

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

央行：下阶段建议加强货币政策调控

中国人民银行货币政策委员会召开2025年第三季度例会。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性。会议指出，用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。

民航局：督促航司严格执行价格政策

中国民航局总飞行师熊杰表示，民航局将强化“行业+地方”联合监管，督促航空公司、机场加强运行协同决策，着力提高航班正常水平，降低恶劣天气对民航旅客出行的影响。在航班发生变动或者延误时，及时告知旅客，并做好客票退改签等后续保障工作。严格执行国家价格法律法规和行业的价格政策，加强价格自律。

国家统计局：我国人口红利依然存在

2025年9月28日，国家统计局发布“十四五”以来社会民生统计报告显示，我国总人口和劳动年龄人口规模优势依然明显。2024年，我国16~59岁劳动年龄人口为85798万人，占总人口的60.9%，规模优势和人口红利依然存在。

周数据

财政部：8月全国发行新增债券5715亿元

财政部数据显示，2025年8月，全国发行新增债券5715亿元，其中一般债券825亿元、专项债券4890亿元。全国发行再融资债券4086亿元，其中一般债券2231亿元、专项债券1855亿元。

8月，全国发行新增债券

5715
亿元

8月，全国发行再融资债券

4086
亿元

黄柠檬身价暴涨半年

详见P23

国庆假期休刊通知

因国庆放假，本报决定于10月7日休刊一期，10月14日恢复出版，敬请留意。

时代周报编辑部
2025年9月30日吴泳铭：
AI将会替代能源地位

详见P19

中小城市扎堆建机场

时代周报记者 曾思怡 发自广州

“苏州梅友机场”被频频戏称之际，隔壁的嘉兴南湖机场于今年8月完成验证试飞，9月通过行业验收，计划今年年底正式通航。

作为一座4E级别民用运输机场，嘉兴南湖机场走“客货并举、货运为主”的差异化道路，也是长三角地区首座、全国第二座专业航空货运枢纽。

北有无锡硕放机场，南有杭州萧山机场，东北方向有上海虹桥、浦东两大国际机场，嘉兴南湖机场凭什么在航空资源密集的地带拔地而起？其“货运”属性能释放多大效益？

除了嘉兴南湖机场，时代周报记者梳理发现，2024年以来，已有至少10座新机场或获批、或开建、或验收、或通航，且相关机场大部分落于中小城市，填补了相关地区此前无机场的空白。

根据《“十四五”民用航空发展规划》，我国民用运输机场数量将由2020年的241个增至2025年的270个。

截至2024年年底，中国境内民用运输机场达263个，结合正在推进的项目，机场数量正在离目标数量越来越近。

面向未来，我国机场数量还会大幅增加吗？这些新机场又会优先落地什么地方？

长三角首座专业航空货运机场

“除了苏州，好像哪里都可以建机场。”

毗邻苏州，同样坐落于长三角机场密集区域，嘉兴南湖机场的落成，在社媒引发不少网友对苏州一直没有机场进行调侃。

民航专家林智杰对时代周报记者指出，从经济水平和客运需求来看，苏州作为全国前10的经济强市，早就应该建有自己的机场，且应该是一个吞吐量达两三千万级的机场。

“但是从全国机场布局来说，一方面苏州建设机场会分流上海枢纽的客源货源；另一方面周边有几个机场距离都很近，同时长三角的空域资源又非常紧张。”林智杰指出。

同时，林智杰还提到“特别是在上海第三机场明确后，10年内要建设苏州机场，难度很大”。

细究一番，嘉兴南湖机场的落地，既有其历史渊源，也在于其与周边城市机场资源形成差异化布局。

首先，嘉兴南湖机场并非新建，而是改扩建而来。

方案自2008年请示上报，历经10多年，在2021年其机场项目可行性研究报告获批。

更重要的是，嘉兴南湖机场定位为“客货并举，货运为主”，不仅让嘉兴市民可以在“家门口”坐飞机，而且还在一定程度上填补了长三角航空物流的短板。

➡ 下转P6

商保创新药
目录将出炉

这一举措为创新程度高但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，增添了新选择。

时代财经 张羽岐

9月20日，时代财经从国家医保局获悉，2025年国家基本医保目录及商保创新药目录调整通过形式审查的申报药品专家评审工作阶段已经结束，企业可以通过国家医保服务平台“2025年基本医保目录及商保创新药目录调整”模块查询评审结果。

国家医保局指出，此次专家评审结果为“拟谈判新增”“拟竞价新增”“拟价格协商”的目录外药品，表明该药品被纳入了2025年国家基本医保目录及商保创新药目录谈判/竞价/价格协商范围，获得了谈判/竞价/价格协商资格。国家医保局表示，近期将在北京召开拟谈判/竞价/价格协商企业现场沟通会。

自2018年国家医保局成立，今年是国家医保谈判（下称“国谈”）常态化开展以来的第八个年头，今年亦首次增设商业健康保险创新药品目录（下称“商保创新药目录”）。这一举措，为创新程度高、临床价值大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，增添了新选择。

专家评审结果公布当日，正值2025第十四届中国罕见病高峰论坛在武汉举办。与会者不仅聚焦罕见病立法、多元支付等话题，亦对商保创新药目录的出台能否进一步解决罕见病支付端的难题进行了诸多探讨。

武汉大学董辅初经济社会发展研究院教授，武汉大学全球健康研究中心主任毛宗福指出，从全球范围来讲，罕见病用药治疗更多是政府主导的保障体系，国民健康保障支撑体系也是在多层次保障体系当中去解决。从目前来看，中国的罕见病用药支付一部分靠基本医保的过渡和衔接，同时在商保创新药目录中提供特殊的规则，促使商保跟上商保创新药目录的进展和节奏，在管理体系上、运营模式上也在做调整和迭代。他认为，对于有药可治的，尤其是创新程度高、临床价值大，而且患者的获得感比较强的这一部分罕见病用药，应该会有比较快的进展。

一位参与2025年国家基本医保目录及商保创新药目录评审环节的人士告诉时代财经，商保创新药目录的积极探索，能为罕见病开辟新空间，并通过“进入商保—收集真实世界数据—过渡到医保”的路径，实现制度衔接。不过，多位受访专家也对时代财经指出，落地问题实际上才是关键。无论是药企、保司、第三方平台或是行业内专家，一方面对商保创新药目录的出台充满期待，另一方面对其落地前景仍存有困惑，具体如何推进目前尚无明确答案。

➡ 下转P15

政经 · TOP NEWS

- 让县域中学强起来关键是保障教育公平
- 商务部答时代周报：13项措施支持服务出口
- 被AI冲击的外语系学生：只会语言已经不够
- 美国签证费暴涨66倍 印度人或涌向日本

财经 · FORTUNE

- 潘功胜、李云泽、吴清齐发声 我国银行业总资产近470万亿元
- 莆田富豪入主金字火腿“首战”父子携手跨界半导体
- 宇谷科技收购案告吹 南京公用反手豪掷超20亿元抄底楼市？
- 巨头纷纷布局“天价抗癌药”有望大幅降低成本？

产经 · INDUSTRY

- 戴志康的20亿币圈豪赌
- 十年“肉搏”闲鱼后转向转转孤注一掷“官方验”
- 胖东来的月饼代购也抢不到 包装设计花费超400万元
- 上海楼市新政满月 均价8200万元/套顶豪2小时售罄

编辑/杨春霞 版式/陈溪清
图编/陈溪清 校对/宋正大国内统一刊号/ CN44 - 0139
邮发代号/ 45 - 28
广东时代传媒集团有限公司 主办

6 946957 120015 >

零售价/ RMB 3.00 HKD 10.00

扫一扫关注
时代周报官方微信时代在线/
<http://www.time-weekly.com>
官方微博/ @时代周报
官方微信/ timeweekly广告热线/ 020 - 3759 1496
发行热线/ 020 - 8735 0717
传真/ 020 - 3759 1459
征订咨询/ 020 - 3759 1407地址/ 广东省广州市珠江新城华利路
19号远明明珠大厦4楼

让县域中学强起来 关键是保障教育公平

教育部、国家发展改革委、财政部、人力资源和社会保障部、自然资源部、住房和城乡建设部等六部门近日联合印发《县域普通高中振兴行动计划》(以下简称《行动计划》),提出到2030年,适应学龄人口增长的普通高中教育资源供给机制进一步完善,更好满足人民群众接受优质普通高中教育的愿望。

县域中学覆盖面广,是我国县域基础教育的龙头。

今年3月份,教育部最新统计显示,全国有2843个县级行政区,县域中学承担着近60%高中生的培养任务,县域中学在我国教育版图中的地位可谓举足轻重。

但当下县域中学发展却面临诸多短板,特别是优秀师资流失严重问题不仅制约了县域中学的发展,同时也关系到1670多万学生的成长和未来。

据《半月谈》报道,中部省份一所县域中学10多年来流失40多名中坚教师,有的刚在省级教学比赛中获奖就被“挖走”。

另据《农民日报》援引相关媒体调研称,在广东、陕西、安徽等省,全县中考前100名的学生中,至少有一半都被所在的市、省会城市中学挖走,中考前20名留在本县读高中的人数几乎为零。问题的严峻性由此可见一斑。

县域中学优秀师资流失绝非偶然,它是多重结构性矛盾长期积累的结果。

第一是待遇落差。

有关机构进行的一项调查显示,在中西部地区,县域教师的工资水平、住房保障、医疗条件等与省会或发达城市相比存在明显差距,近七成教师认为“工作待遇差”是同事离职的主因。

第二是教育资源分配不均。

县域中学得到的投入不足,使得县域中学在与其他学校的竞争中处于劣势。

由于县域中学普遍缺乏先进的教学设备、更丰富的教学资源 and 更浓厚的教研氛围,往往会让有进取心的老师痛感职业上升空间有限,进而产生出走的决心。

另外,在相当长的一段时期里,有的地方还在努力集中区域内的优秀师资、优质生源,打造所谓的“超级中学”,试图复制衡水中学的模式,也加剧了资源相对匮乏的县域中学“失血”。

现在《行动计划》提到,要加大省、市两级对教育基础薄弱地区的县域中学加大投入支持,也明确禁止抢挖县域中学优秀校长和教师。

可以看出,《行动计划》的出台,正是对县域中学困境的有力回应,其意义不仅在于政策本身,更在于其释放出了国家振兴县域中学、促进教育公平的坚定意志。

当然,政策落地关键在落实。

首先要加大对县域中学的投入,改善县域中学办学条件,提高教师待遇势在必行。不仅要在工资收入上对县域中学教师给予倾斜,还应在住房、医疗、子女教育等方面提供保障,解决其后顾之忧。

其次要完善教师职业发展体系,在职称评聘、评优评先、培训进修等方面给予县域中学教师更多机会和支持,为他们搭建更好的成长平台。

在下达禁止挖人的禁令之后,强有力的监督问责机制也需要跟上。

一方面,有关部门应将县域中学教师队伍稳定情况纳入地方政府履行教育职责评价体系之中,对违规抢挖行为严肃处理;另一方面,对未经人力资源、教育等部门同意,肆意从县域中学抢挖优秀师资的学校,实施取消其国家和省级评优评先资格等惩罚,以儆效尤。

县域中学兴则教育兴,教育兴则乡村兴。振兴县域中学不仅是为了办好几所学校,更是在努力托举教育公平。唯有给县域中学教师提供更优环境和舞台,让优秀教师愿意来,也留得住、教得好,县域中学才能真正走出困境。■

一线城市频出招冲刺“金九银十” 业内专家：不妨继续放宽限购政策

时代周报记者 曾思怡 发自广州

9月28日,广州住房公积金管理中心宣布,扩大公积金提取范围,缴存人及其配偶可申请提取公积金用于支付现售商品住房、存量商品住房、配售型保障房、共有产权房首付,以及用于老旧电梯更新改造。

此项政策进一步降低了购房者资金门槛和购房压力。

往前推至9月23日,广州市政府、头部房企、行业专家齐聚,回顾今年1—8月广州楼市表现,现场10余家房企联合倡议“保质、保价、统价”,线上线下同步推出“金九银十”置业优惠。

每年国庆假期,堪称楼市销售最旺的时候,也是各房企发布促销方案的重要时间点。

一线城市向来被视为楼市风向标,其价格和成交量也更受关注。

时代周报记者梳理发现,最近一个多月以来,北上深相继放宽限购,并辅以更高层级的公积金支持力度、商贷调减、房产税调减等。已于去年全面放开限购的广州,也于近日发布公积金新政、“保质保价”方案,摩拳擦掌等待国庆黄金周。

另外,时代周报记者梳理发现,最近一两月,各地楼市新政一大发力点,即是撬动改善型住房需求。

广州市房协专家委员、广东中原地产代理项目部总经理黄韬对时代周报记者分析指出,现阶段来看,改善性住房需求成为楼市回升的重要动能。一方面,改善群体购买力相对较高;而且“卖一买一”,加一小部分钱即可,加之同一时期换房风险很低,不用考虑楼市波动可能带来的影响。

着眼“金九银十”尤其是国庆中秋黄金周。中指研究院广州总经理张化学对时代周报记者指出,这个时期是开发商冲刺全年任务的关键节点,房企往往会出台较大力度的促销政策。再加之政策支持,相信国庆黄金周成交量会有所提升。但由于政策边际效应下降,购房者观望情绪依然较为浓厚。

多名地产专家均对时代周报记者表示,拉长时间看,一线城市作为全国楼市相对坚挺的区域,如果接下来一段时间未有显著回温,或会考虑开放外地人口购房限制,甚至核心区域取消限购。

限购放松成基本操作

今年8月8日,北京发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》,取消北京市五环外购房的套数限制。

调整后,符合条件的北京居民在北京市五环内最多可购买两套房;在五环外,则不再有套数上限。

大约半个月后,8月25日,上海发布“沪六条”。“沪六条”之前,符合条件的上海居民在全市购房至多3套;“沪六条”之后,在当地缴满1年社保的,不论家庭还是个人,外环内购房套数部分增加,外环外购房不限数量。



时代周报记者梳理发现,全面放开购房数量的北京五环外、上海外环外,皆是两地楼市成交的主力区域。中指数据显示,今年1—7月,北京新建商品住宅销售套数中,五环外占比超80%,二手住宅成交套数五环外占比也超50%;类似的,上海外环外一手房套数占全市近八成,也是当地新房供应的主战场。

全国地产数据平台克而瑞分析称,今年以来,京沪外围项目销售去化压力凸显,为行政性限制措施逐步退出市场,打开了空间和可能性。

类似的,上海解除限购10天之后,9月5日晚,深圳也跟进这一政策,而且放松力度明显超越京沪。

其政策细则为:深圳户籍居民家庭、在深圳连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非深圳户籍居民家庭,在罗湖区、宝安区(不含新安街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区购买商品住房不限套数。

同时,面向无法提供自购房之日前在深圳连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上证明的非深圳户籍居民家庭,在上述范围内购买商品住房限购2套。

在盐田区、大鹏新区购买商品住房,不再审核购房资格。

值得注意的是,京沪限购放松,主要是面向已有购房权限居民放开购买套数。深圳在此基础上,进一步放开对于买家户籍、社保等的限制,直接为当地企业、周边城市工作人群、外来投资者开放购买权限。

广东省城乡规划局住房政策研究中心首席研究员李宇嘉分析,深圳二手房挂牌量、新房库存大部分集中在外围,此次退出限购叠加“金九银十”,对外围区域去化会比较明显,但可能对环深圳都市圈形成虹吸效应。

同为一线城市,广州住房限购放开力度最大、步伐最快。从2023年下半年起,广州逐渐取消限价,2024年5月底取消限售,2024年7月放松对外籍人士和港澳台人士的购房限制,2024年9月30日全面取消限购。

各形式优惠频出

限购放宽之外,一线城市还配以公积金支持力度提升、商贷调减、房

产税调减等方案,降低购房资金门槛。在不考虑市场波动背景下,这也意味着,现阶段购房性价比进一步提升。

具体来看,北京在解除限购的同时,推进公积金降低首套房认定标准,首套房贷款结清则二套房可视为首套房;提高二套房公积金贷款额度,从60万元提升至100万元;降低二套房公积金首付比例。旨在推进改善型购房需求释放。

上海和深圳在加大公积金支持力度的基础上,又优化调整商贷利率定价机制,提出不再区分首套、二套,而是根据市场情况和客户风险状况合理确定利率水平。其中,上海作为唯一试点房产税的一线城市,同时调减房产税收取范围和力度。

就在9月28日,广州进一步扩大公积金提取范围,宣布自即日起,公积金可用于支付现售商品住房、存量商品住房、配售型保障房、共有产权房首付,以及用于老旧电梯更新改造。

此项政策进一步降低了购房者资金门槛,同时为老旧小区改造拓宽了资金来源。

地方政策之外,市场也在出招。

现阶段,楼市预期和住房品质、适配度是撬动购买力的关键点。广州市政府、房企、行业协会于近日联合举办“好房焕新季”活动,集中呈现优质房源,并承诺保质保价,以促“稳市场、保品质、惠民生”。活动上,头部房企签署倡议书,承诺坚守品质底线、稳定价格预期、实行透明交易。

该项活动持续至10月31日,集中释放超200个优质楼盘,且有面额3万元、5万元、8万元不等的购房优惠券,部分房企同步推出“拎包入住”“以旧换新”“房票专属优惠”等多重让利方案。

在北京,有房企和电视台携手推出“惠民购房节”,其中提到部分楼盘可直降几万元到几十万元,同期还有限时折扣、团购优惠、物业费减免等。

在深圳,房产交易平台近期推出“周年庆”活动,面向购房者提供专属购房折扣、旅游礼包、硬装优惠和家具赠送等。

在上海,虽然前述放松限购政策对购房者仍然存在社保、个税缴纳年限的要求,不过青浦区于9月19日宣布

开放人才购房绿色通道,相关人才来沪社保未满一年也可在青浦购房,包括新房和二手房。另外,一手房还可给予低于市场价的优惠,且可叠加房产商促销内容。

大部分住房回归居住属性

时代周报记者梳理发现,各地系列促楼市新政,在一定程度上撬动了成交量。

根据公开资料,北京限购放宽10天后,北京新房成交1069套,环比增长37%,二手房带看量大幅提升。

上海限购放宽首周,成交量环比增幅超过30%,随后三周成交量趋于平稳,首月新房成交总量环比上涨19%,不过与去年同期相比,新房网签量仍下降2.5%。

限购放松力度更大的深圳,首个完整星期(9月8—14日),二手房成交量环比增长15.4%,新房住宅成交环比增长17.1%。

广州作为促楼市力度最大的一线城市,今年释放出积极信号。据广州市住房政策研究中心数据,今年1—8月广州一、二手住宅成交量分别同比增长13%和17%,其中500万元以内住宅占比达75%。同时,1—8月个人住房贷款同比大幅增长。

张化学指出,正因为广州在一线城市中率先全面放开限购,购房者对广州的政策预期相对稳定,对政策的观望反而消失,更多地关注楼盘的性价比。

从结构上看,张化学指出,现阶段广州楼市分化不断加剧,可以用“冰火两重天”来形容,性价比高的“好房子”市场去化表现不错。广州核心区、高性价比、实力开发商的房子,有望成为市场的热点。

如果拉长时间纵向比对,黄韬表示,综合过去一个月一线城市量价表现来看,虽然有少数高端网红楼盘受追捧,但整体来看北上广深楼市量价走到底部趋势,“金九”未如预期,但“银十”尤有机会。在此背景下,发力点是在客观看待行情的基础上,“不同城市、不同区域因地制宜推行政策,平稳度过周期”。

黄韬进一步指出,“度过周期”指的是交易量稳步轻微上涨,现阶段绝大部分住房已经剥离投资属性、回归居住属性,有益于减轻居民购房压力,改善民生,带动其他领域消费。

“接下来住房量价反映的是房子的使用价格,只有极少数房产才具备投资属性”。黄韬说。

着眼于国庆中秋小长假,多名地产专家对时代周报记者指出,相关促楼市政策、优惠,叠加小长假,将在一定程度上撬动到访和成交量。

张化学认为,全面取消楼市限制性政策,发挥市场的主导地位,是大势所趋,广州的做法值得借鉴,挤牙膏式的政策放松趋势,不利于购房者对政策形成稳定的预期。值得一提的是,目前限购区域已经非常有限,区域内的新房更是屈指可数,全面放开限购,并不会对市场形成较大冲击。■

取消限购



商务部答时代周报：13项措施支持服务出口

时代周报记者 阿力米热 发自北京

近日，商务部、中央网信办、财政部等9部门印发了《关于促进服务出口的若干政策措施》（以下简称《措施》），围绕财税、金融、便利化、国际市场开拓等方面提出了13项务实举措，为服务出口提供政策支持。

《措施》出台背景是什么？主要内容是什么？有哪些亮点值得关注？

9月25日，在商务部举行的例行新闻发布会上，商务部办公厅副主任、新闻发言人何亚东回答了时代周报记者的上述提问。

何亚东表示，近10年来，我国服务出口保持较快增长，2014—2024年，服务出口总额从2191亿美元增至4459亿美元，年均增长7.3%，高技术、高附加值服务出口竞争力持续提升。“与此同时，我国服务业总体外向度还不高，服务企业国际市场开拓能力还有待提升。”他说道。

在这一背景下，商务部会同有关部门印发了《措施》。

在政策设计上力求细致化，在任务部署上强调务实性，在支持对象上



注重精准度。

当前，服务贸易在对外贸易中显示出强大的增长潜力。

商务部数据显示，今年前7个月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额达45781.6亿元，同比增长8.2%。其中，出口额19983亿元，增长15.3%，较同期货物出口额增速快8个百分点。

从结构上看，数字化、智能化、绿色化趋势正深刻重塑服务贸易的业

态与价值链。

为顺应这一趋势，政策措施更细。《措施》在财政政策方面进一步细化支持方向。

明确提出将重点支持数字服务、高端设计、研发、供应链管理等服务出口新业态新模式，并着力培育一批服务出口重点企业和重点项目，以增强产业竞争力。

保税监管制度方面，《措施》还

提出对综合保税区外开展“两头在外”模式的集成电路、消费电子产品检测业务试点实行保税监管，为无法入区的企业开展相关业务提供便利。

与此同时，具体要求更实。比如，针对企业反映的申报出口退税程序繁琐和贸易结算不便两大难题，政策优化了零税率申报流程，推广以电子信息替代纸质或电子凭证，旨在提升申报效率。

