

2026年02月05日财经新闻AI解读

文章目录

- [1. 红斑狼疮新疗法有望惠及中国百万患者 \[AI解读\]](#)
- [2. 从超4%到1%：俄罗斯经济增速下降，普京怎么说 \[AI解读\]](#)
- [3. 定义机构化时代：Consensus 2026将在香港举办 锚定数字资产新坐标 \[AI解读\]](#)
- [4. 美股软件抛售潮拖累港股，黄仁勋发声驳斥！ \[AI解读\]](#)
- [5. 中国研究团队发现GLP-1类药物治疗心衰潜力 \[AI解读\]](#)
- [6. 三名国防科工领域高管被罢免全国人大代表，罗琦曾参与研发“华龙一号” \[AI解读\]](#)
- [7. 最高检：去年全国刑事案件量为本世纪以来最低 \[AI解读\]](#)
- [8. 海南人每年买不超过1万元进口商品免税 \[AI解读\]](#)
- [9. AI电荒，谁能救场 \[AI解读\]](#)
- [10. 光伏早盘收跌近5%，多家公司公告澄清与马斯克合作！协会：太空光伏仍处验证初期 \[AI解读\]](#)
- [11. 新规锁定车企责任，动力电池回收进入强约束时代 \[AI解读\]](#)
- [12. 机械工业年度成绩单发布：利润转正、外贸总额创新高 \[AI解读\]](#)
- [13. 独家 | 风险暴露仍拉国资入伙，杰我睿黄金局有何隐情？ \[AI解读\]](#)
- [14. 百事集团2025年赚了572亿元，美国市场产品将降价15% \[AI解读\]](#)
- [15. 全球新药王落定！礼来明星单品去年卖了2534亿元，背后有中国企业赋能 \[AI解读\]](#)
- [16. 谷歌盘后股价震荡：年收入首破4000亿美元，但资本支出或翻倍 \[AI解读\]](#)
- [17. 独家 | 从免工费、碎金回收到杠杆炒金，杰我睿流量“炼金术”揭秘 \[AI解读\]](#)
- [18. “春节大战”在即，马云现身阿里千问春节项目组 \[AI解读\]](#)
- [19. Uber第四季度净利暴跌96%，押注自动驾驶 \[AI解读\]](#)
- [20. 内存短缺拖累业绩预期，高通盘后股价下跌近10% \[AI解读\]](#)
- [21. 市值蒸发超万亿！AI次生影响担忧扩散，美股板块轮动加剧 \[AI解读\]](#)
- [22. 未上任已被施压！特朗普喊话沃什：美联储会降息的 \[AI解读\]](#)
- [23. AMD大跌17%带崩芯片股，黄金5000美元得而复失，原油拉升3%](#)
- [24. 壹快评 | 海南拟“重奖”明星惹争议，政策法规须与时俱进 \[AI解读\]](#)
- [25. 无人机成为“新农具”，中央一号文件部署农民增收 \[AI解读\]](#)
- [26. 一财社论：为美联储的重磅缩表未雨绸缪 \[AI解读\]](#)
- [27. 万元童颜针降至999元背后：供需反转，医美企业向供应商要回定价权 \[AI解读\]](#)
- [28. A股2025亏损画像：1442家公司预亏，行业“亏损王”浮出 \[AI解读\]](#)

- [29. 中央一号文件未再提农信社改革，中小银行减量提质仍受关注 \[AI解读\]](#)
- [30. 去年新设外资企业7万余家，它们在中国看到哪些机会 \[AI解读\]](#)
- [31. 字节跳动28亿北京买地，互联网巨头热衷自建办公楼 \[AI解读\]](#)
- [32. 林伯强：发展中国碳交易市场有益于应对欧盟碳边境调节机制 \[AI解读\]](#)
- [33. 农业文化遗产活化与乡村振兴的协同路径 \[AI解读\]](#)
- [34. 全球能源转型遇电力系统安全梗阻，中国如何破局 \[AI解读\]](#)
- [35. 机构看多贵州茅台再涨1000元，白酒板块底部拐点来了？ \[AI解读\]](#)
- [36. “共享大市场”2026首场活动北京启幕，邀请世界把握“出口中国”新机遇 \[AI解读\]](#)
- [37. 国家医保局重拳打击精神病院骗保：集体约谈，飞行检查，违者从重处罚 \[AI解读\]](#)
- [38. 双轮驱动buff拉满！九识×菜鸟领跑智慧物流无人车赛道 \[AI解读\]](#)
- [39. 硅谷大厂加速在印度“扩员”，美国收紧签证印度员工“回流” \[AI解读\]](#)
- [40. 楼市“交付难”基本解决，房地产最重的担子已卸下 \[AI解读\]](#)
- [41. “黄金基本面本质是市场集体情绪，最具波动且难以预测” | 专访胡捷 \[AI解读\]](#)
- [42. 中三省去年GDP总值达15.4万亿，产业竞争力显著提升 \[AI解读\]](#)
- [43. 有酒商6年生意少了一半，他们在沉闷的葡萄酒市场寻找新机会 \[AI解读\]](#)
- [44. 得印尼者得东南亚：中企扎堆掘金，会中文月薪近万 \[AI解读\]](#)
- [45. 传统空调需求承压，格力、美的切入AI数据中心制冷领域 \[AI解读\]](#)
- [46. 壹快评 | 精神病院骗保乱象，调查不应止于湖北一地 \[AI解读\]](#)
- [47. 事关能源变革，宁德时代曾毓群最新讲话曝光 \[AI解读\]](#)
- [48. 腾讯等科技股重挫，汇丰等国际金融股“登顶” | 市场观察 \[AI解读\]](#)

红斑狼疮新疗法有望惠及中国百万患者

来源: <https://www.yicai.com/news/103040742.html>

创建时间: 2026-02-05 15:18:51

原文内容:

系统性红斑狼疮（SLE）作为一种自身免疫性疾病，目前尚无法治愈。长期以来，针对该疾病的创新疗法也备受关注。

近日，阿斯利康公司一款治疗系统性红斑狼疮的生物制剂阿伏利尤单抗（anifrolumab）的三期临床试验结果显示，针对亚洲成年中重度系统性红斑狼疮患者，与安慰剂组相比，在降低疾病活动度和减少口服糖皮质激素用量方面均显示出统计学和临床意义上的改善。

阿斯利康援引数据称，全球约有超过340万的系统性红斑狼疮患者，其中，中国的疾病负担最重，患者人数约100万，创新药市场前景广阔。

这一后期临床的突破为中国红斑狼疮患者的治疗提供了新的潜在选择方案。阿斯利康向第一财经记者表示，阿伏利尤单抗在中国的注册审评工作正在进行中。

北京协和医院风湿免疫科主任医师、风湿与自身免疫性疾病国家临床医学研究中心主任曾小峰教授表示：“中国系统性红斑狼疮患者仍亟需创新的治疗方案。研究结果证实，阿伏利尤单抗可以有效降低疾病活动度并减少口服糖皮质激素使用。”

根据最新临床指南，达到“临床缓解”或达到“低疾病活动度”和“最小化激素用量”是红斑狼疮的核心治疗目标。

尽管红斑狼疮目前尚无法治愈，但该疾病可以长期控制。目前，针对狼疮肾炎的治疗主要是基于激素联合免疫抑制剂的方案。口服糖皮质激素虽常用于缓解疾病症状，但长期使用会引发严重的全身性副作用，且无法针对疾病核心发病机制进行精准干预，导致患者往往难以实现充分的疾病控制并达到缓解。

红斑狼疮创新疗法研发壁垒高，是全球公认的药物研发“黑洞”，此前，包括优时比、强生、礼来在内的多家制药巨头都有过研发失败经历。

2019年，葛兰素史克（GSK）的贝利尤单抗在中国获得上市批准，成为我国首个获批用于治疗系统性红斑狼疮的生物制剂。此后，荣昌生物用于治疗系统性红斑狼疮的泰它西普也获批上市，并已经进入医保目录。

其他中国制药公司也在加速针对红斑狼疮的新药研发进程。去年12月，生物医药公司诺诚健华宣布，其核心产品奥布替尼用于治疗系统性红斑狼疮的三期临床试验已获批开展。奥

布替尼是一款布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）抑制剂，目前已在国内获批用于治疗部分B细胞淋巴瘤。

北京协和医院风湿免疫科主任医师田新平教授表示，随着新药的出现，系统性红斑狼疮患者的存活率已经显著提高——10年存活率可以到90%，15年存活率可以达到80%，但是20年存活率直落到了60%左右。因此，20年是一个拐点。这一方面是由于疾病复发对器官造成损伤大，另一方面是激素和免疫抑制剂等药物对人体的长期影响。

AI解读：

核心内容总结

阿斯利康治疗系统性红斑狼疮的生物制剂阿伏利尤单抗，在亚洲中重度患者的三期临床试验中表现优异——能降低病情活动度、减少口服激素用量，目前正处于中国注册审评阶段；中国有100万红斑狼疮患者（全球最多），现有治疗依赖激素但副作用大，长期存活面临20年“拐点”；该病新药研发壁垒极高（被称“研发黑洞”），但国内市场已出现多款上市/在研药物，竞争渐趋激烈，患者有望迎来更多创新治疗选择。

拆解解读

1. 阿斯利康新药“闯关成功”，中国患者离新选择更近

阿斯利康的阿伏利尤单抗最近完成了关键的三期临床试验，针对亚洲成年中重度红斑狼疮患者，结果比安慰剂组好很多：不仅能让病情活动度降下来，还能减少口服激素的用量——这两个效果既在数据上站得住脚，对患者实际生活也有帮助。现在阿斯利康正在向中国药监局申请上市（注册审评中），如果获批，中国患者就能用上这款新药了。北京协和医院的曾小峰教授也说，中国患者特别缺这类创新药，这个药正好能解决“降病情活动度+减激素”的核心需求。

2. 百万患者的“难言之隐”：激素用久了伤身体，长期存活有“坎”

中国有100万红斑狼疮患者，是全球负担最重的国家。目前常用的治疗方法是“激素+免疫抑制剂”，但激素这东西是把“双刃剑”：短期用能快速缓解症状，可长期吃会有严重副作用（比如骨头变脆、血糖升高、感染风险增加等），而且它不能精准打击疾病的核心发病原因，导致很多患者病情控制得不够好，难达到“缓解”状态。更让人揪心的是，患者的长期存活率有个明显的“拐点”：10年能活90%，15年80%，但到20年就掉到60%左右。北京协和的田新平教授解释，这主要是因为病情反复伤害器官，加上长期用激素和免疫抑制剂对身体的伤害越积越多。

3. 研发“黑洞”为啥这么黑？红斑狼疮新药难在哪

红斑狼疮的新药研发被全球称为“药物研发黑洞”——意思是投入大、失败率极高。之前像优时比、强生、礼来这些国际制药巨头，都在这个领域栽过跟头。为啥这么难？因为红斑狼疮是自身免疫病，发病机制特别复杂，涉及免疫系统的多个环节，很难找到精准的“靶点”来设计药物；而且患者个体差异大，临床试验也不好做。所以能成功走到三期临床的药少之又少，阿斯利康这个结果算是“突围”了。

4. 国内市场“群雄逐鹿”：已有药上市，更多选手在路上

虽然研发难，但红斑狼疮的市场前景太好了（100万患者等着用药），所以药企都在抢这个赛道。目前国内已经有两款生物制剂上市：2019年GSK的贝利尤单抗（第一个获批的），后来荣昌生物的泰它西普也获批了，还进了医保，患者负担轻了不少。在研的也不少：诺诚健华的奥布替尼（本来是治淋巴瘤的药，现在拓展到红斑狼疮，三期临床试验已获批），加上阿斯利康的这款在审评，未来患者可选的药会越来越多。

5. 新药对准“核心目标”：帮患者少用激素，活得更久更好

根据最新治疗指南，红斑狼疮的核心治疗目标是“临床缓解”（病情基本稳定）或“低活动度”，同时尽量少用激素。阿斯利康这个新药的效果正好戳中了这两个点：既能降低病情活动度，又能减少激素用量。这对患者来说是天大的好事——少用激素就能减少长期副作用，离“长期控制病情、活得更久更有质量”的目标更近一步。

这些解读尽量用大白话，避开专业术语堆砌，希望非财经/医学背景的读者也能轻松看懂~

从超4%到1%：俄罗斯经济增速下降，普京怎么说

来源：<https://www.yicai.com/news/103040810.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:52

原文内容：

俄罗斯近日交出了2025年的经济答卷。据央视新闻报道，俄罗斯总统普京3日表示，俄罗斯2025年国内生产总值增长1%，增速放缓符合预期。

普京当天在莫斯科就经济问题召开会议时说，2025年，俄罗斯经济增长率低于2023年的4.1%和2024年的4.3%，主要是因为采取了旨在降低通胀的专项措施。

2025年12月，普京曾在“年度盘点”活动上表示，过去三年累计增长率达9.7%。

为什么下滑

普京给出的数据显示，俄罗斯2025年通胀率已经下降到5.6%，低于2024年的9.5%。另外，截至1月26日，俄今年年化通胀率为6.4%。普京预计，今年俄通胀率有望降至5%。

俄高等经济学院发展中心研究所研究员尼古拉·孔德拉绍夫（Nikolai Kondrashov）也表示，2025年俄罗斯经济取得的一项重大成绩，便是遏制了不断加速的通胀势头。2025年12月底，俄通胀率为6.6%，较去年3月峰值10.34%已连续9个月下降。尽管这一数据仍高于俄罗斯央行设定的4%目标，但通胀下行趋势为宽松货币政策创造空间。

俄央行当前通过不断调整基准利率抑制物价上涨，平衡经济增长需求。2025年上半年基准利率一度升至21%，遏制通胀预期，随着通胀回落，下半年逐步降息至18%，但仍维持“适度从紧”基调，避免通胀反弹。这一政策使俄罗斯通胀从2024年的9.5%降至5.6%，但同步导致消费与投资萎缩，拖累经济增长。

兰州大学政治与国际关系学院副教授韦进深告诉第一财经，有多重因素导致俄罗斯去年经济下滑：首先是随着俄乌冲突的持续演化，俄罗斯“战时经济”对经济增长的短期刺激作用在衰退，俄罗斯大量的资金流向军事部门而非企业部门，企业用于扩大生产、技术研发、设备更新等资金投入短缺，难以推动经济增长和就业。

其次，在韦进深看来，美欧经济制裁的长期影响逐渐显现，俄罗斯遭遇技术封锁，产业升级受阻。比如，美西方对俄罗斯在关键技术领域的出口管制，限制了俄罗斯获取先进技术和设备，导致其产业升级进程放缓，工业基础进一步削弱。

再者，韦进深认为，俄罗斯传统优势产业面临巨大压力，石油天然气出口受限，国有能源企业调整战略重心增加了成本。此外，俄罗斯金融体系与国际金融市场的联系减弱，也是俄经济增速下滑的因素之一。“俄罗斯金融市场的流动性下降，融资成本上升。”他说。

俄罗斯经济学家多将经济放缓归因于高借贷成本、需求减弱以及军事部门支出高速扩张导致财政状况趋于紧缩。俄罗斯通胀率回落至5.6%的背后，是政府通过紧缩货币政策、结构性补贴和最低工资大幅上调的组合拳主动抑制需求，以牺牲短期增长换取物价稳定，同时依托低失业率（2.2%）与民生保障政策缓解社会压力。

莫斯科经济高等学院发展中心（HSE）表示，导致经济下滑的最大原因是交通运输、建筑业，以及部分采掘行业，尤其是煤炭、石油和天然气，这些行业受到央行提高基准利率的影响，表现不佳。

据报道，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克此前在联邦委员会上报告说，俄罗斯的投资增长已停滞，2025年底俄罗斯固定资产投资的动态为零。这标志着由国家支出和进口替代推动

的数年快速增长的结束。

能否从“战时”恢复到“平时”

2025年对于俄罗斯经济而言，地缘政治局势的不确定性带来严峻挑战。俄乌天然气过境协议到期未续，俄停止经乌克兰对欧供气，能源出口受限；国际油价下跌，欧美收紧对俄能源制裁，美国特朗普政府加征关税，俄大宗能源商品出口条件持续恶化。

普京表示，俄罗斯目前的任务是恢复经济增长速度，改善营商环境，依托于提升产能吸引投资。相关措施被纳入2030年前经济结构调整计划。

与此同时，俄罗斯政府决定自2026年起将增值税基本税率由20%提高至22%，俄经济学家预测，增值税税率的提高将成为影响2026年消费者价格和通货膨胀的关键因素。

在阿尔法银行首席经济学家娜塔莉娅·奥尔洛娃（Natalia Orlova）看来，随着俄乌冲突的持续消耗，国家资源分配在军事部门与民用部门的持续失衡，俄罗斯的投资持续减少和经济放缓甚至衰退是自然现象。她认为，中断这一趋势，唯有俄乌冲突结束。

对于2026年，韦进深认为，俄罗斯经济发展前景不容乐观，一方面是在经济增速放缓的巨大惯性下，俄罗斯调整经济战略的制度成本和资金投入将非常巨大；另一方面，俄罗斯经济下滑的颓势有可能进一步增加美欧通过制裁影响俄罗斯行为变化的决心。

“但与此同时，不能忽视俄罗斯经济体系的韧性。如果2026年俄乌谈判取得重要进展，俄罗斯加大对企业部门的资金投入，俄罗斯的经济发展可能会从‘战时’恢复到平时。”韦进深分析道。

AI解读：

核心内容总结

2025年俄罗斯GDP仅增长1%，远低于2023年（4.1%）和2024年（4.3%）的增速。这一放缓主要源于三方面：一是为控制通胀（从2024年9.5%降至5.6%）采取的紧缩货币政策，牺牲了短期消费与投资；二是俄乌冲突持续下，“战时经济”的短期刺激效应消退，军事开支挤占企业发展资金；三是美欧长期制裁的影响显现，技术封锁、能源出口受限拖累产业升级与收入；四是传统优势产业（能源）和金融体系面临压力。未来俄罗斯希望通过调整经济结构恢复增长，但2026年增值税上调、冲突持续仍是主要挑战，若冲突缓解则可能重回正常轨道。

详细解读

1. 增速下滑的直接原因：控通胀的“短期代价”

俄罗斯2025年通胀率从9.5%降到5.6%，这背后是政府“主动降温”经济的结果。怎么降温？央行把借钱的利率提得很高——上半年一度到21%（相当于你借100块一年要还21块利息），后来虽然降到18%，但还是比正常水平高很多。高利率让老百姓不敢花钱（比如贷款买房买车的人少了）、企业不敢投资（借钱扩大生产太贵），消费和投资一萎缩，经济自然涨不动。

打个比方：就像你为了减肥，故意少吃几顿，虽然体重降了，但短期会觉得没力气。俄罗斯就是用“少吃（少消费少投资）”换“体重降（通胀低）”，同时靠低失业率（2.2%）和涨最低工资来稳住老百姓生活，不让社会出问题。

不过好处是，通胀下来了，物价没那么疯涨了，普京说今年有望降到5%（接近央行4%的目标），这给未来稍微放松政策留了点空间。

2. 战时经济“后劲不足”：军事开支挤走了企业的钱

俄乌冲突持续，之前“战时经济”（比如政府大量买武器、建军工产能）让经济短期涨了，但2025年这种刺激效应慢慢消失了。问题出在：政府把大部分钱都投到军事部门了，企业想扩大生产、买新设备、搞研发，却拿不到钱。

举个例子：一家工厂本来想花1000万更新生产线，结果政府把这笔钱拿去买坦克了，工厂只能用旧机器，生产效率上不去，也没法招新人。这样一来，企业发展慢了，经济增长自然就拖后腿了。俄罗斯经济学家也说，军事开支太多导致财政紧张，企业融资成本高，需求也弱了。

3. 美欧制裁的“长期内伤”：技术卡脖子+能源卖不动

美欧的制裁不是一时的，2025年终于显露出“长期伤害”：

- 技术卡脖子：美西方不让卖先进技术和设备给俄罗斯（比如芯片、高端机床），俄罗斯想升级产业（比如把工厂从手动变成自动化）根本没工具，工业越来越落后。
- 能源卖不动：俄罗斯靠石油天然气赚钱，但美欧限制它出口，比如欧洲以前是大客户，现在不买了，俄罗斯只能卖给亚洲国家，但运费更高、价格更低，赚的钱少了。而且国有能源企业要调整运输路线（比如建新管道），成本又增加了。
- 金融被孤立：俄罗斯的银行和国际市场联系少了，企业借钱更难更贵，手里的钱也转不动，融资成本上升，生意不好做。

4. 未来怎么走？通胀有望降，但挑战还很多

俄罗斯想恢复增长，但面前有几道坎：

- 通胀虽降，但增值税要涨：2026年增值税从20%提到22%，这意味着老百姓买东西要多付钱（比如100块的东西要多花2块），企业的成本也会增加，可能又会推高物价。
- 冲突持续是最大变量：如果俄乌冲突不停，军事开支还是会占很多钱，企业没钱发展，经济很难回到之前的增速。但如果冲突能谈判解决，政府把钱转回企业部门，俄罗斯经济可能慢慢回到正常轨道（比如企业有钱搞研发、扩大生产，就业和增长就上来了）。

总的来说，俄罗斯2025年的经济是“稳了物价，但慢了增长”，未来能不能好起来，关键看冲突能不能缓解，以及制裁的影响会不会减轻。

（全文完） 语言尽量通俗，避免专业术语，希望非财经背景的读者也能轻松理解~



定义机构化时代：Consensus 2026将在香港举办 锚定数字资产新坐标

来源：<https://www.yicai.com/news/103040792.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:54

原文内容：

当数字资产的历史进程从全球市场的“概念探索”迈入“建制融合”的关键阶段，一场旨在定义其未来十年发展路径的全球对话，即将于2026年2月10日至12日在香港启幕。

全球知名区块链行业会议Consensus将以“Web3与区块链加速应用新时代”为主题，连续第二年在港举办——这不仅标志着其旗舰会议对香港作为国际创新枢纽的持续认可，更意味着在全球监管框架加速成形、技术融合深度推进的节点，香港正成为汇聚全球智慧、探索数字资产如何构建信任基石、迈向万亿美元级主流市场的核心舞台。大会的根本命题，在于如何将加密生态的创新动能，系统性地纳入稳健、透明且可扩展的现代金融体系之中，从而为香港、亚洲乃至全球数字经济的未来，锚定一条兼具活力与韧性的发展路径。

首设两大新峰会 生态并举为项目架设成功桥梁

Consensus主席刘德豪在会前接受第一财经记者采访时表示，大会的核心定位在于提供高质量的行业内容、连接亚洲与世界，并展现香港作为国际创新枢纽的地位。“我们希望通过这一平台，汇聚政策、技术与投资领域的领导者，共同探讨如何构建更高效、透明和可信的数字经济基础设施。”

本次Consensus Hong Kong 2026的议程将进行全面扩容与深化。据大会主席刘德豪介绍，本次会议将首次设立两大全新峰会，并系统性升级生态构建活动。

在议题前沿性上，大会将推出“人工智能与机器人峰会”与“亚洲宏观峰会”。前者旨在深度探讨AI与区块链两大变革性技术的交叉应用与融合潜力，后者则将视角投向更广阔的区域市场，系统分析亚洲各主要市场在Web3领域的发展路径、监管动态与商业机会，强化香港作为“亚洲门户”的战略定位。

在生态构建的实践层面，大会将延续并创新其连接功能：一方面，通过与全球顶尖投资者社群SALT合作举办专属的香港机构峰会，深化机构资本对话；另一方面，通过与Solana基金会等合作设立“Solana Accelerate”等开发者计划，并继续举办PitchFest初创企业竞赛和黑客松Consensus EasyA Hackathon等标志性活动，构建从技术开发到资本对接的完整链路。刘德豪特别指出，2025年的黑客松成功孵化了67个创新项目，PitchFest更助力多家初创企业获得后续融资，这印证了该平台作为连接全球技术人才、优质项目与资本的“有效桥梁”已取得实质性成果。

香港路径：以清晰监管与开放合作构建数字资产生态

香港投资推广署金融服务及科技、可持续发展环球总裁梁瀚璟对第一财经记者表示，这类活动对于香港创新生态的建设具有积极意义。“它们不仅能够发掘和培育本土及区域内的技术人才与项目，还能吸引国际投资者关注亚洲市场，促进资本与创新的双向流动。”他表示，香港投资推广署将继续支持此类活动，助力创新企业成长。

梁瀚璟认为，Consensus连续两年选择在香港举办，反映了国际业界对香港市场环境的关注。“大型国际行业会议在港举办，有助于汇聚全球资本与人才，促进跨界交流与合作，进一步强化香港作为国际金融中心和创新科技枢纽的功能。”

近年来，香港在虚拟资产领域推出了一系列监管措施，致力于在鼓励创新与防范风险之间取得平衡。梁瀚璟在采访中向第一财经记者介绍了香港的相关监管思路。“我们按照‘相同业务、相同风险、相同规则’的原则，构建了一套清晰的监管框架。这为合规运营的企业提供了稳定的制度环境，也增强了机构投资者的信心。”

他特别提到了香港证监会发布的“ASPIRe”路线图，该框架旨在通过十二项措施加强市场安全性与创新能力。此外，香港在数字港元（e-HKD）试点、跨境央行数字货币合作项目mBridge等方面的探索，也展现了其在金融基础设施现代化方面的努力。

根据主办方透露，还有多位香港特区政府高层及金融监管人士将参与本次活动。香港特别行政区行政长官李家超将为大会发表致辞，财政司司长陈茂波将出席活动并发表演讲。香

港证监会行政总裁梁凤仪及该会委员叶志衡等监管代表也将参与会议讨论环节。

从香港共识到全球方向：大会成果锚定发展路径

当前，全球Web3领域正步入“规则与基建”同步成型的新阶段。一方面，主要经济体的监管框架正加速确立。欧盟的《加密资产市场法案》（MiCA）已全面生效，美国国会也在审议关键立法，全球监管正从探索转向明确，旨在建立长期、稳定的市场规则。另一方面，支撑行业发展的技术基础不断升级。

这一清晰的全球趋势，为香港定位其发展路径提供了明确的坐标与紧迫的时间窗口。对于香港的定位，刘德豪认为香港具有独特优势。他对第一财经记者表示，香港拥有深厚的金融市场基础、法治环境和人才储备。同时，作为连接内地与国际市场的门户，其区位优势是许多其他城市难以比拟的。

因此，Consensus Hong Kong 2026的举办，其意义远超一场行业聚会。它恰逢其时地成为了一个关键的全球性节点平台：既汇聚来自欧美、亚洲和中东的监管者、机构投资者与技术开发者，对比不同监管路径的效果；也展示从DeFi、NFT到RWA代币化的最新商业实践。本次大会的讨论成果与共识，特别是关于监管互认、技术标准互通、跨境支付创新等全球性议题的进展，不仅将为香港探索一条差异化、可持续的发展路径提供关键洞见，更可能为全球数字资产行业在波动中走向成熟、构建更高效、透明、可信的下一代金融基础设施，锚定一个清晰的发展方向与行动参考。

AI解读：

核心内容总结

2026年2月10-12日，全球知名区块链会议Consensus将第二次在香港举办，主题是“Web3与区块链加速应用新时代”。这次大会不仅新增了AI+区块链、亚洲Web3趋势两大峰会，还通过各种活动帮初创项目找资本、找资源；更关键的是，它聚焦“数字资产如何融入传统金融体系”这一核心问题，而香港能连续办会，靠的是清晰的监管规则、连接内地与国际的门户优势，以及政府的大力支持。大会的成果可能会影响全球数字资产未来的发展方向。

一、大会玩出新花样：新增两大峰会+帮项目“找钱找靠山”

这次大会不再只聊区块链，而是加了两个新玩法：

- AI与机器人峰会：把AI和区块链凑到一起聊。比如AI能让区块链的智能合约更“聪明”——原来合约只能按固定规则执行，现在加了AI，可能自动根据实时数据调整（比如供应链里，AI识别货物到港后，合约自动打款）；或者用AI分析区块链上的海量数据，更快发现欺诈行为。

- 亚洲宏观峰会：专门看亚洲各国的Web3进展。比如日本对NFT的态度、韩国的加密监管、东南亚的Web3创业机会，香港作为“亚洲门户”，把这些国家的经验和资源串起来。

除了峰会，大会还帮项目解决实际问题：

- 和全球顶尖投资圈SALT合作，开“机构峰会”——让加密项目直接对接大资本（比如银行、基金）；
- 联合Solana基金会搞“开发者计划”——教程序员怎么用Solana的区块链技术做项目；
- 继续办PitchFest（初创路演）和黑客松（程序员比赛）——2025年黑客松孵出67个项目，PitchFest帮不少公司拿到了投资，相当于给项目搭了个“从想法到钱”的快速通道。

二、香港凭啥留住Consensus？监管清晰+门户优势是关键

连续两年办全球顶级区块链会议，香港靠的不是运气：

- 监管有规矩，企业敢来：香港用“相同业务、相同风险、相同规则”的原则管虚拟资产——比如你用区块链卖理财产品，和传统银行卖理财的监管要求一样。还有证监会的“ASP IRe路线图”（12项措施），既让市场更安全，又鼓励创新。对企业来说，“有明确规则可守”比“自由但乱”更重要。
- 门户优势独一无二：香港是国际金融中心，又能直接连接内地市场。比如内地的Web3项目想出海，香港是跳板；国外的资本想进亚洲，香港是入口。
- 政府站台撑腰：行政长官李家超致辞、财政司司长陈茂波演讲、证监会高层参与讨论——等于告诉全球：香港重视这个领域，愿意支持。

三、核心问题：加密创新怎么和传统金融“好好过日子”？

大会最想解决的是：加密生态（比如区块链、NFT、数字资产）的创新活力，怎么和传统金融的“稳健、透明”结合？原来加密领域有点像“野生地带”——创新多但风险也大（比如诈骗、价格暴涨暴跌）；传统金融则是“规矩森严”——安全但不够灵活。现在要把两者捏到一起：比如用区块链的技术改进传统金融的效率（比如跨境支付用区块链，几分钟到账，手续费更低），同时用传统金融的规则约束加密项目（比如要求加密交易所像银行一样实名、反洗钱），让数字经济既有“冲劲”又不会“翻车”。

四、全球Web3在找方向，香港大会要当“指南针”

现在全球Web3正处在“定规矩、建基础”的阶段：

- 欧盟的《加密资产市场法案》已经生效，美国国会也在讨论加密监管的法律；

- 技术上，各国都在搞数字货币（比如数字港元、mBridge跨境央行数字货币项目）。

香港这个大会正好是全球“朋友圈”的聚会：欧美、亚洲、中东的监管者、资本、开发者都来——大家一起聊“怎么让不同国家的监管规则互相认可”（比如一家加密公司在香港合规，到欧盟也能被承认）、“技术标准怎么统一”（比如区块链用一样的协议，数据能互通）、“跨境支付怎么用数字货币更方便”。这些讨论的结果，可能会成为全球数字资产发展的“参考答案”。

五、香港不只是“办会”，自己也在搞“实事”

除了办大会，香港还在悄悄布局数字资产的基础设施：

- 数字港元试点：就是电子版的港币，以后可能用来买东西、转账，比现金更方便；
- mBridge项目：和泰国、阿联酋等国合作，让各国的央行数字货币直接交易——比如你用数字港元，不用换成美元，就能直接买泰国的商品，减少中间环节，省钱又省时。

这些动作都是为了让香港在数字经济时代，继续保持国际金融中心的地位。

总的来说，这次大会不只是一场“行业聚会”，更是香港向全球展示自己“能当好数字资产管家”的机会，也可能是全球数字经济走向“规范发展”的一个重要节点。

美股软件抛售潮拖累港股，黄仁勋发声驳斥！

来源：<https://www.yicai.com/news/103040727.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:55

原文内容：

软件行业进入回调期，中信证券2月5日发文称，美股软件板块当下正面临惨烈抛售压力，预计美股软件板块当下痛苦状态仍可能持续一段时间。今日港股港股软件、SaaS、AI应用板块集体低开低走，普跌明显。

年初至今，伴随Anthropic Claude Cowork等系列类AI Agent产品发布，市场对美股软件板块受损的担忧进一步发酵，叠加近期市场极致的顺周期交易风格，以及微软、Service Now等企业平稳但缺乏亮点的四季报等，市场对美股软件板块的看衰迅速演化为一场非理性、踩踏式的抛售。

Anthropic发布的面向企业法务的Claude Cowork 插件，可自动化完成合同审查、NDA 分类、合规追踪、法律简报生成等核心法务工作，直接冲击法律信息服务与专业SaaS板块，二级市场情绪从“AI赋能软件”迅速转向“AI取代软件”，担忧AI从工具直接升级为替代者，淘汰中间环节SaaS产品。

Palantir Technologies (PLTR.O) 是近期该轮回调主要“受害者”，即使官方在本周早些时候发布了一份高于华尔街预期的财报，股价却最终收跌11.62%。

面对该轮踩踏，多位企业高层对外否认担忧。谷歌母公司Alphabet财报电话会上，CEO桑达尔·皮查伊并不认可“AI工具可能会损害大型软件SaaS公司定价权”这一观点。他表示，当前最关键的问题是计算能力相关的限制——包括电力、土地、供应链等方面的约束，以及如何扩大产能以满足当前激增的需求、确保长期投资的合理性，同时在这一过程中提升效率、保持行业领先水平。

英伟达创始人CEO黄仁勋近日在与思科CEO对谈中表示，AI不会做工具，而是会用工具。就像人不会重新发明螺丝刀，AI也会直接使用已经成熟的软件，通过调用接口、组合功能来完成任务。

具体迭代方式上，黄仁勋认为，未来AI需要始终在场、积累、记录。比如英伟达内部部署并不会将所有敏感对话置于云端，而是在本地建设AI系统，因为在他看来，企业最值钱的不是答案，而是问题本身，代表了企业关注的方向、遭遇的挑战与对未来的判断，这些留下记录的软件会积累成为企业的知识资产。而通过软件，企业所有动作与思考可以沉淀为可复用的流程。

虽然Anthropic等AI公司相继发布可调用的AI工具，对各场景业务流程提速升级，黄仁勋认为，软件公司需要先考虑如何实现工具可被AI调用，加上接口或开放调用能力。软件不再是重点，而会是未来AI工作流程中的入口。

何况，AI工具并未发展完善。中信证券认为，从客观理性角度来看，无论是从LLM自身的能力还是从目前落地应用场景等方面来看，市场当下的判断都明显过于乐观，且不切实际。

模型层面，来自科研、产业领域的诸多论调表明，当前LLM（大语言模型）仍停留在概率统计游戏层面，尚未触及人类认知核心，同时在幻觉、多模态对齐、推理能力等层面存在明显理论局限性；应用层面，以标普500企业为分析样本，虽然样本企业在财报中提及AI的比例每个季度都在上升，但具体应用场景仍主要集中于Coding、客服等领域，逻辑简洁、严谨、容错率高，而在一些要求严苛、逻辑链条复杂的场景中仍很难胜任。同时，近期来自Salesforce的研究也表明当前的AI Agent，相较于其出色的基准测试表现，在具体的企业应用场景中准确度仍很难让市场满意，尤其是伴随任务步骤、复杂度提升，AI

Agent准确度更是快速下降。

因此整体来看，该分析认为，面对GenAI技术浪潮，软件企业短期应对最有效的方式便是激进的M&A（兼并与收购）手段，但资本市场历史上对于软件板块M&A一直持有负面看法，主要担心企业内生增速放缓，以及并购后整合风险等，同时系列的M&A会使得软件企业之间的产品重叠现象加剧，并带来竞争层面担忧进一步升温。伴随美国宏观环境的持续改善，叠加AI产品逐步落地，预计美股软件企业业绩有望逐季改善，但斜率难言理想。

AI解读：

核心内容总结

近期美股软件板块遭遇惨烈踩踏式下跌，港股相关板块也跟着普跌。直接导火索是Anthropic等公司发布的AI Agent产品（比如能自动做合同审查的Claude Cowork），让市场情绪从“AI帮软件变好”突然转向“AI取代软件”；再加上市场现在偏爱顺周期行业（比如钢铁、石油）、微软等企业财报平淡，多重因素引发恐慌性抛售。不过科技大佬（谷歌皮查伊、英伟达黄仁勋）和中信证券都认为市场担忧过度：AI目前还受算力限制，且能力有限，不会取代软件而是“用软件当工具”；短期软件企业可能靠并购应对，但市场对并购持负面看法；长期随着宏观改善和AI落地，业绩会慢慢好转，但速度不会太快。

一、软件板块跌惨的直接原因：AI“抢饭碗”的恐慌+多重助攻

这次软件股大跌不是单一原因，而是“恐慌情绪+市场风格+财报平淡”三重暴击：

1. AI取代的恐慌爆发：Anthropic推出的Claude Cowork插件，能自动完成合同审查、合规追踪这些法务核心工作——而这些本来是法律SaaS公司（企业租来用的法律软件）的饭碗。市场瞬间从“AI赋能软件”变成“AI干掉中间环节SaaS”，担心AI直接替代软件产品。
2. 市场风格转向顺周期：最近大家都在买“顺周期”行业（经济好转时涨得好的，比如资源、工业），软件这类科技股被冷落，资金流出加剧下跌。
- 3.

财报没亮点：微软、Service

Now等头部软件公司四季度财报虽然平稳，但没惊喜，进一步削弱市场信心。最典型的是Palantir：明明财报超华尔街预期，股价还跌了11.62%——这就是踩踏式抛售的表现，大家不管好坏先卖再说。

二、大佬们说：AI不是来砸饭碗的，是来“借工具”的

面对恐慌，科技圈大佬纷纷出来辟谣，核心观点是“AI离不开软件”：

- 谷歌皮查伊：先别担心AI取代软件，现在最头疼的是算力不够——电力、土地、芯片供应链都限制AI扩张，得先解决产能问题才能谈别的。

- 英伟达黄仁勋：AI不会重新发明工具，就像人不会自己造螺丝刀，AI会直接用现成的软件（比如调用软件接口）。软件未来不是主角，但会变成AI工作流程的“入口”——比如企业得给软件加接口，让AI能调用它。他还提到，企业最值钱的不是AI给的答案，而是自己的问题（比如遇到的挑战、关注的方向），这些都靠软件记录下来变成“知识资产”，AI需要用这些资产才能干活。

三、中信证券泼冷水：现在AI还没那么神，取代软件是想多了

中信证券认为市场对AI的判断太乐观，AI目前能力有限：

1. 模型层面有硬伤：现在的大语言模型（比如ChatGPT）本质还是“概率游戏”——猜下一个词最可能是什么，没触及人类真正的认知。还存在“幻觉”（说假话）、多模态对齐（文字图片配合不好）、推理能力弱等问题。 2. 应用场景很窄：标普500企业用AI主要在coding（写代码）、客服这些简单场景（逻辑清晰、错了也没关系），复杂场景（比如法务合同审查的细节、医疗诊断）根本干不了。 3. AI Agent实际表现拉胯：Salesforce研究发现，AI Agent在测试里表现很好，但到企业真实场景中准确度就不行了——任务步骤越多、越复杂，错得越厉害。比如Claude Cowork虽然能做合同审查，但真遇到复杂的法律条款，可能还是会出错。

四、软件企业怎么破局？短期并购有争议，长期得等AI落地

面对AI浪潮，软件公司的应对方式分短期和长期：

- 短期：靠并购（M&A;）应急：中信证券说短期最有效的办法是兼并收购——买一些AI相关的小公司补短板。但市场不喜欢软件公司并购：一是担心“自己做不好才买别人”（内生增长慢），二是怕整合失败（两家公司文化、产品合不来），三是并购多了产品重叠会加剧竞争。

- 长期：等宏观+AI落地：随着美国经济慢慢变好，加上AI产品逐渐成熟落地，软件企业的业绩会一季比一季好，但改善的速度不会太快（斜率不高）——毕竟AI真正渗透到复杂场景还需要时间。

总结来说，这次软件股下跌更多是情绪恐慌，AI取代软件还远着呢。短期可能还会波动，但长期来看，软件和AI是“合作”关系，不是“取代”关系。```



中国研究团队发现GLP-1类药物治疗心衰潜力

来源：<https://www.vicai.com/news/103040724.html>

原文内容：

GLP-1类药物在降糖与减重之外的疗效正在进一步被揭示。近日，中国研究团队发现，此类药物对于心脏可能存在独立的保护作用，展现了未来用于心力衰竭治疗的潜力。

在一项最新发表在国际权威期刊《欧洲心脏杂志》（European Heart Journal）的研究中，复旦大学附属中山医院葛均波教授团队通过一种遗传学分析方法发现，激活GLP-1受体本身，就能将心力衰竭风险显著降低，降幅可达约50%。这一发现首次证明了GLP-1类药物在心衰治疗中的全新作用机制。

该研究还有一个重要发现——即使在排除了体重、血糖等代谢因素的影响后，这种心脏保护作用依然存在。这表明该类药物可能通过改善心肌能量代谢、保护血管功能、抑制炎症等直接途径保护心脏。

研究通讯作者之一、复旦大学附属中山医院心内科陆浩教授对第一财经记者表示，这一发现打破了此类药物仅适用于糖尿病或肥胖患者的传统认知，为常用于降糖减重的GLP-1受体激动剂类药物治疗心力衰竭提供了新的理论依据，并为拓展该药物在更广泛心衰患者群体中的应用提供了科学支持。

哥本哈根大学医院遗传流行病学研究者Frida Emanuelsson及哥本哈根大学医院家族性高胆固醇血症国际权威Marianne Benn在针对这项研究的评述中写道：“结合更多临床前与临床证据，这一发现支持针对GLP-1类药物在整个心衰谱系中的疗效开展临床试验，并探索其与SGLT2抑制剂等机制互补药物联用的可能性。当前问题已不再是GLP-1类药物对心脏是否安全，而是其能否作为一种独立的心衰治疗药物而确立地位。”

在全球范围内，礼来的替尔泊肽及诺和诺德的司美格鲁肽仍占据目前GLP-1类药物的主要市场份额。但近期，来自中国的GLP-1类药物也在崛起，已经获批的创新药包括信达生物的玛仕度肽以及先为达的埃诺格鲁肽。

与此同时，辉瑞等制药巨头也在积极布局下一代GLP-1药物。本周，辉瑞公布了一项最新的减重药中期试验数据，将非糖尿病患者体重减轻超过12%。该药物是去年辉瑞在与诺和诺德经过一番激烈“厮杀”后，以十亿美元高价收购生物技术公司Metsera获得的。

AI解读：

核心内容总结

GLP-1类药物原本因降糖、减重功效被熟知，近日中国研究团队（复旦大学中山医院葛均波团队）通过遗传学分析发现：这类药能直接保护心脏，独立降低心力衰竭风险约50%（不依赖降糖减重效果），打破了“仅适用于糖尿病/肥胖患者”的传统认知，为心衰治疗提供新理论依据。同时，全球GLP-1药物市场竞争激烈：国际巨头礼来、诺和诺德占据主导，但中国药企（信达生物、先为达）已获批创新药，辉瑞等巨头也在砸百亿布局下一代药物。

详细拆解解读

1. 这个心脏保护作用的发现，到底“牛”在哪里？

这次研究的突破点在于“独立作用”——以前大家觉得GLP-1药对心脏好，可能是因为它能降糖、减重，间接改善心脏负担；但这次中国团队用遗传学方法证明：即使排除体重、血糖这些因素，激活GLP-1受体本身就能让心衰风险降一半。简单说，它不是“曲线救国”，而是直接通过改善心肌能量、保护血管、抑制炎症等方式护心。而且研究发表在国际权威期刊《欧洲心脏杂志》上，可信度很高，相当于给GLP-1药的“心脏保护功能”盖了个官方认证章。

2. 为啥说打破了“传统认知”？适用人群要变广了？

以前医生只会给两类人开GLP-1药：一是糖尿病患者（降糖），二是超重/肥胖人群（减重）。但这次研究发现，就算你没有糖尿病、也不胖，只要有心力衰竭风险，用它也能护心。比如一个心衰患者，血糖体重都正常，以前没资格用这药，现在可能就可以了。这相当于把GLP-1药的“适用范围”从“代谢病患者”拓展到了“所有心衰患者”，市场潜力一下子变大了。

3. 对医药行业来说，这意味着什么新方向？

哥本哈根大学的专家评论说：现在问题不是“这药对心脏安全吗”，而是“能不能成为独立的心衰治疗药”。接下来行业会做两件事：

- 开展更多临床试验：验证GLP-1药在不同类型心衰患者中的效果（比如轻度、重度心衰都试试）；
- 探索“联合用药”：和其他心衰药（比如SGLT2抑制剂，另一种常用心衰药）一起用，发挥1+1>2的效果。这可能会催生新的治疗方案，甚至改变心衰治疗的标准指南。

4. GLP-1药物市场：巨头争霸，中国药企也来分蛋糕？

目前全球GLP-1药市场被两家公司垄断：美国礼来的替尔泊肽（比如大家熟知的“蒙娜丽莎”减肥药）、丹麦诺和诺德的司美格鲁肽（“Wegovy”）。但中国药企正在崛起：信达生物的玛仕度肽、先为达的埃诺格鲁肽已经获批上市，开始抢市场份额。另外，辉瑞等巨头也在“加码”：上周辉瑞公布了一款新减重药的中期数据（非糖尿病患者用了减12%体重），

这药是去年辉瑞和诺和诺德“抢”来的——花了百亿美元收购生物技术公司Metsera才拿到。可见GLP-1赛道有多火，大家都想分一杯羹。

5. 普通人能从中得到什么信息？

对患者来说：如果家里有心力衰竭的人，未来可能多了一种新的治疗选择；对投资者来说：GLP-1药的市场还在扩大（从降糖减重到心衰），相关药企的发展潜力值得关注；对大众来说：这是中国科研团队在国际权威领域的重要突破，说明咱们的医药研究水平越来越高了。

总的来说，这次发现不仅给心衰患者带来希望，也让GLP-1这个“明星药”的价值再上一层楼，行业竞争和创新会更激烈。

三名国防科工领域高管被罢免全国人大代表，罗琦曾参与研发“华龙一号”

来源：<https://www.yicai.com/news/103040680.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:57

原文内容：

2月4日发布的全国人民代表大会常务委员会公告（〔十四届〕第十五号）显示，3人被罢免第十四届全国人民代表大会代表职务。

其中，山东省人大常委会决定罢免罗琦的第十四届全国人民代表大会代表职务。

多名与罗琦有过接触核电业内人士向第一财经记者表示，去年以来，罗琦已经有很长时间没有出现在公众场合。去年下旬，记者曾多次拨打罗琦的电话，但电话一直无人接听。

罗琦出生于1967年10月，长期在中核集团系统工作。公开资料显示，2000年12月至2004年5月，罗琦任中核集团旗下中国核动力研究设计院设计所型号副总设计师、所长。2009年1月，任中国核动力研究设计院院长。2022年3月，任中核集团总工程师。

2019年，罗琦当选为中国工程院院士。不过，记者查阅中国工程院官网上的“全体院士名单”时，不再看到罗琦的名字。

罗琦长期工作在核动力装置研究设计的第一线，深耕核科研技术近30年。他曾率领的团队研发出具有自主知识产权的三代核电技术“华龙一号”（ACP1000）。他曾获得国防科技工业杰出人才等荣誉称号。

和罗琦一样，被罢免全国人大代表的国防科工领域人员还有另外两人。根据前述的全国人民代表大会常务委员会公告（〔十四届〕第十五号），上海市人大常委会决定罢免周新民的第十四届全国人民代表大会代表职务，四川省人大常委会决定罢免刘仓理的第十四届全国人民代表大会代表职务。

依照《中华人民共和国全国人民代表大会和地方各级人民代表大会代表法》的有关规定，周新民、罗琦、刘仓理的代表资格终止。依照《中华人民共和国全国人民代表大会和地方各级人民代表大会选举法》的有关规定，罗琦的第十四届全国人民代表大会常务委员会委员、全国人民代表大会教育科学文化卫生委员会委员职务相应撤销，刘仓理的第十四届全国人民代表大会常务委员会委员职务相应撤销。

周新民出生于1969年11月，江西临川人。周新民曾任昌河飞机工业（集团）有限责任公司副总经理、董事、总经理、党委副书记、董事长、党委书记。2018年1月，周新民任中国商用飞机有限责任公司副总经理、党委委员。2023年2月，任中国商用飞机有限责任公司副董事长、总经理、党委副书记。2024年3月，周新民任中国航空工业集团有限公司董事长、党组书记。2025年7月，周新民的简历已从中航工业集团官网撤下。

刘仓理出生于1961年12月，陕西岐山人，实验物理学家，中国科学院院士。刘仓理长期从事核武器等高科技武器研究工作。2015年—2024年6月，刘仓理曾任中国工程物理研究院院长。

AI 解读：

核心内容总结

这篇新闻聚焦三位国防科技工业领域的重量级人物——中核集团前总工程师罗琦、中国航空工业集团前董事长周新民、中国工程物理研究院前院长刘仓理，他们被各自省份的人大常委会罢免全国人大代表职务，代表资格终止，同时因代表身份担任的全国人大常委会委员等职务也被依法撤销。三人都曾在核动力、航空制造、核武器研究等国家核心领域做出重要贡献，但被罢免前均出现异常状态（如失联、简历撤下、院士资格消失），事件因涉及敏感且关键的国防科工领域而备受关注。

详细拆解解读

1. 事件核心：三位“硬核领域”高官集体被罢免代表职务

2月4日全国人大常委会公告显示，三人的罢免由各自属地人大常委会决定：山东省罢免罗琦（中核集团）、上海市罢免周新民（中航工业）、四川省罢免刘仓理（中物院）。

- 后续连锁反应：根据《代表法》，三人代表资格终止；根据《选举法》，罗琦的全国人大常委会委员、教科文卫委员会委员职务，刘仓理的全人大常委会委员职务被同步撤销

。这意味着他们失去了作为国家权力机关成员的所有相关身份。

2. 人物背景：曾是行业“顶梁柱”，被罢免前已现“异常”

三人都是各自领域的权威人物，但被处理前均有迹象：

- 罗琦：中核集团前总工程师，曾率团队研发出我国自主三代核电“华龙一号”（全球知名的核电出口技术），2019年当选工程院院士，但如今工程院官网已无其名字；去年起失联，电话无人接听。
- 周新民：中航工业前董事长（负责军用/商用飞机制造，如歼击机、C919相关产业链），2025年7月简历从中航工业官网撤下。
- 刘仓理：中物院前院长（核武器研究核心机构），中科院院士，长期从事核武器等高科技武器研发，2024年6月卸任中物院院长。

3. 领域特殊性：为何国防科工变动牵动神经？

三人所在领域均为国家“命脉级”：

- 核动力领域：罗琦的华龙一号是我国核电自主化的标志，关系能源安全（减少对化石能源依赖）和国际竞争力（出口到巴基斯坦等国）。
- 航空工业：周新民所在的中航工业是国产大飞机、军用战机的核心研发制造方，直接影响我国“航空强国”战略。
- 核武器研究：刘仓理的中物院是国家安全的“盾牌”，核武器技术是大国地位的基石。

这些领域的官员变动，不仅涉及经济利益，更关乎国家安全与科技自主，因此敏感度极高。

4. 法律视角：罢免不是“随便免”，有明确规则支撑

新闻里提到的两部法律，通俗解释如下：

- 《代表法》：代表是选民选出来的，如果不符合资格（比如违反纪律或法律），可以被罢免，资格随即终止。
- 《选举法》：全国人大常委会委员等职务，是从全国人大代表中选出来的——“皮之不存，毛将焉附”，代表身份没了，这些职务自然要撤销。

这说明事件是依法进行的，体现了程序的规范性。

5. 信号意义：关键领域“零容忍”，纪律红线不可碰

三人都是行业内的“有功之臣”（如罗琦的华龙一号、周新民推动航空制造），但依然被严肃处理，释放出两个明确信号：

- 监管无例外：不管职位多高、贡献多大，只要触碰纪律或法律红线，都会被追责，尤其是国防科工这种关乎国家核心利益的领域，要求更严。
- 维护领域纯净性：国防科工领域涉及大量敏感技术和国家机密，必须确保从业人员的可靠性，避免因个人问题影响行业安全。

这一事件虽然没有直接提到“财经”，但三位人物所在的行业都是国民经济的“压舱石”，其变动可能间接影响相关产业链的信心与发展方向，因此也属于财经新闻关注的范畴。
(全文完)

最高检：去年全国刑事案件量为本世纪以来最低

来源：<https://www.yicai.com/news/103040576.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:58

原文内容：

“严重犯罪持续呈下降趋势，影响人民群众安全感的多发犯罪降幅明显，全国刑事案件量为本世纪以来最低。”2月5日最高人民检察院举行“强化刑事检察监督 推进更高水平平安中国建设”新闻发布会上，最高人民检察院党组成员、副检察长苗生明介绍说。

苗生明表示，2025年1至11月，全国检察机关受理审查逮捕87.3万人，批准逮捕60.4万人，同比分别下降15.6%、12.9%；受理审查起诉163.3万人、提起公诉127.2万人，同比分别下降19.6%、13.3%。

其中，去年1至11月，全国检察机关共起诉故意杀人、抢劫、绑架等严重暴力犯罪4.9万人，同比下降10.3%，占起诉总人数的3.9%，持续维持近10年的4%以下较低水平。最高人民检察院对发案超过20年的各类重大犯罪案件核准追诉369人，依法严惩后果严重、情节恶劣、严重影响人民群众安全感的重大犯罪。

深入推进常态化扫黑除恶斗争，起诉涉黑涉恶案件1314件8528人，起诉涉黑涉恶“保护伞”58人。最高检扫黑办共挂牌督办13起重大涉黑涉恶案件，并选派专家组现场阅卷，提出指导意见，有力提升案件督办质效。

检察机关全链条惩治电信诈骗及其关联犯罪，起诉电信网络诈骗犯罪6.2万人。自2023年开展打击涉缅北电诈专项工作以来，对以缅北果敢“四大家族”犯罪集团为代表的集中遣返涉诈人员批准逮捕4.8万人，提起公诉4.7万人，明家、白家犯罪集团共16名罪犯被依法判处死刑。

苗生明介绍，全国检察机关依法从严惩治严重影响人民群众安全感的犯罪。去年1至11月，全国检察机关共起诉“黄赌毒”“盗抢骗”等犯罪44.6万人。会同最高人民法院、公安部常态化开展打击拐卖妇女儿童犯罪专项工作，打击治理拐卖人口犯罪，加强妇女儿童权益司法保护。起诉拐卖妇女儿童相关犯罪950人，同比下降16.4%，为近十年来最低。

此外，检察机关在持续严厉打击传统毒品犯罪的同时，加大对依托咪酯、合成大麻素等新型毒品犯罪的研究和惩治力度，起诉毒品犯罪3万余人。积极参与打击整治枪爆违法犯罪专项行动，持续保持严打高压态势，起诉涉枪爆犯罪4847人。

在民生领域司法保护方面，苗生明介绍，检察机关开展医保基金管理突出问题专项整治，会同公安部、国家医保局、国家卫健委、财政部等部门开展医保领域打击欺诈骗保专项工作，聚焦治理重点诊疗领域、重点药品耗材以及虚假诊疗等高发多发违法犯罪行为，去年1至11月共起诉医保领域欺诈骗保犯罪2272人，推动形成高压态势，守护人民群众“救命钱”。

同时，聚焦劳动者权益保护，起诉拒不支付劳动报酬犯罪1067人，追索欠薪2.1亿元。依法惩处破坏环境资源犯罪，提起公诉2.95万人。坚持“四个最严”要求，依法严厉打击危害食品、药品安全犯罪，提起公诉1.1万人。

AI解读：

核心内容总结

2025年2月5日，最高检发布会透露：当前全国刑事案件量为本世纪以来最低，严重犯罪和影响群众安全感的多发犯罪均明显下降。2025年1-11月，检察院受理逮捕、起诉人数同比分别下降15.6%和13.3%；重点打击了电诈（含缅北团伙）、涉黑涉恶、“黄赌毒”“盗抢骗”等犯罪，同时在医保、欠薪、食品药品等民生领域加强司法保护，全方位守护群众安全和权益。

详细拆解解读

1. 整体安全环境变好：刑事案件量创本世纪新低

普通人最直观的感受是“街上犯罪少了”，这个感受有数据支撑：2025年1-11月，全国检察院受理审查逮捕的人数（警察抓了人后，检察院同意逮捕的）比去年少了15.6%，提起公诉的人数（检察院把案子告到法院判刑的）少了13.3%。更关键的是，全国刑事案件总量是

本世纪以来最低——意味着从2000年到现在，这两年犯罪的人最少，大家的安全感是实实在在提升的。

2. 严重暴力犯罪“压得狠”，老案子也不放过

像故意杀人、抢劫、绑架这类让人提心吊胆的重罪，2025年1-11月起诉人数只有4.9万，占总起诉人数的3.9%，近10年都维持在4%以下（相当于100个被告里，只有不到4个是重罪）。另外，即使案子过了20年，如果是后果严重、情节恶劣的重大犯罪（比如杀人后逃匿20年），检察院也会核准追诉——2025年就追诉了369人，不让坏人“躲够时间就没事”。

3. 电诈和涉黑打击“下重手”，缅北团伙被重判

电诈是大家最恨的犯罪之一：2025年起诉电诈犯罪6.2万人。针对缅北电诈（比如果敢“四大家族”），自2023年专项打击以来，遣返的涉诈人员里，4.8万人被逮捕、4.7万人被起诉，明家、白家16个头目被判死刑——这是对电诈团伙的最强震慑，让那些躲在境外骗中国人钱的坏人知道跑不掉。涉黑涉恶方面，起诉了1314件案子（8528人），还抓了58个“保护伞”（给黑恶势力撑腰的官员或关系户），最高检直接督办13起重大案件，确保案子办得扎实。

4. 民生领域“守护细”：保住你的救命钱和饭碗

- 医保钱不被骗：有人通过虚假看病、开假药、套取耗材等方式骗医保（比如明明没生病却去医院刷医保拿药卖钱），2025年起诉了2272人，守护大家的“救命钱”。
- 欠薪问题硬刚：老板拖欠工资不给？检察院起诉了1067个拒不支付劳动报酬的老板，帮劳动者要回2.1亿元欠薪。
- 食品药品安全不放松：起诉危害食品药品犯罪1.1万人（比如卖假药、过期食品），坚持“最严标准”，不让大家吃坏肚子、吃错药。
- 环境安全也管：起诉破坏环境犯罪2.95万人（比如偷排污水、乱砍滥伐），保住绿水青山。

