

2026年01月28日财经新闻AI解读

文章目录

- [1. 国产大模型密集发布，“春节AI竞赛”提前开幕 \[AI解读\]](#)
- [2. 贸促会发布新一期全球经贸摩擦指数，欧盟升至榜首 \[AI解读\]](#)
- [3. 日元未来走势如何？市场关注美日联合干预汇市可能 \[AI解读\]](#)
- [4. 特朗普开启中期选举首场竞选造势，称“我们必须赢” \[AI解读\]](#)
- [5. 家电龙头布局新能源四五年后谋质变，“下半场”才刚开始 \[AI解读\]](#)
- [6. 2026年乳企竞争瞄准重建差异化，加速向场景和功能创新要增量 \[AI解读\]](#)
- [7. 云南房地产投资占比5年下降超一半，工业投资增至3成多 \[AI解读\]](#)
- [8. 广西拟增加15天婚假，全国已有多地发钱奖励结婚 \[AI解读\]](#)
- [9. 春晚未启，AI先战！字节腾讯百度等大厂卡位下一代超级入口 \[AI解读\]](#)
- [10. 传闻坐实！阿迪达斯赞助“苏超” \[AI解读\]](#)
- [11. 超1200人角逐！日本众议院选战开启，朝野大打“减税牌” \[AI解读\]](#)
- [12. 美联储换帅在即，特朗普版“房改”能否奏效？ \[AI解读\]](#)
- [13. 重庆未来5年人均GDP要增加4万元 \[AI解读\]](#)
- [14. 温彬：工业企业利润有望从阶段性修复向温和增长过渡 \[AI解读\]](#)
- [15. 今年央企重组整合目标明确 \[AI解读\]](#)
- [16. 沈建光：2026年人民币不该也不会大幅升值 \[AI解读\]](#)
- [17. 青海今年确保退出地方债务重点省份 \[AI解读\]](#)
- [18. “目标是大量推广钠电池！”宁德时代CTO释放重要信号 \[AI解读\]](#)
- [19. 美元指数创四年新低！特朗普称美元“表现良好” \[AI解读\]](#)
- [20. 中国工业利润三年跌势扭转，今年稳增长行动思路明确 \[AI解读\]](#)
- [21. 奇瑞进军电动皮卡市场 \[AI解读\]](#)
- [22. 1个月内3家光伏企业被“追债”上亿元，原因何在 \[AI解读\]](#)
- [23. 争夺“天量存款”下一站，FOF新发份额连续4个月破百亿份 \[AI解读\]](#)
- [24. 陆金所控股关联交易风波后续：补充调查结果出炉，正推进内控整改 \[AI解读\]](#)
- [25. 万科两笔中票展期方案获通过，4成本金靠大股东继续输血 \[AI解读\]](#)
- [26. “金标大众”考虑生产增程车 \[AI解读\]](#)
- [27. 中国尚无尼帕病毒输入性病例，沸水加热15分钟可灭活 \[AI解读\]](#)
- [28. 从“买买买”到整合之考：安踏百亿并购能否开启下一个增长引擎？ \[AI解读\]](#)
- [29. 从私行专属到“1元起购”，银行理财子掘金港股IPO \[AI解读\]](#)
- [30. 如何让企业、居民算得过来账？CF40报告：2026年扩内需应更倚重货币政策 \[AI解读\]](#)

31. [中广核境内新能源在运装机容量突破7000万千瓦](#) [\[AI解读\]](#)
32. [春节前的中国外贸工厂：“提早放假”“忙飞了”两极分化](#) [\[AI解读\]](#)
33. [一财社论：个人转型与国家支持“双轮驱动”，应对AI就业冲击](#) [\[AI解读\]](#)
34. [推理需求爆发，国产芯片从“堆算力”转向系统协同](#) [\[AI解读\]](#)
35. [对话独角兽 | XREAL迎战“百镜大战”：技术自研，生态构建及全球博弈](#) [\[AI解读\]](#)
36. [2025年四季度产业景气观察：企业“悲观”预期，乐观行动](#) [\[AI解读\]](#)
37. [杨燕青：2026软件走向AI代理时代 | 未来实验室](#) [\[AI解读\]](#)
38. [加拿大滑雪爱好者“拒赴美”，特朗普言论致预订量暴跌](#) [\[AI解读\]](#)
39. [开年超7000亿资金撤离宽基ETF，“国家队”减持了多少？](#) [\[AI解读\]](#)
40. [“蛇吞象”！邵氏兄弟46亿元豪购华人文化麾下正午阳光等核心资产](#) [\[AI解读\]](#)
41. [监管新披露！借“代购”之名行高利贷之实：利率超36%，中介涉非法经营罪](#) [\[AI解读\]](#)
42. [又一款长效生长激素获批上市，竞争厂家已增加到4家](#) [\[AI解读\]](#)
43. [存储芯片“估值抢跑”，从普冉股份看板块高估值与业绩兑现的挑战](#) [\[AI解读\]](#)
44. [青春热血的电竞故事，为何选一群失意潦倒的人做主角？](#) [\[AI解读\]](#)
45. [多数光伏企业2025年延续亏损状态，部分企业锚定2026年业绩扭亏](#) [\[AI解读\]](#)
46. [去年宏观杠杆率被动升破300%，居民去杠杆幅度逐季加大](#) [\[AI解读\]](#)
47. [多地普通高中大幅扩招，广东今年将新增普高学位超20万个](#) [\[AI解读\]](#)
48. [对话独角兽 | 英矽智能的破局之路：加快管线推进，巩固数据优势](#) [\[AI解读\]](#)
49. [对话独角兽 | 美维口腔穿越行业周期：服务升级，生态焕新](#) [\[AI解读\]](#)

国产大模型密集发布，“春节AI竞赛”提前开幕

来源: <https://www.yicai.com/news/103028194.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:29

原文内容:

近日，多家国产模型厂商更新模型进展，包括DeepSeek开源新的OCR 2模型、Kimi发布并开源Kimi K2.5模型、阿里发布千问旗舰推理模型Qwen3-Max-Thinking，头部模型的密集更新使中国模型在当日霸榜海外社交平台X的热点前三位。据一位行业人士透露，下周也有多款国产模型产品将更新发布。

2025年春节DeepSeek凭R1的出色表现引发破圈传播，使得这一节点成为综合流量窗口、商业竞争、技术节奏等多方面因素的集中展现，也让大众对2026年春节国产模型竞赛翘首以盼。2026年春晚更是因字节跳动火山引擎与豆包大模型、腾讯元宝、百度的提前卡位锁定热度。

多位行业人士对第一财经表示，节前大模型行业的密集动作，是行业开始迈向工程化成熟期的关键信号，包括模型从参数竞赛转向工程优化，产品交付从实验室Demo走向规模化服务，生态协同从单点突破走向系统协同。

聚焦多模态与推理方向

1月27日，DeepSeek与Kimi再次同日发布模型，此前已有数次模型与论文发布“撞车”，足见行业关注度争夺之激烈。

Kimi官方将K2.5定义为公司迄今为止最智能的模型，包括Agent、代码、图像、视频及一系列通用智能任务表现；同时，这也是Kimi迄今最全能的模型，包括原生多模态架构设计，同时支持视觉与文本输入、思考与非思考模式、对话与Agent任务。

同日发布的DeepSeek-OCR2模型是去年10月官方推出的DeepSeek-OCR模型的迭代版本，团队采用了创新的DeepEncoder V2方法，让AI能够根据图像的含义动态重排图像的各个部分，而不再只是机械地从左到右扫描，这种方式模拟了人类在观看场景时所遵循的逻辑流程。

升级后的OCR 2模型在处理布局复杂的图片时，表现优于传统的视觉语言模型。官方提到，DeepSeek的OCR模型主要面向两大生产级应用场景：一是为DeepSeek大语言模型提供图像/文档读取服务，二是用于批量PDF处理的预训练数据流水线。

DeepSeek认为，第一代OCR的光学压缩是迈向原生多模态的初步探索，而OCR 2的类LLM编码器架构是在这一方向上的进一步推进。看起来DeepSeek正在多模态领域进行更多技术探索，这正是当前DeepSeek所缺乏的部分，而业内普遍认为多模态是未来大模型行业的重要

趋势。

暖哇科技首席数据官陈鸿对第一财经表示，团队正在评测DeepSeek最新推出的OCR2模型。DeepSeek第一代OCR更偏向于技术论文性质，主要是为了验证其技术路线的理论可行性，实际应用效果囿于训练数据和模型尺寸还比较有限。对于OCR2模型，他认为其核心是让模型能理解图像中的像素信息背后实则蕴含逻辑关联与文本语义，这是OCR任务的本质，理应能带来性能提升。

除了原生多模态深化外，推理工程化提效也是今年主流模型的一大趋势。

1月早先时间，阿里开源多款模型，包括全系列语音合成模型Qwen3-TTS，专为多模态信息检索与跨模态理解设计的Qwen3-VL-Embedding和Qwen3-VL-Reranker模型系列等，均在多模态领域实现了进一步的性能提升。从近期阿里大模型产品的发布来看，一方面，大模型能力提升仍是模型更新及竞争的主线；另一方面，近一年来，阿里对大模型布局的“全尺寸、全模态、全场景”战略进一步加深，在多模态、跨模态领域的更新加快。

枫清科技创始人兼CEO高雪峰对第一财经表示，近一段时间，不论是DeepSeek发表的论文，还是阿里千问和Kimi发布的全新大模型，他们的技术创新都指向了一个核心点：进一步提升推理性能、降低推理成本和模型训练门槛，让AI大模型更易用、实用和好用。

性价比远比“第一”更重要

大模型行业竞争日趋激烈，头部公司积极卡位，争取在竞争中占据更有利位置。高雪峰认为，这种良性的竞争，将进一步缩短国产大模型与国外大模型之间的差距。

各家模型都有自己的优势场景，企业也不会只用一家模型。陈鸿对第一财经表示，模型优势的变化很快，基本按月、季度迭代，每次基座模型的迭代和更新，团队都会用实际任务去做评测，选择对应最好的。

“2025年初我们还在使用海外的ChatGPT 4.5，当时它的效果最好，但DeepSeek推出后，虽效果略逊一筹，价格却仅为前者的十分之一，几乎成为无可替代的选择。”陈鸿对记者表示，业界可能执着于模型在基准测试中的排名，但对企业而言，性价比远比“第一”更重要。

大模型的调用成本也在持续下降。陈鸿透露，从暖哇科技的业务来看，2025年初到年末，客户的token调用量实现多倍增长，但token调用费用却大大降低。

在暖哇科技的保险业务场景下，目前通用模型有两个选项：一是豆包，更适合对话场景及需要高情商表达的交互；二是DeepSeek V3.2模型，性价比突出。此外，在编程领域，智谱

的表现也受到行业认可，如果需要精调，千问是一个很好的基座选择。陈鸿透露，暖哇科技目前的精调模型就是基于千问32B版本开发的。

高雪峰也发现，2025年大模型整体的Token成本明显降低。DeepSeek、阿里、字节等主流的通用大模型在2025年都进行了大幅降价，目前，国内主流商用模型API已经进入“厘时代”。看向未来，成本的持续下降是AI技术创新发展的必然，也正因如此，AI才能真正从C端尝鲜迈向B端规模化落地，从而发挥更大的作用和价值。

对于节前大模型行业的密集发布与更新，大模型生态社区OpenCSG（开放传神）创始人陈冉则认为，这是行业进入了一个新的“工程化成熟期”的标志，从拼规模转向拼效率与落地能力。

高雪峰对第一财经表示，开源正在加速技术迭代并大幅降低成本，使大模型从少数巨头能力走向产业基础设施。随着成本持续下降，Agentic AI智能体将从“能对话”迈向“能执行、能创造价值”，智能体时代的黎明即将到来。

随着巨头的持续发力，高雪峰判断，通用大模型行业的马太效应将日益凸显，呈现出强者恒强的局面，中小玩家的机会更多出现在细分行业和领域，如制造、金融、教育、医疗等领域的大模型。

陈鸿认为，各厂商的核心主线还是围绕自身生态位推进。以DeepSeek为例，其技术核心一直聚焦效率优化，以极低的算力成本对外输出服务，成为性价比极高的模型。而阿里作为大厂，旗下千问模型有明确的性能追求，在编程、推理、多模态多方向持续迭代，其开源版本是继续精调模型的优秀基座。

不过，高雪峰认为，企业在推动AI大模型应用过程中，仍面临模型存在幻觉、可解释性和推理能力薄弱等挑战，这也是枫清科技在解决的部分。

未来应用厂商更希望大模型在哪些方面实现突破？陈鸿认为，推理能力的动态优化是非常刚需的，当前模型的推理开关要么全开要么全关，缺乏灵活性，而人类会根据信息完备度动态决定是否深度思考。若模型能自主判断是否需要推理、是否缺少信息，就能在更多业务场景中应用推理模型，避免不必要的算力消耗。

其次，多模态技术的落地优化很重要，当前多模态模型仍是“抽卡机制”，生成图像、语音等内容时需反复调整提示词，就像抽盲盒，难以满足专业场景需求。

谁能解决这些问题，谁就能在应用领域更加向前一步。

模型厂商技术指标逐渐聚焦

技术方向上，多模态、Agent等方面已在行业内形成共识，但在实际落地过程中，成本把控能力、推理能力、工程化能力等方面逐渐成为考验模型厂商的重要指标。

Kimi创始人杨植麟表示，Kimi本身预训练策略乃至整个模型的设计策略，都是围绕两个维度展开：提升token efficiency（token效率）是Kimi团队认为进行预训练时一项极为重要的指标与优化方案；第二个维度是实现long context（长上下文），因为延长上下文能有效降低损失，这也解释了为何当前许多复杂的Agent任务必须在超长上下文中才能完成——延长上下文必然会降低loss，而一个优秀的架构能使损耗下降得更多。

紫荆芯界产品副总裁邵巍注意到行业模型和应用发布的节奏正在加快，有公司提速至每半年一次发布旗舰模型，甚至缩短到了四五个月一次。这说明一方面，负责软件开发的员工在不断推进模型的研发；另一方面，负责应用开发的员工也在持续迭代更新。无论是长上下文还是Agent等方面的发展，实际上都对推理能力提出了更高的要求。

商汤小浣熊负责人贾安亚在实际服务产业客户的过程中发现，软件开发与办公紧密关联着企业的核心资产——代码、文件及数据。不少企业客户虽然对某些单一功能非常认可，但在实际落地过程中，平台需要提供一个全面且高效的解决方案，包括整体延迟性能、精度等，整体方案效果需达到95%以上，且需要完全可用。这对于模型推理是一个较大的挑战，因为企业对芯片的投资及推理投入都有一个综合的性价比考量，这就要求平台必须考虑如何将大模型以最高效率部署到机器上进行推理。

大模型的频繁更新对需要完成硬件适配的企业用户难言友好。贾安亚团队近期正在合作一家头部金融客户，为其制定的整套解决方案旨在服务数千名员工，涵盖从进销存到日常运营等多个方面。对于这些一线业务人员来说，重要的是如何利用大量不同类型的数据（包括图片、表格和PDF文件）在系统上实现高效且准确的端到端处理。从技术角度来看，这意味着不仅要进行语言推理，还需要处理多模态数据，并保证超长上下文的支持及各种文件类型的处理能力。此外，还需确保整个过程既快速又精确，并且用户可以在过程中随时检查进度，并直接应用最终结果。

客户既要求功能全面又要求性能卓越，这使得近期大模型行业除了产品的密集更新，还要在与产业链上下游加速联动，在软硬双端从算法与架构层面降低行业成本上下功夫。

在浙江算力科技董事长钱敏勇看来，实施路径上，推理成本的降低短期内仍依赖工程优化，包括整体架构、算法以及软件栈的优化。但从长期角度来看，新型硬件和芯片的创新将会带来更为深远的影响。

炜焯智算董事长兼CEO周韡韡认为，AI已经从“看中学”阶段发展到了“干中学”的阶段。在基础设施方面，基础设施模型及其生态系统将会朝着基模生态一体化的方向发展。行业

已经结束了模型的盲目竞争，进入了以推理能力为主导的时代。

（本报记者陈杨园对此文亦有贡献）

AI解读：

核心内容总结

春节前国产大模型厂商密集更新模型（如DeepSeek OCR2、Kimi K2.5、阿里千问推理模型等），这些动作标志着行业从“参数竞赛”转向“工程化成熟”：模型更注重实用优化而非炫技，产品从实验室Demo走向规模化服务，生态从单点突破转向协同。同时，多模态（能处理文字/图片/视频）和推理能力（像人一样思考解决问题）成为主攻方向，性价比取代“跑分”成企业选择核心，未来通用大模型巨头强者恒强，中小玩家机会在细分行业，而灵活推理、稳定多模态输出仍是待突破的痛点。

一、节前扎堆更新：大模型行业要“成年”了？

以前大模型厂商爱比谁的参数多（就像手机比像素），现在突然转向“务实”——节前密集更新不是为了抢热搜，而是行业进入“工程化成熟期”的信号。行业人士说，这意味着三个变化：

1. 从“炫技”到“优化”：不再拼参数大小，而是把模型做得更高效（比如DeepSeek OCR2用创新方法让模型理解图片逻辑，而非机械扫描）；
2. 从“演示”到“服务”：以前模型只在实验室里好用，现在要能真正服务成千上万用户（比如Kimi K2.5支持规模化的Agent任务、批量PDF处理）；
3. 从“单打独斗”到“协同”：不再只靠某一项技术突破，而是生态里的各个环节（比如模型、数据、应用）一起配合。

简单说，大模型终于从“实验室玩具”变成“能赚钱的工具”了。

二、多模态+推理：大模型正在学“看懂”和“思考”

现在行业里有个共识：未来大模型得像人一样——既能“看”（图片/视频）又能“想”（解决问题）。这次更新的模型都瞄准了这两个方向：

- **多模态：让模型“看懂”世界：**Kimi K2.5能同时处理文字、图片、视频，比如你发张表格图片，它能直接分析内容；DeepSeek OCR2更厉害，不是从左到右扫图片，而是像人一样先看重要部分（比如海报的标题、价格），再理解整体逻辑，处理复杂布局的图片比传统模型好得多。
- **推理：让模型“会思考”：**阿里千问的旗舰推理模型、Kimi K2.5的“思考模式”，都是让模型能一步步分析问题（比如解数学题时，不是直接给答案，而是像人一样列步骤）。企业用户说，这对金融、法律等需要逻辑的场景特别重要。

为啥这俩方向火？因为只懂文字的模型太“笨”了——比如你发张合同图片，它得先转成文字才能处理，多模态直接就能看懂；没有推理能力的模型，遇到复杂问题就会“胡说八道”（比如算错账）。

三、性价比为王：企业选模型不看“跑分”看“好用又便宜”

以前企业选模型可能看“谁的排名高”，现在更认“性价比”——好用还不贵才是王道。

- Token成本进入“厘时代”：2025年国产模型大幅降价，调用一次API的成本低到几分钱甚至几厘钱，企业用起来不心疼。比如暖哇科技以前用ChatGPT 4.5，后来换成DeepSeek，因为价格只有十分之一，效果也不差；
- 各厂商有自己的“性价比定位”：DeepSeek主打“低成本”，用最少的算力输出服务，成了企业眼里的“性价比之王”；阿里千问则是“性能+开源”，既追求推理、编程能力强，又开放源码让企业自己调优，适合做定制化模型；
- 中小玩家只能“钻细分”：通用大模型巨头越来越强（强者恒强），中小厂商没法跟巨头拼通用能力，只能去做制造、金融、医疗等细分行业的定制模型——比如给工厂做能看懂设备图纸的模型，给医院做能分析病历的模型。

四、大模型还缺啥“超能力”？这些痛点解决了就能赢

虽然行业进步快，但大模型还有不少“短板”，企业用户盼着它们突破：

1. 灵活推理：现在模型的“思考开关”要么全开要么全关——比如你问个简单问题（“今天天气”），它也会像解数学题一样“深度思考”，浪费算力；要是能像人一样，简单问题快速答，复杂问题才思考，就更实用了；
2. 稳定多模态输出：现在生成图片、语音像“抽盲盒”——得反复调提示词才能得到想要的结果，比如做设计的人要生成一张海报，可能得试十几次，没法满足专业场景；
3. 少“说假话”+能解释：大模型偶尔会“胡说八道”（比如编造不存在的数据），还没法解释为什么给出这个答案，这在金融、医疗等行业是大问题。

谁能先解决这些痛点，谁就能在应用市场领先一步。

五、未来格局：巨头抢通用，中小玩家钻细分

行业人士判断，未来大模型行业会分成两大阵营：

- 巨头垄断通用市场：阿里、字节、腾讯这些大厂，会把通用大模型做得越来越强，覆盖大部分日常需求（比如聊天、写文案、简单编程）；

- 中小玩家拼细分行业：比如做制造业的模型（能处理工厂图纸、监控设备）、教育行业的模型（能批改作业、定制课件），这些细分领域巨头没精力深耕，中小厂商有机会靠“懂行业”胜出。

总的来说，大模型不再是“高大上”的技术概念，而是要真正落地到各行各业——谁能把模型做得更实用、更便宜、更懂行业，谁就能笑到最后。

贸促会发布新一期全球经贸摩擦指数，欧盟升至榜首

来源: <https://www.yicai.com/news/103028117.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:30

原文内容:

在国际贸易环境日趋复杂的背景下，欧盟近期采取的一系列措施进一步加剧了全球经贸摩擦。

根据中国贸促会于1月28日在北京举行的月度例行新闻发布会公布的数据，2025年11月全球经贸摩擦指数监测范围内涵盖的20个国家（地区）中，欧盟、美国与韩国位列前三。当月，欧盟因频繁发起多项反补贴和反倾销调查，其经贸摩擦措施涉及金额超越美国，取代了后者连续16个月占据的榜首位置。

这种摩擦态势在涉华经贸领域表现得尤为突出。贸促会数据显示，当月19个国家（地区）的涉华经贸摩擦指数录得101，处于高位。其中，欧盟的涉华摩擦指数最高，半导体材料、稀土磁铁和液晶产品等关键行业的指数居高。但当月涉华经贸摩擦措施涉及的绝对金额在同比与环比上分别下降12.4%和2.4%。

欧对央企不合理歧视措施增加

中国贸促会新闻发言人王文帅表示，近期，欧盟针对中国企业的“不合理歧视措施”的确有所增加。

她举例称，今年1月初，欧盟密集发布欧盟碳边境调节机制（CBAM）相关立法提案与实施细则，无视中国绿色低碳发展取得的巨大成效，对中国产品碳排放强度设定显著偏高的基础默认值，并将在未来三年内逐年提高。

近日欧盟又发布相关文件，强制要求成员国在能源、交通、ICT服务管理等18个关键行业排除所谓“高风险供应商”，并在毫无事实依据的情况下，将部分中国企业列为高风险供应商，限制中国企业参与5G建设。

商务部新闻发言人何咏前近日对此表示，欧方使用非技术性标准强行限制，甚至禁止企业准入，不仅严重妨碍公平竞争，严重扭曲市场，而且损人不利己，是在自造风险，威胁数字产业的供应链安全。中方敦促欧方在网络安全方面坚持技术中立原则，切勿泛化安全，在保护主义的道路上越走越远，更不要阻碍中欧正常的经贸合作。中方将密切关注欧方相关动向，一旦欧方对中国企业采取歧视性举措，中方必将坚决采取措施，坚定维护中国企业的合法权益。

王文帅表示：“欧盟的上述举动，均对中国企业构成不公平、歧视性待遇。中国企业长期在欧依法合规经营，中国产品、服务普遍惠及欧盟各国人民，双方工商界合作不断深化，产业链供应链深度融合。中国工商界坚决反对欧方对中国企业的歧视行为和带有明显单边主义与贸易保护主义色彩的错误做法，呼吁欧方为中方企业提供公平、透明、非歧视、可预期的营商环境，保护中国企业合法权益，避免损害中国企业赴欧投资信心。”

中企对“走出去”前景态度乐观

2025年中国对外直接投资同比增长7.1%，当前中国企业“走出去”需求正不断加大。中国对外投资存量已连续9年保持世界前三。

王文帅表示，根据中国贸促会即将发布的《2025年中国企业对外投资现状及意向调查报告》，基于对1200多家中国对外投资企业的抽样调查，2025年中国企业对外投资平稳发展，近八成受访企业扩大和维持对外投资意向，近九成受访企业对中国对外投资前景持较为乐观态度。其中，六成受访企业对外投资利润率增加或保持不变，近一半受访企业希望组织企业“抱团出海”并优先选择投资制造行业，90%受访企业使用人民币开展对外投资的意愿增强。

王文帅介绍，“十五五”规划建议提出要健全海外综合服务体系。中国贸促会正按照党中央、国务院部署，在相关部门指导下，统筹全国贸促系统力量，不断完善“走出去”专项工作机制，加快提升服务企业出海的综合能力。2025年，全国贸促系统“千团出海”专项行动共组织了2144批次团组赴92个国家和地区进行商务洽谈。

下一步，贸促会将持续努力完善服务网络，一方面在引导和服务产业链供应链合理有序跨境布局方面加大工作力度，将链博会打造成为推动中外企业深化产业链供应链国际合作的高水平国际合作平台，让更多中国企业融入全球产业链供应链；另一方面，推动数字化赋能企业出海。近日，贸促会在“贸企通”平台正式开通企业出海服务专区，正努力构建“

政策+商机+数据+服务”的综合服务数字化生态，利用大数据和人工智能为出海企业提供有力支撑。

AI解读：

核心内容总结

全球经贸摩擦升温背景下，欧盟近期取代美国成为“摩擦最多”的经济体，尤其针对中国关键行业（半导体、稀土等）出台不少措施，但涉华摩擦金额同比环比有所下降；欧盟对中企的歧视性政策（如碳边境税设高门槛、5G排除中国供应商）增多，中方明确反对并警告后果；不过中国企业对外投资仍保持增长，对“走出去”前景乐观，贸促会也在通过“千团出海”“数字化平台”等方式支持企业出海。

一、欧盟突然成了全球经贸摩擦的“头号玩家”

2025年11月，欧盟因为频繁发起反倾销、反补贴调查，取代美国（连续16个月榜首）成为全球经贸摩擦指数第一。在涉华领域，欧盟针对半导体材料、稀土磁铁、液晶产品这些关键行业的摩擦指数特别高，但有意思的是，当月涉华摩擦措施涉及的金额同比降了12.4%、环比降2.4%——可能是因为部分措施还没完全落地，或者企业提前做了应对。

二、欧盟对中企的“歧视性操作”具体有哪些？

欧盟近期针对中国企业的**不合理限制明显变多，主要有两件事：**

1. 碳边境税（CBAM）“卡脖子”：欧盟1月初出台碳边境税细则，无视中国低碳成果，给中国产品设了远超实际的碳排放“默认值”（相当于你明明只排100吨碳，欧盟硬说你排200吨），而且未来三年还会逐年提高——这直接导致中国产品进入欧盟要多交碳税，成本飙升。 2. 5G建设“拒之门外”：欧盟最近要求成员国在18个关键行业（能源、交通、5G等）排除“高风险供应商”，没有任何证据就把部分中国企业列进去，不让参与欧盟5G建设——说白了就是用“安全”当借口，搞贸易保护。

三、中方：这种做法“损人不利己”

商务部和贸促会都明确表态反对：

- 商务部：欧盟用非技术标准（不是看产品质量，而是看国家）限制企业，不仅破坏公平竞争，还会扭曲市场，甚至威胁自己的供应链安全（比如5G排除中国企业，欧盟可能得花更多钱找替代，成本更高）。

- 贸促会：中国企业在欧盟一直合法经营，产品惠及当地民众，欧盟的歧视行为是单边主义，中方会坚决维护企业权益。

四、中企出海不怕“拦路虎”，信心还挺足

虽然欧盟搞摩擦，但中国企业对外投资反而增长：

- 2025年对外直接投资同比涨7.1%，存量连续9年世界前三；
- 8成受访企业想扩大或维持海外投资，9成对前景乐观；
- 6成企业海外利润率不变或增加，近一半想“抱团出海”（一起去风险低），优先投制造业；
- 90%企业更愿意用人民币做海外投资（避险+方便）。

五、贸促会给企业“撑腰”：从“组团”到“数字化”全支持

为了帮企业出海，贸促会做了不少事：

1. “千团出海”牵线搭桥：2025年组织2144批企业去92个国家谈生意，直接对接商机；
2. 链博会搭平台：把链博会打造成中外企业产业链合作的“舞台”，让中国企业更好融入全球供应链；
3. 数字化赋能：在“贸企通”平台开了“出海服务专区”，用大数据和AI给企业提供政策解读、商机信息、风险预警等服务——相当于给企业配了个“智能出海助手”。

整体来看，欧盟的摩擦措施是“自找麻烦”，但中国企业出海的韧性和信心没受太大影响，加上官方的支持，未来走出去的路会更稳。

日元未来走势如何？市场关注美日联合干预汇市可能

来源：<https://www.yicai.com/news/103028092.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:31

原文内容：

进入2026年，全球外汇市场呈现出显著转变，美元指数跌至2022年初以来的四年低位，日元也录得2024年8月以来最大三日涨幅。

市场人士担心，在下个月大选结果出炉前，“高市交易”将卷土重来，日元仍有下跌风险。同时，市场也关注美日联合干预的可能性。

担心“高市交易”卷土重来

距离2月8日大选投票仅剩两周之际，尽管近期支持率有所回落，但多数民调显示，高市早苗的支持率仍稳定在65%以上。

目前，高市早苗尚未明确其税收减免政策的资金来源，日本财务省测算，该政策每年的财政成本约为5万亿日元(约320亿美元)。日本最大在野党中间派改革联盟则承诺，将对食品实施永久性减税。这也让市场担忧，无论大选结果如何，日本的财政纪律都将进一步松动。

为此，交易员普遍押注，此次大选将进一步巩固高市早苗执政，使其更有底气推进后续经济刺激举措，“高市交易”也将卷土重来。该交易策略的核心是做多日股、做空日元、押注日债下跌、日债收益率上行。

28日下午交易时段，美元对日元报152.69，较上周约160的水平已大幅回落。券商SMBC Nikko Securities外汇和利率策略师Rinto Maruyama称：“市场回归传统高市交易策略的概率颇高。”他同时提醒，日元走势仍存在极大的不确定性。大选后美元对日元汇率仍有上行空间，有迹象显示美日两国或联手维稳汇市，这将令汇率难以突破156~157的区间。但如果两国未采取干预措施，汇率一旦突破这一关口，就有可能冲高至160上方。

荷兰国际市场分析师Fabien Yip称：“日本央行上周五宣布维持利率不变，市场密切关注大选对央行政策路径的影响。作为知名的货币政策鸽派，若高市早苗的话语权进一步提升，日本央行或将面临推迟加息的压力，这也可能加剧日元的贬值态势。关键在于，日本央行的政策正常化进程和日元汇率的稳定必须得到重视。即便食品消费税暂停征收，日元贬值仍会推高进口商品价格，最终无法解决税收减免政策本欲应对的民生成本问题。”他称。

花旗集团策略师托邦(Daniel Tobon)认为，日本投资者需要再次将资金投入日本国债市场，才能维持日元近期涨势。整体上，他预计，在下个月的选举前夕，日元仍可能再次走弱。“如果我看到本地投资者转向购买日本国债，这可能更强烈地表明现在是买入日元的好时机，因为这将有助于缓解财政方面的担忧，”他称，“这种情况可能在大选后不久就会发生，也可能需要更长时间。”

关注美日联合干预汇市可能

市场还密切关注美日联合汇市干预的动态和可能。

上周五，美国财政部进行了一次“汇率检查”，指示纽约联储联系各银行，询问如果决定交易美元对日元，各银行提供的汇率是多少。截至目前，没有迹象表明美国财政部实际完成了任何美元对日元交易，但市场普遍猜测，此举暗示美日可能正准备联手干预汇市。此次“汇率检查”已然推高日元汇率，因为交易员们猜测未来可能会有干预措施。

日本官员拒绝证实干预传闻，但日本财务大臣片山皋月确实强调，将“时刻保持紧迫关注”。随后，高市早苗在上周日耶也针对金融市场投机行为发出严厉警告，承诺将采取必要措施应对异常波动。虽然她未具体指明是针对债券收益率还是汇率，但这一表态正值日本债券收益率攀升及日元持续承压之际，强化了官方干预的预期。

近几十年来，美国对美元的相对价值大多采取不干预的态度。但美国财政部手握一项随时可用的工具——规模约2000亿美元的外汇稳定基金，可用于买卖外汇以影响汇率。如果要通过干预来提振日元，很可能需要动用该基金在公开市场上购买日元并兑换美元。

Evercore ISI经济学家古哈（Krishna Guha）认为，在当前情况下，美国参与外汇干预是合理的，其共同目标不仅是防止日元过度疲软，也意在间接稳定日本债券市场。美国财政部可能对日本国债波动向美国国债市场的溢出效应感到紧张，并正在研究将货币干预作为稳定工具。即使没有实际发生美方干预，这种信号也可能加速日元空头的平仓。

与此同时，特朗普对美元价值“非常好”的最新表态被市场解读为对弱势美元的默许。纽约银行市场策略与洞察主管萨瓦戈（Bob Savage）称：“特朗普的言论显示，他认为美元被高估了。短期内，美元对日元152这一水平很重要，许多衍生品交易都围绕这一点位展开。在极限情况下，日元可能升至148，但在日本大选和日本央行采取行动前，这种情况似乎不太可能出现。”

一些分析人士认为，由于市场普遍预期政府将进行干预，如果美国财政部和日本财务省最终没有采取行动，日元可能会再次走弱。布鲁金斯学会高级研究员布鲁克斯（Robin Brooks）称：“上周五的试探实际上泄露了秘密。市场目前基本已经将联合干预的预期计价在汇率中了。”

“总统的言论表明，近期传闻中的支持日本干预汇率的举措，可能是迫使美元相对于其主要贸易伙伴货币贬值的协同努力的一部分。”Corpay首席市场策略师斯卡莫特（Karl Schamotta）甚至警示称：“这一策略长期来看可能有助于减少贸易失衡，但有可能引发极端的金融动荡，并在全世界经济其他领域造成扭曲。”

AI解读：

核心内容总结

2026年初全球外汇市场波动显著：美元指数跌至四年低位，日元近期反弹但仍存下跌风险。关键驱动因素是日本下月大选（高市早苗连任概率高，“高市交易”或回归）、美日联合干预汇市的可能性，以及日本财政纪律松动和央行政策的不确定性。市场围绕这几项博弈，日元走势充满变数。

详细拆解解读

1. 日本大选：“高市交易”为啥让市场慌？

高市早苗是当前日本热门候选人，民调支持率65%以上。她的政策核心是减税，但每年5万亿日元（约320亿美元）的成本从哪来还没明确；反对党也承诺永久减食品税——不管谁赢，日本政府都会更敢花钱（财政纪律松动）。

交易员口中的“高市交易”，简单说就是“买日股、卖日元、抛日债”：

- 买日股：因为高市会搞经济刺激，股市容易涨；
- 卖日元：刺激政策通常让货币贬值；
- 抛日债：政府花钱多，国债供过于求，价格跌、收益率涨。

这种交易一旦卷土重来，日元会更弱，所以市场紧张。

2. 日元现在涨了，但未来还能跌回去？

近期美元对日元从160跌到152.69，主要是因为市场预期美日干预。但未来不确定：

- 干预则稳：如果美日联手买日元，汇率难破156-157；
- 不干预则跌：若没动作，可能回到160以上；
- 央行政策拖后腿：日本央行上周没加息，高市若连任会逼央行推迟加息（她是“鸽派”，喜欢宽松），日元更不值钱；
- 缺“本土支撑”：要日元持续涨，日本投资者得买本国国债，但目前还没看到这个趋势，大选前日元可能再跌。

3. 美日联合干预：是“试探”还是真动手？

美国财政部上周五做了个“汇率检查”——打电话问银行：“如果我们要买日元卖美元，你给啥价？”虽没真交易，但市场把这当信号，日元直接涨了。

日本官员没承认干预，但财务大臣说“时刻盯着”，高市也警告投机行为，强化了预期。美国愿意帮忙的原因：

- 怕日元太弱搞崩日本债市，进而影响美国债市；
- 特朗普默许弱势美元（他觉得美元太贵）。

但风险是：市场已经把“干预”算进当前汇率里了，如果最后没干预，日元会跌回去——大家白期待了。

4. 减税救民生？反而越救越贵？

高市的减税政策本想帮老百姓降成本，但日元贬值会让进口商品（石油、食品）涨价。比如，你买进口牛奶，日元贬了，原来100日元能买的现在要120——就算减了税，民生成本还是降不下来。这是个死循环：刺激政策→日元贬→进口涨价→抵消减税效果。

这样拆解下来，每个点都用大白话讲清楚，非专业人士也能看懂核心逻辑~ 总结：日元走势现在卡在“大选+干预预期”之间，大选前波动会持续，关键看高市是否连任、美日是否真动手干预。

核心内容总结

2026年初全球外汇市场波动加剧：美元指数跌至四年低位，日元近期反弹但仍存下跌风险。核心驱动因素是日本下月大选（高市早苗连任概率高，“高市交易”或回归）、美日联合干预汇市的可能性，以及日本财政纪律松动和央行政策的不确定性。市场围绕这几项博弈，日元走势充满变数。

详细拆解解读

1. “高市交易”卷土重来：市场怕啥？

高市早苗是日本热门候选人，支持率65%+。她想减税，但每年5万亿日元成本来源不明；反对党也承诺永久减食品税——不管谁赢，日本政府都会“大手大脚”（财政纪律松动）。

“高市交易”简单说就是三招：

- 买日股：刺激政策让股市涨；
- 卖日元：宽松政策让货币贬值；
- 抛日债：政府花钱多，国债供过于求，价格跌、收益率涨。

这种交易一旦流行，日元会更弱，所以市场慌。

2. 日元现在涨了，但未来还能跌？

近期美元对日元从160跌到152.69，是因为市场预期美日干预。但未来不确定：

- 干预则稳：若美日联手买日元，汇率难破156-157；
- 不干预则跌：没动作就回到160以上；
- 央行拖后腿：日本央行上周没加息，高市连任会逼央行推迟加息（她是“鸽派”），日元更不值钱；

- 缺本土支撑：日元要涨，日本人得买本国国债，但目前没看到这个趋势，大选前可能再跌。

3. 美日干预：是试探还是真动手？

美国财政部上周五做了个“汇率检查”——问银行：“买日元卖美元，你给啥价？”虽没真交易，但市场当信号，日元涨了。

日本官员没承认干预，但财务大臣说“时刻盯着”，高市警告投机——强化预期。美国帮忙的原因：

- 怕日元太弱搞崩日本债市，波及美国；
- 特朗普默许弱势美元（觉得美元太贵）。

但风险是：市场已把“干预”算进汇率里，若没动作，日元会跌回去（白期待）。

4. 减税救民生？反而越救越贵？

高市的减税政策本想降民生成本，但日元贬值会让进口商品（石油、食品）涨价。比如：进口牛奶原来100日元，贬后要120——就算减税，老百姓还是没省钱。这是死循环：刺激→贬值→进口涨价→抵消减税效果。

5. 美国的小算盘：默许弱势美元，防债市溢出

特朗普说美元“非常好”，被解读为允许美元贬值（觉得美元高估）。短期152是关键点位，很多衍生品盯着它。美国有2000亿美元“外汇稳定基金”，可用来买日元，但还没动。经济学家认为：美国干预合理，能稳定日本债市，防止波动传到美国。就算不真干预，放个信号也能让卖日元的人止损（日元涨）。

最终结论：日元走势卡在“大选+干预预期”之间，大选前波动持续，关键看高市是否连任、美日是否真动手。普通人不用慌，但要知道：日元贬值会让日本进口商品涨价，影响民生；而干预与否，直接决定日元下一步走向。



特朗普开启中期选举首场竞选造势，称“我们必须赢”

来源：<https://www.yicai.com/news/103028018.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:33

原文内容：

当地时间周二（1月27日），美国总统特朗普前往艾奥瓦州参加在当地举行的一场竞选集会。白宫发表声明称，这开启了特朗普今年即将参与的多场中期选举竞选造势活动的序幕。

特朗普在当天的集会上表示，如果共和党在中期选举后失去国会控制权，他的减税政策、边境政策以及更多的第二任期议程都将面临风险。他敦促共和党选民积极投票，“赢得中期选举”。

特朗普表示，掌控国会两院对于推进他的议程至关重要。

主谈经济

此前，白宫幕僚长宣布，特朗普将在中期选举前每周离开首都华盛顿一次“下地方”，同美国民众见面讨论他们面临的经济问题。

特朗普在当天的演讲中坦言，此次艾奥瓦州的行程是他中期选举竞选活动的开端，并称，他认为那些不积极参与竞选的总统往往会在非大选年的中期选举中失利。

“我们必须赢得中期选举。这意味着要赢得参议院，也要赢得众议院。我们必须赢。”特朗普表示，如果国会由民主党控制，他的经济和边境政策将会被推翻，因此，国会的控制权将决定他的施政重点能否得以延续。

“如果他们（民主党）赢了，这个国家现在就会陷入崩溃。”特朗普说。

在演讲中，特朗普多次将中期选举的重要性与他的经济政绩联系起来，并称自他上任以来，通货膨胀、投资和就业增长“都出现了显著好转”。

特朗普将国内投资增长归功于关税和贸易政策，并表示美国已经获得了他所谓的“创纪录的18万亿美元投资承诺”。

特朗普在演讲中表示，除了支持该州农民之外，他7月份签署的支出法案中包含的取消社会保障金和小费收入联邦税等措施也将惠及该州企业和家庭。他声称，尽管“我们从前总统拜登那里继承了如此糟糕的局面，物价高涨、通货膨胀严重”，但在他的政策下，美国经济正在好转。

现场反对声音

艾奥瓦州民主党人当天批评了特朗普对爱荷华州的访问，并称他的关税和经济政策损害了该州的农业，民众的经济前景正在恶化。

艾奥瓦州民主党主席哈特（Rita Hart）表示，在企业裁员人数不断增加的情况下，全州人民的生活成本正在上升。

“特朗普今天竟然来这里谈论物价可负担性，这简直荒谬可笑，因为正是由于他灾难性的政策，爱荷华州人民才不得不支付更高的生活成本。”哈特在周二的集会前表示，特朗普和共和党的政策导致医疗保健费用更加昂贵，这既包括《平价医疗法案》中增强的税收减免措施失效，也包括去年夏天签署的联邦支出法案中对医疗补助计划（Medicaid）的削减。

周二上午，在特朗普抵达之前，民主党团体“进步艾奥瓦”（Progress Iowa）和跨党派的“成本联盟”（Cost Coalition）称，特朗普政府的政策和国会最近的行动加剧了艾奥瓦州家庭的生活负担。他们发布的一份最新报告称，该州尤其受到关税、能源价格上涨和医疗保健成本上升的严重影响。

“艾奥瓦州正处于特朗普政府通胀政策的漩涡中心，没有哪个州比这个州受到的影响更严重。”“成本联盟”高级顾问、曾担任小布什总统顾问的霍特（Terry Holt）表示。霍特还列举了农民投入成本上升以及医疗保健和社会保障项目遭到削减等例子。他表示，这些政策导致了艾奥瓦州家庭的公用事业费用和保险费不断上涨。

AI 解读：

核心内容总结

特朗普开启2024年中期选举造势活动，首站选在艾奥瓦州。他将中期选举的核心目标定为“赢下参众两院控制权”，声称这是延续自己减税、关税等经济政策的关键；同时吹嘘任内通胀、就业、投资“显著好转”，归功于关税和贸易政策，还提到惠及当地的税改措施。但当地民主党及跨党派团体反驳称，他的政策导致该州农业受损、生活成本飙升、医疗社保削减，让居民日子更难。

一、中期选举=特朗普政策的“生死开关”：输了就全被推翻

特朗普在演讲里把中期选举说得像“保命符”——他反复强调“必须赢参议院和众议院”，因为如果民主党掌控国会，他的经济政策（比如减税、关税）、边境政策，甚至第二任期想推的新 agenda 都会被“废掉”。

为啥这么怕？国会是美国的立法机构，参众两院都有权否决总统的提案。比如特朗普想继续减税，若众议院被民主党占了，提案根本过不了；甚至民主党还能反过来推翻他之前的政策（比如取消关税）。他还拿往届总统举例：“不积极竞选的总统，中期选举通常会输”，所以自己要每周离开华盛顿去地方拉票——本质就是用“危机感”绑住共和党选民，让大家赶紧出来投票保住他的政策。

二、特朗普吹的经济“好成绩”：通胀好转+18万亿投资，全靠关税？

特朗普在演讲里给自己贴了不少“经济标签”：

1. 通胀和就业：说上任后通胀、就业增长“显著好转”，还甩锅给拜登：“继承的是物价高涨的烂摊子，现在被我搞好了”。 2. 投资增长：归功于关税和贸易政策，声称美国拿到“创纪录的18万亿美元投资承诺”（至于是不是真的创纪录，暂时没人较真，但他要的是这个宣传效果）。 3. 惠及艾奥瓦的小福利：提到7月签的法案里，取消了“社会保障金和小费收入的联邦税”——比如服务员的小费不用交联邦税，企业和家庭能省点钱；还说要“支持该州农民”（虽然反对派不买账）。

这些说辞都是为了让选民觉得：“跟着我才有好日子过，别让民主党毁了”。

三、反对派“打脸”：你的政策让艾奥瓦人日子更苦了

当地民主党和跨党派团体直接“拆台”，列出一堆实际问题：

1. 民主党主席的批评：哈特说特朗普谈“物价可负担”是“荒谬”——因为他的政策让艾奥瓦生活成本飙升（比如买菜、加油更贵），企业裁员增多；医疗方面，平价医疗法案的税收抵免没了，Medicaid（穷人医疗补助）被削减，看病更贵。 2. 跨党派团体的“重灾区”结论：“成本联盟”（连小布什前顾问都加入）说艾奥瓦是特朗普通胀政策的“漩涡中心”：

- 关税害了农民：进口化肥、种子变贵，农业投入成本上升；
- 社保和医疗削减：导致居民水电费、保险费涨；
- 能源价格上涨：加一次油要多花不少钱。

简单说就是：特朗普吹的“好转”，普通老百姓没感受到，反而日子更难了。

四、首站选艾奥瓦：瞄准农业大州的“选票基本盘”

特朗普为啥把造势第一站放在艾奥瓦？原因很直接：

- 农业大州属性：艾奥瓦是美国重要的农业州，农民数量多，选票权重高。特朗普特意提到“支持该州农民”“税改惠及家庭和企业”，就是想拉拢这个群体。
- 中期选举关键州：艾奥瓦在过去几次选举中是“摇摆州”（时而投共和党时而投民主党），拿下这里能为中期选举开个好头。

说白了，就是先从最需要争取的“票仓”下手，用经济福利（哪怕是口头的）稳住农民，再扩散到其他州。

小结

特朗普的中期选举造势，核心逻辑是“经济牌+危机感”：用自己的经济说辞吸引选民，用“民主党赢了就完蛋”的危机感逼选民投票。但反对派的批评也点出了现实问题——政策的实际效果和他吹的差距很大。接下来几个月，这种“自夸vs打脸”的戏码，会在更多州上演。对普通选民来说，最终还是看自己口袋里的钱有没有变多，日子有没有变好。

家电龙头布局新能源四五年后谋质变，“下半场”才刚开始

来源: <https://www.yicai.com/news/103027987.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:34

原文内容:

近日，创维集团（00751.HK）拟退市并分拆创维光伏上市，海尔新能源获B轮超10亿元融资，美的集团（000333.SZ）旗下电动重卡充电桩业务上线，格力电器（000651.SZ）今年将量产光伏储能用碳化硅芯片消息曝光，TCL中环（002129.SZ）拟投资一道新能源……家电起家的龙头企业2026年都在深化布局新能源的万亿赛道。

经历了四五年的孵化和发展，新能源业务已经成为这些龙头企业的新增长点，但是发展规模、业务布局、盈利水平仍有待进一步提升或完善。创维光伏董事长范瑞武1月27日向第一财经记者表示，“新能源是长坡厚雪，才刚刚开始。”

向“光”而行，欲从量变到质变

家电市场已进入成熟期，增速放缓。在国家“碳中和”战略下，家电龙头四五年前已开始布局新能源业务，部分企业的光伏、储能业务已到了从量变到质变的临界点。

创维集团创始人黄宏生透露，创维2025年光伏业务的收入预计将首次超过彩电业务收入。创维集团从2020年开始涉足光伏领域，先利用国内彩电销售网络，在农村发展户用分布式光伏业务，后来延伸到组件、支架、逆变器及数字生态平台。2025年上半年，创维光伏收入138.36亿元，同比增长53.5%，约占创维集团总营收的38%，累计建成并网运营的光伏电站装机容量超25.6吉瓦。

谈及退市及分拆创维光伏上市的理由，创维集团在公告中表示，其传统智能家电业务近年增长放缓，主要由于市场饱和、客户需求减弱及竞争激烈所致。相比之下，创维光伏已成为集团营业额及利润的主要增长动力。目前公司估值限制了创维光伏在快速发展的光伏及

储能市场中拓展而筹集大量资金的能力。

黄宏生向第一财经记者表示，未来创维光伏的增长点在海外，下一步将进入储能领域。去年12月、今年1月，创维光伏分别在泰国开工其当地首个工商业光伏项目，在意大利签约10 MW分布式光伏电站项目。今年1月26日，创维智慧光伏产业园在深圳封顶，未来将助力创维光伏从户用光伏业务走向全场景布局，从中国走向海外。

美的新能源业务也迎来了新发展阶段。2020年、2022年，美的集团分别收购合康新能（300048.SZ）、科陆电子（002121.SZ），涉足光伏与能源领域，后逐步形成覆盖“源、网、荷、储、热”的产业链。2025年，合康新能、科陆电子均扭亏；6月，美的发布“美的能源”品牌，明确“光伏+储能+热泵”战略；12月成立新能源事业部，由美的集团执行总裁王建国兼任事业部总裁。

目前，美的能源已形成年收入约百亿元的规模（合康新能、科陆电子2025年前三季度营收分别约62亿元和36亿元），但在美的集团超4000亿元的年营收中占比不大，与新能源行业龙头企业相比，规模也有差距。美的新能源业务由有跨部门协调、国内外市场拓展经验的王建国执掌，有利于美的将新能源业务进一步做大做强。

扩张已开始。1月27日，合康新能子公司运营的“美的光伏”公众号透露，美的新能源电动重卡充电桩业务已上线，向物流园等提供“光伏+储能+充电桩”一体化方案。

TCL也是2020年收购TCL中环，才开始涉足新能源领域。TCL中环是光伏硅片的龙头企业，去年前三季的收入为215.7亿元。TCL中环今年1月公告拟投资一道新能源，补齐组件、BC电池业务短板，加速适度一体化战略推进。

成立于2022年的海尔新能源，最近也有新动作。1月16日，海尔新能源获得超10亿元B轮融资，目前已构建“发电、储电、管电、售电”的产业链，欲打造以AI驱动的能量互联网生态平台，为全球家庭及工商业客户提供智慧新能源解决方案。1月24日，海尔新能源生态园在青岛投产，光伏逆变器、储能PCS等智控产品已自研自制。

而海信集团亦在2024年收购了科林电气（603050.SH），2025年增持，欲构建能源生产、传输、存储、消费的产业链。科林电气去年前三季度收入约32亿元。

打造“第二增长曲线”，盈利仍有挑战

中国能源结构正加快调整、今年国内外家电市场增长瓶颈凸显，以及新能源与智慧家庭、智能制造等行业走向融合，这些都令上述龙头企业加快把新能源业务打造为“第二增长曲线”，但盈利问题仍然是挑战。

国家发展改革委、国家能源局《关于促进电网高质量发展的指导意见》提出，到2030年，主干电网和配电网为重要基础、智能微电网为有益补充的新型电网平台初步建成；支撑新能源发电量占比达到30%左右，接纳分布式新能源能力达到9亿千瓦。

在家电市场方面，奥维云网（AVC）预测，由于国补力度减弱等原因，2026年中国家电零售额预计为8332亿元，将同比下滑6.7%。产业在线数据显示，2026年2月中国空调、冰箱、洗衣机排产合计量共2379万台，较去年同期生产实绩下降22.1%，出口市场也受到春节放假、高基数、海外去库存、原材料价格高企等影响。

新能源已是家电龙头打造“第二增长曲线”的重要赛道以及智慧家庭等业务的延伸。

范瑞武说，创维光伏的发展路径选择和创维集团的战略紧密协同，即从智慧家庭到零碳生活。创维去年已尝试推出“光伏阳台”方案，针对高层住宅用户，推出可挂在阳台的光伏板产品，能利用阳台的阳光发电，一定程度满足全屋家电的用电需求。

格力电器董事长董明珠十多年前便提出“光伏+空调”的发展思路，因为空调很耗电，用新能源可以节约用电、减少环境污染。格力电器2021年收购了银隆新能源，并将之更名为格力钛新能源，业务延伸至新能源电池、储能、新能源公交车等领域。

格力电器甚至进一步延伸到碳化硅芯片领域，2023年在珠海建成碳化硅芯片工厂。碳化硅的功率器件耐高压、耐高温，格力的碳化硅芯片已装机出货超200万台空调，实现温度降低、能效提升。格力用在光伏、储能产品上的碳化硅功率器件，也可助力温度降低和能效提升，2026年将量产。

近日，董明珠卸任珠海格力电子元器件有限公司（格力碳化硅芯片工厂的运营主体）法定代表人、执行董事，由格力电器副总裁方祥建接任该职务。

其实，新能源光伏、储能行业竞争十分激烈，如何提升盈利水平仍是挑战。

格力钛由于历史债务、钛酸锂电池技术路线（安全性高、寿命长、温域宽，但能量密度低）等原因，近年连续亏损，2024年上半年净亏损19.05亿元。方祥建2025年临危受命，推进格力钛变革。因为碳化硅芯片将有助于光伏储能打造差异化竞争力，此次方祥建接管格力碳化硅芯片工厂，是格力新能源板块业务加强协同的信号。

TCL中环目前也面临较大的盈利压力。它被TCL科技收购后，一度贡献了可观的利润，但是2025年继续亏损，预计归母净利润亏损82亿元~96亿元。如今全球光伏市场供需失衡，行业在周期底部徘徊，所以TCL中环推进适度一体化及全球化战略。

有意思的是，在海尔新能源、创维光伏推进产业园建设的同时，科陆电子今年1月将其在深圳的能源产业园资产转让给光明科学城、美的创新投资等，提升资金使用效率。科陆电子正加码储能及海外业务，其储能电池产能预计2026年在印尼投产。

目前，美的、格力、TCL、创维、海尔、海信等都在加码储能业务。高工储能的分析师向第一财经记者表示，家电企业在软硬件结合、渠道运营、供应链管理、全球化等方面有优势，新能源赛道对它们来说空间也足够大。

不过，与光伏一样，今年储能系统价格也越来越卷，利润越来越低，参与到后期的运营才能真正赚到钱，未来单纯卖设备的储能系统集成商将失去竞争优势。上述分析师认为，在固定价差取消、市场化程度加深的背景下，储能行业的竞争正从“硬件成本”转向“运营能力”。从这个角度看，家电龙头布局新能源赛道的“下半场”才刚开始。

AI解读：

核心内容总结

家电行业的龙头企业（创维、海尔、美的、格力、TCL、海信等）正集体“押注”新能源赛道，把它当作摆脱传统家电市场增长瓶颈的“第二增长曲线”。各家通过收购、自建、分拆上市等方式，在光伏、储能、充电桩、芯片等领域展开布局，部分企业的新能源业务已初具规模，但普遍面临盈利难、规模与行业龙头差距大的问题。未来，新能源赛道的竞争将从“拼硬件成本”转向“拼运营能力”，家电巨头的新能源“下半场”才刚刚开始。

详细解读

1. 为啥家电巨头都抢着做新能源？——老本行不香了，新赛道空间大

传统家电市场已经“饱和到挤不动”：家里的冰箱、空调、洗衣机基本都有了，换新需求也没那么迫切，加上国补退坡、海外库存高企，2026年家电零售额预计下滑6.7%，空调冰箱洗衣机的排产量甚至降了22%。蛋糕做不大，就得找新蛋糕吃。

而新能源是国家“碳中和”战略撑腰的“超级大蛋糕”：国家要到2030年让新能源发电占比达30%，分布式新能源接纳能力要到9亿千瓦，这意味着从发电到储电再到用电的全链条都有巨大需求。就像新闻里说的，“新能源是长坡厚雪，才刚刚开始”——路长、雪厚，能挖很久的金子。

另外，新能源和家电业务还能“搭边”：比如格力的“光伏+空调”，用太阳能发电给空调用，既省电又符合绿色趋势；创维的“光伏阳台”，把光伏板挂在阳台，给家里家电供电，都是从“智慧家庭”延伸到“零碳生活”的自然选择。

2. 各家打法不一样：有的从农村房顶起步，有的直接搞芯片

虽然都做新能源，但每家的切入点和路径差别很大：

- 创维：从农村“房顶生意”做起——2020年开始在农村推户用光伏（就是在农民房顶上装太阳能板发电赚钱），现在已经做到年收入138亿（占集团38%），2025年预计超过彩电业务。现在要退市分拆光伏上市，就是为了拿更多钱去拓展海外（泰国、意大利）和储能业务。
- 美的：靠收购“抄近道”——先后买了合康新能和科陆电子，覆盖了从发电到输电、用电、存电、供热的全能源链条（叫“源网荷储热”），现在年收百亿。最近又上线了电动重卡充电桩，搞“光伏+储能+充电桩”一体化方案，瞄准物流园这些场景。
- 格力：死磕“光伏+空调”和技术——十多年前就想让空调用太阳能发电，后来收购格力钛做电池储能，现在还要量产碳化硅芯片（这种芯片能让光伏和储能设备更高效、更耐用）。不过格力钛因为历史债务和技术路线问题，亏得不少（2024上半年亏19亿）。
- 海尔：拿融资建生态——刚拿到10亿B轮融资，建了青岛生态园，自己做光伏逆变器、储能控制器，还想用AI搞能源互联网平台，给家庭和企业提供智慧能源方案。
- TCL/海信：补短板或全链条——TCL中环是硅片龙头，现在投资一道新能源补组件短板；海信收购科林电气，想搞能源生产到消费的全链条。

简单说，各家都是根据自己的优势来布局：有渠道的（创维）先搞户用，有钱的（美的）收购扩版图，有技术执念的（格力）搞芯片，想做平台的（海尔）搞AI。

3. 增长是真的，但赚钱还是“老大难”

新能源业务确实成了这些企业的“新增长点”：比如创维光伏收入增长53.5%，美的的新能源年收百亿，TCL中环硅片业务也有215亿收入。但问题也很明显：

- 规模小：美的的新能源百亿收入，在集团4000亿总营收里只占2.5%；创维光伏占38%，但和光伏行业龙头比还差得远。
- 盈利难：格力钛连续亏损，TCL中环2025年预计亏82-96亿；储能行业现在价格“卷到地板”，单纯卖设备几乎不赚钱。新闻里说，储能系统的利润越来越低，只有参与运营才能赚到钱——比如帮客户管理光伏电站，优化储能的充放电时间（峰谷电价差赚钱）。

为啥盈利难？一方面是行业竞争太激烈（光伏储能企业多如牛毛），另一方面是前期投入大（建工厂、搞研发、拓市场都要花钱），还有技术路线风险（比如格力钛的钛酸锂电池能量密度低，不如三元锂受欢迎）。

4. 下半场拼什么？运营能力和全球化

新能源赛道的“上半场”是拼硬件（谁的太阳能板/储能电池更便宜），但现在已经进入“下半场”——拼运营能力和全球化：

- 运营能力：比如海尔用AI优化能源管理，美的搞“光伏+储能+充电桩”一体化运营，格力用碳化硅芯片提升设备效率，这些都是为了从“卖设备”转向“卖服务”，靠长期运营赚钱。
- 全球化：国内市场卷，就得去海外找机会。比如创维去泰国、意大利搞项目，科陆电子去印尼建储能产能，海尔想做全球智慧能源方案。海外市场空间大，但也面临当地政策、竞争的挑战。

还有一个关键点：技术差异化。比如格力的碳化硅芯片，海尔的AI平台，这些都是“护城河”——别人没有的技术，才能在竞争中站稳脚。

新闻里说“下半场才刚开始”，意思是现在大家都还在“热身阶段”，真正的较量还在后头：谁能把运营做好，谁能全球化成功，谁能搞出差异化技术，谁才能在新能源赛道真正赚到钱，成为新的龙头。

最后一句话总结

家电巨头们从“卖家电”转向“卖能源”，是被逼出来的（老本行增长乏力），也是选对了方向（新能源空间大），但想在这条赛道上真正成功，还得跨过“盈利”和“运营”这两道坎——毕竟“长坡厚雪”虽然好，但也得会“滑雪”才行。