同时，鼓励银行优化小额高频业务的审核方式，提升跨境结算效率。

此外，支持目标更精准。

包括加大出口信用保险支持力度，在运输、维修维护、互联网广告等领域基础上扩大覆盖面，提升承保能力与服务水平，并强化对中小微企业的金融服务供给。

商务部还将会同行业主管部门和地方共同制订并定期更新《国际服务贸易知名展会名录》，为服务贸易企业境内外参展办展提供精准引导和支持。

“下一步，商务部将会同相关部门推动各项政策措施尽快落地见效，助力我国服务出口企业持续提升国际竞争力。”何亚东说。■

商务部：在WTO谈判中 中国将不寻求新的特殊和差别待遇

时代周报记者 阿力米热 发自北京

近日，中国宣布在世贸组织当前和未来谈判中，将不再寻求新的特殊和差别待遇。

9月24日，商务部召开新闻吹风会，介绍“中国作为负责任的发展中大国，在世贸组织当前和未来谈判中，将不寻求新的特殊和差别待遇”相关情况。

时代周报记者在会上获悉，这是中方着眼国际国内两个大局对外作出的重要立场宣示，是中方坚定维护多边贸易体制、积极落实全球发展倡议和全球治理倡议的重要举措。

商务部国际贸易谈判代表（正部长级）兼副部长李成钢在会上表示，该宣示必将为促进全球贸易投资自由化便利化注入强心剂，必将为推进全球经济治理体系改革进程注入正能量。

始终是“全球南方”的一员

2001年，中国以发展中成员身份加入世贸组织。

在加入谈判中，最终享受到的特殊与差别待遇少于一般发展中成员。

根据世贸组织秘书处统计，世贸组织现有协定共有157条特殊和差别待遇条款，其中9条仅适用于最不发达国家。

这些条款大多数没有强制约束力，少数实质优惠涉及少削减关税和非关税壁垒、少开放服务部门、享受一定期限实施期等。

同时，发展中成员身份不意味着发展中成员自动享受完全相同的特殊与差别待遇，具体享受的权利由谈判结果决定。

中国从未将特殊和差别待遇作为“挡箭牌”，而是结合自身发展水平和能力，坚持自主务实处理特殊和差别待遇。

时代周报记者从商务部获悉，近年来，中方积极参与多边贸易谈判，在服务贸易国内规制、新冠疫苗知识产权豁免、九十四国集团提案等世贸组织谈判中宣布不寻求特殊和差别待遇。

中国为推动谈判取得成果、促进全球贸易自由化便利化作出重要贡献，获得成员广泛赞誉。

然而，以规则为基础的多边贸易



体制面临严峻挑战，霸权单边、保护抬头、关税战轮番上演，严重扰乱国际经贸秩序、损害世贸组织成员正当利益，给全球经济发展带来不确定性和不稳定性。

在此背景下，中方宣布在世贸组织当前和未来谈判中不寻求新的特殊和差别待遇，进一步彰显了中方以实际行动支持多边贸易体制的坚定立场和大国担当。

“需要强调的是，中国仍然是世界上最大的发展中国家，中国发展中国家的地位和身份没有改变。中国始终是‘全球南方’的一员，永远和发展中国家站在一起。面向未来，中方将锚定中国式现代化目标，坚定不移全面深化改革，扩大高水平对外开放，推动高质量发展。”李成钢说。

地位、决心、立场不会变

坚决恪守不寻求新的特殊和差别待遇，将给全球经贸合作带来新机遇、新动力。

当前，国际经贸秩序受到严重冲击，世贸组织亟须通过改革更好发挥作用。

中方从促进全球经贸合作大局出发，以实现共同利益为目标采取务实行动，将有力支持世贸组织体系改

革，特别是为推进多边谈判带来强劲动力。

“这一举措将发挥重要示范效应，带动各方凝聚世贸组织改革势头，为开创合作共赢新局面贡献力量。”商务部世贸司司长韩勇在会上表示。

韩勇表示，多边主义是解决世界面临困难挑战的必然选择。

作为发展中大国和世贸组织重要成员，中方与各方在十天前共同推动《渔业补贴协定》生效，为应对全球性挑战提供重要公共产品，体现了世贸组织在全球经济治理中的支柱性作用。

9月15日，世贸组织第一份旨在实现环境可持续发展目标的协定——《渔业补贴协定》生效实施，这是多边贸易体制和全球渔业治理的重要事件，意义重大。

在此前的商务部例行发布会上，新闻发言人何亚东指出，对于世贸组织而言，《渔业补贴协定》在2022年6月世贸组织第12届部长级会议上达成，是世贸组织谈判历时最长的多边协定，前后经历了十分艰苦复杂的谈判历程。

该协定在当前世贸组织正遭遇单边主义严峻挑战的背景下，仅用3年多时间即生效实施，是包括中国在

内绝大多数世贸组织成员坚定维护世贸组织、积极践行多边承诺的集体行动，有力提振世贸组织的相关性和权威性，有力增强国际社会对世贸组织的信心，将为世贸组织各项工作注入新动力。

世贸组织共有166个成员，其中超过三分之二为发展中成员，发展问题始终是各方普遍关注的核心利益。中方此次决定具有鲜明的发展导向，有助于推动多边体制更加聚焦发展议题，增强国际贸易的普惠性和包容性，助力弥合南北发展差距，实现世贸组织促进全球共同发展的宗旨。

韩勇强调，中方在世贸组织当前和未来谈判中有三个“不会变”：中方作为发展中成员的地位不会变，捍卫发展中成员正当权益的决心不会变，推动全球贸易投资自由化便利化的立场不会变。

“下一步，中方将一如既往地坚定维护多边贸易体制，愿与各方加强沟通合作，为推动建设开放型世界经济贡献力量。旗帜鲜明反对单边主义和保护主义；推动投资便利化协定、电子商务协定尽早纳入世贸组织法律框架；推动将于2026年3月举行的世贸组织第14届部长级会议取得发展导向型务实成果。”韩勇说。■

166
↑
◀

桥水基金创始人瑞·达利欧：不要单押股票 配置至少10%黄金

时代周报记者 阿力米热 发自北京

两个月前，投资圈迎来一则重磅消息——桥水基金创始人瑞·达利欧出售了在桥水联合基金的剩余股份，并退出了董事会。

回溯瑞·达利欧的职业生涯，他12岁就开始炒股，26岁创办桥水基金，此后带领公司成长为全球最有影响力的资产管理公司之一。长达50多年的投资生涯中，他历经多个国家的多次债务周期，更因成功预判2008年金融危机及随后的欧债危机，奠定了其在宏观投资领域的权威地位。

近日，瑞·达利欧带着新书《国家为什么会破产：大周期》再度走进公众视野，从全球宏观投资者的独特视角，解读债务周期与国家发展的深层逻辑。

在北京举办的新书发布会上，瑞·达利欧指出，货币/信贷/债务与经济周期、国内秩序周期、国际地缘政治周期、自然力量及人类创造力五大核心力量相互交织，共同推动塑造了世界在和平与繁荣、冲突与萧条之间的宏观秩序变迁。

其中，债务周期占据关键地位。当一个国家债务偿还难以为继的时候，就面临经济问题，有了经济问题，就会有政治问题。

提到对个人财富的建议，瑞·达利欧认为，个人应该通过资产配置多元化做到一个平衡，避免过度集中。“对于一个人的资产组合来说，10%～15%的黄金配置，是一个非常好的平衡和风险对冲。”

债务捆绑经济

当前，全球正在进入一个债务时代。美国财政赤字处于历史高位，欧元区内部财政平衡日益困难，中国在房地产调整与地方债问题中寻找新平衡……

“债务就是一个周期，如果你的支出超过了收入，消费超出了能力范围，那么在偿还债务的时候你就会非常痛苦。”瑞·达利欧表示，当前美国面临的债务问题尤为紧迫。

截至今年8月，美国联邦政府债务总额突破37万亿美元，人均负债接近10.7万美元。

预算赤字驱动了债务的快速扩张，根据美国国会预算办公室（CBO）数据，2025财年联邦预算赤字预计达1.9万亿美元，占GDP的6.2%，远高于过去50年3.8%的平均水平。

巨额债务带来的利息负担，不仅会抑制美国的经济增长，还会通过推高生活成本挤压居民消费，并进一步抑制私营部门的投资意愿。

9月23日，美联储主席鲍威尔就美国经济发表演讲时表示，今年上半年，美国GDP增长率约为1.5%，低于去年的2.5%。增长放缓主要反映了消费支出增速放慢。与此同时，劳动力供给和需求均显著放缓。

然而，瑞·达利欧认为当前局势更为严峻，美联储已缺乏有效的货币政策工具予以应对。

瑞·达利欧分析称，疫情期间，美国财政支出远超收入，甚至达到收入的两倍。政府通过“发钱”的方式刺激经济，资金实质上来源于政府与央行的货币增发，最终引发显著通胀。拜登上任后推行强刺激政策，引入“全民基本收入”概念，进一步累积了空前规模的债务。

从应对方式看，若要削减4%的支出，政府就需相应加税4%，这虽能降低利率、稳定债务水平，但在美国处于通胀的背景下政策空间极为有限。若继续增加债务将加剧偿债压力，则会形成供需矛盾，而美联储已缺乏有效的资金手段。

瑞·达利欧将这种持续堆积的债务问题比喻为人体内不断增多的“堵点”与“瘀点”，若不及时疏通，问题将日趋严重。

实际上，为了缓解债务压力、刺激经济活力，美联储已于9月17日宣布降息25个基点，将联邦基金利率



目标区间从4.25%～4.50%下调至4.00%～4.25%。旧金山联储行长玛丽·戴利进一步表示，未来可能继续降息。

不过，降息能否真正缓解国家债务问题？

瑞·达利欧认为，如果过度降息，就进一步降低了债务的吸引力，也就没有多少人愿意购买债券，同时也会导致货币贬值。因此，从机制上来看，它会削弱货币影响力，也会使得债券的持有者情况恶化。

面对高债务困境，瑞·达利欧提出两种可能的应对方案，但均伴随通胀风险。

一种是进行债务重组，通过展期、减记或压低利率来减轻偿债压力，但这会令债权人资产贬值，本质是债务与收入比例的强制性调整。另一种则是直接增加货币信贷供给，帮助债务人获得资金，此举同样会刺激通胀。

“国家必须审慎推行‘和谐去杠杆’，平衡各方利益以规避严重通胀，否则债务问题将无法根本解决。”

“债务就是一个周期，如果你的支出超过了收入，消费超出了能力范围，那么在偿还债务的时候你就会非常痛苦。”

瑞·达利欧认为，如果过度降息，就进一步降低了债务的吸引力，也就没有多少人愿意购买债券，同时也会导致货币贬值。

“对我个人而言，我每年都投入上亿美元，但也没有赌赢过市场。所以我一直取胜的法宝就是多元化配置。”

瑞·达利欧说。

“反内卷”增强经济活力

近些年来，几乎全世界都在疯狂借钱。

国际金融协会9月发布的季度报告显示，全球债务规模在第二季度末达到创纪录的337.7万亿美元，主要受全球金融环境宽松、美元走软以及主要央行采取更宽松政策立场推动。

9月12日，财政部部长蓝佛安表示，截至2024年年末，我国政府全口径债务总额为92.6万亿元，包括国债34.6万亿元、地方政府法定债务47.5万亿元、地方政府隐性债务10.5万亿元，政府负债率为68.7%。

根据IMF今年4月发布的报告，G20国家平均政府负债率118.2%，G7国家平均政府负债率123.2%。“同时，我们的政府债务对应着大量优质资产。总体看，我国政府负债率处于合理区间，风险安全可控。”蓝佛安说。

瑞·达利欧同样认为，中国的债务主要以本币计价且债权人集中于国内，具备一定的政策缓冲空间。但他也提醒，地方政府债务、房地产行业调整及外部关税压力等挑战仍需通过结构性改革与科技赋能积极应对。

“我们需要看一下哪些实体、企业是负债的，哪些没有负债。要解决这些问题，就要让金融机构以及银行多帮助地方政府，这样才能够稳定下来。”瑞·达利欧说。

与此同时，瑞·达利欧强调中国拥有规模庞大的储蓄资源，若能有效调动这部分资金，将为经济注入新的活力。在政策层面，近期出台的基准利率、存款准备金率政策不用改变，但财政政策方面需要缓慢变化，以应对现在新的局面。

今年以来，中国更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策共同发力显效，推动经济稳中有进，发展质量稳步提升。

截至今年8月底，国家财政一共拿出约4200亿元，带动各类商品销售额超2.9万亿元。目前，今年第三批690亿元支持消费品“以旧换新”的超长期特别国债资金已下达完毕，将于10月按计划下达第四批690亿元资金，届时将完成全年3000亿元的下达计划。

除此之外，又推出了育儿补贴政策、个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策，人民银行还新设立了服务消费和养老再贷款工具，这些举措都有助于提振消费信心。

针对经济结构问题，瑞·达利欧将“为刺激经济而进行的过量生产”定义为“内卷”。他表示，若政府能有效改善这一现象，股票市场做出积极反应。“如果政策制定得对的话，大家的储蓄就能进入经济循环当中去，刺激经济的增长。”

具体来看，在需求有限的情况下，不少行业投入了大量社会、人力、材料等成本，整体收益却未达预期。因此，

在面临库存与产能压力时，很多企业通过大幅降价来提升产品销量，内卷式竞争愈演愈烈。

而这种内卷现象已形成负反馈，2025年上半年，中国汽车制造业等行业产能利用率低于75%，产能过剩隐忧凸显。因此，国家也多次强调依法依规治理企业无序竞争。

中央财经委员会第六次会议强调“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。同时，针对低价无序竞争问题，修订《中华人民共和国价格法》，加快全国统一大市场建设。

目前价格法修正草案中进一步明确了低价倾销等不正当价格行为的认定标准，将重点治理为排挤竞争对手或独占市场，低于成本价倾销的行为，并将服务纳入低价倾销规制范围。

配置10%～15%黄金

在国家层面积极应对挑战的同时，个人投资者应如何自处？

瑞·达利欧对个人投资者的核心建议是：通过多元化配置实现资产平衡，并在组合中配置一定比例的黄金以对冲系统性风险。

瑞·达利欧强调，投资者应理解资产价格涨跌背后的因果关系，而非盲目追随市场。经济周期中各类资产表现始终轮动，例如债券过去表现良好，未来未必持续。因此，关键在于预测短期走势，而在于把握底层运行逻辑，构建能够适应不同市场环境的投资组合。

提到黄金，瑞·达利欧认为可以把黄金当作美债市场的对立面去看。现在国家有很多债务，这些债务要得到偿还，就需要创造金钱来偿还债务，但是现在金钱在贬值。所以，个人需要购置一些黄金去做风险对冲。

当前全球债务高企，偿债过程往往伴随货币创造与购买力稀释。瑞·达利欧认为在多元化框架下，个人将10%～15%的资产配置于黄金，可以实现组合的稳健平衡。

这一逻辑在近期市场中得到印证。今年以来，黄金价格已累计上涨近40%，其背后驱动因素包括全球央行与投资者的持续购金行为、美联储降息预期升温、地缘政治紧张局势加剧，以及对特朗普关税政策可能冲击全球经济的普遍担忧。

除此之外，瑞·达利欧观察到，许多国家的投资者普遍偏好储蓄和房产，缺乏真正的多元化意识。他提醒，不应单向押注波动剧烈的股票市场：市场上涨时盲目追高、下跌时恐慌抛售，是典型的非理性行为。

真正应学习的是在不同经济环境下保持资产平衡。例如经济衰退时股市可能下跌，但债券通常上涨，均衡配置能有效平滑收益波动。

“对我个人而言，我每年都投入上亿美元，但也没有赌赢过市场。所以我一直取胜的法宝就是多元化配置。”瑞·达利欧说。■

经济第一城 加码二手车产业

时代周报记者 曾思怡 发自广州

二手车出口在最近几年成为新的蓝海，2019—2024年，出口量增长超过140倍。

但目前出口的二手车大多都是准新车，且以“平行出口”的方式出关。在非洲、中亚等新兴市场国家，地方铁路等大交通不发达，人、货的流动主要依赖公路，因此对车辆的使用里程没有要求。

这给国内长公里二手车出口海外提供了更多的机会。

为了占据先机，作为中国经济第一城的上海，近期发布了《促进二手车出口行动计划》（以下简称《计划》），围绕建设二手车出口综合服务平台、支持扩大二手车出口规模、提升出口便利化、提升服务保障等四个方面作出布局，目标是到2027年，培育3～5家二手车出口龙头企业，全市二手车出口规模达到5万台/年。

时代周报记者梳理和采访了解到，上海加码二手车出口业务背后，是二手车出口走到高速增长期，上海及周边市场汽车更新需求庞大的原因。

经过数年发展，我国汽车产能和汽车制造技术皆走到世界前列，但同时面临新车产能较大挤压利润、导致行业内卷现象严重。新车市场的压力传导至二手车，出口成为二手车打开市场的新赛道。

在此背景下，二手车出口业务的市场空间有多大、难点堵点在哪？作为全国最强市，产业特点素以“高端”“科技”著称，上海为何加码布局二手车出口业务？

二手车出口，难啃的新赛道

很长一段时间，为了推动我国汽车产业崛起，保障新车销售量以推动整个汽车产业链发展，我国并未开放二手车出口业务。

转折发生在2019年。当年5月，商务部、公安部、海关总署联合下发《关于支持在条件成熟地区开展二手车出口业务的通知》，将北京、天津、上海、浙江（台州）、山东（济宁）、广东、四川（成都）、陕西（西安）、青岛、厦门等10个省市设为首批开展二手车出口业务地区。

彼时我国新车、二手车皆呈现销量下滑态势，开放二手车出口不仅可以拓展二手车销售渠道，而且可以通



过提高二手车流转速度打开更多新车消费需求。

其后数年，开放二手车出口业务的地区陆续扩大。2024年，商务部等5部门决定在全国范围开展二手车出口业务。

二手车出口通道逐渐放开，其背后原因主要在于，我国汽车产业经过一段时间发展，本土品牌竞争力显著提升，且汽车产能、保有量和二手车库存皆数量庞大，汽车工业重心从“促发展”转向“走出去”。

这也是我国二手车出口规模快速增长的几年。时代周报记者梳理发现，在二手车出口首次开放的2019年，二手车出口量为3036辆。到2024年，出口量达到43.6万辆，5年时间增长了140多倍。

不过拥抱广阔市场蓝海之前，我国二手车出口仍有难关待破。

乘联分会秘书长崔东树对时代周报记者表示，现阶段，我国二手车整体品质差异较大，在海外的维修体系也没有建立起来，出口的二手车如果缺乏品质和后期服务保证，反而会影响本土汽车品牌口碑。

出口规模迅速增长之外，二手车出口业务下一步攻关重点是建设完整生态体系。业内普遍认为，唯有打

通车源整合、跨境物流、海外售后、数据追踪的全生态闭环，才能让中国二手车真正在全球市场占据重要位置。

有业内人士对时代周报记者提到，要打造二手车出口完整生态体系的难点在于：现阶段开展出口业务的二手车商数量多但规模小，甚至有不少是一次性买卖，经营的持续性和连贯性较差。而建设统一车源标准和海外售后服务体系等，是一项高投入且回本漫长、回报外溢明显的事情，大部分从业者对此并无积极性。

上海为何此时加码？

在上述背景下，上海为何加码二手车出口？

北方工业大学汽车产业创新研究中心研究员张翔对时代周报记者指出，上海在近期发布二手车出口推动政策，一方面在于上海汽车销量和保有量均居全国前列，由此产生大量二手车库存和换车需求。

另一方面，“上海房价租金较贵，停车场费用较高。从这个角度说，提高二手车流转速度对上海来说也更加重要”。

其实在2024年7月，上海就出台了《上海市加快汽车更新消费行动方案（2024—2027年）》（以下简称《方案》），

围绕新车消费补贴、旧车淘汰、二手车业务配套提升等方向提出9项任务措施。

在二手车业务方面，提出补贴符合条件的二手车企、鼓励整车企业发展二手车业务、引育知名鉴定评估和拍卖机构、提高二手车过户行政效率、优化二手车出口管理流程等。

彼时上海市商务委介绍《方案》出台背景时提到：从上海经济发展和城市道路承载能力来看，已经从新增消费转到了更新消费阶段。

数据层面来看，截至2024年年底，上海汽车保有量超过500万辆，是全国仅有的7个汽车保有量超500万辆的城市之一。另据上海市商务委员会数据，上海新车消费中更新消费超过三成；其中，燃油车新车消费中，更新消费超过五成。近几年，上海新车销售与二手车交易结构比接近1：1，汽车更新消费增长还有较大空间。

庞大的汽车保有量和更新需求，为上海二手车出口提供了相对足量和稳定的车源。

而在生产端，公开数据显示，上海汽车产业链企业超1万家。2024年，上海实现汽车产量180.75万辆。以上海市嘉定区为例，其全年汽车工业总产值达3045.1亿元，占该区规上工业总产值的64.9%。另据数据显示，2024年1—7月，上海市汽车零部件及配件制造业实现产值1989.9亿元，可见其零部件产业规模庞大。

基于此，去年的《方案》就鼓励有资质的整车企业发展二手车业务，引育知名鉴定评估和拍卖机构。近期发布的《计划》则支持二手车出口企业与具备汽车改装资质的企业合作，同时鼓励汽车生产企业与出口企业共享售后服务网络，以此提升车源质量、与出口市场适配性和后期维修保障水平等。

《计划》还提到，推动有关行业协会下设“出口二手车专委会”，加强出口形势研判和行业自律，推动上海二手车出口企业抱团出海。

同样的道理，作为我国对外贸易的中心城市，全球最大的贸易口岸城市之一，上海具备世界级的港口、完善的现代服务业和高效口岸环境。

而在如今快速发展的AI时代，上海是否会应用人工智能、大数据等介入二手车况系统检验，以及是否会通过区块链技术进行车辆出海溯源，这些都给业内提供了想象空间。▮

出海溯源



全国第10条高铁环线 落在中部

时代周报记者 李杭 发自北京

继长三角高铁环线开通后，我国又迎来一条新的高铁环线。

9月28日，襄阳至荆门（简称“襄荆高铁”）高铁开通运营。其开通后和既有的汉十高铁、汉宜铁路、荆荆高铁衔接，形成湖北首个高铁环线，串联武汉、孝感、随州、襄阳、荆门、荆州、潜江、仙桃等9个城市，全程乘坐下来约需3个小时。

