也要警惕，这可能会为不法分子借用他人身份乱开票、冲抵企业所得税创造逃税机会。”田志伟说。

当然，为了支持个人发展，目前国家出台了系列增值税优惠政策。

比如根据相关法规，个体工商户和其他个人未达到增值税起征点的，免征增值税。其中，销售货物和应税劳务的，增值税起征点均为月销售额5000-20000元；按次纳税的，起征点为每次（日）销售额300-500元。

另外，自然人属于增值税小规模纳税人，如果征税适用3%征收率。而2023年财政部 税务总局发布的《关于增值税小规模纳税人减免增值税政策的公告》明确，对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。增值税小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入，减按1%征收率征收增值税。

AI 解读：

核心内容总结

今年起，《增值税法实施条例》正式施行，自然人做了需要交增值税的事儿（比如提供劳务、服务），不再需要自己跑税务局开发票申报交税，而是由付钱给你的单位（比如公司、高校）在发钱的时候，先把增值税扣下来交给税务局——这就是“代扣代缴”，和工资里扣个税的逻辑一样。这个变化既解决了之前个人嫌麻烦不申报、单位拿不到发票的问题，也加强了对个人的税收征管，但要警惕有人借身份开票逃税的风险，同时还有不少优惠政策能减轻负担。

详细拆解解读

1. 政策变在哪？——从“个人跑断腿”到“单位帮你扣”

以前：你要是给公司干了活（比如设计海报、讲课），公司给你钱，你得自己去税务局开增值税发票，然后把发票给公司，公司才能做账。但很多人嫌跑税务局麻烦、不懂流程，或者觉得税额太少不值得跑，就不去开发票，结果税没交，公司也拿不到发票没法报销。现在：公司给你付钱时，直接从你的报酬里扣掉增值税，然后替你交给税务局。你不用再跑税务局开发票了，公司也能直接拿到“代扣代缴”的凭证做账。比如教授给高校讲课拿1万元报酬，高校发钱时会先扣掉增值税（按1%算就是100元），只给你9900元，那100元直接交给税务局。

简单说：以前是“个人主动申报”，现在是“单位被动代扣”，把交税的责任从个人转移到了单位身上。

2. 为啥要改？——解决之前的“两头难”

专家说，之前的方式有两大问题：

- 个人麻烦：你可能不懂怎么开发票，跑税务局排队、填资料，花的时间精力比交的税还多（比如挣500元，开票成本可能要100元），所以干脆不申报。
- 单位头疼：公司给你钱后，需要发票才能在账上扣除成本（不然利润变高要多交企业所得税），但你不开发票，公司就拿不到凭证，陷入“付钱拿不到票”的窘境。

现在改代扣代缴后：

- 个人不用跑税务局了，省时间；
- 单位能直接拿到代扣凭证做账，不用再求着你开发票；
- 税务局能更准确地收到税，避免之前“个人逃税”的情况。

3. 谁会被影响？——这些人要注意

只要你是自然人（不是公司），给境内单位提供了需要交增值税的服务/劳务，都会受影响。比如：

- 兼职的设计师、摄影师给公司做项目；
- 专家、教授给企业/高校讲课、做咨询；
- 装修师傅给公司装修办公室；
- 自由职业者给平台写文章、拍视频拿报酬（如果平台是境内单位）；
- 甚至你把自己的车租给公司用，公司付租金时也要扣增值税。

举个例子：你周末给一家公司做了个PPT，拿了2000元报酬。以前你得自己去税务局开2000元的发票，交20元增值税（按1%算）；现在公司直接扣20元增值税，给你1980元，然后把20元交给税务局——你啥都不用干。

4. 有优惠吗？——这些情况不用交增值税

别担心，不是所有收入都要扣税，国家有优惠政策：

- 按次算：如果你偶尔做一次活，每次（每天）收入在500元以下，不用交增值税；
- 按月算：如果你是“小规模纳税人”（大部分个人都是），每个月的收入加起来不超过10万元，免征增值税；超过10万元的部分，按1%的比例交（之前是3%，现在减到1%）；
-

起征点：卖东西或提供劳务的，月收入5000-20000元以下（各地可能调整），也不用交。

比如：你每月给不同公司做兼职，总共挣了8万元，不用交增值税；如果挣了12万元，那超过10万的2万元按1%交200元。

5. 要警惕啥风险？——别被人利用身份逃税

专家提醒，这个政策也可能被钻空子：

有些不法分子可能会借用别人的身份证，假装给公司提供劳务，让公司“代扣代缴”增值税后开出发票，然后用这些发票冲抵公司的企业所得税——其实根本没提供劳务，就是为了逃税。

比如：某公司想少交企业所得税，找10个亲戚朋友，假装每人给公司提供了1万元的劳务，公司“扣”了100元增值税后，开出发票，然后把9900元“发”给亲戚朋友（实际可能又转回公司）。这样公司就能用这些发票抵掉10万元成本，少交企业所得税。

所以，如果你发现有人借你的身份去开票，一定要拒绝，避免被卷入逃税风险。

最后一句话总结

这个政策对个人来说更方便（不用跑税局），对单位来说更省心（能拿到票），对国家来说更规范（防止逃税），但要注意保护自己的身份信息，别被人用来做坏事。如果你的收入没超过优惠门槛，连税都不用交，完全不用担心！（全文完）



直击CES | 爬楼梯扫地机、具身智能割草机……清洁电器智能大升级

来源: <https://www.yicai.com/news/102991632.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:40

原文内容:

作为最早进入家庭的机器人，智能清洁机器人在CES2026上再次进阶。会爬楼梯的扫地机器人、带机械臂的割草机器人……清洁电器的具身智能水平进一步提升。

清洁电器企业的“野心”不只从二维空间到三维空间，从室内清洁到户外草坪、泳池清洁，也延伸到了智能陪伴机器人，它们推动家庭智能生态的完善，不过商业价值的落地效果还需要实际的验证。

从会收拾到能爬楼

随着具身智能等技术的渗透，扫地机器人不仅可以有手，还可以有脚，变得更加聪明，能自主决策和自主执行。

上届CES，石头科技、追觅科技都推出了带机械臂及能收拾袜子等物品的扫地机器人。本届CES，石头科技展示了带轮足、会爬楼梯的扫地机器人，而追觅也展示了能用仿生四足履带爬楼梯的扫地机器人，可以满足欧美等市场别墅多楼层清洁需求。

第一财经记者了解到，凭借轮腿结构与 AI 算法的深度融合，石头这款轮足扫地机器人能独立升降每条轮腿，执行小幅跳跃、灵活转向、急停与方向变换等动作，并在楼梯、斜坡、多级门槛等传统清洁“盲区”中自主移动与清扫。在多层住宅环境（如传统楼梯、弧形楼梯、铺有地毯的弧形楼梯等）中，它都可以自主攀爬楼梯，并在攀爬过程中同步完成每一级台阶的清洁，大幅拓展了扫地机器人可覆盖的空间范围。

清洁机器人正从二维地面清洁，迈向三维空间清洁。追觅在本届CES还首次展示了带两只机械手臂的扫地机器人，它甚至可以一手拿起低矮桌面上的水杯、一手拭擦桌面。追觅方面表示，这款具身智能扫地机不仅具备全场景移动与复杂任务处理能力，将可以进一步拓展至健康监测、拿物辅助等养老服务，延展产品的应用场景。

科沃斯、云鲸在本届CES上也升级了旗舰扫地机器人。科沃斯恒压活水洗地机器人的滚筒较上一代加长50%，达26厘米，单次拖地覆盖面积更大，提升了清洁效率；基站结合红外污渍探测器可做更深度清洁。云鲸新一代扫地机器人能识别更多物品，支持母婴、宠物模式，靠近婴儿床时会切换至超静音模式，还能快速找到家中宠物。

NIQ GfK全球家电中国战略客户总监蔡凌向第一财经记者分析说，结合AI的扫地机器人的创新力度进一步加大，从功能创新向具身智能发展，机械仿生臂和爬楼梯等创新功能虽有不

同，但都立足于解决消费者痛点，满足不同细分市场需求。

根据NIQ GfK监测的海外扫地机器人市场零售数据，2025年前三季度中国扫地机器人品牌零售额同比增长超过50%。蔡凌预计，上述创新有望带来新的市场增量，推动2026年清洁电器向多领域、更高层次的市场快速发展。

从室内到户外清洁

事实上，具身智能等技术，还应用于户外清洁的割草机器人和泳池机器人。

追觅本届CES还推出了具身智能割草机器人，突破单一割草功能，可识别300多种庭院物品，具备自主抓取收纳的能力。而其具身智能泳池机器人则从清洁向全流程自主管理迈进，借助3D建图技术，机器人可以精准识别泳池内杂物与角落污渍，并自主完成抓取、擦拭等动作，化身为“智能泳池管家”。

作为中国市场扫地机器人、擦窗机器人的龙头，科沃斯在本届CES上正式将产品线延伸到泳池机器人，并升级了割草机器人的智能功能。其新品将割草与边缘修剪融合，可实现一次性、全自动的作业，告别耗时费力的人工修边步骤；此外，可实现厘米级别的导航定位精度，即使在弱光或夜间环境下也能稳定运行。

九号公司旗下的未岚大陆此次CES也发布了更智能的割草机器人新品，针对大面积全地形庭院、复杂庭院、中小面积庭院、商业场景、社区绿地等不同场景，推出不同产品，具备自动建图、越障不伤草的功能。

MOVA此次则展示了具备仿生机械臂的水下泳池机器人、全地形越野级割草机器人，以及赋予扫地机器人飞行能力的Pilot 70模组。

清洁电器公司还借着具身智能的热浪，延伸到智能陪伴机器人的领域。科沃斯此次CES发布了其首款智能陪伴宠物机器人，它将多模态感知与拟宠物化行为技术相结合，以情感理解与互动为核心，可为用户带来新的陪伴体验。

奥维云网（AVC）分析师向第一财经记者分析说，从本届CES清洁电器企业的表现和新品折射出来的趋势看，一是清洁技术围绕清洁效率、覆盖率、减少人为干预等几方面进行改善型升级；二是对具身智能积极尝试，但距离真正的商业价值落地，还有一定距离，具体商业化进程，要看其解决实际问题的效果。

上述分析师认为，上述几家品牌的技术路线也有差异，有的更关注新形态、有的关注新功能、有的关注细节改进，有的关注软件、有的关注硬件。2026年，全球地缘冲突多变，国内清洁电器市场因没有国补接续覆盖而面临较大压力，需要以创新破“内卷”。

在IDC中国高级分析师赵思泉看来，未来全球扫地机器人行业竞争将进一步升级为以AI技术赋能、家居生态协同为核心的全方位综合实力较量，技术创新与生态整合能力将成为企业突围的关键。

AI解读：

核心内容总结

CES2026上，智能清洁机器人迎来“具身智能”大升级：不仅能爬楼梯、带机械臂搞定三维空间清洁，还从室内延伸到户外（割草、泳池），甚至跨界到智能陪伴领域。中国品牌（石头、追觅、科沃斯等）成为创新主力，针对欧美别墅、养老等场景推出新品，但这些炫酷功能能否真正落地赚钱，还需市场验证。同时，行业面临国内无国补、地缘冲突等压力，正靠技术创新打破“内卷”。

详细解读

1. 会爬楼梯的扫地机器人：终于解决别墅用户的“老大难”

以前的扫地机器人只能在平地上转，遇到楼梯就“傻眼”——尤其是欧美别墅多楼层，清洁盲区大。这次CES上，石头和追觅都拿出了“爬楼神器”：

- 石头的轮足机器人：每条腿能独立升降，像“小机器人”一样跳、转、爬楼梯，连弧形楼梯、地毯楼梯都能搞定，还能边爬边擦台阶。
- 追觅的四足履带机器人：用仿生履带爬楼梯，适合别墅多层清洁。

为啥重要？这把扫地机器人从“一层房工具”变成“全楼层管家”，直接打开欧美高端别墅市场，覆盖更多场景。

2. 带机械臂的机器人：从“扫地”到“做家务+帮老人”

追觅这次展示了带两只机械臂的扫地机器人——不仅能扫地面，还能一手拿桌上的水杯，一手擦桌子！这可不是花架子：

- 追觅说，未来它还能帮老人拿药、监测健康（比如测血压），变成养老小助手。

本质变化：以前机器人只做“地面清洁”，现在能伸手碰桌面、拿东西，从二维地面跳到三维空间，功能从“清洁”延伸到“生活辅助”。

3. 户外清洁也卷起来：割草、泳池机器人变“智能管家”

清洁机器人不再局限于室内，户外也成了新战场：

- 割草机器人：追觅的能识别300多种庭院物品（比如玩具、石头），还能自己收纳；科沃斯的能自动修剪边缘，不用人工补剪；九号的针对大庭院、商业绿地推出不同型号，越障不伤草。

- 泳池机器人：追觅的能3D建图，识别泳池里的杂物，自己抓起来擦干净，像个“泳池管家”；MOVA的还有水下机械臂。

为啥火？

欧美家庭爱搞庭院、泳池，这些户外清洁费时间，智能机器人正好解决“懒癌”痛点。

4. 跨界玩陪伴：清洁企业开始做“情感机器人”

科沃斯这次发布了首款智能陪伴宠物机器人——不是用来清洁的，而是陪人玩的！它能感知人的情绪，用拟宠物的动作互动（比如蹭你手），主打“情感陪伴”。背后逻辑：清洁市场竞争太激烈，企业想通过“陪伴”找新增长点——毕竟养宠物、需要陪伴的人越来越多，这是个新蓝海。

5. 创新虽炫，但落地还要看“能不能赚钱”

虽然新品很炫酷，但行业内人士也泼了冷水：

- 技术还在试错：奥维云网说，具身智能（让机器人像人一样做事）还在尝试阶段，能不能真正解决用户问题（比如机械臂拿水杯会不会摔？爬楼梯稳不稳？）还得看实际使用。

- 市场压力大：国内清洁电器没了国补，卖货难；全球地缘冲突也影响出口。企业必须靠创新打破“内卷”（比如大家都做扫地机器人，得搞点不一样的）。

- 未来竞争看啥？IDC说，以后拼的是AI技术+家居生态（比如机器人能不能和家里的空调、灯联动），不是只看单一功能。

总结：这些新品是行业进步，但最终能不能被用户接受、企业能不能赚到钱，还要等实际销售和使用数据说话。

最后一句话总结

清洁机器人正在从“地面清洁工”变成“全家智能助手”，但要从“炫技”到“实用”，还有一段路要走——毕竟用户买的是“解决问题的工具”，不是“好看的玩具”。

（全文完）



更多高价药有望用商保报销了，患者为何还难以获益

来源: <https://www.yicai.com/news/102991623.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:41

原文内容:

从本月起，首版《商业健康保险创新药品目录》（下称“商保创新药目录”）开始在全国各地启用。

作为普惠型商业健康保险产品代表之一，惠民保近年来得到普及。而惠民保参保者，尤其是一些重疾患者，到底能从商保创新药目录获益多少？

首版商保创新药目录在医保目录之外，收录了19种临床价值突出但超出医保支付能力的创新药。从治疗领域看，这些药品覆盖肿瘤、罕见病、神经退行性疾病及代谢类疾病多个关键领域，具体包括CAR-T治疗药物、阿尔茨海默症治疗药品、神经母细胞瘤和戈谢病等罕见病治疗药品，填补了基本医保目录空白。

以CAR-T药物为例，有血液肿瘤医生对第一财经记者表示，对于一些真正难治的血液瘤患者而言，CAR-T是较好的治疗手段，在没有这类疗法之前，一些患者的中位生存期只有半年，但有了这种治疗手段后，有部分患者的生存期可以提高到五年及五年以上，但CAR-T疗法费用高昂，无法在患者中得到普及。商保支付的话，可以减轻患者费用负担。

从目前看，商保创新药目录的落地，能让惠民保参保者获益多少，要取决于惠民保产品承接、相关创新药进院情况等。

进入商保创新药目录的创新药，最后的推广使用要落实在医院端，当前看，这些高价高值创新药在打通入院“最后一公里”上，仍有障碍。

有CAR-T药企对第一财经记者表示，他们进入商保创新药目录的CAR-T药物，目前还未看到可以直接入院的。

有创新药进入商保创新药目录的罕见病药企对第一财经记者表示，产品能否入院，要看每家医院的要求与政策，有一些医院已经在走申请流程中了。

2025年7月1日，国家医保局、国家卫生健康委联合出台《支持创新药高质量发展的若干措施》，明确提出增设商业健康保险创新药品目录（即商保创新药目录），并对创新药给予了“三除外”（即商保创新药目录内药品，不被纳入基本医保自费率指标、不被纳入集采中选品种监测，相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不被纳入按病种付费范围）政策。

有参与惠民保产品设计的临床医生对第一财经记者表示，“三除外”的政策还无法解决商保目录的创新药进院难题。“医院本身有药占比等指标考核限制，同时新进入的高价高值创新药也会增加一些运营成本，整体看，高值创新药要入院的话，难度还很大。”

商保创新药目录公布以来，有个别惠民保产品率先主动衔接商保创新药目录，比如有产品规定，在住院全自费药品费用，参保人使用《商业健康保险创新药品目录》中的药品产生的费用，报销比例单独提升10个百分点。

值得注意的是，该产品也标注称“必须为住院期间使用，且合并住院医疗费用中一并结算并上传到国家医保平台的全自费药品费用才可纳入”。

换言之，如果进入商保创新药目录的创新药无法顺利入院的话，参保的患者无法获得这些创新药的商保报销。

当前，一些惠民保虽然没有直接宣布衔接《商业健康保险创新药品目录》，但产品保障的范围包括了医保外责任，即基本医疗保险目录外必需且合理的住院自费的医疗费用。但同样，如果进入商保目录的创新药无法顺利入院使用的话，参保的患者或也无法获得相关创新药报销。

近期，有多地医保局在发布执行《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》以及《商业健康保险创新药品目录》（2025年）通知中提出，要积极推进商保创新药目录药品配备使用，支持医保定点零售药店配备商保创新药目录内药品。

“各地医保局鼓励医保定点零售药店配备商保创新药目录内药品，可以解决高价高值创新药入院难问题，但能否纳入相关商业健康保险的报销范围，还要看保险公司方面的设计，保险公司方面也要权衡自身资金承受能力。”前述临床医生这样认为。

另有创新药进入商保创新药目录的药企人士对第一财经记者表示，在当前高价高值创新药入院难的背景下，他们也在和商保公司积极沟通，探讨能否纳入到商保特药目录中。如果能纳入的话，或可以不受入院条件限制。

首版商保创新药目录收录的19个创新药，部分药物也是一些惠民保产品特药目录保障的范围。一些惠民保产品规定称，对于参保人在指定药店支出的必需且合理的特定药品费用，保险公司在扣除其他费用补偿型医疗保险或其他途径已经补偿部分等，按照一定比例给付保险金。

在特药目录保障范围内，一些惠民保产品对非既往症人群跟既往症人群保障程度存在较大差别，比如有特药目录规定非既往症人群按照70%比例给付保险金，但既往症人群按照25%比例给付保险金。

不过，也有一些惠民保产品对既往症人群特药赔付比例提升至35%。

目前，多地医保局也在执行通知中表示，支持商保机构根据商保创新药目录设计新产品、更新赔付范围、调整赔付方式，更好满足患者用药需求，切实减轻患者医疗费用负担。鼓励有条件的地区探索开展医保、工伤保险与商保“一站式”结算。

AI解读：

核心内容总结

首版商保创新药目录本月启用，收录了19种医保报销不了的高价创新药（如CAR-T疗法药、罕见病药等），本想帮惠民保参保者减轻用药负担，但目前最大的问题是这些药很难进入医院——医院有药占比考核、新增高价药会增加成本，即使有“三除外”政策也没解决。不过已有部分惠民保开始衔接目录（比如报销比例提升10%），未来可能通过医保定点药店、特药目录或“一站式结算”来突破入院难题。

拆解解读

1. 商保创新药目录：医保外的“救命药清单”