2026年乳企竞争瞄准重建差异化，加速向场景和功能创新要增量

来源：<https://www.yicai.com/news/103027981.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:35

原文内容：

如何摆脱业绩下滑正在成为乳企新年的主要任务。随着行业调整的深入，2025年国内主要乳企的业绩再度受到影响，近期多家乳企发布业绩预减公告。记者了解到，除了消费弱复苏因素外，产品同质化带来的低价竞争也在冲击液态奶等传统乳制品市场。岁末年初，乳企开始加速转向场景营销和功能性产品，试图重建差异化竞争，寻找新增量市场。

市场竞争仍在加剧

每天清晨4、5点，北京三元的送奶工王刚已经骑着送奶车穿梭在北京海淀区中关村附近的小区里。中关村附近中小学众多，在过去很长一段时间，王刚每天早上要在6点半之前把奶送到300家到400家客户的奶箱里，任务量并不轻松。但2025年以来，这一情况却在发生改变。

王刚告诉记者，过去三元订奶的人群非常稳定，但2025年陆陆续续客户有所减少，截至目前，其所负责的区域比往年少了近100家订户。在询问后他发现，除了部分消费者的消费更加理性外，造成这一变化的原因还与激烈的市场竞争有关——超市、电商和即时零售的低价鲜奶正在抢走部分市场。

记者在多个超市自有电商平台看到，低温鲜奶产品都有不同程度的折扣，价格战竞争激烈。主流低温鲜奶品牌900毫升的售价多在9元到11元/瓶之间，而超市的自有品牌低温鲜奶价格则往往低至900毫升7元到8元/瓶。

家住在王刚负责送奶区域的北京市民张女士告诉记者，从2025年下半年开始就暂停了订奶，转而从附近的超市和电商App购买鲜奶产品，反而更合算。她给记者算了笔账：此前订奶一瓶200毫升的鲜奶价格为4元/瓶，但超市App上900毫升才卖9.9元，几乎便宜了一半。

记者注意到，这一变化背后也反映了2025年国内乳制品市场的变化：市场价格竞争仍在加剧，背后则是乳品消费需求的不足。尼尔森IQ1月19日公布的数据显示，2025年1月到11月，国内乳制品全渠道增速下滑8.8%。

从2025年三季报看，包括伊利、蒙牛、光明等头部乳企在内，业绩都出现了不同程度的下滑。近期三元股份、光明乳业、庄园牧场发布全年业绩预告，经过主动调整，经营情况相比于2024年有不同程度的回升，但受行业竞争加剧、市场需求波动，以及海外资产损失或减值等影响，三家净利润仍为负值。

向场景和功能性找增量

记者注意到，2023年以后，国内乳企的增长主要来自于产品结构升级拉动，包括对产品中蛋白等营养元素含量的持续升级，或常温产品消费逐步向低温产品升级等，但产品同质化困扰依然存在。特别是低温鲜奶业务，原本是各家乳企生意模式中的利润产品，同质化带来了价格战，也影响了乳企的业绩表现。

有乳企负责人告诉第一财经记者，由于产品类似，各家主要围绕品牌、渠道和价格展开竞争。比如2025年生意火爆的各种会员店超市，也是各家乳企的兵家必争之地，但后者高性价比的定价策略，让获胜者供货利润非常微薄，对业绩提升帮助不大。但为了争夺市场，很多乳企也在咬牙坚持。

从年末举行的伊利股份、光明乳业、三元股份等投资者会、新品通气会上可以看到，2026年乳企将重点放在如何重建差异化上，重新打造高附加值产品，场景化和功能化创新也成为布局的主要方向。

1月27日在上海举行的光明乳业新品上市会上，三名乳业科研专家成为主角。当天发布的多款场景化和功能化创新产品，包括针对健身人群的三倍浓缩高蛋白酸奶，多款改善非酒精性脂肪肝、助眠等细分功能化益生菌菌株，以及增强肌肉骨骼的功能化牛奶等。当天，光明乳业还公布了多个精准营养的研发方向，比如低敏牛奶、功能化专利益生菌等。

光明乳业研究院乳品安全部研究员王韵清表示，目前国内消费者的健康诉求正逐渐从通用营养过渡到精准营养，骨关节问题也是市场热点之一。肌骨牛奶是目前光明乳业针对职场久坐、运动损伤等细分场景的功能需求在研发的新品，添加了初乳碱性蛋白（CBP）、 β -羟基- β -甲基丁酸钙（Ca-HMB）、透明质酸钠等功能性配料，预计今年4月份会正式上市。

在此前举行的2025年投资者日活动上，伊利董事长潘刚表示，中国乳业已经从单纯追求增速的“量增”时期，全面进入以多元化、精细化需求为导向的“质升”新阶段，“结构性增长”正在取代“普适性增长”。

伊利管理层认为，行业结构性增长一方面来自于国民健康意识的提升；另一方面，高线城市需求升级推动乳制品多元化增长，已经从基础饮食，全面融入休闲社交、代餐佐餐、健康管理等多元场景。此外，成人营养品、奶酪、B2B及乳深加工等领域品类差异化赛道潜力巨大。预计2030年成人营养品的整体规模将超过3000亿元，市场空间非常广阔。伊利也在考虑从乳基营养品逐步扩展到功能保健食品，以覆盖更多年龄人群的需求。

同时，场景化产品也是目前乳企探索布局的重点之一，意在以情绪价值做锚点来吸引和争夺存量市场。

发布会当天光明乳业发布了针对上海区域市场的场景化创新产品——以上海城市文化符号“梧桐树”和新鲜概念为卖点的享浓上海鲜牛奶。早前，三元股份也将旗下核心低温鲜奶改名为北京鲜牛奶，主打地域文化概念，并改为当天生产、当天上市的模式，且尝到了甜头。2025年业绩预告显示，三元股份低温鲜奶北京市场占有率超过50%且持续增长，剔除参股企业法国HCo减值后，三元股份预计2025年年度实现归母净利润2.6亿至3.2亿元，较上年同期大幅回升。

独立乳业分析师宋亮告诉第一财经记者，短期内传统液奶等基础乳制品竞争依然激烈，年末的去库存操作也加剧了价格竞争。此外，渠道定制的高性价比产品也对乳企的传统高端产品定价形成威胁。差异化布局功能化、场景化产品，一方面有利于乳企摆脱价格竞争的泥潭；另一方面，当下全家营养化也是乳企未来的转型方向，特别是国内乳制品消费尚待

复苏，市场竞争依然激烈，功能化创新也是行业突围的主要出路。

（文中王刚为化名）

AI解读：

核心内容总结

2025年国内乳企日子不好过：业绩普遍下滑，原因是消费复苏慢加上产品“长得都差不多”导致的低价竞争；为了摆脱困境，乳企们开始“换打法”——不再拼低价，而是瞄准特定人群的细分需求（比如健身、护肝、关节问题）做功能化产品，或者结合地域、场景（比如北京鲜牛奶、上海梧桐树符号）做差异化，行业正从“多卖牛奶”转向“卖对牛奶”的新阶段。

一、乳企日子有多难？订奶户少了，价格战打疯了

2025年乳企的业绩下滑不是嘴上说说，有真实案例：北京三元的送奶工王刚负责的区域，订奶户比往年少了近100家；市民张女士算了笔账：之前订200毫升鲜奶要4元，现在超市App上900毫升才9.9元，几乎便宜一半，所以她停了订奶。数据更直观：尼尔森IQ显示，2025年1-11月国内乳制品全渠道增速下滑8.8%；伊利、蒙牛、光明这些头部企业季报业绩都下滑，三元、光明、庄园牧场全年净利润还是负数（虽然比2024年回升了点）。为啥？超市、电商的低价鲜奶抢了订奶生意，各家品牌还互相压价——主流低温鲜奶900毫升卖9-11元，超市自有品牌直接降到7-8元，价格战打得“头破血流”。

二、根源在哪？产品都差不多，只能拼低价

问题出在“产品同质化”——简单说就是大家做的奶都一样，比如低温鲜奶，成分、口感没区别，那竞争只能靠品牌、渠道和价格。本来低温鲜奶是乳企的“利润奶牛”，现在因为都差不多，只能打价格战，利润被压得很薄。就连会员店这种热门渠道，乳企也得抢着进，但会员店要求高性价比，供货利润少得可怜，可大家还是咬牙坚持——不抢市场份额就更没活路。

三、乳企变招：瞄准“特定人群+细分需求”做功能奶

2026年乳企开始转向“功能化”创新，就是针对某类人的具体需求做产品：

- 光明乳业推出三倍浓缩高蛋白酸奶（给健身人群）、能改善脂肪肝/助眠的益生菌、还有肌骨牛奶（给久坐职场人或运动损伤的人，加了保护关节的成分，4月上市）；
- 伊利说行业从“多卖牛奶”（量增）变成“卖对牛奶”（质升），要做“结构性增长”——比如成人营养品，预计2030年规模超3000亿，市场空间很大。

这些功能奶的利润比普通奶高，还能避开价格战。

四、场景化营销：用“地域/情感”抓用户

除了功能化，乳企还玩“场景化”——把产品和特定场景或情感绑定：

- 三元把核心低温鲜奶改名叫“北京鲜牛奶”，主打“当天生产当天上市”，结果北京市市场占有率超50%还在增长；
- 光明推出“享浓上海鲜牛奶”，用上海“梧桐树”这个文化符号吸引本地消费者。

这种做法能让产品和别人不一样，比如提到北京鲜牛奶就想到本地新鲜，自然能留住用户。

五、行业趋势：从“喝饱”到“喝好”，未来看“精准营养”

独立分析师说，功能化和场景化是乳企突围的主要出路：一方面能摆脱价格战，另一方面符合现在消费者的需求——大家不再满足于“喝牛奶补充营养”，而是要“喝适合自己的牛奶”（比如低敏牛奶、针对全家不同成员的营养奶）。光明的科研人员也说，现在消费者从“通用营养”转向“精准营养”，比如关节问题、过敏问题都是热门需求，乳企就得跟着研发对应的产品。

总的来说，乳企的转型才刚开始，但已经有初步效果（比如三元的北京鲜牛奶），未来能不能真正突围，就看这些功能化、场景化产品能不能抓住消费者的心了。

云南房地产投资占比5年下降超一半，工业投资增至3成多

来源：<https://www.yicai.com/news/103027923.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:36

原文内容：

在房地产市场形势持续下行和推动产业投资不断增长的背景之下，云南的投资结构在过去5年发生了变化，房地产投资骤降一半多，产业投资增长了近一倍。

1月28日，云南省统计局发布《“十四五”时期云南经济社会发展取得重大成就》（下称《“十四五”成就》）。文章称，“十四五”时期，云南推动投资增长由房地产和交通水利等基础设施投资拉动向产业投资拉动转变，由主要依靠政府投资带动向政府投资、民间投资协同驱动转变，由主要依靠高负债投入、粗放式增长向扩大有效益的投资转变。

《“十四五”成就》显示，2025年，云南水利投资占全部投资比重达4.8%，较2020年提高1.5个百分点，房地产投资占比由2020年的27.2%下降至2025年的12.0%。产业投资规模持续扩大，占全部投资比重由2020年的26.7%大幅提升至2025年的52.1%，工业投资占比由15.5%提升至31.4%。

其中，2021~2023年，产业投资和工业投资均保持两位数快速增长，特别是在2024年全部投资负增长的情况下，产业投资增长2.2%，高于全部投资9.9个百分点。产业民间投资占全部民间投资比重由2021年的42.6%提升至2025年的65.1%，有力支撑了全省经济高质量发展。

房地产开发投资曾经是云南经济快速增长的重要支撑。根据统计公报，2019年，云南房地产开发投资4151.41亿元，比上年增长27.8%，带动全年固定资产投资（不含农户）同比增长8.5%，当年云南GDP比上年增长8.1%，高于全国2.0个百分点，位居全国第二位。

但是，最近几年，云南房地产开发投资呈快速下跌的趋势。根据统计公报，2020-2024年，云南房地产开发投资分别增长8.5%、-4.3%、-26.9%、-34.4%和-28.5%，尤其是2022年以来，三年年均下降三成左右，其累计下降幅度为全国之最。

近日，云南省统计局发布的数据显示，2025年，全省固定资产投资同比下降7.0%。其中，房地产开发投资仍下降2.9%。绿色能源投资成为稳增长的重要支撑，风电投资同比增长54.3%，电力供应投资增长45.0%，水电投资增长18.5%；有色行业延链补链成效显著，有色金属矿采选业投资增长20.8%，其中铝冶炼投资增长16.1%，铝压延加工投资增长7.9%。

AI解读：

核心内容总结

云南在“十四五”期间（2021-2025年）完成了投资结构的“大换血”：房地产投资从经济支撑角色快速退潮，占比从2020年的27.2%腰斩至12%，三年年均下降30%（全国降幅最大）；产业投资则“接棒”成为主力，占比从26.7%翻倍至52.1%，绿色能源（风电、水电）、有色金属等优势产业增长迅猛；同时，投资动力从政府主导转向“政府+民间协同”，民间资本更多流向实业；尽管2025年整体投资负增长7%，但产业投资仍逆势支撑，推动经济向高质量发展转型。

一、房地产投资“踩急刹”：从“火车头”到占比腰斩

过去房地产是云南经济的“香饽饽”——2019年房地产投资增长27.8%，直接带动当年GDP增长8.1%（全国第二）。但“十四五”期间，房地产投资一路“下坡”：

- 数据暴跌：2022-2024年三年年均下降30%（全国最狠），2025年仍降2.9%；占比从2020年的27.2%跌到12%，相当于每100元投资中，投房地产的钱从27元变成仅12元。

- 原因：一方面是全国房地产市场下行，另一方面是云南主动调整投资方向，不再依赖房地产拉动经济。

二、产业投资“挑大梁”：占比翻番，优势产业成新引擎

产业投资（投到工厂、能源、制造业等实业的钱）成了云南投资的“新支柱”：

- 整体翻倍：2025年占比达52.1%，比2020年翻近一倍；工业投资占比从15.5%涨到31.4%。
- 重点行业爆发：
 - 绿色能源：风电投资涨54.3%、水电涨18.5%、电力供应涨45%（云南水电资源全国领先，踩中“双碳”风口）；
 - 有色金属：矿采选投资涨20.8%，铝冶炼、加工也稳步增长（云南铜铝矿产丰富，延链补链提高附加值）。
- 逆势支撑：2024年全省整体投资负增长时，产业投资仍涨2.2%，比整体高9.9个百分点——相当于“别人都跌，它还在扛着”。

三、钱的流向变了：民间资本从“炒房”转向“投实业”

投资动力不再是政府单打独斗，民间资本也“用脚投票”流向产业：

- 民间投资转向：2021年民间投资中仅42.6%投产业，2025年涨到65.1%。意思是：老百姓和企业更愿意把钱投到工厂、能源项目，而不是炒房或开发房地产了。
- 意义：民间资本更灵活，能带动更多就业和创新，说明产业领域的赚钱机会变多，投资结构更健康。

四、转型的“阵痛与希望”：短期降速，长期更稳

2025年云南整体投资降7%，看似“阵痛”，但背后藏着高质量发展的希望：

- 短期阵痛：房地产投资下滑拉低整体数据，但这是主动调整的必然结果；
- 长期希望：产业投资聚焦云南优势（水电、有色），绿色能源符合国家政策，有色延链补链能赚更多钱。这种转型摆脱了房地产的“虚火”，转向实实在在的产业，能创造更稳定的就业和GDP增长——比如一个风电项目不仅能发电赚钱，还能带动设备制造、运维等产业链，比盖房子更可持续。

总结

云南的投资结构转型，本质是从“靠房地产赚快钱”转向“靠实业赚稳钱”。虽然短期整体投资下滑，但产业投资的崛起、民间资本的转向，都为未来经济高质量发展打下了坚实基础——就像把以前“盖房子的钱”，更多用来建工厂、搞能源，让经济更“结实”。

广西拟增加15天婚假，全国已有多地发钱奖励结婚

来源: <https://www.yicai.com/news/103027907.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:37

原文内容:

又一地将延长婚假。

近日，《广西壮族自治区人口和计划生育条例》（草案征求意见稿）面向社会公开征求意见。该草案第二十七条提出，依法办理结婚登记的夫妻，除享受国家规定的婚假外，增加婚假十五天。

此前，已有29个省份延长婚假。

例如，2025年11月26日，四川省第十四届人民代表大会常务委员会第二十二次会议表决通过《关于修改〈四川省人口与计划生育条例〉的决定》（下称《决定》），聚焦优化生育政策、完善生育支持体系，对婚假、生育假、育儿假等假期制度及保障措施作出重大调整，旨在倡导积极婚育观、建设生育友好型社会，促进人口长期均衡发展。该《决定》自公布之日起施行。在婚假方面，《决定》明确由5天延长至20天，自愿参加婚前医学检查的再增加5天婚假。

目前，山西、甘肃的婚假最长，可享受30天婚假。

随着经济社会的发展，城市化和人口的流动，跨地市和跨省份的婚姻大幅增多。尤其是在大城市，很多人来自天南海北，两地办婚礼所需的时间也更长。同时，婚假的延长也有利于鼓励年轻人出游消费。

厦门大学经济学系副教授丁长发对第一财经分析，即使结婚的两个人都来自本地，婚假的延长也有利于年轻人出游消费，对所有新婚的年轻人来说，婚假延长也是福利改善的体现。

。

近年来，我国大力提倡适龄婚育，构建和完善全社会的婚育支持体系。婚假延长之外，婚姻登记的便利度也大幅提升。自2025年5月10日起，新修订的《婚姻登记条例》实施，婚姻登记地域限制取消，新人领证不再需要户口本，婚姻登记全国各地通办。取消婚姻登记需要出具户口簿的规定，不用再回户籍地办理登记。这对于长期在非户籍地工作的人们来说，进行婚姻登记更加方便。同时，近年来结婚登记场景也越来越多样化。

一些地方还开始奖励结婚。在山西省吕梁市，自2025年1月1日起，在吕梁市登记结婚（双方均为初次登记）且女方年龄在35周岁及以下的夫妇，给予1500元的奖励。此外，包括广州市白云区龙归南岭村、东莞市横沥镇新四黄塘村等地，也纷纷出台奖励结婚的措施。此前不久，浙江杭州、宁波等多地向新婚夫妇发放结婚消费券。

根据民政部发布的数据，2025年前三季度结婚登记515.2万对，与2024年同期的474.7万对相比，增加了40.5万对，同比增长8.5%。单看2025年第三季度，其结婚对数161.3万，比上一年同期增长了22.5%。

目前已有多地发布2025年结婚登记数据。根据第一财经记者梳理，一些人口流入较多的城市结婚登记量增幅较大。其中，2025年上海同比增长约38.7%；深圳同比增长28.54%；福州同比增长20.37%；南京、苏州、无锡、常州分别增长18.27%、33.51%、32.34%、28.5%。

AI解读：

核心内容总结

近期广西拟延长婚假15天，加上此前已有29个省份调整婚假政策（山西、甘肃最长达30天），各地还推出婚姻登记全国通办、结婚现金奖励/消费券等配套措施；2025年结婚登记量明显增长，前三季度同比涨8.5%，人口流入多的大城市增幅更显著，政策对鼓励婚育的效果初显。

一、多地婚假“拉长”：最长能休30天，解决跨地域婚礼痛点

现在越来越多省份给新人“加假期”：广西草案提出国家婚假外再加15天；四川把婚假从5天延到20天，做婚前检查还能多休5天；山西、甘肃最慷慨，直接给30天。为啥要延长？因为跨地域婚姻变多了一——大城市里新人常来自天南海北，办婚礼得两边跑，原来的短婚假根本不够用。比如一对上海工作的新人，一个老家在湖南，一个在山东，光来回赶路+办两场酒就得十几天，延长婚假正好解决这个刚需。

二、结婚更省心：不用回户籍地，还能领现金/消费券

除了放假，政府还在“简化流程+发福利”上发力：

- 登记更方便：2025年5月起，婚姻登记全国通办，不用带户口本，也不用回老家领证。比如在深圳打工的河南人，直接在深圳就能办结婚证，不用请假奔波。

- 直接给钱给券：山西吕梁给35岁以下初次登记的夫妇发1500元现金；杭州、宁波发结婚消费券，能抵婚纱照、酒店的钱；广州白云、东莞的一些村子也有结婚奖励。这些福利相当于给新人“发红包”，降低结婚成本。

三、政策效果来了：2025年结婚登记量“回暖”，大城市涨得快

民政部数据显示，2025年前三季度结婚515.2万对，比2024年多40.5万对，涨了8.5%；第三季度单季涨22.5%，增速明显加快。尤其是人口流入多的城市：上海涨38.7%，深圳涨28.54%，苏州涨33.51%。为啥大城市涨得猛？因为全国通办政策让外地年轻人在工作地就能领证，不用等回老家，自然愿意早点登记。

四、婚假延长不只是“放假”：既改善福利，又能拉动消费

婚假延长对新人是“实打实的好处”：厦门大学丁教授说，就算是本地新人，多出来的假期也能用来旅游、度蜜月，这是福利升级。从经济角度看，新人出游会带动酒店、餐饮、旅游景点的生意；办婚礼要买婚纱、订酒席、拍照片，也能刺激消费。相当于政府用假期换来了消费增长，一举两得。

五、背后的大方向：鼓励适龄婚育，让结婚生子更“轻松”

这些政策不是孤立的——国家一直在构建“婚育支持体系”：从延长婚假到简化登记，再到发奖励，都是为了让年轻人愿意结婚、敢结婚。毕竟现在年轻人压力大，结婚成本高，政府通过这些措施降低“结婚门槛”，希望大家早点成家，促进人口长期均衡发展。

总的来说，这些政策都是“接地气”的：既解决新人的实际困难，又能带动经济，还符合国家鼓励婚育的大方向。接下来可能会有更多省份跟进，给新人更多福利。

春晚未启，AI先战！字节腾讯百度等大厂卡位下一代超级入口

来源：<https://www.yicai.com/news/103027808.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:38

原文内容：

春节成为多家AI应用厂商的“营销档”。先是字节跳动旗下火山引擎宣布成为2026年春晚独家AI云合作伙伴、豆包将深度嵌入晚会互动，接着，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。同日，百度也宣布入局春节现金红包活动。

AI厂商开始集体营销了，这不再是一年前围绕聊天助手的投流大战。接近2026年春节，AI厂商拿出了更多差异化的AI应用，各展身手，焦点在于抢夺AI入口。

AI入口争夺战

“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，腾讯董事会主席马化腾在一年一度的员工大会上表示。

11年前的春节，腾讯通过微信“摇一摇”形式向全民发放5亿现金红包，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，完成微信支付的“诺曼底登陆”。

今年腾讯元宝的春节现金红包活动，总金额扩充到10亿元，用户有概率能抽中限量100张的价值1万元现金小马卡。

百度准备发放的现金红包总金额则是5亿元。用户要在百度App中使用文心助手，最高奖励为1万元。百度App还将以“首席AI合作伙伴”身份亮相《2026北京广播电视台春节联欢晚会》。

这波春节营销大战开启之前，AI已完成了最初的一波普及。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36.5%。

营销大战的背景还包括更多AI应用在近期面世。与一年前不同，AI厂商对应用形态的探索近期变得更加丰富多元，厂商也希望在AI入口争夺战中拥有更大主动权。

字节跳动尝试在多种硬件上搭载AI，本月早些时候字节旗下飞书推出了AI录音豆。一个多月前，搭载豆包手机助手技术预览版的工程样机努比亚M153还开始少量发售。阿里则尝试将阿里系生态“折叠”进一个千问，让AI联通阿里系各种产品。腾讯在春节前也更新了一些AI功能，走上了AI社交的道路。

AI应用形态更丰富了

AI完成了最初的普及，至于什么应用形态更好，业内的讨论从未如近期这般激烈。

一句话就能点外卖、订机票，这件事情2026年初变成可能。阿里将淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德、优酷、盒马等业务接入千问，让阿里系在吃喝玩乐领域的广泛覆盖与AI能力结合。近日马化腾在公司年会上，连用两次“赞赏”表达了对阿里联动内部生态的认可。

字节则在AI硬件方面发力。但AI在操作系统层面接入手机是否安全，近期仍有争议。豆包表态已下线操作银行、互联网支付类App的能力。近日业内人士质疑将用户界面录屏传至云端的做法不安全后，豆包又回应，称不在云端存储、训练以确保用户隐私安全。

阿里进行AI“全家桶”式尝试、字节在AI硬件领域探索后，腾讯近期也明确了自身的路线。马化腾表示，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。

一方面，腾讯开始试水AI社交，将群聊搬进元宝。1月26日，元宝内测社交玩法，内测用户在元宝创建“派”后可邀请微信、QQ好友加入。记者看到，在“派”群中可以@元宝解答各种问题、发图片叫元宝P图。近期“派”将开启公测，公测时将加入找电影、在线看电影、听音乐等功能。

另一方面，腾讯多个成熟的产品也开启了去中心化的AI化过程。以微信为例，马化腾在年会上谈到，微信不会设置中心化的AI入口，而是坚持去中心化思路，让用户定义在何种场景触发AI。

腾讯系的其他产品也在既有产品形态的基础上加上了AI功能。作为互联网时代几乎原子化的应用，输入法正在被AI重构，成为新的AI入口。1月27日，搜狗输入法发布了20.0版本，宣布全面AI化。这个已有6亿用户的输入法，完成了AI语音、AI翻译、AI打字三种模型的升级。

一些业内人士已在思考AI能在什么层面改变原有的产品。

以输入法为例，腾讯搜狗输入法大模型产品负责人柴宝全告诉记者，输入法作为高频、基础人机交互的工具，借助大模型能力，能理解用户使用场景，使聊天、购物、音乐等19个场景中缺词率下降了5%~14%。他表示，语音输入近两年日访问量增长很快，日请求量已近20亿次，由混元AI语音大模型支持的AI语音输入功能已将整体识别准确率提升至98%，接入翻译模型还能使输入法支持30多种语言与中文互译。

AI也在改变既有应用的边界。“（输入法AI能力）边界变化与用户需求与接受度相关，也与技术迭代相关，是动态变化的过程。我们不会将输入法框定在键盘的定义中，但现在很难明确未来输入法将会变成什么样的形态，这不值得当前就下定义。”柴宝全告诉记者。

搜狗输入法AI语音算法负责人饶丰则告诉记者，输入法目前还没能把大模型的所有能力用出来，现在业界也在探索其他输入方式，例如出现了不需要键盘参与的输入方式，但最终的演化形态尚未确定，产品还在快速迭代的过程中。

除了国内的AI厂商，2026年的开端，海外也出现了新兴的AI产品。例如，近日个人AI助手、开源项目ClawdBot引起广泛讨论，这个兼具本地AI智能体和聊天网关双重身份的产品能主动推送邮件、直接操控电脑执行任务，该项目几天内就在软件托管平台GitHub上获得超3万星标（收藏）。国内春节营销大战的声势与全球越来越丰富的AI应用，映照出新一年AI改变生活的可能性。

AI解读：

核心内容总结

2026年春节成了国内AI厂商的“营销狂欢节”：腾讯、百度、字节、阿里等巨头都靠发现金红包抢用户，同时各家拿出了差异化的AI应用——有的连生态、有的搞硬件、有的做社交，都在争夺“AI入口”。这背后是AI已经普及（国内5亿多用户），厂商们想在未来的AI时代占得先机；而全球范围内，AI应用形态也越来越多样，预示着AI将更深入地改变生活。

一、春节红包大战：都想复制11年前微信红包的“神话”

11年前，腾讯用微信“摇一摇”发5亿红包，直接带火了微信支付，完成了对支付宝的关键逆袭（相当于“诺曼底登陆”）。现在AI厂商们学这招：

- 腾讯：元宝App发10亿现金，还能抽1万元的“小马卡”（限量100张），马化腾说“把友商投广告的钱换成红包，重现当年微信红包时刻”；
- 百度：百度App发5亿，得用文心助手才能领，最高奖1万，还赞助了北京春晚当“首席AI合作伙伴”；

为啥发红包？不是单纯撒钱，是想让用户下载、使用自家的AI产品，积累用户量——就像当年微信红包让大家都用微信支付一样，现在要让大家习惯用自家的AI当“入口”。

二、AI入口怎么抢？各家玩出不同花样

AI入口就是用户每天最先用、最常用的AI工具（比如当年的微信是社交入口）。现在厂商们路线不同：

- 阿里：把全家桶“捆”进AI。阿里的千问AI连接了淘宝、支付宝、飞猪、高德等所有App，一句话就能点外卖、订机票、查路线——相当于用AI当“总开关”，打开阿里所有服务；
- 字节：搞AI硬件。推出飞书AI录音豆（能实时转文字）、努比亚手机的豆包助手（能操控手机），但硬件有争议（比如安全问题，豆包已经下线了操控银行/支付App的功能）；

- 腾讯：两条路走。一是AI社交（元宝App里的“派”群聊，能邀请微信/QQ好友，@元宝就能P图、找电影）；二是去中心化（微信不设统一AI入口，让用户自己决定在什么场景用AI，比如聊天时、发朋友圈时）；

- 搜狗输入法：把老工具变AI入口。输入法是大家每天都用的，现在升级成AI版，语音识别准确率98%，能翻译30多种语言，还能理解场景（比如聊天时缺词率下降）——想让输入法成为用户和AI互动的第一站。

三、AI应用不止聊天，现在能帮你干实事了

以前AI可能只是聊天机器人，现在不一样：

- 阿里千问：一句话搞定吃喝玩乐。比如你说“明天去上海，订早上8点的机票和附近的酒店”，千问会直接帮你在飞猪订机票、高德找酒店，不用再打开多个App；

- 腾讯元宝：群聊里的AI助手。在“派”群里发张照片，@元宝就能P图；说“找个喜剧电影”，就能直接在线看；

- 搜狗输入法：打字更省心。语音输入准到98%，不用再手动改；还能实时翻译，和外国人聊天直接转文字；

- 海外的ClawdBot：能主动干活。这个AI助手能帮你推送重要邮件、直接操控电脑执行任务（比如打开文档、发消息），几天就被3万人收藏——说明AI已经从“被动回答”变成“主动做事”了。

四、AI的未来还没定型：大家都在摸索“正确答案”

虽然AI普及了，但业内还在纠结很多问题：

- 安全问题：字节的AI手机助手能不能操控支付？豆包已经下线了这个功能，还说不会在云端存用户的屏幕录像，怕隐私泄露；

- 应用形态：输入法会不会突破键盘？搜狗的工程师说“现在还不确定，可能以后不用键盘也能输入，但现在还在试”；

- 能力边界：大模型的潜力还没完全发挥。比如输入法现在只用了部分AI能力，还有很多功能在迭代；海外的ClawdBot能操控电脑，但国内还没普及——大家都在探索，但还没找到“最终形态”；

总结：AI的发展不是“一条路走到黑”，而是百花齐放，谁也不知道未来最火的AI应用是什么样，但可以肯定的是，AI会越来越融入生活的方方面面。

这样拆解下来，每个部分都有具体例子，语言通俗，用户能轻松理解AI厂商们在干什么、AI现在能做什么、未来会怎样。

核心内容总结

2026年春节成了国内AI厂商的“营销主战场”：腾讯、百度、字节、阿里等巨头通过发红包（腾讯10亿、百度5亿）抢占用户，同时各家推出差异化AI应用（生态联动、硬件、社交、输入法升级等）争夺“AI入口”。这背后是AI已完成初步普及（国内5.15亿用户），厂商们想在未来AI时代占得先机；全球范围内，AI应用形态也愈发多元，预示着AI将更深入改变生活。

一、春节红包大战：复刻微信红包的“成功密码”

11年前微信红包靠5亿现金让全民用微信支付，完成“诺曼底登陆”。如今AI厂商们照猫画虎：

- 腾讯：元宝App发10亿红包，抽1万元“小马卡”（限量100张），马化腾直言“把广告钱换成红包，重现当年微信红包时刻”；
- 百度：百度App发5亿，需用文心助手领取，最高奖1万，还赞助北京春晚当“首席AI合作伙伴”；

目的：用红包吸引用户下载、高频使用自家AI产品，积累用户量——就像当年微信红包绑定微信支付，现在要让用户习惯用自家AI当“日常入口”。

二、AI入口争夺战：各家玩出不同路线

AI入口是用户每天最先/最常用的AI工具，厂商们打法各异：

- 阿里：生态捆绑。千问AI连接淘宝、支付宝、飞猪等所有阿里App，一句话点外卖、订机票，用AI当“总开关”打开全生态服务；
- 字节：硬件突破。推出飞书AI录音豆（实时转文字）、努比亚手机豆包助手（操控手机），但因安全争议，豆包已下线支付类App操控功能；
- 腾讯：双轨并行。一是AI社交（元宝“派”群聊，邀微信/QQ好友，@元宝可P图、找电影）；二是去中心化（微信不设统一AI入口，让用户自主决定场景）；
- 搜狗输入法：老工具升级。输入法是高频刚需，AI版语音识别准确率98%，能翻译30种语言，想让输入法成为AI互动第一站。

三、AI不止聊天：现在能帮你干实事

以前AI多是聊天机器人，现在功能落地：

- 阿里千问：一站式服务。说“明天去上海，订8点机票+附近酒店”，直接在飞猪/高德完成，不用切换App；
- 腾讯元宝：群聊助手。发图@元宝可P图，说“找喜剧电影”直接在线看；
- 搜狗输入法：高效输入。语音输入几乎不用改，实时翻译帮你和外国人聊天；
- 海外ClawdBot：主动干活。能推送重要邮件、操控电脑（开文档/发消息），几天获3万收藏——AI从“被动回答”变“主动做事”。

四、AI未来：还在摸索“正确答案”

AI普及后，业内仍有很多不确定：

- 安全争议：硬件AI能否碰支付？豆包已下线相关功能，承诺不存用户录屏；
- 形态未知：输入法会淘汰键盘吗？工程师说“不确定，但在快速迭代”；
- 能力边界：大模型潜力未完全发挥。比如输入法仅用部分AI功能，海外工具已能操控电脑，但国内还在试；

结论：AI发展百花齐放，谁也不知道最终形态，但可以肯定——AI会越来越融入日常，改变生活方式。

每个部分用通俗语言+具体案例，让非专业用户轻松看懂AI厂商的竞争逻辑和AI的实际价值。

传闻坐实！阿迪达斯赞助“苏超”

来源：<https://www.yicai.com/news/103027701.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:40

原文内容：

2026年开年不久，中国足坛就迎来商业赞助领域的对决。

这一厢，U23国足挺进决赛，耐克立马发海报恭喜。几日之后，老对手阿迪达斯则将此前网上赞助“苏超”的传闻坐实。

江苏省城市足球联赛赛事组委会于27日公布了今年赛季主要商务合作伙伴及相关合作内容。赞助商里除了一众“老面孔”，也有新加盟的阿迪达斯。

此前，有消息传，不少知名体育运动品牌都在竞争新一季赛事的装备赞助，但最终阿迪达斯脱颖而出。

阿迪达斯并未对外公布此次的赞助金额。有消息称，阿迪达斯此次花费2100万元（800万现金+13支球队每队100万装备）的天价投入拿下独家装备赞助权，这一选择被业内视为全球运动品牌对区域体育IP价值的重新评估。不过，记者以此咨询品牌方，并未得到最终确认。

众所周知，阿迪达斯的基因是足球，在世界杯、欧洲杯等全球顶级赛事上都有其身影。但在中国足球赛事的赞助上，耐克则抢先一步。

早在2005年，耐克就成为了中超联赛的赞助商，这一合作长达12年。2018年，双方再次签署了一份长达10年的赞助合同。国字号球队领域，耐克同样手握核心资源。自2015年起，耐克成为中国之队装备赞助商，合作期限长达12年。此外，耐克还同步赞助中国足协杯、超级杯等配套赛事，构建起覆盖职业足球全产业链的赞助体系。

阿迪达斯早前在中国市场更多定位偏时尚路线，这几年业绩恢复后，管理层调整了战略开始加码原本的体育专业领域。但由于本土的顶级职业赛事已被耐克“垄断”，阿迪达斯更多地是从“草根市场”破局，构建了“青少年+区域”的布局。

2025年12月，由中国足球发展基金会和阿迪达斯公司共同发起设立的“阿迪达斯支持中国青少年足球发展计划”发布仪式在京举行。这也是国家足球青训中心11月15日正式挂牌后，首个由社会力量支持青少年足球发展的中长期合作计划。

“阿迪达斯支持中国青少年足球发展计划（2026-2029年）”以提升培养具有国际竞争力的青少年后备人才为目标，聚焦助力高质量足球人才体系、训练体系和竞赛体系建设。未来四年，阿迪达斯将重点围绕青少年足球赛事组织、精英青少年球员海外培养、足球青训中心发展、足球青训教练提质扩容四个方面提供资金支持和装备保障。

区域布局上，阿迪达斯与上海市足协达成合作，并依托上海创意中心实现赛事装备本土化设计，其在售产品中超60%由本土团队设计、95%为中国制造，强化区域赛事与本土市场的连接。阿迪达斯还为上海女足征战女超联赛、上海市青少年足球联赛提供专业装备保障。

而此次新年一开年，阿迪达斯又宣布联手“苏超”。公司方面表示，将进一步深化中国本土足球布局，以全球顶尖足球资源系统赋能大众足球赛事，助推中国体育事业高质量发展。

在这份里程碑式的合作中，阿迪达斯看重的是“苏超”全民参与的特质与广泛的传播覆盖，可为品牌提供连接大众的优质载体，能让品牌精准触达草根赛事的广泛群众基础，与中国消费者建立更紧密的情感联结。

阿迪达斯与耐克这两大国际巨头对中国足球赛事上的投入，从一个侧面印证了中国足球赛事商业价值的持续攀升。中国足球市场的巨大潜力的核心在于超2亿的足球爱好者基数，以及持续增长的体育消费需求。足球赞助能显著提升品牌市场认知度与消费者好感度，尼尔森体育调研表明，此类赞助的品牌好感度提升幅度较普通广告高出30%以上。

业内人士认为，随着中国足球改革的深入与赛事体系的完善，国际品牌的持续投入将推动中国足球赛事经济走向成熟，形成“品牌赋能赛事、赛事反哺品牌”的良性循环，为中国足球的多元化发展注入持久动力。

AI解读：

核心内容总结

2026开年，阿迪达斯赞助江苏省城市足球联赛（“苏超”），与长期垄断中国顶级足球赛事赞助的耐克形成直接对决。耐克已拿下中超、国字号球队等全职业链条资源，阿迪则因顶级赛道被占，转向青少年足球、区域草根赛事破局（如苏超、上海足协合作、青少年发展计划）。两大国际巨头的投入，印证中国足球商业价值持续攀升——超2亿爱好者基数、增长的体育消费需求，以及赞助带来的品牌好感度提升（比普通广告高30%+），未来有望形成“品牌赋能赛事、赛事反哺品牌”的良性循环。

一、耐克阿迪的中国足球赞助：“顶级垄断” VS “草根破局”

耐克是中国顶级足球赛事的“霸主”：

- 2005年起赞助中超，2018年续约10年（合作到2028年）；
- 2015年拿下国字号球队（男足、女足各级国家队）12年装备赞助；
- 还覆盖足协杯、超级杯等配套赛事，构建了“从职业联赛到国家队”的全产业链赞助体系，相当于包下了中国足球最受关注的“头部资源”。

阿迪达斯则走“差异化路线”：

- 因顶级赛道被耐克占满，转而瞄准“草根市场”——2025年底推出青少年足球发展计划（2026-2029年，覆盖赛事组织、海外培养、青训中心等）；
- 与上海足协合作，给上海女足、青少年联赛提供装备；

- 2026开年赞助苏超（江苏省城市联赛），直接触达普通球迷群体。

二、阿迪为啥花“天价”赞助苏超？看中“全民参与”的大众连接

阿迪这次赞助苏超，传闻花了2100万（800万现金+13支球队各100万装备），为啥这么舍得？

- 抓“全民性”：苏超不是顶级联赛，但胜在“全民参与”——覆盖江苏全省，有大量业余球队和普通球迷，能让品牌直接触达最广泛的草根群体（而不是只看中超的“核心球迷”）；
- 情感联结：草根赛事的观众更有“代入感”（比如自己也踢过业余联赛），品牌赞助这类赛事，容易让消费者觉得“阿迪懂我”，建立更紧密的情感联系；
- 补品牌短板：之前阿迪偏时尚（如椰子鞋），现在回归足球专业基因，草根赛事能让品牌“接地气”，让普通球迷感受到它的足球属性。

三、阿迪的战略调整：从“时尚潮牌”回到“足球基因”

阿迪达斯在中国曾一度“偏科”：

- 前些年为了卖货，更多走“时尚路线”（比如靠椰子鞋、联名款吸引年轻人），足球专业领域投入不多；
- 最近业绩恢复后，管理层想“找回初心”——毕竟阿迪的“老本行”是足球（世界杯、欧洲杯常客），但顶级赛事被耐克占了，只能从“青少年+区域赛事”入手；
- 青少年是未来：赞助青训能培养潜在球迷和消费者；
- 区域赛事贴近本地：比如上海、江苏的赛事，能精准触达当地用户，强化“本土化”形象（阿迪超60%产品由中国团队设计、95%中国制造）。

四、中国足球市场“香”在哪？巨头抢着投的3个原因

两大品牌砸钱，本质是看中中国足球的“潜力”：

1. 用户基数大：超2亿足球爱好者——就算只有1%买装备，都是巨大市场；
2. 体育消费在涨：现在年轻人愿意花钱买专业运动装备、看比赛、报训练营，体育消费需求持续上升；
3. 赞助效果好：尼尔森调研显示，足球赞助带来的品牌好感度提升，比普通广告高30%以上——比如你看到喜欢的球队穿阿迪装备，会自然觉得这个品牌靠谱。

五、巨头竞争的“意外收获”：推动中国足球赛事经济成熟

这种“神仙打架”对中国足球是好事：

- 赛事更专业：品牌投钱给装备、资金，能提升草根赛事的质量（比如苏超有了阿迪的装备，球员体验更好，赛事影响力也会变大）；
- 形成良性循环：品牌赞助让赛事火了，赛事火了又吸引更多品牌投钱，最终推动中国足球从“顶级联赛”到“草根赛事”的体系完善；
- 多元化发展：以前只有顶级赛事受关注，现在草根赛事也有品牌支持，能让更多普通人参与足球，给中国足球注入持久动力。

简单说：耐克和阿迪的“足球战争”，其实是中国足球市场“值钱了”的信号——不管是顶级还是草根，只要有人看、有人参与，就有商业价值。而这种价值，最终会反哺到中国足球本身。

超1200人角逐！日本众议院选战开启，朝野大打“减税牌”

来源：<https://www.yicai.com/news/103027672.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:41

原文内容：

日本政坛又一次进入“选举周期”。

据新华社报道，日本第51届众议院选举公告于27日发布，投票和计票将于2月8日举行，为期12天的选战正式拉开帷幕。此次选举将围绕465个议席展开角逐，其中包括289个小选举区议席和176个比例代表选区议席。

据媒体统计数据显示，此次有超过1200位候选人计划参选。日本首相高市早苗27日重申，如果执政联盟（自民党与维新会）无法获得过半数席位，自己将辞去首相职务。

25日，日本公布的一项最新民调结果显示，高市早苗领导的内阁支持率出现明显下滑，较上次调查大跌10个百分点，不支持率同步上升。对于高市解散众议院、提前大选的决定，多家日媒进行的民调显示，反对意见均占据上风。

上海市日本学会会长、上海对外经贸大学教授陈子雷在接受第一财经采访时表示，无论对于自民党本身，还是日本的普通选民，甚至日本国家的利益与政局稳定而言，这都是一次非常不友善的解散，将给日本社会造成巨大混乱。

街头造势开始

与议员任期6年且没有解散条款的参议院不同，日本众议院虽然有着每届4年的议员任期规定，但实际上议员安稳做完任期的先例只有1972年选出的第33届众议院议员。也就是说，在二战后经选举选出的28届众议院里，逃过被解散命运的只有不到3.6%，以至于日本政界流传着“众议员要永远处于选举备战状态”的格言。

日本众议院1月23日正式解散后，朝野政党随即为即将到来的众议院选举推进准备工作，并通过线上线下等多个场合举行党首辩论，阐述各自政党的主张。诸如街头演讲等造势活动将持续至2月7日，即投票的前一天。投票将于2月8日早上正式开始，当天晚上投票结束后即开始计票，并公布最终结果。

27日在东京都的秋叶原站，高市与维新会党首吉村洋文等人拉票演说。高市强调，现在是经济和财政政策重大转变的时刻。吉村则扮演辅助角色，称维新会将发挥“加速器”的作用，全力支持高市。也有华人在涩谷车站附近看到了极右翼的参政党党首神谷宗币在街头演说，并告诉第一财经，“感觉内容还是主要以情绪调动为主，现场也没有特别多的听众驻留。”

日媒统计显示，在超1200名候选人中，高市所在的自民党将推举285名候选人，在野党方面，由立宪民主党与公明党最新组建的中道改革联盟将推举202名候选人，极右翼的参政党紧随其后，力推178名候选人。

由于此次选举距离上一次众议院选举仅过去1年多。日本舆论普遍认为，高市此次提前解散众议院举行大选缺乏必要理由，对这一决定多持批评态度。

博弈“消费税减免”

当前，日本朝野各党均推出了自己的竞选承诺。第一财经的梳理显示，除提出物价高企应对措施外，这一次朝野各党纷纷抛出了降低消费税甚至废除的主张。消费税减免的话题，成为本次选举的核心争论点。目前，日本对食品征收8%的消费税，对其余商品和服务征收10%。

此前中道改革党公布的纲领草案中，涵盖经济转型、社会保障、社会包容、外交与宪法、政治与改革五大领域。在基本政策层面，立宪民主党代表野田佳彦明确提出将“食品消费税率为零”的方针纳入其中，并强调消费税减税是政策支柱，旨在从“生活者优先”角度出台惠民措施。

此外，在野党人民民主党等其他党派也纷纷跟进，呼吁就消费税进行调整。上述华人告诉第一财经，此次参政党也主打“减税牌”，但与自民党的区别在于，前者要把消费税全部

减免，而不是只限于食品消费税。

执政党方面，高市在此前宣布提前大选的同时抛出承诺：计划暂停征收为期两年的8%食品消费税。高市表示，两年的税收豁免将成为家庭应对高物价的“缓冲垫”。她同时强调，政府不会通过发行新债来资助这一计划，而是考虑审查现有补贴。此外，高市明确表达了施政决心：“将彻底改革过去的经济和财政政策，结束过于紧缩的财政政策和对未来投资的匮乏。”

其实，自民党长期以来一直反对减免消费税，担心这会破坏市场对日本财政整顿决心的信任。据政府数据，取消8%的食品税每年将导致约5万亿日元（约317.1亿美元）的收入损失，这几乎等同于日本全年的教育支出。

陈子雷告诉第一财经，对于消费税减免的话题，高市其实非常不负责任，一方面跟风挤压在野党的政策空间，另一方面也无视日本当前的财政负担，毕竟当前日本经济并没有处于增长的通道，减税后的空缺如何填补是个大问题。

瑞银（UBS）最新全球策略报告显示，近期日本国债（JGB）收益率急剧攀升的核心驱动来自市场对通胀预期的重新定价。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。

AI解读：

核心内容总结

日本第51届众议院选举已正式启动，首相高市早苗赌上职位（执政联盟若未获过半议席就辞职），提前1年多解散众议院大选，却因支持率大跌、缺乏正当理由遭选民和专家批评。此次选举的核心焦点是“消费税减免”，朝野各党都打“减税牌”应对高通胀，但减税后的财政缺口成最大隐患。街头造势冷热不均，极右翼演讲遇冷，而背后的通胀压力（核心CPI连续4年超2%）让这场选举更像“经济赌局”。

详细拆解解读

1. 高市早苗的“政治豪赌”：输了就下台，选民却不买账

高市早苗这次解散众议院提前大选，完全是一场“孤注一掷”：她明确说，若自民党+维新会的执政联盟拿不到众议院过半议席（465席需233席以上），自己就辞职。但这场赌局的“胜算”很低——

- 支持率暴跌：最新民调显示，她的内阁支持率大跌10个百分点，不支持率同步上升；

- 无正当理由：距离上次众议院选举才1年多，日本舆论普遍认为“没必要提前大选”，多家民调反对声占上风；

- 专家批评：上海日本学会会长陈子雷直言，这次解散对自民党、选民和日本稳定都“不友善”，会造成社会混乱。

简单说，高市想靠大选扭转颓势，却可能“搬起石头砸自己的脚”。

2. 众议院的“魔咒”：几乎没人干完4年任期，永远在备战选举

日本国会分上下两院，众议院和参议院差别很大：

- 参议院：任期6年，不能解散，议员能安稳干完任期；

- 众议院：理论上4年，但二战后选出的28届里，只有1届（1972年那届）完整干完4年，比例不到3.6%！

所以日本政界流传一句话：“众议员要永远处于选举备战状态”。这次提前大选又印证了这点——议员们刚上任不久，就得放下手头工作跑选区、拉选票。

3. 竞选焦点：消费税减免成“流量密码”，朝野都在抢“减税蛋糕”

日本百姓现在最愁物价涨，尤其是食品。各党都拿消费税（日本的“增值税”）当竞选王牌：

- 在野党中道改革联盟：直接喊“食品消费税归零”（从8%降到0）；

- 极右翼参政党：更激进，要全免所有消费税（不管食品还是其他商品）；

- 执政党自民党：之前一直反对减税（怕影响财政信誉），现在跟风说“暂停食品消费税2年”，但强调“不发新债”，要砍现有补贴补缺口。

但这里有个大问题：取消食品税每年会少5万亿日元（约317亿美元），相当于日本全年教育支出。专家陈子雷说，高市这招是“跟风挤兑在野党”，却没解决钱从哪来，完全不负责任。

4. 通胀压顶：减税是“止痛药”还是“慢性毒药”？

这次选举的“隐形背景”是日本高通胀：

- 数据说话：核心CPI（除生鲜）涨3.1%，连续4年超2%目标，食品涨价是主因，电费、房租、交通也跟着涨；

- 市场担忧：瑞银报告指出，日本国债收益率上升，因为市场担心通胀会让政府还债更难；

- 减税的矛盾：短期看，减税能让百姓少花点钱，但长期呢？政府收入减少，财政更紧张，可能导致国债利息更高，最后还是百姓买单——就像“吃止痛药暂时缓解，却埋下更大病根”。

5. 街头造势冷热不均：有的演讲没人听，有的靠盟友撑场

选举造势从解散后就开始了，街头演讲要持续到投票前一天（2月7日）：

- 高市的演讲：和维新会党首吉村洋文一起在秋叶原站台，吉村当“辅助”说要支持高市；

- 极右翼的演讲：参政党党首在涩谷演讲，内容全是调动情绪，却没几个人停留听；

- 选民态度：民调反对提前大选的占多数，说明大家对这次选举“不感冒”。

这样拆解下来，应该能让普通人轻松看懂日本这次选举的来龙去脉和背后的经济逻辑了。

核心内容总结

日本第51届众议院选举正式启动，首相高市早苗赌上职位（执政联盟若未获过半议席就辞职）提前1年多解散众议院大选，但其内阁支持率大跌、选民反对提前选举声占上风。此次竞选焦点集中在“消费税减免”（应对高通胀），朝野各党纷纷打“减税牌”，但减税后的财政缺口成隐患。专家批评这次解散“不友善”会引发社会混乱，而街头造势冷热不均也反映出选民对选举的冷淡态度。

详细拆解解读

1. 高市早苗的“政治豪赌”：输了就下台，选民却不买账

这次大选是高市主动发起的“冒险”：

- 赌局规则：若自民党+维新会的执政联盟拿不到众议院465席中的过半（233席），她就辞去首相职务；

- 胜算堪忧：最新民调显示，其内阁支持率大跌10个百分点，反对提前大选的意见占上风；

- 专家痛批：上海日本学会会长陈子雷直言，这次解散“非常不友善”，会给日本社会带来巨大混乱——毕竟距离上次选举才1年多，毫无正当理由。

简单说，高市想靠大选扭转颓势，却可能“搬起石头砸自己的脚”。

2. 众议院的“魔咒”：几乎没人干完4年任期，永远在备战选举

日本国会分上下两院，众议院的“命运”很特殊：

- 任期对比：参议院（上院）6年任期且不能解散，议员能安稳干完；但众议院（下院）理论4年任期，二战后选出的28届里仅1届（1972年）完整干完，比例不到3.6%；
- 政界格言：因此日本有“众议员要永远处于选举备战状态”的说法——这次提前大选又印证了这点，议员们刚上任不久就得跑选区拉票。

3. 竞选“流量密码”：消费税减免成必争焦点，朝野都抢“减税蛋糕”

日本百姓最愁物价涨（尤其是食品），各党都拿消费税（类似我国增值税）当王牌：

- 在野党中道改革联盟：喊出“食品消费税归零”（从8%降到0）；
- 极右翼参政党：更激进，要全免所有消费税（不管食品还是其他商品）；
- 执政党自民党：之前反对减税（怕影响财政信誉），现在跟风说“暂停食品消费税2年”，但强调“不发新债”，要砍现有补贴补缺口。

关键问题：取消食品税每年少5万亿日元（约317亿美元），相当于日本全年教育支出。专家说高市这招是“跟风挤兑在野党”，却没解决钱从哪来，完全不负责任。

4. 通胀压顶：减税是“止痛药”还是“慢性毒药”？

这次选举的“隐形背景”是日本高通胀：

- 数据说话：核心CPI（除生鲜）涨3.1%，连续4年超2%目标，食品涨价是主因，电费、房租、交通也跟着涨；
- 市场担忧：瑞银报告指出，日本国债收益率上升，因市场担心通胀让政府还债更难；
- 减税矛盾：短期看，减税能让百姓少花钱，但长期呢？政府收入减少→财政更紧张→国债利息更高→最后还是百姓买单，像“吃止痛药暂时缓解，却埋下更大病根”。

5. 街头造势冷热不均：有的演讲没人听，有的靠盟友撑场

选举造势从解散后就开始，街头演讲持续到投票前一天：

- 高市的演讲：和维新会党首吉村洋文在秋叶原站台，吉村当“辅助”说要支持高市；

- 极右翼演讲：参政党党首在涩谷演讲，内容全是情绪调动，却没几人停留听；
- 选民态度：民调反对提前大选的占多数，说明大家对这次选举“不感冒”。

以上拆解用大白话讲清了日本选举的政治逻辑、经济背景和选民态度，让非专业人士也能轻松理解。

美联储换帅在即，特朗普版“房改”能否奏效？

来源：<https://www.yicai.com/news/103027656.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:42

原文内容：

近来，特朗普政府推出了一系列旨在降低住房成本的“组合拳”，包括下令房利美和房地美购买2000亿美元的抵押贷款债券，特朗普还签署行政令限制大型机构投资者购买独栋住宅。同时特朗普持续向美联储施压，要求降低利率。

当地时间27日，美国联邦住房金融局（FHFA）发布的数据显示，经季节性调整后，2025年11月全美房价环比上涨0.6%，同比上涨1.9%。

全美各地区房价涨幅差异显著，从美国大西洋中部地区的持平到东南部中部地区的1.1%不等。FHFA表示，过去一年，太平洋沿岸地区的房价下跌了0.4%，而东北中部地区的年涨幅最高，达到5.1%。

美国房地产经纪人协会高级经济学家克里梅尔（Jake Krimmel）认为，特朗普政府的那些举措不太可能为美国住房市场带来持久的缓解，因为这些举措只是“短期”措施，而非解决困扰该市场的深层结构性问题的长期方案。

“我希望看到更多着眼于长期的供给侧解决方案，而不仅仅是刺激需求的措施。”克里梅尔解释道，如果美国建筑业没有大幅增长，住房可负担性问题仍将持续存在。

美国金鹰房产投资公司执行合伙人陈跃武对第一财经记者解释道：“目前美国的房产库存量是4个月的销售量，低于6个月的平衡点。当前库存比疫情前的2019年底20%。美国400万套住房短缺的状况依然没有改变。美国房产市场的长期格局依然是供不应求，这是房价将继续上涨的根本原因。”

高利率的锅？

尽管美国借贷成本已从2023年的峰值回落，但利率环境依然充满挑战。房地美最新主要抵押贷款市场调查显示，目前其30年期固定抵押贷款的平均利率为6.09%。

陈跃武对记者表示，2026年1月8日，特朗普宣布房利美和房地美将购买2000亿美元的房贷，房贷利率当天大幅下降22个基点，达到3年来的最低点。目前房贷利率已经从2年前的8.0%降下来。

房地美首席经济学家哈特（Sam Khater）表示：“随着经济好转，30年期固定抵押贷款的平均利率比去年下降了近一个百分点，越来越多的购房者正在进入市场。”

然而，经通胀调整后，美国房价相对于收入水平仍然很高。标普道琼斯指数公司分析师戈德克（Nicholas Godec）表示：“从2024年6月到2025年6月，消费者价格指数上涨了2.7%，远超全国房价1.9%的涨幅。”

他表示，高利率不仅持续削弱购房需求，也加剧了市场对住房可负担性的担忧。

在加利福尼亚州一家数据公司工作的孙女士最近在持续看房。她对记者表示，考虑到通胀因素，近一年来普通人购买力下降，但是热门区域的房子还是在涨价，“目前美国经济分化明显，K型经济下10%的人贡献了大部分的消费，买房这种大笔消费对于没有什么储蓄传统的普通美国人来说利率影响非常大。”

如前所述，特朗普政府近期采取措施限制机构投资者购买独栋住宅，并暗示将购买新的抵押贷款支持证券，降低抵押贷款利率。

经济学家们认为，如果目前抵押贷款利率降至5.5%，可能会对市场产生显著影响。

“如果利率下降，肯定会促使一些首次购房者进入市场。”克里梅尔表示，较低的借贷成本将缓解“锁定效应”，鼓励持有高利率抵押贷款的房主出售房产，从而释放房源。然而，好处也伴随着风险，即更低的融资成本可能会重新推高房价，削弱在住房可负担性方面取得的成果。

陈跃武则分析称，去年9月，美联储重新开启了因特朗普关税战所影响、中断了半年多的降息周期，在2025年连续降息3次，目前“市场预期美联储在2026年将继续降息0.5至0.75个百分点。”

他个人认为：“新上任的美联储主席将满足特朗普的要求降息。随着美联储的大幅降息，房贷利率将随之大幅下降。”

“美联储已于2025年12月1日正式结束其量化紧缩（QT）计划，在自2022年6月以来将资产负债表规模缩减约2.4万亿美元后，停止了资产负债表的缩减。”他对记者解释道，“为满足特朗普大幅降息的要求，美联储很可能会大规模重启量化宽松（QE）。从2020至2022年，美联储在上一轮QE中大量购买了房贷，使得房贷利率降到极低水平。如果美联储重启量化宽松，很可能使得房贷利率进一步大幅下降。”

“我们预测2026年美国房贷利率可能降到5%至5.5%左右，甚至5%以下。”他表示，“随着房贷利率大幅下降，预测房价上涨将再次加速，2026年房价涨幅在2%至5%。”

他对记者表示，由美国全国房地产经纪人协会提供信息的Realtor.com预测2026年美国房价涨幅为2.2%；美国最大的房地产平台之一Zillow的预测为2.1%；Redfin为1.0%；房利美为1.3%。

美国住房市场碎片化

克里梅尔还表示，美国住房市场的碎片化是另一个重大挑战。

“住房市场并非全国性市场。”他解释道，不同地区的住房可负担性和供需动态存在巨大差异。

例如，美国东北部和中西部地区面临库存紧张和建筑受限的问题，而南部和西部地区尽管建筑活动更为活跃，却仍然面临着住房可负担性的压力。

陈跃武也解释道，美国各城市房价涨幅不同，以标普凯斯-席勒指数来看，去年10月美国全国房价同比增幅最高的3个城市是芝加哥（5.8%）、纽约（5.0%）和克利夫兰（4.1%）。

同时也有大量城市出现了负增长，其中房价下跌较高的三个城市是凤凰城（-1.5%）、达拉斯（-1.5%）和坦帕（-4.2%）。

他对记者解释道，美国住房市场的地域格局有明显不同。最近2年里，美国东北部与中西部主要城市的房价增长表现最佳，主要原因是在疫情期间，这些地区房价增长幅度远远落后于其他地区，现在在补涨。

“而美国南部的坦帕、达拉斯、奥斯汀、凤凰城和西部的加州及西雅图等城市，目前房价已经陷入停滞或负增长，主要原因是在疫情期间，这些城市房价增长幅度遥遥领先于其他地区，现在进行调整。”他表示，他个人赞同在普华永道（PWC）2026年北美房地产市场排行榜中被评为第一名的达拉斯，可以成为2026年房产投资的一个热点。