另外，沪渝蓉高铁武宜段也计划于今年年底开通运营。

届时，湖北省综合实力最强的三座城市——武汉、襄阳、宜昌之间将形成一条时速达350公里的高铁环线，三地间1小时即可通达。

近年来，湖北高铁建设不断提速，路网越织越密。

据了解，“十四五”以来，湖北每年有2条以上高铁开工建设，高铁里程达到2155公里。

2024年12月8日，荆荆高铁（荆门至荆州）开通，湖北由此实现了17个地市州“市市通高铁”。

今年，湖北持续推进交通基础设施升级。

省级重点项目清单中，至少有10个高铁线路建设项目入选，此外，还有一批与高铁配套的站场枢纽、物流衔接等基础设施建设项目也在其中。

在湖北看来，目前铁路建设存在

畅达度不高、覆盖面不足、枢纽能级不强等短板和问题。

接下来，湖北将编制“十五五”全省铁路发展规划，高效率推进重点铁路项目建设。

串联多个城市

纵览我国铁路版图不难发现，分布其中的高铁环线不在少数。

据时代周报记者梳理，除了湖北这条“汉口—汉口”的环线列车，我国还有9条高铁环线，分别为海南环岛、环鄱阳湖、环闽、环山东半岛、成渝环线、长三角环线、黑龙江东部、湘中和粤东环线。

与一般“点对点”模式的高铁不同，环线高铁有多方面的意义。

从交通便利角度来看，环线高铁的核心价值在于将沿线城市串联，既强化中心城市的交通辐射力，也将更多普通地级市纳入交通网络，形成中心城市为核心的数小时交通圈。

从区域经济协同角度，它可以强化区域经济互动与城市协同发展，便利产业梯度转移与产业链布局，同时带动旅游、商贸、文创、物流等产业。

比如，黑龙江东部环线串联起了包括哈尔滨、牡丹江在内的旅游城市，以此带动旅游业发展，游客可以乘坐环线列车，一次游览多个景点。

长三角环线途经上海、江苏、安徽、浙江“三省一市”，一次性串联起7个GDP万亿元之城，能够进一步加速

人流、物流、信息流、资金流的流通，推动长三角城市群深度融合，提升区域整体竞争力。

对湖北而言，其环线开通的意义也同样如此。

河海大学区域经济研究中心主任刘奇洪在接受时代周报记者采访时指出，连接襄阳与宜昌高铁的开通，可以强化湖北经济内循环，彻底解决湖北西部地区南北交通不畅问题，让来湖北旅游的外地游客，可以实现一次性游览湖北西部恩施大峡谷、长江三峡、武当山、丹江口、襄阳古城景区。

“同时，增强江汉平原城市交流，对襄阳、宜昌是极大利好，尤其更加突出襄阳、宜昌的城市吸引力和经济对外辐射力。”刘奇洪说。

此外，刘奇洪进一步指出，与中部地区其他省相比，湖北有了环线高铁，有助于推动省内人口流动，对深居腹地城乡经济发展利好，有利于武汉、宜昌、襄阳科技人才下沉，更加接近企业、市场，加快县域经济发展。

从“一主二副”到“金三角”

这一环线的打造，背后显示出了湖北经济发展思路的调整。

刘奇洪指出，湖北作为中部重要省份，以武汉都市圈为核心，一直发挥着区域发展关键支点的作用。

从交通区位看，武汉坐拥长江与汉江交汇的优势，自然是水陆空综合交通枢纽，天生就容易聚集各类经济

资源和人口。

“但这也带来了省内发展不平衡的问题——资源过度向武汉集中，其他地区发展相对滞后。湖北要想在全国、尤其在中部地区保持竞争力，就必须推动全省更加均衡地发展。”刘奇洪说。

为此，2003年湖北推行“一主两副”战略，即在武汉之外，着力培育西部的宜昌和西北的襄阳作为省域副中心。

经过多年发展，两地经济总量均已突破6000亿元，成为带动区域增长的重要力量。

然而，这一战略在实施过程中呈现出局限性：虽然强调联动发展，但武汉仍是绝对核心，其对襄阳和宜昌的虹吸效应远大于辐射带动能力。

以交通为例。过去，湖北高铁线路主要是以武汉为中心的放射状布局，宜昌、襄阳与武汉之间是简单的“点对点”连接，但它们彼此之间缺乏高效的横向联系。

刘奇洪分析，宜昌处于武汉与重庆通道中段，随着汉渝高铁开通，在虹吸效应作用下，反而人口、资源向两端武汉、重庆分流；而襄阳处于武汉与关中西安通道中段，随着与武汉、重庆、郑州高铁开通，人口、资源也向这些更高能级城市移动。

如今，随着高铁环线的建成，湖北的经济“金三角”武汉、襄阳、宜昌被有效地串联起来，形成了真正的闭

环网络。

这一变化，为湖北将区域发展思路从过去的“一主两副”升级为“金三角”协同发展新格局，提供了关键的交通支撑。这也意味着，湖北将更加注重三地之间的优势互补和协同联动，而非简单的点轴辐射。

这种多中心、网络化的发展模式，在长三角、珠三角等发达地区已被证明是提升区域整体竞争力的有效路径。

在今年的湖北两会中，推进“金三角”协同发展被列为重点任务。会议指出，这一布局有助于破解湖北发展不平衡不充分的问题，凝聚区域发展新合力。

这个思路在今年发布的《关于实施区域联动战略整体提升支点区域协同力的行动方案》中得到进一步明确，提出将武汉、襄阳、宜昌“金三角”作为推动区域协调发展的主战场。

在重点任务上，上述行动方案明确了4个方面12条举措，包括支持武汉加快建设国家中心城市、支持襄阳打造中西部发展的区域性中心城市、支持宜昌打造联结长江中上游的区域性中心城市；推动“金三角”流域共治、科创共兴、民生共享等。

武汉表示，将推动“金三角”科技共兴、产业共链、交通共网、生态共治、服务共享，支持襄阳、宜昌两市重点企业在武汉举办供应链大会，强化阳逻港、襄阳港、宜昌港联动发展。▮

中小城市扎堆建机场

◀ 上接P1

具体来看，嘉兴南湖机场机位配置方面，56个机位中有33个为专用货机位，占比近60%，且通过“前店后仓”模式实现货物快速集散。

中国民航大学航空经济与发展研究所所长李晓津告诉时代周报记者，现阶段我国制造业持续转型升级，生产的高技术、高附加值产品越来越多，诸如创新药物、电子设备等产品高度追求时效性，进一步催生了对航空运输的需求。

而长三角和珠三角被视为我国两大制造中心，对这种需求更为迫切，“但是现有以客运为主的航空运输模式，显然无法满足当下及未来持续增长的航空货运需求”。

李晓津举例，近年航空客运领域出现运力过剩，水陆货物运输进入内卷式竞争，但航空货运的价格依旧坚挺。背后指向我国航空货运需求庞大，且有待进一步满足，即需要扩大现有机场货运承载力，或新建专业航空货运机场等。

李晓津进一步提到，长三角地区机场密集，且上海浦东已经是世界第二大货运机场，但受限航班时刻约束，货运容量难以在短期内大幅提升，因此需要一个专业航空货运枢纽进行搭配。

“而且在长三角地区，上海侧重金融和技术创新，制造业更多集聚于苏州、无锡、常州、杭州、宁波等地，而嘉兴南湖机场所在的位置，正是长三角制造业密集区。”李晓津说。

林智杰也认为，嘉兴南湖机场是上海国际货运枢纽的有益补充，能够为上海及周边航空货运业务提供新的选择。

“不过现阶段来看，虽然（嘉兴南湖机场）将分流上海全球货运枢纽的货源，但影响相对有限，初期主要是价格敏感型的国内航空货，还有电商平台物流自身的货运业务”。

值得一提的是，这种专业航空货运枢纽的定位，也为当地临空经济发展提供了契机。

李晓津解释，航空货运枢纽不仅承担货物中转运输的功能，还将扮演经济枢纽的角色。具体表现为市场对航空货运需求变大，航空货运枢纽的落地则可以为对应的航空货运公司带来利润增长；而长期来看，还将带动临空型产业在周边集聚，这种产业产品往往具有科技含



长三角机场群旅客吞吐量



量高、迭代快速等特点。

根据官方报道，以嘉兴南湖机场为核心，嘉兴规划了10平方公里的临空经济区，聚焦航空物流、跨境电商、生物医药三大产业。嘉兴方面预计，到2035年，临空经济区有望贡献全市15%的GDP。

而2020年发布的《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》提出，要主动适应新一轮国际经贸格局调整和全球产业链分工，强化国际枢纽机场与周边干线、支线机场协调联动，在长三角地区打造具有国际竞争力的世界级机场群。

其中就对“航空货运”“嘉兴机场”作出部署。具体来看，该规划提到要积极推动航空货运发展，加强现有机场货运基础设施建设，优化货运网络布局，充分挖掘航空货运能力，有序推进以货运功能为主的机场建设。规划还将新建嘉兴机场

放在长三角地区机场群重点工程名单中。

嘉兴南湖机场的落地，也是长三角世界级机场群建设的一环。

作为我国经济最活跃的地区之一，长三角航空运输需求长期高企。以2024年客运需求来看，长三角机场群完成旅客吞吐量2.88亿人次，吞吐量超京津冀、粤港澳大湾区和成渝机场群。其中上海浦东和虹桥两大国际机场，当年旅客吞吐量合计达1.24亿人次，位居全国第一。

新机场相继布局，多落在中小城市

除了嘉兴南湖机场，近年获批、在建、通航的机场也接二连三，且多位于中小城市。

往前推1个月，今年8月，江西赣州瑞金机场通过行业验收，这也是赣州第二座民用运输机场，该机场落地也让赣州成为中部唯一的双机场城市。

根据公开报道，瑞金机场与赣州首座机场——黄金机场形成错位布局，坐落在多山的赣南东部，不仅让当地居民告别“陆上交通”时代，也将显著赋能当地文旅业。

再往前推1个月，今年7月，曾因低房价走红的东北小城鹤岗，因为获批建设4C级民用运输机场引发大众关注。李晓津分析，便利鹤岗石墨产业的运输和外销、推动文化旅游业增长、放大当地要素禀赋等，是鹤岗作为一座收缩型城市获批建设机场的主要原因。

继续把时间线拉长，今年还有甘肃平凉崆峒山机场、安徽亳州机场、新疆巴里坤大河机场等6座新机

场或获批、或验收、或通航；2024年，陕西宝鸡机场、四川广安机场、广东阳江机场、新疆和静巴音布鲁克机场、广州新机场（位于佛山）等5座新机场获批或开工的消息传来。

时代周报记者梳理发现，这些新机场大部分位于中小城市，从经济角度来看填补了地方航空资源的空白，起到改善民生、赋能文旅业、区域协调等作用。

那些位于超大城市周边的，则起到为现有枢纽机场分流、错位联动的作用，如广州新机场、嘉兴南湖机场；也有部分主打货运功能，客运为辅，如宝鸡机场和嘉兴南湖机场。

这是《“十四五”民用航空发展规划》中规划的机场布局方向，即加快枢纽机场建设、完善非枢纽机场布局、提升存量设施提质增效等。

关于机场对于城市的意义，李晓津的团队比过，以2024年为例，当年全国GDP增速为5%，其中有机场的城市GDP增速普遍接近6%，而机场所坐落的城区GDP增速则普遍达到7%。

该结论指向，机场的建设运营对周边地区起到一定经济集聚作用，“越是在相对偏远地区，机场建设对周边经济带动作用则更加明显”。

面向未来，李晓津认为，今后新的民用运输机场会更多建在相对偏远的地区，东南沿海地区的大城市大规模建设民用运输机场的时期已经结束。不过低空经济将接力下一棒，更多通用机场将落地超大城市。当然，在西部地广人稀的片区，也会布局更多通用机场，满足农业、旅游业等领域的运输需求。■

货运枢纽



NEWEEKLY APP

在这里，
与新锐的灵魂相遇。

新周刊



下载新周刊APP

新周刊 APP 4.0

- 事件永远在更新，新锐观点不过期；
- 在观点的森林中，理性从不缺席；
- 不设限、不偏狭，让每种声音都有被平等听见的机会。



被AI冲击的外语系学生：只会语言已经不够

时代周报记者 阿力米热 发自北京

9月初的深圳，湿热仍未散去。会展中心人潮涌动，张婧握着一叠跨境电商宣传册站在人群中，耳边传来“海外仓”“供应链”这些陌生词汇。她有些恍惚——两个月前，她还在讲台上教日语，两个月后她已经不是老师了。

高考铃响起时，她还在办公室将学生的照片做成视频。视频最后，她用日语的“剧终”为这段时光收尾。

一个月后，她的教师生涯因为日语考生的生源不足而结束。

在另一个城市，莉至的社交媒体账号不断收到新留言：“学姐，日语毕业还能做什么？”“好多学校撤销日语专业，会不会一毕业就失业？”“求指条明路……”

9月4日，华中师范大学外国语学院宣布，自2026年起停招外国文学（韩语类）研究方向学生。7月，河北大学表示拟停招英语和日语口译研究生。

莉至平静地翻看这些留言，仿佛看到几年前同样迷茫的自己。

她和张婧一样，都被推到了教育转型与行业变迁的交叉口。她们曾经笃信，“语言是打开世界大门的钥匙”，但现实打破了这份确信：技术迭代的脚步远比想象中的快。

当AI全面进入翻译场景，不仅是沟通的形态被重构，市场对语言人才的需求逻辑也被改变。

“光会语言不够”

在过去7年里，90后张婧接连经历现实的三次“重击”：刚毕业在家乡找不到工作；辗转武汉、深圳漂泊求职；后来，连工作也没了。

说起与日语的结缘，实属偶然。起初，张婧想报考重庆某大学的汉语言文学专业，却因调剂阴差阳错进入外国语学院日语专业。

2015年入学时，张婧所在的日语专业规模较小，全年级仅有两个班，共40名学生。但课程体系完整，从五十音图入门，逐步接受听、说、读、写全面训练，并学习日本文化、商务日语等拓展课程。“其他院系同学听到我是学日语的，都惊讶于我们学校还有这个专业。”

本科毕业后，张婧进入一家k12教培机构（小初高全年龄段全科辅导）担任课程顾问。但这份工作与她的理想相差甚远，仅半个月试用期后张婧就选择了离职。在找工作期间，她发现本地日企较少，机会多集中于沿海地区。

恰在这个时候，她了解到湖北需要很多高中日语教师，于是毅然决定往外走。

在1977年恢复高考时，日语就被纳入高考外语语种之一。随着社会对英语的普遍重视，日语逐渐被边缘化。直至人们开始意识到高考日语的难度相对较低。

2018年，教育部在《关于政协十三届全国委员会第一次会议第0013号（教育类006号）提案答复的函》提到，充分照顾小语种的实际情况，高考命题时小语种试卷的难度比英语容易5～10个百分点，这一政策已执行多年。

《南方周末》引用教育部教育考试院的数据显示，2016年全国有940万人参加高考，但日语考生不到1万人。到2020年，已猛增至12.35万人，考生规模4年增长超12倍。

考生规模的急剧扩张，带动了对日语教师的巨大需求。而张婧选择湖北，既因毗邻老家的地缘之便，也看中其深厚的对日合作基础。

数据显示，2017年日本成为湖北第三大贸易伙伴和重要的外资来源地。同年，双方进出口总额达34亿美元，吸引了包括本田、日产和伊藤忠在内的493个日资项目落户，武汉至东京开通直航。

这些数字意味着，日语人才在这里有更多元的发展机会。来到武汉后，张婧做了三年外派日语教师，之后又南下深圳，进入一所公办学校担任临



“语言是打开世界大门的钥匙”，但现实打破了这份确信：技术迭代的脚步远比想象中的快。

“专业撤销、调整，不等于否定外语学习的价值。正相反，外语作为一个基础工具，应当被更多人掌握，而不应仅限于专业学习者。”

聘日语教师。“我以为踏进了‘稳定期’，却没想到，风向已经变了。”

第一个信号是高考日语难度大幅提高。据张婧回忆，2024年高考日语迎来新题型的首次考试，听力部分增加考题，原本的单选题改成了完形填空题，作文还增加了一篇应用型小作文。

这意味着，对学生的综合素质要求更高，需要基础更牢固，短期教学提分的难度变大。

随之而来的是，选择日语作为高考外语科目的人数逐年下降。2018年张婧只教30多个学生，后来一度超过120人，之后又回落到40人左右。用她的话来说，是经历了整个行业从扩张到收缩的全过程。

今年7月底，暑假刚过半，张婧就收到通知称因生源不足，班级无法开设，合同期满后不再续聘。7年教师身份的光环，一夜黯淡。

张婧打开招聘网站，却不知道应该输入什么关键词，脑海里只有一个问题反复浮现：“除了教书，我还能做什么？”

不愿放弃多年积累，又想抓住新风口，张婧选择尝试跨境电商直播。

面试时，企业老板给张婧一份AI写的试播稿，翻译准确却生硬，缺乏口语的连贯性和思维习惯。经她修改后，文稿自然流畅得多。

张婧突然清醒：AI已经承担了大量翻译任务。“光学会语言不够，要想靠它谋生，还必须具备更多的附加技能。”

例如，做跨境直播，除了外语，还得了解海关政策，懂外贸流程、税务规定、汇率变化等相关知识，“而语言，不过是人与人的交流方式”。

技能比学历重要

2017年，莉至考入北京一所外语院校学习日语，那时候没有AI，她满怀憧憬：学好语言，考研，做外交或翻译工作。她曾单纯地相信，只要进入顶尖语言院校读研，就能离梦想更近一步。

那段时间，她每天苦练听力、口语，不断拓宽表达，试图让说外语成为一种张口即来的习惯。

大三下学期，莉至成功获得推免资格，进入日语口译方向读研——这是一个让她既欣喜又畏惧的领域。欣喜是因为离目标更近一步，而畏惧不仅来自口译本身对语言精准度、应变能力和抗压能力的高要求，更源于她开始察觉：外部的世界，在她埋头苦学之时发生了剧变。

莉至考上大学那一年，“人工智能”首次写入政府工作报告；2019年，人工智能第三次出现在政府工作报告中，并提出拓展“智能+”战略，发展智慧经济，为制造业转型升级赋能。2020年，人工智能被纳入新基建范畴，人工智能迅速成为最受关注的领域之一。

在高校层面上，也在推动外语人才培养模式持续升级：从过去强调“单一语言技能”，到后来提倡“语言+专业”的复合模式。

然而，莉至的大学时光恰逢外部环境变化，也因此，纯语言就业难、竞争压力大已成为同学们的共识。“外语学院的学生大多是文科背景，很多同学已辅修了会计、金融，转向看似更热门也容易上手的财经领域，但我没有，我还要专攻口译……可光靠口译，我能做什么？”

于是，莉至开始重新规划自己的职业方向，列出了教师、互联网运营等多个选项。

推免结束后，莉至开始实习，岗位是日语教师，但她发现教学不仅靠专业，也要懂学生心理。“课堂沉闷，学生目光呆滞、反应平淡的时候，老师再努力也感到无力。”短暂尝试后，她选择了离开。

随后莉至把目光投向了别的行业。经过几轮笔试和面试，她幸运地收到两份录用通知：一份是商务翻译岗，一份是海外运营岗。想到翻译可能被AI替代，她选择了后者。

尽管与日语无直接关联，但莉至在这个快速变化的时代找到了某种确定性：“有工作，就已经很好了。”

后来的工作经历让她意识到：许多自学日语的人，也活跃在相关岗位。“语言只是工具，能用就行。在求职市场上，垂直经验和技能远比学历更受青睐。”莉至说。

工作两年后，莉至看到母校发布2025年硕士招生调整公告，取消包括日语笔译、口译在内的7个专业。她百感交集：“学完了，专业却没了。”但也庆幸自己转行得早。

被重构的外语

事实上，在对外开放不断深化、共建“一带一路”倡议提出后，小语种曾一度站上风口，全国高校纷纷增设相关专业。

然而，快速扩张带来布局重复、质量参差等问题。叠加人工智能对沟通方式的重构，传统外语专业与社会需求脱节，专业调整已成必然。

据2018—2022年教育部公布的

《普通高等学校本科专业备案和审批结果》，5年间共有101所本科院校撤销了外语类专业，其中被撤销数量最多的是日语（26所），其次是英语（20所）。

随着高校宣布撤销语言类专业，社交平台上不断产生讨论。

“日语自学一年也能考出N2，何必非要选这个专业？”“光学语言真的不够，必须搭配其他技能才实用”……这些声音既反映了公众对传统语言专业价值的怀疑，也凸显了AI发展带来的普遍焦虑。

中国教育科学研究院研究员储朝晖告诉时代周报记者，AI的出现确实正在全球范围内重构翻译职业的面貌。

“除了极少数高规格场合仍需人工翻译，大多数普通场景下的工作将被AI替代，这是一个必然趋势。”高校的专业调整，正是对现实的响应，“这不代表翻译会消失，但需求规模将大幅收缩。”

更直观的数据是，据新华网消息，截至2024年年底，国内主营“机器翻译”或“人工智能翻译”的企业数量增至1545家，同比增长706家；使用AI翻译的项目占比达31.8%。

但这并不代表外语专业会消失，而是被重新定义。

同济大学高等教育研究所副所长张端鸿在接受时代周报记者采访时打了个比方：“就像计算器没有让数学消失一样，AI也不会取代对语言作为文化、思想和学术载体的学习。”

张端鸿认为，外语教育不等于翻译训练，它更承载着跨文化理解、思维转换和价值观见解。

与此同时，就业路径也在转向，不再是只懂外语就能吃香，而是“外语+”复合模式：例如“外语+人工智能”可从事自然语言处理与跨语言数据标注；“外语+教育”服务国际交流；“外语+国际传播”关乎国家话语建设。

中国翻译协会发布的《2025中国翻译行业发展报告》显示，我国翻译从业人员规模为680.8万人，翻译服务的外延正在由语言服务向内容服务扩展，国际传播、国际市场营销等内容逐渐被纳入翻译企业的业务领域。