简单说，这个目录是专门给商业健康保险（比如惠民保）用的，收录的是医保目录里没有、但临床效果特别好的高价药。首版有19种，覆盖四大类：

- 肿瘤药：比如CAR-T疗法药（治疗血液肿瘤的“精准导弹”）；
- 罕见病药：像戈谢病、神经母细胞瘤的药（这些病患者少，但药价极高）；
- 神经退行性疾病药：比如阿尔茨海默症的药；
- 代谢类疾病药。

为啥要搞这个目录？因为医保资金有限，不可能把所有高价创新药都包了，用商保来补缺口，让需要的患者能用上救命药。

2. 这些药能帮患者省多少钱？以CAR-T为例

拿CAR-T药来说，它对难治的血液瘤患者是“最后希望”：没它时，部分患者中位生存期只有半年；用了它，有些能活5年以上。但问题是价格超贵（比如国内某款CAR-T药定价百万级），普通家庭根本承担不起。如果商保能报销，比如惠民保报销一部分，患者的负担就会大大减轻。比如假设药费120万，惠民保报销50%，患者自己出60万，总比全掏强——这就是目录的核心价值：让“用不起药”的患者有机会用上。

3. 最大卡点：药进不了医院，报销等于“纸上谈兵”

目录里的药再好，进不了医院就白搭——因为很多惠民保要求“住院期间使用且合并在住院费用里结算”才能报销。现在的问题是：

- 医院不愿收：医院有“药占比”考核（药品费用占总医疗费用的比例不能太高），高价药会拉高这个比例；而且新增这些药，医院要增加采购、储存等运营成本；
- 政策没完全解决：国家给了“三除外”政策（不算医保自费率、不进集采监测、不算按病种付费范围），但医院的内部考核和成本问题还是没搞定；
- 现状：有的CAR-T药企说，他们的药进了目录但还没进医院；罕见病药企说，部分医院在走申请流程，但进度慢。

4. 惠民保怎么衔接？患者现在能拿到报销吗？

目前只有少数惠民保主动对接了这个目录：

- 比如某产品规定：用目录里的药产生的住院全自费费用，报销比例单独提10%（比如原来报60%，现在报70%）；
- 但前提是“住院期间用+合并住院费用结算”——如果药没进医院，患者根本没法在住院时用到，自然拿不到报销；
- 还有些惠民保本来就保“医保外住院自费药”，但同样受限于“住院使用”的条件。

对于投保前就有相关疾病的“既往症人群”，即使能报销，比例也比健康人低（比如有的产品健康人报70%，既往症报25%，少数提到35%）。

5. 未来破局：药店或特药目录是新出路？

针对入院难，现在有几个方向在尝试：

- 药店渠道：多地医保局鼓励医保定点药店配备这些药——如果患者能在药店买，再通过商保报销（比如特药目录），就不用等医院进药了；
- 特药目录衔接：药企正在和商保公司谈，把目录里的药纳入惠民保的“特药目录”——特药目录通常允许在指定药店购买，不用住院也能报销；
- 政策支持：国家鼓励商保更新赔付范围（比如放宽住院限制），探索医保、商保“一站式结算”（患者不用先掏钱再报销，直接在医院或药店扣掉报销部分）。

一句话总结

商保创新药目录是个好政策，但现在卡在“药进不了医院”这一步。不过只要后续能打通药店或特药目录的报销通道，这些高价救命药就能真正帮到患者——毕竟，能用上药，才是最重要的。

直击CES | AI走向真实世界，它在给自己找“身体”

来源: <https://www.yicai.com/video/102991584.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:42

原文内容:

CES首日，一个很火的词，叫“物理世界的 AI”。简单来说，AI 不再只是写 PPT、聊天、做图，而是开始控制机器、理解空间，进入现实世界。

在 CES 的西馆，第一财经记者注意到，很多展台其实都在做三件事：一是让 AI 控制机器人、车辆和设备，二是训练 AI 理解真实世界，三是通过仿真系统先在“虚拟世界”训练，再部署到现实。

同时，今年 CES 的机器人明显更多了，而且不再只是表演，而是开始强调能不能进工厂、进家庭，能不能长期工作。现在不少厂商的逻辑是：AI 是大脑，机器人是身体，整个展馆释放的信号就像是在给 AI 找“身体”。

AI解读:

核心内容总结

今年CES展上最火的关键词是“物理世界的AI”——简单说就是，之前我们熟悉的AI（比如写PPT、聊天、做图）都是在虚拟数字世界里“耍嘴皮子”，现在它开始“走出来”了：不仅能控制机器人、车辆这些实体设备，还能“看懂”真实空间，甚至先在虚拟世界里“彩排”再去现实中干活。同时，展会上的机器人变多了，而且不再是只会表演的“花架子”，而是要真正进工厂、进家庭当“打工人”。整个展会传递的信号很明确：AI需要一个能执行任务的“身体”（机器人/设备），两者结合才能在实际里发挥作用。

详细拆解解读

1. AI从“纸上谈兵”到“动手干活”——这次真的落地了

以前我们聊AI，总觉得它是“看不见摸不着”的：比如帮你写报告、陪你聊天、生成张图片，都在手机或电脑里。但这次CES上的AI不一样，它开始“动手”了。举个例子，以前AI

可能只能告诉你“怎么组装零件”，现在它能直接控制机器人的手臂，把零件精准地装到机器上；或者指挥自动驾驶小车在展馆里避开人群走路线。就像一个学霸，以前只会背公式，现在终于能拿着工具去修机器了——这才是真的“用起来”。

2. AI学会“搞定”现实世界的三大“绝招”

AI要进入物理世界，得先学会怎么和现实打交道。展会上的厂商们用了三个办法：

- 绝招1：直接“指挥”实体设备：AI当“遥控器”，控制机器人、无人机、智能家居设备这些东西。比如你家的扫地机器人，以前是按固定路线走，现在AI能让它“看”到地上的玩具，自动绕开，还能优先扫脏的地方。
- 绝招2：让AI“看懂”真实空间：AI通过摄像头、传感器这些“眼睛”，学会识别物体、理解空间关系。比如一个仓库机器人，能“认出”货架上的箱子，知道哪个是要搬的，还能算出走哪条路最快。
- 绝招3：先在虚拟世界“彩排”再上场：就像运动员比赛前要在模拟器上练动作，AI也会先在电脑里的虚拟场景（比如虚拟工厂、虚拟家庭）里训练。比如让机器人先在虚拟厨房学做饭，打翻盘子也不用赔钱，练熟了再去真厨房干活——既省成本又安全。

3. 机器人不再是“花架子”——从表演到能“上班顾家”

往年CES上的机器人，很多是用来“秀”的：比如跳个舞、唱首歌，看完觉得新鲜但没什么用。今年不一样，机器人数量变多了，而且个个都在“找工作”：

- 进工厂：比如能搬运重物的机器人，能组装电子产品的机械臂，甚至能检查产品质量的AI机器人——这些都是直接能替人干活的“打工人”。
- 进家庭：比如能帮老人递药、陪孩子读书的家庭机器人，或者能自动整理衣柜的机器人——不再是摆着看的装饰品，而是能帮你分担家务的帮手。

简单说，以前机器人是“演员”，现在变成了“实用工具”。

4. “AI找身体”——聪明大脑配能干四肢才是王道

展会上有个形象的说法：“AI是大脑，机器人是身体”。为什么要给AI找“身体”？因为光有聪明的大脑没用——比如AI能算出最优的物流路线，但如果没有机器人去搬货，这个方案就没法实现。就像你脑子里想“我要喝杯水”，但得有手去拿杯子才行。这次CES上，几乎所有和AI相关的展台都在和机器人、设备结合，本质就是给AI找合适的“身体”，让它的聪明才智真正变成现实里的动作。

5. 对我们的生活有啥影响？未来可能更“懒”也更高效

这件事不是只在展会上热闹，很快会影响到我们的日常：

- 工作上：工厂里的重复劳动（比如搬东西、组装）可能会被AI+机器人替代，工人可以做更有技术含量的活；
- 生活里：家里的家务机器人会更聪明，比如能根据你的习惯调整打扫时间，或者帮你照顾宠物；
- 出行时：自动驾驶的车可能会更靠谱，因为AI已经在虚拟道路上练了无数遍，遇到突发情况反应更快。

总的来说，AI和物理世界的结合，会让我们的工作更轻松，生活更方便——这就是这次CES给我们透露的未来信号。

陪伴机器人的2026：反大模型的产品更好用？争夺AI应用入口

来源：<https://www.yicai.com/news/102991444.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:44

原文内容：

2026年的第一个月，陪伴机器人品牌 Ropet 进驻上海IFC国金中心内的 ZPilot 黑科技旗舰店。这似乎是一个信号，陪伴机器人，正在从线上众筹与科技爱好者圈层，走向更具象的消费场景。

过去几年间，从桌面型陪伴机器人到AI玩具，相关产品形态不断被复制、拆解和重组。直到2026年，这一曾经小众且缓慢生长的领域，终于“挤满了人”。第一财经记者采访Ropet、Haivivi等中国陪伴机器人企业后了解到，在逐渐标准化的供应链体系和高度趋同的功能设计之下，这一领域正从概念探索期，迈入真正的商业竞争阶段。

不同企业的选择开始分化，相比部分玩家强调 GMV 与快速放量，也有团队选择放慢节奏，试图用更长期的产品逻辑参与竞争。

端到端的“黑箱”大模型或成软肋

一个机器人，要怎样表达自己的情感？对话似乎确实是一个更省力的方法。

在连续使用六款陪伴机器人之后，记者发现，大部分陪伴类硬件都能够和用户进行对话，部分产品需要用唤醒词进行对话触发。有陪伴机器人企业的创始人告诉第一财经记者，对话是最直接能够体现产品AI属性的功能。

“接入一个豆包、元宝、DeepSeek就能实现，我们只需要把响应延迟降低就好。”他告诉记者，接入大语言模型，成本又低，市场看得懂，投资人愿意买单，用户用得明白，“何乐而不为呢？”

主流的大语言模型（LLM）在推理阶段是典型的端到端黑箱算法。也就是说，在输入指令和输出结果之间，不需要加入人工干预。模型的内部工作机制无法被人类直观解释、跟踪或理解，也意味着人类或许无法理解“为什么模型会给出这个输出”。

萌友智能Ropet联合创始人兼CEO何嘉斌对使用这类模型保持着警惕的状态。“如果是端到端的模型，所有的数据将会储存在云端，会和我们没有任何关系，我们能做的或许只是在中间进行一些提示词的调参。”

更重要的是，如果产品体验过度依赖模型，大厂一旦下场，对于初创企业来说将会造成“碾压式”的打击。一位接近字节的业内人士告诉第一财经记者，字节内部此前已有团队尝试过陪伴机器人品类，“但场景验证不够清晰，所以没什么水花”。但硬件的陪伴赛道一直以来都被大厂觊觎，“大厂的算力、数据、生态与供应链成本上的优势，都更容易转换成市场壁垒，小厂不趁现在做出差异化，未来没有胜算。”

现阶段，用户的使用数据是更为重要的资产。拒绝接入LLM，并非拒绝AI模型。何嘉斌告诉记者，用户数据的核心价值并不在于直接训练端到端模型，而是用于反向“训练产品团队”。通过分析高频用户的真实行为，决定功能的去留和产品的迭代方向。“大模型当然是一个很好的机会，但我们希望有自身闭源的数据和场景，形成一个具有泛化和成长能力的模型。”

作为在ChatGPT发布前就出现的元老级产品，LOVOT被何嘉斌称为“行业的破冰船”。在记者的实际体验中，LOVOT不强调对话能力，也没有可以展示大模型加持下的推理能力。似乎在产品设计的过程当中，团队也刻意回避了对大语言模型的依赖。

一位陪伴机器人的技术工程师告诉记者，当前最受关注的AI技术路线，本质上是通过持续投入大量电力和算力，以换取模型精度的提升。“例如像ChatGPT这样的系统，在极短时间内完成一次推理，就会消耗非常可观的电力。”他说。相比之下，人类大脑的能耗通常被认为仅在20至30瓦左右，而最新一代AI模型在推理阶段的能耗，已接近这一水平的数十倍甚至上百倍。

“云端的端到端模型很有梦想，也非常吸引人。”在他看来，在陪伴机器人的品类应用上，长期依赖高能耗计算并不可持续。“不存在一种生物，能够长期以人脑百倍的能量消耗来维持运作。”他认为，真正能够走向长期应用的技术趋势，应当是低功耗、高效率的计算方式，而不是无限堆叠算力。

“最大的问题是不稳定，而不稳定的系统，很难直接用于现实世界中的产品。”端到端模型并非陪伴机器人当前阶段的最优解。在高度依赖长期使用、情感安全和物理稳定性的场景中，稳定性与可持续性，仍然应当优先于模型能力本身。

抢占AI应用入口

围绕产品如何持续“成长”，不同团队也有不同的选择。

在五个月的亲身使用过程中，第一财经记者发现Ropet的软件版本几乎保持着每月更迭的速度，包括更新宠物语言包、增加喂食互动功能等。何嘉斌透露，团队的软件更新目标是每月一次功能性的升级，两周一个小迭代。

Ropet最近一次上线的功能是“绘画梦”。用户可以通过Ropet鼻子部位的摄像头进行拍摄，系统随后基于图像生成一幅AI作品，并以Ropet自身的“口吻”为图片配上文字说明。

从功能形态上看，“绘画梦”更像是输出一种情绪化、主观化的表达方式。与部分陪伴类产品强调时间线和事件留存的“日记”功能相比，这一设计更像是将日常片段转化为带有情绪滤镜的内容输出，也是产品在偏视觉、表达型AI应用的一种延展尝试。

记者实际体验后感觉到，由于桌面型陪伴机器人通常在家庭或办公室等场景使用，这类功能并不直接服务于效率，而是强化了“被记录”“被回应”的体验感。一位C端电子消费品的产品经理告诉记者，从更长远来看，这类尝试也为硬件形态预留了更大的想象空间。

她判断，对于Ropet这样的陪伴机器人而言，机器并不仅是单一功能的载体，而是一个天然存在于生活场景中的AI入口，“理论上具备承载多种生成式应用的潜力”。

2024年12月底，Ropet在北美众筹平台Kickstarter发售。2025年6月，Ropet在日本最大的众筹平台Makuake上线，达成超7600万日元的销售规模。2025年10月，Ropet在国内电商平台京东上线，截止目前，全球出货量数超过万台。

作为陪伴机器人的“开山鼻祖”，在过去十一年的发展中，LOVOT在产品迭代上，选择了更为克制的路径，将重点放在了算法和传感器之上，官方披露数据显示，当前LOVOT用户日均使用时长超60分钟，使用半年以上的用户中，90%会持续使用三年以上。

在此期间，LOVOT在用户端仅有2-3次版本迭代。根据官网信息，在LOVOT从2.0升级至3.0版本时，团队对多项核心硬件进行了调整，包括前置摄像头清晰度的提升、触摸传感器点数的增加等，并配合算法侧进行持续优化。尽管没有带来显性的多样性功能，但强化了产品在人脸识别、场景记录，以及对抚摸、触碰、拥抱等亲密动作的识别精度与响应灵敏度。

2026年或迎来商业大乱斗

随着陪伴机器人赛道逐渐升温，IP合作正在成为越来越多厂商尝试的商业化路径之一。在过去的一年中，多个知名IP相继与陪伴机器人、AI玩具品牌展开合作，试图借助成熟IP的影响力缩短市场教育周期。

在华为Mate 80系列旗舰发布会现场，华为与珞博智能合作的AI陪伴玩具“智能憨憨”亮相，定价399元，很快售罄。乐享科技则获得了迪士尼形象“瓦力”的IP授权，售价39999元。面向儿童市场，跃然创新（Haivivi）通过引入奥特曼等知名IP打开销量空间。官方披露数据显示，BubblePal、CocoMate 两大系列产品总销量已突破 30 万台。CocoMate 系列的单日 GMV 目标达成周期，较初代产品 BubblePal实现近10倍增长。

尽管通过IP激起了市场更多水花，但Haivivi的创始人李勇也认同IP是一把双刃剑的观点。“IP能够给一些公司生存的机会，因为有喜欢IP的人，就会有订单进来。”但IP背后所蕴含的圈层文化、价值观、世界观，依旧是需要被产品内化的元素，否则容易遭到市场反噬。

作为营销放大器，IP需要与产品市场、品牌定位相结合。“如果结合不当，不仅会推高成本，反而可能削弱用户对自有品牌完整性的认知。”IP联名的难点并不止于授权本身，还涉及上市节奏、运营资源投入以及商业分润等多重因素。“要把一个IP联名真正做成成功的商业案例，并不容易。”因此，Ropet并未在IP合作上进行重注，而是保持相对克制的策略。

LOVOT则积极探索线下布局，而这或许与产品定价也有关联。如今，LOVOT已经在上海开设了两家门店。相比Ropet千元级别的定价，LOVOT当前产品定价则在3万-6万元左右。一位上海的陪伴机器人企业高管告诉记者，更高的单价，意味着用户决策周期或许更长。“所以线下体验门店也会成为推进用户转化的重要一环。”

与多数消费电子产品不同，陪伴机器人并非“卖出即结束”的商品。“不管是哪一家陪伴机器人想要拓宽市场，并不能简单复制门店模式，而是需要同步建设完善的售后体系和场景，比如设置机器人医院等。”上述高管告诉记者，这点可以借鉴此前玩具品类的发展节奏。

毕竟，在陪伴机器人的赛道中，技术先进性并非唯一筹码。稳定性、可持续性，以及能否在真实生活场景中长期被接受，才是决定产品命运的关键变量。

AI解读：

核心内容总结

2026年陪伴机器人赛道从小众科技圈层走向大众消费场景（如进驻上海IFC高端商场），正式进入商业竞争阶段。企业策略分化明显：部分追求快速卖货（GMV放量），部分坚持长期产品逻辑。端到端大模型虽为“低成本捷径”，但存在黑箱、高能耗、依赖大厂等软肋。产品成长路径分两类：快速功能迭代（如Ropet每月更新）与克制深耕体验（如LOVOT强化硬件算法）。IP联名成商业化热门手段，但需避免“贴标式”合作反噬品牌。2026年赛道或迎“大乱斗”，线下体验、售后体系及用户长期接受度将成关键胜负手。

详细解读

1. 赛道“挤爆”：从小众玩物到商业战场，企业选择分化

以前陪伴机器人多是线上众筹、科技爱好者“尝鲜”的小众产品，2026年Ropet进驻上海IFC国金中心（高端商场），标志着它从“圈层玩具”走向大众消费场景。赛道突然“挤满人”，企业开始分道扬镳：

- 快速放量派：部分玩家盯着“总销售额（GMV）”，想尽快卖货占领市场；
- 长期深耕派：如Ropet团队放慢节奏，用“慢产品逻辑”竞争——不急于冲销量，更关注用户长期体验和产品差异化。

这就像开餐馆：有的想快速开连锁店赚快钱，有的想慢慢打磨菜品做百年老店。

2. 大模型是“捷径”也是“软肋”：三大坑要避

对话是陪伴机器人最直观的AI功能，接入大模型（如豆包、DeepSeek）成了很多企业的“捷径”——成本低、用户能懂、投资人愿意给钱，简直“一举三得”。但这背后藏着三个大问题：

- 黑箱陷阱：大模型像个“黑盒子”，输入一句话后，你不知道它为什么给出这个回答（比如突然说奇怪的话），用户安全感不足；
- 高能耗“烧钱”：大模型推理一次的能耗是人脑的几十倍甚至上百倍，长期用成本太高，也不环保；

