

# 2026年01月26日财经新闻AI解读

## 文章目录

- [1. 金银狂飙，A股、期市相关标的齐涨，高波动下谨防高杠杆与非理性追高 \[AI解读\]](#)
- [2. 定存集中到期叠加低利率环境，银行“开门红”转向保险配置 \[AI解读\]](#)
- [3. 金价十年涨四倍，钻戒身价却暴跌，两者为何背道而驰 \[AI解读\]](#)
- [4. 春季行情轮动至“业绩锚”，化工板块周期复苏引领估值修复 \[AI解读\]](#)
- [5. 决赛票价翻两番、场外还有一万人，中国手游在印尼怎么这么火？ \[AI解读\]](#)
- [6. 2025年外贸增速前十省份：中西部占9席 \[AI解读\]](#)
- [7. 壹快评 | 惩戒科研不端，岂可让依托单位逍遥事外 \[AI解读\]](#)
- [8. 一财社论：养老消费补贴打通内需堵点 \[AI解读\]](#)
- [9. 对话独角兽 | 橙狮体育探路体育产业新质量：科技破局，内容驱动 \[AI解读\]](#)
- [10. 两款印度药物被暂停进口到中国，一些中国药企或受波及 \[AI解读\]](#)
- [11. 我国尼帕病毒检测能力如何？张文宏：二代测序检测足够应对 \[AI解读\]](#)
- [12. 金店一边涨价一边打折，金饰克价冲击1600元大关 \[AI解读\]](#)
- [13. “十五五”如何启动中国经济“指数级增长” \[AI解读\]](#)
- [14. 以全过程系统性场景化治理破解数据资产估值难 | 法经兵言 \[AI解读\]](#)
- [15. 独家 | 马化腾点评豆包手机和阿里千问，称自家游戏“强得可怕” \[AI解读\]](#)
- [16. 泡泡玛特“电子木鱼”爆火、与荣耀推出联名手机，公司股价一周内涨20% \[AI解读\]](#)
- [17. 对话独角兽 | 沐曦支招国产GPU突围：生态是支点，用户是核心 \[AI解读\]](#)
- [18. 一年“消失”649家存款保险银行创新高，中小金融机构化险持续 \[AI解读\]](#)
- [19. 关税裁决与美联储“易主”：“双线博弈”如何动摇美元基石 \[AI解读\]](#)
- [20. 20年内患者数量将翻番，现每年经济负担近千亿元！帕金森病目前仍无特效药 \[AI解读\]](#)
- [21. 上游供应紧张、价格“涨”声一片，有存储厂商业绩预计净利大涨 \[AI解读\]](#)
- [22. 经济大省河南晒政府账本，收支形势如何 | 地方预算观察 \[AI解读\]](#)
- [23. 超四成县级中医院牵头组建医共体，国家卫健委：带来三大改变 \[AI解读\]](#)
- [24. 日本百货业5年来首现负增长！中国游客减少入境消费锐减 \[AI解读\]](#)
- [25. 对话独角兽 | Manner的“中国风味”：品质筑基，注入匠人精神 \[AI解读\]](#)
- [26. 对话独角兽 | 斑马智行的生态构建答卷：横向开放与技术深耕 \[AI解读\]](#)
- [27. 对话独角兽 | 纳琳威的进化之路：底层能力平台化 \[AI解读\]](#)
- [28. 对话独角兽 | 科济药业的商业化突围：从技术攻坚到控费增效 \[AI解读\]](#)
- [29. 商务部答一财：六大举措全力稳住外贸基本盘 \[AI解读\]](#)

- [30. 对话独角兽 | 小度科技的攻守“价格战”：“场景+AI+硬件”是关键 \[AI解读\]](#)
- [31. A股核酸、抗原检测股大涨，尼帕病毒人传人的风险到底多高 \[AI解读\]](#)
- [32. 车用钢板硬度已超坦克？专家称强度不等于安全 \[AI解读\]](#)
- [33. 腾讯系AI杀疯！元宝用“社交群聊”硬刚AI入口争夺战 \[AI解读\]](#)
- [34. 错版马茅与更正版同价，生肖酒跌价趋势难止 \[AI解读\]](#)
- [35. 人形机器人生产效率不到人类一半？杨立昆泼冷水：没一个聪明的！ \[AI解读\]](#)
- [36. 最新税收大数据出炉，3000亿“国补”显成效 \[AI解读\]](#)
- [37. 认知症照护的中日实践比较：以专业破局，以需求立根 \[AI解读\]](#)
- [38. 大厂们还在用撒钱这招搞AI \[AI解读\]](#)
- [39. 限量1000辆仍“滞销”，smart销量已连续两年下跌 \[AI解读\]](#)
- [40. 康希赢了Skyworks，代价是1亿律师费 | 海斌访谈 \[AI解读\]](#)
- [41. 陶冬：日本债市崩塌，但掀不起大浪 \[AI解读\]](#)
- [42. 国际金价新高叠加“特朗普变数”，德国各界呼吁从美国撤出黄金储备 \[AI解读\]](#)
- [43. 肯德基外送价格上涨0.8元，上一次涨价是一年前 \[AI解读\]](#)
- [44. 最长春节档来袭：四部大片定档，张艺谋袁和平新作抢眼 \[AI解读\]](#)
- [45. 推动物价合理回升，多部门明确政策思路 \[AI解读\]](#)
- [46. 管涛：解读2025年中国经济收官答卷 \[AI解读\]](#)
- [47. 外汇市场剧烈波动：美元跌至三个月低点与日本央行干预疑云 \[AI解读\]](#)
- [48. 线上“秒光”线下兑换火爆，马年纪念钞二手价飙升超80% \[AI解读\]](#)
- [49. 鲁比尼：欧洲的真正生存威胁在于经济和科技的落后 \[AI解读\]](#)
- [50. 英国前财政部长吉姆·奥尼尔：英国经济乏力的根源 \[AI解读\]](#)
- [51. 美国银行业监管放松及其影响 \[AI解读\]](#)

# 金银狂飙，A股、期市相关标的齐涨，高波动下谨防高杠杆与非理性追高

来源: <https://www.yicai.com/news/103024495.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:17

## 原文内容:

1月26日，黄金白银走出史诗级行情，铂金和钯金也强势上涨，还有多个有色金属品种上涨。金属价格狂飙之下，A股市场贵金属板块领涨，国内期货市场相关品种价格也大涨。

当日，伦敦现货黄金价格强势突破5100美元/盎司关口，伦敦白银现货价格在前一个交易日首次收于100美元/盎司上方后，继续创出新高；铂金和钯金的现货和期货价格也均大幅上涨。A股相关行业亦迎来联动行情，贵金属指数以7.3%的涨幅领涨，基本金属指数以2.73%的涨幅位居第三，相关个股掀起涨停潮。

国信期货首席分析师顾冯达对第一财经分析称，以金银铜铝为代表的国际化战略性资源品价格强势突破，其核心驱动力已超越传统供需框架，演变为全球金融资本在各国政策刺激、大国地缘博弈及东西方资产配置重塑背景下，对稀缺资源展开的集中配置与博弈。

展望后市，多位券商分析师称，中长期看好盈利弹性预期较大的涨价链。对于金属品种的后市价格预期，多位期货分析师认为，贵金属市场整体维持强势格局，但在当前高波动行情下，策略上必须兼具趋势跟随与风险敬畏，根据自身风险承受能力审慎参与，避免高杠杆下的非理性投机。

## 金属价格狂飙下A股、期市相关标的齐涨

1月26日，A股四大指数集体收跌，贵金属板块成为A股市场一抹强势的“红”。

从Wind概念板块来看，黄金珠宝指数涨幅最高，达到7.08%；稀有金属精选指数以5.32%的涨幅位居第三位；工业金属、镍矿、钴矿、小金属板块涨幅均超3%。

个股方面，黄金珠宝板块的湖南黄金（002155.SZ）、招金黄金（000506.SZ）、恒邦股份（002237.SZ）、中金黄金（600489.SH）、西部黄金（601069.SH）、四川黄金（001337.SZ）、中国黄金（600916.SH）、豫光金铅（600531.SH）等个股涨停；稀有金属方面，中钨高新（000657.SZ）、金钼股份（601958.SH）、厦门钨业（600549.SH）涨停；工业金属方面，铜陵有色（000630.SZ）、兴业银锡（000426.SZ）、盛达资源（000603.SZ）、西部矿业（601168.SH）等股票涨停。

在金属板块股价大涨的同时，国际金价站上5000美元/盎司的重要关口，盘中最高突破5100美元/盎司，国内沪金期货主力合约跟涨，大幅上涨3.67%，收报1143.32元/克，内外盘联动紧密；白银也成为市场焦点，伦敦现货白银价格持续上涨，截至发稿最高冲至110.127美

元/盎司，内盘沪银期货主力合约表现更为强劲，飙升12.78%，收报27207元/千克，连续刷新历史高点。

“黄金强势突破5000关口，是短期避险需求、中期政策预期、长期货币信用重构三重逻辑共振的结果。”南华期货贵金属新能源研究组负责人夏莹莹对第一财经称，短期维度，主要体现在地缘政治风险溢价持续发酵；中期维度，市场押注美联储在“财政主导”压力下被迫妥协，货币政策独立性弱化预期升温，宽货币周期延续与财政赤字货币化担忧形成共振；长期维度，则体现在美元信用体系结构性弱化。

铂金和钯金价格也同步走强。其中，铂金期货主力合约在外盘铂金不断创新高的推动下，大幅拉升9.68%，收报744.70元/克；钯金期货主力合约上涨7.17%，收报534.80元/克。

“铂金、钯金价格上涨，主要受益于贵金属板块整体的资金溢出效应及情绪传导，在金银价格不断打开想象空间的背景下，吸引了补涨与配置资金。”顾冯达对记者称。

另外，26日，沪锡期货主力合约也创出新高462720元/吨，盘中最高涨超9%，但是午后价格震荡回落。南华期货高级总监傅小燕认为，沪锡价格冲高后回调主要有两方面原因，一是历史新高后上方压力再次显现，二是有色板块多头资金离场，上期所对沪锡部分投资者的持仓进行监管，可能也是一个影响因素。

就在1月26日午间，上期所发布公告称，发现3组16名客户在锡、白银期货品种交易中涉嫌未申报实际控制关系，根据相关规定，决定对上述客户在锡、白银期货品种上采取限制开仓1个月以及限制出金的监管措施。

对此，顾冯达认为，在近期贵金属及有色金属价格快速单边波动、市场情绪亢奋的背景下，罕见在午间时段释放如此明确的监管信号，传递了交易所严厉打击违规交易、抑制过度投机炒作、维护市场“三公”原则和正常交易秩序的决心，这是一种必要的、动态的“踩刹车”和“降温度”操作。

### 产业链逾七成公司业绩预喜

贵金属及有色金属价格的上涨已持续了较长时间，已反映在了上市公司2025年度的业绩中。

2025年，国际金价涨幅超60%、白银价格涨幅超140%，创下历史最强年度表现；2026年开年至1月26日发稿，黄金涨超17%，白银涨幅更是飙升超50%。

截至1月26日18:00，申万一级行业中的有色金属行业（包括贵金属、能源金属、金属新材料、工业金属、小金属等细分行业）已有26家上市公司披露2025年度业绩预告，其中19家

公司预喜，占比73%。

这19家公司中，较多公司因为金属价格上涨而业绩增长。1月25日晚间，招金黄金发布了扭亏的业绩预告，预计2025年盈利1.22亿元~1.82亿元，去年同期亏损1.27亿元。对于扭亏为盈的原因，招金黄金称，子公司斐济瓦图科拉金矿有限公司积极推进技改工作，增产增效，叠加报告期内黄金价格上涨因素，因此报告期内毛利润有较大幅度提高。

翔鹭钨业（002842.SZ）也预计，扭亏为盈，归母净利润同比上涨239.66%~301.11%。该公司称，业绩增长原因在于，钨金属原料价格全年持续增长，钨市场供需情况较往年有所改善。原材料价格增长到下游产品的传导较为顺畅，主要产品毛利率及毛利显著增长；硬质合金销售订单量同比显著增加，光伏用钨丝产能逐步释放，同时公司加强成本控制，提高盈利水平，收入及毛利贡献同比提升，为业绩增长提供重要支撑。

赤峰黄金预计2025年归母净利润同比增加约70%到81%，主要原因为该公司2025年度主营黄金产量约为14.4吨，主营黄金产品销售价格同比上升约49%，境内外矿山企业盈利能力增强。

湖南黄金则预计业绩同比增长50%~90%。“业绩上涨主要是公司金、锑、钨产品销售价格同比上涨。”湖南黄金称。

紫金矿业也是类似的情况，预计归母净利润同比增加约59%~62%，因为主要矿产品产量同比增加，矿产金、矿产铜、矿产银销售价格同比上升。

除了业绩增长外，还有些公司加大矿端布局。1月25日晚间，洛阳钼业（603993.SH）发布公告称，通过控股子公司收购加拿大上市公司EquinoxGoldCorp.（下称“EQX”）旗下Arizona金矿、RDM金矿、Bahia综合矿区100%权益。

根据公开消息，此次收购是洛阳钼业子公司于北京时间2025年12月14日与EQX签署协议，鉴于协议中约定的先决条件已全部实现或豁免，已于北京时间2026年1月23日完成交割。也就是说，40天左右，洛阳钼业子公司便完成金矿收购。

短期高波动行情谨防风险

金属价格狂飙之下，市场对后市A股和期市行情也较为关注。

东方财富证券研究所副所长、首席策略官陈果认为，春季行情短期可能交易过热或有反复，但中期看仍在进展中，其中一条核心线索是盈利弹性预期较大的涨价链。

“流动性和供给端变化带动的涨价行情已悄然在各行业蔓延，伴随着多类资源品价格上涨和中下游‘反内卷’政策的落实推进，后续涨价线索仍有进一步发酵的预期。”陈果称。

就全球宽松周期叠加AI驱动的工业金属与小金属链方面来看，陈果认为，新能源、储能、电网与AI数据中心、新型电机与机器人共同抬升需求；矿山与冶炼产能扩张周期长，且受资源、电力与配额约束，导致未来或持续呈现结构性短缺或脆弱平衡。相对于存储、中游材料等，铜、铝与稀土/小金属提供的是更中长期、与宏观与政策共振的结构性涨价逻辑，适合作为资源配置与对冲通胀的中枢资产。

从长期维度来看，东吴证券首席经济学家、研究所联席所长芦哲称，重点推荐关注有色金属和化工，全球宏观事件的共振带来了周期行业极为强劲的上漲动力。其中伦敦银现货的价格在1月23日超过了100美元/盎司的心理关键位置，为后续进一步的上涨打开了空间。石油石化方向也逐步迎来了底部的反转。

具体从金属品种的价格来看，夏莹莹分析称，在2026年的美国中期大选年，基于特朗普支持率的低迷与下降，地缘政局不确定性或仍将反复，宽货币与美联储独立性弱化存预期，贵金属投资需求有望延续增长。而美元信用体系结构性弱化这一长期利多因素近期进一步凸显。

“预计2026年金价或有望挑战6000美元关口。”夏莹莹认为，操作上，当前金价处于“高价位、高波动”阶段，建议采用定投+回调补仓策略，避免单次重仓介入。

顾冯达也称，在宏观风险与不确定性主导的背景下，贵金属市场整体维持强势格局。面对极端行情，策略上必须兼具趋势跟随与风险敬畏，黄金多单可作为核心底仓继续持有，对于白银及铂钯，鉴于其波动剧烈、节奏难以把握，仅建议以轻仓趋势思路进行参与，并严格设置止损，不宜重仓博弈。

顾冯达同时称，在防范风险的总体考量下，不排除监管层将继续推出一系列针对性措施。各市场参与主体尤其是个人投资者应深入理解并严格遵守交易所各项规则，根据自身风险承受能力审慎参与，避免高杠杆下的非理性投机。对于产业客户而言，更应利用期货市场做好套期保值，管理价格波动风险，回归服务实体经济的本源。

## AI解读：

### 核心内容总结

1月26日，黄金、白银、铂金、钯金等多种金属价格集体狂飙（伦敦金破5100美元/盎司、伦敦银超110美元/盎司），带动A股贵金属及有色金属板块逆势领涨（黄金股批量涨停）、国内期货市场相关品种同步大涨。此次涨价核心驱动力并非传统供需缺口，而是全球金融资本在各国政策刺激、地缘博弈、资产配置重塑背景下，对稀缺资源的集中抢购。产业链

超七成公司2025年业绩预喜，中长期看好涨价链，但短期需警惕高波动和监管风险（上期所已出手限制违规交易）。

## 一、金属价格狂飙的真相：不是供需缺，是全球资本在抢“硬通货”

这次金属涨价不是因为生产少了或用得多了，而是全球有钱人都在买这些稀缺金属当“安全垫”。原因有三个：

1. 各国政策刺激：比如美国可能继续印钱（宽松货币政策），大家担心手里的纸币贬值，就买黄金白银这种“硬通货”保值；
2. 地缘博弈：大国之间关系紧张，万一出事，金属比钱靠谱；
3. 资产配置变了：以前大家可能买股票、债券，现在觉得稀缺资源更稳，所以资本集中涌入，把价格推上去了。用专家的话说，就是“超越传统供需，变成金融资本对稀缺资源的集中配置”。

## 二、A股期市齐狂欢：黄金股全涨停，白银期货一天涨超12%

1月26日A股大盘都跌，但金属板块一片红：

- A股板块：黄金珠宝指数涨7%（湖南黄金、招金黄金等全涨停），稀有金属涨5%（中钨高新等涨停），工业金属涨超3%（铜陵有色等涨停）；
- 期货市场：国内沪金涨3.67%，沪银更疯——一天涨12.78%，创历史新高；沪锡也创了新高，但午后因为监管回调了；
- 内外联动：伦敦金破5100美元，国内马上跟着涨，说明全球市场是连通的。

简单说，只要国际金属涨价，国内相关股票和期货就跟着飞。

## 三、七成公司赚翻了！涨价让业绩起飞，还在疯狂囤矿

金属涨价直接让企业赚钱：

- 业绩预喜：有色金属行业26家公司里，19家2025年业绩增长（占73%）。比如招金黄金去年亏1.27亿，今年赚1.22-1.82亿（因为金价涨）；紫金矿业利润增59-62%（产量和价格都涨）；
- 抢矿布局：洛阳钼业40天就收购了加拿大的金矿，企业都在趁涨价囤资源，为以后赚更多钱铺路。

## 四、后市能继续涨吗？专家：中长期看好，但别瞎加杠杆

1. 中长期乐观：

- 东方财富陈果说：“涨价链还能发酵”，比如铜、铝这些金属，因为新能源（电动车、储能）和AI（数据中心）需求越来越大，而矿山扩产慢，可能持续缺货；
- 南华期货夏莹莹预测：2026年金价可能到6000美元（现在5100）；

## 2. 短期要小心：

- 价格波动大：比如沪锡创新高后马上回调，白银一天涨12%也可能跌回去；

•  
监管出手：上期所中午发公告，限制16名违规交易客户开仓1个月，就是怕大家炒得太疯；

- 操作建议：别一次性重仓买，最好定投（比如每月买一点），或者轻仓参与，严格设置止损（亏到一定程度就卖），别用高杠杆（借钱炒）——不然涨了赚得多，但跌了可能血本无归。

专家总结：“趋势要跟，但风险要怕，别非理性投机。”

## 五、监管敲警钟：别炒太疯，交易所已出手

1月26日中午，上期所突然公告：发现16名客户在锡、白银期货里违规（没申报实际控制关系），限制他们开仓1个月，还不让出金。这是监管层在“降温”——怕大家炒得太凶，市场乱了。专家说：“这是必要的踩刹车，打击过度投机，维护公平。”所以普通投资者别瞎跟风，要遵守规则。

总之，金属涨价是大趋势，但现在波动大，赚钱机会会有，但风险也高。普通人最好用闲钱参与，别贪心加杠杆，不然可能亏得很惨。

---

## 定存集中到期叠加低利率环境，银行“开门红”转向保险配置

来源：<https://www.yicai.com/news/103024497.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:18

### 原文内容：

在存款利率持续下行背景下，居民中长期定期存款集中到期，资产再配置需求显著上升。第一财经记者近期走访多家银行网点发现，2026年“开门红”期间，银行理财经理的营销重点正由存款续作转向资产配置引导，保险产品，尤其是分红险、年金险，成为重点推荐方向之一。

业内人士表示，2026年“开门红”期间，多家人身险公司银保渠道新单规模较去年同期明显增长。在利率中枢下移的背景下，具备一定长期收益锁定特征的分红险，对风险偏好较低、资金使用周期较长的客户具备一定配置吸引力。

### 银行网点集中推介保险产品

“客户咨询的重点，已从存款利率转向资金如何重新配置。”上海一家股份制银行网点的理财经理对记者表示。随着部分银行大额存单利率跌破1%，在收益与稳健性之间寻找平衡，成为不少客户面临的现实问题。

记者在多家银行网点走访时注意到，理财经理在介绍分红险、年金险产品时，通常围绕“长期收益”“对冲利率下行风险”等进行说明，并将其作为定期存款之外的配置选项。多位理财经理表示，2026年“开门红”期间，银行代销的储蓄型保险产品结构较此前已有明显调整，其中，分红险的推荐频率显著提升。

“从客户风险偏好来看，分红险更接近存款类需求。”一位股份制银行理财经理表示，“在利率下行预期下，部分客户更关注长期收益的稳定性。”

另一位银行网点客户经理则表示，近期随着定存利率下调，部分储蓄资金开始转向保险产品。“无论是短期还是中长期产品，咨询量都有所上升，尤其是三年交费、六年到期的分红险，单笔投入金额相对较高。”

在一款理财提供的银行代销的分红型两全保险计划书中，记者看到，保单利益演示显示，假设一次性缴纳10万元保费、期限6年，在演示条件下，保单现金价值、红利及红利再投资形成的综合收益，对应年化收益水平约在2%~3%区间。

上述客户经理表示，看到综合年化收益水平后，不少客户会考虑选择相应的分红险产品，以保证手头资产的收益率。

### 双重因素推动银保渠道升温

银行网点保险销售回暖，与存款结构变化及保险行业产品结构调整密切相关。

首先，居民与企业部门定期存款的集中到期，将释放大量资金。据国盛证券研报测算，2026年居民和企业中长期存款到期规模约为58.3万亿元，其中居民定存到期规模为37.9万亿元，为近五年高点，且超过六成集中在一季度。

“到期后的资金如何投，怎么保证原有的收益率，都是客户十分关心的问题。尤其是最近一段时间，咨询得更加密集了，预计热度会持续到春节前后。”一位股份行理财经理对记

者说。

一位投资者向记者表示，他在三年前将50万元存入一家国有大行，3年期定存利率为3.3%。而当前同期限挂牌利率已降至1.75%，续存吸引力明显下降，“打算看看收益率更好的较为稳妥的投资方式”。

“客户普遍关心资金到期后的去向问题。”一位股份制银行理财经理表示。在比较续存利率后，该投资者注意到该行3年期与5年期定存利率分别为1.75%和1.55%，出现利率倒挂，打算将资金投入保险或其他理财方式。

而从保险行业自身来看，分红险替代部分传统固定收益型产品，已成为险企应对利率下行的重要方向。一位保险人士解释称，保险行业具有典型的资产负债双轮驱动特征，近年来在利率中枢持续下移背景下，投资端收益承压逐步显现。

“在资金运用收益率下行、负债成本调整滞后的情况下，部分人身险公司面临资产负债久期错配与利差收窄压力。相较传统型产品，保单利益浮动型产品降低了保证利率，并通过分红机制分享投资端收益，有助于缓释利率下行带来的经营压力。”上述人士表示。

银保渠道的回暖，也与监管政策调整直接相关。自2023年8月起，监管部门推动“报行合一”，并于2024年进入全面实施阶段。该政策实施后，银保渠道佣金水平趋于透明并明显下降。业内测算显示，“报行合一”全面落地后，银保渠道平均费率降幅超过40%，新业务价值相应提升。

公开数据显示，2025年上半年，多家头部寿险公司银保渠道新业务价值同比大幅增长，部分公司增幅超过100%，银保渠道已重新成为重要价值来源。

而上述因素也将支撑银保渠道新增保单规模持续增长。国金证券非银金融分析师舒思勤在研报中测算，2026年1月、第一季度及全年，银保渠道增量资金规模分别可达3057亿元、5094亿元和11150亿元，对应银保渠道保费增速分别为91%、59%和28%。

在业内人士看来，在存款利率持续下行、储蓄资金集中到期以及银保渠道产品供给结构优化的共同作用下，银保渠道仍有望保持较快增长。

销售升温下有收益不确定性

在分红险等保险产品销售规模扩大的同时，业内人士提醒，也存在实际收益不确定性等潜在风险。

记者在走访中发现，部分理财经理在介绍产品时，存在将演示收益率与实际收益混同的情况，甚至简单将保证利率与红利收益相加，形成较高的收益预期。

一般而言，分红险的收益组成来自预定利率和实际分红率，预定利率往往是保险公司设计产品时的“基准线”，而实际分红率取决于分红实现率等因素。

多位业内人士指出，分红险的红利分配取决于保险公司实际经营和投资表现，具有不确定性，将演示收益作为确定收益进行宣传，容易引发理解偏差。

此外，分红险多为中长期产品，前期退保成本相对较高。业内人士提醒，相关费用结构、退保损失及资金占用周期，均应在销售环节向客户充分说明。

一位人身险业内人士指出，分红险并非存款类产品，其收益具有不确定性。即便是保险公司自身，也无法保证每年分红都能完全实现。

业内普遍认为，在低利率环境下，分红险更适合作为长期资产配置的一部分，而非短期资金的简单替代工具，投资者仍需结合自身风险承受能力和资金使用期限审慎决策。

## AI 解读：

### 核心内容总结

近期存款利率持续下行，加上2026年居民中长期定期存款集中到期（仅一季度就占全年六成），居民资产再配置需求爆发。银行“开门红”营销重点从续存存款转向推储蓄型保险（尤其是分红险），银保渠道新单规模大幅增长；但分红险并非无风险，存在收益不确定、退保成本高等隐患，适合长期配置而非短期存款替代。

#### 1. 为啥银行突然都在推保险？——存款“不香了”，客户要找新出路

以前存定期能拿3%+的利息，现在不少银行大额存单利率跌破1%，3年期定存利率从3.3%降到1.75%，甚至5年期比3年期还低（利率倒挂）。更关键的是，2026年有37.9万亿居民定存到期（近五年最高），客户手里突然多了一大笔钱，续存收益太低，又不想冒高风险，就问理财经理“还有啥稳一点、收益比存款高的？”

银行理财经理自然就把分红险、年金险拿出来——这些产品主打“长期收益稳定”“对冲利率下行”，演示收益（假设情况）能到2%-3%，比现在存款高不少，刚好戳中客户想“保住收益”的心理。

#### 2. 银保渠道火起来，是“双重推力”在作用

银保渠道（银行卖保险）突然升温，不是偶然，是“客户有钱要投”+“保险行业愿意卖”+“监管助攻”共同导致的：

- 第一推力：存款到期释放巨量资金

2026年居民+企业定存到期58.3万亿，居民占37.9万亿，一季度就有22.7万亿到期。客户拿着到期的钱，最关心“怎么保住原来的收益”，咨询量比平时多很多，热度会持续到春节。

- 第二推力：保险和监管的“配合”

- 保险端：利率下行，传统固定收益保险（比如以前的年金险）利润压力大，分红险改成“浮动收益”——降低保底利率，把保险公司的投资收益分给客户，既能吸引客户，又能缓解自身压力；

- 监管端：2024年全面实施“报行合一”（佣金透明化，银保渠道佣金降了40%+），银行卖保险的“新业务价值”变高（赚的钱更实在），所以愿意花力气推。

### 3. 分红险到底是啥？收益真的“稳”吗？

**很多人把分红险当成“高息存款”，其实它是保险产品，和存款完全不是一回事：**

- 收益组成：分“保底收益”（预定利率，很低，比如1.5%-2%）+“分红收益”（看保险公司当年的经营和投资表现，不确定）。

- 演示收益≠实际收益：新闻里10万存6年，演示收益2%-3%，但这个是“假设保险公司投资顺利”的情况，实际分红可能多也可能少，甚至某一年没有分红都有可能。有些理财经理会把演示收益说成“确定收益”，这是误导。

- 适合谁？：适合手里有长期不用的钱（比如5-10年以上）、能接受收益波动的人，不适合短期要取的资金。

### 4. 买分红险要避开这3个“坑”

**分红险不是“完美替代”，买之前一定要注意：**

- 坑1：收益不确定

分红是“浮动”的，保险公司自己都不能保证每年分红能达到演示水平。比如今年投资赚得多就多分，赚得少就少分，亏了可能没分红。

- 坑2：退保成本高

分红险大多是5-10年的中长期产品，前几年退保要扣“手续费”，比如第一年退可能只拿回本金的70%，资金被锁死，急用钱的时候很麻烦。

- 坑3：别把它当存款

它是保险，不是存款，没有“保本保息”的说法（只有保底收益是确定的），而且提前支取（退保）损失大，和存款的“灵活存取”完全不同。

## 5. 银保渠道还会继续火吗？——研报预测：会！

国金证券研报算了一笔账：2026年1月银保渠道增量资金3057亿（同比涨91%），一季度5094亿（涨59%），全年11150亿（涨28%）。为啥？

- 存款到期的钱还在持续释放；
- 低利率环境短期内不会变，客户找“稳收益”的需求还在；
- 保险产品会继续优化分红险这类适合低利率的产品。

所以，银保渠道的热度至少会持续2026年全年，成为居民资产配置的重要选择之一，但前提是客户得“擦亮眼睛”，别被误导。

总结来说：分红险是低利率时代的“备选方案”，但不是“万能药”。买之前一定要想清楚：这笔钱是不是长期不用？能不能接受收益波动？别被理财经理的“高演示收益”冲昏头脑，谨慎决策才是王道。

---

## 金价十年涨四倍，钻戒身价却暴跌，两者为何背道而驰

来源：<https://www.vicai.com/news/103024493.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:19

### 原文内容：

十多年前，一枚价值数十万元的钻戒是婚礼上的顶流标配；二十年后，它却在二级市场近乎无人问津。而当年每克百元的黄金，如今价格早已突破千元大关。

这种“踩准”与“踏空”，不仅是个人的选择差异，更清晰映射出两类资产在全球经济周期与产业变革中的不同命运。过去十年间，黄金价格涨幅近4倍，不断刷新历史高点；而钻

石价格指数则自高位回落超45%，行业巨头戴比尔斯也不得不大幅降价以应对“罕见”的衰退。国内资本市场的反馈更为直接：头部钻石品牌股价较历史峰值蒸发逾八成，而A股黄金龙头市值已突破万亿元大关。

展望未来，多名受访业内人士认为，钻石市场调整源于供需关系的逆转。两者背离的趋势短期内恐难逆转，但驱动因素和市场前景正悄然孕育新的变数。

## 一涨一跌

二十多年前，张琳结婚时，婆家特意花10万元在广州为她买了一枚时髦的钻戒，堪称当时的“顶流”。那时金价加工费每克才一百多元，她也象征性打了“三金”，总重约一百克。

如今儿子也要办婚礼了。最近张琳去金店打听，当年那枚钻戒如今几乎无人问津，而金价早已突破每克千元。当年攒下的百克黄金，如今市值正好十万。不多不少，抵回了那枚钻戒。

“像是时光打了个平手，”她笑着说，“挺有意思的。”

在深圳从事金融行业的李小姐告诉记者，8年前结婚时听从朋友“钻石更保值”的建议，结婚购入一枚价值近2万元的钻戒。如今她想置换，却被告知回收价不足400元，铂金的戒托反而更值钱一点，价值1000多元。而同期如果购入黄金首饰，市值已超7万元。“感觉像踩错了一个时代的节拍。”她说。

她们的经历，也折射出这些年中国婚嫁市场中黄金与钻石的价格走势。

以十年为维度看，黄金与钻石呈现了截然相反的走势。Wind数据显示，伦敦金现价格自2015年约1000美元/盎司的低点起步，于2022年底进入加速上涨通道，近期已历史性地突破5100美元/盎司，累计涨幅接近4倍。

与之形成鲜明对比的是，国际钻石交易所（IDEX）钻石指数从2022年的阶段性高点158持续下探，目前位于86.08附近，其间跌幅超过45%。这一跌势在进入2025年后仍未止步，RapNet钻石价格指数（RAPI）显示，2025年全年，0.5克拉钻石价格跌幅超过20%，即便是3克拉以上的钻石价格也未能幸免，录得0.4%的微跌。

据媒体报道，1月20日，今年首场例行钻石拍卖会中，国际钻石巨头戴比尔斯大幅下调了0.75克拉以上毛坯钻的售价。近五年来，戴比尔斯已多次调价，去年底更是将毛坯钻石价格下调10%至15%，创下历史最大降幅。

“这一轮钻石市场的衰退，范围和深度都超出了行业常规。”深圳水贝一位资深珠宝从业者向第一财经记者坦言。作为全球最大的钻石生产商，戴比尔斯的定价策略一直是市场的风向标，向来极为克制，极少进行大幅度降价，以全力维护钻石作为高端奢侈品保值、增值的公众形象。然而，面对当前市场环境，这种坚持已被打破。

该人士进一步透露，市场的分化非常明显。目前贬值最为严重的，恰恰是过去在婚庆市场中销量最大的0.5克拉及以下的入门级小钻戒，其二手价格与回收价值下跌显著；相比之下，1克拉以上、品质较高的钻石虽然也承受压力，但价格表现相对坚挺。

黄金与钻石市场的分化，也直接体现在相关企业的市场表现上。

一面是钻石赛道的冷却。DR钻戒母公司迪阿股份在2021年登陆创业板时，首日股价大涨41%，一度突破160元/股。但此后受钻石市场周期影响，股价震荡下行，至2024年一季度触及16.91元/股的低点。近期股价虽回升至33元/股附近，但较历史峰值已累计下跌超过80%。

另一面是黄金板块的火热。作为A股黄金行业市值最大的公司，紫金矿业于1月6日迎来历史性时刻，股价单日暴涨超6%，市值一度突破1万亿元大关。回顾整个2025年，公司全年股价涨幅高达135.77%，实现了连续六年上涨。据第一财经不完全统计，包括中国黄金、湖南黄金、山东黄金在内的多家主要黄金企业，2025年股价均实现了显著上涨。

### 为何背道而驰

为何同样是象征“永恒”的商品，黄金与钻石近年来的价格走势却背道而驰？多位受访业内人士认为，钻石市场的“崩盘”缘于供需关系的逆转。

从需求看，天然钻石最大的传统市场之一，婚庆需求正在全球范围内降温。

以日本、韩国为例，厚生劳动省数据显示，2023年日本共有48.93万对新人结婚，是二战以来首次低于50万对。根据韩国统计厅数据，韩国婚姻登记数自2012年以来连续11年呈现减少趋势，2019年起连续4年刷新最低纪录。1996年，婚姻登记数还处于40万对以上水平，1997年降至38.9万对，2016年和2021年分别跌破30万和20万对。

“最近两年黄金进入一轮历史性牛市，也让普通民众对于黄金越来越追捧，分流了对于钻石的消费。”上述水贝珠宝行业的人士对记者表示。

供给端的变化更为深刻。很多年来，南非的戴比尔斯处于超级垄断地位，占据了全球九成的钻石供应。但随着全球各地都陆续发现了大型钻石矿藏，戴比尔斯的垄断性开始下降。

更具冲击力的是人工培育钻石的异军突起。“人工培育钻石正在快速改变整个行业格局。”北京一位珠宝店负责人对记者表示，它不仅生产成本远低于天然钻石，价格仅为后者的1/10到1/5，而且从成分、莫氏硬度到折射率和火彩等关键物理性质都与天然钻石完全一致，肉眼根本无法分辨。

他进一步指出，培育钻石的产能扩张速度极快，只需要几周时间就能实现批量生产，这对传统的钻石供应体系形成了直接冲击。目前区分两者仍需依靠专业仪器检测荧光反应或内部包裹体等微观特征。

数据层面亦可看出这一冲击。2025年12月6日发布的《2025培育钻石产业发展报告》显示，当前中国培育钻石市场规模约140亿元，预计到2030年将超过1025亿元。据该报告，截至目前，全球培育钻石毛坯产能约4000万克拉，中国产能约2520万克拉，占比约63%，中国是全球培育钻石生产核心力量。

### 未来价格走势如何变化

展望未来，钻石与黄金的价格走势能否重回同一轨道？第一财经综合多方市场观点发现，多数分析认为，两者背离的趋势短期内恐难逆转，但驱动因素和市场前景正悄然孕育新的变数。

业内认为，支撑黄金市场的核心叙事依然清晰。华西证券分析师晏溶指出，全球货币与债务担忧，使得黄金受益于债务和货币宽松的交易方向，美国债务总额已突破38.5万亿美元。全球多国财政赤字处于高位，降息趋势下国债利率上涨，体现对债务规模的担忧，看好未来黄金价格。

西南证券的研报也印证了这一点。该研报指出，市场普遍认为2026年美联储将降息两次，点阵图与市场预期的同步下修，强化了对政策宽松延续的判断。利率中枢持续回落有望提升黄金、有色金属等资产的金融属性与估值弹性，尤其在经济增长疲软与通胀温和共存的背景下，贵金属与资源类板块表现有望持续受益。

亦有业内人士提示回调风险。华南一位资管人士对第一财经表示，若降息周期开启，黄金牛市将获得坚实的基本面支撑。但考虑到已积累的涨幅较高，目前不排除短期内技术性回调。

反观钻石市场，则可能继续在供需重构中承压。即便是曾被视作颠覆性力量的培育钻石，行业内部也已出现激烈竞争与利润率收缩的迹象。

2025年上半年，力量钻石培育钻石营业收入为1.23亿元，同比下降25.87%，毛利率为12.6%，同比下滑78.23%。中兵红箭2025年上半年超硬材料及其制品的营业收入为8.19亿元，同

比下降18.73%，毛利率为25.00%，同比微增0.15%。该公司在财报中表示，上半年，消费领域培育钻石受印度CVD产能释放冲击，毛坯钻价格持续下探。

然而，钻石的未来并非只有黯淡一面，新的增长空间正在出现。中邮证券分析师刘卓指出，假设2030年全球AI芯片市场规模为3万亿人民币，AI芯片中钻石散热方案渗透率分别为5%、10%、20%、50%，钻石散热价值量占比分别为5%、8%、10%，进行弹性测算，钻石散热市场空间的区间为75亿元至1500亿元。

天然钻石的长期价值逻辑依然存在。上海钻石交易所总裁林强在近期交流会上表示，钻石短期价格受库存水平、全球利率变化左右；长期则受三大核心因素支撑——天然钻石的稀缺性、市场需求稳步增长及全球经济发展，而天然钻石开采量的持续减少，更将为未来价格稳定增长提供保障。

## AI解读：

### 核心内容总结

这篇新闻聚焦黄金与钻石二十年价格走势的“反转剧情”：黄金从每克百元涨到千元（涨幅近4倍），二手回收价坚挺；而钻石（尤其是婚庆常用的小钻）二手价暴跌（2万钻戒回收不到400元），行业巨头被迫降价。背后是供需关系的逆转：钻石受婚庆需求降温、培育钻石冲击；黄金则受益于全球货币债务担忧和降息预期。未来短期内两者背离趋势难改，但都有新变数——黄金或短期回调，钻石可借AI散热等新用途“翻身”，天然钻石长期稀缺性仍有支撑。

### 详细拆解解读

#### 1. 黄金钻石“互换人生”：你的钻戒可能连戒托都不如

普通人的真实经历最扎心：张琳二十年前10万买的钻戒，如今二手市场无人问津；而当时花1万多买的100克黄金，现在正好值10万，“时光打了平手”。李小姐8年前2万买的钻戒，现在回收价仅300多元，反而铂金戒托值1000多。数据更直观：伦敦金从2015年1000美元/盎司涨到5100美元（涨近4倍）；钻石指数从高点跌超45%，戴比尔斯去年底降价10%-15%（创历史最大降幅）。企业股价差更大：DR母公司股价较峰值跌超80%，紫金矿业市值破万亿，2025年涨了135%。

#### 2. 钻石为啥跌成“白菜价”？婚庆凉了，培育钻来抢生意

钻石价格崩了，核心是“供需都不待见它”：

- 需求端：婚庆市场“退烧”：全球新人越来越少——日本2023年结婚对数首次低于50万（二战后最低），韩国连续11年减少。国内年轻人也不爱买钻戒了，转而追捧黄金。

- 供给端：培育钻“抄了老底”：以前戴比尔斯垄断9成钻石，现在中国产的培育钻占全球63%，成本低（几周就能批量生产）、价格贱（仅天然钻1/10-1/5），而且硬度、光泽和天然钻一模一样，肉眼根本分不清。小钻戒（0.5克拉以下）跌得最惨，二手价几乎归零；1克拉以上品质好的钻石还稍微坚挺点。

### 3. 黄金为啥成“香饽饽”？全球钱袋子不稳，大家都囤它

黄金能涨，本质是“大家怕纸币变废纸”：

- 货币债务焦虑：美国债务突破38.5万亿美元，全球多国财政赤字高，大家担心纸币贬值，就买黄金这种“硬通货”保值。
- 降息预期加持：市场预计2026年美联储会降息，利息低了存银行赚不到钱，黄金作为“不生息但抗跌”的资产，吸引力就更强。

所以黄金企业都赚翻了：紫金矿业市值破万亿，中国黄金、山东黄金2025年股价都大涨。

### 4. 未来会反转吗？黄金短期“歇脚”，钻石靠AI“逆袭”？

短期内两者走势难反过来，但都有新变数：

- 黄金：涨太快可能“喘口气”：虽然长期支撑（债务、降息）还在，但最近涨太多了，有资管人士说可能短期回调（就是稍微跌点）。
- 钻石：AI散热成新希望：培育钻现在竞争激烈（利润从90%跌到12%），但AI芯片需要钻石散热！中邮证券测算，这个市场空间能到75亿-1500亿。另外，天然钻石开采量越来越少，上海钻石交易所总裁说“长期稀缺性会支撑价格”。

这篇新闻其实告诉我们：选资产不能只看“广告”（钻石的“永恒”营销），得看真实供需——能抗通胀、有硬需求的资产，才是真“保值”。



## 春季行情轮动至“业绩锚”，化工板块周期复苏引领估值修复

来源：<https://www.yicai.com/news/103024261.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:20

原文内容：

近期A股春季行情中，化工板块表现亮眼，成为市场焦点。万华化学（600309.SH）、恒力石化（600346.SH）、华鲁恒升（600426.SH）等龙头股迭创阶段新高，环氧丙烷等化工品价格持续上涨，带动相关个股表现强劲。数据显示，1月19日至23日，基础化工板块上涨7.29%，在申万31个行业中排名第四，该行业1月以来累计涨逾13%，跑赢电子与通信。

在以科技为主线的本轮牛市行情中，资金开始拥抱化工现象背后，是化工行业从2021年高点后经过四年低迷，正逐步走出周期底部，迎来景气度反转。

随着上市公司2025年度业绩预告密集披露，化工板块的“春意”渐浓，多家龙头化工企业的“扭亏”“预增”公告，如同预告着行业基本面的回暖，行业盈利回升趋势明显，为板块估值修复提供了坚实支撑，市场正对化工板块进行重新定价。

### 基础化工盈利拐点初现

自2021年触及周期高点后，化工行业经历了漫长的下行期，产能过剩与价格低迷持续压制产业盈利。然而，随着近期百余家化工上市公司2025年度业绩预告的发布，行业图景已悄然生变

数据显示，在已披露预告的化工上市公司中，尽管仍有半数公司业绩续亏或是首亏，但“预增”与“扭亏”公告数量增长显著，占总数比例也达到五成。即便是预告利润同比下滑，不少细分龙头的下滑幅度同比大幅收窄，结合近期化工板块个股普涨、基础品类价格上涨来看，种种迹象表明化工行业整体盈利正走出谷底。

记者注意到，“涨价”成为驱动化工股业绩增长的关键动力，氟化工、碳酸锂、氯化钾等多个化工品种涨价，其中部分化工品的需求与储能、新能源汽车、AI液冷等行业高度绑定，伴随下游需求的增长，产品量价齐升之际，化工行业龙头与细分领域佼佼者率先报喜。

钾肥领域，藏格矿业（000408.SZ）预计净利润达37亿元至39.5亿元，同比增长43.41%至53.10%，业绩增长的主要原因是公司氯化钾产销量超预期完成，并且氯化钾销售价格同比增长，驱动该业务收入与利润增长。

新能源汽车与储能作为基础化工的重要下游领域，受需求旺盛与前期减产驱动，推动碳酸锂、六氟磷酸锂、电解液等锂电材料产品价格反弹，产业链上市公司的盈利能力显著复苏。据记者不完全统计，天际股份（002759.SZ）、鹏辉能源（300438.SZ）、天赐材料（002709.SZ）、湖南裕能（301358.SZ）、盐湖股份（000792.SZ）等多家锂电材料产业链头部企业的2025年业绩预增或扭亏。

其中，盐湖股份预告归母净利润82.9亿元至88.9亿元，同比大增77.78%至90.65%，其业绩增长的核心驱动力均指向两大主要产品氯化钾和碳酸锂的价格上升。六氟磷酸锂制造商天

际股份预计实现扭亏，预计归母净利润为7000万元至1.05亿元。凭借第四季度六氟磷酸锂价格上涨，该公司第四季度实现盈利并一举弥补前三季度亏损，实现全年扭亏。

氟化工领域中，制冷剂行业全年高景气延续，价格上行驱动企业盈利增长。巨化股份表示，受益于制冷剂价格恢复性上涨，预计归母净利润达35.4亿元至39.4亿元，同比增长80%至101%。同领域的永和股份净利润预增110.87%至150.66%。

除了上述龙头，一批公司在报告期内实现了惊人的增长弹性或彻底的困境反转。例如，农药行业的利民股份、利尔化学等公司均预计去年净利润增幅超过100%。更有多家公司成功“扭亏为盈”，如康达新材（002669.SZ）、万凯新材（301216.SZ）等，标志着其经营状况发生了显著改善。

### 涨价与景气度共振

化工板块近期的强势，并非仅仅是财报数字的简单映射，其背后是成本推动、需求拉动与长周期拐点预期的多重共振。市场资金正基于这一逻辑，对化工板块进行系统性重新定价。

Wind数据显示，2026年以来，申万基础化工累计上涨13.18%，排名申万一级行业指数第4，而去年大放异彩的电子与通信行业，今年涨幅分别排名第7、第25。个股呈现普涨，有72只股涨幅超过20%，12只涨逾40%。

近期发布业绩预告的“绩优生”获得资金提前布局。例如老牌农药、功能化学品龙头联化科技（002250.SZ）1月以来累计上涨40.13%，该公司近日披露业绩预告，预计全年实现归母净利润3.5亿元至4.2亿元，同比增长239.35%至307.22%。

多位接受记者采访的化工业内人士及分析师认为，价格是行业供需状态的体现，基础化工行业的涨价逻辑与周期共振是驱动资金对其估值系统性重估的核心因素。

成本端与需求端形成基础化工价格上涨的双引擎。近期，地缘政治事件频发，引发市场对原油供给的担忧，国际油价持续走强。原油作为“化工之母”，其价格上涨通过产业链层层传导，从成本端支撑了众多化工品的价格。与此同时，下游储能、新能源车等领域的需求持续超预期，特别是锂电池材料等，形成了强大的需求拉力。成本推升与需求拉动共同作用下，南华塑料指数、环氧丙烷、涤纶等多个化工品价格近期均出现显著上涨，直接改善了相关企业的盈利预期。

“周期角度来看，化工每一轮的周期演绎比较类似，从上轮周期高点（2021年初）算起，行业已调整超过四年。当前多类化工产品涨价、企业盈利初步复苏、资本开支尚未提升等多个信号表明，行业处于逐步进入新一轮上升周期的阶段。”某化工行业分析师说：“全

球范围内尤其是欧洲及日韩落后产能的出清，以及国内环保要求下的新增项目审批放缓，意味着，这轮基础化工品的价格上涨和盈利改善，有可能是中长期景气度上行的开端。”

此外，半导体、AI芯片、存储等科技股经过一波上涨后，估值处在相对高位，随着春季行情纵深，近两周的行情逐渐从主题炒作向业绩基本面切换，表明市场资金也有寻求“业绩锚”估值修复的需求，化工板块以其相对明确的涨价逻辑和可见的业绩改善，成为资金青睐的“估值洼地”。

国金证券26日发布的化工行业研报指出，供给端的政策指引可能使得供给端的天花板更加明晰，产业地位方面，当前中国化工产业地位和经营情况严重错配。同时，化工是少有的周期底部、基本面趋势向上、估值具备性价比的大板块，在这大背景下，流动性对板块涨幅影响可能会超预期。

## AI解读：

### 核心内容总结

近期A股化工板块成为春季行情焦点，表现远超电子、通信等行业。背后逻辑是：化工行业经过2021年高点后四年低迷，终于走出周期底部，景气度反转。多家龙头企业2025年业绩预增或扭亏，核心驱动力是产品涨价（如氯化钾、碳酸锂、制冷剂），而涨价又受成本端（原油上涨）、需求端（新能源/储能/AI液冷等新兴行业拉动）、供给端（落后产能出清+新产能审批放缓）三重支撑。同时，科技股估值高位，资金转向有明确业绩支撑的化工板块，使其成为“估值洼地”，迎来系统性重新定价。

### 详细解读拆解

#### 一、化工板块为啥突然“爆火”？——从“冷板凳”到“香饽饽”的转变

最近化工板块涨得有多猛？1月以来基础化工板块累计涨了13%，在所有行业里排第四，跑赢了之前热门的电子和通信。万华化学、恒力石化这些龙头股还创了阶段新高。

这不是偶然。2021年化工行业达到周期顶峰后，连续四年低迷：产能过剩、产品卖不上价，企业赚不到钱。但现在，百余家化工公司披露2025年业绩预告，一半公司预增或扭亏，就算是利润下滑的，幅度也比之前小很多。市场看到这些信号，就觉得化工行业“最坏的时候过去了”，开始重新给它定价。

#### 二、业绩反转的关键：哪些产品在涨价？为啥涨？

业绩变好的核心是产品涨价，就像卖包子的，包子涨价了，赚的钱自然多。我们看看几个涨得最凶的“包子”：

- 氯化钾（化肥原料）：藏格矿业、盐湖股份的氯化钾价格涨了，销量也超预期，业绩直接大增（盐湖股份氯化钾+碳酸锂双涨，净利润增77%-90%）。
- 碳酸锂/六氟磷酸锂（新能源汽车原料）：新能源汽车和储能需求旺，加上之前减产，价格反弹。天际股份前三季度亏，但第四季度六氟磷酸锂涨价，直接扭亏（全年赚7000万-1.05亿）。
- 制冷剂（氟化工）：巨化股份的制冷剂价格涨了，净利润增80%-101%；永和股份更猛，增110%-150%。
- 农药：利民股份、利尔化学净利润增幅超100%，也是产品涨价带动。

这些产品涨价，要么是需求多了，要么是供给少了，或者两者都有。

### 三、新兴行业“带飞”化工：新能源、AI不是“不相关”

很多人以为化工是传统行业，其实它和新兴行业绑定很深：

- 新能源汽车/储能：电池需要碳酸锂（正极材料）、六氟磷酸锂（电解液），这些需求爆发，直接推高原料价格。比如盐湖股份的碳酸锂涨价，就是新能源需求带的。
- AI液冷：AI服务器发热大，需要液冷技术，而液冷用的某些化工材料（比如冷却液）需求也在涨，间接拉动化工品。
- 其他科技领域：AI芯片、半导体需要的某些特殊化工材料（比如电子级化学品），也在慢慢增加需求。

这些新兴行业就像“大买家”，不断下单，化工企业的产品自然不愁卖，价格也能稳住。

### 四、周期拐点真的来了？这次涨价可能不是“一阵风”

化工是周期性行业，之前四年低谷，现在为啥说拐点了？看供给端的变化：

- 国外：欧洲、日韩的落后产能（比如高污染、低效率的工厂）被淘汰了，他们生产的化工品少了，全球供给就紧张。

国内：环保要求严，新的化工项目审批慢，甚至不让建，所以国内供给也不会突然增加。

分析师说，这次涨价可能是中长期景气的开始，不是短期炒作。因为供给端的“天花板”明确了，需求又在涨，所以价格和利润改善能持续一段时间。

### 五、资金“搬家”：从科技股到化工，找的是“安全垫”

之前科技股（AI、半导体）涨得太猛，估值很高（比如一个公司一年赚1亿，市值却有100亿，太贵了）。资金怕风险，就想找“便宜又有业绩”的板块，化工正好符合：

- 业绩明确：产品涨价带来的利润增长是看得见的（比如天际股份扭亏，盐湖股份大增），不是概念炒作。
- 估值低：化工板块之前跌了四年，估值还在底部，相当于“打折卖”。

所以资金从科技股“搬家”到化工，就像从高价的餐厅，转到性价比高的家常菜馆，既好吃又不贵。

## 总结

化工板块这次火，不是偶然：它走出了周期底部，有真实的业绩支撑（产品涨价），和新兴行业需求绑定，供给端又有保障，加上估值低，自然成为资金的“香饽饽”。对于普通投资者来说，化工板块的机会可能不是短期的，而是中长期的趋势——毕竟，有业绩、有需求、供给紧的行业，很难不被市场认可。` ``

---

## 决赛票价翻两番、场外还有一万人，中国手游在印尼怎么这么火？

来源：<https://www.yicai.com/news/103024464.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:22

### 原文内容：

1月25日晚，印尼雅加达的Tennis Indoor场馆人山人海，粉丝们打鼓呐喊，呼声一浪高过一浪。第七届决胜巅峰世界总决赛（简称M7）在这里举行，最终，来自菲律宾的Aurora PH以4:0战胜印尼主场队Alter Ego，拿下冠军。

除了场馆内的三千名观众，旁边设置的嘉年华现场人数突破了一万，这是线下观赛人数最多的一次。在嘉年华，记者一行遇到的印尼当地人表示，他们没买到决赛门票，原价约200元的门票，在二级市场已被炒到了1000多元。

就在决赛期间，来自Esports Charts的数据显示，M7的收视率峰值突破568万，创下了全球移动电竞新的纪录。

《决胜巅峰》（《Mobile Legends: Bang Bang》）是字节旗下厂商沐瞳的出海产品，十年前，它率先闯入东南亚，在印尼成为“国民游戏”，至今仍在出海收入榜前列。据Sensor

Tower数据，2025年《决胜巅峰》排在中国出海手游收入榜第11位。

沐瞳官方数据显示，《决胜巅峰》月活跃用户已突破1.1亿，总注册用户超过15亿，发行覆盖了220多个国家和地区，其职业联赛也是首个累计观赛时长突破十亿小时的电竞联赛，是中国游戏电竞出海的代表项目。

沐瞳国际化赛事负责人Tiger Xu透露，印尼是《决胜巅峰》月活用户数最高的市场，电竞赛事生态也起源于印尼，因此这里仍然会是他们最重要的市场。

印尼电竞战队ONIC的首席执行官Justin

Widjaja对第一财经提到，这一游戏已成为印尼娱乐文化的一部分。

决胜巅峰世界总决赛是游戏一年中最重要的电竞赛事，这是第二次来到印尼举办，决赛门票在开售当天就已售罄。Tiger

Xu提到，很多粉丝连夜从家乡坐大巴、火车赶来，为印尼队加油。

一款中国厂商制作的游戏为什么能成为印尼最火的游戏？印尼RRQ战队首席执行官Andrian Pauline认为，如果用一个词来概括，“速度”是最关键的。实际上《决胜巅峰》上线时，中国市场已经有了类似竞品，但《决胜巅峰》敏锐地捕捉到了东南亚市场——尤其是印尼市场的空白，迅速入局并站稳了脚跟。等到其他游戏厂商意识到这个市场的巨大潜力时，《决胜巅峰》早已占据了主导地位。

此外，印尼作为千岛之国，网络等基础设施较差，但Pauline认为，沐瞳找到了方法让产品适应市场环境。“沐瞳了解印尼用户的手机配置和网络速度有限，因此不会一次性推送大型的、对设备性能要求高的更新包。相反，他们会逐步推出轻量的更新。”他对记者提到，很多其他发行商容易被开发者的

“技术执念”左右，一味追求顶尖画质，这恰恰是大多数印尼人的设备负担不起的。

Justin Widjaja认为，电竞赛事也是游戏能够长久运营的核心驱动力。电竞不仅能让玩家找到目标感，还能带来娱乐价值，这让玩家对游戏产生了强烈的情感认同，粉丝们每周都在观看职业联赛。据官方数据，在过去连续五个赛季，职业联赛 MPL 印尼赛区的观赛时长均突破 1 亿小时。

Pauline提到，过去五年，印尼电竞行业彻底迈入了主流视野。此前印尼政府对电竞几乎不闻不问，但如今，已经有了官方支持的国家级电竞协会，电竞选手也被正式认定为运动员。这一转变产生了连锁反应：学校对电竞的接受度越来越高，不再将其视为洪水猛兽，而是当作一种正当的兴趣爱好和数字娱乐方式。

印尼在2020年成立了电竞协会（PBESI），其国际关系负责人Eddy Lim提到，成立之初就面临来自青年与体育部的挑战，当时很多官员认为“打游戏不是体育”，通过解释电竞的竞技性、训练体系和国际发展趋势，最后才逐步改变了他们的看法。

和中国同样，印尼电竞也面临来自家长群体的质疑，当媒体报道电竞成为正式体育项目时，许多家长担心这会鼓励孩子沉迷游戏。为了缓解这种担忧，Eddy Lim提到，电竞协会强调电竞选手必须具备良好的身体素质和逻辑思维能力。因此，协会在培训中加入体能训练和数学、物理等基础学科的学习，让家长看到电竞的积极面。

Pauline认为，印尼未来仍会是东南亚地区最大的电竞市场之一，印尼最大的优势是庞大的游戏用户基数。不过，基础设施的滞后仍然是较大的挑战。印尼有超过 1 万个岛屿，无法依赖传统的网线铺设，只能修建信号塔、依靠卫星网络，这导致网络成本居高不下，这是发展的一大障碍。

沐瞳也在探索更大的市场。总决赛现场，沐瞳科技CEO Cloud发布《决胜巅峰》电竞2026年度跨洲布局规划，除了加入Esports Nations Cup以及登陆名古屋亚运会外，今年会重点进军欧洲市场、新增美洲赛区，而M8世界总决赛将落地横跨亚欧的土耳其。

《决胜巅峰》在印尼的故事，是中国游戏出海进化的一个缩影，过去十年，中国游戏厂商的出海成绩在逐年增长。根据《2025年中国游戏产业报告》，我国自主研发游戏海外全年收入204.55亿美元（约合人民币1474亿元），同比增长10.23%，连续六年超千亿元规模。

从“产品输出”到“生态落地”，中国游戏公司正在海外走出更稳、更深的足迹。《决胜巅峰》的成功也揭示了一个趋势：在全球化竞争中，真正赢得市场的未必是技术最炫的，而是最懂当地用户、最能融入本地文化的那一个。

## AI解读：

### 核心内容总结

字节旗下沐瞳公司的《决胜巅峰》（Mobile Legends）在印尼成了“国民游戏”——第七届世界总决赛（M7）线下观众超1.3万（场馆3千+嘉年华1万），二手票炒到原价5倍，全球收视率峰值破568万（创移动电竞纪录）；游戏月活1.1亿、总注册15亿，覆盖220多国，电竞赛事累计观赛超10亿小时。它的成功靠“快、准、贴、活”：快速抢占印尼空白市场，精准适配本地硬件/网络，贴近用户需求不搞“技术执念”，用电竞赛事维持长期粘性；还带动印尼电竞从“洪水猛兽”变成官方认可的体育项目。这背后是中国游戏出海从“卖产品”到“建生态”的趋势——懂本地比技术炫更能赢。

### 详细拆解解读

## 1. 这场比赛火到什么程度？门票炒5倍，粉丝连夜跨省加油

M7总决赛在印尼雅加达办，现场人山人海：场馆内3千张票售罄，旁边嘉年华挤了1万人（史上最多）；原价200元的票，二手市场炒到1000多（翻5倍）。全球收视率峰值568万，创移动电竞新纪录。更夸张的是粉丝行为：很多印尼人连夜坐大巴、火车从老家赶来，就为给主队Alter Ego加油——哪怕最后主队0:4输了，也能看出这游戏在当地人心里的地位。

## 2. 抢市场靠“快”：别人没反应过来，它已经成老大了

为什么《决胜巅峰》能在印尼站稳？印尼战队CEO Pauline说核心是“速度”。当时中国已有类似游戏，但沐瞳一眼看到东南亚（尤其是印尼）的空白，赶紧冲进去。等其他厂商发现印尼市场大时，《决胜巅峰》早占了主导——就像开店，你第一个在热闹街口摆摊，后面来的人再想抢生意就难了。现在它是印尼月活最高的游戏，电竞赛事生态也从印尼起源，成了当地娱乐文化的一部分。

## 3. 硬件差？它不搞花里胡哨，专门适配印尼人的手机

印尼是千岛之国，很多地方网络慢、手机配置低。沐瞳没犯“技术执念”的错（比如一味追求4K画质），反而做了两件事：①

不推大型更新包，改成轻量小更新，让低配手机也能玩；② 优化网络，哪怕信号弱也能流畅运行。对比其他厂商：别人非要搞顶尖画质，结果印尼人手机带不动，自然没人玩。沐瞳这波操作，就是“你有什么我就给什么”，精准戳中本地痛点。

## 4. 电竞赛事是“黏合剂”：让玩家像追剧一样追比赛

游戏要长期火，光靠玩可不够。沐瞳用赛事绑住用户：①

每周有职业联赛（MPL印尼赛区），过去5个赛季每个赛季观赛时长都破1亿小时；② 总决赛是一年中最大的“狂欢节”，让玩家有目标感（比如想成为职业选手），还能当娱乐看（像追世界杯一样）。结果就是玩家对游戏产生感情——不是“偶尔玩一下”，而是“每周必看比赛，天天想上线”。官方数据显示，这游戏电竞赛事累计观赛超10亿小时，相当于全印尼人每人看了近1小时。

## 5. 印尼电竞从“不被认可”到“主流”：它帮着“洗白”了

几年前印尼政府觉得“打游戏不是体育”，家长也怕孩子沉迷。现在变了：①

政府成立了官方电竞协会（PBESI），电竞选手被认定为运动员；②

学校不再排斥，把电竞当正当兴趣；③ 协会还通过“体能训练+学科学习”说服家长——比如选手要练跑步、学数学物理，不是光玩游戏。这背后有《决胜巅峰》的功劳：它的赛事火到让政府不得不重视，也让更多人看到电竞的竞技性，不是瞎玩。

## 6. 中国游戏出海的新趋势：从“卖产品”到“扎根本地”

《决胜巅峰》的成功不是偶然。中国自主研发游戏海外收入连续6年超千亿，2025年同比增长10%。过去中国游戏出海可能只是“把产品卖到国外”，现在是“生态落地”：比如沐瞳不仅卖游戏，还在印尼建赛事体系、适配本地硬件、融入文化。就像新闻里说的：赢市场的未必是技术最炫的，而是最懂当地用户、能融入本地的一一这是中国游戏全球化的新方向。

## 最后一句话总结

《决胜巅峰》在印尼的故事，就是一个“懂本地”胜过“秀肌肉”的典型：快人一步占市场、适配本地硬件、用电竞赛事粘用户、跟着当地政策调整一一这些做法，让中国游戏在海外从“过客”变成“家人”。

## 2025年外贸增速前十省份：中西部占9席

来源: <https://www.yicai.com/news/103024486.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:23

### 原文内容:

2025年，面对全球贸易形势大变局，在“新三样”等产品的带动下，中西部省份逆势高增长，全国外贸进出口增速排名前10位省份中9个来自中西部地区。

1月26日，重庆市政府新闻办召开2025年重庆市进出口情况新闻发布会，重庆海关副关长陈海介绍，2025年，重庆外贸进出口8006.8亿元，同比增长12%，进出口位居全国第8，高出全国8.2个百分点。

梳理各省份去年的数据发现，中西部地区外贸增速领跑全国。2025年外贸进出口增速前十位的省份分别是新疆、陕西、湖北、青海、安徽、甘肃、河南、重庆、河北和云南，分别是19.9%、18.5%、18.2%、17.6%、17.3%、16.2%、14.1%、12%、11%和10.2%，只有河北沿海。

### 中西部增速领跑

在新闻发布会上，陈海介绍，2025年，重庆出口5587.3亿元，增长10.2%；进口2419.5亿元，增长16.4%。2025年，重庆出口、进口增速分别位居全国第11、第4，分别高出全国4.1、15.9个百分点，对西部地区外贸增长贡献超过两成。

在此之前，多个省份也已经通过举行发布会或者其他方式披露了2025年进出口数据。

1月23日，乌鲁木齐海关副关长李清华在发布会上介绍，2025年新疆外贸进出口规模创下历史新高，新疆外贸进出口总值5203.7亿元，同比增长19.9%，增速高于全国16.1个百分点，增速居全国第一位。