为应对变化，外语院校也在谋求变革。2025年，北京外国语大学开设语种涵盖183个与中国建交国的官方用语。其中，小语种招生将重点放在复合型专业设置上，包括“语种+语种”“语种+专业方向”两种形式；上海外国语大学建立“人工智能+”课程体系，推出通识课、微专业和辅修专业，开发多语种大规模语料库和数据库；广东外语外贸大学联合阿里云发布“AI云帆译”平台，将AI深度融入口译教学。

“专业撤销、调整，不等于否定外语学习的价值。正相反，外语作为一个基础工具，应当被更多人掌握，而不应仅限于专业学习者。”储朝晖强调。

（应采访对象要求，文内张婧、莉至均为化名）

680.8

万人



37万亿美元债务压顶 白宫：若政府停摆 那就裁员

时代周报记者 马欢

10月，美国政府又要上演“狼来了”的关门戏码？

据央视新闻报道，10月1日，美国联邦政府即将开启2026财政年度，但美国国会在财政拨款上仍未达成任何共识。

这意味着，如果在9月30日午夜前，美国国会仍拿不出临时拨款法案或通过各单项拨款法案，美国政府将因资金中断而“关门”，届时，数十万联邦雇员将休假停薪。

同时，美国一些关键的经济数据也有可能延迟发布。比如原定于10月3日发布的9月就业报告，以及10月15日发布的通胀报告。

当然，这并不是美国政府第一次面临“关门”危机，只是这一次的“狼来了”，似乎有可能真的演变为一场人事地震。

白宫行政管理和预算办公室(OMB)已经明确表示，若真的陷入停摆，将对政府部门进行“大裁员”。

这一举措，显然比以往任何时候都要严重。

眼看停摆在即，美国总统特朗普一直拖着，直到9月28日才终于表示，愿意在白宫与四位国会高层领导人会面谈判。

截至目前，美国两党依旧没有提出一个可行的方案，避免政府停摆。

分歧在哪里？

导致政府可能关门的原因，是国会未能通过临时拨款法案。

一般来说，美国的每个联邦财年都是从10月1日开始，次年9月30日结束。在每个新财年开始前，国会都将通过各部门的常规拨款法案。

然而，由于美国两党常年来都斗争不断，常规拨款法案往往不能及时达成一致。这时，临时拨款法案会按



照上一财年的支出水平为政府“续命”，维持数周或数月，直到常规拨款法案推出。

今年不一样的是，美国国会连临时拨款法案都没办法达成一致。

据新华社报道，9月19日上午，众议院以微弱优势通过由共和党起草的临时拨款法案。

这份法案试图让联邦政府运转资金可以维持至11月下旬。但该法案当天下午在共和党占多数席位的参议院没能过关。

民主党人批评对方提出的临时拨款法案忽视医保优先事项，民主党方面坚持，若要避免关门，必须在方案中加入延长《平价医疗法案》补贴、恢复被削减的医疗补助资金等条款。共和党方面则要求，先通过临时方案，剩下的问题留待之后再谈。

可民主党自己提出的法案也未能在参议院通过。在双方都不愿意让步的情况下，就这么一直僵持到9月的最后几天。

美国历史上发生过20多次政府关门，最长的一次在2019年，恰好是特朗普的首个总统任期期间。当时政

府停摆了35天，80万联邦雇员中大约34万人被迫休假。美国国会预算办公室表示，该次停摆导致经济损失约110亿美元。

而这一次，特朗普也不愿意妥协。他9月26日直接离开首都华盛顿，并将周末大部分时间都花在高尔夫球上。

在登上“空军一号”离开之前，特朗普还表示：“这些民主党人疯了，如果不得不关门，那就关吧。但导致政府关门的是他们。”

直到9月28日，特朗普才放话，将与国会领导人见面，商议解决问题。

据央视新闻报道，照目前的谈判进度，即便两党能达成一致，至少数日的政府停摆，几成定局。

37万亿美元窟窿怎么补？

政府停摆也许只是短短几日，但是更麻烦的问题在于债务。

根据美国财政部官网数据，美国债务早已突破37万亿美元大关，截至北京时间9月29日下午，达到了37467893078454美元，创历史新高。

这个速度，比之前的预测起码早了5年。此前，美国国会预算办公室预

测，债务突破37万亿美元的时间点是在2030财年后。

美国彼得·彼得森基金会主席兼首席执行官迈克尔·彼得森表示，如此快突破37万亿美元，意味着美国的财政道路是不可持续的。

“37万亿美元，相当于每个美国人负债10.8万美元。”彼得森表示，“如今美国增加国债的速度比以往任何时候都要快得多，相当于每分钟增加350万美元，每小时增加2.129亿美元，每天增加51亿美元。”

而且按照目前这个态势，美国接下来的债务规模不仅不会收敛，而且依然会快速增长。

一旦突破债务上限（即美国国会为联邦政府设定的最高举债额度），财政部将失去借款授权，政府将不可避免停摆与债务违约。

今年1月，美国联邦政府债务上限上调至36.1万亿美元，7月“大而美”税收与支出法案通过后，美国政府债务上限达到41.1万亿美元。据美国国会联合经济委员会（JEC）预测，按照目前的日均增长速度，美债总额将在大约173天内再增加1万亿美元。

中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员杨子荣在接受媒体采访时指出，如此高的债务会显著增加政府的利息支付的负担，并且挤压其他公共支出的空间。

在杨子荣看来，更为关键的是，高债务还有可能限制美国政府在未来经济衰退时，实施反周期的财政政策的能力。

杨子荣还表示，美国政府债务的可持续性正在面临越来越多的质疑。如果国际市场对美债安全性的信心出现根本性的动摇，那么美元作为全球主要储备货币的地位也将面临严重的挑战。

此前，美国国会已经多次就政府“停摆”危机和国债上演极限博弈。10月这一次能惊险过关吗？**👉**

10.8

万美元



美国签证费暴涨66倍 印度人或涌向日本

时代周报记者 马欢

未来5年内，日本要与印度实现50万人的人员交流目标，其中5万人为拥有理工背景、拥有专业知识的印度技术人员。

昔日的移民大国，如今让印度人望而却步。

据新华社等媒体报道，由于美国特朗普政府宣布，将H-1B签证费用升至10万美元的“天价”，签证政策日益收紧，许多怀揣着“美国梦”的印度人，不得不将目的地从美国改道他国。

签证费突然暴涨引发科技企业混乱。

据CCTV国际时讯援引美媒称，部分企业已通知员工不要旅行，如果有出国计划要暂缓，因为担心新规会使续签许可或重新申请签证变得更复杂。尽管美国政府随后澄清说，新规只适用于新办签证，但混乱情况显示出美企所面临的困境。

这边是拒之门外，大洋那边则是敞开大门。

据央视网和《第一财经》此前报道，日本政府已经宣布，计划引进5万名印度技术人员赴日工作，以填补日本国内IT、工程等领域的劳动力短缺问题。

日本并不是移民国家，但因为少子化问题，这个国家面临严重的人才短缺。日本经济产业省的统计数据显示，预计到2030年，日本将出现600多万劳动力缺口，光是软件工程师就达到79万人。

而印度，作为全球最大的IT外包国家，拥有大量日本急需的IT人才。

看来，印度人的“美国梦”，可能要在日本实现了。

美国对印度人说“不”

经过12年的努力，印度女孩安妮莎·古普塔终于拿到了赴美的H-1B签证，但她还来不及憧憬未来，就被现实浇了一盆冷水。

当地时间9月19日，美国总统特朗普突然签署行政令，大幅改革H-1B签证项目，要求申请人每年缴纳10万美元的费用，否则不得入境。在此之前，H-1B签证的费用每年约为1500美元。也就是说，费用暴涨了超66倍。

所谓的H-1B签证，就是美国颁发给从事专业技术类工作的外籍人士的签证，通常只发STEM人才，也就是科学(Science)、技术(Technology)、工程(Engineering)、数学(Mathematics) 四门学科。获得H-1B签证之后，持有者最多可以在美国工作6年时间，未来若能满足需求的话，可以转为更加高级的人才签，甚至获得永久居留权。

几十年来，H-1B签证一直被印度人视为通往在美新生活的钥匙，让他们有机会在这里工作，并最终定居下来。

目前，美国每年大约发放8.5万份H-1B签证。其中印度人获得H-1B签证数最多，占签发总数超过70%。他们也成了受新签证政策影响最深的群体。

安妮莎拥有工程学学位。她从2013年就开始申请H-1B签证了，其间经历了家庭变故，还有年迈的母亲要照料。

好不容易签证到手，但眼看着今年特朗普再次当选美国总统，美国社会弥漫着一股反移民气氛。一些本土强硬派认为，H-1B签证项目损害了美国人的利益，抢夺了美国人的工作。

安妮莎现在不确定，自己是否要

赴美发展。

感到不安的还有安库尔，他就职于一家美国科技公司的印度分公司。安库尔任职的公司在印度有数万名员工，他想申请H-1B签证去美国发展，但始终未能成功。

安库尔已经等了10个月，但公司迟迟未能批准他去美国。他表示，类似他这样排队等消息的印度人，还有很多。

更糟糕的是，即便是持有H-1B签证、在美国有工作的印度人，当他们结束回印探亲，再次入境美国时，也有可能遭到美国移民和海关执法局(Immigration and Customs Enforcement, ICE)遣返。遣返原因是ICE认为，他们在印度待太久了，因此不需要在美国工作。

日本押注印度

随着特朗普政府的政策转变，越来越多的印度年轻人，决定重新考虑在美国深造和职业发展的计划，并思考去其他国家的可能性。

日本成为了他们其中一个选择。就在当地时间8月29日，日本首相石破茂与来访的印度总理莫迪在东京举行了首脑会谈。

其间，石破茂表示，未来5年内，日本要与印度实现50万人的人员交流目标。其中5万人为拥有理工背景、拥有专业知识的印度技术人员，以填补日本国内IT、工程领域的劳动力短缺问题，重振日本经济。

日本的想法很直接，因为本国缺少足够的科技人才，所以需要一口气引进5万名印度高端人才，以追上全球科技经济发展的步伐。

而印度是全球最大的IT外包大国，大约有500万名印度软件工程师

分布在世界各地。这些软件工程师训练有素、成本相对低廉、数量巨大。

为了在未来引进5万名印度高端人才，日本已经开始推出相应的配套措施。

日本文部科学省宣布，要扩大印度留学生的规模，向印度留学生提供留学费用支援，并计划在印度加强日语教育，设置交流平台，开展招生活动等。

与此同时，日本还承诺，未来10年向印度实现10万亿日元民间投资的目标，其中包括AI、半导体、氢能、医疗等前沿产业。

日本如此大手笔，相当于将未来押注在印度上。但这一举措，引发了巨大争议。

“强烈反对印度移民！”日本网友的留言表现出了愤怒，“石破茂请你解释一下，为什么民众要求减税时，你卖惨说‘我们的财政来源很糟糕’，而如今对其他国家却能如此出手阔绰！现在的自民党只会给日本民众带来苦难！超级无敌愤怒！”

“只需保持像以往那样与印度进行经济合作就行了，完全没有必要接受印度移民！”日本网民说。

然而，民众反对的声音再激烈也改变不了现状。

据新华社报道，日本总务省9月14日公布最新统计数据示，目前日本共有65岁以上老年人3619万人，占全国总人口比例达29.4%，创历史新高。总务省表示，由于人手不足和退休年龄延后等因素，预计今后老年人就业人数还将继续增长。

石破茂和莫迪

尽管日本不是移民国家，至今尚未有明确的移民政策，仅针对在留资

格等制定了系列政策和制度。然而，随着老龄化日益加深，长期以来对移民问题处于观望状态的日本政府，也不得不积极接收外国人才。

面对反对的声音，日本内阁官房长官林芳正解释道，为了振兴日本经济，日本的确要引进印度人赴日工作，所有人才引进工作都会在现有的出入境在留管理制度下进行。

目前在印度的印度人并不多。根据日本厚生省的数据统计，截至2024年年底，在日本的印度人为5.4万人左右，其中印度留学生仅为1685人，但较5年前已激增。

日本媒体也关注到一些现象，比如东京新宿区一栋老式公寓楼里，27岁的印度软件工程师拉吉什已安居下来，并与他的日本女友一起制作印度菜。东京品川区的印度学校，入学人数也在增加。

日本龟田制果印度裔会长兼首席执行官雷克赫表示，日本必须改变心态，接纳更多的移民，才能让经济重现繁荣时期的辉煌。

雷克赫是一名生物科学家，大约40年前，他与家人一同来到日本，先是在大学研究微生物学，随后任职于日本太阳化学和乐敦制药，并于2022年出任龟田制果的高管。

“我认为，日本人渴望走向全球的勇气开始消失了。”雷克赫说，日本别无选择，只能允许更多移民入境。

“外籍人士成为日本公司高管的现象是非常罕见的。但你看美国，微软、谷歌等大公司的首席执行官都是印度人。我认为日本必须改变……日本人对他们的背景感到自豪，但我觉得，灵活性和拥有海外人才，对日本来说才是至关重要的。”雷克赫说，“我们必须走向世界。”**👉**

BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE

财经

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势



14 | 宇谷科技收购案告吹



“代理退保”利益链调查： 退回保费达七成 佣金超10%



近年来保险领域有不少“代理退保”现象，目前在社交平台上，依然存在大量“高额退保”“成功退保”的帖子，并吸引了众多网友跟帖留言。

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

保险领域的“职业代退人”正在悄然泛滥。

近日，金融监管总局、公安部联合发布一批金融领域“黑灰产”违法犯罪典型案例，其中详细披露了一起涉及林某某、马某某等人以“代理退保”名义实施的敲诈勒索案。

具体来看，二人以全额退保或高额退保为诱饵，发布违法广告，怂恿、诱导投保人委托其代理退保，杜撰、虚增、编造保险公司及业务人员存在违规行为的内容和证据，在2020年12月至2023年4月期间，共为115名投保人恶意办理退保，二人从中抽成保费总额的20%～30%，案件造成保险公司经济损失217.62万元，二人从中非法获利48.96万元。

最终，法院以敲诈勒索罪判处林某某有期徒刑11年，并处罚金10万元；以敲诈勒索罪判处马某某有期徒刑10年，并处罚金6万元。

时代周报记者注意到，近年来保险领域有不少“代理退保”现象，目前在社交平台上，依然存在大量“高额退保”“成功退保”的帖子，并吸引了众多网友跟帖留言。

有投保人向时代周报记者表示，其通过中介成功退保的比例高达70%～95%，并详细分享了操作方法。也有投保人在寻求代理退保的过程中遭遇被骗，白白损失定金。

在“代理退保”过程中，涉及投保人、退保中介（“职业代退人”）和保险公司三方，孰是孰非，需视具体情况分析。

有律师在接受时代周报记者采访时表示，若中介教唆、诱导投保人编造或夸大销售过程中的瑕疵，甚至伪造证据，向保险公司施压，则是明确的违法犯罪行为。但若投保人为成功退保而虚构相关事实，保险业务员在销售过程中有违规行为，也要承担相关法律责任。

“职业代退人”代写材料，佣金为10%～20%

按照正常保险退保的流程，退保后的保单一般仅能收回现金价值。而在投保的前几年，现金价值普遍较低。

以某保险公司的一款分红险为例，前十年每年需缴纳保费2万元，但第五年保单的现金价值仅2.3万元，仅为前五年累计缴纳保费的23%。直到第16年，保单的现金价值才超过总保费20万元，实现“回本”。

时代周报记者注意到，在社交平台上依然存在大量号称“成功退保”“高额退保”的帖子，部分网友表示，其通过中介成功退保的比例高达70%～95%，并表示可以介绍退保中介，包括第三方咨询公司和律所。

时代周报记者采访了多名有退保经历的当事人。其中，周晨向时代周报记者表示，其通过保险中介的“协助”，通过投诉获得了约70%的保费，并支付了退保金的10.6%作为咨询费用，但实际上，她并未掌握保险业务员违规证据。

周晨介绍，其在某保险公司购买的重疾险目前已经缴纳了10年保费，总共2.54万元，保单还有10年的缴费期。但她“嫌贵”，不愿意再继续缴费，因而萌生了退保的想法。目前该份保单的现金价值是1万元左右。周晨此次退保共计获得了1.8万元退保金，并支付给中介1900元（约10.6%）作为服务费。

10年前购买该份保险时，周晨18岁，其表示，保险业务员当年在销售过程中曾夸大其词、没有尽到退保的告知义务，但由于时间太久，周晨并没有留存这些违规证据。

退保中介帮助周晨撰写了投诉材料，再由周晨自行寄送材料到金融监管总局进行投诉。这个过程中，看似是周晨主动要求退保，实际是退保中介协助。该中介特地嘱咐周晨，不要让保险公司知情有第三方协助。

周晨向时代周报记者表示，根据其与退保中介签订的合同，如果中途中止退保，还将赔偿第三方咨询公司一笔不菲的违约金。另外，由于身份证和保单信息都提供给了中介公司，其个人信息也有可能被泄露。

陈丽则在咨询退保过程中被骗取了定金。她向时代周报记者表示，其一开始在社交平台上联系到一名号称可以帮助成功退保的博主，但在应对方要求缴纳了600元定金后，该博主便将她删好友拉黑，之后再也联系不上。此后，陈丽又找到了一家声称可以

“先退保后付费”的第三方咨询机构。由于当初购买保险的时候，保险业务员有违规返佣行为。凭借这份违规证据，陈丽的投诉退保流程进展顺利，8万元的保费退回了6万多元，第三方咨询机构则收取了退回金额的15%作为费用。

根据陈丽提供的联系方式，时代周报记者联系上了该退保中介的工作人员王庆（化名）。在简单询问了保单的基本信息后，王庆详细列出了保险业务员可能存在的10余条违规行为或者话术，询问是否存在此类行为以及是否留有了证据。

在时代周报记者表示“并不掌握保险业务员违规推销的证据”后，王庆表示，需要收取退回金额的20%作为费用，预估退回金额50%～70%。在正常投保人配合的情况下，退保处理周期在15～30个工作日，若无证据时间可能会久一点。

当时时代周报记者咨询“代理退保”时，王庆强调：“我们这个属于指导退保，代理退保是违法的，所以需要投保人本人配合我们法务处理。”

据王庆提供给投保人签署的委托合同，投保人需承诺是自己主动向该机构咨询专业问题以寻求帮助，维护自身合法权益，并不涉及“代理退保”。投保人不得和保险公司透露有旁人协助退保，如果在合同履行过程中选择中止退保或者拒绝提供退款金额的交易记录等，则视为违约，需额外支付50%的应付金额作为违约金。

仅因后悔而退保？可能涉嫌欺诈

根据王庆的说法，保险业务员在销售过程中可能存在10余条违规行为或话术，包括返佣金、通过电话销售、垫付保费、代为签字，以及在推销话术中存在“交满了随时可以取回本金”“利息比银行高，年化利率达到××%”“有病治病，没病当存钱”等表述。

浙江晓德律师事务所主任律师陈文明向时代周报记者表示，“交满了随时可以取回本金”这类承诺，模糊了保险产品与银行储蓄的区别，刻意回避了保险产品中途退保可能产生的现金价值损失、提前领取可能受限等关键内容。而“利息比银行高，年化

利率达到多少百分比”这类说法，如果是用于描述保险产品的分红、投资收益演示，则可能涉嫌夸大或虚构收益，误导消费者，涉嫌欺骗投保人。

恒都律师事务所律师刘琪晴向时代周报记者表示，在保险销售过程中，如果确实存在销售误导、未如实告知等违规行为，投保人完全有权通过正规渠道维权，比如直接与保险公司取得联系，向金融监管总局投诉等。这种情况下退保价格应以投保金为基准，而非现金价值为基准。

“但若是保险销售过程不存在相应违规行为，仅是投保人后悔，或者是在享受了一段保障时间之后，因尚未发生保险事故，而想要将投保金返还，这种情况是虚构相关事实，可能涉嫌欺诈行为。如以此虚构事实为基准向相关部门反映，或采取激烈手段进行威胁、胁迫，可能构成敲诈勒索罪。”刘琪晴表示。

陈文明告诉时代周报记者，通过教唆、诱导投保人编造或夸大销售过程中的瑕疵（如“误导销售”“未如实告知”等），甚至伪造证据、以此为要挟，向保险公司施加压力，要求其支付远高于现金价值的“补偿款”或“退保金”，此类行为是明确的违法犯罪行为，符合敲诈勒索罪的构成要件。

监管层面，目前已有多项法律法规对保险销售人员的行为进行规范。

根据金融监管总局《保险销售行为管理办法》，其中对保险销售行为提出了明确和细致的要求，包括保险公司、保险中介机构以及保险销售人员不得进行虚假、夸大、片面的宣传，不得误导客户购买产品等。

《保险法》也明确禁止欺骗投保人的行为，保险销售人员在销售过程中，如果故意告知虚假情况或故意隐瞒与保险合同有关的重要情况，导致投保人在违背真实意愿的情况下作出购买决定，则构成欺骗投保人的违法行为。

具体到处罚，若个人保险代理人违反规定的，由保险监督管理机构给予警告，可以并处2万元以下罚款；情节严重的，处2万～10万元罚款。保险代理机构、保险经纪人有相关违规行为的，由保险监督管理机构责令改正，处5万～30万元罚款；情节严重的，吊销业务许可证。■

潘功胜、李云泽、吴清齐发声 我国银行业总资产近470万亿元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

9月22日下午3时，国务院新闻办公室在北京举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜，金融监管总局局长李云泽，中国证监会主席吴清，中国人民银行副行长、国家外汇局局长朱鹤新介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。

首先，潘功胜在国新办新闻发布会上介绍，“十四五”期间，我国金融事业取得新的重大成就。截至今年6月末，中国银行业总资产近470万亿元，位居世界第一；股票、债券市场规模位居世界第二；外汇储备规模连续20年位居世界第一。

同时，我国在绿色金融、普惠金融、数字金融等方面走在世界前列，基本建成多渠道、广覆盖、安全高效的人民币跨境支付清算网络，移动支付处于国际领先水平。

“十四五”时期，科技型中小企业贷款、普惠小微、绿色贷款年均增速超过20%。特别是2024年9月中央政治局会议以来，人民银行按照中央部署，出台了一系列货币金融政策举措，有效稳定市场预期、提振信心，推动经济持续回升向好和高质量发展。