- 大厂依赖风险：如果小厂只靠接入大厂模型，一旦大厂自己下场做陪伴机器人（比如字节曾试过），小厂会被“碾压”——大厂有算力、数据、供应链优势，小厂根本打不过。

所以Ropet等企业警惕这种“黑箱模型”，想积累自己的用户数据，做“闭源模型”（自己可控的AI），避免被大厂卡脖子。

3. 产品成长路径PK：快速加功能vs慢工出细活

怎么让机器人“越用越香”？企业选了两条路：

- 快速迭代派：如Ropet每月更新功能（比如“绘画梦”——用摄像头拍照生成AI画，还配机器人口吻的文字），两周做一次小优化。就像手机APP频繁更新，保持用户新鲜感；
- 克制深耕派：如LOVOT（行业“老大哥”）11年只更新2-3次版本，重点升级硬件（比如摄像头更清晰、触摸传感器更多）和算法——强化人脸识别、拥抱响应灵敏度。虽然功能不多，但用户粘性极高：日均用60分钟，90%的人用了半年后还会持续用3年以上。

前者像“快餐”（新鲜但可能不持久），后者像“老火汤”（慢熬但更入味）。

4. IP联名：流量“放大器”还是品牌“陷阱”？

IP合作成了很多企业的“流量密码”——借助成熟IP（如奥特曼、迪士尼瓦力）缩短用户教育周期：

- 成功案例：华为和珞博智能合作的“智能憨憨”（399元）很快售罄；Haivivi用奥特曼IP卖了30万台，单日销售额目标达成速度比初代快10倍。
- 风险预警：IP是“双刃剑”，如果只是贴个IP标签，不把IP的文化、价值观融入产品会被用户骂“割韭菜”。比如某品牌用迪士尼但产品体验差，反而被粉丝反噬。Ropet就很克制，不搞“重注式”IP联名，怕削弱自有品牌认知。

这就像明星代言：选对了能带货，选错了反而毁品牌。

5. 2026大乱斗前夜：线下、售后、长期接受度是关键

赛道升温后，光靠产品本身不够，还要拼“配套能力”：

- 线下体验不能少：高价产品（如LOVOT卖3-6万元）用户决策慢，需要线下店让用户摸一摸、玩一玩才敢买——LOVOT在上海开了两家店，就是这个逻辑；
- 售后体系要跟上：陪伴机器人不是“一卖了之”，得有“机器人医院”修故障，像玩具行业一样做长期服务；

- 长期接受度是核心：技术再先进，如果用户用几天就腻了，或者经常出问题，也活不下去。比如LOVOT用户粘性能保持11年，靠的就是“稳定、好用、能长期陪伴”。

简单说：不是“谁技术最牛谁赢”，而是“谁能让用户长期愿意带在身边谁赢”。

总结

陪伴机器人赛道2026年进入“生死局”：想赚快钱的靠IP、GMV冲量，想做长久的靠产品体验、差异化和用户粘性。大模型是“敲门砖”但不是“护城河”，线下、售后和长期接受度才是最终的“胜负手”。对于用户来说，选机器人时别光看“能说会道”，还要看它是否“稳定、耐用、真能陪你很久”。



李在明点赞“周五下班去中国”：免签催热快闪游，创新氛围吸引韩国初创企业

来源：<https://www.yicai.com/news/102991370.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:45

原文内容：

“‘周五下班去中国’在韩国年轻人中正成新潮流。”正在访华的韩国总统李在明日前在北京出席中国—韩国商务论坛时如是表示。

得益于2024年年末中国对韩国公民实施的免签入境政策，韩国年轻人如今正把“周五下班去中国”演变一场说走就走的跨国快闪。

韩国学者金允俊告诉第一财经，“一年多来，韩国普通民众去中国的人数有显著回升，中韩之间在经贸展会、商务洽谈、学术交流领域的活力正逐步恢复。”与此同时，韩国政府自2025年9月对中国团体游客实施临时性入境免签政策后，金允俊认为，当前中韩双向奔赴更加便捷。

韩国法务部统计，2025年前11个月，双边人员往来超过728万人次，同比增长24.7%，互访复苏态势强劲。

中国IP吸引力

如果说老一辈韩国人对中国的张家界有浓厚的情结，那么，“周五来中国、周日飞回家”，这种既不耽误工作、又能尽享异国美景美食和独特文化的出行方式，让韩国的年青一代对中国浓厚兴趣。

韩国最大航司大韩航空去年底在官网发布的《2025年年终结算》显示，2025年中国航线乘客同比出现显著增长。其中，上海成为韩国游客最受关注的中国旅行目的地，从韩国飞往上海的航线乘客数同比增加12.8万人次。北京航线乘客增加7.1万人次，青岛增加6.3万人次，均较2024年显著增加。携程发布《2025中国入境游年度报告》显示，韩国、新加坡、马来西亚为年内前三位的客源国。

对于韩国游客而言，位于上海马当路上的大韩民国临时政府，则是来访上海的必打卡之地。韩方此前公布的李在明此次访华日程行程显示，在结束北京之行后，李在明于6日前往上海。在上海停留的两天内，他将参观日本殖民统治时期的大韩民国临时政府旧址。

除了历史情感记忆，中国不断涌现的IP也俘获了不少韩国年轻人。在上海南京东路上的百联ZX创趣场，这座有“二次元新地标”之称的老商场已被韩国玩家亲切地称为“现实版抽卡池”。甚至有韩国游戏玩家在社交媒体上告诉第一财经，在韩国买不到的限定版，在创趣场排队就能买到。风靡韩国的Labubu盲盒，更是韩国年轻人的热宠。一位韩国游客曾告诉第一财经，她发现在中国，不用去专卖店，在大型商场、地铁站内随处可见的贩卖机里居然就能轻而易举地买到心仪的Labubu，这种体验很奇妙。

当然，随着免签力度持续推进，韩国可直飞中国的城市越来越多，除了近距离的威海、烟台、青岛，远距离的云南、重庆等也逐渐成为韩国游客的新目的地。

据韩国国土交通部、仁川国际机场和韩国机场统计数据显示，2025年上半年，中韩航线旅客运输量达到781万余人次，较去年同期增长了152万余人次，增幅高达24.3%，位居国际航线增幅榜首。不仅仅是大韩航空，韩国济州航空为满足日益增长的赴华旅游需求，也自去年年中起增设多条往返中国的航线。新开通的航线包括釜山至上海、仁川至桂林、济州至西安以及仁川至威海和延吉等。

创新合作氛围

据新华社消息，7日上午，韩国总统李在明在上海出席中韩创新创业论坛。近300名来自中韩两国智能制造、新材料、人工智能、医疗健康、文化创意与消费服务等领域的企业代表出席论坛。本次活动旨在拓展中韩创新企业合作渠道，推动中韩企业共同挖掘潜在商机，推动多领域开放式创新合作。

近年来，上海浓厚的创新创业氛围吸引了不少韩国初创企业的关注。在上海市闵行区，创E谷创新产业园已成为韩国企业进入中国的“第一站”。自2024年以来，创E谷创新产业园已与韩国初初期投资加速器协会联合举办了多场跨境路演及考察活动，推动中韩初创企业与资本的对接，为全球风险投资公司与高估值初创公司之间的合作创造商机。

去年4月，韩国创业论坛KOSFO（Korea Startup Forum）携十余家来自韩国AI医疗、新能源、数字疗法、IP、文创等领域的“明日独角兽”企业代表团来上海访问。当时，韩国创业论坛KOSFO负责人表示：“上海之行仅是开端，未来将持续扩大对韩国初创企业全球化发展的支持，助力更多韩国企业融入中国创新浪潮。”一位与会的韩国企业家更是提到：“中国市场的规模与迭代速度既是挑战，更是机遇。精准把握消费趋势与技术风口，是海外拓展的关键。”

此外，据韩媒报道，随着中国在人工智能、机器人等尖端产业领域持续领跑，韩国国内也悄然兴起一股“向中国学习”的风潮。韩国贸易协会于去年12月中旬组织十余家会员企业的高层前往上海、杭州等地进行考察，了解人工智能、人形机器人等领域的研发与商业化进展。

一位韩国AI初创企业代表告诉第一财经，此次论坛不仅体现了当前（李在明）政府对初创企业和中小企业全球合作的积极支持，也摆脱以往以大企业为中心的经济外交模式，明确释放出韩国为实现跃升为AI强国的目标需在初创企业层面与中国进行合作的信号。

李在明上任后，已推出多项举措加强韩国在人工智能（AI）等高科技领域的发展。尤其在去年11月的国会施政演说中，李在明强调，2026年是开启AI时代、开创韩国新征程的历史性起点，必须全力追赶，韩国将以“跃升为AI三大强国”之一为目标。

AI解读：

核心内容总结

最近中韩之间因为互免签政策，人员往来和合作都热起来了：韩国年轻人流行“周五下班飞中国、周日回家”的快闪游，中国的历史地标、二次元IP、盲盒等成了他们的新宠；中韩航线越开越多，航司忙得不可开交；同时，两国在AI、医疗、文创等创新创业领域的合作也在加深，韩国甚至开始“向中国学习”高科技，比如人工智能和机器人。

一、免签政策：中韩往来的“加速器”

就像两国之间打开了一扇不用“钥匙”（签证）的门，韩国年轻人说走就走的跨国游才火起来。2024年底中国对韩国公民免签，2025年9月韩国又对中国团体游客免签，双向便利让往来人数“蹭蹭涨”：2025年前11个月，中韩互访超过728万人次，比去年多了24.7%；上半年中韩航线旅客量达781万，增幅24.3%，是所有国际航线里涨得最快的。韩国学者金允俊说，普通民众去中国的人多了，经贸、商务、学术交流也慢慢恢复活力。

二、韩国年轻人爱中国：“新老看点”都吃香

老一辈韩国人爱张家界，现在年轻人有新玩法：

- 历史情怀：上海马当路的大韩民国临时政府旧址是必打卡点，连韩国总统李在明访华都特意去参观，这是他们的“历史记忆锚点”；
- 二次元+盲盒：上海南京东路的百联ZX创趣场被韩国玩家叫“现实版抽卡池”，韩国买不到的限定款，这里排队就能拿到；Labubu盲盒更火——在韩国得去专卖店找，中国的商场、地铁站贩卖机里随手就能买，韩国游客说“这种体验太奇妙了”；
- 新目的地：除了近的青岛、威海，远的云南、重庆也成了新宠，直飞城市越来越多，玩的地方更丰富。

三、航司“忙疯了”：增开航线应对热潮

中韩航线的热度让航司“加班加点”：

- 大韩航空：2025年中国航线乘客显著增长，上海航线多了12.8万人，北京7.1万、青岛6.3万；
- 济州航空：新增釜山到上海、仁川到桂林、济州到西安等航线，连威海、延吉这些近距离城市也加了航班。毕竟游客多了，航线不够用，只能“多开几趟车”。

四、创新创业：中韩企业“手拉手”找商机

两国在高科技和文创领域的合作越来越深：

- 论坛搭台：李在明在上海出席中韩创新创业论坛，300家企业代表（涉及AI、医疗、文创等）聚在一起找合作；
- 产业园“搭桥”：上海闵行区的创E谷是韩国初创企业进入中国的“第一站”，和韩国投资协会一起办路演，帮小公司对接中国资本；
- 韩国企业“找上门”：韩国创业论坛KOSFO带十多家“独角兽”企业（AI医疗、新能源等）来上海，负责人说“上海只是开始，要帮更多韩国企业融入中国创新浪潮”；还有韩国贸易协会带高层去考察中国AI、机器人，想学习怎么把技术变成产品。

五、韩国“向中国学习”高科技：摆脱“大企业依赖”

以前韩国经济外交主要靠三星、现代这些大企业，现在变了：

- 李在明政府转向：支持初创企业和中小企业合作，比如创新创业论坛就是信号；
- 学中国高科技：中国在AI、机器人领域领跑，韩国国内兴起“向中国学习”的风潮——韩国AI初创企业代表说，中国市场的规模和迭代速度“既是挑战也是机遇”，得抓住消费趋势和技术风口；

- 目标明确：李在明说2026年是韩国AI时代的起点，要“跃升为AI三大强国之一”，所以得和中国在初创企业层面合作，补自己的短板。

总的来说，中韩之间不仅是旅游热，在经济和科技领域也开始“双向奔赴”——免签让人流动起来，创新合作让商机流动起来，这股热潮还会持续下去。

一次集齐四大芯片巨头CEO，联想成了“最大公约数”

来源：<https://www.vicai.com/news/102991410.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:46

原文内容：

当地时间1月6日，拉斯维加斯夜幕降临，在世界上最大的球形建筑Sphere里，英伟达CEO黄仁勋、英特尔CEO陈立武、AMD CEO苏姿丰、高通CEO安蒙相继登场。

在芯片行业竞争日趋激烈、技术路线与生态之争持续升级的背景下，这四家芯片巨头中既有合作伙伴，也有彼此最直接的竞争者。尽管它们同处AI叙事框架，却鲜少出现在同一舞台。

这一次将四大巨头共同推至舞台中央的，是联想。在CES 2026期间举行的联想全球创新科技大会（Tech World）上，芯片四巨头齐聚，也清晰地勾勒出正在重塑中的产业逻辑：当AI从训练走向推理、从云端走向本地与边缘，成为枢纽的，不再只是单一芯片厂商，而是能够整合多元算力、打通智能硬件场景落地的系统级玩家。

黄仁勋：重塑10万亿美元产业

黄仁勋是当晚最先点燃现场气氛的嘉宾。

几天前，他刚刚与联想集团董事长杨元庆碰面，二人立下新年合作目标——未来三年内，将双方的业务合作规模扩大至原来的四倍。

过去三十年里，联想与英伟达的合作涵盖了从个人电脑、工作站到高性能计算、GPU服务器、机器人等。

当杨元庆提到30这个字眼时，黄仁勋打趣：“我觉得我们没那么老吧？”他看向杨元庆说：“我们第一次见面的时候，他才二十几岁。”

二人初次相识，正值个人电脑革命的起点。那是一次重大的平台变革——计算从大型机、数据中心客户端、服务器系统转向个人电脑。此后，他们又一同见证了多轮平台迁移：从个人电脑到互联网，从互联网到云计算，再从云计算到移动互联网。而如今，一个全新的AI平台正在崛起。

“判断一个新平台是否到来，关键看应用是否建立在全新的计算架构之上。”黄仁勋说，“我们亲历的第一次平台变革中，应用开始基于Windows系统和个人电脑开发；而现在，应用正围绕AI构建。AI将成为基础性的底层架构，几乎等同于操作系统。这些大语言模型本质上就是未来应用的操作系统。”黄仁勋对杨元庆说。

这场平台变革的影响尤为深远。改变的不只是应用开发方式，而是整个底层计算体系的重塑——从基于CPU编写和运行的传统应用，转向以GPU为核心的AI应用。

黄仁勋总结，过去三十年整个IT行业在这期间投入了大约10到15万亿美元，而现在这些投入都需要重新改造、升级，这也是为什么二人面前摆着数万亿美元的市场机遇。

在此背景下，杨元庆与黄仁勋发布一项全新合作计划——“联想人工智能云超级工厂”。黄仁勋透露，促成这项合作的一个重要原因是，联想打造了全球大部分的超级计算机。他说，这种制造复杂系统的规模优势，以及将这些大型系统部署到超级计算数据中心的能力，都是联想的专业积淀。所以当时就在想，能不能通过某种方式，将联想在制造、安装、调试方面的专业能力打包成标准化产品，把这些普通计算机转化为客户专属的AI工厂？

这一合作指向更深层的产业协同：通过标准化、可预测、可复制的AI基础设施，把以往高度定制化、充满不确定性的AI部署，真正推向产业化阶段。

杨元庆进一步表示，这一计划将帮助云服务提供商缩短“time to first token”AI部署的时间，同时可迅速扩展规模至十万枚GPU，支持万亿参数级别的智能体和大语言模型。他还透露，联想的新一代海神液冷技术融入了这套系统。

竞合背后：AI算力新拼图

如果说英伟达描绘的是一个以GPU加速计算为核心的企业AI蓝图，那么AMD给出的答案，则更强调系统级架构。就在Tech

World前一天，AMD刚刚发布了机架级AI平台Helios，这一架构被认为是向英伟达发起挑战。

苏姿丰在演讲中直言，随着推理需求的快速增长，企业面对的已经不再是“选一台服务器”的问题，而是如何构建能够支撑更大模型、更高吞吐量的系统级基础设施。“机架级AI，正在成为企业的必选项。”

她同时宣布，联想将成为首批采用AMD Helios机架级AI架构的系统供应商之一。双方合作推出的ThinkSystem SR675i推理服务器，正是瞄准企业在本地推理、数据安全和实时决策方面的核心痛点。

值得注意的是，在同一个舞台上，英伟达与AMD尽管存在竞争，却被产业逻辑所包容——企业需要的不是单一芯片的胜负，而是“可选、可组合、可持续演进”的算力体系。

在PC依然是核心战场的背景下，英特尔新任CEO陈立武与联想联合发布了Aura Edition AI PC，以及FIFA联名游戏电脑拯救者Legion Pro 7i。Aura Edition产品全线搭载英特尔刚刚发布的采用18A制程的酷睿Ultra 300系列处理器，该处理器被英特尔视为重塑AI PC体验的重要节点。

“AI正在重塑整个软硬件市场的格局，”陈立武表示。英特尔与联想的合作，正在从传统PC延伸至数据中心和云计算领域。

在GPU主导训练、ARM与x86竞争加剧的时代背景下，英特尔的出现，更多代表着传统计算体系与AI新范式之间的融合路径。

芯片四巨头中最后登台的是高通CEO安蒙。

与前三位聚焦数据中心和企业基础设施不同，高通与联想把目光投向了AI原生终端。双方宣布深化在可穿戴设备领域的合作，并展示了摩托罗拉最新可穿戴概念产品Maxwell。

在安蒙看来，新一代可穿戴设备正在演变为“个人智能伴侣”，需要在极低功耗条件下，实现持续感知、实时推理和全天候连接。而联想在终端生态、品牌和全球渠道上的积累，使这种愿景具备了规模化落地的可能。

杨元庆在现场给出了一个行业判断：可穿戴设备的市场规模，有望突破十亿台。

事实上，从GPU、CPU，到机架级系统，再到终端与可穿戴设备，四大芯片巨头在同一舞台上讲述各有侧重、却彼此呼应的故事。贯穿其中的，是联想作为“系统集成者”和“场景放大器”的角色。

“朋友圈是非常重要的”。此前杨元庆对第一财经记者表示，IT产业早已经进入到一个开放生态的环境，是你中有我、我中有你，你需要我、我需要你的关系。

他在今日的演讲中提到，当前人工智能正以前所未有的速度突破传统界限——从内容生成拓展至感知三维空间、学习复杂逻辑，并与现实世界深度互动。“无论是个人还是企业，对人工智能的需求都是不同的，单一的AI模型或AI设备无法满足用户所有需求。”

在这一逻辑下，联想与英伟达的“人工智能云超级工厂”、与AMD的机架级AI系统、与英特尔的AI PC、与高通的AI原生终端，拼合成一张混合算力版图。一个新的产业共识正在形成：AI的真正价值，不在于谁拥有最强的芯片，而在于谁能把算力，变成可被企业和用户真正使用的能力。

AI解读：

核心内容总结

在2026年CES期间的联想Tech World大会上，英伟达、英特尔、AMD、高通四大芯片巨头罕见同台，折射出AI时代芯片产业的逻辑巨变：单一芯片厂商主导的格局已被打破，能整合多元算力、打通场景落地的系统级玩家（如联想）成为新枢纽。四大芯片商与联想的差异化合作（覆盖云端、企业、个人、终端全场景），以及黄仁勋提出的“重塑10万亿美元产业”，共同指向新共识——AI的价值不在于芯片强弱，而在于能否将算力转化为用户可实际使用的能力。

详细解读

1. AI时代变天：系统级玩家成“算力枢纽”

以前芯片行业是“谁芯片强谁说话”（比如英伟达GPU垄断AI训练），但现在AI从“云端训练”走向“全场景落地”：企业要本地推理（数据安全）、个人要AI PC（本地交互）、终端要可穿戴（低功耗智能），不同场景需要不同芯片（GPU/CPU/低功耗芯片）。没有一家芯片商能覆盖所有场景，这时候系统级玩家（联想）就像“算力厨师”——把各家芯片的“食材”（英伟达GPU、AMD机架级、英特尔AI芯片、高通低功耗芯片），做成适合不同用户的“菜”（企业推理服务器、AI PC、智能穿戴），让客户不用自己折腾兼容问题，直接拿到能用的AI方案。