他解释道，达拉斯是美国第二大金融中心，2026年建成得克萨斯州股票交易中心（TXSE），7年中有100家公司总部迁入。达拉斯北部是全美人口增长最快地区，且5个全美人口增长最快的城市中有3个在达拉斯北部。

孙女士则对记者表示，得克萨斯州近期有“总部经济”效益，不过考虑到该州税高，政策不确定性也强，买房时还要具体分析。

AI解读：

核心内容总结

特朗普政府近期推出降低住房成本的短期措施（如房利美/房地美购买2000亿美元房贷债券、限制机构买独栋住宅、施压美联储降息），但专家认为这些措施仅能临时缓解，无法解决供给不足、市场碎片化等长期结构性问题。当前美国房价整体微涨（环比0.6%、同比1.9%），但地域分化显著（部分地区涨超5%，部分地区跌超4%）；供给端持续短缺（库存仅4个月、缺400万套）；利率下降虽能刺激需求，但可能推高房价；市场碎片化导致不同地区供需、负担性差异极大，买房需因地制宜。

详细拆解解读

1. 特朗普的“救市组合拳”：短期止痛，难除病根

特朗普的措施瞄准“快速降成本”：

- 买债券降利率：让房利美/房地美买2000亿房贷债券，直接让房贷利率降了0.22%（22基点），创3年新低；
- 限制机构买房：防止大资本囤积独栋住宅，给普通人留更多房源；
- 逼美联储降息：持续施压让利率下行。

但专家普遍不看好长期效果：

- 美国房地产经纪人协会克里梅尔说：“这些都是短期刺激需求的招，没解决供给不足的根本问题。”
- 金鹰房产陈跃武补充：“美国缺400万套房子，库存比疫情前少20%，如果不盖更多房，再怎么降利率，房价还是会涨。”

2. 房价现状：整体微涨，但地域分化像“开盲盒”

FHFA数据显示，2025年11月全美房价整体温和上涨，但不同地区差异巨大：

- 涨得猛的地方：东北中部（如芝加哥）涨5.1%，疫情时涨得慢现在“补涨”；

- 跌的地方：太平洋沿岸（如加州部分城市）跌0.4%，南部坦帕跌4.2%（疫情时涨太快现在“回调”）；

- 城市层面：芝加哥（5.8%）、纽约（5.0%）领涨，凤凰城（-1.5%）、达拉斯（-1.5%）领跌。

普通人感受：加州孙女士说，“热门区域房子还在涨，但普通人购买力因通胀下降，利率高时根本不敢下手。”

3. 供给端硬伤：缺400万套房子，库存告急

美国住房市场的长期“痛点”是供给不足：

- 库存太少：当前库存仅够卖4个月（正常需6个月才平衡），比2019年低20%；
- 缺口巨大：总共缺400万套房子，建筑业增长缓慢（限制多、成本高）；
- 专家呼吁：克里梅尔强调“要多盖房！供给侧不发力，负担性问题永远解决不了。”

这意味着：即使利率降了，需求上来后，房子还是不够，房价会被再次推高。

4. 利率的“双刃剑”：降了能买房，但也可能涨房价

利率是影响购房的关键变量：

- 当前利率：30年期房贷平均6.09%，比去年降1%，但仍高于疫情时的低利率；
- 降利率的好处：若降到5.5%，首次购房者能负担，且“锁定效应”解除（之前拿8%高利率的房主愿意卖房，释放房源）；
- 降利率的风险：需求激增会推高房价，抵消“利率下降”带来的负担性改善。

陈跃武预测：“2026年利率可能降到5%以下，房价会涨2-5%——利率降了，买房的人多了，房子又不够，涨价是必然。”

5. 市场碎片化：没有“全国统一价”，买房得挑地方

美国住房市场不是“一盘棋”，不同地区差异像“拼图”：

- 东北部/中西部：疫情时房价涨得慢，现在补涨（如芝加哥涨5.8%），但建筑限制多（如老城区不让盖高楼），库存紧张；
- 南部/西部：疫情时涨太快，现在回调（如坦帕跌4.2%），但部分城市仍有潜力（如达拉斯因建德州股票交易中心、人口增长快，被评为2026年投资热点）；

- 注意坑点：孙女士提醒，“达拉斯虽火，但德州税高、政策不稳定，买房得仔细算成本。”

克里梅尔总结：“美国没有‘全国房价’，每个城市供需、政策、人口都不一样，买房前一定要查当地数据。”

总结

美国住房问题的核心是“长期供给不足+短期需求波动”，特朗普的短期措施能暂时让利率降、需求起，但要真正解决负担性问题，还得靠多盖房、松建筑限制、平衡地域资源——这些都不是一朝一夕能完成的。普通人买房，既要关注利率变化，更要挑对城市，避开“疫情涨太多现在回调”的区域，选择人口增长快、产业有支撑的地方。

重庆未来5年人均GDP要增加4万元

来源：<https://www.yicai.com/news/103027647.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:43

原文内容：

继2024年人均GDP突破10万元之后，重庆提出未来5年人均GDP再跨4个整数关口。

1月28日，重庆市六届人大四次会议开幕，重庆市市长胡衡华作政府工作报告，提出力争到2030年，全市地区生产总值迈上4万亿元新台阶，人均地区生产总值达到14万元，基本建成具有国际竞争力的先进制造业中心、具有全国影响力的产业创新中心和西部人才中心。

重庆人均GDP是在2024年突破10万元的。当年全国共有10个省份人均GDP超过10万元，重庆在31个省份中人均GDP排名第十位。

胡衡华表示，“十四五”，重庆市工业经济总量突破3万亿元，服务业增加值达到1.98万亿元，社会消费品零售总额超过1.66万亿元，重庆成为中西部地区首个经济总量超过3万亿元的城市，人均地区生产总值突破10万元，“十四五”规划目标任务总体完成。

2025年，面对复杂严峻的外部环境和内部多重条件约束，重庆市经济顶住压力平稳运行，一季度、上半年、前三季度全市GDP增速分别为4.3%、5.0%、5.3%，呈现出逐季向好的发展态势。全年全市经济发展韧性进一步彰显，实现地区生产总值33757.93亿元，增长5.3%，增速与前三季度持平，全年和“十四五”均实现平稳收官。

日前，辽宁省统计局发布，2025年全省地区生产总值33182.9亿元，按不变价格计算，比上年增长3.7%。因此，在2025年，重庆GDP超过辽宁，全国排名总量前进一位，在全国31个省份中排名第16位。

重庆今年经济社会发展主要预期目标是：地区生产总值增长5%以上，规上工业增加值增长6%，固定资产投资增长3%，社会消费品零售总额增长4%以上，进出口总值增长5%，城镇新增就业65万人以上，一般公共预算收入增长3%，居民收入增长与经济增长同步，单位地区生产总值二氧化碳排放下降3.8%。

AI解读：

核心内容总结

重庆最近经济亮点不少：2024年人均GDP首次突破10万元，2025年GDP总量超过辽宁，在全国省份排名前进一位到第16名；未来5年（到2030年）目标人均GDP再涨4万到14万元；今年（2026年？不对，新闻里的“今年”应该是指2026年？看新闻里的表述：“重庆今年经济社会发展主要预期目标”，结合上下文2025年的数据刚出，所以“今年”是2026年）定下了GDP增长5%以上等一系列目标，同时回顾了“十四五”期间的亮眼成绩（工业破3万亿、中西部首个GDP超3万亿城市等）。

详细解读

1. 未来5年人均GDP要涨4万，普通人能感受到啥变化？

重庆说未来5年人均GDP从10万到14万，相当于每年要涨8000左右（跨10→11→12→13→14这4个整数关口）。这不是数字游戏，背后是实实在在的产业升级和收入提升：

- 产业要更“硬核”：目标里提到“先进制造业中心”“产业创新中心”，比如重庆的汽车产业（赛力斯、长安新能源）、电子信息（笔电、芯片配套）会继续做强，这些高端产业能提供更多高工资岗位（比如工程师、技术工人）；
- 收入可能跟着涨：人均GDP虽然不等于个人收入，但整体经济蛋糕做大了，企业利润高了，员工工资、奖金也会水涨船高（比如你在工厂上班，订单多了加班费可能变多，或者公司给涨薪）；
- 城市吸引力更强：经济好了，城市会有更多钱搞基建（比如修地铁、公园）、引人才（给补贴），生活便利性和幸福感会提升。

2. 2025年GDP超辽宁，为啥是个“里程碑”？

2025年重庆GDP（3.37万亿）超过辽宁（3.31万亿），排名从17到16，这背后藏着两个信号：

- 重庆经济韧性真的强：2025年重庆增速5.3%，辽宁是3.7%，重庆顶住了外部环境压力（比如外贸波动）和内部约束（比如土地、环保限制），还能保持比全国平均（假设4%左右）更高的增速；

- 中西部城市正在“逆袭”：重庆是中西部首个GDP超3万亿的城市，这次超过东北老工业基地辽宁，说明中西部城市在产业转型（从传统制造到高端制造）、吸引投资（比如新能源企业扎堆重庆）上走得更快，未来可能有更多资源（政策、企业）向重庆倾斜。

3. 今年重庆经济要怎么干？这些目标和你有关

今年重庆定下的目标里，有几个点和普通人生活直接挂钩：

- 找工作更容易：目标“城镇新增就业65万人以上”，相当于每天要新增1700多个岗位，主要来自工业（规上工业增长6%）和服务业（比如餐饮、电商），尤其是新能源汽车、电子信息这些产业的企业会扩招；

- 消费可能更热闹：目标“社零增长4%以上”，政府可能会出刺激政策（比如消费券、家电以旧换新），你逛商场、买东西时能捡到实惠；

- 收入跟着经济涨：目标“居民收入增长与经济增长同步”，如果今年GDP涨5%，你的工资、养老金可能也会涨差不多的幅度；

- 环境更绿：“单位GDP碳排放下降3.8%”，意味着工厂会更注重环保，空气、水质可能更好，出门看到蓝天白云的次数会变多。

4. “十四五”重庆交了啥答卷？为未来攒了啥底气？

“十四五”期间重庆的成绩，是未来5年目标的“底气来源”：

- 工业基础打牢了：工业总量破3万亿，相当于每天产出82亿的工业产品，比如每10台笔记本电脑就有2台是重庆造，每10辆新能源汽车可能有1辆来自重庆，这些产业能持续带动经济增长；

- 成为中西部“领头羊”：GDP超3万亿，是中西部第一个达到这个量级的城市，意味着重庆在交通（中欧班列）、物流、金融等方面的枢纽地位更稳，能吸引更多企业把总部或工厂设在这里；

- 人均收入上了台阶：2024年人均GDP破10万，相当于重庆人的平均生产效率达到了中等发达国家水平（比如葡萄牙、希腊），这说明重庆已经从“追赶者”变成“并跑者”，未来有能力向更高水平冲刺。

最后一句话总结

重庆这几年的经济表现，就像一辆加速的汽车：过去5年（十四五）把发动机（工业、服务业）修好，2025年超车（超辽宁），未来5年要踩油门（人均GDP到14万），今年则要稳方向（5%增长目标），普通人能感受到的就是“工作更多、收入更高、城市更好”。

核心内容总结

重庆经济近期亮点频出：2024年人均GDP突破10万元，2025年GDP总量超辽宁（全国排名前进至16位），未来5年（到2030年）目标人均GDP达14万元（跨4个整数关口），同时定下2026年GDP增长5%以上等预期目标，并回顾了“十四五”期间的硬核成绩（工业破3万亿、中西部首个GDP超3万亿城市等）。

详细解读

1. 未来5年人均GDP涨4万，普通人能摸到啥实惠？

从10万到14万，相当于每年人均要多创造8000元价值，这不是空喊口号，而是和你我的生活直接相关：

- 工资可能跟着涨：人均GDP提升的核心是产业升级——比如重庆的新能源汽车（赛力斯、长安）、电子信息（笔电、芯片配套）会更“高端”，这些产业的岗位工资更高（比如工程师月薪可能从1万涨到1.5万，技术工人加班费变多）；
- 城市配套会更好：经济蛋糕做大后，政府有更多钱修地铁、建公园、补教育医疗（比如新增几所学校、医院分院）；
- 就业机会变多：高端产业需要更多人，比如新能源工厂扩招，科技公司招研发，连带着服务业（餐饮、物流）也会火起来。

2. 2025年超辽宁，为啥是个“标志性事件”？

2025年重庆GDP（3.37万亿）超过辽宁（3.31万亿），排名前进1位，背后藏着两个关键信号：

- 重庆韧性真的强：2025年重庆增速5.3%，辽宁3.7%——重庆顶住了外贸波动、环保约束等压力，还能跑赢全国平均水平；
- 中西部城市在“逆袭”：重庆是中西部第一个GDP超3万亿的城市，这次超过东北老工业基地辽宁，说明重庆在产业转型（从传统制造到新能源）、吸引投资（比如宁德时代、比亚迪建厂）上走得更快，未来会有更多资源向重庆倾斜。

3. 今年经济目标里，哪些和你息息相关？

2026年重庆的预期目标，每一条都和普通人的生活挂钩：

- 找工作更容易：目标新增就业65万人（每天1700个岗位），主要来自工业（规上工业增长6%）和服务业——比如新能源汽车厂招装配工，电商平台招客服；
- 消费更划算：社零增长4%以上，政府可能发消费券（比如家电、餐饮券），你买手机、下馆子能省钱；
- 收入不拖后腿：居民收入和GDP同步增长（5%左右），你的工资、养老金可能跟着涨；
- 环境更绿：碳排放下降3.8%，工厂会减少污染，出门看到蓝天白云的次数变多。

4. “十四五”的成绩，给未来攒了啥底气？

“十四五”的硬核数据，是重庆敢喊出“人均14万”的资本：

- 工业底子硬了：工业总量破3万亿，相当于每天产出82亿工业产品——每10台笔记本就有2台重庆造，每10辆新能源汽车有1辆来自重庆，这些产业能持续拉经济；
- 枢纽地位稳了：GDP超3万亿让重庆成为中西部“领头羊”，中欧班列、长江黄金水道的物流优势更明显，企业愿意把总部/工厂放这里；
- 效率上台阶了：2024年人均GDP破10万，相当于重庆人的生产效率达到中等发达国家水平（比如葡萄牙），从“追赶者”变成“并跑者”。

一句话收尾

重庆经济就像一辆升级后的汽车：“十四五”修好发动机（工业），2025年超车（超辽宁），未来5年踩油门（人均14万），今年稳方向（5%增长）——普通人能摸到的，就是“钱包更鼓、工作更多、城市更宜居”。

温彬：工业企业利润有望从阶段性修复向温和增长过渡

来源：<https://www.yicai.com/news/103027646.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:44

原文内容：

2025年，全国规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，同比上涨0.6%，其中12月同比上涨5.3%。在价格改善、盈利能力走强等因素带动下，工业企业盈利增速边际回暖。

工业企业利润增速加快

2025年12月，规模以上工业企业利润同比增速由上月的-13.1%回升至5.3%，大幅加快18.4个百分点。1~12月，按可比口径计算，全国规模以上工业企业利润总额同比上涨0.6%，较1~11月回升0.5个百分点，连续5个月保持正向改善。

从三要素来看，量-价-利润率三要素两升一降。1~12月，PPI累计同比为-2.6%，较1~11月回升0.1个百分点，主要受供需结构改善、输入性因素带动。规上工业企业营业收入利润率同比下降1.5%，降幅较1~11月收窄0.5个百分点。工业增加值累计同比增长5.9%，较1~11月回落0.1个百分点。价、利润率边际改善带动企业盈利水平走强。

2025年工业企业利润总额同比增长0.6%，高于2024年的-3.3%，呈现“前低后高、震荡波动”走势。上半年受关税冲击、利润率收缩、工业品价格下行等因素影响，工业企业利润增速在一季度阶段性改善后持续回落，6月录得-1.8%的年内低点。进入下半年，随着稳增长政策效应逐步显现、“反内卷政策”持续加力，企业库存和产能利用率改善、部分行业盈利修复，利润增速止跌回升。但四季度受高基数效应和盈利波动影响，增速有所回落。总体来看，全年利润增速波动较大，但中长期向好趋势未变，企业盈利基础仍在稳步修复。

三大门类利润增速两升一平

从三大门类看，1~12月采矿业利润总额同比下降26.2%，降幅较1~11月收窄1个百分点，连续5个月改善。三要素中，采矿业工业增加值同比增速为5.6%，较1~11月回落0.1个百分点；营业收入利润率同比下降16.6%，较1~11月收窄0.5个百分点；重点行业产能治理持续显效、国际有色金属价格上行，1~12月煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业PPI边际改善，连续5个月回升。在价、利润率改善的共同作用下，采矿业利润延续改善。

1~12月，制造业利润总额同比增长5%，与1~11月持平。三要素中，增加值累计增速为6.4%，与1~11月持平；营业收入利润率同比增长1.5%，较1~11月回落0.3个百分点；制造业PPI多数改善，上游原材料制造业价格稳步回升；中游装备制造业价格多数回升，下游制造业价格涨跌互现。价格改善对冲了利润率边际回落的拖累，制造业利润延续正增长态势。

制造业中，上游原材料制造业利润保持较快增长。1~12月原材料制造业利润同比增长10.6%，较1~11月放缓0.7个百分点。其中，有色金属加工业利润延续高增，而黑色金属加工业受需求偏弱影响，盈利走低。

中游装备制造业利润保持较快增长，对工业利润形成重要支撑。1~12月，装备制造业利润增长7.7%，拉动全部规模以上工业企业利润增长2.8个百分点。其中，装备制造业七个行业实现同比增长，装备运输、电子、通用装备、专用设备等行业利润分别增长31.2%、19.5%、4.2%、5.7%。

下游消费品制造业利润多数回落。家具、医药、烟草行业利润环比改善，木材加工、制鞋、软饮、农副食品、文娱等行业利润增速低于前期水平。

1~12月，电力热力燃气及水生产和供应业利润增长9.4%，较1~11月回升1个百分点。三要素中，1~12月电热气水业工业增加值同比增速为2.3%，较1~11月回落0.2个百分点；营业收入利润率同比增长8.5%，较1~11月回升1.2个百分点；电热气水业价格整体平稳，电力热力、燃气PPI持平上期，水的生产与供应业PPI回落0.1个百分点至2.4%。营收利润率改善带动电热气水业利润增速边际回升。

企业库存回落

12月末，工业企业产成品存货名义增速回落0.7个百分点至3.9%，库销比回落9.2个百分点至48.6%。库销比走弱叠加库存增速回落，表明在销售改善带动下库存压力有所缓解，需求边际修复迹象显现，但持续性仍有待进一步观察。

结合营收增速来看，12月末工业企业营收、库存增速双降，反映企业在需求偏弱和宏观调控背景下，通过控制生产节奏、按订单生产，处于主动去库存的状态。

不过，从PMI的两个库存指标看，12月原材料库存指数为47.8%，较前值回升0.5个百分点，产成品库存指数为48.2%，较前值回升0.9个百分点，企业或有补库意愿。

工业企业回款速度加快

截至12月末，工业企业应收账款平均回收期为67.9天，较前值回落2.5天，而历史同期平均回落1.8天。

分企业类型来看，国有、股份制、外资、私营企业应收账款平均回收期分别为52.2、65.6、78.3和70.6天，较前值分别回落3.3、2.5、2.1和1.5天。

应收账款回收期加快，主要缘于财政资金定向用于清欠、政府和国企拖欠账款集中清理，以及清欠责任和失信约束同步强化，推动存量欠款加速兑现。

下一阶段展望

价格改善、盈利能力走强等因素带动下，1~12月规模以上工业企业利润同比增长0.6%，较1~11月加快0.5个百分点，显示出工业企业盈利增速边际回暖。

展望2026年，工业企业利润有望延续修复态势。需求端，国内消费平稳增长，投资逐步止跌回稳，出口有望量稳质升，总体需求稳中向好；物价端，“反内卷”政策作用下，物价降幅收窄，企业成本压力有所缓解，进一步支撑利润改善。此外，随着新型工业化和现代

化产业体系建设加快推进，制造业有效投资、设备更新和技术改造需求持续释放，工业企业经营环境和利润率有望逐步改善，带动工业企业利润由阶段性修复向更具韧性的温和增长过渡。

（温彬系中国民生银行首席经济学家）

第一财经获授权转载自“民银研究”微信公众号。

AI 解读：

核心内容总结

2025年全国规模以上工业企业利润同比增长0.6%，终于从2024年的-3.3%（亏损）扭亏为盈；12月单月利润增速更是从11月的-13.1%反弹至5.3%，表现超预期。全年走势“前低后高”：上半年受关税、价格下跌拖累，利润一度探底；下半年稳增长、反内卷政策发力，库存和产能改善，利润止跌回升。三大行业门类中，制造业（+5%）和电力热力燃气水（+9.4%）支撑增长，采矿业虽仍下降但降幅收窄；库存压力缓解、回款加快，2026年利润有望继续修复。

一、整体利润：从“亏”到“微赚”，12月反弹超猛

2025年工业企业利润终于“翻红”，同比增0.6%，对比2024年亏3.3%是不小进步。最亮眼的是12月单月：增速从11月的-13.1%（每赚100块亏13块）跳到5.3%（每赚100块赚5块），反弹了18.4个百分点。

全年走势像坐过山车：上半年关税冲击、工业品降价、企业赚钱难，6月利润跌到-1.8%（年内最低）；下半年政策发力（比如稳增长、打击行业内卷），企业库存去了、产能用得更多，利润开始回升；四季度因为去年同期基数高（去年四季度赚得多），增速稍微回落，但整体趋势还是向上的。

二、三大行业：制造和电热气水“挑大梁”，采矿在好转

工业企业分三大类：采矿业（挖煤、挖矿）、制造业（生产产品）、电力热力燃气水（供电、供气）。

- 采矿业：利润降26.2%，但降幅比之前收窄1个百分点（连续5个月变好）。原因是国际有色金属价格涨了，煤炭价格也慢慢回升，企业每卖1块钱亏得比之前少了（利润率降幅收窄）。
- 制造业：增长5%，是利润主力。

- 上游原材料：比如有色金属加工（做铜铝制品）利润涨10.6%，但黑色金属（钢铁）受需求弱影响赚钱少；
- 中游装备：运输（汽车、火车）、电子（手机、电脑）、通用设备（机床）等7个行业都涨，整体增长7.7%，拉动全行业利润涨2.8个百分点（比如电子行业涨19.5%，说明科技产品生产赚钱）；
- 下游消费品：多数回落，只有家具、医药、烟草等少数行业变好，像木材加工、软饮、农副食品这些行业赚得比之前少。
- 电力热力燃气水：增长9.4%（比之前快1个百分点）。主要是每卖1块钱赚得更多了（利润率涨8.5%），虽然生产的量稍微少点，但赚钱能力变强，所以利润涨。

三、利润背后：价格和利润率帮忙，产量稍拖后腿

利润好不好，看三个东西：生产多少（量）、卖多少钱（价）、每块钱赚多少（利润率）。

- 量：全年工业增加值（生产的产品总量）涨5.9%，比之前稍微降0.1%（生产少了点）；
- 价：工业品价格（PPI）全年降2.6%，但比之前好0.1%（价格跌得少了，有些甚至涨）；
- 利润率：全年利润率降1.5%，但降幅收窄0.5%（每卖1块钱赚的比之前多了点）。

总结：价格跌得少了、利润率变好了，抵消了产量稍微降的影响，所以利润涨了。

四、库存和回款：货卖得快了，钱回来得早了

- 库存：12月库存增速降到3.9%，库销比（库存能卖多久）降到48.6%（比如之前库存够卖1个月，现在够卖半个月），说明货卖得快了，库存压力小了。企业也在主动控制生产，按订单做，不盲目囤货。
- 回款：应收账款回收期（卖货后多久拿到钱）从之前的70.4天降到67.9天，少了2.5天。原因是政府帮企业清欠（比如国企欠的钱要回来），企业现金流变好了，不用等太久拿钱。

五、2026年展望：政策+需求支撑，利润会继续修复

2026年利润有望从“阶段性反弹”变成“稳定增长”：

- 需求：国内消费平稳、投资慢慢回升、出口量稳质升（卖的东西不仅多，还更值钱）；
- 成本：反内卷政策让物价跌得少，企业原材料成本压力小；

- 产业：新型工业化（比如智能制造）带来设备更新、技术改造需求，企业投资多了，赚钱能力会变强。

所以，明年工业企业利润应该会继续慢慢涨。

这样分析下来，普通人就能明白2025年工业企业利润的情况，以及背后的原因和未来趋势啦。

核心内容总结

2025年全国规模以上工业企业利润同比增长0.6%，扭转了2024年-3.3%的亏损局面；12月单月利润增速从11月的-13.1%反弹至5.3%，超预期回暖。全年走势“前低后高”：上半年受关税、价格下跌拖累探底，下半年政策发力（稳增长、反内卷）后回升；三大行业中制造业（+5%）和电力热力燃气水（+9.4%）支撑增长，采矿业降幅收窄；库存压力缓解、回款加快，2026年利润有望持续修复。

一、整体利润：从亏损到微赚，12月反弹超猛

2025年工业企业终于“扭亏为盈”，利润同比增0.6%（2024年亏3.3%）。最亮眼的是12月：单月增速从11月的-13.1%（每赚100块亏13块）跳至5.3%（每赚100块赚5块），反弹18.4个百分点。

全年走势像坐过山车：上半年关税冲击、工业品降价、行业内卷导致利润跌到-1.8%（年内最低）；下半年政策发力（如打击低价竞争、稳增长），企业库存去化、产能利用率提升，利润回升；四季度因去年基数高（去年四季度赚得多）增速略降，但趋势仍向上。

二、三大行业：制造和电热气水“挑大梁”，采矿在好转

工业分三大类，表现各不同：

- 采矿业：利润降26.2%，但降幅收窄1个百分点（连续5个月变好）。国际有色金属涨价、煤炭价格回升，企业每卖1块钱亏得更少（利润率降幅收窄）。
- 制造业：增长5%，是利润主力。
- 上游原材料：有色金属加工（铜铝制品）利润涨10.6%，钢铁因需求弱赚钱少；
- 中游装备：运输（汽车）、电子（手机）、通用设备（机床）等7个行业增长，整体拉全行业利润涨2.8个百分点（电子行业涨19.5%，科技产品赚钱）；
- 下游消费品：多数回落，仅家具、医药等少数行业变好，木材加工、软饮赚得比之前少。

- 电力热力燃气水：增长9.4%（增速加快1个百分点）。每卖1块钱赚得更多（利润率涨8.5%），抵消了产量略降的影响。

三、利润背后：价格和利润率帮忙，产量稍拖后腿

利润好坏看三个指标（通俗版）：

- 量：生产总量（工业增加值）涨5.9%，略降0.1%（生产少了点）；
- 价：工业品价格（PPI）降2.6%，但跌幅收窄0.1%（价格跌得少，部分涨价）；
- 利润率：每卖1块钱利润降1.5%，但跌幅收窄0.5%（赚得比之前多）。

结论：价格跌得少+利润率改善，抵消了产量略降的影响，推动利润增长。

四、库存和回款：货卖得快，钱回来早

- 库存：12月库存增速降至3.9%，库销比（库存/销量）降至48.6%（库存够卖的时间变短），说明货卖得快、压力小。企业主动控制生产，按订单做，去库存。
- 回款：应收账款回收期（卖货拿钱时间）从70.4天缩至67.9天（少2.5天）。政府帮企业清欠（如国企欠款），现金流变好。

五、2026年展望：政策+需求支撑，利润持续修复

2026年利润有望从“阶段性反弹”到“稳定增长”：

- 需求：消费平稳、投资回升、出口量稳质升（产品更值钱）；
- 成本：反内卷政策让物价跌得少，企业成本降低；
- 产业：新型工业化（智能制造）带动设备更新，企业赚钱能力提升。

整体来看，工业企业利润会慢慢变好，韧性更强。

今年央企重组整合目标明确

来源：<https://www.yicai.com/news/103027625.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:45

原文内容：

中央企业战略性重组和专业化整合是推进国民经济布局优化和结构调整的重要抓手。

国务院国资委企业改革局局长林庆苗1月28日在国新办发布会上表示，国务院国资委将聚焦国有资本“三个集中”，以重组整合为抓手，扎实推进国有经济布局优化和结构调整，加快建设更多世界一流企业。

一是扎实做好新央企组建和战略性重组，更加突出中央企业在战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等领域的支撑作用，更好把企业做强做优做大。

二是深入推进专业化整合，支持创新能力强的企业作为主体，开展同类业务横向整合、产业链上下游纵向整合，减少行业内卷。

三是支持中央企业开展高质量并购，获取核心要素、抢占技术先机，加快培育发展战略性新兴产业和未来产业。同时，进一步强化重组整合融合，充分发挥协同效应，最大限度释放改革红利，不断增强核心功能、提升核心竞争力。

过去一年，国资委有序开展新央企组建、战略性重组。聚焦国家能源安全、绿色发展，完成中国雅江集团组建，高质量推进雅下水电工程开工建设。完成中国长安汽车集团组建，重塑汽车产业竞争新格局，加快智能网联新能源汽车产业高质量发展。

专业化整合也在持续推进。完成中央企业邮轮运营资源整合，打造我国邮轮运营产业“国家队”。推动中国一汽等开展动力电池资源整合，助力中央企业新能源汽车高质量发展。聚焦新材料、人工智能等重要领域，组织了8组17家单位开展集中签约，推动重点项目落实落地，有效提高国有资本配置效率。

中国企业研究院首席研究员李锦接受第一财经记者采访时表示，国有经济布局优化和结构调整，是做强做优做大国有资本和国有企业的内在要求，是“十五五”期间国企改革的主线。2026年央企重组整合与并购或呈现三大特征：战略导向更明确（锚定“三个集中”）、整合方式更精准（专业化整合成为主流）、目标更聚焦（新质生产力培育与产业链安全）。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻主要讲：国务院国资委将以“重组整合”为抓手，聚焦国有资本“三个集中”（向战略安全、国计民生等关键领域集中），通过新央企组建、专业化整合、高质量并购三大路径，优化国有经济布局结构，让央企更强更大。过去一年已有不少落地成果（如雅江集团、长安汽车集团组建），未来这一方向会更明确——成为“十五五”国企改革主线，且将更聚焦新质生产力培育和产业链安全。

拆解解读

1. 央企重组整合到底要干三件啥事儿？

国资委给央企划了三条“行动路线”：

- 新央企组建：补关键领域短板。比如针对能源安全建雅江集团搞水电，针对新能源汽车建长安汽车集团，直接打造该领域的“国家队”；
- 专业化整合：同类业务“抱团取暖”。比如把分散在不同央企的邮轮运营资源合并，避免内部互相抢生意（减少内卷）；推动一汽等整合动力电池资源，集中力量搞研发和供应；
- 高质量并购：抢核心技术和未来赛道。让央企去买有关键技术的企业，或者投资AI、新材料这些新兴产业，提前占坑未来的增长点。

简单说，就是“缺啥补啥、重复的合并、未来的要抢”。

2. 过去一年央企整合有哪些“看得见的成果”？

新闻里举了几个接地气的例子：

- 能源领域：组建雅江集团，开工雅下水电工程——既保障国家能源安全，又符合绿色发展；
- 汽车领域：新长安汽车集团成立——重塑新能源智能汽车竞争格局，不再分散力量；
- 服务业：整合央企邮轮资源——打造中国邮轮“国家队”，和国际巨头掰手腕；
- 新兴产业：17家单位签约新材料、AI项目——集中资源突破卡脖子技术。

这些不是“纸上谈兵”，都是已经落地的实事。

3. 为啥现在要花力气搞这些整合？

不是瞎折腾，是“被逼的”也是“必须的”：

- 避免内部浪费：以前有些央企业务重叠，比如好几家都搞邮轮，各自小打小闹，整合后能集中资源干大事；
- 保产业链安全：比如动力电池是新能源汽车的“心脏”，如果分散搞容易被卡脖子，整合后就能自己掌控供应；

原文内容：

2025年底离岸人民币对美元汇率突破7的整数关口并持续回升，笔者认为，主要受到三个关键性因素驱动。

一是2025年中国经常账户余额或创历史新高。2025年前11个月，海关口径的中国货物贸易顺差首次突破了1万亿美元；根据国家外汇管理局公布的国际收支平衡表数据，2025年前三季度，我国经常账户顺差为4928亿美元，较2024年同期2413亿美元大幅增长。经常账户余额上升一般会增加市场对人民币的需求，提振人民币汇率。

二是近期中国政府采取多种举措提振经济。例如，中央政府允许在地方政府债务结存限额中安排5000亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资；投放5000亿元新型政策性金融工具资金支持项目建设等。2025年12月中国制造业采购经理指数（PMI）达到50.1，高于市场预期。经济数据超出预期也改善了市场对中国经济的信心，有助于人民币走强。

三是美元的疲软有利于人民币汇率。2025年11月下旬以来，美元指数有所回落。美元走弱受到近几个月美国非农就业疲软、美股高估值引发市场关切、美联储连续降息并可能在2026年继续降息的影响，此外美元信用受损也增加了美元贬值的压力。

展望后市，笔者认为，人民币对美元汇率在2026年有继续升值的可能，但升值幅度不该也不会过大。

首先，巴拉萨—萨缪尔森效应等长期因素并不支持人民币汇率明显升值。巴拉萨—萨缪尔森效应是由贝拉·巴拉萨和保罗·萨缪尔森提出的理论，该理论认为经济增长较快的国家，可贸易部门（如制造业）生产率提升通过工资传导推高不可贸易部门（如服务业）价格，导致实际汇率升值。大量研究表明巴拉萨—萨缪尔森效应对新兴经济体汇率的长期趋势有重要影响。2005~2015年，伴随中国逐步成为世界工厂和制造业部门的生产效率大幅提升，人民币实际有效汇率总体趋势性升值，验证了巴拉萨—萨缪尔森效应在人民币汇率形成方面的关键作用。近些年中国的劳动生产率增长明显放缓，人民币实际有效汇率也没有延续此前的趋势性升值。

巴拉萨—萨缪尔森效应假定制造业或可贸易部门的劳动力生产率变动较快，而服务业生产率则提升有限，实践中，理发、餐饮乃至教育等服务业的生产效率确实难以快速提升。因此，一个经济体整体的劳动生产率增长的下降也就代表了制造业部门劳动生产率的下降。事实上，在人民币实际有效汇率趋势性升值的2005~2014年，中国全员劳动生产率年平均增速高达9.5%，而2015~2024年其平均增速则下滑到5.8%。考虑到实际有效汇率是根据贸易权重计算的一篮子加权汇率，中国的贸易伙伴不仅仅有发达经济体，也有大量经济增长更快、劳动生产率提升更快的新兴经济体，在中国劳动生产率增长下滑之后，人民币汇率的长期趋势发生变化，很可能符合经济基本面的表现。

其次，从总需求等周期性因素看，2026年我国内需增长仍有较大不确定性，外需仍然是支持中国经济增长的关键。近期中国制造业PMI反弹可能在相当程度上反映了当前财政政策刺激加强的结果。2026年是“十五五”开局之年，一些政策提前发力可能会帮助经济在一季度乃至上半年赢得“开门红”。但经济可持续性复苏有赖于经济内生性增长动能的增强，完成这个过程或仍需时间。

同时，近期地缘政治变动对中国外需的负面影响也值得关注。近些年，美国市场在中国出口的份额总体下降，从2017年的18.8%下降到2025年1~11月的11.8%。同时，非美市场的重要性明显提升，比如拉丁美洲市场在中国出口的份额从2017年的5.8%上升到2025年前11个月的7.9%。地缘政治变动引发的地区局势紧张可能对未来中国出口造成冲击。在这种情况下，2026年保持中国出口产品在国际市场的价格竞争力仍然非常重要，人民币汇率过度升值不利于出口。

总体上，2026年人民币不会大幅升值，央行的目标仍是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（作者系京东首席经济学家）

第一财经获授权转载自微信公众号“沈建光博士宏观研究”。

AI解读：

核心内容总结

2025年底离岸人民币对美元汇率回升至7以上，主要得益于三大因素：中国贸易顺差创历史新高、政府经济刺激政策见效、美元疲软。但2026年人民币不会大幅升值，原因包括长期劳动生产率增长放缓、内需复苏尚未稳固、外需面临地缘风险，且央行将维持汇率稳定。

拆解解读

1. 人民币汇率回升到7以上，靠这三大“推力”

最近人民币能涨回7以上，背后有三个关键支撑：

- 贸易赚得盆满钵满：2025年前11个月中国货物贸易顺差突破1万亿美元（卖货比买货多赚1万亿），前三季度经常账户顺差比去年翻倍。外国人要买中国商品就得换更多人民币，人民币自然更值钱。
- 政府刺激经济给信心：中央给地方5000亿补充财力搞投资，还投放5000亿政策性资金支持项目建设。12月制造业PMI（衡量景气度的指数）达50.1（50以上代表扩张），市场对中国经济信心增强，愿意持有人民币。

- 美元自己“掉链子”：美国就业数据差、股市估值过高，美联储连续降息，加上美元信用受损，美元指数下跌，人民币相对美元就升值了。

2. 长期看，人民币没力气大幅升值：生产效率慢下来了

以前人民币升值，是因为中国制造业效率提升快（比如2005-2014年，劳动生产率每年涨9.5%）。制造业工人工资涨了，带动理发、餐饮等服务业工资也涨，但服务业效率难提升，整体物价上升，人民币实际汇率就涨了（这就是巴拉萨-萨缪尔森效应的大白话解释）。但现在中国劳动生产率增速下滑到每年5.8%（2015-2024年平均），制造业效率提升慢了，这个让人民币升值的“动力”减弱，长期没大幅升值的底气。

3. 内需复苏还不稳，政策刺激是“临时补药”

2025年底制造业PMI反弹，主要是政府刺激政策的效果，但经济持续复苏得靠老百姓主动消费、企业愿意投资（内生动力），这个过程还需要时间。2026年是“十五五”开局，政策提前发力可能让上半年经济不错，但能不能稳住还不确定，内需的不确定性限制了人民币升值空间。

4. 外需怕地缘风险，汇率升太猛会伤出口

中国出口对美国市场依赖减少（从2017年18.8%降到2025年11.8%），但拉美等新兴市场占比上升。地缘政治紧张可能冲击这些市场的出口，而且汇率升太猛，中国货在国外就变贵了，外国人不爱买，会影响出口竞争力，所以人民币不能升太多。

5. 2026年汇率走势：小幅升值为主，央行会“把舵”

综合来看，2026年人民币可能小幅升值，但不会大涨。长期效率放缓、内需不稳、外需有风险这三个因素，决定了升值幅度有限。而且央行的目标是保持汇率在合理水平稳定，不会让汇率大起大落，避免影响经济和贸易。

最终结论

人民币近期回升是短期利好叠加的结果，但2026年将以小幅升值为主，央行会通过调控维持稳定，既不会让汇率跌太多影响信心，也不会让升太猛伤害出口。普通人不用太担心汇率大波动，企业可以更安心做贸易。



青海今年确保退出地方债务重点省份

来源：<https://www.yicai.com/news/103027312.html>

原文内容：

地方正加快退出地方债务高风险名单。

1月27日，青海省人民政府办公厅公布的青海省政府工作报告内容显示，2026年重点工作任务之一是聚焦改革攻坚，增强高质量发展动力活力，其中就包括积极有序化解地方债务风险，坚决遏制新增隐性债务，确保退出地方债务重点省份。

图片来源：青海省人民政府办公厅公众号青海政务

此前，为了防范地方债务风险，将12个省份纳入债务高风险地区名单，这些地方的政府投资项目受到相应约束。去年内蒙古自治区透露已经退出该名单；今年初吉林省官宣成功退出地方债务重点省份。

2025年政府工作报告明确提出，要动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。

自2024年中央出台总额12万亿元一揽子化解地方债务风险方案以来，青海等地加快化债进度。

根据青海省财政厅信息，2024年青海落实一揽子化债方案，多渠道统筹资金资产资源，4个州全面实现隐性债务“清零”，全年化债任务顺利完成。

2025年8月，青海省财政厅披露的《关于2025年上半年预算执行情况的报告》称，2025年上半年当地地方债务风险有序化解。青海印发实施《青海省退出地方债务重点省份工作方案》，制定“一债一策、一企一策”年度化债任务计划，争取中央化债额度101亿元，上半年完成全年隐性债务化解任务的88%，特别是非收费公路隐性债务化解任务全面完成。另外，青海召开全省防范化解融资平台债务风险工作推进会，向财政部青海监管局提交首批平台企业审核资料，加力推进融资平台有序退出。

根据中诚信国际研究院研报，退出债务高风险省份名单，需要在压减地方政府融资平台幅度、隐性债务率、本地区金融债务占地区生产总值比重等满足相应标准。

根据青海省财政厅数据，2025年青海地方一般公共预算收入354.9亿元，同比下降4.2%。全省一般公共预算支出2164.2亿元，与去年基本持平。

去年12月，青海省财政厅披露的2025年第4批青海省政府债券信息披露文件，其中2025年青海省政府一般债券（四期）信用评级报告称，近年来青海省政府债务持续增长，政府负债率和债务率有所上升，债务负担较重；青海省政府陆续出台债务管理相关制度，为防范和

化解地方债务风险提供有效保障，整体政府债务风险可控。

上述评级报告数据显示，2024年末青海省政府债务余额约为3573亿元。2024年末青海省政府负债率（债务余额/地区生产总值）为90.45%，政府债务率（债务余额/综合财力）为159.9%。

前述今年青海政府工作报告数据显示，2025年青海省地区生产总值（4121.84亿元）增长4.1%。2026年全省地区生产总值预期增长4.5%左右，力争更好结果。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻主要讲：在中央12万亿元化债方案支持下，青海等地方政府正加速化解地方债务，目标退出“地方债务高风险省份名单”。目前青海进展显著——2025年上半年完成全年隐性债务化解任务的88%，还制定了专门退出方案；此前内蒙古、吉林已成功退出该名单。退出名单需满足融资平台压减、隐性债务率下降等标准，青海虽债务负担仍较重，但整体风险可控。退出后地方可解除投资限制，打开经济增长空间。

拆解解读

1. 先搞懂：啥是“债务高风险名单”？进了有啥麻烦？

简单说，这是中央给债务压力大的省份划的“警戒线”。之前全国有12个省被列入，进了名单的后果很直接：政府投资项目会被约束——比如不能随便上新的基建项目（像修公路、建园区），融资也更难（银行不敢随便借钱）。为啥要退出？因为退出后就能“松绑”：2025年政府工作报告明确说，退出后支持“打开新的投资空间”——意思是可以多搞点能拉动经济的项目，比如建学校、修水利，不用再被债务问题捆住手脚。之前内蒙古、吉林已经成功退出，现在青海也想跟上。

2. 青海为“摘帽”，都做了哪些“硬核操作”？

青海的化债动作很具体，总结起来就是“找钱+拆债+规范”：

- 找中央帮忙：争取到中央101亿元化债额度（相当于中央给的“还债补贴”）；
- 多渠道凑钱：通过统筹资金、卖资产、整合资源等方式搞钱还债，比如2024年有4个州实现“隐性债务清零”（隐性债务=政府没公开、通过融资平台偷偷借的债）；
- 精准拆债：出台《退出工作方案》，搞“一债一策、一企一策”——每个债务都有针对性化解办法（比如有的债延期，有的债转股），每个融资平台公司都有整改计划；

- 推进平台“退场”：融资平台是过去政府偷偷借钱的“工具人”，现在青海正让这些平台慢慢退出，减少新的隐性债务产生。

效果咋样？2025年上半年就完成了全年隐性债务化解任务的88%，连“非收费公路隐性债务”都全清了——这可是大块头债务！

3. 退出名单要过哪几关？青海现在够格吗？

根据专业机构（中诚信国际）的说法，退出需要满足3个关键标准：

- ① 融资平台压减到位：不能再靠平台偷偷借钱；
- ② 隐性债务率降下来：隐性债务占经济总量的比例要达标；
- ③ 金融债务占GDP比重合理：所有金融类债务（包括公开债和隐性债）和当地一年GDP的比例不能太高。

青海目前的情况：

- 进度不错：隐性债务化解快（88%完成），平台整改也在推进；
- 但仍有压力：2024年末债务率（债务余额/综合财力）是159.9%——意思是政府欠的钱，相当于一年能赚的钱（税收+中央补贴等）的1.6倍；负债率（债务/GDP）90.45%——欠的钱接近当地一年GDP的9成。不过评级报告说“风险可控”，因为中央支持+措施到位。

所以青海2026年想退出，还得继续努力，但方向是对的。

4. 退出名单对青海和全国，有啥实实在在的好处？

对青海：

- 经济松绑：能上新项目，比如搞旅游基建、产业园区，拉动就业和GDP增长（2026年青海预期GDP增长4.5%，需要投资助力）；
- 融资更易：银行会更愿意借钱给青海，利息也可能更低；
- 政府减负：不用天天盯着还债，能把精力放发展民生（比如教育、医疗）和产业上。

对全国：

- 示范效应：证明中央12万亿化债方案有用，其他高风险省份（比如还有10个左右）能跟着学；
- 防风险扩散：地方债务是全国金融稳定的“隐患”，青海退出能减少风险传导；
- 稳增长：地方能放开投资，对全国经济增长也是助力。

5. 青海的债务“底子”到底咋样？会不会出问题？

客观说，青海的债务负担不算轻：

- 收入减少但支出没减：2025年上半年一般公共预算收入下降4.2%（354.9亿），但支出还是2164.2亿（和去年持平）——赚的少花的多，还钱压力大；
- 债务持续增长：2024年末债务余额3573亿，比之前还涨了点；

但不用太担心：

- 中央撑腰：有12万亿化债方案托底，青海也拿到了中央的钱；
- 措施具体：“一债一策”不是空话，已经有实际成果（4个州清零）；
- 风险可控：评级报告明确说“整体债务风险可控”——不会出现“还不上钱爆雷”的情况。

最后一句话总结

青海退出债务高风险名单，是中央和地方联手化解债务的缩影——既帮地方松绑发展，又守住了金融风险底线。对普通人来说，地方能搞更多项目，就业和生活环境可能会更好；对全国来说，经济增长也更稳了。

（全文没有堆砌术语，用大白话把关键信息讲透，希望非财经专业的朋友也能看懂~）



“目标是大量推广钠电池！” 宁德时代CTO释放重要信号

来源：<https://www.yicai.com/news/103026948.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:49

原文内容：

“钠电池在一定领域形成规模来替代锂电池，是整个能源重构的一个起点。要做到资源或者能源的自由，我们的目标是大量推广钠电池。”近日，宁德时代首席技术官高焕在接受媒体采访时表示。

钠电池成为了近期电池圈的一个热门话题，起因是宁德时代发布了天行II轻商（轻型商用车）系列解决方案，其中的低温版是轻商领域首款量产的钠电池。

此前，宁德时代已于去年4月发布了钠电池品牌“钠新电池”，但此次在轻商领域的应用，才是其钠电池的首次真正量产落地。这也被业内认为是钠电池加速进入商业化应用阶段的标志。

资本市场层面，在宁德时代宣布钠电池正式上车的第二个交易日，钠电池板块（BK0988）指数大涨3.32%，收盘时创下自2021年5月以来的新高。自宁德时代发布钠新电池品牌以来，该指数已累计上涨62%。

多家上市公司也于近日公布了其钠电池业务进展。1月27日，联赢激光和华阳股份均在互动平台回答投资者提问时提到了钠电池，联赢激光称公司产品可应用于钠离子电池生产领域；华阳股份则表示，目前公司在钠离子电池领域与中科海钠开展合作，双方共同推进正负极材料及电芯等项目的产业化进程。

高焕介绍，相比锂电池，钠电池优劣势都较为明显，优势包括钠资源与锂资源相比更容易获得、低温性能更好、安全性高、高倍率充电时温度升高不明显等，而劣势则是当下的工业化成本、产业链成熟度和能量密度仍不及锂电池。

但他认为，钠电池当下仍处于发展的初期阶段，但发展路径会和锂电池一样，甚至发展的曲线和斜率会更快。所以宁德时代规划未来三年内，钠电池不管是经济性还是能量密度都要做到和锂电池相当。

而在钠电池发展初期中，宁德时代认为技术突破和应用更多需要基于真实场景，比如此次应用的天行II轻商低温版，这是为高寒地区打造的轻商领域解决方案，匹配中小VAN、小微卡等多种车型。该电池在零下20℃环境下，电芯能量保持率依然能达到92%以上，而锂电池通常只有80%左右；在零下30℃时电芯完全冻透，仍可即插即充。

除商用车外，钠电池的应用预计将在今年陆续落地。宁德时代在去年底的供应商大会上表示，2026年公司将在换电、乘用车、商用车、储能等领域大规模应用钠电池，有望形成钠锂双线布局的新趋势。

据了解，京东、广汽集团、宁德时代联合推出的“国民好车”埃安UT Super，将上线钠电池版本，量产时间预计在今年第二季度。

据车百会研究院数据，预计到2030年，钠电池在车载与非车载领域的出货量有望突破100GWh。摩根士丹利预测，随着未来三年供应链产能提升，成本下降速度将加快。当产能规模达到100GWh时，钠电池价格可能比磷酸铁锂电池低30%以上。

AI解读：

核心内容总结

宁德时代钠电池实现首次真正量产落地（轻商领域低温版），标志着钠电池商业化加速；资本市场对此反应强烈，钠电池板块大涨创两年多新高；钠电池在资源获取、低温性能、安全性上优于锂电池，但当前成本、产业链成熟度、能量密度仍有差距；宁德时代计划三年内让钠电池在经济性和能量密度追上锂电池；未来钠电池将覆盖轻商、乘用车、储能等场景，预计2030年出货量破100GWh，成本比磷酸铁锂电池低30%以上；多家企业也在布局钠电池业务。

一、宁德时代钠电池“上车”：这次是真量产，不是“画饼”

之前宁德时代在2023年4月发布了钠电池品牌“钠新电池”，但一直没真正批量装车使用。这次推出的天行II轻商低温版，是轻商领域首款量产钠电池——简单说，就是真的装到轻型商用车（比如中小货车、小微卡）上卖了。

为啥选轻商领域作为突破口？因为轻商车型通常跑短途（比如城市配送），对电池“能存多少电”（能量密度）要求没乘用车那么高，但对“低温不耐用”“安全不安全”要求高——正好戳中钠电池的优势。这次落地意味着钠电池从实验室走向市场，是商业化的关键一步，相当于给行业吃了颗定心丸：钠电池不是概念，能真用。

二、资本市场为啥“嗨了”？钠电池板块创两年多新高

宁德时代宣布钠电池量产的第二天，钠电池板块指数直接涨了3.32%，创下2021年5月以来的新高；从去年4月发布钠电池品牌到现在，板块累计涨了62%。

市场为啥这么激动？因为宁德时代是电池行业的“龙头大哥”，它的动作代表行业趋势——龙头都开始量产了，说明钠电池的技术和商业化已经到了靠谱的阶段。资金自然会抢着布局相关公司，比如生产钠电池设备的、做材料的，都跟着沾光。

三、钠电池vs锂电池：到底“行不行”？优劣势一眼看懂

优势（钠电池的“长板”）：

1. 资源不发愁：锂矿全球储量有限，还大多在国外（比如南美），容易被卡脖子；钠呢？海水里全是（氯化钠就是盐），随便取，成本低还安全。
2. 冬天不怕冻：北方朋友都知道，锂电池冬天续航会“打骨折”（比如零下20度只剩80%能量）；钠电池在零下20度还能保持92%以上的能量，就算冻透了（零下30度）也能直接充电——简直是北方的“福音”。
3. 安全更放心：快充时锂电池容易发热，甚至起火；钠电池快充时温度几乎不升，安全性高很多。

劣势（钠电池的“短板”）：

1. 存电少：同样大小的电池，钠电池能存的电比锂电池少（能量密度低）——比如锂电池能让车跑500公里，钠电池可能只能跑300公里。
2. 成本暂时高：现在钠电池产业链还不

成熟，生产的人少，设备和材料都贵，所以工业化成本比锂电池高。 3. 产业链“嫩”：锂电池上下游（比如正极、负极材料厂）都很完善，钠电池很多环节还在摸索，配套跟不上。

四、钠电池未来能“干哪些活”？不止货车，还能上家用车、储能

现在能干的：

- 轻型商用车：比如京东的配送货车、城市里的小微卡——这些车跑短途，对续航要求不高，正好用钠电池的低温和安全优势。

未来能干的：

1. 家用乘用车：比如低端代步车（比如埃安UT Super钠电池版，今年二季度量产）——这类车主要在城市跑，续航300公里足够用，钠电池成本低还安全。
2. 储能：比如太阳能、风能发电的储能电站——储能不需要移动，对能量密度要求低，钠电池资源多、安全，很合适。
3. 换电：宁德时代计划2026年在换电领域大规模用钠电池——换电站需要大量电池，钠电池成本降下来后，能降低换电成本。

五、钠电池的“钱景”咋样？成本降30%，出货量破百亿度

成本预期：

摩根士丹利预测，当钠电池产能达到100GWh时（大概能供200万辆低端车或大量储能），价格会比磷酸铁锂电池低30%以上——这意味着未来钠电池会更便宜，竞争力更强。

出货量预测：

车百会研究院说，到2030年钠电池在车载和非车载领域的出货量有望突破100GWh——相当于每年能装200万辆车（按每车50kWh算），或者建100个1GWh的储能电站，市场规模很大。

宁德时代还放话：三年内让钠电池的经济性和能量密度追上锂电池——也就是说，三年后钠电池可能既便宜又能存电，到时候就能和锂电池抢更多市场了。

总结：钠电池不是“替代锂电池”，而是“互补”

钠电池不会完全取代锂电池，而是和锂电池分工：锂电池负责长途、高端车；钠电池负责短途、低端车、储能——两者一起构成未来的能源体系，帮助我们摆脱对锂资源的依赖，实现“能源自由”。

现在钠电池刚起步，但发展速度可能比锂电池更快——毕竟有锂电池的经验可以借鉴，未来可期！

美元指数创四年新低！特朗普称美元“表现良好”

来源：<https://www.yicai.com/news/103026903.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:50

原文内容：

当地时间1月27日，美国总统特朗普在美国艾奥瓦州出席经济政策相关活动期间接受媒体采访时表示，并不担心美元出现明显贬值，称美元“表现良好”，并认为汇率回归“自身应有的水平”是合理现象。

当被问及是否担心美元走软时，特朗普回应称：“不，我认为美元表现很好。我希望回归自身应有的水平，这是合理的做法。”他还暗示自己具备影响美元走势的能力，称“我可以让它像悠悠球一样涨跌”。

特朗普言论发布后，美元指数（DXY）短线一度小幅拉升，但随后快速转跌，盘中跌超50点，刷新2022年2月以来新低。衡量美元对六种主要货币的美元指数当天下跌0.84%，在纽约尾盘报96.219。截至纽约汇市尾市，1欧元兑换1.1979美元，高于前一交易日的1.1875美元；1英镑兑换1.3780美元，高于前一交易日的1.3679美元。

美元走弱带动非美货币集体反弹。离岸人民币兑美元一度逼近6.93关口。

避险资产继续受益，黄金延续强势走势，现货黄金刷新历史高位至每盎司5180美元上方。

“抛售美国”交易升温

本月以来，美元持续承压。市场普遍认为，特朗普的贸易政策不确定性，以及围绕美联储独立性的争议，是压制美元的重要因素。

支付公司科佩支付（Corpay）首席市场策略师卡尔·沙莫塔（Karl Schamotta）表示，在特朗普在关税问题上毫无悔意、且美国政府可能再次关门的背景下，经济政策不确定性再度飙升，导致席卷市场近一年的“抛售美国”交易进一步加剧。

“积极的基本面最终可能会重新占据主导地位，但就目前而言，没有人愿意去接住美元这把正在下坠的电锯。”他说。

近期美国国会共和党与民主党在国土安全部拨款问题上的分歧，也加剧了市场对美国政府再度关门的担忧。与此同时，特朗普还威胁将把对韩国汽车、木材和药品等进口商品的关

税提高至25%。

投资者正密切关注美联储本周为期两天的政策会议，以寻找利率路径线索。市场普遍预计，美联储将维持利率不变。

莫内克斯集团（Monex）宏观研究主管尼克·里斯（Nick Rees）认为，主要风险不在于利率决议本身，而在于特朗普对美联储立场的态度。

“我们相当确信美联储将维持利率不变，但特朗普不会喜欢。”他说，如果总统不支持美联储的决定，可能会在决议之后很快宣布接替鲍威尔的人选。

聚焦日元动向

外汇市场的另一焦点集中在日元。受美日可能进行“汇率询价”（常被视为官方干预前兆）传闻影响，日元过去两个交易日累计上涨约3%，截至纽约汇市尾市，美元兑日元跌至152.77，低于前一交易日的154.18。

巴克莱外汇策略师马雷克·拉茨科（Marek Raczko）对第一财经记者表示，有关纽约联邦储备银行近期向市场询问美元兑日元报价的报道，被交易员视为潜在干预的早期信号。在拉茨科看来，这一变化显著提升了市场对美日可能采取协调行动的预期，也使日元波动的影响外溢至更广泛的美元资产。

“即便美联储维持偏鹰立场、美国经济数据仍具韧性，美元也未能从利率重新定价中获得应有支撑。”拉茨科表示，尽管市场对2026年底美联储政策利率的定价持续上移，但美元汇率并未同步走强，反而出现背离。

巴克莱认为，潜在的日元干预将进一步削弱美元的“流量图景”（flow picture）。

尽管美日官方尚未确认干预行动，但媒体援引消息人士的话报道称，纽约联邦储备银行上周五已向交易员询问美元兑日元报价。日本最高外汇事务官员三村淳1月26日也表示，日本政府将与美国就外汇问题保持密切协调，并在必要时采取适当行动。

AI解读：

核心内容总结

特朗普公开表示不担心美元贬值，还暗示能像“悠悠球”一样操控汇率，这番言论直接引发美元指数大跌（当天下跌0.84%，创2022年2月以来新低）；非美货币（欧元、英镑、离岸人民币）集体反弹，黄金刷新历史高位；市场因特朗普的贸易政策不确定性、美国政府关门风险、美联储独立性争议等因素，“抛售美国”交易升温；本周美联储将召开政策会议，市场担忧特朗普可能干预美联储决策（甚至换主席）；此外，美日可能干预汇率的传

闻让日元两天涨了约3%。

详细拆解解读

1. 特朗普一句话，美元为啥跌这么狠？

特朗普说“**不担心美元贬值，希望它回到合理水平，还能像悠悠球控制**”，这话戳中了市场的“敏感神经”：

- 投资者慌了：总统都不在乎美元跌，甚至可能故意让它跌？那手里的美元资产（比如美元现金、美国股票）岂不是越来越不值钱？赶紧卖！
- 政策不确定性：“能像悠悠球控制”暗示总统可能用行政手段干预汇率，这让市场觉得美元走势“没谱”——今天涨明天跌全看总统心情？谁还敢持有？

所以美元指数当天就跌了0.84%，创近两年新低，欧元、英镑兑美元都涨了。

2. 美元跌了，哪些资产跟着“沾光”？

美元变弱，相当于其他东西“相对值钱了”：

- 非美货币反弹：比如你去欧洲旅游，以前1欧元换1.18美元，现在换1.1979美元——同样的欧元能换更多美元，意味着美元不值钱了；离岸人民币兑美元逼近6.93（人民币更值钱，买美国商品更划算）。
- 黄金创新高：黄金是“避险神器”，美元跌了，大家觉得黄金更保值，抢着买，现货黄金直接涨到每盎司5180美元以上（历史新高）。

3. “抛售美国”交易升温，背后有三大原因

最近大家都在卖美元资产，被称为“抛售美国”，主要是这三件事让市场没信心：

- 贸易政策乱：特朗普威胁把韩国汽车、木材、药品关税提高到25%，关税会让企业成本上升，经济不稳定。
- 政府可能关门：国会两党在国土安全部拨款上吵翻天，没钱就关门（比如公务员发不了工资），影响经济运行。
- 美联储独立性危险：特朗普总跟美联储“对着干”，甚至可能换主席——美联储是管利率的“央行”，如果被政治干预，政策就不可信了。

用策略师的话说：“没人愿意接下坠的电锯”——美元跌得太猛，谁买谁亏。

4. 美联储开会，最大风险不是利率，是特朗普

本周美联储开两天会，市场预期会维持利率不变，但问题在特朗普：

- 特朗普可能希望降息（降息能让美元跌，利于美国商品出口），如果美联储不降息，他可能生气，甚至宣布换主席鲍威尔。
- 这会让市场更慌：连央行主席都能随便换？政策更没谱了！所以风险不在利率决议本身，而在特朗普的反应。

5. 日元突然大涨3%，传闻是关键

日元两天涨了3%，全因一个传闻：美日在做“汇率询价”——就是官方问银行汇率，这是干预汇率的前兆（比如日本政府买日元卖美元，让日元升值）。投资者提前抢买日元，日元就涨了，美元兑日元从154.18跌到152.77——相当于1美元能换的日元变少了。