此外，李云泽在国新办新闻发布会上表示，目前银行业保险业总资产超过500万亿元，5年来平均增长超过9%，全球最大信贷市场和第二大保险市场地位更加稳固。信托、理财、保险资管机构管理资产近100万亿元，规模较“十三五”末翻了一番。全球1000强银行中，143家中资银行上榜，前10位中我国占据6席。

在介绍“十四五”时期金融业发展成就时，吴清在国新办新闻发布会上表示，国务院去年出台新“国九条”，证监会又会同相关方面相继出台了60余项配套规则，基础制度和监管底层逻辑得到全方位重构，为资本市场稳定发展打下制度基础。

据吴清介绍，上市公司主动回报投资者的意识明显增强，这5年上市公司通过分红、回购派发“红包”合计10.6万亿元，比“十三五”增长超过八成，相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。

潘功胜：“十四五”期间实现了币值稳定和金融稳定双目标

在本次国新办新闻发布会上，潘



功胜表示，“十四五”期间，人民银行聚焦健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，实现币值稳定和金融稳定双目标，加快完善中央银行制度，为金融强国建设、经济高质量发展提供了坚实支撑。一是构建科学稳健的货币政策体系，中国特色现代货币政策框架已初步形成并不断完善，有效促进了金融总量合理增长、融资成本稳步下降、信贷结构不断优化，维护了币值稳定。二是健全宏观审慎政策框架和系统性金融风险防范处置机制。三是健全金融市场和金融市场基础设施体系。推出债券市场“科技板”，基本建成多层次的债券市场框架。中国市场与全球金融市场有序联通，外资参与度稳步提升。四是建设更高水平的开放型金融新体制。

潘功胜称，截至今年6月末，融资平台数量较2023年3月下降超过60%，金融债务规模下降超过50%。总体上，地方政府融资平台风险水平大幅收敛。在金融支持房地产风险化解方面，人民银行立足宏观审慎管理的职能，优化调整首付比、房贷利率等多项政策，并降低存量房贷利率，每年可为超过5000万户家庭减少利息支出约3000亿元。

在金融支持房地产风险化解方面，潘功胜表示，人民银行立足宏观审慎管理的职能，优化调整首付比、房贷利率等多项政策，并降低存量房贷利率，每年可为超过5000万户家庭减少利息支出约3000亿元。

此外，潘功胜还表示，目前，人民币已成为我国对外收支第一大结算货币、全球第三大贸易融资货币和第三大支付货币，在国际货币基金组织

(IMF)特别提款权(SDR)的货币篮子中的权重位列第三。

李云泽：当前相当一部分省份已经实现高风险中小机构“动态清零”

在介绍“十四五”时期金融业发展成就时，李云泽表示，当前，无论是高风险机构数量还是高风险资产规模，都较峰值大幅压降，在金融体系中占比较小，风险完全可控，相当一部分省份已经实现高风险中小机构“动态清零”。

据李云泽介绍，“十四五”期间，金融监管总局重拳整治金融乱象，集中治理大股东操纵和内部人控制，严肃查处利用关联交易非法输送利益，清退违法违规股东3600多个。一批不法金融集团得到依法处置，坚决遏制脱实向虚，加强资金穿透监管，着力整治层层嵌套、空转套利，严格规范交叉金融产品，引导金融活水流向实体经济。

此外，去年以来，(金融监管总局)牵头建立支持小微企业融资协调工作机制，发放贷款22万亿元。扩大无还本续贷政策覆盖范围，涉及贷款9.4万亿元，切实缓解中小企业资金压力。

同时，李云泽表示，“十四五”以来，监管效能显著增强。把握实质风险，解决实际问题，全面推进分级分类监管，坚持高风险、高强度，低风险、低强度，把宝贵的监管资源用在刀刃上。对41家重点机构实施提级监管，同时下放112家中小保险机构的监管权限。

吴清：中国资本市场朋友圈越来越大

吴清在“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍，我国资本市场是改革开放的产物，改

革是资本市场的天然基因，开放是资本市场的鲜明标识。五年来，证监会认真贯彻落实“十四五”规划和二十届三中全会部署，坚持市场化法治化国际化，系统谋划、统筹联动，推出了一批牵引性强、含金量高的标志性改革开放举措。

吴清表示，股票发行注册制由试点到全面推开，逐步走深走实。聚焦服务新质生产力发展，证监会陆续推出“科创十六条”“科创板八条”“并购六条”等举措，在发行上市、并购重组、畅通募投管退循环等方面作出一系列优化完善。今年6月，在科创板推出设置科创成长层等“1+6”改革举措，目前已有3家未盈利科技企业在重启科创板第五套标准后完成注册，创业板第三套标准也迎来首单受理。

另外，“十四五”期间，新增核准13家外资控股证券投资基金期货机构来华展业兴业，外资持有A股市值3.4万亿元，269家企业境外上市，中国资本市场的“朋友圈”越来越大。

与此同时，私募基金风险整治扎实推进，约有7000家僵尸机构完成了出清。伪私募等一些增量风险基本得到遏制，应当关闭的27家金交所已经全部取消了资质，排查出的上百家伪金交所也已经全部得到清理。

吴清称，去年“9·26”中央政治局会议以来，财政、金融、产业等一揽子大力度、超预期政策扩围增效，有力地促进资本市场稳定发展，科技创新与产业创新加快融合发展，一批现象级的科技企业和创新产品相继出圈，资本市场“1+N”政策体系加快落地见效。在各方面因素共同作用下，中国资产吸引力明显增强。■

黄河财险1.25亿股权遭拍卖 起拍价1.15亿元

时代周报记者 王苗苗 发自北京

又一保险股权被摆上拍卖台。

9月24日，阿里资产拍卖平台显示，黄河财产保险股份有限公司（下称“黄河财险”）1.25亿股股权将于10月20日公开拍卖，起拍价为1.15亿元，评估价为1.28亿元，出让人为兰州新区城市发展投资集团有限公司（下称“新区城投集团”），后者实控人为兰州新区财政局。

值得注意的是，资产评估报告中两种评估方法结果悬殊：按收益法，上述5%的股权（对应1.25亿股）估值仅2037.32万元；按市场法，同一股权估值达1.28亿元，相差超1亿元。最终评估报告以市场法结果作为定价结论。

时代周报记者就上述股权拍卖事宜联系黄河财险，截至发稿未获回复。

黄河财险1.25亿股股权被拍卖

此次被拍卖的是新区城投集团所持黄河财险全部股权。该公司由兰州新区财政局实际控制，为黄河财险第九大股东，亦是其创始股东。

根据资产评估报告，针对上述股

权，两种评估方法得出了截然不同的估值。

按收益法评估，新区城投集团所持黄河财险5%的股权（对应1.25亿股）估值为2037.32万元，较该笔股权账面净资产价值1.12亿元，减值9126.51万元，减值率高达81.75%，估值较账面价值大幅缩水八成以上。

而按市场法评估，该笔股权估值达1.28亿元，增值1607.60万元，增值率为14.40%，高于账面价值。最终，评估报告选择以市场法结果作为定价结论。

盘古智库高级研究员余丰慧告诉时代周报记者，收益法主要基于未来预期收益折现到当前的价值，适用于现金流稳定、可预测的企业；而市场法则通过比较类似企业的交易价格来确定目标企业的价值，更适用于有活跃交易市场的行业。

“在黄河财险股权拍卖案例中，两种方法估值悬殊超1亿元的情况并不常见，这反映了不同评估方法对特定情况的敏感性差异。在这种情况下，选择市场法而非收益法作为定价依据是合理的，因为市场法更能反映当前市场条件下同类资产的公允价值，同时也表明中小险企的估值体系确实面临挑战，特别是在面对不确定性和

流动性较低的情况下。”余丰慧表示。

另据资产评估报告披露，黄河财险共有9家股东。时代周报记者注意到，除第九大股东所持黄河财险全部股权即将被拍卖外，该公司第一大股东甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（下称“甘肃中航旅集团”）所持全部20%的股权、第八大股东甘肃远达投资集团有限公司所持全部8%的股权均被质押。

国家企业信用信息公示系统显示，甘肃中航旅集团在2024年内对其所持的黄河财险股权发起高达29次质押。目前，仍有8笔质押有效，涉及股权数量高达5亿股。

上半年净亏损738.51万元

黄河财险于2017年12月获批开业，注册资本25亿元，是甘肃省首家全国性法人保险机构。

2018—2024年，黄河财险分别实现保险业务收入2.62亿元、4.19亿元、6.04亿元、8.82亿元、11.43亿元、13.81亿元、15.04亿元，同期净利润分别为-1.04亿元、-7791.56万元、-5774.31万元、1098.11万元、164.49万元、-3454.11万元、588.26万元。

最新披露的偿付能力报告显示，

2025年上半年，黄河财险实现保险业务收入10.19亿元，同比增长27.9%；实现净利润-738.51万元，亏损较去年同期进一步扩大。上半年，黄河财险签单保费9.733亿元，其中车险签单保费3.5647亿元，车险车均保费1958.52元，较去年同期的1657.74元，涨超300元。

目前，黄河财险仍承保亏损。最新偿付能力报告显示，今年上半年，黄河财险的综合成本率为109.92%，较去年年末上涨2.78个百分点；综合费用率为37.51%，较去年年末下降3.23个百分点；综合赔付率为72.41%，较去年年末上涨6.01个百分点。

截至2025年6月末，黄河财险总资产为48.23亿元，净资产22.29亿元，基本每股收益-0.003元。

去年年底，黄河财险“将帅”齐换。2024年11月，时年59岁的王晓钟获批出任黄河财险董事长；此前在2023年7月，黄河财险首任董事长荣志远因职务变动宣布辞职，由职工董事王晓钟临时代行董事长及法定代表人职权。

2024年12月，时年57岁的石海波获批出任该公司总裁。石海波历任黄河财险财务会计部总经理、财务负责人、总裁助理、经理层临时负责人、副总裁等职务。■

两大公募换帅：王小青履新招商金控 江向阳拟卸任博时基金

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

两家“招商系”公募基金双双换帅。9月23日，招商基金发布公告称，自9月24日起，现任董事长王小青因工作安排离任，由钟文岳代任公司董事长。此前8月4日，招商银行公告称，王小青因工作原因辞去副行长职务。

王小青的去向前已有进展。9月12日，同属招商局集团体系的招商局金融控股有限公司（下称“招商金控”）在官网公告称，公司第一届董事会第二十次会议已同意聘任王小青为公司总经理，免去刘辉的总经理职务，该任免自9月2日起生效。

招商基金方面在公告中表示，公司对于王小青在公司任职期间发挥的重要引领作用及做出的卓越贡献致以衷心感谢。

有熟悉王小青的人士向时代周报记者表示，其在银行、保险、资管等金融领域积累了丰富的工作及管理经验，对金融行业有着深刻的洞察。

值得注意的是，同属招商局集团的另一家万亿级公募基金——博时基金近日也将换帅。

博时基金现任董事长江向阳即将卸任，现任总经理、党委书记张东拟升任董事长，目前相关流程仍在推进中。据多家媒体报道，江向阳本人透露，其即将赴任招商局融资租赁有限公司（下称“招商租赁”）。

有接近博时基金的人士向时代周报记者确认了江向阳离任的消息属实，并表示目前公司内部正在走流程。

王小青履新招商金控，钟文岳代任招商基金董事长

9月12日，招商金控官网公告称，公司第一届董事会第二十次会议已同意聘任王小青为招商金控总经理，免去刘辉的总经理职务，上述任免自9月2日起生效。

招商金控成立于2022年，是首家央企金控公司。据官网介绍，公司2024年全年实现营业收入5075亿元，净利润1602.8亿元。截至2024年年末，

招商金控总资产规模达13万亿元，管理资产规模（AUM）超23万亿元。

王小青出生于1971年10月，为复旦大学政治经济学博士，其履历横跨银行、证券、保险、基金，具备丰富的金融行业管理经验。

王小青早年在农业银行、海通证券均有任职，2005—2020年，就职于人保资产，历任风险管理部副总经理、组合管理部副总经理、组合管理部总经理、总裁助理、副总裁；2020年3月，其加入招商银行和招商基金，先后任招商基金总经理、董事长，招商银行行长助理；2023年2月—2024年10月，兼任招商银行深圳分行行长；2023年7月起任招商银行副行长，同时兼任招商基金董事长、招商信诺人寿董事长、招商信诺资管董事长。

招商基金相关人士向时代周报记者表示，王小青自2020年3月加入招商基金，任职五年间，招商基金实现公募及非货管理规模翻番，并始终保持在行业前十水平，各项业务稳中有进，权益、固收、固收+、指数、养老金、公募REITs等领域均取得长足发展。

Wind数据显示，截至今年6月末，招商基金管理规模为9057亿元。

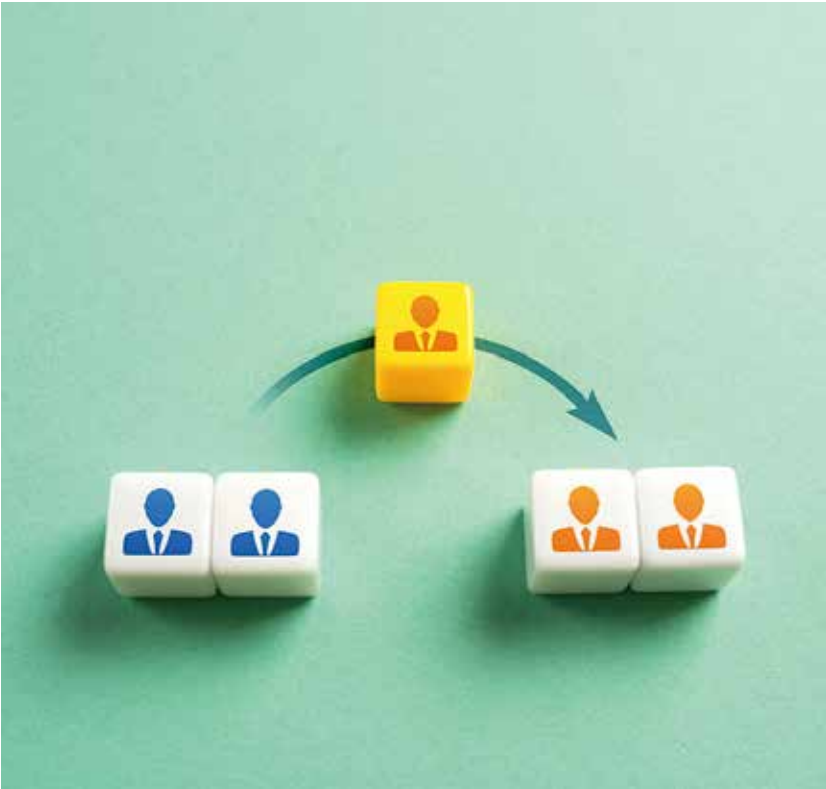
王小青离任后，由钟文岳代任公司董事长。

钟文岳在金融行业也拥有丰富的经验，并在“招商系”多家子公司任职多年。

2015年6月—2023年6月，钟文岳在招商基金历任公司党委副书记、常务副总经理、财务负责人、深圳分公司及成都分公司总经理。2023年7月—2025年5月，钟文岳在招银理财历任党委副书记、总裁。2025年5月，钟文岳回归招商基金，历任公司党委副书记、董事、总经理、党委书记，直至此次公告代任董事长。

此前，招商银行在公告中称，王小青辞任该行副行长后，将不继续在本公司及其控股子公司任职。也即意味着，王小青不再担任招商信诺人寿和招商信诺资管董事长。

8月28日，招商信诺人寿召开



2025年第三次临时股东大会，审议通过由王颖接替王小青担任公司董事长及董事会相关专业委员会委员的议案。

值得注意的是，王小青此次接棒的刘辉，同样也有从招商基金到招商金控履职的经历。

刘辉是一名经验丰富的金融女将，其生于1970年5月，已到达55岁退休年龄。履历方面，刘辉自1995年加入招商银行，2006年12月起历任招商银行多个岗位，2019年4月起任招商银行行长助理。2019年10月—2021年6月担任招商基金董事长，2021年6月赴任招商金控担任总经理。

江向阳将赴任招商租赁

同属于招商局集团的另一家万亿级公募基金——博时基金近日也将换帅。

博时基金现任董事长江向阳即将卸任，据多家媒体报道，江向阳本人透露其即将前往招商租赁任职。有



博时基金成立于1998年7月13日，是中国内地首批成立的五家基金管理公司之一。据天天基金数据，目前博时基金的管理规模在国内214家公募基金中排名第八。

接近博时基金的人士向时代周报记者确认了江向阳离任信息属实。

江向阳为南开大学国际金融博士，进入博时基金之前，其曾长期在监管机构任职，历任中国证监会办公厅、党办副主任兼新闻办（网信办）主任；中国证监会办公厅副巡视员；中国证监会深圳专员办处长、副专员；中国证监会期货监管部副处长、处长。2015年1月，他加入招商局金融集团并出任副总经理，同年7月担任博时基金总经理，2020年4月起正式就任博时基金董事长。截至本次离任前，江向阳已担任博时基金董事长逾五年时间。

博时基金成立于1998年7月13日，是中国内地首批成立的五家基金管理公司之一。据天天基金数据，目前博时基金的管理规模在国内214家公募基金中排名第八。

Wind数据显示，江向阳任职期间，博时基金资产管理规模从2020年3月末的6900亿元左右一路跃升至2025年6月末的1.13万亿元，2025年6月末排名行业第七。

从招商局集团组织架构来看，招商基金和博时基金同属于招商局集团的公募基金，不过博时基金、招商银行、招商证券同属于综合金融板块的二级子公司，而招商基金属于招商局集团体系内的“孙公司”，由招商银行、招商证券分别持股55%、45%。

招商租赁成立于2016年，为招商局集团全资子公司，属于集团综合金融板块的二级子公司。招商租赁的第一大股东为招商金控，持股比例为40%，其余两大股东招商局海通贸易有限公司和招商局重工（深圳）有限公司分别持股30%。

据招商局集团以及招商租赁官网，截至2024年年末，招商租赁旗下业务板块包括航运、海工、能源、物流、基建、金融科技等。

据招商租赁2025年半年报，上半年公司实现营收12.69亿元，同比下降4.15%；净利润为6.34亿元，同比大增47.06%。截至2025年上半年末，公司总资产为589.09亿元。■

券商分析师数量创新高 行业分仓佣金却下滑超三成

时代周报记者 蓝丽琦 发自上海

券商分析师数量已突破6000名大关。

时代周报记者根据证券业协会官网统计，截至9月24日，150多家券商（包含证券投资咨询公司）的分析师合计6197名，创历史新高。

从时间跨度来看，券商分析师数量整体呈现稳定增长的态势。据东方财富Choice数据，2018年分析师数量突破3000人，2022年突破4000人，2024年突破5000人。如今分析师“大军”再度扩容，也不禁让行业关注，当前研究业务的转型发展情况如何？

根据Wind数据，今年上半年，券商行业分仓佣金收入44.72亿元，同比下滑超过三成。此前，多家券商研究所表示，要加大非公募客户资源的开拓力度；要开拓新的利润增长点，比如与地方政府加强产业研究。时代周报记者了解到，除本身的业务开拓以外，研究所也在进行“对内服务”。

3家券商分析师人数超300名

按照券商分析师人数排名，中金公司、国泰海通、中信证券分析师人数超过300名，分别拥有分析师数量345名、302名、302名。其次是兴业证券、申银万国研究所、华泰证券、中信建投、长江证券、广发证券、浙商证券、国金证券、招商证券等9家券商，分析师数量均在150名以上。

新增人数从何而来？以中金公

司为例，其今年新增登记的分析师数量在30名左右，多数为机构内部变更，个人业务从“一般证券业务”变更为分析师，仅有2人是从其余券商而来。

而国泰海通的新增分析师多数来自原海通证券。据时代周报记者统计，国泰海通今年新增登记的分析师数量超过160名，绝大多数来自原海通证券，另外有小部分为机构内部变更。原海通证券成员的加入，让国泰海通的分析师数量增长过倍。

对比之下，国联民生虽然也完成了并购，但民生证券的主体仍旧存在，两家券商目前的分析师数量分别为99名、103名，今年分别新增登记17名、27名，同样大多数来自内部转岗。两家券商分析师合计202名，在行业内排名前四，多于兴业证券。

一名从卖方跳槽至买方的机构人士向时代周报记者表示，目前需求依然是很旺盛的，买方大部分还是依赖卖方的研究分析以及背后的代销渠道，行业仍然是闭环运作的，短期之内需求也不会降低。

但该人士也同时表示，如果是机构内部转岗，可能也有一部分是调岗因素，现在研究所考核机制严格，发布研报不是各家研究所最核心的任务，想要留下还是需要有能力。例如，吸引买方机构分配更高比例的佣金，才能在行业生存，否则将面临调岗后业务不及格的局面。

从分析师人数占公司总从业人数的情况来看，中金公司分析师数量占比高达6%，在头部券商中位列第

一。另外，甬兴证券、国盛证券、天风证券、国联民生、华创证券占比超过4%。

不过，也有部分中小型券商的重心并不在研究业务，如华林证券的分析师人数仅有1名，第一创业证券仅有5名，万和证券、天府证券仅有3名。上述买方机构人士告诉时代周报记者，相比之下，中小券商研究所的话语权较弱，行业整体还是往头部聚拢，或者是买方和卖方之间有股权上的关系，可以做到资源倾斜。

上半年分仓佣金收入下滑超三成

不过，尽管分析师数量持续扩张，但研究所的核心业务分仓佣金收入却连年下滑。在公募基金费率改革、机构佣金费率走低等多重因素之下，研究所内部“结构性矛盾”凸显。

根据Wind数据，2025年上半年，券商分仓佣金总额为44.72亿元，比去年同期的67.74亿元大幅下滑33.98%。行业分仓佣金收入出现超过三成的收缩，延续了自2022年以来的下滑趋势，市场对于研究业务的担忧仍然在蔓延。

行业的分仓佣金收入与资本市场景气度密切相关。拉长时间维度来看，Wind数据显示，2015年券商分仓佣金总额达到125.90亿元，同比大增114.47%。但往后三年连续下滑，直至2019年才有回升趋势。2020年券商分仓佣金总额达到139.38亿元，同比大增80.93%，已经超越2015年的水平。2021年则达到222.55亿元，为历史最高点，往后则持续下滑。