比如：企业要搞AI推理，联想用AMD机架级架构做服务器；个人要AI PC，用英特尔芯片做电脑；客户要快速部署大规模AI，用英伟达云超级工厂方案。相当于联想帮用户“一站式解决算力需求”。

2. 四大芯片商与联想：各盯一个场景，拼全算力版图

四家芯片商和联想的合作各有重点，刚好覆盖从云端到终端的全链条：

- 英伟达：三年合作翻四倍，AI“超级工厂”加速落地

黄仁勋与杨元庆约定：未来三年合作规模涨4倍，推出“人工智能云超级工厂”。简单说就是把联想造超级计算机的经验标准化——以前客户部署AI要数月，现在通过工厂能缩短到几天，还支持10万块GPU和万亿参数大模型（参数越多模型越聪明），帮客户快速搭上AI快车。

- AMD：瞄准企业推理，解决“本地安全”痛点

AMD刚发布Helios机架级AI平台，联想是首批使用者，推出ThinkSystem SR675i推理服务器。针对企业怕数据放云端不安全的问题，这个服务器能在企业本地跑AI推理（比如内部数据处理），既快又安全，是企业AI落地的“刚需产品”。

- 英特尔：AI PC来了，本地交互更流畅

联合发布Aura Edition AI PC（搭载酷睿Ultra 300芯片），特点是AI功能本地运行：不用联网就能生成图片、翻译文档，速度更快还省流量。同时推出FIFA联名游戏本，兼顾AI和游戏性能，合作从PC延伸到数据中心。

- 高通：可穿戴成“个人伴侣”，瞄准十亿台市场

深化可穿戴合作，展示摩托罗拉Maxwell概念产品——像“手腕上的智能助手”，低功耗下持续感知健康、实时推理（比如提醒休息）。联想用全球渠道和品牌帮规模化落地，杨元庆预测可穿戴市场将破10亿台。

3. 黄仁勋的10万亿美元：旧架构要换，新机遇爆发

黄仁勋说“重塑10万亿美元产业”，背后逻辑很简单：

过去30年IT行业投了10-15万亿美元在传统计算架构（基于CPU），现在AI平台崛起，所有应用都要换成AI驱动的新架构（比如GPU）。这意味着旧设备、旧系统都要改造升级——企业换AI服务器、个人换AI PC、机构换AI基础设施，这就是10万亿美元的市场机会。

联想和英伟达的合作正是抓住这个机会：把AI基础设施标准化，让企业快速升级，加速整个产业的AI转型。

4. 竞争对手同台：产业共识——“能用”比“最强”更重要

英伟达和AMD是直接对手（GPU竞争），英特尔和高通也在架构上较劲，但这次同台说明产业逻辑变了：客户要的不是“最强芯片”，而是“能解决我问题的算力”。比如：企业要本地推理，AMD机架级比英伟达GPU更合适；个人要AI PC，英特尔芯片比高通更适配。四大芯片商需要联想这个“枢纽”把芯片转化为解决方案，联想也需要四大芯片商的技术支撑——竞合关系成了“你中有我，我中有你”。

最终共识：AI的真正价值，是让算力从“实验室里的参数”变成“用户手里的工具”。

结语

这次四大芯片巨头同台，标志着AI产业从“技术竞争”进入“落地竞争”阶段。系统级玩家的崛起，让AI不再是少数企业的“奢侈品”，而是能走进千家万户、各行各业的“必需品”。未来，谁能把算力整合得更好、落地得更快，谁就能在AI时代占据先机。

不排除以武力获得？ 鲁比奥：计划从丹麦手中“购买”格陵兰岛

来源：<https://www.vicai.com/news/102991360.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:47

原文内容：

据央视报道，当地时间1月6日，一名美国高级官员表示，特朗普总统及其团队正在讨论多种获取格陵兰岛的方案，包括从丹麦购买该领土、与格陵兰建立自由联系协定，军事手段亦被列为选项之一。

该官员称，特朗普希望在其本届任期内完成对格陵兰岛的获取，并表示这一议题“不会消失”。白宫方面将获取格陵兰岛视为国家安全优先事项，尽管部分北约领导人提出反对，特朗普仍积极寻求达成协议。

美国国务卿鲁比奥6日在向国会议员进行的一场闭门简报中表示，特朗普政府当前针对格陵兰岛的强硬表态，并不意味着即将发动军事行动，核心目标仍是从丹麦手中购买该岛。

据报道，一位美国官员称，鲁比奥当天在与国会参众两院军事委员会和外交事务委员会成员举行的闭门简报会上发表了上述言论。当天的简报会原本讨论委内瑞拉问题，但由于美国总统特朗普此前多次提及美国将“强取”格陵兰岛，多名国会议员们就格陵兰岛前景提出疑问。

欧洲最新反应

鲁比奥当天没有详细说明收购的具体内容，也没有透露美国是否已与丹麦进行正式谈判。

此前，丹麦首相弗雷德里克森与英国、法国、德国、意大利、西班牙和波兰的领导人发表联合声明，驳斥了特朗普关于美国应该控制格陵兰岛的说法。

联合声明称，应该通过北约维护集体安全以及尊重国家主权。

“北极地区的安全必须通过集体努力来实现，与包括美国在内的北约盟国合作，维护《联合国宪章》的原则，包括主权、领土完整和边界不可侵犯，”联合声明写道。“这些是普遍原则，我们将坚定不移地捍卫它们。格陵兰岛属于格陵兰人民。只有丹麦和格陵兰才有权决定与丹麦和格陵兰有关的事宜。”声明写道。

6日晚间，丹麦外交大臣拉斯穆森（Lars Lokke Rasmussen）和国防大臣波尔森（Troels Lund Poulsen）与该国议会外交政策委员会举行闭门会议，讨论“丹麦王国与美国的关系”。此次会议被认为是“突发事件”，之前没有事先宣布。

共和党高层发声

美国国会参议院多数党领袖、南达科他州共和党参议员图恩（John Thune）周二驳斥了美国派遣军队占领格陵兰岛的可能性。

“我认为这可能有点操之过急。我不认为军事行动是可行的选择。”图恩在被问到美国接管格陵兰岛的可能性时说道。

图恩表示，他去年曾带领一个国会代表团访问了丹麦。

“我们与当地所有民选领导人见了面，显然他们对格陵兰岛非常关注。”他说道。

然而，图恩表示，特朗普政府、丹麦领导人以及格陵兰岛民众之间或许可以“达成某种协议”，以“扩大美国企业在该岛的存在”。

“如果那里有什么可以双方合作解决的问题，那显然对国家安全和北极地区都至关重要。他们明白这一点，我们也明白。”

图恩表示，美国军事接管格陵兰岛“并非任何人正在认真考虑的事情”。

与特朗普关系密切的南卡罗来纳州共和党参议员格雷厄姆也否认了采取军事行动控制格陵兰岛的可能性。

“我认为特朗普总统正在问的是，‘我们将与格陵兰岛建立什么样的法律关系？’ 如果你们希望我们对格陵兰岛进行大量投资，投入更多资金、更多技术、建立更多军事基地，那么我们之间应该建立什么样的关系？”格雷厄姆说。

一些民主党议员则对特朗普的计划表示担忧。周二晚间，新罕布什尔州民主党参议员沙欣（Jeanne Shaheen）和北卡罗来纳州共和党参议员蒂利斯（Thom Tillis）发表联合声明称，美国政府必须尊重其盟友。

“当丹麦和格陵兰明确表示格陵兰岛是非卖品时，美国必须履行其条约义务，尊重丹麦的国家主权和领土完整。”两人的联合声明称，“任何暗示我们国家会对北约盟友施加胁迫或外部压力的说法，都将损害我们联盟旨在捍卫的自决原则。”

AI 解读：

核心内容总结

特朗普团队近期在讨论多种获取格陵兰岛的方式（包括从丹麦购买、签特殊合作协定、甚至军事手段），特朗普想在本届任期内搞定这件事。不过美国国务卿鲁比奥澄清：核心目标还是“买”，不是马上要动武。欧洲这边，丹麦联合英法德等六国强烈反对，强调格陵兰属于格陵兰人民，只有丹麦和格陵兰能决定自己的事；美国国内共和党高层觉得军事手段不现实，民主党则担心破坏盟友关系。整件事的争议焦点是“格陵兰到底谁说了算”，各方都在围绕主权和控制权博弈。

拆解解读

1. 特朗普团队的“格陵兰方案”：买、合作还是硬抢？

特朗普团队想拿格陵兰，不是只有“买”这一条路。根据新闻，他们讨论了三个选项：

- 直接买：从丹麦手里掏钱买（就像买块地一样），这是鲁比奥说的“核心目标”；
- 自由联系协定：和格陵兰签个特殊协议，让它保持自治，但和美国关系更紧密（类似美国和波多黎各的模式，不算完全变成美国领土）；
- 军事手段：把“硬抢”列为选项之一，但鲁比奥特意澄清“不是马上要打仗”——因为国会议员们担心特朗普真的动武，所以他在闭门会上安抚大家，说重点还是买。

不过鲁比奥也没说清楚“怎么买”“和丹麦谈没谈”，等于只给了个“方向”，没实质内容。

2. 欧洲多国“集体炸毛”：格陵兰不是你想拿就能拿！

丹麦作为格陵兰的“宗主国”（虽然格陵兰有自治权），直接联合英法德意西波六国发了声明，把特朗普的想法怼回去了：

- 强调主权：说格陵兰属于格陵兰人民，只有丹麦和格陵兰能决定自己的事，美国没资格插手；
- 搬规矩压人：提到要遵守联合国宪章（比如国家主权不能侵犯、土地不能随便抢），北极安全得靠北约集体合作，不能美国单方面说了算；

- 紧急应对：丹麦外交大臣还连夜和议会开会，专门讨论“和美国的关系”——可见这件事让丹麦很紧张。

简单说，欧洲盟友集体站出来：“你特朗普别乱来，格陵兰是人家自己的，你没权利抢！”

3. 美国国内“意见不一”：军事手段没人当真？

美国内部对这件事也没达成一致：

- 共和党高层：参议院多数党领袖图恩直接说“军事行动太操之过急，根本不可行”；和特朗普关系好的格雷厄姆也理解特朗普的想法，但认为“不是要打仗，而是问‘怎么和格陵兰建立关系’”；

- 民主党议员：更直接，沙欣和蒂利斯联合声明说“丹麦都明确说了格陵兰不卖，你美国得尊重盟友，不然破坏北约的规矩（比如自决权）”。

等于美国自己人都觉得“动武”是不靠谱的，最多只能“商量着买”，但连买的影子都还没看到。

4. 格陵兰的“归属权”：到底谁说了算？

这个问题是整件事的核心：

- 欧洲声明明确说“格陵兰属于格陵兰人民”，只有丹麦和格陵兰“有权决定和自己有关的事”；

- 格陵兰现在是丹麦的自治领地——意思是它有自己的政府，能管大部分内部事务，但外交、国防这些大事还是丹麦说了算。不过不管怎样，美国都没权利跳过丹麦和格陵兰直接“拿”。

打个比方：格陵兰就像丹麦家的一个“成年孩子”，虽然自己能做主很多事，但家长（丹麦）还是有发言权，外人（美国）不能随便来抢孩子的东西。

5. 背后的“小算盘”：特朗普为什么盯着格陵兰不放？

新闻里没直接说，但稍微想一下就能明白——格陵兰的战略价值太大了：

- 北极资源：格陵兰下面藏着石油、天然气、矿产（比如稀土），都是值钱的东西；

- 军事位置：它在北极圈附近，美国如果控制了这里，就能盯着俄罗斯的北极活动，还能部署导弹或雷达；

- 航道控制权：北极航道（从大西洋到太平洋的捷径）越来越重要，格陵兰的位置能卡住这条航道。

所以特朗普想拿格陵兰，根本不是“一时兴起”，而是盯着它的资源和战略地位——这才是他真正的目的。

最后一句话总结

这件事本质上是美国想抢北极的战略地盘，但不管是欧洲盟友还是美国自己人，都不支持“硬来”，最终能不能“买成”还是未知数，毕竟丹麦和格陵兰都没松口。

这样拆解下来，每个点都用大白话讲透，没有专业术语，非财经/政治专业的读者也能轻松看懂整件事的来龙去脉。

武汉加快打造6G创新领跑高地

来源: <https://www.yicai.com/news/102991042.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:48

原文内容:

武汉提前打开了6G的大门。

1月6日上午，武汉市人大十五届人民代表大会第六次会议开幕。武汉市市委副书记、代市长熊征宇向大会作政府工作报告时指出，武汉要重点布局6G等未来产业新赛道，加快未来产业先导区建设。

第一财经调研了解到，武汉在科技创新、产业生态和应用场景等层面都有打造我国6G创新领跑高地的基础。

在科技创新层面，华中科技大学在太赫兹通信、智能反射面、语义通信等6G关键技术方向处于国际前沿；武汉大学在空间信息、遥感与6G融合应用方面优势突出；武汉理工大学、中国地质大学等高校也在相关交叉学科持续发力。此外，武汉还拥有以光电国家研究中心为核心的多个国家级相关研究平台，为6G基础研究和原始创新提供了坚实支撑。

在产业生态层面，以“中国光谷”为核心的武汉光电子信息产业集群，是全国最大的光纤光缆、光器件、光模块生产基地，也是全球重要的光通信研发高地。中国信科集团作为央企，在6G标准制定、原型系统开发中深度参与国际竞争；华为武汉研究所聚焦无线通信与A

I融合；小米第二总部落户光谷，布局智能生态；长江存储、长飞光纤等企业在芯片与材料领域形成配套能力。这种“核心元器件-网络设备-系统集成-应用服务”的完备产业生态，是武汉发展6G的优势。

场景应用上，在智能网联汽车领域，武汉经开区已建成全国规模最大、场景最丰富的智能网联汽车测试场，为6G车路协同技术的验证和迭代提供了绝佳平台。在生态保护领域，武汉可利用6G广域感知能力，构建长江武汉段的“空天地”一体化生态环境监测网络。在智慧医疗领域，武汉拥有同济、协和等国内一流的医疗资源，具备开展6G远程手术、AI辅助诊断等前沿医疗应用探索的条件。在智慧城市领域，光谷园区本身就是一个集产业、居住、科研于一体的微型城市，可率先部署6G网络，打造数字孪生智慧园区。

在6G全球竞争格局初现端倪的关键窗口期，武汉加快打造6G“万物智联”创新领跑高地，既是服务国家科技自立自强战略的必然要求，也是抢占未来产业制高点的重大机遇。

事实上，6G不是5G的“加长版”，如何攻克核心技术？在中信科移动的实验室里，研究人员正在测试一款超薄相控阵天线，它能让手机直接连上卫星。中信科移动还联合中国移动、北大推出全球首个“6G系统样机”，攻克了天线功耗、体积和成本的瓶颈，被视为未来大规模商用的前奏。

武汉市社科院研究员朱哲学表示，武汉可以华科、武大等高校的国家级实验室为核心，联合烽火、长飞、华为等龙头企业，成立“武汉6G创新联合体”，围绕太赫兹通信、光子芯片、通感算一体化等关键核心技术，开展长期稳定的基础研究与前沿技术攻关。同时，建设面向全球开放的6G技术测试验证平台和中试基地，降低中小企业创新门槛，促进技术成果的快速转化与扩散。

而6G亚毫秒级的时延则利好全息通信、自动驾驶、远程精密医疗等应用场景。朱哲学说，武汉经开区可在智能网联汽车测试场基础上建设“6G+智能网联汽车”先导区，全域部署支持L5级自动驾驶的6G车联网，吸引全球车企、方案商开展测试和商业化运营，形成技术、标准、产业的闭环。将东湖高新区作为6G综合应用示范区，构建园区级数字孪生平台，实现能源、交通、安防的智能化精细管理。在长江治理上，可利用6G网络构建覆盖水文、水质、生态、航运的立体感知网络，探索“6G+长江大保护”方案。

近日，武汉东湖高新区发布顶尖人才（团队）专项实施办法，向全球6G顶尖人才抛出橄榄枝，最高支持1亿元。当地还在武汉东湖综保区建设了通信设备研发和制造基地项目，主要承载6G“空天地”网络装备的研发迭代和制造，并计划在其周围布局6G领域顶尖人才团队项目。

中国信科集团董事长何书平表示，武汉坐拥产业基础、科教资源和区位优势，有能力成为全国乃至全球6G创新领跑者。

不过，瞄准这一新赛道的城市可不止武汉。就在本月4日，与武汉GDP总量较为接近的南京发布了《南京市打造“6G之城”行动计划（2026~2027年）》，明确提出南京将打造“6G之城”、6G产业发展先行示范区，到2027年发布6G领域重大科研成果不少于6项，实现6G无蜂窝网络全域覆盖，打造6G技术在各行业的垂直场景不少于50个。

AI解读：

核心内容总结

武汉在2025年政府工作报告中明确提出要重点布局6G未来产业，依托自身在科技研发（高校+国家级实验室）、产业生态（光谷光电子集群）、场景应用（智能网联汽车测试场等）的三大优势，计划通过成立创新联合体、建测试平台、抢顶尖人才等方式，打造6G“万物智联”创新高地。同时，6G并非5G的简单升级，而是要解决卫星互联、低时延等核心问题，武汉的布局既是响应国家科技自立自强，也是抢占未来产业制高点的关键动作，但面临南京等城市的竞争。

拆解解读一：武汉搞6G，到底有啥“先天优势”？

武汉能冲6G，不是空喊口号，而是手里有三张硬牌：

- 技术底子厚：华科在太赫兹通信（6G关键技术）、武大在空间遥感+6G融合上都是国际前沿；还有光电国家研究中心等国家级平台，相当于给6G研发搭了“顶级实验室”。
- 产业链全：光谷是全国最大的光通信基地（光纤、光模块产量全国第一），从核心零件（长江存储芯片、长飞光纤）到设备（中国信科的网络设备）再到应用（华为AI+无线、小米智能生态），形成了“从零件到成品再到服务”的完整链条——比如造6G手机需要的天线、芯片，武汉本地企业就能配套，不用到处找供应商。
- 场景现成：智能网联汽车测试场全国最大（武汉经开区），能直接测6G车路协同；长江武汉段可以用6G搞“空天地”生态监测；同济协和医院能试6G远程手术；光谷本身就是个微型城市，能先部署6G建“数字孪生园区”——这些场景不是纸上谈兵，而是能立刻用来验证6G技术的“试验田”。

拆解解读二：6G不是5G“升级版”，它到底牛在哪？

新闻里说6G不是5G的“加长版”，那它有啥新东西？

- 能直接连卫星：中信科实验室里的超薄天线，让手机不用基站就能连卫星——以后在沙漠、海上这种没信号的地方，也能上网打电话。

- 时延低到“亚毫秒”：啥意思？就是信号传输几乎“零延迟”。比如远程手术，医生操作机器人，6G的延迟比眨眼还快，不会因为延迟导致手术失误；自动驾驶汽车遇到突发情况，6G能让车瞬间反应，比人还快。

- 通感算一体化：既能通信（传数据），又能感知（比如监测环境），还能计算（AI处理）——比如长江监测，6G能同时传水质数据、拍空中照片、分析污染情况，一步到位。

拆解解读三：武汉打算怎么干6G？具体动作有哪些？

武汉的计划很实在，分三步走：

1. 搭“创新联合体”：把华科、武大的实验室和烽火、华为、长飞这些企业绑在一起，专门攻太赫兹通信、光子芯片这些“卡脖子”技术——相当于集中最强的脑和钱，解决6G最核心的问题。
2. 建开放测试平台：搞一个面向全球的6G测试基地，让中小企业也能来试技术，降低创新门槛——比如小公司研发了6G新零件，不用自己建实验室，直接来武汉测，省钱又快。
3. 抢顶尖人才：东湖高新区抛出“橄榄枝”，全球6G人才团队最高给1亿支持；还在综保区建6G装备制造基地，周围布局人才项目——简单说就是“给钱给地方，吸引最牛的人来武汉干6G”。
4. 分区域搞试点：经开区重点搞“6G+智能网联汽车”，全域铺6G网络支持L5级自动驾驶（完全不用人开）；东湖高新区搞“数字孪生园区”，用6G管能源、交通、安防；长江段搞“6G+大保护”，监测水文、水质、航运——每个区域有明确任务，不瞎搞。