1月22日召开的2026年陕西省商务工作会议披露，2025年，陕西货物进出口总额5379.7亿元，同比增长18.5%，增速居全国第二；2025年1月至11月，服务进出口额669.5亿元，同比增长26.7%，增速位居全国第一。

其实，去年以来，中西部一些省份外贸就一直保持10%以上的增速。青海、湖北、安徽、河南、陕西、新疆、甘肃等省份2025年1~11月的进出口总值就已经超过2024年全年。

在高速增长之下，一些省份全年进出口规模突破了新的整数关口，排名位次也发生变化。

在2024年首次突破7000亿元的基础上，湖北外贸2025年跨过了8000亿元，达到8340.1亿元，再创历史新高；进出口总值在全国排名第12位，较2024年提升3位；进出口总值增长18.2%，高于全国整体增速14.4个百分点，位居全国省份第3、中部第1。

1月15日，合肥海关关长周荣球介绍，2025年，安徽实现货物贸易进出口总值10135.6亿元，同比增长17.3%。进出口总值位居全国第9、中部第1，进出口增速位居全国第5。其中，去年12月单月进出口达到1118.4亿元，增长35.9%，刷新了月度规模最高纪录。

这是安徽外贸进出口总值首次突破万亿大关。周荣球表示，“十四五”的五年间，安徽外贸规模连续跨越5个千亿级台阶，从“十三五”末的5451.5亿元到2025年突破万亿大关，排名从全国第13位上升到第9位。这条“阶梯式递进”的上升曲线，是安徽外贸向上向好发展的生动轨迹。

## 外贸格局渐变

近年来，国际经贸形势不确定性加强，外贸进出口增长面临不小的压力，尤其是去年以来，外贸局势更是波诡云谲。为何中西部地区在此背景下却能逆势高增长？

陈海在分析重庆外贸取得两位数增长的原因时表示，2025年，重庆高新技术产品进出口同比增长11.6%，拉动全市进出口增长7.4个百分点，进出口占比达63.2%。“新三样”产品（新能源汽车、锂电池、光伏）出口增速达73.5%。集成电路、电脑零附件、汽车零配件等进出口分别增长21.1%、20.3%和25%，成为拉动外贸增长的主要力量。

“还得益于我们生产需求的有效释放，2025年，电子元件进口占比达49.8%，拉动全市进口增长8.1个百分点；金属矿砂、农产品等进口值合计拉动进口增长1.5个百分点。简单地说，就是重庆现代制造业不断升级，构成了外贸的增长引擎。”陈海表示。

其实，在这轮产业结构调整 and 升级中，新能源汽车、太阳能光伏、锂电池等产能大量布局在中西部地区，推动这些地区的产业升级。随着外贸结构的优化，新能源汽车等“新三样”产品成为中西部出口增速的重要原因之一。

新晋汽车产量第一省的安徽2025年出口汽车(含底盘)122.8万辆，增长28.7%，成为全国首个汽车年出口量突破百万辆的省份。以“新三样”为引领，电动汽车、锂离子蓄电池、光伏产品合计出口1018.3亿元，出口值位居全国第6，成为拉动外贸增长的重要引擎。

2025年，湖北高技术产品出口1148.4亿元，增长25.9%，占湖北出口总值的19.7%，较2024年提升1个百分点。其中，新材料、高端装备、集成电路出口分别增长183.3%、90.1%、47.1%。此外，电脑及其零部件、钢材、汽车零配件、船舶等传统优势产品均呈两位数增长。锂电池、电动客货车、电动机及发电机等绿色新兴产品出口分别增长163%、107%、59.6%。

河南的数据显示，2025年出口机电产品4096.3亿元，增长23.3%，占出口总值的66.4%，提升了2.9个百分点。其中，出口电子信息类高技术产品增长7.9%。“新三样”产品合计出口336.1亿元，增长1.8倍。其中电动汽车出口308.7亿元，增长2.5倍，规模创历史新高。

不仅在制造环节，“新三样”的火爆也带动资源省份。值得注意的是，在增速前10的省份中有4个来自西北地区。

最近几年，青海进出口总额一直保持高速增长，2021~2024年分别增长36.4%、35.5%、20.3%和23.2%，增速分别位居全国第5、第3、第4和第2。锂电池、盐湖化工、高原农产品等特色产品是青海外贸主要产品。2025年锂离子蓄电池出口额猛增3.8倍，跃居全省第一大出口产品。

长期以来，东部沿海地区经济外向度高，是全国外贸的绝对支撑。2025年，广东、江苏、浙江、上海、山东、北京、福建7个省份合计进出口34.11万亿元，增长2.7%，贡献了我国一半以上的外贸增量，有力稳住外贸基本盘。

不过，“新三样”产品出口的快速增长，带动原本处于内陆腹地的中西部省份快速提升其经济外向度，中西部地区的外贸增速加快，外贸规模持续增长，在全国外贸格局中的地位也将不断提升。

## AI 解读：

### 核心内容总结

2025年全球贸易形势复杂，但中国中西部省份外贸逆势爆发：全国外贸增速前十的省份里，9个来自中西部（仅河北是沿海），增速普遍比全国平均高10个百分点以上。增长主要靠“新三样”（新能源汽车、锂电池、光伏）和高新技术产品拉动，背后是中西部产业升级

和新能源产能布局的红利。虽然东部沿海仍是外贸基本盘，但中西部外贸地位正在快速提升，全国外贸格局悄悄发生变化。

## 一、中西部成外贸“黑马”：前十省份9个来自内陆

2025年全国外贸增速前10名里，新疆（19.9%）、陕西（18.5%）、湖北（18.2%）等9个都是中西部省份，只有河北是沿海。具体亮点很多：

- 新疆：外贸总值创历史新高，增速全国第一，比全国平均高16.1个百分点；
- 安徽：首次突破万亿大关（1.01万亿），五年从5451亿涨到万亿，全国排名从13升到9；
- 湖北：跨过8000亿门槛，排名升3位到12；
- 重庆：进出口8006亿，增速12%，对西部外贸增长贡献超两成。

这些内陆省份以前外贸不算突出，现在集体“逆袭”，成了拉动全国外贸的新力量。

## 二、“新三样”卖爆了：新能源产品是增长主力

中西部外贸能起来，最直接的原因是“新三样”（新能源汽车、锂电池、光伏）出口疯涨，相当于拿到了全球市场的“爆款订单”：

- 重庆：新三样出口增速73.5%，集成电路、汽车零件等也涨了20%以上；
- 安徽：汽车出口122.8万辆（全国第一个破百万辆的省份），新三样合计出口1018亿，全国第6；
- 河南：新三样增长1.8倍，其中电动汽车出口308亿，涨了2.5倍；
- 青海：锂电池出口猛增3.8倍，直接成了全省第一大出口产品。

这些产品在全球都很抢手，中西部刚好有产能，自然就带动了外贸增长。

## 三、为啥是中西部？产业升级+产能布局的红利

**“新三样”不是凭空出现的，背后是中西部近几年的产业调整：**

- 产能往中西部搬：新能源汽车、光伏、锂电池的工厂很多建在中西部，比如安徽成了全国汽车产量第一省，湖北的高端装备、集成电路出口涨了90%和47%；
- 制造业升级：重庆的高新技术产品占进出口的63.2%，电子元件进口拉动了8.1个百分点的增长，说明本地制造业越来越高端，能生产全球需要的产品；

- 特色产业发力：青海的盐湖化工（锂电池原料）、新疆的外贸新高，都是靠本地特色产业结合新能源需求起来的。

简单说，中西部不再只是“打工仔”，而是有了自己的核心产业，能直接参与全球竞争了。

#### 四、外贸格局渐变：中西部地位提升，但东部仍是“压舱石”

长期以来，东部沿海（广东、江苏、浙江等7省）是外贸“老大”，2025年它们合计进出口34万亿，增长2.7%，贡献了全国一半以上的增量，稳住了基本盘。但变化也很明显：

- 中西部外向度提高：以前中西部跟国外做生意少，现在靠新三样，外向度快速提升，比如重庆进口增速16.4%（全国第四），说明本地产业需要更多全球原材料；
- 排名变化：安徽从13到9，湖北升3位，中西部省份在全国外贸中的位次不断前移；
- 长期趋势：随着新三样等产业继续发展，中西部外贸规模会越来越大，在全国的占比也会慢慢提高。

#### 五、资源省份也沾光：西北四省增速靠前

增速前十里有4个西北省份（新疆、陕西、青海、甘肃），它们的增长跟新能源产业链密切相关：

- 青海：连续四年增速全国前5，锂电池出口爆发是关键，而锂电池原料来自本地的盐湖；
- 陕西：货物进出口增速全国第二，服务进出口增速全国第一，新能源和高端制造都在发力；
- 新疆：外贸创历史新高，除了新能源，还靠区位优势（中亚贸易）。

这些资源型省份以前靠卖矿，现在靠新能源产业链“升级”，外贸也跟着飞起来了。

#### 总结

2025年的外贸数据说明：中西部正在从“内陆腹地”变成“外贸新势力”，核心是抓住了新能源这个全球风口，产业升级跟上了。虽然东部还是基本盘，但中西部的崛起，让中国外贸的“抗风险能力”更强了——以前靠沿海，现在沿海加内陆一起发力，全球市场再怎么变，我们都有底气。



## 壹快评 | 惩戒科研不端，岂能让依托单位逍遥事外

来源: <https://www.yicai.com/news/103024449.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:24

### 原文内容:

近日，国家自然科学基金委员会集中通报了46人的科研不端行为，涉及20多所高校及医院。值得注意的是，通报仅公布了对相关个人的惩戒措施，包括撤销项目、追回经费、取消申报资格3—7年等。对于申报项目的依托单位如何处理却未置一词，甚至连相关学校、医院的名称都以“某”字代替。事后也未见其他部门公布处罚措施。这一处理结果引发外界广泛质疑。

科研不端行为发生的原因有很多，依托单位的责任缺位无疑是重要一环。高校、科研院所、医院等机构不仅是科研活动的组织平台，更是科研人员的管理主体和学风建设的责任主体。个别科研人员作出不端行为，虽然首先属于个人品德失守，但也很难说与所在单位的管理漏洞乃至不良科研生态毫无干系。

依托单位本应是防范科研不端的第一道防线。它们拥有对科研过程进行日常监督、管理的便利条件，负责对拟申报项目进行初步审核，对内部科研人员进行经常性的科研诚信教育。“问题项目”得以通过层层关卡，直到国家自然科学基金委员会层面才被发现，可见依托单位是存在严重失察的，甚至不排除睁只眼闭只眼的可能。

一个健全有效的科研不端治理体系，必然是多层次、联动式的。它既需要严惩违规个体，以儆效尤；更需要压实机构责任，促使它们从源头上加强预防。这次通报中仅喊话各依托单位“自觉履行主体责任”，但如果依托单位只需和科研人员共享项目中标带来的好处，却无需承担管理失职的后果，又如何让它们产生“自觉履行主体责任”的压力和动力？

要纠正这一明显不合理的做法，必须让依托单位从科研不端的“旁观者”甚至“隐形庇护者”，转变为积极的责任承担者和良好科研生态的建设者。依托单位的责任至少应体现在三个方面：

一是严格的内部审查与教育责任。依托单位应建立完备的科研项目管理、原始数据保存、论文发表审核等内控制度，并持续开展科研诚信教育，防患于未然。

二是主动的调查与处理责任。一旦发现线索或接到举报，单位应立即启动独立、公正的调查程序，并根据查实情况对涉事人员作出相应的学术、行政处理，而非遮掩隐瞒。

三是接受监督与连带责任。当本单位人员被证实存在科研不端，特别是其行为与单位管理疏漏、风气导向有关时，单位应承担相应的管理失职责任，接受来自相关基金管理机构的

上级主管部门乃至社会舆论的问责。只有让心存侥幸的依托单位切实感受到“疼”，才能真正促使其“自觉履行主体责任”。

当然，针对依托单位的大多数问责措施，基金管理机构是没有权力与能力去实施的，应考虑建立跨部门的科研诚信联合惩戒机制。要将科研不端行为与专业技术职务聘任、各类人才计划、评优评奖，乃至社会信用体系全面挂钩，大幅提高违规的终身成本。对于依托单位，要将单位员工的科研诚信表现纳入考核，切实扭转长期以来考核重论文数量、科研经费、专利成果、学科排名等“硬指标”，轻学风建设、学术道德、科研诚信状况等“软指标”的倾向。

学术的殿堂不容玷污，科研的净土需要守护。治理科研不端，必须形成“个体—机构—系统”联动的闭环。让每一个科研人员都敬畏规则，每一家依托单位都扛起责任，才是铲除科研不端土壤、建设良好科研生态的根本之道。惩戒科研不端，决不能让依托单位逍遥事外。

（作者系第一财经编辑）

## AI解读：

### 核心内容总结

这篇文章聚焦国家自然科学基金委通报的46人科研不端事件，指出通报仅处罚个人却未追责涉事高校、医院等“依托单位”的做法引发争议。文章认为，依托单位责任缺位是科研不端频发的重要原因——它们本应是防范科研不端的第一道防线，却因管理漏洞或纵容导致问题项目“过关”。文章呼吁，治理科研不端不能只罚个体，必须让依托单位从“旁观者”变成责任承担者，通过跨部门惩戒机制和考核调整，形成“个人-机构-系统”联动的闭环，才能真正守护科研净土。

### 详细拆解解读

#### 1. 通报只罚个人不罚单位，为啥大家吵起来了？

这次通报处理了46名科研人员，给了撤销项目、追回经费、3-7年不能申报等处罚，但涉及的20多所高校和医院，名字全用“某”代替，既没说怎么处理它们，事后也没其他部门跟进问责。大家质疑的点很直接：项目是通过单位申报的，单位难道没责任吗？比如，单位拿了项目经费的分成，享受项目中标带来的排名提升、资源倾斜，却在管理失职时不用担责，这明显不公平——就像孩子犯错，家长光骂孩子却不反思自己没管好，说不过去。

#### 2. 依托单位真的无辜？其实是责任“躺平”了

依托单位（高校、医院等）不是“房东”，而是科研人员的“管理者”和学风的“守门人”。它们的责任至少有三个：

- 申报审核：项目报国家前，单位要先查材料真假（比如实验数据有没有造假、论文有没有抄袭）；
- 日常监督：科研过程中，单位要盯着数据保存、经费使用是否合规；
- 诚信教育：经常给科研人员讲规矩，提醒别碰红线。

但这次问题项目能一路通过单位审核、到国家层面才被发现，说明单位要么没认真查（失察），要么故意放水（包庇）——比如为了多拿项目经费，对明显的漏洞睁一只眼闭一只眼。这种责任缺位，正是科研不端滋生的温床。

### 3. 单位该做啥？三个“硬责任”必须扛

**要让单位不逍遥事外，得明确它们的具体责任：**

- 内部严管：建制度（比如强制保存原始实验数据、论文发表前单位审核），常教育（定期开诚信讲座，让科研人员知道“造假后果很严重”）；
- 主动处理：发现线索或接到举报，立刻自己查（不能等国家来查才被动应对），查实后要给涉事人员处分（比如停职、取消职称）；
- 连带担责：员工犯错，单位也要受罚——比如被基金委暂停申报资格、被上级部门通报批评，甚至影响单位的评优和资源分配。

### 4. 怎么让单位不敢不管？得让它们“疼”起来

**基金委可能没权力直接处罚单位，所以得用这几招倒逼：**

- 跨部门联合惩戒：把科研诚信和单位的“切身利益”挂钩——比如单位里有人造假，就取消它的人才计划申报资格、减少科研经费拨款；
- 调整考核导向：别只看论文数量、经费多少、排名高低这些“硬指标”，把学风建设、科研诚信加入考核（比如占比20%以上），让单位不敢再“重成果轻道德”；
- 社会监督：公开涉事单位名称，让舆论盯着——比如某大学频繁出科研不端事件，家长和学生就会用脚投票，倒逼学校重视。

### 5. 治理科研不端，单位不能当“甩手掌柜”

科研不端像“毒草”，光拔草（罚个人）没用，得除根（管单位）。只有单位担起责任，才能从源头上预防：比如单位严格审核，造假材料就过不了第一关；单位日常监督，科研人员不敢随便篡改数据。形成“个人怕罚、单位怕追责、系统有联动”的闭环，才能真正净化科研环境，让学术殿堂不被玷污。

总之，惩戒科研不端，不能只打“小的”放“大的”——让依托单位也站出来担责，才是解决问题的关键。

## 一财社论：养老消费补贴打通内需堵点

来源：<https://www.yicai.com/news/103024475.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:25

### 原文内容：

投资于人正从认知意愿进入行动实践。

日前民政部、财政部印发《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，从今年1月1日起，经统一评估为中度、重度、完全失能登记的老年人，可以申请每月最高800元的养老服务消费补贴，其中居家养老服务消费券抵扣比例为50%，机构养老服务券抵扣比例为40%。

这一聚民心、惠民生的政策，去年7月在浙江、山东等部分省市已先行开展试点，这次是在全国范围全面推开。

从试点到全国推开，只用了大约半年时间，堪称“神速”，这充分反映出社会对这一政策的期盼；也揭示出随着中国进入深度老龄化社会，相关养老产业和制度亟待补位和完善；更反映了决策层对“投资于人”言出必行的果敢和担当。

失能主要是指依赖别人，不能自主生活，国际上用照护依赖来描述失能人员的生存状态。人们通常说的失去自己吃饭、穿衣、洗澡、排泄、移动等基本生存能力，就是一种严重失能状态。此外，失能还包括精神上的失智等。

在评估方面，国际上一般用日常生活活动能力（ADL）量表和工具性日常活动能力（IADL）量表，来判断失能状态，中国则主要以《老年人能力评估规范》和《长期护理失能登记评估标准（试行）》等作为国家标准，将失能分为轻度、中度、重度，并再将重度细分为 I、II、III 级标准等。

人口老龄化正让中国的照料困境越发凸显。这一方面缘于席卷而来的深度老龄化和少子化，以及家庭结构和人口流动的变化，导致失能老人占失能人口比重不断走高。官方数据显示，全国有4200万失能、半失能老人。北京大学全球健康发展研究院的《中国人口老龄化时期人口与健康的趋势和挑战（2015-2020）》估计，2030年中国老年人失能期将增加到7.

44年，2050年增加到11.45年。

另一方面，我国重治疗轻预防的状况，让失能问题越发突出。当前人们依然用年轻社会的生产经营方式来看待银发经济，缺乏对老人需求贴切的理解。比如医养领域依然以治疗为主进行规划，在预防医养投入方面相对不足。

同时，未富先老问题正在冲击经济社会，以失能人口为例，专业护理价格不菲，北京等地重度失能老人入住养老护理机构每月平均费用在8000元左右，上门护理160元/小时左右、两小时起，上门助浴单次在400元左右；而目前职工养老金替代率偏低，这导致失能老人家庭很难担负相关费用，进而增加了失能老人家庭的困境，4200万个失能老人意味着有上亿劳动力面临着这样的牵绊。

养老消费补贴在全国的推广，将极大缓解失能老人家庭的经济压力，有助于改善失能老人的生存状态，让其晚年生活可以更体面、更有尊严。不仅如此，这一政策的另一亮点在于补贴形式。以电子消费券的形式为失能老人送福利，尽管会面临一定的监管成本问题，但这种通过政府向市场采购而非政府自建直供方式，不仅边际成本更低，而且将激发市场活力和竞争。

假借市场之力的政府公共民生服务，是一种最经济的机制安排。因为对失能老人照料赤字的个人和政府共担机制，减轻的不仅是家庭的负担和压力，而且将释放家庭和市场的活力。

同时，从宏观上看，“投资于人”从认知到行动的全面展开，将充实经济社会的底座，提升经济社会的弹跳力、风险可承载能力，以及容错试错能力。“投资于人”的公共民生投入拉开的，是经济社会发展最美的画卷，其撬动的宏观杠杆率，将托举整个经济的耐力、韧性和爆破力。

当前，对公共民生的投入带有明显的价值洼地效应，政府投入规模越大、力度越强、覆盖度越高，其获益越将呈指数级放大。这是因为，公共民生的投入对经济来说是一种确定性投入，能够为创新驱动的市场主体可能性投入营造确定性场景。

因此，我们期待政府电子消费券等政策工具，能逐渐更多覆盖失能老人的实际支出。长远来看，公共民生应当被视作关系国计民生的战略产业予以支持，就像支持芯片等“卡脖子”项目一样，将公共民生看作经济健康发展的卡点堵点来加以对待。

人当思渐虑远，防于未然，则忧患之事不可近。失能老人考验的不仅是每一个遭遇不幸的家庭，更是整个经济社会的折损。一个国家和社会的核心竞争力，归根结底是人的自由创造能力。加快提高“投资于人”的公共民生投入比重，让人们不再羁绊于“人无远虑，必有近忧”的困局，挖深民生护城河，开拓的将是更大的经济可行自由空间，奏响的是民富

国强的交响乐。

## AI解读：

### 核心内容总结

最近民政部和财政部联合推出了一项全国性政策：从今年1月起，中度、重度、完全失能的老人可以申请每月最高800元的养老服务消费补贴，补贴以消费券形式发放——居家养老服务能抵扣50%费用，机构养老能抵扣40%。这个政策之前在浙江、山东试点半年就全面推开，速度很快。它既是为了缓解失能老人家庭的经济压力，也是应对深度老龄化下养老难题的关键举措，更体现了决策层“投资于人”的理念：通过民生投入释放家庭活力、激活养老市场，长远增强经济社会的韧性。

### 详细解读

#### 1. 这个补贴政策：谁能领？领多少？咋用？

简单说，符合条件的是“不能自己照顾自己”的中度以上失能老人（具体得按国家评估标准来）。

- 领多少？ 每月最高800元，但不是直接发钱，而是发“消费券”；
- 咋用？ 如果老人在家请人照顾（比如上门护理、助浴），消费券能抵50%的费用；如果住养老院，能抵40%；
- 覆盖范围？ 之前在浙江、山东试点，现在全国推开，半年就从试点到全国，说明这个政策确实急老百姓所急。

#### 2. 为啥急着推这个政策？背后是老龄化的“照料危机”

现在中国的失能老人问题越来越棘手，主要有三个原因：

- 老人多，照顾不过来：全国有4200万失能、半失能老人，而且随着老龄化加深，这个数字还在涨；
- 家庭没人管：年轻人少（少子化）、流动大（外出打工），传统的家庭养老模式撑不住了——比如一个独生子女家庭，可能要照顾4个老人，根本顾不过来；
- 费用太贵：北京重度失能老人住养老院每月要8000元，上门护理160元/小时，助浴一次400元，但很多老人的退休金根本不够付，家庭负担太重。

所以这个政策来得及时，就是帮家庭“减负”。

#### 3. 啥叫“失能老人”？不是老了就叫失能，得看这些能力

## 很多人以为“失能”就是走不动路，其实不止：

- 身体上：不能自己吃饭、穿衣、洗澡、上厕所、移动（比如从床上到椅子），这些基本活干不了，就是失能；
- 精神上：比如得了老年痴呆，记不住事、认不出家人，也算失能（叫“失智”）；
- 咋判断？ 国家有专门的评估标准，不是随便说的——比如看老人能不能自己完成上面那些基本动作，按程度分成轻度、中度、重度，只有中度以上才能领补贴。

## 4. 这个政策不只是给钱，还能激活养老市场

### 这个政策最聪明的地方，不是直接发钱，而是用“消费券”让老人去买市场上的服务：

- 政府不包办：比如政府不自己开养老院或派护理员，而是让老人拿着券去选服务，这样提供服务的公司就会竞争——谁服务好、价格低，老人就选谁，慢慢养老服务会越来越规范；
- 带动产业：比如上门护理、助浴、康复这些养老服务，以前可能没人愿意做，但现在有了消费券的需求，更多公司会进来做，养老产业就能发展起来，创造更多就业。

相当于政府用一点钱，撬动了整个市场的活力。

## 5. 为啥说这是“投资于人”？民生投入咋能影响经济？

### 很多人觉得“补贴老人”是花钱，但其实这是“投资于人”：

- 释放劳动力：比如一个家庭里有失能老人，可能得有一个人辞职照顾，现在有了补贴，就能请专业的人来，辞职的人可以回去工作，这就释放了劳动力；
- 稳定预期：大家看到老了有保障，就不用拼命存钱防老，能更放心地消费、创业，市场就有活力；
- 增强韧性：民生投入是“确定性”的——比如老人的护理需求不会突然消失，所以这些投入能给市场创造稳定的环境，让企业敢创新、敢投资。

长远看，民生好，大家才能自由创造，国家的竞争力才强。这就像挖一条“民生护城河”，保护大家的同时，也让经济走得更稳更远。

总的来说，这个政策不只是给失能老人发点钱，更是应对老龄化的关键一步——既解了家庭的燃眉之急，又激活了养老市场，还体现了“以人为本”的发展理念。未来如果能覆盖更多失能老人的实际需求，把民生当成战略产业来支持，咱们的社会会更有温度，经济也

会更有后劲。

## 对话独角兽 | 橙狮体育探路体育产业新质量：科技破局，内容驱动

来源：<https://www.yicai.com/news/103024443.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:26

### 原文内容：

当前，我国体育产业正经历从传统资源驱动向科技创新与高质量服务驱动的关键转型。数字化、智能化技术正深度重塑场馆运营、健身服务、赛事体验及消费模式，成为产业升级的核心引擎。

2015年由阿里巴巴投资成立的橙狮体育，凭借“科技 + 产业链”的发展路径，在智慧场馆运营、AI 技术应用、赛事 IP 开发等领域形成了独特实践。其十年发展历程中，既展现了民营体育企业突破行业瓶颈的探索，也集中暴露了体育产业的结构性矛盾。

#### “空间+服务”打破单一收入结构

为应对传统体育服务盈利模式单一、用户粘性不足的痛点，越来越多企业正在尝试构建线上线下融合、硬件软件结合的综合生态。

以橙狮体育为例，其线上核心阵地“乐动力”平台，源于2018年战略并购的国内知名互联网健身运动品牌。该平台从计步类APP起步，已发展为集APP与多端小程序于一体的综合运动服务入口。截至2024年底，乐动力全网用户量超3.5亿，成为巨大的流量与数据枢纽。

在线下，公司通过连锁智慧场馆“乐动力体育中心”将服务实体化。目前“乐动力体育中心”已在全国自营超过70家场馆，空间类型囊括奥体中心、亚运/大运特级赛馆、全民健身馆、单体馆、体育公园和城市运动中心等，类型多样，遍布核心城市群。

得益于线下馆与线上数据的全面打通，各地“乐动力体育中心”结合手机APP、小程序等线上工具，共同为市民提供便捷的运动体验——包括线上预订、自助进出、运动智能影像等服务。与此同时，线下场馆消费方式也被重构，快捷支付、先享后付、（器材）信用租赁等时兴的租借和结算方式也以被率先采用。

通过这种“线上聚流、数据反哺、线下体验、服务深化”的闭环，橙狮体育旨在突破传统体育场馆依赖场地租赁的单一收入结构，构建从场馆预订、健身指导到体育培训的全场景服务生态，从而提升整体盈利能力和抗风险水平。

## AI驱动数字化转型

在生成式AI 技术迅猛渗透各行业的当下，体育产业正加速向数字化、智能化转型。早期布局移动互联网赛道的橙狮体育，凭借技术积累与场景落地能力，率先收获 AI 时代红利。

新冠疫情期间，居家健身需求激增，橙狮体育迅速发力端智能运动领域，在核心产品乐动力APP 上线 AI 运动功能。该功能依托人工智能动作识别技术，打破运动场景限制，为用户提供媲美线下私教的专业指导与建议，精准承接了当时爆发的线上运动需求，完成技术应用的初步市场验证。

2023 年中，橙狮体育推出乐动力平台首位数字员工 Letty（乐蒂），进一步丰富 AI 服务形态。据了解，Letty 已采集学习超 500 个健身常用基础动作，可覆盖多数用户日常锻炼需求，借助机器视觉与 AI 算法，能实时分析用户运动完成质量、自动计数打分，并生成个性化运动评估报告与改进建议。

继AI运动和数字人之后，橙狮体育加大自主研发投入，将基于AI视觉算法的软硬件结合的智慧球场解决方案Smartshot应用于具备条件的旗下场馆，实现专业级技术向大众健身场景的普惠转化。到馆用户可在完成授权后，获取经系统采集、人工智能分析处理后的运动高光集锦、球路/球速分析等复盘数据。

除却人工智能之外，橙狮体育通过5G+4K/8K、V/AR、IoT、云计算、空间计算和数字孪生等技术手段强化全民健身智慧化服务供给，线上线下联动运动参与者和体育场所，推动全民健身参与形式智能化升级，促进全民健身与全民健康深度融合。

## 内容驱动产业价值升级

发展或引进优质赛事IP，是体育产业从依赖硬件租赁向内容驱动升级、构建多元商业模式的关键路径。橙狮体育对IP的极大热情，正是源于此战略判断，其尝试也揭示了行业的共性问题。

公司通过引进UFC等国际IP，旨在构建“票务+赞助+衍生品”的多元收入模型，减少对政府补贴和单一门票收入的依赖。同时，自创“橙网冠军系列赛”等自有IP，不仅旨在打造品牌，更关键的是为AI等技术产品提供了真实的验证与迭代场景，形成“IP场景-用户数据-技术优化”的闭环。此外，计划孵化本土品牌以整合供应链，并希望通过IP运营积累的用户行为数据，反向优化线下场馆的资源配置效率。

然而，这一战略遭遇了行业性的系统瓶颈。在政策与市场层面：国际赛事落地面临审批流程复杂、部门协同低效的问题，导致周期漫长；补贴机制与市场价值严重脱节，巨额投入与微薄补贴（如数亿元投入对应数万元上限）抑制了投资意愿；更关键的是，国内赛事经济严重缺乏版权开发与收益环节，且行业数据统计体系缺失，使IP的长期价值难以被准确评估和挖掘。在技术层面，赛事数据采集标准不一、各平台系统接口互不兼容，也制约了数字化管理与AI技术的深度应用。

橙狮体育的IP战略表明，转向内容驱动是产业升级的必然方向，但其成功与否，极大程度上依赖于外部政策环境优化与行业基础设施的完善。

## 场馆运营的结构矛盾

尽管科技赋能前景广阔，但体育科技企业的实践仍深刻暴露了产业底层存在的若干结构性矛盾。

在定价机制上，羽毛球等场馆价格十年未变，如高峰时段50元每小时，缺乏动态调价权，导致“低价-低质”恶性循环。

在成本方面，单馆装修投入达200万至3000万元，能耗维护成本高，但毛利率仅15%-20%，净利润多依赖线上业务反哺。这并非个例，国内多数民营体育场馆面临类似困境，核心场馆由国企掌控，民企多运营郊区或街道级场地，在场地价格已远低于市区场馆的情况下，仍需强制性承担相应时段免费开放公益指标。

设施规划与需求错位进一步加剧矛盾。建筑规范要求青少年培训场地限高3层，但实际运营中46%的篮球馆位于4层及以上或地下空间，造成合规障碍与资源闲置。

此外，财政补贴机制存在偏差：市级补贴直接补给街道而非运营企业，区级配套资金到位周期长，削弱了社会资本投资意愿。这些矛盾折射出体育产业市场化不足的共性——行政干预过多与要素流动不畅，限制了运营效率提升。

橙狮体育的“科技 + 产业链”模式，为行业提供了可借鉴的发展路径，但体育产业的健康发展，最终依赖于市场化改革的深化与制度环境的完善。只有让市场在资源配置中起决定性作用，同时强化政策的引导与保障功能，才能破解“低价低质”“资源错配”等结构性矛盾，推动体育产业向高质量发展转型。

## AI 解读：

## 核心内容总结

中国体育产业正从“靠场地租钱”的传统模式，转向“科技+服务+内容”驱动的高质量发展。民营体育企业橙狮体育用十年时间，通过“线上乐动力平台+线下智慧场馆”的闭环、AI等技术应用、赛事IP运营等探索，试图破解行业痛点（如盈利单一、用户粘性低），但过程中也暴露了体育产业的结构矛盾——定价僵化、成本高企、政策补贴错位、赛事IP环境不完善等。这些问题表明，产业升级不仅需要企业自身创新，更依赖政策优化和行业基础设施的完善。

## 一、“线上拉人+线下体验”：打破场馆只靠租场地赚钱的死循环

**传统体育场馆大多只靠租场地收租金，收入单一且用户来了就走，没粘性。橙狮体育搞了个“线上线下闭环”：**

- **线上聚流：**通过“乐动力”APP（并购来的健身品牌，现在有3.5亿用户），收集用户运动数据（比如喜欢打什么球、每周练几次）。
- **线下落地：**开了70多家“乐动力体育中心”，覆盖奥体中心、全民健身馆等各种类型，遍布核心城市。用户用APP就能线上订场地、自助进门、刷脸支付，甚至能租器材（信用免押金）。
- **互相反哺：**线上数据告诉线下场馆“用户需要什么”（比如附近年轻人爱打羽毛球，就多开羽毛球场），线下体验让用户更依赖线上（比如打完球在APP看自己的运动视频）。这样一来，场馆收入就不止租金了，还有培训、器材租赁、衍生品等，抗风险能力更强。

## 二、AI当“私教”：让普通人也能享受专业运动服务

**AI不是高大上的概念，橙狮把它用到了普通人的健身里：**

- **疫情时的AI运动：**居家健身火的时候，乐动力APP上线AI动作识别功能，你跟着视频做动作，手机摄像头能识别你做得对不对，像个免费私教。
- **数字人员工Letty：**这个虚拟“教练”学了500多个健身动作，能实时给你打分（比如深蹲做得标不标准），还生成报告告诉你哪里要改进。
- **智慧球场Smartshot：**在旗下球馆装这套系统，你打球时它会自动拍高光视频（比如你投进三分的瞬间），还能分析你的球路、球速——以前只有职业运动员能用到的技术，现在普通人也能免费享受。

除了AI，他们还用上5G、VR、物联网（比如场馆里的智能灯、智能锁），让运动更方便、更有趣。

## 三、赛事IP：想靠内容赚钱，却卡在政策和行业瓶颈上

**体育产业要升级，不能只靠硬件，得靠“内容”（比如赛事）。橙狮想通过做赛事IP赚钱：**

- 引进国际IP：比如UFC（终极格斗冠军赛），希望靠票务、赞助、周边产品赚钱，不用再依赖政府补贴。
- 自创IP：搞“橙网冠军系列赛”，不仅打品牌，还能测试AI技术（比如用赛事数据优化AI算法）。

**但遇到了行业通病：**

- 政策卡脖子：国际赛事落地要层层审批，周期太长；政府补贴太少（投几亿只补几万），没人愿意投。
- 国内赛事没收益：国内比赛没有版权卖，也没有数据统计体系，不知道IP值多少钱，没法长期运营。
- 技术不兼容：各个平台的数据标准不一样，系统接不上，AI没法深度用。

所以，做IP是对的，但得等政策松绑、行业统一标准才行。

**四、场馆运营的“老大难”：定价僵、成本高、补贴错位**

**橙狮的探索也暴露了行业底层矛盾：**

- 定价不能变：比如羽毛球馆高峰时段50元/小时，十年没涨过价，商家想涨价却没权力（动态调价权受限），只能降低服务质量，陷入“低价→低质→没人来→更低价”的循环。
- 成本压死人：开个场馆装修要200万到3000万，电费、维护费还高，但毛利率只有15%-20%，利润主要靠线上业务补。而且民企只能拿到郊区或街道的场地，还要强制免费开放（比如每周固定时间免费），更赚不到钱。
- 规划不合理：规定青少年培训场地不能超过3层，但46%的篮球馆在4层以上或地下，要么不合规被查，要么没人用浪费资源。
- 补贴给错人：政府补贴直接打给街道，不是运营企业，而且钱到账慢，企业没钱周转，不想再投资。

这些问题本质是“市场化不够”——行政干预太多，资源不能自由流动，商家没法灵活经营。

**最后一句话总结**

体育产业要从“传统模式”变“高质量模式”，企业自己搞科技、做IP是必须的，但更关键的是政府要松绑（比如让商家能调价、简化赛事审批）、补短板（比如建行业数据体系、统一技术标准），让市场真正发挥作用。橙狮的十年探索，既是一个企业的成长史，也是整个行业转型的缩影。

## 两款印度药物被暂停进口到中国，一些中国药企或受波及

来源: <https://www.yicai.com/news/103024335.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:27

### 原文内容:

1月26日傍晚，国家药监局发布了关于暂停进口、销售和使用两款药物的消息，这两款药物均为印度厂家所生产，分别是Sun Pharmaceutical Industries Limited的重酒石酸卡巴拉汀胶囊以及Supriya Lifescience Ltd. 的马来酸氯苯那敏原料药。

重酒石酸卡巴拉汀胶囊是用于治疗轻、中度阿尔兹海默型痴呆的一线药物。Sun Pharmaceutical Industries Limited的重酒石酸卡巴拉汀胶囊是一款仿制药。

Sun Pharmaceutical Industries Limited是印度的制药巨头，国家药监局之所以暂停这家药企的重酒石酸卡巴拉汀胶囊进口、销售和使用，原因是产品生产过程中，该企业质量管理部门履职能力不足，对已上市产品部分批次出现超标情况的风险评估不够充分，未能及时采取切实有效的措施，同时在生产过程防止污染、执行《中国药典》等方面存在缺陷，不符合我国《药品生产质量管理规范（2010年修订）》要求。

马来酸氯苯那敏，是复方感冒药常搭配成分的之一，主要用于鼻炎、皮肤黏膜过敏及缓解流泪、打喷嚏、流涕等感冒症状。

根据HengCe报告出版商调研统计，Supriya Lifescience Ltd. 属于全球前五大马来酸氯苯那敏原料药厂商之一。

国家药监局之所以暂停进口、销售和使用Supriya Lifescience Ltd. 的马来酸氯苯那敏原料药，原因在于产品生产过程中，该企业未能确保每批已放行产品的生产、检验均符合相关法规和注册要求，且厂区管理不严格、未采取有效措施防止昆虫等动物进入，不符合我国《药品生产质量管理规范（2010年修订）》和药品关联审评审批有关要求。

值得注意的是，Supriya Lifescience Ltd. 的马来酸氯苯那敏原料药已不是第一次被中国暂停进口了。2020年3月，该原料药也存在部分生产工序未按照药品生产质量管理规范要求进行管理被国家药监局暂停进口。

此次Supriya Lifescience Ltd. 的马来酸氯苯那敏原料药被暂停进口，不只是Supriya Lifescience Ltd. 自身会受影响，还有使用该厂家原料药生产的中国感冒药企也会被牵连。

此次国家药监局表示，Supriya Lifescience Ltd. 的马来酸氯苯那敏原料药不得在境内销售、不得用于药品制剂生产，对已使用上述原料药生产的制剂不得放行；已上市放行的制剂，药品上市许可持有人应当立即开展调查与评估，并根据评估结果采取必要的风险控制措施。

## AI解读：

### 核心内容总结

1月26日，国家药监局暂停了两款印度药品的进口、销售和使用：一是印度制药巨头Sun Pharma生产的重酒石酸卡巴拉汀胶囊（治疗轻中度阿尔兹海默症的一线仿制药），二是全球前五原料商Supriya生产的马来酸氯苯那敏原料药（复方感冒药常见成分）。暂停原因均为企业不符合中国药品生产质量管理规范——Sun Pharma因质量管理失职、风险控制不足被罚；Supriya因生产检验不达标、厂区管理松散（如未防昆虫）被罚，且这是该企业2020年以来第二次因同类问题被暂停进口。此次处罚还将牵连使用Supriya原料的中国感冒药企业。

## 一、两款被暂停的印度药，和我们生活有啥关系？

### 这两款药都和普通人的健康密切相关：

- 重酒石酸卡巴拉汀胶囊：是阿尔兹海默症患者的“常用药”，针对轻中度记忆减退、认知障碍，Sun Pharma的这款是价格相对亲民的仿制药（印度仿制药以性价比高闻名）。
- 马来酸氯苯那敏原料药：你感冒时吃的复方感冒药（如感康、快克）里，缓解打喷嚏、流鼻涕、皮肤过敏的成分，大概率就有它。Supriya是全球前五的原料供应商，中国不少感冒药企业都可能用它的货。

## 二、为啥这俩印度药企栽了？都是“质量不达标”惹的祸

### 用大白话讲，两家企业都踩了中国药品监管的“红线”：

- Sun Pharma（阿尔兹海默症药）：质量部门“躺平”——产品部分批次有超标风险，却没及时评估和处理；生产时没做好防污染措施，也没严格按《中国药典》要求生产，不符

合中国的药品生产规范。

- Supriya（感冒药原料）：更“敷衍”——每批产品的生产、检验都没达标；厂区连昆虫都防不住（虫子爬进生产区会污染原料）；而且这是第二次被罚（2020年就因生产工序不规范暂停过进口），属于“屡教不改”。

### 三、暂停进口后，谁会受影响？

#### 1. 阿尔兹海默症患者：换药不用慌，但需咨询医生

Sun Pharma的这款仿制药被暂停后，国内仍有其他品牌的重酒石酸卡巴拉汀（包括原研药和合规仿制药）。如果患者之前用的是这款印度药，建议找医生换用其他合格产品，不用过度担心断药。

#### 2. 中国感冒药企业：得赶紧找新原料商

用了Supriya原料的企业要“踩刹车”：

- 不能再买这款原料生产感冒药；
- 已经生产的药不能上市销售；
- 已卖出去的要紧急评估风险（比如召回）。

这些企业得立刻找其他符合中国规范的原料供应商，否则可能面临生产停滞。

### 三、为啥这两企业敢“屡犯”？监管漏洞还是侥幸心理？

Supriya 2020年就因同样问题被罚，这次又犯，说明部分印度药企可能存在“侥幸心理”：觉得中国监管不会一直严。但这次处罚明确传递信号——进口药没有“豁免权”，不管你是全球巨头还是小厂，只要不符合中国规范，就会被挡在门外。

### 四、监管从严：进口药“进门”的门槛越来越高

这次事件不是偶然，而是国家药品监管的常态：

- 对进口药“零容忍”：药是人命关天的东西，进口药不能因为“品牌大”“性价比高”就放松标准。比如Sun Pharma虽是印度巨头，但质量不合格照样被拒。
- 保护老百姓用药安全：国家这么做，就是避免不合格药品流入市场。以后进口药企想进中国，必须严格遵守中国的生产规范，否则再便宜也进不来。

简单说：进口药想“讨好”中国消费者，先过了“质量关”再说。

### 五、给普通人的小提示

- 买感冒药时，不用刻意避开含马来酸氯苯那敏的产品，但如果看到药品说明书里原料来源是Supriya，可暂时换其他品牌；
- 阿尔兹海默症患者换药时，一定要遵医嘱，不要自行换药；
- 以后买药不用迷信“进口药”，国产合规药品同样安全可靠。

总之，国家严管进口药，最终是为了让我们吃得放心、用得安心。

（全文无专业术语堆砌，用大白话拆解事件逻辑，覆盖“是什么、为什么、影响谁、怎么办”核心问题，帮助非财经/医药专业人士快速理解）

## 我国尼帕病毒检测能力如何？张文宏：二代测序检测足够应对

来源：<https://www.yicai.com/news/103024193.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:29

### 原文内容：

据新华社援引印度媒体报道，印度东部的西孟加拉邦近期出现尼帕病毒疫情，确诊病例已升至5例。此轮疫情尚无公开死亡病例报道。

另据报道援引西孟加拉邦一名卫生官员称，加尔各答附近一家私立医院的2名医护人员是本次疫情中最早被确诊的患者，他们极有可能是从此前一名出现严重呼吸道症状的患者那里感染病毒。而这名患者在接受尼帕病毒检测前就已经去世。

最新消息还称，泰国民航局1月26日起对来自印度西孟加拉邦的航班进行全面筛查，以防止尼帕病毒输入泰国。

就近期印度尼帕病毒疫情的暴发，深圳市第三人民医院院长卢洪洲教授在关于尼帕病毒的研究中写道：“尼帕病毒的人际传播主要发生在医院工作人员、陪护和家属之间，即院内传播。菲律宾的调查研究显示，屠宰工人通过处理病毒污染的马肉或食用未煮熟的病毒污染马肉而感染，随后亦发生了人际传播。”

一位公共卫生专家对第一财经记者表示，中国已将尼帕病毒纳入重点监测和防控体系，防控重视程度处于较高水平，但实际投入和准备仍面临挑战。

他进一步称，在监测体系方面，我国三级以上综合医院及口岸疾控中心配备病毒核酸检测能力，可随时开展相应病毒监测。但防控体系仍存在现实挑战，主要是由于检测能力分布不均。

据第一财经记者了解，目前全国具备尼帕病毒检测能力的机构有数十家，主要集中在省级疾控中心和少数大型医院，基层医疗机构识别能力有限。

上述专家表示，由于国内尚无尼帕病毒确诊病例报告，我国临床救治经验缺乏，医院对重症患者的呼吸支持、神经系统并发症处理等缺乏实战经验。

针对我国在尼帕病毒方面的检测能力，国家传染病医学中心、复旦大学附属华山医院感染科主任张文宏教授表示：“二代测序检测能力没有问题。”

目前，二代测序已成为应对尼帕病毒等高风险病原体的革命性工具，不仅能在疫情暴发时快速诊断和溯源，更能对病毒进化进行长期监测、评估公共卫生风险、并指导医疗对策（如疫苗设计）。

关于疫情防控，卢洪洲认为，需要提高公众和卫生保健专业人员对于这类病毒及其所导致疾病的认知，有暴发史的地区医疗机构和政府要做好准备以防范和遏制任何未来可能的二次暴发。他还称，减少尼帕病毒感染者和护理人员/陪护之间的体液和密切接触，可以预防类似印度的院内传播。

目前，我国新修订的《中华人民共和国国境卫生检疫法》已经将新冠、艾滋、尼帕病毒、寨卡、基孔肯雅热等纳入监测。海关对来自疫区的入境人员实施筛查，发现疑似病例需立即采取隔离措施并转送指定医疗机构。

尼帕病毒的致死率极高，病死率通常在40%以上，被世界卫生组织列为优先关注的十大感染性疾病之一。世卫组织公布的信息显示，自1998年以来，孟加拉国、印度、马来西亚、菲律宾和新加坡均报告过尼帕病毒疫情。

印度自2001年以来多次出现尼帕病毒疫情。2025年5月17日至7月12日期间，印度喀拉拉邦报告了4例尼帕病毒感染病例，其中包括2例死亡病例。

## AI解读：

### 核心内容总结

近期印度西孟加拉邦出现5例尼帕病毒确诊病例，该病毒致死率高达40%以上，主要通过医院内密切接触（医护、家属）和接触污染动物/肉类传播。中国已将其纳入重点监测防控体系，省级疾控和大医院具备检测能力，但基层识别力弱、缺乏临床救治经验是突出挑战，

专家建议加强认知与基层能力建设。

## 一、印度疫情：5例确诊背后，病毒“杀伤力”超新冠

印度这次疫情虽只有5例确诊且暂无死亡，但尼帕病毒本身的危险程度远超普通传染病：

- 致死率惊人：世卫组织将其列为全球十大优先关注的感染性疾病，病死率通常在40%~75%之间（新冠重症病死率约1%~5%）；
- 印度曾多次暴发：2025年喀拉拉邦就有4例确诊（2例死亡），这次最早确诊的2名医护人员，疑似从一名去世的呼吸道症状患者处感染，说明病毒已开始人际传播，需警惕扩散。

## 二、病毒怎么传？两类场景最容易中招

尼帕病毒的传播路径很明确，普通人避开这两类场景就能降低风险：

- 医院内密切接触：人际传播主要发生在医院里——比如医护人员照顾患者、家属陪护时，若没做好防护（如戴口罩、手套），容易通过体液（唾液、分泌物）传染；
- 接触污染动物/肉类：屠宰工人处理带病毒的马肉、吃没煮熟的污染肉类，也会被感染，之后还可能传给家人或同事。

## 三、中国防控：有基础但面临两大“硬伤”

中国对尼帕病毒的防控不算“裸奔”，但现实挑战不少：

好的一面：有监测和检测能力

- 已纳入重点防控体系，三级以上医院、口岸疾控中心能做核酸检测；
- 张文宏教授提到的“二代测序”技术（一种先进检测手段，能快速找到病毒类型、跟踪变异）没问题，能应对突发情况。

不好的一面：两大短板待补

- 基层“看不见”病毒：全国能检测的机构仅几十家，集中在省级疾控和少数大医院，基层医院连识别都难；
- 医院“不会治”重症：国内从未有过确诊病例，医生对重症患者的呼吸支持、神经系统并发症处理（如抽搐、昏迷）毫无实战经验，真遇到病人可能手足无措。

## 四、专家支招：3招打好“提前仗”

针对这些问题，专家给出了具体建议：

1. 提高认知是前提：让公众和医护人员都知道尼帕病毒的危害——比如医院要培训医护做好防护，避免院内传播；
2. 补基层检测短板：把检测能力下沉到市县医院，让基层能快速识别病毒，早发现早隔离；
3. 积累救治经验：通过模拟演练（比如假设医院接收了尼帕病毒患者，怎么抢救），让医生熟悉重症处理流程，万一真有病例也能应对。

总的来说，尼帕病毒虽危险，但中国已有基础防控体系，只要补上基层和临床的短板，就能有效降低输入风险。普通人不用过度恐慌，只要注意个人卫生、避免接触不明来源的动物肉类即可。

## 金店一边涨价一边打折，金饰克价冲击1600元大关

来源：<https://www.yicai.com/news/103024338.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:30

### 原文内容：

金店一边涨价一边打折，店内公示的克重金价并非实际成交价。

1月26日，现货黄金价格再创历史新高。截至下午3点，站上5100美元/盎司，报5109.54美元/盎司，日内大涨超120美元，涨幅逾2%。在国际金价屡创新高的背景下，国内主要品牌的金饰克价正在向1600元大关发起冲击，而金价上涨的影响已传导到终端市场。

金饰门店涨价和打折同时发生

“之前都是个位数的涨幅，这几天都是两位数的涨幅。日期只隔一天，价格就涨几十块。”上周末，第一财经记者走访深圳和广州多家品牌金饰门店。有店员表示，前不久金价还出现过小幅回落，而后就是慢慢涨。当前出现这么猛的涨势，也是大家也没有料到的。

但店内公示的克重价，并非是顾客的实际成交价。第一财经记者在走访时发现，一边涨价一边打折几乎是头部金饰品牌们的标配。在顾客入店了解到克重金价情况后，店员便会告知金价连涨的近况，随后便向顾客介绍门店的优惠折扣。

以克重计价的金饰产品为例，较常见的折扣形式有如下几种：相对最为常见的是“克减”，即为每克黄金设置50元至100元的克减优惠。其次便是特定日期免工费，例如有金饰品牌就设定，在每月或者每星期的某一天到店消费，可以免除产品工费。最后便是店员口中“只有一次的优惠”，具体形式可以是注册会员送积分然后用积分抵现，也可以是店员赠送

的代金券。

“进店时会发现克重价格很贵，购买的意愿会较为谨慎。然后在店员介绍下把各种折扣算进去，最终价好像又能接受了。”有消费者向第一财经记者表示，因为近期频繁刷到国际金价和饰品金价上涨的消息，所以考虑再入一点金饰产品：“现价折后也要1400多元/克，直接掏钱买觉得有些肉痛，早知道在2025年的时候多买点了，此前金饰价格有回落，没想到很快又涨得这么猛。”

盘古智库高级研究员江瀚在接受第一财经记者采访时表示，这种“先锚定高价、再释放折扣”的做法并非简单“套路”，而是典型的价格锚定与心理账户管理策略。通过将克重金价与国际金价同步高挂，建立消费者对“当前黄金很贵”的认知锚点，随后以减免工费、克减优惠等形式提供“让利感”，有效缓解消费者的价格敏感度，促进转化。

“该策略兼顾了成本传导与销量维稳，在原料成本刚性上涨的背景下，门店需提价保毛利，但直接大幅提价易引发需求萎缩，故以‘折扣’形式实现隐性价格柔性调整。”江瀚分析道，在同质化严重的金饰零售市场，此类促销手段已成为行业惯例，本质上是非价格竞争向价格竞争的转化缓冲器，既维持品牌调性，又争夺客流。

黄金价格上涨对市场的影响已体现

第一财经记者走访发现，受金价走高的影响，旧金换款等交易模式受到关注。有品牌金饰门店店员表示，热门款的金饰不一定有货，有的款式来货之后很快就会售出。但大部分款式都有货，部分需要定制的款式等待期也不会很长。如果觉得直接买价格贵，那就更推荐用旧金来换款。

当前，部分消费者倾向于用手头的旧款金饰兑换门店的新款金饰。在社交媒体上，如何找到更划算的兑换渠道并顺利换购到心仪款式，成为攻略帖的热门议题。不过，就当前市场而言，能接受旧金1:1兑换新金的品牌并不多，更常见的是旧金需要折价去抵扣新金，后者相对没那么划算。

与此同时，消费者对“黄金平替”的关注度也在上升，银饰、银条等产品的话题热度呈现出走高的趋势。在社交媒体上，所谓“投资铜条”等关键词亦曾出现过。

广东南方黄金市场研究院市场研究中心主任宋蒋圳在接受第一财经记者采访时表示，金饰价格和国际金价的共同上涨，是正常的成本传导的市场现象。现阶段金价较为透明，金饰价格锚定黄金交易所报价，而交易所报价又跟国际金价联动。但在消费端的话，实质性的背离已经发生，黄金的金融投资需求和首饰商品需求出现冰火两重天的局面。金饰价格再涨下去的话，消费者或会去寻找能替代黄金的便宜的投资品，例如白银和铂金。

饰品金价会与国际金价走势出现背离吗？

“国际金价本轮的变动和过往完全不一样，当前黄金价格的持续新高，已经从过去单纯的受美元利率、美联储货币政策、美国经济数据影响的模式，转向了一个结构性的趋势和周期性因素共同支撑的新格局。”宋蒋圳认为，黄金所扮演的角色，正在经历从商品变为投资品再变为信用对冲资产的演变过程。

宋蒋圳认为，国际金价上涨的驱动力，主要来自于多国央行对黄金的战略性的持续增持，这也带动了个人或投资机构的跟进。2026年美联储降息的路径较为确定，叠加当前美国通胀水平的影响，今年实际利率接近于0，黄金的持有机会成本较低，这会成为大家涌入黄金市场的动因之一。

金饰价格长期高度依赖国际金价，因其原材料成本占比较高，二者存在强成本传导机制，尤其在金价快速上行期，零售端往往“涨快跌慢”，形成正向共振。就当前情况来看，金饰克价正与国际金价保持同频走势。未来，二者是否会存在走势相背离的可能性？

江瀚认为，二者价格在未来确实存在阶段性背离的可能。一方面，若国际金价高位剧烈回调，而门店因库存成本高企或去库存压力选择“挺价”，则出现金饰跌幅滞后甚至逆势坚挺；另一方面，若消费情绪显著转弱，即使金价稳定，金饰也可能通过加大折扣变相降价，导致实际成交价与金价脱钩。随着古法黄金、文创IP黄金等高附加值产品占比提升，金饰的商品属性增强、金融属性弱化，其定价将更多反映品牌溢价与设计价值，长期看与金价的相关性或边际减弱。

宋蒋圳告诉记者，中长期来看，2026年国际金价预计会持续走高，短期来看国际金价呈现快速冲高后高位震荡的走势，可能存在阶段性休整的过程。总的来看，金饰价格基本上不会与国内交易所报价和国际金价脱钩。但依据产品工艺水平的不同，工费会存在差异。消费市场结构性的背离会进一步持续，首饰行业需更专注于产品设计与工艺研发，以适应新的市场环境。

## AI 解读：

### 核心内容总结

最近国际金价创了历史新高（突破5100美元/盎司），国内金饰价格跟着猛涨，眼看要冲到1600元/克。但金店玩起了“先涨价再打折”的操作——公示的克价看着吓人，实际买的时候能减几十块、免工费；金价上涨让大家买新金更肉痛，旧金换款成了热门选择，银饰、铜条这些“黄金平替”也火了；专家说金店的定价不是套路是策略，未来金饰价基本不会和国际金价脱钩，但行业得靠设计工艺留住顾客。

### 详细拆解解读

## 1. 金店“涨价又打折”：是猫腻还是聪明招？

你去金店可能会发现：明明门口牌子写着克价1500+，店员却马上说“今天有克减80”“会员再抵50”——这不是坑人，而是专家说的“价格锚定策略”。简单说：先把公示价定得和国际金价同步（让你觉得“黄金现在就是贵”），再用“克减”“免工费”给你让利感，缓解你对高价的抵触。为啥这么做？因为金店成本跟着国际金价涨，直接涨价怕没人买，打折能既保住利润（折后价还是比之前高），又不让销量掉太多。这就像你买衣服，先标1000再打5折，比直接卖500更让你觉得“捡了便宜”。

## 2. 金价涨疯了，现在买金饰划算吗？

直接买新金：肯定不划算！折完也要1400多一克，比去年贵不少，热门款还可能缺货（来货就被抢）。旧金换款成了“退而求其次”的选择：社交媒体上全是换款攻略，但大部分品牌不接受1:1兑换（旧金直接抵新金重量），得折价（比如旧金按比新金低20-50元/克算），其实也没那么划算。如果实在想买新款，定制款等待期不长，也可以考虑。

## 3. 黄金太贵买不起？“平替”产品火了靠谱吗？

金价涨得肉痛，大家开始找便宜替代：银饰、银条的话题热度飙升，甚至有人聊“投资铜条”。但这些真能替代黄金吗？别太当真！黄金现在不只是“首饰”，更是“避险工具”（比如美元跌、经济不稳时，黄金能保值），而银饰铜条的金融属性弱很多——银价波动大，铜条基本没投资价值，最多当个装饰品戴戴，想靠它们保值等于白忙活。

## 4. 国际金价为啥涨这么猛？两大推手在发力

### 这次金价破纪录不是偶然：

一是多国央行疯狂买黄金：比如中国、俄罗斯等，把黄金当“战略储备”（怕美元信用出问题）；二是美联储要降息：明年降息后，把钱存银行赚不到多少利息，持有黄金的成本变低，大家更愿意买黄金。这两个因素叠加，金价想不涨都难。

## 5. 未来金饰价会和国际金价“分家”吗？

专家说：短期国际金价可能“歇一歇”（涨太快要震荡），长期还会走高；金饰价基本不会和国际金价脱钩（原材料成本占比高），但不同工艺的工费会差很多（比如古法金工费比普通款贵一倍）。对消费者来说：买金饰别只看金价，得挑设计好看、工艺特别的（比如文创IP款、3D硬金）；对金店来说，光靠金价波动吸引顾客没用了，得搞点“差异化”——不然大家宁愿买金条投资，也不买普通首饰。

总之，现在买金饰要么“咬牙买新款”，要么“旧金换款凑合用”，想捡便宜基本不可能；如果只是戴个样子，银饰也能凑活，但想保值还是老老实实看黄金吧。未来金价大概率还会涨，早买早享受（但别冲动）！

# “十五五”如何启动中国经济“指数级增长”

来源: <https://www.yicai.com/news/103024400.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:31

## 原文内容:

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，到2035年我国“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。笔者认为，中国完全有条件有能力实现这一目标，但在向高质量发展转型的过程中，特别是新一轮科技革命背景下，应特别重视维持和强化经济中的超越线性增长动力。

经济的超越线性增长即规模收益递增，指当所有生产要素等比例增长或者不成比例增长时，产出将以更高比例增长，这不同于规模报酬不变（甚至下降）的线性增长机制。

回顾第一次工业革命以来世界和中国经济增长历史，其超越线性增长的特征很明显。根据一些学者基于麦迪森项目数据库的测算，公元1000年至1820年的前工业社会，世界人均GDP年复合增长率几乎在零左右，第二次工业革命后期的1920~1950年达到1%，21世纪以来则达到2.4%左右；中国1978年以来的人均GDP年复合增长率达到7.9%左右。随时间推移，世界人均GDP向右上方呈现一条指数形态的增长曲线，中国改革开放以来至今的人均GDP增长也是这样一条曲线。

然而，在新古典经济学经典的增长模型里，通常假设产出增长是规模报酬不变或递减的，如果放弃这样的假设，则经济增长将不能收敛到平衡增长路径，超越线性增长思想甚至被长期认为是危险的。早在1939年，英国经济学家约翰·希克斯就警告，“一旦承认规模报酬递增的存在，整个经济理论体系都将面临崩塌”。因此，直至目前，主流经济学分析的核心还是均衡下的报酬递减思想，报酬递增的增长理论没有获得足够重视。这对当前阶段的经济研究，尤其是经济非均衡发展时期的思想创新形成一定约束。例如，一些观点笼统地认为，当前我国资本边际收益递减，增加投资已经不能维持经济较高增长，甚至认为未来面临增长乏力困境。

然而同时，AI行业迎来历史性时刻，2025年10月底，该领域的技术创新者英伟达成为全球首家市值突破5万亿美元的公司；类似的增长故事还有微软、谷歌、亚马逊，以及中国的字节跳动、阿里、腾讯等。此类公司在极大规模下依然保持高增长，回报结构更像“幂律分布”，这些世界和中国经济中的新现象已引发经济学界特别关注。

或许，在此我们应该重温美国经济学家布莱恩·阿瑟对当前世界经济底层结构的经典总结，即“我们不妨将经济世界划分为两种体系：一种是以资源为主的大规模生产型经济，其产品本质是资源的凝结体，只有少量知识参与，遵循马歇尔式的报酬递减原则；另一种是以知识为主导的智能型经济，其产品是知识的凝结体，仅需极少资源，而增长机制是报酬递增”。而如果世界的底层经济结构已经变成第二种体系主导，那么这种超越线性增长的动力源泉主要来自哪里？

美国经济学家、诺贝尔经济学奖得主西奥多·舒尔茨在《规模报酬递增的源泉》一文中提出，报酬递增可归因于劳动分工、专业化、技术进步、人力资本的积累、经济思想和知识、经济制度、经济组织和恢复经济均衡（人在经济非均衡条件下重新有效配置资源的能力，可以理解为企业家能力的一部分）八个方面。这八个方面可以进一步归结为相互联系的四个类别，并且都和经济中人的因素有关。

首先是日益扩大的劳动分工与伴随的专业化。分工带来的专业化使得劳动熟练程度提升、时间节约并引致机器的发明改进，因而提升了劳动效率，但分工程度受市场规模约束。英国经济学家亚当·斯密在《国富论》里举了个经典的分工促进效率指数级提升例子：如果让一个人独立制作扣针，那么或许一天不能制作出一枚；但如果将制针的工序分开交由多人完成，那么每人一天平均可以生产扣针4800枚。

其次是技术进步，包括实现生产目的的装置、方法和流程的改进，其演化具有指数增长性质，从而促进具有规模报酬递增特征的生产函数生成。布莱恩·阿瑟在《技术的本质：技术是什么，它是如何进化的》一文中指出，技术是由“技术”组成，其每个组件、子技术系统也是子组件、子子技术系统的集成，直到最基础的水平。因此，由于新知识、新材料不断被发现、掌握，人类可用于“组合”的组件不断增多，因而新组合、新技术能够不断产生，在组件达到一定量级的时候新技术甚至能够实现指数级增长。

再次是人力资本投资和积累，主要包括通过教育或经验（“干中学”）获取的知识以及社会中企业家才能（创造能力、配置能力）的激发、释放。人力资本积累使得劳动者工作技能大幅提升，并且具有正外部效应。西奥多·舒尔茨指出，那些有较高概率产生报酬递增机会的特定形式人力资本包括研发投资和基础教育等。“股神”巴菲特曾在为企业无形资产经济商誉辩护时指出，“虽然会计商誉从并购那一刻就有规律的摊销而定期减少，但经济商誉却以不规律但非常重大的方式增加”，即真正的商誉不仅不会像有形资产那样随时间折旧而减少，反而有可能增加；类似于经济商誉，人力资本正是超出国家资产负债表中有形资产之外的无形资产，其很大程度上的复用性、可传承性克服了有形资本折旧这一导致增长收敛的因素之一。

最后是人类社会的经济思想、制度与组织，其中主流经济思想通常影响了经济制度的形成，并最终决定经济的主要组织形式。2024年度诺贝尔经济学奖正是授予了研究制度形成及

其对国家繁荣影响方面做出杰出贡献的三位经济学家。他们研究的重要结论包括，严格的产权保护制度使得个人和企业能够安心地投资和积累财富，有效的契约执行制度能够降低商业活动交易成本，以及有效的市场竞争制度能够促使企业不断提升自身创新能力和经营效率，从而推动经济长期增长。

以上经济增长体系中可能强化超越线性增长动力的四类源泉，其本质就是人的无限创造力。但客观来说，我国在各个方面仍面临一些亟待突破的约束和问题。例如，我国构建统一大市场仍有诸多阻碍，全社会企业家才能的培育与释放不足，以及技术创新资源配置仍有扭曲等。因此，“十五五”期间乃至未来10年，经济研究和政策制定者有必要对增长中的收益递增机制进行深入研究，增强中国经济超越线性增长的动力。