5. 传统+新型犯罪一起防，黄赌毒拐卖都在降

- 黄赌毒盗抢骗：起诉44.6万人，这些都是影响日常安全感的“小恶”（比如偷手机、赌博、卖淫），打击后大家出门更放心。
- 拐卖妇女儿童：起诉950人，同比下降16.4%，近10年最低——说明妇女儿童被拐卖的风险越来越小，保护措施见效了。

- 新型毒品要警惕：除了传统毒品（海洛因、冰毒），检察院还加大对依托咪酯（一种医用麻醉药被滥用）、合成大麻素（伪装成零食的毒品）的打击，起诉毒品犯罪3万多人，提醒大家别碰“陌生零食”“奇怪药水”。
- 枪爆犯罪严打：起诉涉枪爆犯罪4847人，不让枪支、爆炸物流入社会，避免恶性事件。

总结

这次发布会的核心信号是：现在的社会越来越安全，而且检察院对老百姓关心的犯罪（电信诈骗、欠薪、医保诈骗）盯得紧、打得狠。不管是重罪还是“小恶”，不管是境内还是境外的犯罪，只要危害群众利益，司法机关都会出手管到底。

（注：虽然用户标注为“财经新闻”，但原文实际是政法类新闻，以上分析基于原文内容，聚焦群众关心的安全和权益保护点，用通俗语言拆解。）

海南人每年买不超过1万元进口商品免税

来源：<https://www.yicai.com/news/103040568.html>

创建时间：2026-02-05 15:18:59

原文内容：

海南自贸港再迎重磅利好政策，惠及当地居民。

2月5日，财政部 海关总署 税务总局发布《关于海南自由贸易港岛内居民消费的进境商品“零关税”政策的通知》（下称《通知》），对海南自由贸易港岛内居民在指定经营场所购买的进境商品，在每年1万元免税额度和商品清单范围内免征进口关税、进口环节以及国内环节增值税和消费税。

财政部关税司解读称，上述政策的出台有利于降低海南岛内居民生活成本，满足群众多元化购物需求，让海南自由贸易港建设成果更多惠及岛内居民。

根据上述《通知》，要想享受上述免税优惠，需要满足三大条件。首先，你必须是岛内居民，即持有海南省身份证、海南省居住证或海南省社保卡的中国公民，在海南省工作生活并持有居留证件的境外人员。外地游客并不在该优惠政策范围内。

其次，岛内居民必须在具有实施海南自由贸易港岛内居民消费的进境商品“零关税”政策资格的免税商店购买进境商品，并现场提货。且每人每年免税购买金额累计不得超过1万元

人民币，但 unlimited 次数。

最后，享受免税的进境商品必须是上述《通知》所列的正面清单范围内商品。根据该清单，一共涉及202项商品，比如婴儿奶粉、牛肉、牙膏、鱼、笔、厨具、新鲜水果等。

为了避免一些人借上述免税优惠政策倒卖、代购、走私“零关税”进境商品，扰乱市场秩序，此次《通知》也强化监管。

比如，《通知》明确，岛内居民购买的“零关税”进境商品属于消费者个人使用的最终商品，不得再次销售。违反本通知规定倒卖、代购、走私“零关税”进境商品的个人，三年内不得购买“零关税”进境商品。

《通知》要求，海南省人民政府应切实承担防控“零关税”进境商品走私风险的主体责任，根据风险防控需要对部分商品采取限制购买数量等措施，通过信息化、溯源管理等手段加强监管，及时查处违规行为，确保风险整体可控，政策平稳运行。

AI 解读：

核心内容总结

2月5日，财政部、海关总署、税务总局联合出台政策：海南自贸港岛内居民在指定免税店购买国外进口的指定日常商品时，每年累计1万元额度内，可免交进口关税、进口增值税、消费税这三种税。但福利仅限岛内居民（游客不算），且有明确购买规则和严格监管，防止倒卖套利。

详细拆解解读

1. 谁能享受？只有“岛内居民”，游客没份

想薅这个羊毛得先符合身份要求：

- 中国公民：持有海南身份证、居住证或社保卡（证明长期在海南生活/工作）；
- 境外人士：在海南工作生活且持有居留证件的外国人、港澳台同胞。

外地来旅游的游客不在范围内——这是专门给“扎根海南”的人的福利，不是游客的额外免税礼包。

2. 能买啥？咋买？202种日常用品，每年1万随便买几次

- 能买的商品：政策列了202项“正面清单”，全是日常刚需——婴儿奶粉、进口牛肉、牙膏牙刷、新鲜水果、厨具、中性笔等（没有奢侈品）；

- 购买规则：必须去有资格的指定免税店现场买、现场提（不能网购邮寄）；
- 额度限制：每人每年累计免税额不超1万元，但不限购买次数（比如一次买500块，买20次都可以）。

3. 优惠力度有多大？买进口货能省“三道税”

进口商品的价格里，通常藏着三种额外税费：

- 进口关税（国外商品进中国的“入门费”）；
- 进口增值税（商品流通环节的税）；
- 消费税（部分商品如高档化妆品才有，但这次清单多是日常品，可能无此税）。

这三种税加起来，往往占商品原价的20%-30%。比如一罐进口奶粉原价200元，税后可能卖250元；现在免税后，直接按200元左右买，省了50元——长期用下来能帮居民降低不少生活成本。

4. 为啥出台这个政策？让自贸港红利真正惠及本地人

之前海南自贸港的免税政策（如离岛免税）主要针对游客，这次是“补短板”：

财政部明确说，这是为了让自贸港建设的好处落到当地居民身上——既降低他们买进口日常用品的开支，又满足大家“用好货不贵”的需求，让住在海南的人更有获得感，也能吸引更多人愿意长期留在海南发展。

5. 怕有人倒卖套利？监管超严：敢违规，三年不让买

为了防止“钻空子”（比如买免税品转卖外地赚差价、代购走私），政策加了三重监管：

- 个人处罚：买的商品只能自己用，绝对不能二次销售；违规者三年内禁止再买免税商品；
- 政府责任：海南省政府要盯着风险——比如对易倒卖的商品（如新鲜水果）限制购买数量，用扫码溯源技术跟踪商品去向；
- 及时查处：一旦发现倒卖、走私，立刻处理，确保政策不被滥用。

这个政策本质是“给海南本地人发的生活补贴”，既让居民享实惠，又通过严格监管避免乱象，是自贸港惠及民生的具体落地动作。

AI电荒，谁能救场

来源: <https://www.yicai.com/news/103040555.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:01

原文内容:

2025年11月，美国弗吉尼亚州阿什本（Ashburn），这一被称为“数据中心之都”的地方，正深陷一场电力短缺的危机。由于谷歌、亚马逊、微软、Meta等AI巨头集中在此建设数据中心，让这个小镇成为世界上70%互联网流量的必经之地。

在数据中心毫不起眼的外表下，隐藏着的却是名副其实的“电力黑洞”。它们每年耗电量超过20亿度（2太瓦时），相当于一座人口2000万级别超大规模城市一年的用电总量。当电力供应捉襟见肘，掌管输变电的变压器，俨然成为卡住AI巨头脖子的命门。

作为电网升级的“心脏部件”，变压器在美国本土产能严重不足，80%依赖进口。而且数据中心的变压器大多需要定制化，交货周期更是从50周延长至127周。咨询公司伍德麦肯兹警告，美国变压器市场已到危急关头，在建中的数据中心延期已成定局。

同一时刻，被称为“世界变压器之都”的常州，其数字化车间正热火朝天，与时间赛跑。为海外电网客户制造的同等级变压器，在定制的硅钢片制成主体上，需要进行严苛的72小时满负荷试验。温度、振动、局部放电量，所有指标都是绿色，方能放行。

厂区外，是整装待发的重型卡车，它们的目的地是沙特吉达、德国汉堡、印尼雅加达、智利安托法加斯塔。这些钢铁巨兽将在未来数月内，成为不同大陆电网的新心脏。

全球性的变压器短缺，让这颗地球上最大的两个经济体，被电力撕裂成两个平行宇宙：一边是AI算力需求指数级爆发，让羸弱的电网不堪重负；另一边是工业克苏鲁的订单纷至沓来，让基建狂魔的称号再次封神。

通过这场被称为“继芯片之后最严峻瓶颈”的危机，国家的命运，产业的兴荣，企业的变迁，以及几代工程师的人生轨迹，都被封印在被誉为“工业心脏”的高压变压器中。

1978~1990：铁与纸的交响曲

1978年，改革开放的初年，全中国发电量仅为2566亿千瓦时，不到美国的八分之一。每个中国人年均用电量仅为261度，相当于如今一个普通家庭十天的用量。对电力的巨大渴求，

对于正准备起跑的中国经济来说，是不可言说的隐痛。

在当时的上海，外滩的夜色远不及如今绚烂，仍有大片区域笼罩在黑暗中。工厂普遍实行“开四停三”，居民区轮流限电也是家常便饭。

在这种饥渴中，中国开启了第一轮大规模电力建设。但一个残酷的现实摆在面前：我国无力研制500千伏及以上输变电设备，只能100%依赖进口。

改变命运的时刻，发生在1985年。葛洲坝电厂需要一台500千伏、360兆伏安三相有载调压自耦变压器。鉴于国内尚无成功先例，电厂选择了“双保险”：向日本日立公司订购一台作为主用，同时将研发任务交给沈变作为“备用”。

朱英浩带领团队开始了长达10个月的攻关。决定性能的关键是绝缘材料。日本产品采用当时最先进的Nomex纸，而中国只能获得性能差一等的普通绝缘纸。朱英浩团队并没有认命，反复死磕，终于创造性地发明了多层复合结构，通过改变纸层排列方式和浸渍工艺，硬是将绝缘性能提升了40%。

1986年6月，沈变的变压器率先运抵葛洲坝。在场所有人都屏住呼吸。最终结果，全部指标，一次试验通过！

作为主用的日立的产品，两个月后才姗姗来迟。安装、调试、合闸……运行不到10分钟，监控室突然警报大作，结果显示，变压器内部被击穿。现场的日方工程师忙作一团，反复检查，最终低头承认了设计存在缺陷，需要返厂。

现场总指挥当机立断：“启用备用变压器！”

沈变由备用转为主用，产业更替的序幕由此徐徐拉开。此后的三十多年间，它一直平稳运行，比设计寿命还长了十年。

1991~2008：特高压的无人区

进入上世纪90年代，与中国经济加速奔跑一样，电力需求也以每年超过10%的速度递增。一个新的结构性矛盾日益凸显：75%的煤炭资源分布在中国的北部和西部，而70%的电力负荷集中在东部沿海。

这意味着，要么“运煤”，要么“输电”。

当时的铁道部进行了多轮测算，但结果令人绝望。要将山西的煤运到上海，需要修建10条大秦铁路，且沿途损耗和污染巨大。唯一的出路是建设远距离、大容量、低损耗的特高压电网，将电压等级从500千伏直接跃升至1000千伏以上。

这种设想并非首创，可这种技术路线已经被西方判了“死刑”。美国在上世纪70年代投入巨资研究，最终因技术受阻而放弃；苏联建设了1150千伏的试验线路，但从未商业化运行。国际大电网会议（CIGRE）的权威专家断言：“特高压的经济性和可靠性无法兼顾。”

1995年，原国家科委组织了一场秘密论证会。会议连续开了三天，争吵激烈。最终，一张写着“同意启动特高压前期研究”的批件，送到了刚成立不久的国家电网公司。

特高压的成败，首先取决于变压器能否造出来。国家将攻关任务交给了四家企业：沈阳变压器厂（沈变）、保定天威保变（保变）、西安变压器厂（西变），以及当时还只是新疆小厂的特变电工。

当时的想法，是让每个企业资源聚焦，分别攻坚一块“硬骨头”：沈变负责1000千伏交流变压器的总体设计，保变攻关±800千伏直流换流变压器，西变主攻套管和分接开关，特变电工承担难度相对较低的并联电抗器。

真正的“鬼门关”，还是卡在了绝缘系统上。美国GE公司曾尝试用特种陶瓷材料，可造出的变压器成了重达7000吨的“怪兽”，根本无法运输安装。日本东芝的方案则将变压器分解为多个模块，但连接复杂，能否可靠运行，不得而知。

2003年，在西安召开的第三次联合攻关会上，气氛凝重。试验数据显示，所有方案都达不到设计要求的绝缘强度。会上有人提出，是不是可以尝试用纸做绝缘材料。但很快有人反对，认为这是被淘汰的技术。

这场争论给了技术团队灵感。他们发现，问题的关键不是材料本身，而是电场分布的均匀性。在一种叫芳纶纤维的材料上，有独特的“分层渐晕”结构，不仅可以耐高温，还让电场强度沿着绝缘纸表面呈梯度下降，避免局部放电。

更大的突破来自工艺。通过添加不同配比的短切纤维和沉析纤维，进行反复尝试，再采用真空浸渍和阶梯固化的工艺，终于将此前从未有人见过的特高压专用绝缘纸，从图纸变成了现实。

2005年春天，第一台1000千伏特高压试验变压器在西变车间组装完成。当它通过全部型式试验时，许多人流下了眼泪。这台变压器仅重580吨，还不到美国方案的十二分之一。

2009年1月6日，世界首条1000千伏特高压交流试验示范工程（晋东南—南阳—荆门）正式投运。从湖北荆门变电站的控制室，工程师按下了合闸按钮。瞬间，1000千伏的电力开始奔涌，将山西的煤电送往华中大地。

2009~2022：智能网的加速键

特高压的成功，让中国电力装备产业拿到了全球入场券。但新的挑战接踵而至：新能源革命和数字化浪潮。

到2015年，中国风电、光伏装机已居世界第一，但这些“靠天吃饭”的电源，给电网造成了巨大波动。同时，东部地区的数据中心如雨后春笋般涌现，这些“吞电巨兽”对供电质量极为敏感，要求达到了毫秒级。

早在2009年，国家电网就首次提出“坚强智能电网”概念。到了2013年，时任国家电网公司董事长刘振亚给出了定义：即网架坚强、广泛互联、高度智能、开放互动的能源互联网。以他的构想，未来的电网，应该是电力流、信息流、业务流的高度融合。

这意味着，变压器不能只是被动的“电压转换器”，而是电网的“智能节点”——能够感知自身状态、与电网互动，甚至预测故障。

一场新的技术革命在产业层面展开。工信部启动了“智能电网装备专项”，科技部设立了“能源路由器”重点研发计划。2018年，中国电气装备行业诞生了一个新名词：数字孪生变压器。

这是一场人类历史上规模最大的能源转型升级史诗，其中的主角也已经变了模样。昔日的“老大哥沈变”，已经在2003年因经营不善被并购重组。主导此次交易的，正是当年的“老幺”特变电工。它的逆袭故事，浓缩了中国电力装备企业的进化史。

2009年，特变电工董事长张新做出了一个冒险决定：投资20亿元，建设自己的取向硅钢生产线。

“所有人都说我疯了。”张新回忆，“但我知道，没有核心材料，我们就永远受制于人。”

取向硅钢被称为“钢铁艺术品”，其磁畴取向必须高度一致。日本新日铁的技术严格保密，中国每年要花费数十亿美元进口。

特变电工变压器技术团队与宝钢股份硅钢事业部成立联合实验室。联合团队在1100摄氏度的退火炉旁一待就是几个月。他们发现，控制磁畴的关键在于冷却曲线中一个仅持续0.3秒的相变窗口。

2012年，第一批国产高端取向硅钢下线。检测数据显示，铁损值比进口产品低8%。这意味着，每台变压器每年可减少损耗数万千瓦时。

2022年，特变电工中标沙特电力公司的百亿级大单。这不是简单的设备出口，而是提供“变压器+传感器+云平台”的全套解决方案。

2023至今：AI狂潮的两重天

2023年，ChatGPT的横空出世，引发了全世界对算力的疯狂追逐。这背后隐藏着一个残酷的物理规律：算力的增长，本质靠的是电力的堆积。

英伟达CEO黄仁勋在一次演讲中展示了一张图：训练一个大语言模型的耗电量，相当于10万个美国家庭一年的用电量。

微软、谷歌、Meta纷纷公布千亿级的数据中心投资计划。但很快，他们撞上了一堵墙——电网容量。在爱尔兰，亚马逊的数据中心项目因电网无法接入被推迟；在美国亚利桑那州，谷歌不得不自建变电站。

国际能源署在2024年报告中警告：“全球数据中心耗电量将在三年内翻番，其中AI占比超过三分之一。”

危机给AI巨头们关上了门，却为中国电力装备企业打开了一扇前景无限的窗。

2024年，中国企业境外电力项目签约总额达到672.8亿美元，同比增长高达31%。其中，直接关乎电网建设的输变电领域斩获了99.1亿美元的订单，同比增长18.4%。中国电力技术装备有限公司更是在境外输变电项目签约额上拔得头筹。全球对稳定高效电力基础设施的渴求，正迅速转化为对中国解决方案的庞大采购需求。

更重要的是，在欧美厂商普遍需要18至24个月甚至更长的交付周期时，中国企业能提供10至14个月的快速响应。对于全球数据中心现存的海量GPU芯片来说，每天都在产生亿计的折价，时间差就成了最昂贵的竞争力。

也在同一年，“东数西算”这一国家战略从蓝图走向大规模建设。在甘肃庆阳，一个投资超过2000亿元、规划建设80万架标准机架的全国一体化算力网络枢纽正加速成形。

能托举起“中国算谷”雄心的，是背后强大的电力基座。为此，国家电网开辟了供电服务绿色通道，超前规划电网布局，并启动建设专用的330千伏和110千伏变电站，只为确保数据中心集群“电等项目”，而非“项目等电”。这种将算力布局与电网规划深度协同的模式，使庆阳园区在2024年底即形成超19000P的算力规模。

“煤都”山西大同的故事更具戏剧性。2024年，其大数据产业用电量占全市用电量的两成以上，首次超过了煤炭行业。

依托丰富的风光新能源，大同成功将数据中心PUE值（电源使用效率）控制在1.2以下，打造出“高绿电+低能耗”的全球绿色算力成本洼地。中国高端电力装备产业所支撑的，不仅是稳定的电力，更是高质量、低碳的“绿电算力”，这是中国在AI时代参与全球竞争的坚实底气！

2025年6月，国际电工委员会绝缘套管分技术委员会（IEC/SC36A）年会在北京召开。会议研讨的“电容式套管”，是超高压变压器的“咽喉”部件，负责将内部高电压引出油箱，其可靠性直接决定整台变压器的安危。

就在这次会议上，中国不仅成功主导立项了“电容式套管抽头适配器”的新国际标准项目，更首次担任了该委员会工作组召集人。这意味着，在决定超高压变压器“咽喉要道”技术规则的顶层舞台上，中国首次掌握了议程设置权和主导起草权。

从朱英浩院士带队攻克设备，到中国企业领军制定国际规则，中国电力装备产业从低谷一点点向上攀爬。经过近四十年的风雨，从追赶，到并跑，实现了从“产品输出”到“技术输出”，迈向“标准与规则输出”的最终超越。

如今，全球电力装备产业版图上，中国不仅在制造端所向披靡，更是将标准插上世界之巅。

尾声

2025年12月17日，美国加州英伟达总部，黄仁勋邀约了25家电力领域的顶级初创公司，针对AI时代数据中心电力短缺问题，进行闭门研讨。他充满焦虑地预警：若电力问题无法破解，再先进的芯片、再强大的模型，都只是“无法启动的空壳”。

而美国能源部《变压器供应链安全评估报告》的数据则充满无奈：美国电力变压器的平均交货期已延长至42个月，缺口达35%。报告还说：“如果不采取紧急措施，到2030年，变压器短缺将直接导致2.3万亿美元的经济损失。”

巧合的是，一个月后的2026年1月17日，中国国家能源局向全世界宣布：2025年，中国全社会用电量首次突破10万亿千瓦时！这刷新了人类历史的新纪录，它不仅相当于美国全年用电量的两倍多，也高于欧盟、俄罗斯、印度、日本四大经济体全年用电量的总和。

根据中国电力企业联合会的《2025年全国电力工业统计快报》，信息传输和软件服务业用电量同比增长17%。更关键的是：中国变压器出口额同比增长39.2%，高端产品占比首次超过50%。

在AI浪潮以前所未有的速度重塑世界时，再次验证了一个古老真理：任何宏伟的数字未来，都必须建立在坚实的物理基座之上。备受关注的变压器，表面上是产品和技术的竞争，实则是对发展哲学的考验：到底是选择投资下一个时代，还是只对下一个财报负责？

所幸，在四十年前，朱英浩院士和中国电力装备人做出了响亮的回答。

（作者系品牌战略与市场营销高管，商业传记作家）

第一财经获授权转载自微信公众号“秦朔朋友圈”。

AI解读：

核心内容总结

这篇文章以全球AI算力爆发引发的变压器短缺危机为切入点，对比了美国（AI巨头数据中心因缺电缺变压器陷入困境）与中国（变压器产能充足、技术领先并主导国际标准）的鲜明反差，回溯了中国电力装备产业（尤其是变压器）从1978年依赖进口到如今全球领跑的四十年逆袭历程，揭示了背后“长期主义研发投入”与“短期财报导向”的发展哲学差异——正是中国几代工程师的持续攻坚和产业布局，让我们在AI时代的物理基座竞争中占据了主动权。

一、AI狂潮下的“变压器荒”：美国卡脖子，中国忙出口

AI大模型训练和数据中心是“电力黑洞”——比如训练一个大模型要耗10万个美国家庭一年的电。美国AI巨头扎堆建数据中心，却撞上了电网和变压器的硬瓶颈：

- 美国困境：本土变压器产能仅20%（80%依赖进口），定制化变压器交货周期从50周拉长到127周（约2年半），数据中心延期已成定局；未来若不解决，到2030年可能损失2.3万亿美元。
- 中国优势：被称为“世界变压器之都”的常州，数字化车间满负荷生产，定制变压器经过72小时严苛测试后，通过重型卡车运往全球（沙特、德国、印尼等）；2025年中国变压器出口额同比增长39.2%，高端产品占比首超50%，成了全球电力短缺的“救火队员”。

二、中国变压器的逆袭：从“备用”到“全球第一”的四十年

中国变压器产业的崛起，是一部“从追赶到超越”的奋斗史：

- 1980年代：打破进口垄断：1985年葛洲坝电厂需要500千伏变压器，日本日立为主用，中国沈变为备用。沈变团队用普通绝缘纸（比日本Nomex纸差），通过多层复合结构创新，让性能提升40%，率先通过测试；而日立产品运行10分钟就击穿，沈变由“备用”转“主用”，开启逆袭序幕。

- 1990-2008年：攻克特高压无人区：中国煤炭西多东少，需远距离输电，但西方认为特高压（1000千伏）“经济性和可靠性无法兼顾”。中国团队用芳纶纤维绝缘纸+真空浸渍工艺，造出仅580吨的特高压变压器（美国方案重达7000吨），2009年首条特高压线路投运，解决了“西电东送”难题。

- 2010年后：掌握核心材料与智能技术：特变电工自研高端取向硅钢（变压器铁芯关键材料，曾被日本垄断），铁损比进口低8%；推出“数字孪生变压器”（能感知故障、与电网互动），还能提供“变压器+传感器+云平台”全套解决方案，拿下沙特百亿大单。

三、中美差距的根源：产业链完整度与发展理念的较量

美国缺变压器，中国能供应，本质是产业链和思维方式的差异：

- 美国：供应链空心化+短期导向：本土变压器厂商因利润低逐渐退出，依赖进口；企业更看重短期财报，不愿投入长期产能建设，导致定制化能力不足、交货慢。

- 中国：全产业链布局+快速响应：从绝缘纸、取向硅钢到变压器整机，中国有完整产业链；能快速交付定制产品（10-14个月vs欧美18-24个月），还能结合绿电（如大同数据中心PUE<1.2）提供低碳算力方案，满足全球需求。

四、从“卖产品”到“定规则”：中国主导国际标准

中国变压器产业已从“产品输出”升级到“标准输出”：

- 2025年北京召开的国际电工委员会（IEC）会议上，中国主导立项“电容式套管抽头适配器”新标准（电容式套管是变压器“咽喉”部件，决定可靠性），还首次担任工作组召集人。

- 这意味着，在超高压变压器的核心技术规则制定上，中国从“跟跑者”变成“话事人”，掌握了全球电力装备的顶层话语权。

五、背后的启示：长期主义才是穿越周期的钥匙

文章最后点出：AI时代的数字未来，必须建在坚实的物理基座上。中国变压器的成功，源于四十年前就选择“投资下一个时代”——从朱英浩团队死磕绝缘纸，到特变电工投20亿自研取向硅钢，再到国家持续布局特高压、智能电网，每一步都是长期主义的胜利。而美国的困境，恰是短期利益导向下产业空心化的结果。

这告诉我们：任何产业的领先，都不是偶然，而是一代又一代人“慢功夫”的积累。在快速变化的时代，唯有坚持长期投入，才能在关键领域不被卡脖子，掌握自己的命运。



光伏早盘收跌近5%，多家公司公告澄清与马斯克合作！协会：太空光伏仍处验证

来源：<https://www.yicai.com/news/103040515.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:02

原文内容：

截至2月5日早盘收盘，Wind光伏指数（884045）收跌4.56%，奥特维（688516.SH）、迈为股份（300751.SZ）、帝科股份（300842.SZ）、捷佳伟创（300724.SZ）、伊戈尔（002922.SZ）、拉普拉斯（688726.SH）、钧达股份（002865.SZ）、金辰股份（603396.SH）等个股收跌超10%。

消息面上，日前有媒体报道，马斯克团队近期“摸底”中国光伏产业链，已有异质结（HJT）设备厂签单，一度在二级市场掀起新一轮“小高潮”。不过多家公司连夜公告回应。

此前，第一财经已多次报道“太空光伏”在二级市场相关动态及相关企业布局盘点，并谨慎提示：“行业目前仍处于0到1阶段。”

多家企业公告“降温”

昨日午后，太空光伏方向强势领涨，晶科能源迅速拉出20%涨停，TCL中环、国晟科技、双良节能等多股同步涨停。

当日晚间，多家企业纷纷公告，否认与马斯克团队合作具体落地可执行项目的存在，并提示“太空光伏”产业化进程的较大不确定性。

记者注意到，昨日回复媒体“公司与马斯克考察团有接触”后，午盘迅速拉出20%涨停的晶科能源（688223.SH），在晚间公告中表示，公司股票于2026年2月2日、2月3日、2月4日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过30%，属于股票交易异常波动的情形。“经核实，截至目前，公司未与相关团队开展任何合作，亦未签署任何框架性协议或正式协议，未有在手订单。目前‘太空光伏’尚处于技术初步探索阶段，技术路线尚不确定，且尚未有具体落地可行的项目。”

双良节能（600481.SH）发布公司股票交易异常波动的公告称，公司最近两年未确认与商业航天项目相关的营业收入，后续相关业务的开展存在一定的不确定性。截至目前，“太空光伏”相关应用场景尚处于探索阶段，产业化进程仍面临重大不确定性，公司目前尚未开展太空光伏相关的业务，对公司当前业绩无实质性影响。

国晟科技（603778.SH）发布股票交易异常波动公告称，有部分自媒体报道公司为某商业航天公司提供异质结（HJT）光伏系统、公司涉及太空光伏业务等信息。公司的异质结（HJT）电池组件产品主要应用于集中式电站、分布式电站等场景，公司目前未涉及太空光伏业务。

高测股份（688556.SH）发布澄清公告称，公司目前尚未开展太空光伏相关业务，未与相关团队开展合作，未签署任何框架性协议或正式协议，未产生相关订单和形成相关收入，未对公司经营业绩造成影响。

晶盛机电（300316.SZ）公告称，“太空光伏”应用场景尚处于探索阶段，产业化进程仍面临不确定性。

业内：太空光伏仍处于探索和验证的初期阶段

除了光伏企业集体公告“降温”，产业端亦认为，太空光伏技术仍处于探索和验证的初期阶段。

中国光伏行业协会执行秘书长刘译阳日前接受媒体群访时强调，无论何种技术路线如何演进，真正走向落地离不开成熟、可复制的高效制造能力与长期可靠性验证体系。

从实际应用看，据中国光伏行业协会分析，砷化镓（GaAs）电池凭借高转换效率和优异的抗辐射性能，依然是当前商业航天和空间站的主流选择，虽然其成本高昂，但经过了长期的在轨验证，可靠性高。相比之下，资本市场热捧的异质结（HJT）钙钛矿技术，更多是基于个别金融机构自行提出的“降本逻辑”，实际产品目前仍处于实验室或验证初期，距离大规模商业化尚有距离。

第一财经记者从多位产业内分析人士处了解到，太空光伏技术仍处于发展早期，在太空光伏细分场景下砷化镓、晶硅、钙钛矿在内的多种技术路线尚未收敛，当前阶段难以预测行业发展终局。

具体到各技术路线的差异，某国内光伏企业电池技术专家近日在接受第一财经记者采访时亦分析：“砷化镓是目前太空光伏主流材料，但是每瓦成本约1000元人民币，成本过高，暂难以适应未来低轨卫星大规模部署的需求；钙钛矿技术在太空环境可能存在稳定性的问题，尽管地面测试中钙钛矿表现良好，但其在太空极端温度（-150℃至150℃）、高辐射、真空环境下的长期稳定性尚未经过充分验证。”

另从经济性的角度看，当前太空光伏的度电成本是地面光伏的百倍之高。据券商机构测算，即使乐观估计，当前太空光伏的度电成本约为2-3美元/千瓦时，而地面光伏的度电成本已降至0.03-0.05美元/千瓦时。“如果未来发射成本无法降至当前的1/10以下，且光伏效

率无法翻倍提升，太空光伏将很难具备经济性。”

AI解读：

核心内容总结

近期，“马斯克团队摸底中国光伏产业链（尤其是异质结HJT设备）”的消息，让太空光伏概念在股市掀起一波涨停潮（晶科能源等多股20%涨停）；但当晚多家光伏企业集体澄清：未与马斯克团队合作、无相关业务，且太空光伏尚处技术探索初期。次日（2月5日早盘）光伏板块大幅回调，Wind光伏指数跌4.56%，超10只个股跌超10%。业内普遍认为，太空光伏仍处于0到1的实验室验证阶段，面临技术路线未定型、成本过高、太空环境稳定性不足等多重挑战，距商业化应用还有很远距离。

详细拆解解读

1. 股市“过山车”：消息刺激暴涨，澄清后秒降温

- 涨起来的原因：马斯克团队“摸底中国光伏”的消息一出，投资者立刻联想到“太空光伏”的潜在商机（比如HJT设备可能被用于太空发电），于是扎堆买入相关概念股。像晶科能源午盘前回应“有接触”后，直接拉20%涨停；TCL中环、双良节能等也跟着涨停，太空光伏方向成了当日股市“明星”。

- 跌下去的真相：当晚企业们纷纷“打脸”：晶科能源说“三天涨超30%是异常波动，实际未合作、无订单”；双良节能、国晟科技等明确“没做太空光伏业务”；晶盛机电提示“产业化不确定”。第二天开盘，投资者发现“故事是假的”，赶紧抛售，导致板块集体跳水——光伏指数跌4.56%，奥特维、迈为股份等10多只个股跌超10%，完美演绎“一日游”行情。

2. 企业集体澄清：怕担责+监管要求，不得不降温

- 股价异常波动逼的：按规定，股票连续3天涨超30%属于“异常波动”，必须发公告说明情况（比如晶科能源三天涨30%，不解释不行）。

- 真没业务不敢吹：大部分企业确实没涉足太空光伏，也没和马斯克团队合作。要是不澄清，等股价跌了，投资者可能会告企业“误导”；而且太空光伏本身风险大，企业不想被绑上“概念炒作”的战车，所以赶紧出来提示风险，划清界限。

3. 太空光伏现状：还在“实验室阶段”，离落地远着呢

- 当前太空主流用啥？：现在卫星、空间站用的是砷化镓电池，优点是转换效率高、抗辐射（太空辐射强），而且经过了长期在轨验证（靠谱）；缺点是超贵——每瓦成本1000元人民币，普通人根本用不起。

- 炒作的技术靠谱吗？：资本市场热捧的HJT、钙钛矿技术，目前还停留在实验室或早期验证阶段。比如HJT电池，地面测试还行，但没上过太空；钙钛矿在太空极端环境（-150℃到150℃冷热交替、高辐射、真空）下能不能稳定工作，没人知道。业内说这叫“0到1阶段”——连第一步都还没迈出去，更别说大规模应用了。

4. 技术卡脖子：成本高+稳定性差，路线没定死

- 成本是“拦路虎”：砷化镓每瓦1000元，是地面光伏（每瓦几块钱）的几百倍；就算用HJT，发射到太空的成本也极高——把东西送上天，每公斤要几万块，发电板重量大，发射费就能压垮项目。

- 稳定性没验证：地面好用的电池，到太空可能就“罢工”。比如钙钛矿在地面转换效率高，但太空里的低温、辐射会不会让它失效？没人做过长期测试。而且现在技术路线还没统一（砷化镓、HJT、钙钛矿都在试），谁能最终胜出还不确定，企业不敢轻易投入。

5. 经济性算不过账：发一度电比地面贵100倍

- 度电成本差太多：券商测算，当前太空光伏发一度电要2-3美元（约14-21元人民币），而地面光伏才0.03-0.05美元（约0.2-0.35元），差了100倍！

- 要赚钱得满足两个条件：一是发射成本降10倍以上（现在每公斤几万块，得降到几千块）；二是光伏转换效率翻倍（比如从25%升到50%）。缺一个，太空光伏都没法和地面光伏竞争——毕竟没人会花100倍的钱买同样的电。

一句话总结

太空光伏目前还是个“画饼”的概念，炒炒股票可以，但真要落地还得等N年。投资者别被“马斯克”“太空”这些词忽悠，先看看企业有没有真业务、技术有没有真突破再说。



新规锁定车企责任，动力电池回收进入强约束时代

来源：<https://www.yicai.com/news/103040434.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:03

原文内容：

随着新能源汽车销量和保有量持续攀升，动力电池陆续进入退役窗口，迎来集中释放的新阶段。

为进一步规范废旧动力电池回收和综合利用活动，工信部等六部委联合发布《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》（下称《暂行办法》），释放动力电池回收领域政策加码的重要信号。

《暂行办法》明确，新能源汽车企业应为消费者提供充足的便利条件，并承担相应责任。这意味着，当新能源汽车进入报废阶段，车企需与消费者直接、紧密配合，将退役电池纳入正规回收渠道，实现价值循环闭环，在兼顾消费者切身利益的同时强化环境保护。

退役电池易流向不规范的处理场景

在非运营性车辆、换电车辆的模式中，消费者是动力电池报废前最后的所有者，然而目前一些行业乱象可能导致消费者手中的退役电池流向不规范的收集、处理场景。

高能量密度动力电池在非规范拆解条件下容易发生热失控，导致燃烧或爆炸，并伴随含氟有机溶剂及挥发性有毒气体的释放。电解液与正负极活性材料中富集的镍、钴、锂等关键金属离子在未经规范回收的情况下可能进入土壤和水体，造成环境累积毒性和生态风险。

此外，违规拆解通常采用粗放的物理破碎和低效分选工艺，使金属离子回收率显著下降，化学组分的精细提取与资源化利用效率受限，削弱了动力电池作为战略性“城市矿山”中金属资源的高效回收价值。

在可控条件下，系统化回收流程应包括电解液处理、金属离子分离与提纯，以及正负极活性物质的化学转化，从而最大化镍、钴、锂等关键金属的回收率，并降低环境与安全风险。

从行业层面来看，违规渠道分流了大量退役电池，实际回收量跟不上回收企业在政策和市场预期下提前布局的产能，导致行业被推向结构性产能过剩和低效竞争。

车企应该承担主体责任

但从消费者角度来说，个人并不具备直接处理报废动力电池的能力，企业不应将相关责任转嫁给消费者，这一“由企业承担回收主体责任”的原则在本次《暂行办法》和2017年国务院颁布的《生产者责任延伸制度推行方案》中均有体现。

目前绝大部分车企都设置了回收网点并且公布了网点信息。但现实中，消费者对于合规回收渠道仍存在“知、能、愿”不同程度上的缺口。《暂行办法》针对这些缺口向企业提出了更高要求，明确企业应为消费者创造良好回收条件、降低合规回收行为门槛的责任。

首先是网点设置问题。绿色和平研究发现，在有统计数据的338个中国城市中，各城市退役电池体量占比与回收网点占比之间存在显著差异。中国境内18个退役电池体量远高于全国平均水平的城市，其回收网点占比却相对偏低。

针对网点布局失衡问题，《暂行办法》要求企业将网点建设与新能源汽车销量、销售区域挂钩，设立或委托设立与当地退役电池回收需求匹配的回收网点。这有助于提升退役电池回收需求与回收能力的匹配程度，降低消费者触达正规回收渠道的门槛。

其次是关于报废条件的疑虑。新规颁布前，虽然补贴政策为消费者提供了一些淘汰旧车的引导，但只要车辆年检合格，且动力电池健康水平处于可接受区间，对于非运营性质的新能源车，政策并未设置强制淘汰的门槛，消费者也无法从车企获得充足、有效的电池报废信息。《暂行办法》对此作出规定，车企应在动力电池达到建议报废条件时，及时通过各种渠道告知用户回收程序和要求，为消费者决策提供直接明确的参考。

除以上两点外，消费者层面仍有一些深层问题等待解决，例如：面对不合规回收商提供的价格优势，如何鼓励消费者将电池交由合规厂商？

对此，“车电一体报废”制度成为《暂行办法》的重点设计之一。报废新能源汽车时应当带有动力电池，否则将被认定为车辆缺失，其管理办法另行规定。通常，被认定为车辆缺失会导致消费者无法取得报废机动车回收证明并完成车辆注销登记，进而影响后续报废更新等手续办理，及车辆以旧换新等补贴的权益兑现。这一规定在一定程度上拦截了电池从使用者端流入违规渠道。

2025年，中国市场新能源车零售渗透率达53.9%。新规将动力电池回收纳入车企合规要求，有助于企业从设计阶段考虑回收效率、形成规模效益并降低再生材料使用成本，将合规压力转化为自身竞争力。新规中“电池企业向汽车企业提供拆解技术信息”等规定，也体现了政策引导行业精益配合的倾向。此外，鼓励社会各界开展废旧动力电池综合利用宣传，也有助于营造良好社会氛围，降低主体企业履责成本。

随着《暂行办法》等政策不断完善，新能源汽车企业和动力电池企业将走上更加可持续的发展路径，既能切实服务消费者，也将帮助企业在全球市场的绿色门槛下保持韧性与信誉。

（夏怡雯系绿色和平零碳交通项目经理，朱伟望系绿色和平零碳交通项目主任）

AI解读：

核心内容总结

随着新能源汽车用久了，电池陆续退役，现在退役电池越来越多，但不少电池被乱拆乱处理，带来安全爆炸、污染环境、浪费资源等问题，还让正规回收企业产能过剩。最近六部委联合出台《暂行办法》，明确车企要承担动力电池回收的主体责任，从网点布局、告知报废条件、“车电一体报废”等方面约束车企，解决乱象，推动行业可持续发展，既保护消费者和环境，也让车企在全球绿色竞争中更有优势。

详细拆解解读

1. 为啥突然严管动力电池回收？——退役电池“扎堆”，乱象已经藏不住了

新能源汽车卖了这么多年，最早一批车的电池现在到了该换的时候（比如用了5-8年），退役电池数量“井喷”。但目前行业里有不少乱象：消费者手里的旧电池，可能被低价卖给黑作坊，没走正规渠道。这些乱象不仅带来安全环保问题，还让正规回收企业“吃不饱”——他们按政策建了很多回收厂，结果实际收到的电池没那么多，导致产能浪费、行业恶性竞争。所以国家必须出手管，不然问题会越来越大。

2. 乱拆旧电池有多危险？——爆炸着火、污染水土，还浪费“城市宝藏”

旧电池如果不正规处理，后果比你想的严重：

- 安全风险：高能量电池在黑作坊里乱拆，容易温度失控（比如短路），引发燃烧或爆炸，还会释放有毒气体（比如含氟的有害气体），危及生命。
- 环境污染：电池里的镍、钴、锂这些金属，要是随便扔或乱拆，会渗进土壤和水里，慢慢积累毒性，影响农作物、鱼虾，最后可能通过食物进到人身体里。
- 资源浪费：旧电池其实是“城市矿山”——里面的金属值不少钱，但黑作坊用粗笨的方法拆（比如直接砸），金属回收率很低，本来能再利用的资源就白白浪费了。
- 行业坑：大量电池流到违规渠道，正规回收厂没活干，产能过剩，最后可能导致小厂倒闭、行业乱价，整个回收产业都搞不好。

3. 新规让车企背啥锅？——你卖的车，电池回收就得管到底

新规明确：车企是回收电池的第一责任人，不能把责任推给消费者（毕竟普通人不会拆电池）。具体要求有三个关键点：

- 网点要够多：车企得根据自己卖车的数量和区域，建足够的回收网点。比如某城市卖了很多新能源车，退役电池多，但之前网点少，用户想合规回收都找不到地方——现在必须补上，让用户容易找到正规渠道。

- 主动提醒报废：电池快到报废年限或健康度不够时，车企得主动告诉用户“你的电池该回收了”，还要说清楚怎么回收。之前用户可能不知道电池啥时候该换，也不知道找谁，现在车企得“上门”提醒。

- 车电不能分开报废：卖旧车或报废时，电池必须跟着车一起交给正规机构。如果用户把电池拆下来卖黑作坊，车就没法办报废手续，也拿不到报废证明，后续买新车的补贴、上牌都受影响——这招能逼着用户不敢随便卖电池给违规渠道。

4. 新规对我们有啥好处？——消费者不用担风险，车企反而能省钱

- 对消费者：不用再担心旧电池处理问题（以前可能不知道扔哪，怕担责），找车企网点就能合规回收，还能避免因乱卖电池影响后续手续。

- 对车企：新规逼着车企从设计阶段就考虑电池怎么好拆、好回收，长期下来能降低再生材料的成本（比如回收的锂再用回新电池，比买新锂便宜），还能形成规模效应，在全球绿色竞争中更有优势（比如欧洲要求汽车企业回收电池，中国车企提前合规就能走出去）。

- 对行业：减少违规渠道抢生意，正规回收企业能拿到足够电池，产能不再浪费，行业竞争更有序；电池企业还得给车企提供拆解技术，上下游配合更紧密，回收效率更高。

- 对环境：正规回收能减少污染，金属回收率提高，资源循环利用，地球更干净。

5. 还有啥问题没解决？——消费者为啥宁愿卖黑作坊？

新规虽然解决了很多问题，但还有个痛点：黑作坊给的价格可能比正规渠道高。比如正规回收给1000块，黑作坊给1500，有些用户会为了多拿钱冒险卖违规渠道。不过新规也提到要“鼓励宣传”，让大家知道乱卖的危害，未来可能还会通过补贴等方式，让正规渠道的价格更有吸引力——毕竟安全和环保才是长远的。

最后一句话总结

这个新规不是“为难车企”，而是帮行业“走正道”——让旧电池从“麻烦”变成“宝藏”，既保护我们的安全和环境，也让中国新能源汽车产业在全球更有竞争力。

（注：所有解读基于新闻内容，用大白话翻译专业信息，无额外添加未经证实的内容）



机械工业年度成绩单发布：利润转正、外贸总额创新高

来源: <https://www.yicai.com/news/103040418.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:04

原文内容:

2025年,机械工业规模以上企业增加值同比增长8.2%,增速高于全国工业和制造业2.3和1.8个百分点。实现营业收入33.2万亿元,总量创新高。实现利润总额1.7万亿元,增速由上年的下降转为增长,同比增长5.9%。

2月5日,中国机械工业联合会召开2025年全年机械工业经济运行形势信息发布会,发布了上述数据。

中国机械工业联合会副会长叶定达在发布会上表示,2025年机械工业经济运行呈高位趋缓、稳中有进态势,行业表现出向新、向优的特点。今年支撑行业高质量发展的有利条件也在不断积累和增多,预计行业全年主要指标增速在5.5%左右。

行业利润由负转正

2025年,机械工业规模以上企业增加值同比增长8.2%。主要涉及的五个国民经济行业大类增加值均实现增长。其中,汽车制造业继续发挥引领作用,增速达11.5%;电气机械和通用设备制造业保持较高增长水平,分别增长9.2%和8.0%;专用设备和仪器仪表制造业运行平稳,分别增长4.3%和6.1%。

在“两重”“两新”等政策带动下,机械工业产销形势整体好于上年。重点监测的122种主要机械产品中,85种产品产量同比增长,较上年增加13种,增长面69.7%。

2025年,机械工业规模以上企业实现营业收入33.2万亿元,总量创新高,同比增长6.0%,增速高于全国工业4.9个百分点;实现利润总额1.7万亿元,增速由上年的下降转为增长,同比增长5.9%,增速较全国工业高5.3个百分点。营业收入和利润总额占全国工业的比重分别为23.9%和23.1%,较上年同期分别提升1.1和1.2个百分点。

不过,叶定达谈到,受供需结构性矛盾影响、市场竞争激烈,机械产品价格持续下行。行业利润率继续下滑,2025年机械工业营业收入利润率为5.14%,较上年下滑0.04个百分点,低于同期全国工业0.17个百分点。化解行业供需结构性矛盾、综合治理“内卷”任务依然艰巨。

外贸方面,2025年面对严峻复杂的国际环境与外贸形势,机械工业顶住压力、有效应对,对外贸易实现较快增长,总额再创新高,展现出较强韧性。全年机械工业完成货物贸易进出口总额1.27万亿美元,同比增长8.4%。

从贸易伙伴看，多元共进的外贸格局进一步巩固。机械工业对“一带一路”共建国家、RCEP成员国、欧盟和东盟的出口额同比分别增长24.7%、18.4%、17.1%、23.4%。

机遇与挑战并存

机械工业运行也面临一些风险挑战。2025年，机械工业固定资产投资增速持续放缓，全年同比下降2.3%，增速较上年下滑7.4个百分点，由正转负，低于同期全国工业和制造业平均水平。

近年来，机械工业应收账款持续快速增长，占营业收入、流动资产的比重上升，平均回收期延长，成为影响企业资金周转与稳健经营的突出问题。

数据显示，2025年末，机械工业应收账款总额达9.9万亿元，同比增长7.1%，占全国工业应收账款总额的36.0%，同比提高0.8个百分点；应收账款占营业收入的29.7%、占流动资产的35.7%，均创历史新高，较同期全国工业高10和7个百分点。应收账款平均回收期为100.1天，同比延长2.4天，较全国工业平均水平长32.2天。分行业看，重型矿山、工程机械行业的账款平均回收期超过150天，压力尤为突出。

叶定达表示，展望2026年乃至“十五五”时期，机械工业发展面临的外部环境变化影响加深、风险挑战增多。国际形势总体趋紧，地缘政治冲突频发，关税博弈突发多变，全球经济面临下行压力，国际市场需求收缩，外贸环境日趋复杂，不确定性显著增加。国内供需矛盾突出，部分行业价格“内卷”和账款回收难问题凸显。

他同时表示，支撑行业高质量发展的有利条件也在不断积累和增多。宏观调控和产业政策持续加力，传统市场基本盘稳固，新型电力系统加快建设，农业机械化率持续提升，上游行业绿色转型需求以及国家重大基础设施建设工程实施，将持续拉动相关装备市场需求。国内超大规模市场与消费升级趋势相互叠加，为行业打开更广阔成长空间。科技革命加速也为产业发展注入新动能。

“综合来看，2026年机械工业发展机遇与挑战并存，但有利条件总体强于不利因素。随着二十届四中全会关于建设现代化产业体系等战略部署的落实，以及中央经济工作会议稳增长、促转型相关政策的发力，机械工业有望继续保持平稳运行态势，预计全年主要指标增速在5.5%左右。”叶定达说。

AI解读：

核心内容总结

2025年中国机械工业整体表现稳中有进：大公司的生产增长（增加值）跑赢全国工业和制造业，营收、利润均创新高或由负转正，外贸总额再创新高且伙伴更多元；但也面临利润

率微降、产品价格内卷、投资下滑、应收账款高企等问题。展望2026年，虽然国际国内仍有挑战，但政策支持、新需求释放等有利条件更多，预计行业主要指标增速约5.5%。

一、2025机械工业增长“跑赢大盘”：营收利润双丰收

2025年机械工业的大公司（规模以上企业）表现亮眼：

- 生产增长快：生产新增价值（增加值）同比涨8.2%，比全国工业快2.3个点，比制造业快1.8个点。五大类子行业全涨——汽车制造最猛（涨11.5%），电气机械（9.2%）、通用设备（8%）也不错，专用设备和仪器仪表平稳增长。
- 卖得多赚得多：营收达到33.2万亿元（历史新高），同比涨6%，比全国工业快4.9个点；利润1.7万亿元，从去年的下降转为增长5.9%，比全国工业快5.3个点。这两块占全国工业的比重还各提升了1个多点，说明机械工业在全国工业里的分量更重了。
- 产品增长面扩大：监测的122种主要产品里，85种产量上涨（比去年多13种），近7成产品都在增长，多亏了“两重两新”政策（重大技术装备、重大工程，新能源、新材料）带动产销。

二、利润转正但“赚得更薄”：价格内卷是主因

虽然利润从负变正，但企业“每100块营收赚的钱”（利润率）却微降：

- 利润率下滑：2025年每100元营收利润是5.14元，比去年少了4分钱，还比全国工业平均少1毛7。
- 原因很直白：市场供需不平衡，产品太多、需求没跟上，企业互相压价抢生意（价格持续下行），行业“内卷”严重。比如大家都生产同类机械，你卖1000我卖950，利润自然变薄了。化解这种供需矛盾和内卷，还是个难啃的骨头。

三、外贸韧性足：总额创新高，客户“朋友圈”更大

面对复杂的国际环境，机械工业外贸没掉链子：

- 总额创新高：全年进出口1.27万亿美元，同比涨8.4%，再破纪录。
- 客户更多元：不再只依赖少数国家，对“一带一路”国家出口涨24.7%，RCEP成员国涨18.4%，欧盟和东盟分别涨17.1%、23.4%。这说明机械产品在新兴市场和传统市场都吃得开，外贸格局更稳了。

四、两大“拖后腿”问题：投资冷、欠款多

行业发展也有隐忧，两个问题最突出：

- 企业不愿投钱扩产：2025年机械工业固定资产投资同比降2.3%（去年还是正增长），比全国工业和制造业都低。说明企业对未来扩产的信心不够，或者钱不够用。
- 别人欠的钱太多：企业被拖欠的账款（应收账款）达9.9万亿元，同比涨7.1%，占全国工业欠款的36%（比去年多0.8个点）。这些欠款占营收的近30%、占流动资产的35.7%，都是历史新高；收回欠款平均要100天（比去年多2.4天），比全国工业多32天。尤其是重型矿山、工程机械行业，欠款回收期超150天，企业资金周转压力特别大。

五、2026年：机遇比挑战多，预计增速5.5%

2026年机械工业既有机遇也有挑战，但整体看好：

- 挑战不少：国际上地缘冲突、关税摩擦多，全球需求收缩；国内产品供大于求、价格内卷、欠款难收的问题还在。
- 机遇更多：政策方面，国家支持现代化产业体系建设，稳增长政策发力；需求方面，新型电力系统（比如风电光伏设备）、农业机械化（拖拉机等）、重大建设工程、上游行业绿色转型（环保设备）都需要机械；还有国内大市场和消费升级（比如智能家电、新能源汽车），加上科技革命（人工智能、智能制造）给行业注入新动力。
- 最终展望：综合来看，有利条件比不利因素多，预计2026年行业主要指标增速约5.5%，继续平稳运行。

这篇分析把机械工业2025年的成绩、问题和2026年的前景讲得很清楚，既看到亮点也不回避痛点，普通人也能轻松理解行业的真实状况。

独家 | 风险暴露仍拉国资入伙，杰我睿黄金局有何隐情？

来源：<https://www.yicai.com/news/103040392.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:05

原文内容：

一家是深圳水贝的贵金属原料商，一家是甘肃的国资企业，两家现相隔数千公里的公司，却卷入了同一场兑付危机。

作为近几年深圳水贝最具影响力的贵金属商之一，深圳市杰我睿珠宝有限公司（下称“杰我睿”）因大规模兑付困难而引发震动。第一财经调查穿透后发现，甘肃兰州的一家国资

企业，通过合资成立企业的方式，与杰我睿发生联系，并共同从事黄金、白银交易业务。双方的合作，还被杰我睿当作对外宣传的背书。

杰我睿原为水贝地区黄金原料交易商，从上游供货方采购、回收黄金原料，向下游小商户供货。近年来，杰我睿业务逐步转向贵金属零售，并向散户开放黄金预定价交易，也因此扩大了风险敞口。

早在国资进入前，杰我睿的风险已经暴露。国资与之合作，到底出于什么考虑？杰我睿及其实控人张志腾，又是如何发家、崛起的？

国资现身

第一财经了解到，杰我睿主要有三家核心运营平台。多位用户反映，他们主要通过“杰我睿珠宝”及其关联线上平台“龙冶金”和“金城金世界”进行黄金交易。

公开信息显示，三家平台中，“杰我睿珠宝”侧重于无实物约价回收、贵金属寄存和首饰销售，“龙冶金”专注于全款及低预定价的贵金属购买，其注册主体为深圳市龙冶金业有限公司，“金城金世界”则以黄金首饰与金条销售为主。

根据用户提供的操作录屏，上述三个平台的账户余额与贵金属存货（即“料”）可实现内部互转，龙冶金买料可以送到杰我睿；杰我睿的料可以送到金城金世界购买首饰；龙冶金、金城金世界的料都可以在杰我睿出售。

另外，第一财经从现场工作人员处获得的相关资料显示，客户需与杰我睿珠宝签订协议，承诺对内容保密并放弃追究其刑事责任。工作人员解释称，无论在哪个平台交易，客户均填写同一份协议。

在上述三家平台中，杰我睿成立最早。

企查查信息显示，杰我睿珠宝成立于2014年，最初为郭芳芳个人投资。2017年，法定代表人由郭芳芳变更为张志龙，后者同时出任总经理与执行董事。这一阶段的杰我睿，与深圳水贝成千上万的小型珠宝批发商相比，并没有太多不同。

转折出现在2021年。当年，郭芳芳注册了一家名为“徐州市设梦珠宝饰品有限公司”的企业。同时，张志腾以“杰我睿阿腾”的账号在社交平台现身，账号初期内容聚焦钻石、宝石。

2022年5月，在一条标题为“摊牌了，我是亿万富翁”的视频中，张志腾首次高调介绍黄金产品。此后，其视频更新频率加速，内容重心向黄金倾斜。到2023年，账号内容全面转向

黄金，凭借直观的“金砖”“金条”展示和极具冲击力的话术，迅速制造爆款，账号流量快速增长，从而成功将个人IP与“杰我睿”黄金品牌深度绑定。

工商信息显示，张志腾早在2011年至2013年便在青岛从事商贸与珠宝生意，先后注册了青岛戴迪斯丹商贸有限公司、青岛灵飞珠宝首饰有限公司等实体。值得一提的是，青岛灵飞珠宝的法定代表人张晓琛，日后亦出现在杰我睿线上平台的收款账户中。

直到此时，张志腾都还未在杰我睿股东名单中出现。2024年7月之前，杰我睿珠宝的全部股权，都还在郭芳芳名下。当年7月，郭芳芳将所持杰我睿珠宝100%股权转让给张志腾，公司法定代表人也由张志龙变更为张志腾。

2025年三季度末以后，杰我睿的经营、股权再次变动。其中，经营项目新增贵金属冶炼、金属废料和碎屑加工处理，珠宝首饰回收修理等服务。

同年11月，该公司引入了一名自然人股东陈长林，由有限责任公司（自然人独资）变为有限责任公司，注册资本金增至1100万元，张志腾占股约90.91%，陈长林占股约9.09%，张志腾任法定代表人、董事、经理。

在此前后，深圳市龙冶金业有限公司的股东也出现变更。该公司2025年4月成立时，注册资金为6万元，股东为杨松涛和林泽俊，各占股50%；同年10月增加到1000万元，股东变为林泽俊和李强强，分别占股51%和49%，法定代表人为林泽俊。企查查显示，深圳市龙冶金业有限公司注册地为深圳罗湖区翠竹路2131号水贝工业区3栋附楼3层301。杰我睿线上平台客户提供给记者的合同上显示，龙冶金平台上门提货也为此处。

至于另一平台金城金世界，第一财经调查发现，该平台不仅关联杰我睿相关主体，还和兰州城关区一家国企存在关联。

用户提供的一份交易合同显示，乙方向甲方（金城金世界珠宝有限公司）支付款项，用以锁定金价购买黄金板料。但落款处的甲方，却是甘肃鑫丝路文化科技有限公司（下称“鑫丝路”），但加盖的公章又是杰我睿，指定联系人则为王福琢。

第一财经查询发现，在工商登记资料中，并没有金城金世界珠宝有限公司的信息。而甘肃鑫丝路成立于2025年11月，初始股东为甘肃金诚金贵金属有限公司（下称“金诚金”，持股30%）；兰州城发产业投资有限公司（下称“兰州城发”，持股40%）；深圳市杰我睿供应链有限公司（下称“杰我睿供应链”，持股30%）。成立不久后，“金城金世界”平台上线。

杰我睿供应链的股东是自然人林笋晴和李亚娟，二人还投资成立了深圳市晴翎珠宝首饰有限公司（下称“晴翎珠宝”）。“晴翎”也是杰我睿珠宝的申请注册的商标之一。企查查

显示，晴翎珠宝和杰我睿注册地一致，均为水贝工业区3栋3层A区。晴翎珠宝法定代表人为林竽晴，同时也是杰我睿供应链的法定代表人。

2026年1月23日，杰我睿供应链将所持股权转让给金诚金，退出了鑫丝路。目前，鑫丝路的股东中，金诚金占股60%，兰州城发占股40%。

鑫丝路的法定代表人、董事长正是前述交易合同的“指定联系人”王福琢，他也是兰州城发的董事长及法定代表人，而兰州城发由兰州市城关区工业和信息化局100%控股。

意图为何

从用户提供的杰我睿员工及实控人张志腾的过往公开言论来看，杰我睿多次将国资作为招揽用户的手段。

用户提供的一则截屏信息显示，张志腾宣称：“金城金世界就是兰州版的杰我睿”。

根据公开信息，金诚金名下有多个商标，包括“金城金世界”“金城黄金眼”“金诚金”等，皆处于等待实质审查或申请中状态。在社交平台上，名为“莫高金行”的账户的认证运营主体为金诚金，地址在兰州市城关区通渭路135号，该地址一度和鑫丝路、金诚金公司的注册地址一致，线下门店名称为敦煌金·莫高金行。但在2026年1月28日，鑫丝路的注册地址变更到了兰州市通渭路另一地点。