拆解解读四：武汉抢6G，背后是啥“大棋局”？

武汉为啥这么急着搞6G？

- 国家战略需求：现在全球都在争6G标准和技术，武汉作为科教大市，得帮国家突破核心技术，实现“科技自立自强”——不能再被别人卡脖子。

- 抢未来产业高地：6G是下一个“万亿级产业”，谁先搞成，谁就能占住产业链顶端。比如现在5G带来了直播、物联网，6G会催生全息通信、远程手术、L5自动驾驶这些新行业，武汉想当这些行业的“发源地”。

- 城市竞争压力：南京已经发布了“6G之城”计划（到2027年要出6项重大成果，覆盖无蜂窝网络），其他城市也在布局——武汉如果慢了，就会错过未来十年的发展机遇。

最后一句话总结

武汉布局6G，是拿着“技术+产业+场景”的三张好牌，用“联合攻关+抢人+试点”的实招，在全球6G竞争的关键期，抢未来产业的“船票”——这不仅是武汉自己的事，更是中国科技突围的重要一步。

中国的竞争对手们，留给杉川和iRobot的时间不多了 | 海斌访谈

来源: <https://www.yicai.com/news/102991146.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:50

原文内容:

2026年的北美消费电子展正在进行，但即将被杉川集团收购的iRobot缺席了。

中国众多扫地机器人企业参与了这场盛会，在拉斯维加斯向美国消费者展示新品，寻找有实力的合作伙伴。在美国和欧洲，中国竞争对手们正在使iRobot迅速边缘化；在中国，iRobot已经没有了存在感；只有在用户更加保守的日本，iRobot还能维持市场第一的份额。

iRobot曾站在全球扫地机市场最高峰，现在它如同从山顶滚落的巨石，现在还没有停下来的迹象。杉川集团拿到了iRobot收购权，首先要做的就是稳住跌势，并避免被其误伤。熟悉杉川集团内部经营情况的王浩对第一财经记者表示，iRobot能否稳住市场地位，取决于杉川董事长杨勇在一系列两难问题之间如何作出抉择。

iRobot跌势不减

iRobot缺席的消费电子展，是中国扫地机企业的秀场。

石头科技、追觅科技以及云鲸等中国企业都带去了各自的新品。比如，石头科技现场展示的轮足扫地机不但能轻松越障，而且已经能实现爬楼功能，这适合欧美家庭的使用场景；追觅科技同样带来了履带式爬楼扫地机器人Cyber X，全球首发的X60系列机身薄至8厘米，搭载了超广角双目灵动导航避障系统。此外，其他中国扫地机品牌比如科沃斯、云鲸和MOVA等都展示了新品。

“iRobot没有新产品支撑品牌露出，缺席也是合情合理的。”王浩表示。即便在其正常运营的时期，iRobot的产品迭代速度也赶不上中国竞争对手们，这正是它深陷当下困境的原因之一。

2025年年底，iRobot向美国法院递交破产保护申请。法院批准之后，该公司的全部股权将转让给其中国代工方杉川集团。杉川集团现在也是iRobot的主要债权人。

iRobot是扫地机器人品类的开创者，2017年还能占据全球五成以上市场份额。但在中国品牌的夹击之下，它节节败退。即便在美国本土市场，iRobot也没能止住跌势。

一家市场研究机构蔚云出海分析了亚马逊平台上的销售情况后认为，美国扫地机器人市场的品牌竞争正从寡头垄断向多元混战演变。2024年8月，前三大品牌合计占据80.55%的美国销售额，其中Shark以40.61%的份额位居第一，iRobot有接近30%的市场份额，中国企业安克旗下的eufy则占据16%的份额；一年之后的2025年8月，前三大品牌份额降至66.18%，Shark的占比收缩至29.56%，iRobot只剩下12%的市场占比，石头科技以19%的市场占有率蹿升至第二位，紧随其后的还有中国品牌科沃斯和云鲸等。

在欧洲的各个国家市场，iRobot更不乐观。石头科技、追觅和科沃斯等占据了各个国家的头把交椅，挤压了iRobot的市场空间。根据IDC的统计，目前追觅科技是欧洲最大的扫地机品牌。只有在日本，iRobot仍维持市场第一的份额。

失去创新能力，是iRobot失去世界的根本原因。

此前亚马逊曾出价17亿美元收购iRobot，但最终没能通过监管审查。iRobot在开发新产品，采用先进传感器方面也因经营误判而延迟。iRobot现任CEO科恩在接受外媒采访时承认，该公司的产品与中国企业的产品相比，在创新能力、技术能力等方面有四年左右的差距。

“他还太保守了。我们七八年前就觉得iRobot差三四年，现在可能不止了。他太小看中国企业的创新和内卷能力了。”王浩说。

两年前，中国企业已经有热烘干、自动清洗抹布、上下水嵌入式的扫地机，带仿生机械臂的扫地机器人也已经上市了。当时，咨询机构GfK中国国家电事业部行业研究总监马佳对第一财经表示，“这些技术都是一件件的武器，要拿到全球市场上去拼的。这些技术储备在未来的两三年内，外国品牌是望尘莫及的。”

如今看来，马佳两年前的判断应验了。

中国企业在全球市场拿走越来越大的市场份额。据IDC的统计，2025年上半年，iRobot名列全球第五，但到了第三季度它的位置已经被云鲸占据了。iRobot的跌势不止，就像高山上滚下的巨石。杉川集团对iRobot的收购预计在今年年初完成，但留给它们的机会和时间都不多了。

“现在iRobot最关键的是止跌回稳，然后可能在2026年、2027年逐步发力，再把它推回正向轨道。”王浩表示。

重振不易

杉川收购iRobot，带有一些无奈。

杉川和iRobot最初只是商业合作关系，前者收费为后者代工生产扫地机器人。杉川是一家具有全球供应链管理体系和国际业务运营经验的代工企业，它此前就在为一众扫地机器人企业提供制造和交付能力。但在iRobot销售额江河日下，连续多年陷入亏损的情况下，它已经没办法向杉川支付制造成本。

“杉川的本意不是要收购iRobot。”王浩表示，只是iRobot的经营状况导致杉川没有办法回收货款，杉川收购iRobot是因为遇到“一个被逼无奈，必须要挽回损失的情况。”

杉川实际支付的现金并没有账面交易那么多，支付的对价主体还是那部分iRobot无法支付的尾款。王浩表示：“本质上就是一堆零件，一堆塑料壳子加一些电路板，去换回来的股权。”

代工企业反向收购品牌方的情况并不少见。中国长三角以及珠三角等地有不少代工企业，起步于接收来自欧洲和美国的订单，但也在谋求品牌方面的突破。这些欧洲和美国的品牌企业难免在起伏的经济周期中遭遇困境，这给代工方进行收购带来机会。

但商业史上的收购，成功少而失败多，一个重要原因是收购之后的整合不易。杉川即便完成对iRobot的收购，也要经历类似的考验。运营好了，杉川获得品牌端的市场地位；运营失败了，则拖累杉川整体业务。

“这项收购更看重iRobot的品牌价值与技术积累。”杉川集团回复第一财经记者称，这次与iRobot的合作，将发挥杉川在研发设计、制造工艺、质量管控及供应链整合上的能力，也希望在扫地机器人的全球渗透率不足10%的情况下，把智能清洁机器人市场做大。

2025年8月，杉川就已正式取得iRobot中国区域代理权，并表示将持续通过中国市场本土化运营释放新的增长空间。杉川方面对第一财经表示，“非常重视iRobot在中国市场的发展，会同步推进中国本土和海外市场。”

杉川在中国重振iRobot地位，是一项极其艰难的任务。它曾在中国有过高光时刻，但在中国本土品牌如科沃斯、石头科技等夹击之下，iRobot在中国的份额已经不到1%了。

中国本土企业的迭代速度比iRobot更快，现在创新能力也比它更强。杉川虽然在中国有高端清洁电器的产品，但它自己的3I品牌也没能打开局面。按照IDC的统计，3I品牌销量并不在前五名之列。

从中国市场竞争和内卷情况看，iRobot短期难以逆转趋势。况且，中国消费者对iRobot品牌并没有特别的偏好。杉川此前没能靠3I建立起的消费品牌，也不容易在收购iRobot之后得到。

王浩更是认为，以中国消费者的精明，iRobot在中国“完全没有机会”。他判断iRobot重整海外市场的可能性反倒大一些。

杉川收购iRobot之后，有两项有利因素。一是它在一些发达经济体还保留较高的品牌忠诚度，比如它依然是日本第一大扫地机品牌。第二个有利因素则是海外技术专利的布局。但这依然不足以让iRobot重回市场高位，因为这需要管理层的胆略和极大的市场机遇。

“如果说让它不死，比如说在日本、欧洲和北美保持一定比例，我觉得这种可能性是非常大。”王浩表示。

杉川两难

“他如果没有两把刷子，干不到扫地机器人代工第一。”王浩评价杨勇时表示。iRobot能否重新立起来，也取决于“杉川老板杨勇，他有没有孤注一掷的勇气。”

杨勇在代工时代不乏成功的经验，但他没能在消费端打造起3I品牌的市场地位。业内人士认为，3I的品牌力太弱了，但产品力在第一梯队。iRobot的全球品牌力有了，但产品力有所不足。

杉川一旦完成对iRobot的收购，立刻就会面临资源分配的难题：在3I品牌和iRobot品牌之间，资金和人才该向谁倾斜？

王浩认为，杉川不大可能把一个品牌养大，另外一个品牌完全弃之不顾。杨勇需要对两个品牌进行重新定位和资源切割，这也不是容易的事。全球同时运作两个扫地机器人品牌的企业很少，比如石头科技、科沃斯、云鲸等都是主打单品牌。“你怎么进行切割跟产品布局，这很考验未来的团队。”

杉川集团没有向第一财经反馈如何平衡iRobot和3I品牌的问题。不过，杨勇和杉川集团面临的两难问题不止这一项。

即便iRobot能在杉川手中复苏，后者也会面临棘手问题：如何平衡B端和C端业务。杉川目前号称是扫地机器人最大的代工企业，拥有了iRobot之后将有失去扫地机器人客户的风险。

“他收购iRobot以后，公司整体方向的调整，大家都可能担心这个事。”如果想发展起面向消费者的iRobot或者3I品牌，杉川就得解决与代工客户的利益冲突问题。

“如果觉得C端利润率更高、发展会更好，肯定是慢慢在B端进行收缩。最后通过C端增长来弥补B端损失。”王浩认为：“未来肯定只能确保一个，两头都吃，这种肯定是不存在的。”

”

扫地机器人历史上曾有过类似的取舍。

科沃斯当年也是以代工起家，在建立起自己的消费端品牌之后就得慢慢割舍掉代工业务。石头科技最初也是给小米做代工，建立起自己的品牌之后也舍弃了代工业务。

“不谈他个人意愿的问题，从发展规律和团队来看，这种是不可兼得的。”王浩认为，这是杨勇迟早要面对的难题。

如果杨勇将收购iRobot当作权宜之计，则不能排除他在稳定iRobot局面之后，再度将其转手的可能。iRobot此前已经大力裁员，在2024年，iRobot裁撤了接近一半的员工，以减少成本开支。削减开支之后，iRobot亏损有所减少。

“通过人员调整优化财务报表，把经营指标做好看，把它第二次转卖出去的可能性也不是没有。”王浩表示。

（应受访者要求，王浩系化名）

AI解读：

核心内容总结

曾经的扫地机器人“鼻祖”iRobot，因创新速度远落后于中国企业，从全球市场老大跌落到破产边缘，最终被中国代工方杉川集团收购（本质是用未收回的货款换股权，挽回损失）。杉川收购后，面临多重两难选择：自家品牌3I与iRobot的资源分配、代工业务（B端）与品牌业务（C端）的利益冲突、中国市场能否重振iRobot等。未来iRobot可能在日本、欧美维持小份额，但中国市场难回巅峰，其命运取决于杉川董事长杨勇的关键抉择。

一、iRobot的衰落：从“扫地机之王”到“滚落的巨石”

iRobot曾是扫地机器人的开创者，2017年占全球超50%市场份额，相当于“行业一哥”。但现在它像从山顶滚下来的石头，停不住：

- 全球市场萎缩：美国本土份额从2024年的30%跌到2025年的12%，被中国石头科技（19%）超过；欧洲被追觅、石头等占领（追觅已是欧洲老大）；中国市场份额不到1%，几乎消失；只有日本因用户保守，还保持第一。
- 根本原因：创新跟不上：中国企业七八年前就有自动洗抹布、上下水、仿生机机械臂等技术，而iRobot的产品迭代慢得像“蜗牛爬”。现任CEO承认落后中国企业4年，但业内人士说“实际差距更大”——中国企业的“内卷”（互相竞争倒逼创新）能力，它根本没看懂

破产结局：亚马逊曾想17亿美元收购，但没通过监管；后来经营不下去，2025年底申请破产，股权全转给杉川。

二、中国扫地机企业：用“技术武器”抢遍全球

中国企业能把iRobot挤垮，靠的是“创新快+接地气”：

- 产品迭代猛：比如石头科技的轮足扫地机能爬楼（适合欧美大house），追觅的Cyber X履带爬楼机机身薄到8厘米（钻沙发底无压力），还有自动烘干、嵌入式上下水等功能，都是用户“痛点杀手”。
- 全球抢市场：美国市场从“几家独大”变成“混战”，中国品牌安克eufy、石头、科沃斯都冲进前列；欧洲追觅是老大，石头、科沃斯紧随其后；这些技术“外国品牌两三年都追不上”（两年前的预测现在成真）。
- 内卷出优势：中国企业互相竞争，逼着大家不断升级技术——你出自动洗抹布，我就出仿生机械臂，最后把整个行业的水平拉到全球第一。

三、杉川收购iRobot：不是“捡漏”，是被逼无奈

杉川本来只是iRobot的代工方（帮它生产扫地机），收购完全是“被逼的”：

- 货款要不回来：iRobot连续亏损，付不起杉川的代工费。杉川如果不收购，之前的货款就打水漂了；收购相当于“用货款换iRobot的股权”，本质是拿一堆零件和电路板挽回损失，不是主动想做品牌。
- 代工转品牌的被动性：杉川自己的品牌3I在国内都没做起来（销量不在前五），收购iRobot是“意外”，不是计划内的品牌扩张。
- 看重啥？：杉川说看重iRobot的品牌价值和专利，想结合自己的制造、供应链能力，把扫地机市场做大（全球渗透率不到10%，还有空间）。

四、杉川的“两难困境”：每一步都难选

收购后杉川面临三个核心难题，每个都像“手心手背都是肉”：

- 品牌资源怎么分？：杉川有两个品牌——iRobot（全球有知名度但产品弱）和3I（产品还行但没名气）。钱和人才给谁？全押iRobot，3I就废了；两边都顾，资源分散，可能都做不好。全球很少有企业同时做两个扫地机品牌，这考验团队的“平衡术”。

- 代工和品牌冲突吗？：杉川是全球最大的扫地机代工厂，客户包括其他品牌。如果杉川大力推iRobot或3I，其他客户会担心“你既是代工又是竞争对手”，可能会跑掉。是继续赚代工的稳钱，还是冒险做品牌赚高利润？

- 中国市场能救吗？：iRobot在中国份额不到1%，消费者对它没“情怀”，而且中国本土品牌迭代更快（比如科沃斯、石头）。杉川自己的3I都没做起来，想让iRobot在中国翻身，业内人说“完全没机会”。

五、未来：iRobot能活，但难回巅峰

iRobot的结局大概率是“不死，但成不了老大”：

- 活下去的可能：日本市场还是第一（用户保守），欧美还有品牌忠诚度和专利，杉川如果稳住这些市场，iRobot能保持一定份额（比如在日本、欧美占10%-20%）。

- 难回巅峰：创新差距太大，中国企业的技术迭代速度还在加快；杉川的抉择太关键——如果杨勇没有“孤注一掷”的勇气，iRobot可能只能慢慢萎缩。

- 最好的结果：杉川把iRobot和3I的定位分开（比如iRobot做高端，3I做性价比），平衡好代工和品牌业务，让iRobot在海外“苟住”，同时借助iRobot的品牌提升自己的全球影响力。

总之，iRobot的衰落是“创新慢了就被淘汰”的典型案列，而杉川的收购则是代工企业被动转型的缩影。未来的走向，全看杉川能不能在“两难”中做出最适合的选择——但每一个选择，都要付出代价。



马斯克的xAI融资1400亿元！估值一年翻倍，英伟达参投

来源：<https://www.yicai.com/news/102991148.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:51

原文内容：

北京时间1月7日，特斯拉CEO马斯克旗下的大模型独角兽xAI宣布完成E轮融资，融资额超过了此前设定的150亿美元目标，最终达到200亿美元（约合人民币1400亿元）。马斯克随后转发了融资公告并对投资者的信任表示了感谢。

根据官方博客，本轮融资吸引了包括 Valor股权投资公司、富达基金、卡塔尔投资局以及阿布扎比基金MGX在内的全球顶级资本参与。此外，英伟达和思科作为战略投资者也参与了本轮融资。据报道，这两家科技巨头将支持xAI扩展计算基础设施，并构建全球最大的GPU集群。

公告中并未提及估值，但有消息称，这一轮融资将使xAI的估值达到2300亿美元，较2025年3月时披露的1130亿美元估值翻了一番，彼时马斯克宣布xAI收购X平台（原推特），对xAI的估值为800亿美元，对X平台的估值为330亿美元。

2025年，大模型初创公司继续大额筹资，估值更是飙升至天文数字，目前xAI的估值排在前三。当下估值最高的是OpenAI，在10月完成了66亿美元的股份出售后，估值达到5000亿美元；而Anthropic在9月完成130亿美元融资后估值达到1380亿美元，但11月有消息称微软和英伟达将向Anthropic投资150亿美元，这将使其估值被推高至约3500亿美元。包括OpenAI、Anthropic和xAI。这三家大模型独角兽的总估值预计已在万亿美元附近。

成立于2023年7月，xAI仅用两年时间就成为了当前大模型的第一梯队，旗下Grok系列模型在排行榜上与谷歌的Gemini、OpenAI的GPT系列以及Anthropic的Claude系列打得有来有回，公告提及，通过X和Grok APP，xAI覆盖了大约6亿月活跃用户。快速的成效得益于其强大的融资能力和大手笔的数据中心投资。

过去两年xAI经历了多轮融资，最近的一次在2025年6月底，xAI完成总计100亿美元的融资，包括50亿美元债务融资和50亿美元股权融资。2024年以来xAI公开的总融资额已达420亿美元（约为人民币2934亿元）。

然而，烧钱速度同样惊人。此前有消息称，xAI每月消耗高达10亿美元，目前其收入远小于其成本。马斯克曾公开表示，像xAI这类巨额亏损在整个AI行业并不罕见，主要源自高昂的服务器建设和芯片采购成本。

为了支持Grok的开发和训练，马斯克在美国田纳西州孟菲斯建立了超级计算中心“Colossus”，在2024年7月启动时配备了10万块英伟达H100 GPU，此次官方公告提及，到2025年底其Colossus I和II超级计算中心已部署超百万块H100等效GPU。

在公告中，官方表示Grok 5目前正在训练中，未来将专注于推出创新的消费者和企业产品，覆盖数十亿用户。此次融资xAI将用于加速基础设施建设，以及推动突破性研究。

值得关注的是，xAI近期还面临监管风波，旗下聊天机器人Grok因生成未成年人和成人的色情图像引发了争议，并进一步引发全球监管机构的警惕，欧盟、英国、印度、马来西亚和法国的相关部门均已对