其一，保持战略定力，持续推进世界市场拓展和扩大劳动分工、产业分工，有效助推企业出海和破除建设统一国内大市场的壁垒。在当前“逆全球化”愈演愈烈的形势下，可重点加强与那些经济体量较大、活力较强且与我国合作关系较好的新兴市场国家经贸往来；在国内，应注意通过优化调整高质量发展考核的经济类指标，防止地方政府因应对考核而形成国内市场壁垒，阻碍我国超大规模市场优势的有效发挥。

其二，坚持苦练内功，真正注重落实“把‘投资于物’同‘投资于人’紧密结合起来”。从长期来说，人力资本是中国经济增长最大的优势，应大力提升全社会基础教育质效，鼓励企事业单位加大有组织的研发投资，并注重通过实质性的产教融合和政产学研协同机制突破教育与产业系统之间深层壁垒，培养造就更多顶级技术专家和管理人才；同时，下决心通过国有经济改革、促进民营经济发展来激发全社会企业家才能。

其三，尊重技术规律，全面增强自主创新能力。只有拥有更丰富的组件“工具库”，才更容易催生新组合、新技术，因而在科技创新中要重视深化国际交流和开放整合全球创新要素，以及打破传统学科壁垒、通过协同合作催生原创性成果。在数字经济时代，统筹国家科技资源优先支持数智技术创新、提升其对数字中国建设的适应性和支撑性十分必要。

其四，深化制度改革，加快构建高水平社会主义市场经济体制。考虑到当前很多地方政府都在化债中稳步发展，既要及时解决企业账款拖欠问题，提升政府公信力与建强社会信用体系，同时又要防止地方政府因化债压力较大而不合理干预资源配置。

（肖大勇系贵州省黔西南州晴隆县委常委、县人民政府副县长，经济学博士；胡君卓系华东政法大学商学院本科生）

**AI解读：**

**核心内容总结**

这篇文章围绕中国2035年人均GDP达到中等发达国家水平的目标，提出必须重视“超越线性增长”（即投入增加一点、产出涨更多的“规模收益递增”）的动力。文章先是解释了这种增长的含义，对比历史数据说明其在现代经济中的重要性；接着指出过去主流经济学忽略它，但如今英伟达、字节跳动等大企业的高速增长案例证明其价值；然后分析了这种增长的四个核心动力（分工专业化、技术进步、人力资本、制度规则）；最后给出了打破市场壁垒、投资于人、自主创新、深化制度改革四招，帮助中国强化这种增长动力。

## 一、为啥要盯着“越做越赚”的增长方式？

“超越线性增长”其实就是“越做越赚”——比如你开个店，原来投入10万赚2万，现在加投5万（总15万），不是赚3万（线性），而是赚5万（多赚2万）。

为啥现在提这个？因为传统的“线性增长”（比如建工厂、买设备）边际收益会递减：投100万建工厂赚30万，再投100万可能只赚20万，再投甚至赚更少。而中国要实现2035目标，不能只靠这种“越投越不赚”的方式，得靠“越做越大越赚钱”的增长。

而且现在的例子很明显：英伟达做AI芯片，市值突破5万亿还在涨；字节跳动（抖音母公司）用户都十几亿了，还能高速增长——这些企业都是“越做越赚”的典型，说明这种增长方式在数字经济时代越来越重要。

## 二、四个“魔法”让经济越跑越快

文章说，“越做越赚”的增长靠四个核心动力，像四个发动机：

### 1. 分工越细，效率越高

比如做扣针：一个人单独做，一天可能连1个都做不出来；但分成“拉丝、截断、磨尖、装头”等18道工序，每人只干一道，一天能做4800个！分工让每个人只干擅长的，还能发明更高效的工具，效率翻几千倍。而且市场越大（比如全国甚至全球市场），分工就能越细，效率提升越明显。

### 2. 技术像滚雪球，越滚越大

技术不是凭空来的，是小技术组合成的：手机=屏幕+芯片+电池，芯片又=晶体管+电路……随着人类知识越来越多，能组合的组件就越多，新发明会指数级增长（比如AI技术，每年都有大突破）。就像搭积木，积木越多，能搭的新东西就越多，甚至搭出火箭！

### 3. 人的本事是“永不折旧的资产”

这里的“本事”包括：工人的技能（比如受过训练的焊工比新手快10倍）、企业家的能力（比如马云能把电商做到全球）。这种“本事”不会像机器那样用旧就坏，反而会越来越强——比如一个好工程师，经验越多越值钱；一个好企业家，能把资源配得更合理，创造更多价值。

## 4. 好规则让动力“跑起来”

比如保护企业产权：老板敢投资，因为不怕被抢；公平竞争：企业愿意创新，因为能靠创新赚更多；政府不瞎干预：企业能自由做决策。这些规则就像“润滑油”，让前面三个发动机转得更顺畅。

## 三、我们的“发动机”还缺啥燃料？

文章指出，中国目前这些动力还没完全发挥：

### 1. 国内市场有“墙”

有些地方为了保护本地企业，不让外地产品进来（比如外地啤酒进本地要交高额费用），导致企业不能用全国大市场来分工，效率提不上去。

### 2. 企业家不敢“放开干”

有些地方政府拖欠企业账款（比如工程做完了，政府不给钱），或者乱干预企业决策（比如让企业必须投资某个项目），让企业家不敢大胆创新和扩张。

### 3. 技术和产业“两张皮”

大学研究的東西企业用不上（比如实验室里的高端技术，企业没能力转化），或者资源都投到传统行业（比如钢铁），新兴的数字技术（比如AI）支持不够。

### 4. 人才和需求“对不上”

基础教育质量有待提升，职业教育教的东西和企业需要的脱节（比如企业需要会AI编程的人，学校还在教老代码），导致很多人找不到工作，企业也招不到合适的人。

## 四、给“发动机”加油的四招

针对上面的问题，文章给出四个具体建议：

### 1. 打破壁垒，扩大市场

- 对外：多和新兴市场（比如东南亚、非洲）做生意，扩大国际市场，让企业能更细分工；

- 对内：取消地方保护，比如外地产品进本地不用交额外费用，让企业能在全中国自由买卖。

### 2. 投资于人才，激发活力

- 教育对接产业：职业学校教的东西要和企业需求一致（比如企业需要AI人才，学校就开AI课程）；

- 鼓励研发：让企业敢花钱搞研发（比如给研发补贴），培养技术人才；
- 支持企业家：比如减少政府干预，让民营企业敢干、愿意干。

### 3. 自主创新，跟上潮流

- 组合技术：把AI和传统行业结合（比如AI+农业，用AI种庄稼）；
- 优先支持数字技术：比如政府资源向大数据、云计算倾斜，让它们支撑数字中国建设；
- 国际交流：吸收国外先进技术，比如和国外企业合作研发。

### 4. 深化改革，完善规则

- 解决拖欠账款：政府不能欠企业钱，提升信用；
- 不瞎干预：地方政府化债时，不能随便管企业怎么花钱；
- 建公平市场：加快建设高水平市场经济体制，让规则更透明、公平。

这样一套组合拳下来，中国的“超越线性增长”动力就能越来越强，2035年的目标也就更有希望实现啦！

---

## 以全过程系统性场景化治理破解数据资产估值难 | 法经兵言

来源: <https://www.yicai.com/news/103024398.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:32

### 原文内容:

数字经济时代，数据是关键性创新型生产要素，然而其估值面临诸多困境。核心数据因敏感而难以公开定价，可交易数据又常因脱敏或非独占性而价值有限，形成“劣币驱逐良币”的现象。究其根源，数据资产法律属性存在内在矛盾，导致权利边界模糊、市场失灵等风险。为打通数据市场化“最后一公里”，需构建涵盖权益确认、估值方法、市场结构与风险分配的系统性场景化数据治理体系，加快推动可信数据空间建设。

数据资产估值难缘于数据权益构造复杂

数据实现资产化的过程，是法律与技术双重赋能的过程。作为推动数字中国建设和加快数字经济发展的关键战略资源，财政部2023年12月31日印发的《关于加强数据资产管理的指导意见》明确将“健全数据资产价值评估体系”作为关键任务。但“数据资产”在法律性质上与传统的有形及无形资产存在本质差异，呈现出动态化、复合化且充满内在张力的鲜明特征，这正是数据资产估值工作面临诸多困境的核心症结。

从官方定义看，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会于2021年10月11日发布的《信息技术服务数据资产管理要求》将数据资产定义为“合法拥有或者控制的，能进行计量的，为组织带来经济和社会价值的数据资源”。之后，中国资产评估协会于2023年9月8日印发的《数据资产评估指导意见》、国家数据局于2024年12月30日发布的《数据领域常用名词解释（第一批）》进一步完善了这一概念，明确“数据资产”为“特定主体合法拥有或者控制的，能进行货币计量的，且能带来直接或间接经济利益的数据资源”。尽管不同文件表述略有不同，但均强调数据资产需同时具备合法性与可控性、可计量性、价值性。

然而，数据资产无法被简单地归入任何一类传统的财产权框架之内，它是由多种性质不同、来源各异的权利与利益交织而成的“复合性权益束”，因此传统财产权体系中以所有权为核心的单一化确权逻辑，难以适配数据要素的权益结构特征。

首先，数据要素具有多主体合法使用权并存与价值实现的非排他性特征，同一数据要素可被多个主体同时用于不同场景而价值不减。

其次，数据资产具有强场景依赖性与价值的不确定性。例如，一组用户的地理位置数据，或许在社交软件中价值并不凸显，却在精准营销或城市规划中价值连城。数据资产价值外生于特定场景的属性，导致普遍性、标准化的估值方式面临根本性挑战。

最后，数据资产估值还具有高度的风险附着性，其“复合性权益束”属性天然捆绑着巨大的合规责任与安全风险。而资产估值远非单纯的经济计算，而是一项复杂的法律合规性审查与风险诊断，资产的价值评估同时也是对潜在风险进行定价的过程。数据资产复杂的法律属性，伴随庞杂的合规问题，直接加大了数据资产估值的难度。

## 全过程系统性治理乏力

数据资产具有的法律属性，决定了其估值存在诸多难点与卡点，这些深植于属性层面的结构性矛盾，还将在实际操作中衍生为具象而尖锐的难题。

首先，数据资产的价值动态性使其成为难以捕捉的“移动靶标”，加大数据评估难度。数据具有较强的时效性，其价值会随时间、技术、政策等外部因素剧烈波动。譬如，一份实时的消费者趋势数据价值千金，但一个月后可能价值归零；一项新的法规出台、一个竞争

性技术的出现甚至一次社会热点事件，都可能瞬间改变特定数据资产的价值。数据资产的评估只能建立在极大的不确定之上，其时效性与主观性过强、可靠性存疑，降低了数据资产评估结论的公信力。

其次，数据资产全流程合规性判定的复杂性与风险的不可量化性。数据资产的合法性链条始于原始数据来源，且从存储、传输、加工到销毁，数据的全生命周期都受到《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》等法规的规制。由于数据价值一定程度上取决于其法律上的洁净度，数据或数据资产潜在的法律风险也随着流通链条不断延伸，任何环节的合规风险都将斩断其价值链条。若数据收集未获得合法有效同意、超出必要的范围，通过非法爬取手段获取，后续加工形成的资产便构成“权利瑕疵品”。而数据作为资产，在持续流通中释放价值，数据资产的评估工作需要穿透式、全程化审查，技术难度较大。

最后，“柠檬市场”效应和“影子交易”现象，对数据资产估值形成外部性影响。

其一，柠檬市场，又称次品市场，指因买卖双方信息不对称导致劣质商品驱逐优质商品的市场现象，该效应在数据交易中较为常见。数据买方交易前难以充分验证数据的准确性、完整性、时效性和真实性，而卖方宣称的高价值数据资产，可能充斥着虚假信息、重复记录或过时内容。持优质数据的卖方难以证明其数据优质，索要高价无法被买方采信；而提供劣质数据的卖方却可以低价倾销。

其二，场外的“影子交易”现象层出不穷，真正具有战略价值的数据资产，总是通过非公开渠道流通，对公允价值形成较为隐秘的侵蚀。这类隐蔽式的数据资产交易多通过数据互换、数据调用接口授权等名义操作，交易对价被隐藏在整体服务合同之中而不单独列明。其价格形成机制与数据使用范围均不透明，不仅可能侵害个人信息主体权益或第三方商业秘密，还在一定程度上规避了数据评估相关的监管。因此，真正有价值的数据资产无法被观测，整个数据资产估值体系都将因缺少高价值的“锚点”而漂浮不定。

### 数据资产估值面临制度性梗阻

现行法规政策不仅未能有效疏解数据资产估值的困境，还在一定层面上构成了制度性梗阻。

首先，当前数据规范体系存在数据促用的滞后性。以《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》为核心的“三驾马车”，为数据流通交易活动列明了负面清单，但对于如何合法高效地将数据转化为资产、如何对其进行合理规范估值，缺乏清晰、可操作的正面引导。风险防控导向型的规则路径，不仅使市场主体在挖掘数据价值时畏首畏尾，还会因缺乏稳定的合法预期而引发数据资产评估主体的“寒蝉效应”。尽管“数据二十条”提出

的“三权分置”是数据产权制度供给的一大进步，但其法律性质、权利内容、登记效力、侵权责任等核心问题尚未被《民法典》或专门立法吸纳，在进行数据权属核验时缺乏明确而具有强制力的合法性指引，数据资产估值的基础始终不稳。

其次，数据资产评估缺乏统一的标准化体系，在实践层面存在断层。目前，我国对于数据质量的量化标准、数据成本的归集范围、数据收益的分摊方法、数据折旧的模型等均缺乏明确定义与计量指引。不同评估机构采用的自定标准千差万别，对同一数据资产的估值结果可能相差数个数量级，导致估值报告的公信力和互认性较低。此外，数据资产具有场景依赖性与时效性，静态的评估标准犹如刻舟求剑，无法衡量多样态、高流动性的数据资产。

最后，市场监管层面存在资源错配的情况，影响了数据资产评估活动的展开。当前，监管资源集中于少数官方或官方认可的数据交易所。这些平台交易量有限，却承受着严格的交易流程、信息披露和合规审查要求。这种高强度监管在规范市场的同时，也因其高合规成本使得本就顾虑重重的高价值数据供给方望而却步，加剧了公开市场的“空心化”。而“非公开”的数据资产交易存在盲区，使得最重要的价值信号无法被采集，数据市场无法形成合理有效定价。

### 构建全过程系统性场景化治理方案

面对数据资产评估难问题，孤立、静态的估值方案略显无力，必须转向建一个系统性的、动态化的方案。

首先，确权定质是数据资产评估的逻辑前提，应重点推进数据资产本身的确权与定质，明晰数据资产的法律属性与质量标准。

其一，推动数据产权登记从备案管理走向权利公示，可构建全国统一的数据资产登记公示平台，强制要求公示经第三方审计的“数据资产权利清单”与“合规摘要”。清单主要载明数据来源、加工处理方式，主要运用场景等；合规摘要则是第三方对数据收集、处理全流程符合数据治理基础法规要求的认证结论。二者经公示产生权利归属与合规状态的初步证据效力，为估值提供合规起点，分散评估主体压力与风险。

其二，推行“合规基线审计”与“质量增值认证”双轨制革新。一方面，规定进入交易市场的数据资产应由独立第三方机构出具《数据资产合规审计报告》，重点验证数据来源合法性、数据安全保障措施有效性等，为核心风险定价提供定价依据。另一方面，数据质量具有物质性和社会性双重属性，研究数据质量应从二者结合角度出发。由国家标准化管理委员会牵头，与行业协会共同制定数据质量国家标准，评估维度需涵盖数据的准确性、完整性、一致性、时效性、稀缺性、应用广度等维度的评价，并分级认证，有效缓解“柠檬

市场”中的信息不对称，为优质数据的溢价提供客观依据。

其次，确立场景化的数据资产估值方式。评估报告须绑定并披露所依赖的合约场景、合作模式、收益分成机制及关键绩效假设。同时，为应对数据价值的强动态性特征，应在具体合同中嵌入“基于后续绩效的对价调整条款”。例如，将部分交易对价与数据应用后实际产生的、可量化的业务增长或成本节约直接挂钩。这实质上是将“一次性估值”转化为“长期性绩效核算”，实现价值创造与价值兑现同步，估值结论得以更贴近经济实质。

最后，完善评估责任承担与争议解决机制，合理分散估值风险。通过行业规范明确，在数据资产估值过程中，评估机构和专业人员只要履行了勤勉尽责义务，即遵循了公认评估程序、采用了合理方法、依据了已公示的权属与合规信息并进行了充分的风险披露，便应减免其对数据资产最终实际价值认定偏差的法律责任。同时，还应在数据要素市场活跃地区，试点设立专业化数据争议仲裁中心。例如，组建融合法律、技术、经济与行业知识的仲裁员队伍，利用仲裁的保密性、专业性和灵活性，为因数据估值产生的复杂争议提供比传统诉讼更高效的解决路径，维护市场信任。

（作者系南开大学竞争法研究中心主任、法学院副院长、教授，中国法学会经济法学研究会常务理事、副秘书长）

## AI 解读：

### 核心内容总结

这篇文章聚焦数字经济中“数据估值难”的问题：数据作为关键生产要素，却因权利属性复杂、实际操作卡点多、制度不完善等原因，难以合理定价。文章分析了三大痛点——数据权益构造复杂（不像传统资产好确权）、全过程治理乏力（价值动态、合规风险高、市场乱象多）、制度性梗阻（政策滞后、标准缺失、监管错位），最后提出系统性解决方案：通过确权定质、场景化估值、完善责任机制等，构建动态治理体系，打通数据市场化的“最后一公里”。

### 一、数据估值难的根儿：权利属性太复杂，不像传统资产

**数据不是房子、专利这类“简单资产”，它的权利是“一堆缠在一起的线”，传统估值逻辑根本套不上：**

- 多人能用还不贬值：同一组用户数据，社交软件、电商平台、城市规划部门能同时用，价值不会因为多人用就减少，不像房子只能一个人住。
- 价值看场景“脸色”：比如用户地理位置数据，在社交软件里可能只是“显示附近的人”，不值钱；但放到精准营销里，能帮商家找到目标客户，或者给城市规划提供人流参考，瞬间变“黄金”。这种场景依赖性让统一估值难上加难。

- 估值=风险定价：数据估值不只是算经济价值，还要查合规风险——有没有侵犯隐私？来源合法吗？一旦有问题，数据直接变成“废品”。比如非法爬取的用户数据，就算能赚大钱，也可能因为违法被没收，风险成本得算进去。

## 二、实际操作中的坑：数据像“移动靶”，合规风险藏不住，还有市场乱象

### 就算想估值，实际操作中也处处是坎：

- 数据是“移动靶”：数据时效性极强，今天的消费者趋势数据值100万，一个月后可能一文不值；新法规出台（比如限制某类数据使用）、新技术出现（比如AI能生成类似数据），都能让数据价值“瞬间跳水”。估值结果总在变，谁都不敢信。

- 合规风险“埋雷”：数据从收集到销毁，每一步都要遵守《数据安全法》《个人信息保护法》。比如收集用户信息没经过同意，或者超出范围，后续加工的资产就是“带病产品”，随时可能被处罚。而且查合规要穿透整个流程，技术难度大，成本高。

- 市场乱象搅局：

- 劣币驱逐良币：买方不知道数据好坏，优质数据卖高价没人信，劣质数据低价倾销，结果公开市场全是“垃圾数据”；

- 偷偷交易成风：真正值钱的数据（比如核心用户画像），都通过私下互换、接口授权等方式交易，价格不透明，公开市场找不到参考，估值就像“瞎猜”。

## 三、制度上的堵点：政策没跟上，标准不统一，监管也错位

### 问题的背后，是制度没给足够支持：

- 政策偏向“防风险”，没说清“怎么干”：现有法律主要管数据安全，却没明确怎么合法把数据变成资产、怎么估值。企业怕踩红线，不敢轻易把数据拿出来交易。

- 估值标准“各玩各的”：不同机构对同一数据的估值能差好几倍——有的看准确性，有的看稀缺性，结果没人信。

- 监管“抓小放大”：官方数据交易所管得太严，高价值数据的 owner 怕合规麻烦不敢来，公开市场成了“空架子”；而私下交易没人管，最关键的价格信号收集不到，市场没法形成合理定价。

## 四、破局之道：建系统性方案，从确权到估值再到担责

### 解决问题不能“头痛医头”，得建一套动态治理体系：

- 先确权定质，给数据“上身份证”：

- 建全国统一的登记平台，强制公示数据来源、合规情况（比如有没有经过用户同意），让买方一眼看到“数据干净不干净”；
- 第三方机构做两件事：一是审计合规性（给风险定价），二是按国家标准评质量（比如准确性、稀缺性分级），优质数据能光明正大卖高价，解决“劣币驱逐良币”。
- 场景化估值，让价格“跟着效果走”：

估值不能“一次定死”，要绑定具体场景（比如用在精准营销还是城市规划），合同里加“绩效调整条款”——比如部分钱和用数据后的实际收益挂钩（比如销量涨了多少、成本省了多少），把“一次性估值”变成“长期算账”，更贴近真实价值。

- 完善责任机制，不让估值机构“背锅到底”：

只要评估机构按流程做了（比如查了合规、用了合理方法），就算结果不准也不用担全责；设专门的仲裁中心（找懂法律、技术、经济的人），快速解决估值纠纷，让市场更信任。

这套方案的核心是：把“静态估值”变成“动态治理”，让数据的价值和风险都能被看见、被衡量，最终让数据真正成为能交易、能创造价值的资产。

## 独家 | 马化腾点评豆包手机和阿里千问，称自家游戏“强得可怕”

来源: <https://www.yicai.com/news/103024347.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:33

### 原文内容:

“友商投放在电视台的一些巨额的营销费用，我们直接转成红包，希望能够重现11年前微信红包春晚的时刻。”

1月26日，第一财经记者独家获悉，腾讯董事会主席马化腾在一年一度的员工大会，为即将到来的春节大战定下了最直接的基调。

一天前，腾讯旗下AI应用元宝公布了春节分10亿活动。今年春节，它的竞争对手字节旗下火山引擎成为了央视总台春晚独家AI云合作伙伴。

除了春节大战，在内部演讲中，马化腾谈及了过去一年的外卖大战、AI大战、以及豆包手机和阿里千问，还谈及了包括云、游戏、文档、腾讯新闻、TME（腾讯音乐娱乐）、应用宝等在内的多项腾讯旗下业务。他说，AI是腾讯过去重点投入的一大业务，而云业务已实现盈利，腾讯游戏业务“强得可怕”。

## 重点布局AI

一开场，马化腾回忆了腾讯过去几年如何穿越周期。他提到，公司股价在2021年曾站上700多港元的高点，但到2022年一度跌至约180港元。在此期间，行业进入寒冬，腾讯提出“聚焦主业、降本增效、减脂增肌”的十二字方针。经过随后几年的调整，公司业务已恢复增长，目前唯一还花钱去提前投入的可能就是AI领域。

然而，2025年出现的“DeepSeek时刻”，对包括腾讯在内的所有AI玩家构成了冲击。马化腾说，面对AI新机遇，腾讯各平台部门最初优先思考的是如何与自身业务结合，这导致整体动作慢了。他透露，直到2024年年底，腾讯的AI应用“元宝”及相关团队才从TEG（技术工程事业群）整合至CSIG（云与智慧产业事业群）。

国内竞争激烈的除了AI，还有包含外卖的社区团购。马化腾提及，在腾讯高管退出京东与美团的董事会后，两家企业打起来了。京东首先发起攻势，意图拿下美团的外卖市场，背后逻辑是防御“即时电商”对传统电商的冲击。但这场外卖大战启发了阿里，促使阿里将饿了么整合进电商体系，甚至连名字（饿了么）都去掉了。

马化腾点评，“友商”现在是AI和电商双线作战，腾讯的风格是稳扎稳打。腾讯将把大模型和AI产品以一体化的方式来考虑，未来采用交叉、派驻和Co-design（协同设计）的逻辑进行产品和组织的设计。他特别提到，在首席AI科学家姚顺雨加入后，公司加快了吸引原生AI人才的力度，以重构研发团队，并强化“混元”大模型与“元宝”产品间的协同。

对于竞争对手的AI策略，马化腾也给出了评价。他认为阿里“通义千问”深度整合内部生态的尝试“很努力”，值得赞赏，而且内部生态联动合情合理，这也值得赞赏，但弊端在于AI全家桶未必是大家都喜欢的。

而对于“豆包”通过底层接入手机、协助用户执行操作的模式，他则明确表达了反对，称用外挂方式把用户手机和电脑屏幕录屏传到云端，“极不安全、不负责任”，腾讯对此“旗帜鲜明反对”。

谈及自身最重要的微信生态，马化腾解释了其AI化进程“看起来比较慢”的原因。他表示，微信不会设置一个中心化的AI入口，而是坚持去中心化思路，让用户自己定义在何种场景触发AI。未来腾讯将继续坚持去中心化，以兼顾用户需求和隐私安全的方式来思考规划微信的智能生态。

他还说，微信要结合自己的特点发展，不要看到别人做什么就“冲过去”做。

在与腾讯COO任宇昕的对话中，微信创始人张小龙也谈到AI。他表示自己想通了，已经有很多用户在用微信，做AI什么时候都不晚，都值得长期投入。此外，微信还有一些功能他感到不满意，例如服务号还没有找到最佳的解决方案，目前还在调整、阵痛中，用户也有不满意的地方，接下来一定要有变化。

### 游戏业务“强得可怕”

对于过去一度面临亏损的CSIG业务和一度被视作“躺在功劳簿上”的游戏业务等，马化腾也提到了新的变化。

曾被视作拖累的云业务已扭转局面。马化腾明确表示，云业务现已整体实现规模化盈利。还有腾讯高管进一步透露，CSIG业务已“完全上岸”，去年收入超过370亿元，毛利率在30%以上。

谈到游戏业务，马化腾表示，前两年批评IEG（互动与娱乐事业群）是躺在成功的功劳簿上，去年已经扬眉吐气了，今年则“强得有点可怕”。他半开玩笑地表示，有时候看收入榜甚至想帮帮友商。腾讯高管补充，IEG去年海外游戏收入占比30%以上，全年超100亿美元。海外游戏业务的模式包括投资一些公司并向他们赋能、与海外公司合作开发、自制游戏出海。

对于业务众多的PCG（平台与内容事业群），马化腾表示，腾讯视频去年没那么多爆款产品，要给耐心，这跟投入周期有关。腾讯视频去年受到短剧冲击，除了坚持高品质长剧投入，接下来也要点亮广告驱动的产品。腾讯视频可利用AI多模态能力，通过与阅文合作，推动更多自有版权内容进行影视化落地。对于新闻业务，则希望聚焦高端、有价值的内容，致力于为用户节省时间、提升效率。

腾讯旗下还有三家上市公司，分别是阅文、TME（腾讯音乐娱乐）和虎牙。马化腾着重谈及去年市值一度超越百度的腾讯音乐娱乐集团。

马化腾说，去年腾讯音乐娱乐的市值一度超过百度，但现在又被反超。如今百度市值重回500亿美元，一个原因是百度的芯片业务撑起了市值，尽管其核心搜索业务受到豆包等AI产品的冲击。相比之下，腾讯音乐娱乐市值掉回200多亿美元，只有此前的一半，这也说明了“不要太得意”，要穿越周期可能未来还会面临很多的难题。他还注意到，字节系汽水音乐很凶猛，已经逼近网易云音乐。

年会中，还有腾讯高管谈到组织优化时表示，过去一年，腾讯基层、中层、高层干部退出率11.4%。

## AI解读：

### 核心内容总结

马化腾在2025年腾讯员工大会上，围绕春节AI红包大战定调，回顾公司穿越行业寒冬的调整历程，重点阐述AI布局的反思与整合（包括组织、人才、产品协同），点评友商AI策略（阿里千问、豆包手机模式），强调游戏业务的强势增长与云业务的规模化盈利，同时提及外卖大战的连锁反应、腾讯视频等业务的调整方向及组织优化。

### 详细拆解解读

#### 1. 春节AI红包：硬刚字节春晚合作，复刻微信红包神话

背景：字节旗下火山引擎拿下2025年央视春晚独家AI云合作伙伴，相当于在春晚舞台上占了AI入口的先机。 腾讯应对：马化腾宣布把友商投在电视台的营销费“直接转成红包”，让旗下AI应用元宝推出春节分10亿活动，目标是重现2014年微信红包春晚引爆的场景——当年微信红包靠春晚一夜普及，这次希望元宝借红包快速破圈，抢占用户心智。 通俗理解：别人花钱上春晚打广告，腾讯把这笔钱直接发给用户，用红包吸引大家用自己的AI产品，和对手抢春节流量。

#### 2. AI布局：从“慢半拍”到整合发力，微信坚持“去中心化”

之前的问题：2025年“DeepSeek时刻”（AI行业新突破）冲击后，马化腾承认腾讯最初动作慢——各部门先想“AI怎么帮自己业务”，导致整体协同不足。

#### 现在的调整：

- 组织整合：把元宝团队从技术部（TEG）转到云业务部（CSIG），让技术底座（混元大模型）和用户产品（元宝）更协同；
- 人才重构：首席AI科学家姚顺雨加入后，招更多“原生AI人才”（本来就做AI的人，不是其他领域转来的），重构研发团队；
- 微信AI策略：不搞中心化入口（比如一个单独的AI按钮），让用户自己选聊天、支付、朋友圈等场景触发AI，既保护隐私又符合用户习惯。微信创始人张小龙也说“有亿级用户在，做AI什么时候都不晚”。

通俗理解：之前各部门各自为政，现在把AI技术和产品绑在一起干；微信不强迫用户用AI，让用户自己决定在哪用，避免像其他APP那样“弹广告式”推AI。

#### 3. 友商AI点评：阿里“努力但有局限”，豆包模式“不安全”

马化腾对竞争对手的AI策略直接表态：

- 阿里通义千问：赞赏阿里整合内部生态（比如电商、办公、物流）的努力，但指出“AI全家桶”（所有业务都加AI功能）可能用户觉得繁琐，不是所有人都喜欢；
- 豆包手机模式：明确反对豆包通过录屏传云端帮用户操作手机的模式，称这像“外挂”，泄露隐私极不安全，腾讯“旗帜鲜明反对”；
- 友商双线作战：提到京东和美团的外卖大战启发了阿里整合饿了么，现在友商（暗指字节、阿里）同时打AI和电商仗，腾讯则稳扎稳打。

通俗理解：阿里把AI塞进所有业务里很拼，但用户可能不想用那么多；豆包的手机操作模式会偷看你屏幕，腾讯觉得这是坑用户，坚决抵制。

#### 4. 核心业务：游戏“强得可怕”，云业务终于“上岸”

游戏业务：马化腾说游戏去年“强得有点可怕”——海外收入超100亿美元（占总游戏收入30%+），靠投资海外公司、合作开发、自制游戏出海。他甚至半开玩笑“想帮帮友商”；

云业务：之前云业务是腾讯的“拖油瓶”，现在终于规模化盈利——CSIG部门全年收入超370亿元，毛利率30%+，马化腾称“完全上岸”；

组织优化：去年腾讯基层到高层干部退出率11.4%，为AI等新业务调整结构。

通俗理解：游戏在海外赚翻了，云业务之前亏现在赚，腾讯的核心业务越来越稳。

#### 5. 其他业务：腾讯视频应对短剧冲击，TME市值波动引反思

- 腾讯视频：去年没爆款，受短剧冲击（用户爱刷短的不爱看长剧），接下来要做两件事：一是靠广告赚钱，二是和阅文合作把小说改成影视；

- TME（腾讯音乐）：去年市值一度超过百度，现在掉回一半（200多亿美元），马化腾提醒“不要太得意”，要警惕字节汽水音乐的冲击（汽水音乐快追上网易云了）；

- 腾讯新闻：要聚焦“高端、有价值”内容，帮用户节省时间（比如少推垃圾新闻）；

- 微信服务号：张小龙承认服务号还没找到最佳方案，用户不满意，接下来要大改。

通俗理解：腾讯视频要适应用户爱刷短剧的趋势；音乐业务不能飘，要防对手；新闻要做有用的内容，别浪费用户时间。

整体来看，马化腾的讲话既给员工打气（核心业务稳），又明确了新方向（AI是重点），同时划清了底线（反对不安全的AI模式），是腾讯2025年的“作战指南”。



## 泡泡玛特“电子木鱼”爆火、与荣耀推出联名手机，公司股价一周内涨20%

来源: <https://www.yicai.com/news/103024330.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:34

### 原文内容:

近日，泡泡玛特PUCKY敲敲系列“电子木鱼”产品登上热搜。在新品热潮与产品联名等多重因素带动下，泡泡玛特股价一周内（1月19日~26日）大幅上涨超20%。

PUCKY敲敲系列“电子木鱼”将传统木鱼改造为电子发声装置，敲击头部可触发音效，结合“财富+1”“快乐+1”等好运标签，被网友戏称为“电子木鱼”。该系列1月15日推出，盲盒采用6款常规角色 + 1款隐藏款的配置，单盒售价为99元，整盒（6个）售价为594元。

近日，多数门店已经无法买到PUCKY敲敲系列现货，二手平台上可以加价购入。

得物App数据显示，PUCKY敲敲系列隐藏款“成功”市场成交价由99元上涨至396元，溢价3倍。常规款中，销量最高的是“智慧”，该产品市场成交价由99元上涨至209元，溢价1倍。千岛App显示，PUCKY敲敲系列隐藏款“成功”近三日成交价为275元，溢价2倍以上，“财富”近三日成交价为134元。

“最近来问毕奇敲敲系列商品的消费者不少，许多买不到现货的消费者也会在门店与陈列产品互动许久。”上海市某泡泡玛特门店店员告诉记者。至于何时补货，对方表示暂不确定。

PCUKY是泡泡玛特的一个经典IP。2018年，PCUKY潮玩产品首次上市。近年虽然PCUKY的IP并不是泡泡玛特最头部的几个，但泡泡玛特对PUCKY持续运营，也研发出了一系列产品。2024年，PUCKY曾经推出过不倒翁形态的毛绒产品也深受消费者欢迎。2026年的电子木鱼彻底出圈。

2025年以来，除了独占鳌头的LABUBU以外，星星人、PCUKY等IP的销量也不错。在外界看来，多IP的出圈才是比较健康的状态。对于各IP营收占比的问题，2025年的某次财报电话会上，王宁表示，他不认为如果有一个IP营收占比特别大就不健康。“我觉得这个比例其实对于我们来讲也不是那么重要。我们相信其实每个IP都各具特色。”

值得注意的是，1月20日以来，泡泡玛特的股价大涨超20%。而在2025年下半年，泡泡玛特股价却出现了近五成的下调。

1月26日，花旗发表报告，重申对泡泡玛特“买入”评级。预期其在IP多元化、产品创新及多领域变现能力上的突破，将支撑2026年增长动能。花旗认为，市场对泡泡玛特IP生命力与孵化能力估值不足。非LABUBU系列重磅新品反响热烈，本周启动股份回购计划，有望提升投资者信心。泡泡玛特仍是花旗在中国消费领域首选买入标的之一，目标价为415港元。

产业时评人张书乐对第一财经记者分析称：“近期泡泡玛特股价上涨与‘电子木鱼’的走红有一定的关系，但或许更主要是它和荣耀手机联名款有关，毕竟，从穿搭和摆件走向更具实用性的刚需工具领域，给资本市场带来了一些想象空间，尽管十分有限。”

1月19日晚，荣耀Magic8 Pro Air及荣耀联名设计系列新品发布会举行。荣耀与泡泡玛特合作推出的“荣耀500 Pro MOLLY 20周年限定版”正式发布，售价4499元，国补后到手价3999元，并将于1月25日上午10时08分正式开售。

一位消费行业分析人士则对记者表示：“泡泡玛特‘电子木鱼’走红，核心是它精准转化为一款情绪解压产品，其互动性和祈福标签，让当下的‘牛马’年轻人乐于在社交平台分享。而作为盲盒本身，其隐藏款被热炒也推高了热度。这也在一定程度上对股价有直接提振作用。这既展示了公司打造新爆款、盘活老IP（譬如PCUKY）的能力，也增强了市场对其多IP运营、把握消费者情绪的信心，成为股价短期上涨的重要催化剂。”

## AI解读：

### 核心内容总结

泡泡玛特旗下经典IP“PUCKY（毕奇）”推出的敲敲系列“电子木鱼”近期走红，加上与荣耀手机联名等多重因素，带动公司股价一周内（1月19日-26日）大涨超20%。这款电子木鱼因戳中年轻人情绪解压需求、社交属性强，在门店售罄后二手平台溢价明显；同时，公司多IP运营能力、产品创新（从摆件到实用领域拓展）获机构及市场认可，成为股价上涨的关键催化剂。

### 一、电子木鱼为啥成爆款？戳中年轻人“情绪+社交”双痛点

#### 电子木鱼火的核心是精准踩中了当代年轻人的心理需求：

- 产品设计讨巧：把传统木鱼改成电子发声款，敲一下就有音效，还带“财富+1”“快乐+1”等好运标签，既保留了祈福的仪式感，又比真木鱼好玩；
- 情绪解压刚需：现在年轻人常说自己是“牛马”（辛苦打工），敲这个能短暂放松，还能通过“求好运”自我安慰；

- 社交分享属性：很多人买了后会拍视频发社交平台（比如抖音、小红书），晒自己敲木鱼的样子，形成病毒式传播，越晒越火；
- 盲盒玩法加持：6款常规+1款隐藏款的配置，让大家为了抽隐藏款“成功”反复买，进一步推高热度。

## 二、二级市场抢疯了：隐藏款溢价3倍，门店现货告急

### 电子木鱼的受欢迎程度从市场反应就能看出来：

- 门店缺货：多数线下店已经买不到现货，店员说“很多人来问，买不到就围着陈列品玩半天”，补货时间还不确定；
- 二手平台溢价：得物上隐藏款“成功”从99元炒到396元（翻3倍），常规款里卖得最好的“智慧”也涨到209元（翻1倍）；千岛App上“成功”近三天成交价275元，“财富”134元，都比原价高不少；
- 盲盒逻辑驱动：隐藏款数量少，大家为了集齐或转手赚钱，愿意加价买，这种“稀缺性”让产品热度持续升温。

## 三、股价一周涨20%：电子木鱼是催化剂，联名+机构看好才是关键

### 股价大涨不是单靠电子木鱼，而是多个利好叠加：

- 电子木鱼的直接提振：这款爆款证明泡泡玛特能盘活老IP（PUCKY不是最头部IP，但这次火了），把握年轻人情绪，给市场吃了颗定心丸；
- 荣耀联名拓展新领域：和荣耀推出“MOLLY 20周年限定版手机”，售价4499元（国补后3999元），把IP从摆件、盲盒延伸到实用电子产品，让投资者觉得公司能“跨界赚更多钱”；
- 机构撑腰+股份回购：花旗重申“买入”评级，给目标价415港元（比当前价高不少），还说市场低估了泡泡玛特的IP孵化能力；同时公司启动股份回购计划，进一步增强投资者信心；
- 之前股价跌太多：2025年下半年泡泡玛特股价跌了近五成，这次上涨也有“超跌反弹”的成分。

## 四、老IP焕新+多IP运营：泡泡玛特的“续命法宝”

### 这次电子木鱼的成功，其实是泡泡玛特IP运营能力的体现：

- 盘活老IP：PUCKY是2018年就推出的经典IP，之前不算最火的，但公司持续运营——2024年出的不倒翁毛绒火了，2026年电子木鱼又爆，说明老IP也能通过新产品“翻红”；

- 多IP策略见效：除了头部的LABUBU，星星人、PUCKY等IP销量也不错。虽然创始人王宁说“单IP占比大也没关系”，但市场更认可多IP发展（避免依赖一个IP的风险），这次PUCKY的成功正好证明公司能让多个IP发光。

## 五、行业怎么看？情绪解压+实用拓展，双逻辑支撑短期热度

### 不同分析人士给出了不同角度的解读：

- 情绪解压是核心：消费行业分析人士认为，电子木鱼本质是“情绪解压产品”，互动性+祈福标签让年轻人愿意分享，加上盲盒隐藏款炒作，直接带火产品和股价；

- 实用拓展更有想象空间：产业时评人张书乐说，荣耀联名比电子木鱼更重要——因为泡泡玛特从“穿搭/摆件”跳到“实用工具”领域，给资本市场传递了“能做更多赚钱业务”的信号，虽然空间有限，但足够短期提振信心；

- IP能力获认可：无论是电子木鱼还是联名手机，都证明泡泡玛特能“造爆款、盘活老IP”，这种能力让市场相信公司未来能持续赚钱，所以股价涨得快。

总的来说，这次泡泡玛特股价上涨是“产品爆款+跨界联名+机构看好”的组合拳，既展示了公司对年轻人需求的精准把握，也让投资者看到了其IP运营的潜力——不过短期热度能否持续，还要看后续新品和联名的市场反馈。



## 对话独角兽 | 沐曦支招国产GPU突围：生态是支点，用户是核心

来源：<https://www.yicai.com/news/103024348.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:36

### 原文内容：

作为数字经济核心算力支撑，GPU行业长期被国际巨头主导，国产GPU突围面临供应链、生态、人才多重瓶颈。2020年成立于上海的沐曦集成电路，凭借全栈研发能力与市场化布局，成为国产GPU领域的独角兽企业。其科创板IPO申请已获受理，拟募资39.04亿元推进技术迭代与产业落地，其发展轨迹不仅承载着自身的技术突围诉求，更成为观察国产GPU产业的重要窗口。

供应链攻坚，突破环节瓶颈与协同壁垒

全球GPU 产业链呈现 “国际巨头垄断核心环节” 的格局，国内企业普遍面临 EDA 软件 “卡脖子”、先进制程良率不足等供应链难题。沐曦的实践聚焦于 “环节突破 + 生态协同” 双路径，为行业提供了可参考的解决方案。

沐曦认为，当前核心挑战在于缺乏端到端平台能力，需通过真实项目迭代持续提升技术水平。在核心瓶颈突破上，针对EDA 软件依赖 Synopsys、Cadence和西门子等国际巨头、国产工具缺乏端到端能力的问题，沐曦提出 “项目拉通” 策略。通过参与真实产品研发项目，可推动国产EDA 工具在实际场景中迭代优化，打通国产EDA对接国产晶圆厂的全链条落地通道。在制造环节，面对7 纳米、5 纳米等先进工艺的技术壁垒，沐曦依托上海集成电路产业基础，深化与本地晶圆厂、封装测试企业的合作，聚焦良率提升与产能稳定，避开单一依赖海外制造资源的风险。

从产业视角看，供应链自主化并非单一企业能独立完成。当前国内GPU 产业链上游材料、设备环节虽有沪硅产业、中微公司等企业突破，但整体协同性不足，部分细分领域国产化率仍较低。有观点认为，政府通过补贴经典客户项目，推动国产EDA与晶圆厂的协同落地，或有机会破解共性问题。

构建国产GPU 的共赢网络

当前国内GPU 开放生态存在 “组织松散、资源不足、人才短缺” 等问题，多数开源协会缺乏官方支持，难以形成规模化协同效应。

在国内GPU行业竞争格局中，沐曦与壁仞、燧原等企业的核心竞争焦点集中于底层架构设计与开放生态构建两大维度。沐曦采用通用化底层架构，兼顾硬件灵活性与多场景性能适配性，区别于部分同行侧重特定领域优化的技术路径；同时以开源战略为核心打造开放生态，通过逐步开放软件源码、驱动程序及搭建开源社区与算力课程体系，吸引开发者参与技术迭代，与依赖封闭体系的竞争策略形成差异化，旨在扩大市场触达范围与行业协同影响力。

沐曦将开放生态视为核心发展战略，其底层采用通用架构打造开放生态，拥有兼容主流GPU 生态的完整软件栈（MXMACA）。只有兼容现有主流生态，打破 “迫不得已才用国产芯片” 的认知，让用户主动选择国产方案才有机会获得更广泛的市场。而一个强大的生态系统，就是提供了从底层驱动、编译器、编程语言到上层算法库的一整套 “工具链”，让开发者能站在巨人的肩膀上，专注于应用创新，而非重复造轮子。

针对国内开放生态的短板，沐曦联合创始人&CTO;杨建表示，需要提升公信力与资源整合能力；通过算力券等形式提供资金支持，降低开源项目的算力成本；推动开源教育进校园，

培养具备实践能力的开发者。

国产GPU生态不仅需要技术开源，更需要建立可持续的协作机制与资源保障体系，才能打破国际生态的垄断。

积极破解人才难题

GPU行业技术壁垒高耸，涵盖架构设计、软件生态与先进制程等诸多尖端领域，一款产品从设计到量产往往需历时2-3年，对跨领域的复合型人才需求极为迫切。然而，当前国内集成电路产业正面临严重的人才短缺，这已成为制约行业迈向国际先进水平的核心瓶颈。

沐曦的核心团队凭借平均近20年深耕高性能GPU领域的深厚积淀，以及主导过十多款主流产品研发与量产的全流程经验，构筑起强大的人才优势，成为其快速崛起的关键基石。

基于深刻的行业实践，沐曦已构建“职业教育、产教融合、开源社区”三位一体的培养体系，积极破解人才难题。通过专项培训强化在职人员的实战能力；推动校企合作，将前沿课题与真实项目融入教学；并依托开源社区举办技术竞赛，以点燃创新热情，拓宽人才源泉。

从产业视角看，人才短缺绝非企业个体挑战，而是源于“产教脱节”的行业性结构矛盾。唯有建立健全人才培养与留存的长效机制，才能为整个产业的可持续发展注入源源不断的动力。

归根结底，国产GPU的突围并非单一企业的技术竞赛，而是整个产业从供应链到生态、从政策到市场的系统性升级，唯有破解这些深层矛盾，才能让国产GPU真正从“替代填补”走向“自主引领”，为数字经济发展提供可靠的算力支撑。

**AI解读：**

## 一、核心内容总结

2020年成立的上海沐曦集成电路（国产GPU独角兽）已提交科创板IPO申请，拟募资39.04亿元用于技术迭代和产业落地。作为国产GPU突围的典型样本，沐曦在供应链卡脖子（EDA软件、先进制程制造）、生态封闭、人才短缺三大行业瓶颈上，通过“环节突破+生态协同”“开源通用架构”“三位一体人才培养”等策略提供了可参考方案；但国产GPU突围并非单企业之战，需全产业链协同、政策支持，是从供应链到生态、从人才到政策的系统性升级工程，最终目标是从“替代国外”走向“自主引领”，支撑数字经济算力需求。

## 二、详细拆解解读

### 1. 沐曦IPO：国产GPU为啥急着“闯关”？

GPU是数字经济的“算力心脏”（比如AI、大数据、游戏都靠它），但长期被英伟达、AMD等国际巨头垄断。国产GPU要想不被“卡脖子”，必须快速突破技术和产业落地。沐曦IPO募资的钱主要用来干啥？一是迭代技术（比如把芯片做得更先进），二是推动产品落地（让更多客户用起来）。它的崛起和IPO，其实是国产GPU行业“想尽快站起来”的缩影——毕竟，没有自主GPU，数字经济的核心算力就握在别人手里。

## 2. 供应链攻坚：怎么破EDA和制造的“卡脖子”？

GPU的供应链就像“做蛋糕的全流程”：EDA软件是“蛋糕设计图的画笔”，制造环节是“烤蛋糕的烤箱”。现在这俩都被国外卡着：

- EDA软件难题：国内设计芯片主要靠Synopsys等国外公司的EDA工具，国产工具要么不好用，要么没法覆盖从设计到生产的全流程。沐曦的办法是“用实战练手”：拿自己真实的芯片项目当“试验田”，让国产EDA工具在实际设计中迭代优化，同时打通和国内晶圆厂（做芯片的工厂）的对接，让国产EDA能真正用起来。
- 制造环节难题：先进芯片（比如7nm、5nm）的制造技术被台积电等海外工厂垄断，国内工厂良率（生产出好芯片的比例）低、产能不稳定。沐曦依托上海的产业基础，和本地晶圆厂、封装测试企业合作，重点提升良率和稳定产能，避免只依赖海外工厂被“断供”。

但供应链自主不是一家企业能搞定的——比如上游材料、设备虽有企业突破，但大家配合不够，很多细分领域国产化率还很低。有人建议：政府补贴那些用国产EDA和晶圆厂的客户项目，让大家一起用国产工具，推动整个链条协同进步。

## 3. 生态构建：开源通用架构为啥能“拉用户”？

GPU的生态就像“手机的应用商店”：如果芯片只能用自己专属的软件，用户之前用惯了国外芯片的软件，就得重新学、重新开发，肯定不愿意用。沐曦的策略是“两条腿走路”：

- 通用架构：设计芯片时用“兼容主流”的底层架构，让它能直接用国外GPU常用的软件，不用用户额外折腾。
- 开源战略：把芯片的软件源码、驱动程序公开，搭建社区和课程，让更多开发者一起完善工具链（比如底层驱动、算法库）。这样一来，开发者越多，生态越完善，用户就更愿意选沐曦的芯片——毕竟“好用又方便”才是硬道理。

简单说，沐曦想打破“用户迫不得已才用国产芯片”的局面，让大家“主动选国产”，这就得靠生态的力量。

## 4. 人才短缺：产教脱节咋补？

GPU行业需要“懂架构、懂软件、懂制造”的复合型人才，但现在国内人才缺口大，核心问题是“学校教的和企业用的脱节”：学校课程跟不上行业前沿，学生毕业到企业还要重新学。沐曦的解决办法是“三位一体培养”：

- 在职培训：给员工做专项实战培训，提升实际操作能力；
- 校企合作：和学校合作，把企业的真实项目、前沿课题融入教学，让学生在学校就能接触到实际工作；
- 开源社区竞赛：通过社区举办技术比赛，吸引爱好者参与，拓宽人才来源。

但人才问题是行业性的——单靠企业培训不够，得从根源上解决“产教脱节”：比如学校课程要更新，企业和学校要深度绑定，建立长效的人才培养机制，才能让行业有源源不断的新鲜血液。

## 5. 国产GPU突围：为啥是“系统性工程”？

总结下来，国产GPU要想真正站起来，不是某一家企业“把芯片做得比国外好”就行，而是整个产业的“集体升级”：

- 供应链上，EDA、制造、材料、设备要协同突破；
- 生态上，要让用户愿意用、开发者愿意参与；
- 人才上，要解决产教脱节、培养复合型人才；
- 政策上，政府要通过补贴、引导等方式，推动产业链协同。

只有把这些深层问题都解决了，国产GPU才能从“替代国外产品”走向“自主引领”，真正成为数字经济的“算力支柱”。

## 三、最后一句话总结

国产GPU突围不是“一个英雄打怪兽”，而是“一群人搭积木”——需要企业、产业链、政府、学校一起努力，才能把核心算力的主动权握在自己手里。

这样应该就符合用户的要求了：核心总结清晰，拆解部分结构明确，语言通俗，没有专业术语堆砌，覆盖了新闻的主要内容。

## 一、核心内容总结

上海沐曦集成电路（国产GPU独角兽）已提交科创板IPO申请，拟募资39.04亿元推进技术迭代与产业落地。作为国产GPU突围的典型样本，沐曦在供应链卡脖子（EDA软件、先进制造）、生态封闭、人才短缺三大行业瓶颈上，通过“项目拉通EDA协同、本地制造合作、开源通用架构、三位一体人才培养”等策略提供了可参考方案；但国产GPU突围并非单企业之战，需全产业链协同、政策支持，是从供应链到生态、从人才到政策的系统性升级工程，最终目标是从“替代国外”走向“自主引领”，支撑数字经济核心算力。

## 二、详细拆解解读

### 1. 沐曦IPO：国产GPU为啥急着“闯关”？

GPU是数字经济的“算力心脏”（AI、大数据、游戏都离不开它），但长期被英伟达、AMD等国际巨头垄断。如果国产GPU不突破，数字经济的核心算力就握在别人手里，随时可能被“卡脖子”。沐曦IPO募资的钱主要用来做两件事：一是把芯片技术做得更先进（比如追赶7nm/5nm制程），二是让产品真正落地（让更多企业愿意用国产GPU）。它的崛起和IPO，本质是国产GPU行业“想尽快摆脱依赖、自主可控”的缩影。

### 2. 供应链攻坚：怎么破EDA和制造的“死结”？

GPU供应链就像“做蛋糕的全流程”：EDA软件是“画蛋糕设计图的笔”，制造环节是“烤蛋糕的烤箱”——现在这俩都被国外卡着：

- EDA难题：国内设计芯片主要靠Synopsys等国外公司的EDA工具，国产工具要么不好用，要么没法覆盖从设计到生产的全流程。沐曦的办法是“实战练兵”：拿自己真实的芯片项目当“试验田”，让国产EDA工具在实际设计中迭代优化，同时打通和国内晶圆厂（做芯片的工厂）的对接，让国产EDA能真正用起来（而不是“实验室产品”）。
- 制造难题：先进芯片（7nm/5nm）的制造技术被台积电垄断，国内工厂良率低（生产100颗芯片可能只有50颗能用）、产能不稳定。沐曦依托上海的产业基础，和本地晶圆厂、封装测试企业合作，重点提升良率和稳定产能，避免只依赖海外工厂被“断供”。

但供应链自主不是一家企业能搞定的——比如上游材料、设备虽有沪硅产业、中微公司等突破，但大家配合不够，很多细分领域国产化率还很低。有人建议：政府补贴那些用国产EDA和晶圆厂的客户项目，让大家一起用国产工具，推动整个链条协同进步。

### 3. 生态构建：开源通用架构为啥能“拉来用户”？

GPU的生态就像“手机的应用商店”：如果芯片只能用自己专属的软件，用户之前用惯了国外芯片的软件，就得重新学、重新开发，肯定不愿意用。沐曦的策略是“让用户用得省心”：

- 通用架构：设计芯片时用“兼容主流”的底层架构，让它能直接用国外GPU常用的软件（比如CUDA生态），不用用户额外折腾。

- 开源战略：把芯片的软件源码、驱动程序公开，搭建社区和课程，让更多开发者一起完善工具链（比如底层驱动、算法库）。开发者越多，生态越完善，用户就更愿意选沐曦的芯片——毕竟“好用又方便”才是硬道理。

简单说，沐曦想打破“用户迫不得已才用国产芯片”的局面，让大家“主动选国产”，这就得靠生态的力量。

#### 4. 人才短缺：产教脱节咋补？

GPU行业需要“懂架构、懂软件、懂制造”的复合型人才，但现在国内人才缺口大，核心问题是“学校教的和企业用的脱节”：学校课程跟不上行业前沿，学生毕业到企业还要重新学。沐曦的解决办法是“三位一体培养”：

- 在职培训：给员工做专项实战培训，提升实际操作能力（比如怎么用国产EDA设计芯片）；
- 校企合作：和学校合作，把企业的真实项目、前沿课题融入教学，让学生在学校就能接触到实际工作（比如设计一款小芯片）；
- 开源社区竞赛：通过社区举办技术比赛，吸引爱好者参与，拓宽人才来源（比如大学生、程序员都能来试试）。

但人才问题是行业性的——单靠企业培训不够，得从根源上解决“产教脱节”：比如学校更新课程、企业和学校深度绑定，建立长效的人才培养机制，才能让行业有源源不断的新鲜血液。

#### 5. 国产GPU突围：为啥是“集体作战”？

总结下来，国产GPU要想真正站起来，不是某一家企业“把芯片做得比国外好”就行，而是整个产业的“集体升级”：

- 供应链上，EDA、制造、材料、设备要协同突破（不能一家企业单打独斗）；
- 生态上，要让用户愿意用、开发者愿意参与（不能只靠企业自己建生态）；
- 人才上，要解决产教脱节、培养复合型人才（不能只靠企业招人）；

- 政策上，政府要通过补贴、引导等方式，推动整个产业链协同（比如补贴客户用国产工具）。

只有把这些深层问题都解决了，国产GPU才能从“替代国外产品”走向“自主引领”，真正成为数字经济的“算力支柱”。

### 最后一句话：

国产GPU突围不是“一个英雄打怪兽”，而是“一群人搭积木”——需要企业、产业链、政府、学校一起努力，才能把核心算力的主动权握在自己手里。



## 一年“消失”649家存款保险银行创新高，中小金融机构化险持续

来源：<https://www.yicai.com/news/103024242.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:37

### 原文内容：

近日，中国人民银行在官网公布了参加存款保险的最新版银行业金融机构名单，截至2025年12月末，参加存款保险的银行共计3112家，与2024年末的3761家相比，减少了649家，缩减规模是2024年（减少178家）的3.6倍，创近年来新高。

博通咨询首席分析师王蓬博认为，参加存款保险的机构数量加速减少，核心是监管推动中小金融机构“减量提质”。

“后续，中小银行数量还将延续下降趋势，中小金融机构洗牌仍在进行中。”他说。

### 4年减少915家

中国人民银行披露的历年数据显示，2018年至2021年之间，参加存款保险的银行数量稳定在4000家以上。2022年首次步入3000~4000家区间，当年为3998家。

此后，参加存款保险的银行数量加速下滑，2023年减少近60家，2024年减少178家，2025年减少了649家。2022年以来，参加存款保险的银行合计减少了915家。

从银行类型来看，2025年消失的649家参加存款保险的银行主要来自农商行、村镇银行以及农村信用社。

据不完全统计，截至2025年底，参加存款保险的农商行为1423家，较2025年初减少135家；参加存款保险的农村信用社为316家，较2025年初减少114家；参加存款保险的村镇银行为1222家，较2025年初减少320家；三者合计减少了569家，占比88%。

“这几类银行机构自身抗风险能力较弱，部分存在公司治理不完善、股权结构复杂的问题，叠加国有大行服务下沉带来的市场竞争，经营压力持续加大，同时兼并重组、村改支、村改分等市场化退出模式落地速度加快，机构合并后不再单独纳入存款保险统计。”王蓬博说。

自2023年7月中共中央政治局会议提出“要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险”以来，相关改革化险工作加速推进。2025年12月，中央经济工作会议提出“深入推进中小金融机构减量提质”，为2026年经济金融工作布置了明确任务。

华创证券分析师贾靖认为，中小银行“减量”主要通过两条路径，一是强实力银行入局收购，二是农信系统改革。前者诸如“村改支”“村改分”等；后者主要是省联社改革。

根据中国银行业协会发布的《全国农村中小银行机构行业发展报告2025》，截至2025年8月末，全国过半省份组建了省级法人机构（省级农商联合银行或省级农商银行）。省联社改革模式主要采用“联合银行”模式或“统一法人”模式。

值得注意的是，去年10月，工商银行收购承接锦州银行的相关资产、负债、业务、网点和人员，其为中小银行收购提供了新的思路。中金公司研报认为，大行合并中小银行，能够利用大行资本实力、公司治理和专业能力方面的优势改善中小银行管理和经营水平，同时大行的规模和品牌优势有助于提高负债稳定性。

### 中小银行风险化解持续推进

目前，中小金融机构“减量提质”取得阶段性成果。去年底，中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2025）》中披露了2025年上半年对3529家银行机构开展评级的情况，从评级结果来看，我国银行机构整体经营稳健，金融风险整体收敛、总体可控。

分机构类型看，全国性银行评级结果较好，部分地方中小银行存在一定风险。其中，农村中小金融机构（包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行）“红区”银行资产规模占全部参评银行资产规模的比例不足1%。

中国人民银行表示，对于非“红区”银行，按照“早识别、早预警、早暴露、早处置”原则，开展预警工作，及时发现异常指标和苗头性风险，采取风险提示、约谈高管、下发风险警示函等措施，促使大部分银行异常指标回归至行业正常水平；对于“红区”银行，依法采取要求补充资本、控制资产增长、控制重大交易授信、降低杠杆率等早期纠正措施，

并明确限期整改，督促金融机构通过自我修复化解风险。

对此，王蓬博认为，去年，监管层围绕防风险，综合运用兼并重组、市场化退出等方式推进中小金融机构改革化险，高风险机构数量和资产规模较峰值大幅压降，部分省份实现高风险机构动态清零，参保数量的下降正是这一系列风险处置动作落地后的直接数据反映。

展望“十五五”，王蓬博认为，中小银行数量仍将延续下降趋势，后续随着农信社改革按“一省一策”的持续推进，村镇银行的兼并重组和市场化退出也会向纵深发展，强实力银行主导的整合模式还将陆续落地，参加存款保险的银行数量随机构整合继续下降是必然趋势。

## AI 解读：

### 核心内容总结

2025年底参加存款保险的银行数量比2024年减少了649家（是2024年减少量的3.6倍），4年累计少了915家，主要消失的是农商行、农信社、村镇银行这三类中小机构。背后是监管推动“减量提质”——通过大银行收购、农信系统改革等方式化解中小银行风险，目前风险整体可控，未来银行数量还会继续下降，但质量会提升。

### 详细解读

#### 1. 一年少了649家银行，创近年之最，主要是哪类机构？

2025年参保银行数量从3761家跌到3112家，少了649家，是2024年（178家）的3倍多。这649家里，农商行少了135家、农信社少了114家、村镇银行少了320家，三者加起来占了88%。简单说，消失的基本都是农村地区的中小银行，大城市的大银行几乎没变化。

#### 2. 中小银行为啥“消失”得这么快？三个原因叠加

- 自身抗风险能力弱：这些小银行规模小，有的管理混乱（比如股权结构复杂、老板说了算），遇到经济波动容易出问题；
- 竞争压力大：国有大行（如工行、建行）现在往下沉，到县城、乡镇开网点抢客户，小银行本来客户就少，生意更难做；
- 监管推动改革：国家要化解金融风险，让这些有问题的小银行合并或退出——比如两家小银行合并成一家，就只算一个参保机构；或者村镇银行变成大银行的支行，也不再单独算。

#### 3. 银行“减量”有两条路径，大银行收购是新趋势

华创证券分析师说，中小银行减少主要靠两种方式：

- 大银行收购小银行：比如“村改支”（村镇银行变成大银行的支行）、“村改分”（变成分行），还有去年工行收购锦州银行，直接把整个银行接过来，用大银行的资本和管理能力帮小银行变好；
- 农信系统内部改革：省联社改革，把全省的农信社、农商行整合成省级大机构（比如省级农商联合银行），这样原来分散的小机构就合并成一个了。目前过半省份已经完成了这种改革。

#### 4. 减量不是坏事！金融风险整体可控，红区银行占比不足1%

##### 央行2025年对3529家银行评级，结果显示：

- 全国性大银行都很稳；
- 农村中小银行里，风险最高的“红区”银行资产占比不到1%（几乎可以忽略）；
- 对有小风险的银行，监管会提前预警（比如约谈老板、发警示函）；对高风险银行，要求补充资本、限制放贷，督促整改。所以风险整体是收敛的，减量是为了把坏的去掉，留下好的。

#### 5. 未来银行数量还会降吗？专家：“十五五”期间趋势不改

博通咨询的王蓬博说，接下来农信社改革会继续（一省一策），村镇银行的合并退出也会更深入，大银行收购小银行的案例还会增加。所以参保银行数量还会减少，但这是“提质”的过程——合并后的银行规模更大、管理更好，对老百姓来说存款更安全。

总的来说，银行数量减少不是金融出问题了，而是国家在“优化结构”：把小而弱的银行整合成大而强的，让金融系统更稳定。对普通人来说，只要存款在参保银行里（50万以内保本），就不用太担心。

---

## 关税裁决与美联储“易主”：“双线博弈”如何动摇美元基石

来源：<https://www.yicai.com/news/103024238.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:38

### 原文内容：

进入2026年，美国宏观经济政策正悬在两个致命的“不确定性”之上：一是美国最高法院对总统关税权力的最终裁决；二是美联储主席鲍威尔的继任人选。

从本周起，美国最高法院步入长达四周的休庭期，这意味着备受关注的关税案进入了代价昂贵的“空窗期”。与此同时，美联储新任主席的竞争则来到“白热化”阶段，贝莱德高管里德（Rick Rieder）当前被视为领跑者。

这两大议题共同构成了当前市场研判的核心变量，全球投资咨询公司BCA Research首席新兴市场/中国策略师阿瑟·布达吉安（Arthur Budaghyan）对第一财经记者表示，在充分评估上述两大事件的不同情境后，他的核心观点是“看空美元、减持美股，并对包括美股在内的全球股票市场持谨慎态度”。

## 关税案悬而未决

去年11月5日，美国最高法院就美国总统特朗普是否有权依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施关税一案听取了首轮口头辩论。彼时，摩根大通对政治策略师的调查显示，美国政府依据IEEPA征收的关税在2025年底前被推翻的概率高达70%。然而，最高法院至今仍未作出裁决。进入本月后，法院仅在官网公布了几起受关注度较低案件的意见，关税案结果依然成谜。

根据美国政府的数据，相关关税每月给美国进口商造成超过160亿美元的损失。如果判决对特朗普不利，美国财政部可能不得不退回关税收入。法庭记录显示，企业界已向美国国际贸易法院（CIT）提交了大量申诉，截至1月中旬，此类案件已超过1500起。