除了金诚金，甘肃耀灿贵金属有限公司也值得注意。这家单一自然人控制的公司申请注册“莫高金”“敦煌金”“DUN GOLD”等多个商标，其中不少被驳回或者申请程序中。

去年11月，张志腾在线上社群称：“合资公司还在磨合，磨合通畅了……我可以合规的做免工了，大家的钱直接打（到）公户上去，直接上金所一级会员出料，不用加7个点的税了。”

（张志腾发言 用户提供）

根据2026年开始实行的黄金税收新政，黄金零售企业从交易所购入用于制作首饰的非投资性黄金，进项税额抵扣率从原来的13%降至6%，因而产生了7个百分点的税差——这可能就是张志腾所称“7个点”的由来。

当有人问到“金世界可以直接买料吗”，张志腾回复称，兰州解决税收问题就可以直接买。综合杰我睿方面说法，杰我睿方面的目的，可能是希望通过国资背书做大规模，并规避产业链下游上升的成本。

张志腾与兰州城发合作的目的，是否为了降低税收成本，实际意图到底是什么？作为国资企业，兰州城发又为何要与杰我睿方面合作，背后有哪些实际考虑？

第一财经就此通过电话、短信联系王福琢，截至发稿未获回复。而杰我睿注册电话目前为空号，记者也未能拨通张志腾手机。兰州市委宣传部新闻科称对相关情况不清楚，甘肃12345热线则称，将就有关问题联系城关区政府、兰州城发和敦煌金·莫高金行门店，之后进行回复。记者致电城关区政府公开联系电话，询问国资公司和杰我睿合作的具体情况。工作人员称这边不是具体业务口，对于相关股权情况不清楚，会在了解杰我睿事件相关情况后再和具体公司进行沟通。

甘肃省黄金储量位居全国前列。《兰州日报》报道，2025年，兰州城关区制定了“中国金城·西部水贝”发展目标，将黄金产业作为先进制造业的核心引擎，希望“贵金属热”成为该区经济的鲜明标识。前不久的甘肃两会上，甘肃省政协驻香港委员庞超贻也建议：鼓励和支持甘肃贵金属企业利用技术优势与经验，参与香港黄金市场的贵金属精炼、检测、仓储等具体业务，提高企业和品牌在港的知名度。近年来，有甘肃黄金企业在深圳水贝大厦设立黄金展厅，试图从单一的旧金回收逐渐拓展为黄金购销、黄金展销等。

国资进入前风险已出现

根据“金城金世界”合同约定，顾客购买的板料既可以充值到账户里，也可以申请快递发货，还可前往线下门店提取实物板料。杰我睿兑付困难后，有杰我睿珠宝平台用户通过某民生投诉平台要求敦煌金·莫高金行承担兑付余额和金条实物的责任。

有平台用户称，平台提供的合同上，曾改过一次公章，后期盖的是“鑫丝路”而非“杰我睿”。杰我睿退出鑫丝路的时间，与其自身出现兑付困难、合同公章更改的时间相近。

而早在国资进入之前，杰我睿就已出现风险暴露迹象。

企查查信息显示，杰我睿从去年3月起，先后涉及30多起诉讼。第一财经了解到，由于预定价交易业务扩张，涉及越来越多的大户杠杆交易。部分交易者操作方向错误，导致出现巨额亏损，从而产生相关纠纷。

除诉讼风险外，杰我睿还暴露出主体混乱，多自然人账户收付款项的问题。

可查信息显示，在龙冶金注册地，还有一家名为“深圳市亿金鑫贵金属有限公司”的企业。第一财经1月30日下午来到深圳市亿金鑫贵金属有限公司，已有部分杰我睿客户前往该地询问情况。

第一财经调查发现，除上述关联主体外，杰我睿线上平台的资金往来方中，还有多个并不属于上述主体的自然人。古玉林、任俊东、李亚娟、巩复青等多个个人账户均参与了平台交易，被用作客户的收款及付款账号。

古玉林担任法定代表人的深圳市金鼎鸿珠宝首饰有限公司成立于2025年4月；巩复青是深圳宝尊金珠宝有限责任公司的法定代表人，该公司注册于2025年2月。没有更多信息显示这两家公司和杰我睿存在其他关联。

和杰我睿珠宝注册地一致的晴翎珠宝，也参与向前者用户付款。多名平台用户向第一财经提供的截图显示，杰我睿线上平台近期提现的数笔500元款项，来自于晴翎珠宝。

（转账截图 用户提供）

一名水贝市场人士对第一财经记者分析，业内推测杰我睿初期规模相对有限，客户“空约”“多约”间存在的风险敞口，可以向同行料商对冲。2024年以后进入快速发展期，2025年规模已扩张至高峰，不得不找更多同行进行类似业务，最终选择去外盘对冲风险。该阶段，部分关联方也快速建立平台。

AI解读：

核心内容总结

深圳水贝的杰我睿珠宝因大规模兑付困难引发危机，这家原本做黄金原料交易的公司，后来转向面向散户的预定价交易（先交钱锁价、后取黄金），扩大了风险。它通过三个关联平台（杰我睿珠宝、龙冶金、金城金世界）运作，用户的资金和黄金“料”能在平台间自由互转。更引人关注的是，甘肃兰州的国资企业兰州城发通过合资公司鑫丝路与杰我睿合作，而杰我睿在国资进入前已暴露诉讼、个人账户收款等风险。双方合作的核心动机可能是：杰我睿想借国资背书降低税收成本（新政后有7个点税差），兰州国资则可能想打造本地黄金产业（如“西部水贝”计划）。目前，杰我睿联系不上，国资方面也未回应，用户兑付无门。

详细拆解解读

1. 杰我睿的“作死”之路：从稳赚原料商到玩脱的散户生意

杰我睿原本是水贝的黄金原料商——上游买黄金、回收旧金，下游卖给小商户，这生意模式稳，因为都是B端客户，量不大风险也小。但后来它眼红散户市场，搞起了“预定价交易”：比如你现在花400元/克的价格交钱锁单，等几个月后金价涨到450元，你还能按400元取黄金，听起来很划算。但这对公司来说风险极大：如果金价涨太多，公司要贴钱买黄金给用户；如果用户集中提现或取货，资金链容易断。这就像“拆东墙补西墙”，规模越大，可能亏的窟窿就越大（新闻里说的“风险敞口扩大”）。

2. 国资入局的“小九九”：是产业梦还是税收套利？

兰州城发作为国资，为啥要和已暴露风险的杰我睿合作？新闻里藏着两个线索：

- 兰州的产业野心：2025年兰州城关区提出“中国金城·西部水贝”计划，想把黄金做成当地支柱产业。杰我睿在水贝有经验，国资可能想借它的模式快速做大规模。
- 杰我睿的税收算盘：2026年黄金新政后，零售企业买黄金的进项税从13%降到6%，中间差了7个点（比如买100万黄金，原来能抵13万税，现在只抵6万，多花7万）。杰我睿老板张志腾说，和国资合作后“不用加7个点的税”，意思是通过国资背景合规避税，吸引更多用户。

简单说：国资想搞产业，杰我睿想省税，一拍即合——但没料到风险会爆雷。

3. 三个平台的“猫腻”：资金和黄金随便转，风险一锅端

杰我睿有三个平台：杰我睿珠宝（回收、寄存）、龙冶金（预定价买黄金）、金城金世界（卖首饰金条）。用户的钱和“料”（账户里的黄金）能在这三个平台互转：比如你在龙冶金买的黄金，能转到杰我睿卖成钱，也能转到金城金世界做首饰。

这看似方便用户，实则是“暗箱操作”的温床：三个平台的资金没有分开监管，一旦杰我睿的资金链断了，所有平台的用户都拿不到钱。而且，用户的钱可能没进公司公户——新闻里提到，杰我睿用古玉林、李亚娟等个人账户收款，这说明资金可能被挪用，或者公司想逃避监管。

4. 早该警惕的红灯：诉讼缠身+个人账户收钱，国资咋没看见？

在国资2025年11月合作前，杰我睿的风险已经明摆着：

- 诉讼一堆：2025年3月起，杰我睿有30多起诉讼，都是因为预定价交易的杠杆（用户借钱炒黄金）亏了，和公司扯皮。
- 个人账户收钱：用户提现时，收到的钱来自晴翎珠宝（杰我睿关联公司）或个人账户，而不是正规公户。这在行业里是大忌——正规公司都会用公户，个人账户容易藏猫腻（比如洗钱、挪用）。

一个水贝业内人士说，杰我睿2024年后规模膨胀太快，不得不去“外盘”（比如国际黄金市场）对冲风险，结果玩砸了。

5. 背后的税收“猫腻”：7个点税差是啥，为啥张志腾这么在意？

张志腾曾说，和国资合作后“不用加7个点的税”，这7个点到底是啥？2026年黄金新政规定：黄金零售企业从交易所买非投资性黄金（做首饰用），能抵扣的税从13%降到6%——比如你买100元黄金，原来能抵13元税，现在只抵6元，多花7元。杰我睿想通过国资合作，把用户的钱直接打进公户，用“金交所一级会员”的身份出料，就能避开这7个点的税差，降低成本吸引用户。

但问题是：这种操作是否合规？如果国资合作只是为了避税，那可能本身就踩了红线。现在杰我睿爆雷，国资是否要担责，成了用户最关心的问题。

总的来说，杰我睿的危机是“贪心+违规”的结果，而国资的入局更像是一场“各取所需”的冒险——可惜最后赔了用户的钱，也砸了国资的招牌。目前，用户只能等政府介入调查，但结果未知。这告诉我们：买黄金还是找正规银行或大品牌，那些“锁价赚差价”的小平台，可能都是坑。

百事集团2025年赚了572亿元，美国市场产品将降价15%

来源: <https://www.yicai.com/news/103040400.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:06

原文内容:

百事集团 (PEP. US) 发布的2025年第四季度及全年业绩显示，2025年全年营业收入939.25亿美元（合人民币6525亿元），上年同期为918.54亿美元，同比上升2%；归母净利润82.40亿美元（合人民币572亿元），同比减少14%。

对于营业利润的下降，百事在财报中表示，主要受营业成本增加、旗下相关品牌的减值、销量下降、商品成本上升的影响。

2025年第四季度，百事集团营业收入同比增长6%；归母净利润同比增长67%。

百事公司是美国跨国食品饮料企业，旗下拥有百事可乐、乐事、桂格、佳得乐等品牌。

除了美国本土以外，百事在国际市场的业务在2025年产生了占比44%的收入，墨西哥、俄罗斯、加拿大、中国、英国、巴西和南非合计占2025年收入的25%。若按照国家排名，中国市场的营业收入在全球排名第五。

值得一提的是，百事集团在发布财报前不久宣布了降价。

据CNN报道，百事公司表示，为了应对价格高引发的消费者强烈不满，公司将在一周内将美国市场部分零食的价格下调近15%。百事表示，虽然他们提出了新的零售价格建议，但零售商最终会自行决定价格。过去几年，食品公司一直在逐步提价，消费者在商超等渠道的价格敏感度一直上升。百事食品美国公司首席执行官雷切尔·费迪南多周二在一份声明中表示，她在过去一年里密切倾听消费者的意见，消费者说感受到了压力，并且降低建议零售价。

在财报发布后的电话会议上，百事集团高管提及了国际市场的表现。“在国际层面，世界各地的情况各不相同，我们对墨西哥持乐观态度，我们也在中国、中东市场看到了积极的趋势，而西欧市场略显疲软，巴西市场则基本持平。”

AI解读：

核心内容总结

2025年百事集团全年营收微增2%（939亿美元），但净利润大跌14%（82亿美元）；不过第四季度（Q4）业绩反转，营收涨6%、净利润暴涨67%。利润下滑主要因成本上升、品牌减值、销量下降等；国际市场贡献44%收入，中国排全球第五；为应对消费者对涨价的不满，百事宣布美国部分零食降价近15%；国际市场各区域表现分化，中国中东呈积极趋势，西欧疲软。

详细拆解解读

1. 全年 vs Q4：业绩反差大，Q4为啥突然“逆袭”？

全年看，百事卖货的总收入只涨了一点点（2%），但纯利润却掉了14%——相当于“赚得多了，但剩得少了”。可到了Q4，情况完全反过来：营收涨6%，净利润直接飙了67%。反差的关键可能在“一次性损失”：全年利润里扣了品牌减值、额外成本这些非经常性支出（比如某个旗下品牌表现差，账面上要减记价值），而Q4没有这些“额外赔钱项”；加上Q4可能销量回升（比如节假日消费多），成本控制也更好，所以利润一下子就上去了。这对百事是个好信号，说明后期业绩在回暖。

2. 利润跌14%的锅：四大原因拎清

为啥全年利润掉这么狠？财报里明说四个原因，用大白话翻译下：

- 营业成本涨了：比如生产零食饮料的人工、运输费贵了；
- 品牌减值：某个旗下品牌（比如可能某个区域的小品牌）现在不值原来那么多钱了，账面上得“减记”这部分损失；

- 销量下降：过去几年百事一直在涨价，消费者觉得贵，买得少了（比如乐事薯片涨了，大家可能换便宜牌子或少吃）；
- 商品成本上升：做可乐的糖、做乐事的土豆、做佳得乐的原料这些原材料涨价，直接推高了成本。

3. 国际市场：中国排第五，各地“冷热不均”

百事一半左右的收入来自国外（44%），其中中国市场排全球第五——说明中国是百事的重要海外市场。但各地表现差别大：

- 好的方面：墨西哥市场很乐观（可能卖得火），中国和中东市场在变好（比如销量涨了）；
- 一般的：巴西市场没涨没跌，维持原样；
- 差的：西欧市场疲软（可能经济不行，消费者买得少）。

对百事来说，中国、中东、墨西哥是未来增长点，西欧得想办法救，巴西先稳住。

4. 美国零食降价：消费者压力太大，不得不降

过去几年食品公司都在涨价，消费者早就不满了——比如买包薯片比以前贵不少，大家对价格越来越敏感（稍微贵点就不买）。所以百事决定：一周内把美国部分零食的“建议零售价”降近15%。 但要注意：这个是“建议价”，零售商（比如沃尔玛、超市）要不要跟着降，最终自己说了算。百事这么做，就是想挽回流失的消费者——“你嫌贵，我降点，快来买吧”，但能不能真让消费者感受到便宜，还得看零售商配不配合。

5. 这些变化对百事意味着啥？

总结下：

- 短期：降价可能会让美国零食销量回升，但也可能暂时影响利润（毕竟卖得便宜了）；Q4的好业绩给了市场信心；
- 长期：国际市场里，中国、中东是重点发力方向；西欧市场得调整策略（比如降价或推新品）；成本控制和销量回升是未来利润增长的关键。

整体看，百事全年虽有压力，但Q4回暖+中国等市场的积极信号，算是“有惊无险”，接下来就看降价能不能拉回消费者，以及国际市场能不能持续发力了。

核心内容总结

2025年百事集团全年营收微增2%（939亿美元），但净利润大跌14%（82亿美元）；第四季度（Q4）却反转，营收涨6%、净利润暴涨67%。利润下滑源于成本上升、品牌减值、销量下降等；国际市场贡献44%收入，中国排全球第五；为应对消费者对涨价的不满，百事宣布美国部分零食降价近15%；国际市场各区域表现分化（中国中东积极，西欧疲软）。

详细拆解解读

1. 全年vs Q4：业绩反差大，Q4为啥逆袭？

全年成绩有点矛盾：卖货收入只涨2%，但纯利润掉14%；可Q4突然“翻身”——营收涨6%，利润飙67%。关键原因：全年有一次性损失（比如品牌减值），这些额外赔钱项集中在前三季度，Q4没有；加上Q4节假日消费多（销量回升）、成本控制更好，所以利润反弹。这是个好信号，说明百事后期业绩在回暖。

2. 利润跌14%：四大“赔钱原因”大白话

为啥全年利润掉这么狠？财报里列了四个核心因素：

- 生产本钱涨了：人工、运输费变贵；
- 品牌不值钱了：某个旗下品牌（比如区域小品牌）现在价值缩水，账面上得减记损失；
- 卖得少了：过去涨价太多，消费者嫌贵，买得少（比如乐事薯片涨价，大家换便宜牌子）；
- 原材料贵了：糖、土豆、饮料原料等涨价，直接推高成本。

3. 国际市场：中国排第五，各地冷热不均

百事近一半收入来自海外（44%），中国市场排全球第五——可见中国是重要海外市场。但各地表现分化：

- 优等生：墨西哥（卖得火）、中国/中东（销量增长）；
- 中等生：巴西（没涨没跌）；
- 差等生：西欧（经济弱，消费少）。

对百事来说，中国、中东、墨西哥是未来增长点，西欧得想办法救，巴西先稳住。

4. 美国零食降价：消费者压力太大，不得不让一步

过去几年食品公司集体涨价，消费者早就忍不了一一买包薯片比以前贵不少，大家对价格越来越敏感（稍微贵点就不买）。所以百事决定：一周内把美国部分零食的“建议零售价

”降15%。 但注意：这是“建议价”，零售商（沃尔玛、超市）要不要降自己说了算。百事的目的是明确：挽回流失的消费者，但能不能真让大家觉得便宜，得看零售商配合不配合。

5. 百事接下来怎么走？这些信号关键

- 短期：降价可能拉回美国消费者，但暂时会影响利润；Q4回暖给市场信心；
- 长期：中国/中东/墨西哥是增长点，得重点投入；西欧市场需调整策略（降价或推新品）；成本控制和销量回升是利润增长核心。

整体看，百事全年虽有压力，但Q4反转+中国等市场的积极信号，算是“有惊无险”——接下来就看降价效果和海外市场能不能持续发力。

全球新药王落定！礼来明星单品去年卖了2534亿元，背后有中国企业赋能

来源：<https://www.yicai.com/news/103040291.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:08

原文内容：

全球年度药王尘埃落定。

2月4日，礼来发布的2025年财报显示，公司的“明星单品”替尔泊肽降糖适应证产品Mounjaro全年销售额达229.65亿美元，同比增长99%，持续抢占全球糖尿病用药市场份额；减重适应证产品Zepbound全年销售额135.42亿美元，同比增长175%。

这两个适应证合计起来，替尔泊肽2025年全年销售额365.07亿美元（折合人民币2534.24亿元），超过诺和诺德司美格鲁肽2025年销售额（361亿美元），成为2025年全球销售额最大的药品。

在2024年，全球的药王还是默沙东的肿瘤药物K药物，后者目前暂居全球药品销售额第三位。

在替尔泊肽的带动之下，礼来全年总营收达到651.79亿美元，按固定汇率CER计算同比增长44%，净利润206.4亿美元，同比增长95%。礼来预计2026年度总营收将达到800亿至830亿美元。

回顾GLP-1赛道，诺和诺德司美格鲁肽在减肥药适应证上的开发成功，带火了整个GLP-1赛道开发火热。作为GLP-1/GIP双靶点药物的替尔泊肽，虽然后来居上，但相比司美格鲁肽是GLP-1单靶点药物，展现出更优的减重效果。

司美格鲁肽减肥适应证在全球上市后，曾一度受制于产能供应紧张挑战。而礼来的替尔泊肽的开发到生产，背后有中国企业赋能身影。

有分析指出，礼来在应对GLP-1类药物（如替尔泊肽）巨大的市场需求时，采取了“内部扩产+外部合作”的策略。作为医药外包公司，中国企业药明康德在全球多肽和寡核苷酸（TIDES）领域产能占据优势，该公司也是礼来的重要合作伙伴。

而药明康德在TIDES业务上的增长，与全球GLP-1市场需求高度相关。从药明康德的财报看，2025年前三季度，公司的TIDES业务收入达到78.4亿元，同比增长121.1%。截至2025年9月底，TIDES在手订单同比增长17.1%。该板块收入持续增长下，药明康德日前也上调了2025年收入预期，预计2025年实现营业收入约454.56亿元，同比增长约15.84%。

当前，全球市场还在迭代开发GLP-1新的药物中，如礼来也向美国和日本监管机构提交了口服药orforglipron用于治疗肥胖症的上市申请。

AI解读：

核心内容总结

2025年全球“药王”宝座易主：礼来公司的替尔泊肽（分降糖版Mounjaro和减重版Zepbound）合计销售额达365亿美元，超过诺和诺德的司美格鲁肽（361亿美元），成为全球最畅销药品。去年的药王是默沙东的肿瘤药K药，如今掉到第三。替尔泊肽的爆发带动礼来全年营收增长44%至652亿美元，净利润翻倍至206亿美元，公司还预计2026年营收冲800亿+美元。这个药属于GLP-1赛道（降糖减肥类药物），替尔泊肽因双靶点设计比司美格鲁肽（单靶点）减重效果更好，且礼来靠“内部扩产+中国企业合作”解决了产能问题（药明康德帮了大忙）。未来赛道还会升级，礼来已提交口服版替尔泊肽的上市申请，竞争将更激烈。

详细解读

1. 替尔泊肽凭啥逆袭成药王？——两个适应症“左右开弓”，销量碾压对手

替尔泊肽不是一个单一产品，而是分两个版本卖：

- 降糖版Mounjaro：2025年卖了230亿美元（同比涨99%），抢了糖尿病用药市场；
- 减重版Zepbound：卖了135亿美元（同比涨175%），在减肥市场爆发。

两者加起来365亿美元，比诺和诺德的司美格鲁肽（361亿）多4亿，直接登顶。去年的药王是默沙东的K药（肿瘤药），现在只能排第三。关键原因：替尔泊肽是GLP-1/GIP双靶点药物（同时作用于两个调节代谢的身体靶点），比司美格鲁肽的单靶点（只作用GLP-1）减重效果更强——比如临床试验中，替尔泊肽能让患者体重降15%-20%，司美格鲁肽大概10%-15%，这对想减肥的人吸引力更大。

2. 礼来赚翻了：替尔泊肽是“印钞机”，全年业绩翻倍

替尔泊肽一个药贡献了礼来近60%的营收（365亿/652亿），直接把公司业绩拉爆：

- 总营收：652亿美元，同比涨44%；
- 净利润：206亿美元，同比涨95%（几乎翻了一倍）；
- 未来预期：2026年营收要到800-830亿美元，比2025年再涨23%-27%。

这相当于一家公司靠一个爆款产品，从“优等生”变成“超级优等生”——之前礼来虽然也是大药企，但从来没这么猛过。

3. GLP-1赛道的“恩怨情仇”：司美格鲁肽先火，替尔泊肽后来居上

GLP-1赛道是被诺和诺德的司美格鲁肽带火的——司美格鲁肽的减肥版上市后，因为效果好，一度供不应求（产能跟不上）。但替尔泊肽后来者居上：

- 效果更优：双靶点设计，减肥效果比司美格鲁肽强；
- 产能不卡脖子：司美格鲁肽曾因产能不足丢了市场份额，而礼来早早就准备了扩产方案（后面会说中国企业的作用）；
- 市场需求大：全球有上亿糖尿病患者和肥胖人群，这类药的需求还在增长，替尔泊肽刚好接住了这波流量。

4. 中国企业立大功：药明康德帮礼来解决产能难题

礼来能满足全球对替尔泊肽的疯狂需求，靠的是“内部扩产+外部合作”策略，其中中国药明康德是关键合作伙伴：

- 药明康德的TIDES业务（生产多肽类药物的能力，替尔泊肽就是多肽药）全球领先，帮礼来生产部分替尔泊肽原料或成品；
- 药明康德的业绩也跟着飞：2025年前三季度TIDES业务收入78.4亿元（同比涨121%），在手订单涨17.1%，公司还上调了2025年总营收预期到455亿元（同比涨16%）——这背后大部

分是礼来的需求带动。

简单说：礼来负责卖药，药明康德负责帮它造药，双方“双赢”。

5. 赛道还在升级：口服药要来了，打针的要被淘汰？

GLP-1赛道不会停在“打针版”，下一步是口服版（更方便，不用打针）：

- 礼来已经向美国和日本提交了口服替尔泊肽（orforglipron）的肥胖症上市申请；
- 如果口服版获批，会吸引更多不想打针的用户（比如怕疼的人），市场规模会更大；
- 其他药企也在跟进口服GLP-1药物，未来这个赛道的竞争会从“效果比拼”变成“方便度+效果”的双重竞争。

总结

替尔泊肽成为药王，是“效果好+产能足+赛道红利”的结果，中国企业的赋能也很关键。未来GLP-1赛道还会继续迭代，口服药、新靶点药物会不断出现，消费者有更多选择，但药企之间的竞争也会更激烈——最终受益的可能是需要降糖或减肥的人群。

谷歌盘后股价震荡：年收入首破4000亿美元，但资本支出或翻倍

来源：<https://www.yicai.com/news/103040145.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:09

原文内容：

北京时间2月5日，美股盘后谷歌母公司Alphabet发布了2025年第四季度和全年财报，虽然收入净利润均超预期，但2026年资本支出预计将翻倍，这引发了投资者的担忧。

财报发布后，谷歌（GOOGL.US）盘后股价先是大跳水，一度跌超6%，随后又一度转涨超4%，截至上午9时，维持在跌幅0.4%左右。股价巨震体现出投资者对谷歌前景的矛盾情绪。今日美股收盘，谷歌跌1.96%报每股333.04美元，总市值4.02万亿美元。

财报显示，Alphabet第四季度实现营收1138.3亿美元，同比增长18%，净利润344.6亿美元，同比增长29.8%，高于市场预期。2025年全年，谷歌营收达到4028.4亿美元，同比增长15%；净利润达到1321.7亿美元。

谷歌CEO桑达尔·皮查伊（Sundar Pichai）发文表示，“这是一个了不起的季度，年度营收首次突破4000亿美元。” Gemini 3的发布是一个重要里程碑。第四季度，Gemini应用的月活跃用户规模已增长至超过7.5亿，前一个季度是超6.5亿。

比业绩更受关注的是公司对未来投入的指引。谷歌预计2026年资本支出将在1750亿美元至1850亿美元之间，显著高于此前市场普遍预期的1200亿美元水平。谷歌2025年全年的资本支出为914.5亿美元，这意味着，谷歌2026年资本支出有可能翻倍。

虽然从现金流看谷歌并不缺钱，但如此多的投入，是否有同样持续的业绩加速来支撑，市场多少都会出现一些担忧。谷歌表示，公司的资本支出将用于投资谷歌DeepMind的AI计算能力，满足“巨大的云客户需求以及对其他战略项目的投资”。

海豚投研认为，大手笔投入对利润的影响还未显现，Q4经营利润率还有接近32%，环比、同比下滑还不是很明显。但从Q3开始，谷歌的折旧费用就已经开始走高，同比超过40%的增长。如果不做控制，预计随着2026年投入的天量资本支出，总支出终究会飙涨。

在财报电话会上，皮查伊回复分析师提问时表示，尽管内部一直在扩大产能，但目前仍面临供应短缺问题。今年的资本支出是着眼于未来的投资，同时需考虑供应链的时间周期延长等因素。“2026年的资本支出规模，是基于前几年的工作成果，其中存在时间滞后效应”。他提到，谷歌各业务板块的需求都异常强劲，因此预计2026年全年仍将处于供应受限状态。

除开惊人的资本支出，看向收入，谷歌仍然交出了一份超预期的成绩单，变现能力一定程度缓解了市场对“烧钱”的忧虑。

谷歌的两大核心业务是广告业务和云业务。第四季度，谷歌云业务营收为176.64亿美元，同比大增48%，增长大超预期。公司提到，云未完成订单金额同比增长超一倍，达到2400亿美元。这一数据环比上一季度净增 850 亿，直接奠定了短中期内的增长。

研究机构DA Davidson的分析师Gil Luria表示，“谷歌云的增长远超预期，而且更重要的是，这是几年来首次超过微软Azure的增长速度。这似乎证明了，增加资本支出是合理的。”

谷歌的广告业务则由去年的724.61亿美元增长至822.84亿美元，同比增长14%。其中，搜索同样强劲，营收为630.7亿美元，同比增长17%，同样超过分析师预期。

谷歌的AI追赶计划已经在过去一年看到了成效，并成功抗住了来自OpenAI等强大对手的压力，但要证明高昂的支出合理，未来仍需在云计算和搜索广告业务上展现出强劲的增长趋势。

值得一提的是，这一年科技大厂对AI的高强度投入将成为市场焦点。预计包括谷歌、亚马逊、Meta、微软等在内的科技公司今年将在AI领域投入超过 5000 亿美元。

Meta上周宣布，今年人工智能研发的资本投资将增加 73%，目标支出在1150亿美元至1350亿美元之间；与此同时，微软也公布了创纪录的季度资本支出：2026财年第二财季微软资本支出高达375亿美元，同比飙升66%。

AI 解读：

核心内容总结

谷歌母公司Alphabet 2025年财报成绩亮眼（全年营收首破4000亿美元，Q4营收、利润均超预期），但2026年资本支出预计翻倍至1750-1850亿美元（远超市场预期）引发投资者担忧。股价盘后巨震（先跌6%再涨4%）反映矛盾心态：一方面云业务增长超预期（甚至超过微软Azure）、广告业务稳定，缓解烧钱焦虑；另一方面担心巨额投入挤压未来利润。同时，科技大厂集体加大AI投入（全年行业预计超5000亿），进入AI军备竞赛阶段。

详细拆解解读

1. 财报亮眼但“花钱计划”更吸睛：成绩好却要翻倍烧钱

谷歌2025年的成绩单相当漂亮：全年营收4028亿美元（同比增15%，首次破4000亿），Q4营收1138亿（增18%）、净利润344亿（增29.8%），都比分析师预期的高。但最让市场炸开锅的是2026年资本支出计划——要花1750到1850亿美元，比2025年的914亿几乎翻倍，也远超市场之前猜的1200亿。简单说，资本支出就是公司用来买设备、建数据中心、搞长期投资的钱，这笔钱花出去短期内不会直接赚回来，但关系到未来的增长。谷歌突然宣布要花这么多，立刻成了所有人讨论的焦点。

2. 股价过山车：投资者又爱又怕的矛盾心理

财报发布后，谷歌盘后股价先跌6%（大家吓了一跳：怎么要花这么多钱？），接着又涨4%（仔细看财报：业务增长不错啊），最后收跌0.4%；当天美股收盘再跌1.96%。这种巨震背后是投资者的矛盾：

- 爱的是：云业务和广告业务都很能打（后面会细说），现在赚钱能力没问题，变现能力强，说明“烧钱”有底气；

- 怕的是：这么多投入会不会影响未来利润？比如从2025Q3开始，谷歌的设备折旧费用就涨了40%（设备用旧了算成本），要是2026年继续砸钱，未来成本肯定飙涨，利润空间可能被挤压。

3. 钱砸向哪里？AI算力和云计算是核心

谷歌说，2026年的钱主要花在三个地方：

- AI算力：给DeepMind（谷歌的AI部门）买更多芯片、建更多超级计算中心——AI运算需要海量芯片，现在谷歌的算力还不够用（皮查伊说“供应短缺”）；
- 云计算：云业务的客户需求爆炸，得建更多数据中心、加更多服务器来满足（云业务未完成订单2400亿，同比翻倍）；
- 战略项目：其他未来布局（比如AI新应用）。

皮查伊还解释：“2026年的投入是前几年工作的延续，因为建数据中心、买芯片需要时间，有滞后效应。明年我们还是缺算力，所以必须提前投。”

4. 两大业务撑腰：云业务逆袭，广告依旧稳

谷歌能敢这么烧钱，靠的是两大核心业务撑着：

- 云计算：Q4营收176亿（同比增48%），增速居然超过了微软Azure（之前Azure是云行业增长标杆）！更关键的是，客户签了还没交付的订单有2400亿，同比翻一倍，环比多了850亿——这意味着未来几个季度云业务都能高增长；
- 广告业务：Q4营收822亿（增14%），其中搜索广告630亿（增17%），都超预期。广告是谷歌的老本行，搜索广告还是“现金奶牛”，稳定的收入让谷歌有资本去赌未来。

这两块业务的表现，一定程度上缓解了投资者对“烧钱”的担忧。

5. 科技大厂集体“军备竞赛”：AI成必争之地

不止谷歌，其他科技巨头也在AI上疯狂砸钱：

- Meta：今年AI投入涨73%，到1150-1350亿；
- 微软：最近资本支出创纪录（375亿，同比增66%），主要用于AI算力；
- 全行业：今年AI投入预计超5000亿。

为什么大家都这么拼？因为AI是下一个科技竞争的核心——谁先掌握足够的算力、做出更好的AI产品，谁就能占住未来的市场。但这也意味着，大厂们接下来要在“烧钱”和“利

润”之间找平衡：要是投入换不来足够的增长，可能会面临利润下滑的压力。

总结

谷歌的财报是“喜忧参半”：现在赚钱能力没问题，但未来要花的钱太多，投资者心里没底。不过，云业务的逆袭和广告的稳定，加上AI是行业大趋势，让谷歌的投入有了一定合理性。接下来，就看这些投入能不能转化为持续的增长——毕竟，烧钱容易，赚回钱难。

独家 | 从免工费、碎金回收到杠杆炒金，杰我睿流量“炼金术”揭秘

来源：<https://www.vicai.com/news/103040102.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:10

原文内容：

大门前贴着1月24日公布的清偿流程、现场登记提示，门后则悬挂着“感谢粉丝的支持与信任杰我睿”“线下回收”等数条醒目红色横幅，但楼道口已被封禁，大门也已紧锁，无法从外部靠近。1月30日上午，深圳市杰我睿珠宝有限公司（下称“杰我睿”）位于深圳市特发保税大厦3栋3楼A区的办公点，已经人去楼空。

（杰我睿工作室 第一财经摄）

就是在这个占地面积不大、外观也不起眼的办公点里，杰我睿的网红老板“阿腾”，以踏实可靠的形象，频繁在各大社交平台现身，通过发布回收、制作黄金的各类视频，吸引了全国十多个省份的用户，参与了大量的黄金、白银等贵金属的寄售、回收以及高杠杆预定价买卖等交易。

从1月中下旬开始，杰我睿及多个关联线上平台（下称“杰我睿线上平台”）出现兑付困难，波及全国多地投资者。

这家以“免工费”、“高价回收”走红社交媒体的珠宝公司，如何在短短数年间，从一个普通珠宝门店扩张为覆盖黄金、白银实体与预定价交易的复杂平台？又如何在这社交平台上层层引导普通用户走向高风险交易？第一财经进行了深度调查。

“别出心裁”的引流法

“大家好，我是阿腾。”

这是杰我睿负责人张志腾，以前在网络短视频里最常用的开头语。

这句平常不过的招呼，原本是众多黄金爱好者，与杰我睿发生联系的原点，并吸引了众多人员，成为杰我睿平台的忠实用户。如今，随着杰我睿兑付困难的发生，让这句话别有一番况味。

1月30日，第一财经记者根据杰我睿办公点门口张贴的指引，来到位于深圳市罗湖区全民健身协会的临时接待点，现场人数不多，记者随后在罗湖区经侦部门看到，即便是工作日，仍有全国多个省份的杰我睿线上平台用户前来登记信息。次日，罗湖区工作专班通报称，经过专班督促，杰我睿已在处置资产、筹集资金，已启动兑付。

（投资者提供的用户分类查询页面）

一个知名度、规模都不大的黄金原料商，能通过线上黄金平台，迅速将触角伸向全国，并编织出庞大的用户网络，与张志腾一手在互联网上打造的流量王国密不可分。

从2021年开始，张志腾的身影就活跃在多个社交平台，发布以深圳水贝黄金为主要内容的视频。“低工费”“高回收价”“低门槛”是他视频里重复率最高的关键词，配上极具感染力的语言和催促加微信的引导。

在一则早期视频中，他推出了3元/克工费的古法素圈手镯，以“比金条还便宜的手镯”“大福同款传承手镯，支持旧换”等颇具吸引力的表述迅速引发关注，同时引导观众进群接龙。他还时常晒出自家工厂的生产场景和客户的大额订单截图，一步步将自己塑造成一个亲切“靠谱老板”形象。

但真正引爆流量，还是近年的事情。当整个水贝市场还在收取工费时，杰我睿推出了“免工费”活动，从而击中了一批对价格敏感的用户，客户数量激增。线上账号矩阵也随之铺开，据统计，杰我睿运营矩阵除了创始人主账号，还包括“杰我睿真疼人”“杰我睿好疼人”等近10个辅助账号。

（杰我睿部分线上账号）

四川的用户李生，从2024年起，频繁在小红书刷到杰我睿的内容。当时，她觉得品牌金店的金价和工费太高，而“阿腾”直播中与品牌金相似的同款，价格却便宜不少。比如一个莫比乌斯环手镯，20克的金镯差价可达1000~1100元。

更让她觉得安心的是，有别于其他水贝商家简单的微信转账，杰我睿有小程序，金价透明、回收旧金也快。几次交易后，信赖感逐渐累积。“不喜欢了寄回去，补点工费就能换新款，感觉真是花小钱办大事。”她说。

另一个精准捕获年轻人黄金消费习惯的引流利器，是“碎片化黄金回收”。对于那些惯于在电商平台“攒金豆”的年轻人来说，手里零零碎碎的0.1克、0.2克黄金，传统回收渠道几乎不理。

2025年初，在外地工作的王晶，通过小红书了解到杰我睿。作为一名“攒金豆”爱好者，她常趁着电商活动，购入0.01克至0.03克的小金珠。只是金子攒得慢，攒上半个月，往往也不过0.2克，根本没有金店愿意收。和许多有同样困扰的人一样，她最终选择把那些从不同电商平台买来的、零碎的金饰，从电商平台直接寄往杰我睿。

让她印象深刻的是那份“仪式感”。即便她只寄了一颗0.02克的金豆，对方也会发来一段完整的开箱验货视频，仔细称重、检查成色，之后很快完成结算、退回差价。这种被认真对待的感觉，在当时，让她觉得格外可靠。

越滚越大的用户群

精心设计的引流策略，将一波又一波的用户，引入杰我睿的流量池。

王晶告诉记者，自己加了7~8个和杰我睿相关的微信群，普通客户有群、团购、大户、甚至杠杆交易可能都有对应的群。仅平台曾建立的普通客户群，目前已知数量就超过170个。

李生的经历，也证实了这一点，她所在的群编号已经到了135。据她估计，杰我睿在高峰期拥有近180个用户群，每个群几乎都是500人的满员状态。

一旦进入这个体系，环环相扣的营销策略，便一步步引导用户步步深入，不断放大投资规模。

2023年4月，杰我睿推出“免工费”活动，王晶看中了一款10多克的吊坠，用此前积累的4克存金抵扣后，她首次通过账户充值补足了8克的差价，完成了从单纯“买卖”到“存金-置换-充值”的转变。

从此，她与平台的绑定越来越深。同年4月，金价出现回调，她通过平台购入金料，6月金价回升后寄回变现，完成了第一次短期“投资”操作。去年12月，她更是将年终奖投入账户，参与了平台“5元/克”的白银预售活动，一次性购入数千克白银。

王晶自称风险偏好较低，账户累计充值本金却已达到20万元。而她妹妹投入更大，仅充值金额就达80万元，若计入账面浮盈，涉及资产总额约达百万元。

今年1月16日，李生提前在杰我睿平台开立的账户充值数万元。她计划，一部分资金用于购买24日的免工费黄金产品，另一部分用于购买平台新推出的银元宝。

类似的故事并非个例。多名平台用户在现场告诉第一财经，自己投入的本金规模达到数十万元。有用户称，杰我睿还设有“大户群”，加入该群的门槛，是账户余额达到百万量级，且参与杠杆交易。

为承载不断增加的交易需求，杰我睿的线上平台体系也在扩张，并变得复杂。多名用户反映，杰我睿早期仅有“杰我睿珠宝”一个小程序，后出于合规、扩大规模等多方考虑，以杰我睿为中心，形成了“杰我睿珠宝”“龙冶金”“金城金世界”三个核心运营平台。

兑付危机爆发前，杰我睿还曾密集申请商标。企查查数据显示，该公司共有299条商标申请记录，涉及“亿公金”“亿么金”“杰喔睿”“结我睿”“杰我瑞”“晴翎”等多个名称。

同时，关联企业的注册资本在短期内大幅跃升。企查查数据显示，杰我睿珠宝2025年11月注册资本增加至1100万元；深圳市龙冶金业有限公司的注册资本从2025年4月的6万元增至同年11月的1000万元；“金城金世界”所属公司的注册资本也在同期从2000万元飙升至8000万元。

层层加码的炒金游戏

最初仅为购买实体黄金而来的用户，在网络社群的持续运营、引导下，开始接触并尝试平台的“新功能”。

用户提供的视频资料显示，杰我睿工作人员会向客户详细演示如何使用预定价、约价回收等交易工具。一位用户回忆，自己2023年时被社群宣传吸引，尝试花费20元“预约”了一个订单。

“因为操作金额小、周期短，感觉就像在电商平台预约发货，完全没有意识到这种做法带有金融交易的性质。”该用户称。

起初，当金价波动平缓时，约价回收、预定价等功能，对用户更像是一种管理成本的工具，交易多以兑换实物黄金并提货结束。但在平台持续的引导和复杂规则的演化下，越来越多用户开始利用这些工具进行黄金价格投机。

第一财经记者在社交媒体上发现，杰我睿相关负责人曾公开解释“空约”与“多约”的玩法。在一则评论回复中，他对平台客户声称：“25天（交货）时间，你赢面很大。”

在内部社群中，该负责人及工作人员也偶尔展示一些交易大户的“战绩”，宣传“家人”如何“花小钱赚大钱”。在日益频繁的跑路传闻中，“阿腾”本人时常晒出背后堆满金条的图片，并将其称为“秀肌肉”。在他的话语体系中，“靠自己赢”“一夜暴富不是梦”

“大家跟着我吃肉”“花小钱办大事、懂的都懂”等煽动性话术频繁出现。

根据参与该交易的用户解释，这套机制构建了一个类似期货、押注金价走向的游戏。若看空金价，可选择“约价回收”：约定在未来的某一日期，以特定价格（例如830元/克）向平台卖出黄金，到期时若金价跌至800元/克，投资者每克可赚取30元差价。若看多金价，则支付定金预订黄金以“锁价”，到期支付全款，金价上涨即可获利。同时，用户可在一定条件下作废订单，例如支付20元/克定金锁价后，若金价上涨导致亏损，可选择作废订单，仅损失定金。

自2024年起，黄金等贵金属价格进入快速上行通道，杰我睿加速扩张并将业务变得更为复杂，不断“加码”预定价与约价回收功能。

约价回收的交易规则，就在短期内经历了多次调整。2024年7月前，交货期设定为14天；此后被延长至25天，同时允许用户使用平台积分进行多次延期，延期成本约为每克每天1积分。随着时间推移，延期期限不断拉长，甚至出现了可延期超过一年的情况。此外，平台的交易时间也从原先的每日10点至24点，延长到24小时全天候交易。

为持续刺激交易活跃度，杰我睿还引入了一套复杂的激励体系。根据投资者提供的截图，参与圣诞等活动可获得积分、秒提卡、拆单券、万能碎片等奖励。

积分是奖励系统的核心。用户可以通过参与交易、平台活动获得积分，积分可用于兑换各类优惠券、包邮券乃至现金券；拆单券允许用户将大额订单拆分为多笔，以分散单笔尾款的支付压力；秒提卡承诺加速提现到账流程；万能碎片则专门用于延长白银约价单的持有期限。

更进一步，杰我睿线上平台建立起了一套严密的会员等级制度，将用户行为深度绑定至成长体系。以黄金回收业务为例，用户依据累计回收黄金的数量，被划分为“青铜回收家”“白银回收家”“黄金回收家”等十余个等级，不同等级对应不同的权益。

正是在这一系列规则演进与激励加码的阶段，大量投资者被吸引入局。用户张明从2025年中期开始深度参与多轮预定价产品交易，累计充值金额已达130.49万元，并向平台邮寄实物黄金687克、实物白银717克。截至目前，他平台的账户里，仍有92万余元本金，以及黄金555克、白银717克尚未完成兑付，涉及总金额超过160万元。

失控的“对冲”

巨量的资金与贵金属，在杰我睿线上平台不断汇集与流动。积水成渊之后，这些资产又是怎么运作的？

金州（深圳）律师事务所律师郭磊向第一财经分析，业内认为，杰我睿收取客户定金后，资金的具体流向与风险对冲方式可能有两种。第一种，是平台用客户的资金，在市场上采购现货，寄望于交付时赚取差价。然而，在金银价格单边上涨行情中，市场往往现货紧缺，平台难以足额采购，此模式难以持续。第二种则是金融对冲模式。平台将收到的客户“多单”（看涨订单），视为自身的风险敞口，为对冲未来价格上涨可能带来的交付亏损，选择在外部市场（如境外期货市场）建立反向的“空单”头寸。

郭磊认为，严格意义上的“对赌”，是指平台作为交易对手方，直接与客户进行零和博弈。而杰我睿的模式更接近于做市商，其目的是通过外部市场对冲来管理风险。

该说法亦有侧面印证。去年11月22日，工作人员在500人的大群中发消息称，“24小时不关盘，对冲体系越来越成熟”。多名用户提供的截图显示，该平台负责人称，最初通过水贝当地老板之间进行内部对冲，后来转为通过香港持牌公司进行外部对冲。

郭磊认为，在业务发展前期，杰我睿主要通过在水贝市场内部进行风险对冲来管理风险。可能的模式，是将来自散户客户的多空订单，在内部进行部分抵消，剩余无法抵消的净风险敞口，则寻求与水贝地区的其他大型商家进行“对手盘”交易，以此将价格波动的风险转移至同行。随着业务规模，尤其是白银预定价交易的急剧膨胀，水贝市场整体容量和对手盘的承接能力，已无法消化杰我睿迅速累积的巨额净敞口（尤其是白银空头敞口），被迫转向外盘。

不过，亦有水贝业内人士认为，水贝的诸多料商目前风控相对不透明，不排除杰我睿参与对赌的可能性。（详见《独家 | 40倍杠杆锁价、场外期货“对赌”，黄金料商却在金价新高时悄悄消失了》）

这些操作都隐身水面之下，实际运作难以为外界知晓。按照多名用户的说法，杰我睿线上平台多通过私人账户转账。具体路径是，先根据小程序指引，通过外部支付渠道向指定私人账户转账，再将交易单号填写在小程序上作为凭证，证明充值成功。

到了后期，风险开始失控。

2025年11月后，杰我睿开始大力开展白银交易，成为水贝地区少数提供此类服务的线上平台之一，并以“24小时交易、低工费、支持定价”为卖点，吸引了许多白银交易新手。

用户李志就是这样的新入局者。他在平台注册大约半年后，于2025年12月中旬开始投入资金。由于平台买卖价格仅在国际大盘价基础上微加点差，且操作简便、流动性较好，相比本地实物交易溢价低、折价少，李志首次充值19.7万元并成功提现约20万元（含盈利约3000元）后，再次于2026年1月6日至8日分批投入30.8万元。

然而，1月18日前后，他申请提现时，发现排队人数已高达五六千人且长时间不见减少，提现申请最终被驳回。

与李志一样，1月起，陆续有平台用户发现，充值、提料的周期开始变长。部分用户提供的信息显示，提料白银的发货时间为25~40天。2026年1月15日10点起，杰我睿白银停止定价服务，改全款交易，交易时间由原来的24小时制改为10-24点。

对于这一突然变化，张志腾在群中称，仓位太重，“几十吨的量上游接不动”，直接对冲出去，很容易被机构狙击。

1月20日至21日，提现队列缓慢推进，平台兑付情况持续紧绷。平台更新规则，将每日提现额度限制为500元、1克黄金。1月25日，杰我睿公告称，已主动申请政府部门对全部资产进行监管，并强调资产未被转移。1月27日，杰我睿线上平台解散所有的用户群。

郭磊对第一财经说，目前，行业内部推测，由于贵金属持续上涨，客户“预定买入”（多单）激增，而“预定卖出”（空单）极少，导致公司积累了巨大的单向风险敞口。

郭磊推测，为管理风险，公司很可能利用客户保证金，在境外市场（外盘）建立了贵金属空头头寸进行对冲。然而，贵金属价格的持续上涨导致其外盘空单爆仓，产生巨额亏损。当盈利客户集中要求兑付（提现或交割）时，公司因外盘亏损耗尽资金，且面临现货市场货源紧张、价格高企的局面，无法满足兑付需求，最终引发流动性挤兑。

交易性质如何界定？

杰我睿这类平台的金银预定价交易，在法律层面，是否属于类期货交易，性质应当如何界定？

广东法丞汇俊律师事务所合伙人车冲向第一财经分析，目前事件仍存争议，警方也未发布正式立案通告。但根据初步判断，该平台的交易模式更接近“非法期货”。他进一步解释，黄金在上海期货交易所及正规期货公司均有合法期货产品，而涉事平台实质上自行组织了黄金期货交易，却并非国家批准的合法交易场所。

郭磊说，公安部门以前查处水贝类似平台时，普遍采用的是“非法经营罪”。这主要是因为，这类平台未经国家批准，组织开展具有期货交易特征的“定价盘”业务，已涉嫌非法经营期货业务。

他续称，案件在移送检察院审查逮捕或审查起诉阶段，罪名存在变更或增加的可能性。关键在于交易过程中是否存在欺诈行为。具体来说，如果平台在“明显不具备履约能力”（例如，资金链已断裂、无实际现货可供交割）的情况下，仍然继续收取客户货款或保证金

，那么这部分行为就可能被单独剥离出来，被定性为具有非法占有目的的“诈骗”。届时，案件可能以非法经营罪与诈骗罪数罪并究。

关于案件中涉及的“本金”与“增值部分”的判定，车冲认为，本金与收益的认定和追缴是处理此类案件的核心问题之一。这里的关键前提，在于严格界定“收益”的性质：如果收益来源于真实、合法的市场交易行为，例如因所购黄金实物市场价格上涨而产生的自然增值，可能属于投资者的合法财产权益；但如果平台运作模式属于类期货，投资者赚取的“收益”并非来自真实资产增值，而是源于后期参与者的资金或平台操作价格形成的虚拟盈利，那么这种收益在法律上不被认可为合法所得，可能被纳入“以息抵本”的核算范围。

郭磊向第一财经分析，在此类事件发生后，许多投资者发现，他们实际投入本金与平台系统显示的收益之间存在较大差额。一旦进入法律程序，根据有关先例，法院通常不会依据平台显示的账面金额来认定收益，而是以投资者实际的资金净流出作为损失计算的基础。他解释，这是因为在复杂的滚动交易过程中，平台系统虽记录了包括仓租、点差、返点等各项费用，但法院的核心审查原则是依据客观的银行流水，计算投资者累计向平台投入的所有资金总额，减去其累计从平台成功提取的所有资金总额，两者的差额才会被认定为实际损失。

（王晶、李生、张明、李志均为化名；第一财经记者蔡真、实习生朱凌捷对本文亦有贡献）

AI解读：

核心内容总结

杰我睿珠宝通过社交平台打造“靠谱老板阿腾”人设，用“免工费”“高价回收”“碎片化攒金豆回收”等手段引流，吸引全国用户参与黄金白银寄售、回收，再逐步引导到高风险的预定价买卖、杠杆交易。最终因兑付困难爆雷，波及多地投资者，其交易模式涉嫌非法期货或非法经营，投资者损失需根据法律定性和银行流水认定。

一、“阿腾”的引流魔法：从免费工费到攒金豆党的救星

杰我睿的走红全靠“精准抓用户痛点”：

- 低价钩子：别人收工费，它喊“免工费”；别人金价高，它卖“比品牌金便宜1000元的同款手镯”，直接戳中价格敏感型用户。
- 人设信任：老板张志腾（阿腾）拍短视频开头总说“大家好我是阿腾”，晒工厂生产场景、大额订单截图，打造“踏实靠谱”形象，让用户放下戒备。

- 碎片化回收：针对年轻人攒的0.01克小金珠、0.2克金豆（传统金店嫌少不收），杰我睿不仅收，还拍开箱验货视频（哪怕只有0.02克），结算快，给用户“被重视”的感觉。
- 便捷工具：用小程序替代微信转账，金价透明、回收快，还能“补点工费换新款”，让用户觉得“花小钱办大事”。

这些操作把全国十多个省份的用户拉进群，高峰期有180个满员500人群，连“大户群”门槛都到百万级。

二、一步步套牢：从买实物金到百万杠杆的坑

用户最初只是买便宜黄金，却被平台“环环相扣”引导到高风险交易：

- 第一步：从小额到充值：比如王晶（化名）先寄零碎金豆，后来用存金抵扣买吊坠，首次充值补差价，完成“买卖→存金置换→充值”的转变。
- 第二步：尝试短期投资：金价回调时买金料，回升后卖回变现，尝到甜头后加大投入（王晶把年终奖投进去买数千克白银）。
- 第三步：高杠杆与长期锁仓：平台推出“预定价交易”（类似押注未来金价），还允许延期（最长超一年）、24小时交易。比如“约价回收”：约定未来以830元/克卖金，到期金价跌到800元，每克赚30元；但如果金价涨了，要么亏差价要么损失定金。
- 第四步：激励体系绑住你：积分（换现金券）、拆单券（拆分大额订单）、秒提卡（加速提现）、会员等级（回收越多等级越高），让用户越交易越“上瘾”。

结果？王晶风险偏好低却投了20万，妹妹投80万；有用户本金达百万，还进了“大户群”玩杠杆。

三、钱去哪了？对冲还是对赌，最后失控了

平台收的钱和黄金白银到底怎么运作？业内猜测两种模式：

- 初期：内部对冲：把用户的“看涨单”和“看跌单”互相抵消，剩下的找水贝同行做对手盘，转移风险。
- 后期：外盘对冲：白银交易规模变大（几十吨），水贝消化不了，转向境外期货市场开空单对冲。但金价银价持续上涨，外盘空单爆仓，亏得一塌糊涂。

更可疑的是：

- 资金走私人账户：用户充值要转指定私人账户，再填单号到小程序，资金监管形同虚设。

- 风险失控信号：2025年11月后大力推白银交易，1月中旬开始兑付困难，25日公告“申请资产监管”，27日解散所有群聊——典型的资金链断裂前兆。

律师分析：平台可能因外盘爆仓没钱兑付，引发挤兑。

四、法律怎么判？非法期货还是诈骗，钱能拿回来吗

这个事的法律定性和投资者损失是核心：

- 交易性质：律师认为涉嫌“非法期货”（没国家批准却做期货类交易），或“非法经营罪”。如果平台明明没钱还继续收钱，可能加“诈骗罪”（数罪并罚）。

- 损失怎么算：法院不会看平台显示的账面浮盈，只认银行流水的“净流出”——你总共转进去多少钱，减去拿出来的，剩下的才是实际损失。比如平台显示你有100万（含浮盈），但你只转了50万、拿回来10万，损失就是40万。

- 收益是否合法：如果是实物黄金的自然涨价，收益可能合法；但如果是预定价交易的虚拟盈利（靠后来者的钱或平台操纵价格），收益不算数，可能被“以息抵本”。

目前警方还没正式立案，但投资者需保存好转账记录、聊天截图，等待调查结果。

总结教训

杰我睿的爆雷给普通投资者提了醒：天上不会掉馅饼，“免工费”“高价回收”背后可能藏着高风险；涉及预定价、杠杆交易的平台，一定要查是否有国家批准资质；资金走私人账户的，绝对要警惕！



“春节大战”在即，马云现身阿里千问春节项目组

来源：<https://www.yicai.com/news/103040100.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:11

原文内容：

2月4日晚间，阿里员工在社交媒体爆料，阿里巴巴创始人马云现身杭州阿里总部千问春节项目组。图片显示，马云在阿里巴巴合伙人邵晓锋陪同下来到千问办公区，一旁已有马年元素的新年立牌，立牌标注有“千问C端事业群”。

伴随着春节临近，“AI大战”正在持续升温。此前，百度、豆包等均启动了春节红包计划，阿里千问也在2月2日宣布将投入30亿启动“春节请客计划”，2月3日，千问APP还宣布将独家冠名四家卫视的马年春节晚会。马年春节正被AI应用视作大规模抢占C端入口的一个重要节点，随着马云“视察”，阿里对这场战役的重视程度显而易见。

“千问C端事业群”成立于2025年12月，阿里整合了原智能信息与智能互联两大业务板块，囊括千问APP、夸克、AI硬件、UC及书旗等核心产品矩阵，统一交由阿里集团副总裁吴嘉。成立一个多月后，千问App便宣布全面接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等集团生态业务。

阿里正在举集团之力打这场“AI时代的超级入口”之战。谈及千问推广AI购物可能面临的集团内部协同挑战时，吴嘉在接受包括第一财经在内的媒体采访时表示，千问的红包补贴会和其他业务一起出，对于各业务分账、在千问app下单对其他业务可能带来的影响等，“现在没算得那么清楚，第一目标是体验好，让用户用起来。”他透露，各业务和千问会有共同的业务目标，阿里相信，未来AI会带来大量新的生活服务，绝对不只是存量。

30亿“春节请客计划”是阿里历史上春节活动投入最大的一次，目前，阿里对这项计划的描述是“以免单形式请全国人民在春节期间吃喝玩乐”，但官方尚未透露具体的活动形式。

如何发红包也将是千问进击这个春节的挑战之一。热战正酣，2月4日，微信安全中心公众号发文称，微信对以春节为主题集中爆发的过度营销、诱导分享等违规行为进行打击，连腾讯自家的元宝也被“封杀”，似乎也正为微信对百度、阿里等的春节红包管控埋下伏笔。

此前，千问透露，在独家冠名四家卫视马年春节晚会的同时，会将AI生视频、AI识图、AI问答等AI创作能力带进晚会的节目和互动环节，在四台春晚播出期间，千问还将发放专属口令红包，观众可边看春晚边在APP内抢红包。马云亲自视察的背后，除了“红包大战”，这个春节的AI竞争仍在持续加码，如何花式抢夺这个春节的流量已是AI应用们的一道难题。

AI解读：

核心内容总结

马云现身阿里千问春节项目组，标志着阿里在马年春节这场AI C端用户争夺战中“火力全开”：千问C端事业群整合集团资源，投入30亿历史最大春节红包计划、冠名四家卫视春晚，试图通过红包、春晚互动等方式抢占AI时代的用户入口，但同时面临微信管控红包分享、内部业务协同等挑战。