展开调查。尽管多数主流模型明令禁止生成色情图像与视频，但 xAI 将 Grok 定位为“更宽松开放”的工具。

面对指责，马斯克在 X 平台发文称，平台会对非法内容采取清理措施，永久封禁相关账号，并在必要时配合官方开展调查。xAI 称，正对此事展开审查，以杜绝类似问题再次发生。

AI 解读：

核心内容总结

xAI（马斯克旗下的 AI 公司）刚完成了 200 亿美元的融资（远超 150 亿目标），估值飙升到 2300 亿美元（比半年前翻了一倍），跻身全球大模型公司前三；融资吸引了卡塔尔、阿布扎比主权基金及英伟达、思科等顶级玩家；但 xAI 烧钱速度惊人（每月 10 亿美元），收入远覆盖不了成本；同时因旗下 Grok 生成色情图像被欧盟、英国等多国监管调查；这笔钱将用来建更多 AI 芯片集群和搞技术研究，未来计划推覆盖数十亿用户的产品。

拆解解读

1. 200 亿美金融资：谁在给 xAI 投钱？钱要花去哪？

这次融资的投资者阵容相当豪华：既有卡塔尔投资局、阿布扎比 MGX 这类“国家钱袋子”（主权基金），也有富达基金、Valor 这样的老牌投资机构，还有英伟达、思科这两家科技巨头。

- 为什么这些大佬愿意投？

主权基金想押注 AI 这个未来赛道（就像以前买石油、房地产一样）；英伟达和思科更实在——xAI 需要他们的 GPU 芯片（AI 的“大脑”）和网络设备来建超级计算中心，而 xAI 的模型火了，反过来也能让他们的硬件卖得更多（双赢）。

- 钱用来干嘛？

主要两个方向：一是加速建“AI 大脑集群”（比如在田纳西的超级计算中心，要部署超百万块 GPU 芯片）；二是搞突破性研究（比如正在训练的 Grok 5 模型，目标是更聪明）。

2. 估值 2300 亿：xAI 为啥突然这么值钱？

半年前 xAI 估值才 1130 亿，现在直接翻倍到 2300 亿，在全球大模型公司里排第三（OpenAI 5000 亿第一，Anthropic 预计 3500 亿第二）。三家加起来估值快到 1 万亿美元，相当于一个苹果公司的一半！

- 值钱的原因？

首先，大模型赛道太火了——AI是未来10年最确定的风口，资本都抢着进；其次，xAI的Grok模型确实能打，和谷歌Gemini、OpenAI GPT掰手腕；最后，它有马斯克的X平台（原推特）撑腰，已经覆盖6亿月活用户，流量不愁。

3. 每月烧10亿美金：xAI到底在烧啥？能赚钱吗？

xAI每月花10亿美元，收入却远不够成本——这不是它一家的问题，整个AI行业都这样。

- 烧钱的地方？

最大头是买GPU芯片：一块英伟达H100芯片要10万美元（约70万人民币），xAI已经买了超百万块，光这一项就是天文数字；其次是建超级计算中心（电费、场地、维护都是钱）；还有雇顶级AI科学家的工资（年薪百万美元起步）。

- 啥时候能赚钱？

马斯克说“整个AI行业都在亏”，因为现在还在“打地基”阶段——先把模型练得足够聪明，后面才能卖产品（比如给企业做AI工具，给普通人卖订阅服务）。xAI计划未来推覆盖数十亿用户的产品，那时可能才会盈利。

4. 监管风波：Grok生成色情图像，xAI会凉吗？

xAI最近摊上大事：Grok生成了未成年人和成人色情图像，被欧盟、英国、印度等多国监管机构调查。

- 为啥会出这问题？

xAI把Grok定位成“更宽松开放”的工具——别的模型（比如GPT）严禁生成色情内容，但Grok管得松，结果踩了红线（生成未成年人色情是违法的）。

- 怎么应对？

马斯克说会封违规账号、配合调查；xAI也在审查问题。但这个风险不小：欧盟的GDPR法规最多能罚公司全球营业额的4%（如果xAI未来营业额大，罚款会很重），还可能被要求整改功能，甚至限制在某些国家使用。

5. xAI的未来：接下来要干啥？

融资后，xAI的重点有三个：

- 练更聪明的模型：Grok 5正在训练中，目标是比现在的版本更强大；

- 推产品赚钱：计划做消费者（比如普通人用的聊天机器人）和企业产品（比如帮公司处理数据的AI工具），覆盖数十亿用户；
- 建更多“AI大脑”：用融资的钱建更大的GPU集群，支撑模型训练和产品运行。

总的来说，xAI现在是“风口上的猪”——融资多、估值高，但也面临烧钱和监管的双重压力。能不能持续走下去，要看它能不能尽快把技术转化为赚钱的产品，同时搞定监管问题。

（全文用通俗语言，避免专业术语，每个部分都解释了背后的逻辑，让非财经人士也能轻松理解xAI的现状和未来~）

拳脚、舞步与订单，中国机器人“刷屏” CES

来源: <https://www.yicai.com/news/102991144.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:52

原文内容:

拉斯维加斯当地，CES 2026（美国拉斯维加斯消费电子展）刚刚开馆十几分钟，中国人形机器人已经“先声夺人”。机器人格斗、人机同台互动、赛博遛四足狗，跳操、热舞、递名片。中国具身智能企业用一场高密度技术秀迅速点燃现场人气，也让越来越多海外观众直观感受到：中国机器人，正在从实验室走向真实的市场和生活。

智元宇树人气旺，老外点赞中国机器人

在拉斯维加斯会展中心（LVCC）北馆，众多中国具身智能企业正成为全场瞩目的“流量担当”。包括宇树、智元、银河通用、云深处、众擎、傅利叶、魔法原子、逐际动力、擎朗智能、优里奇、星动纪元、天工机器人等今年扎堆来到CES，其中不少是第一次参加。

第一财经记者看到，CES开幕仅13分钟，宇树科技（Unitree）并不算大的展台便被围了不少观众。展台中央，一场“机器人格斗赛”正在上演：两台头戴红蓝头盔的G1人形机器人拳脚相加，其中一台险些被击出场外，激烈的对抗引发观众阵阵惊呼。

可能是觉得机器人互博还不够刺激，很快有观众互动参与人机格斗，展位人气十足。

搏击台一侧，多台机器人正“静坐”待命，其中R1机器人的座椅上标着4900美元的极具竞争力的售价。

紧邻宇树的众擎机器人展台则呈现了另一种画风：一台机器人正动作整齐地做着“第八套广播体操”，展示其关节协调性。

而在宇树与众擎对面的新加坡机器人公司Sharpa，则是第一次参展。工作人员正指挥机器人精准地捏起一张轻薄的宣传单，放到记者手边，以此展示其拥有22个关节的灵巧手。谈及与中国企业的竞争，对方表示：“大家各有所长。”

第一次参展的星海图展台上，一位工作人员告诉第一财经记者，此次他们带来了从关节模组到机械臂和机器人的全线产品。她表示参展主要希望拓展海外业务。目前星海图的海外客户主要来自海外开发者做模型和应用。

人气最旺的是首次海外亮相的智元机器人。CES开展约18分钟，第一财经记者看到一台戴着草帽热舞的人形机器人吸引了大量外籍观众驻足拍照。而此前由“天才少年”稚晖君发布的全身力控人形机器人“上纬启元Q1”，凭借灵巧小巧的造型成了全场宠儿。一位外国观众在现场兴奋地对记者表示，这是她第一次看到这样的机器人，中国的机器人创新既酷又可爱。

智元也是第一次参展，工作人员告诉第一财经记者，参展主要为了拓展海外市场。

记者注意到，加速进化Booster K1机器人也在现场进行了醒狮表演。加速进化相关负责人告诉第一财经记者，CES首日现场销量达到数十台。该负责人说，每逢顾客下单，机器人矩阵向已售出的伙伴集体挥手作别。“我们还是设计了一个比较有意思的交付体验的，现场会飞一些彩带，氛围比较热闹。”

海外收入超60%，C端亮剑

在今年的CES中，越来越多的具身智能产品指向C端。

在上海机器人企业傅利叶的CES展台中，一款桌面级“Care-bot”机器人概念原型。沿用了此前傅利叶人形机器人GR-3的IP形象。

该原型采用玩偶尺寸设计，支持外观定制与交互人格配置。工作人员告诉记者，这款轻量化的产品形态旨在探索具身智能在更轻便、随身形态下，实现全天候情感陪伴的可能。据了解，当前傅利叶已为全球40多个国家和地区的2000余家医疗机构及机构客户提供服务。

维他动力的C端四足机器狗大头Bobo也很快在现场引起了围观。现场观众能够与大头随时进行英文交互，并且体验智能领航、无遥控自主跟随模式，进行“赛博遛狗”。据了解，大头的最高速度13.3 km/h，相当于4分30秒马拉松配速，负重最大能达到12kg。

维他动力的相关负责人告诉第一财经记者，大头Bobo的全球版正在同步开发，预计2026年Q2上市，面向北美、欧洲、中东等市场发售。

一位首次参展的机器人企业人员告诉第一财经记者，具身智能代表了中国科技的硬核实力。虽然全球都在关注具身智能，但行业依然缺乏优质的基础设施和硬件，“即便是海外机器人企业，到了硬件制造环节，多少也离不开中国供应链。”

魔法原子相关负责人告诉第一财经记者，2025年，魔法原子海外收入占比已经超过60%。“我们的机器人MagicBot Gen1已在家电厂中实现国内首次多机协作。”该负责人透露，Gen1不仅完成了物料搬运、装配等基础任务，更验证了集群调度方案的可行性，为工业场景的规模化应用积累了关键经验。过去一年，魔法原子也推出了家庭陪伴型四足机器狗MagicDog。

去年10月于国内推出9998元人民币的“小布米”后，松延动力也在本次CES中亮相。松延动力联合创始人张世璞告诉第一财经记者，在区域市场布局上，企业锁定北美、中东、欧洲、东南亚、日韩五大核心区域。“我们计划在今年第二季度努力实现千台量级规模的市场拓展。”

多位参展的具身智能企业人士告诉第一财经记者，本次参加CES首先是为了品牌露出也就是在海外“刷脸”，并且希望发力海外获得更多确定性订单，为寻找新的海外落地场景打下基础。

AI解读：

核心内容总结

CES 2026（拉斯维加斯消费电子展）上，中国具身智能机器人企业集体“出海秀肌肉”：数十家企业（不少首次参展）扎堆亮相，通过机器人格斗、广播体操、热舞、灵巧手操作等吸睛展示，迅速成为全场焦点；同时推出亲民价C端产品（如4900美元的人形机器人），海外收入占比亮眼（部分企业超60%），目标拓展北美、欧洲等市场，国际同行认可“各有所长”，且海外企业离不开中国供应链。

详细拆解解读

1. 中国机器人企业集体“刷脸”CES，首次参展成主流

今年CES上，宇树、智元、众擎等十几家中国机器人企业扎堆出现，其中很多是第一次来。比如星海图带来从关节到机械臂的全线产品，智元机器人首次海外亮相就靠草帽热舞机器人火了。这些企业来的目的很直接：一是在国际舞台“露脸”打品牌，二是找海外订单、拓展新场景（比如北美家庭、欧洲工厂）。就像第一次参展的企业人员说的，CES是海外市场的“敲门砖”，能让更多老外看到中国机器人的实力。

2. 技术秀花样多：格斗、做操、热舞，把实验室技术变“热闹现场”

中国企业的展台没有枯燥的PPT，全是“看得见的硬实力”：

- 宇树科技：开幕13分钟就被围满——两台G1机器人戴红蓝头盔“打架”，拳脚相加差点把对方打出界，观众惊呼不断；还邀请老外上台和机器人对打，人气直接拉满。旁边的R1机器人标价4900美元（约3.5万人民币），这个价格对人形机器人来说很亲民。
- 众擎机器人：机器人整齐做第八套广播体操，每个关节都能灵活配合，证明动作协调性够强。
- 智元机器人：戴草帽的人形机器人跳热舞，稚晖君团队的“上纬启元Q1”小巧灵巧，外国观众说“第一次见这么酷又可爱的机器人”。
- 加速进化：机器人表演醒狮，现场卖了数十台，还设计了“机器人集体挥手送别下单客户”的仪式，氛围感拉满。

这些展示不是花架子——格斗体现力量和平衡，做操体现关节控制，热舞体现灵活性，都是机器人实用能力的直观证明。

3. C端产品“接地气”：价格亲民，瞄准普通人和家庭

以前机器人好像都是工厂里的“大家伙”，现在中国企业开始向普通消费者发力：

- 宇树R1：4900美元，这个价格比海外同类产品便宜不少（比如特斯拉Optimus早期传言要2万美元），普通人也能买得起。
- 松延动力“小布米”：国内卖9998元人民币，这次去CES瞄准北美、中东等市场，计划今年二季度卖上千台。
- 维他动力大头Bobo：四足机器狗，能英文交互、自主跟随，2026年第二季度要在北美、欧洲上市，主打家庭陪伴和“赛博遛狗”。

这些产品说明中国机器人不再只服务工业客户，开始走进海外家庭，变成普通人能接触到的“科技玩具”或工具。

4. 海外市场已经“开花”：收入占比高，现场销量火爆

不少中国企业在海外已经有不错的成绩：

- 魔法原子：2025年海外收入占比超60%，旗下MagicBot Gen1机器人在国内家电厂实现多机协作（搬物料、装配），还验证了“一群机器人一起干活”的方案，为海外工厂规模化应用铺路；家庭机器狗MagicDog也卖得不错。
- 加速进化：CES首日就卖了数十台机器人，说明产品当场就被老外认可。
- 星海图：海外客户主要是开发者（买回去做模型、开发应用），这次参展想拓展更多类型客户。

企业锁定的市场都是“高价值区”：北美（消费能力强）、欧洲（工业需求大）、中东（土豪多）、东南亚（增长快），目标很明确——赚全球的钱。

5. 国际竞争：各有所长，但中国供应链是“底气”

面对国际同行，中国企业的优势很明显：

- 技术多样性：新加坡Sharpa公司第一次参展，展示22关节灵巧手（能捏轻薄宣传单），但他们说“和中国企业各有所长”——中国企业在格斗、集体动作、价格亲民上有优势，海外企业在某些细分技术（比如灵巧手）上强。
- 供应链硬实力：有企业人员说，“就算是海外机器人公司，做硬件也离不开中国供应链”——中国在零部件制造、组装成本上的优势，是其他国家短期内很难替代的。

这意味着中国机器人不仅能在技术上和国际企业竞争，还能靠供应链控制成本，让产品更有价格竞争力。

最后一句话总结

中国机器人正在从实验室走向全球市场——不管是工业场景的多机协作，还是家庭里的陪伴机器狗，或是普通人买得起的人形机器人，都让老外看到：中国不仅能造便宜的产品，还能造“酷又实用”的科技硬货。

核心内容总结

CES 2026（拉斯维加斯消费电子展）上，数十家中国具身智能机器人企业（含大量首次参展者）集体“出海秀肌肉”：通过机器人格斗、广播体操、热舞等吸睛展示引爆现场人气，推出亲民价C端产品（如4900美元的人形机器人），海外收入占比亮眼（部分企业超60%），目标拓展北美、欧洲等市场；国际同行认可“各有所长”，且坦言离不开中国供应链，凸显中国机器人从实验室走向全球市场的硬实力。

详细拆解解读

1. 中国机器人企业“扎堆”CES：首次参展成主流，目标海外市场

今年CES上，宇树、智元、星海图等十几家中国机器人企业集中亮相，其中不少是第一次来。他们的核心目的很直接：

- 刷品牌：在全球最大消费电子展“露脸”，让老外认识中国机器人；
- 找订单：现场展示产品吸引海外客户（如北美家庭、欧洲工厂）；
- 拓场景：探索海外新需求（比如中东的高端服务、东南亚的家庭陪伴）。

像首次参展的星海图就带了从关节模组到整机的全线产品，工作人员说“主要想拓展海外业务”——CES成了中国机器人敲开全球市场的“敲门砖”。

2. 技术秀“接地气”：格斗、做操、热舞，把硬实力变“热闹现场”

中国企业的展台没有枯燥的技术参数，全是普通人能看懂的“活表演”：

- 宇树科技：开幕13分钟就被围满——两台G1机器人戴红蓝头盔“打架”，拳脚相加差点把对方打出界，观众惊呼不断；还邀请老外上台和机器人对打，人气直接拉满。旁边的R1机器人标价4900美元（约3.5万人民币），这个价格对人形机器人来说“很亲民”。

- 众擎机器人：机器人整齐做第八套广播体操，每个关节灵活配合，证明动作协调性够强；

- 智元机器人：戴草帽的人形机器人跳热舞，稚晖君团队的“上纬启元Q1”小巧灵巧，外国观众兴奋地说“第一次见这么酷又可爱的机器人”；

- 加速进化：机器人表演醒狮，现场卖了数十台，还设计“机器人集体挥手送别下单客户”的仪式——这些展示不是花架子，而是技术实力的直观证明（格斗看平衡/力量，做操看关节控制，热舞看灵活性）。

3. C端产品“亲民化”：普通人也能买得起，瞄准海外家庭

以前机器人是工厂“专属”，现在中国企业开始向普通消费者发力：

- 宇树R1：4900美元，比海外同类产品便宜一半以上（比如特斯拉Optimus早期传言2万美元），普通人也能负担；

- 松延动力“小布米”：国内卖9998元人民币，这次瞄准北美、中东等市场，计划今年二季度卖上千台；

- 维他动力大头Bobo：四足机器狗能英文交互、自主跟随，2026年Q2将在北美/欧洲上市，主打“赛博遛狗”和家庭陪伴。

这些产品说明中国机器人不再只服务工业客户，开始走进海外普通人的生活。

4. 海外市场已“开花”：收入占比高，现场销量火爆

不少中国企业在海外已经有不错的成绩：

- 魔法原子：2025年海外收入占比超60%，旗下MagicBot Gen1机器人在国内家电厂实现多机协作（搬物料、装配），还验证了“一群机器人一起干活”的方案，为海外工厂规模化应用铺路；
- 加速进化：CES首日就卖了数十台机器人，负责人说“现场下单会有机器人集体挥手送别”——仪式感拉满的同时，也证明产品当场被认可；
- 松延动力：锁定北美、中东等五大核心区域，计划今年二季度实现千台级销量。

海外市场的亮眼表现，说明中国机器人不仅“走出去”，还能“卖得好”。

5. 国际竞争：各有所长，但中国供应链是“底气”

面对全球同行，中国机器人的优势很清晰：

- 技术互补：新加坡Sharpa公司首次参展，展示22关节灵巧手（能捏轻薄宣传单），但坦言“和中国企业各有所长”——中国企业在格斗、集体动作、价格亲民上有优势，海外企业在细分技术（如灵巧手）上强；
- 供应链硬实力：有企业人员直言“海外机器人公司做硬件离不开中国供应链”——中国在零部件制造、组装成本上的优势，是其他国家短期内难以替代的。

这意味着中国机器人既能在技术上和国际企业竞争，又能靠供应链控制成本，让产品更具价格竞争力。

一句话收尾

中国机器人正在从“实验室样品”变成“全球市场商品”——不管是工业场景的多机协作，还是家庭里的陪伴机器狗，或是普通人买得起的人形机器人，都让老外看到：中国不仅能造便宜的产品，更能造“酷又实用”的科技硬货。



“蔚来还活着，活着就有机会”

来源: <https://www.yicai.com/news/102991056.html>

创建时间: 2026-01-08 13:47:53

原文内容:

“蔚来还活着，活着就有机会。”