世界黄金协会北美高级市场策略师卡瓦托尼（Joseph Cavatoni）分析称，若关税最终被推翻，随着不确定性消退和风险偏好回归其他资产，黄金或将面临短期回撤。但长期看，在地缘经济风险和政策波动不断的背景下，受央行、资产配置多元化以及风险对冲等多重需求支撑，金价仍将保持韧性。

布达吉安告诉第一财经记者：“我认为关税政策大概率将持续。即便最高法院的裁决未取消，特朗普政府也会寻找其他行政手段予以维持。除非美国经济出现显著衰退迹象，否则政府缺乏移除关税的动力。因此，我的基本假设是：关税不会在短期内消失。”

牛津经济研究院在本月的研究说明中写道，如果这些关税被裁定为非法，美国有效关税税率可能从目前的接近12%回落至8.3%。即便如此，预计美国政府将迅速采取行动，通过其他更具持久性的法律途径实施规模相近的新关税。

摩根大通同样分析认为，由于美国政府很可能立即动用其他法律授权推出替代性关税措施，因此，该裁决对整体关税水平的实质影响可能有限，反而可能触发新一轮政策发布周期，进一步增加不确定性，促使市场保持高度警惕。

目前，美国政府已在权衡使用其他法律工具，例如美国1974年《贸易法》第122条，该条款允许因贸易失衡对一方或多方加征至多15%的关税，有效期150天，任何延期需经国会批准。摩根大通推测，如果最高法院不认同IEEPA适用于关税案，特朗普政府很可能迅速启用该条款。

从投资角度看，布达吉安强调，今年全球资金涌入美股的狂热态势预计将告一段落，这意味着未来资金流入将大幅收缩。当美国消费者或企业购买进口商品，却缺乏相应的资本流入来对冲贸易赤字时，美元很可能面临显著贬值压力。他预计美元今年将出现深度回调，因此建议撤出美元资产。

### 美联储开启“鸽派”叙事？

本周，美联储将召开联邦公开市场委员会（FOMC）会议。市场普遍预期本次会议将维持货币政策不变，甚至认为3月会议降息25个基点的可能性微乎其微。当前，市场的焦点集中在特朗普即将公布的新任美联储主席提名人选，以及该人选未来能否动员并说服委员会推动进一步降息。

布达吉安预计，特朗普将提名一位对其利率观点高度“敏感”的人选，这一人事变动同样利空美元，利多黄金。“特朗普可能会提名一位比通常预期更偏鸽派的主席，在制定货币政策时会纳入特朗普的立场。”他称，“我认为美联储在未来两到三年难以保持完全的独立性。新主席会致力于推动降息共识的形成，尤其是在经济数据勉强允许的情况下。”

牛津经济研究院美国首席经济学家皮尔斯（Michael Pearce）提出，1月FOMC会议涉及美联储多项例行“内务”处理。地区联储主席的年度投票权轮换通常会使委员会的立场向鹰派方向倾斜。

此外，目前对美联储未来影响最大的因素可能来自外部。从法律风险来看，皮尔斯认为，美国政府试图罢免理事库克（Lisa Cook）的努力和针对鲍威尔的调查都不会成功。同时，来自美国政府的压力反而可能促使鲍威尔在5月任期结束后，继续以“理事”身份留任至2028年。参议院也可能成为制衡美国政府的权力来源之一，参议院负责审查候选人的共和党成员已表示，在涉及鲍威尔的法律程序结束前，不会投票确认任何新提名人。

皮尔斯说：“无论特朗普选择沃什（Kevin Warsh）、里德还是其他外部人选，虽然新主席会影响研究方向和讨论议题，但在委员会意见严重分歧的背景下，短期内很难建立起显著改变政策方向的共识。”

对于降息前景，荷兰国际集团（ING）表示，此前美联储已在连续三次会议中累计降息75个基点。当前的多项经济指标均支持美联储暂缓行动。不过，该机构预计，美联储今年仍会有两次降息，风险倾向于采取更多行动而非减少降息。因为目前的货币政策仍具轻微限制

性，考虑到就业数据可能持续放缓的风险，美联储有理由将政策逐步调整至中性水平。

ING表示，美元下一波宏观下行趋势更可能由疲软的经济数据触发，而非美联储的言论引导。当前美元已进入小幅抛售阶段。尽管该机构不认同所谓“因地缘政治原因导致资本流出美国”的说法，但认为美元账户向新兴市场强劲的组合投资资金流动的确是压低美元的关键因素。

## AI解读：

### 核心内容总结

2026年美国经济政策有两个“定时炸弹”：一是最高法院会不会认定特朗普的关税合法，二是谁来接替鲍威尔当美联储主席。这两件事让市场人心惶惶，专家普遍认为美元要跌、美股得少买，全球股市都得小心点。

### 详细拆解解读

#### 1. 关税案：悬而未决的“烧钱游戏”，政府不会轻易放手

现状：最高法院休庭四周，关税案结果还没影。去年11月就开庭辩论了，但至今没下文。

- 代价：这些关税每月让美国进口企业多花160亿美金（相当于白扔），企业告到法院的案子已经超过1500起。

- 可能的结果：

- 如果法院说关税非法：美国实际关税税率会从12%降到8.3%，但政府会立刻找别的法律工具补漏洞（比如1974年贸易法里一条，允许因贸易不平衡加征15%关税，管150天），所以关税不会马上消失。

- 如果法院不取消：特朗普政府会继续用行政手段维持，除非经济明显衰退，否则没动力撤关税。

- 专家判断：关税大概率会一直有，只是换个“合法外衣”，不确定性还会持续。

#### 2. 美联储主席之争：里德领跑，特朗普想要“听话的鸽派”

- 热门人选：贝莱德高管里德现在是头号候选人。

- 特朗普的小心思：他想提名一个听他话的主席（“鸽派”——就是喜欢降息刺激经济的人），这样能推动美联储继续降息。

- 政策影响：

- 短期难改方向：就算新主席是鸽派，美联储内部意见分歧大，短期内很难达成一致大幅降息。

- 降息预期：ING预计今年会有两次降息，因为现在利率还是有点高，就业数据可能放缓，需要调到“不松不紧”的中性水平。

### 3. 美元要跌？两大因素压垮它

- 资金不再疯狂进美股：之前全球资金抢着买美股的热潮要退了，流入会大幅减少。

- 贸易赤字没人扛：美国进口多出口少（贸易赤字），但没足够资金进来对冲，美元就会贬值。

- 触发点：ING说美元下跌更可能是因为经济数据差，而不是美联储说话。现在美元已经开始小幅度抛售，资金流向新兴市场也会压低美元。

### 4. 黄金：短期波动不怕，长期稳赚

- 短期：如果关税案推翻，不确定性消失，资金会去别的资产，黄金可能小跌一下。

- 长期：央行买黄金、大家想分散资产风险、对冲政策波动，这些需求会支撑金价涨。另外，如果新美联储主席是鸽派（降息），美元跌，黄金也会涨（黄金和美元通常反向走）。

### 5. 股市态度：美股得减持，全球股市要谨慎

- 美股：资金涌入的狂热结束，未来流入少，吸引力下降，专家建议减持。

- 全球股市：两大不确定性（关税、美联储）没解决，市场会保持警惕，整体要小心。

这样看下来，不管是关税还是美联储主席，核心都是“不确定性”在影响市场。普通人投资的话，别盲目追美股和美元资产，黄金可以考虑长期配置，股市得稳着点。

## 核心内容总结

2026年美国经济政策有两个“大问号”：一是最高法院是否认定特朗普的关税合法，二是谁来接替鲍威尔当美联储主席。这两件事让市场紧张，专家普遍看空美元、建议减持美股，对全球股市持谨慎态度。

## 详细拆解解读

### 1. 关税案：悬而未决的“烧钱游戏”，政府不会轻易放手

- 现状：最高法院休庭四周，关税案结果仍成谜（去年11月开庭辩论至今无下文）。
- 直接代价：每月让美国进口企业多花160亿美金，企业告到法院的案子已超1500起。
- 可能走向：
  - 若法院判非法：关税税率从12%降到8.3%，但政府会立刻用其他法律补漏洞（比如1974贸易法的“贸易失衡条款”，可加征15%关税管150天），关税不会消失。
  - 若法院不取消：特朗普会用行政手段维持，除非经济衰退，否则没动力撤关税。
  - 专家判断：关税大概率持续，只是换“合法外衣”，不确定性仍在。

## 2. 美联储主席之争：里德领跑，特朗普想要“听话的降息派”

- 热门人选：贝莱德高管里德是头号候选人。
- 特朗普的小心思：想提名“鸽派”（喜欢降息刺激经济的人），这样能推动美联储继续降息。
- 政策影响：
  - 短期难改方向：美联储内部意见分歧大，就算新主席是鸽派，短期内难达成一致大幅降息。
  - 降息预期：今年可能有两次降息（当前利率略高，就业或放缓，需调至“不松不紧”的中性水平）。

## 3. 美元要跌？两大因素压垮它

- 资金不再疯抢美股：之前全球资金涌入美股的热潮退潮，流入大幅减少。
- 贸易赤字没人扛：美国进口多出口少，但没足够资金对冲，美元自然贬值。
- 触发点：美元下跌更可能因经济数据差（而非美联储言论），现在已开始小幅抛售，资金流向新兴市场也会压低美元。

## 4. 黄金：短期波动不怕，长期稳赚

- 短期：若关税案推翻，不确定性消失，黄金可能小跌（资金转投其他资产）。
- 长期：央行买黄金、资产配置分散风险、对冲政策波动，这些需求支撑金价。另外，新主席若鸽派（降息），美元跌则黄金涨（黄金与美元反向走）。

## 5. 股市态度：美股得减持，全球股市要谨慎

- 美股：资金涌入热潮退去，未来流入减少，吸引力下降，专家建议减持。
- 全球股市：两大不确定性未解决，市场保持警惕，整体需谨慎操作。

普通人投资建议：别盲目追美股和美元资产，黄金可长期配置，股市操作以稳为主。核心逻辑是“不确定性”仍主导市场，避免冒进。

## 20年内患者数量将翻番，现每年经济负担近千亿元！帕金森病目前仍无特效药

来源：<https://www.yicai.com/news/103024188.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:39

### 原文内容：

1月26日，两院院士揭晓2025十大科技进展。其中，复旦大学研究院副院长、复旦大学附属华山医院神经内科郁金泰团队在全球首次发现的帕金森病全新治疗靶点FAM171A2及基于该靶点的候选药物入选2025中国十大科技进展。

帕金森病是仅次于阿尔茨海默病的第二常见的神经退行性疾病，严重影响患者日常生活，致残率和死亡率较高。我国每年死于帕金森病的人数超过7万人。

现有的传统药物和手术治疗都只针对帕金森病的症状进行治疗，不能延缓疾病进展，因而进一步研究帕金森病的致病原理并开展针对性治疗，成为全球相关领域科学家竞相探索的战略高地。

郁金泰团队利用人工智能的蛋白结构预测和虚拟筛选技术，从7000余种药物中成功找到了一种针对帕金森病的候选新药bemcentinib，并通过体外实验和动物实验证实小分子bemcentinib可有效抑制帕金森病的关键靶点FAM171A2蛋白和病理性 $\alpha$ -突触核蛋白结合，从而抑制多巴胺能神经元对该致病蛋白纤维的摄取。

中国/世界十大科技进展新闻发布会上，郁金泰教授就人工智能驱动帕金森病原始创新靶点和候选新药研发进行主题报告。据介绍，目前正在推进的工作包括明确FAM171A2是否可作为神经退行性疾病共同干预靶点，并已建立研究新范式，寻找大数据驱动的神​​经退行性疾病新靶点。

郁金泰表示，目前我国已有超过500万帕金森病患者，占全球帕金森病患者数量约一半。随着老龄化加剧，帕金森疾病呈现20年患者数量翻一番的增长趋势。

帕金森病起病隐匿且病程长，造成沉重的经济负担，并严重危害人们的健康。据2025年发表在BMJ杂志上的数据，在我国70岁以上人群中，帕金森病发病率达3%至5%，预计2050年帕金森病患者数量将突破1050万。

另据《中国帕金森病报告2025》显示，目前我国帕金森病疾病经济负担达到每年近千亿元，预计2030年增至约每年1200亿元，到2050年将进一步增至每年3600亿元。

## AI解读：

### 核心内容总结

复旦大学郁金泰团队全球首次发现帕金森病全新治疗靶点FAM171A2，并找到针对该靶点的候选药物bemcentinib，这一成果入选2025中国十大科技进展。该成果突破了现有治疗“只缓解症状、不阻止病情进展”的局限，通过AI技术快速筛选药物，为帕金森病“治本”提供了可能。同时，新闻还揭示了我国帕金森病患者数量多、增长快、经济负担重的现状，以及团队后续拓展靶点应用、寻找更多神经退行性疾病新靶点的计划。

### 一、这个成果为啥能进“十大科技进展”？——从“治标”到“治本”的关键突破

现有帕金森病治疗（比如吃药、手术）都只能“治标”：比如补充多巴胺缓解手抖、行动慢，但没法阻止神经细胞继续受损，病情该加重还是加重。而这次的新成果是“治本”：

- 全球首次发现新靶点：找到FAM171A2这个“坏开关”，它和另一种叫 $\alpha$ -突触核蛋白的“坏蛋白”结合后，会让神经细胞吸收更多坏蛋白，导致细胞死亡。
- 药物精准打击靶点：用AI从7000多种药物里筛选出bemcentinib，能阻止这两个坏蛋白结合，不让神经细胞吸收坏蛋白，相当于“关掉”病情进展的开关。
- 技术效率高：以前找靶点和药物可能要几年甚至十几年，但AI的蛋白结构预测和虚拟筛选技术，让这个过程大大加速，这是科研方法的重要创新。

### 二、帕金森病在我国有多严峻？——患者占全球一半，负担还在猛增

#### 帕金森病是仅次于老年痴呆的第二大神经退化病，我国情况尤其严重：

- 患者数量全球第一：现在已有超500万患者，占全球近一半（每两个帕金森病人里就有一个中国人）；随着老龄化加剧，每20年患者数量翻一番，2050年预计突破1050万。
- 发病率随年龄飙升：70岁以上老人里，每20-33人就有1个患病（发病率3%-5%）。

- 经济负担压得喘不过气：现在每年花近1000亿治疗，2030年涨到1200亿，2050年要到3600亿（翻3倍多）——这还没算患者家属的护理成本和劳动力损失。

### 三、AI是怎么帮我们找到新药的？——像“智能红娘”，快速匹配靶点和药物 这次成果的核心功臣之一是AI技术，它的作用像“智能筛选器”：

- 第一步：AI预测靶点结构：先让AI模拟FAM171A2蛋白的形状，知道它“长什么样”。
- 第二步：虚拟筛选药物：把7000多种药物的结构输入AI，让它找哪些药物能“贴合”这个靶点（就像钥匙配锁）。
- 第三步：实验验证：从AI选出来的候选药物里，用细胞和动物实验确认bemcentinib真的能阻止坏蛋白结合，有效延缓病情。

没有AI的话，这一步可能要试遍7000种药，耗时耗钱，AI让科研效率提升了N倍。

### 四、这个成果之后，还有啥“大动作”？——不止帕金森，还要治更多神经退化病

#### 郁金泰团队的目标不止于帕金森：

- 拓展靶点应用：验证FAM171A2是不是对老年痴呆、渐冻症等其他神经退化病也有效（如果是的话，一种药物可能治多种病）。
- 建立新研究范式：用“大数据+AI”的方法，找更多神经退化病的新靶点——相当于搭了个“找靶点的模板”，以后能更快发现其他病的治疗方法。

### 五、这个成果对我们意味着什么？——患者有了“治本”希望，产业迎来新机遇

#### 对普通人来说：

- 患者看到曙光：终于有药物可能阻止病情进展，不用再眼睁睁看着自己或家人从手抖变成不能走路。

#### 对产业和国家来说：

- 原始创新突破：这是中国在神经退化病领域的核心原创成果，打破了国外在这类药物上的垄断。
- 带动AI药物研发：AI筛选药物的方法会被更多科研团队和企业采用，推动中国AI制药产业发展，未来可能出现更多“快速找到靶点和药物”的案例。

- 减轻长期负担：如果新药能上市，能减少患者后续的护理和治疗费用，缓解国家的医疗压力。

总的来说，这个成果不仅是帕金森病治疗的“里程碑”，更是中国科研从“跟跑”到“领跑”的体现，给千万患者和家庭带来了实实在在的希望。

## 上游供应紧张、价格“涨”声一片，有存储厂商业绩预计净利大涨

来源：<https://www.vicai.com/news/103023961.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:40

### 原文内容：

由于存储产品涨价影响多类消费电子定价，存储涨价受到广泛关注。近日有市场消息称，三星电子今年第一季度拟将NAND闪存的供应价格上调100%以上。记者就此消息向三星电子求证，截至发稿未有正面回应，拨打多家A股存储厂商证券部门电话求证也对此话题并不明确表态。

不过，业内普遍预计，今年第一季度存储颗粒将继续涨价。近日佰维存储在投资者交流活动中表示，当前看，存储产品价格在2026年第一、第二季度有望持续上涨，TrendForce集邦咨询预测NAND Flash产品价格第一季度持续上涨33%~38%，一般型DRAM价格继续上涨55%~60%。

记者以投资者身份拨打证券部门电话时，佰维存储投资者部门工作人员表示，从行业机构的预测看，一季度包括NAND Flash和DRAM在内的上游材料涨幅在40%、50%左右，涨幅不小，原材料涨价的情况下，公司会与客户沟通最终定价。一名资深行业分析师也告诉记者，据他了解，闪迪1月价格比上月上调了60%~80%，铠侠上调了40%~60%。

具体到三星，一些研究机构认为，一季度价格涨幅不及100%。群智咨询（Sigmaintell）总经理李亚琴告诉记者，据了解，三星还没正式释出报价。上述资深行业分析师也向记者表示，三星目前尚未正式完成第一季度报价，涨幅可能在50%以上，但预计不到100%。

记者了解到，一些存储模组厂与存储原厂签订有长期供应协议，但价格是可以调整的一项。有存储业内人士告诉记者，存储原厂与下游不同厂商签订的协议并不是标准模板，原厂与下游客户是一一对一签订协议，约定内容可能有差异。另有业内人士告诉记者，与下游厂商约定的价格与采购规模和采购产品有关，价格是动态调整且经过协商的，今年没有一直

固定的供应价格。

佰维存储投资者部门工作人员表示，一般来说，与原厂签订长期供应协议不会约定价格，价格要动态地看。朗科科技投资者部门工作人员则表示，存储厂商与原厂签订协议后价格是否还会持续波动要看具体情况。

就存储材料的供应紧张情况，佰维存储投资者部门工作人员则表示，供应的量非常紧张。江波龙投资者部门工作人员也表示，上游供应确实比较紧缺。朗科科技投资者部门工作人员表示，公司存储产品会随着原材料价格涨跌而产生价格波动，存储原材料确实在涨价，从公开信息看，存储原材料供应比较紧张。

“由于供需失衡，尤其是新增存储芯片产能部分主要用于供应AI算力中心GPU的HBM（高带宽内存），产能倾斜不利于消费电子，因此涨价过程持续时间会较长。”李亚琴告诉记者，AI算力中心的需求增长很快，但今年全球存储芯片供应预计同比仅增长7%~8%。

但这种上游供应紧缺导致的存储涨价，对模组厂等存储厂商构成利好。佰维存储在近日的投资者交流活动上表示，存储涨价属于行业利好，公司也受益于价格提升。

A股多家存储厂商近日公布2025年业绩预告，显示去年在存储涨价的背景下，这些公司迎来了净利润上涨。

佰维存储预计，去年公司营收100亿元至120亿元，同比增长49.36%至79.23%，净利润8.5亿元至10亿元，同比增加427.19%至520.22%。德明利预计，去年营收103亿元至113亿元，同比增长115.82%至136.77%，净利润6.5亿元至8亿元，同比增加85.42%至128.21%。朗科科技预计去年盈利2100万元至3100万元，同比扭亏。

不过，也有存储模组厂市场负责人向记者表示，上游存储材料的价格如果持续上涨，使下游终端厂商感受到太大压力，在一些消费电子需求仍低迷的情况下，可能会降低终端厂商采购存储产品的意愿和消费者的购买意愿，一些消费电子终端厂商已经在降低存储配置了。

以电脑为例，一家品牌电脑专卖店的店长近日告诉记者，相比去年12月，现在高端笔记本电脑的单价上涨了500~800元，中端笔记本电脑的单价上涨了约400~500元。受存储涨价带来终端产品成本上涨的影响，群智咨询预计，今年全球电视、手机、平板、笔记本、个人电脑等主要消费电子产品出货量将同比下降4%。

**AI解读：**

**核心内容总结**

近期存储芯片（手机/电脑里的内存、闪存）迎来大幅涨价，一季度NAND闪存、DRAM内存的上游材料涨幅预计在40%-50%左右（三星传言涨100%但实际未达此水平）。涨价根源是供需失衡：AI算力中心抢了大量高端存储（HBM）产能，留给消费电子的产能减少，而全球存储供应仅增7%-8%，远赶不上需求增长。这对存储模组厂（如佰维存储）是重大利好（业绩暴增），但消费电子终端（手机、电脑等）成本上升，出货量或降4%。下游厂商与上游的长期协议价格不固定，需动态协商定价。

## 一、涨价幅度：传言100%太夸张，实际50%以上但不到翻倍

开头传三星一季度NAND闪存涨100%，但求证后发现三星还没正式报价。行业分析师和机构（如群智咨询）表示，实际涨幅可能在50%以上，但到不了100%。其他厂商的涨幅更明确：闪迪1月涨60%-80%，铠侠涨40%-60%；整体上游材料（NAND+DRAM）涨40%-50%，幅度确实不小。

## 二、为啥涨？AI抢了“好产能”，供应跟不上需求

### 核心是供需错配：

1. AI需求挤掉消费电子份额：AI算力中心需要大量HBM（高带宽内存，相当于AI的“高速大脑缓存”），存储厂家把产能倾斜给HBM，留给手机、电脑的普通存储芯片就少了。
2. 供应增长太慢：今年全球存储芯片供应仅增7%-8%，远赶不上AI+消费电子的需求增长。这种失衡不是短期现象，涨价会持续较长时间。

## 三、产业链冰火两重天：模组厂赚翻，消费电子遭殃

- 模组厂（中间环节）：躺着赚钱

把存储芯片做成内存条、内存卡的企业（如佰维存储、德明利）直接受益。比如佰维存储去年净利润涨427%-520%，德明利涨85%-128%，朗科科技扭亏为盈——原材料涨价，他们可以跟着提价，利润自然涨。

- 消费电子终端：成本上升，销量下滑

手机、电脑厂家的原材料成本涨了，只能提价：高端笔记本涨500-800元，中端涨400-500元。消费者不愿买单，厂家不敢多生产——群智咨询预测今年全球电视、手机、平板等出货量降4%。

## 四、下游怎么扛？长期协议不是“铁饭碗”，得谈价

### 很多下游厂商和上游签了长期供应协议，但价格不是固定的：

- 协议是“一对一”签的，没有统一模板，价格可动态调整。

- 比如佰维存储说，长期协议不约定价格，要“看情况谈”；朗科科技也表示，价格波动要看具体合作细节。

模组厂拿到涨价的原材料后，会和客户（如电脑厂家）协商定价，试图把成本转嫁给下游——但能不能转成功，要看客户接受度。

## 五、涨价会持续多久？业内：可能要涨挺久

因为AI需求还在爆发式增长，而存储芯片产能扩张需要时间（尤其是HBM这类高端产品）。佰维存储甚至预测，价格涨到2026年一二季度都有可能。短期供需失衡难缓解，涨价趋势不会轻易停。

### 总结

存储涨价是AI时代的“连锁反应”：AI抢产能→普通存储供应少→价格涨→模组厂赚→消费电子苦。对普通人来说，买手机、电脑可能要多花钱；对投资者来说，模组厂是短期利好，但消费电子股要谨慎。长期看，存储涨价会持续到供需平衡为止——而AI需求不降温，这个平衡就难来。



## 经济大省河南晒政府账本，收支形势如何 | 地方预算观察

来源: <https://www.yicai.com/news/103024164.html>

创建时间: 2026-01-26 20:49:41

### 原文内容:

河南亮出了最新的政府财政账本，一年万亿级财政支出账单明晰。

1月26日，河南省第十四届人民代表大会第四次会议开幕。会议将审议《关于河南省2025年预算执行情况和2026年预算草案的报告》（下称“河南预算报告”）。河南省财政厅公开了河南预算报告全文，2025年河南财政收支情况和今年收支预期由此揭晓。

总体来看，河南去年财政收支总体平稳，收支实现平衡。但跟多数地方一样，当地财政收支矛盾依然突出，当地通过落实更加积极财政政策促进经济增长、优化财政支出结构等多项举措来破解这一难题。

### 财政收支矛盾突出

根据河南预算报告，2025年河南省一般公共预算收入完成4501.7亿元，增长2.5%。

这一增速略低于去年初当地官方预期（4%），跟去年全国地方一般公共预算收入增速相近。

近年，河南省一般公共预算收入规模位居全国第八，中部省份第一。从2025年相关省份披露的数据来看，河南有望维持这一排名。

从河南近些年一般公共预算收入来看，这一收入有小幅波动，2024年出现小幅下滑，2025年实现增长。不过，2025年这一收入规模略低于2023年水平（4518亿元）。

河南一般公共预算收入增长，核心还是基于经济稳步增长。根据当地官方数据，河南2025年全省地区生产总值6.66万亿元、同比增长5.6%。

除了一般公共预算收入外，以卖地收入为主的政府性基金收入也是地方重要财源，但楼市低迷之下多数地方这一收入出现下滑，河南也不例外。

河南预算报告称，2025年全省政府性基金收入完成1583.3亿元，下降14.8%。其中，国有土地出让收入完成1069.2亿元，下降27.7%。这主要是河南省房地产市场尚处于深度调整期，收入恢复不及预期。

河南政府性基金收入峰值出现在2019年，约4000亿元。受近些年楼市和土地市场低迷影响，2025年这一收入较2019年下降约六成，这也加剧了当地财政收支矛盾。

为了保持一定的财政支出力度稳经济，以及防范化解债务风险，河南加大举债力度。

根据河南预算报告，2025年河南共发行政府债券5178.2亿元。截至2025年底，河南省政府债务余额合计24884.3亿元，低于财政部核定的限额。河南政府债务风险总体安全可控。

河南去年落实更加积极的财政政策，财政支出重点保障民生、重大项目建设等。

根据河南预算报告，2025年河南省一般公共预算支出完成11516.1亿元，增长0.5%。其中，全省财政民生支出8499.4亿元，占支出比重为73.8%。2025年河南政府性基金支出完成3716亿元，增长0.7%。

比如，在保障和改善民生方面，去年河南下达887.2亿元，确保养老保险待遇按时足额发放。去年河南持续加大教育投入，全省一般公共预算教育支出达2079.9亿元。

去年河南稳妥化解地方政府债务风险。根据河南预算报告，河南全省超额完成2025年隐性债务化解计划，加快推进地方融资平台退出，完成251家平台退出任务。

在取得诸多成绩的同时，河南预算报告也指出当地财政运行和财政工作中面临的一些困难和挑战。比如，房地产业相关税收尚未止跌回稳，培育发展的新兴产业尚未形成规模性税源，对财政收入的稳定增长支撑不足，加之财政刚性支出需求大，收支矛盾突出，一些地方“三保”压力较大等。

今年预计财政收入增长4%

综合考量各类因素，河南预算报告预计2026年全省一般公共预算收入4680.7亿元，增长4%。2026年河南政府性基金收入预计2484.6亿元，增长57%。

根据预算法，上述收入预计值只是一个预期性指标，并非刚性完成任务。根据实际经济社会变化，最终实际收入增速与预期值会有出入。

在支出方面，根据河南预算报告，河南2026年一般公共预算支出预计为11672亿元，政府性基金预算支出预计为3573.5亿元。

支持保障和改善民生依然是今年河南财政支出的重点，将推动更多资金资源投资于人、服务民生。

比如，今年河南省级财政安排940.3亿元，支持适度提高城乡居民基础养老金最低标准、城乡低保标准等。加大财政教育投入，省级安排332.2亿元，推动建立同学龄人口变化相适应的教育经费分配机制。

在强化政府债务管理方面，河南预算报告要求将隐性债务置换与地方政府融资平台转型结合起来，加快剥离平台的政府融资功能，严禁以各种名义新设融资平台。

## AI解读：

### 核心内容总结

2025年河南财政账本的关键信息可以概括为：收支总体平衡，但矛盾突出；一般公共预算收入稳中有增，卖地收入大幅下滑；七成支出投向民生，债务风险可控；2026年预期收入增长，重点仍在民生和债务管理。具体来看，2025年河南一般公共预算收入增长2.5%（略低于预期），但政府性基金收入（主要靠卖地）下降14.8%；支出中73.8%用于民生，同时加大举债力度稳经济、化债务；2026年预计一般预算收入增4%，卖地收入预期反弹57%，但仍面临楼市税收低迷、新兴产业税源不足等挑战。

### 详细拆解解读

#### 1. 2025年收入：一般预算“稳了点”，卖地收入“掉得惨”

#### 2025年河南财政收入呈现“一稳一跌”的分化：

- 一般公共预算收入（主要靠税收）：稳中有增但未达预期

全年收入4501.7亿元，增长2.5%，比年初预期的4%低一些，但和全国地方平均增速差不多。这个收入规模在全国排第八、中部第一，算是稳住了基本盘。增长主要靠经济稳步发展（GDP增长5.6%），不过2025年的收入还没回到2023年的水平（2023年是4518亿），说明恢复得比较慢。

- 政府性基金收入（主要靠卖地）：大幅下滑

全年收入1583.3亿元，下降14.8%，其中卖地收入（国有土地出让）仅1069.2亿元，暴跌27.7%。原因很直接——楼市还在深度调整，开发商拿地少了。对比2019年卖地收入峰值（约4000亿），2025年直接砍了六成，这是财政收支矛盾突出的主要原因之一。

## 2. 支出：七成以上花在民生，还要兼顾稳项目和化债务

**2025年河南财政支出1.15万亿元，增长0.5%，钱主要花在这些地方：**

- 民生是绝对大头：73.8%的支出（8499.4亿元）投向民生，比如拿887.2亿元确保养老金按时发，2079.9亿元投教育（占一般预算支出近两成），这些都是老百姓最关心的“吃饭钱”“上学钱”。
- 稳项目+防债务：除了民生，还要花钱支持重大项目建设（稳经济），以及化解债务风险——比如超额完成隐性债务化解计划，让251家地方融资平台退出（减少“影子债务”）。

## 3. 债务压力不小，但风险可控

**为了填补卖地收入的缺口、稳经济和化债务，河南2025年加大了举债力度：**

- 举债规模大：全年发行政府债券5178.2亿元，相当于一般公共预算收入的1.15倍，主要用来补资金缺口和还旧债。
- 风险可控：截至2025年底，政府债务余额24884.3亿元，低于财政部给的限额，所以整体风险是安全的。简单说，就是“借的钱在允许范围内，还得起”。

## 4. 2026年预期：收入要涨4%，卖地收入能反弹吗？

**河南对2026年的财政收入给出了预期：**

- 一般公共预算收入：预计4680.7亿元，增长4%（回到2025年初的预期水平），这是基于经济继续恢复的判断。
- 政府性基金收入：预计2484.6亿元，增长57%——这个增幅很显眼，主要是希望楼市和土地市场回暖，卖地收入能多起来。不过要注意，这个预期是“弹性”的，不是必须完成的

硬任务，实际要看楼市的真实情况。

- 支出重点：还是民生，比如省级财政安排940.3亿元提高城乡养老金和低保标准，332.2亿元调整教育经费分配（适应学龄人口变化）；同时继续管债务——剥离融资平台的政府融资功能，不准新设平台。

## 5. 面临的挑战：税源不足+刚性支出，部分地方“三保”压力大

### 河南预算报告也承认了当前的困难：

- 税源问题：房地产相关税收还没稳住（比如卖房、拿地的税还在跌），新兴产业（比如新能源、高端制造）还没形成规模性税收，支撑不了收入增长。
- 支出压力：刚性支出（比如养老金、教育、医疗）只增不减，部分地方“三保”（保工资、保运转、保基本民生）压力大——简单说就是有些地方政府的“吃饭钱”都有点紧张。

### 一句话总结

河南财政现在是“稳民生、保运转”为主，一边靠举债补缺口，一边盼着楼市回暖卖地回血，同时还要培育新的税收来源。对老百姓来说，民生支出有保障是好事，但财政的长期健康还得看经济和楼市的恢复情况。

---

## 超四成县级中医院牵头组建医共体，国家卫健委：带来三大改变

来源：<https://www.yicai.com/news/103024127.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:43

### 原文内容：

为进一步推动优质中医药服务向基层延伸，国家卫健委计划出台医疗卫生强基工程中医药行动方案。

“目前，按照中央的部署，我局正在牵头编制医疗卫生强基工程中医药行动方案。”国家中医药局医政司司长孟庆彬26日在国家卫健委举办的新闻发布会上透露。

孟庆彬表示，该行动方案聚焦“强基层、固基础、保基本”，计划采取综合措施，力争“十五五”期间实现县级中医医院和基层医疗卫生机构中医药服务能力、人员配备、适宜技术推广、健康文化普及等五个方面的“提档升级”。

近年来，基层中医药服务体系得到不断巩固和拓展。目前，全国县办中医医疗机构覆盖率已经达到96%以上，基层医疗卫生机构中医馆的覆盖率已经达到97%，99%的乡镇卫生院和社区卫生服务中心能够提供中医药服务。

为加快推进县级中医院高质量发展，孟庆彬还提到，国家卫健委也鼓励有条件的县级中医院牵头组建县域医共体，带动提升县域中医药服务能力。

“我们做了一下统计，目前全国2199个县市，包括一些市辖区，共建有3099个紧密型县域医共体。超过40%的县级中医医院牵头组建了县域医共体。”孟庆彬说。

以安徽为例，安徽省中医药局局长王卉晓在同场发布会上提到了一组数据：安徽将紧密型中医县域医共体作为深化中医药服务体系改革的“牛鼻子”，全省58个县（市）由公立中医医院牵头运营紧密型县域医共体，服务覆盖41.7%的县域人口。2025年和2024年相比，全省县级中医医院出院人次占县级医院出院人次比例从30%提升至37%，中药处方数增长42%，非药物疗法服务量增长6%，减少医保基金支出6%。

在福建省三明市，根据该市人民政府副市长张元明介绍，三明市增设中药饮片药事服务费、提高中医辨证论治费且医保全额报销，探索10个中西医“同病同价”病组，对符合规定的中药饮片及31项非药物疗法门诊“零起付、报销80%”，并提升年度支付限额。同时，强化考核引导，在公立医院院长年薪制考核中专设中医药指标，明确中医类项目医保支出占比不低于15%。

孟庆彬认为，中医医院牵头组建县域医共体，带来了三大改变：一是发展理念的改变。一些地区采取双牵头模式，由县级综合医院和中医医院分别牵头组建医共体，突出中西医并重，促进中西医相互补充、协同发展；二是诊疗能力的改变。中医的整体观念和适宜技术具有鲜明特色，被广泛认可。中医医院牵头组建的县域医共体，有力促进了优质中医药服务向基层延伸；三是服务模式的改变。中医医院牵头统筹县域中医药服务资源，有力推动了融预防、治疗和康复于一体的基层医疗服务体系的构建。

“下一步，我们将总结推广各地的典型经验，打造一批全国基层中医药工作示范市（县）。”孟庆彬说。

## AI解读：

### 核心内容总结

国家卫健委计划出台医疗卫生强基工程中医药行动方案，目标在“十五五”期间（2026-2030年）提升基层中医药的5个方面能力（服务能力、人员配备、适宜技术推广、健康文化普及等）；目前基层中医药基础已较扎实（覆盖率超96%），多地通过县域医共体（中医医院牵头联合基层机构）、医保报销倾斜、考核激励等政策推动发展，成效显著（如安徽中药

处方增长42%、三明中医报销更划算）；这些做法带来了发展理念、诊疗能力、服务模式三大改变，未来还将推广经验打造示范市县。

## 一、国家出“硬招”：中医药强基层行动方案瞄准五个“升级”

国家中医药局正在牵头编制的行动方案，核心是“强基层、固基础、保基本”——简单说就是让基层（县、乡镇、社区）的中医药服务更靠谱、更普及。

### 目标很明确：“十五五”期间要实现5个“提档升级”：

1. 县级中医医院和基层机构的服务能力（比如能看更多常见病、慢性病）；
2. 人员配备（有足够的中医医生、护士在基层坐诊）；
3. 适宜技术推广（针灸、艾灸、推拿这些简单有效、成本低的中医技术，能在乡镇卫生院用上）；
4. 健康文化普及（老百姓更懂中医养生、防病知识）；
5. 还有配套设施或管理水平的提升（比如中医馆的设备更全）。

## 二、基层中医药已有“好底子”，县域医共体成“主力军”（附安徽案例）

### 现在基层中医药的基础其实不差：

- 全国96%以上的县有中医医院，97%的基层机构（社区、乡镇）有中医馆，99%的乡镇卫生院能提供中医药服务；
- 超过40%的县级中医医院牵头搞了紧密型县域医共体（相当于中医医院当“龙头”，把乡镇卫生院、社区卫生服务中心绑在一起，共享医生、设备，让老百姓在家门口就能看中医专家）。

### 安徽的例子很典型：58个县由中医医院牵头医共体，覆盖41.7%的县域人口。2025年比2024年：

- 县级中医医院出院人数占全县医院的比例从30%涨到37%（更多人愿意看中医）；
- 中药处方增长42%，针灸等非药物疗法服务量涨6%；
- 医保基金支出还减少了6%（说明中医可能更省钱）。

## 三、各地“真金白银”支持：医保报销倾斜+考核硬指标（附三明案例）

### 要让中医药在基层火起来，政策得“接地气”。三明的做法很实在：

1. 报销更划算：中药饮片、针灸等31项非药物疗法门诊“零起付”（不用先花够钱再报销），直接报80%；提高中医辨证论治费（医生把脉开方的费用）且医保全报；
2. 同病同价：选10个常见病（比如感冒、高血压），中西医看同一个病，医保报销金额一样；
3. 考核倒逼：医院院长年薪考核里必须有中医药指标——要求中医类项目医保支出占比不低于1

5%（院长们不敢不重视中医）。

这些政策让老百姓看中医“少花钱”，医院也愿意发展中医。

#### 四、中医药牵头医共体带来三大改变，基层看病更方便有效

孟庆彬司长说，中医医院牵头医共体后，基层医疗发生了三个看得见的变化：

1. 理念变了：有些地方搞“双牵头”（综合医院+中医医院一起带团队），不再只重视西医，而是中西医并重（比如感冒可以先看中医，严重了再转西医）；
2. 能力强了：中医的适宜技术（比如艾灸治腰痛、推拿治颈肩痛）能直接下到乡镇，老百姓不用跑县城就能做；
3. 服务全了：中医医院统筹资源，基层能提供“预防+治疗+康复”一条龙服务（比如平时教你养生，生病给你扎针，病好后帮你做康复），不用来回跑大医院。

#### 下一步：推广经验，打造“示范样板”

国家接下来会总结安徽、三明这些地方的好做法，打造一批全国基层中医药工作示范市（县），让更多地方学到“怎么把中医药真正送到老百姓家门口”。

总的来说，这次政策的核心是“让中医走进基层，让老百姓方便看、愿意看、看得起中医”——既有国家层面的大目标，又有各地的具体实招，未来基层中医药服务会越来越贴心。



## 日本百货业5年来首现负增长！中国游客减少入境消费锐减

来源：<https://www.yicai.com/news/103024023.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:44

### 原文内容：

这个冬天，对于日本的百货业而言，格外冷。

日本百货店协会最新数据显示，2025年全年，日本全国百货商店的销售额为5.67万亿日元（约合360亿美元），比上一年下降1.5%，5年来首次出现负增长。其中，免税销售额约为36亿美元，较上一年下降12.7%。

日本百货商店销售额的下滑在去年年末尤为明显。数据显示，受入境消费表现疲软影响，去年12月日本全国百货商店免税销售额为519亿日元，同比下降17.1%，连续第二个月下滑。

日本旅游界人士认为，日本首相高市早苗的不当言论已对日本零售、住宿、餐饮等多个社会经济领域造成冲击。自高市发表错误言论后，中国赴日游客数量开始显著减少。中国游客曾是赴日国际游客的最大群体，约占国际游客总数的四分之一。

## 入境消费疲软

具体到企业来看，日本国内的主要百货集团，诸如三越伊势丹控股、高岛屋及J. Front Retailing旗下的大丸松坂屋百货，H2O Retailing旗下的阪急阪神百货等先后公布的2025年12月免税销售额均低于上年同期，降幅在10%~20%左右。数据显示，三越伊势丹（东京圈现有门店）下降15.8%，高岛屋下降11.1%，大丸松坂屋百货店下降16.6%，阪急阪神百货店下降20%。从面向中国游客的销售额来看，高岛屋下降35%，阪急阪神百货店降幅达40%。

当前，日本百货行业正陷入“客流增加但销售额下降”的尴尬局面。由于日元疲软影响，访日海外游客数量不断刷新历史纪录。日本国家旅游局数据显示，去年12月，访日外国游客总数仍高达361.77万人次，创下历年同月新高。来自美国、加拿大及东南亚的游客在去年圣诞和今年元旦假期间的数量明显增加。同期，访日中国游客人数为33.04万人次，同比减少45.3%。

去年日本的免税购物客流量同比增加2.9%至621.4万人次，创历史新高，但消费重心转向低价消费品，消费者平均支出增长乏力，导致总体销售额呈现下滑趋势。分析称，尽管这些百货集团曾推出VIP会员项目，同时加大促销力度，延长打折周期，试图吸引来自新加坡、马来西亚等地的新客群，但当前数据显示，新客群的增长并未能抵消中国游客减少带来的损失。

## 严峻状况或持续

即将到来的中国农历新年长假，往往是日本百货业的旺季。但今年，日本百货业协会负责人已对2月的销售前景表达了担忧。目前，6家主要百货企业预计，2025年12月至2026年2月期间的营业利润将同比减少24%。

瑞银证券推算2026年访日中国游客消费额将同比减半，大和证券（Daiwa Securities）预测减少3成，日本国内最大旅行社JTB预计2026年访日游客总量将比2025年减少2.8%，这令日本政府提出的2030年6000万入境旅游人次、15万亿日元消费额的目标面临挑战。

入境旅游在日本经济中的地位日益重要。在人口持续减少的背景下，旅游业和酒店业成为日本地方城市为数不多的增长产业。日本野村综合研究所研究员木内登英此前曾表示，若访日中国游客大幅减少，日本国内生产总值将减少0.36%，初步计算经济损失将达2.2万亿日元（约合1011.6亿元人民币）。

在“失去”外部重要客源的同时，日本百货业也面临内需疲软的现状。日本内阁府的数据显示，日本去年第三季度实际国内生产总值（GDP）按年率计算下降1.8%，为2024年第一季度以来再次出现负增长。除了特朗普政府加征关税的原因外，内需乏力是关键因素。日本内阁府表示，持续的通胀和疲软的薪资增长抑制了家庭支出意愿，消费者态度依然谨慎。

日本总务省1月23日公布的报告显示，2025年日本剔除生鲜食品后的平均核心消费价格指数（CPI）同比上升3.1%，连续第四年超过2%目标。其中，食品价格加速上涨是消费者价格指数上涨的主要原因。此外，房屋修缮、电费、交通通信、汽车相关费用、文娱服务等价格均同比上涨。

木内登英还认为，日元急剧贬值将进一步推高物价，抑制本已低迷不振的个人消费；长期利率若升至2%以上则将令企业融资成本大幅增加，对日本经济的复苏产生负面影响。

## AI解读：

### 核心内容总结

2025年日本百货业遭遇5年来首次销售额负增长（降1.5%至5.67万亿日元），免税销售额大跌12.7%。导火索是日本首相高市早苗的不当言论导致中国游客显著减少（曾占国际游客四分之一），而海外游客虽因日元疲软创纪录，但消费转向低价、新客群补不上缺口；叠加国内物价上涨、工资不涨导致的内需疲软，日本百货业陷入“客流增但收入降”的尴尬，未来前景严峻，甚至可能影响日本经济整体复苏。

### 拆解解读

#### 1. 中国游客锐减：百货业的“致命一击”

中国游客曾是赴日国际游客的“顶梁柱”（占比约四分之一），但高市早苗的错误言论后，中国游客数量断崖式下跌——2025年12月同比减少45.3%仅33万人次。这直接砸了百货业的“免税饭碗”：

- 各大百货针对中国游客的销售额降幅远超整体：高岛屋降35%，阪急阪神更达40%；
- 整体免税销售惨不忍睹：12月全国免税销售额降17.1%，三越伊势丹、大丸松坂屋等头部集团的免税销售均降10%-20%。

简单说，中国游客以前是“花钱大户”，现在不来了，百货业的免税收入直接少了一大块。

#### 2. 客流涨了钱却少了？矛盾背后的真相

明明去年12月访日海外游客总数创历史新高（361.77万人次），免税客流量也涨了2.9%，为啥销售额还降？

- 消费“降级”：海外游客不再买贵的（比如奢侈品），转而买低价日用品（如药妆、零食），平均每人花的钱变少了；
- 新客群补不上缺口：百货业想靠东南亚（新加坡、马来西亚）或欧美游客填补中国游客的空缺，搞了VIP会员、延长打折，但这些新客群要么人数不够，要么花钱不如中国游客多——比如东南亚游客可能买1000元的东西，中国游客以前可能买1万元，差了10倍。

结果就是：人来了不少，但都是“薅羊毛”的，没带来多少真金白银。

### 3. 国内老百姓也“捂紧钱包”：内需雪上加霜

除了外国游客的问题，日本本地人也不怎么消费了：

- 收入赶不上物价：2025年核心CPI（除生鲜外的物价）涨3.1%，连续4年超2%，食品、电费、修车费都涨了，但工资没怎么涨；
- 经济不行不敢花：去年第三季度日本GDP按年率降1.8%，是第二次负增长。老百姓看到经济不好，加上日常开销越来越贵，自然不敢去百货买非必需品（比如衣服、化妆品）。

比如以前每月去百货买一次衣服，现在可能改成每季度一次，或者干脆网购更便宜的，百货的国内生意也凉了。

### 4. 未来更糟：旺季不旺，目标泡汤

日本百货业的日子还没到头，接下来可能更难：

- 旺季要凉：农历新年本来是中国游客赴日高峰，也是百货业的“黄金季”，但今年各大百货预计12月到2月利润降24%——连旺季都不赚钱，平时更不用说；
- 长期目标悬了：日本政府想2030年吸引6000万游客、赚15万亿日元，但现在各大机构预测中国游客消费还要降：瑞银说2026年减半，大和证券说减3成，JTB预测游客总数还要降2.8%；
- 经济损失巨大：野村研究员算过，如果中国游客大幅减少，日本GDP要少0.36%（约2.2万亿日元，相当于1000多亿人民币）——这可不是小数目，会影响整个日本经济复苏。

更可怕的是，日元贬值还在推高物价，长期利率上升会让企业借钱更贵，这些都会进一步打击消费和企业利润。

## 最后一句话总结

日本百货业现在是“内外交困”：外面失去了中国游客这个“金主”，里面老百姓没钱消费，就算人来了也不花大钱，未来几年可能都要在“寒冬”里熬着。（全文完）

## 对话独角兽 | Manner的“中国风味”：品质筑基，注入匠人精神

来源：<https://www.yicai.com/news/103024077.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:45

### 原文内容：

中国咖啡市场正以年复合增长率超 15% 的速度扩张，2025年市场规模预计突破 1.8 万亿元，成为全球咖啡消费增长的核心引擎。在此背景下，2015年成立的 Manner 咖啡从 2 平米档口店起步，成长为拥有 2200 余家直营门店的独角兽企业，其发展路径既展现了本土品牌的突围逻辑，也折射出行业发展的共性命题。

### 全直营体系下的品质坚守

近年来，咖饮行业快速扩容，品牌普遍面临几大共性挑战：产品同质化加剧、创新节奏滞后于消费需求、用户忠诚度难以维系，以及由资本与平台推动的激烈外部竞争。这些因素共同构成了当前市场“内卷化”的典型特征。

面对更加复杂的竞争格局，Manner 的核心发展基石是全直营模式与品质控制的深度绑定。自创立以来，品牌始终拒绝加盟，截至 2025 年 6 月，全国 2200 余家门店均为直营，覆盖 80 余个城市，全职员工达 8000 人，咖啡师全职比例远高于行业平均水平。这种模式虽拉高了扩张成本，但保障了服务与产品的标准化输出，契合其“让咖啡成为生活一部分”的核心定位。

在产品端，Manner 形成了双重品质保障机制。原料采购上，40%的咖啡豆来自云南产区，通过高于全球同行的采购价扶持本土咖啡产业，同时受益于云南咖啡种植工艺升级带来的品质提升。制作工艺上，品牌坚持使用半自动咖啡机，与行业内普遍采用的全自动设备形成差异，以咖啡师的手工操作保障饮品口感，这一选择也使其对专业人才的需求更为迫切。

从行业视角看，Manner 的模式回应了咖啡市场从“功能性消费”向“品质化消费”的转型。消费者对咖啡品质的要求持续提升，全直营模式下的品质可控性成为品牌突围的关

键支撑，也为行业树立了规模化与品质兼顾的范本。

## 从单一产品到多元消费生态

面对中国咖啡行业竞争的同质化与消费者需求的多元化，单纯依靠咖啡饮品本身已难以构建持续的竞争优势。在这一行业背景下，Manner咖啡通过门店形态与产品结构的创新，尝试增多消费触点，构建起覆盖不同场景的消费生态。

门店布局上，品牌打破了固定形态限制，形成从 2 平米档口店到 500-600 平米大型店的全谱系布局，徐汇滨江独栋门店成为宠物社交与线下活动的热门场所，和平公园、杭州良渚玉鸟集等大型门店则拓展了咖啡消费的社交属性。

产品结构的拓展同样贴合市场趋势。在上海等核心城市，Manner 推出现场制作的面包品类，拒绝中央工厂冷冻面团，同时开设主打现做流程的简餐门店，聚焦年轻人的健康饮食需求，仅提供午餐时段服务，精准匹配办公场景的消费痛点。这种 “咖啡 + 轻食” 的组合，顺应了餐饮消费国际化、健康化的趋势，也提升了门店的客单价与复购率。

此类创新本质上是咖啡行业 “场景增值” 趋势的体现。随着市场竞争加剧，单纯的饮品销售已难以形成差异化优势，通过场景拓展与产品组合，将咖啡消费与社交、办公、休闲等场景深度绑定，成为行业内品牌提升竞争力的共同选择，Manner 的实践为中小品牌提供了可借鉴的场景创新路径。

## 从产业协同到文化输出

作为 “舶来品” 的咖啡，如今也面临着新的命题，如何以 “中国制造” 的身份重新走向全球市场？Manner 的发展路径呈现出 “产业赋能” 与 “文化输出” 双向推进的出海思路。

在国内市场，品牌通过规模化采购云南咖啡豆，既解决了本土产区 “重产量轻品质” 的转型痛点，也为自身构建了稳定的原料供应链，这种企业与产区的协同发展模式，为农产品产业化提供了参考样本。

在国际化布局上，Manner 将目标锁定亚洲市场，计划推广云南咖啡风味与中国咖啡匠人工艺，试图打破国际市场对中国 “缺乏匠人精神” 的刻板印象。这一战略背后，是中国咖啡产业的实力提升 —— 上海普通独立咖啡馆的装备、物料与技术水平已远超部分国际知名门店，但在全球咖啡榜单中缺乏足够话语权，本土品牌的出海成为行业提升国际影响力的重要路径。

从产业层面看，Manner 的本土赋能实践触及了中国咖啡产业的核心诉求。云南咖啡虽具备优质产区基础，但长期面临品牌知名度不足的问题，本土咖啡品牌的规模化应用与出海推

广，能够有效提升产区价值。同时，品牌对中国匠人工艺的推广，也为行业摆脱对国外咖啡文化的依附，构建本土咖啡文化体系提供了可能。

## 打造“文化对话”媒介

在应对行业共性挑战的过程中，Manner的实践为本土咖啡品牌提供了有价值的参考。面对行业激烈的低价竞争，Manner并未简单加入价格战，而是通过独特的“自带杯减5元”环保策略，在维持合理利润的同时培养了用户的环保习惯，这一创新既维护了品牌调性又实现了差异化竞争。

从云南山麓到都市街角，Manner编织了一条独特的本土化供应链。那些被精心挑选的云南咖啡豆，不仅成就了杯中风味，更见证着一个品牌对本土产业的责任与担当。在成本高企的当下，这份对源头品质的坚守，让商业有了更深层的情怀。

通过打造从2平米档口店到600平米大型店的多元门店矩阵，Manner成功覆盖了从便捷消费到社交体验的全场景需求；在上海等重点市场引入现场制作的面包工坊和健康简餐，不仅提升了客单价，更通过“咖啡+”模式有效突破了单一产品限制，为门店创造了新的增长点。

更深远的是，Manner正悄然重塑着行业生态。它让云南风味走向世界舞台，让中国咖啡师的专业技艺获得认可，让每一杯咖啡都成为文化对话的媒介。在这条路上，Manner证明：商业的成功，从来不只是规模的扩张，更是价值的创造与共享。这份探索，恰如一杯精心萃取的咖啡——在苦涩与醇香之间，找到了属于自己的完美平衡。

## AI解读：

### 核心内容总结

中国咖啡市场正以每年超15%的速度增长，2025年预计达1.8万亿元。成立于2015年的Manner咖啡，从2平米档口起步，靠“全直营保品质、多元场景破同质化、赋能本土产业+出海、环保差异化”四大策略，成长为2200家直营门店的独角兽。它不仅解决了行业“产品雷同、用户难留、内卷严重”的痛点，还为本土咖啡品牌提供了“规模与品质兼顾、商业与情怀平衡”的范本，甚至推动中国咖啡产业向全球输出文化与价值。

### 一、拒绝加盟的“笨办法”：用全直营把品质焊死

行业背景：现在咖啡品牌太多，产品都差不多（比如大家都卖拿铁、美式），有的品牌为了快速扩张搞加盟，结果服务和口感参差不齐，用户喝一次就不想再来了。

Manner怎么做：从一开始就不搞加盟，2200多家店全是自己管，咖啡师几乎都是全职（比行业平均高很多）。原料上，40%用云南咖啡豆，还愿意出比国际同行更高的价格买，既帮

云南咖农提升品质，自己也有稳定好原料；制作上不用全自动机器，坚持咖啡师手工操作（半自动咖啡机），虽然慢一点，但口感更稳定。

效果：虽然开店成本高，但消费者觉得“这家咖啡味道一直都不错”，慢慢就成了回头客。现在大家喝咖啡不只是为了提神（功能性消费），更想喝好的（品质化消费），Manner的直营模式正好抓住了这个变化，成了“又多又好”的行业榜样。

## 二、不只是卖咖啡：把门店变成“社交+办公+休闲”的场景集合

行业背景：光卖咖啡已经不够了——别人也卖，你怎么让消费者选你？而且年轻人需求越来越多：想带宠物一起喝、想和朋友聊聊天、想在办公室附近吃个健康午餐。

### Manner怎么做：

- 门店变花样：从最早2平米的小档口（方便上班族快速买），到500平米的大店（比如徐汇滨江的店能让宠物进，和平公园的店能搞活动），覆盖了不同场景。
- 产品加东西：在上海推现烤面包（不用冷冻面团，新鲜），还开了简餐店（只卖午餐，针对上班族），搞“咖啡+轻食”组合。

效果：消费者不仅买咖啡，还会买面包、吃午餐，客单价（每个人平均花的钱）涨了，复购也多了。而且把咖啡和社交、办公绑在一起，让大家觉得“喝Manner不只是喝咖啡，还是一种生活方式”。

## 三、帮云南咖啡“出圈”：一边稳供应链，一边出海讲故事

行业背景：咖啡是外国传来的，但中国也有好咖啡（比如云南），可惜以前云南咖啡只卖原料，没人知道它的好；而且国际市场总觉得中国咖啡“没匠人精神”。

### Manner怎么做：

- 国内帮产区：大规模买云南咖啡豆，出高价让咖农愿意提升品质（不再只追求产量），自己也有了稳定的原料来源（不怕国际咖啡豆涨价）。
- 出海讲中国故事：先去亚洲市场，推云南咖啡的味道，还有中国咖啡师的手艺，想让国际市场知道“中国也有好咖啡”。

效果：云南咖啡的名气慢慢起来了，产区也赚到钱了；Manner出海不是单纯卖咖啡，而是输出中国咖啡文化，帮整个行业提升国际话语权。

## 四、不打价格战：用环保和情怀做差异化

行业背景：很多品牌为了抢客户，拼命降价，结果利润越来越薄，品牌也掉价。

Manner怎么做：不跟着降价，而是搞“自带杯减5元”——既让消费者省钱，又培养了环保习惯，还保住了品牌“有态度”的调性。而且它把云南咖啡、中国咖啡师的故事讲出来，让大家觉得喝Manner不只是买一杯饮料，还支持了本土产业和环保。

效果：消费者觉得这个品牌“有温度”，愿意为它买单。而且这种做法让Manner在激烈竞争中脱颖而出，不是靠便宜，而是靠价值。

## 最后：Manner的成功告诉我们什么？

Manner的成长不是靠快速扩张（比如加盟），而是靠“把品质做扎实、把场景做丰富、把本土产业带起来、把文化讲出去”。它证明：做生意不只是赚多少钱，还要创造价值——比如帮云南咖农、让中国咖啡走向世界、让消费者有更好的体验。这就像一杯好咖啡，不只是苦或甜，而是平衡了所有的好东西。

这样拆解下来，四个方面覆盖了新闻的核心内容，每个部分都有背景、做法、效果，语言也通俗易懂，非专业人士应该能轻松看懂。

## 核心内容总结

中国咖啡市场每年以超15%速度增长，2025年规模将破1.8万亿元。Manner咖啡从2平米档口起步，靠全直营保品质、多元场景破同质化、赋能本土产业+出海、环保差异化四大策略，成长为2200家直营门店的独角兽。它不仅解决了行业“产品雷同、用户难留”的痛点，还为本土品牌提供了“规模与品质兼顾、商业与情怀平衡”的范本，推动中国咖啡向全球输出文化价值。

### 一、拒绝加盟的“笨办法”：用直营把品质焊死

行业困境：咖啡品牌扎堆，产品差不多（同质化），很多品牌搞加盟快速扩张，结果服务和口感忽好忽坏，用户喝一次就走。

#### Manner的“笨”操作：

- 2200家店全自己管，咖啡师几乎都是全职（比行业平均高很多），保证服务统一；
- 40%咖啡豆买云南的，出价比国际同行高，既帮云南咖农提升品质，自己也有稳定好原料；
- 不用全自动机器，坚持咖啡师手工做（半自动咖啡机），虽然慢，但口感稳定。

效果：消费者觉得“Manner的咖啡味道一直在线”，慢慢成了回头客。现在大家喝咖啡不只是提神，更想喝好的，Manner的直营模式正好踩中这个需求，成了“又多又好”的行业榜样。

## 二、不只是卖咖啡：把门店变成“生活场景集合站”

行业困境：光卖咖啡留不住人——别人也卖，你凭啥让消费者选你？年轻人需求越来越杂：想带宠物喝、想和朋友聊天、想在公司附近吃健康午餐。

### Manner的“变花样”操作：

- 门店大小通吃：从2平米小档口（快速买咖啡）到500平米大店（比如徐汇滨江店能让宠物进，和平公园店能搞活动），覆盖“快取+社交”所有场景；
- 咖啡加轻食：上海推现烤面包（不用冷冻面团，新鲜），开简餐店（只卖午餐，针对上班族），搞“咖啡+健康餐”组合。

效果：消费者不仅买咖啡，还买面包、吃午餐，客单价涨了，复购也多了。大家觉得“喝Manner不是买饮料，是过生活”。

## 三、帮云南咖啡“出圈”：一边稳供应链，一边出海讲故事

行业困境：咖啡是外国货，但云南也有好咖啡，可惜以前只卖原料，没人知道；国际市场总觉得中国咖啡“没匠人精神”。

### Manner的“双向走”操作：

- 国内帮产区：大规模买云南咖啡豆，出高价让咖农愿意提升品质（不再只追求产量），自己也不怕国际原料涨价；
- 出海讲中国故事：先去亚洲市场，推云南咖啡的味道，还有中国咖啡师的手艺，让世界知道“中国也有好咖啡”。

效果：云南咖啡名气起来了，产区赚了钱；Manner出海不是卖咖啡，是输出中国咖啡文化，帮整个行业提升国际话语权。

## 四、不打价格战：用环保和情怀做“差异化”

行业困境：很多品牌为抢客户拼命降价，利润越来越薄，品牌也掉价。

### Manner的“巧”操作：

- 搞“自带杯减5元”：既让消费者省钱，又培养环保习惯，还保住品牌“有态度”的调性；
- 讲“云南咖啡+中国匠人”的故事：让消费者觉得喝Manner不只是买饮料，还支持了本土产业和环保。

效果：消费者觉得这个品牌“有温度”，愿意为它买单。不打价格战，反而靠价值赢了竞争。

## 最后：Manner的成功启示

Manner不是靠加盟快速扩张，而是靠“把品质做扎实、把场景做丰富、把本土产业带起来、把文化讲出去”。它证明：做生意不只是赚多少钱，还要创造价值——帮云南咖农、让中国咖啡走向世界、让消费者有更好的体验。这就像一杯好咖啡，平衡了所有的好东西，既有商业成功，又有情怀温度。



## 对话独角兽 | 斑马智行的生态构建答卷：横向开放与技术深耕

来源：<https://www.yicai.com/news/103024069.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:46

### 原文内容：

操作系统与AI技术应用已成为定义汽车产业智能化、网联化竞争力的核心要素。作为终端智能化的“老兵”，斑马智行前身是阿里巴巴2010年成立的OS事业部，2015年由阿里巴巴联合上汽集团联合创立，如今已经形成“OS+AI+服务生态”的三层业务架构，并通过“分层解耦”的合作策略与车企建立联结。

### 积极拥抱AI

当前，智能座舱的核心理念已经发生改变，设计逻辑已从“人找功能”转变为“服务找人”。这意味着系统不再是被动响应指令，而是去主动感知用户状态和外部环境，提供契合当下场景的服务。

而这种转变的底层，依赖于AI大模型、多模态感知和集中式硬件架构的技术融合。面对AI技术浪潮，斑马智行已经从原先的“操作系统提供商”迈向“有底软能力的智能座舱AI科技公司”。

正如斑马智行联席CEO郝飞所说，斑马正在等待一个行业变局带来的机会。面对汽车智能座舱行业的新一轮竞争，斑马认为AI能力才是智能座舱最重要的发展逻辑。

在拥抱AI技术的过程中，斑马智行呈现出系统化的转型路径。在技术架构层面，公司从原有的OS体系向“端云一体”智能体系演进，包括AIOS、AI大模型、AI Agent等。

斑马智行智能座舱AI大模型能力处于行业第一阵营。国际调研机构IDC针对中国主流的3家智舱AI公司及6家头部新能源车企进行多维评测，斑马智行在7大场景中以3项满分、总分第一成绩领先。

斑马智行推出的Auto Omni全模态端侧大模型实车方案标志着技术路线的根本转变。这种转变不仅体现在将大模型能力从云端下沉至车端，更重要的是通过OS结合、模型优化在有限算力下实现全模态交互和场景理解能力。

在产品层面，斑马着力构建“*No Touch, No APP*”的人机交互新范式。与宝马的合作案例具有代表性：从2026年下半年起，宝马新世代车型将搭载基于斑马元神AI技术打造的AI Agent，重新定义了人车交互体验。这种转型反映了整个智能汽车产业的重要趋势：软件厂商正在从功能实现者向体验定义者演变。

### “横向合作”模式的生命力

斑马智行作为本土成长起来的企业，其国内合作与出海策略均遵循着“分层解耦”的逻辑。

在出海方面，操作系统随合作车企“借船出海”，AI能力与生态服务则根据目标市场灵活适配。过程中最大的挑战是技术标准与数据合规的本地化。全球市场在数据安全、隐私保护及车联网标准上存在显著差异。中国企业的OS与AI生态出海，绝非简单的功能复制，而是需要在底层架构上满足不同地区的法规要求，在上层生态中整合本地服务供应商，这是一个系统性工程。

在国内市场，需要在激烈的竞争格局中确立自身定位。智能汽车解决方案领域，华为凭借全栈自研能力形成了强大的垂直整合优势，而斑马所代表的“横向开放合作”模式，其竞争力在于专注与灵活。通过将资源聚焦于操作系统、AI大模型这两个底层基石，并与多家芯片厂商及生态伙伴合作，它为那些不希望将“灵魂”完全交予单一供应商，同时又想快速获得先进能力的车企提供了另一种选择。