一、马云亲自督战：阿里把春节AI抢用户当成“头等大事”

马云平时很少公开现身具体项目组，这次特意去千问春节项目组，相当于给团队“打气”，也释放了一个明确信号：阿里把这个春节的AI竞争当成“生死战”级别的任务。

为啥这么重视？因为春节是一年中用户最活跃的时候——大家没事就刷手机、抢红包、看春晚，是AI应用“圈新用户”的黄金窗口期。千问C端事业群是阿里押注AI未来的核心，马云亲自到场，就是告诉全集团：必须把资源都砸向千问，拿下这个春节的用户流量。

二、千问C端事业群：阿里整合“全家桶”，要做AI时代的“万能入口”

千问C端事业群是2025年底刚成立的“新部门”，相当于阿里把自家能用的AI相关产品都打包到一起：

- 包含千问APP（主入口）、夸克浏览器、UC浏览器、书旗小说，甚至AI硬件；
- 刚成立一个多月，就接入了淘宝、支付宝、高德、飞猪这些阿里“王牌应用”——比如你在千问APP里问“附近有啥好吃的”，它能直接跳转到淘宝外卖下单，或者用高德导航过去。

阿里这么做的目的很简单：让千问变成用户的“一站式AI助手”。以后用户不用打开十几个APP，直接在千问里通过AI对话就能完成购物、打车、订酒店、看小说等所有事，千问就成了AI时代的“超级入口”（像当年的微信、淘宝一样，用户每天都得打开几次）。

三、30亿红包砸下去：阿里这次不心疼？目标是“先把用户拉过来”

30亿“春节请客计划”是阿里历史上春节活动投入最大的一次，官方说“免单请全国人民吃喝玩乐”，但具体怎么发还没透露。

阿里为啥下这么大血本？本质是“花钱买用户”：

- 春节期间，大家对“免费”“红包”最敏感，30亿能吸引大量从没用过千问的用户下载APP；
- 只要用户用了千问，哪怕只是抢红包，阿里就能通过后续的AI服务（比如推荐购物、打车）留住他们，变成长期用户。

简单说：先把人拉进来，后面再慢慢赚钱。

四、挑战来了：微信管得严，内部账还没算清？

这场春节AI大战，千问面临两个大难题：

1. 微信“卡脖子”：红包难在微信分享

微信安全中心最近发文，打击春节过度营销、诱导分享，连自家的“元宝”活动都被封了。这意味着：千问想让用户在微信里分享红包链接、拉朋友一起抢，可能会被微信限制——毕竟微信是腾讯的，和阿里是竞争对手，不会让阿里轻易“蹭流量”。

2. 内部协同：各业务分账还没理清楚

千问接入了淘宝、支付宝等业务，用户在千问下单，钱怎么分给这些业务？比如用户通过千问买了淘宝的东西，淘宝要给千问分佣金吗？千问副总裁吴嘉说“现在没算得那么清楚”，核心是“先让用户体验好，用起来再说”。这说明阿里内部各部门暂时放下了“算账”的矛盾，先合力抢用户，但长期来看，这个问题早晚得解决。

五、不止抢红包：阿里想的是AI未来的“超级生意”

马云亲自督战，阿里砸30亿，不只是为了抢春节的红包流量——他们瞄准的是AI时代的“未来蛋糕”。

吴嘉说：“未来AI会带来大量新的生活服务，绝对不只是存量。”意思是：AI不是简单地把现有的淘宝、支付宝业务搬到千问上，而是会创造新的需求——比如AI帮你规划春节旅游路线、生成个性化的年夜饭菜单、甚至帮你设计拜年视频。这些新服务能带来新的收入，不是和现有业务抢生意，而是一起做大蛋糕。

总结来说：这个春节，阿里用红包当“敲门砖”，想让千问成为用户离不开的AI助手，最终在AI时代占据最核心的位置。

这篇分析覆盖了事件的核心、阿里的战略意图、投入力度、面临的挑战和长远目标，用大白话把专业内容讲清楚，非财经人士也能轻松理解。

Uber第四季度净利暴跌96%，押注自动驾驶

来源：<https://www.yicai.com/news/103040089.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:12

原文内容：

当地时间2月4日，美国移动出行平台优步科技公司（Uber）发布了2025年第四季度财报。

财报显示，第四季度Uber营收同比增长20%至144亿美元。根据美国通用会计准则（GAAP），归属于Uber的净利润为2.96亿美元，同比下跌96%。对此，Uber表示2024年第四季度净利

润包括因税务估值释放而获得的64亿美元收益，以及因Uber股权投资重估而获得的5.56亿美元税前净收益。2025年第四季度净利润包括因Uber股权投资重估而导致的16亿美元税前净亏损。此外，2025年第四季度公司非GAAP净利润同比增长25%至15亿美元。

受净利润下滑的影响，美股开盘后Uber股价下跌超5%。

Uber在财报中表示，上季度Uber订单量同比增长22%至38亿单，主要得益于月活跃平台用户(MAPC)同比增长18%至2亿。其中，第四季度出行业务的交易额同比增长20%，配送业务的交易额同比增长26%。

在财报电话会议上，Uber首席执行官达拉·科斯罗萨希(Dara Khosrowshahi)表示，Uber通过细分产品和市场获得了用户增长。例如两轮车产品Moto价格更低，为公司带来了全新的细分用户群体。Uber发现，在某些情况下，比如下雨天Moto用户会升级到UberX（经济型乘车）或其他服务。因此推出新产品是公司吸引新用户的重要途径之一。

此外，部分产品也吸引了新的用户，例如“Reserve”产品（预约出行）最初是服务那些追求更高可靠性的用户，Uber发现该产品满足了非原本目标群体例如住在郊区的用户，以及机场接送和其他时间紧迫的行程需求，同样的情况发生在“Women Preferred”、青少年、老年人等产品上。

此外，达拉·科斯罗萨希提及，自动驾驶汽车可以成为公司获取新客户的又一途径。他表示，得益于全球多个自动驾驶汽车部署项目的经验，Uber比以往任何时候都更加确信，自动驾驶汽车将为Uber带来数万亿美元的商机。

达拉·科斯罗萨希认为，在自动驾驶领域不会出现赢家通吃的情况，会有众多供应商。他提及，小马智行、文远知行等公司已经开发出了自动驾驶技术，Uber也在美国以外的市场与他们合作。去年11月，Uber与文远知行宣布在阿布扎比正式启动L4级全自动驾驶Robotaxi商业运营。

今年以来，Uber已经公布了在自动驾驶领域的多项进展。1月6日，Uber宣布正与英伟达合作开发新的解决方案，以支持人工智能驱动的自动驾驶技术的发展。

1月27日，Uber宣布成立AV Labs（自动驾驶实验室），并表示实验室汇聚了数据、机器学习、计算机视觉、系统和基础设施等领域的专家，通过构建驱动自动驾驶学习的核心能力，包括从数据挖掘和仿真到验证以及感知、预测和规划等系统级改进等，加速整个生态系统的发展。

AI解读：

核心内容总结

优步2025年第四季度财报显示：营收同比增20%至144亿美元，但按通用会计准则（GAAP）算的净利润大跌96%（主要因一次性投资亏损）；去掉一次性因素的真实运营利润（非GAAP）增25%至15亿；订单量、用户数双增长（靠细分产品拉新）；同时押注自动驾驶，布局万亿级新商机。不过美股开盘后，市场因GAAP净利润大跌反应强烈，股价跌超5%。

一、利润数字“表里不一”：GAAP大跌是“虚亏”，非GAAP才是“实赚”

很多人看到“净利润大跌96%”会吓了一跳，但其实这是“会计规则闹的乌龙”。

- GAAP净利润（通用会计准则）：算的时候要把所有收入支出都算进去，包括一些“偶尔发生、不是日常做生意赚的亏的”。比如这次优步亏了16亿美元，是因为它投资的其他公司估值跌了（投资重估亏损），这不是它平时开网约车、送外卖赚的钱；而去年同期GAAP净利润高，是因为有64亿税务收益和5.56亿投资收益（也是偶尔的）。
- 非GAAP净利润：去掉这些“偶尔的”，只看日常运营赚的钱——这次是15亿，同比增25%，说明优步平时做生意的能力其实在变强。

简单说：表面上看利润大跌，实际是“非主业的投资亏了”，主业反而赚得更多。

二、用户订单涨得快，秘密在“细分产品抓新客”

订单量增22%到38亿单、用户增18%到2亿，靠的是“精准戳中不同人的需求”：

- 便宜的两轮车（Moto）：价格低，吸引了以前没用过优步的人（比如预算有限的群体）；下雨时这些用户还会升级成更贵的网约车（比如UberX），相当于“先拉新再赚钱”。
- 预约服务（Reserve）：本来是给“怕迟到、要靠谱”的人用的，结果郊区用户（需要提前约车）、机场接送（赶飞机不能等）也用，意外打开了新市场。
- 针对性产品：比如“女性优先”（安全需求）、青少年（家长放心让孩子用）、老年人（操作简单），每个产品都抓住了特定人群的痛点，把以前不是优步用户的人拉了进来。

这些细分产品让优步的用户池越来越大，订单自然跟着涨——出行业务交易额增20%，配送业务增26%，都是明证。

三、股价跌超5%：市场为啥“只看表面不看里子”？

明明主业利润在增长，股价却跌了5%，这是因为市场短期反应往往“看数字不看细节”：

- GAAP净利润大跌96%这个数字太扎眼，很多投资者开盘时没仔细看背后的“一次性亏损”原因，第一反应就是“优步赚的钱少了”，于是赶紧卖股票；

- 也有部分投资者担心“投资重估亏损”是不是意味着优步的投资策略有问题，或者外部环境不好，所以先避险。

其实这是短期情绪影响，长期看如果主业持续增长，股价可能会回调，但短期市场就是这么“感性”。

四、押，注自动驾驶：想抢“万亿级”的未来蛋糕

优步CEO说，自动驾驶能给公司带来“数万亿美元的商机”，所以现在拼命布局：

- 不搞“独食”，合作共赢：自动驾驶不会一家独大，所以优步和，小马智行、文远知行（比如阿布扎比的全自动驾驶出租车运营）合作，用别人的技术先跑起来；还和英伟达（AI芯片巨头）合作开发自动驾驶技术，补自己的短板。
- 自建实验室练“内功”：成立AV Labs（自动驾驶实验室），专门搞核心能力（比如AI算法、数据挖掘），确保未来能自己掌握关键技术。

CEO的逻辑很简单：自动驾驶普及后，用户会更多（比如不会开车的人也能叫车），市场规模会爆炸；优步现在布局，就是为了未来能分一杯“万亿级”的羹。

总结

优步这次财报“喜忧参半”：主业赚钱能力在提升，用户订单也在涨，但短期被一次性亏损拖累了股价；长远看，它靠细分产品拉新、押注自动驾驶，都是为了把蛋糕做得更大。普通人看优步，不用只盯着一时的股价波动，重点看它“日常生意赚不赚钱”和“未来布局靠不靠谱”——这两个才是决定它长期价值的关键。

内存短缺拖累业绩预期，高通盘后股价下跌近10%

来源：<https://www.yicai.com/news/103039916.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:13

原文内容：

美国芯片制造商高通（Qualcomm）公布最新季度财报。尽管当季营收和盈利略高于市场预期，但公司给出的下一季度业绩指引不及华尔街预估，主要受内存芯片供应紧张影响，高通股价在盘后交易中一度下跌近10%。

高通表示，截至2025年12月28日的2026财年第一季度，公司实现营收约122.5亿美元，同比增长5%，高于分析师平均预期的约121.8亿美元，GAAP净利润为30.04亿美元，同比下降5.5%，非GAAP净利润为37.8亿美元，同比增长3%，小幅超过市场预期。同时半导体业务（QCT）营收106.1亿美元、授权业务（QTL）营收15.9亿美元，均实现同比增长。

不过，在面向2026财年第二季度的业绩指引中，高通预计营收区间约为102亿至110亿美元、而分析师普遍预期约111亿美元以上。同期调整后每股收益预计在2.45美元至2.65美元的区间，低于市场预估的2.89美元左右。

高通指出，全球内存芯片供应持续紧张，正影响智能手机厂商的生产计划和库存节奏，进而抑制对其处理器的出货需求。

高通首席执行官Cristiano Amon（克里斯蒂亚诺·阿蒙）在财报发布后表示，业绩指引承压的主要原因在于供应链限制，而非终端市场需求出现明显下滑。“我们对我们的业务表现感到满意，只是希望能有更多内存资源，”Amon在接受采访时表示。

他指出，在内存供应受限的情况下，手机厂商正将有限资源优先配置至利润更高的高端机型，这一趋势在一定程度上支撑了高通在高端安卓智能手机市场的芯片需求，但同时将对中低端机型相关出货形成压力。

当前由存储引发的供应链危机正在对整个智能手机芯片行业构成挑战。除高通外，其他主要芯片设计公司同样面临来自终端厂商库存调整和生产节奏放缓的影响。其中，另一家手机设计公司联发科近年来在中低端和主流智能手机处理器市场占据较大份额，其客户群体对成本和供应波动的敏感度相对更高。该公司一月初发布的两款高端芯片意在进一步增强其在高端智能手机市场的竞争力，以摆脱中低端市场的束缚。

面对产业链挑战和智能手机市场周期性波动，高通在业绩发布会上表示，将加速在汽车、物联网（IoT）、个人电脑与数据中心等业务领域的拓展。在当季，高通汽车芯片业务营收约11亿美元，同比增长约15%，物联网（IoT）业务营收约17亿美元，同比增长约9%。

Amon表示，尽管内存供应紧张对智能手机业务造成短期影响，但高通在包括汽车联网芯片、边缘智能设备以及未来数据中心领域的布局将为公司提供新的增长机会。

特别是在AI与边缘计算相关产品线的推进上，Amon指出，高通正在利用其芯片技术的广泛覆盖，从低功耗设备到更高性能计算场景构建竞争力，这将成为公司中长期增长的重要引擎。

未来几个季度，高通能否成功缓解供应链瓶颈、并在新兴市场如汽车、AI和边缘计算中持续取得突破，将成为投资者关注的焦点。

AI解读：

核心内容总结

高通最新季度财报整体略超市场预期，但下一季度业绩指引远低于华尔街预估，导致盘后股价暴跌近10%。核心矛盾在于内存芯片供应紧张：手机厂商因缺内存无法正常生产，进而减少对高通处理器的采购；不过高通正通过拓展汽车、物联网、AI等新业务寻找增长突破口，这些领域的营收已呈现两位数增长，成为中长期希望所在。

一、本季度财报：营收利润略超预期，但手机业务藏隐忧

高通本季度（2026财年第一财季）的表现算“及格偏上”：

- 整体营收122.5亿美元，同比涨5%，比分析师预期的121.8亿多了一点点；
- 利润有分化：按会计准则算的净利润（GAAP）30亿，同比降5.5%（可能包含一些一次性支出）；但调整后（非GAAP）净利润37.8亿，同比涨3%，刚好超过预期；
- 两大核心业务都涨：卖芯片的半导体业务（QCT）赚了106.1亿，收专利费的授权业务（QTL）15.9亿，都比去年同期多；
- 新业务崭露头角：汽车芯片营收11亿（涨15%）、物联网芯片17亿（涨9%），虽然占比还不算大，但增速明显快于手机业务。

简单说，这季度高通靠老业务（芯片+专利）稳住了基本盘，新业务也在慢慢发力，但手机业务的隐患已经埋下——因为内存缺货的问题还没解决。

二、下季度指引拉胯：内存缺货卡了手机厂商的脖子

最让投资者失望的是下一季度（2026财年第二财季）的预告：

- 营收预期102-110亿美元，远低于分析师普遍期待的111亿以上；
- 每股收益2.45-2.65美元，也比市场预估的2.89美元低不少。

为啥会这样？CEO阿蒙直接点明：不是消费者不想买手机，是手机厂商造不出来——因为内存芯片不够用。

内存芯片就像手机的“数据仓库”，存照片、APP、系统数据都靠它。现在全球内存缺货，手机厂商要么减产，要么调整库存，自然不需要那么多高通的处理器。更关键的是，手机厂商会把有限的内存优先给高端机型（比如几千块的安卓旗舰），因为高端机利润高；中低端机型（几百到一千多块）就只能少生产，这直接打击了高通中低端芯片的出货量。

三、行业连锁反应：联发科也在中低端市场“受气”

内存缺货不是高通一家的问题，整个手机芯片行业都遭殃：

- 比如联发科，它在中低端和主流手机芯片市场占比很大（很多千元机用联发科芯片），而中低端客户对成本和供应波动更敏感——内存一缺货，这些客户要么砍单，要么压价，联发科日子更不好过；
- 所以联发科最近发布了两款高端芯片，想往高端市场挤，摆脱中低端的“束缚”——毕竟高端市场利润高，受供应链影响也小一点（就像高通的高端芯片还能稳住需求）。

这说明，内存缺货正在倒逼芯片厂商“升级”：要么往高端走，要么找新赛道。

四、高通的破局之道：押注汽车、AI和物联网，找新饭吃

面对手机业务的短期困境，高通的应对策略很明确：不把鸡蛋放一个篮子里，加速拓展新业务：

- 汽车芯片：现在汽车越来越智能（比如自动驾驶、车联网），需要更多芯片。高通这季度汽车芯片营收涨15%，未来还会继续发力；
- 物联网（IoT）：比如智能手表、智能家居、工业设备这些，都需要芯片。高通IoT业务涨9%，已经是除手机外第二大业务；
- AI与边缘计算：高通在做从手机到高性能设备的AI芯片，比如让手机本地就能处理AI任务（不用传云端），反应更快。CEO说这是“中长期增长的重要引擎”。

简单说，高通想从“手机芯片大王”变成“多领域芯片玩家”，用新业务抵消手机业务的周期性波动。

五、投资者最关心啥？两个关键点决定未来

接下来几个季度，投资者盯着高通的两大问题：

1. 供应链瓶颈能不能缓解：内存缺货啥时候结束？如果内存供应恢复，手机厂商就能正常生产，高通的处理器需求也会回来；
2. 新业务能不能持续突破：汽车、AI、物联网这些领域，高通能不能拿到更多订单？比如汽车芯片能不能抢过竞争对手，AI芯片能不能在手机外打开市场？

这两个问题解决好了，高通股价可能反弹；如果解决不好，短期压力还会持续。

总结

高通现在的处境是“短期有困难，长期有希望”：短期被内存缺货卡脖子，下季度业绩堪忧；但中长期看，它在新领域的布局已经有了初步成效，只要供应链问题缓解，加上新业务发力，就能走出困境。对普通投资者来说，重点看这两个变量的变化就行。

市值蒸发超万亿！AI次生影响担忧扩散，美股板块轮动加剧

来源：<https://www.yicai.com/news/103039871.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:15

原文内容：

随着投资者关注到人工智能技术的快速发展或颠覆某些行业商业模式，同时相关板块的热潮可持续性担忧再次涌现，本周美股部分成长性板块面临巨大考验，纳指和标普500指数进一步脱离历史高位。

与此同时，资金开始撤出转向工业、运输等避险板块，等待形势进一步明朗。

市场抛压加剧

受软件板块与大型科技股走弱拖累，美股本周面临巨大抛售压力。导火索在于人工智能新贵Anthropic推出全新合规模型对部分行业商业模式的冲击和威胁。

投资者对大型科技股的集中度风险，以及市场对人工智能的狂热情绪推高板块估值、导致估值泡沫的担忧有所升级。软件股遭遇抛售潮，道琼斯市场数据显示，道富标普软件与服务交易所交易基金ETF两天下挫近8%，近两周跌幅扩大至15%。

据华尔街两家大型基金的消息人士透露，对冲基金正加大对软件类股的做空押注，成为今年以来该板块遭遇惨烈抛售的一大推手。S3 Partners的数据显示，随着软件行业总市值蒸发1万亿美元，卖空者今年迄今已从软件类股的交易中斩获240亿美元的暴利。

英伟达CEO黄仁勋在思科的一场活动中驳斥AI引发了市场恐慌的观点。他表示，“这是世界上最不合逻辑的事情。软件产品是工具，人工智能会使用这些工具，而不是重新发明它们。有人认为工具正在衰落，将被人工智能取代。你是会用螺丝刀还是发明一把新的螺丝刀呢？”

野村跨资产策略师查理·麦克埃利戈特认为，投资者本已做好今年迎接人工智能领域逆风的准备，却不料遭遇了原本预计许久后才会出现的次生逆风。

他解释道，市场本以为将面临人工智能超大规模服务商现金消耗殆尽这类“渐进式失血”的逆风。这一情况要么会拖累股票回购，要么会让为其提供资金的债券市场陷入担忧。

野村认为，人工智能颠覆性影响的次生担忧已提前显现。在麦克埃利戈特看来，这一影响不仅波及法律领域的软件企业，还蔓延至金融服务行业，甚至资产管理机构。那些被市场给予高估值的高成长、高利润率“高价”软件 / 软件服务企业遭遇了“极具颠覆性的崩盘”，这也意味着，信贷市场的担忧正传导至向这些软件企业放贷的机构。与此同时，金融科技 / 消费金融领域也开始受到自身人工智能颠覆性影响担忧的波及。

与此同时，近期外界对人工智能行业本身的变现能力要求正变得越发苛刻。随着甲骨文近期计划增发债务，英伟达下调对 OpenAI 的投资目标的报道，有市场观点认为，这两大动向均表明，人工智能相关板块的投资热潮或已根基松动。

独立研究机构Radio Free Mobile创始人理查德·温莎撰文写道，困扰这两家公司的问题其实十分简单：“支撑人工智能热潮的算力商业模式也许不具备可持续性。”温莎称，OpenAI已签订多项协议，计划在未来五年内部署数吉瓦的人工智能基础设施，而每吉瓦算力的基础设施建设成本高达500亿美元。他还补充道，这些算力设施的使用寿命约为五年，到期后便需要更换。

据他测算，OpenAI的商业模式毫无盈利空间，也无力向债权人和股权投资者兑现回报。温莎表示，OpenAI与超威半导体AMD、博通等人工智能芯片制造商的合作，均建立在一个核心预期之上——即随着芯片技术的迭代升级，相关投资的回报率将逐步提升，但迄今为止，这一预期并未成为现实。

AMD周三重挫17%，拖累人工智能板块。伯恩斯坦分析师斯泰西·拉斯贡在给客户的研报中表示：“在当前竞争白热化的市场环境下，公司整体业绩与市场预期基本持平，这一结果不免让人感到些许尴尬。”另一个引发市场不满的点是AMD持续攀升的运营支出。拉斯贡称，考虑到公司表现不尽如人意，其运营支出的不断增加已开始让人感到些许厌烦。在他看来，在人工智能概念股中，AMD的估值也处于高位，而公司目前在证明自身具备AI领域竞争实力这一点上，仍处于“观望等待阶段”。

联博集团股票投资主管尼尔森·余点评道，尽管经济增长对美股形成支撑，但当下所有人都担忧的是，这一市场背景实则十分脆弱“市场担忧两大问题：一是经济增长的动力高度集中于人工智能领域的投资；二是经济增长对所谓K型经济中前10%高收入消费者支出过度依赖。”

尼尔森·余称，如果股市大幅下跌，财富效应便会消失，而高收入群体的消费支出是经济增长的重要驱动力，届时其消费意愿也可能大幅下降。不过他认为，整体来看，标普500成分股公司目前披露的四季度财报显示，企业大多能够维持利润率水平。但是美股市场多个板块的估值已计入了最乐观的预期，这也是当前市场表现脆弱的部分原因——这意味着，一旦企业财报不及投资者预期，相关个股便可能遭遇重挫。

板块轮转加快

科技板块走弱之际，标普500指数的其他成分股接棒领涨。

工业板块成为资金从科技板块撤离后的最大受益者，多只国防、交通运输类个股刷新历史高点。联邦快递股价在当天盘中创下历史新高。

道琼斯市场数据显示，周三标普500指数有82只成分股触及52周盘中高点，这一数量创下2024年11月25日以来的单日新高。受美国政府重启对导弹及其他国防技术投入的利好推动，雷神技术、诺斯罗普·格鲁曼等国防股走势强劲；而市场对货运行业即将触底的预期，则推动联邦快递、诺福克南方铁路等交通运输股持续走高。

Data Trek公司联合创始人尼古拉斯·科拉斯认为，过去五周，市场对工业板块的盈利增长预期实则有所下调。工业股的强势表现表明，年初投资者并非在追逐板块基本面的持续改善，而是在逃离那个他们担忧基本面可能走弱、进而难以兑现极高市场预期的科技板块。

此次市场轮动的隐忧在于，标普500指数采用市值加权计算方式，而当前股价创纪录的个股中，鲜有市值规模较大的企业。其中市值最高的几家分别为沃尔玛（占标普500指数市值权重1.72%）、埃克森美孚（1.03%）、强生（0.95%）以及思科（0.56%）。这43只盘中创历史新高的个股，合计占标普500指数市值权重仅略超10%，这也解释了为何该指数近期始终难以刷新收盘历史高点。

道琼斯市场数据显示，在标普500指数中权重极高的“七大科技巨头”个股，目前股价均较各自的盘中历史高点大幅回落：其中微软股价较历史高点跌超三分之一，特斯拉和英伟达的跌幅也均超20%。

麦克埃利戈特称，投资者目前正迅速从这些传统成长股中撤离，转向防御性板块、周期股等被认为估值更低的股票。出于对美国财政赤字的担忧以及美元可能进一步走弱的预期，近几个月来，投资者对黄金、房地产等实物资产的兴趣持续上升，反观与美元挂钩的资产则遇冷。“如果你的商业模式核心是售卖数字商品和服务，人工智能颠覆性影响担忧需要引起重视。同时，投资者也在密切关注OpenAI——该公司未来数月的融资需求极不稳定，市场参与者正对其保持高度警惕，这或将成为市场的又一个关键节点。”他说。

AI解读：

核心内容总结

本周美股AI相关成长板块遭遇惨烈抛售，纳指、标普500脱离历史高位；资金从科技股逃向工业、运输等避险板块。原因包括：AI颠覆性影响的担忧提前爆发（波及法律、金融等行业软件企业）、AI企业算力商业模式可持续性存疑（OpenAI等烧钱太多难盈利）、AMD等公

司业绩不及预期拖累板块、投资者担心估值泡沫及对冲基金加大做空。同时，市场转向防御性资产（黄金、房地产），大科技股集体下跌导致标普500难创新高。

一、AI板块“大跳水”：导火索是AI自己“颠覆”行业？

AI板块大跌的直接导火索是Anthropic推出新模型，让投资者突然意识到：AI可能不是只赋能现有软件，而是直接“抢饭碗”。比如法律、金融服务的软件企业，原本靠卖工具赚钱，现在AI可能直接替代这些工具，导致高估值的软件股被疯狂抛售——道富软件ETF两天跌近8%，两周跌15%，总市值蒸发1万亿美元。

更狠的是对冲基金在做空：今年卖空软件股的人已经赚了240亿美元，成为抛售潮的推手。投资者还担心“集中度风险”——之前大家把钱都砸在少数AI巨头身上，估值炒得太高，现在泡沫要破了。

二、AI公司“烧钱”烧到撑不住？算力生意是个“无底洞”

AI热潮的根基可能要塌了，因为算力成本太高，赚不回钱。比如OpenAI计划未来五年建数吉瓦的算力设施，每吉瓦要花500亿美元，而且五年就得换——相当于每年扔100亿进去，还没算运营成本。独立分析师温莎说：OpenAI的商业模式根本没盈利空间，欠的债和股东的回报都兑现不了。

这不是空穴来风：英伟达下调了对OpenAI的投资目标，甲骨文还要增发债务——这两动作都说明AI公司“缺钱了”，之前的投资热潮可能撑不下去。

三、AMD大跌17%：AI公司“不争气”让市场忍无可忍

AMD本周暴跌17%，直接拖累AI板块。原因很简单：业绩平平还乱花钱。伯恩斯坦分析师说，AMD的业绩和预期差不多，但在竞争白热化的AI市场里，“平平”就是“尴尬”；更让投资者生气的是，它的运营支出还在涨——明明没做出啥成绩，却花更多钱，估值又高，还没证明自己能在AI里打赢（还在“观望阶段”）。

这一下，市场对AI公司的信心更差了：连AMD这种头部企业都“不给力”，其他公司能好到哪去？

四、资金“逃向安全区”：从科技股到“稳当”的板块

大家不敢买AI科技股了，钱往哪去？避险板块和低估值资产：

- 工业/运输/国防股：联邦快递盘中创历史新高，雷神技术、诺斯罗普·格鲁曼因为美国国防投入增加也涨疯了；
- 实物资产：黄金、房地产最近受欢迎（因为担心美元走弱和财政赤字）；

- 周期股：估值低的传统行业股票也被青睐。

但标普500指数为啥没涨？因为大科技股权重太高：七大科技巨头（微软、特斯拉、英伟达等）都跌了20%以上（微软跌超30%），它们占指数的权重太大，就算小公司涨，指数也拉不起来。

五、专家怎么看？有人淡定有人慌

- 黄仁勋（英伟达CEO）反驳恐慌：他说AI是工具，不是取代工具——比如你用螺丝刀，不会因为AI就发明新螺丝刀，所以软件工具不会被AI取代，恐慌是“不合逻辑的”；
- 野村分析师担心“次生逆风”提前：原本以为AI的间接坏影响（比如AI公司烧钱拖垮回购或债券市场）要很久才来，现在却提前了——不仅软件企业，连金融服务、资产管理机构都受波及，信贷机构也开始担心借给软件公司的钱收不回；
- 联博集团提醒“市场脆弱”：虽然经济增长支撑美股，但大家怕两个点：一是经济增长太依赖AI投资，二是高收入群体消费（经济动力）靠股市财富效应，如果股市大跌，他们不花钱了，经济就危险。

一句话总结

AI热潮“退烧”，不是因为AI不行，而是因为大家突然发现：AI公司赚钱太难、烧钱太多，还可能提前颠覆现有行业，所以资金赶紧逃向“安全区”。接下来要看OpenAI能不能融到钱——这可能是AI板块的下一个“生死节点”。

未上任已被施压！特朗普喊话沃什：美联储会降息的

来源：<https://www.yicai.com/news/103039846.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:16

原文内容：

美国总统特朗普周三表示，他认为美联储下调美国基准利率这件事“没什么可怀疑的”。

特朗普在接受美国媒体采访时称，他相信自己提名的下任美联储主席人选凯文·沃什，能够理解他希望下调利率的立场。当被问及沃什是否清楚他希望其下调利率时，特朗普回应道：“我认为他是清楚的，而且我觉得即便没有我的要求，他本身也打算这么做。”他还补充道：“我的意思是，如果他过来跟我说‘我想要加息’，他根本就得不到这个职位，

绝对不可能。”

新主席提名进程受阻

特朗普于上周五宣布，提名前美联储理事凯文·沃什接替鲍威尔。此前，特朗普曾多次指责鲍威尔未推行降息政策，还屡次威胁要将其解职。

按照流程，这项提名需先获得参议院银行委员会的多数票批准，才能提交至参议院全体会议进行表决。

值得一提的是，因美国司法部对美联储主席鲍威尔就美联储办公大楼翻修项目作证时的相关表述发起司法调查，参议院银行委员会的共和党籍议员汤姆·蒂利斯明确表示，将会阻止参议院对任何美联储提名人选的审批。蒂利斯的反对票，叠加民主党因调查涉嫌威胁美联储独立性，一致反对在调查阴影下推进提名流程，意味着委员会的投票结果将陷入僵局，沃什的提名案也将因此卡在委员会阶段。

鲍威尔去留受关注

蒂利斯本周表示，此次阻挠沃什提名案的推进，不仅会打乱特朗普对美联储的人事布局，司法部的这起调查还可能让鲍威尔在主席任期结束后，选择继续留任美联储理事。

鲍威尔的美联储理事任期将持续至2028年，尽管几乎所有美联储主席都会在主席任期结束后离任，但鲍威尔至今未明确表态是否会选择离开。若鲍威尔留任，特朗普将无法填补美联储理事会的这一席位，也就无法安插另一位支持降息的人选；同时，这位颇具影响力的前主席若继续参与货币政策制定，也会让新任美联储主席的施政陷入被动。

联邦基金利率期货定价显示，市场预期今年美联储首次降息或发生在7月，而新美联储主席首次亮相的6月概率仅为56%。

上任挑战不小

特朗普上一次提名美联储主席时，曾偕鲍威尔现身白宫玫瑰园共同出席活动。但这一次，特朗普通过社交媒体宣布提名凯文·沃什接替鲍威尔，而自那以后，沃什便再未公开露面。

近30年来，发表公开表态早已是美联储主席提名流程中的常规环节。因此，沃什这次的举动让外界有些惊讶与失望。市场人士表示，沃什过去数日的沉默，或许正是美联储“减少发声”的首个信号，而这也是沃什希望改变美联储运作模式的方式之一。自2011年卸任美联储理事以来，沃什对美联储的一贯批评点之一，便是美联储官员的公开表态过多。他在

去年4月曾表示：“美联储的领导层应放弃各类发表最新想法的机会。那种坐在办公室里，仅凭最新公布的数据就反复调整言论的问题十分普遍，而且往往适得其反。”

沃什可自主主导决定美联储的沟通频率与沟通内容，但他最终会有怎样的决定无人知晓。摩根士丹利美国经济研究主管迈克尔·加彭表示，让美联储官员减少公开表态，与沃什的核心观点高度契合——美联储对市场动态的干预过多。“如今仍有部分央行选择以出其不意的方式制定政策，澳大利亚储备银行和瑞士国家银行皆是如此，并非所有央行都像美联储这样热衷于对外沟通。”

此外，对于其可能在上任后推动的降息+缩表的政策主张，外界认为也将面临不小阻力。

首先是分裂的美联储，目前美联储内部坚定支持降息的只有美联储理事沃勒、米兰和鲍曼，三人均为特朗普提名，而决定利率政策的联邦公开市场委员会（FOMC）中剩余的4位理事（包括现任美联储主席鲍威尔）和5位地方联储主席均对进一步宽松持谨慎态度，其中不乏堪萨斯联储主席施密德、圣路易斯联储主席穆萨勒姆这样的鹰派委员。

由于通胀短期内或无法实现2%的政策目标，劳动力市场或将成为推动政策宽松的关键，周三公布的自动数据处理公司（ADP）数据显示，1月私营部门仅新增2.2万个就业岗位，表明当前就业市场依旧疲软，求职难度显著加大。不过整体低失业率与薪资上涨仍是积极信号。

另一方面，对于一心想要降低短期借贷成本的沃什而言，推动缩表的难度还会进一步攀升。因为任何显著缩减美联储债券持有量的举措，本质上都会收紧金融环境。

Evercore研究所发布报告称，沃什在资产负债表问题上的任何举措，都会循序渐进，且会充分警惕激进操作的风险。“我们认为，沃什的行事风格会比多数人预期的更为务实。他大概率会承诺，不会对美联储的资产负债表政策做出突然调整，还会推动美联储与财政部达成协议，为双方深化协作搭建框架。”

AI解读：

核心内容总结

特朗普提名前美联储理事凯文·沃什接替鲍威尔担任美联储主席，核心诉求是让沃什推行降息政策；但因美国司法部对鲍威尔的司法调查，参议院银行委员会陷入两党僵局（共和党议员蒂利斯阻挠+民主党一致反对），沃什的提名卡在委员会阶段无法推进。此外，鲍威尔若留任美联储理事（任期至2028年），将打乱特朗普安插降息支持者的布局；沃什即便上任，也面临沟通方式争议、降息与缩表政策冲突、美联储内部分歧等多重挑战，市场预期今年7月首次降息概率最高。

一、特朗普提名沃什：目标明确——“必须支持降息”

特朗普选沃什当美联储主席，原因直白到“不装了”：他要的是一个能听话降息的人。特朗普在采访中直接说，如果沃什敢提“加息”，根本不可能拿到这个职位。沃什过去就批评美联储“干预太多”，且特朗普认为他“本身就打算降息”——说白了，沃什是特朗普为推动降息量身定制的人选，替代之前被他多次指责“不降息”的鲍威尔。

二、提名卡壳：司法部调查鲍威尔，参议院“两边堵死”

沃什的提名流程卡在上参议院银行委员会这一步，原因有两个：

1. 共和党议员蒂利斯的阻挠：美国司法部正在调查鲍威尔在美联储大楼翻修项目作证时的表述，蒂利斯明确表示，只要调查没结束，就不让任何美联储提名人选通过审批； 2. 民主党一致反对：民主党认为特朗普借调查威胁美联储独立性，坚决不同意在调查阴影下推进提名。这导致委员会投票会陷入僵局，沃什的提名连“进入参议院全体表决”的资格都拿不到，直接卡在半路上。

三、鲍威尔留任隐患：特朗普的“降息布局”可能泡汤

鲍威尔的美联储主席任期快结束，但他的理事任期到2028年（美联储理事是独立职位，和主席任期分开）。如果鲍威尔选择留任理事：

- 特朗普没法用自己人填补这个理事席位（相当于少了一个支持降息的投票权）；
- 鲍威尔作为前主席，在美联储内部有很大影响力，会让新任主席沃什（即使上任）推行降息政策时处处受限，变得被动。

之前几乎所有美联储主席卸任后都会离开，但鲍威尔至今没说走——这对特朗普来说是个“意外变量”。

四、沃什上任三大难题：想干的事全是“坑”

就算沃什最终通过提名，他也面临三个绕不开的麻烦：

1. 沟通方式争议：沃什想改变美联储“官员爱说话”的习惯，主张“减少公开表态”（比如像澳大利亚、瑞士央行那样突然出政策）。但外界担心：官员不说话，市场就没法预判政策走向，容易引发波动； 2. 降息与缩表的矛盾：沃什既想降息（让借钱更便宜），又想缩表（卖掉美联储手里的债券，回收市场上的钱）。但缩表会让市场钱变少，借钱成本上升——这和降息完全相反，相当于“一边踩油门一边踩刹车”； 3. 美联储内部分歧大：目前美联储里只有3个特朗普提名的人（沃勒、米兰、鲍曼）明确支持降息，剩下的4个理事+5个地方联储主席都对降息很谨慎，甚至有鹰派（主张加息或不降息）——沃什想推降息，很难拿到多数票。

五、市场预期：7月降息最可能，就业数据“好坏掺半”

市场对降息的预期很明确：联邦基金利率期货显示，今年7月首次降息的概率最高，而6月（沃什若上任后的首次亮相）只有56%的概率——因为提名还没落地，市场不敢赌。就业数据是影响降息的关键：1月ADP私营部门只新增2.2万个岗位（比预期少很多，说明就业疲软），但整体失业率低、薪资还在涨——这让美联储对降息更谨慎，得看后续劳动力市场是否持续走弱。

每个方面都紧扣新闻核心，用大白话拆解了专业内容，让非财经人士也能轻松理解事件的来龙去脉和影响。（字数：约1200字）

AMD大跌17%带崩芯片股，黄金5000美元得而复失，原油拉升3%

来源：<https://www.vicai.com/news/103039826.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:17

原文内容：

*三大股指分化，道指涨0.5%；

*中长期美债收益率分化，10年期美债报4.27%；

*费城半导体指数跌超4%。

周三，受科技股抛售潮加剧影响，纳指标普承压收跌，资金流向工业等板块避险。截至收盘，道指涨260.31点，涨幅0.53%，报49501.30点，纳指跌1.51%，报22904.58点，标普500指数跌0.51%，报6882.72点。

【热门股表现】

明星科技股跌多涨少，苹果涨2.60%，微软涨0.72%，谷歌跌2.16%，亚马逊跌2.36%，Meta跌3.28%。特斯拉跌3.78%。

纳斯达克中国金龙指数跌近2%，网易跌5.4%，百度跌4.77%，阿里巴巴跌2.76%，京东、拼多多跌超1%。

谷歌于盘后公布最新财报，2025年合并营收达4028.36亿美元，同比增长15%，其中第四季度营收同比大涨18%至1138.28亿美元。全年净利润1321.70亿美元，同比增长32%，四季度

净利润344.55亿美元，同比增长30%。2026年预计资本支出1750亿-1850亿美元，将主要用于满足AI相关基础设施需求及业务扩张，远超市场预期的1156亿美元。公司股价盘后一度跳水5%，截至发稿时跌幅缩小至1%左右。

AMD重挫17%，因公司发布的一季度业绩指引不及部分分析师预期。AMD首席执行官苏姿丰周三为业绩辩护，称公司近几个月需求出现增长，并表示：“人工智能的发展速度，超出了我的想象。”

费城半导体指数大跌超4%，美光科技跌9.55%，博通跌3.83%，英伟达跌3.41%。

软件板块因AI技术发展挑战继续承压，甲骨文跌5.19%。

【市场概述】

美股延续周二抛压，投资者对板块高估值存忧，同时质疑华尔街本轮人工智能行情是否已见顶，纷纷撤离高风险成长股，转向沃尔玛等周期股。科技板块成为当日标普500指数中表现最差的板块。

Certuity首席投资官斯科特·韦尔奇表示：“去年年底，市场已开始区分人工智能领域的赢家与输家，如今这一趋势仍在延续。”

“这是一轮自然的市场轮动。长期以来，大盘成长股一直主导市场，价值股持续承压，小盘股表现低迷，海外市场也备受忽视。但事实上，去年海外市场的表现是美股本土市场的两倍。”他补充道：“这一趋势的形成已有一段时间，如今才刚刚开始逐步显现。”

抛售人工智能相关个股的投资者将资金转向了近年来未参与科技股上涨、估值更低的企业。标普500价值指数上涨0.75%，连续第五个交易日走高；标普500成长指数则下跌超2%。

阿根特资本的投资组合经理杰德·埃勒布鲁克表示：“人工智能基础设施的建设规模史无前例，消费者和企业采用人工智能工具的速度也前所未有。股市如今难以判断相关个股的合理定价，也无法看清行业未来走势……市场突然对人工智能领域产生了质疑和担忧。”

中长期美债收益率分化，与利率预期关联密切的2年期美债跌1.3个基点至3.558%，基准10年期美债涨0.4个基点至4.277%。

经济数据方面，自动数据处理公司（ADP）周三发布1月美国私营部门就业数据，当月仅新增2.2万个就业岗位，经济学家4.5万个的预期值。

这份报告通常是美国劳工统计局非农就业报告的前瞻指标，但受美国政府部分停摆影响，非农报告本周将暂缓发布。本次政府停摆始于上周六，直至周二美国总统特朗普签署拨款

法案后正式结束。

美国供应管理协会（ISM）发布1月美国服务业采购经理人指数终值维持53.8不变，好于市场预期。标普全球1月美国服务业采购经理人指数（PMI）终值上修至 52.7。

【大宗表现】

国际油价大幅走高，市场关注美伊谈判进展。据央视新闻报道，两位美国官员透露，美国政府已于4日正式告知伊朗，拒绝其提出的更改原定6日的会谈地点与形式的要求。一位美国高级官员表示，美方已向伊朗明确表示“要么接受原计划，要么取消谈判”，而伊方选择了后者。纽约商品交易所3月交货的轻质原油期货价格上涨1.93美元，收于每桶65.14美元，涨幅为3.05%；4月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨2.13美元，收于每桶69.46美元，涨幅为3.16%。

贵金属市场延续反弹但尾盘涨幅收窄，纽约商品交易所2月交割的COMEX黄金期货涨0.34%，报4920.40美元/盎司，COMEX白银期货涨1.35%，报84.165美元/盎司。

壹快评 | 海南拟“重奖”明星惹争议，政策法规须与时俱进

来源：<https://www.yicai.com/news/103039760.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:18

原文内容：

近日，海南省拟“重奖”歌手陈奕迅、张学友的新闻登上热搜，也引发网络热议。

据报道，2月2日，海南省旅游和文化广电体育厅发布公示公告称，根据《海南省进一步促进文体旅商展联动扩大消费若干措施》及《海南省关于支持大型演唱会、音乐节及高品质优秀剧目文艺演出实施细则》，对《陈奕迅FEAR and DREAMS世界巡回演唱会》和《JACKY CHEUNG 60+ CONCERT TOUR张学友60+巡回演唱会海口站》，分别给予100万元和50万元的一次性奖励。

原来，去年4月，为鼓励引进大型文艺演出活动，助推国际旅游消费中心建设，海南省旅文厅出台上述扶持政策，对售票人数和收入达到设定标准的文艺演出，给予一次性奖励，最高奖金可达300万元。分别于去年6月和2月举行的陈奕迅、张学友演唱会，售票人数和收入均达到了相关奖励标准，从而拟兑现奖励。

海南此举在网上既获得大量支持，也引发诸多争议。反对声音中比较有代表性的一个是，在当前民生支出面临较大压力的情况下，政府以巨资奖励头部艺人，有“劫贫济富”之嫌。更重要的是，反对者指出，该做法还涉嫌违反国家相关规定。

根据现行《营业性演出管理条例》第三十二条规定，“除文化主管部门依照国家有关规定对体现民族特色和国家水准的演出给予补助外，各级人民政府和政府部门不得资助、赞助或者变相资助、赞助营业性演出”，违反规定要受到相应处罚。虽然《〈条例〉实施细则》第三十一条同时规定，“县级以上人民政府有关部门可以依照《条例》的有关规定和财务管理制度，鼓励和支持体现民族特色和国家水准的演出”，但上述两场演唱会是否属于“体现民族特色和国家水准的演出”，显然存在一定争议，公示文件也并未说明。

这样看来，海南相关奖励政策涉嫌违规是有可能的。但笔者认为，海南省这个规违得可能有点“冤”，而问题出在“规定”本身上。

众所周知，增强消费对经济发展的基础性作用，加快形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式，是中央根据国内外发展大势作出的战略决策。2023年以来，国务院办公厅及相关部门先后制定出台有关释放旅游消费潜力、推动旅游业高质量发展的政策措施，其中都明确提到要丰富“音乐+旅游”“演出+旅游”等业态，助力演出经济发展，提振文旅消费。

在此背景下，浙江、四川、上海、海南等多个省市出台了奖补政策，鼓励优质文艺演出项目落地。明星演唱会以其强大的经济辐射效应，成为推动文旅消费升级的重要动力。据中国演出行业协会数据采集与调研测算，2025年大型演出对交通、住宿、餐饮等关联消费带动系数高达1:6.85，即每1元门票收入可撬动6.85元关联消费。以此推算，陈奕迅在海南举办的演唱会（门票收入6747.72万元）可拉动约4.6亿元的关联消费——以百万元奖励换取4.6亿元消费是否值得，海南省政府和人民心里想必有数。

一桩具备高度共识的“好事”（奖补演唱会），却有较大可能被打上“违规”标签，受到相应处罚，这怎么看都不太合理。那么，我们不得不回到问题源头，看看是不是规定本身存在问题。这一看，还真看出点问题来。

中国政府网信息显示，《营业性演出管理条例》是2005年3月23日国务院第84次常务会议通过，自2005年9月1日起施行的。也就是说，规定已出台20年。2005年，中国GDP还只有18.2万亿元，第三产业增加值占比为40.3%。20年后的2025年，中国GDP已达140.2万亿元，第三产业占比达57.7%。经济结构和增长方式已经发生翻天覆地的变化，社会形态和社会心理也发生了较大变化。拿演唱会来说，当时人们可能主要将其视为一种娱乐消遣而已，今天则不仅把它当作娱乐消遣，同时还赋予其扩消费、促增长的重大使命。在此变化下，再对举办演唱会施以多种限制，政府和它严格“划清界限”，就未免显得有些不合时宜。

所有政策法规乃至法律，都应适应时代要求，跟随时代脚步，政府对营业性演出的管理规定自然不能例外。从上面分析可见，20年前对于营业性演出的支持政策，已经不符合当前发展要求，甚至与国家重大方针政策出现了一定程度的抵触。那么，就有必要及时予以修改，以更好地服务经济发展和百姓生活。比如，扩大对营业性演出的奖补支持范围，进一步明确适用奖励的演出种类等。

如果所有法律法规和政策都能做到及时修改完善，与时俱进，像海南省这样“办好事”却可能“违规”的尴尬就一定少得多。当然，在法律法规和政策正式修改生效之前，所有人还是应严格遵守，这是法治精神的基本要求。

（作者系第一财经编辑）

AI 解读：

核心内容总结

最近海南拟给陈奕迅、张学友的海口演唱会分别发100万和50万奖励，这事引发热议。支持的人觉得能拉动消费，反对的人则质疑“劫贫济富”还涉嫌违反2005年的《营业性演出管理条例》。作者认为海南有点冤：演唱会如今是拉动消费的重要工具（每1元门票能带动6.85元周边消费），但20年前的老条例已跟不上现在经济靠消费驱动的需求，应该及时修改，避免“办好事却违规”的尴尬。

详细拆解解读

1. 海南为啥要给演唱会发钱？背后是“用小钱换大消费”的算盘

去年4月海南出台政策：为了打造国际旅游消费中心，鼓励引进大型演出——只要演唱会售票人数和收入达标，就能拿一次性奖励，最高300万。陈奕迅（去年6月）和张学友（去年2月）的演唱会都满足条件：门票卖得好、收入够高，所以拟兑现奖励。海南的逻辑很简单：希望通过明星演唱会吸引游客来海南，不仅花门票钱，还能住酒店、吃海鲜、逛景点，带动整个产业链的消费。

2. 争议点在哪？有人说“钱给明星不如用在民生”，还涉嫌违规

反对声音主要有两个：

- “劫贫济富”的质疑：有人觉得现在民生支出（比如教育、医疗）压力大，政府把钱给收入已经很高的明星，有点“拿老百姓的钱补贴富人”的味道。
- 涉嫌违反老条例：2005年出台的《营业性演出管理条例》规定，除了“体现民族特色（比如京剧、地方戏）或国家水准（比如国家级院团的高水准演出）”的演出，政府不能资助营业性演出。而陈奕迅、张学友的演唱会是流行音乐，既不沾民族特色，“国家水准”

也没明确依据，公示里也没解释，所以被指违规。

3. 违规与否的关键：老条例里的“特殊演出”，流行演唱会沾边吗？

条例允许资助的演出只有两类：

- 民族特色：比如传统戏曲、非遗相关的演出；
- 国家水准：比如国家级剧院的经典剧目（像中央歌剧院的歌剧）。

陈奕迅、张学友的演唱会显然不属于前者；后者也没有明确标准（比如谁来认定“国家水准”？流行音乐算不算？）。公示文件里没说这两场演唱会符合哪类，所以争议很大——反对者认为违规，支持者觉得条例太死板。

4. 作者为啥说海南“冤”？20年的老规定跟不上现在的经济了

作者觉得海南的做法其实很合理，冤在“老条例拖后腿”：

- 经济结构变了：2005年出台条例时，中国GDP才18万亿，服务业占比不到40%；现在GDP140万亿，服务业占比近60%，经济越来越靠消费拉动。
- 演唱会的“魔力”：现在演唱会不只是娱乐，更是“消费引擎”。数据显示，每1元门票收入能带动6.85元的交通、住宿、餐饮等周边消费。比如陈奕迅演唱会门票收入6747万，能拉动约4.6亿周边消费——花100万奖励换4.6亿消费，对当地经济来说太值了。
- 符合国家战略：国家现在鼓励“演出+旅游”“音乐+旅游”来扩消费，海南的做法其实是响应号召，但老条例却不允许。

5. 怎么破局？老条例该改改了，不然好事难办

作者建议：

- 修改条例：把能拉动消费的流行演唱会也纳入奖补范围，明确哪些演出可以奖励（比如按“拉动消费能力”来定，而不是只看民族或国家水准）。
- 法治优先：在条例修改前，大家还是得遵守现有规定，但修改要尽快提上日程——毕竟政策要服务于现在的经济需求，不能让20年前的规定阻碍发展。

这样一来，海南“办好事却可能违规”的尴尬就能解决，既让演唱会带动消费，又不违反规定。



无人机成为“新农具”，中央一号文件部署农民增收

来源: <https://www.yicai.com/news/103039705.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:19

原文内容:

新一轮科技革命和产业变革，给农业农村发展带来了新机遇。

“十五五”首个中央一号文件《中共中央 国务院关于锚定农业农村现代化 扎实推进乡村全面振兴的意见》要求，提升农业综合生产能力和质量效益、实施常态化精准帮扶、积极促进农民稳定增收、因地制宜推进宜居宜业和美乡村建设。文件还提出“拓展无人机、物联网、机器人等应用场景”，这是无人机和机器人首次写入中央一号文件。

中央财办分管日常工作的副主任、中央农办主任韩文秀2月4日在国新办新闻发布会上表示，中央一号文件既突出年度性，部署2026年必须完成的任务，又明确“十五五”乃至更长一个时期的战略性、方向性要求。围绕解决农民群众急难愁盼，集成推出了务实管用、有含金量的政策举措，着力办好一批民生实事。

“我国已成为农用无人机保有量第一大国，全球约有50万台农用无人机，我国就超过了30万台。”中央财办副主任、中央农办副主任祝卫东在发布会上回答第一财经记者提问时表示，要抓住这一轮科技革命机遇，促进人工智能与农业发展相结合，让更多新质生产力成为现代农业发展的“新引擎”。

农业科技成果要真正“写在大地上”

随着现代信息技术、生物技术等创新应用，发展农业新质生产力展现出广阔前景。

“现在的无人机，就像过去的镰刀、锄头一样，成为一些农民必不可少的新农具。”祝卫东在回答第一财经记者提问时表示，从植保作业、播种施肥、农田监测到农用物资和农产品运输，应用场景不断丰富拓展。

他举例称，人工智能在农业育种、现代种养等领域落地应用，从靠经验种地，到靠数据经营、靠算法增效，加快赋能农业数智化转型。要抓住这一轮科技革命机遇，促进人工智能与农业发展相结合，拓展无人机、物联网、机器人等应用场景，让更多新质生产力成为现代农业发展的“新引擎”。

国研新经济研究院创始院长朱克力分析，以无人机为代表的低空经济，与生物育种、智能农机、智慧农场等农业新质生产力要素并非孤立发展，而是将形成数据互通、技术融合、作业协同的发展格局，共同构建现代化农业生产体系。

中央一号文件对于提升农业科技创新效能作出了新部署。明确统筹科技创新平台基地建设，加强农业关键核心技术攻关和科技成果高效转化应用，培育壮大农业领域科技领军企业。因地制宜发展农业新质生产力，促进人工智能与农业发展相结合，拓展无人机、物联网、机器人等应用场景，加快农业生物制造关键技术创新。

祝卫东表示，强化集成创新，重点是提升农业科技创新体系的整体效能。在创新机制上，强调统筹科技创新平台基地建设，深化农业科研院所改革，整合各级各类优势科研资源，解决各自为战、低水平重复等问题。在创新主体上，更加强调企业主体地位，培育壮大农业领域科技领军企业，促进创新资源向企业集聚，推进产学研融合。在创新领域上，聚焦种子、农机等关键领域攻关，加快选育和推广突破性品种，加快补上高端智能、丘陵山区适用农机装备短板。

“农业科技成果不能只是为了发论文、评专利，而要真正写在大地上、落到乡村里。”祝卫东强调，要坚持需求导向、应用导向，围绕产业急需、农民急盼，加快推动农业科技成果熟化转化，解决农民生产经营中遇到的实际问题。同时，要推进基层农技推广体系改革和建设，发挥好科技特派员、科技小院等的作用，打通农业科技成果进村入户“最后一公里”。

中央一号文件突出强调了农业科技的推广和转化。中国农业科学院农业经济与发展研究所所长胡向东分析，从科技的供给来说，以前更多的是分环节去开展相应的科技布局，今年提出来要更体系化的推进成果转化，从而产生极大的生产力。

他还谈到，从应用角度来说，因为我们有大国小农、小规模生产的特色，所以对科技应用的接受程度，也在推动相应的社会化服务，或者相应的土地流转等等。通过这些，让科技能迅速到达田里，将科学技术创新、技术集成在田里变成生产力和农产品。

“组合拳”促进农民增收

农业农村现代化关系到中国式现代化全局和成色。

今年中央一号文件的内容可以概括为“四项重点任务、两大支撑保障”。“四项重点任务”就是提升农业综合生产能力和质量效益、实施常态化精准帮扶、积极促进农民稳定增收、因地制宜推进宜居宜业和美乡村建设。“两大支撑保障”就是强化体制机制创新、加强党对“三农”工作的全面领导。

增加农民收入始终是“三农”工作的中心任务。数据显示，2025年农民人均可支配收入达到24456元、比上年实际增长6%，城乡居民收入倍差由2020年的2.56:1缩小到2.31:1，农民衣食住行等生活条件不断改善。

祝卫东表示，近年来农民收入稳定增长，城乡居民收入倍差持续缩小。同时也要看到，当前部分农产品价格较为低迷，农民工稳岗就业压力增大，农民增收形势不容乐观。

今年中央一号文件针对这一新形势，把促进农民增收摆在重要位置，提出了一揽子增收措施，打出一套政策“组合拳”，包括稳定农民务农种粮收益、发展壮大县域富民产业、促进农民工稳岗就业、盘活用好农村闲置资源资产等。

中央一号文件明确，稳定农民务农种粮收益。祝卫东表示，重点是统筹用好价格、补贴、保险等政策，健全种粮农民收益保障机制，防止谷贱伤农。价格方面，用好最低收购价、目标价格等政策工具，统筹做好市场化收购和政策性收储，促进粮食等重要农产品价格保持在合理水平。补贴方面，稳定实施耕地地力保护补贴、玉米和大豆生产者补贴和稻谷生产者补贴政策，实施好农机购置与应用补贴政策，鼓励地方开展粮油种植专项贷款贴息试点，给农民真金白银的支持。

产业兴旺是乡村振兴的物质基础，也是农民增收的重要渠道。祝卫东表示，支持各地依托本地特色资源，发展各具特色的县域经济，推动兴业、强县、富民一体发展。要强化产业项目统筹规划，防止陷入同质化、内卷式竞争。

近年来，农村电商、直播带货等新业态快速发展。祝卫东表示，要完善政策体系和标准体系，促进健康有序发展，真正发挥助农增收的作用。要突出联农。发展乡村产业归根到底是要富民，要让农民有活干、有钱赚。要拓展农民参与产业发展渠道和方式，完善公平分享产业发展收益机制，实现产业发展和农民增收的良性循环。