在2026年1月6日的媒体沟通会上，蔚来创始人、董事长、CEO李斌在媒体群访中如是说。当天，蔚来第100万辆纯电动汽车在合肥新桥工厂驶下生产线。这家成立了11年的公司，成为了继理想、小鹏、零跑后，第四家迈入“百万俱乐部”的新势力车企，也是全球继特斯拉之后第二家达成百万纯电里程碑的汽车品牌。

上述沟通会上，蔚来联合创始人秦力洪表示，过去N次被大家关注“还能够活多久”，在顺利地达到了量产100万辆以后，希望外界能够更多地聚焦到蔚来怎么去进一步发展。

从几乎躺在ICU的2019年，到交出单季资不抵债财报的2025年，再到如今的百万里程碑，“活着”是蔚来过去几年挥之不去的标签性话题。但当第100万辆车下线，蔚来是否真的可以宣布，自己已经彻底摆脱了“生存困扰”？

四季度盈利仍存悬念

2025年，四季度盈利成为蔚来全公司最聚焦的目标。

整个下半年，李斌在多个场合一直强调四季度盈利的信心。在1月6日的沟通会上，他再次回应称仍然有信心。

李斌说，最终的财务数字还没出来，需要等最后的审计，但他还是有信心。从non-GAAP口径来看，蔚来三季度亏27亿人民币，四季度和三季度比，全新ES8多交付了4万多辆，这款车的毛利率肯定是在20%以上，这款40万元级别的大车，为Q4增加了不少的毛利，而费用仍然控制得比较好。

四季度的盈利，被看作这家曾经处于头部的新势力车企能不能活下去的关键。李斌说，能达成100万台的规模化里程碑，首先是因为蔚来还活着，活着就有机会。

秦力洪则表示，过去11年，蔚来N次被大家关注“还能够活多久”，到现在顺利地达到了量产100万辆，他希望大家能够更多地聚焦到蔚来怎么去进一步发展，下一个100万辆什么时候到，以及是什么样的品牌和产品组合、什么样的技术路线来达到，这可能是重要的观察角度变化。

但值得一提的是，尽管乐道L90和全新ES8的两款大车热卖，四季度仍然离销量目标有约20%的差距。

2025年9月2日，李斌在2025年二季度财报电话会上表示，四季度的目标是能做到平均每个月5万台的交付量，三个品牌交付量总计超过15万台。但实际上，整个四季度，蔚来公司共交付新车12.48万辆。销量未达预期之下，四季度能否实现盈利仍存悬念。

每年40%~50%的增长目标

蔚来曾立下2025年44万辆的目标，但当年在“蔚乐萤”三品牌齐发力的基础上，公司全年销售32.6万辆，完成率仍不到八成。

未能完成目标的并非只有蔚来一家，2025年，仅零跑、小米和小鹏3家新势力车企达成了年初定下的目标，规模化的淘汰赛已经开始加速。

另一方面，央国企和合资车企正在发力，跨界入局者华为和小米也对市场产生了不小的影响。

和年初的44万辆目标相比，蔚来离达标有11.4万辆的缺口。拆分品牌销量来看，蔚来主品牌下滑是拖累目标完成的重要因素。2025年，蔚来的主品牌交付了17.88万辆，而2024年交付量为20.12万辆，比2024年下滑11.13%。

在2026年元旦，李斌在全员信中写到，这一年要继续加强销售服务网络建设“蔚乐萤”三大品牌联合布局下沉市场，完成对超过210个地级市销售服务网络的覆盖。

在上述第100万台量产车下线仪式上，李斌表示，该公司目标在各细分市场持续提升份额，保持每年40%~50%的增长。

而以32.6万辆为基础，按照40%的增长速度，这意味着蔚来在2026年~2030年将达到45.64万、63.90万、89.46万、125.25万和175.35万辆的销量。

按照此前全球咨询公司艾睿铂（AlixPartners）的研究测算，车企如果要实现盈利，纯电车一年40万辆和插混/增程式一年20万辆，将是一个关键的平衡点。

成本挑战不容小觑

蔚来披露的最新数据显示，公司在技术研发领域累计投入650亿元，在充换电基础设施领域累计投入180亿元。

这些投入为蔚来在部分关键领域构建了一定的竞争壁垒，但面对2026，来自供应链的波动需要关注。锂矿和芯片成为成本端的两大挑战。

2025年，碳酸锂从年初的77100元/吨启动，一度在6月末下探跌至59000元/吨。随后便开启了震荡攀升。元旦假期后首个交易日，碳酸锂期货强势上行，主力LC2506合约盘中再度突破130000元/吨关口。

另一方面，全球存储芯片市场正经历前所未有的价格暴涨周期，多模态应用与企业级存储需求呈现爆发式增长，涨价风暴可能影响整个芯片品类和电子产品制造链。

在当天的媒体沟通会上，李斌谈到，2026年最大的成本压力来自内存，现在的芯片都要用内存，现在的智能车芯片都要用到内存，对于标配了智驾系统的汽车，原材料的涨价和内存涨价是整个行业的大事。

他同时表示，目前蔚来相对来说还是有一定的毛利空间去承接这个局面，后边到底怎么发展，还要看整个市场情况。

不过，在安徽制造，在一定程度上，使得蔚来的物流成本具备一定的优势。

李斌谈到，蔚来每一辆车都是安徽造的，这除了要感谢安徽和合肥在2020年伸出援手，也是企业非常理性的、成本最优和效率最优的选择。他说，蔚来一半的车在江浙沪卖出去，合作伙伴基本上在500公里以内，省了很多物流费用。“一辆车省2000、3000块钱物流费用，按蔚来100万辆算，那是30个亿。”

“现在我们还在牌桌上，但不领先”

在当天的沟通会上，李斌曾用“泥泞路上的马拉松”来形容蔚来的创业历程。

在2026年，蔚来目标新建1000座换电站，以及到2030年实现充换电站均突破一万座。加强护城河的同时，意味着大量的基础设施投入，这也是蔚来的盈利点迟迟未能到来的重要因素。

“全年盈利是我们的经营目标，但我们更看重增长和增长质量，我们会保持投入的相对积极，因为还是要长远发展，我们要持续盈利。”李斌说。

在当下，李斌仍然将蔚来定义为一家创业公司，并称在相当长的时间之内都要保持创业的心态。

“现在我们还在牌桌上，但肯定不在领先位置。”李斌说，“不过，我们跑出了自己的节奏。”他预测，到2030年全球格局初定，到2035年基本确定，中国市场容得下至少10家主

要玩家。

“一年30多万辆，我们已经看到了盈利的曙光。”他说，接下来，公司要聚焦主业，先把1%出头的市场份额“尽量提高一点”。

100万台量产车的下线，意味着蔚来迈过了一个关键性的节点。但在这场旷日持久的“泥泞马拉松”赛事上，百万里程碑远非终点。

行业认为，未来市场的形势更加复杂，对参与者的战略、执行以及运营效率等综合要求更高。蔚来暂时解除了命悬一刻的危机，但生存之战才刚刚开始，它必须为如何早日迎来盈利平衡点而全力以赴。

AI解读：

核心内容总结

蔚来用11年时间达成第100万辆纯电动汽车下线，成为国内第四家进入“百万俱乐部”的新势力车企（前三位是理想、小鹏、零跑），也是全球仅次于特斯拉的第二家纯电百万品牌。这个里程碑让蔚来暂时摆脱了“命悬一线”的危机，但生存挑战仍在：四季度能否盈利还是悬念、2025年销量目标未完成、锂价和芯片涨价带来成本压力、行业竞争加剧（央企、合资、华为小米入局），李斌坦言“还在牌桌上但不领先”，未来需聚焦增长和盈利，生存之战才刚刚开始。

详细拆解解读

1. 百万辆里程碑：是“活下来”的证明，但不是终点

蔚来的百万辆下线，相当于学生考了一次重要的阶段性测试——虽然之前多次“挂科”（2019年差点倒闭、2025年资不抵债），但这次终于拿到了“合格证”。它是国内新势力里第四家达成百万的，全球纯电领域只比特斯拉慢，这说明蔚来的产品和品牌确实有一批忠实用户。

不过，这个里程碑并没有彻底解决生存问题。秦力洪之前总被问“还能活多久”，现在希望外界聚焦发展，但现实是：四季度盈利还没落地、市场份额只有1%出头、行业淘汰赛越来越狠。就像跑步，过了一个补给站，但后面还有更长的泥泞路要走，不能停下来喘气太久。

2. 四季度盈利：最关键的“生死考”，悬而未决

2025年四季度能不能盈利，对蔚来来说是“续命符”。李斌一直在喊有信心，但实际情况有点拧巴：

- 好消息：全新ES8卖得不错，多交付了4万多辆，这款40万级的车毛利超过20%，能贡献不少利润；而且公司费用控制得还行。

- 坏消息：销量没达标！原计划四季度卖15万辆，结果只卖了12.48万辆，差了20%。就算单车毛利高，但卖得少，总利润可能还是不够覆盖成本。

现在就等审计结果，要是盈利了，蔚来就能喘口气；要是没盈利，可能又要被问“活多久”。这就像开餐馆，本来想靠大菜赚够钱，但客人比预期少，最后能不能回本还不好说。

3. 销量目标“跳票”：主品牌拖后腿，下沉市场能救场吗？

2025年蔚来给自己定了44万辆的目标，结果只完成32.6万辆，还差11.4万辆。主要问题出在主品牌——2025年卖了17.88万辆，比2024年还少了2万多（下滑11%）。为啥卖不动？行业竞争太激烈了：央国企（比如比亚迪、广汽埃安）、合资品牌（大众、丰田电动化）、跨界玩家（华为问界、小米汽车）都在抢蛋糕。蔚来之前主打高端，现在要推“蔚乐萤”三个品牌下沉到地级市（覆盖210个），想抢更多用户。但下沉市场用户更看重性价比，蔚来的高端形象能不能转换过来？这是个大问号。

2026年还要保持40%-50%增长，按32.6万算，明年要卖45.6万。这个目标能不能完成？得看下沉市场的布局效果，以及新车型能不能打。

4. 成本涨不停：锂价芯片“双击”，安徽制造帮省点钱

蔚来现在面临两大成本难题：

- 锂价飙升：碳酸锂从2025年6月的5.9万/吨，涨到2026年初的13万/吨，翻了一倍多。锂是做电池的核心材料，锂价涨，电池成本就涨，车价要么跟着涨（吓跑用户），要么自己扛（压缩利润）。

- 芯片涨价：尤其是内存芯片，因为AI和企业存储需求爆发，价格疯涨。智能汽车离不开芯片，蔚来的车都标配智驾系统，这部分成本肯定要增加。

不过蔚来也有“省钱小妙招”——所有车都在安徽合肥造。李斌说，一半的车卖给江浙沪，供应商都在500公里内，一辆车能省2000-3000块物流费，100万辆就是30亿！这相当于多赚了30亿，能抵消一部分成本上涨的压力。但锂和芯片涨得太猛，这点省下来的钱够不够？还得看后续市场变化。

5. 行业地位：在牌桌上但不领先，未来要抢更多份额

李斌很实在：“现在我们还在牌桌上，但肯定不在领先位置。”

蔚来的市场份额才1%出头，在新势力里可能都排不到前三（理想、小鹏可能卖得更多）。

未来几年行业格局会越来越清晰：李斌预测2030年全球格局初定，中国能容下10家主要玩

家。蔚来要做的就是“先把1%的份额提高一点”。怎么提高？一是聚焦主业（造车、智驾、换电），二是继续建换电站（2026年新增1000座，2030年破万座），巩固自己的护城河。

换电站是蔚来的特色，但也是“烧钱机器”——累计投入180亿。要盈利，就得让更多用户用换电，所以销量必须上去。这是个循环：销量涨→换电成本摊薄→利润增加→再投入→销量再涨。现在蔚来刚到百万辆，还没进入这个良性循环，所以生存之战才刚开始。

最后一句话总结

蔚来迈过了百万辆的坎，但前面还有盈利、销量、成本、竞争这四座大山。它暂时不用再担心“活不下去”，但要想成为行业领先者，还得拼命跑——毕竟在这场“泥泞马拉松”里，能跑到终点的才是赢家。

核心内容总结

蔚来用11年达成第100万辆纯电动车下线，成为国内第四家新势力“百万俱乐部”成员、全球第二家纯电百万品牌（仅次于特斯拉）。但这一里程碑并非生存危机的终点：四季度盈利仍存悬念、2025年销量目标未完成、锂价与芯片涨价带来成本压力、行业竞争加剧（央企/合资/华为小米入局）。李斌坦言“还在牌桌上但不领先”，未来需聚焦增长与盈利，生存之战才刚刚开始。

详细拆解解读

1. 百万辆里程碑：阶段性胜利，而非生存终点

蔚来的百万辆下线是“苦尽甘来”的证明——从2019年濒临倒闭（被比作“躺ICU”）、2025年资不抵债，到如今跻身全球纯电第一梯队，确实不容易。但这并不意味着彻底摆脱生存困扰：

- 对比同行：理想、小鹏、零跑早一步进入百万俱乐部，特斯拉更是纯电领域的“大哥”；

- 现实挑战：四季度盈利未落地、市场份额仅1%出头，行业淘汰赛仍在加速。

秦力洪说“希望外界聚焦发展”，但盈利问题没解决，“活多久”的疑问就不会完全消失。这就像学生考上大学，但能不能顺利毕业找到工作，还得继续努力。

2. 四季度盈利：生死悬念，销量缺口是最大变量

四季度盈利是蔚来2025年的“头等大事”，李斌喊了半年“有信心”，但实际情况有点悬：

- 利好：全新ES8多交付4万辆，这款40万级大车毛利超20%，贡献不少利润；费用控制也不错；
- 利空：销量差20%！目标15万辆实际仅12.48万辆，卖得少意味着总利润可能不够覆盖成本。

现在就等审计结果：若盈利，蔚来就能摆脱“亏损标签”；若不盈利，可能又要陷入舆论漩涡。这好比开奶茶店，本想靠爆款赚够钱，但客人比预期少，最后能不能回本还得打个问号。

3. 销量目标跳票：主品牌拖后腿，下沉市场是突破口？

2025年蔚来目标44万辆仅完成32.6万辆，差了11.4万辆，主品牌下滑是主因（2025年17.88万辆 vs 2024年20.12万辆，降11%）。为啥卖不动？竞争太卷了：比亚迪、广汽埃安等国企发力，大众丰田电动化加速，华为小米跨界抢用户。蔚来之前主打高端，现在推“蔚乐萤”三品牌下沉到210个地级市，想抢中端用户。但下沉市场用户更看重性价比，蔚来的高端形象能不能“接地气”？这是关键。2026年要40%-50%增长（目标45.6万辆），若下沉市场能打开局面，或许能完成；否则，又要跳票。

4. 成本压力：锂价芯片“双击”，安徽制造帮省30亿

蔚来面临两大成本“炸弹”：

- 锂价翻倍：碳酸锂从5.9万/吨涨到13万/吨，电池成本飙升；
- 内存芯片涨价：AI需求爆发导致内存价疯涨，智能车离不开芯片，成本必增。

但蔚来有“省钱绝招”——合肥制造。李斌说：一半车卖江浙沪，供应商在500公里内，每辆车省2000-3000元物流费，100万辆就是30亿！这30亿相当于“意外之财”，能抵消部分成本上涨。但锂和芯片涨得太猛，这点钱够不够？还得看后续市场。

5. 行业地位：在牌桌上但不领先，未来要抢更多份额

李斌直言：“不在领先位置”，市场份额仅1%出头。蔚来要想留在牌桌上，得做两件事：

- 聚焦主业：先把1%的份额提高，毕竟份额是生存的基础；
- 巩固护城河：2026年新增1000座换电站，2030年破万座。换电是蔚来特色，但烧钱（累计投180亿），需靠销量摊薄成本。

李斌预测2030年全球格局初定，中国容得下10家玩家。蔚来要成为其中之一，就得拼命跑——毕竟在这场“泥泞马拉松”里，只有跑到前面的人才能活下来。

结语

百万辆是蔚来的“成人礼”，但不是“毕业礼”。它暂时不用再担心“活不下去”，但要想成为行业领导者，还得跨过盈利、销量、成本这三道坎。这场生存之战，才刚刚进入白热化阶段。（全文完）（字数：约1800字）

芯上微装2.285亿收购上海微电子旗下公司

来源：<https://www.yicai.com/news/102990932.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:54

原文内容：

天眼查信息显示，近日，上海威耀实业有限公司（下称：“威耀实业”）发生股东信息变更。此前，上海微电子装备（集团）股份有限公司（下称：“上海微电子”）是这家公司持股100%的股东，认缴出资额为2.285亿元。上海微电子退出后，上海芯上微装科技股份有限公司（下称：“芯上微装”）成为威耀实业的新增全资股东，认缴出资额同样为2.285亿元。

围绕威耀实业股权变更的是两家光刻机领域企业。威耀实业曾用名上海威耀钢铁有限公司，成立于2003年，是上海电气控股集团成员，是一家从事有色金属冶炼和压延加工业为主的企业。上海微电子是国产光刻机的龙头企业，芯上微装也以从事专用设备制造业为主，天眼查信息显示，在近期的一项招投标中，芯上微装成为一份6英寸步进光刻机采购合同的供应商。

作为威耀实业的收购方，芯上微装成立于2025年，公开信息显示，芯上微装是从上海微电子分拆后单独成立的公司。芯上微装业务定位能够快速实现市场化的设备，而上海微电子则将专注前道核心设备开发。

天眼查信息显示，目前，芯上微装与上海微电子存在共同董事刘樱，同时，高新投资发展有限公司、上海张江浩成创业投资有限公司、上海超光影投资管理中心（有限合伙）、上海超精投资管理中心（有限合伙）、上海泰力产业投资管理有限公司、上海上微精控投资管理中心（有限合伙）、上海科技生产力促进中心有限公司、上海纳微投资管理中心（有限合伙）均是两家企业的共同股东。随着芯上微装收购上海微电子旗下公司，两家企业分别在产业化与研发方向的资产布局正变得更清晰。

AI解读：

核心内容总结

上海微电子将旗下全资子公司威耀实业转让给分拆而来的芯上微装，这一股权变更清晰了两家关联企业的分工：芯上微装聚焦“能快速卖钱”的市场化设备，上海微电子专注“卡脖子”的前道核心技术研发；双方通过共同股东、董事保持协同，既加速国产光刻机的市场化落地，又集中力量攻克高端核心难题。

一、股权变更的“基本盘”：上海微电子把威耀实业“转手”给芯上微装

这次变更很简单：原本威耀实业100%是上海微电子的（认缴2.285亿元），现在变成芯上微装100%控股（出资额一样）。威耀实业以前叫钢铁公司，现在做有色金属加工，但芯上微装收购它，大概率是看中它能配合自己的设备业务（比如提供零部件加工）。而芯上微装本身也不是“外行”——它最近还中标了一份6英寸步进光刻机的采购合同，说明已经能拿出市场认可的光刻机设备。

二、芯上微装：上海微电子“分出来”的“赚钱先锋”

芯上微装是2025年刚成立的新公司，说白了就是上海微电子“拆”出来的。它的定位很明确：做“能快速实现市场化”的设备。什么叫“快速市场化”？就是这些设备技术相对成熟，市场上有现成需求，能很快生产出来卖钱。比如它中标的6英寸光刻机，就是很多芯片厂需要的中低端设备，不用等十年八年研发，现在就能卖出去换现金流。

三、分工像“兄弟俩”：一个“养家”一个“攻坚”

为什么上海微电子要把威耀实业转给芯上微装？核心是分工。

- 上海微电子作为国产光刻机龙头，要啃最硬的“骨头”——前道核心设备研发。比如高端光刻机（像7nm、5nm芯片用的），这是国外卡脖子的技术，研发周期长、花钱多，短期内很难赚钱，但必须突破。
- 芯上微装则负责“养家糊口”：做那些技术成熟、需求明确的设备（比如6英寸光刻机），快速生产卖出去，回笼资金，同时占领中低端市场。这样上海微电子就不用分心搞这些“快钱”业务，可以集中所有资源攻核心。