这样一来，新闻里的关键信息都讲清楚了，没有复杂术语，普通人也能轻松理解美元跌、黄金涨、日元反弹背后的逻辑。```` 核心内容总结：特朗普表态不担心美元贬值且暗示可操控汇率，引发美元指数大跌（当日跌0.84%），非美货币集体反弹（离岸人民币逼近6.93）、黄金创历史新高；市场因特朗普贸易政策不确定性、政府关门风险、美联储独立性争议等，“抛售美国”交易升温；本周美联储会议在即，市场担忧特朗普或因不满决议换主席；日元因美日干预汇率传闻两天涨3%。

详细解读：

1. 特朗普言论为何触发美元大跌？ 特朗普称“不担心美元贬值+能像悠悠球控制汇率”，让投资者产生恐慌：总统都不在乎美元跌，甚至可能主动打压，手里的美元资产会缩水！于是纷纷抛售美元，直接导致指数大跌。
2. 美元走弱谁受益？
 - 非美货币：欧元、英镑兑美元升值（去欧洲/英国旅游更划算），离岸人民币升值（买美国商品更便宜）；
 - 黄金：美元跌→黄金保值属性凸显，现货黄金创历史新高至5180美元/盎司以上。
3. “抛售美国”升温的三大推手
 - 贸易乱局：特朗普威胁加韩国汽车等关税至25%，企业成本上升；
 - 政府关门风险：国会两党拨款分歧大，经济运行存疑；
 - 美联储独立性危机：特朗普或干预利率决策，政策可信度下降。策略师形容“没人愿接下坠的电锯”——美元跌势过猛无人敢接盘。

4. 美联储会议的隐藏风险 市场预计美联储维持利率不变，但特朗普可能不满（他希望降息促出口），若决议不符合预期，特朗普或宣布换美联储主席鲍威尔，进一步加剧市场恐慌。

5. 日元大涨3%的核心原因 美日“汇率询价”传闻（干预前兆）引发投资者抢买日元：官方询价通常是干预汇率的信号（如日本买日元卖美元），日元两天涨3%，美元兑日元从154.18跌至152.77。` ``（注：新闻中现货黄金5180美元/盎司应为笔误，但按原文呈现；所有解读均用大白话，无专业术语堆砌，覆盖新闻全部核心要点）` ``核心内容总结 特朗普公开表示不担心美元贬值，还暗示能像“悠悠球”操控汇率，这番言论直接引发美元指数大跌（当天下跌0.84%）；非美货币集体反弹（离岸人民币逼近6.93）、黄金创历史新高；市场因特朗普贸易政策不确定性、政府关门风险、美联储独立性争议等，“抛售美国”交易升温；本周美联储会议在即，市场担忧特朗普或因不满决议换主席；日元因美日干预汇率传闻两天涨3%。

详细解读（大白话版）

1. 特朗普一句话，美元为啥跌这么狠？

特朗普说“不担心美元贬值+能像悠悠球控制汇率”，投资者瞬间慌了：

- 总统都不在乎美元跌：意味着手里的美元资产（比如美元现金、美国股票）可能越来越不值钱，赶紧卖！
- 政策没谱：“能操控”暗示总统可能主动打压美元，谁还敢持有？

结果就是美元指数当天暴跌0.84%，创近两年新低。

2. 美元跌了，谁最开心？

美元变弱，相当于其他东西“相对值钱”：

- 出国旅游/买进口货更划算：欧元兑美元从1.1875涨到1.1979（同样美元能换更多欧元），离岸人民币逼近6.93（人民币升值，买美国商品更便宜）；
- 黄金创历史新高：黄金是“避险神器”，美元跌了大家抢着买，现货黄金直接冲破5180美元/盎司（历史最高）。

3. “抛售美国”升温，背后有三大糟心事

最近大家都在卖美元资产，叫“抛售美国”，主要是这三件事让市场没信心：

- 贸易乱局：特朗普威胁把韩国汽车、木材关税提至25%，企业成本上升，经济不稳定；

- 政府可能关门：国会两党在国土安全部拨款上吵翻天，没钱就关门（公务员发不了工资）；
- 美联储被干预：特朗普总跟央行“对着干”，甚至想换美联储主席——央行管利率，政治干预会让政策彻底没谱。

策略师说：“没人愿接下坠的电锯”——美元跌得太猛，谁买谁亏。

4. 美联储开会，最大风险不是利率，是特朗普

本周美联储开两天会，市场预期维持利率不变，但问题在特朗普：

- 他可能希望降息（降息能让美元跌，利于美国商品出口），若美联储不降息，特朗普可能生气，甚至宣布换主席鲍威尔；
- 这会让市场更慌：连央行主席都能随便换？政策彻底没谱了！

5. 日元突然涨3%，传闻是关键

日元两天涨了3%，全因一个传闻：美日在做“汇率询价”——官方问银行汇率，这是干预汇率的前兆（比如日本政府买日元卖美元，让日元升值）。投资者提前抢买日元，日元就涨了，美元兑日元从154.18跌到152.77（1美元能换的日元变少）。

以上内容覆盖了新闻所有核心要点，用普通人能听懂的话解释，没有专业术语堆砌，轻松理解美元、黄金、日元波动的逻辑。



中国工业利润三年跌势扭转，今年稳增长行动思路明确

来源：<https://www.yicai.com/news/103026774.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:51

原文内容：

2025年全年工业利润实现正增长，扭转了连续三年下降态势，其中装备制造业、高技术制造业等新动能支撑作用明显，传统产业利润结构持续优化，工业经济发展质效不断提升。

国家统计局1月27日发布的数据显示，2025年全国规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，比上年增长0.6%。其中，去年12月，规模以上工业企业当月利润由去年11月下降13.1%转为增长5.3%，回升18.4个百分点。

随着政府清理欠款行动加快推进，企业回款边际改善。2025年12月末，规模以上工业企业应收账款同比增速放缓0.8个百分点至4.7%；应收账款平均回收期降至67.9天。

在2025年工业企业利润增速以增长收官的背景下，今年有望延续回升态势。近期，工业和信息化部对工业经济稳增长密集作出部署，将“全力巩固工业经济稳中向好态势”列为2026年首要任务。工信部部长李乐成表示，今年将实施传统产业焕新行动和发展壮大新兴产业打造新动能行动，全面提升产业科技创新能力。巩固拓展“内卷式”竞争综合整治成效，进一步增强经营主体动力活力。

工业利润大幅改善

2025年，全国规模以上工业企业利润总额同比上涨0.6%，较1~11月回升0.5个百分点，连续5个月保持正向改善。价格改善、盈利能力走强等因素带动下，工业企业盈利增速边际回暖。

民生银行首席经济学家温彬表示，全年工业利润呈现“前低后高、震荡波动”走势。进入2025年下半年，随着稳增长政策效应逐步显现、“反内卷”政策持续加力，企业库存和产能利用率改善、部分行业盈利修复，利润增速止跌回升。但四季度受高基数效应和盈利波动影响，增速有所回落。总体来看，全年利润增速波动较大，但中长期向好趋势未变，企业盈利基础仍在稳步修复。

2025年12月，规模以上工业企业当月利润增长5.3%。中金宏观指出，对工企利润进行拆分，12月营收、成本、费用和其他损益分别贡献了-3.2、-0.2、-8.8和17.4个百分点，因此其他损益是利润回升的主要因素。随着股市上涨，投资收益增加，在12月季节性计入可能是一个主要原因。从历史数据来看，工企的投资收益在6月和12月会集中计入，出现季节性大幅增加。

2025年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.31元，同比增加0.16元；同时每百元营业收入中的费用为8.62元，同比减少0.02元。中国银河证券首席宏观分析师张迪表示，在“反内卷”和部分大宗商品价格上涨背景下，生产成本继续上行，同时费用率下降反映出企业仍在通过压降非生产性支出对冲成本上行。

截至2025年12月末，工业企业应收账款平均回收期为67.9天，较前值回落2.5天，而历史同期平均回落1.8天。分企业类型来看，国有、股份制、外资、私营企业应收账款平均回收期分别为52.2、65.6、78.3和70.6天，较前值分别回落3.3、2.5、2.1和1.5天。

温彬表示，应收账款回收期加快，主要缘于财政资金定向用于清欠、政府和国企拖欠账款集中清理，以及清欠责任和失信约束同步强化，推动存量欠款加速兑现。

工业利润结构改善

分企业类型看，2025年，在全国规模以上工业企业中，中小型企业、外商及港澳台投资企业利润增速由负转正，全年利润较上年分别增长1.4%、4.2%，2024年分别为下降1.9%、1.7%；股份制企业、国有控股企业利润改善明显，全年利润降幅分别较上年收窄3.5个、0.7个百分点。

从三大门类看，2025年制造业利润增长5.0%，增速较2024年大幅回升8.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长9.4%；采矿业利润下降26.2%。

结构上看，装备制造业和高技术制造业是全年利润增长的主要支撑。2025年，规模以上装备制造业利润较上年增长7.7%，拉动全部规模以上工业企业利润增长2.8个百分点，是对规模以上工业企业利润增长拉动作用最强的板块。规模以上装备制造业利润占全部工业企业利润的比重达39.8%，较上年提高2.6个百分点，工业企业利润结构进一步优化。

2025年，规模以上高技术制造业利润较上年增长13.3%，高于全部规模以上工业12.7个百分点。智能电子产品创造消费新潮流，带动智能消费设备制造行业利润较上年增长48.0%，其中智能无人飞行器制造、智能车载设备制造行业利润分别增长102.0%、88.8%。半导体领域产业链实现“加速跑”，相关的集成电路制造、半导体器件专用设备制造、电子元器件与机电组件设备制造、敏感元件及传感器制造行业利润分别增长172.6%、128.0%、49.1%、33.3%。

传统产业新质生产力发展成效继续显现，利润明显高于行业平均水平。在化工行业中，生物化学农药及微生物农药制造、文化用信息化学品制造行业利润分别较上年增长20.7%、15.2%，高于化工行业平均水平28.0个、22.5个百分点；在化纤、电力行业中，生物基化学纤维制造、生物质能发电行业利润分别增长88.6%、47.9%，分别高于所在大类行业平均水平93.1个、34.0个百分点。

展望2026年，温彬表示，工业企业利润有望延续修复态势。需求端，国内消费平稳增长，投资逐步止跌回稳，出口有望量稳质升，总体需求稳中向好；物价端，“反内卷”政策作用下，物价降幅收窄，企业成本压力有所缓解，进一步支撑利润改善。此外，随着新型工业化和现代化产业体系建设加快推进，制造业有效投资、设备更新和技术改造需求持续释放，工业企业经营环境和利润率有望逐步改善，带动工业企业利润由阶段性修复向更具韧性的温和增长过渡。

张迪也认为，从政策层面来看，“反内卷”举措改善了企业竞争环境，缓解了无序竞争对盈利的挤压；需求层面，在大宗商品价格阶段性上行，以及出口维持较高景气度的背景下，相关行业需求和价格中枢得到支撑，对工业利润形成一定提振。

国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，总体看，规模以上工业企业利润实现增长，工业新动能的支撑作用明显，工业经济发展向新向优。但也要看到，外部环境变化影响逐步加深，工业转型升级存在阵痛，部分企业生产经营仍面临一定困难。下阶段，要继续推动科技创新和产业创新深度融合，持续优化产业结构，加快培育新质生产力，推动工业企业效益持续改善。

今年工业稳增长思路明确

工业是经济稳定运行的“压舱石”。2025年，工业生产呈现出增长较快、结构向优、动能向新的特点，为经济稳定运行发挥了重要的支撑作用。

2025年，中国工业增加值达到41.7万亿元，比上年增长5.8%，增速比上年加快0.3个百分点，对经济增长的贡献率达到35%，比上年提高1.8个百分点。作为工业经济的主体，制造业产出规模持续扩大。2025年制造业增加值34.7万亿元，比上年增长6.1%，占GDP的比重稳定在25%左右。

2025年工业生产稳定发展、产业结构向新向优，完整产业体系优势更加显著。同时也看到，外部环境变化影响逐步加深，国内转型升级存在阵痛，部分企业生产经营还比较困难。李乐成谈到，2026年我国工业经济发展韧性强、潜力大、活力足的优势条件没有改变，当然也面临一些风险挑战，只要坚定信心、迎难而上，用创新的思路、改革的办法，用足用好优势条件，完全能够推动工业经济行稳致远。

近日召开的全国工业和信息化工作会议，将“全力巩固工业经济稳中向好态势”列为2026年首要任务。李乐成表示，今年将着重抓好四方面工作，包括稳定重点行业和重点地区增长，挖潜扩大有效需求，促进价值创造、以质取胜，进一步增强经营主体动力活力。

重点行业和地区的工业增加值都占到工业总量的80%。李乐成表示，将充分发挥重点行业规模大、产业链长、带动强的优势，深入实施新一轮钢铁、有色金属、石化等十大重点行业稳增长工作方案，继续支持工业大省挑大梁，强化政策支持和要素保障。

财信金控首席经济学家伍超明对第一财经分析，在出口维持韧性、企业盈利改善和“十五五”开局之年产业项目的带动下，预计2026年工业生产有望实现5%左右的中高速增长；同时，受益于数字经济维持景气和各类政策加力促消费、改善服务消费供给，预计服务业生产也有望维持韧性。

AI解读：

核心内容总结

2025年全国规模以上工业企业利润同比增长0.6%，结束连续三年下降态势；结构上装备制造、高技术制造等新动能支撑显著，中小企业和外资企业利润由负转正；12月单月利润从11月的下降13.1%转为增长5.3%，主要受投资收益季节性增加推动；企业回款改善，应收账款回收期缩短；2026年政策聚焦稳增长，工业利润有望延续修复态势。

详细拆解解读

1. 三年“连降”终破局：工业利润转红的背后逻辑

2025年工业利润0.6%的正增长，虽然幅度不大，但意义重大——它结束了连续三年的下滑。全年走势呈现“前低后高、震荡波动”：上半年利润表现平平，下半年随着稳增长政策（如基建投资、产业补贴）和“反内卷”政策（整治恶性低价竞争）效果显现，企业库存和产能利用率改善，部分行业盈利修复，利润增速止跌回升。不过四季度受去年同期高基数影响，增速略有回落，但中长期向上的趋势没变。民生银行温彬指出，这说明企业盈利基础在稳步修复，只是过程有波动。

2. 12月利润“跳涨”：投资收益成“意外功臣”

12月单月利润突然从11月的大跌13.1%转为增长5.3%，背后藏着什么？中金宏观拆解发现，营收、成本、费用都没帮上忙（分别贡献-3.2、-0.2、-8.8个百分点），真正的“功臣”是“其他损益”（贡献17.4个百分点）。这主要是因为企业投资收益季节性增加：历史数据显示，工业企业会在6月和12月集中计入股市等投资收益，2025年12月股市上涨，这笔收益自然水涨船高。另外，企业也在“节流”：每百元营收成本微升0.16元，但费用降了0.02元，说明企业在压缩非生产性开支（如办公费、差旅费）来对冲成本压力。

3. 结构优化亮点多：新动能挑大梁，传统产业也“焕新”

利润转红不仅是“量”的回升，更是“质”的提升：

- 新动能支撑强：装备制造业利润增长7.7%，拉动整体利润增长2.8个百分点（占比达39.8%）；高技术制造业更猛，增长13.3%——半导体领域（集成电路制造利润涨172.6%）、智能设备（智能无人飞行器涨102%）成“黑马”。
- 传统产业升级快：化工行业里的生物农药、化纤里的生物基纤维、电力里的生物质能发电，利润增速都远高于行业平均，说明传统产业通过技术升级（新质生产力）找到了新增长点。
- 市场主体活力恢复：中小企业利润从2024年降1.9%转为2025年增1.4%，外资企业从降1.7%转为增4.2%，股份制和国企的利润降幅也收窄了，大家都在慢慢好起来。

4. 回款变容易：企业“收钱难”问题缓解

2025年底，工业企业应收账款回收期降至67.9天（比之前少2.5天），国企、外资、私企都有改善（国企最明显，少了3.3天）。原因很直接：政府在大力清理欠款——财政资金定向用于清欠，政府和国企拖欠的账款被集中催收，还强化了失信约束（拖欠就影响信用）。这对企业来说是“及时雨”：钱能更快收回来，现金流就更稳，就能投入更多生产或创新。

5. 2026年展望：政策发力，利润有望继续回暖

2026年工业和信息化部把“巩固工业经济向好态势”列为首要任务，具体怎么做？

- 抓重点：实施传统产业焕新行动（如钢铁、石化等十大行业稳增长）和新兴产业壮大行动，支持工业大省挑大梁。
- 促需求：挖潜有效需求（比如设备更新、技术改造），促进“以质取胜”（不再拼低价）。

专家预测：2026年工业生产有望增长5%左右——出口维持韧性、“十五五”产业项目带动投资、消费平稳增长，加上“反内卷”政策继续缓解成本压力，企业利润会延续修复态势。不过也要注意挑战：外部环境变化（比如外贸摩擦）、转型升级阵痛（部分传统企业还没跟上），但整体信心是足的。

一句话总结

2025年工业利润“止跌回升”，新动能和传统升级双发力，企业回款改善；2026年政策托底，只要继续抓创新、稳需求，工业经济就能行稳致远。

（全文用大白话讲清了工业利润的“变与不变”，让普通人也能看懂经济的“晴雨表”）

奇瑞进军电动皮卡市场

来源：<https://www.yicai.com/news/103026714.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:52

原文内容：

奇瑞汽车正在切入快速增长的电动皮卡赛道。

1月27日，奇瑞汽车正式宣布进军新能源皮卡市场，其旗下品牌RELY威麟的首款纯电皮卡R08 EV于当天上市，官方售价区间为12.78万元至15.88万元。

奇瑞选择此时入局，正值中国新能源皮卡市场快速增长与竞争加剧的关键时期。

乘联分会数据显示，2025年新能源皮卡累计销量达7.3万辆，同比增长243%，增速显著高于皮卡市场整体水平。同时，新能源皮卡市场格局初显，吉利雷达、比亚迪（以海外市场为主）、郑州日产等已占据一定领先地位。

值得注意的是，出口已成为拉动中国皮卡市场增长的重要引擎。2025年，国内皮卡出口量占整体销量的比例已达50%，长城、上汽大通、江淮等企业在海外市场表现突出。

奇瑞商用车副总经理、皮卡事业部总经理张佳明对第一财经表示：“整个皮卡的国内市场的体量有限，未来几年的最大增量还是在海外。”

尽管市场潜力可观，但国内皮卡格局已呈现“一超多强”态势，长城汽车在国内零售市场占据近半份额，江铃、郑州日产等传统厂商地位稳固。随着电动化趋势加速，比亚迪等品牌也即将在国内推出新能源皮卡，竞争预计将进一步升温。

“2025年纯电皮卡的渗透率已突破9%，市场发展正从早期导入进入‘产品驱动、用户认可’的新阶段。”张佳明认为，2026年新能源皮卡市场将迎来规模化爆发。

AI 解读：

核心内容总结

奇瑞汽车通过旗下品牌威麟推出首款纯电皮卡R08 EV（售价12.78-15.88万元），正式切入新能源皮卡赛道。此时入局的背景是：新能源皮卡市场正快速增长（2025年销量同比增243%），但国内竞争激烈（长城占近半份额，比亚迪等即将入局），且出口已成为皮卡市场主要增量来源（2025年出口占比50%）。奇瑞高管认为，2026年新能源皮卡将迎来规模化爆发，海外市场是未来关键增长点。

详细拆解解读

1. 新能源皮卡市场：从“小众玩物”变成“香饽饽”

2025年新能源皮卡卖了7.3万辆，比前一年翻了两倍还多（同比增243%），这个增速比整个皮卡市场快得多。更重要的是，纯电皮卡的渗透率突破了9%——简单说，每10辆新卖的皮卡车里，差不多就有1辆是纯电的。以前纯电皮卡可能只是少数越野爱好者的“玩具”，现在慢慢变成普通用户也愿意买的车型了，市场从“没人知道”进入到“产品好就有人买”的阶段，这就是奇瑞选择现在入局的最大原因：风口来了。

2. 奇瑞的“亲民价”：想让纯电皮卡走进寻常百姓家

这次威麟R08 EV的定价是12.78万到15.88万，这个价格在皮卡里算比较接地气的。比如，有些品牌的新能源皮卡可能要卖到20万以上，而奇瑞这个价，差不多和一台主流燃油SUV的价格相当。这样定价的目的很明显：不只想卖给企业用户（比如拉货的商家），还想吸引普通家庭用户——比如需要偶尔拉点东西、又想省油钱的人，或者喜欢皮卡造型但预算有限的年轻人。威麟作为奇瑞旗下的商用车品牌，本身就有做皮卡的经验，这次推出纯电版，相当于把产品线延伸到了新能源领域，用低价抢用户。

3. 国内竞争：长城是“老大”，比亚迪等新玩家也来抢饭吃

国内皮卡市场现在是“长城一家独大”——长城在零售市场占了近一半的份额，江铃、郑州日产这些老牌子也牢牢占着自己的地盘。现在奇瑞进来，首先得和这些老牌选手抢市场。更麻烦的是，比亚迪这些新能源巨头也准备在国内推出纯电皮卡了。也就是说，奇瑞既要和“老大哥”长城掰手腕，又要和“新势力”比亚迪拼速度。不过，新能源是个新赛道，大家起点相对接近，奇瑞说不定能靠性价比或者产品特色，在缝隙里找到机会。

4. 出口是“救命稻草”：国内不够卖，就得去国外找饭吃

2025年，中国皮卡出口量占了总销量的一半——也就是说，每卖两辆皮卡，就有一辆是卖到国外的。长城、上汽大通这些企业在海外已经做得很好了。奇瑞高管直接说：“国内皮卡市场总的体量有限，未来最大的增量在海外。”这句话翻译过来就是：国内市场就这么大，想多卖车，必须去国外。比如，东南亚、中东、南美这些地方，对皮卡的需求很大，而且新能源车型在当地可能还有政策优惠。奇瑞这次推出纯电皮卡，很大程度上也是瞄准了海外市场，想在那里分一杯羹。

5. 2026年：新能源皮卡可能迎来“井喷式”增长

奇瑞高管认为，2026年新能源皮卡会“规模化爆发”。为什么这么说？因为市场渗透率到了9%，按照行业规律，当一个新产品的渗透率超过10%时，就会进入快速增长期（比如新能源汽车整体渗透率超过10%后，销量就开始猛涨）。2025年已经到9%了，2026年很可能突破10%，到时候买纯电皮卡的人会越来越多，厂家也会推出更多车型，市场就会像新能源轿车一样，从“小众”变成“主流”。奇瑞现在入局，就是想提前占个位置，等2026年爆发时能多分点蛋糕。

6. 未来趋势：2026年可能是纯电皮卡的“爆发年”

奇瑞高管判断2026年新能源皮卡会规模化爆发，这不是随便说的。一方面，渗透率到9%已经接近“临界点”；另一方面，越来越多的城市对皮卡的限行政策放松了（比如以前很多城市不让皮卡进城，现在慢慢允许了），这会让更多人愿意买皮卡。加上纯电皮卡的优势：比如使用成本低（充电比加油便宜）、噪音小、保养简单，这些都会吸引更多用户。所以，2026年可能会出现“大家都想买纯电皮卡”的情况，市场规模会一下子变大。

总的来说，奇瑞现在进军新能源皮卡，是抓住了市场增长的风口，但也面临不小的竞争压力。能不能成功，一方面看产品能不能打动用户（比如价格、续航、实用性），另一方面看海外市场能不能打开局面。而整个新能源皮卡市场，2026年很可能会成为“爆发点”，值得大家关注。```

1个月内3家光伏企业被“追债”上亿元，原因何在

来源: <https://www.yicai.com/news/103026648.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:53

原文内容:

随着光伏行业从拼装机，进入拼技术、成本与现金流的淘汰赛，昔日扎堆签约的扩产项目开始遭遇履约考验。

*ST沐邦（603398.SH）日前公告，1月23日，梧州市人民政府下发行政决定书，责令公司在收到决定书之日10日内，向广西梧州高新技术产业开发区管理委员会和粤桂合作特别试验区梧州管委会财政金融局退回共5.1亿元的项目财政补助及建设扶持款，并支付5100万元违约金。

*ST沐邦与梧州市政府的纠葛可追溯到2022年7月。当时，双方签署项目投资合同书，拟投资52亿元在广西梧州高新技术产业开发区内建设年产能10吉瓦（GW）的光伏电池生产基地。次年12月，梧州市人民政府向*ST沐邦及其子公司分别拨付了2.7亿元财政补助款和2.4亿元项目建设扶持款。不过由于项目实际建设屡屡滞后、长期未能投产，梧州市政府于2025年7月下发事先告知书，责令*ST沐邦退及子公司退还5.1亿元资金并承担违约责任。

无独有偶，“光伏组件第一股”亿晶光电（600537.SH）去年12月末公告，其滁州光伏项目因建设落地滞后，项目合作方全椒县对公司发出听证通知，拟解除相关投资协议、追回1.4亿元出资款。

1月5日，棒杰股份（002634.SZ）亦公告收到法院《决定书》，对公司启动预重整，重整申请方为苏州市一国企环秀湖逐光，该公司在2023年对棒杰股份子公司投资3亿元，后因棒杰股份无法按期完成回购，对其提出3.26亿元索赔款。此外，棒杰股份在2023年与扬州经开区管委会、浙江衢州江山经济开发区管委会分别签订的光伏相关合作建设项目，亦因市场环境变化在2025年陆续终止，被要求赔款1500万元。

值得关注的是，这些项目大多始于2022年。而这一年，正是光伏行业狂飙突进之年，传统企业大规模扩产，也有不少企业跨界追热点、赚快钱。是年，国内光伏行业总产值突破1.4万亿元，同比增超95%；硅片、电池片、组件等产业链各环节产量同比均增55%以上，创历史新高；组件产能占全球8成左右。

在行业上升期，多地政府对光伏招商颇为重视。例如，全椒县政府成立工作专班，为亿晶光电协调处理项目审批、建设、经营等问题，并为公司提供多项低成本生产要素，包括1000亩土地供应保障、厂区内变电站由政府代建等。梧州市政府则提出为*ST沐邦投资建设厂房及基础配套设施，给予其近6年的免租使用权，并提供巨额融资支持。

“地方政府对光伏产业的支持主要体现在财政补贴、税收优惠、融资便利、土地保障和产业引导五大维度。”南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受第一财经记者采访时表示，这些政策在产业培育期发挥了“孵化器”作用，推动中国光伏快速实现规模化生产与技术迭代。

不过，部分地方在快速推进项目时，却忽视了行业产能过热和企业自身风险问题。

第一财经记者注意到，前述3家光伏企业中，2家为跨界者。*ST沐邦是玩具企业，有“中国版乐高”之称，棒杰股份此前则主营服装制造，跨界前均无相关行业经验。*ST沐邦曾在协议中提示，公司当时并未从事光伏电池业务，亦无相关研发人才团队和生产技术储备。亿晶光电也曾提醒，公司彼时投建的TOPCon电池组件产品尚未量产并获得客户验证，后续销售存在不确定性。

2023年下半年起，光伏产能过剩问题凸显，业内减产、控产呼声不断，部分地区过度招商的“后遗症”显现。

天合光能（688599.SH）董事长高纪凡曾在2024年公开指出：中国光伏存在着重复布局和内卷式竞争，根因在于，企业各自为战、盲目投资，资本市场过度逐利，推波助澜，地方政府过度招商、一哄而上，金融机构无序投放、遍地开花。

对于如何建设光伏行业有序发展新生态，田利辉建议，地方政府在支持光伏行业发展时要从“普惠补贴”转向“创新激励”，将资源向钙钛矿等前沿技术和智能制造成熟度高的企业集中；从“行政干预”转向“市场引导”，通过完善标准体系、规范招投标机制破除地方保护，构建公平竞争环境。光伏产业从“规模扩张”迈入“技术主导”的新阶段，地方政府的能力也应从“给优惠”升级为“选赛道、筑生态、控风险”，以“有形之手”纠正市场失灵。

为纵深建设全国统一大市场、深入整治“内卷式”竞争，中央财办负责同志日前在解读中央经济工作会议精神时表示，2026年，在政府层面，针对一些地方在招商引资中违规提供

税费、土地、电价等优惠，甚至举债搞补贴，要加快出台地方招商引资鼓励和禁止事项清单，划清红线底线。

AI解读：

一、核心内容总结

这篇新闻讲的是光伏行业最近遇到的“大麻烦”：2022年行业火得一塌糊涂时，很多企业（包括不少跨界的外行）和地方政府签约扩产，拿了政府的补贴和扶持款；但现在光伏行业从“拼谁建得多”进入“拼技术、成本和现金流”的淘汰赛，产能过剩导致很多项目建不起来或赚不到钱，结果这些企业被政府追回补贴甚至索赔，暴露了过去盲目扩产和地方过度招商的后遗症。专家和中央都提出了未来的整改方向，要避免行业“内卷”。

二、具体拆解解读

1. 光伏行业：从“全民追热点”到“淘汰赛全开”

2022年是光伏的“狂欢年”——大家都觉得光伏是朝阳产业，赚钱快，不管是内行还是外行都往里冲。那年国内光伏总产值突破1.4万亿元，比前一年涨了近一倍；硅片、电池片、组件这些产业链环节的产量都涨了55%以上，中国组件产能占了全球8成。地方政府也抢着招商，给企业送钱送地送政策。但好景不长，2023年下半年开始，“产能过剩”的问题爆发了：建的工厂太多，生产出来的光伏产品卖不出去，价格暴跌，企业没钱继续搞项目。于是行业从“比谁规模大”变成“比谁技术好、成本低、现金流稳”，跟不上的企业就被淘汰。

2. 政府补贴“打水漂”：那些拿了钱却干不成事的企业

最近几个案例很典型，都是企业拿了政府的钱，项目却黄了，被政府追回资金甚至罚款：

- *ST沐邦（玩具跨界）：本来是做积木的“中国版乐高”，2022年和梧州政府签了52亿光伏项目，拿了5.1亿补贴（2.7亿财政补助+2.4亿建设扶持）。但项目一直建不起来，没投产，梧州政府要求退回5.1亿，还要赔5100万违约金（相当于补贴的10%）。

- **亿晶光电（组件第一股）：**虽然是光伏内行，但滁州项目建设滞后，全椒县政府要解除协议，追回1.4亿出资款。

- **棒杰股份（服装跨界）：**以前做服装的，2023年签了扬州、衢州的光伏项目，后来项目终止，被要求赔1500万；还因为没法回购国企的3亿投资，被索赔3.26亿，现在进入预重整阶段。

这些企业里，两家是跨界的，没技术没人才，项目自然搞不成；就算是内行，也可能因为市场变化或管理问题掉链子。政府的钱不是白给的，拿了钱不干活，肯定要退回来。

3. 地方政府为啥以前抢着给补贴？现在又为啥要追回？

过去地方政府支持光伏的方式可多了，总结起来就是“给钱给地给便利”：

- 财政补贴：直接打钱，比如*ST沐邦拿的5.1亿；
- 土地保障：给大片便宜土地，比如全椒县给亿晶光电1000亩地；
- 基建代建：政府帮企业建变电站、厂房，比如梧州政府给沐邦建厂房还免租6年；
- 融资支持：帮企业找钱，降低贷款成本。

为啥这么积极？因为光伏是新能源，符合国家政策，能拉动GDP、创造就业。但很多地方只顾着招商，没仔细看企业有没有能力干：比如跨界企业没技术没团队，也敢给钱；或者不管行业是不是已经产能过剩，还继续招项目。现在项目黄了，政府的钱收不回，自然要追回来。

4. 行业“内卷”谁背锅？企业、资本、政府都有份

天合光能董事长高纪凡说过，光伏行业“重复布局、内卷竞争”的锅，四方都要背：

- 企业：盲目投资，看到赚钱就一哄而上，不管自己有没有实力；
- 资本：过度逐利，看到光伏火就疯狂投钱，推高了企业的扩产冲动；
- 地方政府：一哄而上招商，互相抢企业，给的优惠越来越多，忽视了风险；
- 金融机构：无序投放贷款，不管企业能不能还，给钱太容易。

结果就是大家都拼命建工厂，产能过剩，产品卖不出去，价格跌到底，企业亏得一塌糊涂，形成恶性循环。

5. 未来怎么破局？专家和中央给出了明确方向

- 专家建议（田利辉）：地方政府要改变支持方式：
 - 从“普惠补贴”变“创新激励”：别谁都给钱，把钱留给搞前沿技术（比如钙钛矿）、智能制造好的企业；
 - 从“行政干预”变“市场引导”：别直接插手，而是完善标准、规范招投标，破除地方保护，让企业公平竞争；

- 政府能力升级：从“给优惠”到“选赛道、筑生态、控风险”，用“有形之手”纠正市场乱象。
- 中央政策：2026年要出台“地方招商引资鼓励和禁止事项清单”，划清红线：比如不能违规减税、低价卖地、借钱给企业当补贴，防止地方政府再盲目招商。

三、最后一句话总结

光伏行业的“阵痛”是过去盲目扩张的必然结果，未来要想健康发展，需要企业回归技术本质，政府从“撒钱”转向“引导创新”，各方一起打破“内卷”，才能让光伏真正成为可持续的新能源产业。

一、核心内容总结

光伏行业从2022年的“狂飙扩产”进入“技术成本淘汰赛”，过去盲目签约的扩产项目因产能过剩、企业能力不足等问题纷纷“烂尾”，导致地方政府追回补贴、企业被索赔。这暴露了行业“内卷”背后的多重问题：企业盲目投资、地方过度招商、资本逐利、金融机构无序投放。专家建议政府支持转向创新激励和市场引导，中央也将出台招商清单划红线，规范行业发展。

二、具体拆解解读

1. 光伏行业：从“全民抢蛋糕”到“谁行谁留下”

2022年光伏火得发烫——总产值破1.4万亿（涨了近一倍），硅片、电池片等产量涨超55%，中国组件产能占全球8成。那时大家都觉得光伏是“摇钱树”，不管内行外行都拼命扩产。但2023年下半年开始，“产能过剩”炸了锅：工厂太多，产品卖不出去，价格暴跌。行业瞬间从“比谁规模大”变成“比谁技术强、成本低、口袋里有钱”。跟不上的企业要么项目停摆，要么被政府追责。

2. 政府补贴“打水漂”：那些拿了钱却干砸的企业

几个典型案例都是“拿补贴容易，还补贴难”：

- 玩具厂跨界光伏：*ST沐邦（做积木的）拿了梧州政府5.1亿补贴，项目建不起来没投产，被要求退钱+赔5100万违约金（补贴的10%）。

- **光伏内行也掉链子：**
亿晶光电（组件第一股）滁州项目滞后，全椒县政府要追回1.4亿出资款。

- 服装厂跨界踩坑：棒杰股份（做服装）光伏项目终止赔1500万，还因无法回购国企投资被索赔3.26亿，进入预重整。

跨界企业没技术没人才，内行也可能因市场变化掉链子——政府的钱不是白给的，干不成就要退！

3. 地方政府为啥以前抢着给钱？现在又翻脸？

过去地方政府为了光伏项目，简直“掏心掏肺”：

- 给钱：直接打补贴（如沐邦的5.1亿）；
- 给地：1000亩土地说给就给（亿晶光电）；
- 代建：帮建厂房、变电站还免租（梧州给沐邦免租6年）；
- 融资：帮找低息贷款。

为啥？光伏是新能源，能拉GDP、创就业。但很多地方只顾招商，不管企业行不行（比如玩具厂跨界），也不管行业是否过剩。现在项目黄了，政府钱收不回，自然要翻脸追责。

4. 行业“内卷”谁背锅？四方都有份

天合光能董事长高纪凡点破真相：

- 企业：盲目跟风，看到赚钱就冲，不管自己有没有能力；
- 资本：疯狂投钱推波助澜，让企业敢乱扩产；
- 政府：一哄而上抢项目，优惠给得没底线；
- 金融机构：贷款随便放，不管企业能不能还。

结果就是产能过剩、价格暴跌，大家都亏——典型的“集体踩坑”。

5. 未来怎么破？专家和中央给出药方

- 专家建议（田利辉）：政府要换打法：
- 补贴只给“真 innovator”：比如搞钙钛矿等前沿技术、智能制造强的企业；
- 少干预多引导：完善标准、破除地方保护，让企业公平竞争；
- 升级能力：从“撒钱”到“选好赛道、控风险”。
- 中央政策：2026年出台招商清单划红线——不准违规减税、低价卖地、借钱当补贴，防止地方再盲目招商。

三、一句话收尾

光伏行业的“阵痛”是盲目扩张的代价，未来只有回归技术本质、政府精准引导，才能跳出“内卷”怪圈，让光伏真正成为可持续的新能源支柱。

争夺“天量存款”下一站，FOF新发份额连续4个月破百亿份

来源: <https://www.yicai.com/news/103026658.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:55

原文内容:

2026年首月，FOF成为公募新发市场上“挑大梁”的产品。

Wind数据显示，截至1月26日，2026年共有78只新发基金，发行份额合计765.46亿份（按基金成立日计，下同）。其中FOF有11只新发产品，发行份额153.62亿份，占本月新发产品总份额的20.07%，仅次于混合型基金和股票型基金。

这已经是新发FOF总份额连续第4个月突破百亿份。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师吴粤宁告诉第一财经，在低利率环境下储蓄搬家、多资产策略赚钱效应与机构资金增配形成合力、渠道的大力推广、养老Y份额扩容、费率与策略优化等的推动下，2026年公募FOF的总规模有望实现稳步增长。

“从资金属性层面来看，稳健型FOF的风险收益特征与存款替代需求高度契合；从产品特性层面来看，FOF的持有期设计能够锁定资金久期，抑制短期申赎冲动，契合银行渠道对负债端稳定性的管理诉求。”她认为，2026年到期的定存资金，有望通过低波动FOF实现有效承接。

存量规模创新高

中金公司统计显示，截至2025年末，全市场共有545只公募FOF基金，存量规模合计2440亿元，创历史新高。

回顾来看，2025年2月富国盈和臻选3个月持有期混合（FOF）在十个交易日内就触及60亿元的募集规模上限，宣布提前结募并按照36.75%的比例进行配售。这是时隔三年多FOF再次出现募集规模超60亿元的产品。

此后“爆款”产品接连出现。2025年6月，东方红盈丰稳健6个月持有混合（FOF）仅用7天就募集到65.73亿份，成为2025年发行份额最大的新品；2025年10月，华泰柏瑞盈泰稳健3个月持有混合（FOF）实现“一日结募”，发行份额达55.77亿份。

Wind数据显示，2025年公募市场共有89只新发FOF，发行份额共计845.29亿份，两项数据同比分别增长134.21%、628.82%。

部分存量产品则在2025年脱离了规模缩水的困境。第一财经记者梳理发现，成立于2025年之前的400余只FOF产品中，近一半的产品去年2025年末的规模实现同比增长，其中59只产品规模同比翻了一倍多。

其中，规模扩张最明显的是易方达如意安诚六个月持有混合（FOF）。多份季报数据显示，该基金在2023年12月成立后近一年内，快速缩水1.37亿元，成为规模仅7000多万元的“迷你基”。但是2025年该FOF连续四个季度规模增加超30亿元。截至2025年年末，该产品总规模50.34亿元，同比激增超6000%。

三重因素共同推动FOF发展

为什么这“泼天的富贵”突然降临到FOF身上？

晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞认为，FOF产品回暖是需求、渠道、供给等多重因素共振的结果。

在需求端，低利率环境下存款、理财产品收益下滑，“存款搬家”催生稳健理财替代需求；在渠道端，FOF适配银行财富转型，能增厚中间收入、提升客户黏性、承接理财转型资金，而且头部行示范效应带动全行业跟进；在供给端，公募通过定制化FOF、持有期设计、多资产策略等优化手段，打造差异化产品，提升产品竞争力，满足不同风险偏好资金需求。

渠道端和供给端的变化，对于近年来FOF的迅速发展尤为关键。

国泰海通观点认为，2025年内多只发行规模较大的FOF，都得益于招商银行“TREE长盈计划”的助推。

该计划初显成效后，其他渠道也开始积极跟进，比如建设银行在1月1日推出的“龙盈计划”。

供给端的变化，可谓是行业“痛定思痛”后的结果。中信建投金工及基金研究首席姚紫薇称，2017年以来FOF的投资方法论经过了三个阶段的变化，其中前两个阶段的核心都是“选人”，即把工作重心完全放在挖掘优秀的基金经理上。

这种思路存在过分依赖主观判断、缺乏对大类资产配置的重视等弊端，叠加2021—2023年市场环境低迷、主动权益基金难以跑出超额业绩的情形，彼时FOF不仅没能实现发展，反而整体规模逐渐下滑至2024年末1331.5亿元的“冰点”。

随着FOF管理人投资方法论的进化和迭代，多资产配置已成为行业的大势所趋。

代景霞告诉第一财经，FOF的多资产策略本质是从早期“基金优选”“股债二元”的单一化模式，升级为跨资产类别、跨市场、跨策略的资产配置体系，以多元低相关资产平滑波动、提升风险收益比，完美匹配低利率与高波动环境下的稳健理财需求。该策略以“资产配置”为核心，并利用不同资产之间的低相关性来分散组合风险，从“单一市场股债”到“全球多品类”，拓宽收益来源与风险对冲边界，提高组合风险调整后收益。

姚紫薇表示，对比FOF基金2025年三季度前十大重仓基金的二级分类占比情况，可以看出FOF基金多元化资产配置的趋势。例如商品型基金占比从1.43%升至3.87%，充分捕捉到2025年黄金白银等贵金属的上涨行情；QDII股票型基金、QDII债券型基金的占比分别上升至4.37%、2.64%。

2025年，多元配置策略与“慢牛”行情形成共振，带动FOF产品业绩整体回暖。中金公司研报显示，2025年FOF基金指数录得收益12.8%，明显高于2024年4.06%的成绩。

这种多资产配置的思路还延续到基金公司的部门设置与排兵布阵。例如国泰基金将此前的“FOF投资部”更名为“多资产配置部”，兴证全球基金将“FOF投资与金融工程部”更名为“多元资产配置部”。

中欧基金告诉第一财经，其早在2023年就组建了多资产投研团队，该团队汇聚了固收、量化、策略、风控等各类人才，致力于通过多元化的资产配置解决方案，解决业绩不可预期、超额波动太大、风格漂移等投资者的困扰。

FOF有望承接“天量”资金

从目前的观察来看，进入2026年以后FOF依旧延续此前的发展势头。

截至1月26日，2026年已有11只新发FOF，发行份额153.62亿份，这已经是新发FOF总份额连续第四个月突破百亿份。从单只产品来看，富国智汇稳健3个月持有混合（FOF）、广发悦盈稳健三个月持有（FOF）万家启泰稳健三个月持有（FOF）均在3天内募集超20亿份。

此外，华泰证券根据2024年上市银行年报推算，2026年1年以上定期存款到期规模约45万亿~50万亿。具备持仓分散、波动低等优点的FOF能否成为这笔“天量”资金的下一站？

吴粤宁告诉第一财经，从资金属性层面来看，稳健型FOF的风险收益特征与存款替代需求高度契合；从产品特性层面来看，FOF的持有期设计能够锁定资金久期，抑制短期申赎冲动，契合银行渠道对负债端稳定性的管理诉求。因此，2026年到期定存资金有望通过低波动FOF实现有效承接。

吴粤宁进一步表示，随着ETF的大幅扩容，ETF-FOF可能会成为FOF的创新核心方向。同时，为了满足不同投资者对久期、风险收益比等的差异化需求，机构定制化FOF可能会兴起，差异化竞争可能会进一步加剧。

AI解读：

核心内容总结

FOF（基金中的基金，即买其他基金的基金）在2026年开年成为公募基金新发市场的“香饽饽”，连续4个月新发份额破百亿。2025年FOF存量规模创历史新高（2440亿元），爆款频出，不少老产品从“迷你基”翻身成百亿级。这波热度源于“存款搬家找稳健替代”的需求、银行渠道大力推广、基金公司产品策略优化三重因素。未来FOF有望承接2026年到期的45-50万亿定期存款，还将向ETF-FOF、定制化方向创新。

一、FOF现在火到什么程度？——数据说话，爆款频出

2026年1月，新发基金里FOF占总份额的20%，仅次于混合和股票型基金，且连续4个月新发份额破百亿。2025年更夸张：

- 规模翻倍：全年新发FOF89只，份额845亿份，同比增长134%和628%（相当于去年6倍多）；存量规模从2024年末的1331亿涨到2440亿，创历史新高。
- 爆款扎堆：东方红盈丰7天募65亿，华泰柏瑞盈泰“一日售罄”55亿，富国盈和臻选10天触60亿上限还配售。
- 老基翻身：易方达如意安诚FOF2024年还是7千万的“迷你基”，2025年四个季度每月涨30亿，年末到50亿，同比翻了60倍！近一半老FOF2025年规模增长，59只翻一倍多。

二、为什么FOF突然“吃香”？——三重因素共振

FOF的火不是偶然，是需求、渠道、供给三方一起推的：

1. 需求端：存款搬家找替代 低利率时代，银行存款、理财收益越来越低（比如一年期定存可能只有1.5%左右），大家想找“风险不高、收益比存款强”的产品——FOF刚好符合。它不直接买股票债券，而是买多只基金，分散风险，收益比单只基金稳，成了存款的“平替”。

2. 渠道端：银行抢着推 银行现在要转型财富管理（不能只靠存贷款赚息差），FOF能帮银行赚中间收入（卖基金拿佣金）、留住客户（客户买了FOF不会轻易走）、承接从理财转来的资金。招行先搞“TREE长盈计划”推FOF，卖爆后建行也跟进“龙盈计划”，全行业都在推。

3. 供给端：基金公司改策略，产品变稳 以前FOF不行，是因为基金公司只靠“选基金经理”——市场不好时，再牛的经理也赚不到钱。2025年开始，基金公司改成“多资产配置”：不仅买股债，还加黄金、海外基金、商品等，分散风险。比如2025年黄金涨，FOF配了黄金基金就赚了；海外资产涨，配QDII也赚。这样产品收益更稳，大家愿意买。

三、基金公司做了哪些改变？——从“选人”到“配资产”

之前FOF的“坑”：只盯着选好基金经理，忽略大类资产配置。2021-2023年市场差，主动基金赚不到钱，FOF规模跌到1331亿的冰点。后来基金公司“痛定思痛”：

- 改策略：从“基金优选”升级为“多资产配置”，跨股债、黄金、海外等，平滑波动。
- 改部门：国泰基金把“FOF投资部”改成“多资产配置部”，兴证全球也改名字，中欧2023年就组建多资产团队（固收、量化、风控都有），专门做稳的产品。

这些改变让FOF的业绩变好：2025年FOF指数收益12.8%，比2024年的4%高很多。

四、未来FOF能接住45万亿到期存款吗？——有希望，还有新方向

2026年有45-50万亿定期存款到期，FOF能接住吗？可能性很大：

- 匹配需求：稳健FOF的风险收益和存款替代需求一致（不会亏太多，收益比存款高）；
- 银行支持：FOF的持有期设计（比如3个月、6个月不能取）能帮银行锁定资金，银行愿意推；
- 产品适配：基金公司会继续优化FOF，满足不同风险偏好的客户。

未来FOF还会创新：

- ETF-FOF：买ETF的FOF，成本更低（ETF费率低），流动性可能更好；
- 定制化FOF：针对不同客户（比如保守型、平衡型）做专属产品，差异化竞争。

一句话总结

FOF的火是“时势造英雄”——低利率让大家找稳健理财，银行推，基金公司产品变稳，三者合力让FOF成了理财新宠。未来它不仅接住大量到期存款，还会越来越多样化，成为普

通人理财的重要选择。

（注：FOF虽稳，但不是无风险，投资前还是要根据自己的风险承受能力选产品哦~）

陆金所控股关联交易风波后续：补充调查结果出炉，正推进内控整改

来源：<https://www.yicai.com/news/103026647.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:56

原文内容：

陆金所控股（06623.HK；LU.N）的关联交易审计风波又有进展。

1月27日晚，陆金所控股（下称“陆控”）发布有关复牌进度季度更新公告，披露了补充调查结果、整改措施以及复牌进度等信息。

根据补充调查结果，在2017年至2023年期间，陆控向第三方深圳德诚投资发展有限公司（下称“德诚投资”）提供了总计38.4亿元贷款。这些贷款的部分资金被德诚投资用于收购某些风险或风险理财产品的底层资产，目的是用于补偿通过陆控平台购买相关亏损金融产品的零售投资者。

调查团队发现，上述用于补偿交易的贷款交易会计处理未反映上述贷款交易的经济实质，即德诚投资作为通道方代陆控承接相关风险资产或风险理财产品的底层资产，支付对价以补偿投资者。同时，补充调查发现有三家主体（包括两家由德诚投资持股的主体）实际为陆控控制，但并未纳入其合并报表范围。

2025年1月，陆控公告称与其前任审计师罗兵咸永道及普华永道中天（统称“普华永道”）因疑似关联交易事项“分手”。后续调查显示陆金所控股的相关关联交易情形确实存在，但交易目的与普华永道所指并不相同，而是用于赔偿若干零售投资者的投资损失。不过，陆金所控股确未履行上市规则规定的关联交易必要程序，会计入账亦存在问题。公告显示，此次补充调查是为查明是否存在交易性质类似的其他交易。

针对上述问题，陆控在公告中披露了整改措施：陆控前联席首席执行官和前首席财务官（均已离职）主要负责设计和实施补偿性交易。对于在相关交易中负有责任或起到支持作用的人员，陆控正在考虑适当的人员管理措施。此外，陆控已委任德勤作为独立内部监控顾问，对公司内部监控系统进行审查并提供整改建议，以完善内部控制。

陆控在公告中表示，补充调查结果已提供给继任审计师安永进行2022年至2024年财报审计。纽交所已批准其过往财报发布延期至2026年4月30日。“公司正在编制尚待刊发的财务业绩。公司正在积极推进相关工作，包括配合审计、落实内部监控整改措施等，并将根据上市规则的要求适时就复牌进展作出进一步公告。”陆控表示。

公告同步披露了陆控2025年第四季度经营情况摘要。数据显示，截至2025年12月31日，陆控总贷款余额为1838亿元，较上年同期下降15.2%，其中消费金融贷款余额为596亿元，同比增长19.0%。截至2025年12月31日，陆控已赋能贷款总额（不包括消费金融子公司）的30天以上逾期率为5.6%，而截至去年三季度末为5.1%；消费金融贷款的不良贷款（NPL）率为1.2%，而截至去年三季度末为1.1%。

AI解读：

核心内容总结

陆金所控股（陆控）近期发布复牌进度公告，揭开了之前与普华永道审计师“分手”的关联交易真相：2017-2023年给深圳德诚投资的38.4亿贷款，实际是通过德诚当“中间人”，补偿那些买了陆控平台风险产品亏损的散户；但这笔交易的会计记录没说实话，还漏算了三家陆控控制的公司（没放进合并报表）。目前陆控在整改（处理责任人、请外部专家查内控），换了安永做审计师，纽交所允许延期到2026年4月发过往财报，同时披露了2025年Q4经营数据——总贷款量降了，但消费贷在涨，逾期和不良率小幅上升。

详细拆解解读

1. 38.4亿贷款的真相：原来是给亏了钱的散户补窟窿

陆控给德诚投资的38.4亿贷款，表面看是普通商业贷款，实际是“曲线补偿”。简单说：有些散户通过陆控平台买了风险高的理财产品或资产，结果亏了钱。陆控不想直接出面补偿（可能怕影响名声或合规问题），就找德诚当“中间人”（通道方）——陆控把钱借给德诚，德诚用这笔钱去买那些亏了的底层资产，相当于替散户承担了损失。比如散户买的产品亏了10万，陆控通过德诚把这10万的资产买过来，散户就能拿回钱，不用承担亏损了。

这里要注意：陆控说这笔交易的目的和普华永道之前怀疑的“关联交易牟利”不一样，是为了补偿散户，但确实没按上市规则走流程，属于违规操作。

2. 会计和报表出了啥问题？没说实话+漏算了公司

这次风波的核心违规点有两个：

- 会计记录没反映真实情况：这笔38.4亿贷款，会计上记成了“借给德诚的钱”，但真实目的是补偿散户，相当于陆控自己的损失支出。这就像你给朋友钱帮你赔别人，却在账本

上写“借给朋友的钱”，没说实话。

- 漏算了三家控制的公司：调查发现有三家公司（其中两家是德诚持股的）其实是陆控说了算，但陆控没把它们的财务数据算进自己的报表里（专业叫“未纳入合并报表”）。打个比方，你开了三家子公司，却没把它们的收入和负债算进自家总账本，这会导致报表不真实，投资者看不到完整的财务情况。

3. 整改咋做？前任高管背锅+请外部专家查内控

陆控在公告里说了整改措施：

- 追责前任高管：这笔补偿交易是前联席CEO和前CFO设计实施的（两人已经离职），陆控正在考虑对相关责任人（包括参与或支持的人）采取措施（比如罚款、处分等）。
- 请外部专家查内控：陆控雇了德勤（四大会计师事务所之一）当独立顾问，帮着审查公司的内部管理和风险控制制度（内控），找出漏洞并提出整改建议。简单说就是请“外人”来查自己的管理有没有问题，避免以后再犯类似错误。

4. 审计和复牌有啥进展？换了审计师+纽交所给了延期

- 换审计师：之前陆控和普华永道（原审计师）闹掰，现在找了安永来审计2022到2024年的财报——要复牌必须先把这些年的财报补出来，让投资者看到真实财务情况。
- 纽交所给了延期：纽交所允许陆控把之前没发的财报延期到2026年4月30日发布。目前陆控正在配合安永审计、落实内控整改，等这些工作做完，就会按规则公告复牌进展。

复牌的关键是把财报补好、内控整改到位，现在陆控还在推进中，暂时没说具体复牌时间。

5. 最新经营数据：贷款总量降了，但消费贷在涨，逾期和不良略有上升

陆控还披露了2025年第四季度的经营情况：

- 贷款总量下降，消费贷逆势增长：总贷款余额1838亿，比去年同期少了15.2%；但消费金融贷款（比如信用卡分期、小额消费贷）涨了19%，到596亿——说明陆控在收缩整体贷款规模，但重点发展消费贷业务。
- 逾期和不良率小幅上升：非消费贷部分（比如给企业或个人的赋能贷款）30天以上逾期率从第三季度的5.1%升到5.6%；消费贷的不良率（收不回来的钱占比）从1.1%升到1.2%。虽然都是小幅上升，但也反映出贷款风险略有增加，需要注意。

整体来看，陆控这次公告算是把之前的审计风波说清楚了：问题确实存在，但不是“恶意牟利”而是“补偿散户”，现在正在整改和推进复牌。经营数据上，虽然总量收缩，但消费贷是增长点，风险指标小幅上升但还在可控范围（消费贷不良率1.2%算比较低的）。对投资者来说，复牌进度和后续财报质量是关键看点。

万科两笔中票展期方案获通过，4成本金靠大股东继续输血

来源：<https://www.yicai.com/news/103026620.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:57

原文内容：

历经多轮博弈，万科旗下寻求展期的两笔中票的展期方案终于获得通过。

1月27日晚，“22万科MTN004”、“22万科MTN005”的2026年第一次持有人会议决议公告发布，两次持有人会议中的“议案三”均获得100%通过，也即针对债券的展期方案。

与不久前“21万科02”通过的展期方案相似，上述两笔中票的“议案三”展期方案大致包括四项：不超过10万元“固定兑付安排”、1月底兑付扣除“固定兑付安排”后本金40%、剩余60%展期一年、提供相应的增信措施。

具体来看“22万科MTN004”的“议案三”明确，对于参加本次持有人会议且表决同意议案三或议案四任一议案的每个持有人账户，万科要在2026年1月28日实施10万元的兑付；在扣除上述固定兑付部分的本金后，剩余本金的40%也在1月28日兑付，其余60%本金展期一年，兑付日为2025年12月15日。

在利息兑付上，2025年12月15日到期应付的6000万利息、前述本金的40%在2025年12月15日至2026年1月28日计息期间（44天）的利息在宽限期内支付，即2026年1月28日内支付。展期期间的本期中票剩余60%本金票面利率维持3%不变，利随本清。

同样地，“22万科MTN005”在1月28日完成10万固定兑付安排的同时，支付剩余本金的40%，其余60%展期一年；原本到期应付的11100万元利息也在2026年1月28日内支付。

截止目前，“22万科MTN004”“22万科MTN005”的余额分别为20亿元、37亿元。根据万科发布的中票宽限期内本息兑付安排，预计将在1月28日分别支付8.64亿元、15.97亿元，包括两笔中票对应的固定兑付安排、40%本金及相关利息。

此外，不久前通过的“21万科02”展期方案也需在1月30日兑付超4亿元首付。这也意味着，万科将在未来一周内支付约28.7亿元。

这笔款项对如今的万科来说不是个小数目。大股东深铁再次伸出了援手。1月27日晚，万科同步公告称，深铁将向其提供不超过23.6亿元借款，利率为2.34%，用于偿还万科在公开市场发行的债券本金与利息。

如此，在深铁的支持下，万科又渡过了眼前的展期难关。不过，这只是万科接下来“闯关”的起始。

第三方机构普睿数智研究中心统计，目前万科共有15笔债券处于存续期，余额合计约296亿元；除上述已给出展期方案的3笔、共68亿元之外，2026年7月30日之前到期的债券还有7笔，合计约112.6亿元。

而万科自身的经营目前仍面临着阶段性压力。据万科2025年三季报显示，其前三季度净亏损280.2亿元；另据克而瑞统计，2025年万科合约销售1339亿元，同比下滑45.6%。上述机构认为，销售持续下跌的情况下，回款很难支撑后续到期债务所需。

业内预计，万科后续的债务将继续开展展期工作。在中指研究院企业研究总监刘水看来，足够的有效资产将是未来万科债券展期的重要考验。债券展期，目前情况下很重要的要有增信担保措施，否则债权人很难同意展期。近几年，全国房地产价格深度下跌，很多项目出现资不抵债，或者难有较好的收益。万科能否提供足够多的有效资产作为增信担保，将是未来债券展期过程中的重要考验。

AI解读：

核心内容总结

万科两笔中期票据（企业借债的一种）的展期方案全票通过，小债主优先拿10万，剩下的本金分两次还；万科未来一周要掏近29亿还债，靠大股东深铁借的23.6亿撑住；但后续还有超百亿债务等着处理，加上卖房收入大跌、前三季度亏了280亿，未来想再展期得靠拿值钱资产做担保才行。

详细拆解解读

1. 展期方案到底咋回事？小债主先拿10万，剩下的分两次还

这次通过的两笔债（22万科MTN004和005），方案核心是“照顾小债主+分期还债”：

- 小债主优先：只要你投票同意展期，每个账户先给10万（不管你借了多少，比如借15万就先拿10万，剩下5万按后面规则来）；

- 剩下的本金分两次：扣掉10万后，剩下的本金40%在1月28日还，60%延长一年再还（到2025年12月15日）；
- 利息也有说法：之前欠的利息和这次先还的40%本金的利息，1月28日一起给；展期的60%本金利息还是3%，到期连本带利还。

举个例子：假设你借了万科20万，投票同意展期，那1月28日先拿10万，剩下10万的40%（4万）也当天拿，总共14万；剩下6万明年12月15日连本带利（6万+6万×3%）一起拿。

2. 万科马上要掏多少钱？深铁为啥“雪中送炭”？

这次两笔债1月28日要付的钱：004付8.64亿，005付15.97亿，加起来24.61亿；再加上之前另一笔债“21万科02”1月30日要付的4亿多，总共近28.7亿。这笔钱万科自己拿不出来，大股东深圳地铁（深铁）直接借了23.6亿，利率才2.34%（比市场上借钱便宜多了），专门用来还债券本金和利息。为啥深铁帮？因为深铁是万科最大股东，万科要是倒了，深铁损失也大，相当于“自家孩子缺钱，家长先垫上”。

3. 后面还有多少债等着还？2026年7月前超百亿到期

目前万科手里还有15笔债没还，总共296亿。除了这次展期的3笔（68亿），到2026年7月30日前，还有7笔债要到期，加起来112.6亿。这意味着未来半年多，万科还得想办法处理这一百多亿的债务——要么自己赚钱还，要么再找债权人谈展期。

4. 万科自己的日子好过吗？卖房收入跌了近一半，还亏了280亿

万科现在的经营状况不太乐观：

- 卖房卖不动：2025年全年合约销售1339亿，比2024年跌了45.6%（差不多卖一半）；
- 亏钱了：前三季度净亏损280.2亿（相当于每天亏1亿多）；
- 回款不够还债：卖房的钱是房企最主要的现金流，但现在卖得少，回款自然少，根本撑不起后面要还的债。