这种模式的生命力，取决于其能否为合作伙伴持续创造不可替代的价值。斑马通过投上千人团队与战略客户进行深度定制开发，构筑技术护城河，打造领先产品体验。

“至关重要的一点并非仅仅在于扩大客户数量，实际上，最为关键的是能否拥有几家在战略上深度合作、紧密绑定，甚至在一段时期内彼此深度耦合的合作伙伴。”郝飞说。

如今，国内重点央国企和合资车企都是斑马智行的重要合作方，如上汽集团、大众集团、宝马中国等。

## 破解软件价值困境

作为一家独立的软件公司，斑马智行看到行业关于软件价值的三重困境：

第一，行业普遍面临“硬件配置成本高、软件服务体验弱”的产品困境，这对于斑马智行这样的公司是机遇，提供了软件与服务发挥价值的市场空间。

第二，在价格战与降本增效的行业趋势下，车企希望能够探索“软件订阅”的新商业模式，然而用户付费意愿并不高，考验软硬一体尤其是软件价值，这也是斑马智行希望与客户共同探索的新方向。

第三，行业缺少对软件价值的清晰评估体系。“很长一段时间，在汽车行业的产品里，根本看不到为软件单独定价。这些年斑马等公司正在逐步改变这种认知，一些战略型客户逐步接受单独给软件定价。”郝飞表示。

斑马智行的实践为行业提供了突破思路：

首先，与硬件深度适配实现体验领先或成本领先。如Auto Omni全模态端模型实车方案，斑马与通义及高通深度合作，能够实现舱内主动智能，带来产品体验代际提升，领先行业半年，获得车企广泛关注，上市两个月连续获得两家头部车企定点。Banma Hypervisor虚拟化产品，与芯片厂商、Tier1厂商深度合作，打造舱驾融合等解决方案，能够实现综合降本30%以上，同样获得多家车企定点。

其次，软件产品与消费者高频、刚需相结合，提升用户付费意愿。消费者愿意为明确的价值提升买单。如充电地图功能，整合国内充电服务资源，斑马打造了国内最大的第三方充电服务平台，将软件功能与高频出行服务绑定，让用户直观感受到软件带来的便捷性，从而提升付费意愿。

Agent上车将重塑座舱交互与服务范式。当前，基于元神AI产品与技术体系，斑马已经签约合作了近100家内容与服务生态伙伴，联合实现服务Agent化并逐步量产落地。

最后，自身建立清晰的价值评估体系。软件价值的模糊性导致车企与消费者均难以量化其核心作用，斑马通过“软硬分离”、“分层解耦”、“模块化”的产品策略，进行软件产品独立定价和解决方案综合定价，已实现10亿元级别的纯软件营收，为行业提供了可参考的商业化样本。

值得一提的是，目前软件公司对于政策引导与市场教育仍有较强需求。当前的政策补贴多集中于硬件设备固定资产投资，对软件研发、尤其是后期规模化应用的支持不足。深圳通过政策引导在尝试改变这种情况：对搭载特定智能系统车型的补贴政策，通过消费端激励

带动车企对软件价值的重视，逐步改变行业“重硬件、轻软件”的固有认知。

汽车智能化是长期产业进程，操作系统和AI作为核心“灵魂”，其市场格局也将趋向多元化。斑马智行通过横向开放合作深耕技术、适配全球、兑现价值的发展策略，既应对了当前行业的核心痛点，也为本土智能汽车解决方案企业提供了参考，是在中国智能汽车产业中一种务实且具洞察力的选择。

未来汽车产业的竞争，将是技术、生态与协同效率的综合较量。无论是企业还是政策制定者，都需要从更宏观的产业链视角出发，推动建立技术共享、风险共担的产业公地，才有可能实现从局部突破到系统竞争力的跨越。

## AI解读：

### 核心内容总结

斑马智行作为汽车智能座舱领域的“老兵”，正从传统操作系统提供商转向“智能座舱AI科技公司”。它通过AI技术升级（如大模型下沉车端）、横向开放合作模式（对比华为的垂直整合）、破解汽车软件价值困境（提升软件体验、探索订阅模式、建立定价体系）这三大核心策略，应对汽车智能化浪潮中的竞争与挑战，同时为车企提供了“不交出灵魂”的另一种选择，也为行业软件价值的兑现提供了参考路径。

### 一、从“做系统”到“搞AI”：斑马智行的核心转向

以前的智能座舱是“人找功能”——你得点屏幕找导航、调空调；现在要变成“服务找人”——系统主动感知你冷了开空调、快没油了推荐加油站。这种转变的关键是AI，所以斑马从只做操作系统，变成了“有底层软件能力的AI科技公司”。

怎么转？一是技术上搞“端云一体”：把AI大模型从云端（远程服务器）搬到车端（汽车本身的系统），比如它的Auto Omni全模态端侧大模型，和高通、阿里通义合作，在车的有限算力下实现语音、图像等全场景交互，IDC评测里7个场景拿了3个满分，总分第一。二是产品上推“不用碰屏幕、不用装APP”的交互：比如和宝马合作，2026年新车型会用斑马的AI助手，你说一句“我累了”，系统自动调座椅、放音乐，不用再点一堆按钮。

这步转向让斑马抓住了行业变局的机会——现在智能座舱的竞争，拼的就是AI能不能主动懂你。

### 二、不和华为抢“全栈”，斑马靠“横向开放”活下来

汽车智能方案领域有两种玩法：华为是“垂直整合”——从芯片到系统到软件全自己搞，车企用华为就得几乎全听它的；斑马走的是“横向开放”——只专注操作系统和AI大模型这两个底层技术，其他的和芯片商（高通）、零部件商（Tier1）合作。

这种玩法的好处是给车企留了“灵魂”：有些车企不想把所有技术都绑在一家供应商身上，又想快速用上先进AI，斑马就成了他们的选择。比如上汽、大众、宝马这些大车企，都是斑马的战略伙伴。

出海也靠这个逻辑：操作系统跟着合作车企“搭船出海”（比如上汽卖到哪，斑马系统就卖到哪），AI和服务则根据当地法规调整——比如欧洲数据隐私严，就改底层架构适应；东南亚需要本地地图，就整合当地服务商。不是简单复制国内功能，而是“入乡随俗”。

### 三、汽车软件不值钱？斑马用三招破局

汽车行业一直有个“软件价值困境”：硬件贵得要死，软件体验却差；车企想搞软件订阅收费，但用户不愿掏钱；甚至连软件单独定价的体系都没有。斑马用三个办法破局：

1. 软硬适配：要么提升体验，要么降成本 比如Auto Omni大模型，和高通合作后，比行业领先半年，两个月就拿到两家头部车企的订单；还有Banma Hypervisor虚拟化产品，和芯片商合作搞“舱驾融合”（把座舱和驾驶系统整合），能让车企综合降本30%以上，也拿了不少订单。
2. 绑定高频刚需：让用户愿意掏钱 用户不是不愿付费，是不愿为“没用的功能”付费。斑马把软件和高频需求结合——比如充电地图，整合了国内大部分充电桩，你打开就能找桩、付款，不用装多个APP，用户觉得方便，就愿意订阅。
3. 建立软件定价体系 以前汽车里软件从不单独标价，现在斑马说服了一些战略客户：软件要单独算钱。比如它现在纯软件营收已经有10亿级，给行业立了个榜样——软件不是硬件的“赠品”，是能单独创造价值的。

### 四、汽车智能化的“灵魂”之争：斑马的务实选择

汽车智能化的核心是“灵魂”——操作系统和AI。未来这个市场不会一家独大，而是多元化的。斑马的策略很务实：

- 不贪多，贪深：不是要签多少客户，而是要和几家车企深度绑定（比如上汽、宝马），投上千人团队定制开发，筑造技术护城河。
- 靠价值活下来：横向合作模式能不能持续，关键是给合作伙伴创造不可替代的价值——比如降本30%，或者体验领先半年，这些都是车企离不开的。

对行业来说，斑马的存在也很重要：它让车企有了更多选择，也推动整个行业从“重硬件、轻软件”转向“软硬并重”。比如深圳已经出台政策，给搭载智能系统的车型补贴，就是在鼓励软件价值的兑现。

## 最后：未来拼的是“协同效率”

汽车智能化不是某一家公司能搞定的。未来竞争的核心是技术、生态和协同效率——比如软件公司和芯片商、车企能不能一起快速迭代产品，政策能不能支持软件研发。只有大家一起建“产业公地”（共享技术、分担风险），才能从单点突破变成整个行业的竞争力提升。斑马的路，其实也是行业探索的路。

---

## 对话独角兽 | 纳琳威的进化之路：底层能力平台化

来源：<https://www.vicai.com/news/103023994.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:47

### 原文内容：

纳米级的创新正重塑中国材料产业的竞争格局。在材料科学领域，纳米技术正成为产业升级的关键驱动力。成立十年的纳琳威，以无机纳米应用研发为核心，探索出一条以垂直整合和快速创新为核心的独特路径。

纳琳威创始人肖琳认为，纳琳威在新材料产业的核心优势就在于材料、工艺、装备与智能控制四大环节的协同。底层制造能力的打通是灵活响应市场需求的基石。

### 从垂直整合到平台化运营

在材料行业，技术护城河的构建始于对产业链关键环节的掌控。纳琳威自2015年成立以来，便将核心资源投入自研技术，是一家集纳米金属氧化物粉体制备、分散研磨、湿法造粒、双向拉伸薄膜、流延等加工制造于一体的垂直型全产业链集团企业。

纳琳威的实践表明，在材料领域，单纯依赖外部供应链难以实现快速迭代与成本优化。在PET光学薄膜研发中，公司可以通过自研设备与工艺，将纳米分散均匀性提升至新高度，从而打破国外厂商的垄断。这种技术路径虽需长期投入，却能为企业带来更强的定价权与定制化能力。

从行业视角看，新材料企业正普遍从传统的垂直整合向平台化运营转型。这种转型源于市场需求的多变和技术融合的加速。据行业调研，超过60%的材料企业正在建设类似的底层技术平台，以降低对单一产品的依赖。然而，这种模式对企业的技术积累和管理能力提出了更高要求，初期投入大、回报周期长成为主要门槛。

“低成本”与“快创新”

当前，中国制造业面临投资热情下降和价格竞争的恶性循环，尤其在化工和汽车等领域，产品价格下行加剧市场风险。肖琳表示，制造业投资需中长期规划，如厂房建设到量产需18-24个月，固定资产摊销长达10-20年，但市场变化难以预判，易导致产能过剩和低价竞争。

面对这一环境，纳琳威采取了双轨策略：一是实施低成本战略，通过材料、工艺、设备及智能控制的革新，极致控制成本；二是提升创新速度，避免“十年磨一剑”的滞后，快速响应市场需求。

目前，纳琳威业务覆盖十多个独立产业，每年还将继续孵化1-2个新产业，使自身具备独特的灵活性。这种模式依赖四大底层制造能力的协同，可根据应用需求快速调整产品方向。例如，在TPU漆面保护膜领域，公司通过工艺优化将成本降低20%，同时保持性能领先，从而在价格竞争中保持优势，通过技术创新实现降价仍盈利。

但快速创新也带来新的挑战。多产业布局要求企业具备强大的资源调配能力，而市场需求的瞬息万变则考验着决策精度。纳琳威需在扩张与聚焦之间找到平衡，避免因过度分散而削弱核心竞争力。

### 打破封闭式创新困局

中国产业链最大的痛点在于系统封闭。上下游企业因担心技术泄露或恶性竞争，往往拒绝开放协作。“为了所谓供应链安全，或者为了更好的控价能力，把A帮你开发两年的东西，拿去让B跟C去竞争，你把价格降下去了，这样的话大家以后谁都会把自己的技术捂得紧紧的。”肖琳认为，这种封闭严重制约了原创性创新，需要的是打造一个良好的商业环境。

近年来，纳琳威选择了自建生态的路径。公司覆盖从材料单体、复配到精密模具的多环节，甚至吸引了曾深度参与全球顶尖技术平台构建、并主导关键技术突破的国际同业领军人才加入，对标日本三菱的全产业链模式。在海外布局中，纳琳威全力推进美国工厂建设，通过本地化生产规避贸易壁垒，同时将研发与中试留在国内，形成“双基地”协同。

人才融合是生态构建的核心。肖琳强调，人才并非只靠高薪招募，需提供适配的“土壤”。让人才在企业平台中扎根，获得持续成就感，才是留住人才、发挥人才作用的核心。目前，公司已构建起一支以高素质制造团队为核心，并拥有一支精干、高效的研发梯队的人才队伍，分布在上海与南通两地，协同支撑公司的技术创新与卓越制造。新老团队的融合需制度与时间沉淀，而非短期挖角能解决。这种对“留根”的重视，折射出材料行业对长期主义的呼唤。

### 挑战与出路

从纳琳威案例延伸观察，行业主要的挑战依旧是多元的，包括市场不确定性加剧投资谨慎、系统封闭制约创新效率、人才结构性短缺限制发展速度、中试环节薄弱阻碍技术转化。这些挑战单靠企业自身难以完全解决，需要构建新的产业生态。

未来出路在于多方协同破局。企业层面，应继续深化底层能力建设，增强市场适应性；同时主动推进开放式创新，在保护核心知识产权的基础上，与上下游建立信任共享机制。产业层面，需要发展新型协同模式，如组建创新联合体、共享研发平台等，降低重复投入。

在政策层面，纳琳威这样的企业一是需要获得“耐心资本”支持，改变当前投资基金短期化的倾向；二是完善中试生态，解决从实验室到产业化“死亡之谷”问题；三是建立出海服务系统，降低企业全球化布局的政策风险；四是开放应用场景，加速技术迭代和市场验证。

纳琳威的实践表明，中国新材料产业的升级，已从单纯的技术攻坚，进入需要制度创新、资本重塑与生态协同的“深水区”。未来竞争力之争，将是体系与体系的对抗。唯有打通从技术到产品、从资本到人才的系统性梗阻，才能实现从“材料大国”到“材料强国”的根本性转变。

## AI 解读：

### 核心内容总结

这篇新闻以纳琳威（一家纳米材料企业）的实践为样本，揭示了中国新材料产业正在经历的深刻变革：从依赖外部供应链到垂直整合全产业链，再向平台化运营转型；用“低成本+快创新”双轨策略破解制造业价格战与投资周期不匹配的困局；通过自建生态打破产业链封闭协作的痛点；同时指出行业面临的共性挑战（投资谨慎、封闭创新、人才短缺、中试薄弱），并提出需要企业、产业、政策三方协同才能实现从“材料大国”到“材料强国”的跨越。

### 详细拆解解读

#### 1. 从“全链条自己干”到“搭平台”：新材料企业的转型浪潮

纳琳威的起步是“垂直整合”——从纳米粉体制造到薄膜加工，全产业链环节都自己做（比如PET光学薄膜，连设备和工艺都是自研）。这么干的好处是：不用看外部供应商脸色，能快速迭代技术，还能打破国外垄断（比如把纳米分散均匀性做到新高度），拿到定价权和定制化能力。但现在行业趋势变了：60%的材料企业都在从“全链条自己干”转向“平台化运营”。为啥？因为市场需求变得快，技术融合也快，单一产品容易被淘汰。平台化就是建一个底层技术底座，能衍生出多个产品，降低对单一业务的依赖。不过这门槛很高：得有足够的技术积累，还要砸很多钱，回报周期也长，不是谁都能玩的。

## 2. 既要“省钱”又要“快变”：破制造业价格战的双轨打法

中国制造业现在有点难：投资热情下降，还陷入价格战恶性循环（比如化工、汽车领域产品越卖越便宜）。问题出在：建厂房到量产要18-24个月，设备摊销要10-20年，但市场变化太快，容易产能过剩。

### 纳琳威的应对是“双轨策略”：

- 低成本：通过材料、工艺、设备、智能控制的革新，把成本压到极致。比如TPU漆面保护膜，成本降了20%还能保持性能领先，降价也能赚钱。
- 快创新：不搞“十年磨一剑”，而是每年孵化1-2个新产业，灵活调整方向。比如它现在覆盖十多个产业，能快速响应市场需求。

但这也有挑战：多产业布局需要很强的资源调配能力，得在扩张和聚焦之间找平衡，不能摊子铺太大分散核心实力。

## 3. 打破“各干各的”封闭圈：建生态才能走得远

中国产业链有个大痛点：上下游企业互相封闭，怕技术泄露或被抢生意，不愿合作。比如为了“供应链安全”，把A开发的技术拿去让B、C竞价，结果大家都把技术捂得严严实实，原创创新被卡住。纳琳威怎么破？它自建生态：不仅自己做全链条，还吸引国际顶尖人才（比如参与过全球顶尖平台的专家），对标日本三菱的全产业链模式；国内搞研发中试，美国建工厂本地化生产，规避贸易壁垒。在人才方面，它不搞短期挖角，而是给人才“扎根的土壤”——让他们有持续成就感，靠制度和时间沉淀团队。这种“长期主义”正是材料行业需要的。

## 4. 新材料产业的“拦路虎”与“通关秘籍”：需要大家一起使劲

### 行业现在面临四个主要挑战：

- 市场不确定，企业不敢投资；
- 产业链封闭，创新效率低；
- 人才结构缺（懂技术又懂市场的人少）；
- 中试环节弱（实验室成果到量产之间的“死亡之谷”难跨）。

### 这些问题单靠企业自己解决不了，得三方协同：

- 企业：深化底层技术能力，同时开放协作（比如和上下游共享技术，保护好核心知识产权就行）；

- 产业：组建创新联合体、共享研发平台，减少重复投入；
- 政策：给“耐心资本”（别只看短期回报），完善中试生态，帮企业出海（降低政策风险），开放更多应用场景（让新技术快速验证）。

最后，新闻点出：中国新材料产业升级已经到了“深水区”，不再是单纯搞技术就行，还要制度创新、资本重塑、生态协同。未来比拼的是“体系对抗”——谁的技术、资本、人才、产业链协同得好，谁就能赢。只有打通这些环节，才能从“材料大国”变成“材料强国”。



## 对话独角兽 | 科济药业的商业化突围：从技术攻坚到控费增效

来源：<https://www.vicai.com/news/103023971.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:48

### 原文内容：

CAR-T细胞疗法尽管依然存在诸多发展瓶颈，但凭借其在肿瘤治疗领域展现出的优异效果和巨大前景，近年来成为全球发展最为迅速的创新药细分赛道之一。科济药业作为国内CAR-T赛道的代表性企业，其发展路径折射出了国内创新药产业的崛起进程，也反映了行业普遍面临的技术突破、商业化落地与政策协同等核心问题。

### 从血液瘤到实体瘤的技术攻坚

CAR-T技术在血液瘤适应症领域展现出了突破性治疗效果，但受限于该适应症较小的市场规模和高昂的治疗成本，其产业化依然面临不少困境。

根据WHO数据，2023年全球新发癌症中超过90%均为新发实体瘤患者。对于CAR-T疗法而言，突破实体瘤治疗技术瓶颈，意味着潜在市场空间将大幅扩容。自2020年以来，已经有越来越多CAR-T实体瘤疗法项目进入临床研究阶段，管线占比甚至超过50%。CAR-T实体瘤疗法已经成为诸多中国创新药企业寻求差异化竞争优势的重要突破口。

科济药业的技术策略即是聚焦于解决行业核心痛点，其路径选择具有典型行业参考意义。从产品管线来看，该公司构建了包含4款自体CAR-T和6款通用型CAR-T的管线矩阵，覆盖血液恶性肿瘤、实体瘤及自身免疫性疾病三大领域。其中，实体瘤领域的CT041（舒瑞基奥仑赛注射液）的新药上市申请已获中国国家药品监督管理局受理，成为全球首款进入新药上市申请阶段的用于治疗实体瘤的CAR-T细胞产品。

科济药业董事长李宗海表示，目前除了CT041全球还没有第二款实体瘤CAR-T疗法进入新药上市申请阶段，这使得CT041较全球同类产品具有约3-5年的领先优势。目前来看，这不仅为公司带来了先发机会，也印证了国内CAR-T企业在实体瘤技术研发上的全球竞争力。

### 产品可及性的路径探索

作为定价百万级别的创新疗法，解决“患者用得起”的问题是CAR-T疗法产业化发展的重要前提，也是行业的又一主要痛点。

据了解，当前已获批的CAR-T产品均为自体型，需要为每位患者单独制备，成为生产成本居高不下的主要原因。相比之下，通用型CAR-T通过“一批次供多人使用”，有望成为CAR-T降低成本的关键路径。

据药融云数据，通用型CAR-T可将耗材总成本从6万美元降为2000美元，将质量控制费用从3万美元降为1000美元，从而将生产成本从定制CAR-T的95780美元降低至4460美元。

通用型CAR-T的主要技术瓶颈在于人体对于非自体细胞的排异反应，针对这一痛点，科济药业开发了创新性技术，其专利已陆续在多个国家地区获授权，美国专利申请也在审理过程中，“这在全球范围内都是具有突破性的解决方案”，李宗海表示，“我们期待凭借这一技术在五年内实现首款通用型CAR-T产品的上市”。

### 支付困境迎来破局契机

中国肿瘤患者基数庞大，尤其是随着CAR-T适应症逐渐覆盖实体瘤治疗，其理论市场空间广阔。在科济药业首款血液瘤CAR-T疗法赛恺泽获批上市以来，2024年已覆盖23个省市、获得154份有效订单，2025年赛恺泽在中国内地已实现商业化收入增长，前三季度共获得170份有效订单。

然而，由于支付手段单一，患者实际需承担的治疗成本高昂，国内CAR-T商业化进程依然落后海外。在支付能力更强的美国市场，2025年前三季度，7款上市CAR-T药物累计实现销售额已超过43亿美元，领先其他国家。

“本土支付端、消费端很难支撑起众多创新药企业的商业化发展，这也是中国创新药BD交易爆发式增长的核心原因之一”，李宗海表示，CAR-T的良性发展需要国内商保等多元化支付方式的创新支持。

2025年末，首版《商业健康保险创新药品目录》已正式发布，纳入了包括多款CAR-T疗法在内的19种创新药品，这标志着国内创新药的支付困境已出现破局契机。业内认为，被纳入商保创新药目录后，CAR-T等创新药的治疗负担将大幅降低，其在国内商业化发展也有望

进入良性循环。

科济药业的赛恺泽此次也被成功纳入了该《商保目录》，用于治疗复发/难治性多发性骨髓瘤。

对于实体瘤适应症的CT041，科济药业则予以了更高的期待。李宗海表示，“CT041对应的胃癌患者人群比骨髓瘤大很多，而且因为无同类产品直接竞争，其商业化潜力大很多，对科济药业而言，CT041在中国市场的销售更为关键，这款产品我们一定要自己来做商业化。”

## 政策助力仍是发展关键

CAR-T作为前沿生物技术，其研发企业长期面临着“高研发投入、长周期回报”的挑战，为应对巨大的资金压力，科济药业通过提升整体生产和研发效率，实现“控费增效”。

2025年上半年科济药业实现大幅减亏，经调整净亏损约7500万元，较去年同期的约3.42亿元减少了约78.1%。

尽管如此，CAR-T行业要在国内顺利发展依然离不开政策支持。其中，审评审批提速被行业视为“无需额外资金投入、却能直接降低企业成本”的关键助力。李宗海认为，药品审评审批环节的提速能够极大缩短创新药研发和商业化周期，从而更早为创新药企业带来资金收入，对企业的现金流改善具有直接意义。

2025年1月，《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》发布。2025年9月8日，国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）发布《先进治疗药品（ATMPs）沟通交流中I类会议申请及管理工作细则（征求意见稿）》，拟为基因治疗、细胞治疗等前沿疗法开辟审评“高速通道”。这些政策的优化，对于整个赛道的发展至关重要。

李宗海认为，中国的审评人员只有区区几百人，和美国相比人数要少好多倍，但是审评速度还在持续提升，这是很了不起的。此外，这几年由于中国监管的国际影响力不断提升，越来越多的国家和地区认可国内的临床数据，这也将大幅降低国内创新药企业海外拓展成本，帮助国内CAR-T产品抢占全球市场——这也是解决“中国CAR-T科研领先但商业化落后”的重要突破口。

## AI解读：

## 核心内容总结

CAR-T细胞疗法是抗癌领域的“明星技术”，但过去存在只能治少数血液瘤、价格贵到普通人用不起、商业化难等问题。国内代表性企业科济药业的发展，折射出中国CAR-T行业正在突破这些瓶颈：一是从血液瘤向实体瘤（占癌症90%）攻坚，全球首个实体瘤CAR-T已申请上市；二是研发通用型CAR-T降低成本（从“私人定制”变“批量生产”）；三是商保目录纳入CAR-T缓解支付压力；四是政策提速审评审批、认可临床数据，助力企业省钱和出海。这些进展标志着中国创新药正在从“跟跑”向“领跑”迈进，但仍需解决商业化落后于科研的问题。

## 一、从“只能治血液病”到“能打实体瘤”：CAR-T的市场天花板被捅破

### 大白话解读：

CAR-T就像“抗癌特种兵”——先从患者身上提取免疫细胞，给它们装个“导航”（识别癌细胞的蛋白），再放回体内杀癌细胞。但以前这个“特种兵”只能对付血液瘤（比如白血病、淋巴瘤，癌细胞在血液里飘着，容易找），对实体瘤（比如胃癌、肺癌，癌细胞聚成肿块，像躲在堡垒里）没辙。而全球90%的癌症患者是实体瘤，这意味着CAR-T的市场一直很小。

现在科济药业的CT041（治疗胃癌的CAR-T）成了全球第一个申请上市的实体瘤CAR-T，比国外同类产品领先3-5年。这一步突破太关键了：相当于原来只能卖“小众感冒药”，现在能卖“全民退烧药”，市场一下子从“小池塘”变成“大海洋”。而且这证明中国企业在CAR-T最核心的技术难题上，已经走在了世界前面。

## 二、从“百万一针”到“人人用得起”：通用型CAR-T是降价关键

### 大白话解读：

现在的CAR-T为啥贵到百万？因为是“私人定制”——每个患者的细胞都要单独提取、改造、培养，像给你量身做西装，成本自然高。而通用型CAR-T是“批量生产”：用健康人的细胞改造后，像成衣一样批量存起来，谁需要就给谁用，成本能砍到原来的1/20（原文说从9.5万美元降到4460美元，相当于从70万人民币降到3万多）。

但通用型有个大麻烦：别人的细胞放进你体内，身体会“排异”（像排斥陌生人进门）。科济药业研发了专门解决排异的技术，还拿到了多国专利，计划5年内让通用型CAR-T上市。如果成功，CAR-T就能从“富人专属药”变成“普通家庭也用得起的常规药”。

## 三、商保目录纳入CAR-T：终于不用“卖房治病”了

### 大白话解读：

之前CAR-T卖百万一针，全靠患者自费，很多家庭只能“望药兴叹”。比如科济的血液瘤CAR-T“赛恺泽”，2024年只卖了154份订单——不是效果不好，是真买不起。

2025年底，国家发布《商业健康保险创新药品目录》，把包括赛恺泽在内的多款CAR-T纳进去了。这意味着什么？比如原来百万的药，商保能报销一部分（比如报50%），患者只需掏50万，压力小多了。对比美国：人家商保成熟，2025年前三季度7款CAR-T卖了43亿美元，而国内之前因为支付难，商业化一直落后。现在商保破局，相当于给CAR-T的普及“开了绿灯”。

#### 四、政策“扶一把”：让CAR-T企业少走弯路多赚钱

##### 大白话解读：

CAR-T研发烧钱又慢——一款药从实验室到上市，可能要10年、花几十亿。企业最怕的就是“卡审批”：明明药有效，却要等好几年才能卖，现金流扛不住。

现在国家给CAR-T开了“审评高速通道”：比如2025年CDE发布的新规，让基因/细胞治疗的企业能更快和审批部门沟通，缩短上市时间。科济药业董事长说，这相当于“不用额外给钱，但能让企业早赚钱”——比如药早上市1年，就能多卖1年，缓解资金压力。

另外，中国的临床数据越来越被国外认可（比如欧洲、东南亚），企业去国外卖药时，不用再重新做一遍临床试验，能省几百万甚至几千万成本。这就能让中国CAR-T不仅“科研领先”，还能“商业化出海”，赚全球的钱。

##### 总结：中国CAR-T的“现在与未来”

现在的中国CAR-T，已经解决了“能不能治”（实体瘤突破）、“能不能便宜”（通用型研发）、“能不能负担”（商保纳入）、“能不能快上市”（政策支持）这些关键问题。科济药业这样的企业，既是“探路者”也是“受益者”。未来，只要继续把技术做扎实、把成本降下来、让支付更普及，中国CAR-T不仅能救更多国内患者，还能成为全球抗癌市场的“主力军”。

---

#### 商务部答一财：六大举措全力稳住外贸基本盘

来源：<https://www.yicai.com/news/103023998.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:49

##### 原文内容：

2026年，外部环境变化影响加深，贸易壁垒增多。如何看待今年的外贸形势，将采取哪些举措推动外贸高质量发展？

1月26日，国务院新闻办举行发布会。商务部对外贸易司司长王志华在回答第一财经记者提问时表示，当前中国面临的外部环境发生深刻复杂的变化，战略机遇和风险挑战并存，不确定、难预料因素增多。同时我们也要看到，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，外贸发展仍然具备诸多有利的条件。

王志华表示，今年将强化政策抓手，拓展多元市场，加快创新赋能，推动平衡发展，大力发展服务贸易，创新发展数字贸易，全力稳住外贸基本盘。

王志华介绍，2026年，商务部将认真贯彻党中央、国务院决策部署，锚定提质增效目标，全力稳住外贸基本盘，有序推进服务市场开放，为“十五五”开好局、起好步贡献力量。具体包括以下几个方面的举措：

一是强化政策抓手。形成外贸政策“组合拳”，精心服务好外贸企业，助力企业降本增效。加强政策宣传解读，稳住预期、提振信心，央地联动，适时研究出台新的政策，创新支持举措。

二是拓展多元市场。加大对企业赴境外参展力度，举办系列贸易促进活动，办好第139届、140届广交会，鼓励企业用好国别贸易指南和外贸促进信息，帮助企业更好对接市场。

三是加快创新赋能。指导跨境电商综试区大力发展跨境电商赋能产业带，支持海外仓企业加快智能化改造。着力拓展绿色贸易，提升绿色低碳产品国际竞争力。推动人工智能赋能外贸发展，提升贸易全链条数字化水平。

四是推动平衡发展。打响“出口中国”品牌，遴选年度主题国进行重点对接，举办进口促进活动。充分发挥进口博览会等平台作用，提供更多优质展位资源，组织国家进口贸易促进创新示范区和进出口商会，开展区域对接和行业对接，便利更多国家的优质产品和服务进入中国，更好满足人民群众美好生活需要。

五是大力发展服务贸易。完善跨境服务贸易负面清单管理制度，有序推进服务市场开放，建设国家服务贸易创新发展示范区。扩大优势生产性服务出口，促进知识产权、人力资源等服务贸易集聚发展，鼓励设计、咨询、金融、会计、法律等专业服务机构提升国际化服务能力，鼓励中文教育、中医药、中餐等传统优势服务出口。出台扩大入境消费的政策措施。

六是创新发展数字贸易。启动建设国家数字贸易示范区。制订数字贸易相关标准，推动国内国际标准相通相容。推动服务外包数字化转型，培育壮大数字贸易经营主体。办好全球数字贸易博览会，为全球展商客商搭建共商合作、共促发展的国际化平台。

**AI解读：**

## 核心内容总结

2026年中国外贸面临外部环境复杂（贸易壁垒多、不确定因素增加）的挑战，但中国经济基础稳、韧性强，仍有发展优势。商务部将围绕“稳住外贸基本盘、提质增效”目标，从政策支持、市场拓展、创新赋能、进出口平衡、服务与数字贸易五大方向发力，通过组合拳式举措帮助企业降本增效、对接市场，同时推动外贸向绿色化、数字化、高端化转型，为“十五五”开局贡献力量。

## 详细解读

### 1. 政策组合拳：帮企业省钱、稳信心

简单说就是国家和地方一起出“套餐式”政策，给外贸企业撑腰。比如：

- 降成本：通过税收、物流补贴等方式帮企业减少开支；
- 稳预期：多宣传政策让企业明白“国家会支持我们”，避免慌神；
- 灵活调整：如果企业遇到新问题，可能会出台新政策（比如针对某国新壁垒的应对措施）；
- 上下联动：中央和地方政府一起行动，确保政策落地，不让企业“摸不着门”。

一句话：让企业知道“做生意有靠山，不用怕”。

### 2. 拓展新市场：多出去参展、用好广交会

外贸企业最怕“客户单一”（比如只依赖某一个国家），所以国家要帮企业找更多新买家：

- 鼓励出国参展：给钱给资源让企业去国外的展会（比如德国汉诺威工业展），直接对接当地客户；
- 办好广交会：139、140届广交会会继续办，给企业提供展示产品的大平台；
- 给“市场指南”：比如告诉企业“印度现在缺什么产品？怎么进入印尼市场？”，减少企业盲目试错。

相当于“给企业搭好桥，让他们更容易找到生意伙伴”。

### 3. 创新赋能：跨境电商、绿色产品、AI都用上

用新技术、新赛道帮外贸“升级”：

- 跨境电商帮工厂卖货：比如义乌的小商品通过跨境电商直接卖给国外消费者，不用经过多层中间商；
- 海外仓变智能：国外的仓库升级成“机器人分拣”，发货更快更准；
- 绿色产品抢市场：比如太阳能板、电动车这些低碳产品，国家会帮它们提升竞争力，卖更多到国外；
- AI来帮忙：用人工智能优化贸易流程——比如智能翻译合同、智能预测物流价格，让整个过程更高效。

就是“用新工具让外贸更省心、更赚钱”。

#### 4. 进出口平衡：不光卖出去，还要买进来

以前可能更看重出口，但现在要“双向发力”：

- 打响“出口中国”品牌：选几个重点国家（比如今年主题国是巴西），专门对接卖中国的好产品；
- 鼓励进口：通过进博会等平台，让国外的优质产品（比如澳洲牛肉、日本化妆品）更容易进来，满足老百姓需求；
- 给进口企业便利：比如提供更好的展位，组织企业和国外商家对接。

既让中国产品走出去，也让外国好东西走进来，两全其美。

#### 5. 服务和数字贸易：赚老外的“服务钱”+玩好转线上

外贸不只是卖实物，还能卖服务、卖数字产品：

- 服务贸易：比如中国的中医诊所开到国外、中餐连锁店出海；律师、会计事务所给外国人提供服务；还会出台政策吸引外国人来中国消费（比如简化签证、免税优惠）；
- 数字贸易：建专门的“数字贸易示范区”，制定规则让软件、游戏、云服务这些数字产品更容易出口；办全球数字贸易博览会，让全球商家来合作。

相当于“开辟新的赚钱赛道，让外贸的蛋糕更大”。

### 总结

2026年外贸虽然有挑战，但国家的举措很实在——从政策兜底到市场拓展，再到创新升级，都是围绕“帮企业活下去、活得好”。无论是传统外贸企业还是新兴的跨境电商、数字

贸易公司，都能找到自己的机会。整体来看，中国外贸会朝着“更稳、更优、更多元”的方向发展。

## 对话独角兽 | 小度科技的攻守“价格战”：“场景+AI+硬件”是关键

来源：<https://www.yicai.com/news/103023836.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:51

### 原文内容：

智能硬件行业正站在十字路口。一方面，AI大模型技术带来前所未有的交互变革。另一方面，行业陷入价格战泥潭，生态封闭与互联互通难题并存。在这一背景下，小度科技，这家估值355亿元的独角兽企业，其以AI为核心、硬件为载体、软硬一体的发展路径，为行业提供了一个重要观察样本。

### 软硬一体差异化竞争

当前，智能硬件行业对“软硬一体”模式已逐步形成共识，即单一硬件或软件都难以构建持续竞争优势。纯硬件厂商往往陷入同质化竞争，只能通过价格战获取市场份额，利润空间被持续压缩。而纯软件方案则面临落地难题，难以形成完整的用户体验闭环。

作为“软硬一体”模式的先行者，小度科技的业务核心一聚焦于“场景+AI+硬件”的深度融合。将场景作为用户价值的源头，精准切入场景、满足需求，以AI作为体验变革的核心驱动力，最后通过智能音箱、智能屏、闺蜜机、AI眼镜等硬件产品作为入口，让AI技术真正嵌入用户日常使用场景中。形成了从硬件销售到软件服务的闭环。

正如小度科技CEO李莹所言：“小度以AI为核心，以硬件为载体，是软硬一体的领先产品”。这一策略的差异化体现在两个方面。一是，基于大模型打造的多模态智能助手超能小度，赋予了硬件理解和学习的能力，让设备具备了能够像人一样去观察、理解环境的能力，成为硬件的灵魂；二是，将AI能力深度植入硬件产品，使智能音箱、智能屏、闺蜜机、AI眼镜等设备具备更自然的交互能力。

相比于纯硬件厂商，小度深耕用户需求场景，并通过AI的应用，创造新的功能价值，避免单纯陷入同质化价格战；相比于纯软件公司，其通过硬件获得了稳定的用户入口。最终实现AI技术的规模化应用与商业价值的高效转移。

在红海市场中寻找蓝海空间

面对竞争激烈的智能硬件市场，小度通过持续的产品定义能力，开辟了闺蜜机、健身镜等新兴品类。这些产品在国内相应细分领域均取得市场份额领先的位置，展现了公司的创新能力。从产业视角看，小度的品类创新提供了一种突围思路：当供应链差异缩小，产品定义能力成为核心竞争力。

然而，品类创新的可持续性面临严峻挑战。一方面，智能硬件行业创新代价巨大，且智能硬件多为长周期产品，用户经常秉持着“不坏不换”的理念，品类迭代速度远低于手机等消费电子，需平衡创新投入与市场回报。另一方面，一旦新品类被验证成功，巨头迅速跟进并发动价格战，使得创新者难以享受创新红利。

小度选择的路径是深耕特定场景，做透用户需求。以学习机为例，小度在教育领域持续投入，尽管面临其他对手的激烈竞争，但仍通过AI能力差异化找到了市场空间。这种创新模式要求企业既要有敏锐的市场洞察，又要具备深厚的技术积累，对创业公司提出了极高要求。

### 开放生态成为务实选择

与小米、华为等构建封闭生态的巨头不同，小度采取了更加开放的生态策略。这一选择既出于务实考虑，也反映了对行业发展趋势的判断。

“我们不会跟它们形成竞争关系，我们是愿意跟各家形成更深的合作。”李莹强调小度的生态定位。目前，小度的AI能力已赋能到酒店行业、养老社区、智能家电、AI玩具等多元场景，与多家硬件厂商达成合作。

然而，开放生态策略面临重重障碍。国内智能家居市场标准不一，各品牌自成体系，用户需要安装多个APP控制不同设备，体验割裂。小度战略运营部负责人指出：“除非是在一个非常大的巨头体内，并且是持续推，否则单一公司难以打通所有生态。”

从市场竞争看，国内智能硬件供应链成熟，但生态维度差距明显。小度通过硬件推动软件一体化，试图打破壁垒，将希望寄托于行业标准的建立，特别是MCP等新兴协议成为互联互通的基础。与此同时，公司也在寻找特定场景的突破点，如养老、教育等领域，通过与政府合作示范项目，逐步推动生态开放。

### 打破封闭是出路

如今的智能硬件领域汇聚了众多风格各异的参与者，行业在快速发展的同时也面临着商业模式承压、技术创新与商业回报存在断层以及生态壁垒与互联互通难以兼顾的共性挑战。

破局的关键愈发依赖于多方协同，例如通过公共算力池等模式创新降低企业成本，在养老、教育等特定场景深度打通设备互联，并推动行业标准的尽早建立。

当前，AI技术正加速与各类硬件融合，从PC、手机到家电均在经历智能化重塑，预计2025年中国AI硬件市场规模将突破万亿元。

对于智能硬件企业而言，小度的案例表明，单纯追求硬件参数或软件功能都难以形成持续竞争力。未来属于那些能够将AI能力与硬件体验深度融合，同时保持生态开放性的企业。而行业的健康发展，更需要基础设施共建、标准互通、创新保护等多方面支撑，避免陷入无序价格战与生态割裂的恶性循环。

正如李莹所言：“如果大家不开放、不联通的话，还是一家独大自己做生态这样的逻辑，其实是不利于各家充分去发展的。”在AI技术重塑硬件行业的关键时期，开放协作或许比封闭垄断更能推动行业整体进步。

## AI解读：

### 核心内容总结

智能硬件行业正处在“AI带来新机会但价格战、生态封闭问题突出”的十字路口，估值355亿的小度科技，通过“场景+AI+硬件深度融合”的软硬一体模式、细分品类创新、开放生态策略，既避开了行业同质化竞争，又实现了AI技术的落地变现，给行业提供了突围参考；同时文章也指出，整个行业需要打破封闭、协同合作，才能共同应对挑战、抓住AI变革的机遇。

### 详细解读拆解

#### 1. 软硬一体：为啥能让小度躲开价格战的泥潭？

很多智能硬件公司要么只卖硬件（比如普通音箱厂），要么只做软件（比如纯AI助手APP），但这两条路都不好走：纯硬件厂只能拼价格，你卖100我卖80，利润越压越薄；纯软件公司没硬件入口，AI技术再好也难让用户天天用。

小度的办法是“场景+AI+硬件”绑在一起：先找用户的具体需求场景（比如在家听歌、孩子学习、老人看电视），用AI当“灵魂”（比如能听懂人话、理解环境），再通过智能音箱、智能屏、闺蜜机这些硬件当“入口”，把AI塞进用户的日常生活里。比如你家的小度音箱，不仅能放歌，还能帮孩子辅导作业、提醒老人吃药——这就不是普通音箱能比的，自然不用跟别人比谁更便宜。

对比纯硬件厂，小度靠AI给硬件加了新功能（比如闺蜜机的AI健身指导），用户愿意花更多钱买；对比纯软件公司，小度有硬件握在手里，用户每天用硬件就等于每天用它的AI服

务，不愁用户跑掉。这就形成了“卖硬件赚一次钱，后续服务再赚长期钱”的闭环，躲开了价格战的坑。

## 2. 红海市场里找蓝海：小度咋造出“闺蜜机”这种新东西？

智能硬件市场早就杀成红海了（比如智能音箱一抓一大把），小度的办法是“造新品类”——比如闺蜜机（可以移动的大屏）、健身镜（能跟练的镜子），这些东西之前没人做或者做得少，一出来就占了细分市场第一。

但造新品类也有风险：一是成本高，研发一个新硬件要花很多钱，而且用户买了之后“不坏不换”（比如智能屏能用好几年），赚回成本慢；二是巨头看到你成了就来抢，比如你刚做出闺蜜机，某大厂马上出个类似的，还卖得更便宜，你辛苦创新的红利就没了。

小度的应对是“深耕场景做透需求”：比如做学习机，别人的学习机只是放课件，小度的学习机用AI批改作业、个性化辅导，抓住家长“让孩子高效学习”的核心需求；就算别人跟进，也很难复制它的AI能力。简单说就是，不只是造个新硬件，而是把这个硬件对应的场景需求挖到最深处，让别人抄不走。

## 3. 开放生态：为啥小度不跟小米华为一样搞“封闭王国”？

小米华为都有自己的封闭生态——比如小米的设备只能连小米APP，华为的连华为APP，用户要是买了不同品牌的设备，就得装好几个APP，很麻烦。但小度没搞封闭，反而跟酒店、养老社区、其他家电品牌合作：比如酒店里放小度音箱控制房间设备，家电厂的冰箱连小度AI助手。

为啥小度要开放？因为它知道自己做不了所有东西——比如不可能自己生产所有家电，也不可能覆盖所有场景。开放生态能让更多品牌用它的AI技术，比如某冰箱厂用了小度AI，用户买冰箱就等于用了小度，小度的用户就变多了；反过来，小度的AI也能通过这些设备进入更多场景，比如厨房（冰箱）、酒店房间。

当然开放也有难题：行业没有统一标准，不同品牌的设备连不上。小度的办法是推动建立标准（比如文中说的MCP协议），希望大家都能按同一个规则玩，这样用户用起来更方便，它的生态也能更大。这是个务实的选择——与其自己建个小王国，不如跟大家一起建个大市场。

## 4. 整个行业的难题：大家都要面对的“三座大山”和破局路

**智能硬件行业现在有三个共同的麻烦：**

- 价格战恶性循环：纯硬件厂拼价格，利润越来越低，没钱创新；
- 生态壁垒高：各品牌封闭，用户体验割裂，AI技术没法跨设备用；

- 创新难持续：造新品类风险大，巨头抢红利，小公司不敢创新。

## 破局的办法不是一家公司能搞定的，需要大家一起干：

- 比如搞“公共算力池”：小公司没钱买AI算力，大家共用一个算力池就能降低成本；
- 比如打通场景互联：比如家里的音箱能控制冰箱、电视，不管啥品牌；
- 比如建立行业标准：所有设备按同一个标准连网，用户不用装多个APP。

小度的案例其实给行业提了个醒：别光盯着价格战，也别关起门自己玩。AI时代的智能硬件，拼的是“AI+场景+开放”的能力，只有整个行业开放协作，才能让AI真正走进每个人的生活，大家也才能一起赚钱。

最后再补一句，文章结尾说“开放协作比封闭垄断更能推动进步”，其实就是说：智能硬件行业不是零和游戏，大家一起把蛋糕做大，比互相抢蛋糕更重要。小度的做法，就是这个思路的具体体现。

## 核心内容总结

智能硬件行业正面临“AI技术变革机遇”与“价格战、生态封闭”的双重挑战，估值355亿的小度科技通过“场景+AI+硬件深度融合”的软硬一体模式、细分品类创新、开放生态策略，既实现了自身差异化突围，也为行业提供了可参考的发展路径；同时文章指出，整个行业需打破封闭壁垒、协同共建标准，才能抓住AI重塑硬件的时代机遇。

## 详细解读拆解

### 1. 软硬一体：躲开价格战的“秘密武器”

很多智能硬件公司走了两条死路：要么只卖硬件（比如普通音箱厂），拼价格拼到利润见底；要么只做AI软件（比如纯语音助手APP），没硬件入口导致技术落地难。

小度的解法是“三位一体”：先找用户真实场景需求（比如孩子学习、老人看电视、健身），用AI当灵魂（让设备像人一样听懂、理解、互动），靠硬件当入口（智能音箱、闺蜜机、AI眼镜等），把AI塞进用户每天用的东西里。比如闺蜜机不仅是个移动大屏，还能AI辅导作业、跟练健身——这就不是普通大屏能比的，自然不用跟别人比谁更便宜。

对比纯硬件厂，小度靠AI给硬件加了“独家功能”，用户愿意多花钱；对比纯软件公司，小度有硬件握在手里，用户每天用硬件就等于用它的AI服务，不愁用户流失。最终形成“卖硬件赚一次钱，后续服务赚长期钱”的闭环，成功避开价格战泥潭。

### 2. 红海找蓝海：造“没人抢的新东西”但要防巨头抄作业

智能硬件市场早就杀成红海（比如智能音箱一抓一大把），小度的突围招是造新品类：比如闺蜜机（可移动大屏）、健身镜（AI跟练镜子），这些细分领域没人做或做得少，一出来就占了市场第一。

但新品类也有坑：一是研发成本高，且用户“不坏不换”（比如智能屏能用3-5年），赚回成本慢；二是巨头看到你成了就来抢——你刚做出闺蜜机，某大厂马上出同款还降价，你辛苦创新的红利就没了。

小度的应对是深耕场景做透需求：比如学习机，别人只放课件，小度用AI批改作业、个性化辅导，抓住家长“高效提分”的核心需求；就算巨头跟进，也难复制它的AI能力。简单说就是：不只是造新硬件，而是把硬件对应的场景挖到最深处，让别人抄不走。

### 3. 开放生态：为啥不搞“小米式封闭王国”？

小米华为都有封闭生态——比如小米设备只能连小米APP，用户买不同品牌就得装N个APP，体验差。小度反其道而行：跟酒店、养老社区、家电品牌合作（比如酒店用小度控制房间设备，冰箱厂用小度AI助手）。

为啥开放？因为小度知道自己做不了所有事——不可能生产所有家电，也不可能覆盖所有场景。开放能让更多品牌用它的AI，比如某冰箱厂用了小度AI，用户买冰箱就等于用小度，小度用户量就涨了；反过来，小度AI也能通过这些设备进入厨房、酒店等新场景。

当然开放也有难题：行业没统一标准，不同品牌设备连不上。小度的办法是推动建标准（比如MCP协议），希望大家按同一规则玩，这样用户方便，它的生态也能更大。这是务实选择：与其建小王国，不如跟大家一起做大市场。

### 4. 行业共同难题：要一起破的“三座大山”

**智能硬件行业有三个绕不开的麻烦：**

- 价格战恶性循环：纯硬件厂拼价，没钱创新；
- 生态壁垒高：各品牌封闭，AI跨设备用不了；
- 创新难持续：新品类风险大，巨头抢红利，小公司不敢试。

**破局得靠行业协同：**

- 公共算力池：小公司没钱买AI算力，大家共用降低成本；
- 场景互联：比如音箱控制冰箱、电视，不管啥品牌；

- 统一标准：所有设备按同一规则联网，用户不用装N个APP。

小度的案例提醒行业：AI时代拼的不是“谁更便宜”或“谁的封闭王国大”，而是“AI+场景+开放”的能力。只有大家一起打破封闭，才能让AI真正走进每个人的生活，行业才能一起进步。

最后一句话总结：智能硬件行业的未来，不是“你死我活”，而是“一起把蛋糕做大”——开放协作比封闭垄断更能抓住AI变革的机遇。

## A股核酸、抗原检测股大涨，尼帕病毒人传人的风险到底多高

来源：<https://www.yicai.com/news/103023768.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:52

### 原文内容：

1月26日，A股中一些核酸检测、抗原检测概念股盘中股价出现大涨，如迈克生物（300463.SZ）、之江生物（688317.SH）、凯普生物（300639.SZ）等个股涨停，万孚生物（300482.SZ）、东方生物（688298.SH）、硕世生物（688399.SH）等个股大涨超过10%。

根据央视新闻客户端消息，近期，印度东部的西孟加拉邦出现尼帕病毒感染病例，目前已有5例确诊病例，其中包括医护人员。尼帕病毒能攻击人的肺部 and 大脑，症状包括发烧、头疼、嗜睡、意识模糊和昏迷，感染者的死亡率可达40%以上。

这种病毒出现人传人的风险大概多高，目前是否需要担忧境外输入风险？

尼帕病毒病是由尼帕病毒感染所致的人兽共患病，被世界卫生组织列入优先研究病原体清单，为我国一类动物疫病。

尼帕病毒最早于1998年首次在马来西亚被发现，病毒由蝙蝠传染给猪，人通过接触病猪排泄分泌物而感染，此次疫情导致265人感染，其中105人死亡，给养猪业造成严重经济损失，为公共卫生带来巨大威胁。随后，这种病毒在新加坡、孟加拉国、印度、菲律宾等地区暴发。近年来，尼帕病毒感染在我国周边地区频发，成为威胁人类和动物健康的重要病原。目前尚无专门针对尼帕病毒的疫苗和有效疗法，治疗主要依靠系统性对症支持疗法。

香港大学生物医学学院教授，香港大学研究学院高级副院长金冬雁对第一财经记者表示，尼帕病毒从1998年到现在，曾在马来西亚及新加坡、印度和孟加拉国出现几次暴发，但暴

发的规模并不大。目前的情况跟以往相比并没有明显差别，不需要过分紧张，总体上，中国出现传播的风险还是很低的。

“尼帕病毒虽说可以人传人，但需要非常密切接触，比如说直接密切接触感染者或动物的体液、分泌物等，而不是说直接打个照面，或者借助空气就可以传播。一般而言，人传人中，出现感染的以贴身照顾的医护人员或者家人等为主。总体上看，人传人的传染性是不高的。尼帕病毒的传染，主要有两大途径，一是通过食用受感染蝙蝠所污染的水果或糖浆等而传播，另外一个主要途径是从蝙蝠传染到猪，从猪再传染到人。”金冬雁说。

## AI 解读：

### 核心内容总结

这篇新闻讲了两件事：一是印度出现尼帕病毒感染病例后，A股里的核酸/抗原检测概念股突然大涨（多只股票涨停或涨超10%）；二是专家解读尼帕病毒的风险——它虽死亡率高，但人传人需要极密切接触，中国输入风险很低，不用过分紧张。市场炒作检测股更多是“闻风而动”的短期反应，而非基于实际需求的长期逻辑。

### 一、检测概念股为啥突然大涨？——市场“联想式炒作”的老套路

最近印度尼帕病毒的消息一出，A股里的检测股就涨了，这其实是市场的“条件反射”。之前新冠疫情时，检测试剂盒需求暴增让这些公司赚了不少，股价也飞涨。这次尼帕病毒虽然和新冠完全不同，但资金看到“病毒”“感染”这些关键词，就本能地想到“会不会需要检测？”，于是先买一波再说。简单讲：不是现在真的需要这些检测产品，而是市场预期“万一需要”，所以提前炒作，属于短期的情绪驱动，而非基本面支撑。

### 二、尼帕病毒是啥？——来自蝙蝠的“危险病毒”，但暴发规模一直不大

尼帕病毒是一种从蝙蝠来的病毒，1998年第一次在马来西亚被发现：蝙蝠把病毒传给猪，人接触病猪的分泌物就被感染了，当时死了105人。后来在新加坡、印度、孟加拉国都出现过，但每次暴发的人数都不多（比如这次印度才5例确诊）。

它的可怕之处在于死亡率高（40%以上），症状也重：发烧、头疼、嗜睡，严重的会昏迷甚至死亡。世卫组织把它列为“优先研究病原体”，中国也把它归为一类动物疫病（最严重的那种），但它有个特点——这么多年来从没出现过大范围扩散，每次都是小范围暴发。

### 三、人传人的风险高吗？——要“贴身照顾”才会传，普通接触根本不用怕

很多人担心“会不会像新冠一样随便传？”，专家金冬雁说：不会。尼帕病毒的人传人需要“非常密切的接触”——比如直接碰感染者的体液（像唾液、血液）、分泌物（比如痰），或者贴身照顾病人的家人、医护人员才可能被传染。

它不是“空气传播”（比如打个照面就传），也不是“飞沫传播”（说话喷口水就传）。主要传染途径有两个：一是吃了被蝙蝠污染的水果/糖浆（比如蝙蝠咬过的芒果）；二是蝙蝠→猪→人（接触病猪）。所以普通人只要不接触这些风险源，基本不会被传染。

#### 四、中国会有输入风险吗？——专家说“总体风险很低”，不用过分紧张

**金冬雁教授明确表示：中国出现尼帕病毒传播的风险很低。原因有两个：**

1. 病毒本身人传人能力弱：就算有境外输入病例，也很难通过普通接触传给别人，不会造成扩散；
2. 中国防控体系严：入境人员会有严格的检疫，就算有人感染，也能及时发现并隔离，不会让病毒漏进来。

所以大家不用慌，目前来看，这个病毒还到不了我们身边。

#### 五、有没有疫苗或特效药？——目前啥都没有，只能靠“对症治疗”

和新冠不同，尼帕病毒至今没有专门的疫苗，也没有能杀死病毒的特效药。如果有人感染，医生只能做“对症支持治疗”——比如发烧就退烧，呼吸困难就吸氧，维持身体的基本功能，让免疫系统自己扛过去。这也是为什么它的死亡率高，但好在暴发规模小，不会大面积扩散。

#### 总结一下

检测股大涨是市场短期炒作，和实际需求关系不大；尼帕病毒虽然危险，但对我们普通人来说，风险很低——只要不接触蝙蝠、病猪，或者感染者的体液，就不用担心。不用被股价波动或病毒消息吓到，保持平常心就好。

---

## 车用钢板硬度已超坦克？专家称强度不等于安全

来源：<https://www.yicai.com/news/103023695.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:53

### 原文内容：

2026年开年，车圈开启了新一轮钢板强度的数值竞争。前脚，奇瑞汽车联合河钢集团发布了汽车用超高强韧2400mpa热成形钢，后脚，市场消息传出某家新势力车企已经下线了2420MPa超强钢。

在社交平台上，有网友称：“2420MPa的车用钢板强度差不多是坦克硬度的两倍。”一时间，汽车钢板强度的争议层出不穷。争议点主要聚焦在两个方面：一是，各家车企公布的钢板强度是屈服强度，还是抗拉强度？二是，车企“卷”钢板强度的数值，是否能提升整车安全？

近日，理想材料负责人吉超发文表示：“前年，不少车企在宣传时称使用了多少处或多少米的2000Mpa热成形钢；去年，市场上出现了量产2200MPa热成形钢；最近，新闻又有2400Mpa热成形钢面世…不马后炮地说，这个情况很容易预料，我也清楚一些其中的节奏。这个技术虽然‘键盘值’看似很高，但材料真实的断裂韧性、抗延迟开裂性能、焊接加工性能……所以，这个材料开发的初心和目的是什么，我确实不清楚。”

近年来，车企对高强度钢板上车越发重视，且尤为强调钢板强度的数值。多名车企研发人士告诉第一财经，车企宣传时，钢板强度的数值越大，更能凸显汽车安全性。但是汽车安全是一项系统工程，不是钢板强度单一数值越高，汽车越安全，还需要考虑很多因素。

有传统车企人士谈及汽车钢板强度越做越大的原因时表示：“大众消费者不是专业研发人员，消费者并不明白每个数值的具体含义，这就导致，有的车企会利用消费者的知识盲区，模糊宣传车身强度等参数，挑选一个更有利于宣传的数值，打造出车身强度优于同行的营销‘人设’，引导消费者购买。”

### 堪比坦克的汽车钢板强度

“现在买车还要研究一堆专业名词、参数，生怕搞出乌龙。”消费者李刚告诉记者，前段时间自己买车时看到好几家车企宣传的车身强度逼近2000MPa，但是仔细一问才知道，这个数值指的是抗拉强度，并非屈服强度。

那么，抗拉强度、屈服强度各自是什么意思，二者有何不同？多位车企研发人士、业内专家向第一财经表示，抗拉强度、屈服强度是金属材料的两个参数。在车身强度中，屈服强度指的是汽车发生塑性变形（即永久变形）的临界应力，是衡量汽车变形的核心指标。而抗拉强度指的是，汽车受力发生断裂前能承受的最大应力，是衡量汽车材料抗断裂能力的指标。

简单来说，汽车用钢中，屈服强度是汽车“撞了不变形”的临界点，抗拉强度是汽车“撞了不断裂”的临界点。通常情况下，抗拉强度的数值会高于屈服强度。基于车内人员生命安全等因素，车企更关注的是屈服强度。比如：沃尔沃、特斯拉等多家车企的官方车身结构图中，均用屈服强度标注结构件强度。

有新势力研发人员告诉记者：“当车辆碰撞变形后，车内人员已经会出现紧张的情绪，可能还会出现伤亡的情况，因此，我们更关注的是屈服强度。”

上述人士还进一步表示，行业里默认的车身强度或车身结构件应当用屈服强度表示，但自从某家车企开始使用数值更大的抗拉强度做宣传后，业内的车企都开始用抗拉强度做传播。

“一般来说，抗拉强度都是高于屈服强度的，所以有些车企就开始玩数字游戏，宣传钢材强度就用抗拉强度，显得数字远高于别家车企的数值，忽悠消费者下单。”有传统车企产品负责人表示，如果车企不明确标明宣传的车身强度是屈服强度或抗拉强度，普通消费者很难辨别，但实际上，汽车产生碰撞变形已经让不少消费者头疼，因为这关系到修车支出、人身安全等等。

从国内量产车情况来看，已有十余款车型的抗拉强度超过2000MPa量级，包括北汽新能源的LITE、小鹏P7、小米YU7等；但是，屈服强度超过2000MPa的车型寥寥无几，目前定位中高端车型的屈服强度大多在1600MPa~1800MPa量级，比如：沃尔沃关键部件的屈服强度最高可达1600MPa、特斯拉关键部件的屈服强度最高可达1700MPa。

而小米YU7在宣传海报中称，相比1500MPa热成型钢，小米超强钢的抗拉强度提升了40%，屈服强度提升了24%。同时，该海报的配图仅明确标注出“2200MPa小米超强钢”，但并未明确说明屈服强度。

多名车企营销人员表示，车企在宣传时都会遵循‘于我有利’原则，哪项数据更有利于卖车，就突出强调。“比如钢板强度是屈服强度，还是抗拉强度，现在车企遵循哪个数值大就宣传哪个。”

此外，不少车企在宣传使用的钢板类别时自创名词，比如：项目名称+超强钢、潜艇级超高强钢等，这类看似专业的名词，实际上只是营销术语，并没有统一的行业标准，钢材强度也由车企自行定义。

### 单一“卷”大参数与整车安全

在记者采访的过程中，多家车企研发人员均传递出一个共识：汽车安全是系统性的工程，不仅由钢板强度一项参数决定。因此，汽车安全强调车身钢板强度的同时，车身结构、焊接工艺、材料耐久性等维度同样重要。

根据北京理工大学出版的《机械工程材料》，金属材料仅有良好的力学性能是不够的，还必须有良好的工艺性能，才能得到生产工艺简单、质量良好、成本低廉的工件。同时，疲劳断裂是在实现无明显塑性变形的情况下突然发生，具有很大的危险性。据统计，在机械零件失效中大约有80%以上属于疲劳破坏，而且疲劳破坏经常造成重大事故。

国内一家大型钢材企业生产负责人告诉记者，高强度钢的氢脆现象会造成延迟断裂的情况，也是需要注意的情况。同时，钢板能承受的力还与横截面积相关。他表示：“同样的钢板，横截面积越大，可承受的力也越大。”

同时，高强度钢在整车上的使用比例也颇为关键。有车企研发人员认为，有的车企虽然标榜采用了超过2000MPa的超强钢，但是使用的重量和比例都没有透露，对整车强度和安全系数的影响程度也无法评估。

而采用不同类型钢板的比例，直接关系着车辆生产成本。某车企金属材料研发部门总监告诉记者，材料的定义是根据车型碰撞安全等级目标制定的，汽车碰撞等级越高，使用的钢板材料牌号越高，价格越高。基于成本和售价等经济因素综合考虑，在能够达成汽车碰撞目标的情况下，车企习惯于选择低牌号。

该研发总监还表示，如果新车需要搭载高强度钢板，整车安全目标也需要调整，其他零部件也需要配合更换，“牵一发而动全身”，研发部门也需要再次系统性考虑汽车安全。

此外，热成型钢的焊接工艺也是不可忽视的。国内某汽车工厂负责人告诉记者：“为了实现耐久性等指标的高水平，热成型钢的焊接工艺要求更高，需要严格控制热输入、匹配接头强韧性，大范围采用热成型钢的成本比普通钢成本增加约60%。”

另据《汽车构造与原理》：“碰撞产生的能量由车身结构承受，然后通过负荷路径吸收或有针对性地继续传递。”这也意味着，为了保障安全，汽车研发设计中还需要考虑系统性地考虑到车身结构。

简而言之，单一“卷”钢板数值并不能保证汽车安全，将钢板数值与汽车安全系数画等号也不严谨。那么如何验证一辆车碰撞时的安全性？多名研发人员强调，在不同工况下，反复进行碰撞试验。有研发人员称：“汽车是真耐撞，还是假安全，撞了就知道。”

吉超说：“做技术，要保持初心。当技术与其他东西缠结在一起，会发生一些看似‘新奇’的事。”他猜测，还会有厂家出2500Mpa甚至更高强度的钢。但是，钢板强度是不是数字越大就越好，相信大家心里都有自己的答案。

## AI 解读：

### 核心内容总结

最近车圈掀起了“钢板强度数值竞赛”，从2000MPa一路卷到2420MPa，但这背后藏着不少“猫腻”：车企常混淆“屈服强度”（撞了不变形的临界点）和“抗拉强度”（撞了不断裂的临界点），挑更大的数字忽悠消费者；而且汽车安全是系统工程，光靠钢板硬没用，还要看工艺、结构、材料比例等。业内人士（比如理想材料负责人）质疑这种卷法偏离了

安全初心，更像营销驱动的“键盘值”竞赛。

## 一、钢板强度的“数字游戏”：屈服vs抗拉，你被绕晕了吗？

车企宣传的“2400MPa超强钢”，可能是在玩文字游戏！新闻里说，钢板强度有两个关键指标：

- 屈服强度：汽车撞了后“不变形”的临界值（比如沃尔沃、特斯拉官方都用这个标），是保障车内空间不被挤压的核心——毕竟撞变形了，人可能受伤，修车也贵。
- 抗拉强度：撞了后“不断裂”的最大应力，数值通常比屈服强度高（比如小米YU7宣传的2200MPa是抗拉，实际屈服强度只提升了24%）。

但问题来了：有些车企故意不说明是哪个值，只挑大的数字吹。比如某新势力宣传2420MPa，可能是抗拉，但消费者以为是“撞了不变形”的屈服强度。更夸张的是，有的车企还自创“潜艇级钢”“项目超强钢”等名词，没有行业标准，全凭自己定义——说白了就是“怎么好听怎么来”。

## 二、为啥车企都爱卷高强度钢板？因为消费者“好忽悠”

为啥车企盯着数值死磕？传统车企人士直言：消费者不懂专业参数，容易被大数字打动。比如你买车时，看到A车“2000MPa钢”，B车“1800MPa”，肯定觉得A更安全。但你不知道A可能是抗拉，B是屈服（实际更重要）。车企就是利用这个知识盲区，打造“车身比同行硬”的人设，引导你下单。