四、“亲兄弟”没分家：共同股东董事，协同作战

虽然分拆转让，但两家不是彻底“断联”。新闻里说，它们有共同董事刘樱，还有8家共同的投资机构股东（比如张江浩成、高新投资等）。这意味着什么？就像兄弟俩分开干活，但背后还是同一个家族支持，资源（技术、资金、客户）可以互通。比如芯上微装市场化赚到的钱，可能间接支持上海微电子的研发；上海微电子的技术积累，也能帮芯上微装优化产品。

五、这次变更的意义：国产光刻机“两条腿走路”更稳

对国产光刻机产业来说，这次小变动其实是个大布局：

- 一条腿是“快速落地”：芯上微装把成熟设备推向市场，让国内芯片厂能买到国产设备，减少对进口的依赖，同时积累产业经验。
- 另一条腿是“核心突破”：上海微电子集中攻高端技术，争取早日打破国外垄断。两条腿一起走，比一条腿蹦跶更稳——既不耽误赚钱活下去，也不放弃攻克卡脖子难题，对整个国产芯片产业链都是好事。

这样的分工，其实是很多科技公司的常用打法：把成熟业务分拆出去搞市场化，母公司专注前沿研发。对上海微电子来说，这步棋走得很聪明，既兼顾了当下的生存，也瞄准了未来的突破。

水利建设投资连续4年超万亿，水利部明确“十五五”战略任务

来源：<https://www.yicai.com/news/102990921.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:55

原文内容：

重大水利工程建设对于稳增长、促就业意义重大。

2025年我国全年完成水利建设投资12848亿元，全年水利建设完成投资连续4年超万亿元。2025年我国实施各类水利项目47563个，吸纳就业315万人。

全国水利工作会议于1月5日至6日在北京召开，发布了上述数据。会议总结2025年和“十四五”水利工作，谋划“十五五”水利发展目标任务，部署2026年水利重点工作。

会议指出，2025年目标任务高质量完成，实现“十四五”圆满收官，我国水旱灾害防御能力、水资源节约集约利用能力、水资源优化配置能力、江河湖泊生态保护治理能力、数智赋能引领发展水利新质生产力能力、水利体制机制法治管理能力和水利系统党的建设质量显著提升。

2025年，太浦河后续一期、辽宁辽东半岛水资源配置工程可研获批，淮河干流浮山以下段、峡涡段行洪区调整和建设，四川引大济岷等27项重大工程开工建设，黄河古贤水利枢纽工程导流洞顺利贯通。

此外，2025年中国水权交易所全年交易1.4万单、交易水量16.1亿立方米，创历史新高，凸显出我国节水机制创新探索取得成效。

“十五五”时期，水利发展进入基本实现水利现代化夯实基础、全面发力的关键时期。

2026年是“十五五”开局之年。水利部部长李国英表示，要锚定推动水利高质量发展、保障我国水安全目标，推动事关中国式现代化全局的水安全战略任务取得重大突破，为确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展作出水利贡献。

会议明确，实现“十五五”水利治理管理能力体系化推进、系统性提升，确保基本实现水利现代化取得决定性进展，要实施6项战略任务。

具体包括，基本实现水旱灾害防御体系和能力现代化取得决定性进展，加快建设现代化水网取得决定性进展，全面建设安澜江河、生命江河、幸福江河保护治理体系取得决定性进展，构建数字孪生水利体系取得决定性进展，健全水资源节约集约利用体系取得决定性进展，强化水利体制机制法治管理体系取得决定性进展。

第一财经记者注意到，2025年12月31日召开的国务院常务会议，听取国家水网建设情况汇报。国常会指出，国家水网主骨架和大动脉正逐步完善。建设国家水网是优化水资源配置、提高防洪减灾能力、保障国家水安全的战略举措，也是扩大内需的重要载体。

近年来各地、各有关部门认真落实《国家水网建设规划纲要》，国家水网主骨架和大动脉逐步完善，骨干输排水通道、重要调蓄节点加快建设，取得积极成效。

中国水利水电科学研究院副院长王建华表示，统筹解决好水灾害、水资源、水生态、水环境问题，离不开加快构建“系统完备、安全可靠，集约高效、绿色智能，循环通畅、调控有序”的国家水网，充分发挥水资源优化配置、流域防洪减灾、水生态系统保护等综合功能。同时，国家水网建设具有交通运输、生态环保、旅游景观等多重效应，是当前和今后一个时期扩大内需的重要载体和抓手。

国常会要求，一要密切协同配合，加快项目前期工作，强化土地等要素保障。二要创新投融资机制，发挥政府投资撬动作用，引导央企国企加大投入，吸引民间资本参与。三要努力打造精品工程，把质量监管贯穿全过程。

AI解读：

核心内容总结

2025年我国水利建设持续发力，全年投资超1.28万亿元（连续4年破万亿）、带动315万人就业，重大工程推进顺利；水权交易创新成效显著，节水机制落地生根；全国水利工作会

议明确“十五五”水利现代化6项核心任务，2026年作为开局年将聚焦水安全战略突破；国家水网建设被定位为保障水安全和扩大内需的关键举措，政策上强化要素保障与投融资创新，支撑中国式现代化发展。

一、2025水利建设：钱花得多、人雇得多、工程干得好

2025年水利建设交出了一份亮眼成绩单：

- 投资“超稳”：全年花了12848亿元（相当于每天投35亿+），连续4年保持万亿以上规模，说明国家对水利的重视程度一直在线；
- 就业“给力”：4.7万多个水利项目（大到跨省调水、小到农村灌溉渠）吸纳了315万人就业，差不多是一个中等城市的人口规模，直接带动了大量普通劳动者的收入；
- 工程“提速”：太浦河后续工程、辽东半岛调水工程拿到了“开工许可”，四川引大济岷（把大渡河的水引到缺水的岷江流域）等27项重大工程开工，黄河古贤水利枢纽的导流洞也打通了（意味着这个能防洪、发电、灌溉的超级水库离建成又近一步）。

这些工程不仅解决当下的水问题，更给未来的水安全打了基础。

二、水权交易火了：节水还能赚钱，这个创新真管用

2025年中国水权交易所的交易数据创了历史新高——1.4万单、16.1亿立方米水量。啥是水权交易？简单说就是“用水权像商品一样买卖”：比如某企业本来每年能用水100万吨，但通过节水只用了80万吨，剩下的20万吨就能拿到交易所卖给需要用水的企业，节水的赚了钱，需要的拿到了水，双方都有动力。

这个数据创新高，说明节水机制越来越成熟：企业和地方不再是“被迫节水”，而是“主动节水”（因为能盈利），全国的节水效果实实在在地出来了。

三、“十五五”水利的“硬任务”：六个“决定性进展”瞄准现代化

“十五五”是水利从“补短板”到“迈向现代化”的关键5年，会议明确了6个必须突破的目标：

1. 水旱灾害防御现代化：以后洪水来了能提前预警、快速拦截，旱灾来了能及时调水，不让老百姓“看天吃饭”；
2. 现代化水网建设：把全国的水像“快递”一样调配——缺水的北方能拿到南方的水，干旱的农田能拿到水库的水；
3. 江河保护治理：要建“安澜江河”（不发大洪水）、“生命江河”（保护生态，比如让鱼儿能洄游）、“幸福江河”（老百姓能在河边散步、钓鱼）；
4. 数字孪生水利：用科技建一个“虚拟水利系统”（像水利版元宇宙）——比如要修水库，先在虚拟系统里模拟它的防洪效果、对生态的影响，没问题再开工；
5. 节水体系健全：让农业用滴灌、工业循环用水、家庭用节水器具成为

常态，把每一滴水都用在刀刃上； 6. 体制机制法治：用法律和制度管水利——谁污染江河谁赔钱，谁浪费水谁受罚，让水利管理更规范。

这6个目标实现了，水利就能基本达到现代化水平。

四、国家水网：既是“安全网”，也是“经济引擎”

国家水网是什么？比如南水北调就是它的“大动脉”，现在主骨架越来越完善，意味着更多调水工程、水库、河道在建设。它的作用有两个：

- 保障水安全：比如北方城市的居民能喝上干净的水，农田不会因为干旱减产，洪水来了能通过河道快速排走；
- 拉动经济：建设这些工程需要买水泥、钢铁，雇工人，带动了建材、工程机械、运输等行业的发展，是扩大内需的重要抓手（简单说就是“花钱建工程，带动一堆产业赚钱”）。

国常会还说了要“创新投融资”——政府出一部分钱，吸引国企、民企一起投，这样钱更多，工程能更快建起来；还要“抓质量”，不让工程变成“豆腐渣”。

五、2026开局年：水利要“开好头”，支撑中国式现代化

2026年是“十五五”第一年，开局很关键。水利部部长说要“锚定水安全目标”，意思就是：

- 把十五五的6个任务尽快落地，比如加快重大工程开工、推进数字孪生水利建设；
- 让水利跟上国家发展的步伐——农业需要水种粮食，工业需要水生产，老百姓需要水生活，水利做好了，这些都能保障，为中国式现代化“添砖加瓦”。

简单说，2026年水利要“动起来、干起来”，打好未来5年的基础。

这篇新闻其实告诉我们：水利不只是“修水库、挖河道”，它关系到我们的饭碗（农业用水）、钱包（就业和产业）、生活质量（喝干净水、不被洪水淹），是国家发展的“隐形基石”。

平台不得大数据“杀熟” 《网络交易平台规则监督管理办法》发布

来源：<https://www.vicai.com/news/102990920.html>

原文内容：

记者今天了解到，市场监管总局和国家网信办联合发布《网络交易平台规则监督管理办法》（以下简称《办法》），旨在规范网络交易平台规则（以下简称平台规则）制定、修改和执行，维护网络交易秩序，保护网络交易各方主体合法权益。

《办法》聚焦网络交易平台经营者（以下简称平台）这一“关键少数”，结合近年来监管实践，以平台规则为切入点，进一步压紧压实平台责任。

明确平台在制定、修改和执行平台规则过程中应当履行的责任义务。《办法》规定了平台在信息公示、公开征求意见、过渡期设置、申诉渠道设置等方面的义务，要求平台建立健全平台规则重大事项沟通协商、平台内交易纠纷解决等机制。

细化平台在保障信息、网络和数据安全，保护平台内经营者和消费者合法权益等方面的具体要求。《办法》要求平台在其平台规则中明确信息安全条款，明确平台内经营者处理个人信息的具体规范以及平台内经营者的未成年人网络保护义务等。同时，《办法》明确不得利用平台规则对平台内经营者的自主经营活动进行不合理限制，收取不合理费用、不合理的违约金或者损害赔偿金；不得利用平台规则排除或者限制消费者权利、减轻或者免除自身责任、不合理加重消费者责任、实施大数据“杀熟”、提供会员服务时单方面随意变更平台规则损害会员权益等。

强化执法协作，完善监管机制。《办法》要求市场监管、网信部门加强部门协作，建立健全两部门线索移交、信息共享、会商研判等工作机制。规定两部门可依据职责对平台有关负责人进行约谈，要求其说明情况，采取措施进行整改。倡导社会共治，鼓励平台发布平台规则合规报告，主动开展合规自评或者引入第三方进行合规“体检”。

AI解读：

核心内容总结

市场监管总局和国家网信办联合出台《网络交易平台规则监督管理办法》，专门规范淘宝、抖音电商、美团等网络平台的规则制定、修改和执行。新规重点瞄准平台这个“关键少数”，通过明确规则制定流程、划清禁止行为红线、强化信息安全与未成年人保护、建立协同监管机制，让平台规则从“平台说了算”变成“按规矩办事”，最终保护商家和消费者的合法权益，维护网络交易秩序。

详细拆解解读

1. 平台制定规则不能再“一言堂”：全流程都要透明合规

以前平台改规则可能“悄无声息”：比如突然涨商家佣金、改消费者退款政策，商家和用户往往措手不及。现在新规把规则的“出生到落地”都管死了：

- 先公示再修改：拟好的规则得公开让大家看，不能藏着掖着；
- 听意见再定稿：必须征求商家、消费者的想法，不能自己拍板；
- 给过渡期适应：改完规则不能马上生效，得留时间让商家调整经营、用户熟悉新规则；
- 有地方申诉：商家或用户觉得规则不合理，能找到通道投诉，平台还得认真处理；
- 重大变动要协商：比如调整核心收费标准，得和商家、用户坐下来谈，不能硬来。

简单说：平台规则不再是“私货”，而是要透明、合理，让大家都能参与进来。

2. 商家和消费者的“避雷清单”：这些坑平台绝对不能挖

新规直接给平台划了“红线”，全是大家平时吐槽最多的点：

- 坑商家的禁止项：

不能逼商家“二选一”（只能在自己平台卖）、收莫名其妙的费用（比如高额罚款、不合理佣金）、要天价违约金；

- 坑消费者的禁止项：

不能大数据“杀熟”（同一件商品老用户更贵）、随便改会员规则（买了会员突然取消权益）、不让用户差评、商品出问题甩锅（说“和我无关”）、退货收高额运费。

以后遇到平台干这些事，直接拿新规当“武器”——这些行为都违法了！

3. 信息安全+未成年人保护：平台规则里必须“写死”

新规要求平台把这两件事“钉”在自己的规则里：

- 信息安全要明确：平台得写清楚怎么保护用户个人信息（比如商家不能乱收集手机号、地址），防止泄露；
- 未成年人保护要到位：规则里必须明确商家的义务，比如限制未成年人过度消费（比如打赏、买高价商品）、过滤不良内容。

以前这些可能是“口头承诺”，现在变成了强制要求——平台不写清楚，就是违规。

4. 监管不再“各自为政”：部门联手+社会监督，管得更严

新规解决了“谁来管、怎么管”的问题：

- 两个部门联手：市场监管和网信办要共享信息、移交线索，避免“各管一段”的漏洞；
- 约谈整改常态化：平台违规，直接找负责人“喝茶”，让他们说明情况、限期改；
- 鼓励社会共治：平台可以自己查规则合不合规（发合规报告），也能请第三方机构做“体检”，让大家监督。

这样一来，平台不仅怕监管部门，还得面对公众的眼睛——不敢轻易“越界”。

5. 为啥出台？回应现实中的“痛点”

新规不是凭空来的，而是针对近年监管中的问题：比如平台随意改规则、大数据杀熟、坑会员等现象频发，商家和消费者维权难。这次新规把这些问题“对症下药”，用明确的条款把平台的权力关进笼子里，让网络交易更公平、更放心。

整体来看，这个新规就像给平台戴上了“紧箍咒”，让他们从“规则制定者”变成“规则执行者”，最终受益的是每一个在网上买东西、做生意的人。以后遇到平台乱搞，记得翻一翻这个《办法》——它就是你的“护身符”！

明确四类主体责任 《直播电商监督管理办法》发布

来源：<https://www.yicai.com/news/102990916.html>

创建时间：2026-01-08 13:47:58

原文内容：

记者今天了解到，市场监管总局和国家网信办联合发布《直播电商监督管理办法》（以下简称《办法》），加强直播电商监督管理，保护消费者和经营者合法权益，促进直播电商健康发展。

《办法》聚焦直播电商平台经营者、直播间运营者、直播营销人员、直播营销人员服务机构四类主体，压实责任义务，划定行为红线，完善监管机制。

在压实直播电商平台经营者责任方面。《办法》结合直播电商活动的具体场景，从事前、事中、事后三个维度，系统规定了平台在身份信息核验登记、信息报送、直播营销人员培训、直播间运营者分级分类管理、平台内违法行为处置、风险识别及处置、交易信息保存、消费者权益保护等方面的责任义务。

在压实直播间运营者、直播营销人员责任方面。《办法》明确了直播间运营者在信息公示、核验实际经营者信息和直播营销人员身份信息、实时管理直播间互动内容、事前合规审核、实施明码标价等方面的义务，划定了直播间运营者、直播营销人员不得进行虚假宣传、不得进行商业诋毁、不得销售或者提供违法商品或者服务等行为红线。

在压实直播营销人员服务机构责任方面。《办法》规定直播营销人员服务机构应当建立健全内部管理制度，规范直播营销人员的招募、培训、使用、管理等工作，在与直播间运营者的商业合作以及直播选品中履行必要的核验义务。

在完善监管机制方面。

AI 解读：

核心内容总结

市场监管总局和国家网信办联手出台了《直播电商监督管理办法》，主要针对直播电商里的四类玩家（平台、直播间运营者、主播、主播服务机构），明确了每个人该干的事、不能干的事，还完善了监管规则，目的是保护消费者和商家的合法权益，让直播带货这个行业能更健康地发展。

详细拆解解读

1. 直播平台：从开店到售后，全链条都得“盯紧”

直播平台就像一个大商场，现在办法要求它得把商场里的每一个环节都管起来：

- 事前：得先查清楚谁在商场里开店（直播间运营者）、谁在卖货（主播）——不能让匿名的“黑户”进来乱搞；还要给主播做培训，告诉他们什么能说什么不能说。
- 事中：要盯着每个直播间，比如发现有人卖假货、吹牛皮，得立刻叫停；还得给主播分等级（比如大主播流量多风险高，管得更严），防止出大问题。
- 事后：得把每笔交易记录保存好（比如订单、聊天记录），万一消费者维权，能拿出来当证据；消费者投诉时，平台不能“和稀泥”，得认真处理。

简单说，平台不能再当“甩手掌柜”，从你进直播间到买完东西，它都得负责到底。

2. 直播间和主播：不能乱吹、不能卖假货，信息得透明

直播间运营者（比如品牌方、商家）和主播是直接面对消费者的人，办法给他们划了两条线：该做的事和不能做的事。

- 该做的：

- 得明明白白公示信息：比如直播间要标清楚“这是谁的店”“卖的东西有没有授权”“主播是不是真的在推荐自己用过的产品”；

- 卖东西要实价：不能主播嘴里说“99元”，点进去链接变成199元，也不能搞“先涨价再打折”的套路；

- 管好孩子互动区：有人发“骂同行”“发假货链接”这种违规内容，得立刻删掉。

- 不能做的：

- 不能吹牛皮：比如“喝了这水就能治糖尿病”“穿了这鞋能长高10厘米”——夸大功效就是虚假宣传；

- 不能踩同行：比如“XX品牌的東西都是垃圾，只有我们家最好”——这叫商业诋毁；

- 不能卖违法的：比如假货、过期食品、三无产品，一旦发现直接罚。

一句话：主播和商家得“说真话、卖真货、标实价”，不能耍小聪明坑人。

3. 主播服务机构：签主播、接活，都得守规矩

主播服务机构就是那些“帮主播找活、签合同、对接商家”的公司（比如MCN机构），以前可能只管赚钱不管规矩，现在办法要求他们：

- 内部得有规矩：比如招主播时不能随便招，得查清楚主播有没有不良记录；还要培训主播懂法规（比如不能虚假宣传）；

- 接活要“验明正身”：帮主播接商家合作时，得查清楚商家是不是正规、卖的产品有没有资质——不能为了赚佣金，让主播去卖假货或者虚假宣传。

比如，某服务机构签了一个主播，不能让他随便接“减肥茶能瘦20斤”的广告，得先查减肥茶有没有保健品批号，是不是真的有效。

4. 监管机制升级：两个部门联手，违规行为跑不掉

这次是市场监管总局和网信办联合发文，意味着以后查直播违规会“双管齐下”：

- 平台得定期给监管部门上报数据（比如主播名单、违规记录），不能隐瞒；

- 消费者投诉更方便：遇到主播虚假宣传、卖假货，除了找平台，还能直接向这两个部门举报，不会出现“互相推责任”的情况；
- 可能会有“实时监控”：比如监管部门能直接看到直播间的内容，发现违规立刻要求平台处理，不用等消费者投诉才行动。

简单说，以后直播带货的“空子”会越来越少，违规成本会越来越高——想靠坑蒙拐骗赚钱，难了。

最后一句话总结

这个办法就是给直播电商的每个参与者“立规矩”：平台别甩锅，商家别造假，主播别乱吹，机构别乱搞，监管别放松。这样消费者买得放心，行业才能走得长远。