如果今年下半年该业务没有好

转，那么，今年全年的分仓佣金收入或仍将下滑。

9月5日，证监会就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》）向社会公开征求意见。根据《规定》，基金认（申）购费率将迎来全面调降，股票型基金的认（申）购费率上限调降至0.8%，混合型基金调降至0.5%，债券型基金调降至0.3%。债基的赎回费用下限将与股票型/混合型基金持平。

这被行业视作本轮公募费率改革的最后一程，“靴子”终于落地。实际上，券商研究业务转型已成行业老生常谈的话题。在研究所与公募机构深度绑定的前提下，公募费率改革必然会使行业结构重塑。

为了转型，研究所也曾提出多种改革方案，包括但不限于推出“独立付费模式”，将研究服务直接定价出售给各类投资机构，不再采用“佣金包干”方式，使研究价值得以直接量化，不过这一模式最终不了了之。

有不愿具名的券商首席经济学家向时代周报记者表示，中小型券商基本没采用过独立付费模式，目前其所在的研究所，除日常的研报发布工作以外，主要还是“对内服务”。

今年6月，一名头部券商业务人士向时代周报记者表示，目前业务人员定期接受研究所安排的培训活动，以便更了解宏观时事和垂直行业信息；同时，如果研究所举办策略也会有业务人员参加，目的是打破中间的“信息差”，业务人员也可以借此机会更快触达意向客户。该人士表示，

例如有并购重组意向的企业会参加策略会的相关讨论，业务人员可以通过内部渠道触达。

不过，研究所转型“对内服务”需要规避的风险众多，最大的挑战在于，如何在“支持”业务的同时，保持研究的客观性和独立性，防范内部利益冲突，做好合规风控。

但无论研究所如何转型，团队或个人的研究能力依然是核心竞争力。上述买方机构人士也表示，目前市场仍然向往含金量高的研究内容，可以对行业进行纵深分析，还要能紧跟时事变化。

中信建投研究发展部行政负责人武超则、时任中信建投证券首席经济学家张崧元曾发文表示，“对内服务”面临结构性困难，转型需要新的能力建设。两人认为，多数券商研究员的职业生涯没有经历过完整的经济周期，有些甚至没有经历过市场牛熊转换。没有在完整周期中，研究结论被证实或证伪的切身体会，研究员不可能形成对形势的准确把握。

两人还在文中提出，“名校毕业生入行，短平快培训，就某些专题开展研究，投入路演，借助市场化评比机制或特殊市场机遇一战成名”的人才成长模式亟待改变，公司研究文化也需要重新塑造，从外部吸纳有生力量入行，有望缩短券商研究能力建设的时间。从政府、高校进入券商研究体系的案例屡有发生；反之，从券商研究重返政府、高校的凤毛麟角。未来，能否实现人员双向旋转流动，是券商研究能力建设是否成功的重要标志。■

中欧陆家嘴国际金融研究院赵欣舸：上海首进全球前五 资管竞争在AI

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

9月23日，在中欧国际工商学院举办的“2025全球资管中心评价指数发布暨CLF50秋季会议”上，现场发布了《2025全球资产管理中心评价指数报告》（下称《报告》），上海在今年的全球资管中心综合排名上首次取得全球前五的成绩。

中欧陆家嘴国际金融研究院常务副院长、中欧金融学与会计学教授赵欣舸在接受时代周报记者采访时表示，目前，AI模型、智能投研、智能投顾正在成为未来资管行业的核心竞争力。他认为，此次上海位列全球资管中心排名第五，不仅体现了上海的追赶潜力，也说明全球资管中心的竞争正从单一的资本集中走向科技赋能的多极化格局。

上海首次进入全球资管中心前五

2025年全球资管中心综合排名显示，纽约继续居首位，巴黎升至第二，伦敦退居第三。值得关注的是，上海从去年的第七位上升至第五位，首次进入全球前五。其中，在底层资产和增长率指标上，上海均位列第三，在资金来源和资管科技方面则排名第六。

赵欣舸向时代周报记者表示，从今年的综合排名来看，全球资管中心的格局凸显了“一超多强”的特征，纽约在资管科技的加持下更巩固了其领导地位，进一步拉开了与其他城市的差距。

在赵欣舸看来，目前全球资管中心竞争格局表现为两大演进方向：一是科技驱动，AI模型、智能投研、智能投顾正在成为未来资管的核心竞争力，中美两国是头部竞争者；二是新兴市场正在更多地承担新增金融资产供给的角色，在底层资产领域，孟买和上海今年的排名仅次于纽约。

时代周报记者了解到，本次指数



修订新增了资管科技指标，旨在确保指数体系的与时俱进。赵欣舸认为，技术进步始终是经济增长理论的核心关切。在当前全球资管中心与金融业的演进中，科技已成为关键驱动力。因此，将资管科技作为独立领域纳入评估体系正当其时。当前，各资管中心在资管科技领域已形成差异化优势。此次引入的资管科技指标，构建了由基础层、市场层、创新层与应用层组成的四维评估框架，以全面反映该领域的发展水平。

据《报告》称，上海在AI风险投资、专利产出和智能投顾应用方面表现突出，表明其不仅在数量层面具备优势，在质量和应用层面也具备赶超潜力。

赵欣舸向时代周报记者表示，下一阶段全球资管中心的竞争主要围绕一些新赛道展开，首先是资管科技的竞争，从“基础设施—模型—应用”的纵向贯通将决定资管中心位次的跃迁。“谁能把‘数字基础设施—AI风投与人才—模型与算法专利—面向资管场景的落地应用’串成闭环，谁就更有系统性优势。”

其次是底层资产的“新供给”与“新定价”，传统股票、债券之外，数字资产、绿色、转型资产，新兴市场的另类资产成为新增量。最后是长期资金的“制度型增量”，养老金、主权基金、保险金等长期资金将重塑资管中心的资金来源与产品结构。

赵欣舸进一步表示，在数字基础设施完备的条件下，未来国内资管行业需要在AI风投规模、资管专利产出与质量、大模型应用上形成“可被国际采用的标准与平台”，把资管科技带来的要素配置效率提升转化为跨境客户获取与产品定价权的提升。

国内资管业突破关键在于“走出去”和“引进来”

9月22日，证监会主席吴清在国新办新闻发布会上介绍，去年“9·26”会议以来，财政、金融、产业等一揽子大力度、超预期政策扩围增效，有力促进资本市场稳定发展，中国资产吸引力明显增强。与此同时，“十四五”期间，新增核准13家外资控股证券投资基金期货机构来华展业兴业，中国资本市场的“朋友圈”越来越大。

上述《报告》也显示，2025年年初，DeepSeek引发的技术突破促使全球主要金融机构对中国高科技类上市公司进行重估并加大持仓比例，北交所股指再度领涨全球。同时，众多创新金融产品，如新收费模式的公募基金等进一步丰富了中国金融产品矩阵。

赵欣舸告诉时代周报记者，目前中国资管行业最需要的突破口是境内产品“走出去”，仍需在规则互认、税负中性与分销网络上进一步发力，而在境外长期资金“引进来”方面，则需要A股、债券、商品与碳资产等的准入、流动性与对冲工具方面加快完善，以提高国际资金的停留周期与交易深度。

上海作为中国市场化资产管理的重要高地，既有大型保险资管与银行理财公司构成的“基础盘”，也有公募和私募基金形成的多层次竞争格局。

有统计显示，目前总部设在上海的外资法人银行占内地总数的一半，合资基金管理公司、外资保险公司均占内地总数的一半左右，全球资管规模排名前十的资管机构已全部在上海开展业务，外资机构设立的私募证券投资基金管理人数量全国领先，资产管理规模占全国的比重近30%。

赵欣舸表示，当前国内外资管机构之间的竞争主要体现在客户、投研和人才三个领域。如果外资机构把产品全谱系（指数化/主动/另类）、投研流程与风控模型、分销与机构合作模式“原汁原味”带入上海，将可能倒逼本土机构在投研、机构销售与养老金渠道上进行深层改造。

在赵欣舸看来，上海本土机构可以借助外资的全球分销网络与合规体系，更快实现UCITS、ETF、专户产品出海；同时，协同海外机构的多市场交易与对冲能力，为境内底层资产提供更深的国际流动性池与风险管理工具链。■

年内新开A股账户超1700万户 券商营业部却迎裁撤潮

时代财经 金子莘

多家券商营业部裁撤。

近日，山西证券（002500.SZ）公告为进一步优化营业网点布局，决定撤销北京国贸证券营业部。公告指出，公司将按相关规定要求，妥善处理分支机构客户资产，结清分支机构业务并终止经营活动，办理工商注销等相关手续。

这并非今年首家撤销营业部的券商，批量撤销线下营业部的券商也并不少见。例如，国信证券（002736.SZ）于8月批量裁撤12家营业部，但从数据来看，裁撤的多数属于吉林、牡丹江、佛山三水等地区的营业部，并非核心城市核心地区。

时代财经注意到，近期券商撤销的地方分公司也不少。

7月8日，方正证券在官网发布业务动态，称为优化营业网点布局，经决议，将撤销河南分公司及3家营业部。同月，德邦证券也在官网称，为优化网点布局，推动业务高质量发展，决定撤销江西分公司，相关业务及客户由长沙芙蓉中路证券营业部承接。

值得关注的是，A股开户数却快速增长中。据上交所公布的最新数据，2025年8月，A股新开户数265.03万户（机构+个人），去年同期仅为99.93万户，同比大增165%。与此同时，该数据较7月环比也提升35%。截至8月末，个人投资者年内新开A股账户数累计1714.66万户，机构户则为6.51万户。

营业部结构发生变化？

“成本或许是券商营业部裁撤考量的第一因素。”一名华南资深券商分支机构管理者告诉时代财经。

他提到，通常来说，偏远地区营业部会调降为C级，很多小营业部甚至没有柜台人员，一切精简。从多年从业经验来说，过往裁撤较多的营业部也是位置偏远的，有成本和人员的考量，但近年来发现不少位于核心区的分公司和营业部也在撤离。

时代财经查询公告发现，今年以来，多家券商公告撤销证券营业部及分支机构。其中，不乏有券商一次裁撤多家，还有券商多次公告将裁撤营业部，裁撤分公司的现象也不少。

上述撤销北京国贸营业部的山西证券，今年也撤销了不少线下营业部。

从山西证券的半年报来看，2025年上半年，其共撤销2家证券营业部，完成5家分支机构更名，以及2家分支机构同城迁址。从公告中来看，其撤销营业部均为北方地区，分别是德州湖滨中大道证券营业部和长治常北普光北路证券营业部。今年3月，山西证券还公告撤销了哈尔滨果戈里大街证券营业部。

时代财经据Wind数据统计，山西证券曾在2021年3月一次性撤销9家证券营业部。自2019年起，山西证券公告已撤销及即将撤销的证券营业部合计34家。在2015年6月撤销太原迎泽分公司后至2019年8月公告撤销石家庄南小街证券营业部，其间有近4年未撤销任何分支机构及营业部。

华林证券（002945.SZ）也同样裁

撤多家营业部。其于2月公告，“为顺应公司科技金融转型战略，进一步优化营业网点布局，提升运营效率，公司近日决定撤销广东分公司、武汉光谷大道证券营业部、常州太湖东路证券营业部3家分支机构。”华林证券将作为券商重点区域的广东省整个分公司裁撤，也属于业内比较少见的调整方式。

西部证券（002673.SZ）年内两度公告将裁撤营业部。8月，长城证券（002939.SZ）也公告将裁撤营业部。从公告的裁撤原因来看，西部证券称是为推动公司财富管理业务转型与快速发展，提高分支机构运营效率；而长城证券表示，系为进一步优化营业网点布局并加强资源整合，推进财富管理业务转型升级。

对此，上述券商中的某家分支机构管理者告诉时代财经，他曾经历过营业部辉煌的年代，以前头部公司租下整层写字楼作办公室是很正常的。他目前所在的券商也在缩减成本，于几年前搬出了城市的核心地段，寻求性价比。

他提到，佣金下滑对券商来说是大难题，过去市场好，靠佣金就能赚不少；现在情况较过去变化较大，他本人从头部转至腰部券商后，新东家业务结构更单一，但佣金持续下滑，只能考虑更加经济的方式，“管理者需要为成本负责，身边不少营业部都进行了搬迁，租金是很大一块成本。”其向时代财经指出。

券商业务逐步线上化

从营业网点的布局也能看出公

司架构逻辑的变化。

时代财经据Choice数据梳理，目前全行业营业部数量最多的券商是整合落地后的国泰海通（601211.SH），全国共有641家。与此同时，国泰海通的从业人数也是业内最多的，达到18194人。其中，投资顾问和保代也是业内最多的，分别达到5972人和806人。

业内人士向时代财经分析道，“是由于两家头部券商合并后，团队也合并了，一般来说，券商整合后，如何理顺业务是关键问题，近期听说国泰海通团队有些变动，不排除持续‘瘦身’的可能性，后续旗下子公司的整合也是大问题。”

从Choice数据来看，目前国内券商中，营业部数量排名前五的是国泰海通、中国银河、方正证券、广发证券及中信建投。中信证券作为行业龙头，营业部数量仅有212家，排名第13。营业部家数超过100家的有29家，排名第29位的是刚更名的金融街证券，营业网点不足10家的有14家券商，不少为外资券商。

华南一名头部券商助理总经理向时代财经表示：“营业部可能未来会形成集合式分布，缩减中台人员，从近期公司的战略来看，线上化已经成为一种趋势。过去一些小营业部也在陆续归集，未来可能C类小营业部会逐渐被线上取代。”

他还提到，一些营收不佳的网点会被合并或直接优化，通常单一网点的利润要达到相应的比例才有招人及展业权限，轻量级的运营方

式更适合现在的市场环境。

时代财经从业内获悉，多家头部券商均在加大线上投顾产品的布局，还有券商给员工奖金，鼓励员工参加投资顾问考试。一名西南地区的投资顾问表示：“我2019年刚加入券商时还是在线下营业部工作为主，接待现场客户，后来随着客户服务工作逐步转线上，我就向投资顾问转型了，去年年底也发了自己的投顾产品，目前业绩不错。”

上述投顾人员还指出，券商业务领域的变化还体现在AI应用层面，在技术变化下，公司系统不断升级，券商APP会上线新的AI功能应用辅助客户交易，“未来可能线下模式会彻底被取代”。

券商业务变革也体现在AI能力建设上。例如，广发证券易淘金APP鸿蒙版上线“AI语音指令”功能，易淘金利用华为鸿蒙NEXT系统原生智能特性，客户只需通过语音口述，易淘金AI语音助手即可协助完成股票查询、行情查看、交易下单、业务办理等操作。

还有完成整合的国泰海通，也于近期推出新一代全AI智能APP“国泰海通灵犀”，这是券商首次将AI从“工具辅助”到“中枢驱动”的应用变革。这是一次新的尝试，构建以AI为核心的全业务支撑体系，而非简单地将AI技术嵌入既有功能。

上述受访人士均认为，券商竞争的后半程也会是技术的比拼，以人员拉动的营业部模式可能会逐步转变。■

莆田富豪入主金字火腿“首战” 父子携手跨界半导体

时代财经 周立

半导体如此多娇，引无数企业竞折腰。

在最近的大A市场，半导体芯片无疑是最靓的仔。而跨界多次失利的“火腿第一股”金字火腿（002515.SZ）也将目光投向它。

9月22日晚间，金字火腿披露一则重磅公告称，全资子公司福建金字半导体有限公司看好AI产业趋势和光通信行业的市场前景，拟以不超过3亿元，通过增资扩股的方式取得中晟微电子（杭州）有限公司（下称“中晟微电子”）不超过20%的股权。

“本次对外投资是基于公司整体发展战略，能够更高效、充分地利用闲置资金，顺应数字经济时代的发展趋势，为公司未来业务提升提供更好发展机遇，有利于公司业绩提升和进一步回报中小投资者。”金字火腿表示。

拟97倍溢价投资半导体，金字火腿涨停

金字火腿想要投资的中晟微电子来头并不小。资料显示，中晟微电子由数名光通信芯片设计公司核心研发人员于2019年创立，是一家专注于400G/800G/1.6T及以上高速光模块核心电芯片研发设计的企业，其产品广泛应用于人工智能、云计算、5G/5.5G等领域，并连续两年入选“中国未来独角兽TOP100”榜单。

按照公告，此次交易将分两轮进行，第一轮增资金额为1亿元，是按照中晟微电子投前估值为10亿~13亿元进行。第二轮增资则将在满足特定条件后，根据中晟微电子届时的估值进行。此次投资的具体金额和持股比例将在后续尽职调查和谈判后，通过正式协议明确，协议将在估值报告出具后15个工作日内签署。

值得注意的是，中晟微电子目前尚未取得盈利，且未来盈利状况仍存在不确定性。

财务数据显示，中晟微电子今年前7个月营业收入51.11万元，净利润亏损2037.42万元，去年全年则亏损

3882.61万元；其资产负债率则从去年年底的84.70%降至今年7月底的17.83%。

若按照中晟微电子投前10亿元的估值计算，以2024年12月31日为基准日，增值率为9710%，因此可能存在交易估值过高，后期计提长期股权投资减值准备的风险。

不过，金字火腿表示，本次对外投资是基于公司整体发展战略，能够更高效、充分地利用闲置资金，顺应数字经济时代的发展趋势，为公司未来业务提升提供更好发展机遇。

根据今年的半年报，截至6月30日，金字火腿仍有货币资金15.93亿元，较期初减少7.81%。

对于为何跨界芯片，未来自身是否会组建团队研发芯片等问题，金字火腿相关人士对时代财经表示，关于公司此次对外投资具体情况请查看公司披露的《关于全资子公司对外投资暨签署框架协议的公告》，里面已详细披露此次框架协议相关事项，后续进展届时请关注公司公告。

但不论此次跨界成功与否，资本市场已经给出自己的看法。公告披露的第二天，9月23日，金字火腿以涨停收盘，最终报收7.85元/股，换手率高达21.24%，市值单日飙升超8亿元。

易主跨界老手，营收呈下滑趋势

值得注意的是，跨界芯片是新团队入主后的大动作。

上世纪80年代以榨蔗糖起家的福建莆田富豪郑庆昇称得上“跨界狂魔”。虽然在资本市场籍籍无名，但其生意轨迹遍及福建、河南、浙江及上海等地，主要涉足房地产、汽车销售以及教育行业。其控制的企业包括福建挺虎、福建亿昇房地产有限公司、宁波挺虎汽车服务有限公司、仙游金石中学等。

而年近70岁的郑庆昇选择在资本市场跨界，这一举动让民生消费的火腿和高新科创的半导体联系在了一起。

今年6月初，郑庆昇用8.7亿元从“牛散”任贵龙手中“拿下”金字火腿控制权后，便带着公司一脚踏入了资本市场最烧钱、最考验技术实力的赛



道——半导体行业。

7月，金字火腿先后成立两家公司——金字芯（上海）科技有限公司、福建金字半导体有限公司，注册资本分别为800万元、1亿元。天眼查显示，上述两家全资子公司的法定代表人均为郑虎，目前任金字火腿副总，其父正是金字火腿实控人郑庆昇。

在“父子兵”齐力跨界芯片的同时，金字火腿业绩面临较大下滑压力。自2020年营收触及7.10亿元历史高位后，金字火腿营收整体呈下滑趋势。

今年上半年，金字火腿实现营收1.7亿元，同比下降14.73%（其中线上销售7030.29万元，同比下降4.29%）；实现归母净利润2292.04万元，同比下降25.11%；经营活动产生的现金流量净额为-1882.30万元，同比减少115.15%。

从产品来看，火腿是金字火腿的业绩“顶梁柱”，虽然营收同比下滑9.10%至1.00亿元，但毛利率仍同比增长1.92%至30.10%，但作为营收老二的特色肉制品，在营收同比下降2.94%至4210.95万元的同时，毛利率

同比微减0.81%至14.94%，成为公司毛利率最低的产品。

从销售渠道来看，金字火腿的经销模式为经销商代理，截至今年6月末，共有2230家经销商，较年初增长4.35%。但在经销渠道广铺之下，金字火腿全线渠道主营收入均在同比下滑，在酒店餐饮、KA流通、食品加工毛利率同比增加8~10个百分点的同时，撑起半边天的电商和直营（团购）的毛利率却分别同比下滑4.07个百分点、2.82个百分点。

事实上，金字火腿与郑庆昇一样，一直有着“跨界”基因。

根据公告，近些年来，金字火腿曾广撒网投资，跨界范围涵盖小额放贷、煤炭、互联网金融、移动电商、新能源汽车租赁等行业；也尝试过收购其他行业的资产寻找盈利增长点，但并非一帆风顺。

2017年，金字火腿斥资11.8亿元收购中钰资本旗下医疗资产，试图转型医疗健康产业，但此次转型并不顺利，公司最终于2018年剥离相关资产，重回火腿主业。

这次在郑庆昇的带领下，金字火腿能够成功跨界芯片吗？

湖南老牌国企华菱线缆出手 拟收购三竹智能加码机器人

时代财经 周立

在高通骁龙峰会上论坛上，宇树科技创始人、CEO王兴兴表示：“去年定的目标基本上都实现了，未来希望人形机器人能够做任何动作，明年下半年机器人就可以真正干活了。”

这一消息推动机器人概念股在9月24日后持续走强，中创智领（601717.SH）涨停，续创历史新高。今年以来，Wind机器人指数涨幅已经超40%。

值得注意的是，湖南老牌国企华菱线缆（001208.SZ）早在当日开盘便收获一字涨停，收于14.65元/股。股价涨停的背后，或与机器人概念有关。

9月23日，华菱线缆发布公告，公司拟以现金等方式收购安徽三竹智能科技股份有限公司（以下简称“三竹智能”）控制权。后者生产的连接器是工业自动化、机器人、新能源等高端应用场景中的关键接口和“最后一环”。此次收购有望为公司打造第二增长曲线，加速公司切入机器人、高频传输等业务领域。

公告提到，预计本次交易三竹智能100%股权整体作价不超过2.7亿元人民币，最终收购比例、交易对价及业绩承诺等具体内容经履行相关审批程序后以签署的正式交易协议为准。