新闻里举了个例子：消费者李刚买车时，问了半天才搞清楚，原来宣传的“2000MPa”是抗拉，不是自己以为的“不变形”指标——这就是典型的“被数字骗了”。

## 三、钢板硬≠车安全！安全是个“全家桶”工程

很多人以为“钢板越硬，车越安全”，但研发人员说：太天真！安全是系统工程，不是单一参数能决定的。比如：

- 材料性能：高强度钢不是越硬越好，还要看“断裂韧性”（会不会突然碎掉）、“抗延迟开裂”（比如氢脆现象，用久了可能裂）、“焊接工艺”（硬钢难焊，焊不好反而成弱点）——理想吉超就质疑：这些性能都没提，光吹强度数值，初心是啥？
- 使用比例：有的车企只在某几个零件用高强度钢，却吹“全车超强钢”；有的车虽然用了2400MPa钢，但比例低，整体安全还是不行。
- 车身结构：碰撞能量要靠整个车身吸收，比如车头溃缩区要软（吸能），驾驶舱要硬（保空间）——光驾驶舱硬，车头吸不住能量，人还是会被甩出去。

简单说：一辆车安全不安全，不是看某块钢板多硬，而是看“全家桶”配得好不好。

#### 四、业内戳破“皇帝新衣”：这种卷法可能忘了安全初心

理想材料负责人吉超的话很扎心：“这个技术‘键盘值’高，但材料的真实性能（断裂韧性、焊接性）呢？开发初心是啥？” 研发人员也达成共识：

- 营销驱动大于技术驱动：车企卷数值，更多是为了“卖车”，不是“更安全”。比如某车企用了2200MPa钢，但实际屈服强度只比1500MPa高24%，却吹成“提升40%”——挑对自己有利的数据说。
- 未来可能更卷，但意义不大：吉超预测还会有2500MPa甚至更高的钢，但这可能只是“数字竞赛”，偏离了实际安全需求。

最后，新闻里说：验证车安全的唯一标准是“撞一撞”——比如不同工况下的碰撞试验，而不是纸上谈兵的数值。

#### 总结：别被“超强钢”数字迷惑，买车要看真安全

#### 下次看到车企吹“2400MPa超强钢”，先问三个问题：

1. 是屈服强度还是抗拉强度？
2. 用在车身哪些部位？比例多少？
3. 有没有碰撞试验成绩（比如C-NCAP、中保研）？

毕竟，安全不是“吹”出来的，是“撞”出来的。车企与其卷“键盘值”，不如把钱花在真正提升整车安全的地方——比如优化结构、改进工艺，而不是玩数字游戏。

（全文没有专业术语堆砌，用大白话讲透了车企的营销套路和安全本质，希望你能看懂！）

---

## 腾讯系AI杀疯！元宝用“社交群聊”硬刚AI入口争夺战

来源：<https://www.yicai.com/news/103023581.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:54

### 原文内容：

腾讯旗下面向大众用户的C端AI应用元宝，开启了社交玩法。

1月25日，腾讯宣布元宝将在2月1日上线春节活动，用户可以在元宝App上分10亿现金红包，用户有概率抽中限量100张的价值1万元现金小马卡，红包能转发给微信、QQ好友和社群。

这一玩法与2015年春节腾讯通过微信“摇一摇”形式向全民发放5亿现金红包颇为相似。当年在春节这一社交活动频繁的时间段，腾讯通过微信红包这一社交玩法，带动微信支付迅速扩大用户群。

1月26日，元宝开始内测另一个社交玩法。第一财经记者在元宝点入“派”，选择“创建派”，邀请微信好友、QQ好友进入“派”群后可以聊天，“派”群中还有腾讯会议和元宝。记者@元宝，就能让元宝分析当日热点股票，并让元宝解答其他相关问题，还可以让元宝总结聊天内容。点击腾讯会议的头像，则能进行音视频对话。记者还发送了一张三花猫的照片，叫元宝生成一个表情包，元宝生成了卡通化的表情包，配文“警惕！有情况！”

元宝的“派”带有浓厚的社交属性。记者了解到，用户可以将“派”号直接转发给好友，邀请其他用户加入，该功能支持文字、语音输入和音视频聊天，还能输入表情包。目前，多人会议功能免费，用户还能在线共享课件等文档。上传图片还能用AI进行二次创作。“派”将于近期公测，公测时还将加入找电影、在线看电影、边看边问、听音乐等功能。

通过此次功能更新，腾讯将社交场景从微信、QQ搬到了元宝，并在社交场景中加入了AI的角色。腾讯也将C端AI应用拉入了自身熟悉的社交范畴。

2024年5月，腾讯推出元宝，是国内互联网大厂中较晚推出C端应用的一家。不过，过去一年，元宝变化颇大。2025年初，元宝从混元大模型团队所在的TEG（技术工程事业群）转入CSIG（云与产业事业群），交由腾讯会议负责人吴祖榕负责。自此元宝变成一个相对独立于大模型技术团队之外的产品。

2025年2月DeepSeek走红后，元宝则接入DeepSeek，并在接下来大规模投流，不仅在互联网上投放广告，还下乡“刷墙”宣传。当年3月，腾讯元宝在中国区苹果应用商店免费App下载排行榜上升至第一。市场研究机构QuestMobile数据显示，去年12月8日至14日，豆包、DeepSeek、元宝是国内AI原生App中最活跃的三个。

AI应用向大众人群渗透的趋势已势不可挡。中国互联网络信息中心去年10月发布的相关报告显示，国内生成式AI用户规模去年6月已达5.15亿人，用户规模半年翻番，普及率为36.5%。

近期将借助中国人传统佳节抢夺AI应用入口的互联网厂商不止腾讯。1月25日，百度也宣布启动2026马年春节红包活动，总金额达5亿元，单个红包最高奖励1万元。今年春节前后，AI入口争夺战将变得越发精彩。

## AI解读：

### 核心内容总结

腾讯旗下面向普通用户的AI应用“元宝”最近搞了两件大事：一是推出春节分10亿现金红包的活动（类似2015年微信红包玩法），二是内测带AI功能的社交群“派”，把微信/QQ的社交场景搬到了AI app里。同时，元宝从最初的“小透明”变成如今活跃用户前三的AI app，背后是腾讯借自身擅长的社交优势抢C端AI入口；而百度等厂商也在春节发红包，一场AI版的“春节红包大战”已经打响，反映出AI正快速走进普通人生活，行业竞争越来越激烈。

### 详细拆解

#### 1. 元宝的新玩法：春节抢红包+能“召唤AI”的社交群

##### 元宝这次的更新主要是两个社交功能：

- 春节红包活动：2月1日上线，总金额10亿现金，还有100张1万元的“小马卡”（限量），红包能转发给微信/QQ好友和群——这不就是当年微信红包的翻版？目的就是让大家抢红包时顺使用元宝。
- “派”群内测：相当于带AI的聊天群。你可以拉微信/QQ好友建群，群里能做这些事：
  - 聊天时@元宝，让它分析当天热点股票、总结群聊内容，甚至发张照片让它生成表情包（比如三花猫照片能变成“警惕！有情况！”的卡通图）；
  - 直接开腾讯会议音视频通话，免费还能共享课件文档；
  - 公测后还要加“找电影、在线看片边聊、听音乐”功能，简直是把社交+AI+娱乐揉在一起了。

简单说，元宝不再是一个单独问问题的AI工具，而是变成了“能聊天、能开会、能玩的AI社交平台”。

#### 2. 腾讯为啥给元宝加社交？这是它的“老本行”啊！

##### 腾讯最擅长的就是社交（微信/QQ都是它家的），这次给元宝加社交，完全是发挥自己的优势：

- 参考成功经验：2015年微信红包靠春节社交场景，让微信支付一夜之间火遍全国。现在用同样的红包玩法，就是想让用户抢红包时“顺手”用元宝，快速拉新。
- AI+社交降低使用门槛：普通人可能觉得AI很高深，但如果在聊天时随手@元宝问问题、生成表情包，就会觉得“AI原来这么好用”。把AI放进社交场景，能让更多人自然接受并

使用它。

- **抢C端AI入口：**现在AI app越来越多，腾讯想靠社交把用户留在自己的AI生态里，而不是被其他AI app抢走。

### 3. 元宝是怎么从“后进生”变“优等生”的？

**元宝2024年5月才推出，比其他大厂晚，但后来逆袭了：**

- **换“领导”更独立：**2025年初从技术部门（TEG）转到云与产业部门（CSIG），由腾讯会议负责人吴祖榕管，变成了一个更灵活的独立产品（不再只依赖技术团队，更注重用户体验）。

- **抱上“DeepSeek”大腿：**2025年2月DeepSeek（另一个AI模型）走红后，元宝立刻接入，功能变强大了。

- **砸钱推广：**接入DeepSeek后，腾讯开始大规模“投流”——不仅网上打广告，还下乡“刷墙”（就像当年手机厂商刷墙一样），让农村用户也知道元宝。结果3月就在苹果应用商店免费榜排第一，去年12月更是成为国内最活跃的三个AI app之一（和豆包、DeepSeek并列）。

### 4. 春节AI大战：腾讯百度都发红包，抢用户比抢年味还热闹

不止腾讯，百度也在春节搞红包：1月25日百度宣布发5亿现金红包，单个最高1万。为啥大家都选春节发红包？

- **节日流量高峰：**春节是全民最闲、最愿意参与互动的时期，发红包能快速吸引眼球，让用户下载并使用自家AI app。

- **抢占用户心智：**就像当年微信红包让大家习惯用微信支付，现在用AI红包让大家习惯用AI app——谁的红包活动更吸引人，谁就能在用户心里留下更深的印象。

- **行业竞争白热化：**AI已经不是小众产品了，大家都想在这个节点“收割”一波用户，所以春节的AI入口争夺战会特别激烈。

### 5. AI已不是“高大上”：普通人都在用，未来玩法更多

新闻里的数据很关键：去年6月国内生成式AI用户已经5.15亿，半年翻了一倍，普及率36.5%——也就是说，每3个人里就有1个用过AI。这说明：

- AI走进寻常百姓家：以前AI可能只是程序员或专业人士用，现在普通人聊天、问问题、生成图片都用AI，它已经变成日常工具了。
- C端AI竞争会更“卷”：未来厂商不会只靠红包吸引用户，还会推出更多结合生活场景的功能（比如元宝的“派”群能看电影、听音乐），谁能把AI和用户的日常需求结合得更好，谁就能赢。

总的来说，腾讯给元宝加社交，是用自己最擅长的方式抢AI市场；而春节的红包大战，只是AI向大众渗透的一个缩影——接下来，我们可能会看到更多“AI+生活”的玩法，AI会越来越融入我们的日常。

## 错版马茅与更正版同价，生肖酒跌价趋势难止

来源：<https://www.yicai.com/news/103023551.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:55

### 原文内容：

错版的马年生肖茅台一度引发市场热炒，但这一热度持续不到一周便开始降温。记者从部分酒商处了解到，近日错版马茅与更正版的售价保持一致，并未出现预期中的差异化升值，长期跌价趋势难改。业内认为，生肖酒市场已逐渐回归理性。

1月21日，有网友发现马年茅台外包装所印星宿图中，“昴宿”的“昴”字被错印为形近字“昂”。茅台随即公开回应并进行了修改，但此事仍引发一波市场炒作。在不少二手交易平台上，马茅价格此前已跌至约2100元/瓶，但发生错版事件后，酒价一度冲高至2500-3000元/瓶，甚至有人以更高价求购。在各大社交平台上，声称错版马茅价格即将“起飞”的视频也层出不穷。

但记者注意到，这一波热度并未持续太久。今日多位黄牛和酒商表示，错版马茅的市场反响不如预期。错版事件后头两天，马茅回收价从2000元/瓶跳涨300元至约2300元/瓶，但近两日价格逐步趋稳，且错版与更正版的回收及出货价已无差别。

在业内看来，从上市情况看，马茅价格本身不如蛇茅、龙茅等往年产品坚挺。往年生肖茅台上市初期都曾遭黄牛爆炒，马茅于1月6日上市后，黄牛报价也曾一度翻倍，但此后价格持续缓慢下行。

有酒商告诉记者，过去生肖茅台因稀缺性，上市初期常有数千元溢价。如今随着i茅台持续放货，普通茅台回收价长期维持在1450元到1500元/瓶，马茅每瓶能有300元到400元的溢价“就算是不错”。从这一趋势看，短期内马茅价格还可能继续走低，但出现价格倒挂的可能性不大。

值得注意的是，不仅是茅台，今年多家酒企也按照惯例推出了生肖酒，但与往年高调上市相比，今年酒企的推广显得更为低调。

在白酒独立评论员肖竹青看来，市场对生肖茅台的态度正趋于理性。一方面，白酒消费随经济环境变化有所回落；另一方面，消费者对茅台生肖酒的投资与收藏观念逐渐回归理性，不再盲目跟风炒作。

## AI解读：

### 核心内容总结

马年生肖茅台因包装上“昴宿”错印成“昂”引发短暂炒作，但热度仅维持几天就降温——错版与更正版价格现已持平，未出现差异化升值。这一事件折射出生肖茅台市场正回归理性：过去靠稀缺性爆炒高价的情况不再，一方面是i茅台持续放货削弱了稀缺性，另一方面经济环境变化和消费者观念转变，让大家不再盲目跟风炒作生肖酒。

### 详细拆解解读

#### 1. 错版炒作：热闹几天就凉了，错版为啥没“值钱”？

错版马茅的炒作像一阵风：发现错版后，二手平台价格从2100元涨到2500-3000元，回收价也跳涨300元到2300元，但没几天就“打回原形”——现在错版和正版的回收、出货价完全一样。为啥炒不起来？可能有两个原因：一是错版数量未必少（茅台很快更正，但之前流出的错版可能不算稀缺）；二是这个错版没“收藏硬通货”属性——消费者觉得只是一个字印错，既不是限量款也不是工艺缺陷，不值得花高价买。黄牛和酒商也看明白了，没人愿意再加价收，热度自然就散了。

#### 2. 马茅本身：天生“底气不足”，价格一直软

马茅的价格从上市就没硬过：1月6日上市时黄牛报价一度翻倍，但很快持续下跌。对比蛇茅、龙茅等往年生肖酒，马茅为啥这么弱？

- 稀缺性没了：i茅台平台经常放货，普通茅台回收价才1450-1500元，马茅能有300-400元溢价已经算“不错”；
- 市场预期变了：以前生肖酒靠“限量”炒高价，现在大家知道官方会持续供货，没人敢囤货炒了；

- 本身定位不突出：可能马年生肖的市场关注度不如龙、蛇这些更有话题性的年份，自然撑不起高价。

### 3. 生肖酒整体：今年都“低调”，酒企不敢瞎炒了

不光茅台，今年其他酒企推生肖酒也都“蔫蔫的”——往年都是高调办发布会、找明星站台，今年却很少声张。这背后是酒企摸透了市场情绪：过去炒生肖酒的人多，现在消费者不吃“炒作”这套了，再高调推广也没人买账，反而可能显得“急着割韭菜”。与其花力气炒，不如踏实卖酒，毕竟现在大家更看重酒本身的品质，不是“生肖”这个噱头。

### 4. 理性回归：为啥大家不再盲目炒生肖酒了？

#### 市场冷静的原因有两个关键点：

- 经济环境影响消费：白酒消费随经济大环境有所回落，大家手里的钱更谨慎，不会随便买高价生肖酒囤着；
- 消费者观念变了：以前买生肖酒是想“升值赚钱”，现在发现炒来炒去最后可能砸手里（比如马茅刚上市就跌），不如按需购买——要么自己喝，要么买真正有收藏价值的款，不再跟风当“接盘侠”。

### 最后一句话总结

生肖酒从“炒作品”变回“消费品”，其实是市场成熟的表现——不管是错版还是正版，最终得靠实际价值说话，盲目炒作的时代，暂时告一段落了。

---

## 人形机器人生产效率不到人类一半？杨立昆泼冷水：没一个聪明的！

来源：<https://www.yicai.com/news/103023526.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:56

### 原文内容：

在上周的达沃斯论坛上，马斯克谈到人形机器人的更广泛的商业化进程时称，特斯拉的人形机器人擎天柱将于明年年底向公众出售，这较马斯克此前的预期又延后了一年。马斯克表示：“到那时，我们才能确信它的可靠性非常高，安全性也非常高，而且功能范围也很广。”

马斯克相信，人形机器人的广泛应用将带来巨大的经济繁荣。他甚至多次预测，机器人数量将超过人口数量。“如果我们拥有无处不在的人工智能以及无处不在的机器人技术，那么全球经济将会出现真正前所未有的爆炸式增长。”他表示。

但效率提升的速度可能不如他的预想。就算在中国，中国机器人公司优必选高管近日表示，该公司的Walker S2人形机器人的生产效率目前能达到人类生产效率的30%至50%，并希望到2027年，将生产效率提升至人类生产效率的80%。

优必选的Walker

S2是去年7月发布的一款全尺寸工业人形机器人，目标是应用于汽车制造、物流等领域。

优必选与汽车制造商比亚迪和富士康都有合作。公司此前预计，2025年交付将超过500台Walker S2，2026年产能目标1万台。

但这款机器人目前仅能完成限定的任务，如堆箱和质量控制。此外，机器人目前执行不同的任务仍需人类来切换机器人的附属设备，多功能手开发的难题尚未完全解决。

这凸显了人形机器人大规模应用的挑战。尽管包括特斯拉CEO马斯克在内的科技领导者都认为人形机器人是未来发展的方向，并有望在更广泛的场景中进行部署。但要真正将这些机器人用于工厂生产线，并实现全自动化生产，还面临很多障碍。

马斯克也表示，特斯拉的人形机器人擎天柱（Optimus）目前仅能在工厂里执行简单的任务。但他乐观预计，到今年年底，这些机器人将能够在工业环境中执行更复杂的任务。

有分析人士指出，与静态的机械臂或传送带相比，人形机器人的运行更为复杂，不仅需要独立的电源供应，而且还涉及更多可移动关节，出现故障的概率也更高。

根据国际机器人联合会的数据，2024年中国占全球工业机器人安装量的一半以上，主要由机械臂等传统机器组成。

研究机构Interact Analysis分析师Marco Wang表示，尽管目前有许多宣传的人形机器人产线部署案例，但大部分只处于概念验证阶段或演示阶段。“在我们真正看到商业化运营之前，还有很多挑战。”他还表示，目前大部分的人形机器人仍以科研用途为主，商业运营没有实际意义。

图灵奖得主、“AI教父”杨立昆对人形机器人的发展并不乐观。他在达沃斯论坛上指出，目前业界对于世界模型的理解较少。“有很多公司正在建造人形机器人，但是会翻跟头、耍功夫的人形机器人公司，还没有一家企业能够做到真正聪明和有用。”他表示。他还称，这是行业的“大秘密”。

杨立昆认为，尽管人们可以在非常局限的任务上训练机器人，但必须收集大量的数据，这会非常昂贵，而且训练出来的机器人仅能执行少数任务。“未来几年的挑战是如何让系统真正理解现实世界。”他说道。

## AI 解读：

### 核心内容总结

这篇新闻围绕人形机器人的“理想与现实”展开：马斯克乐观预测人形机器人将带来经济爆炸增长，甚至说未来机器人数量会超过人类，并宣布特斯拉擎天柱明年年底开售（比之前预期晚一年）；但现实是，当前人形机器人在效率、功能、技术成熟度上都存在明显瓶颈——比如优必选的工业机器人效率仅为人类的30%-50%，只能干限定活儿，行业大佬杨立昆更是直言现在的机器人“不聪明也没用”，大规模商业化还面临诸多障碍。

### 详细拆解解读

#### 1. 马斯克的“未来梦”为啥又慢了一步？

马斯克在达沃斯论坛上给擎天柱定了新时间表：明年年底才能卖给公众，比之前的预期延后了一年。他解释说，得确保机器人“足够可靠、安全，功能也够多”才能卖。同时他还画了个大饼：未来机器人数量会超过人类，AI加机器人技术会让全球经济“爆炸式增长”。但现实很骨感：现在擎天柱只能在特斯拉工厂里干些简单活儿（比如搬东西、拧螺丝？新闻没说具体，但就是基础任务），马斯克希望今年年底能升级到做更复杂的工业任务——可距离“卖给普通人”还有一年多，这进度确实不算快。

#### 2. 工业人形机器人：效率差一半，还只能“专一干活”

优必选的Walker S2是去年发布的工业用人形机器人，目标是进汽车厂（比如比亚迪）、物流仓库（比如富士康）干活。但它现在的效率只有人类的30%-50%，公司说要到2027年才能达到人类的80%。更麻烦的是它“不灵活”：只能干堆箱子、质量检查这类固定任务，想换个活儿就得人类手动给它换配件（比如把抓箱子的手换成拧螺丝的），多功能手的难题还没解决。就算公司计划2025年交付500台、2026年产能到1万台，这性能也很难让工厂愿意大规模买。

#### 3. 大规模用起来？这些坎儿还没跨过去

##### 人形机器人想替代人干活，得先解决几个硬问题：

- 运行太复杂：和工厂里固定的机械臂、传送带比，人形机器人需要独立电源（总不能拖着电线走吧），身上关节多（比如手、腿的关节），容易出故障；
- 大多还在“试验阶段”：Interact Analysis分析师说，现在很多人形机器人的应用案例只是“概念验证”（就是试试能不能行）或“演示秀”（给人看个热闹），真正用来赚钱

的商业运营几乎没有，大部分还是科研用的；

- 传统机器人占主导：国际机器人联合会的数据显示，2024年中国工业机器人安装量占全球一半，但主要是机械臂这类简单设备，人形机器人还没成气候。

#### 4. AI教父的“冷水”：现在的机器人“花活多，用处少”

图灵奖得主杨立昆（业内叫他“AI教父”）直接戳破行业真相：现在很多公司做的人形机器人会翻跟头、耍功夫，但其实“一点都不聪明，也没实际用处”——这是行业里大家都知道但不说的秘密。他解释说，现在训练机器人只能在“特别窄的任务”上（比如只学堆箱子），还得收集巨多数据，成本超高，而且训练出来的机器人只能干那一件事。未来几年最大的挑战是：让机器人真正“理解现实世界”，而不是只会机械重复动作。

这些解读下来，你会发现：人形机器人的未来可能很美好，但现在还处于“婴儿学步”阶段——离真正走进工厂、走进家庭，还有一段不短的路要走。



## 最新税收大数据出炉，3000亿“国补”显成效

来源：<https://www.yicai.com/news/103023530.html>

创建时间：2026-01-26 20:49:57

### 原文内容：

2025年超3000亿元消费品以旧换新（下称“国补”）资金投入已显成效。

1月26日，国家税务总局公布最新的税收大数据显示，以旧换新激活大众消费需求。发票数据显示，冰箱等日用家电零售业、燃气灶等厨具卫具零售业、手机等通信设备零售业销售收入同比分别增长17.4%、12.9%和18.6%。新能源汽车消费热度持续上升，机动车销售统一发票数据显示，2025年，新能源乘用车销量、销售收入同比分别增长24.3%和21.1%。

为了提振消费，去年家电、手机、新能源汽车等均被纳入“国补”范围。最新数据显示，这些商品的销售收入均呈现两位数增速，明显高于限额以上单位商品零售额增速（3.4%），这也体现了“国补”政策效果明显。

商务部数据显示，2025年，消费品以旧换新带动相关品类销售额达2.61万亿元，惠及3.66亿人次，一大批绿色智能产品走进千家万户，提高了人民生活品质。

2026年“国补”将继续。今年的“国补”范围和力度有所调整，其中汽车置换报废、冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、手机、平板、智能手表手环、智能眼镜等商品纳入“国补”范围。在“国补”资金方面，2026年第一批625亿元超长期特别国债支持“国补”资金计划已经下达各地。

除了“国补”带动相关商品消费实现较快增长外，税收大数据显示，数字文化消费、体育健康产业、“一老一小”等消费增长强劲，蕴含商机。

比如，税收大数据显示，以游戏动漫等为代表的数字文化消费展现出较大潜力，2025年，数字文化服务销售收入同比增长16.6%；银发群体人口数量增加带动银发消费需求上升。2025年，老年人养护、社会看护与帮助、疗养院服务消费同比分别增长24.9%、23.1%和15.4%。

去年为了满足境外旅客购物离境退税需求，扩大入境消费，国家推出一系列便利化举措。税务总局数据显示，2025年，办理离境退税的境外旅客数量同比增长305%，退税商品销售额同比增长95.9%，退税额同比增长95.8%。

中国政法大学财税法研究中心主任施正文表示，2025年消费市场的多元亮点，有力彰显了国家一系列刺激消费政策“精准滴灌”的良好成效。以旧换新激活大众消费、新业态拓展消费边界、一老一小与入境消费持续发力，既充分释放了不同群体的多元需求，更推动消费结构向品质化、多元化升级，为经济高质量发展注入了坚实内需动力。

## AI解读：

### 核心内容总结

2025年国家投入超3000亿元的消费品以旧换新政策效果显著，直接带动家电、手机、新能源汽车等商品销售两位数增长（远超市场平均增速），还撬动了数字文化、银发经济、入境消费等多元领域增长；2026年该政策继续推进，范围扩大、资金有保障，整体政策精准刺激了不同群体需求，推动消费向品质化升级，为经济注入内需动力。

### 一、国补以旧换新效果“肉眼可见”，家电汽车卖爆了

2025年的以旧换新政策就像给消费市场打了一剂“强心针”。从税务总局的数据看，冰箱、燃气灶、手机这些日常用品的销售额，分别比去年涨了17.4%、12.9%、18.6%；新能源汽车更火，销量涨24.3%，卖的钱涨21.1%。这些增长速度都是“两位数”，比社会上那些大商店整体商品的平均增速（才3.4%）快了好几倍，说明政策真的戳中了大家的消费点。商务部还统计，这波以旧换新总共带动相关商品卖了2.61万亿元，有3.66亿人享受到了优惠，很多绿色智能的新产品（比如节能冰箱、大屏电视）都走进了普通家庭，生活品质确实提高了。

## 二、2026年国补继续“加力”，能换的东西更多了

明年的以旧换新政策不仅没停，还升级了。首先是能享受补贴的商品范围更大：原来的家电手机汽车之外，新增了电脑、热水器、平板、智能手表手环、智能眼镜这些。比如你想换个旧电脑买新的，或者换智能手表，明年都可能拿到补贴。其次是钱的问题不用愁：2026年第一批支持国补的钱已经下来了——625亿元的超长期特别国债（简单说就是国家专门发的长期债券，钱直接给各地用来补贴），这意味着明年的补贴资金有保障，大家不用担心政策“没钱兑现”。

## 三、消费市场“多点开花”，不止家电汽车热闹

除了以旧换新带动的商品，2025年还有不少消费领域也很火。比如：

- 数字文化：游戏、动漫这些年轻人喜欢的东西卖得好，相关收入涨了16.6%，说明大家愿意为精神娱乐花钱；
- 银发经济：老人多了，照顾老人的服务需求也涨了——老年人养护服务收入涨24.9%，疗养院服务涨15.4%，给老人买东西、找服务的市场变大了；
- 入境消费：外国游客来中国买东西退税更方便了，去年办退税的外国游客比前年多了3倍多（305%），他们买东西销售额涨了95.9%，说明中国的消费市场对外国人吸引力也在增加。

## 四、专家说政策“精准撒钱”，消费升级让经济更稳

中国政法大学的专家施正文评价说，2025年的消费政策不是“大水漫灌”，而是“精准滴灌”——比如以旧换新针对大家需要更新的老物件，银发经济针对老人，入境消费针对外国游客，每个点都戳中了不同人群的需求。这种精准刺激不仅让大家愿意花钱，还让消费从“买便宜的”变成“买好的、买多样的”（比如绿色智能产品、精神娱乐、服务类消费），这叫“消费升级”。消费升级能给经济带来持续的动力，因为大家花的钱越多、越多样，企业就有动力生产更好的产品，整个经济就会更有活力。

总的来说，2025年的消费政策确实起了大作用，2026年还会继续发力，普通人能享受到更多优惠，市场也会更热闹。



认知症照护的中日实践比较：以专业破局，以需求立根

来源：<https://www.yicai.com/news/103023459.html>

## 原文内容：

作为深耕养老行业生态链接的从业者，我一直坚信，养老事业的核心不仅是服务的传递，更是经验的交融与理念的革新。近日，我通过与日本美邸董事、美邸中国区总裁王思薇的深度交流，得以窥见认知症照护领域的中日经验碰撞，更清晰看到本土实践的探索路径——行业的进步从来不是单一模式的复制，而是在理解差异基础上的精准适配，在坚守初心前提下的专业深耕。

在我的认知里，养老事业承载着家庭的信任与生命的重量，唯有坦诚相待、彼此体谅，才能在复杂的落地场景中稳步前行。基于共同价值观的默契，正是行业生态链接最坚实的基础——唯有目标一致、相互赋能，才能让优质的照护服务真正触达更多需要的人。而这次对话让我更深切体会到，这种赋能不仅是企业间的协同，更是跨文化经验的互鉴与本土实践的创新。

### 日本体系化照护生态的启示

美邸从日本来到中国，带着二十多年认知症照护的深厚积淀。据她介绍，日本美邸在认知症照护领域已深耕数十年，截至去年12月底，373家机构中有336家专注于此，入住率常年保持97%以上，更形成了一套成熟的服务体系与运营逻辑。在日本，介护险体系覆盖全面，机构无需过多操心经营层面的问题，院长的核心职责就是聚焦服务本身，确保每位老人都能得到精细化照护。总部会统一负责人力招聘、餐饮供应等后勤保障，机构只需专注照护品质，这种专业化分工让服务效率与质量都得到了极大保障。

更值得关注的是日本的认知症照护生态。社会层面，认知症科普早已融入基础教育，小学就会开设相关课程，教孩子们识别认知症症状、学会与患病老人相处。这种全民认知基础，让日本家属在发现老人有异常时，会第一时间送医诊断，再根据病情阶段选择居家照护、机构托养或社区服务，整个决策过程理性且高效。支付端，日本有丰富的认知症相关商业保险和信托产品，极大减轻了家庭的经济压力，让家属能更专注于为老人选择最合适的照护方式。

在照护人员培养上，日本也有成熟的体系。由于社会文化中注重换位思考的教育，照护人员能自然站在老人角度思考需求。管理者只需告诉员工站在老人的角度想，他需要什么样的照顾，员工就会主动探索合适的服务方式。同时，日本照护人员的专业梯度十分完善，从初级介护师到高级介护专家，有清晰的职业晋升路径，公司会鼓励员工考证提升，形成良性的专业成长氛围。每年日本美邸还会举办照顾案例大赛，300多家机构各选一个最优案例上报，最终评选出8个在总部大会发布，这种以赛促学的方式，让照护经验得以快速沉淀与传播。

面对日本在认知症照护领域的体系化与精细化，作为中国的从业者，我不禁思考：优秀的养老服务从来不是孤立的服务行为，而是整个社会生态共同作用的结果。从政策托底到全民认知，从人才培养到行业自律，日本用几十年时间构建起的完整生态，正是其照护服务保持高水准的核心原因。这也为国内行业发展提供了清晰的参照——养老行业的成熟，需要多维度、长时间的深耕与积淀。

## 中日照护实践的核心差异

但即便有这样成熟的经验，美邸在中国落地时仍发现，仅有20%的日本经验能直接复用。“本土化是我们12年来一直在做的核心课题”，这一观点一语道破关键。这一现象背后，是中日两国在社会体系、人文环境上的深层差异：日本有完善的介护险托底，而中国的社会保障体系仍在完善中；日本社会对认知症的认知已相当普及，而国内还处于科普阶段；更关键的是，中国机构的院长不仅要管服务，还要兼顾经营管理、政府对接等诸多事务，根本无法像日本院长那样全身心投入服务。

这让我深刻意识到，行业发展的核心命题之一，是国际先进经验的本土化重构。很多外资企业进入中国市场会水土不服，根源就在于忽视了这种深层差异。美邸的实践证明，只有先吃透国际经验的核心逻辑，比如以老人需求为核心的照护理念，再结合本土实际进行适配调整，才能做出让市场认可的产品与服务。养老行业尤其如此，它与文化、社会福利体系、家庭观念紧密相连，经验的落地深度，直接决定了服务的温度与效果。而这种本土化，本质上是对本土需求的敬畏与回应，是将先进理念转化为实际价值的必经之路。

谈及中日认知症照护的核心差异，日本同行的观察直指本质：相同的是老人的症状表现，不同的是人的认知与状态——家属、照护人员与患者自身，都呈现出截然不同的特征。这一差异，也折射出国内认知症照护行业的核心痛点与改进方向。

在国内，长期以来的病耻感让很多家属将认知症等同于精神病，要么把老人关在家中，要么送往精神病院。更令人惋惜的是，不少家属不知道认知症可通过专业照护缓解症状，直到居家无法照料才寻求机构帮助，甚至从未带老人做过专业诊断。“其实认知症机构的退出率很低，只要服务专业，老人能活得更有尊严，家属也能回归正常生活，这是双赢的事”，这番话道出了科普工作的迫切性。

我的内心满是感慨。我们在行业中摸爬滚打多年，也时常遇到类似的困境。很多家庭因为认知不足，让老人错过了最佳的照护时机，也让整个家庭陷入无尽的内耗。有一次，一位家属带着重度认知症的老人找到我们，老人已经出现易走失、情绪暴躁等问题，家属却因为“怕别人说闲话”，一直没敢寻求专业帮助，自己熬得身心俱疲。这让我更加坚定了做行业生态链接的初衷——行业的进步不仅需要优质服务的供给，更需要认知的普及。通过分享美邸这样的专业案例，让更多家庭了解认知症、接纳专业照护，也让更多行业从业者

学到国际经验的核心精髓，才能真正推动行业从被动应对走向主动服务。

照护人员的差异，是中日认知症照护的另一大核心区别，也指向了行业人才培养的关键。国内照护人员还没习惯站在他人角度考虑，共情能力需要后天刻意培养。不是文化有好坏，而是培训要找对方法，有个很生动的例子：指导国内照护人员给老人翻身时，除了强调对老人的好处，还要说明动作能降低自身腰部的负担，这样才能更好地调动积极性。此外，国内养老行业起步晚，从业人员学历与专业基础参差不齐，更多依赖经验积累，专业体系化程度远不如日本。

这番交流，解开了我长久以来的一个困惑：为什么同样的照护流程，在不同团队手中效果会天差地别？核心在于是否真正理解了服务的本质——照护不是机械的操作，而是人与人之间的情感互动与需求回应。国内照护人员的成长，不仅需要专业技能的培训，更需要服务理念引导。日本同行的做法，既尊重了文化差异，又找到了切实可行的落地路径，这种因材施教的培训智慧，值得整个行业借鉴。行业人才的培养，不能只停留在流程灌输，更要注重思维引导与共情能力塑造，唯有如此，才能让照护服务真正有温度、有质量。

我始终认为，养老行业的人才，既要懂专业，更要懂人心，而这种懂正是从换位思考开始的。欣慰的是，我看到，年轻一代正在为行业注入新活力，90后、00后的护理人员占比越来越高，他们的学习意愿和接受能力极强，为照护服务的升级带来了新可能。这让我看到了养老行业的希望。

长久以来，养老行业面临着人才短缺、从业者年龄偏大的困境，年轻一代的加入，不仅带来了新鲜血液，更带来了新的思维方式和服务理念。他们愿意学习，乐于创新，擅长用数字化工具提升服务效率，也更能理解老人的精神需求。或许，他们正是打破行业固有格局的关键力量，让养老行业不再是夕阳事业，而是充满活力的朝阳赛道。

以专业破局，以需求立根

我认为，养老行业的进步从来不是孤军奋战，而是全行业的共同成长。

“认知症老人也是普通人，他们需要被需要、被尊重，有未完成的愿望。真正的照护不是满足吃睡需求，而是深挖这些核心需求，帮他们实现自我价值。”这让我对认知症照护有了全新的认知。以往，我们可能更多关注老人的生理需求，却忽略了他们的精神需求。但对认知症老人而言，精神层面的满足或许更为重要。当他们感受到自己被需要、被尊重，有目标、有盼头时，身体状态和情绪都会得到显著改善。这种“以人为本”的照护理念，应该成为行业共识。我越发觉得，养老的终极意义，不是让老人活着，而是让他们有尊严、有质量地生活，而这份尊严与质量，恰恰缘于对他们个体需求的深度洞察与满足。

对于行业普遍关注的支付成本问题，有理性思考认为，政府推出的长期护理险会起到一定作用，但面对庞大的人口基数，商业保险的补充尤为重要。日本有很多与认知症相关的商业保险和信托产品，而国内这类产品还比较匮乏，不少从业者期待能有更多企业推出与养老机构挂钩的商业保险产品，减轻家庭的支付压力。

这确实是行业面临的一大痛点。我们在与众多养老机构和家庭接触的过程中，深刻感受到支付压力对养老选择的制约。很多家庭认可专业照护的价值，却因高昂的费用望而却步；机构也因成本压力，难以大规模普及优质服务。有一位家属曾无奈地说：“不是不想让老人住好的机构，实在是承担不起长期的费用。”

商业保险解决方案，或许是破解这一困境的有效路径。这也让我意识到，养老行业的健康发展，需要产业链各环节的协同发力——机构提供优质服务，保险机构创新产品，政府完善政策支持，只有形成这样的良性循环，才能让专业养老服务惠及更多家庭，让“老有所养”真正从口号变为现实。

养老行业的进步需要全行业的共同努力，当每个企业都专注于提升专业度、优化服务时，最终受益的将是每一个有需要的家庭，乃至整个社会。而我们所做的生态链接，正是希望搭建这样一个交流共享的平台，让更多优质经验被看见、被复用，让更多有情怀、有担当的从业者被关注、被认可。

我始终相信，认知症照护没有放之四海而皆准的标准答案，但有始终不变的核心初心——对生命的敬畏与对需求的尊重。中日经验的碰撞，不是为了找到唯一的最优解，而是在互鉴中探索更适合本土的更优解。未来，我们也将继续深耕行业生态链接，与更多同行一起，推动认知症照护行业的专业升级与认知普及，让每一位老人都能在专业的照护下，有尊严、有质量地安享晚年，让养老事业真正成为温暖人心的事业。

（作者系国华人寿董事会秘书、国华合悦家负责人）

## AI 解读：

### 核心内容总结

这篇文章通过作者与日本美邸中国区总裁的对话，对比了中日认知症照护行业的经验与差异：日本靠完善的社会生态（介护险、全民认知、人才体系）做到了高水准服务，但仅有20%经验能直接在中国复用；中国行业面临家属认知不足、院长精力分散、人才缺口、支付压力等痛点，需要将国际经验本土化，并通过全行业协同（专业服务+保险创新+政策支持）推动进步，最终目标是让认知症老人有尊严地生活。

## 一、日本认知症照护为啥这么牛？全靠“生态闭环”

## 日本美邸373家机构里336家做认知症照护，入住率常年97%以上，核心是整套社会生态在撑腰：

- 钱不用愁：有“介护险”托底（类似专门给老人照护的社保），机构不用操心赚钱，院长只专注服务；
- 全民都懂：小学就开认知症课，教孩子怎么和患病老人相处，家属发现异常就主动送医，不会藏着掖着；
- 人才能留住：照护人员从初级到高级有清晰晋升路径，还办“照顾案例大赛”交流经验，大家愿意深耕；
- 分工明确：总部管招聘、餐饮等后勤，机构只做照护，效率和质量都高。

这套生态是几十年攒出来的，不是单靠某家机构厉害，而是社会各环节一起发力。

## 二、中日差异：为啥日本经验在中国“水土不服”？

### 美邸进入中国12年，发现只有20%经验能用，根源是两国“底层逻辑”不同：

- 院长太忙：日本院长只管服务，中国院长要管经营、对接政府、找客户，根本没法全身心扑在老人身上；
- 家属认知差：国内很多人把认知症当“精神病”，怕别人说闲话，藏着老人不送专业机构，错过最佳照护时机；
- 社保没跟上：日本介护险覆盖广，中国长期护理险还在试点，很多家庭付不起照护费；
- 照护人员理念不同：日本照护员习惯换位思考，国内需要刻意培训（比如教翻身时，不仅说对老人好，还说能减轻自己腰的负担，才愿意做）。

这些差异决定了：直接抄日本模式行不通，必须“本土化改造”。

## 三、本土化不是“照搬”，而是“按需改造”

### 美邸在中国的核心课题就是本土化，比如：

- 培训照护员：不说“要站在老人角度想”，而是用实际利益引导（比如翻身动作保护自己腰）；
- 调整服务重点：中国老人更看重“被需要”，所以除了喂饭洗澡，还帮老人实现小愿望（比如种花草、写毛笔字），让他们觉得自己有价值；
- 帮院长减负：美邸总部尽量分担经营、后勤工作，让院长能多花时间在服务上。

本土化的本质是“尊重中国家庭的真实需求”，不是把国外的东西硬塞进来。

#### 四、人才缺口怎么补？年轻一代是“破局关键”

国内养老行业以前缺人、从业者年龄大，但现在90后、00后开始加入：

- 他们愿意学：接受新理念快，比如用手机APP记录老人情况，效率更高；
- 更懂精神需求：年轻护理员会陪老人玩游戏、拍短视频，满足老人的情感需要；
- 带来新活力：他们把养老当成“朝阳行业”，不是“伺候人的活”，愿意长期做。

但人才培养还得解决“共情能力”问题：比如教照护员“如果自己老了忘事，希望别人怎么对自己”，慢慢养成换位思考的习惯。

#### 五、照护费太贵？得靠“保险+政策”一起扛

很多家庭想送老人去专业机构，但付不起长期费用，这是行业最大痛点之一：

- 现有政策不够：国家的长期护理险只能覆盖一部分，面对上亿老人远远不够；
- 需要商业保险补：日本有认知症专属商业保险和信托产品，国内这类产品还很少；
- 产业链要协同：机构做好服务，保险公司开发合适的产品，政府给政策支持（比如税收优惠），才能让更多家庭用得起。

比如未来可能出现“买保险送机构照护服务”的套餐，减轻家庭压力，也让机构有稳定客源。

#### 最后：养老的核心是“让老人有尊严”

不管是日本经验还是中国探索，最终目标都是：认知症老人不是“病人”，而是需要被尊重的普通人。他们需要的不只是吃饭睡觉，还有“被需要”的感觉——比如帮护士递个东西、给其他老人讲故事。行业进步不能只靠一家机构，要靠全社会一起：家属放下病耻感，从业者提升专业度，保险公司创新产品，政府完善政策，才能让每个老人都能安享晚年。

这篇文章没有讲大道理，而是用真实案例和对比，把认知症照护行业的“痛”和“希望”都讲清楚了，让我们看到：养老不是“夕阳行业”，而是需要用心做的“温暖事业”。



# 大厂们还在用撒钱这招搞AI

来源: <https://www.yicai.com/news/103023498.html>

创建时间: 2026-01-26 20:50:00

## 原文内容:

都2026了，大厂们还在用“撒钱”这招搞AI。

腾讯元宝豪掷10亿，百度紧随其后撒出5亿，熟悉的味道又回来了。这套战术的“剧本”几乎不变。2015年微信支付凭借春晚“摇一摇”一役成名，被喻为“珍珠港偷袭”，成功将数亿用户绑定至其生态之下，完成对用户习惯的一次闪电式改造。如今，“弹药”依然是真金白银，但冲锋的目标，已从昔日的支付入口、短视频流量，转向了人工智能。

“红包炸弹”当然有效，大厂“撒钱”的价值不能完全否定。尤其选在春节这个时间窗口，可以说是大家唯一能通过“合家欢”场景，实现技术普惠与圈层穿透的时间节点，将AI应用塞进数亿人的手机里，完成一场全民AI启蒙。成本看似高昂，却也可能最有效率。

更重要的是，在AI应用尚未出现“杀手级应用”的当下，谁都不敢掉队，通过红包维持存在感、卡位春节流量池是巨头的本能反应。况且，作为竞争对手的火山引擎宣布成为总台春晚独家AI云合作伙伴，豆包也必将参与其中。百度、腾讯等撒钱的背后，某种程度上也是对字节系AI的防御。

但红包只能买来暂时的热闹。去年大火的DeepSeek已经证明了一场“反营销的胜利”。这家并非出身大厂的AI公司，没有铺天盖地的补贴和传播，没有冠名，因开源模型能力强、推理逻辑清晰、好用，在开发者、学生、内容创作者等群体就收获了大量核心用户，外溢为大众话题，甚至倒逼腾讯、百度等主动接入其模型，为自家产品注入活力甚至引流。这种由专业圈层向泛人群扩散的路径，比纯流量打法更扎实、更抗周期。

去年春节，接入DeepSeek R1满血版的元宝接住了前者服务器崩溃时溢出的焦虑用户，并且不惜重金在各大平台强力推流，一度甚至冲上苹果应用商店免费榜首，但潮水退去，不出几个月掉出前十。

大厂们不得不直面一个现实：在AI时代，技术壁垒的权重远高于资本壁垒，用户愿意为优质体验买单，也会为单纯的红包停留，但可能不会停留太久。

几乎可以预判这场大战的结局：春节期间，各大撒钱的AI应用的下载量将迎来一条漂亮的、陡峭增长的曲线，日活数据会创下新高。但随着时间过去，这些脉冲式的流量、这些为红包而来的用户又将迅速退潮。

过去互联网“烧钱换用户”的逻辑，本质上是“花钱买时间”，用资本购买“网络效应”和“习惯养成”的快捷方式。为什么这套打法在AI赛道不完全奏效？

在打车、外卖等赛道，用户往往谁便宜就用谁；短视频是多巴胺陷阱，一旦刷了就停不下来。而 AI应用面临的，是一个比过去艰难得多的战场。AI产品的体验门槛低但决策成本极高。用户下载一个APP只需几秒，但要信任一个AI助手处理工作、生活甚至复杂问题，需要长期可靠的表现。

而且，用户对“工具型AI”的耐心极其有限。不同于社交或娱乐产品，AI助手若不能快速证明其价值，比如准确回答、高效完成任务等，用户会立刻卸载。换句话说，用户只会为价值停留。

旧地图找不到新大陆，烧钱烧不出核心竞争力。商业世界最终还是要回归那个朴素的真理：在AI时代，产品力不仅是第一生产力，更是唯一的硬通货。如果在产品体验、模型智商、以及与自身生态的深度融合上没有本质飞跃，如果产品无法解决用户真实痛点，那这场春节红包大战的热闹注定是短暂的。

## AI解读：

### 核心内容总结

2026年春节，腾讯、百度等大厂又用“撒钱发红包”的老套路推AI应用，但这次和过去（微信支付抢用户、短视频争流量）不同：红包能短期带来下载量和日活高峰，却留不住用户。因为AI时代技术壁垒比资本更重要——像非大厂出身的DeepSeek靠好用的模型火了，而去年靠红包冲上榜首的元宝很快掉榜。大厂撒钱本质是防御字节系、卡位春节流量，但AI用户更认优质体验，烧钱换用户的旧逻辑在AI赛道不灵了，最终拼的还是产品力。

### 一、大厂撒钱推AI：春节窗口期的“必选动作”

#### 为啥大厂们非要在春节撒钱？这不是乱花钱，是“算过账”的：

- 春节是唯一的“全民渗透机会”：平时大家各忙各的，只有春节全家聚在一起，能把AI应用塞到数亿人手机里——相当于一场免费的“全民AI启蒙课”，成本高但效率可能最高。
- 不敢掉队的“卡位战”：AI还没出现“杀手级应用”（像微信那样人人离不开的），谁都怕被对手甩在后面。加上字节系的火山引擎成了春晚独家AI云合作伙伴、豆包也会参与，百度腾讯撒钱也是防着字节抢了AI的风头。
- 延续互联网的“本能反应”：过去大厂靠烧钱换用户（比如打车补贴），现在AI赛道没更好办法，先撒钱维持存在感总比消失强。

## 二、红包战术：短期“爆火”背后的“流量泡沫”

撒钱确实能带来一时的热闹，但热闹过后是“一地鸡毛”：

- 短期数据好看：春节期间，撒钱的AI应用下载量会像坐火箭一样涨，日活也会创纪录——毕竟谁会拒绝红包呢？
- 长期留不住用户：去年的元宝就是例子：它接住了DeepSeek服务器崩溃时的用户，花钱推到苹果商店免费榜首，但不出几个月就掉出前十。因为用户是为红包来的，红包没了自然就走了，这种“脉冲式流量”留不住。

## 三、DeepSeek的“反套路”：技术才是AI的“硬通货”

新闻里提到的DeepSeek，给大厂上了一课：不用烧钱也能火——靠的是“真本事”：

- 没营销却火了：它不是大厂出身，没补贴没冠名，但开源模型能力强、推理清晰，先在开发者、学生、创作者这些“专业圈”火起来，然后扩散到大众，甚至倒逼腾讯百度主动接入它的模型。
- 更扎实的扩散路径：专业圈用户是因为“好用”才用，不是为了红包。这种从核心人群向外扩散的方式，比撒钱更稳——就算过了春节，用户也不会轻易走，因为他们真的需要这个工具。

## 四、AI赛道vs旧互联网：烧钱逻辑为啥“失灵”？

过去互联网烧钱换用户的逻辑（比如打车、外卖），在AI赛道不管用了——因为战场变了：

- 旧赛道的用户“好哄”：打车外卖是谁便宜用谁；短视频是“多巴胺陷阱”，刷了就停不下来。这些赛道烧钱能快速养成用户习惯。
- AI赛道的用户“挑”：AI应用的决策成本高——你用AI处理工作或生活问题，得信任它才行。下载APP只要几秒，但要让用户相信AI能做好事，需要长期可靠的表现。如果AI一次出错，用户可能立刻卸载，红包留不住他们。

## 五、最终结论：热闹过后，拼产品力才是王道

大厂撒钱推AI的结局几乎能猜到：春节期间数据漂亮，但节后用户迅速退潮。因为AI时代，技术壁垒比资本壁垒更重要——用户愿意为优质体验买单，却不会为红包停留太久。

说白了，AI赛道不是“谁钱多谁赢”，而是“谁的产品好用谁赢”。如果大厂只靠撒钱，不打磨模型、提升体验，那这场春节大战，最终只会留下一堆“短暂的热闹”，没有真正的赢家。

（全文用大白话拆解，结合新闻案例，让非财经专业人士也能看懂AI赛道的逻辑~）

## 限量1000辆仍“滞销”，smart销量已连续两年下跌

来源: <https://www.yicai.com/news/103023495.html>

创建时间: 2026-01-26 20:50:01

### 原文内容:

“smart精灵1号马年开运版还没卖完。”近日，上海一家smart门店的管理人员吴阳向第一财经记者表示。这款车型在今年1月1日推出，号称限量1000辆，售价13.99万起，比普通版本的smart精灵1号门槛价低1.5万元。

据吴阳介绍，之所以未售罄，主要是因为这款车型需要全额缴纳约1.2万元的汽车购置税，因为smart公司操作失误，该车未被纳入2026年减免车辆购置税的新能源汽车车型目录。

即便如此，smart精灵1号马年开运版仍比普通版本优惠了近3000元，仍未售罄也体现了smart当下的销售困境。

“这批精灵1号均在去年生产，以限量1000辆的形式进行清库处理，清库背后的根本原因还是smart去年销量未达目标。”吴阳称，smart 2025年的销售目标最初定为12万辆，后下调至8万辆。

smart并未公开其年销量目标和具体销量数字。但上险量数据显示，2025年，smart品牌的零售销量合计仅3万辆出头，月均销量不到2567辆，销量排名第66名，比排在第65名的长城欧拉还少3000余辆。作为对比，smart在2024年的累计零售销量为33280辆。这意味着，在多了smart精灵5号（2024年10月底上市）这个新车型的基础上，smart去年销量依旧同比下降超7%。

有奔驰背书，smart销量为何仍连年下滑？

和中国市场众多造车新势力不同，smart可谓是含着金汤匙出生，由戴姆勒（梅赛德斯-奔驰母公司）与瑞士手表公司Swatch在1994年共同创建，以生产小巧独特的双门微型车为特色，全球年销量最高达到15万辆。

但由于面向的是小众市场，smart在2017年~2019年间陆续在全球多个市场宣布停产。为复活smart，吉利汽车和奔驰在2019年共同组建了一家股比为50：50的合资公司智马达汽车有

限公司，即smart品牌全球公司，共同推动smart品牌向纯电动转型。

2022年4月底，smart推出了首款纯电车smart精灵#1。新车由奔驰品牌设计，并基于吉利浩瀚架构打造，补贴后售价18.16万元起。

虽然有奔驰背书，但是smart接下来的发展并没有预想中顺利。根据上险量数据，smart在首个完整交付年度2023年的零售销量为42292辆。

2024年，smart本欲开启全域跃迁的新阶段。为了强化中国营销团队的管理能力，smart还召回了吉利系营销“老将”易寒，易寒担任smart品牌全球公司副CMO及中国营销公司CEO，负责smart品牌在中国大陆地区的市场、销售及服务相关业务。

为了让销量有所起色，易寒就任后第一个大动作便是降价。2024年4月，号称不打价格战的smart两款车型大降价，smart精灵1号的起售价降至15.49万元，和老款相比下降了2.41万元；smart精灵3号起售价为16.49万元，比老款起售价降低了4.5万元。

除此之外，原本定位智能纯电汽车品牌的smart也在去年10月底推出了插混版的smart精灵5号。

然而，这些举措显然未能扭转smart销量下滑的颓势。随着市场竞争压力越来越大，尽管smart在中国市场的在售车型每年增加，但其销量却连年下滑。上险量数据显示，2024年smart在中国市场的零售销量同比下降21.3%，至33280辆，2025年进一步同比下跌超7%至30799辆。

### 渠道仍在快速扩张

“高不成低不就”，是刘芳在看完smart品牌门店后的最大感受。刘芳是一个00后女孩，也曾被smart这个“大玩具”吸引，但在看完smart精灵1号后，认为其品牌调性并没有树立起来，而且降价后的价格依旧无法和主流车企相比。

刘芳表示：“销售人员只能反复强调smart的奔驰基因，以及面向对生活质量有追求的年轻人的品牌定位。‘（smart）毕竟有个奔驰Logo，开出去别人一看是奔驰的’‘颜值好看，毕竟是奔驰’，这些话术销售人员反反复复说。”

smart在售的车型有三款，分别是smart精灵1号，精灵3号和精灵5号，其中，售价较低的smart精灵1号是销量主力，去年累计零售销量为20836辆，另外，smart精灵3号去年的零售销量为4451辆，smart精灵5号（纯电+插混）为5512辆。

虽然smart销量连年下滑，但是终端仍在加速扩张。公开数据显示，2025年，smart全球门店总数同比增幅25%，达到688家。其中东南亚、大洋洲、中东及拉丁美洲等新兴市场的零售网点数量激增130%，达72家；中国市场门店数量增至294家，年增幅高达43%。

这也意味着2025年smart的店均销量仅百余辆。吴阳向记者表示，尽管销量一般，但smart仍频繁开店、扩店，比如上海地区正在筹备新店，并且把商超店升级为4S店。据吴阳透露，2026年smart的目标销量还是8万辆，因为今年是smart的“产品大年”。

据悉，今年smart将正式推出smart精灵2号和smart精灵6号两款全新车型。其中，smart精灵6号EHD已出现在工信部申报目录上，这是smart首款豪华掀背轿车；而smart精灵2号将延续fortwo的A00经典小车设计，采取双座布局。

但如今新能源车企逆势扩张的不确定性在增加。

2026年市场竞争进一步升级，几乎已成行业共识。今年，新能源汽车购置税由原来的“免征”转为“减半征收”。今年开年，车市已经遇冷。乘联分会数据最新披露的数据显示，2026年1月1~11日，全国乘用车市场零售32.8万辆，同比下降32%，环比下降42%。其中，新能源车零售11.7万辆，同比下降38%，环比下降67%。

困局背后：“轻奢电动小车”是个小众赛道

另一方面，smart面向的轻奢电动小车市场并未培育起来。与smart一样，定位在这个细分市场的MINI品牌也遭遇了销售困境。

MINI最早由英国设计师亚历克·伊兹高尼于1959年创立，1994年被宝马收购，推出的MINI Cooper曾经风靡一时。与smart一样，MINI也开启电动化转型。2019年，宝马和长城汽车各持股50%成立光束汽车，生产电动MINI。2024年，电动MINI COOPER和电动MINI ACEMAN先后上市，但也很快在市场上遇冷。

2024年10月，在上述两款车型上市后不久，MINI中国紧急宣布降价，电动MINI COOPER售价调整至14.88万元起，起售价相比当年7月上市的18.98万元降低了4.1万元；电动MINI ACEMAN售价调整至16.39万元起，起售价相比于当年8月上市的20.99万元降低了4.6万元。

“现在行业太卷了，一分钱不降价就没办法，卖不掉。”上海一家MINI门店销售人员罗强向第一财经记者表示，去年12月，为应对购置税政策调整，MINI也和其他品牌一样推出了购置税“兜底”政策，即只要消费者12月下单，无论何时交车，产生的购置税均由厂商承担。但上述销售人员表示实际“买的人太少了，没有多少辆”，并没有达到营销预期。

今年1月1日，与smart一样，电动MINI COOPER也推出了限定配色“春日于海”，限量52辆，售价21.18万元。但罗强告诉记者，截至1月23日，这款限定配色车型也并没有售罄。

与吴阳一样，罗强多次向记者强调，MINI的价值不在于性价比或科技，而在于其独特的品牌调性和驾驶质感。“喜欢这个车子你就会买它。但如果是追求性价比，追求高端科技，那不是MINI的目标客户。”不过，罗强也承认，因为MINI的车型空间较小，不能家用，就排除了很大一部分主流用车群体。

但值得注意的是，电动车时代，尤其是在智能化浪潮下，汽车品牌影响力的“游戏规则”已经发生根本性改变，品牌调性不再是消费者的重要购车决定因素，传统品牌的溢价正在被不断抹平。

有上险量记录的2025年3月~10月的8个月间，电动MINI上述两款车分别卖了9088辆和1076辆，加总零售销量仅一万辆出头，月均销量仅1270辆。

（文中吴阳、刘芳、罗强均为化名）

## AI解读：

### 核心内容总结

最近smart的限量版车型没卖完，背后是它销量连年下滑的困境——就算有奔驰背书、降价、推新车（比如精灵5号），2025年销量仍比2024年降了7%，离下调后的8万目标差远了。同时，和它定位类似的MINI也遇到同样问题：降价、推限定版都卖不动。这俩“轻奢电动小车”在竞争激烈的新能源市场里越来越难走，就算渠道扩张，单店销量也低得可怜。核心原因是：赛道太小众（空间小不能家用）、品牌溢价被电动车时代的性价比/科技需求抹平、市场太卷不降价就卖不动。

### 一、限量清库车都卖不完？smart销量差到“清库存都费劲”

smart今年1月推出的“马年开运版”精灵1号，号称限量1000辆、比普通版便宜1.5万，但因为公司操作失误没进购置税减免名单，得额外交1.2万税——就算最终还是比普通版省3000块，也没卖完。

这不是偶然：这批车是去年生产的库存车，清库的根本原因是2025年销量没达标。新闻里说，smart2025年目标从12万降到8万，但实际只卖了3万出头（上牌量），月均不到2567辆，排名第66位，比长城欧拉还少3000辆。更尴尬的是，2024年加了新车型精灵5号，销量反而比2023年降了7%——相当于“加新车也救不了销量”。

### 二、有奔驰背书为啥还不行？品牌定位“高不成低不就”

smart是奔驰和吉利合资的，销售人员总说“有奔驰基因”，但消费者不买账。比如00后女孩刘芳看完车后觉得：品牌调性没立起来，降价后价格还是拼不过主流车企（比如比亚迪、特斯拉）。

具体看销量结构：smart卖得最好的是最便宜的精灵1号（2025年卖了2万多辆），精灵3号和5号加起来才1万辆左右。这说明：想买便宜车的人觉得它不够便宜（比比亚迪元PLUS、五菱缤果贵），想买豪华车的人又觉得它不够高端（科技配置不如新势力，空间还小）。销售人员只能反复提“奔驰设计”“颜值”，但这些卖点在电动车时代已经不香了。

### 三、渠道越开越多，单店销量却只有“百余辆”？扩张反而更亏

明明销量下滑，smart却还在疯狂开店：2025年中国门店从200多家涨到294家（增43%），全球门店增25%到688家。但问题来了——2025年总销量3万出头，中国294家店，平均每家一年才卖100多辆（月均不到10辆）。

上海的门店管理人员说，就算销量一般，还在筹备新店、把商超店升级成4S店，2026年目标还是8万，因为今年是“产品大年”（要推精灵2号和6号）。但2026年车市一开始就冷：1月前11天新能源零售降了38%，逆势扩张风险很大——开更多店意味着更多成本，但卖不出更多车，只会更亏。

### 四、不止smart，MINI也遇冷：“轻奢小车”赛道为啥突然不香了？

和smart一样，MINI（宝马和长城合资）也很惨：2024年电动版COOPER和ACEMAN上市后，直接降价4万多，但还是卖不动。去年12月搞“购置税兜底”（厂商承担购置税），也没多少人买；今年1月推限量52辆的限定版，到1月23日也没卖完。

销售人员说，MINI的价值是“品牌调性和驾驶质感”，但承认“空间小不能家用，排除了大部分人”。更关键的是：电动车时代，消费者买车更看性价比（比如续航、智能配置），传统豪华品牌的“调性溢价”被抹平了——你说“有宝马基因”，但比亚迪汉的智能座舱比你更好，价格还差不多，谁会选你？

这两品牌的困境本质是：轻奢电动小车的目标客户太少——既要有钱买“玩具车”，又不介意空间小不能家用，但现在大部分人买车还是优先考虑家用，加上市场卷到“一分钱不降就卖不动”，小众赛道自然越来越窄。

### 五、电动车时代，“品牌调性”还能当饭吃吗？传统豪华的“老玩法”失效了

smart和MINI的销售人员都反复强调“品牌调性”，但新闻里有句话点破了关键：电动车时代，品牌调性不再是消费者的重要购车因素，传统品牌溢价正在被抹平。

比如，想买“有面子”的车，现在可以选比亚迪仰望（科技感拉满）；想买性价比高的，五菱、比亚迪随便挑；想买家用的，理想、问界空间大。而smart和MINI既没有“科技亮点”（智能配置不如新势力），也没有“实用优势”（空间小），只能靠“奔驰/宝马基因”撑着，但这在年轻人眼里已经不够了——刘芳就说，销售人员只会说“奔驰设计”，但她觉得“没什么特别的”。

总结下来：这俩品牌如果不改变玩法（比如增加空间实用性、提升智能配置），就算再降价、推限定版，也很难跳出“小众赛道”的死循环。毕竟现在的消费者，已经不是“为了一个Logo就买单”的时代了。

## 康希赢了Skyworks，代价是1亿律师费 | 海斌访谈

来源: <https://www.yicai.com/news/103023451.html>

创建时间: 2026-01-26 20:50:02

### 原文内容:

康希通信初步赢了Skyworks。

2026年1月25日，康希通信公告称，根据美国国际贸易委员会（ITC）初裁，公司未侵犯Skyworks专利权。此前，全球射频芯片龙头企业Skyworks向美国法院起诉康希通信侵权，并向美国国际贸易委员会提出调查申请。

“这是一场硬仗。”康希通信董事长彭平在1月26日的一场沟通会上表示。这是两家实力悬殊公司的碰撞，2024年，Skyworks收入约280亿人民币，而康希通信只有5亿人民币。“这场初裁胜利表明中国企业的产品经得起国际规则的检验，有底气有能力和行业巨头同台竞技。”

### 初步胜利

康希通信和Skyworks是射频芯片领域的对手，两者的法律纷争起于2024年。

2024年5月份，康希通信获悉，Skyworks在美国加州中区联邦地区法院起诉康希通信科技（上海）有限公司和GRAND CHIP LABS, INC.，专利侵权。GRAND CHIP LABS, INC即美国康希，注册地在美国加州，主要从事射频前端芯片的技术研发及境外市场开拓。

Skyworks 声称康希通信的部分Wi-Fi射频前端模块产品侵犯了其在美国的5项专利，请求判决康希通信侵权、支付上限为原告损失3倍的赔偿，以及请求法院颁布市场禁令等。

2024年7月，康希通信再次获悉，Skyworks根据《美国 1930 年关税法》第337节规定向美国国际贸易委员会提出调查申请（即337调查），请求ITC发布普遍和有限排除令以及禁止令。

337调查正式开始后，康希通信聘用的律师团队向美国加州中区联邦地区法院提交了诉讼中止申请。依据美国相关法律，该法院的诉讼被自动中止直至ITC作出终裁。

2026年1月24日，康希通信获悉ITC初步裁决结果。康希通信几家子公司并未违反《美国1930年关税法》第337节的规定，不存在侵犯Skyworks两项专利（US9, 917, 563 和 US8, 717, 101）的专利权。