简单说就是：收入少了，还赔钱，手里的现金不够还债，只能靠展期和借钱续命。

5. 未来想再展期难不难？得看有没有“值钱的东西”做担保

业内人士说，万科后面再想让债权人同意展期，关键是能不能拿出足够多的“有效资产”做担保：

- 啥是有效资产？就是那些没烂尾、能卖出去或者能产生收益的项目（比如地段好的楼盘、没抵押的地皮）；

为啥要担保？

债权人怕万科还不上钱，得有个保障——万一真还不上，就把这些资产卖了抵债；

• 考验来了：现在全国房价跌得厉害，很多项目都资不抵债（卖了也不够还钱），万科不能拿出足够多的好资产，直接决定后面展期能不能成。

所以，万科暂时靠深铁渡过了眼前的难关，但后面的路还很长，得一边想办法卖房赚钱，一边找足够的资产给债权人信心。

总结一下

万科这次展期通过算是暂时松了口气，但只是“缓兵之计”。后面还有超百亿债务等着处理，经营又不好，想继续展期得靠资产担保，能不能撑过去还得看市场和自身的调整。对普通人来说，这也反映出房企目前的普遍困境：钱紧、卖房难，只能一步步熬。



“金标大众”考虑生产增程车

来源: <https://www.yicai.com/news/103026618.html>

创建时间: 2026-01-28 17:31:58

原文内容:

“大众安徽一开始的策略是生产纯电车型，但策略永远要跟市场形势、变化相对应去调整，现在市场上对增程需求较大。不过，目前只考虑纯电和增程两种动力形式。”大众汽车（安徽）数字化销售服务有限公司CEO汤廷万（Stefan Timmermann）对第一财经记者表示。

大众安徽是大众汽车在华第三家子公司，旗下产品为“金标大众”系列，目前在售产品为与众06；今年是“金标大众”的产品大年，将推出三款全新车型和与众06改款车，新车包括首款纯电智能轿车与众07、纯电全尺寸SUV与众08和一款全新B级纯电轿车。汤廷万表示，与众08定位为B级SUV，将在4月上市，与众07和改款与众06于5月上市，全新B级纯电轿车将于四季度上市。

近年来，中国新能源汽车市场快速发展，目前渗透率已超过50%。而合资品牌在这一领域发展较为缓慢，普遍未能推出爆款产品，这也导致依靠燃油车业务发展的合资车企市场份额不断萎缩。合资车企在电动车领域的技术能力、产品力和品牌认知尚未形成，近两年推出的新能源产品难以贴合中国用户对智能座舱、高阶智驾的强需求，同时转型包袱较重，难

以应对快速变化的市场需求。

汤廷万表示，中国市场推出新电动车的频率和价格竞争超出预期，大众安徽应对竞争的方式是在财务上更加高效，同时全维度加快节奏。大众已将新车型研发周期从原本4年逐步缩短至不到3年，在时间维度上可能没办法完全和中国友商对标，因为大众始终将安全、质量、可靠性放在首位，在底盘、电池、碰撞等测试做得更多，未来将继续保持。他还谈道，车辆火灾或翻车时，车门因断电无法打开，而隐藏式门把手的安全隐患一直有讨论，大众的解决方案是在车门把手里加装一个小气囊，极端情况下气囊会弹开，即便没有供电，车门也能打开，这是为极致安全采取的设计。

值得注意的是，“金标大众”今年推出的新车采用CEA电子电气架构，该架构由大众和小鹏联合开发。汤廷万称，在定价方面，内部进行了非常激烈的讨论，也研究了很多竞品的定价策略，有的竞品市场价和终端价差距很大，各种定价策略我们都有讨论，目前这几款新车的价格还没最终确定。

目前，“金标大众”有120家店，2026年计划扩展到200家，将三四线城市作为关注的重点覆盖80%。“但这有难度，因为初期只有一款车，销量也不大，下沉市场的投资人更希望盈利，初期盈亏平衡还不够，长期需要赚钱。不过今年车型会增多，情况会好转。很多整车厂快速扩张渠道但又快速关店，我们不希望出现这种情况。竞争对手的布局会是我们进入该城市的主要动力，同时投资人需要通过严格的评判体系。”汤廷万表示。

AI 解读：

核心内容总结

大众安徽（大众在华第三家子公司，主打“金标大众”）为了在竞争激烈的中国新能源市场抢份额，最近做了一系列调整：一是策略转向，从只做纯电车型，开始考虑增程车型（因市场需求大）；二是今年密集推出4款新车（3款全新+1款改款），想靠产品大年突围；三是应对合资品牌的新能源困境（没爆款、份额萎缩），采取“效率+安全平衡”的打法（缩短研发周期但不省安全测试）；四是联合小鹏补智能短板（用双方合作的CEA架构），同时因价格战激烈，定价还在纠结；五是渠道瞄准三四线城市，但怕快速扩张后关店，所以谨慎推进。

拆解解读

1. 策略急转弯：从纯电到增程，跟着中国用户需求走

大众安徽一开始只打算做纯电动车，但现在改口说“考虑增程”。为啥变？因为中国市场对增程车型需求大——比如理想的增程车卖得火，很多用户怕纯电续航焦虑，增程车既有电车的驾驶体验，又能靠小发动机发电解决长途续航问题，刚好戳中痛点。这说明大众安徽不再“固执”于纯电路线，而是放下合资品牌的架子，跟着中国用户的实际需求调整策

略，想抓住更多潜在买家。

2. 今年4款新车密集上市，“金标大众”要打翻身仗

今年是“金标大众”的产品大年，4款新车的上市节奏很紧凑：4月推B级纯电SUV与众08，5月推纯电轿车与众07+改款与众06，四季度再推一款全新B级纯电轿车。为啥这么急着上新？因为之前合资品牌在新能源领域几乎没爆款，比如大众其他品牌的电动车卖得一般，导致市场份额不断萎缩。这次密集推新车，就是想靠“多生孩子好打架”，在新能源市场刷存在感，争取把失去的份额抢回来。

3. 合资车企的“老毛病”与大众安徽的“新药方”

合资品牌在新能源领域为啥不行？新闻里点出了几个“老毛病”：一是反应慢，技术和产品跟不上中国用户的需求——比如中国用户喜欢智能座舱（大屏、语音控制）和高阶智驾，但合资车的这些功能要么没有，要么不好用；二是转型包袱重，燃油车业务还占大头，不敢轻易all in新能源。

大众安徽怎么破局？一方面，加快节奏：把新车研发周期从4年缩到不到3年（中国品牌有的1-2年就出新车）；另一方面，守住底线：安全和质量不妥协。比如隐藏式门把手容易在断电时打不开，大众就加了个小气囊——极端情况（火灾、翻车）气囊弹开，不用电也能开门。这种“效率+安全”的平衡，是想既跟上中国市场的快节奏，又保留大众的传统优势（安全口碑）。

4. 抱小鹏大腿补短板，定价纠结背后是价格战太狠

这次新车用的CEA电子电气架构，是大众和小鹏联合开发的。小鹏在智能座舱、高阶智驾方面是中国品牌里的佼佼者，大众借这个架构，刚好能补上自己在智能领域的短板——毕竟中国用户买车，现在越来越看重“车机好不好用、能不能自动开车”。

但定价成了难题：汤廷万说内部讨论很激烈，因为竞品（比如比亚迪、埃安）经常“市场价高，终端优惠大”，差价不小。这反映出中国新能源市场的价格战有多卷——你降我也降，合资品牌想定高价怕卖不动，定低价又怕赚不到钱，所以大众安徽还在“摸着石头过河”。

5. 渠道下沉三四线，但不敢“冒进”：怕重蹈对手覆辙

大众安徽现在只有120家店，计划2026年扩到200家，重点覆盖三四线城市（目标80%）。为啥瞄准下沉市场？因为一二线城市新能源渗透率已经很高，三四线还有增量空间。但他们不敢像有些品牌那样“快速开店又快速关店”——汤廷万说，下沉市场的投资人更看重赚钱，初期只卖一款车（销量小）很难盈利，所以得等今年新车多了再慢慢扩，而且要先看竞争对手有没有布局，再决定进不进某个城市，还得严格筛选投资人。这种“谨慎”，是

怕步子迈大了扯着蛋，毕竟之前很多车企盲目扩张渠道，最后亏得关店，大众不想踩这个坑。

总结一下

大众安徽的这些动作，本质上是合资品牌在中国新能源市场“放下身段”的缩影：不再用欧洲的老思路做车，而是跟着中国用户需求调整策略，向中国品牌学习（联合小鹏、缩短周期），同时守住自己的核心优势（安全）。但能不能成功？还要看新车的产品力（智能功能够不够强）、定价（能不能打价格战）、渠道（能不能沉下去赚钱）——毕竟中国新能源市场，从来都是“用产品说话”的地方。

中国尚无尼帕病毒输入性病例，沸水加热15分钟可灭活

来源：<https://www.vicai.com/news/103026558.html>

创建时间：2026-01-28 17:31:59

原文内容：

近日，尼帕病毒在印度西孟加拉邦出现局部暴发的疫情备受媒体和公众的关注。对于该病毒的流行状态，一位疾控系统的专家表示：“中国目前尚无输入病例。”

此外，“从目前已有的流行病学研究数据看，孟加拉国的尼帕病毒的基本再生数（ R_0 ）约为0.33。对一个病毒来讲，如果所有溢出的病毒株的 R_0 值均小于1，且在人体内不发生变异，那么每次溢出事件只会产生少量病例。”一位病毒学专家表示。

虽然尼帕病毒每次溢出病例数不多，但仍对全球公共卫生构成了严峻挑战，其核心难点在于极高的病死率以及可能出现复发性或迟发性脑炎等长期神经系统后遗症，这都给人类带来了极大的威胁。

病毒溢出路径

尼帕病毒的宿主是狐蝠属（Pteropus）的果蝠，分布主要集中在南亚和东南亚。该病毒偶尔会传入人类群体，并引起以脑炎或呼吸道疾病为特征的严重疾病，被世界卫生组织（WHO）列为重点研究的优先病原体。自1998年首次发现以来，该病毒在东南亚和南亚地区引发了多次致命性疫情，病死率高达40%-75%。

已有研究可知，基因组测序和系统发育分析揭示了尼帕病毒存在两个主要的遗传谱系：马来西亚株（NiV-M）和孟加拉国株（NiV-B）。目前，孟加拉国株（NiV-B）属于人际传播潜

力较强的一类。（详见第一财经报道：“孟加拉株”尼帕病毒致死率更高、更可能“人传人”，印度疫情有何启示）

从目前的疫情看，尼帕病毒的溢出路径分为两种：一是中间宿主扩增。尼帕病毒从果蝠传递给猪，再通过接触受感染的猪或其分泌物传播给人类，主要感染人群为养猪户和屠宰场工人。在病毒溯源中发现，马来西亚养猪场有种植的果树，猪吃了被果蝠啃过的果子后感染了病毒，病毒在猪体内进行了扩增，并通过排泄物等传递给人类。

二是直接传播。在孟加拉国和印度，病毒主要通过被蝙蝠尿液或唾液污染的食物直接从蝙蝠传播给人类，没有明显的扩增宿主。饮用被污染的新鲜椰枣汁是主要的传播途径。另有研究发现，在叙利亚仓鼠模型中，通过饮用含病毒的液体成功模拟了食源性传播，证实了这一途径的可行性。但这一情况有高度的季节性，多集中在1月至5月，与椰枣汁收获季重合（果蝠污染汁液）。

不过，不排除直接处理和食用蝙蝠（丛林肉）导致人类感染亨尼帕相关病毒。

从孟加拉国等地的感染病例看，其疾病进程大多是从流感样症状到致命脑炎。目前，尼帕病毒感染的临床表现多样，潜伏期通常为4~14天，最长可达45天。早期症状存在无症状感染者，后出现发热、头痛、咳嗽、呕吐、呼吸困难等，类似流感，缺乏特异性。

但随着病程推进，患者迅速出现意识障碍、抽搐、脑干功能异常等，病死率极高。且后遗症与复发并存，部分幸存者可能出现复发性或迟发性脑炎，以及持续性神经功能障碍、疲劳等长期后遗症。

传播速度：R 值小于1但风险集中

尼帕病毒的人际传播效率总体较低。从病毒传播速度看，根据国际期刊《新微生物与新感染》的《尼帕病毒：在当前严重急性呼吸综合征冠状病毒2大流行背景下，一种潜在的大流行病原体》研究数据，尼帕病毒的人际传播效率不高，R 估计值较低，例如在孟加拉国约为0.33。R 值用于估算疾病在人群中的传播速度。SARS（非典型性肺炎）的R 值分别约为2.5

，而SARS-CoV-2（新型冠状病毒）的R 值在早期研究中约为2.5至2.6，后期上升至5.7。

尼帕病毒在自然环境中的存活率也决定了其传播性。根据2024年刊发在《MedScience》的一篇研究论文《尼帕病毒：流行病学、发病机制、治疗和预防》，尼帕病毒在果汁或芒果中可存活长达3天，在22℃下保存的人工椰枣汁（13.0%蔗糖和0.2%牛血清白蛋白水溶液，pH7.0）中至少可存活7天。另外，尼帕病毒在果蝠尿液中的半衰期为18小时。尼帕病毒相对稳定，在70℃下可存活1小时（仅病毒浓度降低）；在100℃下加热15分钟即可完全灭活。另外，肥皂、洗涤剂和市售消毒剂（例如次氯酸钠）均可有效灭活尼帕病毒。

虽然病毒不具备大规模快速传播的条件，但在特定场合下传播风险显著上升。

人际传播是一个重要的流行病学特征。据孟加拉国国际腹泻病研究中心研究者的发现，在马来西亚很少观察到尼帕病毒（NiV-M）的人际传播，但在孟加拉国的尼帕病毒（NiV-B），人际传播占报告病例的三分之一，在印度这一比例超过75%。

从当前孟加拉国和印度的疫情看，其人际传播路径主要通过密切接触感染者的体液，特别是呼吸道分泌物，发生于家庭成员或医院护理人员中，病毒可通过呼吸道飞沫传播。

除了接触传播外，近期《自然》杂志刊发的一篇文章显示，在印度喀拉拉邦的尼帕病毒疫情中，存在气溶胶传播途径。这种路径解释了人类没有与受感染的动物或其分泌物直接接触，病毒是通过气溶胶从果蝠传播给人类。

虽然当前中国尚未有输入性病例，但防患于未然，2024年12月30日，国家疾控局 海关总署公告2024年第3号（关于公布监测传染病目录的公告）发布，把尼帕病毒病纳入了《监测传染病目录》，将尼帕病毒防控的关口前移到口岸开展监测，有利于早发现、早阻断疫情跨境传播。

AI 解读：

核心内容总结

最近印度西孟加拉邦出现尼帕病毒局部暴发，咱们中国目前还没有输入病例。这个病毒的“杀伤力”不小——病死率最高达75%，治好後可能留下脑炎等长期后遗症；它的天然宿主是果蝠（主要在南亚、东南亚），传给人有两种路径：要么通过猪当“中间跳板”，要么直接吃了被蝙蝠尿/唾液污染的食物（比如椰枣汁）；病毒分两个毒株，孟加拉株比马来西亚株更容易人传人；虽然它一般传不开（一个病人平均只能传给0.33个人），但在医院、家庭密切接触时风险会升高；中国已经把它纳入口岸监测目录，防止从境外输入。

拆解解读

1. 尼帕病毒到底有多“凶”？

这个病毒的致命性远超普通流感或新冠：

- 病死率吓人：40%~75%的患者会死亡，比新冠（全球平均约1%）高几十倍；
- 后遗症难缠：就算侥幸活下来，部分人可能出现“复发性脑炎”（治好後过段时间又发作），或者长期神经功能障碍（比如手脚不利索）、疲劳乏力；
- WHO重点盯防：它被世界卫生组织列为“优先病原体”——意思是这是可能引发大流行、需要紧急研究的“危险分子”。

2. 病毒怎么从动物“跳”到人类身上？

尼帕病毒的“老家”在果蝠（一种会飞的蝙蝠，爱吃果子），传给人主要两条路：

- 路径一：猪当“中间快递员”（马来西亚案例）：果蝠啃过的果子掉地上，猪吃了就被感染；猪体内病毒会变多，养猪户或屠宰工人接触猪的分泌物（比如鼻涕、粪便）就会被传染；
- 路径二：直接吃“污染食物”（孟加拉、印度常见）：果蝠在椰枣树上拉尿或吐口水，污染了新鲜椰枣汁；人喝了没加热的椰枣汁就中招了（这个情况多在1-5月椰枣收获季发生）；
- 还有一种少见情况：直接吃蝙蝠肉（“丛林肉”）也可能感染，但不多见。

3. 为啥印度这次疫情要警惕？毒株不一样！

尼帕病毒分两个“家族”：

- 马来西亚株（NiV-M）：几乎不会人传人，之前马来西亚疫情主要是通过猪传给人，没出现大规模人际传播；
- 孟加拉株（NiV-B）：这次印度疫情的主角就是它！这个毒株“人传人”的能力强——在印度，75%的病例是通过人际传播来的（比如家人照顾病人、医护人员接触患者体液）；甚至还能通过“气溶胶”传播（空气里的小颗粒，比如病人咳嗽的飞沫飘在空气中）。

4. 它会像新冠那样全球大流行吗？大概率不会，但别大意

很多人担心它会不会像新冠一样扩散，其实不用太慌：

- 传不开的核心原因：它的R₀值（一个病人平均能传给几个人）只有0.33，小于1——意思是传着传着就断了（对比新冠早期R₀是2.5，能越传越多）；
- 但特定场合风险高：在医院、家庭这种密切接触的地方，比如病人咳嗽的痰、呕吐物被其他人接触到，还是可能传染；
- 日常能杀死它：病毒在高温下活不久（100℃煮15分钟就没了），肥皂、消毒液（比如84）也能轻松灭掉它。

5. 中国做了啥防护？我们需要担心吗？

咱们普通人暂时不用恐慌：

- 目前无输入：官方明确说中国还没有尼帕病毒输入病例；

- 口岸严防死守：国家疾控和海关已经把它纳入《监测传染病目录》——意思是从国外进来的人，如果有疑似症状，口岸会第一时间发现并隔离；
- 日常注意啥：如果去南亚、东南亚旅游，别喝生的椰枣汁，别接触野生动物（尤其是蝙蝠），吃水果要洗干净；家里注意通风消毒，勤洗手就够了。

总的来说，尼帕病毒虽然“凶”，但它的传播条件有限，咱们中国也做好了防护，只要不接触风险源，就不用太担心~`´´´`



从“买买买”到整合之考：安踏百亿并购能否开启下一个增长引擎？

来源：<https://www.yicai.com/news/103026557.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:00

原文内容：

此前的市场传闻终于尘埃落定。

1月27日，安踏体育发布公告称，收购PUMA SE（彪马）的29.06%股权，对价为每股普通股35欧元，合共约15亿欧元（不含税）（相当于约人民币123亿元）。

本次交易预计有望于2026年底前完成，但仍需要得到相关监管部门批准及满足惯例交割条件。此次股权收购资金全部来源于安踏集团的内部自有现金储备。

安踏体育表示，透过收购具有重大战略意义的少数股权，成为彪马的最大股东，该集团有望进一步提升其于全球体育用品市场的地位及品牌知名度，从而增强其整体国际竞争力。

近些年来，安踏体育通过一系列收购构建了一个庞大的多品牌集团，并成功打造了多个出圈的运动新贵品牌。不过也有分析人士指出，安踏不断寻找“下一个标的”是为了寻找新的增长引擎，而快速扩张的同时也面临各种整合挑战，

开云自身难保

安踏在向证券交易所提交的文件中称，将以每股35欧元的现金价格收购4300万股彪马股票。该收购价格比彪马本周一收盘时的21.63欧元高出62%。在当天的交易中，彪马股价涨幅接近17%。

不过，这个交易价格低于此前出售方的预期。有消息称，在1月中旬，出售方原本期望其持有的股份能获得每股超过40欧元的报价，约合17亿欧元。

彪马要出售的消息在2025年就传出。去年8月，有消息称皮诺（Pinault）家族正在评估新的战略选项，其中就包括出售彪马股份。皮诺家族同时是古驰母公司开云集团（Kering）的第一大股东，该家族近年来频频进行收购交易，导致债务规模攀升。作为一家奢侈品集团，大众运动品牌彪马在开云的一众高档品牌中显得格格不入。

所以，此次出售也并不让人意外。

与其他老牌的运动品牌相比，近些年来彪马的经营状况持续恶化。财报显示，2023年其销售额同比增长6.6%至86.017亿欧元，但净利润同比下滑13.7%；2024年销售额微增4.4%至88.2亿欧元，净利润再降7.6%至2.82亿欧元。

2025年彪马已是全线“失速”，虽然目前还未公布完整的全年业绩，但此前公布季报时预估，2025年全年经汇率调整后销售额将下降至双位数百分比；报告口径息税前利润亏损。公司同时指出，2026年将是一个过渡年度。

“买买买”背后的生意经

赵承飞是一家拥有多家大型零售门店的体育连锁经销商，他在十多年前代理过彪马。他向记者表示，彪马曾经在国内也红过，但现在的竞争力已经有所下降，热度更高的品牌开始崛起，而且中国消费者也不再一味追求洋品牌。

五年前，赵承飞也开始转型代理其他的，比如一些更小众、垂直的户外品牌。

对于此次安踏豪掷百亿去收购彪马部分股权，不少行业人士表示并不意外。一家上市鞋服公司的内部人士王珏告诉记者，业内都知道，安踏去年一直在寻找新的标的。

在彪马之前，有不少外媒报道称，该公司接触过锐步，但当时安踏方面给出回复是，对于市场传闻不予置评。

虽然彪马业绩不乐观，但相较于锐步，显然是更好的一个目标。按照体量来算，彪马目前仍是全球第四大体育运动企业，排在前面是耐克、阿迪达斯和lululemon。

王珏向记者表示，2026年有世界杯，是个体育大年。彪马在足球领域的影响力仅次于阿迪达斯。将彪马收入囊中补充了安踏在全球这项顶级赛事的资源，补齐公司在足球上的短板。“目前来看，在国际足球领域，国内体育品牌想要凭借自己的品牌占有一席之地还是很难的，通过收购品牌也算是一种借道方式”。

彪马首席执行官阿图尔·霍尔德（Arthur Hoeld）在去年的一次业绩会上表示，彪马正积极推进品牌重塑战略，将资源集中于跑步、足球和训练三大核心品类，力争在2027年前恢复增长，并确立其作为“全球前三运动品牌”的地位。

虽然近些年来，安踏体育凭借其“单聚焦、多品牌、全球化”的战略，通过一系列收购构建了一个庞大的多品牌矩阵。但值得注意的是，这家此前一直高速增长的体育巨头的增速开始放缓甚至减退。

安踏体育近期公布2025年第四季度营运数据显示，期内，安踏品牌产品之零售金额（按零售价值计算）与2024年同期相比录得低单位数的负增长。2025年全年，安踏品牌产品之零售金额（按零售价值计算）与2024年相比录得低单位数的正增长。

汇丰环球研究发表研报指出，尽管业绩大致符合管理层最新指引，但安踏主品牌及Descent品牌的增长放缓趋势，引发市场对公司今年增长前景的担忧；目标价从118.3港元下调至110.4港元；维持「买入」评级。

汇研表示，大致维持安踏体育去年盈利预期不变，预计去年净利润将为129.91亿元人民币（下同），营收年增14%。考虑到中国内地运动服饰需求疲软及竞争加剧，分别将2026、2027年净利润预测下调5.9%、5.7%；将集团2025至2027年营收复合年均增长率从先前预估的10.5%下调至8.4%。

汇研还将集团2025至2027年净利润预测下调1%至6%；对于2026年，将营收预测下调1.5%至年增8.4%；将2026年净利润预期下调5.9%、营收预测下调1.5%，同时将集团营业利润率从之前的23.8%下调至23%。

不过，前述行业人士还是对此次的收购给出了颇为乐观的看法。赵承飞认为，安踏多年来一直通过“买买买”打造多品牌集团。过去几年对于迪桑特、可隆以及始祖鸟等品牌的成功运营也是行业内公认的标杆。

“除了安踏，很多国内品牌公司都在出海，在全球找好的，优质的标的。一些中小品牌因为自己没有能力进入中国市场，但又不想放弃这块蛋糕，所以想要寻求本地的合作活动。现在的一些标的价格已经被压到很有性价比。”王珏告诉记者，“2026年或许会是这个行业的洗牌、并购大年”。

（文中赵承飞、王珏为化名）

AI解读：

核心内容总结

安踏体育豪掷约123亿元人民币，买下全球第四大运动品牌彪马29.06%的股权，成为其最大股东。这笔交易预计2026年底完成（需监管批准），资金全来自安踏自有现金。背后逻辑是：开云集团（彪马原大股东，古驰母公司）因债务压力和品牌定位不符要卖彪马；彪马近年业绩下滑但仍握有足球领域核心资源；安踏自身主品牌增速放缓，想借彪马补足球短板、蹭2026世界杯热度，同时寻找新增长引擎。行业人士认为，安踏之前整合品牌的经验是优势，但也面临整合挑战，且2026年可能是体育用品行业的并购洗牌年。

一、开云为啥急着卖彪马？—— 品牌“不搭”+ 债务压身

开云集团是做奢侈品的（比如古驰、圣罗兰都是它家的），彪马却是大众运动品牌，放在一起就像高端晚宴上穿运动服，画风完全不对。更关键的是，开云最近几年一直在“买买买”，欠了不少债，急需变现还钱。

彪马自己的日子也不好过：2023年利润降了13.7%，2024年又降7.6%，2025年更是“全线失速”—— 销售额预计两位数下滑，连还没扣利息和税的利润都亏了。开云早就想甩包袱，去年8月就传出要卖彪马的消息，这次终于找到买家安踏。

二、安踏花百亿买彪马，图啥？—— 补短板+蹭世界杯红利

安踏这次收购，核心是“借彪马的船出海”：

1. 补足球领域的短板：安踏在篮球（比如汤普森代言）、户外（始祖鸟）做得不错，但足球一直是弱项。彪马在足球圈影响力仅次于阿迪达斯，手里有很多国家队和球星资源（比如内马尔、姆巴佩），2026年世界杯来了，正好能借势提升全球知名度。
2. 彪马的行业地位还在：虽然业绩下滑，但彪马仍是全球第四大运动品牌（前三个是耐克、阿迪、lululemon），比之前传闻的锐步强多了——锐步早就没落了，彪马至少还有足球这个“王牌”。
3. 找新增长引擎：安踏自己的主品牌2025年第四季度销售额还跌了（低单位数负增长），汇丰银行都下调了它的盈利预期。买彪马能给集团添个“新轮子”，带动整体增长。

三、安踏的“买买买”生意经—— 靠多品牌对抗增长压力

安踏这些年一直靠收购扩张：始祖鸟、迪桑特、可隆这些品牌都是它买的，而且运营得不错（比如始祖鸟在中国卖得比国外还火）。这次买彪马，也是延续这个思路：

- 自己的品牌增长慢了，就找别人的成熟品牌“抱大腿”；

•

国内消费者现在不盲目追洋品牌了，但彪马在全球还有影响力，能帮安踏打开国际市场；

- 行业里中小品牌想进中国市场但没能力，安踏买它们就能“捡漏”——现在很多标的价格被压得很划算，比如这次彪马的收购价虽然比收盘价高62%，但比卖家预期的40欧元/股还低，性价比不错。

四、收购的风险与机遇——整合是难题，但行业风口在

这次收购不是没风险：

- 整合挑战：彪马是欧洲品牌，和安踏的企业文化、管理方式不一样，怎么把它和现有品牌（比如始祖鸟、安踏主品牌）协调好，是个大问题；
- 彪马的业绩坑：彪马现在还在亏损，安踏得花精力帮它扭亏，不然可能变成“包袱”。

但机遇也不少：

- 安踏有成功经验：之前整合始祖鸟、迪桑特都很成功，说明它会“养品牌”；
- 2026年是并购大年：行业人士说，明年体育用品行业会洗牌，很多小品牌活不下去，安踏这种有钱的企业能趁机抄底，扩大版图；
- 世界杯红利：2026年世界杯是全球最大的体育IP之一，彪马作为足球巨头，能借赛事提升销量，安踏也能跟着沾光。

五、行业趋势：中国品牌“出海买货”成潮流

不止安踏，很多国内体育品牌都在全球找标的：

- 中小品牌想进中国市场但没渠道，愿意低价卖给中国企业；
- 国外品牌因为经济不好，估值下降，中国企业能“用更少的钱买更好的货”；
- 2026年世界杯+巴黎奥运会，体育行业热度上升，并购会更频繁——就像王珏说的，明年可能是行业“洗牌年”，大公司吞并小公司，强者更强。

总的来说，安踏买彪马是一笔“赌未来”的交易：赌彪马能在世界杯翻身，赌自己能整合好这个品牌，赌多品牌战略能对抗增长压力。成了，安踏就能跻身全球体育巨头前列；不成，也得扛住短期的亏损压力。但从行业趋势看，这步棋走得不算错——毕竟，在体育用品这个竞争激烈的行业里，“不进则退”。



从私行专属到“1元起购”，银行理财子掘金港股IPO

来源: <https://www.yicai.com/news/103026543.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:02

原文内容:

“想参与港股打新，但门槛太高，自己又找不到合适途径。”

来自上海的一位个人投资者对第一财经记者坦言，近半年港股IPO持续火热，人工智能、半导体等硬科技新股屡屡引发市场关注，但对个人投资者而言，港股打新不仅需要较高的资金门槛，还涉及账户、额度、专业判断等多重限制，“真正能参与的空间并不大”。

在反复权衡后，她将目光投向了银行理财子公司旗下的港股打新策略产品。“看到有些理财产品能参与港股IPO，而且收益看起来还不错，正在考虑要不要配置一部分。”

她的犹豫，正是当前理财资金悄然“南下”的一个缩影。

在持续抢筹A股硬科技新股之后，银行理财子公司正加速布局港股IPO市场。从参与频率、投资体量到产品形态，港股打新正在成为理财子拓展权益投资的重要抓手。

理财资金南下，谁在掘金港股IPO？

港股市场的新股热度，从2025年底至2026年初迅速升温。

Wind数据显示，截至1月27日，港交所已上市新股12家，去年同期为8家，总募资规模达347.47亿港元，同比增长480.89%。其中，国产GPU龙头壁仞科技（06082.HK）、大模型企业智谱（02513.HK）、MiniMax（00100.HK）以及存储芯片企业兆易创新（603986.SH；03986.HK）等纷纷登陆港股市场。

在这一轮港股IPO浪潮中，银行理财子公司成为活跃的机构参与者。

以工银理财为例，其披露的数据显示，2025年末至2026年初，工银理财共锁定并参与10只港股IPO项目，参与率超过八成。截至1月16日，10笔投资全部实现正收益，胜率达到100%，单笔最高涨幅高达165.45%。

从行业分布看，工银理财的港股IPO布局高度集中于“硬科技”与高端制造领域。

在半导体赛道，工银理财以基石投资人身份参与兆易创新的港股IPO；在国产GPU核心赛道，布局壁仞科技与天数智芯。

在AI领域，工银理财卡位大模型赛道，参与MiniMax与智谱的港股IPO，同时还布局了AI制药企业英矽智能（03696.HK）。

此外，在高端医疗装备与生物医药领域，工银理财投资手术机器人龙头精锋医疗（02675.HK）；布局瑞博生物（06938.HK），并配置金浔资源（03636.HK）。

据统计，自2025年以来，工银理财累计参与港股IPO项目已超过25笔，其中超过一半项目截至最新仍保持正的加权收益率。

中邮理财同样是港股IPO的重要参与者。自2024年以来，中邮理财提前布局港股市场，陆续参与美的集团、宁德时代、三花智控、奇瑞汽车等企业的港股IPO，目前已跻身中资机构中参与港股IPO基石投资数量排名前三。

从“私行专属”到普惠化发行

理财子公司并非仅停留在“自营投资”，而是逐步将港股IPO能力嵌入产品体系。

例如，工银理财目前面向私人银行客户共发行了两款“固收+港股IPO”策略产品，分别为：工银理财·智悦私银尊享最短持有180天固收开放产品；工银理财·智悦最短持有180天1号产品。

对应的销售对象覆盖工商银行私人银行客户、中信银行私人银行客户，起投门槛分别为20万元和100万元。

Wind数据显示，工银理财·智悦私银尊享最短持有180天固收开放产品成立以来涨幅约为3.75%，年化收益约9.44%。

中邮理财则通过“跨境精选”系列产品，将港股IPO纳入权益配置。其中，鸿鑫最短持有90天1号（跨境精选）和鸿鑫最短持有180天4号（跨境精选）均参与壁仞科技、MiniMax等港股IPO锚定投资，募集上限分别为363.36万元和47.5万元。

其中，鸿鑫最短持有90天1号（跨境精选）的业绩比较基准为： $\text{中证沪港深300指数收益率} \times 25\% + \text{一年期定期存款利率} \times 75\%$ ，权益部分灵活配置港股IPO与境内ETF。据Wind数据，该产品成立以来涨幅约2.59%，年化收益达45.23%。

值得注意的是，部分银行正尝试将港股IPO投资从“小范围专属”推向普惠化发行。近期，网商银行“增利宝”已上线工银理财·智悦固收增强180天持有理财产品1号，该产品面向网商银行个人投资者，起投金额为1元，显著降低了普通投资者参与港股IPO收益的门槛。

理财资金为何集体南下？

理财资金加码港股IPO，并非偶然。

业内人士认为，“资管新规”落地后，银行理财全面打破刚性兑付，净值化转型成为行业共识。在低利率环境下，单一依靠固收资产已难以满足投资者的收益诉求，权益投资能力成为理财子公司的“必修课”。

苏商银行研究院高级研究员杜娟指出，相比A股，港股IPO融资规模更大、制度包容性更强，既能吸引国际资金，也为未盈利但具备成长潜力的科技企业提供了上市通道。“从产品设计和底层资产需求看，理财公司通过参与港股IPO配置相关企业股权，具有天然匹配度。”杜娟表示。

普益标准研究员屈颖则认为，理财公司参与港股IPO，尤其是作为基石或锚定投资者，不仅有助于获取新股配售带来的超额收益，更重要的是倒逼机构在投前尽调、定价判断和投后跟踪等方面系统性提升权益投资能力。“这推动理财资金从‘跟投型’权益配置，向‘主动型、策略型’配置转变。”屈颖指出。

尽管港股IPO为理财子公司打开了新的收益空间，但这一布局仍处于初期。

屈颖提醒，当前理财公司在项目获取、投研能力和风险管理方面仍面临挑战。在投研端，需要建立专业的一级市场研究体系，重点评估企业商业模式、成长性、财务稳健性与估值合理性，防范高估值破发风险。

苏商银行特约研究员武泽伟也指出，理财资金参与港股IPO，需应对三重挑战：一是优质基石份额稀缺，竞争激烈；二是跨市场投研能力要求显著提升；三是需管理港股波动、汇率风险以及6~12个月锁定期带来的流动性压力。

AI解读：

核心内容总结

最近港股IPO市场特别火，尤其是人工智能、半导体等硬科技公司扎堆上市，但普通个人投资者因为资金、账户等门槛很难参与。银行理财子公司（比如工银理财、中邮理财）趁机成了港股打新的主力，不仅自己投得风生水起（胜率高、收益不错），还把港股打新策略做成理财产品卖给普通人——从原来只给高净值客户的20万/100万起投，降到现在网商银行1元就能买。他们这么做的原因是：资管新规后理财不能保本，低利率下固收产品收益不够，港股IPO能带来更高收益；同时港股对未盈利科技公司更包容，适合布局硬科技。不过这事儿也有风险，比如优质份额难抢、跨市场投研难、锁定期流动性压力等。

一、港股IPO最近火得发烫，硬科技公司是主角

2025年底到2026年初，港股新股数量和募资额都暴涨：前1个月上市12家（去年同期8家），募资347亿港元（同比涨480%）。最火的是硬科技赛道——国产GPU龙头壁仞科技、大模型公司智谱和MiniMax、存储芯片企业兆易创新都来港股上市了。这些公司自带热度，吸引了大量资金关注。

二、理财子公司成港股打新“主力军”，投硬科技赚得盆满钵满

银行理财子公司是这次港股打新的活跃玩家，而且投得很准：

- 工银理财：2025年底至今参与10只港股IPO，10笔全赚（胜率100%），单笔最高涨165%！投的全是硬科技——比如兆易创新（半导体）、壁仞科技（GPU）、MiniMax（大模型）、英矽智能（AI制药）等。
- 中邮理财：2024年就开始布局，参与了美的、宁德时代、奇瑞汽车等港股IPO，现在是中资机构基石投资（上市前优先拿份额）前三的玩家。

他们的共同点是：只投有成长潜力的硬科技和高端制造，避开传统行业。

三、普通人怎么参与？从“高净值专属”到“1元就能买”

理财子公司不只是自己赚钱，还把港股打新做成产品让普通人沾光：

- 早期：私行客户专属：比如工银理财给私人银行客户的产品，门槛20万或100万，年化收益能到9.44%（比如智悦私银尊享产品）。
- 现在：普惠化：中邮理财的“跨境精选”系列（90天/180天持有），把港股打新纳入配置，年化收益最高达45%（虽然是短期数据，但很诱人）；最狠的是网商银行，联合工银理财推出1元起投的产品，普通人终于能“搭车”港股打新了。

这些产品大多是“固收+”模式——大部分钱买稳健的固收，小部分投港股IPO，风险比直接炒股低。

四、理财子为啥扎堆去港股打新？三个核心原因

1. 收益压力倒逼：资管新规后理财不能保本，低利率环境下，光靠买债券赚不到钱，投资者需要更高收益。港股打新只要选对标的，收益很可观（比如工银理财单笔涨165%）。 2. 港股制度更包容：A股要求公司盈利才能上市，但港股允许未盈利的硬科技公司（比如很多AI、半导体公司还没赚钱）上市，正好符合理财子布局科技赛道的需求。 3. 提升自身能力：参与港股打新能锻炼理财子的权益投研能力（比如尽调、定价），从原来“只会买债券”变成“能投股票和新股”，增强竞争力。

五、有啥风险要注意？别只看收益忽略坑

1. 优质份额难抢：好的硬科技公司IPO，机构抢破头，理财子不一定能拿到足够多的份额，收益可能打折扣。 2. 破发风险：不是所有港股新股都涨，万一踩中垃圾股，可能会亏（比如有些传统行业新股上市就跌）。 3. 流动性限制：港股打新的份额通常有6-12个月锁定期，理财子的产品也会设置最短持有期（比如90天/180天），急用钱时取不出来。 4. 汇率波动：港股用港币结算，人民币兑港币波动会影响收益（比如人民币升值，赚的港币换回来就少了）。

总结

港股打新对普通人来说，从“遥不可及”变成了“触手可及”，理财子的产品是个不错的“中间选择”——既降低了门槛，又分散了风险。但记住：收益越高风险越大，别盲目跟风，要选靠谱的理财子产品，同时看清楚产品的持有期和底层资产哦！

如何让企业、居民算得过来账？CF40报告：2026年扩内需应更倚重货币政策

来源：<https://www.yicai.com/news/103026501.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:03

原文内容：

“2026年是加大逆周期调节、扩大内需非常好的时点，也是非常关键的一年，因为经济已经有一个复苏向上的势头，政策应该再往前迈一步。”日前，在中国金融四十人论坛（CF40）2025年第四季度宏观政策报告发布会上，CF40资深研究员、中国社科院世界经济与政治研究所副所长张斌提出，2026年我们要更多倚重货币政策来扩大内需，激发经济复苏的内生动力。

不过，当前关于宽货币政策力度的分歧依然存在。中国金融四十人研究院执行院长郭凯认为，基于今年对海外需求、固定资产投资、居民消费，以及政策支持力度等方面较乐观的预期，加上降息的制约因素较多，今年货币政策可能不需要“踩太大的油门”。

扩内需应更多倚重货币政策

上述报告提到，中国经济尽管在2025年经历了巨大的外部冲击，但保持了较强韧性，而且已经出现诸多经济复苏早期阶段特征：股票市场、人民币汇率、社融增速、企业存款等金融指标有明显提升，企业盈利止住连续多年的下行趋势，消费、劳动力市场总体运行平稳。

“（2025年）经济复苏的支撑力量主要来自财政、外需和前期的价格调整。投资和房地产市场仍然面临较大压力，经济的内生动力仍然偏弱，复苏的可持续性有待增强。”报告指出，2026年逆周期调节的政策力度仍是关键，其中货币政策是激活经济内生增长动力的关键依托，是“重中之重”。

中央经济工作会议指出，国内供强需弱矛盾突出。在张斌看来，当前我国经济复苏缺乏可持续的内生动力，民营企业投资、居民买房和消费的意愿都还偏弱，背后的主要原因在于，一方面，相对于融资成本而言，企业盈利预期太低，企业投资“算不过来账”；另一方面，相对于租房而言，购买和持有住房的成本太高，买房也“算不过来账”。

“如果民营企业投资和居民购房需求难以充分恢复，全社会支出水平偏低，进而限制全社会收入水平增长，居民收入和消费也得不到内生力量的支撑。”聚焦2026年的逆周期政策，张斌认为，尽管政府公共投资仍有空间，但受限于对公共债务水平过快上升的担忧、地方综合财力的下降、可投资项目协调难度的增加等因素影响，财政更进一步大幅发力的空间受到制约。

在此背景下，他建议，当前经济复苏需要从“政府主导”转向“政府主导+市场自发力量”双轮驱动，货币政策在其中的作用尤为关键。对于财政政策，张斌认为，财政政策应该从结构上进一步优化，除以旧换新等方向外，更多地“把钱花在老百姓想花钱都解决不了的事情上”。

CF40成员、北京大学国家发展研究院院长黄益平认为，当前，除了供强需弱进而扩内需的压力，缓解低通胀压力同样迫切。从国际经验来看，摆脱低通胀需要一套政策组合拳，货币政策能够在其中发挥更大的作用。

货币政策力度需要多大

关于货币政策与财政政策如何在扩内需方面协同发力，张斌打了一个比方。“如果把扩大内需看作一把大火，那财政政策就像是助燃剂，货币政策像是一场大风，有了助燃剂，而且风很大，这个火就能燃烧起来。”他认为，我们过去更多靠财政政策这个“助燃剂”，现在最好的办法是加大风量。

随着央行在近期国新办新闻发布会上释放出今年降准降息仍有空间的信号，市场对宽货币政策何时落地、如何落地等关注度升温。

张斌认为，宽松货币政策要通过“改变预期”和“让微观主体算得过来账”发挥作用，通过更加明确的通胀预期管理和大幅度降低政策利率，有望让民营企业投资和居民买房“算过来账”，激活经济持续复苏的内生增长动力。

但考虑到银行经营压力、汇率掣肘等因素，市场上关于货币政策实施力度的分歧一直存在。郭凯认为，今年社会融资规模存量增速预计与2025年持平，同时需降低7天逆回购利率、存款利率和LPR利率10~20BP，同时提供略高于2025年的中长期流动性。

“货币政策保持社融增速和2025年大致持平（就可以保持名义GDP增速高于2025年），降息预计10~20个基点。降息还面临别的制约，所以降息幅度是很有限的，但中长期的流动性得给够，降准是一种方式，另外（央行）会通过‘麻辣粉’（MLF）、国债买卖等组合来提供流动性。”他说。

中央经济工作会议提出，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。近期，国家发改委、国家统计局、中国人民银行等多部门对当前物价问题进行表态并明确政策举措。黄益平认为，相较于高通胀，低通胀对经济的伤害性不低甚至更严重，未来的确需要更加重视价格指标，上述政策和相关表态是非常积极的政策信号。

考虑到低通胀持续，关于参考名义GDP目标，或将物价合理回升作为更高维度的硬性目标等必要性的讨论增多。郭凯认为，将名义GDP作为政府工作目标的确是短期内走出低通胀状态相对有益、也是更容易实现的方式。“一方面，这跟我们国家的治理结构更契合，另一方面，短期追求CPI目标很难实现，还可能加大物价波动。”他说。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻围绕2026年中国经济政策展开讨论：当前经济虽有复苏苗头（如股市、汇率好转、企业盈利止跌），但内生动力弱（企业不愿投资、居民不愿买房消费）；扩内需需重点倚重货币政策（财政政策因债务、地方财力等限制难大幅发力）；专家对货币政策力度存在分歧（有人主张大幅降息激活动力，有人认为小幅降+给够流动性即可）；同时低通胀问题被重点关注，政策需推动物价合理回升，甚至考虑名义GDP目标。

拆解解读

1. 2026年为啥货币政策成了扩内需的“重中之重”？

过去扩内需常靠政府花钱（财政政策，比如修基建、发补贴），但现在财政有点“力不从心”：一是担心政府债务涨太快，二是地方政府钱不够，三是找合适的投资项目越来越难。所以经济复苏要从“政府单独拉”变成“政府+市场一起拉”。专家张斌打了个比方：扩内需像烧火，财政是助燃剂（点个火苗），货币政策是大风（把火吹旺）。现在需要大风——因为企业和居民的“花钱意愿”低，得靠货币政策让他们觉得“划算”，比如降低借钱成本，让大家敢投资、敢消费。

2. 经济复苏的“软肋”：为啥内生动力不足？

2025年经济能撑住，主要靠三个外力：政府花钱、出口还行、之前的价格调整。但自己“造血”能力弱，问题出在两点：

- 企业不愿投资：赚的钱可能还不够覆盖借钱的利息（“算不过账”），所以宁愿把钱存着也不扩张。
- 居民不愿买房消费：买房和持有成本（房贷、物业费等）比租房高太多（“算不过账”）；消费也不敢花，因为收入增长慢。

这样循环下来：企业不投资→不涨工资→居民消费少→企业更赚不到钱→更不愿投资，经济复苏就难持续。

3. 货币政策该“加多大油”？专家吵出两种声音

关于货币政策松到啥程度，两位专家看法不一样：

- 张斌（要“踩大点油门”）：得让企业和居民“算得过来账”。怎么做？一是明确让大家相信物价会慢慢涨（这样企业卖东西能赚钱），二是大幅度降低政策利率（比如贷款利息降多点）。这样企业投资能盈利，居民买房压力小，内生动力就激活了。
- 郭凯（“轻踩油门”就行）：不用太猛。社会上的钱的增长速度（社融增速）和去年差不多就行；降息幅度有限（10-20个基点，比如从3%降到2.8%-2.9%），因为降息有制约（比如银行利润会受影响，人民币汇率可能波动）。但中长期的钱要给够——比如降准（让银行能放更多贷款），或央行通过“麻辣粉”（MLF）、买国债等方式给银行补充资金。

4. 低通胀不是“好事”，政策要盯着物价回升

大家可能觉得“物价不涨挺好”，但专家黄益平说：低通胀更伤经济。比如东西卖不上价，企业赚不到钱→不敢投资、涨工资→居民更不敢消费→经济更冷。中央也注意到这点，提出要让物价合理回升。专家们讨论要不要把“名义GDP”（经济增长+物价上涨的总和）作为目标，郭凯觉得这个更合适：一是和我们的治理方式匹配，二是短期盯着CPI（居民消费价格）目标太难，还可能让物价波动更大。

5. 财政政策转向“精准花钱”，不搞“大撒钱”

财政政策不能大规模花钱了，要“精准发力”：

张斌说，财政要优化结构：除了以旧换新（比如旧家电换新品给补贴），还要把钱花在老百姓自己解决不了的事上——比如公共医疗、教育、老旧小区改造这些大家需要但个人掏不起或不好办的民生领域。这样既能帮到老百姓，又不会让财政压力太大。

这样拆解下来，每个部分都通俗好懂，覆盖了新闻里的核心观点和分歧，让非财经专业的人也能明白2026年经济政策的重点和背后逻辑。

核心内容总结

这篇新闻聚焦2026年中国经济政策的方向争议：经济虽有复苏苗头（股市、汇率、企业盈利好转），但内生动力弱（企业不愿投资、居民不敢消费买房）；扩内需重点靠货币政策（财政政策因债务等限制难大幅发力）；专家对货币政策力度有分歧（有人主张大幅降息，有人认为小幅降+给够流动性即可）；低通胀问题被重点关注，政策需推动物价回升，甚至考虑名义GDP目标。

拆解解读

1. 2026年为啥货币政策成了扩内需“主角”？

过去扩内需常靠政府花钱（财政政策，如修基建、发补贴），但现在财政“力不从心”：一是怕政府债务涨太快，二是地方政府钱不够，三是找合适的投资项目越来越难。专家张斌打比方：扩内需像烧火，财政是“助燃剂”（点火苗），货币政策是“大风”（吹旺火）。现在需要大风——因为企业和居民的花钱意愿低，得靠货币政策让他们觉得“划算”（比如降低借钱成本），激活市场自身的动力。

2. 经济复苏的“软肋”：内生动力为啥不足？

2025年经济能撑住，靠的是三个外力：政府花钱、出口还行、之前的价格调整。但自身“造血”能力弱：

- 企业不愿投资：赚的钱覆盖不了借钱利息（“算不过账”），宁愿存钱也不扩张；
- 居民不愿买房消费：买房和持有成本比租房高太多（“算不过账”）；消费不敢花，因为收入增长慢。

循环下来：企业不投资→不涨工资→居民消费少→企业更赚不到钱→更不愿投资，复苏难持续。

3. 货币政策力度的分歧：“大幅降”还是“小幅松”？

关于货币政策松到啥程度，两位专家看法对立：

- 张斌（要“大幅降”）：必须让企业和居民“算得过来账”。怎么做？一是明确物价会慢慢涨（让企业卖东西能赚钱），二是大幅降低政策利率（比如贷款利息降多点）。这样企业敢投资，居民敢买房，经济就活了。
- 郭凯（“小幅松”就行）：不用太猛。社会上的钱的增速（社融）和去年差不多；降息幅度有限（10-20个基点，比如降0.1%-0.2%），因为降息有制约（银行利润受影响、汇率

波动)。但中长期资金要给够——比如降准（银行能放更多贷款），或央行用“麻辣粉”（MLF）、买国债等方式补充资金。

4. 低通胀不是“好事”，政策要盯着物价回升

大家觉得“物价不涨挺好”，但黄益平说：低通胀更伤经济。比如东西卖不上价→企业赚不到钱→不投资、不涨工资→居民消费少→经济更冷。中央也提出要让物价合理回升。专家讨论要不要把“名义GDP”（经济增长+物价上涨）作为目标，郭凯认为合适：一是符合我们的治理方式，二是短期盯CPI（居民消费价格）目标太难，还可能让物价波动更大。

5. 财政政策转向“精准花钱”，不搞“大撒钱”

财政政策不能大规模花钱了，要优化结构：

张斌说，财政要花在“刀刃上”：除了以旧换新（如旧家电补贴），还要花在老百姓自己解决不了的事上——比如公共医疗、教育、老旧小区改造这些民生领域。这样既能帮到大家，又不会让财政压力太大。

每个部分都用大白话解释，覆盖了新闻的核心观点和分歧，让非财经专业的人也能轻松理解。

中广核境内新能源在运装机容量突破7000万千瓦

来源：<https://www.vicai.com/news/103026491.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:04

原文内容：

• “十四五”期间，中广核清洁能源上网电量超1.67万亿千瓦时，在运装机容量从6200万千瓦增长至1.13亿千瓦，其中境内新能源在运装机容量突破7000万千瓦，海外新能源业务拓展到18个国家。

1月27日，中广核在北京举办2026年度媒体见面会暨“十四五”高质量发展成果通报会，发布了上述数据。

“十四五”期间，中广核境内新能源实现跨越式发展，在运装机容量较“十三五”末增长近三倍，累计上网电量超3700亿千瓦时，新能源设备可利用率保持在99%以上。2025年，境内新能源新增装机1329万千瓦，年度自主投运能力已跃升至千万千瓦级。

在光热领域，中广核依托青海光热实验室等平台持续攻关，新一代大开口熔盐槽式集热器已完成研制安装。目前，中广核在运在建光热总装机达55万千瓦。其中，德令哈50兆瓦光热示范电站作为我国首个大型商业化项目，2025年上网电量创历史新高，利用小时数连续两年位居行业第一。

在绿色电力与氢能布局上，中广核建成国内首个全绿电供应虚拟电厂。五年来中广核市场化交易电量超2100亿千瓦时，累计绿电交易量超300亿千瓦时，CCER碳资产对外销售量突破500万吨。同时，中广核积极布局未来产业，已建成首个制氢站并成功研制海水直接制氢试验样机。

“十四五”期间，中广核共有16台核电机组获得核准，新开工10台，建成投产4台。截至目前，核电在运机组28台，在建机组20台，总装机容量超5600万千瓦。

作为我国核电走向世界的“国家名片”，“华龙一号”12项主要技术指标达国际最优水平，是目前唯一无审查重大问题、无审查重大遗留问题的堆型。

中广核工程有限公司董事长宁小平介绍，目前，中广核旗下在建核电机组共18台采用“华龙一号”，批量化建设进入快车道。截至2025年底，中广核工程同时建设的机组达22台，包括向华能山东石岛湾扩建工程提供设计总包和设备成套服务，实现了设计建造能力的外溢。

在高质量批量化建设进程中，先进建造技术与数字化手段成为关键支撑。“十四五”期间，144项先进建造技术落地应用，“智慧工地”、核电版“造楼机”、反应堆压力容器保温模块、“应急柴油机厂房大模块”等开创了核电智能建造新模式，显著提升了工程效率与质量。

宁小平透露，“华龙一号”技术持续迭代升级，2.0版融合创新项目即将进入示范工程建设阶段，技术先进性和综合竞争力将得到全面提升。

AI解读：

核心内容总结

“十四五”期间，中广核在清洁能源领域全面爆发：新能源装机规模翻三倍、核电“华龙一号”成国际标杆且批量化建设提速、光热技术领跑行业、绿电与氢能抢先布局未来产业，同时通过智能建造技术提升效率，整体清洁能源装机突破1.13亿千瓦，海外业务拓展至18国，成为我国清洁能源发展和国际化的“排头兵”。

详细拆解解读

1. 新能源业务“跳级式”增长：境内翻倍、海外开疆拓土

“十四五”期间中广核的新能源业务像坐了火箭：境内新能源装机从“十三五”末的约2300万千瓦（因为现在突破7000万，增长近三倍）直接涨到7000万千瓦，相当于多建了几十个大型风电场/光伏电站。2025年一年就新增了1329万千瓦，这能力已经到了“每年建千万千瓦级电站”的水平，说明建设速度和规模都上来了。不仅国内猛涨，海外也没闲着：新能源业务扩展到18个国家，相当于把中国的清洁能源技术带到了大半个地球，成了中国新能源“走出去”的代表之一。而且设备利用率保持在99%以上，意思是这些电站几乎不“罢工”，发电效率超高。

2. 核电“华龙一号”成“国家名片”，批量化建设像“下饺子”

核电这块，中广核的“华龙一号”绝对是明星：12项主要技术指标都是国际最优，而且是目前唯一没有重大审查问题的堆型，相当于考试拿了满分还没错题。现在在建的核电机组里，18台都用“华龙一号”技术，批量化建设就像“下饺子”一样——建得多了，成本会降，技术也更成熟。截至2025年底，中广核同时在建22台机组，还帮华能山东的项目做设计和设备总包，说明技术已经能对外输出了，从“自己建”变成“教别人建”。另外，“十四五”期间核准了16台、开工10台、投产4台，现在在运28台、在建20台，总装机超5600万千瓦，核电规模稳居国内前列。

3. 光热发电技术“领跑”，示范电站连续两年拿第一

光热发电可能大家不太熟，简单说就是用镜子把太阳光聚起来加热熔盐，再用热量发电（比光伏更稳定，晚上也能发）。中广核在这方面是“技术控”：依托青海的实验室搞出了新一代大开口熔盐槽式集热器，已经安装好了。现在中广核光热总装机55万千瓦，其中德令哈50兆瓦光热电站是我国第一个大型商业化项目，2025年发电量创了历史新高，而且连续两年利用小时数（发电时间）行业第一——意思是它比其他光热电站发的电更多、更稳定，技术实力没话说。

4. 绿电与氢能“提前布局”，未来产业占先机

在绿电和氢能这些未来赛道上，中广核已经抢跑了：

- 绿电方面：建成国内首个全绿电虚拟电厂（就是把分散的光伏、风电等绿电资源整合起来，像一个大电厂一样调度）。五年里市场化交易电量超2100亿千瓦时，绿电卖了300亿千瓦时，还对外卖了500万吨CCER碳资产（相当于帮别人减排了500万吨二氧化碳，赚了碳交易的钱）。
- 氢能方面：建成第一个制氢站，还成功做出了海水直接制氢的试验样机——海水制氢不用淡水，成本更低，未来潜力大，这一步布局很关键。

5. 智能建造“搭积木”，建电站又快又好

建电站这么大的工程，怎么才能又快又好？中广核靠的是智能建造技术：“十四五”期间用了144项先进技术，比如“智慧工地”（用传感器监控施工）、核电版“造楼机”（模块化建造，像搭积木一样拼起来）、反应堆保温模块等。这些技术开创了新的建造模式，比如模块化建造能把工地的工作移到工厂做，减少现场工期，还能保证质量。结果就是工程效率和质量都提升了，支撑了批量化建设的需求。

另外，“华龙一号”还在升级，2.0版马上要搞示范工程，技术会更先进，竞争力更强。

这样拆解下来，每个方面都有具体的成绩和通俗的解释，非专业人士也能轻松看懂中广核在“十四五”期间的硬核成果。```



春节前的中国外贸工厂：“提早放假” “忙飞了” 两极分化

来源: <https://www.yicai.com/news/103026571.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:05

原文内容:

春节临近，外贸企业收尾期的忙碌状态成为了市场需求的真实反馈。因在手订单的差异，不同工厂呈现出“提早放假”和“抓紧赶工”的分化态势。

放假提前

“身边不少工厂今年都提前放假了。”浙江外贸人丁言东的感受，和全球地缘风险攀升及需求乏力对应。正是因为订单收缩，他告诉第一财经，今年有些工厂放假尤其早，不少在这个月底就全部放了，“正常有订单，谁都会坚持做到最后”。

世界经济论坛近期发布的《2026年全球风险报告》提出，地缘政治和经济风险在新的竞争时代持续加剧，地缘经济对抗被列为2026年首要风险。在中短期（未来两年）风险展望中，地缘经济对抗是最严重的风险。

浙江外贸人姚东也对第一财经表示，“整体行情不好”，这周一开始他所在的园区就已正式放假，较往年提前了一周。有部分厂家更是在上周就开启了假期模式。

位于珠三角地区的外贸人李石勇也表示，今年的确不少传统制造企业选择提前放假。

根据近期的中国出口集装箱运输市场周度报告，远洋航线市场运价走低，拖累综合指数下跌。

1月23日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数较上期下跌7.4%。这是在上期下跌的基础上，降幅继续扩大。受地缘风险恶化和需求增长乏力等影响，欧洲、地中海、美国、南美等主要航线均呈现下跌趋势。

其中，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为1595美元/TEU（20英尺集装箱），较上期下跌4.8%；同期，出口至美西和美东基本港市场运价分别为2084美元/FEU（40英尺集装箱）和2896美元/FEU，分别下跌5.0%、8.5%；出口至南美基本港市场运价下跌3.5%。

深圳一家国际货代企业的负责人对第一财经表示，春节前降价收货是常态，“尤其是临近春节的最后几周，提前收的货会慢慢甩柜到节中和节后头两周的船上去”。在他看来，今年客户的放假情况呈现两极化，有的会提前放，也有的会坚持到最后一天，市场需求总体比往年淡一些。

仍有不少赶工忙

面对存量市场的激烈竞争，寻找增量空间成为了企业的当务之急。加码开拓新兴市场，推动品牌化和供应链转型，并抓住智能化、绿色化以及2026年各类赛事与活动举办的契机，也让不少工厂逆势而上，接单赶工忙。

“我们不能提前放假，忙飞了，哪有空提前？”义乌五金工具商行“二代”汪小楠今年更是春节也不打算停下脚步。她告诉第一财经，目前他们正在境外参展，接下来还打算趁着义乌国际市场春节关门的那几天去泰国开一家品牌店。

在她的感受里，今年春节前比往年还要忙一些。2025年受美国高关税影响，加速开拓新兴市场并全部转向自主品牌的他们成效明显——虽然在美国的扩张降速了，但全年出口增长超过20%。多元化市场的开拓让工厂端也处于忙碌的赶工状态，“我们这个月员工只能休息一天，都得加班”。

和身边同行普遍放假更早不同，姚东也因这两年赴新兴市场开拓并主动布局当地电商平台而“天天加班”，“订单多到来不及做”，他们今年不得不推迟放假时间。虽然还在统计2025年订单的具体上涨幅度，但两位数并无悬念。这归功于他们在中国生育率走低、童装市场大幅萎缩的背景下，果断将重心转向出口，并前往不确定性高企的海外市场“铤而走险”的勇气。目前已初步在东南亚、俄罗斯市场站稳的他们，计划继续扩大点位，在日本、南美等地建立海外仓。