不超过2.7亿元收购形成协同效应

根据公告，三竹智能成立于2017年，坐落于安徽省马鞍山市，系业内领先的工业连接产品方案提供商，为汇川技术、先导智能、南京埃斯顿、禾川科技、雷赛智能等国内外行业龙头和知名上市公司提供产品；同时积极开拓国际市场，产品远销德国、法国、意大利、美国、韩国、日本、印度、土耳其等多个国家。

关于收购三竹智能的相关问题，华菱线缆证券部相关工作人员对时代财经表示，收购三竹智能能与公司主营业务形成协同效应。“目前，无论是人形机器人还是军工板块，都需要系统化、集成化方案。我们生产的复合缆相当于‘神经和血液’，三竹智能生产的连接器相当于‘关节’，两者集成在一起相当于把整个‘骨架’制作出来。”

不过，上述工作人员提到，目前该收购签署了意向性合作协议，还需要相关部门的审核审批。

值得注意的是，华菱线缆与三竹智能股东签署的协议设有3个月排他期，若在协议签署日起的3个月期满之时，各方未达成正式协议且仍在推进本次收购，经各方书面同意，可延长排他期3个月。

根据未经审计的财务报表，截至2024年12月31日，三竹智能总资产1.85亿元，净资产0.94亿元；2024年

度营业收入2.09亿元、净利润0.25亿元、扣非净利润0.22亿元。

此次收购还涉及业绩承诺与补偿。三竹智能股东初步承诺，2026—2028年净利润合计约为7100万~7500万元，具体业绩承诺期间各年应实现的“考核净利润”将根据评估报告及交易对价由交易双方协商确定。若“考核净利润”低于承诺的净利润，三竹智能股东将以一定方式对华菱线缆进行业绩补偿。

事实上，华菱线缆早已与机器人“结缘”。

2024年年报显示，华菱线缆在报告期内完成了深海机器人用柔性脐带缆的国产化试用；9月19日的投关活动记录表中，华菱线缆提到，公司的特种线缆可应用于人形机器人或工业机器人，产品已为相关企业迭代配套。

对于未来机器人领域还有何计划布局，上述工作人员表示，目前公司在做一些业务资源的协同，现在也打通了生产制造环节，下一步计划可以关注公司后续公告。

营收股价齐升，机构却在减仓

事实上，华菱线缆的营收一直在逐年上涨，从2014年的8.94亿元增至2024年的41.58亿元，10年营收增长近4倍，而其归母净利润从2014年的1016.96万元增至2021年的1.35亿元

后便有所回落。

2022年，因受地缘政治冲突等外部环境的影响，全球供应链紧张，铜、铝等原材料在全球范围内供需出现较大的错配情况。铜价高位波动，对产品“料重工轻”的电线电缆企业来说，会造成利润空间压缩等不利影响。

与此同时，国内大多数电线电缆企业主要生产中高端产品，导致中高端电线电缆产能过剩，产品严重同质化，市场竞争激烈。若不能随着市场需求及时优化产品结构，实现原有产品的改造升级，或将进一步压缩线缆企业利润空间。

在此背景下，华菱线缆走上开源和重视研发之路。

2022年，华菱线缆经营活动产生的现金流量净额同比增长118.57%，主要系公司营销规模扩大，深耕轨道交通、矿山能源及冶金建筑等板块，为减少线缆行业上下游结算方式不匹配影响，优化营销订单结构，增加供应链票据结算所致。

研发方面，华菱线缆的研发费用从2021年的8004.09万元逐年增至2024年的1.34亿元，占营收比例从3.15%增至3.23%；今年上半年其研发费用为7031.57万元，同比增长14.26%。研发项目涉及航空用电缆、澳标拖曳电缆、储能电缆、海上光伏电缆等，扩充了产品品系，助力出海和

提高公司竞争力。

2024年，华菱线缆的归母净利润有所回升，今年上半年增长势头未改，实现营收21.90亿元，同比增长12.35%；归母净利润6364.11万元，同比增长4.74%；扣非归母净利润5435.96万元，同比增长10.98%。

其中，华菱线缆不断开拓特种电缆这一细分市场，为航空航天及融合装备、机器人、冶金矿山、新能源、海洋工程等领域提供特种电缆产品，该业务增长显著；同时，依托湘钢集团资源，华菱线缆在军工、航空航天等领域获得稳定订单。

这也使华菱线缆有了不少概念加持：机器人、商业航天、可控核聚变等，而这些均是近年资本市场热点。

众多概念在身，华菱线缆也获得了不少资本的青睐。截至9月24日，华菱线缆年内区间股价涨幅高达62.18%，换手率为970.94%，成交额315.13亿元。若只看上半年，华菱线缆股价亦有17.90%的涨幅。不过，在股价上涨的同时，机构似乎在“离场”。

Wind数据显示，机构持有华菱线缆股份的比例从2024年年末的29.95%降至今年6月末的16.28%；同期持股数量从8089.89万股减至4287.22万股。具体来看，一般法人、基金、陆股通在上半年分别减持46.69%、37.88%、64.23%。

宇谷科技收购案告吹 南京公用反手豪掷超20亿元抄底楼市？

时代周报记者 张汀雯 发自上海

近日，南京公用（000421.SZ）公告终止筹划8个多月的宇谷科技收购案，这一曾调整为现金收购以提速的资本运作，最终因交易条款未达成一致而告吹。

同日，公司披露拟参与江宁、建邺两宗起拍价超20亿元地块竞拍，明确江宁地块将打造低密别墅类产品，在楼市调整期豪掷逾20亿元加码房地产。

从业绩看，南京公用上半年房地产业务推动营收，归母净利润分别同比增长16.07%、276.94%，燃气业务也贡献稳定利润，但新能源板块两子公司合计亏损超700万元。

此次终止收购、聚焦地产，是否意味着进军新能源充换电赛道按下“暂停键”？

为进一步了解此次交易详情及对新能源业务的规划，时代周报记者向南京公用发去采访函，截至发稿未获回复。

收购两轮车“换电龙头”告吹，转身加码房地产

9月18日晚间，南京公用发布公告称终止收购宇谷科技股权，正式宣告了这一筹划8个多月的资本运作正式告吹。

2024年年底，南京公用宣布筹划收购宇谷科技，交易方案起初为发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，后调整为以现金方式购买资产。彼时在公告中，南京公用称调整目的为“加快交易进程、提高交易效率和减少交易成本”。

不过，在调整为现金收购方案两月后，南京公用却称“公司与交易对方未就交易条款等相关事项达成一致”，终止了收购计划。

同日，南京公用公告披露了拟参与江宁、建邺两宗地块的竞拍，起拍价合计超20亿元。尤其是在对位于江宁区一处地块作预期分析时，南京公用在公告中称：“打造江宁新一代低密别墅类作品，树立品牌及品质标杆，



与市场项目差异化错位竞争。”

在楼市处于深度调整期的背景下，南京公用却围绕房地产业务进行资源投入。最新财报显示，南京公用今年上半年交付的房产项目体量较上期有所上升。

截至上半年末，南京公用旗下河西南G30项目顺利完成竣工验收及备案；江心洲G70项目正推进工程建设；徐庄G02项目工程部分楼栋处于底板施工或正负零钢筋绑扎阶段，上半年两次开盘两次售罄。

除房地产外，同样地缘属性较强的燃气业务也为南京公用贡献了不少利润。南京公用持有南京港华燃气有限公司（以下简称“南京港华”）51%的股份，今年上半年，南京港华实现净利润2.41亿元。

反映在业绩上，上半年，南京公用实现了营收净利双增，营收28.67亿元，同比增长16.07%；归母净利润3128.30万元，同比增长276.94%。

宇谷科技毛利率三连降，市占率20%仍难“上岸”

公开资料显示，今年4月，宇谷科

技表示，从服务1000万骑手出发向服务城市居民电动两轮车充换电进发。公司称，其业务布局全国约500个城市，2024年公司用户增长约25%，用户规模稳居全国第二，换电用户市场占有率近20%。

作为电动两轮车充换电设备和服务提供商，宇谷科技2023年6月曾冲刺创业板IPO，但在一年后撤回发行上市申请。此次“卖身”南京公用失败，也意味着其曲线上市计划折戟。

据此前招股书披露，宇谷科技2021年、2022年、2023年上半年分别实现营收2.29亿元、5.59亿元和4.07亿元；分别实现归母净利润3304.73万元、8134.26万元、5944.04万元。

不过，2020—2023年上半年，宇谷科技综合毛利率从44.58%下滑至26.58%，主要系换电服务毛利率下降，以及毛利率相对较高的充换电设备销售收入占比下降。

据天眼查数据，2021—2022年间，宇谷科技曾密集获安丰创投、华睿投资、深创投等多家机构加持，此后却再无融资声浪。

在楼市处于深度调整的背景下，南京公用却围绕房地产业务进行资源投入。最新财报显示，南京公用今年上半年交付的房产项目体量较上期有所上升。

9月23日，北方工业大学汽车产业创新研究中心主任纪雪洪向时代周报记者表示，两轮换电的技术门槛不高，参与者多，利润空间被挤压。相比电动汽车，电动自行车体积更小、换电比例更高，但跨市流动有限，市场呈现区域性，格局相对分散。

浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平也告诉时代周报记者，两轮换电市场

主要服务外卖、快递等B端用户，C端渗透慢；盈利模型依赖订阅费和电池租赁，但设备投入大、回报周期长。风险包括技术标准不一、安全问题和高运营成本。两轮换电市场企业为抢份额牺牲毛利率，也长期侵蚀行业健康。

在拟收购宇谷科技的公告中，南京公用曾表示，交易完成后，南京公用将实现对宇谷科技的控制，有利于充分发挥协同效应，快速发展南京公用充换电业务，优化新能源业务布局。

记者查阅公告发现，近年来，南京公用在新能源领域积极布局，其全资子公司南京新能源产业集团有限公司（以下简称“新能源集团”）正聚焦“光、储、充、换”四大板块。

经营方面，今年上半年，新能源集团光伏项目累计实现新增并网约20MW，并于6月获准开展售电业务，已有4个光伏电站参与绿电交易，1—6月累计交易电量超1000MWh；绿证已成功上架并售出约200张。

不过，时代周报记者注意到，上半年，新能源集团处于亏损状态，当期净利润为亏损346.79万元。南京公用表示，这是因为上半年新能源行业各项政策密集出台，对公司新能源业务拓展及业务盈利模式产生一定影响，同时市场竞争愈发激烈，可开发落地优质项目大幅减少。

而南京公用旗下另一控股子公司，主要经营充电站建设及运营的南京速易充新能源科技有限公司（通过新能源集团持有67%股权），其上半年亦处亏损状态，净利润为亏损353.63万元。

据公告，今年上半年，速易充公司择优开发充电站项目，新增46个充电车位，充电业务规模位于南京市第一梯队。但因目前充电行业已经进入新的竞争阶段，补贴全面退坡的同时充电服务市场价格竞争激烈，市场利润空间被进一步压缩。

此外，南京公用还拥有客运产业、汽车服务产业和旅游服务产业。不过，其主要营收仍来自城燃和房地产板块，上半年，燃气销售、房产开发、燃气施工分别占南京公用营收的54.53%、28.14%、5.07%。■

参股公司兴华锂盐埋万吨危废 锂电巨头亿纬锂能卷入舆论风暴

时代周报记者 雨辰 发自上海

9月19日，一则关于青海柴达木兴华锂盐有限公司（下称“兴华锂盐”）非法埋埋上万吨工业危险废物（下称“危废”）的调查报道引发广泛关注。而这起环境事件的背后，浮现出国内锂电池行业龙头企业亿纬锂能（300014.SZ）的身影。

据《经济参考报》报道，兴华锂盐被举报非法掩埋大量危废，上级部门责令其在中央环保督察前“未督先改”。然而该企业并未合规处置，反而突击挖出已偷埋的危废并易地填埋，涉事量达上万吨，对生态环境造成二次伤害。

耐人寻味的是，就在一个月前的8月21日晚间，亿纬锂能刚发布公告，拟以6亿元价格，将所持兴华锂盐49%股权转让给上市公司硕贝德（300322.SZ）的控股股东西藏硕贝德控股有限公司（下称“硕贝德控股”）。

“它（兴华锂盐）并不属于上市公司主体层面，公司对此事实际上并不知情。我们此前仅作为其财务投资者，并没有参与该公司的生产经营。”9月22日，时代周报记者致电亿纬锂能证券部，公司相关人士就兴华锂盐事件向时代周报记者作出上述回应。

亿纬锂能：“仅为财务投资者，并不知情”

亿纬锂能与兴华锂盐的渊源始

于2022年。当时锂盐价格正处于峰值，亿纬锂能通过竞拍和受让方式，斥资约2亿元获得了兴华锂盐49%的股权。

兴华锂盐主要从事锂盐、硼化合物生产、销售。彼时，亿纬锂能公告称，此举“有利于公司进一步聚焦锂电池主业，对公司开拓上游产业链及优化产业布局有着积极意义，符合公司发展战略及整体利益”。

然而，兴华锂盐的经营状况并不乐观。财务数据显示，在亿纬锂能竞拍入股前，该公司已陷入持续亏损——2020年亏损5756.26万元，2021年1—7月亏损1948.80万元。

4年后，局面仍未扭转。2025年8月21日晚间，亿纬锂能公告股权转让时，兴华锂盐业绩依旧低迷：2024年未经审计营收仅1990.25万元，亏损却高达6650.65万元；今年上半年，又亏损3067.84万元。

亿纬锂能证券部相关人士向时代周报记者表示，上市公司仅持有兴华锂盐49%股权，兴华锂盐并不纳入公司合并报表范围。

对于转让原因，亿纬锂能在公告中表示，系根据公司经营发展需要对公司业务进行的合理调整，旨在进一步优化公司资产结构，集中优势资源发展主营业务，符合公司整体发展战略的需要。

如今，距股权转让公告发布不足一个月，兴华锂盐就因非法填埋危废

被曝光。亿纬锂能回应称“对此不知情”，并强调公司“始终秉持遵纪守法宗旨，坚持可持续、合法合规经营”。

但需要注意的是，兴华锂盐的环境违规并非“突发”。2023年7月与12月，该公司就曾多次收到海西州生态环境局出具的行政处罚决定书。

作为持有49%股权的股东，亿纬锂能对其参股公司的环境责任应承担到何种程度？突然转让股权是否仅为巧合？上市公司在这件事中扮演了何种角色？这些问题，已成为市场关注的核心焦点。

律师：报道中的行为可能波及多个责任主体和多种责任

9月22日，北京德恒（苏州）律师事务所律师李加祥向时代周报记者分析称，关于相关责任，此事件可从以下方面重点关注：

第一，上市公司的信息披露责任。上市公司需要对参股公司的重大环境违法行为及时披露，如果参股公司因此受到生态环境主管部门的行政处罚或者因为涉嫌环境污染犯罪被刑事调查，上市公司应按照证券监管要求，在规定时间内披露相关信息，包括处罚的原因、金额以及对公司的影响。未及时披露的，需要依法承担法律责任。今年7月1日起施行的《上市公司信息披露管理办法》，已对年度报告、中期报告及临时报告的披露要求作出更明确细致的规定。

第二，上市公司要注意潜在的连带责任风险。上市公司如果对参股公司存在实际控制或重大影响，甚至直接参与相关行为决策，且参股公司的环境违法行为与上市公司的决策、管理或资源支持相关，可能会被认定为间接责任甚至共同违法、犯罪行为，需要依法承担行政责任、民事责任甚至刑事责任。

第三，责任主体与影响边界。对上市公司而言，参股公司若涉行政处罚甚至刑事责任，可能对其融资、信用、供应商资质等产生连锁负面效应。但具体到本次事件，更直接的责任或由实施“挖运并异地填埋危废”的兴华锂盐承担。

“首先要先搞清楚涉案‘工业危险废物’的具体性质，以及两次倾倒入、填埋的时间、数量、决策者、实施行为人等详细信息。”李加祥强调。

李加祥解释，在生态环境的监管中，对于“固体废物”“工业固体废物”“危险废物”有着严格的定义和认定标准，相应的监管要求和法律责任也不一样。三者的范围关系是固体废物>工业固体废物>危险废物，危险废物因其具有危险特性，对其监管要求最为严格。

股权转让交易是否会生变？

目前，亿纬锂能虽已于8月21日公告股权转让事宜，但截至9月22日，尚未披露该交易的后续进展。对此，公司相关人士向时代周报记者回应称：

“（股权转让）若有进展，后续会发布相关信息。”

值得一提的是，本次交易的受让方硕贝德控股是上市公司硕贝德的控股股东，实际控制人是朱坤华。但硕贝德与此次股权收购保持了“距离”。

9月19日，有投资者询问硕贝德：“公司控股股东6个亿向亿纬锂能买锂矿，是公司发展方向要扩张了吗？”硕贝德回应称，上市公司没有相关发展方向的考虑。

9月22日，硕贝德证券部工作人员进一步向时代周报记者解释：“购买兴华锂盐的主体是公司控股股东，上市公司具有独立性；且兴华锂盐资产与上市公司现有业务无协同效应，因此上市公司暂时无相关发展计划。”

如今，兴华锂盐深陷重大环保争议，还可能面临法律诉讼与行政处罚，这场价值6亿元的股权转让交易是否会生变？目前仍是未知数。

而事件的监管层面已有动作。9月19日，海西州政府新闻办公室连发两条通报，称当地政府高度重视，已成立海西州、大柴旦行委联合调查组赴现场核查，并调集化工专业人员开展环境检测，后续将根据核查与检测结果依法依规处理。

9月22日，时代周报记者致电海西州人民政府办公室电子政务中心，对方表示“目前暂无调查进展的官方口径，后续应会发布公告”。■

商保创新药目录将出炉

上接P1

首版商保创新药目录出炉在即

今年8月底，国家医保局披露的结果显示，2025年目录调整申报阶段共收到基本医保目录申报信息718份，涉及药品通用名633个，535个通过形式审查；商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，121个通过形式审查。其中，商保创新药目录备受关注，通过初步形式审查的药品包括价格高达百万元的抗癌药CAR-T（嵌合抗原受体T细胞）、多款罕见病高值药，以及其他冲刺商保创新药目录的高价药品，这些价格高、价值高的药品正在寻找新的支付路径。

上述参与评审环节的人士对时代财经表示，此次增设商保创新药目录由国家医保局主持召开，药企、保司、临床、高校、第三方服务公司等多方协同参与。专家层面主要通过临床、保险、药物经济学等各个角度筛选通过形式审查的121种药物，这其中包括罕见病的治疗用药以及CAR-T细胞疗法等。总体来看，这一创新药支付目录比较兼容、开放，规则倾向于一类创新药，尤其是地方惠民保、商业保险已经纳入的创新药会被优先考虑，尽量保证这些使用高价药物的患者不要断药。这一政策若出台也在商保层面至少打开了一扇窗户。

时代财经从多方获悉，每一轮评审环节均为多人评审，彼此互不认识，各自投票。而“专家意见一致率”是决定参评药品是否通过的一个重要指标。

目前，商保创新药目录已经完成专家评审环节，参与形式审查阶段的企业也已获得最新结果。若通过专家评审，则意味着这些产品被纳入谈判/竞价/价格协商范围，获得了谈判/竞价/价格协商资格，但不代表已被纳入商保创新药目录。

商保创新药目录出台或能为罕见病用药支付提供新解法。

罕见病用药仍面临诸多瓶颈，支付端问题尤为突出。目前，医保已承担部分罕见病用药费用，城市惠民保也提供了一定保障，但后者的发展存在不确定性。近两年来，部分城市惠民保参保率持续攀升、不断扩面，另一些地方则出现参保率萎缩的情况。在此背景下，商保创新药目录的推进为罕见病支付带来了新机会。尽管最终纳入商保创新药目录的罕见病用药数量有限，但仍能在高额药费上发挥费用分担与多元支付的作用。



落地难在哪里？

多位受访专家指出，一方面，业内已经达成一个共识，即高价药支付一定是多元支付，是多主体负担、多层次保障的支付机制，不能仅靠医保或者只靠商保，它还需要包含大病保险、医疗救助和慈善捐赠等，或推动罕见病专项基金落地，多管齐下，为支付提供可能性；另一方面，目前，国家对于商业保险以及各种新药特药的支付解决办法寄予厚望，但这其中还缺乏好的协调沟通机制。

从“商保创新药目录”出现在公众视野至今，已经历多轮磋商，到目前为止已经有了初步结果。但落地问题仍是多方探讨的重点，落地的难点在哪？理想的落地状态将为罕见病用药，或其他高值药支付带来怎么样的优化，仍是未知数。

宸汐健康医药事业部总经理余晶逸告诉时代财经，从目前支付端的实践来看，很多保险公司对罕见病用药的支付本身就存在障碍，因



时代财经从多方获悉，每一轮评审环节均为多人评审，彼此互不认识，各自投票。而“专家意见一致率”是决定参评药品是否通过的一个重要指标。

为作为传统保险除外责任的遗传性疾病与传统保险天然匹配度就很低。值得关注的是，今年下半年将出台的商保创新药目录，在促进双方融合上迈出了很好的一步，希望后续沟通机制能保持顺畅，实现可持续发展。

余晶逸进一步告诉时代财经，自国家医保局成立以来，“国谈”到今年已经是第八年，已经有了清晰的纳入路径，即明确由医保作为主要支付端。相比之下，商保创新药目录仍处于建设阶段，业界对具体落地流程尚不明确，仍有很多猜测和疑问待解决，因此产生了较高的参与热情及普遍的观望态度并存的复杂心态。从执行层面上来说，在国家医保局推动的基础上，也需要由商业保险公司制定切实可行的落地方案，方能推动实质性进展。

而从余晶逸的观察来看，支付问题只是诸多难点之一，在这个问题上商业保险公司作为支付方愿意承担支付成本；更大的难点是沟通和协调各方的关系，整合支付链条的各个环节——包括保司、药企、第三方平台，以及国家医保局、国家金融监管总局等机构的沟通协作，才是推进工作的关键所在。

一位药企高管在接受时代财经采访时表示，全行业都在期待商保创新药目录，不过也有未知的地方。该目录是今年首次制定，很多细则尚不清楚，但作为企业愿意去尝试，积极地参与到国家商保创新药保障的机制建设。

此外，价格让渡多少、最终能不能进入医院也是问题。在这一方面，多位受访专家告诉时代财经，价格方面一定有让渡，理论上比“国谈”低很多，但至于多少仍在磋商中，需要通过药企、医保、商保之间进行价格谈判测算，最终做出价格让渡和价格预期。