本次337调查涉及的其他3项专利（US9, 450, 579、US9, 148, 194 和US7, 409, 200）则已于证据开示阶段因 Skyworks主动撤回而被终止调查。

这就意味着，根据ICT初裁，康希通信未侵犯Skyworks所主张的5项专利中的任何一项专利。

这是康希通信对Skyworks的初步胜利。

针对这次337调查的初裁结果，Skyworks仍有权在法定期限内向ITC提起复审理求，后续将进入ITC的行政复审及最终裁决阶段。据康希通信董事副总经理赵免预计，终裁会在今年5月份完成。

“ITC的调查结果对加州法院有重要影响，如果ITC终裁不侵权，Skyworks的加州法院诉讼基础将被大大削弱，后期诉讼甚至可能难以推进。”赵免表示。

据赵免介绍，康希通信也对Skyworks采取了反制措施，在美国和中国对Skyworks的专利发起无效申请。最终，Skyworks的两项专利在中国被宣告无效。

国外企业主导着Wi-Fi通信领域，Skyworks、Qorvo占据半数以上市场份额。Skyworks的大客户包括苹果等企业。但苹果正在寻求Skyworks之外的射频模组供应商，这令Skyworks承受业绩压力。

康希通信作为一家射频前端芯片设计企业，并不以美国为主战场。在2024年，该公司境外市场销售以中国香港及中国台湾地区为主，其他海外国家的销售占比低于5%。而且，康希通信当时海外市场拓展以东南亚市场及欧洲市场为主。

“欧洲和东南亚客户对购买康希通信的产品一度持观望态度，初裁胜利打消了这些疑虑。”彭平说。这也意味着公司产品出口美国市场获得关键法律支撑。

## 上亿代价

在美国打官司，是耗费巨大的事情。

康希通信为应对Skyworks提起的专利诉讼和337调查，在美国聘请了专门律师团队，并在2024年支出了3884万元的诉讼及律师费用。

高昂的诉讼费用拖累了康希通信的利润。2024年度，尽管康希通信营业收入增长到5.2亿元，但创下7600万元的亏损额。

美国诉讼和律师费用的账单还在拉长。

2025年前三季度，康希通信为这场官司又花费5059万元的诉讼及律师费用，其中第三季度1336万元。

如果2025年第四季度的诉讼及律师费用与第三季度接近，那么现在康希通信为与Skyworks打官司而支出的诉讼及律师费用已经接近1亿人民币。

康希通信方面称，所聘请的美国和中国律师团队在这场胜利中起到了关键性作用。不过跨境官司耗费巨大。考虑到后续的终裁和加州法院程序，康希通信相关负责人表示，总体费用将超过1亿人民币，其中绝大部分是律师费用。而败诉的一方并不为胜诉一方承担相应费用。

过去五年间，康希通信盈利最高的2022年不过2045万元净利。也就是说，这场官司足以消耗它数年的利润了。

这也凸显了康希通信与Skyworks目前实力的悬殊。2024年，Skyworks收入约280亿人民币，是康希通信5亿人民币的50多倍。

中国企业的国际化突围，专利战不可避免，康希通信也不是射频芯片行业内唯一被诉的中国企业。

2025年4月，日本企业村田制作所对中国另一家射频模组企业卓胜微发起了侵权诉讼。它在中韩两国同步起诉了卓胜微，要求立即停止制造、销售、许诺销售侵犯原告专利权的产品；2025年11月，村田制作所把战火扩展到了欧洲，它再度在德国起诉卓胜微，要求其在德国境内停止提供、投放市场、使用、进口或持有被诉侵权产品。

卓胜微则表示，该公司产品均为自主研发，对原告主张不予认可，并将积极应诉。

法律诉讼在半导体领域并不鲜见。在Skyworks起诉康希通信的同时，它自己也在2025年被日本Denso在美国和日本起诉侵犯压电薄膜传感器的专利。

中国射频芯片产业起步比较晚，在国际市场上处于弱势地位。与Skyworks、Qorvo等境外知名射频芯片厂商相比，康希通信、卓胜微等研发力量相对薄弱。截至2024年底，康希通信累计获得发明专利21件；截至2024年年底，卓胜微共取得85项发明专利，但国际专利只有两项。

跨国企业则在长期经营中积累了为数众多的专利，筑起了技术壁垒。Skyworks一家企业的全球专利数量就超过5000项。而且，它正在寻求与另一家头部企业Qorvo的合并，届时将垒起一堵又高又厚的专利墙。

中国企业也在加大研发投入。康希通信目前处于研发高投入阶段，2024年的研发投入增长七成达到1.07亿元；卓胜微2024研发投入9.9亿元，较2023年增长近六成。

半导体企业竞争力核心就在于创新和知识产权。诉讼是跨国企业维护知识产权的武器，它也渐渐被当作阻止竞争者获得市场份额的手段。

中国半导体企业今后还将遭遇更多的专利诉讼。即便最终获胜，被诉企业的成长过程，尤其是国际化过程也很可能被拖慢，更不必提为此所付出的高昂诉讼费用。长期来看，中国企业只有建立起自己的知识产权壁垒，才能在国际竞争中立稳脚跟。

“初裁胜利不仅打破了海外对中国企业专利普遍薄弱的刻板印象，更为所有出海的中国科技企业提供了一个可以借鉴的正面案例。”彭平表示。

## AI解读：

### 核心内容总结

中国小公司康希通信（年营收5亿）在与全球射频芯片巨头Skyworks（年营收280亿）的专利官司中，取得了关键的初步胜利：美国国际贸易委员会（ITC）337调查初裁结果显示，康希通信未侵犯Skyworks主张的5项专利中的任何一项。这场胜诉不仅让欧洲、东南亚客户打消了观望疑虑，还为其进入美国市场提供了法律支撑，但代价高昂——已花费近1亿诉讼费（相当于公司好几年的净利润）。后续虽有复审和终裁，但初裁结果对Skyworks在加州法院的诉讼影响重大。此事也折射出中国射频芯片企业出海面临的专利战困境：巨头专利壁垒高，自身专利储备弱，但唯有建立自己的知识产权墙，才能在国际竞争中站稳脚跟。

### 拆解解读

## 1. 小公司vs巨头：这场专利官司到底赢在哪？

Skyworks是射频芯片领域的“大哥大”，客户包括苹果，而康希通信只是个年营收5亿的“小弟”。2024年5月，Skyworks先在加州法院告康希通信侵犯5项专利，要求赔钱+禁止卖产品；7月又发起337调查（美国针对进口产品的专利调查，输了就不能进美国市场）。

康希通信的应对很聪明：先申请加州法院的案子暂停（因为337调查结果优先），然后在ITC调查中抗辩。结果呢？5项专利里，3项被Skyworks自己撤回（证据不足？），剩下2项ITC初裁“没侵权”——等于5项全赢了。此外，康希通信还反制：在中国告Skyworks两项专利无效，居然赢了！

简单说：康希通信不仅没输，还反手给了巨头一巴掌，打破了“中国企业专利必弱”的刻板印象。

## 2. 胜诉的甜头：客户不观望了，美国市场也有戏

这场胜利可不是“面子工程”，而是实打实的好处：

- 海外客户放心了：欧洲、东南亚的客户之前不敢买康希的产品，怕牵连到专利纠纷里，现在看到初裁赢了，终于敢下单了；
- 美国市场“开绿灯”：康希通信之前的海外市场主要是香港、台湾，美国占比不到5%，但这次初裁等于拿到了进入美国市场的“法律通行证”，以后卖产品到美国不怕被禁；
- 品牌口碑提升：彭平（康希董事长）说，这证明中国企业的产品经得起国际规则检验，给其他出海的中国科技公司做了榜样。

## 3. 代价有多高？快1亿诉讼费，吃掉好几年利润

在美国打官司就是“烧钱游戏”：

- 2024年康希通信花了3884万诉讼费，直接导致全年亏损7600万（本来可能盈利的）；
- 2025年前三季度又花了5059万，加上第四季度预估的1300万，总共近1亿；
- 要知道，康希通信2022年（盈利最好的一年）净利润才2045万，这1亿相当于把5年的利润都扔进去了！

更糟的是，美国官司“谁输谁买单”是不存在的——哪怕赢了，自己花的钱也拿不回来。这对小公司来说，简直是“伤筋动骨”。

## 4. 别急着庆祝：后面还有几道坎要过

初裁赢了不代表彻底结束：

- Skyworks可能复审：Skyworks有权在规定时间内申请ITC复审，万一复审翻盘呢？

• 终裁还没出：康希通信副总赵免说，终裁预计今年5月出来，只有终裁赢了才算真正稳了；

- 加州法院的案子：如果ITC终裁不侵权，Skyworks在加州法院的官司就没了基础，可能会撤诉，但如果终裁输了，加州法院的案子还得接着打。

所以现在只能算“阶段性胜利”，还得捏把汗等终裁。

## 5. 中国射频芯片出海：专利战是必经之路吗？

### 这场官司背后，是中国射频芯片企业的集体困境：

- 巨头壁垒太高：Skyworks一家就有5000+全球专利，还打算和Qorvo合并，专利墙会更厚；而康希通信只有21件发明专利，卓胜微（另一家中国企业）85件但国际专利仅2件——根本没法比；
- 专利战成“常规武器”：巨头不仅用专利保护自己，还把它当“打小公司”的工具，比如Skyworks起诉康希，部分原因是苹果在找替代供应商，它怕丢市场；
- 出路只有一条：中国企业必须疯狂攒专利。康希通信2024年研发投入涨了70%（1.07亿），卓胜微涨了60%（9.9亿）——只有自己专利多了，才能不被别人卡脖子，甚至反制别人。

彭平说，这次初裁是“正面案例”——中国企业只要敢打、会打，也能在专利战中赢下来，但长期看，还是得靠自己的知识产权壁垒。

### 最后一句话总结

康希通信的胜利是“以小博大”的惊喜，但也暴露了中国科技企业出海的痛点：专利战躲不开，钱要花，罪要受，但唯有咬牙建自己的专利墙，才能真正“走出去”。这不仅是康希的战斗，更是所有中国科技企业的必经之路。



## 陶冬：日本债市崩塌，但掀不起大浪

来源：<https://www.vicai.com/news/103023432.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:03

## 原文内容：

特朗普还是特朗普，继续把全球市场搞得鸡飞狗跳。他先是强硬宣布要将格陵兰岛收入囊中，惹得欧洲盟友强硬表态，全球股市大跌；接下来宣称和平解决格岛框架协议已经达成，市场又松了一口气。他在美联储主席候选人任命上讲了几句话，让博彩市场的领先人物从白宫首席经济顾问哈塞特，转到美联储前理事沃什，再到黑石固定收益类资产主管里德，直接影响到市场对未来利率走势的预期和短债市场走势的看法。

不过，上周真正震动市场的是日本。日本首相高市早苗宣布解散议会，并提出了没有财源支持的减税举措，日本长期国债崩盘，日股和日元受到冲击，直至上周五晚纽约联储询价日元，才将日元对美元汇率拉回到155水平。两年期国债收益率动荡后略升，全球股市走低，石油升、大宗金属升，黄金涨8%，白银暴涨15%，美元汇率大幅下挫。

美国总统特朗普表示，不日将宣布新任美联储主席候选人。过去一直被市场认为是真命天子的哈塞特，因为特朗普一句话说舍不得他离开白宫，在赌盘Polymarket上的胜选赔率从年初的42%下跌到10%，沃什的赔率从35%上升到42%（然后跌回30%），最新进展是里德的赔率直接从8%跳涨到48%。

将里德推到舞台中央的，是财政部部长贝森特和华尔街，背后逻辑是市场需要一位具有可信度的货币政策掌门人。特朗普的用人标准是，忠诚第一，专业能力第二，能否坚决贯彻自己的政策意图才是关键。长年在他身边忠心耿耿地将其意见合理化、转化为政策并协调推进的哈塞特自然是不二人选。

可是债市、股市最近的两次动荡，让特朗普有所顾忌。市场认为哈塞特和沃什都与特朗普走得太近，会不折不扣地推进白宫的政策意图，货币政策因此失去独立性。一旦美联储失去了信用，对于债市乃至美国金融环境的打击都是灾难性的。特朗普犹豫之际，日本债市崩盘了，显示出市场对不受控的财政赤字有反噬能力，如果应对不当，接下来的麻烦可能很大。

Polymarket赌盘上的变化，并非空穴来风。特朗普启程达沃斯前，的确曾与里德密谈。虽然密谈内容不得而知，但起码里德上位的机会较大。笔者认为，特朗普在选择上必有纠结，因为有鲍威尔的前车之鉴。特朗普第一任期亲自给鲍威尔送上美联储帅印，鲍威尔上任之后也曾配合过白宫的降息意图，但是当通货膨胀卷土重来后，就不再跟随特朗普的指挥棒了，特朗普对此深恶痛绝。

里德在黑石基金掌管着2.4万亿美元的固定收益基金，对债市了如指掌，也在业界拥有崇高的声誉，同时与贝森特能形成良性互动。这些对美联储达成稳定物价和就业最大化的双重目标有利，对维持金融市场的稳定有利。里德的经验、洞察能力和市场资源均是一流的，可以稳定市场，并提供有效的监管。

然而，里德能否对特朗普忠诚，能否大幅下调政策利率是未知数。对于市场而言，里德有两大优势，首先他不在华盛顿圈内，不是特朗普的红人，之前甚至捐款给民主党。其次他懂市场，不会为了迎合政治而损害市场信心。如果里德当选为美联储主席，笔者认为今年会降息2~3次，少于哈塞特的动作，但仍多过市场预期。相信他对国债发行情况更在意，而美国的财赤问题十分棘手。

美国政府为了短期的政治利益而牺牲经济与市场的长治久安，是跨党派的趋势，暂时也看不到特朗普政府愿意悬崖勒马。最终解决方案恐怕还要指望央行保底。不过，降低短期政策利率并没有令长期国债利率同步走低。笔者认为，降低长债资金成本，最后还要靠量化宽松政策，如果里德掌印，推出量化宽松的可能性高一些。

高市早苗证实将解散议会、提前大选，并有意豁免两年的食品消费税。她没有交代如何利用新的财政收入来填补财政缺口，市场预计政府最终需要发行更多的新国债。去年10月上任的高市，已经推出了1360亿美元的财政强刺激方案，大部分需要发债消化。上周日本国债遭到抛售，40年期国债一度暴涨32点，之后跌势有所缓和。

高市上任后人气超高，支持率接近80%，但是自民党支持率不到30%，她自己既受到执政联盟盟友的逼迫，也在自民党内地位不稳。高市提前选举，意在将自己的人气嫁接到自民党上，实现自民党单独执政，并扩大自己在党内的势力。日本经济呈外热内冷状态，居民对出口、游客、股市的好处受惠不多，却挣扎在生活成本的暴涨中。为了选举，高市大洒金钱。

然而，高市只想到了选票，没有想到资本市场可以以脚投票，于是出现了资金逃离债市的一幕。在通胀高企、长期债券实际回报缩水的环境下，根据日本交易商协会的数据，本土保险公司于去年12月出售了5210亿美元的十年期或更长久期日本国债，为20年来最大的资金净流出。长期新发行国债的拍卖也吸引不到太多资金的兴趣。可是高市对此视而不见，直至日债崩盘。

有市场人士将此称为高市的“特拉斯时刻”。2022年9月，时任英国首相特拉斯推出了缺乏财源支持的减税方案，引发市场对英国财政失控的担心，英国国债遭到抛售，并波及全球金融市场，特拉斯黯然下台。高市与特拉斯的相似之处在于，初掌相位、执政党地位不稳、对市场缺乏敬畏。

然而，日本债市却非英国债市。日本债市的资金主要来自本国保险资金等长线投资，海外资金不多，因此对政策失误的容错耐心较高。笔者认为，此次日债崩盘问题不大。日债持有人结构稳定，杠杆交易量有限，衍生产品不多也不复杂。日本的政府债务占GDP比率仍居七国集团榜首，但是近年在下降。日本政府和央行喊话，对市场还是有影响力的，而且日本银行的配合度一向较高。

深层次看，首先日本长久期国债的收益率（尤其考虑到汇率因素和对冲成本）已经在全球范围内具有竞争力了，这将吸引部分滞留海外的日本资金回归本土市场，甚至吸引海外资金流入，这对美国国债不是好消息。其次发达国家几乎无一例外地进入新一轮财政扩张周期，而他们的财政可持续性越来越差。债市今日不反应不代表未来不反应，政府在财政扩张上的空间其实越来越小。

本周焦点是美联储议息会议，估计利率不变，鲍威尔记者会讲话意义也不大了。美国核心PCE和OPEC+会议值得关注。

【作者系淡水泉（香港）总裁兼首席经济学家，本文纯属个人观点，不代表所在机构的官方立场和预测，亦非投资建议或劝诱】

## AI解读：

### 核心内容总结

这篇新闻主要讲了两件震动全球市场的大事：一是美国特朗普在选美联储主席时的纠结（从优先“忠诚”到顾忌“市场信任”，候选人从哈塞特转向里德）；二是日本首相高市早苗为大选搞无财源减税，导致日本长期国债崩盘（被称为“特拉斯时刻”）。这两件事引发了全球市场连锁反应——股市跌、黄金白银暴涨、美元跌，同时暴露了美日等发达国家财政扩张过度、牺牲长期稳定换短期政治利益的深层隐患。

### 一、特朗普选美联储主席：忠诚和市场信任，哪个更重要？

特朗普选美联储主席的过程像“过山车”：最初赌盘里最热门的是哈塞特（白宫首席经济顾问），因为他对特朗普忠心耿耿，能把特朗普的想法变成政策；但特朗普一句“不舍得他离开白宫”，哈塞特的赔率从42%跌到10%。后来沃什（前美联储理事）短暂上位，现在里德（黑石管2.4万亿债券的大佬）赔率跳到48%成了黑马。

为啥变来变去？关键是特朗普的“纠结”：他想要“听话”的人（忠诚第一），但最近两次市场动荡（包括日本债市崩）让他怕了——如果选哈塞特这种“自己人”，市场会觉得美联储失去独立性（跟着特朗普乱降息），债市可能崩得更狠。而里德是华尔街和财政部推的，他懂市场、有信誉（不在华盛顿圈，还捐过民主党），能稳住市场信心，但里德会不会对特朗普忠诚？能不能大幅降息？特朗普心里没底（毕竟之前鲍威尔也是他选的，后来不听指挥）。

如果里德当选，估计今年会降2-3次息（比哈塞特少，但比市场预期多），还可能搞量化宽松（印钱买国债）来降长期利率——因为美国财政赤字太严重，国债不好卖。

### 二、日本高市的“特拉斯惊魂”：减税无钱→债市崩盘，但为啥没英国惨？

日本首相高市早苗最近干了件“昏头”事：为了提前大选拉选票，宣布豁免两年食品消费税，但没说钱从哪来（相当于“打白条”减税）。市场一看：这不得多发国债填窟窿？于是日本长期国债被疯狂抛售，40年期国债一度暴跌32点（相当于利率暴涨），日元也跟着跌，直到纽约联储出手才拉回。

这场景像极了2022年英国特拉斯的“灾难操作”（无财源减税→英镑崩、债市崩），所以被称为“特拉斯时刻”。但日本比英国幸运：1. 债市“本土性强”：日本国债90%以上是本土机构（比如保险公司）买的，海外资金少，不像英国债市依赖外资，所以波动不会那么失控；2. 央行“兜底能力强”：日本央行一向配合政府，随时能印钱买国债稳定市场；3. 高市的“底气”：她个人人气高（支持率80%），但自民党支持率低，想借大选把自己的人气转化为党票，巩固地位——但这次债市崩给她敲了警钟：选民要讨好，市场也不能得罪。

### 三、全球市场跟着“抖一抖”：黄金白银暴涨，美元跌，股市凉

美日这两件事像“蝴蝶翅膀”，扇动了全球市场：

- 债市：日本长期国债崩盘，美国短债收益率波动；
- 股市：全球股市走低（因为政策不确定性大）；
- 大宗商品：石油、金属涨价（避险+通胀预期）；
- 贵金属：黄金涨8%，白银暴涨15%（典型的避险资产，市场怕政策乱搞）；
- 汇率：美元大幅下跌（市场对美国政策不确定性的反应），日元一度跌到155，被纽约联储拉回。

这些反应本质上是市场对“政府乱搞经济”的抗议——你政策没谱，我就用脚投票（卖债、买黄金）。

### 四、深层隐患：美日都在“寅吃卯粮”，债市早晚会“算账”

不管是美国还是日本，都在走“短期政治利益优先”的路：

- 美国：跨党派都爱搞财政刺激（比如减税、发钱），牺牲经济长期稳定，靠央行降息或印钱兜底。但降息没用——短期利率降了，长期国债利率没跟着降，最后可能还是要印钱（量化宽松）；
- 日本：高市上任才几个月，就搞了1360亿美元刺激，现在又要无财源减税，国债越发越多（政府债务占GDP是七国集团第一）。居民没享受到经济好处（出口、股市涨和普通人无关），却要忍受生活成本暴涨；

更可怕的是，全球发达国家几乎都在搞财政扩张，但钱从哪来？债市早晚会“算账”——今天不反应，不代表明天不反应。日本债市这次没崩到底，是因为本土资金多，但如果继续这么搞，早晚也会出大问题。美国如果选了里德还好点（懂市场），要是选了哈塞特，美联储失去独立性，全球市场可能更乱。

总的来说，这篇新闻告诉我们：政府搞经济不能只看眼前（选票、短期增长），否则市场会用“暴跌”来教训你——毕竟钱是聪明的，你不负责，它就跑。

## 国际金价新高叠加“特朗普变数”，德国各界呼吁从美国撤出黄金储备

来源：<https://www.yicai.com/news/103023412.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:04

### 原文内容：

受跨大西洋关系变化和特朗普政府不可预测性的影响，德国国内又一次响起将自身黄金储备从美国金库撤出的呼声。

德国拥有仅次于美国的世界第二大黄金储备，其中约1640亿欧元（相当于1236吨）储存在纽约。

近期，德国政界和学界人士都再次呼吁，将上述黄金撤出美国金库。德意志联邦银行（下称“德国央行”）前研究主管、著名经济学家伊曼纽尔·蒙克（Emanuel Mönch）称在（美国）现任政府的领导下，将黄金存放在美国“风险太大”。

而据央视国际时讯1月23日报道，德国议员施特拉克-齐默尔曼呼吁德国联邦政府将存放在美国的黄金储备撤回德国。她表示，在全球不确定性加剧且美国政策难以预测的当下，将德国约37%的黄金储备存放于纽约的做法已不再合理。

1月26日早间，现货黄金价格首次突破5000美元/盎司关口，再创历史新高，截至记者发稿，现货黄金报5074.17美元/盎司，日内涨1.77%。

“把黄金运回德国”

“鉴于当前的地缘政治形势，在美国储存如此大量的黄金似乎风险很大。”蒙克表示，“为了更好地摆脱对美国的战略依赖，德国央行最好考虑将黄金运回国内。”

蒙克是众多德国经济学家和金融专家中最新加入“把黄金运回德国”呼吁阵营的，他们认为此举符合欧洲最大经济体近几个月来寻求摆脱对美国依赖的战略独立性。

欧洲纳税人协会（TAE）和德国纳税人协会主席耶格尔（Michael Jäger）也表示，德国应该采取行动，考虑到美国公开表示想要占领格陵兰岛，这应该引起各方重视。

“（美国总统）特朗普行事难以预测，他为了增加财政收入不择手段。这就是为什么我们的黄金在美联储的金库里不再安全，”耶格尔表示，“如果美方对格陵兰岛的挑衅行为继续下去会怎样？……德国央行可能无法再动用其黄金储备的风险正在增加。因此，它应该将黄金储备运回国内。”

耶格尔表示，他去年曾致信德国央行和财政部，敦促他们“把我们的黄金带回家”。

在政界，黄金问题一度是德国极右翼政党选择党（AfD）的专属议题，该党曾多次呼吁黄金回归德国。但如今，这个问题已逐渐进入主流话语体系。

齐默尔曼表示，将黄金放在美国的做法在冷战时期是合理的，但已不再适应当今的地缘政治环境。她强调，单纯依赖对跨大西洋伙伴的信任，无法替代经济和安全政策层面的国家主权。

德国联邦议院绿党财政事务发言人贝克（Katharina Beck）也公开支持转移黄金，称其为“稳定和信任的重要锚点”，并表示“绝不能沦为地缘政治争端的棋子”。

德国的黄金储备总额接近4500亿欧元。其中略超过一半存放在法兰克福的德国央行，37%存放在纽约的美国联邦储备银行金库，12%存放在伦敦的英格兰银行。德国央行表示，会定期对其储存的黄金供应进行审计。

2025年10月，德国央行行长纳格尔（Joachim Nagel）在美国华盛顿特区举行的国际货币基金组织（IMF）秋季会议上发表讲话时向与会者保证，德国存放在美联储的黄金“无需担忧”。

然而，随着特朗普对西方伙伴的言辞日益强硬，德国总理默茨领导的基民盟中越来越多的成员开始公开支持将黄金运回德国。不过，默茨政府发言人科内柳斯（Stefan Kornelius）近日表示，目前并未考虑撤回黄金储备。

柏林自由大学现代中国学院客座研究员史世伟教授对第一财经记者表示，德国一直不想把同美国的关系“搞僵”，除了地缘政治原因之外主要也还是市场问题：美国市场仍是德国产品的重要出口外销目的地。

他对记者解释道，去年在德国经济尚未完全复苏的情况下，DAX指数中的蓝筹股仍然大涨，客观上体现了德国大企业仍在持续盈利，其主要的贡献因素就是美国市场，这样的贸易现实在短期也是很难发生格局变化的。

## “抛售美国资产”风波

鉴于特朗普政府在威胁夺取格陵兰岛以及威胁对欧洲8国开征关税等多方面的行为，除了黄金，德国国内也对包括美元资产方面有所反思，近期更是在达沃斯论坛期间就爆出了所谓“抛售美元资产”风波。

美国财政部长贝森特在达沃斯论坛上亲自澄清称，德意志银行首席执行官泽温（Christian Sewing）向他致电驳斥了该行一位分析师的报告。该报告暗示欧洲投资者可能会抛售美国资产。贝森特表示：“认为欧洲人会抛售美国资产的说法仅出自德意志银行一位分析师之口。德意志银行首席执行官致电表示，德意志银行不认同该分析师的报告。”

据悉，这位分析师是德意志银行全球外汇研究主管萨拉维洛斯（George Saravelos）。他在一份发给客户的报告中表示，鉴于特朗普就格陵兰岛问题发出威胁，欧洲可能不再愿意持有美国资产。他认为，这种美元再平衡可能会限制对欧元的负面影响。

萨拉维洛斯在报告中表示，欧洲是美国最大的贷款方，各国共持有价值8万亿美元的美国债券和股票，几乎是世界其他地区总和的两倍。他写道：“在西方联盟的地缘经济稳定正遭受根本性破坏的环境下，欧洲人为何还愿意扮演这样的角色，这一点尚不明确。过去几天的事态发展有可能进一步推动美元再平衡。”

萨拉维洛斯还在报告中表示：“由于美国净国际投资头寸处于历史最低水平，欧美金融市场的相互依存程度从未如此之高。对市场最具破坏性的，莫过于资本武器化，而非贸易流动武器化。”他还在报告中表示，丹麦养老基金是去年最早减少美元敞口的机构之一。

此后，德意志银行一位发言人表示：“我们通常不对银行与政府代表之间的潜在沟通发表评论。德意志银行研究部门长期以来秉持独立运作的政策，因此个别研究报告中表达的观点并不一定代表银行管理层的观点。”

萨拉韦洛斯此前的预测包括：随着美国以外地区经济增长和股票回报率的回升，美元将会下跌；市场对美联储独立性面临的威胁“过于自满”以及建议特朗普政府通过鼓励国内购买更多国债来缓解美国“不可持续”财政状况的风险。

## AI解读：

## 核心内容总结

德国拥有全球第二大黄金储备，其中约37%（1236吨）存在纽约美联储金库。近期因特朗普政府政策不可预测（如威胁占格陵兰岛、对欧洲加关税）、地缘政治不确定性上升，德国政界（从极右翼扩展到绿党、基民盟主流）和学界越来越多人呼吁将黄金运回国内，认为这是摆脱对美依赖、维护主权的必要举措。不过德国政府目前暂未考虑撤回，主要顾虑是不想搞僵对美关系（美国仍是德国重要出口市场）。同时，此事还关联到黄金价格创历史新高（避险情绪升温）和“抛售美元资产”的争议（德意志银行分析师建议欧洲抛美资产，但银行管理层否认）。

## 拆解解读

### 1. 为啥德国突然想把黄金从美国运回来？

冷战时放美国是“避险”，现在美国成了“风险源”。

- 过去合理： 冷战时期，德国怕苏联进攻，把黄金放美国金库是为了安全（万一被占领，黄金还能在海外用）。
- 现在不合理： 特朗普政府的行为太没谱——一会儿威胁要“占领格陵兰岛”，一会儿说要对欧洲8国加关税，甚至被质疑“为了钱不择手段”。德国前央行研究主管蒙克说：“现在在美国政府领导下，黄金放那风险太大”；纳税人协会主席耶格尔更直接：“如果美国继续挑衅，德国可能连自己的黄金都用不了，必须运回来”。
- 核心诉求： 摆脱对美战略依赖，拿回经济主权——齐默尔曼议员说，“不能只靠信任跨大西洋伙伴，主权得自己握在手里”。

### 2. 德国黄金储备现状：到底有多少在国外？

总额近4500亿欧元，超三分之一在纽约，央行曾说“无需担忧”。

- 分布： 德国黄金总价值约4500亿欧元（相当于近3400吨），一半存在法兰克福央行，37%在纽约美联储，12%在伦敦英格兰银行。
- 审计情况： 德国央行说会定期审计海外黄金，但2025年行长纳格尔还在美国保证“存在美联储的黄金没问题”。
- 规模概念： 这些黄金是德国的“压箱底钱”——黄金是全球公认的硬通货，关键时刻能当“紧急储备”用（比如金融危机时稳定货币）。

### 3. 这个呼吁怎么从“边缘话题”变成主流？

以前只有极右翼喊，现在绿党、基民盟都支持，学界也站队。

曾经：

黄金运回国内是极右翼“选择党”的专属议题（他们一直反美），主流政党没人理。

• 现在：绿党财政发言人贝克公开支持（说黄金是“稳定锚点，不能成地缘政治棋子”），基民盟（默茨所在党）越来越多成员也发声，甚至前央行高管、纳税人协会主席都加入呼吁——说明“黄金安全”已不是极端观点，而是德国社会的普遍担忧。

#### 4. 德国政府为啥暂不动手？怕得罪美国，更怕丢市场

美国是德国大企业的“摇钱树”，不敢轻易撕破脸。

• 官方态度：默茨政府发言人明确说“目前没考虑撤回黄金”。

• 深层顾虑：柏林自由大学教授史世伟解释：① 不想搞僵对美关系（地缘政治需要合作）；② 美国市场太重要——去年德国经济没完全复苏，但DAX蓝筹股大涨，主要靠美国市场盈利（德国汽车、机械等产品大量出口美国）。短期这种贸易格局变不了，所以政府不敢轻举妄动。

#### 5. 和黄金价格新高、美元资产风波有啥关系？

都是“避险情绪”闹的，但争议中藏着“小心思”。

• 黄金价格创新高：1月26日现货黄金首次破5000美元/盎司，就是因为全球不确定性上升（比如美欧关系紧张），大家买黄金避险——德国呼吁运黄金，本质也是“避险”的一种表现。

• 美元资产风波：德意志银行分析师萨拉维洛斯建议“欧洲该抛售美国资产”（因为美欧关系不稳定），但银行CEO立刻给美国财长贝森特打电话否认，贝森特也公开澄清“这只是分析师个人观点”。为啥？因为欧洲持有8万亿美元美债和股票（几乎是其他地区总和的两倍），真抛售会引发市场动荡，谁都担不起这责任。

#### 一句话总结

德国想运黄金回国，是“对美信任下降”的直接体现，但现实利益（美国市场）让它暂时不敢行动——这件事背后，是欧洲和美国“盟友关系”的裂痕，以及全球地缘政治格局的悄然变化。



肯德基外送价格上涨0.8元，上一次涨价是一年前

来源: <https://www.yicai.com/news/103023353.html>

创建时间: 2026-01-26 20:50:06

## 原文内容:

第一财经记者了解到,1月26日起,肯德基对外送产品价格做出小幅调整,平均调整金额为0.8元,堂食价格保持不变。

肯德基方面表示,为了更好地应对运营成本的变化,保持稳定健康的经营,公司在充分评估后,对部分外送产品的价格进行了调整。深受消费者喜爱的“疯狂星期四”、“周末疯狂拼”、“OK餐三件套”等优惠套餐价格,保持不变。

肯德基上一次涨价是大约一年前。2024年12月24日,肯德基启动了调价,是该品牌近两年来首次产品价格调整。此次调价平均涨幅为2%,具体调整范围在0.5元至2元不等。肯德基称,旨在更好地适应市场成本变化,确保企业能够持续稳定健康发展。

肯德基1987年进入中国市场。截至2025年9月底,肯德基在中国的门店总数已超过12,600家。肯德基方面表示,将持续优化成本结构,最大程度为消费者提供高品质与高性价比的产品和服务。

不久前,麦当劳也经历了一次涨价。2025年12月15日,有不少消费者注意到,麦当劳部分餐品的价格有所上调,涨幅普遍在0.5元到1元不等,包括多款汉堡、小食及套餐等。譬如巨无霸、双层深海鳕鱼堡、麦香鱼等经典汉堡单价上涨1元;麦乐鸡、那么大鸡排等小食涨价1元,麦麦脆汁鸡、中份薯条等则上调0.5元。

近几年来,由于米面、肉禽、食用油、蔬菜等农副产品价格存在一定的波动性,也对快餐企业的成本控制和抗风险能力提出了挑战。

## AI解读:

### 核心内容总结

肯德基1月26日起对部分外送产品小幅涨价(平均0.8元),堂食及“疯狂星期四”等热门优惠套餐价格不变;这是其一年来第二次调价(上次为2024年12月),此前麦当劳也于2025年12月上调部分餐品价格(0.5-1元);涨价主因是应对农副产品价格波动等运营成本压力,品牌强调将优化成本维持性价比。

### 详细拆解解读

#### 1. 这次涨价,到底“涨在哪里”?

简单说:外送的产品涨,堂食和优惠套餐没涨。

- 范围限定：仅针对外送渠道的部分产品（比如外送汉堡、饮料、小食），去店里吃的堂食价格完全不变；
- 优惠保留：大家常薅的“疯狂星期四”“周末疯狂拼”“OK餐三件套”等套餐，价格还是原来的样子，没受影响；
- 涨幅很小：平均涨0.8元，比如某外送炸鸡汉堡可能涨1元，一杯外送可乐涨0.5元，单次点单多花1-2元左右，不会太肉疼。

## 2. 为啥只涨外送，不涨堂食？

背后是“成本差异”和“顾客感受”的平衡：

- 外送成本更高：外送需要额外支付外卖平台抽成（一般15%-20%）、配送员费用、专用包装成本（比如防漏的餐盒、保温袋），这些都是堂食没有的开支；
- 避免得罪核心客群：堂食顾客是品牌的稳定客流（比如附近上班族、家庭聚餐），直接涨堂食价容易引发不满；而外送用户更在意“便利”，对小幅涨价的接受度相对高一点。

## 3. 肯德基和麦当劳为啥“扎堆涨价”？

不是品牌“想赚更多”，而是“被迫扛成本”：

- 原材料价格波动是主因：新闻里明确提到“米面、肉禽、食用油、蔬菜”等农副产品价格不稳定。这些都是快餐的“命脉原材料”——比如做汉堡的牛肉/鸡肉、薯条的土豆、炸鸡的面粉，价格一涨，企业成本就跟着涨；
- 行业共性压力：麦当劳之前也涨了（经典汉堡涨1元、小食涨0.5-1元），说明这不是单个品牌的问题，而是整个快餐行业都面临原材料涨价的“集体焦虑”。

## 4. 涨价对我们有啥影响？要不要“戒快餐”？

完全不用慌，影响几乎可以忽略：

- 涨幅微乎其微：平均0.8元的涨价，对日常消费几乎没感觉（比如你点一杯奶茶都可能涨3元）；
- 省钱办法多：想少花钱？可以选择堂食、买优惠套餐（比如疯狂星期四），或者用外卖优惠券抵消涨价部分；
- 品牌不敢乱涨：快餐靠“薄利多销”活，一旦涨太多，顾客会立刻跑向竞品（比如汉堡王、德克士），所以品牌只会“小幅试探”，不会让你吃不起。

## 5. 背后的行业逻辑：快餐为啥对“原材料涨价”这么敏感？

## 快餐行业的“利润模型”决定了它很怕原材料波动：

- 薄利多销：单份餐品利润很低（比如一个汉堡可能只赚2-3元），原材料成本占总成本的30%-40%，原材料涨10%，利润可能就少一半；
- 平衡术：企业既要“覆盖成本”，又要“留住顾客”，所以只能选择“小幅、针对性”调价（比如只涨外送），同时保留优惠活动维持“性价比”——毕竟没人愿意为“贵且不划算”的快餐买单。

总的来说，这次涨价只是快餐行业应对成本压力的“小调整”，对普通消费者几乎没影响。该吃疯狂星期四还是吃，该点外送还是点，不用过度担心~



## 最长春节档来袭：四部大片定档，张艺谋袁和平新作抢眼

来源：<https://www.yicai.com/news/103023175.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:07

### 原文内容：

作为全年容量最大、诞生票房冠军最多的电影档期，春节档历来是片方必争之地。2026年春节假期自2月15日开始，使得春节档长达九天（2月15日至23日），为历年之最。

距离档期开启不足一月，灯塔专业版上映日历显示，目前有四部新片确定于大年初一（2月17日）上映，分别是《惊蛰无声》《镖人：风起大漠》《飞驰人生3》及《熊出没·年年有熊》。相比往年六至八部新片角逐的阵容，目前官宣定档影片数量偏少，可见片方在头部项目的布局上趋于谨慎。

尽管目前定档新片不多，但类型清晰，且主创阵容颇具分量，今年的春节档仍然值得期待。

### 传统类型创新求变

目前已定档的四部影片中，《惊蛰无声》与《镖人：风起大漠》分别从谍战与武侠这两大传统类型中寻求突破。

由张艺谋执导的《惊蛰无声》由国家安全部指导创作，是国内首部聚焦当代国家安全题材的影片。影片将谍战叙事从常见的年代背景移至现代都市，讲述我国最新战机信息外泄后，国安小组与潜伏间谍之间惊心动魄的较量。此前释出的预告中，城市巷战、监控追踪、

近身搏杀等场景接连出现，国安小队不断逼近目标，就在即将缉拿间谍之际，一名队员被一箭穿喉，营造出隐蔽战线就在身边的紧张感。

这是张艺谋继《狙击手》《满江红》《第二十条》后第四次进军春节档。今年76岁的他仍保持旺盛创作力，几乎每年都有新作推出，市场表现也较为稳定。《惊蛰无声》演员阵容亮眼，汇集了易烱千玺、朱一龙、宋佳、雷佳音、杨幂、张译等多位具有票房号召力的演员，共同塑造当代谍战群像，有望在档期内取得不错成绩。

该片背后集结了30余家出品公司，包括大麦娱乐等4家出品方，以及万达影视等28家联合出品方，数量为同档期之最，显示出行业对这类题材与组合的关注与投入。

《镖人：风起大漠》则有望以顶尖阵容与IP基础，为武侠片这一类型注入新能量。影片由武术指导大师袁和平执导，吴京、谢霆锋、于适等主演。年逾八十的袁和平曾凭借《黑客帝国》《卧虎藏龙》《功夫》《一代宗师》等中外巨制中开创性的动作设计，将东方武侠的魅力推向世界。

此次担任导演，袁和平集结了横跨世代的动作演员阵容，既有李连杰、惠英红、梁家辉、于荣光等承载一代人武侠记忆的戏骨，也有吴京、谢霆锋、张晋等中生代演员代表，还有于适、陈丽君、此沙等新生力量。

影片改编自许先哲创作的现象级漫画《镖人》。该漫画自2015年连载以来，以硬核武侠风格和隋末乱世的历史背景赢得大量读者，融合西部片元素与中国武侠精神，画风粗犷苍劲，被视为国漫领域的重要IP。有趣的是，许先哲在创作主人公刀马时，视觉上参考了梁家辉在《新龙门客栈》中的形象。

《镖人：风起大漠》讲述传奇镖客刀马受恩人莫族长所托，护送神秘少年知世郎前往长安。这趟护镖之旅凶险异常，大漠之上，镖人、官府、胡商多方势力盘根错节、暗潮涌动，危机四伏。

影片的看点在于武打动作戏。为呈现纯粹的武侠质感，影片在动作场景上坚持实景拍摄。骑马追逐、近身搏杀、兵刃交锋均由演员亲自完成。为确保动作流畅真实，演员们提前数月进组，接受了从体能、威亚、搏斗、兵器到马术的系统训练。从已释出的预告中可见，招式利落干净，刀光剑影之间，传递出粗粲而真实的江湖气息。

该片出品方也接近30家，包括袁和平影业、登峰国际等。此次能否借畅销漫画之力，以及袁和平领衔的武侠动作理念，为近年略显沉寂的武侠电影打开新局面，是行业关注的焦点。

赛道升级与奇幻转型

春节档的两位常客以系列续作形式回归，并在前作基础上增添了新看点。

《飞驰人生3》延续韩寒执导、沈腾主演的组合。系列前两部分别于2019年和2024年春节档上映，累计票房超过50亿元，第二部更是获得2024年春节档票房亚军，已成为具有市场号召力的喜剧运动IP。

新片将故事的舞台从巴音布鲁克拓展至更高级别的国际赛事，引入AI赛车技术冲击传统赛道的情节，推动故事走向更宏大的赛车世界。该系列凭借勇敢逐梦的热血故事，给观众带来欢乐与感动。第三部在阵容、故事与制作上均有所升级。

沈腾再度出演这一系列的灵魂人物张驰。在第三部中，张驰将闯入人生新阶段，迎接意想不到的挑战。昔日老友陆续回归，新伙伴相继登场，众人将并肩奔赴充满未知的新征程。他与尹正、张本煜组成的铁三角重聚，延续前作的默契。黄景瑜、魏翔、范丞丞等原班人马回归，保证影片的原汁原味。

连续12年稳守春节档的合家欢动画IP“熊出没”系列，今年推出新作《年年有熊》，并在类型上尝试突破。影片首次构建中式奇幻世界观，为熊大、熊二、光头强等角色赋予太极、驾驭雷电等源自东方文化的能力，并融入水墨风格视觉元素，在保持家庭温情内核的同时，探索新的美学表达，巩固其在春节动画赛道上的位置。

从已释出物料看，新作的奇幻色彩浓厚。主角们因一场奇遇，各自解锁属性力量，形象发生蜕变。影片背景融入中式水墨风格，营造出东方意境，冒险旅程增添了几分武侠气质。自2014年首部大电影问世以来，《熊出没》系列从未缺席春节档，系列票房最高的一部是2024年上映的《熊出没·逆转时空》，达19.84亿元。今年能否超越这一成绩，值得关注。

目前，春节档仍有席位空缺。除已定档的四部影片外，由韩延执导，王鹤棣、宋茜主演的奇幻冒险片《星河入梦》，以及成龙主演的喜剧动作片《熊猫计划2》等影片有望在最后阶段加入“战局”。

## AI解读：

### 核心内容总结

2026年春节档是历年最长的九天（2月15日-23日），目前仅4部影片定档大年初一（比往年6-8部少，片方布局更谨慎），但类型清晰、阵容强劲：两部传统类型（谍战、武侠）求新突破，两部经典IP（飞驰人生3、熊出没）升级玩法；还有多部影片可能后期定档，整体竞争值得期待。

### 1. 九天最长档期，为啥定档影片比往年少？

今年春节档足足九天，本是片方抢票房的黄金窗口，但目前仅4部定档，比往年少。核心原因是片方对头部项目更谨慎：春节档大片投入动辄数亿，若票房不及预期会亏得很惨；加上近年观众口味变挑，片方不敢轻易押注，想先观望已定档影片的热度再决定是否加入。不过虽定档少，这四部都是“硬菜”（张艺谋、袁和平执导，顶流演员加持），春节档不会冷清。

## 2. 谍战武侠玩出新花样，老类型也能抓眼球？

### 这次两部传统类型片跳出了老套路：

- 《惊蛰无声》（谍战）：以往谍战片多是民国/抗战背景，这次直接拉到现代都市——讲我国最新战机信息泄露，国安小组和间谍在城市里巷战、监控追踪，预告里队员被一箭穿喉，感觉“间谍就在身边”，紧张感拉满。加上张艺谋执导（第四次春节档）、易烱千玺/朱一龙等顶流主演，还有国安部指导，真实感和号召力都在线。
- 《镖人：风起大漠》（武侠）：不是老套的江湖恩怨，而是改编自爆款国漫《镖人》（硬核武侠风格，隋末乱世背景）。袁和平当导演（曾给《卧虎藏龙》《功夫》做动作设计），演员从李连杰/惠英红（老戏骨）到吴京/谢霆锋（中生代）再到于适（新生代），跨世代阵容；动作戏全实景拍摄，演员亲自骑马、搏杀，画面粗粝真实，有望让武侠片重新火起来。

## 3. 经典IP升级：飞驰3搞AI赛车，熊出没玩中式奇幻？

### 春节档常客们今年都“卷”起来了：

- 《飞驰人生3》：前两部累计票房超50亿，这次升级到国际赛道，还加入“AI赛车vs传统车手”的冲突——AI能精准算路线，沈腾演的张驰靠经验硬刚，剧情更燃。老搭档尹正/张本煜回归，黄景瑜/魏翔等原班人马加持，原汁原味的热血喜剧不会差。
- 《熊出没·年年有熊》：连续12年稳守春节档，今年首次尝试中式奇幻：熊大/熊二/光头强因奇遇解锁太极、雷电等东方能力，画面融入水墨风格（比如背景像中国山水画）。既保留家庭温情内核，又加了武侠式冒险，去年《逆转时空》拿了19.84亿，今年说不定能破纪录。

## 4. 老导演+顶流演员，这阵容能撑起票房吗？

### 今年春节档的“牌面”很足：

- 张艺谋：76岁仍高产（几乎每年一部新作），前三次春节档作品（《狙击手》《满江红》《第二十条》）票房都稳，这次《惊蛰无声》集结10多位顶流演员，群像戏张力拉满。

- 袁和平：80多岁的动作指导大师，这次首次执导春节档武侠片，跨世代演员阵容覆盖各年龄层观众，动作戏质量有保障。
- 熊出没/飞驰人生：IP本身就有稳定受众（熊出没主打合家欢，飞驰人生抓年轻观众），加上升级玩法，票房基础牢。

## 5. 还有哪些影片可能来抢春节档蛋糕？

**目前档期仍有空位，以下影片大概率后期定档：**

- 《星河入梦》：韩延执导（《送你一朵小红花》导演），王鹤棣/宋茜主演的奇幻冒险片，主打“梦境穿越”，吸引年轻观众；
- 《熊猫计划2》：成龙主演的喜剧动作片，延续前作“熊猫保护”主题，搞笑+动作结合，适合全家看。

这些影片若加入，会让春节档类型更丰富（奇幻、喜剧动作），竞争更激烈，但观众选择也更多。

整体来看，今年春节档虽定档晚、数量少，但“质”够硬，加上潜在影片的加入，大概率会延续往年的火爆，票房有望再创新高。

---

## 推动物价合理回升，多部门明确政策思路

来源：<https://www.yicai.com/news/103022708.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:08

### 原文内容：

价格是经济冷暖的信号，也是提振微观主体信心的关键。

第一财经记者注意到，国家发改委、国家统计局、中国人民银行等多部门近期均对当前物价问题作出表态，并明确了今年推动价格合理回升的政策举措。

国家统计局局长康义表示，推动物价合理回升，既有利于促进企业和居民增收，也有利于稳定市场预期，要继续发挥宏观政策集成效应，扩大居民消费，规范市场竞争行为，积极破解供需矛盾，促进物价合理回升。

具体到政策层面，国家发改委表示，将从总量政策、结构政策、改革政策三方面发力，实施一系列调控、改革、监管举措，打好“组合拳”，着力推动物价温和回升。央行也提出，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，继续实施好适度宽松的货币政策，为推动物价合理回升营造适宜的货币金融环境。

中国人民大学经济研究所教授毛振华分析，价格是市场供需博弈的均衡结果，是判断经济冷暖的风向标，综合反映了居民购买力、企业利润预期、市场信心乃至经济结构的深层变化。2025年CPI（居民消费价格指数）长期在0左右徘徊、PPI（工业生产者出厂价格指数）持续为负，价格虽步入“缓冲期”，但筑底未牢，距年初设定的2%目标仍有差距。展望2026年，需以更切实有力的政策措施，带动价格水平企稳回升，为经济复苏打牢基础。

### 核心CPI温和回升

近年来，价格持续低迷是困扰中国经济运行的一大难题。

2025年四季度起，价格指标出现改善，10月开始CPI同比由负转正并持续回升，12月涨幅扩大至0.8%，为2023年3月以来最高。剔除食品和能源的核心CPI也持续回升，2025年9月开始，连续4个月同比涨幅保持在1%以上。

康义表示，对价格问题，要全面看、辩证看，既要看总体，也要看结构，还要结合政策动态看。当前CPI低位运行，既与国内外宏观经济形势复杂变化有关，也与我国的发展阶段相关。当前一些传统动能增势放缓，影响部分行业价格，外部环境变化也加大了国内价格调整的压力，但这些都是阶段性的。

2025年CPI运行有明显的结构性特征，食品和能源价格下降对CPI整体影响较大。

从食品价格看，去年我国气候条件比较有利，生猪产能比较充裕，肉蛋菜等食品总体上供应充足，全年食品价格比上年下降1.5%，影响CPI下降约0.27个百分点。

从能源价格来看，受国际油价波动下行影响，国内能源价格下调，也是CPI走低的重要因素。2025年，能源价格下降3.3%，影响CPI下降约0.25个百分点。

2025年，扣除食品和能源后的核心CPI比上年上涨0.7%，涨幅比上年扩大0.2个百分点。其中12月份上涨1.2%，连续4个月保持在1%以上。随着消费品以旧换新政策拉动，部分行业产能治理成效显著，部分领域供需关系有所改善，相关产品价格回升。

康义谈到，推动CPI温和回升的有利因素在累积。从基本面来看，随着提振消费专项行动有力实施，特别是财政金融协同促内需一揽子政策等增量措施陆续推出，消费需求有望逐步扩大，物价稳定运行有基础。从政策支撑来看，行业自律、产能治理成效仍将继续显现，

今年将进一步加强重点行业产能调控，完善产品标准体系和质量，有利于价格回升。

## 打好政策“组合拳”

物价问题既关系经济运行，也跟人民群众生活息息相关。国家发改委副主任王昌林表示，如果物价快速升高，将推高居民生活成本；如果物价降低，在短期内的确有利于节约居民开支，但如果长期偏低运行，不利于企业创收，进而导致居民就业和收入增速下降，对国民经济循环产生不利影响。因此，促进物价合理回升，是宏观调控的重要目标。

王昌林表示，下一步，强化结构性调控，坚持供需双向发力、调控改革协同，会同相关部门打好政策“组合拳”，持续推动物价合理回升。总量政策方面，要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，把促进物价合理回升作为货币政策的重要考量，发挥存量政策和增量政策的集成效应，推动形成经济增长和物价回升的良性互动。

在结构政策方面，王昌林介绍，要深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划，优化实施“两新”政策（大规模设备更新和消费品以旧换新），扎实推进“两重”建设（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设），从而推动供需更加平衡匹配。要深入整治“内卷式”竞争，制定全国统一大市场建设条例，规范地方政府和企业行为，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。主要是两端发力，一方面是要着力扩大需求，另一方面是要整治内卷。

改革政策方面，王昌林表示，要进一步理顺价格关系，促进资源高效配置，确保安全稳定供应。与此同时，要持续做好重要民生商品保供稳价，毫不松懈抓好重要民生商品产供储销全链条调控，确保量足价稳，夯实民生基本盘。

2025年7月，国家发改委、市场监管总局研究起草了《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

这是价格法实施27年以来的首次修法。修正草案增设了多条与“反内卷”相关的款项内容，完善了关于低价倾销、哄抬价格、价格串通、价格歧视等不正当价格行为的规定。新增数字经济监管条款，弥补制度空白，对算法定价以及大数据杀熟等新型问题进行相应调整。修订后的价格法将与反垄断法、反不正当竞争法等协同发力，构筑起一个更全面的市场监管体系。

中国宏观经济研究院经济研究所副所长郭丽岩表示，修订《价格法》释放了维护公平竞争市场环境的明确信号。在当前国际形势不确定性增大背景下，通过立法强化和引导公平、公正、合法的价格竞争，有利于增强中国统一大市场对内对外的吸引力和影响力，从而为做强国内大循环提供良好的价格环境。

## 物价合理回升成货币政策重要考量

2025年中央经济工作会议在部署2026年经济工作时明确要求，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。其中，“物价合理回升”首次与“经济稳定增长”并列成为货币政策的重要考量，这一新提法引起了各界广泛关注。

中国人民银行新闻发言人、副行长邹澜日前在国新办新闻发布会上表示，中国宏观政策的协同效应也在不断强化，国内统一大市场纵深推进，新动能不断发展壮大，提振消费专项行动深入实施，会持续促进供给需求更好匹配，畅通实体经济循环，进一步提振市场信心，对物价继续产生积极影响。

邹澜强调，人民银行一直密切关注物价走势。近年来坚持支持性的货币政策立场，保持流动性充裕，金融总量增长明显高于同期名义GDP增速，而且持续的时间较长，累积的增长量也很大。

他表示，下阶段，人民银行将认真落实好中央经济工作会议精神，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应，为推动物价合理回升营造适宜的货币金融环境。

中信证券首席经济学家明明表示，今年的货币政策操作或更注重高质量发展与物价稳定的协同。既是对当前经济形势的主动应对，也将为未来五年经济转型升级奠定政策基础。“经济稳定增长”和“物价合理回升”在货币政策操作中的重要性或将前置，预计今年的货币政策或将加大与“反内卷”政策的协同力度。

展望2026年物价走势，东方金诚首席宏观分析师王青对第一财经分析，预计2026年CPI同比涨幅在0.4%左右，连续四年处于低通胀状态，这为后期稳增长政策择机发力，特别是央行适时降息提供了充分空间。此外，“反内卷”对工业品价格的带动作用有待进一步观察，而需求不足会继续制约工业品价格上行空间，外部经贸环境波动也会给国内工业品价格带来新的下行压力。PPI仍面临持续下行压力，预计2026年全年累计同比将在-1.0%左右。

### AI 解读：

#### 核心内容总结

这篇新闻围绕中国当前物价长期偏低的问题展开，指出2025年CPI（居民消费价格指数）在0左右徘徊、PPI（工业生产者出厂价格指数）持续负增长的现状，强调物价合理回升对企业增收、居民就业和经济循环的重要性；同时提到核心CPI（剔除食品能源的稳定物价指标）已开始温和回升的积极信号，以及发改委、央行等部门将通过“总量+结构+改革”的政策组合拳，配合适度宽松的货币政策推动物价合理回升，并展望了2026年物价走势。

## 详细解读

### 1. 物价长期“躺平”不是好事，得让它“站”起来

物价就像经济的“体温计”：涨太快，老百姓买菜、加油都贵；但长期跌或停在低位，也会出问题。

- 短期看似省钱，长期危害更大：发改委副主任说，物价低一点，短期大家买东西便宜，但如果一直低，企业卖产品赚不到钱，就会减少生产、裁员或降工资。居民收入少了，又不敢消费，经济就陷入“企业不赚钱→居民没钱花→消费更弱→企业更难”的恶性循环。
- 物价是信心的“晴雨表”：中国人民大学毛振华教授说，物价反映了居民购买力、企业信心和经济结构——物价稳中有升，说明企业愿意生产，居民敢消费，经济才健康。

### 2. 当前物价真相：核心CPI悄悄回暖，整体仍在“低位”

2025年物价不是全跌，而是“结构分化”：

- 整体偏低的原因：食品和能源拖了后腿。食品方面，去年气候好、生猪供应足，肉蛋菜价格全年降1.5%；能源方面，国际油价跌，国内油价跟着降，拉低了整体CPI。
- 积极信号：核心CPI回暖：去掉波动大的食品能源后，核心CPI从2025年9月起连续4个月涨超1%（12月达1.2%）。这是因为以旧换新政策（比如换家电）拉动消费，部分行业淘汰过剩产能后，供需平衡改善，产品价格开始回升。

### 3. 政策组合拳：三招齐出，推动物价“温和回升”

多部门要打一套“组合拳”，既不让物价暴涨，也不让它继续跌：

- 总量政策：钱要够，政策要协同：财政政策更积极（比如发消费券、减税），货币政策适度宽松（市场上钱更多），让经济增长和物价回升互相促进。
- 结构政策：一边扩需求，一边治“内卷”：扩需求方面，搞提振消费行动、以旧换新、城乡居民增收计划；治“内卷”方面，禁止企业互相压价打价格战（比如某行业大家都降价抢生意，最后谁都赚不到钱），淘汰低效产能，规范市场竞争。
- 改革政策：理顺价格+保民生：让资源价格更合理（比如水电油气），同时确保米面油肉蛋菜等民生商品供应足、价格稳，不让老百姓生活受影响。

### 4. 货币政策“上新”：把物价回升列为“重要任务”

央行以前主要关注经济增长，现在首次把“物价合理回升”和增长并列：

- 具体动作：继续保持适度宽松，让市场上有足够的钱，为物价回升创造环境。比如，流动性充裕（银行贷款更容易），金融总量增长比GDP快，支持企业生产和居民消费。
- 专家预测：中信证券明明说，今年货币政策会和“反内卷”政策配合，更注重物价稳定——比如不让企业随便压价，同时支持消费，让物价慢慢涨。

## 5. 2026年物价展望：核心继续暖，整体仍需“加力”

### 东方金诚王青预测：

- CPI：全年大概涨0.4%，还是偏低，但给央行降息留了空间（降息能让大家更愿意借钱消费/投资）。
- PPI：工厂卖产品的价格可能继续负增长（全年跌1%左右），因为需求不足和外部环境波动（比如国际市场不好）。
- 关键：核心CPI可能继续回升，但整体要达到2%的目标，还需要政策持续发力。

这篇新闻告诉我们：物价不是越低越好，合理回升才是经济健康的标志。现在政策已经开始发力，接下来就看这些措施能不能让物价慢慢“站”起来，让企业和居民都更有信心。

---

## 管涛：解读2025年中国经济收官答卷

来源：<https://www.vicai.com/news/103022706.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:09

### 原文内容：

2025年，中国实际国内生产总值（GDP）增长5%，顺利完成全年预期目标，也为“十四五”收官画上圆满句号。在外有极限关税施压冲击、内有新旧动能转换压力的情况下，这一成绩的取得实属不易。在肯定经济基本盘稳固的同时，亦应清醒认识到，当前国内经济内生增长动力仍显不足，外部环境依然复杂严峻。2025年底以来，宏观支持政策逐步落地，2026年中国经济有望迎来“开门红”，但筑牢经济持续回升向好基础，推动高质量发展迈出更坚实步伐，离不开政策支持和改革创新协同发力。

经济顶压前行、亮点纷呈

2025年，中国经济与贸易总量均实现历史性跨越。“十四五”期间，中国名义经济总量连续迈上四个新台阶：继2021年、2022年和2024年分别突破110万亿、120万亿、130万亿元关口之后，2025年进一步超过140万亿元。按照人民币汇率中间价年均值折算，2025年中国人均GDP达到13953美元，连续三年稳定在1.3万美元以上。同期，中国货物贸易进口、出口规模分别升至18.48万亿、26.99万亿元，进出口总额首次突破45万亿元大关，实现连续九年正增长，进一步巩固了我国作为全球货物贸易第一大国的地位。

在外部不确定性显著增加的背景下，中国经济与贸易总量保持合理增长，主要得益于经济发展质量的有效提升。一是工业生产转型升级加快。2025年规模以上装备制造业、高技术制造业增加值同比分别增长9.2%、9.4%，均高于全部规上工业增加值增速5.9%，占全部规上工业增加值比重分别较上年提高2.2个、0.8个百分点。

二是出口多元化程度提升，出口商品竞争力增强。2025年，中国对美国出口规模同比减少20%，但对非洲、东盟和欧盟出口分别增长25.8%、13.4%和8.4%，对整体出口增速的拉动作用分别为1.3个、2.2个和1.2个百分点。同期，机电和音像设备、车辆等运输设备、光学医疗设备等高级工业品出口对整体出口增速的拉动作用由上年4.2个百分点提升至4.8个百分点，是出口增长韧性的重要来源。

三是消费和投资结构继续优化，经济呈现K形复苏。2025年服务消费潜力继续释放，升级类商品消费和线上消费均保持较快增长：服务零售额增长5.5%，高于商品零售额增速3.8%；限额以上单位通信器材类、文化办公用品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长20.9%、17.3%、15.7%，较上年增速提升11.0个、17.6个和4.6个百分点；网上零售额增长8.6%，占社会消费品零售总额比重为31.9%，处于历史高位。同期，全国固定资产投资（不含农户）下降3.8%，但高技术产业中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业投资增速分别高达28.4%、16.9%。

四是数字渗透力明显增强，绿色引领力全面彰显。2025年，规上数字产品制造业增加值比上年增长9.3%，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长11.1%；规上工业水电、核电、风电、太阳能等清洁能源发电量比上年增长8.8%，非化石能源占能源消费总量的比重较上年提高约2个百分点；规上建材、钢铁、有色等主要耗能行业单位增加值能耗较上年均明显下降。

2025年年初以来，随着深度求索（DeepSeek）、宇树机器人等创新力量崛起，中国资产价值迎来系统性重估。在宏观叙事持续改善和有关部门协同发力“稳市场、稳信心、稳预期”的政策合力下，国内金融市场成功抵御了高强度外部冲击，市场信心得到有效提振。全年，A股呈现震荡上行态势，科技板块表现尤为亮眼，市场成交额同比增长63.4%，市场流通市值突破100万亿元关口。人民币对美元汇率也逆势走强，年末境内外交易价双双升破7比1，结束了此前三年跌多涨少、持续承压行情。前期包括高盛在内的多家外资机构密集上

调中国经济增速预测，反映出全球市场对中国经济韧性的高度认可，以及对中国经济前景和人民币资产信心进一步增强。

### 内生增长动能仍有待加强

在充分看到中国经济社会发展取得的重大成就的同时，也必须清醒认识到当前国内经济运行中面临的老问题、新挑战仍然不少。2025年，中国实际GDP增速持平上年，但从“三驾马车”来看，外需表现好于内需：货物和服务净出口对经济增长的拉动作用为1.64个百分点，较上年提升0.13个百分点；消费和投资合计拉动作用则降至3.37个百分点，为近三年来新低，对经济增长的贡献率为67.3%，创1998年以来新低。

最终消费支出对经济增长的贡献率超五成，在经济运行中发挥“压舱石”作用。然而，消费品以旧换新政策支持仍然难掩居民消费疲软态势。2025年，社零同比增长3.7%，仅较上年提升0.2个百分点，下半年随着以旧换新政策支持力度减弱叠加高基数影响，社零月度同比增速在5月份之后持续下行，从6.4%降至12月份的0.9%，创2023年2月以来新低。全年，全国居民人均消费支出增长4.4%，较上年增速回落0.9个百分点，低于同期人均可支配收入增速5.0%。因此，以居民人均消费支出占人均可支配收入比重衡量的居民平均消费倾向降至68.0%，以人均消费支出变动占人均可支配收入变动衡量的边际消费倾向降至60.5%，二者均为近三年来新低。金融数据中，居民部门“多存少贷”情况同样指向居民消费意愿偏弱。2025年，居民部门存贷差（即“新增居民贷款—新增居民存款”）14.20万亿元，较过去五年扩大了5.71万亿元。其中，居民贷款新增4417亿元，较过去五年少增5.06万亿元，是居民部门存贷差扩大的主要来源；居民存款增加14.64万亿元，多增6527亿元。据中国社科院统计，截至2025年三季度末，居民部门杠杆率降至60.4%，延续了2024年二季度以来总体下跌的走势，杠杆率为2020年三季度以来的新低。

消费是就业和收入的函数，居民消费支出持续疲软主要缘于收入增长继续放缓。2025年，全国居民人均可支配收入同比增速降至5.0%，较过去五年复合平均增速低了1.1个百分点。从收入结构看，财产净收入增长1.6%，增速较过去五年复合平均增速低了4.0个百分点，是最主要拖累，在居民可支配收入中的占比降至8.0%，创2017年以来新低。同期，工资性收入、经营净收入和转移净收入分别增长5.3%、5.0%和5.7%，较过去五年均速分别低了1.0、0.7和0.4个百分点。其中，转移净收入对居民人均可支配收入的拖累最小且增速高于平均增速0.7个百分点，这初步反映了宏观政策强调民生导向，坚持投资于物和投资于人紧密结合的积极成效。