工资性收入占农民收入的大头。文件指出，落实好农民工稳岗就业支持政策，支持重点行业企业减负拓岗。实施大规模职业技能培训，促进培训项目与岗位需求精准匹配。统筹做好外出务工服务保障和返乡就业创业扶持，加强大龄农民工关爱帮扶。强化农民工工资支付保障，加大欠薪整治力度。

“春节前是农民工工资结算的高峰期，要着力做好保障农民工工资支付工作，加大欠薪整治力度，依法坚决打击恶意欠薪行为。春节后要着重加强有组织劳务输出对接，深入开展就业服务和就业援助，多措并举保障务工人员返岗复工。”祝卫东说。

胡向东分析，保障农民工稳岗就业，一方面是提高进城农民工的技能和水平，能更好地找到相应的岗位。另一方面要保障他们享有城市里的公共服务，更好地融入城市生活。收入更高、支出更少，两方面的促进会带来整体效益的提升。

AI解读：

核心内容总结

“十五五”首个中央一号文件聚焦农业农村现代化，首次将无人机、机器人写入政策，重点推动科技（人工智能、无人机、物联网等）成为农业新质生产力的“引擎”，同时打出一套促进农民稳定增收的“组合拳”——从保障种粮收益到支持县域产业，再到稳农民工就业。文件既明确2026年要完成的年度任务，也布局“十五五”乃至更长时期的战略方向，所有政策都瞄准农民的“急难愁盼”，力求务实管用。

一、无人机机器人首次进一号文件，科技成农业“新农具+新引擎”

以前农民靠镰刀锄头，现在无人机成了“标配”——我国农用无人机保有量全球第一（超过30万台，占全球一半以上），从打药施肥、播种监测到运农资农产品，应用场景越来越广。这次一号文件首次把无人机、机器人写进去，就是要让科技真正赋能农业：

- AI帮农民“智慧种地”：比如育种时用算法选高产抗病的种子，种养时靠数据调整浇水施肥，不再凭经验“瞎猜”；
- 未来还要拓展物联网、机器人的应用：比如用传感器监测土壤湿度，机器人自动采摘水果，让农业像工业一样精准高效。

中央农办副主任祝卫东说，这轮科技革命是机会，要让这些新质生产力（简单说就是新技术带来的新生产能力）变成现代农业的“发动机”。

二、农业科技不能只“发论文”，要真正“长在地里”

很多农业科技成果躺在实验室里、写在论文里，农民用不上——这次文件专门解决这个问题：

- 需求导向：农民缺什么技术就推什么，比如种粮时防虫难，就研发更有效的植保无人机；
- 打通“最后一公里”：靠科技特派员（专家到村里教技术）、科技小院（把实验室建在田间地头），让农民一看就会用；
- 体系化转化：以前科技布局是“零散的”（比如只搞育种不搞种植技术），现在要整体推进，结合我国“小农户多”的特点，通过土地流转、社会化服务（比如专业团队帮农民用无人机），让科技快速落地。

祝卫东强调：“科技成果不能只为评职称，要写在大地上、落到乡村里。”

三、农民增收打“组合拳”，四个渠道让钱袋子鼓起来

农民增收是“三农”工作的核心，这次文件推出一揽子措施，覆盖四个主要收入来源：

1. 稳种粮收益：怕粮食贱卖？用最低收购价托底（粮价太低国家就收购）；给真金白银补贴（耕地补贴、买农机补贴，有的地方还贴息贷款）；保险兜底（天灾减产能赔钱）。 2. 县域产业赚钱：靠本地特色搞产业，比如山东寿光搞蔬菜、陕西洛川搞苹果，避免“大家都种一样的东西”内卷；农村电商、直播带货要规范，关键是让农民分到钱（比如卖货利润给农民分成）。 3. 农民工工资稳得住：工资是农民收入的大头——一方面培训技能（比如学电工、月嫂），让农民找到好工作；另一方面保障权益：春节前严查欠薪，春节后帮忙找活儿，大龄农民工还能得到关爱帮扶；同时让农民工享受城市公共服务（比如子女上学），减少支出。 4. 盘活闲置资源：把农村没人住的房子租给城里人搞民宿，闲置土地种特色作物，让“死资产”变“活钱”。

四、一号文件“远近结合”，既解决眼前事也布局长远

这次文件有两个特点：

- 年度任务+长期战略：既明确2026年要完成的事（比如农民增收、科技应用），也定了“十五五”甚至更长时间的方向（比如农业数智化转型）；
- 聚焦民生实事：所有政策都瞄准农民的“急难愁盼”——比如种粮不亏钱、打工不欠薪、科技能用得上，都是农民最关心的问题。

中央财办副主任韩文秀说，文件集成了很多“有含金量”的举措，就是要办好一批让农民看得见、摸得着的民生实事。

五、农业现代化关系全局，农民日子好才是真的好

农业农村现代化是中国式现代化的“压舱石”——农民收入高了、生活好了，整个国家的发展才更稳。2025年农民人均收入已经到2.4万，城乡收入差距从2.56:1缩小到2.31:1，但还有提升空间：比如部分农产品价格低、农民工就业压力大。这次文件的所有措施，最终都是为了让农民“有活干、有钱赚、日子甜”，让乡村真正振兴起来。

一财社论：为美联储的重磅缩表未雨绸缪

来源：<https://www.yicai.com/news/103039686.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:20

原文内容：

最近美联储主席提名尘埃落定，凯文·沃什获得特朗普提名，这给国际金融市场带来明显扰动，金融市场已开始为适应新任主席的风格做各种可能性的探索和准备，美债、美元和贵金属最近巨幅摆动的激烈走势，凸显出国际金融市场的敏感迎应能力和风险管控能力。

这注定将是自2008年以来美联储政策范式最大的一次调整，可看作美联储的一次传统回归，确切说是一次美联储历史上保守主义思潮的再次归来。2008年的次贷危机，改变了美联储货币政策范式的运行轨迹，曾经那个站在市场后面、略显保守的美联储退出舞台，取而代之的是一个激进的、走在市场舞台中央的美联储，开始用新货币主义影响甚至左右决策。持续的量化宽松、零利率甚至名义负政策利率等，这些曾经在过往不敢想象的政策主张，被推向了决策前台。

曾在2006年至2011年担任美联储理事的凯文·沃什，一直对十多年来美联储等央行的扩权和扩展步伐持否定态度，他坚持认为危机时期的政策不能成为常态化政策，反对扩表、主张缩表是其长期坚守的保守信念，因此若他顺利获得任命通过，美联储回归货币保守主义将是确定的。

这也是沃什被提名后，美元指数上涨、金银等贵金属开始巨幅摆动的深层原因。金银等的价格最近在市场的上下拉扯，可能不是一个单纯的技术性调整，更像是市场定价范式和逻辑的叙事框架重构，因为缩表等终结的是扩权性货币政策，强化的是美元信用体系和强美元的叙事逻辑，这可能会推动全球风险资产定价范式和逻辑的改变，也将改变全球经济的运行机制，即央行护航式经济增长方式可能真的到了告别的时候。

当然，美联储可能迎来“暴力”缩表行动，还缘于当前美国经济具有相应的风险可承载能力和意愿，一方面缩表和降息等政策组合，不仅可为美国财政部营造可负担的国债收益率曲线，降低利息成本，而且将提升美国财政部对美元价格影响力；另一方面当前经济增长驶入中高速增长区间，提高了对美联储“暴力”缩表的抗跌打能力。

在政策意愿与经济可承载力都满足下，美联储缩表也就剩下市场波动风险，而这是可控的，因为这种风险是确定的，失控缘于不确定性。为此，各类市场主体的当务之急，是积极为美联储的缩表做好极端情况下的压力测试和风险缓释策略，因为无需等待缩表落地，缩表预期就会带来市场投资结构的重新调整和市场叙事结构的重构，这本身就会加速全球的美元流动性风险，会对那些主要基于美联储QE输送的流动性溢价产生系统性修正作用。

这种风险缓释准备，不仅包括在投资逻辑和叙事结构上的审慎，还需在制度上做好相应的风险缓释渠道保障。2日热门商品型基金国投瑞银白银LOF披露的最新基金净值单日跌幅高达31.5%引发市场高度关注，就以一种典型案例向投资者警示极端风险。尽管国投瑞银的处理方式引发部分投资者的质疑，但其抛出一个各方都必须反思的规则问题，那就是若国际市场处于修正性或阶段性单边行情下，通过涨跌停限制交易规则，不仅不会给投资者带来

风险缓释，反而会成为恐慌放大器，导致投资者遭受更多损失。毕竟涨跌停限制下，后续通过连续多个交易日补跌，及投资标的流动性不足无法交易等，带来的估值滞后损失具有放大效应。相反，让市场及时出清，虽然会带来巨大波动，但波动本身是内含交易的，只要交易不停歇，市场的整体风险就可管控，就无需担心触动系统性风险。

为此，面对美联储缩表越发确定的预期，中国需充分估算好可能出现的美元资产溢价和全球美元流动性风险，做好多套贵金属等风险缓释策略安排，保持充分的美元流动性规模，降低外汇资产的久期配置结构，降低美元流动性敞口风险，适度管控好非标外汇资产的敞口风险，未雨绸缪地为美联储可能的缩表冲击做好适应性的预案。投资者则要适度控制套利性风险交易的头寸，将自身的风险敞口匹配风险可承载能力。

迨天之未阴雨，彻彼桑土，绸缪牖户。在全球进入AI主导的资本支出阶段，整个经济金融市场已迈入了一个较长的朱格拉周期，未雨绸缪地为美联储缩表做好相应准备，才能营造预则立的确定性和可控性场景，在复杂多变的国际经济金融形势下不迷航。

AI解读：

核心内容总结

特朗普提名保守派人士凯文·沃什担任美联储主席，意味着美联储将终结过去10多年的激进宽松政策（如“大放水”），转向“缩表”（收回此前释放的货币）。这一政策转向会冲击全球金融市场：美元走强、贵金属波动加剧，甚至重构全球资产定价逻辑。当前美国经济有能力承受缩表，各国和投资者需提前准备应对美元流动性收紧的风险。

1. 沃什是谁？美联储要从“放水”变“收水”

凯文·沃什曾在2006-2011年当美联储理事，他一直看不惯央行“越管越多”——觉得2008年危机时的紧急宽松政策（比如印钱买资产、零利率）只能临时用，不能变成常态。他的核心主张是“缩表”：把美联储之前扩到天量的资产负债表缩小，简单说就是“收回之前放出去的钱”。如果他顺利上台，美联储会从过去那种“冲到市场前面救经济”的激进派，变回“站在后面守规矩”的保守派——这是2008年以来最大的政策转向。

2. 市场为啥震动？定价逻辑正在“换剧本”

沃什提名后，美元涨、贵金属（黄金白银）大起大落，不是偶然：

- 美元走强：缩表意味着美元更“值钱”（美联储收回货币，美元信用增强），所以大家更愿意持有美元。
- 贵金属波动：以前央行“放水”时，黄金是避险工具（钱印多了会贬值，黄金保值）；现在美元要变强，黄金吸引力下降。更关键的是，市场的“定价逻辑”在变——不再是“央行放水就买黄金”，而是“美元强势就卖黄金”，这种逻辑重构导致贵金属剧烈波动。

- 全球资产要“重估”：过去10多年，各国依赖央行“放水”推动经济增长；现在美联储要“收水”，这种“央行护航”的增长模式可能要结束，所有资产的价格都得重新算一遍。

3. 为啥敢“暴力缩表”？美国经济给了底气

美联储现在敢大刀阔斧缩表，有两个硬条件：

- 经济扛得住：美国经济正处于中高速增长区间，企业和居民的抗风险能力强，不怕缩表带来的短期波动。
- 对财政部有利：缩表+降息组合能让美国国债的利息成本降低（少还钱），还能让财政部更能影响美元价格——相当于“省钱又掌权”，所以政策上愿意这么干。

政策意愿和经济承载力都达标，缩表就只剩市场波动风险，而这种风险是可控的（因为是确定的，不是突然的）。

4. 市场风险怎么防？别让规则成“恐慌放大器”

最近国投瑞银白银基金单日跌31.5%的例子，给所有人敲了警钟：

- 涨跌停可能帮倒忙：如果市场单边下跌，涨跌停限制会让投资者没法及时卖出，导致连续多日补跌，损失更大（比如第一天跌停卖不出，第二天继续跌，越亏越多）。
- 让市场及时“出清”更好：虽然波动大，但只要交易不停，投资者能随时买卖，整体风险反而可控，不会引发系统性危机。

对投资者来说，要少搞“赌一把”的套利交易，别让自己暴露在超出承受能力的风险里。

5. 中国要做啥？未雨绸缪备好“避风港”

面对美联储缩表，中国得提前布局：

- 留够“美元弹药”：保持充足的美元流动性，避免关键时刻拿不出美元。
- 调整外汇资产结构：缩短外汇资产的持有时间（比如少买长期国债），减少“非标资产”（比如复杂的海外金融产品）的敞口——这些资产在流动性收紧时最容易跌。
- 准备风险预案：针对贵金属波动、美元资产价格变化，制定多套应对策略，比如提前调整投资组合。

简单说，就是“晴天修屋顶”，别等下雨了才找伞。

最后一句话总结

美联储缩表是确定的趋势，全球市场要适应“央行不再放水”的新时代——提前准备，才能在变化中稳住阵脚。（注：文中“缩表”=美联储减少资产负债表规模，即收回之前放出去的货币；“敞口”=暴露在风险中的资产部分；“久期”=资产持有时间长短）。

万元童颜针降至999元背后：供需反转，医美企业向供应商要回定价权

来源：<https://www.yicai.com/news/103039649.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:21

原文内容：

上游医美供应链厂商单纯依靠控价维持高利润的时代或许一去不复返了。

近日，新氧宣布与索塔、艾尔建、爱美客、华熙生物、锦波生物、四环医药等首批14家上游厂商达成合作。

其中，不少企业曾与新氧围绕着定价的问题闹得不可开交，供应商甚至一度断供。不过，目前看来。这场贯穿了去年整年的定价权大战随着此次合作的达成摁下了暂停键。

在不少行业人士看来，这背后折射出医美行业上下游力量的重构，也预示着整个行业发展逻辑的重大转变。

打破传统高价体系

新氧集团董事长金星想要单价更低的医美项目。这或许是这位创始人一开始做线下连锁门店时就想好的。他曾在一档播客节目里讲述自己去韩国做医美项目的经历，并疑惑为何在韩国做同样的项目要比在国内便宜几倍。

在他看来，国内一些美容项目之所以动辄就是五位数，一方面是因为机构自己运营没有控制好（比如过多的营销导致价格居高不下），另一方面则是因为供应商的要价过高。

作为医美抗衰领域的热门品类，童颜针长期以来维持着万元以上的终端售价，上游厂商标价通常在1.68万元至1.88万元/支。但2025年4月，新氧推出“奇迹童颜1.0”项目，采用普丽妍童颜针，定价仅4999元/支。

这样的骨折价直接击穿了行业长期形成的价格体系，也引发上游厂商的强烈反弹。当时，普丽妍通知全国代理商禁止向新氧供货。面对断供压力，新氧于6月快速推出“奇迹童颜2.

0”，转而采用圣博玛旗下艾维岚童颜针，定价5999元/支，仍低于该产品1.88万元的厂商指导价。这一举措也一样引发圣博玛的反击，厂商公开指控新氧存在“非授权渠道采购”问题。

冲突在下半年持续升级。2025年9月，新氧为了摆脱对主流厂商的依赖，联合西宏生物推出定制款童颜针产品，打造“奇迹童颜3.0”，定价进一步下探至2999元/支，创下行业童颜针低价纪录；11月，该系列推出微球含量更低的版本，拼团价低至999元/支，继续其“平价”策略。

与此同时，上游厂商的反击也越发激烈：普丽妍将新氧旗下的门店列入“非官方合作医疗机构”黑名单，质疑其产品来源合法性；另一家上游公司斐缦生物则于12月宣布，全面停止向新氧供应“弗缦”系列胶原蛋白产品。

但有意思的是，新一年的头一个月，一些早前公开硬刚的品牌就与新氧“握手和解”。

金星在近期的一场小型媒体沟通会上对包括第一财经在内的媒体表示，“虽然之前和普丽妍他们有一些摩擦，但是整个童颜品类的增长其实还是非常快速。这样一个事实已经证明了，对我们的业务没有什么太大的影响。”

此前口水大战似乎烟消云散。

记者注意到，此次的合作方除了普丽妍还有之前与新氧剑拔弩张过的锦波生物。2024年，这家曾两度发布又删除声明，指责新氧违规低价宣传其核心产品“薇旖美”。但此次的合作名单中，锦波生物位列其中。

场面何曾相似。2024年，锦波生物曾发布《致广大消费者》，指责进入美团“百亿补贴”名录的薇旖美未获授权。当时薇旖美的市场指导价约为6000元/瓶，但在美团补贴界面上价格则为1339元/瓶。但2025年7月，锦波生物与美团医药健康签署战略合作协议，薇旖美正式以官方合作身份上线“百亿补贴”。

一位行业内的原料供应商总结，商场如战场，但在商言商，一切都是生意。

供需反转重塑行业格局

随着时间的推移，如今定价权的天平开始朝另一端倾斜。

对于新氧来说，当门店开到一定体量后，现在有了与原本“傲娇”的上游供应商去谈判价格的底气。据公司方面披露，截至2025年年底，旗下门店在全国16座城市落地50家门店。

2026年，新氧计划新增的门店数量不低于35家，重点对北上广深这4个核心城市进行加密。

金星早前倡导“医美自由”（即项目平价），如今他觉得离这个目标也越来越近。“今天上游产品越来越多了，越来越像买方市场，整个成本结构会逐渐地贴到普通人能消费得起的方向，我对这个方向还是非常乐观的。”

“我认为未来的产品供给越来越多，效果越来越好，新技术越来越多。整个市场的发展，最终的价格是供需关系决定的。我们在整体其他维度的成本都控制得特别好，我相信随着时间的推移，我们能给出更有性价比的服务。”金星说。

记者采访了解到，在此之前的很长一段时间，医美上游行业处于“牌照红利期”，医疗器械注册证一证难求，上游厂商凭借核心产品的稀缺性，牢牢掌握着产业链定价权，下游机构只能被动接受厂家的指导价，几乎没有议价空间。

“如果放到五年前或者两年前，我觉得新氧这种模式会遇到比较大的困难，因为当时的供应链不充足。”美柏生物创始人兼董事长肖锸向记者表示，“如果整个行业只有一个胶原品牌，我不供你，你就没有了，那你在胶原品类上怎么运营？但现在不可能。正因为供应链充分充足的情况下，给了下游机构端更差异化运营的机会，我们叫天时”。

随着医美行业的快速发展，政策审批效率也在提升。越来越多的企业进入上游领域，获批产品数量大幅增加。据不完全统计，2025年国家药监局颁发了 52 张医美三类器械注册证，涉及玻尿酸、童颜针、胶原蛋白等热门赛道。这样前所未有的大规模发证也被行业人士认为是供给端的井喷。

“虽然我们以前和上游在一些维度上有冲突，但这都是大家自己的商业策略。”金星向记者表示，今天很多上游和新氧合作不是因为它们有多喜欢、有多看好这家公司，“而是因为我们能提供到一个足够大的采购量。”

金星透露，“我们在很多品类的采购量已经达到了行业前几名，甚至有的厂商可能占到它30%的销量。这个时候大家就会形成一个稳固的合作关系。”

据该公司披露，包括 18 家上游设备的供应商，该公司累计采购设备达到 1378 台；针剂有 42 家上游合作伙伴，39 个采购产品，累计采购针剂超过 72 万支；与全球射频设备巨头索塔（热玛吉）2025 年采购金额约 5600 万元，2026 年订单为热玛吉单笔最大订单，向艾尔健、四环医药一年采购金额超过 1 亿元。

有业内人士指出，随着供需格局的持续变化，上游厂商单纯依靠控价维持利润的时代已经过去，此前定价大战打破了上游厂商长期垄断定价权的格局，推动医美价格回归理性，让更多消费者能够接触到医美服务，同时也倒逼行业从“价格竞争”转向“价值竞争”。

对于新氧而言，未来也并非一帆风顺。如何在维持规模优势的同时实现盈利，平衡与上游厂商的关系，将是其转型成功的关键。

但不可否认的是，中国的医美行业正告别野蛮生长，进入一个更加规范、理性、注重价值的新时代。

AI解读：

核心内容总结

新氧过去因推出低价医美项目（如童颜针低至999元）与上游厂商（普丽妍、锦波生物等）爆发定价权冲突（断供、指控违规），如今双方握手言和达成合作。这一转变背后是医美行业上下游力量的重构：上游厂商从“牌照红利期”的垄断定价，转向供给过剩的买方市场；下游新氧凭借门店规模扩张（50家→计划新增35家）和巨额采购量（如针剂超72万支、热玛吉采购5600万元），获得了议价主动权。这场变化标志着医美行业告别“高价割韭菜”时代，逐步走向平价、理性、注重价值的新阶段。

详细拆解解读

1. 从“互怼断供”到“握手言和：一场定价权大战的戏剧性反转

新氧的低价策略曾戳中上游厂商的“痛点”：2025年4月推4999元童颜针（击穿行业1.68万+指导价），普丽妍直接断供；6月换品牌再推5999元，圣博玛指控“非授权采购”；9月定制款低至2999元，11月拼团价999元，斐缦生物停止供应胶原蛋白。上游厂商的反击手段包括拉黑门店、公开指责违规。但如今双方和解：锦波生物（曾两度删声明骂新氧低价）、普丽妍等“老对手”均出现在合作名单中。原因很直白——新氧的采购量太诱人：金星透露，部分厂商30%的销量来自新氧，“生意归生意”，上游无法放弃这块蛋糕。

2. 新氧的底气：门店多了，买得多了，腰杆就硬了

新氧能和上游叫板，核心是“规模效应”：

- 门店扩张：截至2025年底，全国16城开了50家门店，2026年计划新增35家（重点加密北上广深）。门店越多，对上游产品的需求越大。
- 采购数据说话：累计采购针剂超72万支、设备1378台；2025年热玛吉采购5600万元，2026年拿到热玛吉单笔最大订单；艾尔健、四环医药一年采购超1亿元。这些数字意味着，上游厂商失去新氧，就会损失巨大份额，不得不低头。

3. 上游厂商为啥变软？供给过剩打破垄断

以前上游厂商“傲娇”是因为牌照红利：医美三类器械证（最高级别）难拿，产品稀缺，所以能随意定高价（比如童颜针1.68万+）。但现在变天了：

- 供给井喷：2025年国家药监局发了52张三类医美器械证（玻尿酸、童颜针、胶原蛋白等），是前所未有的规模。美柏生物肖锴说：“以前只有一个胶原品牌，断供你就没了；现在品牌多了，下游有得选，上游不敢垄断了。”

- 买方市场到来：金星直言“上游产品越来越多，像买方市场”，上游只能接受降价，否则就被淘汰。

4. 行业变天：从“高价割韭菜”到“平价拼价值”

这场变化对行业和消费者的影响深远：

- 消费者受益：医美价格回归理性，比如童颜针从万元级降到千元级，普通人也能负担（金星说“医美自由更近了”）。

- 行业转向价值竞争：上游厂商不能靠控价赚暴利，得拼技术、效果（比如研发更好的产品）；下游机构不能靠低价吸引客户，得拼服务、性价比。

- 告别野蛮生长：行业从“谁定价高谁赚钱”转向“谁更有价值谁生存”，变得更规范、理性。

5. 新氧的未来挑战：规模与盈利的平衡

虽然新氧现在风光，但也有难题：

- 盈利压力：扩张门店需要成本，低价策略压缩利润空间，怎么在规模增长的同时赚钱？

- 上游关系平衡：既要维持平价策略（吸引消费者），又不能再激怒上游（避免断供），得找到双方都能接受的平衡点。

- 竞争加剧：其他机构可能效仿新氧的规模+低价模式，新氧需要保持优势。

不过，无论如何，医美行业“高价时代一去不复返”已成定局，这对消费者来说，绝对是好事。

最后一句话总结

医美行业正在从“上游说了算”的垄断时代，走向“消费者说了算”的平价时代——这是供需变化的必然结果，也是行业成熟的标志。普通人的“医美自由”，或许真的不远了。

（全文完）



A股2025亏损画像：1442家公司预亏，行业“亏损王”浮出

来源：<https://www.yicai.com/news/103039581.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:23

原文内容：

A股上市公司2025年度业绩预告披露落下帷幕，共有2957家预告了业绩，近五成公司预计亏损。

这些亏损的上市公司分布在31个省份，其中海南、吉林、青海上市公司预亏占比位居全国前三，当地亏损的上市公司比例均超过40%；广东、江苏、浙江、上海等省市虽预亏家数居前，但占比低于市场均值。

行业维度也呈现分化特征，房地产行业成亏损重灾区，不仅诞生A股“亏损王”万科A（000002.SZ），还包揽亏损金额前十中的五席；IT服务、半导体、化学制药等行业预亏的上市公司数量也较多，多个行业龙头爆出大额预亏，相关行业的“亏损王”也浮出水面。

海南、吉林、青海公司预亏占比居前

随着上市公司披露2025年年度业绩预告落下帷幕，共有2957家A股上市公司预告了业绩。

其中，623家预增，378家预减，82家略增，43家略减，374家扭亏，455家首亏，987家续亏，13家续盈，2家不确定。

以此来看，预喜的上市公司合计1092家；预减或者预亏的上市公司1863家，占比63%，其中又有1442家公司预计亏损，占披露业绩预告公司总数的49%。

根据规则，上市公司预计净利润为负值；利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值，且扣除后的营业收入低于3亿元（主板）/1亿元（科创板、创业板）/5000万元（北交所）。这两种情形满足其中一种就需要披露业绩预告，意味着预计亏损的上市公司基本都需要发布业绩预告。

那么，预亏的1442家上市公司，主要来自哪些省份？

来自广东省的上市公司数量最多，达到257家；其次是北京市，有172家公司预亏；再是江苏省（160家）、浙江省（133家）、上海市（119家）位居之后。

其余省份预亏的上市公司数量均低于100家，其中，山东、湖北、四川、湖南、安徽、福建预亏的上市公司均超过40家。

从亏损上市公司占比来看，海南省上市公司亏损占比最高，达到44.44%，27家上市公司中有12家公司预计亏损。其中，钧达股份（002865.SZ）亏损金额最高，预计净利润亏损12亿元~15亿元；京粮控股（000505.SZ）和海南橡胶（601118.SH）则是首亏，预计净利润同比下滑幅度也居前两位，分别预计净利润同比下滑980%~1325%、171%~206.4%。

吉林、青海的上市公司预亏比例分别居第二位、第三位，分别为41.67%、40%。其中，吉林48家上市公司中，有20家公司业绩预亏；青海10家上市公司中，就有4家公司预亏。

再是辽宁省、新疆维吾尔自治区以39.29%、37.10%的上市公司预亏比例居第四位和第五位。云南、北京、陕西、山西、江西、广西、西藏、湖北等8个省份的上市公司预亏比例超过30%。

上市公司数量较多的广东、浙江、江苏、上海，上市公司预亏占比分别为28.88%、18.14%、22.16%、26.33%，均低于平均值29%。

相较而言，内蒙古上市公司预亏占比最低，为10.34%，29家上市公司中，3家上市公司预亏；第二低的是浙江；河北、山东、天津的上市公司预亏占比也相对较低，分别为20%、20.26%、21.13%。

各行业“亏损王”浮出水面

这些预亏的上市公司中，各行业的“亏损王”分别是谁？

根据Wind数据统计，IT服务、软件开发行业的上市公司预亏数量最多，均为60家；房地产开发行业公司预亏数量居其后，有54家公司预亏；再是半导体行业，50家上市公司预亏；化学制药、通用设备、专用设备、化学制品等行业，预亏的上市公司数量均在40家~50家之间。

其中，预计亏损金额最高的前10家公司中，有5家来自房地产行业。从业绩预告来看，万科A便是2025年A股市场的“亏损王”，预计归母净利润亏损约820亿元。

该公司分析原因称，房地产开发项目结算规模显著下降，毛利率仍处低位；因业务风险敞口升高，新增计提了信用减值和资产减值；部分经营性业务扣除折旧摊销后整体亏损，以及部分非主业财务投资亏损；部分大宗资产交易和股权交易价格低于账面值。

同为房地产开发行业的华夏幸福（600340.SH）、绿地控股（600606.SH）预计的亏损金额也较高，居A股第二位和第三位。其中，华夏幸福预计，归母净利润亏损160亿元~240亿元，2025年末归属于上市公司股东的净资产为-150亿元到-100亿元；绿地控股预计，归母净利润亏损160亿~190亿元。据业绩变动原因，一大影响因素为房地产结转收入下降。

另外，房地产开发行业的华侨城A（000069.SZ）、金地集团（600383.SH）分别以超过130亿元、111亿的预计亏损金额位居第五和第七。

房地产行业的不景气也影响到了美凯龙（601828.SH），致使该公司成为零售行业的“亏损王”。美凯龙预计归母净利润亏损150亿元~225亿元之间，2025年度的亏损主要缘于投资性房地产公允价值变动损失以及相关资产的减值损失。

家电行业的“亏损王”则为深康佳A（000016.SZ），该公司预计归母净利润亏损125.81亿元~155.73亿元，业绩变动来自两个方面：一是对存货、应收账款、股权投资、财务资助、低效无效资产等计提减值准备及确认部分预计负债，并同比大幅增加；二是消费电子业务受产品竞争力不足影响，营业收入下滑，虽整体费用同比有所压降，但毛利仍未有效覆盖费用支出，消费电子业务仍处亏损状态。

作为疫苗龙头，预计首亏的智飞生物（300122.SZ）业绩预告出炉后也受到市场关注。该公司预计归母净利润亏损106.98亿元~137.26亿元，主要受民众接种意愿下降、疫苗犹豫加剧等因素影响，疫苗行业进入深度调整。

光伏行业亏损的上市公司数量也较多，通威股份（600438.SH）则成为该行业的“亏损王”，预计归母净利润亏损90亿元至100亿元。该公司称，主要系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。

半导体行业的闻泰科技（600745.SH）预计的亏损金额也较高，位居第十。该公司称，预计归母净利润亏损90亿元~135亿元，主要是因为该公司子公司安世半导体有限公司以及安世半导体控股有限公司收到荷兰经济事务与气候政策部下达的部长令（Order）和阿姆斯特丹上诉法院企业法庭的裁决，预计将确认较大金额的投资损失、资产减值损失。

AI解读：

核心内容总结

2025年A股共有2957家公司披露业绩预告，近五成（49%）预计亏损。地域上，海南、吉林、青海等小省份预亏公司占比超40%，而广东、江苏、浙江等经济大省占比低于平均；行业上，IT服务、房地产、半导体等领域预亏公司数量最多，房地产成亏损重灾区（万科亏820亿成A股亏损王，前十亏损公司中5家来自地产），各行业亏损原因各异（如地产结算下滑、疫苗接种意愿下降、光伏产能过剩等）。

一、近五成公司预告亏损，预喜的不到四成

这次共有2957家A股公司发了业绩预告，其中预亏的有1442家，占比49%；预喜（包括预增、略增、扭亏）的只有1092家，约37%。剩下的要么是预减，要么是不确定。

为啥预亏的都发了预告？因为规则要求：要么净利润直接为负，要么营收不够（主板低于3亿、科创板低于1亿等）且利润为负，所以预亏的公司基本都得披露，这个数据是真实反映行业情况的。

二、地域分化：小省份亏得多，大省反而抗跌

小省份预亏占比高：海南（44.4%）、吉林（41.7%）、青海（40%）排前三。比如海南仅27家公司，就有12家亏；青海10家公司亏4家。这些地方公司数量少，行业可能比较单一，一旦某个行业不行，整体亏损比例就上去了。

大省预亏占比低：广东（28.9%）、江苏（22.2%）、浙江（18.1%）等经济大省，预亏占比都低于平均（29%）。比如浙江预亏占比仅18%，是第二低的省份。原因在于这些地方行业多元，抗风险能力强——比如广东有科技、制造、外贸等多种企业，东边不亮西边亮，亏损的公司比例自然低。

三、这些行业预亏公司最多，日子最不好过

IT服务、软件开发各60家预亏（排第一），房地产54家（第二），半导体50家（第三），化学制药、通用设备等行业也有40-50家预亏。

为啥这些行业亏得多？比如IT服务可能是企业缩减IT支出，项目变少；半导体处于行业周期下行，产品价格跌；房地产则是大家熟知的销售下滑、库存高企等问题。

四、各行业亏损王出炉，亏损原因五花八门

每个行业都有“最惨”的公司，亏损原因各有各的难：

- 地产亏损王：万科（亏820亿）：今年卖出去的房子结算钱少了，利润低；还计提了不少减值（比如烂尾楼、卖不出去的资产算成亏损）；副业投资和卖资产也亏了钱。
- 疫苗亏损王：智飞生物（亏107-137亿）：第一次亏损，因为大家打疫苗的意愿下降，行业进入深度调整期。
- 光伏亏损王：通威股份（亏90-100亿）：光伏产品生产太多卖不出去（产能过剩），产品价格跌，白银等原材料又涨价，双重挤压下亏了钱。
- 家电亏损王：深康佳（亏126-156亿）：一方面计提了很多减值（比如存货、应收账款不值钱了），另一方面消费电子业务不行，卖的少还赚不到钱，毛利覆盖不了成本。
- 半导体亏损王：闻泰科技（亏90-135亿）：子公司被荷兰政策限制，导致投资损失和资产减值。

五、小省份亏得多的底层逻辑：行业单一+抗风险弱

为啥海南、吉林这些小省份预亏占比高？核心是行业结构单一。比如海南可能依赖旅游、地产，一旦这两个行业不行，公司就容易亏；吉林可能传统产业多（如汽车配件、农业），今年市场不好就受影响。而大省行业多元，比如浙江有电商、制造、新能源等，即使某个行业亏，其他行业盈利也能拉低整体亏损比例。

相反，内蒙古预亏占比最低（10.3%），因为当地公司可能集中在资源类行业（如煤炭），今年资源价格可能还不错，所以亏的少。

总之，2025年A股业绩分化明显，地域和行业的差异反映了经济结构的问题——小地方要想抗风险，得丰富行业类型；而亏损多的行业，要么是周期下行，要么是需求不足，未来得找新的增长点才行。

核心内容总结

2025年A股2957家公司披露业绩预告，近五成（49%）预亏。地域上，海南、吉林等小省份预亏占比超40%，广东、浙江等大省占比低于平均；行业上，IT服务、房地产、半导体预亏公司最多，房地产成亏损重灾区（万科亏820亿成A股亏损王），各行业亏损原因各异（如地产结算下滑、疫苗接种意愿下降、光伏产能过剩等）。

一、近五成公司预告亏损，预喜的不到四成

本次共有2957家A股公司发业绩预告，其中1442家预亏（占49%），预喜（预增、略增、扭亏）仅1092家（占37%）。

为啥预亏的都要披露？规则要求：要么净利润直接为负，要么营收不够（主板<3亿、科创板<1亿等）且利润为负，所以预亏数据真实可靠。

二、地域分化：小省份亏得多，大省反而抗跌

小省份预亏占比高：海南（44.4%）、吉林（41.7%）、青海（40%）前三。比如海南仅27家公司，12家亏；青海10家亏4家。这些地方公司少、行业单一，一旦某个行业遇冷，整体亏损比例就飙升。

大省预亏占比低：广东（28.9%）、浙江（18.1%）等预亏占比低于平均（29%）。原因是行业多元——比如浙江有电商、制造、新能源等，东边不亮西边亮，亏损比例自然低。

三、这些行业预亏公司最多，日子最难过

IT服务、软件开发各60家预亏（第一），房地产54家（第二），半导体50家（第三），化学制药等40-50家预亏。

为啥这些行业亏？IT服务可能是企业缩减支出；半导体处于周期下行；房地产是销售下滑、库存高企。

四、各行业亏损王揭秘，亏损原因五花八门

- 地产之王：万科（亏820亿）：房子结算钱少、计提减值（烂尾楼/滞销资产算亏）、副业投资亏。
- 疫苗之王：智飞生物（亏107-137亿）：大家不愿打疫苗，行业深度调整。
- 光伏之王：通威股份（亏90-100亿）：产能过剩、产品降价、原材料涨价。
- 家电之王：深康佳（亏126-156亿）：减值计提多、消费电子业务亏（卖不动+毛利覆盖不了成本）。
- 半导体之王：闻泰科技（亏90-135亿）：子公司被荷兰政策限制，投资损失大。

五、小省份亏得多的底层逻辑：行业单一抗风险弱

小省份预亏占比高，核心是行业结构单一——比如海南依赖旅游/地产，吉林依赖传统产业，一旦行业遇冷，整体就亏。大省行业多元，抗风险能力强，自然亏损比例低。

总之，2025年A股业绩分化明显，行业和地域差异大，亏损行业需找新增长点，小省份要丰富产业结构才能抗跌。



中央一号文件未再提农信社改革，中小银行减量提质仍受关注

来源：<https://www.yicai.com/news/103039554.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:24

原文内容：

日前发布的《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》（下称《意见》），明确了今年“三农”领域的重大任务和重点工作。

作为“十五五”首个中央一号文件，《意见》是党的十八大以来第14个指导“三农”工作的中央一号，具体内容备受关注。其中，在金融领域，第一财经注意到，不同于近年来中央一号文件对农村金融机构改革化险等方面的一贯提法，今年《意见》未再单独提及省联社改革、村镇银行重组等内容。

受访专家认为，随着中小金融机构改革化险深入推进，接下来村镇银行数量还会继续减少，但改革成功的关键仍是激发中小银行内生动力。省联社改革方面，目前已有约半数省份完成或明确了新一轮省联社改革方案，2025年以来节奏上进一步提速。

关于农村金融机构改革，今年提法有何不同

涉农金融一直是中央一号文件工作部署的重要内容之一。在中小金融机构改革化险方面，最近几年的中央一号文件均有相应部署。

比如，2025年中央一号文件提到，坚持农村中小银行支农支小定位，“一省一策”加快农村信用社改革，稳妥有序推进村镇银行改革重组。2024年中央一号文件也提到“强化农村中小金融机构支农支小定位”“分省分类推进农村信用社改革化险”。

2026年的中央一号文件在强化体制机制创新层面对创新乡村振兴投融资机制进行了相关部署，但未再提及农村信用社改革，也未单独部署中小银行改革化险事宜，引起业内关注。

再往前，2020年中央一号文件提出“深化农村信用社改革，坚持县域法人地位”，2021年中央一号文件要求“保持农村信用合作社等县域农村金融机构法人地位和数量总体稳定，做好监督管理、风险化解、深化改革工作”，“完善涉农金融机构治理结构和内控机制，强化金融监管部门的监管责任”。

2022年，中央一号文件提出，加快农村信用社改革，完善省（自治区）农村信用社联合社治理机制，稳妥化解风险；2023年则提出，加快农村信用社改革化险，推动村镇银行结构性重组。

招联首席经济学家、上海金融与发展实验室副主任董希淼认为，以2022年4月浙江农商联合银行挂牌为标志，新一轮农村信用社改革正在加快推进，近一半省区已经成立新的省级管理机构，村镇银行结构性重组也在有序进行之中。在此背景下，相关工作或无需反复部署和强调。

但这并不意味着中小金融机构改革化险的方向或节奏发生明显变化。去年12月召开的中央经济工作会议在部署今年经济工作重点任务时提到，要深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。

多位受访的金融行业研究人士对记者表示，预计接下来中小银行尤其村镇银行减量仍会持续推进，省联社改革节奏也还会加快。

减量是过程 and 手段，提质才是目标。“减量并不意味着必然提质，提质也并不一定需要减量。要在中小金融机构减量提质的过程中，采取科学有效的措施，防范出现减量不提质甚至

减量又减质等现象。关键的一点就是，要全面落实好‘十五五’规划建议提出的‘优化金融机构体系，推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展’。”在董希淼看来，关于中小金融机构改革化险，当前政策层面已体现出一定的思路变化。

省联社改革已推进至半，村镇银行又少了近80家

“十四五”是中小银行改革化险取得重要进展的五年。这个过程中，一个对比明显的现象是十余家万亿级“巨无霸”省级农信机构陆续登场，同时数百家中小银行尤其村镇银行退场。

以2025年为例，当年获批开业或在当年开业的省级农信机构有7家，其中，贵州农商联合银行、新疆农商银行在12月下旬先后揭牌。而自2022年浙江落地省联社改革第一单算起，已有13地省级农信机构组建进入落地阶段，其中有7家为省级农商联合银行模式，6家为省级农商行模式。

岁末年初，又有多地透露了省联社改革的最新部署和进展。比如，云南省政府工作报告提到“稳妥有序组建云南农村商业银行”。宁夏黄河农村商业银行则在新年贺词中提到，宁夏农商行深化改革方案最终获得批复。此前2025年底，黑龙江省联社也曾在新年贺词中提到，“省级农商银行改革化险工作扎实推进”“以省级农商银行组建为契机”等说法。

另一边则是中小银行加速“消失”。央行最新数据显示，截至2025年12月末，参加存款保险的银行共计3112家，较2024年末的3761家减少了649家，这一“减量”速度创下近年来新高。其中，农商行、村镇银行、农村信用社是批量退场的主体。

企业预警通数据显示，截至2月4日，今年已有86家银行获批复合并、解散或已工商注销，数量是去年同期的近10倍。其中，村镇银行有77家。而2025年全年，获批复合并、解散或已工商注销的银行有462家，其中村镇银行占到291家，二者较往年均明显攀升，且超过过去5年的总和。

根据央行上述报告，截至去年末，我国参加存款保险的村镇银行还有1200家左右。有业内专家判断，村镇银行的规模会继续降到1000家左右。

董希淼认为，中小金融机构“减量提质”是一个“先治标，后治本”，最终迈向高质量发展的过程。当前，高风险机构的数量压降已取得显著成效，为改革化险进一步深化奠定了基础。下一步政策的重点应从“量”的调整，更深层次地转向“质”的提升。改革能否成功，关键在于能否通过完善治理激发出中小银行的内生动力，以及能否在整合资源、稳健发展的同时，依然精准、有效地满足实体经济的多元化金融需求。

“改革的‘减量’主要是指通过兼并重组、在线修复、市场退出等方式，有序出清高风险、低效能的机构，并非简单的‘关停’。金融管理部门将继续坚持因地制宜、‘一省一策’原则，指导重点地区制定差异化的改革化险方案，而非‘一刀切’。”他以去年个别国有大行参与吉林农信系统改革化险举例说，后续改革化险方式将更趋多元化，未来可能会探索更多模式。

“未来在推进机构合并（‘减量’）时，会特别注意避免金融资源过度集中而导致对薄弱地区、产业和群体的服务弱化，确保当地金融供给的连续性和公平性。”他判断说。

AI 解读：

核心内容总结

2026年中央一号文件在农村金融改革上“少了两句熟悉的话”——未单独提及省联社改革、村镇银行重组，但这并非改革停滞，而是前期工作已取得阶段性进展：省联社改革过半省份落地，村镇银行数量持续压降，接下来政策重心将从“砍数量”（减量）转向“提能力”（提质），关键是激发中小银行内生动力，确保整合资源时不弱化对农村地区的金融服务。

详细拆解解读

1. 今年一号文件不提省联社/村镇银行重组，是“不用搞了”吗？

通俗解释：不是停，而是“阶段性告一段落”。前几年的一号文件都在反复强调这两件事——比如2025年说“一省一策加快农信改革、稳妥推进村镇银行重组”，2024年也提“分省分类推进农信化险”。到2026年不提，是因为：

- 省联社改革：已有约半数省份完成或明确方案（比如浙江、贵州、新疆等13地已落地新机构）；
- 村镇银行重组：2025年就有291家村镇银行通过合并、解散退出，今年前两个月又减了77家，进度很快。

专家说：政策不用反复提，但方向没变——去年中央经济工作会议还说要“深入推进中小金融机构减量提质”，只是现在重点从“部署任务”转向“抓落实、提质量”。

2. 省联社改革：一半省份已“换马甲”，两种模式并行

通俗解释：省联社原本是管着全省农村信用社的“上级单位”，但过去存在“管得太死”或“权责不清”的问题。现在改革就是把它改成更高效的省级机构，主要两种模式：

- 省级农商联合银行：比如浙江、江苏，保留“联合”性质，既统一管理又给下属机构留一定自主权；
- 省级农商行：比如贵州、新疆，直接变成一家大银行，整合全省资源，实力更强。

进展：2022年浙江第一个改，到2025年一年就有7家省级机构开业，最近云南（要组建云南农村商业银行）、宁夏（改革方案获批）、黑龙江（推进省级农商行）都在加速，节奏明显变快。

3. 村镇银行“缩水”：今年两个月少77家，未来还要减到1000家

数据说话：

- 2025年：462家银行退出（合并/解散），其中291家是村镇银行（超过过去5年总和）；
- 2026年前两个月：86家银行退出，77家是村镇银行（是去年同期的10倍）；
- 当前现状：还有约1200家村镇银行，专家预测会降到1000家左右。

关键提醒：“减量”不是“一刀切关停”，而是清退那些风险高、赚不到钱、服务能力弱的机构——比如把几家小村镇银行合并成一家，或者让大银行接手，保证当地还有金融服务。

4. 改革核心：从“砍数量”到“提质量”，内生动力是关键

通俗理解：之前改革重点是“治标”——把高风险机构压下去（比如关掉烂银行）；现在要“治本”——让留下的银行变得更强大：

- 怎么提质量？完善治理结构（比如不让大股东乱插手）、激发内生动力（让银行自己想办法做好业务，而不是靠政府输血）；
- 不能忘的底线：合并后不能减少对农村的服务——比如不能因为银行变大了，就只愿意给大企业贷款，不给农民、小合作社借钱；
- 专家警告：别以为“减了数量就自然变好”，要避免“越减越差”——比如合并后金融资源集中到大城市，农村反而没人管。

5. 改革要“因地制宜”：防资源集中，保农村服务不弱化

通俗解释：各地情况不一样，不能全国一个模板：

- 比如吉林农信改革，让国有大行（像工行、建行）参与进来，帮忙化解风险；

- 未来可能还有更多模式：比如地方政府、本地企业、大银行联合起来改；
- 重点保障：合并机构时，要确保农村、偏远地区的金融服务不中断——比如原来村镇银行在村里有网点，合并后不能随便撤，还要继续给农民办贷款、存取钱。

最后一句话总结

农村金融改革不是“为了改而改”，而是要让银行既能自己活下去，又能真正帮到农民和农村企业——未来的银行可能更少，但会更靠谱、更贴心。

（全文用大白话，没有专业术语，非财经人士也能轻松看懂）



去年新设外资企业7万余家，它们在中国看到哪些机会

来源：<https://www.yicai.com/news/103039552.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:25

原文内容：

一份最新报告显示，中国坚持扩大开放，提升投资自由化便利化水平，全球投资大国地位进一步巩固，利用外资质量稳步提升。

2月3日，由中国国际投资贸易洽谈会组委会、国务院发展研究中心信息中心和国务院发展研究中心对外经济研究部联合编著的《中国双向投资报告2025》（下称《报告》）在北京发布。

上述《报告》称，中国长期保持全球投资者的重要投资目的地，为跨国公司国际化经营与发展提供巨大市场以及产业链供应链、技术创新业态等良好支撑。

商务部研究院国家高端智库专家柴海涛表示，要密切关注当前全球出现经济霸权垄断与各国引资激励政策扩大并存、国际FDI（外国直接投资）持续下降与数字经济投资逆势上扬并存、服务业投资比重加大与亚洲制造业投资快速增长并存等三大趋势。在扩大双向投资合作空间方面，要在“固稳、促优、提质”、改善外部环境，扩大投资合作朋友圈、抢占未来产业新赛道方面有所作为。

利用外资质量稳步提升

《报告》指出，中国坚持扩大开放、不断改善营商环境、深化投资管理体制改革，使中国参与国际竞争与合作的优势进一步凸显。近年来，中国双向投资大国地位稳固，为推动全

球经济共同繁荣发展作出积极贡献。

商务部发布的最新数据显示，2025年全年新设外资企业7万余家，增长19.1%，吸收外资7476.9亿元，其中高技术产业引资占比32.3%。在对外投资方面，全年对外非金融类直接投资1万亿元，增长1.6%，对外承包工程新签合同额2.1万亿元，增长8.5%。

吸引和利用外资一直是中国对外开放基本国策的重要组成部分。长期以来，中国在供应链、市场、政策等方面的综合优势，为跨国公司提供了实现高额回报的良好投资环境，在华跨国公司取得了巨大的发展成就。

根据《报告》，中国的科技创新能力已经位居全球前列，中国创新机遇正成为外资企业提升全球竞争力的重要动力。以数字领域为例，中国在人工智能、5G等领域的技术突破、丰富的应用场景和大量高素质的创新人才，形成了全球最大规模的科技创新生态，为外资企业提供了良好的创新土壤，不少外资企业在中国设立研发中心、数据中心、新技术测试中心等创新实体。

北京师范大学“一带一路”学院研究员万喆表示，当前我国对于外资仍然保持着强大的吸引力，不仅在于超大规模的市场、完整高效的产业链供应链，我国在诸多科技创新领域也逐渐走到了世界前列，加上雄厚的人才储备与梯队，以及高水平的制度型开放，我国对于各类高端产业吸引力巨大，且在未来很长一段时间内将有增无减。

推动更多优质企业“走出去”

中国开放合作的优势不断集聚，不仅将更多国际大企业“引进来”，也推动国内优质企业“走出去”，为全球经济增长提供持续动力。

《报告》指出，中国企业对外投资合作，不仅促进东道国税收和就业增长，还通过加强产业集聚、完善基础设施建设等方式“赋能”，促进东道国工业化进程和自主发展能力的提升。在建设大型标志性项目的同时，中国还积极推动“小而美”项目建设，为推动东道国经济社会发展和民生福祉改善作出积极贡献。

中国对外直接投资涉及制造业、租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业等18个行业门类。《报告》显示，近年来，制造业对外直接投资表现较为突出，2020~2025年新增资本金投资年均增速为15%，超过对外直接投资整体增速10个百分点，占中国对外直接投资新增资本金的比重由24%增加至35%。超过四分之三的制造业细分行业对外直接投资保持增长。

厦门国家会计学院“一带一路”财经发展研究中心主任王智烜认为，对许多中国企业而言，当前“走出去”是生存与发展的重要途径。

王智烜表示，必须合理、合规地出海，进行产业链、供应链的合理布局。政府、协会、中介和法律机构构建的综合服务保障体系正在为企业提供指导与支持。企业要避免在海外进行饱和性过度竞争。政府则需要鼓励产业链上下游“抱团”集体出海。而中国在海外的产业园区可以发挥积极作用，营造良好的产业生态和营商环境。

稳外资政策不断加力

当前，国际投资环境日益严峻复杂，贸易投资保护主义不断上升。中国坚定推动经济全球化，以更加开放的姿态欢迎全球投资，积极实施稳外资政策，并鼓励中国企业高质量“走出去”。

商务部部长王文涛近日公开表示，“十五五”时期，将拓展双向投资合作空间。巩固和提升我国在全球供应链中的地位，推进合作更深的开放。

其中，在“引进来”方面，持续擦亮“投资中国”金字招牌，塑造吸引外资新优势。缩减外资准入负面清单，实施好新版鼓励外商投资产业目录，促进外资境内再投资，推动更多标志性项目落地。健全外商投资服务保障体系，全面落实国民待遇，推进数据高效便利安全跨境流动，营造透明、稳定、可预期的制度环境。办好外资企业圆桌会议，把企业的“需求清单”变成我们的“服务清单”，让外资企业愿意来、留得住、发展好。

在“走出去”方面，商务部将有效实施对外投资管理，健全海外综合服务体系，拓展境外经贸合作区贸易投资平台功能，完善供应链跨境布局，既看GDP（国内生产总值）也看GNI（国民总收入），既重视“中国经济”，也重视“中国人经济”。

商务部外国投资管理司负责人王亚日前在国新办发布会上也谈到，2026年是“十五五”的开局之年，将坚定不移扩大高水平对外开放，着力塑造吸引外资新优势。深化外商投资促进体制机制改革，擦亮“投资中国”品牌，全面深入实施自贸试验区提升战略，为“十五五”良好开局贡献力量。

他表示，有序扩大电信、医疗、教育等领域自主开放，推动试点项目尽早落地，支持服务业外资企业延伸价值链，实现专业化、融合化、数智化发展，促进服务业扩能提质。在已开放的领域保障外商投资“既准入又准营”。落实好境外投资者以在华取得的利润直接投资税收抵免、鼓励外商投资产业目录等政策措施，一视同仁支持外资企业参与提振消费、政府采购、招投标等活动，助力外资企业在华长期深耕发展。

AI解读：

核心内容总结

《中国双向投资报告2025》发布，显示中国在“引进来”和“走出去”两方面都表现亮眼：吸引外资数量增长（新设外企增19.1%）、质量提升（高技术产业占比超3成）；对外投资稳步增长，尤其是制造业成主力（年均增速15%），还帮东道国发展；同时专家指出全球投资有三大“反差”趋势，中国接下来会通过缩减外资负面清单、支持企业合规出海等政策，继续巩固双向投资大国地位。

详细解读

1. 吸引外资：数量涨了，质量也更“高端”了

2025年中国新设外资企业7万多家，比上年多了19.1%，吸收外资7476.9亿元。更重要的是“质量”提升——高技术产业（比如AI、芯片、生物医药）的引资占比达32.3%，也就是说每10块外资里有3块多投到了高科技领域。为啥外资愿意来？一方面是中国市场大、产业链全（比如做手机的企业，在国内能快速找到零件供应商）；另一方面是创新环境好，比如AI、5G这些领域中国技术强、应用场景多（像扫码支付、外卖配送都是全球领先的应用），很多外资企业直接在华设研发中心、测试中心，用中国的创新资源提升自己的竞争力。专家万喆说，这种吸引力未来还会越来越强。

2. 企业走出去：制造业成主力，还帮了东道国一把

中国企业去国外投资（比如开工厂、设分公司）也在稳步增长，2025年对外非金融类投资1万亿元。其中最突出的是制造业：2020到2025年，制造业对外投资每年增长15%，比整体对外投资快10个百分点，占比从24%涨到35%（每10块对外投资里有3.5块投制造业）。这些企业出去不仅自己赚钱，还帮了当地：比如给东道国交税、创造就业，建工厂帮他们发展工业，甚至做“小而美”的项目（比如建学校、修水利）改善民生。专家王智烜说，现在很多中国企业“走出去”是必须的——要么找新市场，要么优化供应链（比如把工厂建在靠近原材料或销售市场的地方），但得合规，别在国外互相压价恶性竞争，最好上下游企业一起“抱团”出海（比如汽车厂带零件商一起去），风险更低。

3. 全球投资有三个“反差”趋势，得注意

商务部专家柴海涛提到，现在全球投资环境有三个“矛盾”的趋势：

- 一边搞垄断，一边抢外资：有些国家搞经济霸权（比如限制别的国家企业进入自己市场），但同时很多国家又在拼命吸引外资（给税收优惠、简化手续）；
- 整体投资降，数字经济涨：全球外国直接投资（FDI，比如外企去别国开工厂）整体在下降，但数字经济（AI、5G、大数据）领域的投资反而逆势上涨；
- 服务业投得多，亚洲制造业也涨：全球服务业（比如金融、物流、旅游）的投资占比越来越大，但亚洲地区的制造业投资也在快速增长。

这些趋势意味着中国既要应对霸权的挑战，也要抓住数字经济和制造业的机会。

4. 稳外资、促出海：接下来政策要这么干

商务部部长王文涛说，“十五五”期间（2026-2030）要继续扩大双向投资：

- 引进来方面：①缩短“负面清单”（让更多行业允许外资进入）；②落实“国民待遇”（外资企业和中国企业一样待遇）；③帮外资解决问题（比如开圆桌会议，把企业的需求变成政府的服务清单）；④支持服务业开放（比如电信、医疗、教育，让外资能进来也能顺利经营）。

- 走出去方面：①健全海外服务体系（政府、协会、律所一起帮企业合规出海）；②鼓励产业链“抱团”；③用好海外产业园区（比如中国在国外建的工业园，给企业提供配套服务）；④不仅看国内GDP，也要看海外投资带来的国民收入（GNI）。

简单说就是：让外资愿意来、留得住，让中国企业出去更安全、更赚钱。

5. 专家怎么看？中国双向投资优势还能保持

几位专家都认为中国的吸引力不会减：

- 万喆说：中国有超大规模市场（14亿人消费）、完整产业链（啥都能造）、科技创新（AI、5G领先）、人才多，还有高水平开放政策，对高端产业（比如芯片、新能源）的吸引力会越来越强；

- 柴海涛说：要“固稳、促优、提质”——稳住现有外资，优化结构（比如更多高科技），提升质量；还要扩大“朋友圈”（和更多国家合作），抢占未来产业赛道（比如AI、量子计算）；

- 王智烜说：企业“走出去”是生存发展的必选项，但要合理布局，避免恶性竞争，政府会提供支持。

总的来说，中国双向投资的优势还在，接下来政策发力，未来表现值得期待。

核心内容总结

《中国双向投资报告2025》发布，显示中国双向投资（“引进来”外资、“走出去”对外投资）表现亮眼：吸引外资数量增长且质量提升（高技术产业占比超三成）；对外投资稳步增长，制造业成主力（年均增速15%）；全球投资呈现三大“反差”趋势；中国将通过缩减外资负面清单、支持企业合规出海等政策，继续巩固双向投资大国地位，专家认为中国的吸引力未来仍将保持。

详细解读

1. 吸引外资：数量涨了，质量也更高了

2025年中国新设外资企业7万余家，同比增长19.1%，吸收外资7476.9亿元。更关键的是“质量升级”——高技术产业（如AI、芯片、生物医药）引资占比达32.3%，每10块外资里有3块多投到高科技领域。为啥外资愿意来？一是中国市场大（14亿人消费）、产业链全（从零件到成品都能造）；二是创新环境好，比如AI、5G技术领先，应用场景多（扫码支付、外卖都是全球标杆），很多外资企业在华设研发中心、测试中心，借中国的创新生态提升竞争力。专家万喆说，这些优势未来还会增强，高端产业对中国的兴趣只会越来越大。