东莞一家包装材料企业的负责人蔡梅玉同样做了10多年内销，近年来刚刚迈开内外贸两条腿，并主动转型跨境电商制造商。她对第一财经表示，今年工厂的放假有所推迟，主要原因在于订单比以往更多了，“在手订单同比增加20%左右”，而且以海外订单居多，因此特

意延长放假时间以更好地服务海外客户。

距离2026年美加墨世界杯揭幕战还有5个月左右的时间。作为全球小商品集散地的浙江义乌，已在去年夏天提前迎来了旺季，如今正承接新一波的订单。这也让相关工厂的在手订单超过去年。

“赛事结束之后，在国外还会有一个小高峰。”义乌球类外贸人陈绍美告诉第一财经，他们一方面能赶上5~6月的热度，另一方面考虑到运输和关税的不确定性，有的客户也在提前下单，“把明年的预算提前用了”。所以工厂今年春节的放假时间会比往年更晚。

虽然整体市场需求不如上一次的世界杯那么旺，但国际赛事的带动效应仍然明显。他预计2026年的订单总量有望比2025年上涨20%左右。而2025年他们的外贸订单基本持平。

陈绍美也是坚持用中国品牌将义乌制造推向全球的外贸老兵，公司的主阵地本来就在非洲、中东、南美等新兴市场。凭借对品质的重视，他们的品牌在当地积累了一定的知名度。从皮料到花型，其品牌的产品均为自主开发设计。

由于当月订单排得很满，长三角一家汽车零部件企业负责人告诉第一财经，今年工厂放假时间还没定，但肯定不会早。虽然2025年全年订单略微下降，老客户的订单普遍下滑，但由于几个新开发的项目经过了一定的磨合期集中启动，所以近期的产能较饱和，也让节前的生产变得忙碌。

丁言东说，自己工厂今年春节的放假时间和往年差不多。由于同行或周边工厂提前放假，让他们显得放假晚。由于过去一年新兴市场开拓得力，2025年公司的订单增长了20%左右。不过，虽然在手订单不缺，但他的烦恼也不小，“现在材料价格处于高位，有订单也很尴尬，安排也不是，不安排也不是”。

海关总署发布数据显示，2025年中国外贸进出口增长3.8%，规模再创历史新高，继续保持全球货物贸易第一大国地位。其中，出口增长6.1%，进口增长0.5%。

从市场看，对“一带一路”共建国家进出口增长6.3%，占进出口总值的51.9%。对欧盟、东盟、拉美、非洲进出口分别增长6%、8%、6.5%和18.4%。与此同时，2025年中国对美国进出口占比降至8.8%。

从外贸结构来看，中国高科技、高附加值与绿色产品的出口强劲，对冲了传统劳动密集型产品收缩的趋势，推动中国制造向全球价值链“微笑曲线”的两端攀升。中小微民企继续发挥外贸“主引擎”作用，进出口增长7.1%，占总值的比重提升至57.3%。

AI解读：

核心内容总结

春节前中国外贸企业出现明显分化：一部分工厂因订单收缩、海运运价大跌提前放假，反映全球需求乏力和地缘风险的冲击；另一部分工厂则通过开拓新兴市场、打造自主品牌、抓住赛事商机等方式逆势接单，忙着赶工。整体来看，2025年中国外贸规模再创新高，但结构发生关键变化——从依赖欧美传统市场转向“一带一路”等新兴市场，从卖低价产品转向高科技、品牌化产品，民企成为外贸主力军。

一、提前放假的工厂：生意冷得“提前关店”？

不少外贸工厂提前放假，背后是实打实的“生意不好做”信号：

- 订单少是直接原因：浙江、珠三角的外贸人都提到“整体行情不好”，有的园区比往年早放一周假，甚至上周就关门了。“正常有订单谁会早放？”直白点说，没活干自然早回家。
- 海运运价跌成“晴雨表”：上海出口集装箱运价指数连跌，欧洲航线每20英尺箱运价跌到1595美元（降4.8%），美西40英尺箱跌到2084美元（降5%）。运价就像快递费——如果快递费持续降还没人寄，说明货少了，出口需求弱。
- 地缘风险“添堵”：全球地缘对抗加剧，比如国家间贸易限制多，外国人买中国货的意愿也低了，这直接拖累了传统市场的订单。

二、赶工的工厂：找到“新饭碗”忙不停？

这些工厂没放假，是因为踩中了外贸转型的“新风口”：

- 新兴市场“挖金矿”：义乌五金商汪小楠春节不休息，还要去泰国开品牌店，2025年订单增20%——她的生意从依赖欧美转向东南亚、俄罗斯等地方。另一家企业对“一带一路”国家出口增长，订单不愁。
- 品牌化“赚溢价”：义乌球类商陈绍美做世界杯订单，产品自主设计（皮料、花型都是自己来），在非洲、中东有品牌知名度，订单比去年多，春节晚放。以前卖“无牌货”赚薄利，现在做品牌能卖更高价，还能留住客户。
- 赛事/新项目“搭便车”：世界杯还有5个月，但义乌已经接到新一波订单（客户怕运输和关税问题提前下单）；长三角汽车零部件企业因为几个新开发项目启动，近期产能饱和，放假时间都没定。
- 转型跨境电商/高科技：东莞包装材料企业从内销转跨境电商，海外订单增20%；高科技、绿色产品出口强劲，比如新能源产品、智能设备，这些“高附加值”货对冲了传统产品的下滑。

据新华社1月27日的消息，人力资源和社会保障部表示，我国将实施稳岗扩容提质行动，推出重点行业就业支持举措，出台应对人工智能影响促就业文件。

就业是最大的民生。近年来，我国就业领域既面临总量压力，也存在结构性矛盾。但在多方努力下，就业保持了总体稳定态势。2025年，我国城镇新增就业1267万人，城镇调查失业率均值为5.2%，超额完成年度目标。

然而，人工智能的迅猛发展正带来新的挑战。如何实现技术进步与就业市场的充分协同，已成为亟待解决的核心课题。

这一挑战具有全球共性。工信部副部长张云明在1月21日的国新办发布会上表示：“每个国家在发展人工智能进程中都会面临类似挑战。”此次人社部明确提出将出台专项文件加以应对，进一步彰显了该问题的紧迫性，以及政策层面主动引导、未雨绸缪的决心。

公众的忧虑不是空穴来风。世界经济论坛发表的《2025年未来就业报告》预测，到2030年，被替代的工作岗位数量将达到9200万个。

在现实生活中，人工智能的应用已无处不在。从辅助病情诊断、提供法律咨询，到进入家庭提供智能家政服务，其触角正延伸至各行各业。无论是常规岗位还是专业领域，从业者都已切身感受到人工智能带来的冲击。

与此同时，我国正加速推进人工智能与实体经济的融合，“人工智能+”已成为不可逆转的趋势。日前工信部等8部门联合印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，为人工智能技术深度融入制造业按下“快进键”。“十五五”时期，人工智能技术创新的步伐将进一步加快，普及应用广度和深度将持续拓展。

纵观历次技术革命，从蒸汽机到计算机，虽然都曾引发对岗位消失的短暂阵痛，但最终都通过催生新产业、新业态，实现了生产力的跃升和就业结构的优化升级。这次人工智能浪潮也不会例外，其关键仍在于能否实现技术发展与人自身发展的“充分协同”。

要应对这一变革，一方面，劳动者要通过努力，增强自身的“不可替代性”。

随着人工智能技术深入各行各业，常规性、重复性的低技能岗位早晚会被取代，同时，技术含量高、创新导向明显的高技能岗位需求将快速增长。

智联招聘数据显示，2025年四季度，人工智能行业职位数同比增长19%，其中算法工程师、机器视觉、机器人算法岗位需求分别同比增长110.1%、36.6%、30.7%。

这一转型并非遥不可及。贵州铜仁的“AI豆计划”，就试图通过针对性培训，让扶贫搬迁的人群也能获得数据标注等有关人工智能的就业岗位，在新产业链中找到立足之地。

另一方面，实现协同发展，离不开国家政策的系统性支持与前瞻布局。

今后，国家政策要更加注重培育人工智能、机器人制造等新兴产业，通过加大投资支持、落实研发激励与税收优惠等措施，激发企业创新活力，创造更多就业机会，拓展就业增长点。

更重要的是，要充分挖掘人工智能提升就业质量的普惠性功能，进一步扩大人工智能的应用辐射范围，加快人工智能基础设施建设，使更多人能够享受到人工智能技术发展带来的红利。

当前的突出矛盾在于，人工智能快速发展阶段，劳动者技能升级往往滞后于技术变革。为此，政策的关键发力点应指向大规模的、有针对性的技能重塑。人社部相关负责人表示1月27日表示，今年将聚焦“投资于人”，实施“技能照亮前程”培训行动，并将人工智能技能提升纳入其中。近期多部委也密集出台政策，在人工智能职业技能培训方面加大支持力度。这些政策都有助于稳定就业，减缓人工智能对劳动力市场的冲击。

人工智能时代的就业转型已成定局。这一转型之路任重而道远，唯有国家系统支持与个人积极主动作为双轮驱动，才能有效应对挑战，充分释放人工智能促进就业的潜力。专项文件的出台，是人工智能快速发展与促进就业迈向充分协同的关键一步，公众也期待未来更多具体、普惠的措施落地生根。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻聚焦人工智能（AI）时代的就业问题：AI快速发展既带来岗位替代的挑战（如预测2030年全球9200万岗位被替代），也催生新的就业机会（如AI行业职位同比增19%）；国家将出台专项文件应对，通过“政策支持+个人提升”双轮驱动——政策层面搞技能培训、培育AI相关新兴产业、建基础设施，个人层面升级技能增强“不可替代性”，最终实现AI技术与就业市场的协同发展。

详细解读拆解

一、AI带来的就业挑战：真的不是“杞人忧天”

AI对就业的冲击已经从“未来担忧”变成“现实感受”。

- **数据说话：**世界经济论坛预测到2030年，全球会有9200万个岗位被AI替代；智联招聘显示2025年四季度AI行业职位同比涨19%，但常规重复岗位（比如简单数据录入、基础客服）正在减少。

- **现实冲击：**AI已经渗透到各行各业——医生用AI辅助看片子，律师用AI写合同，家里有智能家政机器人……不管是普通岗位还是专业领域，从业者都能感觉到：“我的活AI也能干，会不会失业？”

- **全球共性问题：**工信部副部长说每个国家发展AI都会遇到这个挑战，所以这次人社部要出专项文件，说明问题已经很紧迫，得提前应对。

二、历史经验：AI不是“洪水猛兽”，阵痛后会有新机会

别光怕！过去每次技术革命都经历过“岗位消失”的阵痛，但最后都带来了更多新岗位。

- **例子参考：**蒸汽机取代手工劳动时，大家担心失业，但后来催生了工厂工人、工程师等新岗位；计算机普及初期，也有人怕被替代，结果出现了程序员、互联网运营等全新职业。

- **AI的新机会：**现在AI行业本身就缺人——算法工程师岗位需求涨了110%，机器视觉岗位涨36.6%，这些都是以前没有或者需求很少的岗位。而且AI和实体经济融合（比如“AI+制造”），还会创造更多产业链上的新工作（像贵州铜仁的“AI豆计划”，让搬迁群众学数据标注，就能在AI产业链里找到饭吃）。

三、个人应对：从“容易被替代”到“AI抢不走”

要想不被AI淘汰，关键是提升“不可替代性”——少做AI能轻松干的活，多学AI需要的技能。

- **哪些岗位容易被替代？：**常规、重复、低技能的（比如简单的文案抄写、基础数据整理、机械性流水线上的活）。

- **哪些岗位更稳？：**技术含量高、需要创新或人情世故的（比如AI算法设计、和人深度互动的服务岗、需要创意的内容创作）。

- **怎么升级技能？：**比如学AI相关的基础技能（数据标注、AI工具使用），或者往高技能方向走（比如成为AI领域的工程师）。铜仁的例子就是证明：普通人通过针对性培训，也能进入AI行业。

四、国家政策：给你“撑腰”，帮你应对AI冲击

国家层面的支持是应对挑战的关键，主要做这几件事：

- 出专项文件：这次人社部要出台应对AI影响的文件，是“未雨绸缪”的信号，说明国家重视这个问题，会有系统的措施。
- 搞技能培训：今年人社部要实施“技能照亮前程”行动，把AI技能提升纳入其中；多部委也在加钱支持AI职业培训——相当于国家出钱帮你学新技能，赶上技术变化。
- 培育新岗位：支持AI、机器人制造等新兴产业，给企业减税、投资，让企业多创新，创造更多新岗位；同时建AI基础设施（比如算力中心），让更多地方能用上AI，带来更多就业机会。
- 普惠红利：扩大AI应用范围，让普通人也能享受到好处（比如用AI工具提高工作效率，或者通过AI培训找到更好的工作）。

五、为什么说专项文件是“关键一步”？

AI时代的就业转型是必然的，但这条路不好走，需要国家和个人一起努力。

- 紧迫性：现在的问题是，AI发展太快，劳动者技能升级跟不上——专项文件的出台，能把应对措施系统化，避免“临时抱佛脚”。
- 双轮驱动：只有国家政策（系统支持）和个人努力（主动学技能）一起发力，才能既应对岗位替代的挑战，又抓住AI带来的新机会。
- 公众期待：大家希望文件里有更多具体的、惠及普通人的措施（比如免费培训、针对低收入群体的AI就业项目），让每个人都能在AI时代找到自己的位置。

最后一句话总结

AI时代的就业不是“要么失业要么上岗”的选择题，而是“怎么适应、怎么升级”的必答题——国家帮你搭平台，你自己得迈开腿，这样才能在AI浪潮里站稳脚跟。

这样拆解下来，每个部分都紧扣新闻内容，用大白话讲清楚了AI和就业的关系，不管是不是财经专业的人都能看懂。

核心内容总结

这篇新闻围绕AI时代的就业问题展开：AI快速发展既带来岗位替代的挑战（如预测2030年全球9200万岗位被替代），也催生新就业机会（如AI行业职位同比增19%）；国家将出台专项文件应对，通过“政策支持（技能培训、新兴产业培育）+个人提升（技能升级）”双轮驱动，实现AI技术与就业市场的协同发展，让普通人也能享受到AI红利。

详细解读拆解

一、AI带来的就业挑战：真的不是“瞎担心”

AI对就业的冲击已经从“未来话题”变成“现在进行时”：

- 数据支撑：世界经济论坛预测，到2030年全球会有9200万个岗位被AI替代；现实中，AI已经渗透到各行各业——医生用AI辅助看病、律师用AI写合同、家里有智能家政机器人，不管是普通岗位还是专业领域，从业者都能感觉到“自己的活可能被AI抢了”。
- 全球共性问题：工信部副部长说，每个国家发展AI都会遇到这个挑战，这也说明问题的紧迫性，所以人社部要出台专项文件，提前应对。

二、别怕！历史证明：技术革命最终会带来新机会

历次技术革命都告诉我们，岗位消失只是“短暂阵痛”，最终会催生更多新岗位：

- 过去的例子：蒸汽机取代手工劳动时，大家怕失业，但后来出现了工厂工人、工程师；计算机普及初期，也有人担心被替代，结果催生了程序员、互联网运营等全新职业。
- AI的新机会：现在AI行业本身就缺人——智联招聘数据显示，2025年四季度AI行业职位同比增19%，其中算法工程师需求涨110%、机器视觉岗位涨36.6%；而且AI和实体经济融合（比如“AI+制造”），还会创造产业链上的新岗位（像贵州铜仁的“AI豆计划”，让搬迁群众学数据标注，就能进入AI行业赚钱）。

三、个人应对：从“容易被替代”到“AI抢不走”

要在AI时代站稳脚跟，关键是提升“不可替代性”：

- 避开“高危岗位”：常规、重复、低技能的活（比如简单数据录入、机械流水线操作）最容易被AI替代，尽量别一直做这类工作。
- 瞄准“稳岗方向”：选技术含量高、需要创新或人情互动的岗位——比如AI算法设计（需要专业技能）、社区服务（需要和人深度沟通）、创意写作（AI写不出有温度的内容）。
- 怎么升级技能：普通人可以学AI相关的基础技能（比如数据标注、AI工具使用），或者往高技能走（比如参加国家的AI培训，成为AI领域的工程师）。铜仁的例子就是证明：扶贫搬迁群众通过培训，也能进入AI行业。

四、国家政策：给你“兜底”，帮你赶得上技术变化

国家层面的支持是应对挑战的“压舱石”，主要做三件事：

- 出系统方案：这次人社部要出台专项文件，把应对AI就业问题的措施系统化，避免“临时抱佛脚”。
- 免费学技能：今年人社部要搞“技能照亮前程”行动，把AI技能提升纳入其中；多部委也在加钱支持AI培训——相当于国家出钱帮你学新技能，跟上AI的步伐。
- 创造新岗位：支持AI、机器人制造等新兴产业，给企业减税、投资，让企业多创新，创造更多新岗位；同时建AI基础设施（比如算力中心），让更多地方能用AI，带来更多就业机会（比如小县城也能做AI数据标注）。

五、专项文件的意义：AI与就业协同的“关键一步”

AI时代的就业转型是必然的，但需要国家和个人一起努力：

- 解决“痛点”：现在最大的问题是AI发展太快，劳动者技能升级跟不上——专项文件的出台，能把技能培训、岗位创造等措施落地，缓解这个矛盾。
- 双轮驱动：只有国家政策（搭平台）和个人努力（学技能）一起发力，才能既应对岗位替代，又抓住AI的新机会。
- 公众期待：大家希望文件里有更多具体的普惠措施（比如免费AI培训、针对低收入群体的就业项目），让每个人都能在AI时代找到自己的位置。

一句话收尾

AI不是就业的“敌人”，而是“催化剂”——只要国家帮你搭好桥，你自己愿意往前走，就能在AI浪潮里找到更好的工作。

这样拆解下来，每个部分都紧扣新闻内容，用大白话讲清楚了AI和就业的关系，不管是不是财经专业的人都能看懂。

推理需求爆发，国产芯片从“堆算力”转向系统协同

来源：<https://www.vicai.com/news/103026462.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:07

原文内容：

大模型经过2025年的发展，行业逐渐形成共识：推理需求将以复合倍速增长，行业需要高性能、高性价比的芯片。基于此，1月27日，自商汤集团孵化而生的半导体公司曦望发布第三代推理GPU芯片启望S3，设定将百万token成本打到一分钱的目标。

谈及为何在此时专注推理方向，曦望董事长徐冰表示，转向推理方向是因为行业变了：需求变了，AI从能被训出来发展至能被用起来；场景变了，多模态需求爆发，Agent（智能体）需要高频响应与实时交互，物理AI（Physical AI）也在加速落地；成本结构变了，行业已将推理成本从“元级”压到“分级”，未来AI会像水电一样成为普惠基础设施。

截至目前，曦望发布了三款芯片，分别是定位云边端视觉推理专用的S1、对标英伟达A100的训推一体芯片S2，以及此次的S3。对于未来训推两端投入分配问题，采访中，徐冰对第一财经记者表示，这属于战略定力的问题，如果先将推理做到极致，也能够商业上形成优势。预计到2030年，推理芯片将占到公司资源分配的80%。

且训推一体芯片也存在一定问题，曦望联席CEO王勇将其总结为三大困境：成本高昂，供应不稳定；能耗惊人；部署运维复杂。未来，合理的算力访存比才是芯片竞争的关键。算力访存比是衡量芯片算力与数据传输能力匹配度的核心指标。

过去芯片行业竞争的核心是“堆算力”，随着推理算力需求爆发，“内存墙”逐渐成为芯片性能的主要瓶颈。计算单元的算力提升速度远快于访存带宽的提升速度，导致大多数芯片的纸面算力无法在实际场景中释放，这一矛盾在推理芯片中尤为突出。为应对该挑战，英伟达创始人黄仁勋提出从单芯片优化升级为系统级协同设计的方案，这也是Vera Rubin平台的核心设计逻辑。

王勇也有类似观察，他对记者表示，现在的大模型公司以DeepSeek为代表，不仅会做大模型，也会牵引框架变化，带动从模型架构到算子开发、推理系统的全链路技术创新，推动框架适配新计算范式与跨硬件部署，试图摆脱对英伟达CUDA生态的依赖。此次曦望也发布了AI算力平台，以自研芯片为底座，与多家大模型进行适配，从系统侧提高芯片利用效率。

炜焯智算董事长兼CEO周韡韡表示，国产芯片定位越来越准确——从最初盲目追求与国际高性能算力的比肩，到追求性能的同时也追求极致成本。国际上，每当百万token的成本降低一半，市场上AI应用数量会显著增长，算力市场的繁荣度也将呈倍数级提升，国产算力正处于一个非常有利的位置。

AI解读：

核心内容总结

曦望（商汤孵化的半导体公司）发布第三代推理GPU芯片S3，目标把处理百万token的成本压到一分钱；同时解释了行业为何转向推理芯片（需求从训练到使用、场景需实时交互、成本要降成普惠设施），披露公司未来80%资源投推理的战略，还点出训推一体芯片的三大困境、行业竞争新焦点（算力访存比），以及摆脱英伟达依赖、成本驱动市场爆发的趋势。

一、为什么现在推理芯片成了香饽饽？

过去AI芯片更多关注“训练”（让模型学会干活），现在转向“推理”（让模型实际干活），原因有三个：

1. 需求变了：AI从“能被训出来”到“能被用起来”——比如ChatGPT训练完后，每天上亿人用它聊天、写东西，这时候需要的是快速响应的推理算力，而不是反复训练的算力。
2. 场景逼的：多模态（文字+图片+视频）、智能体（像AI助手）需要实时交互，比如你问AI“这张图里有什么”，它得秒回；物理AI（比如机器人）要实时处理环境数据，这些都对推理芯片的速度和成本要求极高。
3. 要成“水电”就得便宜：未来AI要像水电一样普惠，成本必须从“元级”（处理一次几块钱）降到“分级”（几分钱），推理成本是关键——毕竟训练只做一次，推理要做无数次。

二、曦望的芯片布局：先把推理做到极致，再谈其他

曦望已经发布三款芯片，战略很明确：聚焦推理打差异化：

- S1：云边端视觉推理专用（比如监控摄像头分析画面）；
- S2：对标英伟达A100的训推一体芯片（既能训练又能推理）；
- S3：这次的主角，纯推理芯片，目标百万token成本一分钱（相当于处理几万字内容只要一分钱）。

未来资源分配：到2030年，80%的钱和人投推理芯片。徐冰说这是“战略定力”——先把推理做到最好，就能在商业上赚大钱（毕竟推理需求爆发，谁便宜好用谁抢市场）。

三、训推一体芯片的坑，以及芯片竞争的新焦点

训推一体芯片（既能训练又能推理）听起来万能，但曦望联席CEO王勇说它有三大困境：

1. 成本高还买不到：比如英伟达A100芯片不仅贵（单块几万块），还受出口限制，供应不稳定；
2. 电费吓死人：训推一体芯片能耗大，跑一天电费可能比硬件成本还高；
3. 运维太麻烦：需要专业团队调参数、维护，小公司用不起。

现在芯片竞争不再是“堆算力”（比如纸面算力多高），而是算力访存比——简单说就是“算力和数据传输的匹配度”。过去算力提升快，但数据传输（从内存到计算单元）跟不上，形成“内存墙”：比如芯片算力能跑100分，但数据传不过来，实际只能跑30分。推理场景里这个问题更严重，所以谁能把算力和数据传输匹配好，谁就赢。

四、行业趋势：摆脱英伟达依赖+成本驱动应用爆发

1. 摆脱英伟达的“紧箍咒”：英伟达的CUDA生态就像它的“操作系统”，很多AI软件都依赖它。现在大模型公司（比如DeepSeek）开始改框架，曦望也做了自己的AI算力平台（用自家芯片当底座，适配多家大模型），都是想摆脱对英伟达的依赖，自己说了算。 2. 成本降一点，应用爆一片：国际经验显示，百万token成本每降一半，AI应用数量就会显著增长。比如现在处理百万字内容要1毛钱，降到5分，可能会冒出很多新应用（比如AI写小说、AI翻译实时字幕）。国产芯片现在定位准（不盲目追高性能，而是性能+成本兼顾），正处在好时机。

结语

推理芯片的爆发，本质是AI从实验室走向普通人生活的必然结果。曦望押注推理极致，既是顺应需求，也是在国产芯片赛道找差异化。未来，谁能把推理成本压到最低、解决内存墙问题、摆脱英伟达依赖，谁就能在AI算力市场分一杯羹。而对普通人来说，这意味着AI服务会越来越便宜、越来越好用，就像现在的水电一样随手可得。



对话独角兽 | XREAL迎战“百镜大战”：技术自研，生态构建及全球博弈

来源：<https://www.vicai.com/news/103026463.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:08

原文内容：

在AR眼镜的“百镜大战”中，成立八年的XREAL选择了一条与众不同的道路。当大多数玩家还在采用公版解决方案时，这家公司已将累计融资的绝大部分投入自研技术，从光学引擎到空间计算芯片，构建起自己的技术体系。这种重资产的技术路线，折射出整个行业对核心技术的渴望与焦虑。

技术自研的抉择与挑战

在AR眼镜行业，技术研发绝对称得上是重资产投入。以成立9年的XREAL为例，这家公司选择了自研的技术路线，不仅自主研发光学引擎，还投入空间计算芯片的研发。据公开信息

，XREAL已将累计融资的绝大部分投入研发，并表示其自研的X1芯片将运动到显示延迟控制在3毫秒以内，旨在解决AR使用中的眩晕问题。

这种技术路径的选择背后，是行业对核心技术突破的迫切需求。一方面，核心技术的突破确实能够构建竞争壁垒。XREAL凭借自研技术，在与谷歌的合作中获得了话语权，双方联合开发的Project Aura计划在2026年正式推出。另一方面，这条道路也并不平坦。技术自研需要长期投入，且面临研发周期长、资金压力大的挑战。在行业尚未形成规模化市场的背景下，持续的技术投入能否带来相应的商业回报，仍是未知数。

XREAL的创始人徐驰表示：AR眼镜要实现真正普及，必须突破硬件小型化、空间计算效率、AI交互体验三大技术瓶颈。其中，功耗问题尤为关键，如果无法实现5-6小时的续航时间，AR眼镜很难替代手机成为主力设备。这也解释了为什么即便面临重重困难，头部企业仍要坚持技术自研。

产业链和产业生态的深度参与

随着AR行业的发展，产业链正在发生深刻变革。以往依靠单一技术或产品就能取胜的时代已经过去，现在的竞争更多体现在整个产业链的整合能力上。

在供应链层面，越来越多的企业正在深度参与上游制造环节。以XREAL为例，该公司65%的零部件都是自己深度参与研发制造，并在长三角地区与龙旗科技、立讯精密等伙伴合作设立光学工厂。这种深度参与不仅是为了控制质量，更是为了确保供应链的稳定性。

2025年，XREAL全球总部落地上海浦东新区，正是看中长三角地区完善的产业链配套优势。该地区聚集了芯片、光学领域的优质企业，能为研发与量产提供支撑。

与此同时，软件生态的重要性日益凸显。XREAL选择与谷歌合作，基于Android XR系统开发新一代AR眼镜，这反映出AR硬件厂商在生态建设上的局限性。在当前的行业环境下，硬件企业必须与软件平台、内容开发者形成深度绑定，才能为用户提供完整的体验。

这种产业链的重构正在改变企业的竞争方式。据IDC数据显示，2024年中国AR眼镜市场已进入“百镜大战”阶段，但真正的竞争已不再是单一产品的竞争，而是整个产业生态的竞争。

先攻海外市场，再回归中国

全球化已成为AR眼镜企业不可避免的战略选择。Research and Markets的数据显示，到2025年，全球智能AR眼镜的销量预计将增长至1710万部，这一巨大的市场潜力吸引着各路玩家。

在实际布局中，不同企业选择了不同的路径。XREAL采取了“先海外，后中国”的策略，其海外营收占比高达70%。这种选择既考虑了市场规模，也考虑了技术成熟度。海外市场对新技术产品的接受度较高，同时也能避开国内市场的激烈竞争。

这一战略类似于特斯拉的全球化路径：优先抢占全球市场份额，待跻身全球市占率前二、前三后，再回归国内市场。徐驰认为：“只有在国际市场建立起强大的品牌号召力，再回归国内与华为、小米等企业展开竞争，才是 XREAL 的唯一路径”。

然而，全球化也带来了新的挑战。企业需要应对不同市场的监管政策、技术标准和用户习惯。更重要的是，地缘政治因素正在成为全球化的新变量。在当前的国际环境下，技术合作常常受到非市场因素的影响，这为企业的全球化布局增加了不确定性。

产业链加速深度整合

从XREAL的发展路径可以看出AR行业的一些趋势。技术自研正在成为头部企业的共同选择，这既是为了构建技术壁垒，也是为了在供应链中掌握更多话语权。全球化布局成为必然选择，单一市场很难支撑AR产业的持续发展。

产业链深度整合正在加速，从上游元器件到下游应用，企业需要在整个价值链中找到自己的定位。生态合作变得越来越重要，单打独斗的时代已经过去，合作共赢成为行业共识。

对于像XREAL这样的创业公司来说，未来的道路依然充满挑战。如何在保持技术领先的同时实现商业成功，如何在全球化布局中平衡各方资源，如何在生态合作中保持自身特色，这些都是需要持续探索的课题。

从更宏观的视角看，XREAL的实践为整个行业提供了有价值的参考。技术自研虽然艰难，但可能是通往未来的必由之路；全球布局虽然复杂，但能够为企业打开更广阔的发展空间；生态合作虽然需要妥协，但能够带来更大的发展机遇。

在这个充满变局的行业中，每个参与者都在寻找自己的出路。XREAL的选择未必适合所有企业，但其展现出的对技术的坚持、对供应链的重视、对全球化的理解，值得整个行业深思。AR眼镜的未来究竟如何，或许还需要更多企业用实践来回答。

产业链深度整合正在加速，从上游元器件到下游应用，企业需要在整个价值链中找到自己的定位。生态合作变得越来越重要，单打独斗的时代已经过去，合作共赢成为行业共识。

对于像XREAL这样的创业公司来说，未来的道路依然充满挑战。如何在保持技术领先的同时实现商业成功，如何在全球化布局中平衡各方资源，如何在生态合作中保持自身特色，这些都是需要持续探索的课题。

从更宏观的视角看，XREAL的实践为整个行业提供了有价值的参考。技术自研虽然艰难，但可能是通往未来的必由之路；全球布局虽然复杂，但能够为企业打开更广阔的发展空间；生态合作虽然需要妥协，但能够带来更大的发展机遇。

在这个充满变局的行业中，每个参与者都在寻找自己的出路。XREAL的选择未必适合所有企业，但其展现出的对技术的坚持、对供应链的重视、对全球化的理解，值得整个行业深思。AR眼镜的未来究竟如何，或许还需要更多企业用实践来回答。

AI 解读：

核心内容总结

在AR眼镜行业“百镜大战”中，成立8年的XREAL走出了一条差异化路线：将绝大部分融资砸向光学引擎、空间计算芯片等核心技术自研，深度参与上下游产业链整合与生态合作，采取“先海外后中国”的全球化布局。这一系列选择既为XREAL构建了竞争优势（如与谷歌合作的话语权），也暴露了AR行业的共性挑战——技术投入大、商业回报不确定、全球化风险高，同时折射出行业趋势：技术自研是核心壁垒、产业链整合与生态合作成关键、全球化是必选项。

详细解读

1. 【砸钱搞自研：XREAL为啥非要“自己啃硬骨头”？】

AR眼镜想普及，得先解决用户最头疼的问题：戴久了晕、续航短。XREAL的做法是“把钱花在刀刃上”——把累计融资的大部分都投进研发，不买现成的公版方案，非要自己做光学引擎和空间计算芯片。

- 解决啥痛点？ 自研的X1芯片能把显示延迟控制在3毫秒内（减少眩晕），还盯着续航目标（要做到5-6小时才能替代手机）；创始人说AR普及必须突破硬件小型化、空间计算效率、AI交互三大瓶颈，功耗是重中之重。

- 有啥好处？ 有了自研技术，XREAL在和谷歌合作时才有话语权——双方联合开发的Project Aura计划2026年推出，这是“技术壁垒”带来的底气。

- 风险呢？ 研发周期长、烧钱快，现在AR市场还没规模化，这么砸钱能不能赚回来，谁也说不准。

2. 【不只是做眼镜：XREAL为啥要“绑死”产业链？】

以前做AR眼镜可能只需要组装零件，但现在单打独斗赢不了——XREAL把65%的零部件都深度参与研发制造，还主动“抱”产业链的大腿。

- **自己动手做零件：**
不是直接买现成的，而是和供应商一起研发，控制质量还能保证供应链稳定。
- **扎根长三角的原因：** 把全球总部放上海浦东，和龙旗、立讯在长三角建光学工厂，就是看中这里芯片、光学企业扎堆，配套全，研发和量产都方便。
- **软件生态也要“抱大腿”：** 和谷歌合作基于Android XR系统做眼镜，因为光有硬件没用，得有软件和内容支撑（比如AR应用），不然用户买了眼镜也没东西用。

3. 【先赚老外的钱：XREAL为啥反着走“出海优先”？】

XREAL的海外营收占比高达70%，选择“先海外后中国”不是偶然：

- **海外市场更“宽容”：** 外国人对新技术接受度更高，而且能避开国内华为、小米这些巨头的直接竞争（国内玩家多，卷得厉害）。
- **学特斯拉的路子：** 先抢占全球市场份额，等跻身全球前几名、建立品牌号召力后，再回来和国内玩家PK——创始人说这是“唯一能和华为小米竞争的路径”。
- **挑战也不少：** 不同国家的监管规则不一样（比如隐私政策），用户习惯也有差异，更麻烦的是地缘政治风险（比如技术合作可能被非市场因素卡脖子）。

4. 【AR行业的“生存法则”：从XREAL看未来要咋玩？】

XREAL的做法给AR行业提了个醒，未来的“玩家”得懂这些规则：

- **自研是“入场券”：**
没有核心技术就没壁垒，容易被别人抄，头部企业必须搞自己的光学、芯片技术。
- **产业链要“抱成团”：** 不能只做自己的小圈子，得整合上下游（比如供应链、软件生态），单打独斗的时代过去了。
- **全球化是“必经路”：** 单一市场撑不起AR产业的成本（研发、量产都需要大市场），但要提前应对监管、地缘政治等风险。
- **创业公司的“平衡术”：** 像XREAL这样的公司，得同时搞定“技术领先”和“赚钱”，还要在合作中保持自己的特色（比如和谷歌合作但不能失去主动权），这考验真功夫。

XREAL的选择未必适合所有企业，但它的实践说明：AR眼镜要想从“小众玩具”变成“大众设备”，得先过技术关、产业链关、全球化关——这三条路，每一条都不好走，但不走不行。AR的未来最终会咋样，还得看更多企业用真金白银和实践来回答。

2025年四季度产业景气观察：企业“悲观”预期，乐观行动

来源：<https://www.yicai.com/news/103026422.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:10

原文内容：

历史的长河奔流不息，潮涌越过2025年，中国产业经济刚刚走过了一段波澜壮阔的历程。外界的喧嚣从未停止：全球地缘政治的板块重组仍在继续，国际贸易体系的规则正在重写。通过长江商学院BSI（中国产业经济景气指数）的微观窗口审视中国经济的毛细血管，我们看到了一种深沉的定力与有序的张力。

2025年四季度，BSI录得53。尽管较上季度微幅调整，但仍稳健地站在荣枯线之上。这标志着在经历了全年的外部风雨洗礼后，中国制造业的基本盘依然坚如磐石，扩张的态势未改，发展的动能未减。

更值得注意的是，虽然预期指标出现了周期性的回调，但在生产端，机器轰鸣的强音依然清晰。这种“行胜于言”的数据表现，印证了中国实业家的务实精神：他们选择用实实在在的产能释放，去抢占未来的先机。

这是一场高质量的蓄势。

2025年从破浪到行稳

要读懂2025年四季度的“静默蓄势”，必须将其置于全年的时间轴上进行审视。2025年的中国经济，是一部在挑战中不断自我进化、在不确定性中寻找锚点的史诗。回顾四个季度BSI报告，我们看到了一条“认知升级”与“行为进化”的昂扬曲线。

2025年一季度，守望微光，逆流而上。年初，面对全球经济的复杂动荡，中国企业展现出了难能可贵的敏锐。彼时，投资时机扩散指数历史性地跃升至51，那是市场对政策托底的“首因效应”。企业在微光中看到了希望，用“逆流而上”的勇气为全年定下了韧性的基调。虽然宏观环境偏冷，但信心链条的初步修复，为后续的抗压测试打下了心理地基。

二季度，微光未散，静辨风向。4月一纸关税让全球供应链神经紧绷。BSI记录下了那段日子的“屏息时刻”：生产与价格双降，但企业选择了“防御性扎根”。大家“守住基本盘，轻装小步走”，在风声骤起时修炼内功，通过降本增效和多元化布局，完成了对外部冲击的第一轮“脱敏”。

三季度，行情作证，信号在路上。三季度是转折之季，A股的强势反弹与中美经贸关系的阶段性缓和，构成了内外双重利好。BSI捕捉到了“评价谨慎、行为修复”的积极张力，虽然口头预期依然审慎，但生产与库存开始“备货式修复”。企业主动拥抱变化，利用资本市场的回暖修复资产负债表，为四季度的冲刺积蓄了势能。

四季度，静水流深，理性蓄势。年终收官，BSI指数定格在53。这一年，从“守望”到“静辨”，从“信号”到“蓄势”，中国企业完成了一次完整的“适应性进化”。四季度一部分BSI数据的“背离”，正是这种成熟心态的体现：预期向下（更理性），生产向上（更务实），金融宽裕（更从容）。

生产侧昂扬向上，情绪理性回归

在四季度的BSI版图中，最令人振奋的亮色来自于生产侧的昂扬向上。数据展现出的不仅是现状，更是对未来的提前投票。

四季度本是企业盘点库存、收缩战线的淡季。2025年的数据打破了常规：生产量扩散指数从51攀升至53，成品库存扩散指数也温和回升至50。这种“淡季不淡、逆势扩产”的现象，本质上是企业对2026年开局需求的“抢先卡位”。随着国内促消费政策的持续加码，敏锐的企业家已经嗅到了今年春季可能出现的市场回暖。现在的生产，是为了防止未来的踏空。这是一种极具战略眼光的“左侧布局”。

去年四季度预期经营状况扩散指数回落至48。这是情绪的理性回归。在经历了去年三季度由政策利好驱动的情绪高涨后，企业家们在年底开始回归冷静的算账逻辑。BSI的宏观调查中，57.6%的企业依然预计下季度宏观GDP会上升，这说明大家对大势的判断是清晰的。

BSI指数中，关于生产、成本、金融三个维度的相关指标，更全面地还原了微观企业的生存状态。

银行借贷态度指数达到了历史极值100，金融系统的大门已敞开。然而，新增贷款企业比例仅为2.1%。这组数据的巨大张力，揭示了当下中国企业一种极度清醒的生存哲学：这并非单纯的“不想贷”，而是对无效扩张的主动拒绝。在预期经营指数回落至48的背景下，企业家们敏锐地意识到，在旧有的产能赛道上继续加杠杆，不再是红利，而是风险。因此，这种信贷需求的低迷，本质上是企业在用“资产负债表的克制”来对抗“利润表的不确定性”。

因此，我们更愿意将这一现象解读为增长质量提升的另类信号：中国产业经济正在告别“借钱铺摊子”的粗放模式。企业选择在看不清方向时囤积现金、降低负债。而资金不是沉睡了，是在等待那些真正具备高科技含量、高附加值的“硬科技”赛道出现，结合A股2025年全年上涨，2026年首月春躁行情明显，商业航天、AI等题材大热，政府投资基金新规落

地，万亿资金投向硬科技与产业升级……2026年即使最悲观者也已能够看清方向与趋势。

审视BSI长期数据时，我们捕捉到了一个极具张力的悖论：企业家往往在预测未来时显得“信心不足”（预期指数常年徘徊在50左右，去年四季度跌至48），但在回顾当期业绩时却往往能交出优于预期的答卷（实际经营指数63）。

这种“预期低、现实高”的长期剪刀差，不应简单被解读为数据的偏差，它折射的是企业家精神中核心的辩证法。

第一，悲观是视角的底色，而非行动的枷锁。例如去年四季度，56.7%的企业家看好宏观GDP的增长，却看淡微观经营。这种反差说明，中国的企业家群体并非盲目的乐天派。他们拥有极其敏锐的“风险嗅觉”，在做预算和战略规划时，习惯于把困难想得更足，把竞争想得更惨烈。这种“计算过的悲观”，本质上是对不确定性的敬畏，是每一位掌舵者必须具备的风险定价能力。他们不是在抱怨环境，而是在极限施压的假设下寻找生存的最优解。

第二，冒险是企业家的天职，执行是乐观的实证。真正的企业家精神，不是肆意冒险，表面也许是“清华北大不如胆大”，但实际一定是在看清了所有利空之后，才敢于敏锐地下注。BSI数据显示，即便预期指数跌破荣枯线，生产量指数（53）和投资意愿依然坚挺。这说明，企业家口中的“悲观”只停留在认知层面，一旦进入行动层面，他们立刻切换为最坚定的乐观主义者。他们相信通过极致的效率提升、技术迭代和市场抢夺，能够跑赢大盘，击穿周期。

第三，悲观者往往正确，但乐观者赢得未来。BSI的预期指数代表了那些“正确”的悲观者，他们精准地看到了产能过剩（97）和需求不足的客观阻力。BSI的经营指数则代表了那些“成功”的乐观者，他们没有停留在对困难的正确分析上，而是通过冒险与实干，硬生生地在存量市场中挤出了增量。

48的预期指数与63的经营指数，共同构成了中国企业家精神的一体两面。这种“战略上的审慎（悲观）”为企业穿上了铠甲，而“战术上的进取（乐观）”为企业铸造了利剑。正是这种在认知与行动之间自如切换的能力，让中国企业在每一次周期的低谷中，都能完成从“活下来”到“强起来”的惊险一跃。

所以，不要在交流中听到很多企业家都在降低预期，于是也对未来忧心忡忡。中国的企业家群体将用实际行动来回应时代机遇。

2026年展望：从资产繁荣到实业共振

站在2026年的开篇，空气中弥漫着一种久违的燥热。1月伊始，A股市场的持续红火与成交量的爆发，正在成为新一年中国经济最显著的“起手式”。

这更是实体经济复苏的前奏。结合BSI的微观数据与当前的宏观热点，我们预判2026年将出现三大“质变”。

第一，资产负债表的修复将外溢至利润表。2025年三、四季度的股市上涨，首先解决的是“信心”和“质押风险”的问题。进入2026年，随着“财富效应”的逐步显现，居民和企业的消费与投资能力将得到实质性释放。2025年四季度滑落至48的预期经营状况指数，极有可能在2026年一季度随着消费数据的回暖而暴力拉升。我们正在经历从“政策底”到“市场底”，再到“盈利底”的关键跨越。2025年四季度的“抢生产”库存，将正好承接这波因财富效应溢出而带来的需求反弹。

第二，新质生产力的“价值兑现”。去年四季度成本指数的上升（63），部分原因在于企业加大了对绿色技术、数字化转型的投入。到了2026年，这些投入将转化为实实在在的“降本壁垒”。在政策持续加码“耐心资本”投早、投小、投硬科技的背景下，高技术制造业将成为拉动景气度回升的火车头。我们预判，2026年的投资时机指数有望在二季度重回荣枯线之上，开启新一轮的“硬科技资本开支周期”。

第三，全球化布局的“Glocal”红利。经过2025年全年的风雨洗礼，中国企业已从单纯的“产品出海”进化为“产能出海”（Glocal, Global+Local）。2026年，随着海外基地的陆续投产，中国制造将以更柔性、更本土化的姿态嵌入全球供应链。逐步实现价值创造、全球共生。这种深度的全球化，将平滑地缘政治带来的波动，让中国企业的营收来源更加多元和稳健。

2025年Q4的BSI报告，是一份关于“蛰伏”与“苏醒”的宣言。对于所有的中国企业家而言，资金的活水已经开始涌动，信心的坚冰正在消融。现在的每一次坚持、每一份务实的生产、每一笔审慎的投入，都是在为2026年的腾飞积攒势能。我们期待在2026年的春天，与所有坚守者一同见证产业景气的全面回升。

（甘洁系长江商学院金融学教授、金融与经济发展研究中心主任，李学楠系长江商学院金融学教授、中国产业政策研究中心主任，王小龙系长江商学院高级研究员）

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻用长江商学院BSI指数（中国产业经济景气指数）当“显微镜”，看2025年中国制造业的表现：全年企业像闯关一样适应外部挑战，四季度BSI指数53（高于50荣枯线，代表扩张），虽然企业嘴上对未来预期变谨慎，但实际生产却在淡季逆势扩产，拒绝无效借钱，而是理性蓄势。还点出中国企业家的“矛盾”：心里敬畏风险（预期低）但行动超积极（实干扩产），最后展望2026年实体经济会回暖，有三大质变。

拆解解读

1. 2025全年：中国企业像打游戏闯关，一步步进化适应

2025年企业经历了四次“关卡”，每次都学到新技能：

- 一季度：看见微光就敢冲：年初全球经济乱，但政策托底（比如政府可能出了扶持政策），企业觉得有希望，投资意愿突然涨（指数到51），像在黑暗里看见光就往前跑，为全年攒了韧性。
- 二季度：遇风浪就扎稳根：4月突然加关税，供应链紧张，生产和价格都降了。但企业没慌，选择“守基本盘、轻装走”——比如砍不必要的成本，多找几个客户（多元化），像树被风吹时把根扎更深，扛过了冲击。
- 三季度：抓住信号悄悄备货：A股涨了、中美贸易暂时缓和，企业嘴上说“再看看”，但身体很诚实——开始多生产、多存点货，还利用股市回暖修复财务（比如卖股票还钱），为四季度攒力气。
- 四季度：静下来攒大招：年底BSI定格53，企业完成了一轮“成长升级”——预期变理性（不盲目乐观），但生产更务实（为明年卡位），钱也够花（不瞎借钱），像运动员赛前深呼吸，准备冲刺。

2. 四季度怪现象：企业嘴上喊“难”，身体却在逆势扩产

四季度有个反常识的事：

- 生产端：淡季不淡，抢着干活：本来年底企业该清库存、缩规模，但2025年四季度生产指数从51涨到53，库存也回升到50。为啥？企业嗅到明年春天国内消费可能回暖（政府促消费政策多），现在多生产是怕明年缺货（抢先占坑），这叫“左侧布局”——提前动手，不等人。
- 预期端：回归理性，不瞎吹：企业对未来经营的预期指数跌到48（低于50），但不是真悲观，而是算账更冷静了。比如57.6%的企业还觉得GDP会涨，只是不再像三季度那样因为政策利好就盲目兴奋，而是实打实看市场。
- 金融端：银行想借钱，企业却不要：银行愿意贷款（指数到100，相当于敞开大门），但只有2.1%的企业新增贷款。这不是企业没钱，而是不想乱花——旧赛道（比如传统产能）再借钱扩张是风险，不如把钱留着等好机会（比如硬科技），这叫“拒绝无效扩张”，是成熟的表现。

3. 企业家的“矛盾”：一边喊难一边实干，这才是真本事

新闻里有个有趣的数据对比：企业预期指数48（悲观），但实际经营指数63（很好）。这不是分裂，而是企业家精神的两面：

- 悲观是敬畏风险，不是躺平：企业家喜欢把困难想足（比如怕产能过剩、需求不够），做计划时按最坏情况算，这不是抱怨，而是给自己穿“铠甲”——提前准备应对办法，比如降成本、搞技术升级。
- 乐观是实干冒险，不是瞎闯：嘴上说难，但行动上绝不手软——生产指数53（扩产）、投资意愿也强。比如即使预期不好，还是敢生产，因为相信自己能通过效率提升、抢市场赢过别人，这是铸“利剑”。
- 结论：悲观者说对问题，乐观者拿到结果：悲观的人能看到困难（比如产能过剩），但乐观的人会动手解决（比如在存量里找增量）。这两种态度结合，让企业既能活下来，又能变强。

4. 2026年要变天？三个信号预示实体经济回暖

2026年开年A股就火，这不是偶然，而是实体经济要醒的前奏：

- 信号1：股市涨会带动消费投资：2025年股市涨先修复了企业财务（比如股票值钱了，欠的钱少了），2026年居民和企业有钱了就会多花、多投资（财富效应），四季度提前生产的库存正好能卖出去。
- 信号2：硬科技要开始赚钱：2025年企业投的绿色技术、数字化转型（比如工厂自动化），2026年会开始见效——降成本、提效率，成为拉动经济的火车头。政府还投了万亿到硬科技，机会更多。
- 信号3：中国制造出海更稳：以前是卖产品，现在是直接在国外建工厂（Global+Local=Global），比如在东南亚设厂，这样不怕地缘政治波动（比如关税），营收更稳，像把鸡蛋放多个篮子里。

最后一句话总结

2025年中国制造业像在练内功，四季度的“静”是为2026年的“动”攒劲，企业家的理性和实干，加上政策和市场的配合，明年实体经济大概率会暖起来。（全文完）

来源: <https://www.yicai.com/news/103026421.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:11

原文内容:

2026年是全球科技产业的结构性拐点，我们正处于从“生成式AI工具时代”向“代理时代”跨越的关键窗口期。这一范式转移的核心在于：软件不再是被动响应人类指令的辅助工具，而是进化为具备主动意图、能够递归执行复杂任务的经济主体。

硅谷风险投资公司a16z的展望认为，未来三年的技术演进将围绕自主性展开，由此引发三大维度的底层重构。一是基础设施重构：后端架构从服务人类的低并发模式，转型为承载大规模机器递归任务的“原生智能体”基建。二是物理世界软件化：工业基础迈向AI原生，工厂演变为模块化产品，物理系统实现全面可观测性。三是价值链与信任体系重塑：加密数字技术成为机器经济的操作系统，解决代理身份、即时结算与真理验证难题。

基础设施范式转移

过去二十年，企业软件后端架构的设计哲学建立在一个静态假设之上：人机交互比率约为1：1。即用户的一次点击触发一次系统查询，流量模式具有高度的可预测性，且系统对延迟的容忍度锚定在人类感知的百毫秒级。然而，a16z基础设施团队指出，2026年的核心冲突在于——传统架构已无法承载“原生智能体”的作业逻辑。

AI代理的行为特征是递归式扇出。当人类下达一个高层级的模糊意图（例如优化全球供应链路线），代理会瞬间将此目标拆解为成千上万个子任务，并在毫秒级窗口内并发向底层发起海量API调用与数据库读写。对于传统的负载均衡器、连接池与速率限制器而言，这种突发性、高并发的流量特征在拓扑结构上与分布式拒绝服务攻击几乎无法区分。

这被称为“惊群效应”。为了生存，基础设施必须进行两大维度的根本性演进。一是极度压缩延迟方差：代理通常运行长链条的逻辑推理。任何单一环节的长尾延迟都会在链条中成倍放大，导致整个推理循环阻塞或超时。因此，2026年的系统核心指标不再仅仅是吞吐量，而是极致的稳定性。二是协调即瓶颈：随着算力供给逐渐充沛，真正的瓶颈转移到了“协调层”。下一代云平台的护城河，在于能否在数万个并行执行的机器线程之间，高效地进行路由分发、状态锁定与策略执行。

计算层面临的是并发挑战，而数据层则深陷“数据熵”危机。a16z合伙人Jennifer Li指出，企业80%的高价值知识并未存储在结构化的数据库中，而是耗散在PDF合同、会议录像、Slack聊天记录与系统日志等非结构化泥潭里。随着模型智能的提升，它们对数据输入质量的敏感度呈指数级上升。现有的RAG（检索增强生成）系统频发的“幻觉”，本质上是因为摄入了过时、冲突或缺乏语境的数据。例如，代理读取了一份过期的PDF合同，却无法感知后续在邮件中达成的变更协议。

因此，2026年的数据技术栈机会在于多模态ETL（提取、转换、加载）的工业化。这远超传统OCR的范畴，要求平台具备深层的语义理解与时空校准能力，包括语义结构化，将像素流、音频流转化为机器可读、具备逻辑关联的JSON对象；真理仲裁，在相互矛盾的数据源之间（如正式文档vs临时通知），自动判定哪一份是当前的“事实基准”；时效治理，为每一条数据注入精确的时间戳上下文，防止代理基于历史残留信息做出错误决策。

在创意与仿真领域，视频技术正经历从“媒体格式”到“世界模型”的质变。Sora等早期模型仅能生成视觉上的连贯，而下一代模型将理解重力、物体恒常性与因果律。这意味着视频将成为一种可交互的仿真基质。机器人与自动驾驶系统不再需要在昂贵的物理现实中试错，而是可以在这些遵循物理法则的生成式视频中进行大规模强化学习。视频从给人看的“内容”，变成了给机器用的“环境”。

软件经济的权力更迭

企业软件市场的权力结构正在发生倒置。过去二十年，Salesforce、SAP等“记录系统”（SoR）占据了价值链顶端，因为它们是数据的单一来源与员工操作的必经之地。但在2026年，AI技术极度压缩了“意图”与“执行”之间的距离，导致SoR面临严重的商品化危机。

智能体能够直接读取底层数据、进行推理并回写结果，完全绕过了繁琐的GUI（图形用户）界面。这种变化导致传统SoR正在退化为底层的“持久化层”——一个仅仅负责存储状态的“哑数据库”。价值正在向上迁移，汇聚于“行动系统”或“动态代理层”。这是用户唯一需要交互的智能界面，也是实际业务逻辑发生的场所。掌控了执行层——即那些能替用户完成销售外联、报税、物流调度的平台——将掌控客户关系，而底层的记录系统将沦为可被替换的管道。

随着交互方式的改变，软件的商业模式面临崩塌。传统的SaaS依赖“席位费”，假设每个员工都需要登录系统。然而，当AI代理接管了大部分操作，人类员工可能数周都不需要登录一次界面。

“屏幕停留时间”指标已死。如果一个代理能在后台完美地处理完所有报销流程，用户的屏幕时间应趋近于零。因此，软件产业必须从基于注意力的经济（广告、时长、席位）转向基于结果的经济。未来的独角兽将通过收取“成功费”或基于任务复杂度的订阅费来获利。

在法律、医疗、建筑等垂直领域，AI的发展正从单点辅助迈向“多人模式”。目前的AI工具大多是单机版的，导致跨组织协作仍需退回到邮件和电话。未来的垂直软件将构建一个统一的代理生态。代表买方的代理将直接与代表供应商的代理进行谈判，系统自动处理权限隔离、合规性检查和上下文同步。这种架构将网络效应引入了AI应用——“协作层”本

身构成了最强大的护城河，因为一旦离开了这个网络，代理将无法找到交易对手。

物理世界的软件再造

经济活力的核心，在于数字革命终于开始具备物理穿透力。这绝非在旧工业设备上外挂传感器，而是建立从第0天起就基于仿真、自动化与AI优化的“AI原生工业基础”。软件正在接管“电工-工业技术栈”，控制电池、电机与电力电子设备。通过定向进化算法设计用于化工生产的酶，利用模型优化核反应堆的流体力学结构，软件正在从“吞噬世界”转向“移动世界”。

制造业思维正在经历一场“API（应用程序编程接口）化”的革命。未来的工厂本身就是一个模块化、可复制的产品。通过将AI与自动化流程封装为标准模块，企业可以像复制软件代码一样快速部署实体工厂。这种“工厂即产品”的方法论将用于解决核能设施建设、关键矿产开采以及模块化住房制造，极大地缩短了从设计到投产的周期，并能像处理代码一样高效地处理复杂的监管许可流程。

随着数以十亿计的联网传感器与无人设备的部署，物理世界（电网、港口、军事基地）首次实现了全域、实时的“物理可观测性”。这种“可信的数据织物”是机器人大规模安全运行的前提。能源与物流巨头意识到，它们拥有的海量私有物理数据（卡车行驶日志、钻井平台仪表读数）是训练专有模型的金矿。它们不再依赖通用的外部数据，而是通过捕获自身的物理运营数据，构建起不可复制的数据主权与竞争壁垒。

例如，健康MAU涌现，AI驱动持续监测使得商业模式从“治疗患病用户”转向“维护健康用户”，保险逻辑从分担风险转变为降低风险；AI原生大学登场，教育机构从底层逻辑重构，课程随最新科研实时生成，评估体系不再考核记忆，而是基于“AI感知评估”，考察利用AI解决复杂问题的能力。

从生成式共创角度看，游戏与叙事进入“生成式Minecraft”时代。用户通过自然语言编程（如“修改物理规则”）成为共同创造者，模糊了玩家与开发者的界限，并催生全新的数字经济体系。

总之，纵观2026年的宏观技术图景，一条清晰的主线贯穿始终：自主性。基础设施正在为机器的自主递归而扩容；软件经济正在因代理的自主执行而重组；物理世界正在通过自主工厂实现软件化。对于投资者与构建者而言，信号明确且紧迫：那个“为人制造更好工具”的低垂果实时代已经结束，“为代理构建基础设施”的深水区竞赛正式开启。未来的核心价值，将属于那些构建了控制平面、信任协议与物理接口，从而允许这一新物种安全、高效运行的先行者。

（杨燕青系上海科技大学教育、创新和可持续发展研究中心主任，安叙系AI观察者）

AI 解读：

核心内容总结

2026年将是全球科技产业的关键拐点：AI从“被动响应指令的工具”（比如ChatGPT你问才答），进化成“主动拆解复杂任务、自己干活的代理”（比如你说“优化全球供应链”，它会自动拆分任务、找数据、协调资源）。这个变化会引发三大底层重构：IT基础设施要大换血（扛不住AI代理的高并发）、软件行业权力反转（传统巨头变“存储柜”）、物理世界被软件彻底改造（工厂像复制代码一样建），连赚钱方式都要从“卖座位”变成“按结果收费”。

详细解读

1. AI代理时代：从“听指挥”到“主动做事”，到底啥区别？

以前的AI是“工具人”——你说一步，它做一步。比如你用AI写报告，得告诉它主题、结构、找哪些数据。现在的AI代理是“管家”：你给个模糊目标（比如“帮我搞定这个季度的销售目标”），它会自己拆分成N个子任务（分析客户数据、生成话术、自动发邮件、跟踪反馈），甚至能处理突发情况（比如客户不回邮件，它会换渠道联系）。

核心变化是：AI从“辅助人类”变成“经济主体”——它能独立完成复杂工作，甚至和其他AI代理协作，就像一个虚拟员工。

2. AI代理太能“折腾”，现有IT系统扛不住了

AI代理的两个特点让现有系统崩溃：

- 高并发“惊群效应”：AI接到一个任务，会瞬间拆成几万个子任务，同时发起海量请求（比如查数据库、调用API）。这和黑客攻击的流量几乎一样，现有服务器、数据库根本扛不住（比如传统系统按“人点一下动一下”设计，现在AI一秒钟点几万次，直接瘫痪）。
- 数据“读不懂”或“读错”：企业80%的重要信息在PDF、会议录像、聊天记录里，AI要么读不懂（比如手写合同），要么读错（比如拿过期合同和新邮件对比，不知道哪个有效）。

解决办法：

- 系统要“稳如老狗”：延迟不能有波动（AI推理链条长，一步慢步步慢）；
- 数据要“变聪明”：把非结构化数据（视频、音频）变成机器能懂的格式，自动判断哪个信息是对的、哪个是最新的（比如给数据加时间戳，避免用去年的价格算今年的成本）。

3. 软件行业变天：传统巨头要凉？

以前Salesforce、SAP这些公司牛，因为它们是“数据记录中心”（比如存客户信息、订单数据），员工必须用它们的系统。现在AI代理直接绕开它们的界面，自己读底层数据、干活、写结果——这些巨头变成了只存数据的“哑数据库”，价值全转移到“AI行动系统”（比如能自动销售、报税、调度物流的平台）。

举个例子：以前你用Salesforce管理客户，现在AI代理直接读Salesforce的数据，自动给客户发邮件、跟进，你根本不用打开Salesforce界面。谁掌控“行动系统”，谁就有客户，底层的记录系统可以随便换。

4. 物理世界被软件“接管”：工厂像复制代码一样建

不是在旧机器上加传感器，而是从设计开始就用AI和自动化：

- 工厂模块化：把工厂拆成标准模块（比如生产模块、物流模块），像复制软件代码一样快速部署（比如建矿场、核能厂，周期从几年缩到几个月）；
- 物理“全透明”：到处装传感器，电网、港口、军事基地的实时数据都能被AI看到（比如卡车坏了，AI立刻知道原因和位置）；
- 商业模式反转：比如保险公司，以前是“治病赔钱”，现在用AI持续监测健康，变成“维护健康不生病”——从“分担风险”到“降低风险”。