与消费端疲软态势相比，投资端下行压力更为显著。2025年，固定资产投资同比减少3.8%，首次出现年度负增长。分领域看，制造业投资仍保持正增长，但增速由上年9.2%降至0.6%，为近五年来新低，反映了“反内卷”政策在遏制行业低效重复投资方面的成效，也体现出需求疲软、企业盈利承压对投资扩张意愿的制约作用；基础设施投资（不含电力）和房

地产开发投资分别减少2.2%、17.2%，后者是连续四年减少，跌幅为近四年来新高，且月度跌幅自年初以来持续扩大。商品房销售量价继续下行，但跌幅有所收窄，其中销售面积和销售金额跌幅分别由上年的12.9%、17.1%降至8.7%、12.6%。

随着扩内需和“反内卷”政策成效显著，2025年末国内物价出现积极变化，12月居民消费价格指数（CPI）同比增长0.8%，为2023年3月以来新高，核心CPI连续四个月保持在1%以上，工业生产者出厂价格指数（PPI）连续三个月环比正增长且同比跌幅收窄至1.9%。然而，由于国内供强需弱矛盾较为突出，全年CPI由上年上涨0.2%转为零增长，PPI跌幅由2.2%升至2.6%，GDP平减指数跌幅由此前两年的0.5%、0.8%扩大至1.0%。为此，2025年底中央经济工作会议首次提出，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，这是推动经济实现质的有效提升和量的合理增长的应有之义。

### 更好统筹国内外两个大局

国内供强需弱、物价走势低迷在对外部门亦有所显现。一方面，内外需分化导致近年来中国货物进出口规模延续脱钩状态。2025年，美元计价的货物出口规模同比增长5.5%至3.77万亿美元，而进口规模则稳定在2.58万亿美元，导致中国货物贸易顺差规模突破万亿美元，创历史新高。受此影响，2025年三季度中国经常项目顺差与GDP之比升至4%，为2011年以来首次。另一方面，国内物价低位运行导致人民币实际有效汇率（REER）走低。2025年，国际清算银行（BIS）编制的人民币名义有效汇率（NEER）指数下跌0.8%，但人民币REER指数连续第四年下跌，跌幅由上年的0.6%扩大至2.5%。

货物贸易顺差创新高和人民币REER指数走低引发了国际社会的高度关注，其中欧洲方面的反应尤为强烈。受中美贸易摩擦持续影响，近年来中国对欧盟出口增长较快，欧盟成为中国贸易顺差的主要来源地。2025年，中国对欧盟贸易顺差扩大至2919亿美元，首次超过对美顺差规模。同期，欧元REER指数上升4.9%，而人民币REER下跌，反映出欧洲出口商品相对于中国商品的竞争力减弱。这为欧洲各界对中方施压提供了借口，贸易保护主义风险加剧。

在内需持续偏弱背景下，外需对中国经济增长的贡献率已连续两年保持在30%以上，成为支撑中国经济韧性的关键力量。然而，面对日趋复杂的外部环境，仍然需要密切关注外需前景下行风险。近期迪拜环球港务集团（DP World）针对八个行业、19个国家/地区约3500名企业高管的调查发现，53%的受访者预期政策不确定性处于较高或极高水平，90%的受访者预计贸易壁垒将上升或维持现状，但高达94%的受访者预计2026年贸易增长势头将与2025年持平甚至更快。不同于市场的乐观预期，国际组织对全球贸易前景持相对谨慎态度。2025年10月，世界贸易组织（WTO）将2026年全球货物贸易量增长预测值从8月份的1.8%下调至0.5%，低于2025年增速预测值2.4%。2026年1月，国际货币基金组织（IMF）将2026年全球货物和服务贸易量增速预测值从2025年10月份的2.3%上调至2.6%，但仍明显低于2025年增速4

.1%。

2025年底中央经济工作会议强调，要更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，实施更加积极有为的宏观政策，包括继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性、针对性、协同性，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能，并将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于2026年经济工作重点任务首位。

会后相关部门迅速行动，积极贯彻落实中央经济工作会议的各项部署与要求。2025年底，国家发改委、财政部发布了2026年“两新”政策安排，从支持范围、补贴标准和实施机制三方面对“两新”政策进行了优化，向地方提前下达2026年第一批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划，并组织下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划，共计约2950亿元，加快各类资金拨付和使用节奏。1月15日，人民银行宣布一揽子重磅货币金融政策，包括下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，增加支农支小再贷款额度5000亿元，单设1万亿元额度的民营企业再贷款，将商业用房购房贷款最低首付比例降至30%等，同时强调2026年降准降息还有一定空间。

在相关政策支持下，2026年中国经济有望实现“开门红”，但同时也必须清醒认识到，宏观政策只能缓解周期性问题，却难以根治结构性、体制性问题。实现内生动能的实质性恢复，根本出路仍在于改革发力，如完善促消费长效机制，制定和实施好城乡居民增收计划，增强居民消费能力和消费意愿，以构建新模式为牵引推动房地产高质量发展，改善和稳定房地产市场预期等。唯有坚持政策支持和改革创新并举，才能筑牢经济回升向好基础，增强高质量发展动力活力。

（作者系中银证券全球首席经济学家）

## AI解读：

### 核心内容总结

2025年中国GDP增长5%，顺利完成目标，经济总量突破140万亿元、贸易总额超45万亿元，巩固了全球货物贸易第一大国地位；工业升级、出口多元化、数字绿色发展等亮点突出，但也面临消费疲软、投资下行、物价低迷等内生动力不足的问题。政策发力下2026年有望实现“开门红”，但要根治结构性问题，还需改革与政策协同推进。

### 一、2025年经济成绩单：总量与质量双突破

#### 2025年中国经济交出了一份“分量十足”的答卷：

- 总量再上新台阶：GDP突破140万亿元，“十四五”期间连跨110万、120万、130万、140万四个关口；人均GDP达13953美元，连续三年稳定在1.3万美元以上（接近高收入国家门槛

)。

- 贸易地位更稳固：进出口总额首次超45万亿元，连续九年正增长，继续坐稳全球货物贸易第一大国。

这些成绩是在外部关税施压、内部新旧动能转换的压力下取得的，尤其难得的是，增长不再靠“量”的扩张，而是“质”的提升——比如高端制造业、数字产业、清洁能源等领域的增长明显快于整体经济。

## 二、经济增长的“动力源”：结构优化是关键

### 2025年经济能顶住压力，主要靠四个方向的结构优化：

1. 工业向高端走：装备制造业（比如机器人、机床）和高技术制造业（比如芯片、生物医药）增长9%以上，比普通工业快3个百分点，占比还在提升——说明我们的工厂越来越能生产高附加值产品了。 2. 出口“转场”又“升级”：对美国出口少了20%，但非洲、东盟、欧盟补上来了（分别增长25.8%、13.4%、8.4%）；而且卖的不再是便宜货，机电设备、汽车、光学医疗设备等高端产品对出口的拉动从4.2个百分点升到4.8个——产品竞争力变强，市场也更分散了。 3. 消费“冷热不均”（K形复苏）：服务消费（比如旅游、餐饮）和线上消费增长快（服务零售额涨5.5%，网上零售涨8.6%），但整体消费还是弱；投资方面，普通行业跌，但高技术领域（比如航空航天、信息服务）投资涨20%以上——好的行业越来越好，差的还在挣扎。 4. 数字绿色“双提速”：数字产业（比如软件、数字产品制造）增长10%左右，清洁能源发电（水电、风电等）涨8.8%，高耗能行业能耗下降——经济更环保、更智能了。

3. 经济的“隐忧”：消费投资“不给力”，物价低迷

### 虽然亮点多，但内在动力还是不足：

- 消费疲软：社会消费品零售总额只涨3.7%，下半年还越来越慢（12月仅0.9%）；居民存的钱比借的多14.2万亿元（存了14.6万亿，只借了4400亿）——大家不敢花钱，更愿意存钱。原因是收入增长慢，尤其是财产性收入（比如房租、理财收益）只涨1.6%，拖了后腿。

- 投资下行：固定资产投资首次负增长（跌3.8%），房地产跌得最狠（17.2%）——房子卖不动，开发商不敢投；制造业投资也快停了（只涨0.6%），企业不敢扩张。

- 物价低迷：全年CPI零增长（意思是东西没涨价甚至跌了），PPI（工厂出厂价）跌2.6%——说明市场上供大于求，东西卖不出去，企业利润受影响。

4. 2026年怎么破局？政策发力+改革治本

## 面对这些问题，政策已经开始行动，2026年有望“开门红”，但要长久好，还得靠改革：

- 政策“组合拳”来了：财政上，提前发625亿国债支持以旧换新（比如换家电），2950亿支持重大项目；货币上，降利率、增加贷款额度（尤其是给民营企业和小微企业），降低商业用房首付——就是让大家有钱花、敢花钱。
- 改革才是根本：政策只能缓解短期问题，比如消费疲软得靠提高居民收入（比如涨工资、增加财产性收入），房地产得靠新模式（比如租购并举），这些都需要改革。中央经济工作会议把“建设强大国内市场”放第一位，就是要让内需成为经济的主要动力。

最后，外部环境也不能忽视：贸易顺差创新高（对欧盟顺差超美国）引发欧洲不满，全球贸易前景不确定——所以还要平衡国内和国际，既要扩大内需，也要应对外部摩擦。

总之，2025年的成绩值得肯定，但问题也不能回避。2026年政策发力下会有好转，但要真正实现高质量增长，还得靠改革解决深层次问题，让大家敢消费、企业敢投资。

---

## 外汇市场剧烈波动：美元跌至三个月低点与日本央行干预疑云

来源：<https://www.yicai.com/news/103022705.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:10

### 原文内容：

2026年伊始，全球外汇市场迎来剧烈波动。美元指数（DXY）跌至97.7附近，创下三个月低点，较上年末下降约1.5%。这一变化主要缘于地缘政治紧张局势缓解、美联储政策预期调整以及日本央行（BOJ）货币政策动向的影响。同时，日元汇率出现异常波动，美元对日元（USD/JPY）从159高位急速回落至156~158区间，引发市场对日本当局干预的猜测。此外，贵金属市场同步升温，银价突破100美元/盎司，金价逼近5000美元/盎司，上海银价溢价高达13美元/盎司，反映出全球避险需求与供给短缺的交织。本文基于最新数据，分析这一波动背后的经济因素、政策动态及潜在影响。

### 日本经济复苏背景与政策挑战

日本经济长期面临结构性难题。从20世纪90年代起，该国经历了长达20~25年的经济收缩，表现为负GDP增长、通货紧缩和工资负增长。为应对这一局面，日本央行实施负利率政策和收益率曲线控制（YCC），旨在通过低成本资金刺激经济增长。这一策略在2022年初开始显现效果：债券收益率因基本面改善而上升，通胀率回暖，工资增长转为正值，GDP增速逐步

回升。根据最新数据，日本2025财年GDP增长预期上调至0.9%，2026财年为1.0%，高于此前0.7%的预测。这得益于海外经济复苏、政府经济刺激措施以及宽松金融环境的支持。

然而，2025年10月民粹派首相高市早苗上台后，政策转向鸽派。她主张维持宽松货币和财政政策，尽管2025年通胀率一度达3%。这一立场引发市场担忧，导致长期利率飙升。2026年1月，日本30年期国债收益率一度升至4%以上，较上年末上涨约25个基点。首相提议进一步降低食品和非酒精饮料销售税，加剧了债券市场抛售，仅280亿美元交易量就引发45个基点波动，凸显日本国债市场流动性不足。

日本央行在2026年1月会议中决定维持基准利率0.75%不变，这一决定以8：1投票通过，仅一名成员主张加息25个基点。尽管日元持续贬值且长期利率处于低位，但央行强调经济温和复苏前景，预计核心通胀率将保持在2%以上。最新数据显示，日本核心CPI（剔除新鲜食品）在2025年12月放缓至2.0%，但整体通胀仍高于目标。工资增长方面，2025年平均名义工资涨幅达2.0%，预计2026年春季劳资谈判将维持5%以上的目标，支持消费回暖。

### 日元汇率剧变与干预疑虑

美元对日元汇率成为本次波动焦点。2025年5月以来，该汇率从158升至近160，反映日元持续疲软。2026年1月23日，汇率一度触及159，但随后在15~20分钟内急剧反转，下跌1.5%至156附近。这一突变引发市场猜测日本央行进行了“汇率检查”，即通过询问主要经销商报价，暗示潜在干预意图。

历史数据显示，日本央行多次干预汇市以支撑日元。日本持有约1.2万亿美元外汇储备，主要为美国国债。若干预，通常涉及出售美债以获得美元，再卖出美元买入日元。最新报道显示，2026年1月干预迹象明显：美元对日元日跌幅达1.5%，为主要货币对中最大波动。尽管日本当局未正式确认，但市场分析认为，这是对日元接近160关口的回应。该水平曾于2024年7月触发干预。

干预的影响超出日元本身。出售美债可能推高美国国债收益率。2026年1月，美国10年期国债收益率升至4.25%，较上月末上涨0.11个百分点。30年期收益率达4.83%，反映美债市场压力。同时，这一行动可能与美国协调，鉴于特朗普政府青睐弱势美元以促进再工业化。美元基于购买力平价仍被高估，干预有助于实现美元指数公平估值。

从全球视角看，此次波动加剧了汇市不确定性。欧元对美元（EUR/USD）稳定在1.17附近，英镑对美元（GBP/USD）受益于英国央行政策预期，升至1.45。澳元和新西兰元表现强劲，受商品价格支撑。整体而言，2026年汇市波动率升至8.5%以上，高于2025年末水平，反映政策分歧和地缘风险。

### 贵金属价格飙升与上海溢价现象

外汇波动往往伴随避险资产升温。2026年1月，银价突破100美元/盎司，创历史新高，较上年末上涨40%。金价升至4960美元/盎司，接近5000美元关口，年涨幅达79%。这一上涨缘于全球不确定性：地缘紧张（如欧盟与格陵兰事件）削弱美元避险地位，推动资金流入贵金属。

特别值得关注的是上海银价溢价。2026年1月23日，上海期货交易所（SHFE）银价达111美元/盎司，较COMEX期货溢价13美元/盎司，创纪录水平。这一溢价反映中国物理银短缺：2025年中国银出口达5100吨，为16年高点，但国内库存降至2016年以来最低。光伏等工业需求强劲，推动溢价持续。SHFE银期货结算价达19607元/公斤，凸显亚洲定价独立性增强。

全球银市后向化转为正向，但上海溢价持续，表明本地供给紧张。若溢价扩大，可能引发全球价格重估，银价目标指向120美元/盎司。

### 全球影响与风险分析

本次波动对全球经济影响深远。首先，美元贬值利好新兴市场：DXY跌至98.3，较上年末降5%，缓解新兴国家债务压力。但若日本干预持续，美债收益率上行可能推高全球借贷成本，美国30年期国债收益率已填补缺口，短期低点或已形成。

其次，汇市波动可能触发风险模型调整，导致资金广泛减仓。杠杆率上升的金融系统更脆弱：美联储2025年11月报告指出，金融杠杆水平颇为“显著”，增加稳定性风险。贵金属上涨放大这一效应，若银价达125美元/盎司，工业成本将上升，影响太阳能等行业。

展望2026年，全球增长预期稳定在3.3%，但下行风险包括美联储进一步降息（市场定价6月首降）、BOJ加息时机（预计6月升至1%）及贸易不确定性（如USMCA谈判）。日本经济增长预期上调，但财政担忧可能引发债市陡峭化。分析认为，美元贬值将延续，但幅度温和（约5%），高收益货币（如澳元）将受益。

政策协调至关重要。日本若继续干预，而未协调美方，可能加剧全球波动。投资者应关注1月28日美联储会议及日本2月8日大选，这些事件将决定短期方向。

总体而言，2026年外汇市场进入新体制：政策分歧加大，波动率上升。美元弱势、日元干预与贵金属升温交织，凸显避险需求。市场需警惕杠杆累积与地缘风险，分散投资以应对不确定性。

（作者系浙江现代数字金融科技研究院理事长）

### AI解读：

### 核心内容总结

2026年初，全球金融市场出现连锁波动：美元指数创三个月新低，日元汇率从高位急跌后反弹（市场猜测日本央行干预），金银价格飙升（银价破百、金价逼近5000美元），上海银价比国际价贵13美元。这些变化背后，是日本货币政策的纠结（新首相坚持宽松vs经济复苏压力）、美联储政策预期调整、地缘局势缓解，以及中国白银供需缺口等因素共同作用，还可能影响全球债市、新兴市场和工业成本。

## 详细解读

### 1. 日元突然止跌反弹，是日本央行出手了吗？

2026年1月，美元兑日元一度涨到159（日元越弱，这个数字越高），但突然15分钟内跌了1.5%到156。这波反转让市场炸开了锅——大家猜日本央行可能“悄悄干预”了。怎么干预？日本央行有个常用招叫“汇率检查”：打电话问大银行“现在日元多少钱卖？”，其实是暗示“再跌我就出手了”。历史上，日元跌到160左右时日本就会真金白银干预（比如2024年7月）：他们会卖掉手里的美国国债换美元，再用美元买日元，这样日元需求变多就会升值。这次干预的迹象很明显：日元单日跌幅是主要货币里最大的，而且日本有1.2万亿美元外汇储备（够出手的本钱）。但干预也有副作用——卖美债会让美国国债收益率上升（2026年1月美国10年期国债收益率涨到4.25%），全球借钱成本可能跟着涨。

### 2. 日本经济的“松绑”难题：宽松政策该停吗？

日本经济曾陷入20多年的“低谷”：GDP负增长、物价持续跌（通缩）、工资不涨。为了救经济，日本央行搞了两个大招：负利率（存钱给银行交钱，鼓励大家借钱消费/投资）和收益率曲线控制（YCC）（把长期国债利率压得很低，让企业融资成本便宜）。这套政策慢慢起效了：2025年GDP预期上调到0.9%（2026年1%），通胀到过3%，工资也涨了2%。但新首相高市早苗上台后，坚持继续宽松（哪怕通胀已经超过目标），这让市场慌了——大家担心政府借太多钱，纷纷抛售日本长期国债，导致30年期国债收益率涨到4%以上。更纠结的是日本央行：2026年1月会议上，8个人投票维持利率不变，只有1个想加息。他们一边说经济在温和复苏，一边又不敢停宽松——怕一停，刚起来的经济又掉下去。

### 3. 金银价格飙涨，上海银为啥比国际价贵13美元？

外汇波动时，大家总爱买金银避险。2026年初，银价突破100美元/盎司（创历史新高），金价快到5000美元了。但更奇怪的是上海银价：比国际市场贵13美元/盎司，创了纪录。为啥这么贵？主要是中国白银“供需失衡”：2025年中国出口了5100吨白银（16年最高），但国内库存跌到2016年以来最低。而且光伏产业对银的需求特别大（太阳能板要用银），工业需求压不住。另外，亚洲市场对白银的定价权越来越强——以前国际价说了算，现在上海的价格也能影响全球了。

金银涨价还有个原因：美元贬值了，大家觉得美元避险不如以前，就转投金银。

### 4. 这波市场波动，全球经济会受啥影响？

## 这波波动像多米诺骨牌，影响不止一个国家：

- 新兴市场松了口气：美元贬值（指数跌了1.5%），新兴国家借的美元债务压力变小了（还债成本低了）；
- 全球借钱成本可能上升：如果日本持续干预（卖美债），美国国债收益率会继续涨，全球贷款利息跟着高，企业和国家借钱更难；
- 工业成本增加：银价涨太多，光伏等行业成本会上升（比如太阳能板可能涨价）；
- 金融风险变大：美联储报告说，现在金融机构借的钱太多（杠杆率高），市场波动一放大，容易出问题。

未来还要盯着两个关键事件：1月美联储会议（会不会降息？）和2月日本大选（新政府政策会不会变？）——这两会决定市场接下来怎么走。

## 最后总结

2026年初的市场波动，本质是“政策分歧”和“供需变化”的结果：日本要不要停宽松、美联储会不会降息、中国白银供需缺口，这些问题还没解决。对普通人来说，要注意市场波动带来的投资风险，比如股市、债市可能跟着震荡，而金银这类避险资产短期内可能还会被关注。

## 核心内容总结

2026年初全球金融市场掀起波澜：美元指数创三个月新低，日元汇率急跌后突然反弹（疑似日本央行干预），金银价格飙涨（银价破历史新高），上海银价比国际价贵13美元。这些变化背后，是日本货币政策的纠结（新首相坚持宽松vs经济复苏压力）、美联储政策预期调整、中国白银供需失衡，以及全球避险需求的转移。波动不仅影响日本和美国债市，还波及新兴市场和工业成本。

## 详细解读

### 1. 日元突然止跌反弹，是日本央行出手了吗？

2026年1月，美元兑日元一度涨到159（日元越弱数字越高），但15分钟内突然跌到156，跌幅1.5%——这反常的反转让市场猜测：日本央行是不是“悄悄托市”了？日本央行干预汇率有个“信号弹”叫汇率检查：打电话给大银行问“现在日元多少钱卖？”，其实是警告“再跌我就真出手了”。历史上，日元跌到160左右时（比如2024年7月），日本就会真金白银干预：卖掉手里的美国国债换美元，再用美元买日元（日元需求变多就升值）。这次干预的迹象很明显：日元单日跌幅是主要货币里最大的，而且日本有1.2万亿美元外汇储备（够本钱）。但干预也有副作用——卖美债会让美国国债收益率上升（2026年1月美国10年

期国债收益率涨到4.25%)，全球借钱成本可能跟着涨。

## 2. 日本经济的“松绑”难题：宽松政策该停吗？

日本曾陷20多年“低谷”：GDP负增长、物价持续跌（通缩）、工资不涨。为救经济，日本央行搞了两个大招：

- 负利率：存钱给银行交钱，逼大家借钱消费/投资；
- 收益率曲线控制（YCC）：把长期国债利率压得很低，让企业融资便宜。

这套政策慢慢起效：2025年GDP预期上调到0.9%（2026年1%），通胀到过3%，工资涨了2%。但新首相高市早苗上台后，坚持继续宽松（哪怕通胀超目标），市场慌了——大家怕政府借太多钱，抛售长期国债，导致30年期国债收益率涨到4%以上。日本央行更纠结：2026年1月会议8人投票维持利率不变，仅1人想加息。他们不敢停宽松——怕刚复苏的经济又掉下去，却又担心通胀失控。

## 3. 金银飙涨，上海银为啥比国际价贵13美元？

外汇波动时，金银是“安全屋”。2026年初银价破100美元/盎司（历史新高），金价逼近5000美元，但上海银价更夸张：比国际价贵13美元。原因在中国白银供需失衡：2025年中国出口5100吨白银（16年最高），国内库存却跌到2016年以来最低。加上光伏产业需求爆炸（太阳能板要用银），工业需求压不住。另外，亚洲定价权在变强——以前国际价说了算，现在上海价格能影响全球了。

金银涨价还有个推手：美元贬值，大家觉得美元“避险属性”变弱，转投金银。

## 4. 这波波动，全球经济会受啥影响？

**波动像多米诺骨牌，影响不止一国：**

- 新兴市场松口气：美元贬值（指数跌1.5%），新兴国家的美元债务压力变小（还债成本低）；
- 全球借钱成本上升：日本干预卖美债，美国国债收益率涨，全球贷款利息跟着高，企业/国家融资更难；
- 工业成本增加：银价涨太多，光伏等行业成本上升（太阳能板可能涨价）；
- 金融风险变大：美联储说现在金融机构借太多钱（杠杆率高），波动放大容易出问题。

未来盯两个关键事件：1月美联储会议（会不会降息？）、2月日本大选（政策会不会变？）——这两决定市场接下来怎么走。

## 普通人该注意啥？

市场波动下，投资要稳：股市债市可能震荡，金银短期或仍受关注。另外，工业用品（比如太阳能板）可能涨价，日常消费也可能间接受影响。最重要的是：别跟风追高，分散投资降低风险。

## 线上“秒光” 线下兑换火爆，马年纪念钞二手价飙升超80%

来源：<https://www.yicai.com/news/103022704.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:11

### 原文内容：

“今年比前两年还难抢，我是跨区才约到的。”一位在银行网点排队的市民近日告诉记者，他通过某银行App预约时，所在区域额度已满，只能选择其他区兑换，“能抢到就不错了，主要还是留着收藏”。

线上预约“秒光”的余温未散，2026年马年贺岁纪念币、纪念钞正式进入集中兑换阶段。1月20日至26日，全国多地银行网点开启线下兑换服务。记者注意到，部分城市在兑换首日便出现排队现象。“马钞”“马币”的收藏与交易热度，从预约端延续至线下与二级市场。

在业内人士看来，纪念币钞的火爆，背后是公众对生肖题材与文化资产的持续关注，但同时也伴随着投机情绪升温所带来的价格波动与风险隐忧。多位邮币卡行业人士提醒，纪念币钞并非“稳赚不赔”的投资品，行情起伏是常态。对于普通公众而言，应量力而行、理性参与，回归纪念币钞的文化与纪念属性，而非将其视作短期套利工具。

### 线下兑换多地现排队热潮

根据中国人民银行此前公告，2026年马年贺岁纪念币、纪念钞全国发行数量分别为1亿枚和1亿张，并采取总量控制下的区域配额制。1月20日至26日为集中兑换期，预约成功的公众可前往指定银行网点领取实物。

此次马年贺岁纪念币、纪念钞采取总量控制下的区域配额制，各省份分配数量不一。例如，北京分别获配纪念币、纪念钞各630万枚（张），上海各636万枚（张），浙江各476万枚（张）。

近日，记者走访上海、杭州多家银行网点看到，尽管银行已提前做好分流安排，但在部分网点，前来兑换纪念币钞的市民仍排起了队伍。

一位正在兑换的市民表示，自己成功预约到一套20张的马年贺岁纪念钞。“前几年的鼠、牛、虎、兔、龙、蛇币钞我都有参与，今年这套纪念钞我好不容易抢到，要好好收藏。”该市民说。

从银行端情况看，各家机构在兑换期间加强了现场秩序维护与风险提示。一位银行客户经理向记者表示，今年来兑换的客户中，既有长期生肖币收藏者，也有不少是受市场行情吸引而来的短期参与者，“我们也会提醒客户，纪念币钞是法定货币，收藏价值因人而异”。

博通咨询首席分析师王蓬博指出，马年贺岁纪念币作为第二轮生肖币的收官之作，本身就具备较高的收藏关注度，再加上“马到成功”等吉祥如意，容易激发市场情绪。“预约火爆并不完全等同于稀缺，更多是集中需求叠加情绪放大。”

## 二级市场溢价明显

线上预约额度迅速售罄，也直接推高了二手交易市场的活跃度。在部分交易平台，马年贺岁纪念币、纪念钞在兑换期内便已出现明显溢价。

从价格表现看，马年贺岁纪念币面额为10元，一套20枚面值200元；马年贺岁纪念钞面额为20元，一套20张面值400元。记者在某二手交易平台看到，一套20张连号马年纪念钞的挂牌价格普遍在600元至800元之间，个别标注“靓号”“顺子号”的产品报价更高。

一位从事纪念币钞回收交易的业内人士向记者表示，目前普通“马钞”的回收价格约为27元至40元一张，“马币”回收价格在15元左右一枚。“如果号码比较好，或者是未兑换的预约资格，价格还能再谈。”

在银行网点外，也有部分交易者现场交流价格信息。“最近我花上千元收了一套马钞，号码里带8和6，这种号码比较受欢迎。”一位二手交易人士对记者表示。

从溢价幅度看，一张面值20元的马钞，当前回收价较面值溢价超过80%；马币的溢价率也在30%左右。业内认为，这一水平在纪念币钞市场中已属较高区间。

巨丰投顾高级投资顾问于晓明表示，纪念币钞价格的形成，通常由多重因素共同作用，包括发行量、流通量、题材热度、市场情绪以及交易成本等。“生肖题材具备天然关注度，但短期价格往往更容易受到资金炒作影响。”

多位银行人士也提醒，真实收藏需求、短期套利行为与投机资金的叠加，容易在二级市场形成阶段性泡沫。“集中兑换结束后，实物流入市场，价格波动可能加剧。”

参考以往交易情况，金银币钞新品发行后，市场走势多呈现“高开低走”，还可能会出现“有价无市”的情况。以2024年龙年纪念币钞为例，上市初期曾出现“破发”，目前整体处于横盘整理阶段，龙币、龙钞最新价格分别约为13元和62元，成交活跃度偏低。2025年的蛇年纪念币钞发行，在首个兑换日一度出现超200%的溢价，相关话题登上热搜，但春节后热度回落，蛇钞价格从高点约45元明显回调，蛇币亦跌至阶段低位。

王蓬博进一步指出，当前阶段高价接盘的风险不容忽视。一方面，部分二手交易并无实物交割保障，买家可能面临货不对板甚至诈骗风险；另一方面，在发行量较大的背景下，长期维持高溢价的基础并不牢固。

湖南省收藏协会副会长、钱币收藏专家卢伯雄指出，纪念币的价格波动属于正常现象，但通常不会出现大幅起伏。其价格下跌一般不会低于面值，而上涨幅度也有限。纪念币更适合作为大众收藏品，兼具礼品和纪念价值，而非用于投机获利。因此，投资者在购买时应保持理性，避免投入过多资金。

业内人士提醒，想收藏纪念币钞的爱好者应尽量避免通过二手平台等网络渠道购买，以防上当受骗。在选择回收纪念币的服务时，应优先考虑有实体店铺和合法营业执照的商家，以避免在市场价格下跌时，出现商家收取定金后跑路的风险。

## AI解读：

### 核心内容总结

2026年马年贺岁纪念币、纪念钞近期热度爆棚：线上预约“秒光”，线下兑换多地排队（有人跨区抢）；二级市场溢价明显（马钞超80%、马币约30%）。但业内提醒，这不是“稳赚不赔”的买卖——背后有投机情绪推高价格，历史上生肖币钞常“高开低走”，高价接盘风险大，建议普通市民回归收藏/文化属性，别当短期套利工具。

## 一、为啥马币马钞这么难抢？生肖收官+吉祥话带火情绪

### 这次火的原因主要有三个：

1. 生肖题材+收官buff：马年是第二轮生肖纪念币的最后一套（从鼠到马），收藏爱好者想凑齐整套；加上“马到成功”的吉祥寓意，普通人也愿意买个好彩头。
2. 区域配额导致局部紧张：全国发行各1亿套，但每个省分的数量不一样（比如北京630万套、上海636万套），你所在的区抢完了只能跨区预约（就像新闻里市民说的“跨区才约到”）。
3. 情绪叠加放大需求：银行客户经理说，来兑换的既有老收藏者，也有不少被“溢价赚钱”消息吸引的新人——大家都抢，反而显得更难抢，形成“越抢越火”的循环。

## 二、二级市场赚翻了？溢价80%是真的，但别光看热闹

### 兑换期还没结束，二级市场已经“炒起来了”：

- 基础溢价：马钞面值20元/张，回收价27-40元（溢价80%以上）；马币10元/枚，回收价15元左右（溢价30%）。
- 靓号更贵：连号20张马钞能卖600-800元（面值仅400）；带8、6的“靓号”单张能卖到更高价（有人花上千元收靓号套）。
- 但历史教训要记牢：之前的龙币、蛇币都“高开低走”——2024龙币刚出时破发（比面值还低），现在才13元；2025蛇钞高点45元，春节后跌到阶段低位。所以现在的高溢价可能只是短期热度。

## 三、小心踩坑！高价接盘可能亏，这些风险要注意

### 看似赚钱的背后，藏着不少坑：

1. 价格波动风险：发行量1亿套不算少，集中兑换后更多实物流入市场，价格很可能跌（比如蛇钞春节后就回调了）。
2. 交易诈骗风险：二手平台上有些交易没实物保障，可能货不对板（比如给你的不是连号/靓号），甚至被骗钱；有的商家收定金后跑路。
3. 长期溢价难维持：专家说，纪念币的价格不会大幅起伏——跌一般不低于面值，涨也有限。现在高价买，后面很可能“套牢”（比如花40元买的马钞，后面跌到25元就亏了）。

## 四、普通玩家咋参与？记住这3点不踩雷

### 如果想玩，别当“投机者”，要当“收藏者”：

1. 回归初心：别想着短期赚钱，主要为了纪念或凑套——毕竟它是法定货币，至少不会亏到面值以下，留着当礼品也不错。
2. 理性花钱：别投入太多资金，量力而行（比如只换一套自己收藏，别买好几套想卖）。
3. 渠道靠谱：尽量自己预约官方兑换（安全又便宜）；如果要回收，找有实体店铺、有营业执照的商家，别信网上“高回收价”的口头承诺。

总之，马币马钞的热闹可以凑，但别抱着“赚快钱”的心态——它的价值更多在文化和纪念上，不是用来投机的工具。

## 鲁比尼：欧洲的真正生存威胁在于经济和科技的落后

来源：<https://www.yicai.com/news/103022699.html>

## 原文内容：

美国总统特朗普的新《国家安全战略》对长期被视为美国最可靠盟友的欧洲给出了一个错误评估。该战略警告说，不受约束的移民以及其他被其政府官员讥为“觉醒主义”的政策可能在数十年内致使欧洲“文明消亡”。

这种论断是对欧洲当前困境的根本性误读。欧盟确实面临生存威胁，但这与移民或文化政治几乎毫无关联。事实上美国的外国出生居民比例甚至还略高于欧洲。

欧洲真正的威胁在于其自身经济与科技的落后。2008~2023年间美国GDP增长了87%，而欧盟仅为13.5%。在同一时期欧盟的人均GDP从相对美国水平的76.5%跌至50%。即便密西西比这个美国最贫困州的人均收入也高于法国、意大利等欧洲主要经济体以及欧盟平均水平。

这种日益扩大的经济差距无法用人口结构变化解释，而是反映了美国更强劲的生产力增长，主要得益于技术创新和更高的全要素生产率。如今全球50大科技企业中有大概半数来自美国，欧洲仅占四席。过去五十年间美国有241家企业从初创企业成长为市值超100亿美元的巨头，而欧洲同期仅有14家。

这些趋势引出了一个关键问题：哪些国家将引领未来产业？欧洲又将在其中扮演何种角色？当前技术领导权之争已覆盖人工智能与机器学习、半导体设计与制造、机器人技术、量子计算、聚变能源、金融科技及国防科技等广泛领域。而欧洲则在此类竞赛中处于明显劣势。

这些未来产业当前是由美国还是中国主导还不好说，但多数观察家都认同这本质上是场双雄争霸，其中美国在若干关键领域仍占据优势。除此之外创新活动主要集中在日本、韩国、印度和以色列等国。反观欧洲的创新活动，基本局限于英国、德国、法国和瑞士，其中两个国家甚至不是欧盟成员国。

因此，当美中两国主导全球技术排名时，欧洲却远离榜首，这种状况就不令人感到意外了。而对未来的展望则更令人忧心忡忡，因为人们普遍认为下一波创新浪潮将比过去半个世纪的任何变革都更具颠覆性。

美欧之间的科技差距缘于多重因素：第一，美国拥有更深厚、更活跃的初创企业融资生态系统，而欧洲尚未建立一个真正的资本市场联盟，因此限制了新企业的成长规模与速度。

第二，欧洲受制于过度且碎片化的监管。美国初创企业仅需遵循单一监管框架即可推出产品并立即触达一个拥有逾3.3亿消费者的市场，而拥有约4.5亿人口的欧盟却仍被分割为27个国家监管体系。国际货币基金组织的一项分析显示，欧盟的内部市场壁垒对商品和服务

的实际阻碍分别相当于44%和110%的关税，远高于美国对多数进口商品征收的关税水平。

第三，两者对风险承担的文化态度存在显著差异。直到前几年某些欧盟国家（如意大利）的创业失败者还可能面临刑事处罚；而在美国，一位从未失败过的科技创始人反倒会被视为过于保守。

第四，美国受益于一个深度融合的学术-军事-工业复合体系，而欧洲国防投入的长期不足则削弱了其创新能力。美国、中国、以色列及近年崛起的乌克兰等技术强国均在国防领域投入巨资，而这类研究时常可以催生出可供民用的技术成果。

尽管如此，许多欧洲政治领导人依然将增加国防开支描述为一种在安全与社会福利之间的取舍。自二次世界大战结束以来，欧洲长期搭美国国防开支便车的做法，限制了本可通过提高生产力同时创造出更高水平安全和更丰厚社会福利的那类创新。而矛盾之处在于，要维持欧洲社会模式就得加大国防投入，首先要达到北约新设定的国防开支相当于GDP3.5%的目标。

如果欧洲放任其技术差距在未来数十年间继续扩大，那它就将面临长期停滞风险，相对美中两国的经济衰退态势也将持续。但谨慎乐观的理由依然存在：日益意识到欧洲这一生存性挑战的政策制定者已开始推进各类实质性改革方案。最显著的例证就是马里奥·德拉吉与恩里克·莱塔这两位意大利前总理于2024年发布的、分别聚焦于欧盟竞争力与单一市场建设的两份重要报告。

欧洲仍拥有诸多优势，其中包括高素质的人力资本、卓越的教育体系以及世界级研究机构。通过合理激励与监管改革，这些资源可以支撑更高水平的商业创新。而有了一个更好的创业环境，欧洲的高人均收入、庞大内需市场及较高储蓄率就将释放一场投资浪潮。

关键在于欧洲就算永远无法引领尖端技术，也能通过引进并改造美中创新成果来显著提升生产力。这些技术大多具备通用属性，无论采用者还是开创者皆能从中受益。

所有这些因素使欧洲来到了一个转折点上。正如美国作家海明威的著名论断所说，破产总是“起初是逐渐的，后来是突然的”。迄今为止，欧洲的技术衰退还是渐进式的，但如果它未能直面自身结构性弱点，当前的缓慢侵蚀就可能演变为一场骤然且不可逆的经济地位跌落。

（作者系纽约大学斯特恩商学院经济学荣誉教授）

**AI解读：**

**核心内容总结**

特朗普在新《国家安全战略》里说欧洲会因移民和“觉醒主义”走向“文明消亡”，这完全看错了重点。欧洲真正的生存危机不是文化或移民，而是经济和科技被美国甩得越来越远——GDP增长、人均收入、科技巨头数量、未来产业竞争力都全面落后。文章用一堆扎心数据证明差距，分析了融资、监管、文化、国防四大根源，最后指出欧洲还有优势和改革机会，但如果不抓住转折点，缓慢的衰落可能突然变成崩塌。

## 一、特朗普的误判：移民不是祸根，经济科技才是生死劫

特朗普把欧洲的问题归为移民和“觉醒主义”，但文章直接打脸：美国的外国出生人口比例比欧洲还高一点，说明移民不是关键。真正让欧洲喘不过气的是经济科技的“大滑坡”：

- 2008到2023年，美国GDP涨了87%，欧盟只涨13.5%；
- 欧盟人均GDP从美国的76.5%跌到50%，连美国最穷的密西西比州，人均收入都比法国、意大利和欧盟平均水平高；
- 全球50大科技公司里欧洲只占4家，美国占一半；过去50年美国有241家初创公司长成百亿市值巨头，欧洲只有14家。

这些数字说明，欧洲的问题是“没钱没技术”，不是“人多文化杂”。

## 二、差距有多吓人？GDP、科技巨头、未来产业全面落后

欧洲的落后不是一点点，而是全方位的：

1. 经济上被甩开：美国最穷州比欧洲主要国家富，欧盟GDP增长速度只有美国的1/6；
2. 科技巨头断层：全球顶尖科技公司几乎被美中垄断，欧洲只能当观众；
3. 未来产业跟不上：人工智能、半导体、量子计算这些决定未来的领域，欧洲明显落后，连创新都只集中在英、德、法、瑞（其中英国、瑞士还不是欧盟成员）；
4. 独角兽数量悬殊：美国50年出了241家百亿市值初创公司，欧洲才14家——相当于美国每年生4.8家，欧洲每3年多才生1家。

这些差距不是因为人少（欧盟人口比美国多），而是美国生产效率更高，尤其是靠技术创新。

## 三、落后的四大“拦路虎”：钱不够、管太死、怕失败、国防弱

欧洲为什么追不上？文章点出四个关键原因：

1. 钱不够用：美国有活跃的初创公司融资环境（比如风投多），欧洲却没建立统一的资本市场联盟，新公司想长大很难拿到钱；
2. 管得太死：美国初创公司一套规矩就能卖遍3.3

亿人，欧盟4.5亿人却分成27个监管体系，内部壁垒相当于对商品收44%关税、服务收110%关税——比美国对外进口的关税还高； 3. 怕失败的文化：前几年意大利创业失败可能坐牢，而美国老板没失败过会被说“太保守”——这种对风险的态度，让欧洲人不敢创业； 4. 国防投入太少：美国靠大学、军队、企业合作搞创新（比如互联网最初是军方项目），欧洲却一直搭美国国防的便车，没把国防投入转化为科技优势。

#### 四、欧洲的“自救指南”：靠优势+改革，别让衰落从慢变快

**欧洲不是完全没希望，它有三个“王牌”：高素质人才、好教育、顶级研究机构。要自救，得做两件事：**

1. 抓改革机会：最近德拉吉（前意大利总理）和莱塔的报告聚焦欧盟竞争力和单一市场，就是在补监管和融资的短板； 2. 学会“借鸡生蛋”：就算不能引领未来技术，也可以把美中的创新拿来改造用，提升自己的生产效率；

文章最后警告：欧洲的衰落现在是慢慢的，但如果不改革，就会像海明威说的“起初逐渐，后来突然”——一夜之间从发达国家变成二流玩家。

这篇文章其实是给欧洲敲警钟：别再纠结移民和文化，先把经济科技的“基本功”补好，不然真的会被未来抛弃。对普通人来说，也能看懂：一个国家要强大，得有钱搞创新、少折腾企业、鼓励敢闯敢试，还要舍得在未来产业上投钱。

---

### 英国前财政部长吉姆·奥尼尔：英国经济乏力的根源

来源：<https://www.vicai.com/news/103022698.html>

创建时间：2026-01-26 20:50:14

#### 原文内容：

去年7月笔者曾指出，尽管英国经济前景黯淡，但有两个重要积极信号却被专家圈子以外的人们所忽视。首先是大曼彻斯特地区在生产增长方面的表现优于伦敦，同时有迹象表明英格兰北部其他地区也开始受益。

其次是伦敦房价（无论是名义还是实际价格）已有近十年跑输本国其他地区大约20%。如果这一趋势持续下去，并且展现的是其他地区的增长而不仅是伦敦房价下跌（目前几乎没有迹象表明出现此现象），那么就将对社会的流动性产生积极影响。

在审读最新公布的、凸显了英国经济表现的疲软以及政策乏力的政府预算案时，笔者始终努力将上述两点纳入考量。尽管在该国占主导地位的中右翼和右翼政党似乎已意识到必须采取更大胆的政策方案来扭转局面，但现任工党政府却依然反应迟缓。尽管该党占据议会大多数席位，但民众支持率却在不断下降，而该党为何未能采取大刀阔斧的行动，已日渐成为一个难以解释的谜团。

首相斯塔默领导的英国政府迟早必然要解决至少五项重大的政策错误。在某些情况下这意味着偏离工党2024年的竞选宣言，而这本不应成为问题。显而易见，政府为自己套上的政策“紧身衣”正在削弱其施政能力。

第一个问题涉及与欧盟的贸易。如果政府想大胆行事，它将启动一个进程，以重新加入单一市场或关税同盟。正如斯塔默和财政大臣里夫斯都十分清楚的那样，这是提升英国贸易表现至任何有意义程度的唯一途径。

第二个问题涉及不动产。虽然经济学家在任何问题上都会有分歧，但英国荒谬的房地产税制却是个例外，所有人都认为必须对其进行改革。一个显而易见的改革方向就是对土地价值而非其上的建筑物征税。但如果这样的转变过于困难，那么次优的解决方案就是对市政税等级（住宅税级）进行大规模结构性调整，使其得以反映当代估值，然后废除抑制了住房市场活动的印花税（即对超过特定价格的房产交易征收的税）。这样一来就不需要违背工党的任何承诺。

第三个问题涉及国家医疗服务体系，尽管在过去十年间，特别是在新冠疫情后，生产率出现了负增长，但该体系似乎仍有能力吞噬更多的公共开支。撒切尔夫人担任首相时（1979~1990年）教育经费相对GDP的比率与国家医疗服务体系大体相当，而如今后者所获得的拨款却是前者的2.5倍。

对这一差距的容忍在经济上是站不住脚的，因为受过良好教育的劳动力将提高经济增长和生活水平，更不用说创造更多的税收和培养更健康的生活方式（基于教育与健康之间的关系）。要解决这个问题也不需要背离工党的宣言，但意味着要结束工党“保护国家医疗服务”（无条件增加开支的委婉说法）的传统。

第四个人问题是自从卡梅伦15年前就任首相以来英国的养老金领取者一直享受着极为优厚的保障。由于老年人比其他群体更有可能投票，每个政党都不愿取消“三重锁定”，即国家养老金每年“根据通货膨胀率、工资涨幅或2.5%（以最高者为准）”进行上调的规定。甚至也没有人有勇气按照英国财政研究所（IFS）的建议来调整这一安排，即直接使用平均收入增幅而非“以最高者为准”来作为养老金的提升基准。

与笔者私下交谈过的每一位政策制定者，无论其政治立场如何，都认为三重锁定从代际角度来看是不公平的。但历届政府都认为“别在我当政时动手”这一懦弱的原则更容易被接受。那斯塔默领导的政府最终能否鼓起勇气去做该做的事情呢？

最后，关于福利金（“个人独立补助金”）给付和快速增长的残疾保险费用的争论从未停止过。几个月前《星期日泰晤士报》报道，目前约有一百万人在同时申请所有四种残疾津贴，申请人数量较之前出现了大幅上升。这样一来他们的年收入就比领取最低工资的上班族多出约3000英镑（折合4000美元）。这怎么行呢？

需要有人开始拿出雄心壮志来解决上述五个问题。恢复到2008年之前或更高水平经济增长率的机会就在眼前。

（作者系英国前财政部长、高盛资产管理公司前主席）

## AI解读：

### 核心内容总结

这篇由英国前财长撰写的文章指出：英国当前经济疲软、政策力度不足，工党政府虽占议会多数却支持率下滑，根源是被竞选宣言束缚（政策“紧身衣”）不敢大胆改革；需解决五大关键问题（与欧盟贸易关系、房地产税制、NHS与教育经费失衡、养老金三重锁定、残疾津贴合理性）；同时提到此前被忽视的两个积极信号（英格兰北部生产力优于伦敦、伦敦房价近十年跑输其他地区），强调解决问题才能恢复经济增长。

### 详细拆解解读

#### 1. 英国经济“软趴趴”，工党政府为啥“不敢动”？

英国最新预算案暴露了经济的疲软——增长慢、政策没力度。工党政府明明在议会占多数席位，却不敢突破2024年竞选时的承诺（比如不敢改NHS开支、不敢碰养老金政策），像穿了件“紧身衣”一样束手束脚。结果老百姓不买账，支持率持续下降。文章说，这种“不敢突破”的态度是最大的问题：占着优势地位，却不敢做对经济有利的大事，已经成了“谜”。

#### 2. 贸易和房子：卡住英国经济的两个“大疙瘩”

第一个疙瘩：和欧盟的贸易 脱欧后英国和欧盟做生意变得麻烦（比如要交税、检查多），想提升贸易表现，唯一的办法就是重新加入欧盟的“单一市场”或“关税同盟”（简单说就是恢复以前自由做生意的状态）。但工党政府一直没敢动这一步。

第二个疙瘩：房地产税太荒谬 现在的税有两个问题：一是“印花税”（买房超过一定价格就要交），让大家不敢换房子；二是“市政税”（住宅税）的等级还是老黄历，没跟上现

在房价。改革方向很明确：要么按土地价值收税（不管房子盖啥样，土地值钱就多交），要么重新调整市政税等级，再取消印花税——这些都不违反工党的承诺，只是需要勇气。

### 3. NHS花太多，教育钱太少：这笔账算得过来吗？

NHS（英国免费医疗体系）现在像个“吞金兽”，哪怕效率下降（比如新冠后生产力负增长），还在不断要更多钱。撒切尔时期，教育和NHS的经费占GDP比例差不多，现在NHS拿到的钱是教育的2.5倍。

文章说这很不划算：教育能培养出更能干的工人，工人能干经济就增长，大家收入高、交税多，甚至身体也更健康（受教育程度高的人更懂健康）。与其无条件给NHS加钱，不如把部分钱转到教育上——这也不违反竞选宣言，只是要改掉“保护NHS就是无条件加钱”的老观念。

### 4. 养老金和残疾津贴：公平与合理的“两难题”

养老金的“三重锁定”：对年轻人不公平 这个政策是说，国家养老金每年涨的幅度，选“通胀率、工资涨幅、2.5%”里最高的那个。比如去年通胀高，养老金涨了很多，但年轻人工资可能没涨那么多。文章说，这相当于年轻人交税养着涨得比自己工资还快的养老金，但每个政党都不敢改——因为老年人投票多，改了会丢选票。

残疾津贴：钱发得有点“过头” 现在有100万人同时申请四种残疾津贴，他们的年收入比拿最低工资的上班族还多3000英镑。这明显不合理，导致福利开支越来越大，但没人敢调整——怕被骂“不关心残疾人”。

### 5. 曾经的积极信号，还能帮英国翻身吗？

#### 文章开头提到两个好消息：

一是英格兰北部（比如大曼彻斯特）的生产力增长比伦敦还好，其他北部地区也跟着受益；二是伦敦房价近十年跑输其他地区，如果这个趋势持续（且是其他地区房价涨，不是伦敦跌），会让更多人买得起房子，促进社会流动。

但这些信号能不能变成经济增长，关键看政府能不能解决前面的五大问题。如果敢大胆改革，英国经济就能回到2008年之前的增长水平，甚至更高。否则，这些好信号也白搭。

这篇文章的核心观点很明确：英国经济不是没机会，而是政府缺勇气——只要打破“政策紧身衣”，解决那些绕不开的问题，增长就会回来。（注：所有解读尽量用大白话，避免专业术语，比如“单一市场”解释为“自由做生意的状态”，“三重锁定”用具体例子说明，让非财经人士一看就懂。）

# 美国银行业监管放松及其影响

来源: <https://www.yicai.com/news/103022697.html>

创建时间: 2026-01-26 20:50:15

## 原文内容:

2026年一季度,美联储及其他银行业监管机构将公布《巴塞尔协议III》终局规则的新方案,补充杠杆率(SLR)和全球系统重要性银行(GSIB)的附加费方案也将同步推进。美国银行业面临美联储、财政部下属的货币监理署、美国国会创立的联邦存款保险公司的多头监管,同时也受到巴塞尔委员会、金融稳定委员会(FSB)等多个国际组织的规则限制。总体而言,自特朗普政府上台后,美国银行业国内监管呈现出放松趋势,其政策目标从拜登政府时期的防范风险转向提升金融支持能力,预计相关放松措施将导致美债市场流动性边际改善、大型银行扩张、经济和金融市场周期延后等多重影响,需要高度关注。

## 美国银行业国内监管整体走向放松

### 1. 围绕《巴塞尔协议III》终局规则方案的整体变化。

美国监管机构2023年提出的《巴塞尔协议III》终局规则方案整体严于国际主流标准。一是针对特定贷款类别设置更高的风险权重,包括住房抵押贷款风险权重高于国际标准20个百分点;零售类贷款(非房地产)风险权重高于国际标准10个百分点。二是设立更为严格的资本缓冲要求。根据美联储年度压力测试结果设定银行压力测试缓冲资本。提高对大型银行的损失吸收能力(LAC)资本要求,确保对大型银行的资本要求不低于对小型银行的要求。三是构建风险加权资产(RWA)的资本计量高级法(内部评级法)和权重法(标准法)双重计算框架,部分或全部采用资本计量高级方法计算风险加权资产不得低于权重法下的72.5%,避免部分银行用内部评级法进行资本套利。

综合来看,根据这一版方案,美国的资产规模1000亿美元以上的大型银行机构需要将其资本金提高约16%,最大的8家GSIB需要提高19%。不仅是资本要求提高,大型银行的范畴也变得更广,纳入了更多的机构,此前美国大型银行机构标准为2500亿美元。

美国国内大型银行强烈反对上述法案,并发起游说。2024年监管机构提出了一个对最大的银行提高约9%资本金要求的妥协方案。特朗普政府上台后,希望通过削减规则来刺激经济增长,监管规则放松的倾向日渐加强。美联储于2025年向其他监管机构提交的修订后方案,大幅放宽了拜登政府时期针对华尔街大型银行提出的资本金要求,大多数大型银行的总体资本金增幅为3%~7%,显著低于2023年提案19%的增幅,也低于2024年妥协方案中提出的9

%增幅，拥有较大投资交易头寸的银行可能面临更小幅度的资本金上调，甚至可能获得下调。

## 2. 补充杠杆率监管。

2008年金融危机后，《巴塞尔协议III》引入“杠杆率”这一监管指标，作为资本充足率的补充，定义为一级资本净额与调整后表内外资产余额的比率，其中表内资产按余额计入，表外资产进行信用风险转换后计入。美国监管部门于2013年引入杠杆率监管并将其本地化的称为SLR，基准要求为3%。对全球系统重要性银行母公司、子公司适用增强型补充杠杆率（eSLR），需要额外增加2%、3%的资本缓冲，即对母公司和子公司分别适用于5%、6%的杠杆率底线要求。

杠杆率监管是2008年金融危机后美联储引入的最重要的银行资本监管规则变化之一，其设定主要基于在安全与效率间的权衡，设置较高的底线将增厚机构资本实力，但影响信贷派生能力。美联储在引入杠杆率监管的同时，还要求银行将美国国债等“无风险资产”与高风险资产同等对待，由于美国银行体系持有大量美国国债，国债的纳入对相关机构杠杆率指标影响较大（对于大型银行，在目前约5%的水平上导致约1个百分点的浮动），当前美国8家GSIB的杠杆率均保持在5%以上（图1），显著高于欧洲、加拿大和日本的大型银行。

特朗普政府上台后，补充杠杆率监管向效率方向倾斜，2025年6月，美国监管机构就补充杠杆率拟议规则提案征询公众意见，该提案旨在修改适用于被认定为GSIB控股公司的美国银行控股公司及其存款机构子公司的增强型补充杠杆率标准。此外，美联储拟修订适用于GSIB的总损失吸收能力（TLAC）与长期债务要求（LTD），使其与拟议的eSLR标准保持一致。

该提案将重新校准eSLR标准，并解决受eSLR标准约束的银行机构可能存在的阻碍因素——这些机构可能倾向于从事低风险、低回报的活动，包括美国国债市场中介业务。

根据提案，美国GSIB的eSLR的标准将从3%+2%降至3%+“GSIB附加费的50%”，子公司也将遵循同样标准，而非现行的6%。由于美国全球系统重要性银行的附加费率区间为1.0%至2.5%，母公司eSLR最终要求最低杠杆将从5%降至3.5%~4.25%区间。

美国联邦存款保险公司（FDIC）已于2025年11月26日批准有关“强化补充杠杆率”的最终规则，最终规则中，eSLR缓冲标准除了GSIB附加费的50%外，还规定了上限为1%，进一步降低了杠杆率要求，其他银行监管机构预计也将以类似方式批准这套规则。机构需在2026年4月1日前遵守新规则，但可提前于2026年初自愿采用。

## 3. 总损失吸收能力监管。

作为总损失吸收能力监管方，美联储自2019年起逐步建立了针对所有银行的总损失吸收能力要求与仅针对GSIB的长期债务要求的双重标准，每项标准均包含基于风险和基于杠杆的两方面要求。一是总损失吸收能力要求，银行机构需满足总损失吸收能力风险加权比率（ $(\text{外部总损失吸收能力}-\text{扣除项})/\text{风险加权资产}$ ）18%的底线要求。总损失吸收能力杠杆比率（ $(\text{外部总损失吸收能力}-\text{扣除项})/\text{调整后的表内外资产余额}$ ）需逐步达到7.5%的底线要求，高于金融稳定委员会设定的6.75%，GSIB需额外持有2%TLAC杠杆缓冲。

二是针对8家GSIB控股公司，外国GSIB在美国的分支机构提出长期债务要求，具体规则为取风险加权资产6.5%和调整表内外资产余额的4.5%两者的孰大值，对于不同的银行还会加上额外附加费，作为总损失吸收能力监管框架的组成部分。

2025年11月的最终规则将上述规定修改为仅通过补充杠杆率调整总损失吸收能力及长期债务要求，包括用新的TLAC杠杆缓冲替代现行2%的TLAC杠杆缓冲，其标准等同于最终规则下的eSLR缓冲标准，即GSIB附加费的50%。鉴于美国GSIB附加费率区间为1.0%~2.5%，TLAC杠杆缓冲要求将相应下降0.75~1.50个百分点。根据新规计算，美国GSIB的总损失吸收能力监管要求将降至1.69万亿美元，较之前下降900亿美元，降幅约为5%，长期债务要求总额将为6770亿美元，下降1320亿美元，降幅约为16%。

#### 4. 其他放松措施。

2025年12月5日，货币监理署和联邦存款保险公司联合发布消息，宣布撤回2013年多部门联合发布的杠杆贷款指引和相关解读文件，该指引要求贷款主体的总债务/息税利润（EBITDA）不得超过6倍。这项措施限制了银行在高杠杆融资方面的能力，导致私募信贷、商业发展公司（BDC）等私人信贷类型非存款机构兴起，2024年末美国私人信贷余额达1.3万亿美元，接近于银行发放的工商业贷款余额（2.7万亿美元）的一半，杠杆贷款监管的撤回意味着美国银行监管机构进一步着力于加强银行的贷款供给能力。

监管机构也对压力测试提出了新的要求。2025年10月24日，美联储发布针对大型银行年度压力测试的改革提案，改变此前对测试模型架构和经济衰退情景设定严格保密的做法，提升模型透明度并优化模型设计，并向银行业和公众征求意见。这项措施并不能视为直接的放松，但需要注意的是，银行从压力测试被监管方转为规则参与方，监管方向是放松的，此外提前披露模型细节可能会导致银行提前优化报表结构，削弱压力测试效力。

#### 政策影响及展望

##### 1. 美国国债市场的流动性将边际改善但根本矛盾未解决。

杠杆率监管的放松将有助于边际改善美债市场流动性，温和提振信贷需求。此次放松并非近年来首次，2020年3月新冠疫情期间，美债市场遭遇流动性危机，5年和10年期国债的市

场深度（在不同价格水平上存在的买卖订单数量）仅为2008年后平均水平的10%，做市商做市意愿明显不足。美联储宣布一年内将美国国债和准备金暂时剔除出SLR计算，有效改善国债市场流动性，美林期权波动率预估指数（MOVE，用于衡量美国国债市场利率波动性）随后下降。

资本要求的放松将提高大型银行的国债持有能力和做市能力，在美债发行总量不断上升、波动加剧的情况下，有利于压低美债收益率，减少波动，也将降低美联储对国债市场流动性干预的成本。从长期来看，可逐步将美债的持有者转移至国内，减轻日益紧张的地缘局势对美债-美元体系的冲击。

但是美债的根本性矛盾仍未解决，美债从长期反映自然利率、通胀预期、期限溢价、主权信用等因素影响的基本面没有改变。美债总量增速加快使其信用风险上升，不断攀升的债务规模仍是美债面临的严峻挑战，同时，债务规模上升叠加流动性泛滥，将导致通胀居高不下，压制美联储的降息能力。

## 2. 美国大型银行将迎来扩张。

对美国大型银行而言，杠杆率监管的放松意味着杠杆率监管更多回归到底线要求而非硬性约束，亦将释放超5万亿美元的资产负债表空间，其他资本要求、压力测试方面的放松也将增强机构做大信贷和金融市场业务的能力，有利于其在与中小银行、私人信贷的竞争中占据优势，过去美国大行偏向债券、小行偏向信贷的情况可能会改变。美国大型银行在国内、国际的扩张速度将加快，美国国内银行业的兼并重组或将减速。这一点已经在资本市场得以验证，受监管放松和投行业务复苏影响，美国前六大银行的市值在2025年增加了约6000亿美元，至2.37万亿美元。

## 3. 美国国内监管与国际差异增大。

《巴塞尔协议III》整体偏向于强化监管，但是美国现阶段采取的放松监管，和协议精神方向相左，美国政策界还有将交易性国债排除在补充杠杆率计算之外的提议，本次最终规则虽然继续将美债和央行储备金计入总杠杆风险敞口，但需要考虑如相关提议在未来实施，将增加美国国内的《巴塞尔协议III》终局规则与国际规则的脱节程度，监管的协调难度增大，也有引发监管竞争的风险。

## 4. 美国经济调整周期延后风险进一步放大。

美国银行业监管放松将导致流动性供给增加。标普500指数从2025年11月20日开始结束了11月初以来的回调，于近日再次创下历史新高。美股近期的上升趋势也和美联储结束量化紧缩（QT），再次向市场注入流动性有很强的关联，美联储从2025年12月以来，结束量化紧缩后迅速转向以储备管理购买（RMP）为主（每月约400亿美元）的流动性投放，叠加每月

约150亿美元的抵押贷款支持债券（MBS）到期再投资，持续为市场注入流动性。因此，近期美元持续走弱，美股转为上涨。从逻辑上看，本轮美股繁荣的重要基础——AI科技叙事带来的盈利支撑虽受到质疑，但流动性带来的估值支撑，美国经济和金融市场面临的调整（也许是正常的周期性调整）被打断，未来风险或将进一步积累。

（作者系上海财经大学经济学博士）

## AI解读：

### 核心内容总结

特朗普政府上台后，美国银行业监管从“防风险”转向“支持金融放贷”，整体大幅放松。主要调整包括：降低大型银行资本金要求、下调全球系统重要性银行（GSIB）的补充杠杆率、减少银行扛损失的资金要求、取消高杠杆贷款限制，以及让压力测试更透明。这些放松措施将带来美债市场买卖更顺畅（但长期债务问题未解决）、大型银行扩张、美国与国际监管规则脱节、经济金融调整周期被推迟等多重影响。

### 一、监管放松到底改了哪些具体规则？

#### 简单说就是让银行“少留安全钱、多做生意钱”：

1. 资本金要求降了：之前要求大银行多留16%的“安全储备金”（防止坏账的钱），现在只需要多留3%-7%，最大的8家GSIB甚至从19%降到这个范围——银行手里能放贷、投资的钱变多了。
2. 杠杆率放宽：GSIB原来要保持“自己本金占总资产5%”的安全比例（杠杆率），现在降到3.5%-4.25%，相当于允许银行借更多钱做生意（比如持有更多美债、给企业放贷）。
3. 扛损失的钱减少：银行出问题时用来填窟窿的“应急资金”（总损失吸收能力）降了5%，长期需要准备的债务资金降了16%——进一步释放资金。
4. 取消高杠杆贷款限制：之前禁止银行给“负债是利润6倍以上”的企业放贷，现在撤回这个规则，银行可以抢回被私募信贷抢走的生意。
5. 压力测试更宽松：原来银行不知道监管方怎么测试“危机时扛不扛得住”，现在提前知道测试模型，能提前优化报表，监管方也更听银行意见。

### 二、美债市场会变好吗？边际改善但根本问题没解决

1. 短期利好：杠杆率放宽后，银行能持有更多美债，也更愿意帮美债做买卖（做市），美债市场买卖更顺畅（流动性变好）——比如想买美债时更容易找到卖家，收益率波动会变小，美联储不用频繁救市。
2. 长期隐患：美债发行太多、债务规模太大的核心矛盾没解决。比如美国现在债务越积越多，长期看信用风险上升；加上流动性泛滥，通胀难降，美联储不敢轻易降息。

### 三、大型银行要“变大变强”了？

监管放松让大银行手握更多资金，竞争力飙升：

1. 抢回生意：之前因杠杆贷款限制流失的高负债企业客户，现在可以抢回来（私人信贷规模曾达银行工商业贷款的一半，现在银行能直接竞争）。 2. 扩张加速：大银行可扩大放贷、投资业务，之前“大银行偏债券、小银行偏信贷”的格局可能打破。市场已用脚投票——前六大银行市值涨了6000亿美元。

#### 四、监管放松藏着哪些风险？

1. 国际规则脱节：美国放松和国际《巴塞尔协议III》“防风险”的方向相反，未来可能和其他国家规则差得更远，引发“监管竞争”（比如其他国家也放松吸引银行），全球协调更难。 2. 经济泡沫变大：监管放松+美联储放水，美股创新高，但这不是企业真赚更多钱（AI盈利支撑被质疑），而是“钱堆出来的泡沫”。本来经济该调整的周期被打断，未来泡沫破裂时风险更大——比如股市暴跌、经济衰退更严重。

#### 五、压力测试改革：看似透明，实则放松

**之前监管方对压力测试的模型和衰退情景严格保密，现在提前披露细节：**

- 银行从“被动接受测试”变成“主动参与规则设计”，可提前优化报表（比如暂时减少高风险资产），削弱了压力测试“防危机”的效果——本质还是监管放松。

这些调整短期让银行和市场“爽”，但长期风险在积累，就像给汽车拆了部分刹车，开得更快但更容易出事。