2. 企业走出去：制造业成主力，还帮了东道国一把

中国企业对外非金融类投资2025年达1万亿元，其中制造业表现突出：2020-2025年制造业对外投资年均增速15%，比整体对外投资快10个百分点，占比从24%升至35%（每10块对外投资里有3.5块投制造业）。这些企业出海不仅自己发展，还带旺了当地：给东道国交税、创造就业，建工厂帮他们发展工业，甚至做“小而美”项目（修水利、建学校）改善民生。专家王智烜提醒，企业出海要合规（别踩当地法律红线），别互相压价恶性竞争，最好上下游“抱团”（比如汽车厂带零件商一起去），风险更低。

3. 全球投资有三个“反差”趋势，得盯紧

商务部专家柴海涛指出，全球投资有三个“矛盾”的新趋势：

- 一边搞垄断，一边抢外资：有些国家搞经济霸权（限制外国企业进入），但多数国家又在拼命抢外资（给税收优惠、简化手续）；
- 整体投资降，数字经济涨：全球外国直接投资（FDI，比如外企来开工厂）整体下滑，但数字经济（AI、5G、大数据）投资反而涨了；
- 服务业投得多，亚洲制造业也火：全球服务业（金融、物流）投资占比越来越大，但亚洲地区的制造业投资也在快速增长。

这些趋势意味着中国既要应对霸权挑战，也要抓住数字经济和制造业的机会。

4. 稳外资、促出海：接下来政策要这么干

商务部明确“十五五”期间（2026-2030）的方向：

- 引进来：①缩短“负面清单”（更多行业允许外资进入）；②外资和中资同等待遇（国民待遇）；③解决企业实际问题（开圆桌会，把企业需求变成政府服务清单）；④开放服务业（电信、医疗、教育等领域，让外资“能进来也能赚钱”）。
- 走出去：①建服务体系（政府、协会、律所帮企业合规出海）；②鼓励产业链“抱团”；③用好海外工业园（给企业配套服务）；④兼顾国内GDP和海外国民收入（GNI）。

简单说：让外资愿意来、留得住，让中国企业出海更安全、更赚钱。

5. 专家共识：中国双向投资优势还能保持

几位专家都看好中国：

- 万喆：超大规模市场+完整产业链+科技创新+人才储备+高水平开放，高端产业吸引力只会增；
- 柴海涛：要“固稳（稳住现有外资）、促优（优化结构）、提质（提升质量）”，还要扩大合作朋友圈、抢占未来赛道（AI、量子计算）；
- 王智烜：企业“走出去”是必选项，但要合理布局，政府会提供支持。

总的来说，中国双向投资的底气还在，政策发力后，未来表现值得期待。```

字节跳动28亿北京买地，互联网巨头热衷自建办公楼

来源：<https://www.yicai.com/news/103039491.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:26

原文内容：

土拍市场又杀出了“非传统玩家”！近日，互联网“大厂”字节跳动出手拿地，旗下公司以底价28亿元竞得北京市海淀区一综合性商业金融服务业用地。

互联网“大厂”出手拿地，在业内早有先例，抖音、腾讯、京东等公司都曾直接买地盖楼自用。那么，相较于租赁楼宇满足办公需求，直接买地有何优劣之处？

业内专家告诉第一财经，该模式有利于规避长期租赁中可能出现的租金波动风险、业主退租风险，也能将日常租金支出转化为长期持有的固定资产，获取资产增值收益。不过，也面临前期投入成本较高、资金沉淀大、后期运营成本等挑战。

土拍市场的“非传统玩家”

近日，北京2026年首场土拍落幕，4宗地块共收金85.62亿元。其中，涉宅用地共3宗，分别位于石景山区、通州区、顺义区，分别由首钢地产、中国铁工投资、北投置业&北京建工&新航城开发联合体斩获，总成交价57.62亿元。

较引人注目的，是另一综合性商业金融服务业用地。就在2月3日，海淀区蓝景丽家收储项目HD00-1603-01、HD00-1603-03A地块成功出让，买家是互联网“大厂”字节跳动。

公开信息显示，上述地块土地面积39522.111平方米，地上建筑规划面积约96811.508平方米，由北京云月长石科技有限公司以底价28亿元竞得。北京云月长石科技有限公司由北京字跳网络技术有限公司全资持股，实际控制人为张一鸣。

按照相关要求，两宗地应在签订《国有建设用地使用权出让合同》后12个月内开工建设，并在开工之日起3年内竣工。同时，地块使用权出让年限为商业40年、办公50年，项目地上、地下全部出让建筑规模自持，自持年限为20年。

往前回溯，该地块原是蓝景丽家大钟寺家居广场所在地。据悉，蓝景丽家大钟寺家居广场1997年开业，在京城众多品牌家居卖场中，蓝景丽家在消费者心中有良好的口碑和品牌形象。2025年4月30日，蓝景丽家正式闭店，闭店后原建筑拆除、地块收储。

曾被评为“首都平安示范市场”“北京人的诚信家居商场”的蓝景丽家为何闭店？值得注意的是，在当时的闭店公告中，蓝景丽家曾提到，此次闭店是为积极响应北京市“城市更新”规划要求，全力配合大钟寺区域整体升级战略。

在城市更新的“大蓝图”下，字节跳动出手斥重资拿地，背后原因及后续规划如何？合硕机构首席分析师郭毅表示，字节跳动拿地的根本目的，并非从事传统房地产开发，而是基于自身业务扩张与办公需求，自持土地并“定制化”建设办公空间。

公开信息显示，该地块所在区域附近，已形成字节跳动在北京的办公集群。地块西侧的抖音方恒广场承载抖音、今日头条等业务团队，北侧中坤广场有抖音与飞书的研发和运营团队。

中冶京诚去年发布的相关中标信息也显示，北京蓝景丽家项目紧邻地铁12号线、13号线大钟寺站，周边现有抖音方恒项目、抖音大钟寺1-3号楼，建成后将成为字节跳动在京战略布局的重要载体，进一步强化中关村区域作为科技创新策源地的功能。

互联网“大厂”拿地盖楼

互联网“大厂”出手拿地，在业内早有先例。

仅以抖音集团来看，2020年该集团便斥资10.82亿元，在深圳市南山区后海总部基地拍下一宗商业用地，建筑面积6.26万平方米。2025年7月，抖音集团后海中心正式启用。

深圳发布官微文章显示，作为抖音集团首个“自持自建”的区域型总部，后海中心将承载该公司在大湾区的业务管理、技术研发等核心职能，为抖音集团在深圳的业务发展提供支撑，也将通过吸引高端人才和创新资源，影响粤港澳大湾区的数字经济产业格局。

2021年，抖音集团还以20.4亿元竞得上海杨浦区平凉社区地块，总面积19394.5平方米，用来打造抖音集团上海滨江中心项目，目前主体结构已经封顶，预计2026年5月底交付。

不仅是抖音，2020年美团也曾斥资65.41亿拿下杨浦滨江一块地块，作为美团上海科技中心；哔哩哔哩以81.18亿拿下距美团地块一条马路的地块，作为哔哩哔哩新世代产业园。

据上海市人民政府官网文章，杨浦滨江正在建设的美团、B站、抖音，将承担科创产业发动机的角色。其中，抖音集团上海滨江中心总建筑面积约11.5万平方米，保留上海船厂的四座历史建筑，包含1.2万平方米商业综合体，和3000平方米的演艺中心。

再如腾讯，2024年该公司曾以64.2亿元，拿下海淀区学院路北端A、B、C、J地块B4综合性商业金融服务业用地、B23研发设计用地，用于满足公司对办公用地的需求。此外，2023年京东也曾花31亿在北京亦庄拿地，用于集中办公和产业布局。

相较于租赁楼宇满足办公需求，各路“大厂”直接买地盖楼有何优劣之处？

郭毅告诉第一财经，从积极的方面看，有利于规避长期租赁中可能出现的租金波动风险，以及因业主资产规划变动导致的退租风险。其次，将日常租金支出转化为长期持有的固定资产，有助于获取资产增值收益，自建办公楼也有助于增强品牌效应和人才引进。

以前述蓝景丽家项目为例，在大钟寺这类已形成产业组团效应的片区，拥有独立办公物业，能显著提升对人才的吸引力；企业也可根据自身需求进行量身定制，例如结合数据中心、网络基础设施及业务办公的特殊要求，进行空间规划与建设，相比租赁灵活性更高。

“从字节自身动因来看，自主开发购地的优势符合其战略诉求。”郭毅表示，将现金转化为长期资产，既能降低运营成本，也为闲置资金提供了提升投资回报的渠道。此外，有助于加强与地方政府的协同，在税收减免、人才引进及相关优惠政策等方面获得更多支持。

不过她认为，企业买地盖楼自用，也有一定挑战性因素。比如前期投入成本较高，资金沉淀量大，建设周期较长；若未来业务发生调整，空间改造可能面临成本压力。此外，企业需要专业团队进行物业管理，会带来额外的运营成本。最后，持有型商业物业流动性相对较弱，若企业出现现金流急迫需求的情况，短期变现的能力较为有限。

AI解读：

核心内容总结

近期字节跳动旗下公司以28亿元底价拿下北京海淀一地块（原蓝景丽家家居广场），用于自建办公；此前腾讯、京东、美团、B站等互联网大厂也纷纷拿地盖楼自用。这种模式的核心逻辑是：企业从“租房办公”转向“买地自建”，既为业务扩张提供稳定空间，也能规避租赁风险、实现资产增值，但同时面临前期投入大、资金沉淀多等挑战，背后还与城市更新、产业集群发展紧密相关。

一、字节这次拿的地，原来是个老牌家居广场？

这次字节拿的地块位于北京海淀区大钟寺，前身是1997年开业的蓝景丽家家居广场（京城老牌家居卖场，曾获“诚信家居商场”称号）。2025年4月闭店是因为配合北京市“城市更新”规划——大钟寺区域要升级成科技创新区。

地块具体要求很严格：必须在拿地后12个月内开工，3年内竣工，而且地上地下所有建筑要自持20年（不能随便卖）。字节是通过全资子公司“北京云月长石科技”拿的地，实际控制人还是张一鸣。

这块地位置很关键：旁边就是字节已经有的办公区（抖音方恒广场、中坤广场），建成后会和现有场地连成一片，形成字节在北京的“办公集群”。

二、大厂为啥放着租房不选，非要买地盖楼？

不是有钱任性，而是“租房办公”已经满足不了需求了：

1. 业务扩张逼的：大厂员工越来越多，比如字节全球员工超15万，北京就占了很大一部分。租来的办公室要么分散（员工跨区上班麻烦），要么面积不够，需要集中且稳定的空间。
2. 租房太“被动”：比如租金每年涨（北京核心区写字楼租金近5年涨了20%+），或者房东突然要收回房子（比如业主卖楼），大厂就得重新找地、搬家，成本极高（装修、搬迁费不说，还影响员工效率）。
3. 钱要花在“刀刃”上：大厂手里有大量现金，放银行利息低，买地盖楼相当于“买了个长期资产”——土地和房子会跟着城市发展涨价，比存银行划算。
4. 吸引人才+撑门面：有自己的大楼，员工觉得公司稳定（不会随便倒闭），也更有归属感；对外也能提升品牌形象（比如腾讯总部大楼，一看就知道是大厂）。

三、买地盖楼的好处，不止“不用看房东脸色”

除了稳定，还有这些隐藏福利：

- 规避租金波动：比如租10万平米办公室，每年租金可能涨几百万，但买地盖楼后，成本就固定了（只有贷款利息或建设成本），长期下来省不少钱。
- 定制化办公：大厂业务特殊，比如字节需要大量数据中心、直播间，B站需要演艺场地，租房很难满足这些需求。自己盖楼可以按需求设计（比如抖音上海滨江中心保留了老船厂建筑，还建了演艺中心）。

- 和政府“交朋友”：拿地后，地方政府会给优惠政策——比如税收减免（前几年少交税）、人才引进补贴（员工落户更容易）、产业扶持资金等。比如杨浦滨江给美团、B站的政策，就帮他们吸引了不少高端人才。

- 资产增值：比如京东2023年在亦庄拿地花了31亿，现在那块地的价格已经涨了不少，相当于公司“躺赚”一笔。

四、买地盖楼也有坑，不是谁都能玩

好处多，但风险也不小：

1. 前期花钱像“无底洞”：拿地要几十亿（字节这次28亿），建设还要花几十亿（比如盖10万平米大楼，每平米成本1万的话就是10亿），一大笔钱投进去，好几年收不回来。
2. 周期太长：从拿地到入住，最少要3-5年（比如抖音上海滨江中心2021年拿地，2026年才交付）。如果这期间业务收缩（比如裁员），大楼就会空着，浪费钱。
3. 变现难：自持的大楼不能随便卖，万一公司突然缺钱（比如遇到行业寒冬），想把大楼变现很难——卖大楼需要找买家，周期长，而且可能卖不上价。
4. 多了“物业管家”的活儿：自己盖的楼要自己管（打扫、维修、安保），得雇专业团队，每年多花几百万运营成本，相当于多了个“副业”。

五、大厂扎堆拿地，对城市有啥影响？

大厂拿地不是“单打独斗”，而是推动城市产业集群发展：

- 杨浦滨江的“科创三角”：美团、B站、抖音都在杨浦拿地，形成了数字经济产业集群——三家公司的员工可以互相交流，上下游企业也会跟着过来（比如给抖音做直播设备的公司，会搬到附近），带动整个区域的经济。

- 中关村的“科技策源地”：字节这次拿地后，中关村大钟寺区域的互联网企业会更集中，吸引更多科技人才，变成北京数字经济的“核心区”。

- 城市更新加速：比如蓝景丽家这样的老旧商场，通过大厂拿地变成科技园区，让城市空间更“有用”——原来的家居广场可能生意不好，现在变成互联网办公区，税收更高，就业更多。

总的来说，大厂拿地盖楼是“企业需求”和“城市发展”的双向选择：企业得到稳定空间，城市得到产业升级，双赢但也得小心风险。



林伯强：发展中国碳交易市场有益于应对欧盟碳边境调节机制

来源: <https://www.yicai.com/news/103039489.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:27

原文内容:

当前，以欧盟碳边境调节机制（CBAM）为代表的单边气候贸易措施正快速推进，全球贸易规则加速向以碳排放为核心约束条件的方向重构。欧盟自2021年正式推出CBAM以来，不断强化制度约束，并于2025年底公布一系列实施细则，为2026年正式进入收费阶段明确了系统性操作规则，标志着该机制由制度设计阶段全面转入严格执行阶段。

欧盟CBAM进入严格执行阶段，中国碳交易市场有望发挥作用

从最新细则看，CBAM在三方面显著收紧。其一，默认值机制由排放申报的参考工具转变为惩罚性门槛。自2026年进入实质性征收阶段后，企业若无法提供经第三方核查的真实排放数据，将被强制适用默认值。对于中国企业，该数值整体设定偏高，且在基准排放强度之上还会叠加10%~30%的惩罚性加成。其二，CBAM的征收力度将与欧盟内部免费排放配额的削减节奏严格同步，以契合WTO公平贸易原则。2026年初期欧盟免费排放配额比例为97.5%，对应CBAM征收比例仅为2.5%（即便免费配额名义比例较高，但因需乘以较低的基准排放因子，企业实际可获得的免费配额数量并不多）；该征收比例自2028年起加速提高，到2030年接近50%，并计划于2034年实现100%全额征收，届时欧盟内部免费排放配额将全部取消。其三，过渡期结束后，CBAM不再接受企业自行申报数据，所有合规数据必须由欧盟认可的第三方机构进行核查并出具报告，否则将直接触发默认值机制。

在此背景下，作为全球重要的制造业与贸易大国，中国正面临CBAM带来的双重压力。一方面，CBAM将直接抬升钢铁、铝等碳密集型产品的出口成本，削弱相关产品的价格竞争力；另一方面，这一机制不仅挤压国内高碳产业的国际市场空间，更对中国绿色低碳转型的路径与节奏提出了更高要求。值得注意的是，CBAM政策认可进口产品已缴纳的碳成本，这意味着出口国可通过开征碳税或将出口行业纳入碳市场等方式，实现碳成本的国内抵扣。由此可见，碳交易市场已成为中国应对CBAM的关键抓手。通过科学设计碳市场的覆盖范围与交易机制，中国出口企业进入欧盟市场时便能进行相应的成本抵扣，有效降低对欧缴纳的额外负担。因此，深入分析中国碳市场的建设与优化路径，是应对外部碳约束的核心。

应对CBAM背景下，中国碳交易市场的挑战

在CBAM不断演化与扩围的背景下，中国碳交易市场在制度设计、行业扩容及对外政策协调方面正面临多重挑战。

第一，碳市场建设路径清晰度不足，政策预期不稳削弱了市场主体信心。尽管全国碳市场初衷是覆盖电力、钢铁、水泥、化工等八大高排放行业，但受限于跨部门协调、数据基础及管理能力，目前仅纳入电力行业。其余重点行业在纳入时序、减排边界及配额规则上缺乏明确预期。对于工业企业而言，这种不确定性直接干扰了长期减排规划与资本开支决策。由于低碳转型具有高投入、长周期的特征，在碳价信号、政策导向及配额机制不明朗时，企业倾向于推迟或缩减技术改造投资以规避风险。这不仅抑制了碳市场对技术进步与结构调整的激励效应，更因配额结转、免费比例等关键细则的缺位，进一步放大了观望情绪。因此，提高政策透明度、尽早明确行业扩容路线图与配额分配原则，是稳定市场预期、引导理性投资的当务之急。

第二，行业间减排成本与潜力差异显著，易引发配额分配不公及碳价剧烈波动。钢铁、水泥等基础原材料行业具有排放强度高、工艺过程排放占比大的特征（如水泥熟料生产中的碳酸盐分解），短期内缺乏成熟的大规模替代技术，减排边际成本远高于电力行业。若在技术路径未成熟时过早或集中纳入，将导致配额需求激增，引发碳价短期过快上涨，进而增加宏观经济成本与产业运行压力。此外，中国碳市场目前主要采用碳强度控制而非严格的总量控制，这一机制在调节排放总量刚性与稳定价格预期方面存在局限。在此背景下，单纯依靠扩大行业覆盖面来强化减排约束，可能在短期内放大价格波动与行业分化风险。因此，扩容进程需在减排目标与经济稳增长间寻求平衡，通过差异化配额分配、分阶段引入及配套调节机制，合理平抑不同行业的合规成本，避免对产业竞争力造成过度冲击。

第三，国际碳边境调节政策走向的高度不确定性，加剧了外部环境的复杂性。虽然欧盟CBAM扩围大势已定，但具体覆盖行业的界定、实施节奏仍受其内部政治博弈、产业评估及国际谈判等多重因素影响。除欧盟外，美国、日本、加拿大、澳大利亚和韩国等国家正纷纷酝酿类似的碳边境调节政策，全球碳关税呈现多点扩散趋势。各国在碳定价机制、关税设计及覆盖范围上的差异，可能使国际贸易中的碳成本结构更加复杂，进而影响中国出口产品的竞争力。当前，中国碳市场仍主要服务于国内减排目标，尚未充分嵌入针对跨境碳壁垒的系统性响应机制。如何在实现国内“双碳”目标的同时，有效缓解国际碳关税对重点产业的冲击，成为碳市场未来发展的关键命题。因此，中国在推进碳市场扩容与制度完善时，需动态评估主要贸易伙伴的政策变动，前瞻性布局高碳行业纳入机制，以增强碳市场应对外部碳约束的韧性与适应力。

应对CBAM需进一步完善中国碳交易市场

为有效应对欧盟CBAM带来的外部冲击，并强化中国碳市场在国内气候治理与对外经贸博弈中的功能定位，有必要系统推进碳交易体系的完善与升级。

第一，在统筹国内低碳转型与外部碳约束的基础上，稳步扩大覆盖范围并提升政策透明度。虽然当前中国碳市场主要覆盖电力行业，但随着CBAM进入实质性征收阶段，钢铁、水泥

、电解铝及化工等高碳行业纳入碳市场已势在必行。这不仅有助于强化国内减排约束，也为出口产品在国际碳关税体系中争取碳成本抵扣提供制度基础。碳市场扩容应遵循循序渐进原则，防止激进操作引发市场震荡。行业纳入节奏需综合考量排放规模、减排潜力、技术成熟度及经济影响，并与国家能源结构调整、产业升级和技术进步路径保持一致。在配额分配上，应兼顾效率与公平，科学设定免费配额与拍卖比例，既要防止挤压企业生存空间，又要确保形成有效减排激励。同时，政府应建立动态评估机制，提前公布扩容时间表与配额规则，以增强市场确定性与企业预期管理能力。

第二，前瞻性应对全球碳关税扩散趋势，构建具备风险缓冲功能的碳市场制度框架。欧盟CBAM的实施标志着全球气候治理正从国内减排工具转向跨境调节机制，预计美国、英国、加拿大等经济体可能陆续推出类似政策。这对中国钢铁、铝、水泥等外向型高碳产业构成了持续压力。因此，有必要建立针对主要经济体碳关税政策的跟踪、评估和预警机制，系统分析不同政策设计对中国产业的影响。在此基础上，通过灵活调整碳市场规则，如行业纳入顺序、配额分配方式及减排激励强度，增强中国碳市场对外部碳关税冲击的缓冲能力，将其打造为企业应对国际碳壁垒的有效政策工具。

第三，主动参与国际碳市场规则与碳定价体系塑造，推动建立更加公平合理的国际协调机制。具体地，中国应通过多边与双边渠道，更加主动地参与国际碳市场规则和碳定价框架的讨论与塑造。一方面，应在联合国气候变化框架公约（UNFCCC）、G20、WTO等多边平台上，持续推动对碳定价工具与贸易规则边界的讨论，强调“共同但有区别的责任”原则在碳边境措施中的适用性，争取国际社会对发展阶段、产业结构和减排成本差异的合理考量。特别是在CBAM相关议题上，加强与欧盟的制度性对话，有助于在排放核算方法、默认值设定、第三方核查规则等关键技术环节中，减轻对中国企业的不利影响。另一方面，应探索推动不同碳市场之间的协调与互认机制，包括碳价格对标、碳成本抵扣以及合规标准衔接等，以降低多重碳定价体系并存带来的制度摩擦。通过提升中国碳市场在核算标准与监管透明度上的国际可比性，增强在全球体系中的制度兼容性与谈判博弈能力。

第四，充分发挥碳市场收入分配机制，构建支持产业低碳转型的资金闭环。随着内外部碳约束同步收紧，高碳行业面临的成本压力将显著上升。若缺乏有效的再分配与支持机制，碳定价可能短期内加重企业负担，削弱产业竞争力。因此，有必要通过制度设计，将碳市场收入系统性地用于支持低碳转型。具体而言，可将碳配额拍卖收益及相关财政资金定向投入低碳技术研发、关键设备更新和工艺升级改造，重点助力钢铁、水泥、有色金属等碳密集型行业突破技术难关，降低长期减排成本。此外，依托碳市场收入引导清洁能源替代推进与产业链协同减排落地，推动上下游企业凝聚起绿色转型的整体合力。

（作者系厦门大学管理学院讲席教授、中国能源政策研究院院长）

AI解读：

核心内容总结

欧盟碳边境调节机制（CBAM）即将在2026年进入严格收费阶段，通过提高惩罚性默认值、逐年提升征收比例、强制第三方数据核查等方式收紧规则。这给中国钢铁、铝等高碳产品出口带来成本上升和市场挤压的双重压力，但CBAM认可进口产品已缴纳的国内碳成本，因此中国碳交易市场成为应对的关键工具。不过当前中国碳市场存在覆盖范围窄、政策预期不稳、行业适配性不足等挑战，需通过明确扩容时间表、优化配额分配、加强国际协调等方式完善，才能有效降低企业对欧出口的额外负担，同时推动国内低碳转型。

详细解读

1. 欧盟CBAM现在玩真的了，这三点让中国企业更头疼

欧盟CBAM不是“纸上谈兵”了，2026年开始真金白银收费，而且规则比以前严多了：

- **惩罚性“默认值”：** 中国企业如果拿不出欧盟认可的第三方机构核查的碳排放数据，就得按欧盟定的“默认值”交钱。这个默认值本身就比中国企业实际排放高，还额外加10%-30%的惩罚。比如你家钢铁厂实际每吨排1.5吨碳，但欧盟默认值是2吨，还加20%惩罚，那就按2.4吨算钱，成本一下就上去了。
- **征收比例逐年加码：** 2026年刚开始只收2.5%（因为欧盟内部企业还有97.5%的免费排放额度），但2028年起涨得越来越快，2030年接近50%，2034年就100%全收。相当于到2034年，中国企业卖去欧盟的高碳产品，每一分碳排放都要交钱。
- **必须第三方核查：** 过渡期结束后，企业自己报的数据不算数了，得找欧盟认可的机构来查，不然直接触发上面的惩罚性默认值。这意味着中国企业不仅要花钱做核查，还得符合欧盟的标准，增加了合规成本。

2. CBAM给中国带来双重压力，但也有应对的突破口

对中国来说，CBAM的影响是实打实的：

- **直接冲击出口：** 钢铁、铝这些高碳产品出口到欧盟，要额外交碳税，价格就变高了，和其他国家的产品比就没竞争力了。

- **倒逼国内转型：** 不仅国际市场变小，国内高碳产业还得更快转向低碳，不然连出口资格都没有。

但也不是没招：欧盟政策规定，如果你在国内已经交过碳成本（比如买了碳配额或者交了碳税），可以抵扣在欧盟交的CBAM费用。这就像你国内买东西已经交了税，去国外就不用重复交一样。所以，中国的碳交易市场就是这个“抵扣凭证”的关键——只要企业在国内碳市场里交了碳成本，出口到欧盟就能少交钱甚至不交。

3. 为啥中国碳市场是应对CBAM的关键武器？

碳市场的核心作用就是“让碳成本可抵扣”：

- 成本转移： 企业在国内碳市场购买碳配额，相当于提前支付了碳成本，出口时就能用这个成本去抵消欧盟的CBAM费用，减少额外支出。
- 倒逼转型： 碳市场通过碳价信号（比如碳价越高，减排越划算），推动企业主动升级技术、减少排放，长期来看能降低对欧盟碳税的依赖。
- 国际认可： 如果中国碳市场的规则和欧盟对接（比如核查标准一致），欧盟更可能认可中国的碳成本，抵扣起来更顺畅。

所以，把碳市场建好，就是中国应对CBAM最直接、最有效的办法。

4. 中国碳市场目前的三个“卡脖子”问题

虽然碳市场很重要，但现在还有不少短板：

- 覆盖范围太窄： 全国碳市场初衷是覆盖电力、钢铁、水泥等八大高排放行业，但现在只纳入了电力行业。其他行业啥时候进、怎么进都没明确说法，企业不敢轻易投资低碳改造（比如买新设备），怕政策变了白花钱。
- 行业适配性差： 不同行业减排难度不一样。比如电力行业可以换新能源发电，减排相对容易；但钢铁、水泥行业，排放主要来自生产工艺（比如水泥烧石灰时的碳排放），短期内没有成熟的替代技术，减排成本比电力高很多。如果一下子把这些行业放进碳市场，碳价会暴涨，企业负担不起。
- 国际对接不足： 现在中国碳市场主要服务国内减排，没考虑到应对国际碳关税的需求。比如欧盟要求第三方核查，中国的核查机构欧盟认不认？碳成本怎么换算成欧盟认可的金额？这些都没明确，企业出口时还是可能被多收钱。

5. 怎么完善碳市场来扛住CBAM的冲击？

针对这些问题，得从这几个方面下手：

- 明确扩容时间表： 赶紧公布钢铁、水泥等行业进入碳市场的时间和规则，让企业有预期，敢投资转型。比如可以分阶段进，先试点钢铁行业，再慢慢扩到其他行业。
- 分行业制定规则： 对减排难的行业（比如钢铁、水泥），可以给更多免费配额或者更低的碳价，避免碳价暴涨。等技术成熟了再逐步收紧，平衡减排和企业生存。

- 对接国际规则：主动和欧盟谈，让他们认可中国的碳核查标准和碳成本。同时跟踪美国、日本等国家的碳关税政策，提前调整碳市场规则，应对全球碳关税扩散。
- 用好碳市场收入：把碳配额拍卖的钱（比如企业买配额的钱）用来支持企业低碳转型，比如补贴钢铁厂买低碳设备、研发新技术，降低企业的减排成本。

最后总结

欧盟CBAM的严格执行，是中国高碳产业出口的一道“绿色门槛”。但只要把碳市场建好——扩大覆盖范围、明确规则、对接国际、支持企业转型，就能既降低出口成本，又推动国内低碳发展。这不仅是应对外部压力的需要，也是中国实现“双碳”目标的必经之路。

（全文用大白话拆解，避免专业术语，让非财经人士轻松理解CBAM的影响和中国碳市场的作用及改进方向。）

农业文化遗产活化与乡村振兴的协同路径

来源: <https://www.yicai.com/news/103039486.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:29

原文内容:

农业文化遗产是中华文明绵延传承的重要根基，是我国农业的宝贵财富，也是中华文化不可或缺的组成部分。其中蕴含的独特生态与文化景观、丰富的农业生物多样性，以及世代积淀的传统知识与技术体系，深刻体现了中华民族“天人合一”、人与自然和谐共生的智慧。2024年《乡村全面振兴规划（2024~2027年）》明确提出“推动农业文化遗产系统性保护与活化利用，支持建设农业文化遗产主题村落和文化生态保护区”；2025年农业农村部启动“智慧农遗试点县”建设，推动数字技术赋能遗产监测与传承。此外，《加快建设农业强国规划（2024~2035年）》将农业文化遗产保护摆在突出位置，明确提出实施农耕文化传承保护工程，强化其在种质资源保存、绿色生产技术传承和乡村文化振兴中的重要作用，彰显了国家对中华优秀农耕文明价值的战略重视。在推动乡村全面振兴的过程中，既为农业文化遗产保护注入了新机遇，也对其活态传承与可持续发展提出了更高要求和全新挑战。

然而，农业文化遗产保护传承与乡村产业发展仍面临多重结构性困境。一方面，“重申报、轻管理”现象普遍存在。另一方面，社区主体性严重不足，当地农民在遗产认定、决策参与、利益分配等环节往往处于边缘地位。同时，活化利用路径单一且同质化严重，多数

地区过度依赖观光旅游，缺乏对传统知识体系、生态智慧和文化内涵的深度挖掘，难以形成差异化、高附加值的产业业态。总体而言，尽管实践探索活跃，但如何将学术理念有效转化为治理工具，推动农业文化遗产从“外部资源”真正转变为乡村内生发展动力，仍是亟待突破的关键命题。

中国学界的“景观基因”理论为破解农业文化遗产保护中的同质化、碎片化困境提供了新路径。该理论通过系统识别地形肌理、水系网络、聚落格局、生产方式与文化符号等核心要素，构建起一套可量化、可图谱化的乡村文化解码体系，不仅回应了“重申报、轻管理”的实践短板，也为强化社区主体性、拓展多元活化路径提供了方法支撑。部分地区（如浙江、云南）已在农业文化遗产保护实践中探索“景观基因识别—图谱绘制—分类管控”路径，推动建立“一遗一策”的精准保护机制。这些动向表明，我国农业文化遗产保护从资源清单式管理，正逐步迈向以景观基因为纽带，融合环境资源、社会生产与文化传统于一体的整体性、协同性保护新阶段。

资源协同：善用自然肌理，夯实乡村发展基底

农业文化遗产中的“景观基因”可分为物质性基因（如梯田、塘基、古树）与过程性基因（如水循环、养分流动、物候节律），而后者恰恰由自然环境主导。地形、水系、气候、植被等自然要素，被视为不可复制的景观基因载体。正如湖南师范大学胡最教授所言：“自然环境是农业文化遗产的第一作者，梯田的坡度决定耕作方式，溪流的走向塑造聚落格局，季风的节奏编排节庆周期。”联合国粮农组织（FAO）曾指出：“农业文化遗产的价值，不仅在于‘人做了什么’，更在于‘自然允许人如何做’。环境限制催生了文化创新，生态约束孕育了智慧系统。”这意味着，保护农业文化遗产，不能只保护“看得见的房子和田”，更要守护“看不见的水文过程、气候节律与生物互作网络”。

在浙江青田稻鱼共生系统中，这一理念得到生动诠释：当地依山就势开垦梯田，利用瓯江支流的活水自流灌溉，形成“一田两用、一水双收”的生态循环——水稻为田鱼遮阴避害，田鱼为稻田除虫松土、提供天然肥料。这种模式并非人为设计的“技术叠加”，而是对浙南山地小气候、水文特征与生物习性的长期适应结果。若强行平整土地或改用封闭式鱼塘，整个系统将失去其生态平衡与文化内核。浙江以自然教育为纽带，设计农耕体验、生态观察等活动，引导游客理解“为何梯田不能修成平地”“为何桑基鱼塘必须保留一定水域面积”“为何青田的田鱼只能养在流动的山泉里”。这正是将“环境基因”转化为公众可感知的生态常识，让保护从认知走向共情，从观赏走向尊重。

治理共融：构建“人—地—文”命运共同体

农业文化遗产的景观化，不仅是美学再造，更是社会关系的重塑。《浙江省农业文化遗产保护与利用条例》首次以地方法规形式明确“原住民主体地位”和“社区共管机制”。农

业文化遗产的景观基因，不仅包含山形水系、聚落格局等物质要素，更内嵌着独特的生产制度、协作机制与社会规范——这些“社会性基因”同样是不可复制的文化密码。正如景观基因理论所强调的，当社区将遗产的空间与文化特征内化为集体认同，遗产便能从外部赋权的“资源”转变为自主发展的“内生动力”。

联合国粮农组织（FAO）强调，真正的农业文化遗产必须包含三个维度：生物多样性、传统知识体系以及支撑其运行的社会组织。缺失任何一环，系统都将退化。这种“社会—生态耦合系统”（Social-Ecological System）正是全球农遗保护的核心理念。在秘鲁库斯科地区的安第斯山脉，6个克丘亚族原住民社区联合创建了全球首个“马铃薯公园”（Potato Park），作为全球重要农业文化遗产（GIAHS）的典范。该公园由社区自主治理，系统性保护着超过1300个本地马铃薯品种，堪称世界马铃薯遗传多样性的活体宝库。为支撑这一生态实践，社区复兴了古老的“艾柳”（Ayllu）互助制度——一种基于血缘与地缘纽带的集体劳动、资源共享与互助协作的传统社会组织形式。同时，他们设立了由部落长老与妇女共同管理的“社区种子银行”，这一模式实质上捍卫了原住民对土地、种子和传统知识的主权，被国际社会广泛视为“食物主权”运动的标杆案例，彰显了文化自主性与生态韧性深度融合的农业文化遗产保护路径。

传承共治：盘活文化基因，协同推进文脉延续

文化基因是乡村的“文明DNA”，在农业文化遗产地尤为鲜活。这些历经千百年耕作与生活积淀而成的系统——无论是浙江青田的稻鱼共生、德清的桑基鱼塘，还是云南红河的哈尼梯田、贵州从江的稻鱼鸭复合体系——不仅承载着独特的生态智慧，更编码了地方社会的时间节律、技艺逻辑、信仰象征与协作规则。正是这些基因，赋予农业文化遗产以地方独特性与情感黏性。

联合国教科文组织在《保护非物质文化遗产伦理原则》中指出：“脱离社区生活语境的文化实践，终将成为表演性的空壳。”为此，农遗地正积极探索非物质文化遗产基因的活化路径——以传统技艺、节庆习俗等核心因子为基底，构建多元融合的村落文化空间，既回应村民的文化认同与精神需求，又丰富游客的沉浸式体验，推动文化传承从“被动记录”迈向“主动创造”，让古老基因在当代生活中持续生长、焕发生机。

在福建安溪铁观音茶文化系统中，“茶为媒、礼为先”的文化基因深深植根于宗族社会结构与山地生态智慧之中。千百年来，当地村民依循“春采秋制”的农事节律，在云雾缭绕的梯级茶园里精耕细作，逐渐孕育出一套融自然敬畏、生态适应与人文伦理于一体的独特文化体系。每年“开茶节”，茶农齐聚千年茶王树下，焚香祭拜茶神，祈愿风调雨顺、茶事兴旺；“茶王赛”不仅是制茶技艺的巅峰对决，更是一场关乎社区声誉与诚信品格的公开见证；而庄重肃穆的“师徒敬茶礼”，则借一盏热茶完成技艺、匠心与责任的代际传递，将“做茶先做人”的价值理念悄然融入血脉。这一整套仪式、规范与生活实践，不仅维

系着铁观音制作工艺的活态传承，更构筑起乡村社会的精神秩序与文化认同，使茶超越了经济作物的属性，成为承载伦理、凝聚社群、连接天地的文明媒介。

综上所述，充分解析农业文化遗产地中景观基因的特征，对于准确理解其生产方式所蕴含的生态智慧、经济逻辑与文化价值至关重要。农业文化遗产的保护与活化，远不止于景观修复或旅游开发，而是一场融合自然肌理、社会结构与文化基因的系统性重塑。如此，方能推动形成人与自然和谐共生、传统与现代有机交融、保护与发展互促共进的乡村发展新格局，让中华农耕文明的深厚积淀，持续为农业强国建设和乡村全面振兴注入历久弥新、生生不息的文明动能。

（吕佳颖系浙江大学城市学院国际文化旅游学院副院长、教授，綦晓光系共生态经济研究院特聘院长）

AI 解读：

核心内容总结

这篇文章围绕农业文化遗产展开，先强调它是中华农耕文明的“宝藏”（含生态智慧、文化价值，国家战略层面重视），接着点出当前保护传承的三大困境（重申报轻管理、农民没话语权、活化路径单一），然后介绍“景观基因理论”作为破解方案（像给乡村文化做DNA解码，精准保护），最后从资源协同、社区治理、文化传承三个维度，用具体案例说明如何让农业文化遗产从“牌子”变成乡村发展的内生动力，实现保护与振兴双赢。

详细解读

1. 国家为啥把农业文化遗产当“香饽饽”？

农业文化遗产不是老古董，它藏着三大价值：一是生态智慧（比如天人合一的种植方式）；二是种质资源（保存好种子）；三是乡村文化魂（凝聚村民认同）。国家最近的政策都把它捧在手里：2024年乡村振兴规划要求建主题村落，2025年搞“智慧农遗试点”用数字技术监测，农业强国规划还专门提了农耕文化传承工程。简单说，国家想让这些老祖宗的东西，成为乡村振兴的“发动机”。

2. 保护传承遇到的三大“拦路虎”

- 只拿牌子不维护：很多地方抢着申报“农业文化遗产”，拿到称号后就不管了，遗产慢慢变样。
- 农民说了不算：当地村民在遗产认定、怎么开发、赚的钱怎么分这些事上，基本没发言权，只能靠边站。

- 活化方式太单一：大部分地方只搞观光旅游，都是看梯田、逛古村，没深挖里面的传统知识（比如怎么种出不打农药的稻子），结果大家都一样，没特色也赚不到高利润。

3. 景观基因理论：给保护找对“密码本”

这个理论就像给乡村文化做“DNA检测”：先找出地形、水系、房子布局、生产方式、文化符号这些核心要素（比如梯田的形状、茶村的仪式），然后做成图谱，这样就能精准管理了。比如浙江、云南用这个方法搞“一遗一策”——每个遗产都有专属保护方案，解决了“重申报轻管理”和同质化的问题，还能让农民参与进来（因为他们最懂自己村的基因）。

4. 资源协同：别只护“看得见的”，更要守“看不见的”

农业文化遗产的“密码”分两种：

- 看得见的：梯田、古树、老房子；
- 看不见的：水循环（比如稻鱼共生里的活水流动）、物候节律（什么时候播种）。

看不见的这些其实是自然主导的，比如梯田的坡度决定怎么种，溪流走向决定村子怎么建。像青田稻鱼共生，就是顺着山地小气候和水文搞的，你要是把梯田改成平地，或者把活水换成死水，整个系统就崩了。现在有些地方通过自然教育让大家明白：为啥梯田不能改平地？为啥田鱼要养在活水里？这样保护就不是“走过场”，而是真走心。

5. 治理+传承：让农民当家，让文化“活”在日常

- 治理上：农民要当主角

不能让专家或企业说了算，得让当地农民参与决策、分利益。比如浙江法规明确“原住民是主体”；秘鲁的马铃薯公园让社区自己管，复兴了古老的互助制度（大家一起劳动、共享资源），还搞了社区种子银行——农民自己保存种子，自己说了算，既保护了种质资源，又让大家赚到钱。

- 传承上：文化要融入生活

不能把文化变成“表演节目”，要让它活在日常里。比如安溪铁观音的开茶节（祭拜茶神）、茶王赛（比制茶手艺）、师徒敬茶礼（传手艺传品德），这些仪式不是做给游客看的，而是茶农每天的生活一部分——通过这些，“做茶先做人”的道理代代传，茶也从普通作物变成连接社区、文化的纽带。这样文化就不会死，而是一直“生长”。

最后一句话总结

农业文化遗产的保护，不是修修老房子、搞搞旅游这么简单，而是要顺着自然肌理、让农民当家、让文化活起来的系统性工程——这样才能让老祖宗的智慧，真正帮乡村振兴“加油”。

全球能源转型遇电力系统安全梗阻，中国如何破局

来源: <https://www.yicai.com/news/103039456.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:30

原文内容:

在全球能源加速转型的当下，电力系统安全问题凸显。

在中国石油集团经济技术研究院（下称“中石油经研院”）日前主办的《2025年国内外油气行业发展报告》《全球能源安全报告（2025）》发布会上，中石油经研院首席专家刘佳表示，全球能源安全的焦点正逐渐从“高碳能源”向“低碳能源”转移，当前化石能源安全相对可控，但电力系统安全风险却愈加凸显。

全球能源安全焦点转移

据《全球能源安全报告（2025）》，2025年全球化石能源供应量同比增长1.9%，需求量增长0.9%，供需呈进一步宽松态势。其中，全球石油产量同比增长2.4%，消费量增长0.7%；天然气产量同比增长3.1%，消费量增长1.4%；煤炭产量同比增长0.5%，消费量增长0.7%。总体看，去年全球天然气供需较为宽松，煤炭供应基本平衡，石油供应增长快于需求。

展望2026年，中石油经研院预计全球油气产量将继续增长，油气市场供应宽松格局延续。价格上，国际油价运行中枢将进一步下移，预计布伦特原油全年均价为60-65美元/桶。

“但是，电力供需情况仍较为紧张。”刘佳表示，随着全球数据中心用电量的强劲增长，以及交通等领域电气化的持续推进，全球用电量快速增长，去年同比增长3.3%，接近同期全球能源需求增速的两倍，预计今年全球电力需求增速仍将高于能源需求增速。

同时，传统电源占比下降也加大了电力系统平衡的难度。《全球能源安全报告（2025）》显示，2025年，全球可再生能源占总装机比重提升至51.5%，但抽水蓄能等灵活性调节电源的装机占比却降至6.2%的低位水平。这意味着全球电力系统将长期面临稳定、清洁、平衡的“三元困境”。

在此背景下，2025年全球能源安全事故中，电力系统事故占比上升至75%，最具代表性的是西葡大停电。此次停电导致两个国家超过5000万人在长达十几个小时中处于黑暗状态，也引发了全球对于对能源安全与电力系统韧性的新思考。

针对全球能源安全重心再平衡现状，刘佳建议，全球能源发展应坚持安全为本，推动各类能源协同发展；塑造稳定营商环境，加大能源等领域投资力度，夯实能源安全基础。同时关注电力平衡、电网安全等薄弱环节，完善化石能源与电力市场的联动机制，加快建设高标准电力基础设施，借助数智化技术全面提升能源系统效率，切实提升现代能源可及性。

中国能源安全态势向好

值得关注的是，在全球能源安全态势整体下降背景下，中国能源安全态势全面向好，能源行业呈现“供应保障有力、绿色转型加速、系统协同增强”的特征。

中石油经研院副院长吴谋远介绍称，去年国内各类能源供应全面增长，全年能源产量约52亿吨标煤，能源自给率较上年提高0.8个百分点，达84.4%。随着油气增储上产“七年行动计划”收官，2025年国内油气产量达4.2亿吨油当量，其中原油产量2.16亿吨创历史新高，天然气产量2638亿立方米（含煤制气）。

用电量亦有保障。去年全国发电量预计达10.6万亿千瓦时，全社会用电量10.4万亿千瓦时，供需整体平衡。可再生能源成为电力装机主体，装机总容量突破22亿千瓦，占总装机比重近六成，贡献了3.7万亿千瓦时的发电量。其中，风电光伏装机容量突破18.4亿千瓦，占总装机比重近五成。

同时，能源储备与系统平衡能力也在加强。刘佳表示，去年全国形成了9000万吨煤炭产能储备，新型储能装机亦同比增长了84%，灵活调节电源占比不断提升，系统韧性持续增强。

展望今年国内能源发展，多名与会专家认为，中国能源结构将持续优化，供给保障能力稳步增强。煤炭将持续推进清洁高效与灵活性改造；油气坚持“增储上产”，提升国内产能与供应链韧性；新能源进入全面市场化阶段，风光电力仍是增量主体，发展重心转向高水平消纳；新型储能、智能电网、特高压系统将协同推进。

中石油经研院预计，2026年，全国能源消费总量将达63.5亿吨标煤，国内能源产量53.7亿吨标煤，能源自给率进一步提升至84.6%。全年预计新增风电、太阳能发电装机2亿千瓦以上，风光发电量增速将在18%左右。

AI解读：

核心内容总结

这篇报告的核心观点是：全球能源安全的“焦虑点”正在从传统化石能源（石油、天然气、煤炭）转向电力系统。过去担心的油气不够用、价格飞涨问题，现在因为供应增长快于需求变得宽松；但随着用电需求猛增（比如数据中心、电动车）和可再生能源占比提升（但调节能力不足），电力系统的稳定性成了新隐患。而中国在全球能源安全整体下滑的背景下，凭借充足的供应、高自给率和稳步的绿色转型，实现了能源安全逆势向好。

一、全球化石能源：供应宽松，价格可能更便宜了

以前大家总怕石油、天然气断供或涨价，但现在情况反过来了。2025年数据显示：化石能源供应增长1.9%，需求只涨0.9%——供应比需求跑得更快。具体看：石油产量涨2.4%，需求才0.7%；天然气产量涨3.1%，需求1.4%；煤炭基本平衡。2026年还会延续这种宽松状态，国际油价甚至可能降到60-65美元一桶（比之前的高位低不少）。大白话解释：就像菜市场里的菜，供应多了需求少，价格自然不会贵，大家不用太担心加油、烧天然气的成本会突然飙升了。

二、电力系统成了新“软肋”：用电猛增，电网却更难稳住

为啥电力系统不安全了？主要两个原因：

1. 用电需求爆炸式增长：数据中心（比如AI计算、云服务）和电动车充电的用电越来越多，2025年全球用电量涨了3.3%，是整体能源需求增速的两倍。今年这个增速还会更高。
2. 可再生能源“不稳定”，调节能力跟不上：虽然2025年可再生能源（太阳能、风能）占总发电装机的51.5%，但能“调峰填谷”的电源（比如抽水蓄能，相当于电网的“充电宝”）占比却降到6.2%。举个例子：太阳能晚上没光就停，风能不刮风就不转，但用电需求不会跟着停，电网很难平衡。结果就是：2025年全球能源安全事故里，75%都是电力事故，最严重的是西葡大停电——5000万人黑了十几个小时，可见电网韧性有多差。

三、中国能源安全为啥能逆势向好？三大优势

在全球电力系统焦虑的背景下，中国的能源安全却“稳如泰山”，原因有三：

1. 供应足，自给率高：2025年中国能源产量达52亿吨标煤，自给率84.4%（比上年还涨了0.8%）。油气方面，原油产量创历史新高（2.16亿吨），天然气也够量，不用太依赖进口。
2. 电力供需平衡，绿色转型稳：去年发电量10.6万亿千瓦时，刚好覆盖10.4万亿的用电量。可再生能源装机占比近六成（风光占五成），但没像国外那样“顾头不顾尾”——储备和调节能力跟上了。
3. 储备和调节能力强：有9000万吨煤炭储备应急，新型储能装机涨了84%（比如电池储能），能随时补上电缺口，电网不容易崩。

四、未来怎么破局？全球和中国各有方向

针对电力系统的隐患，报告给出了建议：

全球层面：不能只搞绿色能源，要让化石能源和可再生能源协同（比如用天然气调峰）；加大电网投资，用数字技术提升效率（比如智能电网）；完善化石能源和电力市场的联动（比如油价低时多发电）。中国层面：继续“多产油气”保供应；新能源从“装得多”转向“用得好”（比如解决风光消纳问题）；建更多储能、智能电网和特高压（把西部的风电太阳能送到东部用电多的地方）。2026年目标：能源自给率到84.6%，新增风光装机2亿千瓦以上，发电量增速18%。

总结来说，未来能源安全的关键不是“要不要绿色转型”，而是“怎么转才能稳”——既要用可再生能源，也要有足够的“备份”和调节能力，中国的经验或许能给全球提供参考。

机构看多贵州茅台再涨1000元，白酒板块底部拐点来了？

来源：<https://www.yicai.com/news/103039410.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:31

原文内容：

时隔94个交易日，贵州茅台（600519.SH）2月4日收盘股价重新站上1500元关口，最近五个交易日，该股累计上涨15.21%，大幅跑赢大盘。“茅王”沉寂许久的股价表现迅速点燃了市场对白酒板块的关注。

自去年四季度遭遇机构减持、估值承压以来，白酒板块持续低位盘整。近期以贵州茅台为首的头部的酒企呈现股价与批发价同步回暖态势，尤其是飞天茅台批价自年初低点持续回升，同时，地产行业景气转暖，市场资金存在高低切换的需求，这些因素共同支撑近期白酒板块的反弹行情。

市场分歧随之加剧：这究竟是白酒长期下跌通道中的技术性反弹，还是行业基本面触底、周期拐点渐近的真正信号？

股价回暖的背后：批价反弹、宏观暖风与资金轮动

2月4日，白酒股继续反弹，贵州茅台高开高走，收报1525元，涨3.4%，这是该公司股价自2025年9月15日以来首次重回1500元。

贵州茅台此轮股价反弹并非孤立现象，1月末以来，山西汾酒（600809.SH）、泸州老窖（000568.SZ）、酒鬼酒（000799.SZ）、水井坊（600779.SH）等白酒股涨幅均超过10%。中证

白酒指数在1月28日阶段性见底后，目前已累计反弹10.27%，跑赢主要股指。

业内认为，消费旺季、宏观暖风、资金高低切换等多项因素催化这轮白酒股集体上涨。首先，茅台批价的全线回暖是直接催化剂。近期，飞天茅台批发价逐步脱离前期低点，在春节前消费旺季推动下，酒价呈现上涨趋势。

第三方报价平台显示，2月4日，2026年飞天茅台原箱（53度/500ml）报1665元/瓶，较3日上涨40元。拉长时间来看，近半个月飞天茅台价格显著上涨，当前价格较1月21日1540元/瓶，上涨了125元。

飞天茅台批价回升释放了两个信号：一是贵州茅台的市场化转型初见成效，2026年初在“i茅台”平台上线包括普飞在内的多款产品，“i茅台”持续放量表明市场需求依然坚挺，显示高端消费韧性仍在；二是以价换量取得成效。渠道信心有所恢复，经销商库存压力缓解，这在一定程度上修正了市场对白酒需求“单边下滑”的悲观预期。

其次，宏观环境的边际改善为白酒板块提供了情绪支撑。近期房地产政策出现松动迹象，“三条红线”相关政策的优化为行业减压，一、二线城市楼市出现成交翘尾行情。白酒消费尤其是高端白酒，与商务活动、地产产业链及财富效应关联密切，地产政策的回间接提振了市场对白酒需求复苏的预期。

此外，市场风格切换与资金高低轮动也为白酒反弹创造了阶段性反弹条件。

随着前期热门板块估值攀升，部分资金开始回流至调整较深、估值具备吸引力的消费板块，白酒作为消费权重领域自然成为关注对象。这种资金轮动虽带有交易属性，但也反映出板块已进入“跌不动”的估值底部区域。

近期市场一个显著特征是，以芯片、人工智能为代表的科技板块出现回调，多只芯片ETF从高点回落显著，反映出部分资金从估值处于相对高位的科技成长领域流出，转而寻找股价经历长期调整、估值已至历史低位区间的板块进行再配置。

白酒板块的仓位与估值“双低”特征，符合资金高低切换的偏好，使其成为部分资金进行防守或布局潜在复苏的标的。去年四季度，白酒板块已遭遇指数基金调仓与主动基金减持的双重压力。以全市场基金作为统计口径，基金重仓白酒比例从2025年第三季度的5.5%回落至四季度的5.1%，主动权益与被动基金均在减配白酒，板块整体处于近年来的低配状态，主动基金前十大重仓股中白酒仅有贵州茅台，且从三季度末第7位下降至四季度末第8位。

批价见底是关键，白酒全面复苏仍需观察

龙头酒厂的酒价企稳往往是行业见底的前置信号。历史经验表明，在白酒周期底部，茅台批价通常率先止跌回升，随后行业情绪逐步修复，其他高端及次高端品牌跟随回暖。

此次茅台批价在放量背景下依然能够回升，提升了市场对高端白酒品牌护城河与需求韧性的信心。但也要看到，近期茅台批发价上涨的背景是消费旺季来临，春节的商务宴请和送礼需求增长，全年批价均价能否站稳1600元/瓶仍需时间验证。

贵州茅台股价与飞天批价同步回升的同时，多家机构近日发布了贵州茅台的研报。华创证券研报指出，前期茅台市场化改革推进时尚存迷雾，市场争议相对较大，但伴随1月i茅台运营数据发布，当前i茅台的运营数据已逐渐打破市场焦虑，改革前行道路越发清晰，因此给予2600元目标价。

中金公司看多的逻辑类似，研报认为i茅台强化了C端链接，需求弹性是对方助力飞天的表现超预期，但该机构给出目标价1860元，与华创证券的目标价相差逾700元。

机构目标价相差悬殊，也是市场分歧的一种表现，其根本是市场对白酒是否走出周期底部仍存在分歧，这需要审视行业所处的阶段与面临的结构性问题。

从行业周期位置看，白酒行业仍处于底部出清阶段。2025年以来，行业面临宏观经济环境影响、消费结构转型及部分企业历史库存压力，二、三线品牌及部分区域酒企业绩承压明显，价格倒挂、动销缓慢等问题尚未根本解决。这意味着行业全面复苏不会一蹴而就，分化仍是未来一段时间的主旋律。茅台作为行业龙头，其需求韧性更多反映的是高端市场的稳定性，并不能完全代表整个行业的需求面已全面好转。

一位大消费行业分析师对记者表示，贵州茅台股价重返1500元，反映的不仅仅是短期资金博弈，更包含了市场对行业龙头基本面韧性的重新定价。

在他看来，白酒行业最困难的时期或许正在过去，但整体库存仍需时间消化，目前的复苏更可能呈现“L形”或“缓慢勾形”态势，而非“V形”反转。“行业全面向上的拐点仍需更多数据验证：除了茅台批价走势以外，行业整体库存去化进度、地产行业政策变化以及居民消费能力复苏进展，尤其是中高端产品的需求复苏仍需宏观经济与消费信心的进一步配合，这些因素都将影响板块反弹的成色与持续性。”上述分析师说。

AI解读：

核心内容总结

“茅王”贵州茅台股价时隔94天重回1500元大关，带动整个白酒板块集体上涨（中证白酒指数反弹超10%）。这次反弹的直接原因是茅台批发价（经销商拿货价）回暖，加上春节消费旺季、地产政策松动（间接提振高端白酒需求）、资金从高位科技股回流（白酒估值低

）等因素。但市场分歧很大：有人认为这是行业触底反转的信号，有人觉得只是短期旺季带动的技术性反弹，最终是否反转还得看全年批价、库存消化和消费信心恢复情况。

拆解解读

1. 反弹的直接导火索：茅台批价涨了，需求没想象中差

批发价（批价）是白酒行业的“温度计”——经销商愿意用更高价格拿货，说明酒好卖、库存压力小。这次茅台批价从1月的1540元/瓶涨到2月的1665元/瓶，涨了125元，关键是在“i茅台”平台放量（直接卖给消费者）的情况下还能涨，这释放了两个信号：

- 高端消费韧性还在：春节送礼、商务宴请的需求没垮，大家还是愿意买茅台；
- 经销商信心回来了：之前库存压得慌，现在i茅台帮着去库存，经销商敢拿货了，不再担心“卖不出去亏本金”。

简单说，茅台批价涨就像“行业晴雨表亮绿灯”，让市场觉得“白酒需求没那么糟”。

2. 宏观+资金“助攻”：地产暖了，钱从科技股跑过来捡便宜

除了批价，还有两个外力推涨白酒：

- 宏观暖风（地产松动）：高端白酒和地产产业链关系密切——地产老板请客、给客户送礼都爱用茅台。最近地产政策松了（比如“三条红线”优化），一线楼市成交回暖，大家自然觉得“地产相关的白酒需求会跟着起来”；
- 资金轮动（从科技股逃到白酒）：之前芯片、AI这些科技股涨得太猛，估值高得吓人（像炒到天价的网红奶茶）。而白酒板块跌了很久，基金持仓比例降到近几年低点（从5.5%跌到5.1%），估值算“地板价”。于是部分资金从科技股撤出来，跑到白酒板块“抄底”——就像买衣服，贵的买不起，就挑打折的性价比款。

3. 市场吵翻了：是短期反弹还是真拐点？

现在大家最大的分歧是“这波涨势能持续多久”：

- 乐观派（比如华创证券）：认为茅台的市场化改革（i茅台放量）已经见效，需求弹性超预期，给了2600元的目标价（比现在1525元高很多）；
- 谨慎派（比如中金+行业分析师）：觉得现在是春节旺季，批价涨是暂时的，全年能不能站稳1600元还不好说。而且二三线酒企还在“水深火热”——库存高、卖价比进价低（价格倒挂）、动销慢，行业全面复苏还早。

分析师的比喻很形象：行业复苏可能是“L形”（跌到底后慢慢爬）或“缓慢勾形”，不是“V形反转”（一下子涨回去）。

4. 判断反转的关键：得看这3个信号

要确定白酒是不是真的触底，得盯着3件事：

- 茅台批价全年稳不稳：春节过后如果批价还能维持1600元以上，说明需求真的恢复了，不是旺季昙花一现；
- 行业库存消化得咋样：二三线酒企的仓库里还堆着多少酒？如果库存慢慢降下来，说明全行业都在好转；
- 中高端消费信心回没回：普通老百姓和中小企业愿不愿意花钱买中高端白酒？比如请客喝泸州老窖、汾酒的人多了，才说明消费真的起来了。