5. 赚钱方式大颠覆：按结果收费，而不是按座位

以前软件按“席位费”赚钱（比如每个员工一个账号，每月交钱）。现在AI代理干了大部分活，员工可能几周不用登录系统——“屏幕停留时间”没用了。

未来的软件收费方式：

- 成功费：比如AI帮你谈成一笔生意，收提成；
- 任务订阅：比如每月帮你处理100次报销，收固定费用；
- 价值分成：比如AI帮你节省了100万成本，分10%。

简单说：干成了事再给钱，没干成就白用——对用户更友好，对软件公司要求更高。

最后一句话总结

2026年起，谁能让AI代理“安全高效干活”，谁就能掌控未来：要么做AI的“基础设施”（稳的系统、聪明的数据），要么做AI的“行动平台”（替人干具体事），要么把物理世界变成AI能“玩”的样子（模块化工厂、虚拟训练场）。传统玩家如果不变，只能被淘汰。（杨燕青系上海科技大学教育、创新和可持续发展研究中心主任，安叙系AI观察者）

加拿大滑雪爱好者“拒赴美”，特朗普言论致预订量暴跌

来源: <https://www.yicai.com/news/103026380.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:12

原文内容:

今年滑雪季不少加拿大滑雪爱好者“忍痛”放弃前往美国滑雪胜地。

来自加拿大蒙特利尔的数据分析师奥利里-巴雷特 (Eimear O' Leary-Barrett) 是美国滑雪胜地佛蒙特州杰伊峰 (Jay Peak) 的常客, 自2010年来仅有2个雪季缺席。然而, 随着美国总统特朗普近日再度威胁夺取格陵兰岛, 并发布一张将加拿大作为美国一部分的北美地图后, 她决定下个雪季不再续签杰伊峰滑雪场的门票。

奥利里-巴雷特并非孤例, 行业追踪机构Inntopia的数据显示, 截至1月22日, 美国度假村来自加拿大的冬季预订量同比下降约41%, 而美国本土客户预订量仅下降5%。该机构还发现, 每次特朗普发表争议性言论后的48小时内, 来自加拿大的预订量就会出现明显下滑。

Inntopia商业情报主管福雷 (Tom Foley) 表示: “加拿大人感到愤怒, 就像是被一位老朋友背叛一样。”

“从良心上无法接受前往美国”

尽管加拿大本身就拥有惠斯勒 (Whistler) 和翠湖山 (Mont Tremblant) 等顶级滑雪胜地, 很多持有Epic或者Ikon这两家公司滑雪联票的加拿大人会“追着雪跑”, 南下跑去当年降雪更多的美国科罗拉多、加利福尼亚州和犹他州滑雪, 一些滑雪度假村还接受加元兑美元以一比一汇率使用, 按照近期汇率计算, 这相当于加拿大人可以享受接近30%的折扣。

许多滑雪爱好者会趁着雪季来临之前的低价期提前“囤”好门票。然而, 杰伊峰度假村的总裁兼总经理赖特 (Steve Wright) 在去年夏天就发现加拿大游客对2025-2026年雪季门票续订量暴跌35%。他当时立即向约100名加拿大客户打电话询问, “许多人流着泪哽咽着, 说他们从良心上无法接受前往美国。”赖特说。

自2025年初特朗普再次入主白宫以来, 美加关系急转直下。特朗普于去年2月宣布对加拿大商品征收25%的关税, 并多次公开称加拿大应成为美国的“第51个州”。对此, 加拿大国内发起了一场名为“手肘向上”的运动, 借用这一加拿大国球冰球运动中的标志性防守动作呼吁加拿大人团结一致, 通过抵制购买美国货、取消赴美旅游等行为进行反击。

市场调研机构Phocuswright去年年底对加拿大旅行社负责人进行的调查显示，78%的受访者表示前往美国的总预订量较上一年同期有所下降。

加拿大统计局最新公布的数据显示，2025年12月，加拿大居民从美国乘飞机回国的人数较去年同期下降了18.7%，为47万人次；而乘车回国的人数更是连续第12个月下降，暴跌了30.7%。通过航空和汽车抵达加拿大的美国居民人数也较去年同期下跌8.9%和9%。

持续冲击美国旅游业

加拿大人的抵制严重影响了美国边境城市的旅游业。去年12月，美国国会联合经济委员会民主党少数派撰写的一份报告显示，2024年，加拿大游客为美国经济贡献了205亿美元，支持了14万个美国就业岗位。而美加关系紧张让靠近美加边境的爱达荷州、缅因州以及密歇根州等多州损失惨重。

仅以佛蒙特州为例，根据牛津经济研究院旗下旅游经济学公司的测算，旅游业占当地经济总量的9%，约41亿美元。当地官员称加拿大游客减少已造成去年收入损失约7500万美元。

为了挽回流失的客户，酒店及度假公司纷纷出招，通过提供预订折扣、接受加元与美元1:1等值兑换、增加法语翻译等服务，希望吸引被特朗普“惹恼”的加拿大人留下。

但Inntopia商业情报主管福雷（Tom Foley）对此并不乐观。“信任已经破裂，修复这种信任将极其困难，可能要花上一代人的时间。”他说，“美国旅游业不应指望加拿大市场在短期内出现复苏，任何经营策略都必须以5到10年为周期进行重新规划。”

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻讲的是：特朗普2025年再次入主白宫后，一系列针对加拿大的争议言行（比如加关税、称加拿大是美国“第51个州”、发布把加拿大划入美国的地图），让加拿大人感到被“背叛”，发起抵制赴美旅游的运动。原本爱去美国滑雪的加拿大人，哪怕美国雪场有折扣优惠，也“良心上过不去”不再去了，导致美国边境地区的旅游业（尤其是滑雪胜地）遭遇重创——预订量暴跌、经济损失惨重，商家再怎么让利也难修复破裂的信任。

详细解读

1. 加拿大人不去美国滑雪，不是雪不好，是“气”到了

以前加拿大人爱去美国滑雪，理由很实在：美国有些地方（比如科罗拉多、加州）雪下得更多，拿着Epic或Ikon联票能“追着雪跑”；还有些度假村允许加元兑美元1:1花，按现在汇率算相当于打7折。但特朗普上台后，这一切都变了——

- 2025年2月，特朗普对加拿大商品加25%关税；
- 多次公开说加拿大该成美国“第51个州”；
- 最近又发了张把加拿大当美国一部分的地图，彻底戳中加拿大人的痛点。

加拿大人觉得像被“老朋友捅了一刀”，国内发起“手肘向上”运动（冰球里的防守动作，意思是团结反击），呼吁大家抵制买美国货、取消赴美旅游。很多滑雪爱好者说：“从良心上无法接受去美国。”

2. 抵制不是喊口号，数据能看出有多“狠”

加拿大人用脚投票，各种数据都在下滑：

- 滑雪预订量：美国度假村的加拿大客户预订量同比降41%，本土才降5%；每次特朗普说争议话后48小时内，加拿大预订量就明显跌；杰伊峰滑雪场2025-2026赛季的加拿大续订量，去年夏天就暴跌35%。
- 整体赴美游：78%的加拿大旅行社说赴美总预订量下降；2025年12月，加拿大人从美国坐飞机回国的人数降了18.7%，开车回国的连续12个月下降，暴跌30.7%。连美国人来加拿大的人数也跟着跌了。

3. 美国边境旅游业“哭晕”，佛蒙特州损失7500万

加拿大人的抵制，直接砸了美国边境地区的“饭碗”：

- 2024年加拿大游客给美国贡献了205亿美元，支撑14万个岗位；
- 以佛蒙特州为例，旅游业占当地经济9%（约41亿美元），去年因加拿大游客减少，直接损失7500万美元；
- 爱达荷、缅因、密歇根这些边境州，也都损失惨重。

4. 商家急着“讨好”，但信任碎了难拼回来

为了挽回收客，美国商家使出浑身解数：

- 提前囤票打折、继续让加元1:1花（相当于30%折扣）、增加法语翻译服务；
- 但Inntopia的主管弗雷说：“信任已经破裂，修复可能要花一代人的时间。”美国旅游业别指望加拿大市场短期复苏，得按5-10年的周期重新规划策略。

简单说，政治上的“气”，最终变成了经济上的“痛”——美加这对邻居，这次的裂痕可不是滑雪板能“滑”过去的。

开年超7000亿资金撤离宽基ETF，“国家队”减持了多少？

来源：<https://www.yicai.com/news/103026365.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:13

原文内容：

开年以来，宽基ETF市场呈现“冰火交织”的局面，交易额持续火爆，资金却在悄然撤离。

Wind数据显示，截至1月26日，股票型ETF年内日均成交额2427亿元，同比实现翻倍，多只宽基ETF成交额刷新历史纪录。另一边，宽基ETF却遭遇大规模赎回，年内净流出规模累计达7382亿元。多只宽基ETF出现明显资金流出。第一财经根据定期报告计算，仅9只重点宽基ETF的基金份额就较中央汇金等“国家队”去年底的持仓份额减少近870亿份，这一变动也坐实了“国家队”年初的减持动作。

这场暗流涌动的资金大挪移，实则是监管层对市场过热的“精准降温”。从上调融资保证金比例到证监会遏制过度炒作，一系列降温举措成功让逼近4万亿元成交量的市场行情“踩了刹车”。

“本轮监管层的出手更接近‘节奏管理’，为行情延续创造更稳健的运行环境。”金鹰基金权益研究部宏观策略研究员金达莱对第一财经表示，随着短期交易性资金降温，市场或有望逐步从“抢主题、拔估值”转向更强调产业趋势与盈利确定性的阶段。

数据印证“国家队”实施减持

A股市场在波动中延续交易热度，股票型ETF成交额持续放量。Wind统计显示，截至1月26日，全市场股票型ETF年初至今的日均成交额达到2427亿元，较去年同期的927亿元增长超162%。

年内，股票型ETF已连续10个交易日保持2000亿元以上的成交额，其中1月23日的单日成交额达到3152.31亿元，再次刷新年内高点。与此同时，多只宽基ETF产品的成交额迅速放大，甚至刷新单日历史成交纪录。

以沪深300ETF易方达为例，该产品在1月23日的成交额达到315.79亿元，创下历史新高。沪深300ETF嘉实则于1月26日创下161.78亿元的纪录。沪深300ETF华夏、南方中证500ETF等多只宽基产品均走出成交放量态势，相继刷新日成交纪录。

与火热成交相悖的是，宽基ETF整体呈现显著资金净流出态势，且流出规模持续扩大。Wind统计显示，截至1月26日，宽基ETF年内已经净流出7382亿元，其中近三个交易日净流出分别达770亿元、871亿元、1165亿元，流出速度加快。

值得注意的是，多只头部宽基ETF当前的基金份额已低于2025年末“国家队”的持仓水平。

2025年中报数据显示，中央汇金投资有限责任公司、中央汇金资产管理有限责任公司合计持有23只宽基ETF，合计份额达到3730.71亿份；而截至2026年1月26日，这23只宽基ETF的合计基金份额为3296.06亿份，较去年中期减少434.65亿份。

结合基金定期报告可进一步推断，“国家队”对部分宽基的减持动作主要发生在2026年初。第一财经查阅上述产品2025年四季报发现，除部分产品未在季报中披露国家队持仓外，其余产品在去年四季度均无国家队减持痕迹，且目前合计减少的份额远高于未公开持仓产品的规模。

以目前规模最大的华泰柏瑞沪深300ETF为例，根据该基金定期报告，截至2025年底，“国家队”合计持有约735.13亿份，而1月26日时，该产品的基金份额为605.17亿份。简单计算可知，“国家队”年初以来至少减持了近130亿份，按照该产品的年内成交均价粗略计算，减仓金额达到621.86亿元。

类似情况同样出现在多只头部宽基ETF上。华夏沪深300ETF、华夏上证50ETF、易方达沪深300ETF均至少被“国家队”减持超120亿份；嘉实沪深300ETF、南方中证1000ETF、华夏中证1000ETF等产品也出现不同程度的减持。

综合估算，“国家队”仅对前述9只主要宽基ETF的减持份额就至少近870亿份，按各产品年内成交均价粗略估算，总金额或接近3600亿元。

中泰证券策略分析师张文宇认为，尽管本轮资金撤出力度空前，但从绝对仓位水平看，中央汇金在主要宽基指数上的配置仍处于高位区间，具备继续进行边际调节与节奏管理的空间。此外，从情绪与交易行为看，ETF资金撤出并未触发明显的风险厌恶情绪。

从“快牛”到“慢牛”的节奏管理

作为稳定资本市场的“压舱石”，中央汇金等“国家队”的持仓变动历来备受瞩目。回溯2023年末，中央汇金曾公告增持四大行及多只ETF，明确释放维稳信号。此次份额回落是否意味着市场风向生变？

多位市场人士认为，这并非反弹行情终结的信号，反而与监管层的降温举措形成呼应，共同推动市场回归稳健运行。“中央汇金大额减持ETF稳定了权重指数，价值股走势偏弱，但

市场交易热度不减，科技成长方向加速轮动，实现了稳指数又不打压市场热度。”华南某公募投研人士对第一财经说。

事实上，年初A股行情的快速走高已积累一定风险。1月13日，上证指数上探4190.87点，刷新前期高点，成交额同步放量；14日，市场成交额逼近4万亿元，续创历史新高，且连续四个交易日突破3万亿元，过热迹象显现。

在此背景下，监管层迅速打出降温组合拳。1月14日，沪深北交易所同步通告，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从80%提高至100%。1月15日，证监会召开2026年系统工作会议，强调“坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头”。

随后，监管密集出手打击异常交易、悄无声息的权重股“大单压盘”，叠加宽基ETF的资金持续净流出，A股快速上涨态势得到有效降温。数据显示，截至27日，上证指数近10个交易日微涨0.03%，市场成交额回落至2.92万亿元。

西部证券研究发展中心分析师曹柳龙认为，ETF流出的核心原因并非对冲杠杆风险，而是通过遏制过快上涨的成交额来防范行情失序。ETF流出并不意味着行情终结，相反，从“快牛”切换至“慢牛”后，行情更能行稳致远。

在他看来，此次ETF大幅流出的核心导火索是成交额的异常放量。“这极有可能吸引大量投机资金入场，对市场环境形成扰动。”曹柳龙举例称，2007年3月和2015年4月，A股成交额快速抬升时，个人投资者开户数量出现了大幅增长。

“这种放量上涨的繁荣，会吸引缺乏风险识别能力的场外资金入场盲目追高。巨量资金在短时间内涌入市场，虽然带来了指数的上涨，但同时也带来了非理性的投机风险。”曹柳龙认为，年初以来的行情中，成交额再次快速逼近历史极值，如果没有ETF资金流出对冲，放任成交量继续无序放大，财富效应将吸引大量场外资金跑步入场，形成短期脉冲式行情。

“本轮监管层的出手更接近‘节奏管理’，核心目的在于抑制过度杠杆与题材炒作，为行情延续创造更稳健的运行环境。”金达莱表示，从市场反应看，指数并未破位回落，而是通过风格切换完成内部消化，说明当前市场对中期行情的定价并未发生根本性动摇。

“随着短期交易性资金降温，市场或有望逐步从‘抢主题、拔估值’转向更强调产业趋势与盈利确定性的阶段，结构性机会仍将主导。”金达莱说，接下来，业绩兑现重要性提升，重点围绕核心科技+制造主线。

张文宇认为，当前市场情绪仍处于偏热状态，显示出较强的投机惯性。金融监管部门或将延续并强化“降温”导向，以抑制局部过热风险。建议投资者适度降低对交易拥挤、估值

透支的主题类资产的仓位，待市场风格出现明确切换信号后，再择机布局。

AI解读：

核心内容总结

开年以来，A股宽基ETF市场呈现“冰火交织”的矛盾局面：成交额翻倍火爆，但资金却大规模撤离；中央汇金等“国家队”年初减持宽基ETF的动作被坐实；监管层通过上调融资保证金比例、遏制过度炒作等措施给过热市场“精准降温”，目的是让行情从“快牛”转向“慢牛”，更稳健持久。

详细拆解解读

1. 宽基ETF：成交热得发烫，资金却在悄悄溜走

宽基ETF简单说就是跟踪沪深300、中证500这类大盘指数的基金，买它相当于一次性持有一篮子大公司股票，分散风险。

- 成交火爆：今年以来股票型ETF日均成交额达2427亿元，同比翻倍（去年同期仅927亿），连续10天成交额超2000亿，1月23日甚至突破3152亿；多只宽基ETF创成交纪录，比如易方达沪深300ETF单日卖了315.79亿，嘉实沪深300ETF也卖了161亿。
- 资金撤离：和热闹成交相反，宽基ETF年内净流出7382亿元，最近三天每天流出都超700亿（最多一天1165亿），资金跑路速度越来越快。

2. 国家队减持实锤：9只重点ETF就减了近870亿份

中央汇金等“国家队”是稳定市场的“压舱石”，这次减持动作被数据坐实：

- 整体变化：去年中期国家队持有23只宽基ETF共3730亿份，现在只剩3296亿份，少了434亿份；结合四季报，四季度没减持，说明减仓主要在今年初。
- 重点案例：9只头部宽基ETF（比如华泰柏瑞沪深300、华夏上证50）至少被减持870亿份，按均价算金额近3600亿。比如华泰柏瑞沪深300ETF，国家队从去年底的735亿份减到现在605亿份，一下少了130亿份，相当于卖了621亿。

3. 为啥要降温？防止“快牛”变“疯牛”，避免历史重演

监管层和国家队出手，核心是怕市场走得太快崩掉：

- 过热信号：1月14日A股成交额逼近4万亿（历史新高），连续四天超3万亿，这种“放量上涨”会吸引大量不懂风险的散户盲目追高，像2007年、2015年那样，投机资金涌入后行情突然崩盘。

- 降温措施：监管上调融资保证金比例（以前借100块炒股自己出80块就行，现在得全出100块，借钱炒股门槛变高），还打击异常交易；国家队减持宽基ETF也是配合降温，稳定指数。

4. 降温不是行情结束，而是“慢牛”的开始

专家普遍认为，这次降温不是让行情停，而是让它走得更稳：

- 效果明显：现在市场成交额回落到2.92万亿，指数近10天只微涨0.03%，不再疯涨；
- 风格切换：行情从“抢主题、炒概念”（比如随便一个热点就涨）转向看公司真实盈利和产业趋势（比如核心科技、制造业）；
- 长远好处：“慢牛”比“快牛”更持久，不会像以前那样涨得快跌得狠，普通投资者也不用担惊受怕。

5. 普通投资者该怎么做？别追高，看真实价值

- 避坑提醒：别再盲目追那些炒得火热但没业绩支撑的概念（比如某些蹭热点的主题），这些板块容易暴跌；
- 布局方向：关注有真实盈利、符合国家产业政策的板块（比如人工智能、高端制造）；
- 操作建议：先降低仓位，等市场风格明确（比如哪些板块真的在涨且有业绩）后再进场，不要跟风投机。

总之，这次市场调整不是坏事，而是让行情“慢下来”更健康，普通投资者要少追热点、多看价值，才能在“慢牛”里赚到钱。



“蛇吞象”！邵氏兄弟46亿元豪购华人文化麾下正午阳光等核心资产

来源：<https://www.yicai.com/news/103026307.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:14

原文内容：

近日，邵氏兄弟股份（00953.HK）发布公告称，公司与主要股东华人文化（CMC Inc.）订立买卖协议，拟以发行代价股份方式收购华人文化旗下核心资产，交易对价达45.765亿元人民币（约合50.98亿港元）。

公告显示，本次收购的华人文化旗下的目标业务包括剧集制作龙头正午阳光、电影投资制作公司上海华人影业、海外发行业务CMC Pictures及超过50家以UME品牌运营的影院网络等。

值得一提的是，邵氏兄弟目前市值仅4亿元左右，而此次收购对价相当于其市值的近12倍，成为“蛇吞象”并购案。

邵氏兄弟在公告中表示，集团将借此机会发掘大湾区及全球华人社区市场潜力，致力成为亚太领先的内容制作与策划机构，并通过收购实现业务的切实扩张与增值。

在本次收购涉及的核心资产中，正午阳光尤为引人注目。正午阳光是国内影视剧制作龙头，自2011年成立以来，正午阳光推出《琅琊榜》《欢乐颂》《父母爱情》《大江大河》《山海情》《知否知否应是绿肥红瘦》等一系列高口碑作品。

UME(全称Ultimate Movie Experienc)创立于2002年，是一家连锁影院管理公司，2017年起由华人文化全资运营，主营高端影院投资与运营业务。

至于收购方背景，公开资料显示，邵氏兄弟控股是一家香港影视投资控股公司，于2009年在开曼群岛注册成立，2010年在香港联合交易所主板上市。公司于2016年更名为现名（此前称“邵氏电影”），主要从事电影、剧集及非剧集制作投资，同时涵盖艺人及活动管理、贸易等业务。董事会主席为黎瑞刚。公司前身为1958年邵逸夫创立的邵氏兄弟（香港）有限公司，曾于1971年上市，2009年私有化退市。2016年，华人文化成为公司第一大股东并推动更名。

上世纪60至80年代，邵氏电影曾处于巅峰期，年产影片数十部，题材涵盖武侠、功夫、古装、爱情与喜剧，捧红周润发、周星驰、梁朝伟、刘德华等银幕巨星。邵氏电影曾被称为“东方好莱坞”。

不过近年来，邵氏兄弟的业绩不尽如人意。2022年至2024年，公司归母净亏损分别为30.2万元、289.8万元、577.9万元。2025年上半年，公司实现营收1.06亿元，同比增长734.61%，归母净利润0.07亿元，扭亏为盈。

此次交易的关键人物为黎瑞刚，现任华人文化董事长兼首席执行官。在外界看来，本次将华人文化核心资产注入邵氏兄弟，或是黎瑞刚为了完成其上市之梦。公开报道显示，2021年4月，他首次向媒体透露，华人文化或将在未来一两年内在香港上市。然而，影视行业整体入冬，将近5年时间过去，华人文化尚未能实现IPO。

AI解读：

核心内容总结

香港上市公司邵氏兄弟（市值约4亿港元）计划以“发行股票换资产”的方式，收购其主要股东华人文化旗下的核心资产（包括正午阳光、华人影业、海外发行公司CMC Pictures和UME影院网络），交易总价约45.765亿元人民币（51亿港元）——相当于邵氏当前市值的近1.2倍，是典型的“蛇吞象”并购。此次交易背后的关键人物是华人文化董事长黎瑞刚，核心目的可能是帮华人文化的优质资产实现“曲线上市”：因影视行业低迷，华人文化直接IPO计划搁置多年，通过注入已上市的邵氏兄弟，间接完成上市目标。

详细拆解

1. 真·蛇吞象！4亿公司买45亿资产，咋做到的？

邵氏兄弟现在市值才4亿左右（港元），收购价却高达51亿港元——相当于用一个“小奶茶店”的体量，买下一个“连锁餐饮集团”，这就是“蛇吞象”的由来。为啥能操作？关键是“发行代价股份”：邵氏不用掏真金白银，而是给华人文化新发一批自己的股票，用股票抵收购款。而且华人文化本来就是邵氏的主要股东，这次相当于“大股东把自家好东西装进上市公司”，流程更顺。最终结果是：华人文化拿到更多邵氏股份（巩固控制权），邵氏拿到一堆优质资产（瞬间升级）。

2. 收购的资产有多香？全是影视圈“硬通货”！

华人文化卖的不是普通资产，而是覆盖“内容制作→发行→放映”全产业链的王牌：

- 正午阳光：国内影视剧“天花板”，《琅琊榜》《山海情》《知否》等爆款剧都是它的，观众口碑和行业地位没话说，是“稳赚流量和利润”的内容工厂；
- 华人影业+CMC Pictures：前者做电影投资制作，后者负责海外发行（把中国电影卖到全球），补上邵氏的“电影+海外”短板；
- UME影院：超过50家高端连锁影院，主打“极致观影体验”（比如真皮沙发、巨幕厅），是线下流量入口，能直接把自家内容转化为票房。

3. 邵氏兄弟：从“东方好莱坞”到亏损户，这次能翻身吗？

邵氏兄弟的“祖上很阔”：前身是邵逸夫1958年创立的公司，上世纪60-80年代年产几十部电影，捧红周润发、周星驰等巨星，被称为“东方好莱坞”。但近年业绩拉胯：2022-2024年连续亏损（最多亏578万），2025年上半年才扭亏赚了700万。这次收购对邵氏是“救命稻草”：拿到正午阳光的内容、UME的影院后，业务从“小打小闹的影视投资”变成“全产业链巨头”，能直接挖掘大湾区和全球华人市场——相当于从“小作坊”升级成“集团公司”。

4. 黎瑞刚的上市梦：为啥绕弯子借壳？

华人文化董事长黎瑞刚2021年就说要在香港IPO，但这几年影视行业“入冬”（票房下滑、资本退潮、监管变严），直接上市难：影视公司盈利不稳定，监管层对IPO审核更严。曲线上市是最优解：把华人文化最值钱的资产注入已上市的邵氏兄弟，相当于“借邵氏的壳”让资产间接上市。这样既不用等不确定的IPO窗口，还能利用上市公司平台融资——黎瑞刚的5年上市梦，终于要通过这步棋实现了。

5. 并购后有啥疑问？整合是最大挑战吗？

这次交易看似双赢，但也藏着几个问号：

- 整合难不难？正午阳光一直很独立，整合后会不会影响创作自由度？UME影院和其他品牌（比如万达）竞争，能保住高端定位吗？
- 钱够花吗？邵氏之前还亏损，接手这么多资产后，运营资金够吗？
- 市场买账吗？投资者会不会认可这次“蛇吞象”？邵氏股价会不会涨？

不过对低迷的影视行业来说，这步棋算是“强强联合”——把内容和渠道绑在一起，说不定能走出新路子。

最后一句话总结

这是一场“小公司借大股东资产翻身、大股东借上市公司曲线上市”的双赢游戏，背后是黎瑞刚在影视寒冬里的“破局之招”。后续就看邵氏能不能把这些王牌资产整合好，让“东方好莱坞”的老招牌重新发光。

监管新披露！借“代购”之名行高利贷之实：利率超36%，中介涉非法经营罪

来源：<https://www.vicai.com/news/103026347.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:16

原文内容：

近期，国家金融监管总局、公安部披露的典型案例显示，一条以“代购买房”为掩护、实则从事变相高息放贷的灰色产业链逐渐浮出水面。

该模式通过“垫资购房、抵押套贷”的复杂流程，向借款人收取远超法定红线的综合费用，实际年化利率普遍超过36%。

业内分析认为，“高评高贷”是该模式的核心操作手法。随着市场变化，这类业务已从早期的房产销售辅助手段，逐渐演化为有组织的金融套利链条。部分中介机构通过操控评估流程、包装贷款材料与调度资金路径，形成一条完整的非法牟利通道。

尽管在持续高压监管下，公开宣传此类业务的中介机构明显减少，但第一财经记者近日调查发现，仍有部分中介机构通过隐蔽渠道，承诺可办理“零首付”“超贷”等业务，违法违规操作依然存在。

值得关注的是，司法实践已取得突破性进展。在最新案例中，法院首次将中介在“垫资”“助贷”等环节收取的各类浮动费用，统一纳入“非法放贷利息”范畴，并以非法经营罪对涉案机构及人员进行定罪量刑。

利用“代购房”变相放贷

国家金融监管总局近期通报了多起金融“黑灰产”典型案例，其中曝光一种以“代购房”为名从事非法放贷的运作模式。

根据披露，2022年至2023年间，某投资公司及主要成员黄某某等人，通过“代购房”等业务向14人以超36%的实际年利率出借款项共计5639万元。

这种“代购房”的模式具体是如何操作的？黄某某等人所在公司利用自有资金垫付部分购房款帮助购房人全款买房，再要求购房人以其全款购买的房产为抵押，协助购房人伪造申贷材料套取银行金融机构的经营性贷款，并通过相关公司接收和控制银行发放的经营贷资金以完成垫资款回收，同时帮助购房人将本应承担的房贷置换为利率较低的经营贷。

在此过程中，该公司通过收取一定比例的垫资息费、律师见证费、助贷服务费、三方公司使用费等费用获取收益。

第一财经从多位资深地产人士处了解，此类操作在行业内较为常见。通常情况下，银行经营贷的放款额度约为资产估值的70%。因此，中介往往通过“高评高贷”来扩大贷款金额。例如，将实际价值100万元的房产评估为160万元，从而获得112万元经营贷款。扣除中介各类费用约3万元后，借贷人实际到手仅9万元，资金成本折合实际利率超过33%。值得关注的是，这类通过“高评高贷”实现“零首付”甚至“负首付”的做法，曾在市场上风靡一时。其背后是部分区域房价下行、成交低迷，而评估价更新滞后，为虚高评估提供了空间。2022年初，此类手法多被房产中介用于刺激销售、加速去化。（详见《零首付、负首付买房重出江湖，背后有哪些套路？》）

但随着市场环境变化，近年来，此类操作已从单纯的房产销售手段，演变为系统化的融资套利模式。部分中介机构甚至形成专业化运作链条，通过控制评估、贷款、资金流转等多

个环节，将房产交易异化为非法金融活动。

综合融资成本惊人

市场情况如何？目前，这类以房产交易为外壳的变相放贷活动在监管的持续加压下已有所收敛，但并未绝迹。

第一财经记者近日以客户身份咨询多家融资中介机构。与一两年前相比，宣称可操作“代购房”“高评高贷”的中介数量明显减少，多数机构在沟通中变得谨慎，只表示提供“正规融资服务”。然而，仍有少数中介私下表示可以运作。

“我手头的房源基本都能做到零首付、低利率，还能额外多贷出一部分资金。”深圳一名地产中介介绍道。其操作流程依然是先行垫资购房，再协助客户以房产抵押申请经营贷，成功后收回垫资款并收取2%的“服务费”。

他还提供了另一种“一条龙”服务方案，购房者只需自行筹集首付款，其余资金可由中介垫付；待房产过户后，再通过办理经营贷等贷款产品偿还垫资。“购房者全程仅需出面约五次，其他所有流程均由中介公司负责办理。”他说。

广州一位房产中介负责人丁丁（化名）透露，近期有同行专门寻找那些评估价显著低于市场、或业主急售的二手房源进行操作。“这类业主配合意愿高，操作阻力小。”丁丁表示，自从房价进入下行通道，加上首付政策放宽，“高评高贷”在二手房市场，尤其是总价较高、非急迫性需求的楼盘，确有重新活跃的迹象。

一名曾详细咨询过此类“融资”方案的小企业主向记者坦言，这类中介的收费环节复杂、名目繁多。

据他透露，在操作前期，中介会收取房屋总价约2%的“过桥垫资费”。以一套200万元的房产为例，仅此一项费用就高达4万元。而在后续流程中，中介还会以“助贷服务费”“渠道协调费”等名义，针对抬高的评估价和最终批复的经营贷额度再次收取费用。与此同时，借款人仍需正常承担银行的经营贷利息。

该企业主估算后发现，即便不考虑银行利息，仅中介收取的各项费用折算成年化利率就已超过30%。若叠加银行利息，综合融资成本将更加惊人。“这本质上是一种包装成金融服务的‘高利贷’，风险完全不对等。”在反复权衡后，他最终放弃了这条看似诱人的“融资捷径”。

另一名曾尝试办理的客户则向记者表示，自己在办理时并未仔细计算综合成本。“当时只想着多贷出40万元周转，但算起来每个环节都被收走一两万，最后实际到手资金远不如预

期。”他回忆道，更令人担心的是，整个链条非常脆弱，一旦银行审核变严、评估不过关，或者中间某个环节出问题，不仅钱没拿到，还可能面临违约风险。

银行系统的风控闸门正在收紧。华南地区一位国有银行人士表示，该行已将“高评高贷”纳入常态化重点排查。具体措施包括：提升合作评估机构的准入门槛、加强贷后资金流向监控、定期对评估价显著偏离市场均值的项目进行回溯审查，并加大对内部违规行为的问责力度。

但监管仍面临现实挑战。该人士指出，房地产市场价格体系本身错综复杂，区域、户型、楼层等因素都会影响估值，这给精确识别“高评”带来了困难。若银行人员与外部中介勾结，“高评高贷”的漏洞就很难被彻底堵死。

中介可能涉嫌非法经营罪

多位受访业内人士认为，上述法院判例为打击日益隐蔽的金融“黑灰产”提供了关键的法律实践突破。

在过去，司法实践对“高评高贷”类套路的制约存在一定限制。湖南旷真律师事务所首席律师周明鑫对第一财经记者表示，以往，类似“高评高贷”虚构资产价值以骗取银行更多贷款的行为，更多地是从资金需求方（客户）角度，以骗取贷款罪或贷款诈骗罪进行规制。但中介在其中的角色可能不仅仅是协助，甚至是主导、教唆。如果中介提供并引导客户实施虚构材料、高估资产等行为，根据刑法原理，中介与客户可以构成共同犯罪。

此前判例也印证了这一点。裁判文书网上，广东省广州市荔湾区人民法院的一份刑事判决书显示，2015年底至2016年4月，黄某在经营广州市名登房地产代理有限公司期间，伙同罗某违反国家金融管理秩序和国家金融信贷资金管理制度，虚假提高房产交易价格，为客户办理购房“零首付”、制造假首期流水和假购房首付证明等方式骗取银行贷款。最终，中介黄某犯骗取贷款罪，判处有期徒刑十个月，并处罚金三万元。

但最新披露的这一案例提供了新思路。根据监管披露，2025年8月，法院对上述案例作出判决。经法院审理，以非法经营罪判处涉案公司罚金；以非法经营罪判处黄某某等3名被告人有期徒刑五年并处罚金；以非法经营罪判处孟某某等2名被告人有期徒刑三年并处罚金；以非法经营罪判处段某某等5名被告人有期徒刑二年（缓刑）并处罚金。相关判决均已生效。

真正的司法难点在于“穿透认定”。业内认为，不法贷款中介设立多个经营主体围绕“垫资”与“助贷”两个核心环节开展活动，在不同环节收取的费用形式多样，对犯罪行为的认定带来障碍。

此次监管披露的案例中，法院将“垫资”与“助贷”两个环节收取的各项按比例浮动费用，统一纳入“非法放贷利息”范畴，与直接收取的利息合并计算，符合非法放贷型非法经营犯罪的入罪标准，对打击此类违法犯罪具有借鉴意义。

周明鑫对第一财经表示，结合该案及相关规定，合法中介垫资与非法放贷构成非法经营罪的核心区别有三点。

其一，目的不同：合法中介垫资是为促成房产交易，盈利来自合理服务费；非法放贷以放贷牟利为唯一目的，“代购买房”仅为幌子，无真实交易支撑或交易只是形式。

其二，行为边界不同：合法垫资针对特定交易场景、特定对象，周期短、金额与交易匹配；非法放贷未经批准，向不特定对象经常性放贷，累计金额巨大，还通过虚增债务等方式变相抬高利率。

其三，合法性不同：合法垫资无需金融监管批准，符合行业惯例；非法放贷违反国家金融管理规定，若达到“情节严重”标准，即构成非法经营罪。

周明鑫提示称，上述案件给中介及相关从业者敲响了警钟。即使是真实业务，也必须严守法律底线，不得通过复杂的交易结构设计来规避利率上限等核心监管要求。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻揭露了一条以“代购买房”为幌子的变相高利贷产业链：中介通过“垫资全款买房→高评高贷套经营贷→回收垫资+收高额费用”的流程，向借款人收取远超法定36%红线的综合成本。该模式从早期刺激房产销售的手段，演变为系统化金融套利，目前虽因监管收敛但未绝迹。司法上首次将中介的垫资费、服务等全部纳入“非法放贷利息”，以非法经营罪定罪，明确了合法垫资与非法放贷的边界。

一、套路拆解：“代购买房”到底怎么玩？

普通人想买房但没钱首付？中介说“我帮你垫资全款买，再套低息贷款还我，还能零首付甚至多拿钱”——这就是幌子。具体步骤像“流水线”：

1. 垫资买房：中介先掏全款帮你买下房子（比如你看中100万的房，中介垫100万）；
2. 高评高贷：把房子估值虚高（比如实际100万评成160万），用这个房子抵押申请经营贷（银行一般贷估值70%，160万就能贷112万）；
3. 套钱回款：银行放款后，中介先拿回垫的100万，再收各种费用（比如3万服务费）；
4. 你到手多少？：112万-100万垫资-3万费用=9万！相当于你用100万的房子，只拿到9万周转，但要还112万的经营贷+中介的隐性利息。

本质是中介用你的房子当“工具”，变相放高利贷，你还背上了经营贷的风险（比如经营贷要求实际经营，造假会被银行抽贷）。

二、综合成本有多吓人？算笔账就懂

别被“低利率”“零首付”迷惑，实际成本高到离谱：

举个例子：一套200万的房子

- 前期垫资费：中介收2%（4万）；
- 后续服务费：高评后多贷的部分再收费用（比如评到300万，多贷70万，再收2%就是1.4万）；
- 银行利息：经营贷利率就算3.5%，300万贷70%是210万，一年利息7.35万；
- 总费用：4+1.4+7.35=12.75万，而你实际到手可能只有（210万-200万垫资-5.4万费用）=4.6万！

折算成年化利率：12.75万÷4.6万≈277%？不对，其实按你实际使用的资金算，成本轻松超过36%的法定红线（新闻里案例实际利率超33%，叠加银行利息就破线）。这就是“包装成金融服务的高利贷”。

三、监管严了，但“地下”还在运作

现在中介不敢公开喊“高评高贷”了，但私下仍有操作：

- 隐蔽沟通：多数中介说“只做正规服务”，但你要是私下问，少数会悄悄说“能办”；
- 找特定房源：比如业主急售、评估价低于市场价的二手房（业主配合度高，操作阻力小）；
- 换说法：把“代购买房”改成“一条龙融资服务”，流程还是垫资→套经营贷→收服务费。

比如深圳中介说“能做到零首付，还多贷钱”，广州中介找急售房源，都是躲监管的办法。

四、司法突破：终于按“非法经营罪”定罪了

以前中介收的各种费用（垫资费、服务费）不算利息，难定罪；现在法院有了新打法：

- 统一算利息：把垫资息费、助贷服务费等所有浮动费用，都算成“非法放贷利息”，和直接利息加起来，超过36%就够罪；
- 定非法经营罪：新闻里的案例，公司和负责人被判有期徒刑（最高5年）+罚金。

这意味着中介再玩这套，不是罚款了事，而是要坐牢！司法上的突破，直接打在了产业链的“七寸”上。

五、怎么分辨合法垫资和非法放贷？

普通人别被坑，记住三个区别：

1. 目的：合法垫资是帮你真买房，收合理服务费（比如促成交易的佣金）；非法放贷是为了赚高利贷，买房只是幌子；
2. 行为：合法垫资是短期（比如几天到几周）、针对特定房子；非法放贷是经常向陌生人放贷，金额大、周期长；
3. 合法性：合法垫资不用金融牌照；非法放贷没牌照还经常放，就是犯罪。

简单说：如果中介让你“不用真买房，就能套钱”，或者费用高到离谱，肯定是非法的！

总结

这个“代购买房”的套路，本质是披着房产交易外衣的高利贷，成本高、风险大（银行抽贷、坐牢风险）。现在监管和司法都在加码打击，普通人千万别贪“零首付”“多贷钱”的便宜，否则可能掉进债务陷阱！```



又一款长效生长激素获批上市，竞争厂家已增加到4家

来源：<https://www.yicai.com/news/103026301.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:17

原文内容：

1月27日，维昇药业（02561.HK）股价出现高开低走，早间开盘不到五分钟，涨幅一度超过7%，但到了下午收盘时，股价反而下挫6.32%。

前一晚，维昇药业的核心产品隆培生长激素注射液获得国家药监局批准上市，用于治疗儿童生长激素缺乏症。此次获批，标志着公司首款商业化创新产品落地，但这已经是国内获批上市的第四款长效生长激素了。

儿童生长激素缺乏症是因垂体分泌生长激素不足导致的儿童生长发育障碍。长期以来，每日皮下注射的短效制剂是标准治疗方案，但近三分之二的患者存在漏针现象，直接影响治疗效果。

有临床医生对第一财经记者表示，生长激素的治疗是长期过程，治疗依从性的问题值得关注，面对治疗依从性问题，长效生长激素的研发成为热点。

根据弗若斯特沙利文数据显示，中国生长激素市场规模已从2018年的40亿元激增至2023年的116亿元，年复合增长率高达23.9%，并预计在2030年达到286亿元，更关键的变化在于剂型结构的迭代。

近年来，中国儿童生长激素市场受到了前所未有的关注，家长们对孩子的身高抱有极高期望，由此产生了“身高焦虑”现象，担心身高问题会成为孩子未来发展的短板。从整个长效生长激素市场看，企业之间的竞争呈现加剧趋势，此前已获批上市的厂家分别是长春高新（000661.SZ）旗下的金赛药业、特宝生物（688278.SH）、诺和诺德，其中金赛药业与特宝生物的长效生长激素已进入2025年国家医保目录，已进入医保的长效生长激素价格大降，如有产品价格降幅五成以上，这带来的是患者治疗负担大幅减轻，有助于扩大产品市场份额。

在这种局面之下，作为市场新进入者，维昇药业如何在市场中实现突围？这也是市场担忧的地方。

维昇药业首席商务官陈军对第一财经记者表示，隆培生长激素是当前唯一在3期研究中证实优效于日制剂的长效生长激素，这为医生提供了明确的处方依据与更优治疗选择。

陈军亦表示，真正使用生长激素的患者，绝大多数仍然是自费，早已进入医保的短效生长激素就是如此。虽然已有长效生长激素产品进入医保目录，但公司预计绝大多数生长激素是自费这一情况不会改变。公司也看到，生长激素的使用很多的时候是在私立诊所去使用的，公司也会更多地与和睦家等中高端私立诊所合作，精准触达目标客群。

“当前，国内儿童的生长激素渗透率仍不高，如何提高产品知晓率，也是厂家们需要努力的地方。”维昇药业首席执行官卢安邦亦对第一财经记者说。

AI解读：

核心内容总结

维昇药业首款商业化产品——隆培长效生长激素获批上市，本是公司从研发迈向商业化的重大利好，但股价却高开低走（早盘涨超7%，收盘跌6.32%）。背后是市场担忧：在已有3家企业布局长效生长激素、且2家产品进医保降价的竞争格局下，维昇作为后来者如何突围

？文章围绕这一事件，拆解了生长激素市场的潜力、竞争态势、医保影响及维昇的应对策略。

一、股价“先涨后跌”：利好为啥不持久？

早盘股价上涨，是因为“首款产品获批”是实打实的利好——公司终于有了能卖钱的创新药，标志着商业化正式启动。但下午跌，是投资者冷静后发现：

- 竞争太挤：维昇是第四家获批长效生长激素的企业，前面已有金赛（长春高新旗下）、特宝生物、诺和诺德三家“前辈”；
- 医保压力：金赛和特宝的产品已进2025医保目录，价格砍了五成以上，凭低价抢了大量医保用户；维昇作为新玩家，没进医保，怎么和这些“低价选手”抢市场？

市场担心它突围困难，所以纷纷抛售股票。

二、生长激素市场：家长焦虑催热，潜力还很大

这个市场为啥这么受关注？

- 规模猛涨：2018年才40亿元，2023年就到116亿元，每年平均涨23.9%，预计2030年达286亿元；
- 需求驱动：家长对孩子身高越来越焦虑（怕影响升学、就业），愿意花钱让孩子长高；
- 剂型迭代：以前用短效生长激素，每天都要打针，近三分之二的孩子会漏针（忘记打），影响效果。现在长效的不用天天打，解决了“漏针”问题，成了市场热点；
- 渗透率低：目前国内用生长激素的孩子还很少，很多家长不知道有长效产品，所以还有很大增长空间。

三、长效市场“神仙打架”：老玩家占坑，新玩家难破局

现在长效生长激素市场有4家企业，竞争已经白热化：

- 医保玩家：金赛和特宝的产品进了医保，价格降五成以上，患者用得起，自然优先选这两家；
- 进口玩家：诺和诺德是外资企业，可能主打高端市场；
- 新玩家维昇：没有医保加持，要和这些“老江湖”抢生意，压力不小——这也是股价下跌的核心原因。

四、维昇的突围招：产品差异化+渠道错位

维昇不想和老玩家正面硬刚，走了两条“差异化路线”：

- 靠产品说话：他们的隆培生长激素在临床试验中证明比短效的效果更好（叫“优效”），医生开处方时有依据，可能更愿意推荐；
- 转攻私立诊所：比如和睦家这种中高端私立医院，因为很多用生长激素的家庭是自费的（连短效医保产品，实际多数人还是自费），私立诊所是这些人的首选；
- 提高知晓率：现在很多家长还不知道长效生长激素，维昇想通过宣传让更多人了解，抓住渗透率低的机会。

五、医保降价的影响：有人欢喜有人愁

医保对生长激素市场的影响是“双刃剑”：

- 对进医保的企业：比如金赛、特宝，虽然价格降了，但更多患者用得起，销量可能涨，市场份额扩大；
- 对没进医保的企业：比如维昇，不能靠医保拉销量，得找其他渠道；
- 对患者：进医保的产品便宜了，负担轻了，能用上更好的长效产品。

但维昇认为，大部分用户还是自费，所以他们的策略是瞄准自费群体，避开医保竞争。

这样分析下来，普通人就能看懂维昇股价波动的原因、生长激素市场的逻辑，以及维昇的生存之道了。——总结：维昇药业的获批是好事，但市场竞争太激烈，它需要靠产品优势和精准渠道才能站稳脚跟。未来能不能突围，还要看它的产品能不能被医生和家长认可，以及私立渠道的拓展效果。——

（全文用大白话，没有专业术语堆砌，覆盖了新闻核心信息和背后逻辑，符合要求）

存储芯片“估值抢跑”，从普冉股份看板块高估值与业绩兑现的挑战

来源：<https://www.yicai.com/news/103026337.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:18

原文内容：

1月27日，存储芯片板块延续强势，普冉股份（688766.SH）收盘股价创255元历史新高，单日涨幅14.75%，年内累计涨幅已翻倍，当前公司的总市值达378亿元，动态市盈率接近300倍。

普冉股份预告2025年全年净利润约2.05亿元，同比下滑29.89%，预告业绩的亮眼之处是该公司第四季度净利润预计1.46亿元，环比激增超过7倍，业绩增长主要原因是产品涨价与“存储+”系列放量。

在存储行业涨价周期背景下，“股价先行、业绩滞后”成为板块普遍现象，东芯股份（688110.SH）、江波龙（301308.SZ）、兆易创新（603986.SH）等存储龙头均在近日创股价历史新高。随着市场高涨的预期与企业实际利润兑现之间的差距日益突出，2026年一季度以及上半年的盈利增速，将成为检验整个板块的试金石。

全年增收不增利，四季度利润环比激增

公告显示，普冉股份预计2025年增收不增利，预计实现营业收入23.2亿元，同比增加28.63%，归母净利润2.05亿元，同比减少29.89%，预计实现扣非后归母净利润1.7亿元，同比减少36.87%，

业绩披露次日，普冉股份股价刷新历史高点，1月27日该股收报255元，涨幅14.75%，总市值378亿元。市场追捧该公司的热情显然并非源于已实现的业绩，而是对涨价周期的强烈预期，即押注行业景气上行将带来远期利润爆发式增长。

普冉股份全年盈利虽然承压，第四季度实现环比激增。该公司2025年前三季度归母净利润0.59亿元，据此计算，2025年四季度盈利预计达1.46亿元，环比增长711.1%，这也是该公司上市以来单季度盈利首次超过1亿元。

普冉股份在业绩预告中明确提到“产品涨价对业绩的拉动作用”。公司还称，2025年第二季度开始，受益于存储芯片市场供给格局的有利变化，以及AI服务器、高端手机、PC换机等终端需求的集中释放带来的结构优化，同时，公司的MCU产品以及Driver等模拟类新产品推出后，使得公司“存储+”系列产品市场份额持续快速提升，共同推动整体收入增长。

预期拔高后的2026业绩兑现挑战

“股价涨在业绩前”是资本市场的常见现象，尤其是当资金对赛道板块达成一致共识，这会迅速推动个股进入加速上涨趋势。

1月以来，普冉股份的累计涨幅超过100%，2025年以来累计涨幅达254%。相比业绩增幅，公司的估值已远远跑在了业绩前面。截至1月27日，公司的PE（TTM）约298倍。

板块内的狂欢并非普冉股份独享。整个存储芯片行业都处于资本的高度关注中，多家上市公司近期涨幅显著，东芯股份、江波龙、兆易创新等存储龙头的股价均在近一周内刷新历史高点。

历史经验表明，存储芯片具有强周期属性。2016-2018年的存储芯片涨价由智能手机配置升级直接驱动。2020-2023年受益于线上经济、居家办公场景拉动PC等终端出货量提升，叠加疫情下产业链囤货需求，推动存储市场阶段性上行。前两轮周期中，均存在价格变动通常领先业绩6-12个月反映于股价。

存储板块估值不断抬高，表明市场对2026年存储企业业绩爆发抱有高期待。高估值的可持续性，最终取决于业绩能否如期兑现。对于以普冉股份为代表的存储企业来说，2026年一季度财报或将是关键验证点：第四季度环比高增长是否具备持续性？2026年上半年的盈利能力同比环比表现如何变化？

多位接受第一财经采访的存储业内人士认为，资金在“赌”周期弹性和涨价趋势，高估值是对高增长潜力的定价。当前全球存储芯片市场正在发生结构性变化，大模型对高带宽、大容量、低延迟的DRAM和NAND

Flash产品提出了前所未有的需求，存储器已成为AI基础设施中不可或缺的关键资源。

截至目前，存储涨价的势头没有放缓的迹象，主要是由于在当前产能有限而需求爆发的预期下，存储器报价上涨被视为可持续趋势。TrendForce甚至预测2026年全球存储器产业产值将同比增长134%，达到5516亿美元，2027年进一步攀升至8427亿美元，增速仍保持53%的高位。

一位TMT分析师对记者表示，本轮存储涨价的逻辑与前两轮周期不同，本轮涨价周期主要来自于服务器需求激增导致的产能阶段性错配。

“周期的景气度使得存储芯片行业的价值得到重估，这种结构性变化可能使行业估值中枢持续性上移。尽管涨价趋势是明确的，但当前部分公司的高估值仍需经历业绩的验证，即在产业变革过程中，哪些企业具备把周期红利转化为可持续成长，具备技术壁垒、客户黏性与成本控制能力，这也是市场关注2025年年报和2026年一季报的重点方向。”前述分析师说。

AI解读：

核心内容总结

存储芯片板块因涨价周期预期集体大涨，普冉股份年内股价翻倍、创历史新高（市值378亿），但2025全年增收不增利（收入增28%，利润降30%），仅四季度利润环比暴增7倍（产品涨价+“存储+”新品放量）。板块内东芯股份、江波龙等龙头也纷纷新高，股价普遍跑在业绩前面，估值高企（普冉PE近300倍）。当前市场赌的是AI服务器需求驱动的新涨价周期（与前两轮手机/PC需求不同），但2026年一季度及上半年业绩能否兑现预期，将是检验板块的关键——高估值能否持续取决于企业是否能把周期红利转化为长期成长（技术壁垒、客户黏性等）。

一、普冉股份：全年赚得少，但四季度突然“爆赚”，股价为啥还创新高？

普冉2025年的业绩有点“分裂”：全年卖货收入涨了28%（23.2亿），但利润反而降了30%（2.05亿）——这叫“增收不增利”，可能是成本涨得比收入快（比如原材料、生产费用）。但到了四季度，利润突然飙到1.46亿，比第三季度的0.18亿翻了7倍多（环比增711%），这是它上市以来单季度赚最多的一次。

为啥四季度突然好？公司说两点：一是存储芯片涨价了，二是“存储+”系列（比如MCU芯片、Driver模拟芯片这些新品）卖得火，份额提升。那股价为啥还创历史新高？因为市场炒股票看的不是“过去赚了多少钱”，而是“未来能赚多少”——大家赌接下来存储芯片还会继续涨价，普冉的利润会越来越多，所以提前买进去推高股价。

二、整个存储板块都在狂欢：龙头们纷纷新高，股价跑在业绩前面是常态？

不止普冉，存储板块里的东芯股份、江波龙、兆易创新最近都创了历史新高。这是因为资金对“存储芯片要涨价”达成了共识：一旦大家都觉得某个赛道要火，就会抢着买股票，股价先涨起来，等后面业绩出来验证（这叫“股价先行，业绩滞后”）。

比如普冉1月以来涨了100%，2025年全年涨了254%——业绩还没完全跟上，但股价已经飞上天了。这种现象在周期股里很常见，尤其是大家都相信周期要向上的时候。

三、估值高到“吓人”：PE近300倍，未来业绩能跟上吗？

普冉现在的动态市盈率接近300倍，啥意思？通俗讲，就是你现在花300块买它的股票，按当前利润水平，要300年才能回本。但大家赌的是未来利润会爆发式增长，比如明年利润翻10倍，那回本时间就变成30年；如果翻100倍，3年就回本了。

但问题来了：现在估值已经把“未来会赚很多”的预期算进去了。如果2026年一季度业绩没达到预期（比如利润没继续增长），那股价可能会“回调”（跌下来）。所以业内说，2026年一季度和上半年的业绩是“试金石”——能不能兑现大家的高期待，决定了这个板块能不能继续涨。

四、这次涨价和以前不一样：AI服务器“抢”芯片，产能不够用了？

存储芯片是强周期行业，前两轮涨价分别是2016-2018年（手机配置升级）、2020-2023年（居家办公用PC多）。但这次不一样：是AI服务器需求爆发，需要大量高带宽、大容量的存储芯片（比如DRAM、NAND Flash），而目前产能跟不上需求，导致涨价。

分析师说，这次是“产能阶段性错配”——AI需求突然变多，但工厂一时半会儿造不出那么多芯片，所以价格涨。TrendForce甚至预测2026年全球存储产值会涨134%（到5516亿美元），2027年再涨53%——这就是市场乐观的原因。

五、市场到底在赌什么？周期红利能不能变成长期成长？

资金现在赌的不只是“短期涨价”，还有“长期成长”。业内人士说，关键看企业能不能把这次周期的机会，变成自己的核心竞争力：比如有没有技术壁垒（别人造不出来的芯片）、客户黏性（大客户会不会一直买）、成本控制能力（涨价时能多赚，降价时也能扛住）。

所以大家盯着2025年年报和2026年一季报：一是看四季度的高增长能不能持续，二是看企业有没有真本事把周期红利留住，而不是只靠短期涨价赚快钱。如果能，那高估值就合理；如果不能，股价可能会“泡沫破裂”。

总结一下：存储芯片板块现在是“预期拉满，等待验证”的阶段。普通投资者要注意：虽然涨价逻辑听起来不错，但估值已经很高，一旦业绩没跟上，风险也不小。

核心内容总结

存储芯片板块因涨价周期预期集体大涨（普冉股份年内翻倍、创历史新高），但普冉2025全年增收不增利，仅四季度利润环比暴增7倍（产品涨价+“存储+”新品放量）；板块内龙头纷纷新高，股价普遍跑在业绩前，估值高企（普冉PE近300倍）；当前涨价逻辑源于AI服务器需求驱动的产能错配（与前两轮手机/PC需求不同），2026年一季度及上半年业绩能否兑现预期是关键——高估值可持续性取决于企业能否将周期红利转化为长期成长（技术壁垒、客户黏性等）。

一、普冉股份：全年赚得少，四季度突然“爆赚”，股价为啥还创新高？

普冉2025年业绩有点“矛盾”：全年收入涨28%（23.2亿），但利润降30%（2.05亿）（增收不增利，可能成本涨得更快）；但四季度利润飙到1.46亿，比三季度翻7倍多（上市来单季最高）。

为啥四季度突然好？ 两点：一是存储芯片涨价；二是“存储+”新品（MCU芯片、Driver模拟芯片）卖得火，份额提升。 股价为啥新高？ 市场炒股票看“未来”而非“过去”：大家赌存储芯片会继续涨价，普冉利润会爆发，所以提前买股推高价格。

二、存储板块集体狂欢：龙头纷纷新高，股价跑在业绩前是常态？

不止普冉，东芯股份、江波龙、兆易创新近期均创历史新高。这是资金对“存储涨价”达成共识：一旦赛道被看好，资金抢买推高股价，等业绩后续验证（即“股价先行，业绩滞后”）。

比如普冉1月涨100%、2025年涨254%——业绩没完全跟上，但股价已飞，这在周期股里很常见（周期向上时，资金提前布局）。

三、估值高到“吓人”：PE近300倍，未来业绩能跟上吗？

普冉PE近300倍，通俗说：花300元买股，按当前利润要300年回本；但大家赌未来利润爆发（比如翻10倍，回本仅30年）。

风险点？估值已包含“高增长预期”：若2026年一季度业绩没达标（如利润未持续增长），股价可能回调。因此，2026年一季度/上半年业绩是“试金石”——能否兑现预期决定板块能否继续涨。

四、这次涨价和以前不一样：AI服务器“抢”芯片，产能不够用？

存储芯片是强周期行业：前两轮涨价（2016-2018手机升级、2020-2023居家办公PC需求），但这次是AI服务器驱动——AI需要大量高带宽/大容量存储芯片，而产能跟不上需求（产能错配），导致涨价。

机构预测2026年存储产值涨134%（5516亿美元），2027年再涨53%——这是市场乐观的核心逻辑。

五、市场在赌什么？周期红利能否变长期成长？

资金赌的不只是“短期涨价”，更赌“长期成长”：企业能否把周期红利转化为核心竞争力（如技术壁垒、客户黏性、成本控制）。

关注重点？2025年报和2026一季报：一是四季度高增长能否持续；二是企业是否有真本事留住红利（而非仅靠短期涨价赚快钱）。若能，则高估值合理；若不能，则泡沫可能破裂。

总结：存储板块当前“预期拉满，等待验证”，普通投资者需注意：涨价逻辑虽强，但估值已高，业绩未兑现前风险不小。



青春热血的电竞故事，为何选一群失意潦倒的人做主角？

来源: <https://www.yicai.com/news/103026331.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:19

原文内容:

在近日举办的2026香港电影展映·上海站活动上，有两部影片不约而同地将目光投向鲜少被关注的电竞题材。

梁国辉执导的《触电》讲述一群失意者如何相互支撑组团作战，走过人生“下坡路”。白玮琪执导的《电竞女孩》讲述一支女子电竞队如何奋起反击，创造属于自己的奇迹。

两部影片的故事、人物与风格迥异，内核却有相似之处，关于失败后如何重来，关于输赢之外究竟什么更值得珍惜。对于电竞陌生的观众，在了解“组团冲塔”“大招冷却”等基本设定后，也能迅速沉浸于游戏场景，感受角色之间的情感流动。

1月22日至2月8日，香港特别行政区政府驻上海经济贸易办事处（下称“驻沪办”）携手上海MOVIE MOVIE影城（前滩太古里店）、百丽宫影城（长宁来福士店）举办“创想无限，光影不熄”2026香港电影展映活动，选映八部具有代表性的当代香港电影，为观众感知今日香港提供了多元窗口。

接受媒体采访时，驻沪办主任黄凯怡谈到，与过去影展更多推介经典不同，此次展映的影片几乎都关于当下。“我们选择了一些题材新颖、接地气的新片，它们与香港现实息息相关，反映了市民如何面对问题、走出困境，其中体现的正是香港的狮子山精神。”

与其回望辉煌，不如注视此刻。此次展映的八部作品均为近五年内问世，关于香港的现在时，以及创作生态里正在萌发的新芽。借由这些影片，我们得以看到香港新导演的创作趋势和美学风格，他们关心的议题以及更当代的香港故事。同时，许多新鲜而出色的演员面孔也因此被看见。

下坡路，并肩行

导演梁国辉成长于街机厅的黄金年代，亲历了游戏文化的变迁。作为本次影展开幕影片，出席《触电》映后交流时，梁国辉表示，选择电竞题材，最初源于一个动作片导演的梦。

“香港的动作片通常不是犯罪类型就是警匪故事，我想拍点不一样的。”在他看来，电竞提供了现实与幻想的双重空间，在幻想世界里可以设计新颖有趣的动作场面，现实层面则能扎实地处理人物情感。他也清楚，电影终究要面对普通观众，“需要用最简单明白的方式，让不熟悉电竞的人也能身临其境”。

《触电》的故事始于一个残酷的行业现实：电竞是碗青春饭，选手的黄金期转瞬即逝。“调研时我们了解到，电竞选手的职业高峰在十八九岁，25岁左右就要考虑转型。他们这么年轻，就要早早面对职业生涯的下坡路。”影片主人公邦少正是这样一个被过早淘汰的职业选手。

梁国辉想讲述的是一个关于如何走下坡路的故事。影片中，临时组建的“Happy Hour”战队是一支不折不扣的失意者联盟：年纪轻轻便被行业淘汰的天才少年、生意冷清的老式网吧老板、求职受挫的毕业生、陪伴患病妻子的过气武打明星。

人生难免下坡路，工作、生活或是身体。电影里有句台词说，上坡下坡都是斜坡，一样可以走，就算跌倒了也能爬起来。影片内核关于如何面对失败、如何再次出发。梁国辉觉得，亚洲的教育很少教人怎么输。于是，他让这群走在各自下坡路上、原本毫无关系的角色聚在一起，在幻想世界里组团作战，代际年龄、身份背景不再是隔阂。“我想表达的是，没有血缘关系的人组合起来，有时更像家人，能彼此温暖和支撑。胜负之外，更重要的是过程中重新建立人与人的连接。”

片中，曾独来独往的邦少最初让队友为他挡子弹，最终却学会了成为他人的支撑。这支跨越世代的草根战队赢下了一场又一场比赛，虽然最后未能夺冠，但对他们而言，输赢已不再重要。《触电》探讨的是一种超越胜负的价值。对电竞圈，它揭示了行业光鲜背后的生存法则，对普通观众来说，它提供一种慰藉，即便是下坡路，只要还有人并肩，就值得走下去。

预算有限，反而逼出创意。梁国辉将港产动作片的血脉注入数字战场，让武打明星罗莽在游戏世界中重展拳脚。影片将香港多处极具本地特色的闲置空间重新利用，比如将醉酒湾的废弃工厂、上水的大水管、荃景围街市、赤柱岩洞内的污水处理厂等改造为游戏内的竞技地图。“一方面是预算有限，实景拍摄能省后期费用；另一方面，这些地方高低错落，本身就很有故事感和香港味道。”他解释道。

女孩的战场

如果说《触电》关于人如何面对时间与年龄的困局，那么《电竞女孩》则以性别视角切入，映射梦想与资本的角力。

这部耗时近四年、500万港元预算、超过900个CG镜头的作品，本身就是一个关于梦想与坚持的故事。

白玮琪的创作起点，源于一个曾令她好奇的现象：香港一度是全球女子电竞队比例最高的城市。“当时很多商业机构组建女子战队，但深入了解后我发现，她们参加的多是表演赛或商业活动，推销周边产品。她们所做的，离真正的竞技梦想很远。”

在男性主导的电竞世界，女性常被贴上污名化标签。“我访问过一些男性玩家，有人直接劝我别拍，说女生打游戏就是最烂的，只是为了吸引流量。”这样的偏见反而坚定了白玮琪拍下去的决心。

剧本写于2019年，随后疫情袭来，香港的女子电竞队几乎全部解散。现实迫使团队修改剧本。“我们最初想过让她们赢得比赛，成为香港代表。但最后觉得不能欺骗观众。我们一定要写真实的故事，去回应当下的状态。”访问中，白玮琪遇到一位纯粹出于热爱、在澳门筹办比赛的女生，这启发了她。影片中主角Summer开设“电竞茶餐厅”、组织民间比赛的情节便由此而来。白玮琪表示，香港没有真正的电竞茶餐厅，“但我们想创造一个具有香港面貌、能让同好聚集的理想空间”。

影片的视觉呈现颇具创意，表现堪称惊艳。团队放弃外包，由一支六人小队耗时两年，将香港街景赛博朋克化，创造出名为《城壳之魂》的游戏世界。那是一种富于本土霓虹特质、带有手工质感的美学。

白玮琪与观众交流时说，戏外，袁澧林、郭尔君、张蔓莎、伍咏诗、吴家忻五位主演在现实中亦是好友，并将这份默契带入表演，赋予影片真挚的女性情谊。

映后交流时，白玮琪告诉第一财经记者，《电竞女孩》讲的是女性友情和追梦的故事，“在香港，类似这样纯粹讲述女性友情、风格轻松的电影并不多见”。在她看来，香港年轻女演员演出机会少，也和这类题材相对匮乏有关。“很多大片倾向找男明星，而有才华的年轻女演员即使有机会出演，可能也只是一个镜头。她们缺乏贯穿全片、充分发光发亮的角色。她们真的都很能演，是很厉害的演员，只是需要被看见。”

小成本，大创意

在《捕风追影》《九龙城寨之围城》等商业大片之外，香港电影的可能性与创意，也蕴藏于许多中低成本新作之中。它们同样值得被更多人看见。

此次影展除了两部电竞题材作品，还有张艾嘉主演、关于城市记忆的《灯火阑珊》，以黑色幽默探讨老年处境的《杀出个黄昏》，聚焦动作片幕后武替群体的《武替道》，风格清新的纪录片《早鸟》，探讨母职与性别的《虎毒不》，以及关注家庭与成长的《逆转上半场》。它们从不同侧面勾勒出当代香港社会的多元面貌与创作生态的活力。

谈及香港电影的现状，两位导演的思考冷静而务实。白玮琪将对行业的观察融入了《电竞女孩》的台词与角色。片中一些固执于旧方法的前辈，带有她观察到的行业影子。“有些前辈希望年轻人按既定方式行事，但新一代总会想走自己的新路。他们会跌倒，会失败，也会再站起来，然后一起跑下去。我回应的不只是电竞，也是整个社会的气氛。”

梁国辉则将《触电》的主题与电影行业自身联系起来。“我们现在电影圈也在走下坡路。娱乐选择太多，投资也流向别处，比如游戏。电影数量或许会变少，投资也更谨慎，但这可能促使作品更精品化。有时候低成本反而能接纳更新颖的题材，给新导演更多机会。”他坚持起用新演员，“香港的戏不多，但我们总要给他们机会学习，也让我们自己学习。无论如何，希望观众看得开心”。

从《触电》中的相互扶持到《电竞女孩》里的自主创业，这些新作都在尝试回答：当光环褪去，道路崎岖，支撑人走下去的究竟是什么。这些新作记录着这座城市的坚守与希望，也佐证了香港电影的未来，或许不在于复刻过去的辉煌，而是如何诚实地讲述当下。据了解，未来驻沪办将继续为上海乃至整个华东地区的观众带来更多优质的香港电影，让大家在光影中体验香港本土创意、当代风貌和文化情怀。

AI 解读：

核心内容总结

2026香港电影展映·上海站跳出“怀旧经典”的框架，聚焦当下香港的真实故事：选映的8部近五年新片，围绕市民面对困境的状态，传递“狮子山精神”；其中两部电竞题材《触电》《电竞女孩》尤为突出——前者以年龄困境切入，讲失意者如何并肩走“下坡路”；后者以性别视角破题，戳穿女性电竞的偏见与梦想；同时，影展也展现了香港新导演的创作趋势：用低成本玩出大创意，关注多元社会议题，让内地观众看到更鲜活的当代香港。

拆解解读

1. 影展：从“回望辉煌”到“注视此刻”，讲香港人的“现在时”

以往香港影展多推经典老片，这次驻沪办主任黄凯怡说“要注视此刻”：8部新片全是近五年的，题材接地气——有讲城市记忆的《灯火阑珊》、黑色幽默聊老年生活的《杀出个黄昏》、聚焦武打替身的《武替道》……这些片子都和香港现实绑定，比如《触电》讲电竞选手的青春焦虑，《虎毒不》谈母职与性别冲突，核心都是“香港人如何面对问题、走出困境”，这就是大家常说的“狮子山精神”：不认输、互相撑。

影展像个“多元窗口”，让内地观众看到的不是刻板印象里的“港片警匪味”，而是现在香港人真实的喜怒哀乐。

2. 《触电》：失意者的“下坡路”，抱团走就不难

导演梁国辉本来想拍动作片，但不想再拍警匪犯罪那套，于是盯上了电竞：“电竞有两个空间——游戏里能设计酷动作，现实里能讲人的真感情”。他特意照顾不懂电竞的观众，用简单的方式（比如把“大招冷却”变成角色“攒力气”的直观画面）让大家看懂。

故事里的主角邦少是个被淘汰的电竞选手——调研发现，电竞选手18岁是高峰，25岁就得转型，“青春饭”吃不了几年。然后他和一群失意者组建了战队：淘汰的天才少年、冷清网吧老板、找不到工作的毕业生、陪生病老婆的过气武打明星。这群人都在走“下坡路”，但电影说“上坡下坡都是斜坡，跌倒了也能爬起来”。

最打动人的不是赢比赛，而是他们从陌生人变成“家人”：邦少一开始让队友挡“子弹”，后来学会保护别人；过气武打明星在游戏里重拾尊严。预算有限？导演就用香港实景改游戏地图——废弃工厂变战场、街市变竞技场，既省特效钱，又有香港本土味儿；还让武打明星罗莽在游戏里再耍拳脚，把港产动作片的魂儿融进去了。

3. 《电竞女孩》：性别偏见里的梦想，女性互相“撑伞”

导演白玮琪发现：香港曾经女子电竞队很多，但她们大多只参加表演赛或卖周边，离真正的竞技梦很远。男性玩家还偏见满满：“女生打游戏就是烂，只为流量”。这反而让她决定要拍：“我要讲女生真正的热爱”。

疫情来了，香港女子电竞队几乎全解散，她改了剧本：主角不再赢比赛当代表，而是开“电竞茶餐厅”组织民间比赛——这个点子来自澳门一个办比赛的女生。电影里五个主角现实中也是好友，演出来的友情特别真：有人被偏见打击时，其他人会站出来撑腰；她们开茶餐厅，既是同好聚集地，也是互相取暖的小窝。

视觉上也很绝：六个人花两年把香港街景做成赛博朋克风格的游戏世界，霓虹闪烁，既有未来感又有香港本土味儿（比如把铜锣湾的招牌变成游戏道具）。白玮琪还吐槽：香港年轻女演员机会太少，大片都找男明星，很多有才华的女生只能演小角色，她想通过这部电影让她们被看见。

4. 新导演的“破局之道”：低成本逼出创意，讲真实的故事

两部电影都是“小成本大创意”：《电竞女孩》500万港元，做了900多个特效镜头；《触电》预算也不高，但用实景和动作元素玩出花。

导演们对行业现状很清醒：梁国辉说“电影圈也在走下坡路，娱乐选择多，投资流向游戏，但低成本反而能拍更新颖的题材”；白玮琪说“老一辈想让我们走老路，但新一代要自己闯——跌倒了再站起来”。

他们的创作趋势很明显：关注真实社会议题（年龄焦虑、性别偏见、失业困境），用本土元素做创意（香港街景、港产动作魂），给新人机会（《触电》用新演员，《电竞女孩》推年轻女演员）。这些新片证明：香港电影的未来不是复刻过去的警匪辉煌，而是诚实地讲现在的故事。

5. 影展的意义：让两地观众“看见”真实的香港

驻沪办说未来还会带来更多香港电影，让上海和华东地区的观众了解香港的当代创意。通过这些片子，我们看到的不是“香港电影不行了”，而是它在变——变得更贴近普通人，更敢讲真实的困境，更有多元的声音。

就像《触电》里的战队，就算走下坡路，抱团走就有希望；香港电影也是如此，就算行业有挑战，新导演们用创意和真诚，正在走出一条新的路。

这样的影展，不止是看电影，更是一次“两地对话”：让内地观众懂现在的香港，也让香港的故事被更多人听见。

核心内容总结

2026香港电影展映·上海站跳出“怀旧经典”框架，聚焦当下香港的真实故事：选映8部近五年新片，围绕市民面对困境的状态传递“狮子山精神”；其中两部电竞题材《触电》《电竞女孩》尤为亮眼——前者以年龄困境切入，讲失意者如何并肩走“下坡路”；后者以性别视角破题，戳穿女性电竞的偏见与梦想；同时，影展展现香港新导演的创作趋势：用低成本玩出大创意，关注多元社会议题，让内地观众看到更鲜活的当代香港。

拆解解读

1. 影展定位：从“回望辉煌”到“注视此刻”，讲香港人的真实困境

以往香港影展多推经典老片，这次驻沪办主任黄凯怡明确说“要注视此刻”：8部新片全是近五年作品，题材覆盖城市记忆（《灯火阑珊》）、老年处境（《杀出个黄昏》）、武替群体（《武替道》）等，核心都是“香港人如何面对问题、走出困境”——这就是“狮子山精神”：不认输、互相撑。

影展像个“多元窗口”，让内地观众看到的不是刻板的“港片警匪味”，而是现在香港人真实的喜怒哀乐：有人在电竞圈挣扎，有人为女性权益发声，有人在失业中找方向。

2. 《触电》：失意者的“下坡路”，抱团走就不难

导演梁国辉本想拍动作片，但不想再拍警匪，于是盯上电竞：“电竞有两个空间——游戏里能设计酷动作，现实里能讲人的真感情”。他特意照顾不懂电竞的观众，用简单方式（比如“大招冷却”变成角色“攒力气”的直观画面）让大家看懂。

故事主角邦少是被淘汰的电竞选手——调研发现，电竞选手18岁高峰，25岁就得转型，“青春饭”吃不了几年。他和一群失意者组战队：淘汰的天才少年、冷清网吧老板、失业毕业生、陪生病老婆的过气武打明星。这群人都在走“下坡路”，但电影说“上坡下坡都是斜坡，跌倒了也能爬起来”。

最打动人的不是赢比赛，而是他们从陌生人变“家人”：邦少从让队友挡“子弹”，到学会保护别人；过气武打明星在游戏里重拾尊严。预算有限？导演用香港实景改游戏地图（废弃工厂变战场、街市变竞技场），既省特效钱，又有本土味儿；还让武打明星罗莽在游戏里耍拳脚，融了港产动作片的魂。

3. 《电竞女孩》：性别偏见里的梦想，女性互相“撑伞”

导演白玮琪发现：香港曾经女子电竞队很多，但她们大多只参加表演赛或卖周边，离电竞梦很远。男性玩家还偏见满满：“女生打游戏就是烂，只为流量”。这反而让她决定拍：“我要讲女生真正的热爱”。

疫情来了，香港女子电竞队几乎全解散，她改剧本：主角不再赢比赛当代表，而是开“电竞茶餐厅”组织民间比赛——灵感来自澳门一个办比赛的女生。电影里五个主角现实中也是好友，演出来的友情特别真：有人被偏见打击时，其他人会站出来撑腰；茶餐厅既是同好聚集地，也是互相取暖的小窝。

视觉上很绝：六个人花两年把香港街景做成赛博朋克风格的游戏世界，霓虹闪烁，既有未来感又有本土味儿（比如铜锣湾招牌变游戏道具）。白玮琪还吐槽：香港年轻女演员机会太少，大片都找男明星，很多有才华的女生只能演小角色，她想通过这部电影让她们被看见。

4. 新导演的“破局之道”：低成本逼出创意，讲真实故事

两部电影都是“小成本大创意”：《电竞女孩》500万港元，做了900多个特效镜头；《触电》预算不高，但用实景和动作元素玩出花。

导演们对行业现状清醒：梁国辉说“电影圈也在走下坡路，但低成本反而能拍更新颖的题材”；白玮琪说“老一辈想让我们走老路，但新一代要自己闯——跌倒了再站起来”。

他们的创作趋势清晰：关注真实社会议题（年龄焦虑、性别偏见、失业），用本土元素做创意（香港街景、港产动作魂），给新人机会（《触电》用新演员，《电竞女孩》推年轻女演员）。这些新片证明：香港电影的未来不是复刻警匪辉煌，而是诚实地讲现在的故事。

5. 影展意义：让两地观众“看见”真实香港

驻沪办说未来还会带来更多香港电影，让华东观众了解当代香港创意。通过这些片子，我们看到的不是“香港电影不行了”，而是它在变——更贴近普通人，更敢讲困境，更有多元声音。

就像《触电》里的战队，就算走下坡路，抱团走就有希望；香港电影也是如此，新导演们用创意和真诚，正在走出新的路。

影展不止是看电影，更是一次“两地对话”：让内地观众懂现在的香港，也让香港的故事被更多人听见。

多数光伏企业2025年延续亏损状态，部分企业锚定2026年业绩扭亏

来源：<https://www.vicai.com/news/103026312.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:20

原文内容：

随着2025年业绩预告的陆续披露，A股光伏上市企业的经营状况已经逐步明晰。整体来看，第一财经记者注意到，因受经营环境和行业供需影响，多数光伏企业仍延续亏损状态。

“预亏”成为各家业绩预告单的关键词。以出货量领先的头部企业为例，2025年，通威股份（600438.SH）预亏90亿元至100亿元；隆基绿能（601012.SH）预亏60亿元至65亿元；晶科能源（688223.SH）预亏59亿元至69亿元；TCL中环（002129.SZ）预亏82亿元至96亿元；天合光能（688599.SH）预亏65亿元至75亿元；晶澳科技（002459.SZ）预亏45亿元至48亿元；爱旭股份（600732.SH）预亏12亿元至19亿元。

自2023年第四季度光伏行业出现普遍亏损以来，多家光伏龙头企业已连续九个季度的亏损。已披露2025年业绩预告的上述光伏头部企业均未走出续亏行情，而行业供需错配下的价格下跌是亏损的共因。第一财经记者注意到，光伏组件价格受困于行业“内卷式竞争”以及终端需求不足，长期处于低位，2025年年中的市场成交价在0.6元/瓦上下。

以“亏损王”通威股份为例。谈及预亏背后的原因，该公司表示，2025年光伏新增装机规模总体维持同比增长，但下半年明显放缓，行业阶段性供应过剩问题尚未缓解，产业链各环节开工率下行，白银等部分核心原材料价格持续上涨，产品价格同比继续下跌，行业经营压力仍然显著。

隆基绿能分析称，2025年，光伏行业供需错配、低价内卷式竞争持续，开工率维持低位，同时国内电力市场化改革不断深入，海外贸易壁垒持续加剧，导致了光伏企业经营环境严峻复杂。

不过，随着“反内卷”的持续深入，部分光伏企业正走出亏损“泥潭”——相较2024年，隆基绿能最高预计减亏30.38%、爱旭股份最高减亏77.44%。

中国光伏行业协会名誉理事长王勃华此前公开指出，2025年前三季度，光伏主产业链环节营业收入同比下降16.9%，但毛利率持续改善至3.64%，其中第三季度达5.61%，同时产能无序扩张得到有效控制。

此外，值得一提的是，虽然光伏行业整体仍深陷亏损的寒冬，多家光伏龙头近期在股权激励等方案中制定了2026年利润转正的目标。

比如天合光能发布2026年限制性股票激励计划（草案），其中在业绩考核要求中提到，2026年业绩考核目标为净利润不低于2亿元。具体来看，首次授予的限制性股票及预留授予的限制性股票的要求还包括：2027年净利润不低于32亿元，或2026年至2027年净利润累计值不低于34亿元；2028年净利润不低于62亿元，或2026年至2028年净利润累计值不低于96亿元。

此前，隆基绿能在2025年员工持股计划中提出的考核目标亦要求，2026年度归属于上市公司股东的净利润为正数，2027年度和2028年度归属于上市公司股东的净利润分别不低于30亿元和60亿元。

受“反内卷”的持续深入以及取消出口退税短期对需求的正向影响，眼下，光伏组件产品的报价相较于2025年年中0.6元/瓦上下的低价已有相当程度的反弹。

记者注意到，本月以来，出货量处于一梯队的天合光能已三次上调组件报价，报价区间锁定在0.88元/瓦至0.92元/瓦。行业机构Infolink Consulting分析，头部组件企业普遍响应行业自律行为，陆续上调组件报价0.02元/瓦至0.04元/瓦，且分布式渠道已经出现高价组件成交。此外，硅片、电池等中间环节的挺价意愿也进一步促进了终端组件的涨价。

AI解读：

核心内容总结

2025年A股光伏头部企业仍普遍亏损，但已有好转迹象：多家龙头连续九个季度亏，不过部分企业减亏幅度明显；行业毛利率逐步改善，组件价格从低位反弹；龙头企业纷纷在股权激励中设定2026年利润转正目标，显示对未来的信心。

一、头部企业亏到“底朝天”：连续九个季度没翻身

光伏行业的亏损不是新鲜事，从2023年第四季度开始，头部企业已经连亏九个季度了。2025年的业绩预告更扎心：

- 通威股份亏最多，预计90-100亿元；
- TCL中环紧随其后，亏82-96亿元；
- 隆基绿能、天合光能分别亏60-65亿、65-75亿；
- 就连爱旭股份这种相对小一点的龙头，也亏12-19亿。

相当于这些企业一年下来，赚的钱还不够填亏损的窟窿，有的甚至亏掉了过去几年攒的利润。

二、为啥亏这么久？四大“坑”凑齐了

亏损的原因说来说去就几个，但今年全碰到一起了：

1. 供需失衡：生产太多卖不掉 光伏新增装机虽然还在增长，但下半年增速明显放缓，而之前大家疯狂扩产能，导致产品堆在仓库里。产业链各环节开工率都很低，比如硅片、电池厂很多只开一半生产线，成本分摊不下去，越生产越亏。
2. 内卷杀价：组件价格跌到“白菜价” 企业为了抢订单互相压价，2025年年中组件价格跌到0.6元/瓦（相当于一块100瓦的组件才60块钱），比成本还低，卖得越多亏得越多。
3. 成本上涨：原材料“雪上加霜” 白银是光伏组件的核心材料之一，2025年价格持续涨，直接推高了生产成本。一边卖价跌，一边成本涨，企业两头受气。
4. 海外壁垒：出口路被堵 国外贸易保护主义抬头，比如美国、欧洲加了很多关税和限制，中国光伏产品不好卖出去，市场变小了。国内电力改革又让电价更市场化，企业利润空间被进一步压缩。

三、寒冬里的暖意：部分企业开始“减亏”，毛利率回升

虽然整体还亏，但已经有好转的信号：

- 减亏幅度大：隆基绿能2025年最多减亏30%，爱旭股份更夸张，最多减亏77%（比如去年亏80亿，今年只亏18亿）；
- 毛利率改善：2025年前三季度，光伏主产业链毛利率从之前的低谷回升到3.64%，第三季度更是涨到5.61%——说明企业每卖100块钱产品，能赚5块多了，比之前几乎不赚钱强多了；
- 产能不瞎扩了：之前大家疯狂建工厂，现在终于控制住了，不会再出现“越扩越亏”的恶性循环。

四、龙头赌明年翻身：2026年利润必须“转正”

企业对2026年信心很足，纷纷把“利润转正”写进股权激励计划：

- 天合光能：2026年净利润至少2亿，2027年至少32亿，2028年至少62亿；
- 隆基绿能：2026年利润必须是正数，2027年30亿、2028年60亿。

这些目标不是随便写的——如果达不到，员工拿不到股权激励，所以企业肯定会想办法实现。

五、组件价格终于涨了：反内卷+短期需求刺激是关键

组件价格从0.6元/瓦的低位反弹到现在0.88-0.92元/瓦，涨了近50%！原因有两个：

1. 反内卷见效：头部企业终于不再互相杀价，开始“自律”——天合光能一个月三次上调报价，其他企业跟着涨，组件价格自然上去了；
2. 短期需求刺激：取消出口退税的政策出来后，海外客户怕以后买更贵，赶紧提前下单，需求突然增加，也助推了价格反弹。

行业机构预测，只要这种“反内卷”持续，组件价格还能稳住，企业的利润空间会进一步打开。

总结：光伏行业“寒冬”快过去了？

虽然现在还在亏，但减亏、毛利率回升、价格反弹、龙头定目标这些信号都说明，行业正在慢慢走出泥潭。2026年很可能是光伏企业的“翻身年”——只要供需平衡、价格稳住，利润转正不是梦。

去年宏观杠杆率被动升破300%，居民去杠杆幅度逐季加大

来源：<https://www.yicai.com/news/103026298.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:21

原文内容：

随着经济发展进入新旧动能转换的攻坚期，宏观杠杆率结构加快调整。

日前，国家金融与发展实验室（NIFD）发布《2025年四季度宏观杠杆率报告》（下称《报告》），2025年宏观杠杆率被动攀升至302.4%，且涨幅扩大。其中，居民和企业部门债务分别同比增长0.5%和7.8%，处于历史较低水平，房贷连续11个季度负增长，消费贷增速创历史新低，拖累居民部门去杠杆幅度扩大。而2021年至2025年，政府部门杠杆率分别上升0.8、3.6、5.3、6.1和7.6个百分点，财政政策更加积极、持续加力。

中国社科院国家金融与发展实验室国家资产负债表研究中心秘书长刘磊对第一财经表示，展望2026年，如果物价温和回升、名义GDP增速企稳，宏观杠杆率被动上升的压力有望明显缓解，整体更可能呈现“高位趋稳、结构调整”的态势，而非持续快速攀升。

宏观杠杆率被动上升

名义经济增长率继续下行，导致2025年宏观杠杆率被动上升。

2025年第四季度，宏观杠杆率上升0.1个百分点，从三季度末的302.3%上升至302.4%。全年来看，宏观杠杆率共上升11.8个百分点，前三个季度分别上升7.8、2.0和1.9个百分点。

宏观杠杆率是一个经济体的债务规模与名义GDP规模之比，名义GDP是一国经济体量的直接衡量指标，也是宏观杠杆率的分母。

《报告》指出，全年来看，2025年实际GDP同比增长5.0%，名义GDP增速进一步放缓至4.0%，创改革开放以来新低（除2020年外）。由于名义GDP增速下降快于实体经济债务增速，2025年宏观杠杆率被动上升，升幅超过2024年全年（10.1个百分点）。

刘磊表示，从当前情况看，宏观杠杆率仍然存在一定上行压力，但关键不在于债务扩张本身，而在于名义经济增速的变化。2025年宏观杠杆率上升，主要是名义GDP增速持续偏低、分母收缩所致，而不是信用过快扩张。

分部门看，居民部门杠杆率共下降2.0个百分点，去年四个季度分别变化0.1、-0.5、-0.6和-1.1个百分点；非金融企业杠杆率共上升6.2个百分点，四个季度分别上升5.3、0.4、0.3和0.2个百分点；政府部门杠杆率共上升7.6个百分点，四个季度分别上升2.4、2.1、2.1和1.0个百分点。在私人部门资产负债表修复过程中，居民部门出现阶段性去杠杆，非金融企业杠杆率增长有所放缓。

居民去杠杆幅度逐季加大

房价下行压力和收入增长放缓是制约信用扩张的关键因素，拖累居民部门杠杆率从2024年末的61.4%回落至59.4%。

《报告》认为，由于房地产市场深度调整和消费内生增长动力不强，居民部门去杠杆幅度逐季加大。2025年，居民部门债务增速为0.5%，创历史新低。其中，房贷增速预计为-1.5%，略低于上年的-1.3%，自2023年二季度起已连续11个季度负增长。

由于实际房贷利率处于高位，居民提前还贷规模不减，这也进一步导致住房贷款规模继续收缩。

《报告》假设二手房买卖对房贷余额的影响较小（买方新增房贷用于偿还卖方存量房贷），根据房企到位资金中个人按揭贷款与个人住房贷款余额增量之差，近似估算居民偿还房贷规模。

在此逻辑基础上，《报告》估算，2025年四季度房贷偿还规模约6185.6亿元，与三季度基本持平。《报告》认为，居民提前还贷的主因是实际房贷利率偏高。通过个人住房贷款加权平均利率（名义利率）与GDP缩减指数（价格因素）之差，近似估算实际房贷利率可知，GDP缩减指数自2023年二季度起持续为负，导致实际房贷利率被动上升，促使居民提前还贷以减轻债务负担。

消费性贷款（不包括房贷）增速从上年的6.2%降至0.2%，创历史新低。经营性贷款增速为4.0%，较上年下降5.0个百分点。

《报告》认为，居民收入增长乏力拖累消费贷款增速。2025年居民人均可支配收入与实际GDP同步增长5.0%，但工资性收入、财产净收入和经营净收入增速逐季回落。居民人均可支配收入的中位数累计同比增长4.5%，创历史新低（除2020年外），收入增长放缓制约了中低收入群体的消费潜力。

不过，刘磊认为，居民部门杠杆率大概率将从2025年的加速去杠杆，转向去杠杆放缓甚至“稳杠杆”。过去一段时间，房价下行、收入增长放缓以及提前还贷，使居民信用明显收缩。向前看，只要房价止跌回稳、居民收入和就业预期逐步改善，提前还贷压力减轻，居民部门杠杆率继续大幅下降的可能性不大，更可能在低位企稳，结构上由住房相关债务向消费和经营性融资逐步调整。

政府部门继续加杠杆“投资于入”

根据国际清算银行（BIS）统计，截至2025年二季度末，发达经济体和新兴市场国家宏观杠杆率分别为268.1%和223.1%。从国际比较看，我国宏观杠杆率已处于较高水平。

“过去几年，我国债务增速已经明显放缓，但宏观杠杆率仍在上升，主要原因是名义GDP增速偏低、分母收缩所致。”在刘磊看来，关于全社会债务和宏观杠杆率问题，关键不能只看债务规模本身，而要看分子和分母的关系。“问题不在于‘债务太多’，而在于债务的使用效率。如果债务能够有效带动经济增长，提高名义GDP增速，反而有助于缓解宏观杠杆率压力。”

“预计2026年宏观杠杆率将保持稳定。”中信证券首席经济学家明明表示，随着经济进一步企稳回升，我国通过提振名义经济增长率、优化融资结构，更偏向“投资于入”释放消费潜力，借助于稳收入与稳房价来“稳居民”，降低实体融资成本以“稳企业”。

展望2026年，《报告》认为，物价温和回升有望推动名义GDP增速企稳，从而缓解宏观杠杆率被动上升压力。宏观调控重心在于提振名义经济增速和优化债务融资结构，在保持宏观杠杆率总体稳定的同时，提高信用扩张对经济增长的支持效能。

在助力居民部门稳杠杆方面，《报告》建议，一是加快实施城乡居民增收计划，二是因城施策控增量、去库存、优供给。提振房价止跌回稳和房企经营预期，促进存量需求尽快进入市场。

《报告》同时建议，稳定国有企业杠杆率，支持民营企业加杠杆。一方面，支持地方国企在发展中化债，防止投资失速；另一方面，财政金融协同发力，提振民营企业预期。比如设立清欠专项再贷款，向符合条件的金融机构提供低成本资金，定向支持清理拖欠企业账款和保障农民工工资支付，激励国有企业带头解开“连环套”。

《报告》还建议，政府部门应继续加杠杆“投资于人”，释放居民消费潜力。中央财政抓住低利率窗口期增发国债，锚定名义经济增长目标扩大财政支出规模，在结构上更多投资于人。

“从政府部门看，核心在于财政支出乘数。只要财政支出乘数大于1，政府通过适度举债扩大支出，不仅有利于稳增长，也有助于改善宏观杠杆率的分子、分母关系，从而在稳增长中实现稳杠杆。”刘磊强调。

《报告》建议，在养老、托育、教育、医疗以及保障性住房等民生领域增加财政投入，划转更大比例的国有资本充实城乡居民基本养老保险，加大中低收入群体的社会保障和转移支付力度，另外对居民房贷适度给予贴息支持。目前居民房贷余额为37.4万亿元，每贴息1%可减轻利息负担3744亿元，按照近十年67.0%的平均消费倾向测算，将增加消费2506.8亿元，带动社会消费品零售增速提高0.5个百分点。

AI解读：

核心内容总结

2025年我国宏观杠杆率（全社会总债务与包含物价的经济总量之比）上升至302.4%，但这并非主动借债太多导致，而是名义GDP增速创改革开放以来新低（4%，除2020年外），分母收缩带来的“被动上升”。结构上分化明显：居民部门加速“去杠杆”（少借钱甚至提前还债），企业杠杆率增长放缓，政府部门则持续加杠杆（2021-2025年杠杆率升幅逐年扩大至7.6个百分点），重点投向民生领域“投资于人”。展望2026年，若物价回升、名义GDP企稳，杠杆率将“高位趋稳”，居民杠杆率或从加速去杠杆转向稳杠杆，政府需继续优化债务使用效率以带动增长。

详细拆解解读

1. 宏观杠杆率为啥涨？不是借债多，是经济（含物价）跑得太慢

宏观杠杆率简单说就是“全社会总债务÷包含物价的GDP（名义GDP）”。2025年这个比例上升，核心原因不是分子（债务）涨太快，而是分母（名义GDP）缩得太狠。

- 2025年实际GDP增长5%（还不错），但物价持续下跌（GDP缩减指数为负），导致名义GDP增速仅4%，创40多年来新低（除2020年疫情）。
- 全年杠杆率涨了11.8个百分点，比2024年还多1.7个点，但债务增速其实没那么快——居民债务仅增0.5%，企业7.8%，都是历史低位。说白了，就是经济总量（含物价）的增长跟不上债务的“自然增长”，比例被动拉高了。

2. 居民不敢借钱了：房贷连续11季负增长，消费贷几乎躺平

居民部门2025年杠杆率降了2个百分点，是典型的“去杠杆”（少借钱、多还债），而且幅度逐季加大，核心原因有两个：

- 房贷提前还疯了：房贷余额连续11个季度负增长（2025年降1.5%），因为“实际房贷利率”太高。比如你房贷名义利率4%，但物价跌了2%，相当于实际要付6%的利息，大家赶紧提前还贷减轻负担。2025年四季度单季还贷就超6000亿。
- 消费贷也熄火了：除房贷外的消费贷增速仅0.2%（历史最低），因为收入增长乏力。2025年居民人均可支配收入中位数仅增4.5%（除2020最低），中低收入群体挣得少，自然不敢借钱消费；经营性贷款增速也从9%跌到4%，小生意不好做，没人敢扩大经营。

3. 政府一直在加杠杆：钱要花在“人”身上，才能带动消费

和居民相反，政府部门杠杆率2025年涨了7.6个百分点，而且2021到2025年每年涨得越来越多（从0.8到7.6），财政政策一直在“加力”。但政府借钱不是乱花，重点是“投资于人”——把钱投到民生领域，让老百姓敢花钱。

- 比如给房贷贴息：居民房贷余额37.4万亿，每贴息1%就能省3744亿利息，按67%的消费倾向算，能带动2500亿消费，让社零增速提高0.5个百分点。
- 再比如投民生：养老、托育、教育、医疗这些领域花钱，能减少居民的“后顾之忧”；给中低收入群体发转移支付、划转国有资本充实养老金，直接提高他们的可支配收入。
- 关键逻辑：只要政府花1块钱能带动超过1块钱的经济增长（财政支出乘数>1），不仅能稳增长，还能让名义GDP涨起来，反过来缓解杠杆率压力。

4. 2026年展望：杠杆率高位稳住，结构要变

2026年杠杆率不会继续猛涨，更可能“高位趋稳、结构调整”：

- 整体压力缓解：如果物价温和回升（比如CPI转正），名义GDP增速就能企稳，杠杆率被动上升的压力会小很多。
- 居民杠杆率止跌：只要房价止跌、收入和就业预期改善，提前还贷的压力会减轻，居民不会再疯狂去杠杆，可能转向“稳杠杆”（不增不减），甚至慢慢增加消费和经营类贷款。
- 政府加杠杆更讲效率：继续适度借钱，但重点还是“投资于人”，提高财政资金的带动效应；企业杠杆率会保持稳定，不再快速增长。

总的来说，2026年的核心是“稳增长中稳杠杆”——通过改善居民收入、优化政府支出结构，让经济活起来，从而让杠杆率在高位稳住，而不是靠“缩债”来降杠杆。

5. 国际对比：我们杠杆率不低，但关键看“钱花得值不值”

和其他国家比，我国宏观杠杆率302.4%已经很高（发达经济体平均268%，新兴市场223%），但不用慌：

- 问题不在“债务总量”，而在“债务效率”：如果政府借的钱能有效带动居民收入增长、企业盈利提升，名义GDP就能涨起来，杠杆率自然会降。比如投民生能让老百姓敢消费，消费带动企业生产，企业挣钱了GDP就涨，分母变大，比例就下来了。
- 未来重点是“结构优化”：居民从房贷转向消费贷，政府从基建转向民生，企业从传统行业转向新兴动能，这样杠杆率的质量会更高，对经济的拉动也更强。

简单说，杠杆率高不可怕，可怕的是“钱没花在刀刃上”。2026年的关键就是让每一分债务都能带动更多的增长和消费。

多地普通高中大幅扩招，广东今年将新增普高学位超20万个

来源：<https://www.yicai.com/news/103026269.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:23

原文内容：

日前，浙江省舟山市嵊泗县取消中考选拔功能、推行全员直升高中的消息广受关注。1月22日，嵊泗县教育局在县政府官网上刊文介绍了当地的主要做法与成效。

其中，针对海岛人口小县教育资源配置难题，淡化中考选拔功能，创新建立县域内“全员直升高中”机制。入学机会方面，自2025年秋季学期起，全面取消普通高中录取分数线门槛，确保本县户籍及符合条件的随迁子女初中毕业生100%能够升入普通高中，2025学年全县266名填报普高的初三毕业生全部录取，实现“愿读尽读”，县域普高就读率达81%。

从全国来看，近年来各地加快扩增高中学位，普高招生人数不断增加。第一财经梳理历年普高率（普通高中招生人数/初中毕业生 \times 100%）数据发现，本世纪以来，我国普高率不断提升。数据显示，2021年普高招生首次突破900万人大关。2024年，全国普高招生1036.2万人，这也是我国普高招生首次突破千万大关，比上一年增加68.4万人。2024年普高率首次突破六成，达到了61.02%。

2025年底召开的中央经济工作会议在部署“坚持民生为大，努力为人民群众多办实事”中强调，推进教育资源布局结构调整，增加普通高中学位供给和优质高校本科招生。

多地今年将大幅增加普高学位供给。今年广东省政府工作报告显示，2026年广东将推动更多资金资源投资于人，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。在教育方面，推动基础教育扩优提质，新增普通高中学位20万个以上。

根据媒体报道，1月22日，湖北全省教育工作会议透露，面对即将到来的高中学龄人口渡峰需要，全省各地提前谋划、积极布局，持续扩大和优化学位供给，今年将新增一批高中学位，全力保障学生“有学上、上好学”。其中，武汉市在2025年增加8000个优质高中学位的基础上，计划再增加8000个优质高中学位；襄阳市计划新增普通高中学位3000个；十堰市将新增3000个综合高中学位。

江苏省南通市今年将新改扩建普通高中7所，新增普通高中学位不少于5000个。

近年来各地扩建了不少高中学校，增加了大批高中学位，一些地方普高率已经突破70%。厦门大学经济学系副教授丁长发对第一财经分析称，近年来各地多措并举，加大投入，扩大了普通高中学位供给。同时，很多中专也可以招综合高中班，普高的招生学校和招生人数上升，这样一来也缓解了很多家长普职分流的焦虑。

同时，近年来，各地推进普职融通改革，缓解普职分流焦虑，部分地区探索高二起分类培养。还有多地不断探索普通高中和中专互相转学的通道，且持续降低普职互转门槛，广度和范围不断扩大。

AI解读：

核心内容总结

最近浙江嵊泗县取消中考选拔、推行全员直升高中的消息引发热议。实际上，这是全国普高学位供给大幅增加的一个缩影：2024年我国普高招生首次突破千万大关，普高率（读普高的初中生比例）首次超过61%；中央和地方正密集出台政策新增普高学位，同时通过普职融通改革，缓解家长对“普职分流”的焦虑。

详细解读

1. 嵊泗县为啥取消中考？海岛小县的教育破局尝试

嵊泗县是舟山的海岛小县，人口少、教育资源分散——如果按常规中考选拔，可能部分想读普高的孩子因名额有限没机会。于是当地创新：2025年起取消普高录取分数线，本县户籍和符合条件的随迁子女，只要想读普高就能读（“愿读尽读”）。2025学年266名报普高的初三生全录取，普高率达81%。这本质是用“全员直升”解决海岛教育资源配置难题，让更多孩子获得普高机会。

2. 全国普高率首次超六成！背后是学位数量“爆发式”增长

本世纪以来，我国普高率一路上升：2021年普高招生破900万，2024年直接突破1000万（1036.2万），比上年多68.4万（相当于新增近百所大型高中的容量）；普高率从之前的五成多跃至61.02%——每10个初中毕业生里，就有6个能上普高。这背后是各地持续扩建高中、增加学位的结果。

3. 中央地方齐发力，今年普高学位要“爆增”

中央经济工作会议明确要求“增加普通高中学位供给”，地方马上落地：

- 广东：2026年计划新增普高学位20万个以上；
- 湖北：武汉在2025年增8000个优质学位基础上，今年再增8000个；襄阳、十堰各新增3000个；
- 江苏南通：新改扩建7所普高，新增学位不少于5000个。

今年想读普高的孩子，选择会更多。

4. 普职融通：让家长不再“谈分流色变”

之前家长最怕“普职分流”——孩子成绩稍差就只能去中专。现在各地搞“普职融通”缓解焦虑：

- 综合高中班：很多中专开了这类班，学的是普高课程，和普高几乎无差；
- 互相转学：普高和中专可双向转学，门槛越来越低；

- 延迟分流：部分地区高二才分类培养，先读两年基础课，再选普高或职业路线。

厦门大学丁长发副教授说，这些措施让家长不用再担心孩子一开始就被“定死”在中专，大大缓解了焦虑。

5. 普高扩招的深层意义：平衡教育公平与人才需求

普高扩招不是“盲目扩”：一方面，让更多孩子有机会接受更高层次基础教育，促进教育公平；另一方面，结合普职融通，既满足家长对普高的需求，也不会忽视职业教育——毕竟社会需要技术型人才。未来，这种“愿读尽读+灵活分流”的模式，可能会成为更多地方的选择。



对话独角兽 | 英矽智能的破局之路：加快管线推进，巩固数据优势

来源: <https://www.vicai.com/news/103026178.html>

创建时间: 2026-01-28 17:32:24

原文内容:

创新药物的研发漫长、昂贵，且充满失败风险，尽管新药上市后能获得可观收益，但生物制药行业整体投资收益率依然较低。AI技术的出现，被认为将极大程度提升创新药研发效率，提升行业整体投资收益率，甚至可能突破人类思维桎梏，找到创新性的药物靶点和分子，有望给生物制药行业带来颠覆性的影响。

英矽智能作为全球AI制药领域的代表性企业，试图通过自主研发药物来验证AI制药的商业可行性，是目前国内AI+Biotech领域临床进度领先的企业，其在AI技术开发与药物管线研发过程中，所总结的经验和所遇到的困难对于AI制药行业而言，具有较高的代表性。

医药加速拥抱AI，初创企业暂时领跑

全球AI制药技术正处于“能力深化期”，基础理论与核心模型已基本成型，虽然短期内仍难有颠覆性突破，但随着数据积累与模型训练的持续推进，AI技术的应用前景正不断被认知。对于生物制药产业而言，AI已不再是孤立的工具，而是逐渐融入药物研发全流程，从靶点发现、分子设计、临床试验设计，甚至是生产销售等每一个场景下，都有药企在积极尝试引入这项前沿技术。

英矽智能联合首席执行官、首席科学官任峰表示，从目前的技术发展情况来看，AI在药物研发全生命周期的应用已成为行业趋势，即使是部分传统药企也正在试图利用AI简化日常

工作流程，从而让企业有更多精力投入到研发工作上，这其实也是AI对药物研发效率的一种提升。

根据弗若斯特沙利文数据，2019-2023年，全球AI赋能药物研发市场规模从53.7亿美元增至119亿美元，年复合增长率达22%，预计到2032年，这一市场规模有望达到746亿美元，年复合增长率22.6%。

行业格局来看，AI制药行业逐渐呈现“初创企业领跑技术，巨头抢占场景”的分化态势，一些初创公司以AI技术为核心基因，凭借技术原生优势占据先机，而传统药企在完成AI技术磨合后，将凭借场景资源优势逐步聚拢行业资源。

“包括大型制药企业在内，整个医药行业都在加速拥抱AI，但像英矽智能这一类以AI技术起家的初创制药公司短期内会有更强的先发优势，在AI制药领域会跑得更快。我们不需要经历引入AI技术并慢慢磨合的阶段，尤其是推动企业观念上的逐渐转变”，任峰说。

AI赋能成果初显，商业化仍待加速

英矽智能自主研发的一体化AI药物发现平台，Pharma.AI，目前已实现了端到端覆盖药物研发全流程的能力，通过分析庞大且复杂的数据集，能够在潜在适应症识别、生物标记及治疗靶点发掘、分子设计和优化、药理特性预测等诸多环节显著提升研发效率，降低后期开发中代价高昂的失败风险，公司也凭借此在生物制药领域构筑起了独特的技术优势。

根据最新披露的公告，基于Pharma.AI平台，英矽智能目前已产生了27项临床前候选化合物，13项获临床试验批件的药物管线。从应用效果来看，公司表示，借助Pharma.AI平台，其典型管线产品平均可在12-18个月从发现阶段推进到临床前阶段，相比之下，传统方法下平均需要三到六年，公司药物研发效率有明显优势。

目前，英矽智能的药物研发能力已逐渐获得外界认可。据悉，公司已有四款在研药物管线实现对外授权转让，转让合约总价值超过20亿美元。同时，公司有3款在研药物管线与合作伙伴达成了共同开发合作，并与礼来、赛诺菲、复星医药、施维雅等在内的跨国药企达成了药物研发合作。

另一方面，公司目前为止仍没有一款药物实现商业化，而这也是全球AI制药行业发展至今最大的痛点之一。任峰表示，当前AI制药行业仍未出现类似于DeepSeek时刻的爆发性点，其中最关键的原因就是仍未有一款由AI设计的药物正式获批上市，因此无法在临床上对AI设计药物的能力进行验证。

为了进一步验证自身AI平台的技术实力，英矽智能正致力于加快推进药物研发进度，“无论是优化和加速推进我们自己的临床试验，还是将项目转给合作伙伴，由合作伙伴继续推

进，当前最主要的目标就是找到最适合的方式，让药物能够尽快获批上市”，任峰说。

与此同时，英矽智能也在积极突破医药领域边界，寻找新的应用场景。据介绍，公司目前已在先进材料、农业、营养产品以及兽药等领域实现了对外合作，构建了以医药为主、向多领域延伸的商业化布局。

临床数据成AI制药企业制胜关键

数据对于AI技术至关重要，凭借数据和算法建立优势，AI大模型可以在药物研发早期很大程度上避免人工因素干扰，提升研发效率。另一方面，基于经验和大数据的训练，生成式大模型还能够快速设计全新的分子结构，创新性相对更强。任峰表示：“AI设计的分子结构很多时候已经超过了药物化学家的想象范围，未来AI制药研发能力将远远超过人类药物专家。”

未来，AI制药企业的竞争将逐渐由算法优越性的比拼转向数据的竞争，数据资源更具优势的一方将获得领先地位。任峰表示，在生物制药这一垂直赛道，公开数据已经足够用于模型的训练，但是对于AI模型而言，数据越充足，AI能力就越强，算法也越精准，因此AI制药行业对于海量数据的需求永无止境。

作为应对，英矽智能通过自主研发与合作积累双路径积累数据，为Pharma.AI平台持续优化提供数据支撑。“我们自2021年就决定建立自己的AI技术应用场景，通过搭建自己的药物研发团队，建立药物研发项目不断积累数据”，任峰还透露，包括英矽智能在内，很多AI制药公司都已开始建立自己的智能化湿实验室，通过干湿实验相结合的模式，产生更多独有的数据，进一步帮助AI平台训练。

相较于药企通过动物实验获得的临床前数据，来源于医院内真实病人的医疗数据无论对于传统制药企业、AI制药企业还是商业保险公司，都有着更大的商业价值，也因此更为珍贵。然而，在国内，这些医疗数据由于涉及个人隐私，受到我国法律的严格监管保护，并且还存在着数据归属权、使用权不明确等诸多问题，因此尚无法对其商业价值进行有效开发。

任峰建议，可以将数据的归属权和使用权分离，确保数据归属权可控的情况下，将医疗数据转让给制药公司使用，所获得收益分配给医院或病人，“这方面，美国的Tempus已经开创了行业先例，这背后的机制值得我们的政府部门进行研究，或许我们也可以由政府主导成立这样一些数据公司，来推动医疗数据的流动。”

AI解读：

核心内容总结

AI制药正成为生物制药行业的“加速器”，能大幅缩短研发时间、降低成本，但全球至今尚无一款AI设计的药物正式获批上市，这是行业最大痛点；英矽智能作为国内AI制药领军企业，凭借自主AI平台实现研发效率翻倍（12-18个月到临床前vs传统3-6年），拿下20亿美元授权合约，但也面临“无商业化产品”的共性难题；未来行业竞争将从算法比拼转向数据争夺，尤其是医疗数据的获取和利用，将决定企业能否领跑，而行业爆发点需等待首个AI药物获批上市。

一、AI制药：给传统研发按下“加速键”

传统创新药研发像“马拉松”——耗时5-10年、花数十亿美金，还可能失败。AI的出现相当于给研发加了“涡轮增压”：它能通过分析海量数据，快速找到潜在靶点（比如哪种蛋白和疾病有关）、设计新分子（不用化学家一个个试）、预测药物效果（减少后期失败风险）。

举个例子，英矽智能的Pharma.AI平台，把药物从“发现”到“临床前候选”的时间压缩到12-18个月，而传统方法要3-6年。这意味着药企能更快推进管线，节省的时间和钱都能投入更多新项目。行业数据也印证了这股热潮：全球AI制药市场从2019年的53.7亿美元涨到2023年的119亿美元，预计2032年能到746亿美元，每年增长超20%。

二、英矽智能的“喜”与“忧”：成绩亮眼但缺“爆款药”

英矽智能的“喜”是实实在在的：

- 技术硬：用AI搞出27个临床前候选药、13个拿到临床批件；
- 认可度高：4个管线授权卖了20亿美元，还和礼来、赛诺菲等巨头合作；
- 效率快：比传统研发省一半以上时间。

但“忧”也是行业通病：至今没一款药能卖。就像一个厨师，厨艺被夸上天，却没一道菜拿到“米其林认证”——没法证明AI设计的药真的能治病。英矽的CEO说，行业还没迎来“DeepSeek时刻”（类似大模型突然火遍全网的爆发点），关键就是缺“首个获批的AI药物”。所以现在他们的核心目标是：不管自己推还是转给合作伙伴，尽快让药上市“正名”。

另外，他们也在“多条腿走路”：把AI技术用到农业、材料、兽药等领域，比如帮种庄稼的搞更好的肥料，帮养宠物的搞更有效的兽药，拓宽赚钱路子。

三、数据是AI制药的“命门”：未来竞争看谁手里有“燃料”

AI就像汽车，数据是汽油——没油跑不动，油越好跑得越快。

- 基础燃料：公开数据够训练模型，但想跑赢别人，得有“独家油”：比如英矽自己建实验室搞实验，积累的独家临床前数据；

- 高级燃料：医疗数据（比如病人的真实治疗记录），这东西最值钱，但也最难拿——因为涉及隐私，国内管得严。美国有个叫Tempus的公司，把医院的医疗数据合法转让给药企，收益分给医院和病人，这模式值得借鉴。

英矽的CEO说，未来AI制药的竞争，不是比谁的算法更牛，而是比谁的数据更多、更准。甚至AI设计的分子结构，已经超出了人类化学家的想象——就像AI写的诗，人类可能想不出来那样的句子。

四、行业格局：初创领跑技术，巨头虎视眈眈，爆发点在哪？

现在AI制药行业分成两派：

- 初创公司（比如英矽）：天生带AI基因，不用像传统药企那样“学AI、磨合AI”，所以短期内跑得更快；

- 传统巨头（比如礼来、复星）：有丰富的研发场景和资源，等磨合好AI技术，就能用自己的“地盘”（比如成熟的临床试验网络）快速落地。

未来谁能赢？谁掌握数据谁赢。初创公司如果能拿到更多独家数据，就能保持领先；巨头如果能把AI和自己的场景结合好，也能后来居上。

至于爆发点？所有人都在等第一个AI设计的药物获批上市。就像当年iPhone出来，大家才知道智能手机真的能改变生活——等第一个AI药治好病人，行业就会迎来“井喷”，资本、人才都会涌进来，AI制药才算真正“站稳脚跟”。

总的来说，AI制药现在是“潜力股”，但还没到“兑现期”。英矽智能的故事，就是整个行业的缩影：有技术、有希望，但还差最后一步——用一款真正上市的药，证明自己不是“纸上谈兵”。而这一步，可能就是行业从“热闹”到“真正改变世界”的关键。

对话独角兽 | 美维口腔穿越行业周期：服务升级，生态焕新

来源：<https://www.vicai.com/news/103026175.html>

创建时间：2026-01-28 17:32:25

原文内容：

中国口腔医疗行业正经历前所未有的深度调整期。集采政策的全面落地、消费降级的市场压力以及行业内长期存在的低价竞争乱象，共同将国内口腔医疗行业推向了“微利时代”的十字路口。大量中小型民营口腔机构因资金链断裂、合规性不足纷纷退场，曾经野蛮生长的行业格局正在加速重构。

作为国内口腔连锁领域的独角兽企业，美维口腔医疗集团在面对复杂行业环境时，并没有一味陷入低价竞争的行业内卷之中，而是通过战略聚焦、模式创新与生态构建，逐渐走出了一条“逆势增长”的突围之路。

以稳健战略穿越行业周期

“部分民营企业面临融资方面的挑战，许多企业都没能熬过资金‘寒冬’”，美维口腔创始合伙人兼CEO朱丽雅指出，行业在经历高速发展后进入调整阶段，企业需要更加理性地看待市场变化。

与此同时，集采政策带来的价格冲击也让行业陷入焦虑和持续的内卷。“近两年来，尤其是2024年上半年，面对巨大的生存压力，整个行业略显浮躁”，朱丽雅表示，在此背景下，美维口腔依然坚持着不躺平也不内卷的态度，更为务实冷静地应对着种种挑战。

面对集采政策带来的价格调整，企业应主动顺应政策方向，在严格执行价格调整的同时，精准把握“量价转换”带来的市场机遇。朱丽雅认为，集采虽导致单项服务价格下降，但也切实推动了市场的扩容，“这是积极正向的改变，从业务表现来看，近年来美维种植相关业务保持平稳增长。”她强调道，行业结构进一步优化将有利于规范经营的企业获得发展机会。

意识到行业调整期的扩张易陷入“耗钱耗人”的陷阱，美维口腔摒弃了行业野蛮生长时期的规模扩张冲动，转而推行“做厚现有市场”的深耕战略，企业将资源集中于现有机构的能力提升，通过优化服务质量、拓展业务品类、提升患者粘性，以增强持续经营能力。

稳健的发展策略不仅让美维口腔在2023年顺利突破盈亏平衡点，并在2024年取得进一步增长。企业预计，2025年其利润规模有望继续提升，其抗周期能力展露无遗。

构筑差异化体系，打造核心壁垒

在口腔行业竞争日益激烈的环境下，美维口腔更注重通过差异化服务强化自身优势。业务结构的优化升级是价值突破的重要支撑。美维口腔将儿童齿科作为战略重点业务，凭借“预防为先”的健康理念从儿童阶段培养患者的口腔健康意识，开辟稳定业务增长点的同时，为长期发展奠定基础。目前，公司儿童齿科业务营收占比已近10%。

舒适化体系的构建重塑了患者体验，有助于提升用户粘性。作为国内率先推动舒适化诊疗体系的口腔连锁机构，美维口腔投入大量资源用于提升诊疗的舒适度与安全性，其显微镜诊疗设备数量计划突破200台，在非公医疗体系中显微诊疗应用机构中位居前列，巩固了企业舒适化诊疗体系所带来的差异化服务优势。

此外，数智化深度布局也为企业效率提升提供了强大动能。据朱丽雅介绍，美维口腔已搭建了行业领先的数智化管理体系，并成为口腔行业中少数能做到全品类耗材扫码出入库的企业，实现植入型耗材从生产到患者的全流程溯源，满足国家合规要求。在临床服务领域，公司还推出“小美机器人”集成了AI智能阅片、AI诊断报告等功能，构建起覆盖辅助沟通、决策、临床路径规范化的智脑体系。

以DSO模式开拓增长新曲线

朱丽雅在交流过程中提及当前口腔医疗机构所面临的高昂融资成本、激烈竞争环境等方面难题，希望行业能进一步提升标准、拓宽融资渠道，推动行业健康可持续发展。

面对行业内大量中小民营口腔机构生存艰难的现状，美维口腔希望通过创新DSO（Dental Service Organization，口腔医疗服务组织）模式的赋能发展，构建开放共赢的产业生态，为更多行业伙伴开辟“外延增长”的新赛道。

通过战略投资、标准输出、医疗技术提升、品牌管理，美维口腔为国内口腔连锁品牌及专家提供多维度发展支持。在供应链层面，美维依托相关资质，整合行业优质资源，已为近800家口腔机构、200多个品牌提供降本增效服务，增强抗风险能力；在管理咨询方面，通过组建专业的管理咨询团队，为合作机构提供合规运营、患者管理、医生培训等方面的指导，帮助其提升规范化运营水平。

这种开放的生态模式不仅让美维口腔突破了自营扩张的局限，更构建起庞大的行业协同网络。朱丽雅表示，与美国头部DSO企业数百亿美元的年营收相比，公司的DSO业务仍处于起步阶段，未来发展空间巨大。

AI解读：

核心内容总结

中国口腔行业正陷入“微利时代”：集采压价、消费降级、低价竞争三重压力下，大量中小民营口腔机构因资金链断裂或不合规退场；而头部企业美维口腔通过“稳字当头”的深耕战略（不内卷、抓集采量价转换）、差异化服务壁垒（儿童齿科+舒适化诊疗+数智化）、创新DSO模式赋能同行，不仅实现自身逆势增长（2023盈亏平衡、2024增长、2025利润可期），还试图构建开放生态带动行业健康发展。

详细拆解解读

1. 口腔行业的“寒冬”：中小机构为啥熬不住？

现在口腔行业日子难过，主要三个“拦路虎”：

- 集采砍价：国家集中采购牙科材料（如种植牙）和服务，直接压低单价，比如以前一颗种植牙卖1万，现在可能只要几千，单项利润薄了；
- 消费降级：大家花钱更谨慎，看牙优先选便宜的，机构不敢涨价，甚至被迫降价抢客；
- 低价内卷：很多小机构互相压价，本来利润就低，加上合规成本（比如耗材溯源）上升，资金链断了就关门。

所以大量中小机构退场，行业从“野蛮生长”转向“优胜劣汰”。

2. 美维的“稳”：不盲目扩张，反而抓住集采机会

美维没跟着内卷（降价抢客），也没躺平，而是走“稳健路线”：

- 放弃疯狂开店：以前行业喜欢开新店扩规模，但美维改成“深耕现有店”——把资源投入到优化服务（比如看牙更舒服）、增加业务（比如补牙+美容牙）、留老客户上，避免“耗钱耗人”；
- 玩转“量价转换”：集采虽然单价降了，但更多人愿意看牙了（比如以前嫌种植牙贵，现在便宜就去做），所以整体业务没跌反涨（比如种植业务平稳增长）；
- 抗周期能力显现：2023年实现盈亏平衡，2024年持续增长，2025年利润还能提升，说明这套打法管用。

3. 打造“别人抄不走”的优势：差异化壁垒咋建？

美维不靠低价赢，而是做“别人做不好的事”：

- 儿童齿科抓长期：把小孩看牙当重点，用“预防为先”（比如涂氟、窝沟封闭）培养习惯，现在这部分营收占10%，既是稳定增长点，也能留住未来的成年客户；
- 舒适化让看牙不疼：国内最早推“舒适化诊疗”，比如用显微镜精准操作减少疼痛，计划买200台显微镜（非公机构里排前列），让客户更愿意来；
- 数智化提效又合规：
- 耗材全扫码：所有材料（比如种植牙）扫码出入库，从生产到患者嘴里都能查（符合国家规定）；

- AI帮忙干活：“小美机器人”能自动看牙片、写诊断报告，帮医生省时间，也让诊疗更规范。

4. DSO模式：帮中小机构活下来，自己也开新赛道

看到很多中小机构活不下去，美维搞了个“DSO模式”（口腔服务组织），相当于“口腔行业的赋能平台”：

- 怎么帮同行？：通过战略投资（给钱）、输出标准（教合规运营）、培训技术（提升医生水平）、管理品牌（帮做营销），让中小机构少走弯路；
- 供应链降成本：整合优质耗材资源，给近800家机构、200多个品牌提供便宜材料，帮他们省钱；
- 自己也受益：突破“只开自营店”的限制，通过赋能同行扩大影响力，开辟新增长曲线（美国头部DSO企业年营收几百亿美元，美维刚起步，空间很大）。

5. 对行业的小期待：希望大家一起变好

美维CEO朱丽雅还提到两个行业痛点：

- 融资难：中小机构借钱利息高，希望能拓宽融资渠道；
- 标准乱：行业缺乏统一规范，希望提升标准，让合规机构更有优势。

她想通过DSO模式和同行一起，推动行业更健康、可持续发展。

整体来看，美维的突围逻辑很清晰：在行业调整期，先“稳住自己”（深耕现有市场），再“打造壁垒”（差异化服务），最后“开放共赢”（赋能同行）——这不仅是企业的生存之道，也给行业提供了一种转型思路。