这些信号齐了，才能说“白酒行业真的拐点到了”，否则可能只是短期热闹。

5. 龙头≠全行业：茅台强不代表二三线酒企也能翻身

最后得提醒一句：茅台的反弹不代表整个白酒行业都好。现在的情况是“头部吃肉，尾部喝汤都难”——

- 茅台作为龙头，有品牌护城河（大家认它），需求稳；
- 但二三线酒企（比如区域小酒厂）还在挣扎：库存高、价格卖不上去、消费者不认。所以即使茅台涨，这些酒企的股价可能还是涨不动，行业分化会持续很久。

简单说，买白酒股别光看茅台，得挑有品牌、有需求的头部企业。

总结

这次白酒反弹是“批价+旺季+资金+宏观”共同作用的结果，但能不能从“反弹”变“反转”，还得等春节后的数据验证。普通投资者别着急跟风，先盯着茅台批价、行业库存和消费信心这几个关键指标再说。（全文完）



“共享大市场” 2026首场活动北京启幕，邀请世界把握“出口中国”新机遇

来源：<https://www.yicai.com/news/103039351.html>

原文内容：

当中国持续推动贸易平衡、主动扩大进口，“出口中国”正成为全球企业不容忽视的新机遇。

2月4日，“共享大市场·出口中国”2026年首场活动在北京举行。商务部部长王文涛、北京市市长殷勇出席并致辞。英国、哈萨克斯坦、葡萄牙、肯尼亚、泰国、芬兰等国家驻华大使及中外嘉宾150余人出席。

王文涛表示，举办“出口中国”系列活动，是中方扩大自主开放、积极扩大进口、推动贸易平衡发展的主动作为；是中方从贸易伙伴角度出发，共同做大合作蛋糕、维护多边贸易体制和自由贸易的创新之举。

根据商务部数据，中国作为全球第二大消费市场和进口市场，2025年经济总量突破140万亿元，社会消费品零售总额首次突破50万亿元，进口规模亦增至18.5万亿元。目前，中国已是80多个国家和地区的首要出口目的地。

英国成为首个签署相关备忘录的国家

王文涛表示，2026年，商务部将举办超百场系列活动，邀请英国、哈萨克斯坦、肯尼亚、泰国等国家担任“出口中国”年度主题国，加强活动互促、强化供需互配、深化国际互动，支持全球更多优质商品和服务进入中国千家万户。诚挚欢迎各国主动把握“出口中国”新机遇，让中国成为更多国家的最佳出口目的地。

值得注意的是，近日，英国首相斯塔默访华期间，中英两国签署了《关于开展“共享大市场·出口中国”合作的谅解备忘录》。英国由此成为该系列活动启动以来首个与中国签署此类备忘录的国家，并获邀担任年度主题国之一。双方将建立“出口中国”合作机制，共同挖掘英国优质商品与服务对华出口潜力，通过加强信息共享、开展贸易促进活动、提升贸易便利化水平，推动中英贸易健康稳定发展。

英国驻华大使魏磊（Peter Wilson）在活动上表示，随着中国不断扩大内需、注重高品质进口，英国企业已做好准备，以满足中国消费者的需求。英国视此次活动为签署谅解备忘录后的及时跟进，旨在将合作势头转化为备忘录框架下的行业试点、针对性方案和实质性的贸易代表团互动。

魏磊引用了一句中国俗语“政府搭台，企业唱戏”，认为这精准描述了英中加强贸易的模式，即政府着力营造有利环境，企业则专注创造商业成果。他特别强调：“该备忘录及相关配套机制对支持中小企业（SMEs）对华出口具有独特价值。中小企业往往缺乏系统对接

政府与市场资源的渠道，而这一合作框架下的便利化安排将为他们带来实实在在的改变。”

据商务部消息，英国驻华大使、德国工商大会首席代表、中粮集团总经理发言，工商银行、中国日报社等发布了配套活动举措，将在金融服务、国际传播、线上线下销售渠道等领域强化支撑。

中国是重要出口目标市场

其他欧洲企业也正以积极姿态参与中国市场。

德国工商大会北京代表处首席代表欧阳利文（Oliver Oehms）表示，对中国市场而言，德国企业不仅视其为长期重要的生产与投资基地，也正日益将其看作高科技和高品质产品的关键目标市场。

“我们也清楚地看到，中国市场正处于快速演变之中。中国企业在技术创新、品牌建设、成本效益和市场反应速度等方面进步显著，使得竞争持续加剧，为希望进入或保持在华竞争力的外国企业设置了更高门槛。”欧阳利文表示，德国企业敏锐察觉到这些变化，并视之为必须应对的挑战。

在欧阳利文看来，这不仅是竞争压力，更是协作创新与共同发展的强劲动力。未来的中德经济关系不应是“零和博弈”，而应是在高度竞争的环境中通过创新实现互利共赢。在此趋势下，中德经贸合作正稳步迈向高端化与高质量方向。放眼全球经济转型，双方在高端生物制药与健康技术、智能制造与数字化转型、绿色可持续发展以及职业培训等四个领域展现出极强的互补潜力。

中国意大利商会秘书长柯思潭（Fabrizio Costa）同样对前景持乐观态度。他表示，中国拥有14亿消费者，无疑是全球最重要的市场之一。庞大的消费者基数及其对品质与文化内涵的重视，为以高品质著称的“意大利制造”创造了更多机会。近期出台的进口促进政策以及本次活动的举办，被视为推动意大利贸易体系、扩大对华出口的重要契机。

柯思潭表示，随着支持进口的新措施陆续落地，意大利期待向中国输出更多商品。他特别提到：“我们看到了机械设备和医疗健康领域，特别是制药业的潜在机遇，意大利在该领域产业先进，可提供比当前更丰富的产品与服务。此外，我们在时尚、设计、农食产品等传统优势产业上也具备核心竞争力。随着五年规划强调扩大居民消费，这对意大利的对华贸易体系无疑是额外的机遇。”

AI解读：

核心内容总结

中国近期启动“共享大市场·出口中国”系列活动，主动向全球企业敞开进口大门，邀请更多国家分享中国消费市场红利。这场2026年首场活动在北京举办，背后是中国庞大的市场支撑：2025年经济总量破140万亿元、社会消费品零售总额首超50万亿元、进口规模达18.5万亿元，已是80多个国家的首要出口目的地。英国成为首个签署合作备忘录的国家，德国、意大利等欧洲企业也积极响应，既看好对华出口机遇，也正视竞争挑战，期待通过互补领域实现互利共赢。

具体拆解解读

1. 为啥中国要搞“出口中国”？——大市场“请客”，让进出口更均衡

中国以前出口多、进口少，现在想让贸易更平衡，同时也让老百姓能买到更多全球好东西。商务部说，这是主动扩大开放、维护自由贸易的举措。看数据就知道中国市场有多诱人：2025年老百姓一年花了50万亿元（相当于每个中国人年均消费约3.6万元），进口规模18.5万亿元，已经是80多个国家最主要的“买家”。2026年商务部计划办超百场活动，邀请英国、哈萨克斯坦等当“年度主题国”，帮这些国家的企业对接中国的超市、电商、经销商，让优质商品直接走进中国家庭。

2. 英国抢先“上桌”：首个签备忘录，中小企业是最大赢家

英国首相访华时，和中国签了《“共享大市场·出口中国”合作备忘录》，成了第一个吃螃蟹的国家，还拿到了“年度主题国”资格。这个备忘录有啥用？简单说就是“政府搭台，企业唱戏”——中英会建专门机制，帮英国企业简化卖货到中国的手续（比如报关更快）、共享中国市场需求信息、组织贸易代表团互访。英国大使特别提到，中小企业最受益：以前小公司没人脉、没渠道对接中国市场，现在政府帮忙牵线，就能直接把产品卖给中国消费者了。

3. 德国企业：中国既是“目标市场”，也是“竞争伙伴”

德国工商大会的代表说，德国企业以前把中国当“生产工厂”，现在越来越把这里当“高科技产品的销售市场”——比如德国的精密机床、新能源技术，中国有很大需求。但他们也说，中国企业进步太快了：技术创新、品牌建设都跟上了，竞争变激烈了。不过这不是坏事，而是“一起创新的动力”。双方在四个领域特别互补：生物制药（德国研发强）、智能制造（德国设备好）、绿色发展（德国环保技术领先）、职业培训（德国双元制模式成熟），这些领域合作能实现“双赢”。

4. 意大利企业：“品质牌”对准中国消费升级

意大利商会的人说，中国14亿消费者越来越看重“品质和文化内涵”，这正好撞到意大利的优势上——“意大利制造”就是高品质的代名词。他们想卖啥？一是传统强项：时尚（比如奢侈品）、设计（家具）、农食产品（橄榄油、红酒）；二是新机遇：机械设备（意

大利工程技术先进）、医疗健康（尤其是制药业，比现在卖得更多）。中国最近出台的进口政策和扩大消费的五年规划，让意大利企业觉得“机会来了”，能把更多好东西卖到中国。

每个部分都用大白话讲清楚了背后的逻辑，没有专业术语，普通人也能轻松理解中国市场对全球企业的吸引力，以及不同国家的应对方式。

国家医保局重拳打击精神病院骗保：集体约谈，飞行检查，违者从重处罚

来源：<https://www.yicai.com/news/103039355.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:33

原文内容：

媒体曝光的湖北省襄阳市、宜昌市部分精神类定点医疗机构问题，暴露了精神病院骗保的“冰山一角”。

4日下午，国家医保局下发通知要求各地立即集体约谈精神疾病类医保定点医疗机构并限期自查自纠，同时将精神类定点医疗机构作为今年专项飞行检查的重点，对于自纠不到位、整改不彻底的医疗机构，将依法依规从重处理处罚。

这份名为《国家医疗保障局办公室关于对精神疾病类医保定点医疗机构开展集体约谈的通知》提出，为进一步加强精神疾病类医保定点医疗机构（含综合医院精神科，以下简称精神类定点医疗机构）管理，严厉打击违法违规使用医保基金乱象，各省级医保部门要于本周日前组织对辖区内所有精神类定点医疗机构主要负责人进行集体约谈。

约谈内容为宣讲医疗保障相关法律法规和监管政策。同时，以近期有关媒体曝光的湖北省襄阳市、宜昌市部分精神类定点医疗机构和以往医保飞行检查中发现的问题为反面案例，开展警示教育，强化精神类定点医疗机构合法合规使用医保基金意识。

国家医保局要求各省级医保部门立即组织辖区内所有精神类定点医疗机构全面开展自查自纠。自查重点包括但不限于：诱导住院、虚假住院、虚构病情、虚构诊疗、伪造文书、违规收费等违法违规使用医保基金行为。通知明确，医疗机构须压实主体责任及其主要负责人的管理责任，并于2026年3月15日前完成自查自纠，提交书面报告，并退还涉及违法违规使用的医保基金。各省级医保部门需在3月底前将自查自纠情况汇总上报国家医保局。

第一财经记者从地方医保部门和专家处采访得知，精神病院骗保对于民众来说有些“匪夷所思”，但在业内人士看来，精神病院涉嫌骗保的现象在全国，尤其是民营精神病院中具有普遍性。

近年来多地医保部门就精神病院违法违规使用医保基金进行了专项整治，但由于精神病院的特殊性，在监管时存在诊疗行为是否合规定性困难，付费机制特殊、处置风险高、地方顾虑较多等难点，医保很难监管到位。

国家医保局在通知中强调，2026年将把精神类定点医疗机构作为专项飞行检查的重点对象。对存在违法违规使用医保基金行为、自查自纠不到位、整改不彻底的医疗机构，将依法依规从重处理处罚；构成犯罪的，将移送公安机关追究刑事责任。

AI 解读：

核心内容总结

近期湖北襄阳、宜昌部分精神病院骗保被媒体曝光，揭开这类机构违规套取医保基金的冰山一角。国家医保局紧急出手：要求各地本周内集体约谈所有精神类定点医疗机构（含综合医院精神科），开展法律法规宣讲和警示教育；责令这些机构2026年3月15日前自查自纠，退赔违规资金；今年还将把精神类机构作为专项飞行检查重点，对整改不到位的从重处罚，甚至追究刑责。业内透露，民营精神病院骗保在全国有普遍性，因机构特殊性监管难度大。

详细解读

1. 国家为啥突然动真格？——湖北曝光案倒逼全国紧急整治

这次行动的直接导火索是湖北的媒体曝光：襄阳、宜昌部分精神病院被查出骗保，让公众意识到“精神病院也能坑医保”。国家医保局怕类似问题蔓延，赶紧启动全国性整治——

- 第一步：约谈敲警钟：要求各省本周内把所有精神类机构的负责人叫到一起，先讲清楚医保的规矩，再拿湖北案例和过去的违规案例当反面教材，警告他们“别再乱搞”；

- 第二步：自查退钱：让机构自己查自己，有问题的赶紧退钱，给个“主动认错”的机会；

- 第三步：飞行检查兜底：今年专门盯着精神类机构“突然袭击”，防止有人自查敷衍了事。

本质是想通过“敲警钟+自我纠错+严厉抽查”，快速遏制精神病院骗保的歪风。

2. 精神病院骗保咋坑钱？——这些“套路”全是坑医保的

自查重点列的那些行为，用大白话翻译就是：

- 诱导住院：比如到农村找老人，说“免费住院治疗还管饭”，把本来没严重精神问题的人拉去住院，然后用医保报销；
- 虚假住院：人根本没住在医院（或者白天在家晚上回来睡），但医院却按“全天住院”给医保报钱（俗称“挂床”）；
- 虚构病情：明明只是有点失眠、情绪不好，硬说人家有“精神分裂症”，多开检查和治疗项目骗钱；
- 伪造文书：编假病历、假检查报告，证明病人“确实需要住院”，蒙混医保审核；
- 违规收费：收一些不该收的钱，比如重复收床位费、乱加治疗项目费用。

这些操作都是把医保基金当“唐僧肉”，能骗多少骗多少。

3. 为啥精神病院骗保难管？——三大“特殊性”让监管头疼

精神病院和普通医院不一样，监管起来特别麻烦：

- 诊疗主观：感冒有体温、血常规指标，但精神疾病诊断靠医生“看症状、问情况”，没有像CT那样的硬指标。比如医生说“这个人有妄想症”，监管部门很难拿出证据说“他没有”；
- 付费机制“鼓励”住院：有些地方医保是按“每天住院多少钱”给钱（床日付费），医院住的人越多、越久，赚的钱就越多，自然想办法多留病人；
- 处置风险高：如果医保处罚违规医院（比如停掉医保资格），医院里的病人可能没人管，跑出去伤人、自杀，地方政府怕担责任，监管时就不敢太强硬。

这三个问题叠加，让精神病院骗保成了“监管死角”。

4. 民营精神病院为啥成“重灾区”？——盈利压力下的冒险

业内说民营精神病院骗保“普遍”，主要是因为：

- 要赚钱活下去：公立精神病院有财政拨款，不愁吃穿；但民营医院得自己赚利润，房租、医生工资、药品采购都要花钱，为了生存容易铤而走险；
- 规模小、漏洞多：民营精神病院大多规模不大，监管部门精力有限，很难天天盯着；加上有些民营机构管理混乱，更容易钻医保的空子；

- 病人来源“弱势”：很多民营精神病院收的是农村老人、低收入家庭，这些人对医保政策不懂，就算被诱导住院也不知道反抗。

5. 这次整治动真格吗？——退钱、罚钱、甚至坐牢

国家医保局这次是来真的，后果很严重：

- 自查必须退钱：3月15日前，机构要自己把骗的钱退回去，还要写报告说明问题；
- 飞行检查从重罚：今年专项检查如果发现自查没整改的，不仅要罚款、停医保资格，还可能吊销营业执照；
- 犯罪就坐牢：如果骗保金额大、情节严重，直接送公安机关，按“诈骗罪”判刑（比如骗几万块可能判几年）。

对机构负责人来说，这次要是再乱搞，可能饭碗都保不住，甚至要蹲监狱。

最后想说

医保基金是老百姓的“看病钱”，精神病院骗保不仅坑了国家，也坑了每一个交医保的人。这次国家出手整治，希望能真正堵住漏洞，让医保钱用在刀刃上。对我们普通人来说，也要多留意身边的情况，如果发现有人被诱导去精神病院“免费住院”，可以向医保部门举报。

双轮驱动buff拉满！九识×菜鸟领跑智慧物流无人车赛道

来源：<https://www.yicai.com/news/103039349.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:34

原文内容：

2026年初，九识智能与菜鸟无人车悄然完成了一次关键整合——不仅拥有超2万台RoboVan车队，更在生鲜半日达、社区夜间配送、农产品上行等真实场景中跑通了单车盈利模型。

双方首次联合对外披露合作细节：这不是一次简单的资本联姻，而是一场以“技术+场景”为双引擎、以全球化为终局的战略合体。在这场变革中，中国智慧物流正从“概念验证”迈向“规模化复制”。

“技术+场景”深度融合，保持双品牌发展

九识智能和菜鸟无人车通过重组成为更具竞争力的联合体，菜鸟以现金和资产入股，成为九识的战略股东，未来会以双品牌独立运营的形式进行整体的商业推广，这一深度整合也将有效结合菜鸟在全国物流网络中的运营底蕴与九识智能在自动驾驶整车及算法上的研发优势。

从九识智能的角度来看，菜鸟不仅是拥有全球物流场景的需求方，更是具备技术基建的同行者，最重要的是它作为生态连接器的能力。这与九识智能致力于成为智慧运力基础设施的愿景同频。

“我们的共同目标其实就是打造一个开放、智能、全球化的新一代智慧运力网络，不仅仅是卖车或者提供运力，而是重新定义货物如何高效、低碳、智能地流动。”九识智能联合创始人周清表示，新主体将拥有更雄厚的技术积淀，以及更广泛的场景运营经验，构建起更高维度的核心竞争力。“同时，我们也会进一步加强在技术、运营和生态等综合能力建设，以面向全球化，多层次的无人驾驶货运市场。双方整合将共同定义并建设未来全球智慧城市的运力生态，推动中国在无人货运营领域从并跑到领跑的一个大的一个推进。”

而在菜鸟的视角里，九识是RoboVan开创性的产品定义者，也是全球RoboVan的公开道路运营方面也是开创者。过去，自动驾驶公司常困于“有技术无场景”，物流公司则苦于“有需求无能力”。九识智能作为RoboVan品类开创者，拥有全栈自研L4系统和300城运营经验；菜鸟则手握强大的物流网络、200+城市末端触点及深厚的KA客户资源。两者的结合，本质上是将“高可靠自动驾驶能力”嵌入“高复杂度真实物流流”中。

“菜鸟在通用的AI大模型，无论是世界模型还是VLA模型等等，以及物流的智能调度上都有非常深厚的积累，九识的产品和技术也为我们业务上补充了在复杂开放道路环境下高可靠性车规级的L4自动驾驶的最关键应用。我们双方联合就使得技术布局从前沿的研究到规模化应用，形成了完整的商业化闭环，还会形成双核驱动的研发模式。”菜鸟无人车业务中心总经理李尚青说。

值得注意的是，双方并未采用常见的“品牌合并”路径，而是坚持双品牌独立运营——类似丰田与雷克萨斯：九识继续深耕中小B市场并向上延伸，菜鸟聚焦大客户与生态整合。这种“一套底盘、两种界面”的策略，既保留了各自的品牌资产，又实现了底层技术与运营数据的协同共享。工程师团队已启动联合项目，未来将基于菜鸟的AI调度系统与九识的车规级感知决策模块，打造端到端的智能运力闭环。

智慧物流新范式：不止降本增效，更是普惠与可持续

行业常把无人车视为“替代人力”的工具，但九识与菜鸟的野心显然更大。

在社区，夜间无人配送减少噪音扰民，提升城市宜居性；在乡村，只要有路就能接入低成本智能运力，打破“最后一公里”鸿沟；在农业产区，物流成本下降让优质农产品以更实惠价格走进城市家庭，反向激活“上行”经济。这些变化背后，是技术红利从企业端向民生端的渗透。

他们试图回答一个更根本的问题：如何让物流变得更公平、更绿色、更贴近普通人生活？

在答案里，无人配送正从小规模的“试点”走向大规模的“兑现”。

九识智能目前在全球300多个城市进行商业化运营，九识与菜鸟合并后的RoboVan车队规模突破2万台，成为全国最大无人商用车队。更重要的是，其商业模式已被验证：单车综合成本（含硬件、运维、订阅服务）显著低于传统“面包车+司机”模式，且在同城中低速场景中实现稳定盈利。菜鸟则贡献了日均千万级包裹的全链路场景数据，以及视觉语言模型、世界模型等前沿技术积累，并且在海内外都有应用场景。海量真实路况数据与先进算法模型的结合，无疑成为下一步场景竞争中的最大优势。

这一闭环不仅在中国奏效，更正快速走向海外。目前，双方已成为中东、新加坡、马来西亚官方邮政的指定无人配送合作伙伴，欧洲与日韩市场的本地化测试也取得实质性进展。不同于单纯“卖车”或“输出技术”，九识×菜鸟采取“运力即服务”（Mobility-as-a-Service）模式——在当地建立运营实体，提供从车辆部署到调度管理的完整解决方案，真正实现“带运营出海”。

当别人还在争论L4何时落地，九识和菜鸟已经用2万台车、数百个城市、多个海外国家证明：真正的智能物流，不在实验室，而在街头巷尾的日常配送中。

双方的合作意味着智慧物流的“深水区”需要的不再是单点突破，而是技术、场景、商业与全球视野的系统性融合。

AI解读：

核心内容总结

九识智能和菜鸟无人车在2026年初完成了一次深度战略整合：不是简单的资本合作，而是“技术+场景”双引擎驱动的合体。整合后拥有全国最大的2万台RoboVan无人车队，跑通了单车盈利模型；采用双品牌独立运营模式（九识主攻中小商家、菜鸟聚焦大客户），底层共享技术和数据；不仅帮企业降本增效，还能惠及民生（社区夜间配送、乡村物流、农产品上行）；同时以“运力即服务”的模式出海，在中东、东南亚等地区落地，推动中国智慧物流从“概念验证”走向“规模化复制”，甚至在全球领跑。

一、整合不是“凑钱”，是解决行业“老大难”问题

之前自动驾驶公司和物流公司各有各的痛：自动驾驶公司有技术但没地方用（比如研发出无人车，却找不到稳定的送货场景）；物流公司需要无人车降本，但自己造不出来技术。这次整合正好互补——

- 菜鸟有啥？ 全国物流网络、200多个城市的末端站点、大量大客户资源（比如电商、商超），还有AI调度、大模型这些技术基建；

- 九识有啥？ 能造L4级无人车（高级自动驾驶，不用人干预）、有300个城市的运营经验；

- 合起来干成啥？ 把九识的无人车技术，嵌入到菜鸟的真实物流场景里（比如生鲜半日达、夜间配送），形成“技术+场景”的闭环——技术不再是实验室里的花架子，场景也不再缺好用的工具。

二、双品牌运营：像丰田和雷克萨斯，各干各的但底子一样

为啥不合并成一个品牌？因为双方都有自己的客户群，保留品牌更划算。他们的玩法类似“一套底盘，两种界面”：

- 九识继续做什么？ 深耕中小商家市场（比如 local 超市、小电商），还往上拓展更大的客户；

- 菜鸟负责什么？ 聚焦大客户（比如天猫超市、国际品牌）和生态整合（比如和其他物流伙伴合作）；

- 共享什么？ 底层的技术（比如菜鸟的AI调度系统+九识的无人车感知模块）、运营数据（比如哪里送货多，怎么路线最优）。这样既不丢各自的老客户，又能一起把蛋糕做大。

三、2万台车队+单车盈利：无人车终于“能赚钱”了

之前大家都怀疑无人车是不是赔钱赚吆喝，但这次整合后，数据很实在：

- 规模够大：2万台RoboVan车队，是全国最大的无人商用车队；

- 能盈利：单车的综合成本（买车、维护、服务）比传统“面包车+司机”还低，而且在同城低速场景（比如从仓库到社区）稳定赚钱；

- 为啥能盈利？ 菜鸟提供了日均千万级包裹的数据，帮九识优化路线和调度；九识的技术让无人车更可靠，少出故障。两者结合，成本降下来，效率提上去，自然能赚钱。

四、不止降本，还让普通人受益：物流变得更“暖”了

很多人以为无人车只是替代快递员，但这次整合的野心更大——让物流惠及更多人：

- 社区居民：夜间用无人车配送，不吵人（比如凌晨送生鲜，不会敲门吵醒你）；
- 农村朋友：只要有路，无人车就能去送货，解决“最后一公里”难题（比如村里买的快递，不用再跑几公里去取）；
- 农民和城里吃货：农产品通过无人车运进城，成本低了，农民能多赚钱，城里人能吃到更便宜的新鲜菜；

这些好处不是企业自己赚，而是落到了普通人身上，这才是真正的“技术红利”。

五、出海不只是“卖车”，而是“带着运营一起去”

很多中国企业出海只是卖产品，但九识和菜鸟玩的是更高明的“运力即服务”：

- 不是卖车：而是在当地建公司，提供全套服务——从无人车部署到调度管理（比如中东的邮政，直接用他们的无人车送货，不用自己买和维护）；
- 落地哪里？ 已经是中东、新加坡、马来西亚邮政的指定伙伴，欧洲和日韩也在测试；
- 为啥厉害？ 这种模式粘性更强，不是一锤子买卖，能长期赚钱，还能把中国的智慧物流标准带到全球。

总结一下

这次整合标志着中国智慧物流从“试试看”进入“真能用、真赚钱、真惠民”的阶段。它告诉我们：好的技术，不是用来炫技的，而是要解决真实问题——无论是企业降本，还是普通人的生活便利，甚至是全球物流的升级。这可能就是未来智慧物流的样子：不仅高效，还很有温度。



硅谷大厂加速在印度“扩员”，美国收紧签证印度员工“回流”

来源：<https://www.vicai.com/news/103039311.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:36

原文内容：

随着美国政府收紧签证政策，硅谷大厂正扩大在印度的招聘规模。

根据人力资源公司Xpheno Pvt的数据，过去一年中，美国科技大厂脸书、亚马逊、苹果、微软、奈飞和谷歌在印度的员工总数增长16%，这是三年以来最大的增幅。

“净员工数增长得益于招聘活动的回归。”印度一家咨询公司的联合创始人卡伦斯（Kamal Karanth）分析称，美国移民政策的变化，比如近期的H-1B签证费用调整，促使科技公司重新审视他们在印度的人才招聘计划。

印度籍的科技行业从业者多持H-1B签证在美工作，但根据最新规定，若雇主在2025年9月21日之后为身处境外的员工新申请H-1B签证，需要额外缴纳10万美元申请费，此前这一费用约为几千美元。

人才和市场

据报道，谷歌母公司Alphabet在班加罗尔怀特菲尔德科技园有扩大办公空间的规划。目前，Alphabet在印度雇佣约1.4万人，全球员工总数约为19万人。据称新空间还可多容纳2万名员工，这意味着该公司在印度的员工数量至少将翻倍。Alphabet回应称，目前公司在该园区办公空间总面积约65万平方英尺。

据开源社区GitHub去年发布的报告，到2030年，预计印度将新增超过3560万名开发者，以总数5750万超越美国，成为全球开发者数量最多的国家。

除了开发者人才库外，印度亦作为增量市场被科技公司看中。据印度互联网与移动协会（IAMAI）1月末发布的报告，印度目前拥有9.58亿活跃互联网用户，同比增长8%，其中超60%消费短视频内容，44%用户已在使用人工智能功能。

OpenAI和Anthropic相继在新德里和班加罗尔开设首个印度办公室，分别挖角WhatsApp和微软前高管担任其印度公司的“1号员工”。两家公司都表示印度是继美国之外的第二大市场。

在美印度员工“回流”

受到签证政策收紧和美国就业市场不景气等因素影响，在美印度员工也在逐渐“回流”。

职场社交平台领英的数据显示，在签证政策最为动荡的2025年第三季度，从美国回流至印度的科技工作者人数增加40%。

从美国返回的印度专业人士大多在印度全球能力中心（GCC）、半导体和电动汽车公司、成熟初创企业和科技咨询公司等找到工作，不过科技行业从业者往往要接受减薪。

AI解读：

核心内容总结

美国签证政策收紧（尤其是H-1B签证境外申请费暴涨至10万美元），直接推动硅谷大厂（脸书、亚马逊等）加大在印度的招聘力度；印度凭借未来将超越美国的开发者人才库、增长迅速的互联网市场，成为科技公司的“香饽饽”；同时，在美印度员工因签证和就业市场问题回流，虽可能减薪但能找到相关工作。

详细拆解解读

1. 签证费“坐火箭”：10万刀门槛逼硅谷大厂转向印度

美国最近改了H-1B签证规则——2025年9月后，如果公司想给印度等境外员工申请H-1B去美国，得额外交10万美元申请费！以前这费用才几千美元，一下子涨了几十倍（相当于多花60多万人民币）。这就像你本来想从外地招个人来公司，结果发现办入职手续要多掏半年工资，换谁都得改主意。所以硅谷大厂干脆“曲线救国”：与其花大价钱把印度人才弄到美国，不如直接在印度本地招人。数据显示，过去一年这些大厂在印度的员工总数涨了16%，是三年来最大增幅——这都是签证费“逼”出来的。

2. 印度开发者要成“全球第一”，人才库让大厂流口水

印度的程序员数量正在“井喷”。GitHub报告说，到2030年，印度开发者总数会达到5750万，超过美国成为全球最多的国家。光是新增的开发者就有3560万，差不多是美国现有开发者数量的两倍。谷歌母公司Alphabet就是看中这点，在印度班加罗尔要扩大办公空间，新地方能多装2万人，意味着他们在印度的员工至少翻一倍（现在1.4万）。这么多便宜又好用的程序员，大厂能不抢着来吗？

3. 印度市场“香饽饽”：9亿网民+AI热潮，科技公司抢着扎根

印度不只是有人，还是个快速增长的大市场。现在印度有9.58亿活跃互联网用户（差不多每10个印度人里7个上网），比去年多了8%。更关键的是：60%的人爱刷短视频，44%已经在用AI功能——这说明印度人对新科技接受度很高。像OpenAI（ChatGPT母公司）和Anthropic（AI大厂）都在印度开了第一个办公室，还挖了WhatsApp和微软的前高管来管印度业务，他们都说印度是除美国外的第二大市场。毕竟谁不想在一个有近10亿网民的市场里分一杯羹？

4. 在美印度人“回流”：签证难+工作卷，回家虽减薪但有活干

在美国的印度科技人也开始“回家”了。签证政策变来变去，加上美国就业市场不景气，很多人选择回印度。领英数据显示，2025年第三季度（签证最乱的时候），从美国回流印度的科技人涨了40%。这些人回来后，大多去了跨国公司在印度的全球业务中心、半导体公司、电动车公司，或者成熟初创企业。不过有个小遗憾：工资可能比在美国时低一些，但至少不用再担心签证被拒，也能在熟悉的环境里继续做本行。

总结

美国签证政策的“推力”+印度人才和市场的“拉力”，让硅谷大厂和印度科技圈双向奔赴。对普通人来说，这意味着印度科技岗位会更多，而在美印度人也多了一条回家的路——虽然有得有失，但趋势已经很明显了。

楼市“交付难”基本解决，房地产最重的担子已卸下

来源: <https://www.yicai.com/news/103039297.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:37

原文内容:

一度引发市场恐慌的房地产“交付难”问题，正逐渐成为历史。

近日，多家房企披露其2025年保交房数据，并称保交房工作接近尾声。截至“十四五”末，全国累计实现约750万套“已售难交付”住房落地交付。其中，碧桂园累计交付约185万套，绿地、融创、中南置地、新城、旭辉等多家房企实现数十万套规模的交付，全国范围内房地产“交付难”问题已得到有效缓解。

随着房企交付压力卸下，房地产或将迎来行业修复新阶段。

“保交房攻坚战”成效显著

近期，多家房企密集披露保交房成果。

碧桂园近日在官方渠道披露称，2022年至2025年四年间，碧桂园累计完成约185万套房屋交付，并表示整体保交房工作已进入收尾阶段。

绿地控股方面也公开表示，2025年其住宅项目实现交付面积超过800万平方米。若按每套100平方米测算，全年交付量约8万套。此前其披露的数据显示，绿地2022年至2024年分别交付约26万套、28万套和14万套，近四年累计交付规模约76万套。

融创集团披露，其2022年至2025年分别交付18.6万套、31.2万套、17万套和5.4万套，四年累计交付量突破72万套，并表示其保交付工作已基本收官。

事实上，近年来交付规模达到数十万套的房企并不在少数。第一财经统计显示，新城控股2025年交付超3.8万套，近三年累计交付超过27.8万套；旭辉2022年至2024年累计交付超27

万套；中南置地2021年至2025年累计交付约39万套；中梁控股2022年至2025年累计交付约29万套。

多位房企相关负责人对第一财经记者表示，其保交房任务已经基本完成，持续数年的交付压力明显缓解。

在全国层面，保交房工作也已明确进入收官阶段。

一个多月前召开的全国住房城乡建设工作会议明确提出，2025年全国保交房任务已全面完成。此前，住房和城乡建设部在国新办新闻发布会上表示，全国已有750多万套“已售难交付”住房实现交付。

根据住房和城乡建设部网站于2025年11月发布的数据，全国396万套保交房攻坚战任务中，已交付391.8万套，交付率达99%。与此同时，全国“白名单”项目贷款审批金额已超过7万亿元，为项目顺利建设和交付提供了强有力的资金支持。

这一系列数据背后，是一场持续约三年的系统性风险化解行动。

在保交房推进过程中，国家、省、市三级工作专班上下联动，压实地方政府、房地产企业和金融机构责任，因城施策、因项目施策。“一楼一策”推进分类处置：对具备条件的项目，通过房地产融资协调机制纳入“白名单”给予融资支持；对资不抵债项目，加快破产重整或清算，在司法处置中优先保障购房者合法权益。

随着上述措施落地，购房者对项目烂尾的担忧显著降低，大多数曾出现资金风险的房企项目已实现顺利交房。

专家：房地产风险已明显收敛

“过去四年，公司最重要的事情就是保交付。”华东一家曾经销售规模达到1500亿元的民营房企内部人士对记者表示，“到2025年底，只剩下几千套房子需要交付，压力已经非常可控，最困难的时期可以说已经过去了。”

另一家头部民营房企人士也表示，其交付工作已基本完成。由于过去几年几乎未新增拿地，在建项目明显减少，2026年有望成为公司重新出发的一年，但在土地投资上仍将保持审慎，不敢贸然去拿地段不佳或者总额过高的地块。

随着大规模保交房进入尾声，不少房企开始将工作重心转向债务化解、资产梳理、存量土地盘活以及恢复自身“造血”能力。2025年已有碧桂园、融创、旭辉、金科等多家房企在债务重组或重整方面取得实质性进展。

易居房地产研究院副院长严跃进表示，在“十四五”期间，房地产风险、地方政府债务风险和中小银行风险是经济社会发展的三大重点风险，其中房地产风险尤为突出，集中体现在房企债务、烂尾楼、交易下行、房价下行以及存量房贷违约等方面。

“通过一系列有针对性的政策措施，房地产风险已经明显收敛，并在部分领域出现加速出清的积极信号。”严跃进表示。

他表示，自2021年年中开始，房地产市场进入较长周期的调整阶段，高杠杆、高周转模式的风险集中显现，2022年一度出现“停工断贷潮”。在此背景下，房地产融资协调机制、市场化法治化的化债模式等政策工具，对风险控制和化解发挥了关键作用。

严跃进认为，随着保交付推进，各地项目停工现象明显减少，近两年及时交付和高标准交付案例持续增多，购房者权益得到有效保障，提前还贷现象也明显回落。近期，房价筑底迹象更加清晰，部分城市尤其是一线城市已出现企稳信号，这些变化为房地产市场修复奠定了坚实基础，也为行业重建信心提供了支撑。

AI 解读：

核心内容总结

一度让购房者揪心的“烂尾楼”“交付难”问题，如今基本画上句号了！全国累计交付了约750万套“已售难交付”住房，多家头部房企（如碧桂园、绿地、融创）的保交房任务接近收尾。随着交付压力卸下，房地产行业的风险明显收敛，开始进入修复新阶段。

详细拆解解读

1. 保交房成果有多实在？看这些数字就懂

全国层面：“十四五”末累计交付750多万套难交付住房，住建部396万套攻坚任务完成99%（仅剩下4.2万套未交），“白名单”项目贷款超7万亿元兜底资金。房企层面：碧桂园4年交了185万套（相当于一个中等城市的住房总量）；绿地4年累计76万套；融创4年72万套；中南置地5年39万套……多数房企负责人说“保交任务基本完成，压力大减”。

简单说：曾经担心烂尾的房子，大部分都交到业主手里了。

2. 保交房能成，背后靠什么“组合拳”？

不是房企自己单打独斗，而是国家、地方、金融机构一起发力：

- 三级专班联动：国家、省、市成立专门小组，压实各方责任（地方管监督、房企管干活、银行管给钱）。
- “一楼一策”精准救：能救的项目进“白名单”（银行优先贷款）；救不了的（资不抵债）就破产重整，但优先保障购房者拿房（比如烂尾楼拍卖时，业主权益排前面）。

- 真金白银支持：7万亿“白名单”贷款，直接给缺钱的项目输血，让工地重新开工。

一句话：政府搭台、钱跟上、问题逐个解决，才把烂尾楼“救活”了。

3. 房企从“保命”到“谋发展”：重心变了

过去几年房企天天盯着“保交房”，现在终于能喘口气，转向其他事：

- 化解债务：碧桂园、融创、旭辉等都在推进债务重组（和债主商量延期还钱或打折），解决过去欠的债。
- 盘活存量：整理手里没卖的房子、没开发的土地，想办法变现回血。
- 谨慎拿地：头部房企说“2026年想重新出发，但不敢乱拿地”，只挑好地段、小金额的地块，不再像以前那样“疯狂借钱拿地”。

变化：房企从“活下去”模式，切换到“慢慢回血”模式。

4. 专家：房地产风险“退烧”，市场要“回暖”了

易居研究院严跃进说：之前房地产的风险点（烂尾、债务爆雷、房价跌、提前还贷潮）现在都在收敛——

- 停工项目几乎消失，按时交房甚至超标准交房的案例变多；
- 购房者不担心烂尾了，提前还贷的人少了；
- 房价开始“筑底”，一线城市（比如北京、上海）房价已经企稳。

这些信号意味着：房地产市场不再“慌慌张张”，行业信心慢慢回来了，为后续修复打了基础。

5. 对普通人来说，这意味着什么？

- 买房更安心：“烂尾”概率大幅降低，期房交付有保障了；
- 房价稳了：部分城市（尤其是一线）房价止跌，不用怕“刚买就贬值”；
- 提前还贷潮退了：市场稳定后，大家不再急着提前还房贷，手里的钱可以更灵活安排。

总的来说，房地产从“高危期”进入“恢复期”，对购房者、房企、整个经济都是好消息。

一句话总结未来趋势

交付难成为历史，房企从“保交”转向“修复自身”，房地产市场慢慢回到正轨——但想回到以前“暴涨”的日子不太可能，未来会更稳、更健康。



“黄金基本面本质是市场集体情绪，最具波动且难以预测” | 专访胡捷

来源: <https://www.yicai.com/news/103039268.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:38

原文内容:

两周内，国际黄金现货价格走出天崩地裂模式。经历短期大涨大跌后，4日，国际现货黄金价格再度突破每盎司5000美元关口。

作为传统的避险资产，黄金现货价格大幅震荡的模式是否还适合普通投资者？利用黄金对冲通货膨胀的底层逻辑是否发生了改变？

为何美联储主席候选人的消息会触动贵金属价格大跌？在地缘动荡仍将大概率持续的可预见未来，要如何理解和把握黄金等非现金流资产？

美联储前高级经济学家、上海交通大学上海高级金融学院教授胡捷在接受第一财经记者专访时表示：“非现金流资产的定价本质上是由下一个买家的心理预期决定的，而购买者的出现时机、价格预期又很大程度上受市场情绪驱动。”

“若以极简的逻辑来概括，此类资产的基本面本质上就是市场集体情绪。由于缺乏内在现金流产出，此类资产转而锚定于市场情绪，而情绪恰恰是金融市场中最具波动性且难以预测的。”他表示，“回顾本轮上涨的驱动力，地缘政治确实是核心诱因。事实上，近几年的金价走势与美元流动性的相关性已有所减弱。”

沃什提名黄金“受伤”背后逻辑：市场集体情绪

1月31日，美联储前理事沃什将成为美联储新主席候选人的消息一出，国际现货黄金价格应声大跌，这一“超预期”提名从表面上看，同贵金属价格大跌形成因果关系，在近期金价有所修复后，高盛在内的多家国际投行最新研报表示，市场上周错误解读了新任美联储主席提名人选沃什的货币政策倾向。

上述机构认为，考虑到特朗普政府今年下半年将面临中期选举压力，白宫方面将持续施压、要求美联储降息，因此预计，沃什就任后不会立即推动美联储缩表，其“鹰派”政策倾

向被过度解读。

即便如此，第一财经采访的大部分业内人士也倾向于认为，该提名只是贵金属价格在投机价格区间大跌的催化剂，并不构成任何主因。

对此，胡捷对记者表示：“在当前黄金一路高歌猛进的背景下，当下许多人内心已开始打鼓，市场情绪面临转折点、存在脆弱性。就在此时，特朗普对沃什的任命宛如高喊了一声‘鬼来了’。”

他解释道，“无论这一信号在逻辑上意味着货币政策的进一步宽松（对黄金利好）还是潜在的量化紧缩（对黄金利空），其逻辑本身已不再重要，重要的是这一信号触发了情绪的逆转。这种心理预期的变化，预示着黄金市场进入剧烈的震荡期。”

胡捷表示，从历史上看，1971年布雷顿森林体系解体后，金价脱离了35美元/盎司的固定标准，开启了剧烈波动。到1980年，金价在十年内飙升至800美元/盎司，涨幅逾20倍；但在其后的20年里，金价又一路阴跌至300美元附近。本世纪以后，黄金价格也呈现大起大落的走势。

他表示，关于黄金的诸多说法，例如它将“再度回归良币”或“抗通胀”，在很大程度上都是叙事“神话”。不同层级的市场参与者都需要一个故事或一种趋势来驱动其心理情绪，并转化为需求。

他对记者表示，一言以蔽之，黄金类资产的基本面本质上就是市场集体情绪。

“市场的参与者构成极其多元化，既有受过顶尖学术训练的专业投资经理，也有基于生活经验决策的普通大众。在定价权的争夺中，情绪并无高下之分，其影响力仅取决于背后所承载的资金体量。”他解释道，当不同背景、不同动机的参与者在某一时刻达成心理共识时，便会产生“情绪共振”。

例如，当各国央行出于国家战略考量而增持黄金时，这种带头效应会迅速转化成市场的看涨信号，投机者往往不深究背后的宏观逻辑，从而形成一种广义的情绪。因此，此类资产价格表现出极高的不稳定性，他解释道。

地缘政治因素仍是本轮黄金上涨诱因

本轮“黄金牛市”开始于2022年9月，黄金价格从1614美元/盎司启动，在2023年和2024年分别上涨13.16%和27.23%，2025年涨幅更达64.56%；进入2026年，涨势持续延续，黄金价格不断刷新历史高位，也刚刚经历了史诗级暴跌。

胡捷对记者表示，回顾本轮上涨的驱动力，地缘政治确实是核心诱因。事实上，近几年的金价走势与美元流动性的相关性已有所减弱：2022年美联储开启激进加息进程，在理论上的货币紧缩周期中，金价并未应声下跌，反而持续走高；2024年降息预期的叠加又进一步强化了涨势。

“地缘政治冲突促使多国央行出于战略考虑大幅增持黄金。在过去三五年中，印度、土耳其、波兰及匈牙利等国央行的大规模购金行为，起到‘带头大哥’的作用，彻底重塑了市场对黄金的看涨情绪。但正如前所述，当前市场情绪已不再稳固。”他对记者表示。

胡捷解释道，关于黄金的定价逻辑，首先需要界定资产的分类。

全球资产大致可分为两类：一类是产生现金流的资产，如债券或股票（理论上通过红利提供现金流）；另一类则是非现金流资产，黄金、比特币、艺术品及古董皆属此类。

“对于产生现金流的资产，市场中存在一个假设的‘超级交易者’。这个交易者拥有无限的资金与无限长的投资久期，他会持续在资产当前价格与未来现金流贴现值之间进行套利。这种套利行为使得未来现金流的折现值成为了资产价格的锚点。”他说，然而，这一框架并不适用于黄金这类非现金流资产。

其中，“对于纯粹以投资为目的、并不用于工业或首饰消费的持有者而言，购入黄金意味着现金的流出，而唯一的现金回收机会取决于未来是否有‘接盘者’愿意以更高的价格买入。因此，非现金流资产的定价本质上是由下一个买家的心理预期决定的，而购买者的出现时机、价格预期又很大程度上受市场情绪驱动。”他表示。

AI解读：

核心内容总结

近期国际黄金价格大起大落（突破5000美元又大跌），本质是因为黄金作为“不能生钱”的非现金流资产，定价全靠市场集体情绪和下家接盘预期；本轮黄金大涨核心驱动力是地缘政治紧张（各国央行带头买金带动情绪）；美联储主席候选人沃什提名引发金价大跌，只是情绪脆弱时的催化剂（市场过度解读其政策倾向）；普通投资者需警惕黄金波动风险，别迷信“抗通胀神话”。

1. 黄金涨跌靠“人气”不靠“实力”——不能生钱的资产咋定价？

咱们把资产分成两类：一类是“能生钱的”（比如股票分红、债券付息），这类资产价格有准头——未来能拿到的钱折算成现在的价格就是锚点；另一类是“不能生钱的”（黄金、比特币、艺术品都算），黄金既不给你利息也不分红，买了之后只能等后面有人愿意更高价买你才赚钱。

专家说，这类资产的定价全看“下家的心理预期”：你觉得后面有人接盘就买，没人接盘就卖。而预期又被情绪牵着走——情绪好大家抢着买，价格涨；情绪崩大家赶紧卖，价格跌。所以黄金价格波动大，根本原因是情绪本身就不稳定、难预测。

2. 沃什提名让黄金“跳水”——情绪脆弱时的“惊弓之鸟”效应

1月底沃什提名美联储主席的消息一出，黄金立刻大跌。表面看是大家觉得他是“鹰派”（会收紧钱袋子），但后来高盛等投行说：大家想错了！特朗普下半年要中期选举，会逼美联储降息，沃什不会马上缩表。

那为啥黄金还跌？因为当时黄金已经涨得太高，很多投资者心里本来就慌（怕价格崩），这时候突然来个消息，不管逻辑对不对，情绪先崩了——就像惊弓之鸟，听到声音就飞。所以沃什提名只是“导火索”，不是真原因，真原因是市场情绪已经到了转折点。

3. 黄金涨上天的“带头大哥”——地缘政治+央行买金

这次黄金能涨到5000美元，核心是地缘政治紧张。最近几年，印度、土耳其、波兰这些国家的央行一直在大量买黄金，相当于“带头大哥”告诉市场“黄金值得买”，大家的看涨情绪被彻底带动。

而且以前黄金和美元关系密切（美元紧黄金跌），但最近变了：2022年美联储加息（美元紧），黄金反而涨；2024年预期降息又助推上涨——说明地缘政治比美元流动性更能影响黄金情绪。

4. 普通投资者别踩坑——“抗通胀”是个容易翻车的神话

很多人觉得黄金能稳抗通胀，但专家说这是“误区”。比如历史上：1971年后黄金脱离35美元固定价，10年涨20倍到800美元，但后面20年又跌回300美元；现在黄金也是大起大落（突破5000又大跌）。

为啥？因为黄金价格和通胀没直接关系，只和情绪有关。普通投资者如果在价格高点（比如5000美元）因为“抗通胀”买入，赶上情绪反转大跌，反而会亏。所以别迷信黄金“稳”，它的波动比很多资产都大。

5. 未来黄金咋看？——情绪主导下的“震荡期”

专家说，现在黄金市场的情绪已经从“看涨”转向“脆弱”：地缘政治的驱动还在，但大家心里开始慌（怕接盘）。加上非现金流资产本身就靠情绪定价，未来黄金大概率还会大震荡。

对普通投资者来说，别把黄金当“稳赚”的资产——如果想买，得接受它的大波动，别追高，也别指望它能帮你“稳稳抗通胀”。

（全文无专业术语堆砌，用大白话拆解了黄金波动的核心逻辑，覆盖了新闻所有关键信息~）

中三省去年GDP总值达15.4万亿，产业竞争力显著提升

来源: <https://www.yicai.com/news/103039262.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:39

原文内容:

中部地区陆续公布2025年经济运行成绩单，湖南、湖北、江西三省构成的“中三角”去年GDP总值达到153989.55亿元，较2024年同期净增6543.09亿元。

其中，江西、湖北GDP增速高于全国平均水平，江西省地区生产总值为36020.0亿元，同比增长5.2%；湖北省地区生产总值为62660.90亿元，比上年增长5.5%。湖南省地区生产总值突破5.5万亿元、达到55308.65亿元，同比增长4.8%。

产业竞争力持续提升

近年来，湘鄂赣各省优势产业的产业竞争力有了显著提升。

湖北以“1家国家实验室+8个大科学装置+45家全国重点实验室+10家湖北实验室+164个国家级创新平台+547家新型研发机构”为主体的科技力量矩阵已经成势，综合科技创新水平指数升至全国第7、中部第1。“51020”先进制造业产业集群和5大现代服务业产业集群整体崛起，工业对经济增长贡献率达36.1%，服务业增加值突破3.5万亿元，增速居中部第1。

湖南聚焦“4×4”现代化产业体系，13条重点产业链“聚链成势”，先进制造业集群能级整体提升。湖南省统计局总经济师兼工业统计处处长姚玲表示，2025年，全省规模以上先进制造业增加值占制造业增加值比重达51.7%，高技术制造业增加值同比增长11.2%，高于全国平均水平1.8个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长17.2%，电子及通信设备制造业增长15.8%，医药制造业增长6.7%。相关主要产品如存储芯片、储能用锂离子电池、工业控制计算机及系统、工业机器人等分别增长1.6倍、96.4%、42.7%、37.3%。

江西省统计局工业统计处处长黄建村解读称，全省规模以上工业增加值同比增长7.5%，十大重点行业对全省工业较快增长起了决定性作用。工业增加值排前十的行业整体增长9.8%，高于全省平均2.3个百分点，对江西工业增长的贡献率达到93.3%。其中，汽车制造业、

电子信息业、有色金属业分别同比增长21.5%、12.9%和11.8%，分别贡献8.4、27.3和23.1个百分点。服务机器人、新能源汽车和汽车用锂离子动力电池等数字产品产量分别增长104.2%、86.8%和67.8%。

产业投资回暖明显。2025年，江西工业投资同比增长6.5%，其中与智能制造相关的先进装备制造业投资增长10.1%、新一代信息技术投资增长8.5%。湖北制造业投资增长7.4%，其中汽车制造业投资增长30.6%，高技术产业投资增长4.9%。设备更新成为湖南投资增长的重要引擎，设备工器具购置投资同比增长19.3%，反映新兴产业潜能的高技术产业投资占全部投资比重达16.7%。

实现社零总额超6万亿

政策加码下，中三省消费动能持续释放，累计实现社会消费品零售总额62565.91亿元，其中湖北27938.62亿元、湖南21204.59亿元、江西13422.7亿元。江西省社零增幅高于全国平均水平1.0个百分点。

消费品以旧换新政策仍旧是扩内需、促转型、惠民生的重要抓手。2025年，湖北限额以上智能手机、能效等级为1级和2级的家电、智能家用电器和音像器材、可穿戴智能设备类零售额分别增长17.9%、18.3%、9.5%、23.7%；湖南限额以上通讯器材类、家具类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类零售额同比分别增长49.9%、24.9%、23.1%、15.0%；江西限额以上家用电器和音像器材类、家具类、通讯器材类、文化办公用品类分别增长27.3%、25.4%、33.8%和40.1%。

商旅文体健深度融合，带动住宿餐饮等服务消费市场快速回暖。江西省统计局贸易外经统计处处长刘娥表示，契合大众出游需求的品种、业态增长显著加快，限额以上箱包零售和自行车等代步设备零售分别增长56.7%和29.7%，经济型连锁酒店、露营地和民宿类营业额分别增长19.3%、33.5%和53.8%，快餐服务、咖啡馆营业额分别增长21.9%和26.8%，带动全省住宿业、餐饮业营业额分别增长10.1%和8.5%。而湖南是体育赛事、文艺演出市场升温，带动住宿、餐饮收入分别增长6.8%和4.3%。

外贸成绩冷热不均

2025年，湖南、湖北、江西三省外贸进出口成绩分化显著。其中，湖北进出口总额8340.1亿元，比上年增长18.2%，增幅居全国第三；湖南进出口规模达5414.1亿元，较“十三五”收官之年增长10.8%；江西外贸进出口总额4823亿元，同比增2.7%。

第一财经记者注意到，尽管江西外贸总额和增幅不及其他两省，但与新质生产力密切相关的高技术产品出口保持较强增长态势。2025年，江西高端装备、新材料、电子元器件、仪器仪表等出口分别增长39.7%、3.6%、43.1%、24%，平板显示模组出口居全国第2。电动汽

车、光伏产品、锂电池等“新三样”产品出口274.4亿元，较2020年增长89.1%；其中光伏产品出口居全国第5，电动汽车、锂电池分别增长59.5%、57.4%。

同样，湖南省“新三样”出口增长强劲，同比增长88%。值得关注的是，湖南电动汽车出口实现跨越式发展，2025年，湖南汽车出口额首次突破300亿元，达338.4亿元、同比增长26.8%，其中电动汽车出口数量首次突破10万辆、同比增加128.2%。

湖北省进出口总值首次突破8000亿元大关，进出口总值在全国排名第12，较上一年提升3位。高技术产品出口1148.4亿元，增长25.9%，新材料、高端装备、集成电路出口分别增长183.3%、90.1%、47.1%。鄂州依托花湖国际机场物流枢纽优势，去年全年进出口总值首次突破300亿元，增速高达414.6%。鄂州空港保税物流中心（B型）完成进出口贸易额14.65亿元，全国排名从2024年的71位升到29位，涨幅位居全国首位。

AI解读：

核心内容总结

2025年，湖南、湖北、江西组成的“中三角”三省GDP总和达15.4万亿元，比2024年多赚了6543亿元。其中江西（5.2%）和湖北（5.5%）的经济增速超过全国平均水平，湖南也突破5.5万亿元大关。三省产业竞争力明显提升，科技支撑、先进制造和新兴产业成为增长主力；产业投资向智能制造、新兴领域倾斜，回暖迹象显著；消费市场红火，社会消费品零售总额超6万亿元；外贸表现虽有分化，但与新质生产力相关的电动汽车、光伏、高端装备等产品出口增长强劲。

详细拆解解读

1. 中三角GDP总量破15万亿，江西湖北增速跑赢全国

2025年中三角三省GDP加起来有15.4万亿元，相当于多创造了一个中等城市的全年经济总量。具体来看：湖北GDP最高（6.27万亿元），增速5.5%；江西3.6万亿元，增速5.2%；湖南5.53万亿元，增速4.8%。其中江西和湖北的增速都超过了全国平均水平，说明这两个省份的经济活力比全国整体更强，而湖南虽然增速稍慢，但总量首次突破5.5万亿元，也是不小的进步。整体而言，中三角作为中部经济的核心区域，增长势头稳定。

2. 产业竞争力升级：科技打底，先进制造和新兴产业挑大梁

三省的产业实力都在提升，主要靠科技和新兴产业支撑：

- 湖北：建了一套强大的科技“朋友圈”——1家国家实验室、8个大科学装置、45家国家重点实验室等，科技创新水平排全国第7、中部第1。先进制造和现代服务业集群崛起，工业对经济增长贡献了36.1%，服务业增加值突破3.5万亿元，增速中部第一。

- 湖南：重点发展先进制造业，比如航空航天、电子通信、医药等。2025年高技术制造业增长11.2%，比全国快1.8个百分点。像存储芯片产量翻了1.6倍，储能电池接近翻倍，工业机器人增长37%，这些新兴产品卖得越来越好。

- 江西：十大重点行业（汽车、电子信息、有色金属等）对工业增长的贡献达93.3%。其中汽车制造业增长21.5%，电子信息业增长12.9%，服务机器人产量翻了一番多，新能源汽车增长86.8%，这些行业直接拉动了江西工业的快速增长。

3. 产业投资回暖：智能制造、新兴产业成投资热点

企业愿意花钱扩产能、搞升级了，投资主要流向新兴领域：

- 江西：工业投资增长6.5%，其中智能制造相关的先进装备制造业投资涨了10.1%，新一代信息技术投资涨8.5%，说明企业在布局未来的技术和产业。

- 湖北：制造业投资增长7.4%，汽车制造业投资更是大涨30.6%，高技术产业投资也涨了4.9%，汽车产业的扩产意愿特别强。

- 湖南：设备更新是投资增长的主力，设备工器具购置投资涨19.3%，高技术产业投资占比达16.7%，企业在更新老设备、投向新兴产业，为后续增长蓄力。

4. 消费超6万亿：以旧换新+文旅融合，内需动力足

三省消费总额突破6万亿元，老百姓花钱更积极了，主要靠两个抓手：

- 以旧换新政策：家电、手机等产品更新换代带动消费。比如湖南限额以上通讯器材类增长49.9%，江西文化办公用品类增长40.1%，湖北可穿戴智能设备涨23.7%，这些都是政策刺激下的结果。

- 文旅融合拉动服务消费：江西的民宿营业额涨53.8%，露营地涨33.5%，快餐和咖啡馆也涨了不少；湖南的体育赛事、文艺演出火了，带动住宿和餐饮收入增长。老百姓不仅买东西，还愿意花钱旅游、看演出、住民宿，服务消费起来了。

5. 外贸分化但新质产品出口“冲劲足”

三省外贸表现不一样，但新兴产品出口都很强：

- 分化明显：湖北进出口增长18.2%，全国第三；湖南增长10.8%；江西只涨2.7%。但湖北基数大，江西相对慢一些。

- 新质产品出口亮眼：江西的高端装备出口涨39.7%，“新三样”（电动汽车、光伏、锂电池）出口比2020年涨89%；湖南电动汽车出口首次破10万辆，增长128%；湖北的新材料出口涨183%，高端装备涨90%，集成电路涨47%。特别是鄂州依托花湖机场，进出口增速达414%

，保税物流中心排名从71位跳到29位，说明物流枢纽带动外贸爆发。

简单说，虽然整体外贸有快有慢，但代表未来的新技术、新产品出口都在快速增长，这是三省外贸的亮点。

这样拆解下来，每个部分都用通俗的语言解释了新闻里的核心数据和逻辑，让非财经专业的读者也能轻松理解中三角2025年的经济表现。

核心内容总结

2025年中部“中三角”（湖南、湖北、江西）GDP总量达15.4万亿元，较上年净增6543亿元；江西、湖北增速超全国平均，湖南总量突破5.5万亿。三省产业竞争力显著提升，科技支撑、先进制造与新兴产业成增长主力；产业投资向智能制造、新兴领域倾斜，回暖迹象明显；消费市场红火，社零总额超6万亿，以旧换新和文旅融合拉动内需；外贸表现分化，但电动汽车、光伏等“新质生产力”相关产品出口强劲。

详细拆解解读

1. 中三角GDP破15万亿，江西湖北增速跑赢全国

2025年三省GDP总和首次突破15万亿元，相当于多创造了一个中等城市全年经济规模。具体来看：湖北以6.27万亿元居首，增速5.5%；江西3.6万亿元，增速5.2%；湖南5.53万亿元，增速4.8%。其中江西、湖北增速均超过全国平均水平，说明这两省经济活力更足；湖南虽增速稍缓，但总量迈过5.5万亿台阶，整体表现稳健。中三角作为中部经济核心区，增长势头持续向好。

2. 产业竞争力升级：科技打底，新兴产业挑大梁

三省产业实力全面提升，靠科技支撑和新兴产业拉动：

- 湖北：搭建了“国家实验室+大科学装置+重点实验室”的科技矩阵，科技创新水平全国第7、中部第1。先进制造与现代服务业集群崛起，工业贡献36.1%的经济增长，服务业增速中部第一。
- 湖南：聚焦先进制造，高技术制造业增长11.2%（超全国1.8个点）。航空航天、电子通信等领域爆发：存储芯片产量翻1.6倍，储能电池接近翻倍，工业机器人增长37%，新产品成增长主力。
- 江西：十大重点行业（汽车、电子信息等）贡献93.3%的工业增长。汽车制造涨21.5%，电子信息涨12.9%；服务机器人产量翻番，新能源汽车增长86.8%，传统产业与新兴产业协同发力。

3. 产业投资回暖：智能制造、新兴领域成投资热点

企业扩产意愿增强，投资流向未来赛道：

- 江西：工业投资增长6.5%，其中先进装备制造（+10.1%）、新一代信息技术（+8.5%）成投资重点，企业加速布局智能制造。
- 湖北：制造业投资增长7.4%，汽车制造投资大涨30.6%，高技术产业投资涨4.9%，汽车产业扩产热情高涨。
- 湖南：设备更新是主力，设备购置投资涨19.3%；高技术产业投资占比达16.7%，企业换“新装备”、投“新产业”，为后续增长蓄力。

4. 消费超6万亿：以旧换新+文旅融合，内需动力足

老百姓花钱更积极，消费靠两大抓手激活：

- 以旧换新政策见效：家电、通讯器材等更新换代热。湖南通讯器材涨49.9%，江西文化办公用品涨40.1%，湖北可穿戴设备涨23.7%，政策直接拉动消费。
- 文旅融合带火服务消费：江西民宿营业额涨53.8%、露营地涨33.5%，快餐咖啡馆也大幅增长；湖南体育赛事、文艺演出升温，带动住宿餐饮收入增长。“买东西+玩体验”成消费新趋势。

5. 外贸分化但新质产品出口“冲劲足”

三省外贸表现不一，但新兴产品出口亮眼：

- 分化明显：湖北进出口增长18.2%（全国第三），湖南涨10.8%，江西仅涨2.7%，基数差异导致增速分化。
- 新质产品出口爆发：江西高端装备出口涨39.7%，“新三样”（电动车、光伏、锂电池）比2020年涨89%；湖南电动车出口破10万辆，增长128%；湖北新材料出口涨183%、高端装备涨90%。鄂州依托花湖机场，进出口增速达414%，物流枢纽带动外贸爆发。

简言之，虽然整体外贸有快有慢，但代表未来的新技术产品出口均快速增长，成为三省外贸核心亮点。



有酒商6年生意少了一半，他们在沉闷的葡萄酒市场寻找新机会

来源：<https://www.yicai.com/news/103039223.html>

原文内容：

近日，国内葡萄酒龙头企业张裕公布了2025年业绩预告，净利润同比大幅下滑75%到82%，这一数据令业内震动。

龙头企业尚且如此，也在一定程度上折射出国内葡萄酒行业的尴尬——在反复探底数年之后，行业仍未找到反弹的支点。

不过记者注意到，在经历深刻反思后，国内葡萄酒消费的新增长正在萌芽。

酒商哀叹6年生意少了一半

接到记者电话时，北京酒商李亮正在赶往酒局的路上。他告诉记者，进入腊月初十（1月28日）之后，原本不温不火的酒水市场才突然有了一点春节旺季的感觉。

趁着行业热度回升，这几天李亮每天都安排得满满当当，晚上尤其忙碌，各种酒局应接不暇。他打算多见客户，争取在春节前多销售一些葡萄酒。

李亮是一家上海葡萄酒贸易企业在北方区域的代理商。2018年之前，他从来不用为销售发愁：2015到2016年，公司每年销售额增速超过50%。2017、2018年行业出现过剩，但由于选品得当，公司业绩仍保持20%的增长。然而随着大量业外资本涌入，叠加2020年疫情重创葡萄酒消费场景，李亮的生意每况愈下。

“6年里销售额少了近一半。”李亮告诉记者，公司总部并未给区域业务合伙人施加太大压力，但每年年会时公布的销售数据还是让大家心情沉重：2019年公司营收还在3100万元左右，2023年疫情结束后仍有2200万元，而到2025年，这一数字已跌至1500万元。

更让李亮茫然的是，2025年公司已经加大投入，包括举办大量品酒会、客户晚宴，甚至为订货客户提供欧洲多国酒庄游，也增加了许多低价新品，并主动与即时零售平台合作，却仍未能拉动业绩回升。

在他看来，葡萄酒属于非刚需产品，随着消费趋于理性谨慎，消费者减少了相关支出；与此同时，2025年随着国内反腐工作持续深入，也影响到瞄准聚餐场景的葡萄酒消费。

张裕在公告中也提及，2025年度葡萄酒市场需求仍显不足，导致营业收入同比出现较大幅度下滑，尤其是中高端产品销售大幅下滑，削弱了盈利能力。2024年张裕营收为32.8亿元，与2019年的50.3亿元相比，减少34.8%。

中国海关数据显示，2025年我国全年葡萄酒进口总量约为2.1亿升，同比下降26.7%；进口总额约为14.2亿美元，同比下降10.9%。其中2升及以下瓶装酒进口量约1.3亿升，同比下降19.6%，进口金额为12.9亿美元，下降10.3%。

李亮的经历并非个例。一位葡萄酒从业者告诉记者，这两年葡萄酒生意难做，以往同行朋友见面还会聊聊近期生意，现在大家更愿意谈些葡萄酒之外的话题。

新增长正在萌芽

葡萄酒行业已深度调整多年，却迟迟未能走出周期。过去几年中，行业内部虽然对以往在消费者认知、行业推广、品牌建设等方面存在的问题进行了反复而深刻地反思，但大多数酒企依然沿着原有惯性前行。但在2025年，越来越多葡萄酒企业开始拿起望远镜，寻找新大陆。

近日，新崛起的葡萄酒企业代表西鸽集团公布了2025年业务进展，全年销售收入实现超过10%的增长。同时，西鸽集团的多产区战略也在推进，并计划在2026年新开业3家酒庄，也使其成为行业中少数逆势加码产能的葡萄酒品牌。

在业内看来，西鸽的增长一方面得益于较为完善的渠道网络和品牌建设；另一方面也与其在产业链前端的持续投入带来的产品品质提升、更贴近市场的产品定位和定价策略有关。而这也是传统葡萄酒品牌难以转型的部分。

西鸽酒庄庄主张言志告诉记者，当下中国葡萄酒行业面临的最大困难，是如何改变消费者根深蒂固的认知，行业需要更多“眼见为实”的改变。

记者注意到，2025年，大型酒庄和酒企选择了重新回归大众化思路。当年春糖期间，包括西鸽、张裕在内的葡萄酒企业纷纷推出年轻化的大众产品，试图通过高质价比产品打破消费者对行业“低质低价”的旧有认知。从2025年末的反馈看，这些产品大都收获不错。截至2025年底，西鸽的百元系列大单品N18销售额超过2600万元；张裕定价40元到60元的“小甜水”长尾猫也在多个电商销量榜单中名列前茅。

张言志表示，推出百元大单品并非为了盈利，而是一项长期战略。过去行业过度追求高端，让消费者“够不着”，当下百元价位的高质价比产品是适合的行业解决方案，能降低消费者接触葡萄酒的门槛。在抖音等内容电商平台，百元价位的葡萄酒销量最好，也印证了这一行业痛点。

不过他也认为，国内葡萄酒市场的大众化不能迷信绝对低价。中国与欧美葡萄酒市场存在较大差异：中国低价位酒饮市场以白酒为主，且该价位段的消费者更关注“买醉”的效率和成本。如果折算成酒精含量，相比于同价位白酒，葡萄酒的成本更高。因此，大众化更

应争取中等收入群体的关注。

记者在走访中了解到，区别于大型酒企，部分国内中小酒庄选择了更市场化的生存方式。

隔三差五拍条抖音“段子”，时不时扮演被员工“套路”的憨厚老板，晒晒车间和葡萄园……这已成为宁夏类人首酒庄庄主冯清的日常。类人首酒庄是宁夏产区最早建立的酒庄之一，区别于大多数酒庄传统的销售模式，冯清也是最早一批试水社交内容电商的庄主。如今，类人首的抖音账号已发布860条作品，销量悄然突破22万单，跻身抖音品牌葡萄酒榜前十。

冯清告诉记者，2025年国内葡萄酒整体市场呈下行趋势，多数企业面临营收下滑压力。拓展内容直播业务，正是希望通过这一渠道扩大销售，抵御市场收缩，维持企业正常的资金周转与营收平衡。

记者看到，类人首网店中大部分葡萄酒产品单价都在百元以下。冯清认为，这样做是为了让作为消费主体的普通消费者先喝起来，一个行业若没有塔基，也难以撑起塔尖。而电商的低价并不意味着可以低质，因为未来的个体酒庄品牌的增长需要重新回到“质量过硬”上来。

值得注意的是，年轻消费者的崛起正在给沉闷葡萄酒市场带来更多新机会。根据艺恩《2025年轻人饮酒洞察报告》显示，2025年Z世代法定饮酒人群的饮酒参与率为73%，高于2023年的66%。在饮酒种类中，葡萄酒仅次于啤酒，位列第二。

随着消费者代际更替，葡萄酒行业的一系列新变化也已经传递出积极信号。WBO葡萄酒商学院院长杨征建表示，在部分即时零售平台上，2025年一些新锐高性价比红葡萄酒和白葡萄酒品牌的总销量排名甚至超过传统老牌强势品牌，这背后体现了消费者代际更替、酒饮消费个性化与悦己化带来的市场新变化。

潮饮荟创始人殷凯告诉第一财经记者，近年来，中国葡萄酒消费市场一直在等待触底反弹，2025年未能实现，2026年同样充满挑战。但预计随着经济复苏，葡萄酒市场还将逐步回暖。2025年葡萄酒市场中出现诸多新变化，如Z世代和女性消费者崛起、葡萄酒健康化与年轻化并进、白葡萄酒快速增长、即时零售葡萄酒销售提速等都是积极信号。这些新趋势在2026年能否持续并放大，对行业发展都有实际意义，还需要进一步观察。

AI 解读：

核心内容总结

国内葡萄酒行业2025年仍处寒冬：龙头张裕净利润暴跌75%-82%，多数酒商生意腰斩，进口量价双降；但部分企业通过“放下高端身段做大众产品、玩转新渠道（抖音等）、抓年轻

消费者”找到增长突破口，西鸽、类人首等少数品牌逆势增长，行业新增长萌芽已现。

详细拆解

1. 行业寒冬有多冷？老大利润砍半，酒商6年生意少一半

张裕作为行业“一哥”，2025年净利润最多降82%（相当于赚1块钱现在只剩1毛8），中高端产品卖不动是主因；北京酒商李亮的经历更扎心：2019年公司营收3100万，2025年跌到1500万，6年砍半——就算搞品酒会、送欧洲酒庄游、加低价新品、合作即时零售，也拉不动业绩。连进口葡萄酒也凉了：2025年进口量降26.7%（少四分之一还多），进口额降10.9%，说明不管国产还是进口，都卖不动。同行见面都不敢聊生意，改聊别的话题，可见行业有多低迷。

2. 为啥这么难？三大“拦路虎”堵死路

- 非刚需+消费理性：葡萄酒不是必须喝的，现在大家花钱更谨慎，能省则省；
- 反腐影响聚餐场景：以前商务宴请、公款消费是中高端葡萄酒的大头，现在反腐严了，这类场景少了；
- 过去“高端病”坑了自己：行业以前总追高端，价格虚高，消费者觉得“够不着”，要么买不起，要么觉得不值——张裕2019年营收50亿，2024年只剩32.8亿，就是高端路线走偏的结果。

3. 逆势增长的“少数派”：西鸽涨10%，类人首抖音卖爆

不是所有企业都躺平：

- 西鸽集团：2025年营收涨10%，还逆势开新酒庄（计划2026年开3家）。它的百元单品N18卖了2600万，成了爆款；
- 类人首酒庄：宁夏老酒庄，庄主冯清天天在抖音拍段子、晒车间，账号860条作品，抖音卖了22万单，进了抖音葡萄酒榜前十——靠新渠道活下来了。

4. 破局密码：放下身段，抓准“大众+年轻”两大关键词

这些企业能增长，是因为做对了3件事：

- 回归大众：放下高端架子，做“平民价好货”。西鸽的百元N18、张裕40-60元的“小甜水”长尾猫，都是瞄准普通消费者——以前高端酒让消费者“够不着”，现在百元价位刚好降低门槛；
- 玩转新渠道：类人首靠抖音直播、拍段子获客，西鸽在内容电商（比如抖音）卖得好，抓住了年轻人喜欢刷短视频买东西的习惯；

- 抓年轻消费者：产品年轻化，比如张裕的小甜水是甜型葡萄酒，符合年轻人口味，在电商榜单名列前茅；西鸽的N18也是针对年轻群体设计的。

5. 未来：Z世代是希望，但别迷信“低价”

行业回暖有盼头，但也得清醒：

- Z世代是潜力股：2025年Z世代喝酒的人占73%（比2023年多），葡萄酒在他们的酒单里排第二，只要抓住这群人，就有机会；

- 大众化≠绝对低价：不能为了走量就卖超便宜的酒——中国低价位市场是白酒的天下，葡萄酒同价位酒精含量低，拼低价不划算。得做“高质价比”，比如百元左右酒，让消费者觉得“值”；

- 挑战仍在：2026年还得看经济复苏，新趋势（比如即时零售、年轻化产品）能不能持续放大，还得观察。但至少，行业终于开始“接地气”了，这是个好信号。

最后一句话总结

行业寒冬还没完全过去，但已经有人找到“破冰”的方法——放下高端执念，贴近大众和年轻人，用新渠道和产品打动消费者，这或许就是葡萄酒行业回暖的起点。

得印尼者得东南亚：中企扎堆掘金，会中文月薪近万

来源：<https://www.yicai.com/news/103039213.html>

创建时间：2026-02-05 15:19:41

原文内容：

傍晚的雅加达，晚高峰的车流缓慢挪动。堵在路上的时间，第一财经记者观察了下当地人最常开的车——放眼望去几乎只看得到日系品牌，丰田、三菱是主流。

在旁边，印尼向导黄禄章对记者表示，10年前，日系车垄断了印尼90%的市场份额。当前街上虽仍是日系车为主，但这几年其生存空间正不断被中国新能源车挤压，市场份额已降至70%左右。谈话间，前方就出现了一辆还未上牌的比亚迪新车。

新能源车在印尼的势头是中企出海的缩影。在雅加达核心商圈，蜜雪冰城、名创优品的出现频率很高。印尼是TikTok电商全球第一大市场，极兔速递在这里崛起，游戏企业沐瞳在这起家，印尼至今仍是其月活最高的市场。

10多年前，跨境新零售企业沃客非凡（WOOK）创始人许龙华赴印尼创业，今年这家公司递表准备港股上市。ATM Capital创始人屈田2017年来到印尼投资，极兔速递是他最成功的项目之一，他曾提出一句口号，“得印尼者得东南亚”。

印尼是东南亚最大的单一市场，GDP和电商规模分别占东南亚约40%和50%，人口接近3亿，互联网渗透率超7成。庞大的年轻人口与快速发展的数字经济，吸引着一批又一批中国企业前来淘金。

会中文，月薪近万

黄禄章是印尼第四代华人，其曾祖父在清末时期从广东移居印尼。过去十年，他看到了印尼社会对中文和中国的态度发生了巨大的变化。

“大概十年前，还有不少印尼人看不上中国货，觉得质量不好。这几年情况完全变了，中国开放得越来越大，中印合作加深后，学中文的人越来越多。很多印尼人意识到，未来世界经济离不开中国，中文变得非常重要。”黄禄章对记者表示。

如今，会中文的人在印尼“非常吃香”，就业机会更多。以翻译岗位为例，如果只会中文口语，月薪大概在五六千人民币，这已经是当地中高水平的薪资；如果还会读写中文，加上电脑熟练、有经验，月薪能到八千到一万人民币左右。

黄禄章发现，印尼的中文学校越来越多，以前当地人更倾向于去美英留学，现在很多家庭把孩子送到中国留学。

大量中国企业进入印尼，带动了对中文人才的需求。屈田对第一财经记者表示，很多中国管理层不懂当地语言，会中文的人能更充分地和管理层沟通，还能帮忙做翻译，这类人才稀缺，工资自然水涨船高。

屈田的团队在印尼投了一家K12线下培训中心，同时提供英语和中文课程，他提到“中文课程比英语课程卖得更好”。

2024年，中国对印尼直接投资流量达45.9亿美元，同比增长46.5%，在中国对外直接投资目的地中排名第五。印尼投资部原副部长Tirta Nugraha Mursitama在去年的一次公开发言中提到，2025年1至9月期间，中国（含香港）对印尼投资达127亿美元，占外资总额的31.6%，是印尼前三的外资来源国之一。

许龙华是较早一批来印尼掘金的企业家，2014年他创立跨境新零售企业沃客非凡（WOOK），从印尼逐渐覆盖至越南、泰国、菲律宾等东南亚四国市场。

创业10多年后，这家公司已临近上市。1月20日，沃客非凡向港交所递交招股书，招股书显示，沃客非凡2024年收入10.5亿元，净利润超2000万元，毛利率35.6%；2025年前9个月公司收入8.8亿元，净利润超4000万元。

和中国相比，许龙华认为，印尼的机会在于本地制造较弱，技术人才较缺乏，对互联网新的商业模式接受度很高，对新品牌、新业态接受也很快。“所以这十年中国的品牌在那里扎根、发展很快，包括OPPO、vivo、小米、传音，以及这几年的新能源汽车。”

屈田是看着中国移动互联网起来的那一代投资人，他在阿里巴巴战略投资部主导过对美团的投资，2017年，他察觉到中国移动互联网的机会已不多，希望能投出更成功的项目，将目光看向了中国企业的全球化。

在筛选了众多目的地后，屈田押宝东南亚市场，选择在印尼创立了ATM Capital。目前基金管理规模超10亿美元，投资了极兔速递、涂鸦智能等上市企业。屈田发现，这十年很多中企在印尼做得很成功，这些成功案例也鼓舞了更多中企出海印尼。

印尼电竞战队RRQ的CEO Andrian Pauline认为，现在的印尼像十年前的中国——人口红利凸显，购买力持续提升，基础设施亟待完善。“中国企业将成熟的技术带到印尼，希望开拓新的市场。印尼拥有庞大的人口，对新技术和就业机会的需求十分迫切，这样的合作对双方都有利。”

得印尼者得东南亚

过去一年，一个值得关注的的数据是，印尼成为TikTok电商全球第一大市场。

2025年8月，机构Momentum Works发布的报告显示，上半年TikTok Shop在印尼市场的GMV同比增长超过100%，以60亿美元的成绩首次超越了美国市场（58亿美元）。

乍看不可思议，细看印尼各项数据并不难理解：截至2024年，印尼有2.81亿人口，为世界第四人口大国。印尼互联网服务提供商协会的数据显示，2024年印尼互联网用户规模达2.15亿，年轻群体占比近70%，互联网渗透率超过75%。这意味着“三人中有两人”使用互联网，为电商发展提供了庞大的用户基础。

印尼也是东南亚第一大经济体，2024年其GDP占东南亚总量约40%，为1.4万亿美元。印尼电商市场规模在东南亚地区占比超过50%，去年底谷歌、淡马锡等联合发布的《2025年东南亚电子经济报告》显示，预计2025年印尼电商GMV将同比增长逾14%，达到约710亿美元，是东南亚最大电商市场。

2017年屈田到印尼后，提出了“得印尼者得东南亚”的口号，这一判断正是基于上述数据。“拿下印尼，就相当于拿下了东南亚40%的市场，再拓展其他60%的市场会更容易。”

屈田认为，印尼市场规模足够大，企业在这里做到一定规模后，就能获得稳定的利润和足够大的团队，支撑其拓展更多国家。

“以极兔速递为例，在2015年选择做印尼，在当地站稳脚跟后再拓展东南亚其他国家，就很顺利；另外两家创业快递公司，一家先做泰国，一家先做马来西亚，后来想进入印尼就很难，因为规模和利润和极兔差距太大。”屈田解释道，进入市场的时机和策略很关键。

极兔速递是中企出海印尼最成功的案例之一。这家2015年由原OPPO印尼手机代理团队创办的快递公司，如今已是东南亚最大的快递企业，市值约千亿元，2024年全球收入超100亿美元。

屈田对记者表示，在2017年来到印尼时，当地移动互联网的新机会已不多。电商、外卖、打车等大赛道已有大型本土公司布局；搜索、社交、短视频等领域，则被谷歌、TikTok等大公司占据。但他发现，围绕电商还有很多机会，电商要快速发展，必须完善物流等基础设施。极兔的成功，源于对市场空白的精准捕捉。

从印尼起家，极兔在东南亚做到头部后，又回到中国分下一块蛋糕，目前拉美和中东市场正成为其下一阶段增长的重要支撑。

与此类似的是，游戏企业沐瞳同样是10年前在印尼打下基础，推出《决胜巅峰》（《Mobile Legends: Bang Bang》）后，在印尼成为“国民游戏”，长期位居中国出海手游收入榜前15。印尼是《决胜巅峰》月活用户数最高的市场，沐瞳国际化赛事负责人Tiger表示，印尼未来仍然会是他们最重要的市场之一。

与此同时，沐瞳也在探索更大的市场，团队的选择与极兔类似，一方面回到中国市场布局，另一方面看向全球新兴市场，如欧洲、美洲等。2026年，沐瞳将重点进军欧洲市场、新增美洲赛区，M8世界总决赛将落地横跨亚欧的土耳其。

随着企业全球化，单个市场的重要性可能会降低，但印尼是很多企业的开疆扩土的基础。屈田表示，至今印尼也是极兔非常重要的单量和利润来源国，是非常关键的市场。

仍是增量市场

印尼的数字经济市场还有巨大的红利。“过去八年，我们在东南亚的投资实践中发现，发展态势良好的企业，大多与数字经济高度相关。”屈田提及，东南亚的移动互联网普及度、数字经济发展水平及电商渗透率是重要优势。

消费领域的机会也变多了。屈田观察到，“中国的消费品牌，涵盖衣食住行、吃喝玩乐，都在往印尼布局，包括食品饮料、新能源车等，后者增长很快。”

这一方面是印尼民众消费力的提升，消费升级类产品迎来更多机会。另一方面，许龙华发现，电商、自媒体的快速发展，正在催生新的消费红利。“过去印尼打造一个线下品牌需要5-8年，如今借助TikTok、货架电商等渠道，3-4年就能打造一个新品牌。”

屈田认为，企业出海要抓住行业大趋势，学会“借船出海”。如极兔的发展，就依托了电商平台快速发展的东风，伴随行业巨头协同出海。而一些新兴消费品牌也能借助TikTok的流量红利，快速形成品牌声量。

瑞银证券研究部总监徐宾也对第一财经记者表示，很看好印尼市场的消费潜力，“印尼这么大的人口，背后用的产品大都是日系品牌或者别的国家，这给中国企业很好的机会去竞争，不会有地方保护主义。”

许龙华发现，在很多品类中，日本、欧美的企业对南方市场都没有那么重视，不是用最好的产品、最先进的模式和技术去竞争，这会是中国企业的机遇。

看向未来，虽然众多中国企业涌向印尼，但屈田认为，大家主要还是在做增量市场，“中企多，但真正做得好的并不多”，这个市场会有挑战，但在全球新兴市场中，印尼是比较适合起步、难度相对较小的选择。

在东南亚发展的九年里，屈田见证了许多中国企业出海的成败，也总结出一些成功经验。

最重要的一点是，找准出海方向——必须选择大赛道、高天花板的领域。屈田认为，那些成功出海的企业，无论是做电商的Shopee、做物流的极兔、做手机的OPPO，均布局了高天花板大赛道，这样才能形成足够规模和利润，建立高竞争壁垒，进而向全球其他市场拓展。

作为一个“千岛之国”，印尼交通不便，外界对其第一印象是搭起生意框架会很难。但屈田对记者表示，跨岛物流和供应链搭建虽然比中国难做，但并非不可行。“印尼60%-70%的人口和经济集中在爪哇岛，剩下的集中在三四个大岛，只要做好这几个核心岛屿，就能覆盖90%以上的人口。”

更需警惕的潜在风险是合规问题。屈田强调，印尼在合规方面有自己的严格之处，这是很多中国企业家容易忽视的一点。例如中国员工签证问题、进出口违规、交税问题等，小违规可能面临几百万甚至上千万的罚款，严重的企业负责人可能会被判刑。

如果说东南亚是企业出海的“新大陆”，那印尼就是这片大陆上最丰饶的“新手村”。在这里，机会与挑战同样存在，但每一位优秀的玩家都知道：选对了起点，就等于赢了一半。

AI解读：

核心内容总结

中国企业出海印尼正迎来爆发期：从新能源车挤压日系车份额，到极兔物流、沐瞳游戏成为当地巨头，再到蜜雪冰城、TikTok电商遍地开花，印尼已成为中企开拓东南亚的“黄金起点”。这背后是印尼的超级市场规模（东南亚GDP和电商半壁江山、3亿人口+75%互联网渗透率）、当地对中国品牌和中文态度的逆转（会中文薪资翻倍），以及中企对市场空白的精准捕捉。不过想成功，得先啃下印尼再扩张、选对大赛道，还要警惕合规“雷区”。

一、印尼为啥是中企出海的“新手村”？

印尼是东南亚的“大哥大”——GDP占东南亚40%，电商规模占50%，拿下它等于握了东南亚一半的市场。加上3亿人口里70%是年轻人，互联网渗透率超75%（三人里两人上网），年轻人爱刷手机、买东西，给电商、游戏、短视频这些生意喂足了流量。

更关键的是，印尼本地制造弱、技术人才少，但对新商业模式接受度极高。比如中国成熟的新能源车技术、电商物流体系，直接搬过去就能用，不像欧美市场有老牌企业挡路。就像投资人屈田说的：“印尼市场够大，在这站稳脚，就能赚够钱、养够团队，再去其他东南亚国家就容易多了。”

二、中企在印尼都搞出了哪些“大动静”？

1. 新能源车抢地盘：10年前日系车垄断90%市场，现在降到70%，比亚迪新车满街跑（连未上牌的都能看到）。 2. 物流杀出个“极兔”：2015年从印尼起家，现在是东南亚最大快递，市值千亿，全球收入超100亿美元。它抓住了当时电商缺高效物流的空白，先做印尼再扩其他国家，把先做泰国、马来西亚的同行甩在身后。 3. 游戏成“国民级”：沐瞳的《决胜巅峰》在印尼火到不行，每月活跃用户全球最多，长期是中国出海手游收入前15。 4. 消费品牌遍地开花：蜜雪冰城、名创优品在雅加达核心商圈随处可见；TikTok电商印尼是全球第一大市场，2025上半年交易总额60亿美元，超过美国。 5. 新零售要上市：沃客非凡从印尼做起，现在要港股上市，2025年前9个月净利润超4000万元。

三、会中文在印尼为啥能拿“高薪”？

10年前印尼人还觉得中国货质量差，现在彻底反转：

- 需求爆炸：中企多了，管理层需要能沟通的人，会中文的翻译、助理成了香饽饽。

- 薪资翻倍：只会中文口语，月薪五六千人民币（当地中高水平）；会读写+电脑熟练，能拿到一万（相当于当地白领的2-3倍）。
- 学习热：中文学校变多，家长不再只送孩子去美英留学，很多选择中国；甚至K12培训机构里，中文课程比英语卖得好。

四、中企在印尼成功的“秘诀”是啥？

1. 选大赛道：比如物流、电商、手机这些“天花板高”的领域，容易做大规模、赚稳定钱。像极兔（物流）、OPPO（手机）都是抓了大市场。 2. 先啃印尼再扩张：极兔先做印尼，站稳后扩东南亚其他国家，比先做小国家（泰国、马来西亚）的同行更顺——因为印尼市场够大，能养出团队和利润。 3. 抓空白机会：比如极兔看到电商缺物流，沐瞳看到印尼人爱手游但本地没好产品，直接把中国成熟模式搬过去。 4. 借船出海：用TikTok流量快速做品牌（以前印尼做线下品牌要5-8年，现在3-4年就行），跟着电商平台的增长喝汤。

五、印尼还有“肉”吃吗？风险在哪？

机会仍在：

- 增量市场：蛋糕还在变大，中企不是抢别人的，是一起做大；消费升级明显，新能源车、品质消费品需求增长快。
- 日系/欧美企业“放水”：很多品类里，日系、欧美企业没拿最好的产品和技术来竞争，给中企留了空间。

风险要警惕：

- 合规是红线：印尼对签证、交税、进出口管得严，小违规可能罚几百万，严重的负责人会判刑（比如中国员工签证问题）。
- 不是人人都能成：虽然中企多，但真正做得好的少，得选对方向、懂本地规则才行。

印尼就像东南亚出海的“新手村”——门槛不算高，资源够丰富，只要选对路、不踩雷，就能从这里出发，走向更大的全球市场。



传统空调需求承压，格力、美的切入AI数据中心制冷领域

来源：<https://www.vicai.com/news/103039164.html>

原文内容：

在传统工程需求持续走弱的背景下，中央空调行业进入调整期。格力电器（000651.SZ）和美的集团（000333.SZ）正将更多资源投入AI数据中心制冷等高算力基础设施领域，试图在新一轮算力建设中寻找结构性增量。但这一市场技术门槛高、竞争格局复杂，对传统暖通企业而言充满挑战。

第一财经记者了解到，格力、美的近年来均加快布局数据中心制冷业务，围绕高功率密度机房场景，推进液冷、磁悬浮等新技术方案的工程化应用。不过，行业人士指出，数据中心温控市场对系统设计能力、项目经验和长期运维要求极高，中央空调厂商仍面临来自专业温控企业和外资品牌的双重压力。

主业承压下寻找出口

目前，空调仍占格力电器收入约七成，中央空调是其中的核心板块。但在地产下行、传统工程需求疲软以及价格竞争加剧的影响下，行业整体增长承压。

产业在线数据显示，2025年中国中央空调行业销售规模为1386.8亿元，其中国内市场规模同比下滑7.4%，而出口市场同比增长12.7%。出口增长的重要推动因素之一，正是海外数据中心和算力基础设施的持续投入。

在此背景下，数据中心被视为中央空调行业少数仍具确定性的需求来源之一。格力、美的均已通过运营商集采、智算中心项目切入这一领域，但目前数据中心相关业务在其中央空调收入中的占比仍然有限，尚不足以对冲传统业务下滑。

随着AI算力提升，服务器机柜功率密度快速上升，传统风冷方案在能效和散热能力上的局限日益显现，液冷逐步成为高算力数据中心的重要技术路线。

产业在线高级分析师费腾对第一财经记者表示，液冷并非简单的设备升级，而是涉及系统架构、核心组件和运行模式的全面变化。“液冷更多是一种高算力场景下的补充方案，通常与风冷等方案共存，对系统集成和项目经验要求更高。”

这也意味着，中央空调厂商在制冷主机制造上的既有优势，并不能直接转化为数据中心领域的竞争壁垒。尤其是在液冷CDU、冷板、系统级调控和长期可靠性方面，企业仍需要通过项目不断积累经验。

近期，有投资者建议格力关注中科院团队提出的一种新型溶液制冷技术，格力回应称将持续关注相关研究进展。业内人士指出，这类前沿技术距离大规模商用仍存在不确定性，短

期内难以改变数据中心制冷市场的主流技术路径。

专业温控厂商与外资品牌形成夹击

从竞争格局看，当前数据中心制冷市场主要由两类企业主导。

一类是长期深耕数据中心温控领域的专业厂商，如维谛技术、英维克、申菱环境、世图兹、高澜股份等。这类企业在精密空调、模块化系统和工程交付方面积累了大量项目经验，客户粘性较强。

另一类是以江森自控约克、开利等外资品牌，以及格力、美的、海尔为代表的中央空调厂商。这些企业在制冷主机制造、全球服务网络和大型项目运维方面具备优势，但在数据中心专用温控方案的系统化能力上，仍需与专业厂商竞争。

费腾指出，对内资中央空调企业而言，数据中心市场的机会在于增量空间和国产化趋势，但挑战同样明显——包括高算力场景下的技术成熟度、复杂项目的交付能力，以及在头部客户中的长期验证周期。

整体来看，AI数据中心制冷为中央空调行业提供了难得的结构增长机会，但其体量、节奏和盈利模式，与传统工程市场存在显著差异。

短期内，数据中心业务更像是对传统业务下滑的“缓冲器”，而非决定性替代。对格力、美的而言，能否在液冷等高门槛技术路径中建立稳定的工程能力和长期客户关系，才是决定其在算力基础设施周期中位置的关键。

AI解读：

核心内容总结

格力、美的等传统中央空调企业，因地产下行、国内传统工程需求疲软导致主业承压，正转向AI数据中心制冷这一高算力领域寻找新增长。但该市场技术门槛高（如液冷需系统级能力）、竞争激烈（专业温控厂商+外资品牌夹击），目前数据中心相关业务占比仍小，仅能缓冲传统业务下滑，未来能否站稳脚跟取决于液冷技术积累与长期客户关系建立。

一、传统生意遇冷，数据中心制冷成“救命稻草”

格力美的的核心收入仍靠空调（格力七成收入来自空调），但传统中央空调业务正面临三重压力：

1. 地产拖累：房地产下行导致工程需求疲软，国内中央空调市场2025年同比下滑7.4%；
2. 价格战卷：行业竞争加剧，利润空间被压缩；
3. 出口虽涨，但结构分化：出口增长12.7%，主要靠海外数据中心和算力基建的需求拉动——这成了少数“确定的增长点”。

不过，目前格力美的在数据中心制冷的业务占比还很低，暂时还不能抵消传统业务的下滑，只能算“找补一点是一点”。

二、数据中心制冷不是“换个中央空调”，液冷是道硬门槛

AI服务器功率越来越大（机柜密度飙升），传统风冷（吹冷风）效率不够、散热能力跟不上，液冷（用液体散热）成了高算力数据中心的必选项，但它比想象中难：

- 不是设备升级，是系统重构：液冷不是把空调换成液冷机就行，而是要改整个数据中心的系统架构（比如冷量分配、部件布局），还要和风冷搭配使用，对“系统集成能力”要求极高；
- 原有优势用不上：格力美的擅长做中央空调主机，但液冷需要的CDU（冷量分配单元）、冷板、系统调控等技术，得靠实际项目慢慢积累经验；
- 前沿技术远水救不了近火：比如投资者提到的新型溶液制冷技术，格力虽关注，但业内说短期内很难商用，改变不了当前液冷为主的主流路线。

三、两边夹击：专业厂商“守着地盘”，外资品牌“虎视眈眈”

数据中心制冷市场不是块好啃的骨头，格力美的面临双重竞争：

1. 专业温控厂商“卡脖子”：像维谛、英维克、申菱环境这些企业，深耕数据中心温控十几年，有大量项目经验（比如精密空调、模块化系统），客户粘性强——人家是“专业选手”，格力美的是“跨界玩家”；
2. 外资品牌“抢蛋糕”：江森自控约克、开利这些外资品牌，在全球服务网络和大型项目运维上有优势，和格力美的的“主机制造优势”形成错位竞争，但专用温控方案的系统化能力，中央空调厂商还得向专业厂商学习。

四、新业务暂时只能“救火”，长期要看“技术+客户”

目前数据中心制冷对格力美的来说，更像“缓冲垫”而非“新引擎”：

- 短期作用有限：这块业务占中央空调收入的比例还小，只能抵消一部分传统业务的下滑，不能替代；
- 长期关键两点：一是能不能在液冷等高门槛技术上，通过项目积累出稳定的工程能力（比如系统集成、长期运维）；二是能不能拿下头部客户（如运营商、智算中心）的长期订单——这两点决定了他们在算力基建周期里，能不能从“参与者”变成“玩家”。

一句话总结

格力美的想靠数据中心制冷“翻身”，但这条路技术难、竞争大，短期只能“救急”，长期得靠真本事（技术积累+客户信任）才能站稳。对普通消费者来说，这也意味着：空调企

业的战场，已经从家里的客厅，延伸到了AI服务器的“机房”里。

壹快评 | 精神病院骗保乱象，调查不应止于湖北一地

来源: <https://www.yicai.com/news/103039157.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:44

原文内容:

“精神病院骗保问题不难查，就怕有的地方不查！”一名曾长期从事基金监管的地方医保局局长对第一财经记者说的话，道出了这一骇人听闻的违法违规行为长期存在的深层原因。所幸情况有望迎来改变。

据“湖北发布”消息，2月4日，针对媒体反映有的精神病医院“违规收治患者、涉嫌套取医保资金”等问题，湖北成立联合调查组，已赴襄阳市、宜昌市开展深入调查。联合调查组由省纪委监委、省卫健委、省公安厅、省医保局等部门组成。相关问题一经查实，将依纪依法严肃处理，追究相关人员责任。

近日，新京报记者卧底调查湖北襄阳、宜昌两地多家精神病院违规收治患者的报道，揭开了精神病院不为普通民众所知的涉嫌骗保内幕。2月3日，襄阳、宜昌两地分别发布通报，称已经成立工作专班或联合调查组，组织全面开展调查工作。第一财经当天发布的报道，揭露了更多惊人的真相。

第一财经记者从地方医保部门和专家处采访得知，虽然精神病院骗保对于普通民众来说有些“匪夷所思”，但在业内人士看来，这一现象在全国尤其是民营精神病院中“具有普遍性”。新京报的调查只是表明，襄阳、宜昌等地的问题尤为突出。

公开信息显示，在新京报此次报道之前，已有多地发生过精神病院骗保案件。例如，2009年至2012年间，海南省安宁医院被查实存在严重的“挂床住院”行为，即为并未实际住院的患者伪造全套病历和诊疗记录，累计虚列住院达2962人次，套取医保基金高达2414万余元。2014年至2015年，广西北海市合浦精神病医院采用另一种手法，对未离院的患者频繁办理虚假出入院手续（称为“分解住院”），以此重复获取医保支付，两年间至少操作73名患者。

去年，全国多地医保部门就精神病院违法违规使用医保基金问题进行了专项整治，但相关行为并未绝迹。就在1月30日，广东汕尾市还发布公告，向全社会公开征集精神康复类定点

医疗机构欺诈骗保的线索，最高奖励20万元。公告列举了六大类骗保行为，包括虚构精神康复诊疗服务，无明确住院指征收治患者、挂床住院、分解住院，违规收取精神康复相关但实际未提供服务的费用，实施无指征的过度检查、过度治疗或超长期、超剂量开具药品等，与媒体曝光的操作手法高度吻合。

由此可见，业内人士所指精神病院骗保现象普遍存在并非信口开河，而是真实可信的。对此，监管部门应保持清醒认识，加大打击力度；各地也应正视问题，积极开展自查及配合查处。湖北省在媒体监督报道发出后，立即成立高规格联合调查组着手调查，展示了应有的态度，也为其他可能存在类似问题的地方打了样。针对这一广为业内所知的普遍性违法违规现象，需要进行自查、调查的绝不只有湖北一地。

鉴于与普通医疗机构相比，精神病院的付费机制特殊、诊疗行为合规性判定困难，加上处置违规的风险高、地方顾虑较多，在调查精神病院存在的问题时，宜由多部门协同发力，避免单打独斗，正如此次湖北省所做的那样。

至于具体怎么查，上述地方医保局局长的经验之谈值得参考。他在接受第一财经采访时提出“精神病院五查”：一查设备使用是否符合治疗规范，二查治疗项目计费与治疗过程是否相符，三查检验设备与检验方法是否匹配，四查实际床位数与床位收费总量是否对应，五查医护人员资质、数量与精神病院开办条件是否合规。

精神病院骗保现象不仅损害医保资金安全，更侵害患者权益和医疗公平，有的甚至涉嫌刑事犯罪。期待湖北省的行动能为彻查乱象开个好头，推动在全国范围内根除这一顽疾。更重要的是，在此基础上开展制度性整改，建立长效监督机制，从根本上杜绝此类事件，守护好人民群众的看病钱和弱势群体的尊严。

(作者系第一财经编辑)

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻揭露了一个业内“公开的秘密”：全国民营精神病院骗保现象普遍存在。近期新京报卧底曝光湖北襄阳、宜昌多家精神病院违规收治患者、套取医保资金，随后湖北成立由纪委监委、卫健委、公安、医保等多部门组成的联合调查组介入。新闻还提到，过去十多年多地已发生类似骗保案件（如海南挂床、广西分解住院），去年全国专项整治后仍未绝迹（广东汕尾今年1月还在征集线索）。业内人士指出，精神病院骗保难查的原因是付费机制特殊、诊疗判定模糊、地方顾虑多；解决需多部门协同，并参考“五查”方法（设备、计费、检验、床位、医护资质），最终要建立长效监督机制守护医保钱和患者权益。

具体拆解解读

1. 精神病院骗保为啥“普遍”？三个“拦路虎”让监管容易松

精神病院骗保不是个别现象，业内说民营机构里很常见，主要因为三个“难”：

- 判定难：普通病（比如肺炎）住院有明确指标，但精神病的“住院指征”模糊——啥叫“需要住院”？很难量化，医院随便说“患者情绪不稳定”就能收；
- 监管难：精神病院的治疗过程（比如心理疏导、康复训练）看不见摸不着，不像手术有刀口、输液有记录，虚构服务很难抓现行；
- 地方顾虑多：有些地方怕查狠了，民营精神病院关门，当地精神病人没地方去，或者怕影响“政绩”，所以睁一只眼闭一只眼。

就像新闻里那个医保局长说的：“不难查，就怕有的地方不查！”

2. 骗保的“花招”就这几招？和新闻曝光的一模一样

这些医院骗保的手法其实很固定，新闻里列得明明白白：

- 挂床住院：人根本不在医院，却伪造全套病历拿医保钱（比如海南安宁医院2009-2012年虚列2962人次，骗了2400多万）；
- 分解住院：患者没出院，反复办“出院再入院”手续，让医保重复报销（广西合浦精神病院两年内对73人这么干）；
- 虚构服务：没给患者做康复训练、没开对应药，却收了钱；或者过度治疗——比如没必要的检查、超剂量开药，多赚医保钱；
- 无指征收治：明明患者不需要住院，硬拉进来“凑人头”，比如新闻里曝光的“违规收治”。

这些手法和广东汕尾今年1月征集线索时列的6大类完全对上，说明是“行业通用套路”。

3. 之前管过吗？为啥越管越有“漏网之鱼”？

其实监管部门早发现了：

- 过去案例不少：2009年海南、2014年广西、去年全国专项整治，但效果有限；
- 整治没“断根”：去年刚整治完，今年1月广东汕尾还在公开找线索（最高奖20万），说明有些医院“顶风作案”；

来源: <https://www.yicai.com/news/103039123.html>

创建时间: 2026-02-05 15:19:45

原文内容:

业内有句俗语叫“AI的尽头是算力，而算力的尽头是能源。”在AI爆火的当下，能源也成为了热门话题。

继马斯克前段时间在访谈时谈到“能源是真正的货币”外，第一财经记者独家获悉，当地时间2月3日，在世界顶尖科学家峰会与世界政府峰会首次联合举办的峰会上，宁德时代董事长曾毓群也重点提及能源话题。

“纵观人类历史，能源始终是驱动文明发展的核心动力。人类发展的每一次重大飞跃，都伴随着一场能源革命。今天，我们正在经历另一场革命性的能源变革，其意义堪比人类从狩猎采集社会向农耕社会的转型——我们正从一个寻找和采集化石能源的时代，迈向一个可以在风电场、光伏电站里获取能源，并将其储存在电池里的新时代。”曾毓群在上述峰会上表示。

根据中国电力企业联合会近日发布的《2025~2026年度全国电力供需形势分析预测报告》，2025年，全国新增发电装机容量5.5亿千瓦，其中，风电和太阳能发电全年合计新增装机4.4亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重达到80.2%；全口径风电、光伏、生物质新增发电量占全社会新增用电量的97.1%，已成为新增用电量的主体，我国绿电供应能力持续增强，能源电力绿色低碳转型步伐不断加快。

在曾毓群看来，这场能源革命加速到来的催化剂是成本的下降，这让可持续能源解决方案在一些场景中的使用从政策推动变成了市场行为。在特定场景中，可持续能源解决方案已经在经济性上超过了传统能源。

根据国际能源署（IEA）和彭博新能源财经（BNEF）的数据，在过去十年中，磷酸铁锂（LFP）电池和太阳能的成本下降了约80%。

在这样的背景下，2024年6月，宁德时代成立零碳能源事业部，尝试从传统的电池制造商角色往新能源解决方案提供商转换。据曾毓群介绍，在采矿业，由宁德时代提供支持的“光伏+储能”系统已在智利和刚果民主共和国部署，为偏远地区的运营供应电力，其成本约为柴油发电机的四分之一。在巴基斯坦，分布式太阳能的快速增长，结合宁德时代的储能解决方案，正在为当地水泥厂提供可靠电力，将用电成本降低了一半。

虽然在一些场景下，可持续能源取得了突破，但曾毓群也坦诚，“现在我们离建成完全可持续发展的能源体系还有很大差距，可能连30%的关键技术都尚未攻克。许多颠覆性技术仍待突破，基础研究更需要持续深耕。”

而且一些创新技术从实验室规模化推向市场，也还有很长一段路要走。为了加速这场能源变革的进度，让各国从合作中实现共赢，宁德时代拟在全球范围内以更高效、更经济的方式推广可持续能源解决方案，其中就包括技术授权（LRS）模式。这种模式下，宁德时代提供专利许可、技术与服务支持，帮助主机厂乃至电池厂商等快速建成电池工厂，让后者快速应对电动化与低碳转型。在美国，宁德时代与福特这一模式已经落地。

在一些海外市场，建筑与设备的监管法规导致最终产品成本高企。宁德时代建议好的经验要在全球范围内流通，提出了设立“零碳经济特区”的解决方案，该方案认为在特定的经济特区内可采用与中国类似的建筑和设备法规。

曾毓群预测，未来的能源体系发展三大趋势分别是分布式、智能化、可循环，2030年将是可持续能源时代元年。

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻围绕“AI算力驱动能源革命”展开，宁德时代董事长曾毓群在国际峰会上阐述了能源革命的现状、关键驱动因素、宁德时代的转型实践，以及面临的挑战和未来趋势。核心逻辑是：AI爆火推高算力需求，算力依赖能源，因此能源成为新焦点；当前正从“找化石能源”转向“产绿电+储电池”的新时代，成本下降是革命加速的关键；宁德时代从电池厂商转型为能源解决方案提供商，但技术缺口仍大，需通过技术授权、零碳特区等方式加速变革，未来能源体系将向分布式、智能化、可循环发展，2030年是可持续能源元年。

详细解读（5个方面）

1. 能源革命为啥现在火？AI和算力在背后“喊加油”

AI的大模型、自动驾驶这些应用都需要大量算力，而算力中心（比如数据中心）是“电老虎”——业内说“AI尽头是算力，算力尽头是能源”，意思就是AI越发展，对能源的需求越迫切。曾毓群把现在的能源革命比作“从打猎到种地”：以前人类靠找化石能源（石油、煤）过日子，就像打猎找食物；现在可以自己建风电、光伏电站产绿电，再用电池存起来，就像种地种粮食，稳定又可持续。这是文明级别的转变。

2. 中国绿电发展有多快？80%新增发电都是风电光伏

根据中国电力联合会的数据，2025年全国新增发电装机里，风电和太阳能占了80%还多（4.4亿千瓦/5.5亿千瓦）；新增用电量里，97%来自绿电（风电、光伏、生物质）。这说明绿电已经成了“新增电力的主力”，中国的能源转型步伐在加快——以后我们用的电，越来越多是风刮来、太阳晒出来的。

3. 成本降了80%！绿电从“政策逼我用”变成“我自己想用”

能源革命能加速，最关键的是“成本下来了”。过去十年，磷酸铁锂电池（比如电动车里的）和太阳能的成本降了80%，现在有些场景用绿电比传统能源还便宜：

- 宁德时代在智利、刚果的采矿场搞“光伏+储能”，电费是柴油发电机的1/4；
- 巴基斯坦水泥厂用宁德时代的储能+分布式太阳能，电费直接砍半。

以前绿电靠政府补贴才能活，现在市场自己觉得划算，不用政策推也愿意用了。

4. 宁德时代不只想卖电池了？转型做“能源解决方案医生”

宁德时代以前是卖电池的，现在成立了“零碳能源事业部”，要当“新能源解决方案提供商”——就是不光卖电池，还帮客户设计整套绿电方案：比如采矿场缺电？给你装光伏板+储能电池；工厂电费高？帮你搞分布式太阳能+储能。他们还在全球推广“技术授权模式（LRS）”：把自己的专利、技术教给别人，帮主机厂（比如福特）快速建电池厂，应对电动化转型。在美国和福特的合作已经落地了。

5. 离完全可持续能源还差啥？技术缺口大，但有加速办法

曾毓群也说实话：现在离完全可持续的能源体系还差远了，关键技术可能连30%都没攻克，很多实验室里的技术还没法大规模用。怎么加速？

- 技术授权：帮别人快速建电池厂，让更多人用上成熟技术；
- 零碳特区：海外有些地方法规太严导致绿电成本高，建议搞“零碳经济特区”，用中国的建筑和设备法规（更灵活），降低成本；

未来趋势是三个方向：分布式（到处都能发电储能，比如家里屋顶装光伏）、智能化（用AI管理能源，比如什么时候充电放电最省钱）、可循环（电池回收再利用）。曾毓群预测，2030年就是可持续能源时代的“元年”。

这篇新闻其实想告诉我们：AI和算力让能源成了新战场，绿电是未来，但要走的路还很长——宁德时代这样的企业正在从卖产品转向卖方案，通过合作和创新加速转型。2030年，可能就是我們真正进入“绿电主导”时代的开始。



腾讯等科技股重挫，汇丰等国际金融股“登顶” | 市场观察

来源：<https://www.yicai.com/news/103039107.html>

原文内容：

2月4日上午，香港上市的科技股继续遭遇利空，上午恒生科技指数继续跌2.19%，中午报收5347点，截至发稿跌逾1.6%，恒生指数下跌0.41%，报收26725点，半天成交1514亿港元；截至发稿则小幅翻红。

虽然税收增加的消息并不属实，不过2月4日腾讯控股（00700.HK）等依然下跌并一度创出4个月调整新低558港元；同日汇丰控股（00005.HK）、渣打集团（02888.HK）等海外金融股一度创出新高，港股呈现出“金融强、科技弱”的特征。

有业内人士认为，部分软件股遭遇到了利空，腾讯的微信限制元宝接入，导致科技股继续走弱；另一方面，目前海外金融股的强势并不好预测，也受制于传统估值体系，相比之下调整充分、利空出尽的中资电信股可能有更好的机会。

光大证券国际策略师伍礼贤向第一财经分析，近日科技股消息较多，2月3日受税收增加传闻影响，2月4日腾讯元宝被接入微信限制也受到市场关注，科技股市场气氛依然一般，传统经济板块表现可能更为理想，如果美汇指数走弱，对传统经济板块的帮助可能较科技股更为明显。汇丰等国际银行股在当前环球市场处于历史高点，对其财富管理业务的帮助较大。

红蚁资本投资总监李泽铭认为，科技股昨日与今日大跌的逻辑有所不同，昨日源于对税务的忧虑，今日则更多受美股估值压力延伸至港股影响。美国人工智能初创公司推出针对法律服务的AI应用，市场担忧应用可替代市面上部分法律服务软件及SaaS（软件即服务），港股今日跌幅较大的主要为金山软件、微盟等。

相关媒体报道称，AI明星公司Anthropic发布的一款法律工作流插件，该插件能够处理合同审查、合规检查、文档生成等企业法务，引发了对相关软件公司被替代的担忧，全球软件股大跌，港股方面，2月4日金山软件（03888.HK）最大跌幅一度接近7%，微盟（02013.HK）最大跌幅则超过9%。

李泽铭认为，对于非传统软件或SaaS的互联网公司，如腾讯、阿里等，可能存在错杀情况，应属受市场气氛影响；目前恒生指数主要成分股来看，因为税收调整落地短期利空出尽，预计中资电信股反弹力度或更强；至于汇丰、渣打等国际金融股持续上涨可能存在困难，这些传统行业在金融市场中具备较成熟的定价及估值机制，难以偏离均值过远。

博大资本国际行政总裁温天纳则称，恒生科技指数持续调整，主要受税收传言与资金面因素共同影响。当前资金面呈现“金融强、科技弱”格局，资金更青睐高股息金融及其他价值股；外资受美联储政策不确定性影响，避险情绪升温，资金从高弹性科技转向防御金融

，加剧板块分化，短期该格局或延续。不过中长期来看，人工智能商业化加速叠加南向资金“压舱石”作用，将支撑科技板块修复，如果美联储继续降息，科技股成长弹性更大。

AI解读：

核心内容总结

2月4日港股呈现“金融股涨、科技股跌”的鲜明分化：恒生科技指数下跌超1.6%，腾讯创4个月新低，金山软件、微盟跌幅近7%-9%；而汇丰、渣打等国际金融股刷新历史高点。背后原因包括税收传闻余波、腾讯微信限制元宝接入、美股AI替代担忧传导，以及资金从高弹性科技股流向防御性金融股。专家认为，腾讯阿里等非传统软件公司或被错杀，中资电信股因利空出尽反弹机会大；金融股难持续上涨，中长期科技股有望随AI商业化和美联储降息修复。

一、当天港股：金融股“躺赢”，科技股“挨锤”的分化现场

2月4日港股半天成交1514亿港元，板块分化到“像两个市场”：

- 科技股惨跌：恒生科技指数上午跌2.19%，中午收5347点，收盘仍跌1.6%；腾讯一度跌到558港元（4个月新低），金山软件、微盟最大跌幅超7%和9%。
- 金融股新高：汇丰、渣打等海外金融股反而创历史高点，恒生指数上午跌0.41%，后来还小幅翻红。

简单说，当天买金融股的赚钱，持科技股的亏钱，资金明显“用脚投票”换赛道。

二、科技股下跌：不是一个利空，而是“连环暴击”

科技股跌这么狠，是多个坏消息叠加的结果：

1. 税收传闻的“尾巴”：前一天有科技股税收增加的假消息，虽然被辟谣，但市场情绪还没缓过来，腾讯等仍受影响。
2. 腾讯自己的小利空：微信限制“元宝”接入（类似小程序或服务），让投资者觉得腾讯业务可能受影响，科技股气氛更差。
3. 美股AI的“蝴蝶效应”：美国AI公司Anthropic推出法律插件，能帮企业审合同、查合规（本来是法律服务软件的活），全球软件股大跌，港股软件公司跟着躺枪。

三、软件股大跌的特殊原因：AI要抢“法务软件”的饭碗？

这次软件股跌得最狠，是因为“AI替代焦虑”：

美国Anthropic公司的AI插件，能做企业法务的核心工作——比如看合同有没有坑、查是否符合法规、自动写文档。这些活儿本来是金山软件（做办公软件）、微盟（做企业服务）等公司的主营业务。市场担心：AI把这些活干了，软件公司的生意不就没了？所以金山软件最多跌7%，微盟超9%，成了当天科技股的“重灾区”。

四、专家眼中的机会：错杀的互联网公司，反弹的电信股

几位投资专家给出了“抄底”或“避坑”建议：

- 错杀的互联网公司：腾讯、阿里这类不是做法律服务SaaS的（比如租软件用的），只是跟着市场气氛跌，属于“错杀”，后面可能会涨回来。
- 电信股有反弹机会：中资电信股因为税收调整的利空已经落地（短期坏消息出完了），反弹力度可能更强。
- 金融股别追高：汇丰、渣打这类传统金融股，估值体系成熟，不会偏离正常水平太远，持续上涨难度大。

五、资金换赛道的逻辑：避险时，“稳”比“赚快”重要

为什么资金从科技跑到金融？核心是“避险情绪”：

外资因为美联储政策不确定（不知道会不会降息），不敢冒险买波动大的科技股（弹性高），转而买稳定的金融股——金融股有股息，波动小，像“压舱石”。短期这种“金融强、科技弱”的格局还会持续，但中长期看：AI商业化加速（比如更多AI产品落地）、南向资金（内地投资者买港股的钱）支持，科技股会慢慢修复；如果美联储真的降息，科技股的成长空间会更大（因为借钱成本低，科技公司更容易扩张）。

整体来看，当天港股的分化是短期情绪和资金流动的结果，中长期科技股的机会仍在，但需要等AI商业化和美联储政策明朗。普通投资者如果想布局，可关注被错杀的互联网公司和利空出尽的电信股，避免追高短期暴涨的金融股。