在进院方面，此前有明确的文件指出，“三除外”政策是进院关键。从政策层面上讲，不受到药占比限制、DIP/DRG影响、不纳入集采中选可替代品种监测等至少能解决一部分的进院问题，但最终能否进院，还要看各个医院的具体情况。

“这些高值、创新程度比较高的产品进入商保创新药目录后，也能为进医保积累临床数据、真实世界的数据。”上述专家认为，若想下一步被纳入国家医保，已经在商保创新药目录内的产品或将更快。■

国谈



超70亿美元收购一家上市公司 辉瑞杀回GLP-1减肥药赛道

时代财经 张羽岐

辉瑞（PFE.US）在减重赛道又开一局。

美国当地时间9月22日，辉瑞在官网披露，其已与一家专注于肥胖症和心脏代谢疾病治疗的临床阶段生物制药公司Metsera（MTSR.US）达成收购协议，拟定收购方案将为辉瑞公司的产品线增添四个高度差异化的临床阶段肠促胰岛素和胰淀素项目，交易总价值高达73亿美元，交易预计于2025年第四季度完成。

根据协议条款，辉瑞将在交易完成时以每股47.50美元的价格现金收购Metsera所有已发行普通股，Metsera初始企业价值约为49亿美元。此外，该协议还包含一项不可转让的或有权价值，持有人有权获得与三个特定临床和监管里程碑相关的每股最高22.50美元的额外现金支付。

时代财经在辉瑞当天召开的电话会议中获悉，此次交易条款包括使用风险评估的风险管理交易结构，有助于与目标股东分担风险和收益，并考虑到不断变化的行业格局和整体竞争环境。

辉瑞董事长兼首席执行官Albert Bourla表示：“肥胖是一个庞大且不断增长的领域，与200多种健康状况相关。收购Metsera与我们专注于将投资导向最具影响力的机会相一致，并推动辉瑞公司进入这一关键治疗领域。我们很高兴能够利用我们深厚的心脏代谢经验以及制造和商业基础设施，加速开发包含潜在一流注射剂的产品组合，这些注射剂的临床数据在疗效、耐受性和耐久性方面具有差异化，支持每月给药，旨在满足与肥胖及相关疾病相关的持续未满足的需求。”

Metsera目前有四个项目处于临床开发阶段，以及多个下一代项目正在进行IND（新药临床研究审批）支持研究。其中，MET-097i（一种每周和每月注射一次的GLP-1受体激动剂）正处于II期开发阶段；MET-233i（每月注射一次的胰淀素类似物候选药物）则处于I期开发阶段，评估其作为单药治疗和与MET-097i联合治疗的效果，而这一药物的I期初步临床结果显示其具有潜在的最佳性能。另有两种口服GLP-1 RA候选药物，预计将很快开始临床试验；此外还拥有其他临床前营养刺激激素疗法。

辉瑞方面在上述电话会中表示，

这些药物具有巨大的潜力，耐受性好，灵活性强，或能按月用药，或能联合用药，从而治疗因肥胖所导致的众多并发症。“我们对已经看到的数据结果非常满意。”辉瑞称，“在口服药方面，Metsera的研发药物与目前的口服药不同，这一款肽类药物足够稳定，至少在临床前阶段可以通过肠道吸收。我们预计口服药物不会受到食物和水的限制，将更加便捷。此外，其半衰期长，药效强，我们或能降低成本，也不会像小分子药物或短寿命肽那样出现药效高峰和低谷。口服药物仍处于临床前开发阶段，但我们预计下个月就能看到口服药物开始用于人体试验。”

辉瑞在冲刺减肥药赛道的路上屡败屡战，此次收购是这家宇宙大药厂的又一次尝试。

在此之前，辉瑞接连在口服GLP-1R（口服胰高血糖素样肽-1）激动剂研发中折戟。

今年8月，辉瑞在公布2025年第二季度业绩的同时，也更新了管线调整，其中有8个临床项目被终止，包括GLP-1R激动剂PF-06954522的I期研究，这是辉瑞在临床阶段仅存的GLP-1管线。辉瑞表示，此次终

止“不是由于安全问题”，而是基于对“I期试验数据和GLP-1市场格局”的评估。

更早之前，今年4月，辉瑞在几经尝试之后最终宣布终止开发每日一次的口服GLP-1R激动剂Danuglipron（PF-06882961），该药物用于减重管理。由于安全性问题待解，辉瑞经多方考虑后决定终止开发这一小分子药物。

在Danuglipron之前，早在2023年6月，辉瑞就终止了其旗下另一款GLP-1R小分子激动剂项目Lotiglipron（PF-07081532）的后续研发。

辉瑞对此解释称，“终止Lotiglipron临床开发的决定是基于1期药物相互作用研究（C3991040 – NCT05671653和C3991047 – NCT05788328）的药代动力学数据，以及正在进行中的I期和II期研究中患者转氨酶升高的结果。”

公开信息显示，辉瑞称，“肥胖药物是公司应对80亿美元专利危机的潜力增长点”。而随着诺和诺德和礼来制药等巨头在GLP-1领域的竞争升级，辉瑞能否凭借此次收购重新杀入GLP-1赛道并占有一席之地，仍是未知数。■

巨头纷纷布局“天价抗癌药”有望大幅降低成本？

时代周报记者 林昀肖 发自北京

“从临床前动物实验到IIT（研究者发起的临床试验），整个行业仍需要1～2年的数据积累和系统优化，才能逐步形成更成熟、有优势的in vivo CAR-T技术路径。”在近日举行的第二届中国细胞与基因治疗大会中，康希诺生物（06185.HK）副总经理王浩猛向《时代周报》等媒体表示。

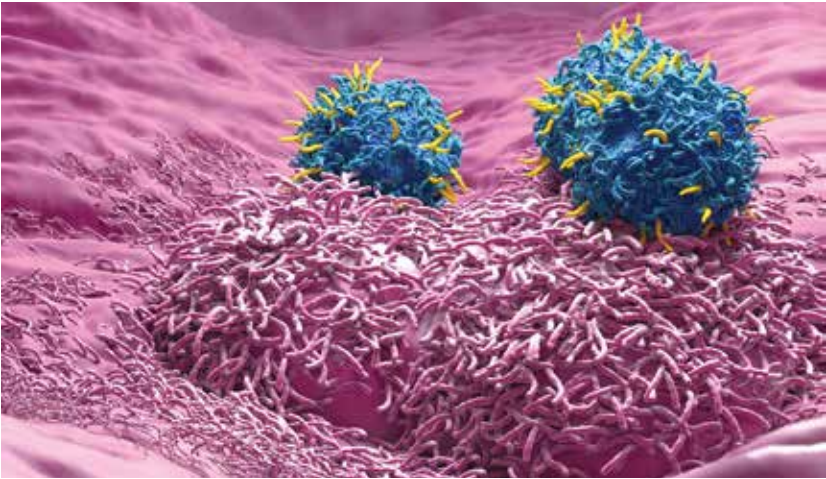
2025年以来，体内CAR-T（in vivo CAR-T）赛道热度飙升，全球医药行业已经产生三笔重磅体内CAR-T疗法交易，阿斯利康、艾伯维和吉利德三家跨国药企巨头纷纷入局体内CAR-T赛道。

3月17日，阿斯利康宣布以最高达10亿美元的总价收购EsoBiotec的所有已发行股权。EsoBiotec专有的工程化纳米抗体慢病毒（ENaBL）平台用于过继细胞疗法。通过直接在患者体内对免疫细胞进行工程改造，EsoBiotec的体内疗法有潜力解决与传统细胞疗法相关的许多障碍，只需单次静脉注射，降低治疗的复杂性和生产时间，从而让更多患者能够接受治疗。

6月30日，艾伯维宣布以高达21亿美元的现金收购体内CAR-T公司Capstan Therapeutics，这是继阿斯利康之后的体内CAR-T领域第二笔大额并购案。通过此项交易，艾伯维将获得Capstan公司包括脂质纳米颗粒（LNP）在内的核心平台技术。该技术可通过重新编程细胞治疗疾病，在自身免疫性疾病领域具有较大潜力。

8月21日，吉利德公司旗下的Kite宣布已达成最终协议，以3.5亿美元收购开发in vivo CAR-T疗法的私营生物技术公司Interius Bio Therapeutics。此次收购通过整合Interius的体内集成平台，补充了Kite在细胞治疗的管线。这种方法可以直接在患者体内产生CAR-T细胞，并通过将DNA插入患者的基因组中提供更持久的治疗效果。

据《2024—2030年中国CAR-T免疫细胞治疗行业市场深度分析及投资潜力预测报告》（以下简称《报告》）介绍，CAR-T疗法具有多种传统药物不具备的优点。相较于化疗药物和靶向药物，CAR-T的靶向性更强，并且可以通过技术修饰达到多靶向的目的。对于相同的靶点，CAR-T细胞均可进行特异性结合。由于CAR-T细胞中加入促进T细胞增殖与活化的基因序列，能保证T细胞进入体内后还可以增殖，可以长期在体内存活，使患者具有长期的免疫功能。



《报告》分析称，归功于CAR-T治疗血液瘤展现出的优异的疗效以及支付手段的多样化提高了患者的可负担性，全球CAR-T免疫细胞治疗市场规模已从2018年的3.4亿美元增长到2023年的38.1亿美元，其间复合年增长率达62.14%。

但与此同时，患者可及性仍然是CAR-T疗法推广的重大难题，目前主流的体外CAR-T疗法由于制造周期长、操作复杂且成本较高，导致定价高昂，例如诺华的Kymriah定价为47.5万美元，国内产品中复星医药（600196.SH、02196.HK）子公司复星凯特和药明巨诺（02126.HK）的CAR-T疗法的定价分别为120万元和129万元。

相比之下，体内CAR-T疗法旨在通过将编码CAR的基因直接递送至患者体内的T细胞，实现CAR-T细胞的原位生成，省略了体外扩增与回输环节，从而显著简化治疗流程、缩短制备周期，有望大幅降低治疗成本。

在体内CAR-T技术领域，递送系统的选择成为首要问题，目前主要的技术路线包括LNP递送、病毒递送和物理递送等方式。王浩猛指出，从疫苗免疫学与多技术平台融合的角度，无论是病毒载体还是非病毒载体路线，均需进一步验证，行业仍需时间积累数据以明确优势方向。

“在病毒载体方面，关键挑战在于安全性风险控制。可能的解决方案包括对病毒表面进行靶头修饰，以提升靶向性和特异性，从而有望降低使用剂量；而非病毒载体（如LNP及其他聚合物）则依赖化学工程、免疫学等多学科交叉，需建立类似ADC药物的高通量模块筛选体系，并完善多组分配比和多维度评价模型。”王浩猛分析称。

两大递送路线如何选择？

在体内CAR-T的主要递送系统中，慢病毒载体最早是以人类免疫缺

陷病毒（HIV）为基础改装而来的一种相对安全高效的基因治疗载体。

目前，国内有不少企业从事慢病毒载体路线开发，如EsoBiotec的ESO-T01产品，就有深圳普瑞金参与开发，此外驯鹿生物、济因生物、易慕峰生物、传奇生物（LEGN.NASDAQ）也在慢病毒载体路线有布局。

慢病毒载体路线外，另一类LNP路线递送的均为可生成CAR的mRNA，mRNA在细胞内指导蛋白的生成，可以规避永久性基因改变的风险，因而具有更高的安全性。国内企业基于LNP路线布局体内CAR-T领域的企业较多。

在上述大会中，环码生物CEO汤辰翔指出，在目前CAR-T疗法的研发中，病毒载体与非病毒载体是两大主要技术路径。病毒载体虽然可实现CAR基因的长期稳定表达，但其整合特性可能带来潜在安全性风险，例如基因组插入突变，尽管已有临床研究初步验证其可行性。

相比之下，全球范围内非病毒载体配合RNA的技术路线仍处于早期阶段，虽面临多重挑战，但因其较低的安全性风险，更适用于对安全性要求较高的领域，如自身免疫疾病。汤辰翔认为，首先，如何在高分裂活性的T细胞中实现足够持久和高效的CAR表达是一大难点。“作为解决方案之一，环形RNA因其结构稳定、表达持续时间更长，有望弥补非病毒载体在持久性方面的不足。”

同时，递送系统本身也存在挑战。汤辰翔分析称，LNP载体具有一定的毒性，治疗窗口相对较窄，目前人体数据仍然有限，需进一步验证。“此外，靶向递送策略进一步增加了系统复杂性，是否采用偶联方式、靶头靶点的选择、抗体筛选与偶联工艺等，均显著提高了研发与CMC（化学、制造与控制）难度。”

在上述大会中，多宁集团技术顾问、Branca Bunús首席技术官何钟

磊认为，慢病毒载体在体内外CAR-T制备中仍存在尚未被充分认知的潜力和问题，尽管其技术复杂度高、与理想载体存在明显差距，但从实际案例中发现，慢病毒在生产过程中某些关键参数，如组装效率或生产细胞的膜组成可能显著影响其最终功能。

“例如，在使用某试剂改进慢病毒制备工艺后，其对癌细胞的体外杀伤效率从40%提升至80%，而常规质量指标如感染滴度却未呈现显著差异。这表明慢病毒在安全性、效率机制等方面仍有深入挖掘的空间，其技术瓶颈并非不可突破，关键取决于研发投入的价值判断。”何钟磊分析称。

在非病毒载体方面，何钟磊指出，LNP目前存在毒性问题，尤其在静脉全身给药时治疗窗口狭窄，高剂量下易引发严重毒性反应，限制其临床应用。

何钟磊认为，虽可通过调整阳离子脂质、胆固醇等组分以优化结构，但LNP的系统性递送毒性根源复杂，并非仅通过化学修饰即可彻底解决。“相比之下，聚合物载体具有结构多样、设计灵活、组装简单等优势，在临床前研究中展现出潜力，但目前距真正应用于体内CAR-T治疗仍有一定距离。”

“未来in vivo CAR-T的发展不应局限于慢病毒或LNP等现有体系，而应积极拓展更多类型的病毒与非病毒递送路径，通过多元化的技术布局与持续攻关，为临床转化提供更安全、高效的解决方案。”何钟磊强调。

或逐步拓展至更多适应证

从当前技术路径的推演方向来看，对于未来in vivo CAR-T技术的定位，王浩猛认为，在目前技术路径推演下，in vivo CAR-T在血液肿瘤及免疫疾病领域的未来定位主要取决于其可及性与支付体系支持。

“相较于现有CAR-T疗法，in vivo路径在用药成本、治疗周期及‘现货型’供应方面具备显著优势，有望实现患者覆盖范围的指数级扩展。从临床需求、注册审批到商业化流通，该技术均显示出更强可行性。”王浩猛表示。

同时，王浩猛也强调，未来需借助商业保险等多元支付手段，弥补创新疗法与患者可负担性之间的差距，从而推动in vivo CAR-T真正走向临床普及与国际化应用。

从当前技术发展路径而言，汤辰翔指出，in vivo CAR-T在血液肿瘤和自身免疫性疾病领域具有显著的平台型技术潜力，现阶段，该技术正

以CD-19这一经典靶点为首要研究对象，开展概念验证研究。“一旦验证成功，其应用范围将大幅扩展，不仅可覆盖CD-20、BCMA等多个靶点及不同靶点组合，还可能拓展至衰老细胞清除、抑制炎症乃至治疗类风湿性关节炎和肝纤维化等更广泛疾病领域。”

汤辰翔认为，与传统病毒载体相比，非病毒载体系统在体内应用的安全性更高，其目标是通过一至两针注射实现B细胞的深度清除，并力争达到自身免疫性疾病患者的功能性治愈。“尽管疾病存在复发可能，但实现长期缓解仍被视为一项重大突破，目前的研究数据显示，单次给药后可维持十几天CAR-T阳性率，表明该技术路径具备临床可行性。”

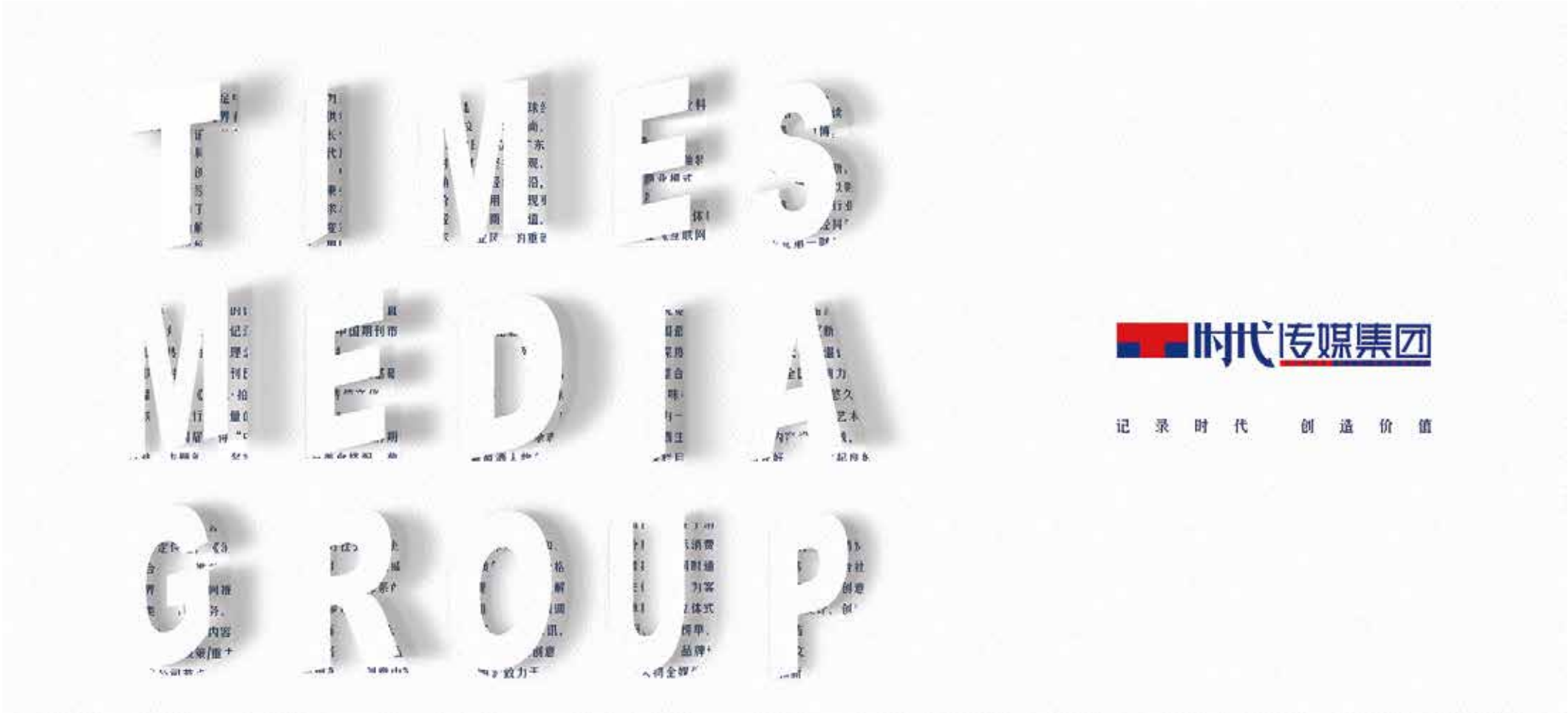
“总体而言，in vivo CAR-T的发展将分阶段推进，首先完成经典靶点验证，继而探索更多靶点与适应证，最终迈向更广泛的疾病治疗和新型CAR设计。该技术有望显著提升治疗可及性、降低生产成本，并可能重新定义细胞治疗的临床应用范式。”汤辰翔分析称。

元迈细胞联合创始人、CEO陈一军认为，in vivo CAR-T目前正围绕CD-19成熟靶点以及持续优化递送系统靶向性开展自免疾病的研究，并有望逐步拓展至更多适应证。“该技术与TCE（T细胞衔接双特异性抗体）等新兴模式共同构成企业研发立项与管线组合的重要选择，尤其对Biotech公司而言，因试错空间有限，技术路线和临床适应证的决策往往关乎生存。”

“行业中先驱企业如Capstan Therapeutics展示了in vivo CAR-T的成功可能性，也引发了大量跟随布局，导致靶点或技术路径竞争激烈。在资本充裕时期，率先推进的创新企业通常具备先发优势，跟随创新也具有弯道超车的机会；然而在资本收紧环境下，策略选择容错率降低，跟随者行错踏空的风险更高。因此，企业需理性评估自身实力与平台技术潜力，避免盲目追逐热点。”陈一军也坦言。

就适应证布局而言，陈一军指出，ex vivo与in vivo CAR-T乃至病毒与非病毒载体之间存在差异化应用场景，不同技术适用于血液肿瘤、自身免疫疾病或实体瘤等不同领域，需结合临床实际与组织特异性进行考量。

“企业应立足于专业能力与资源禀赋，选择优势领域做深做实，而非追求全面覆盖。最终，需从临床价值与投资回报双重目标出发，以终为始，聚焦与深耕才是实现突破的关键路径。”陈一军强调。■





戴志康的20亿币圈豪赌

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

博雅互动（00434.HK）仍在闷头囤币。

博雅互动近日公告，已完成使用配售所得款项约3.7亿港元购买比特币的计划，共购入约411枚比特币，平均购买价格约为每枚11.54万美元。此次购买旨在深化Web3业务布局，实现游戏生态领域长期可持续发展。

至此，博雅互动持有比特币约4091枚，总成本约为2.79亿美元（约合人民币19.85亿元），平均持有成本约每枚6.81万美元。9月23日收盘，博雅互动市值约52.73亿港元（约合人民币48.23亿元）。2024年，该公司营收为4.57亿元，归母净利润为8.84亿元。

据BitcoinTreasuries.net数据监测，博雅互动持币规模在港股上市公司中居于榜首。

博雅互动成立于2004年，是国内最早一批社交棋牌游戏开发运营商。旗下《德州扑克》一度风靡全球，巅峰时期该游戏年收入超过5亿元。它重金押注比特币，与董事会主席戴志康有密切关系。

戴志康，1981年出生在黑龙江大庆的一个知识分子家庭，自小在计算机领域展现出极强天赋。2001年，大学还未毕业的戴志康，就独立开发了通用社区软件Discuz!。而后，国内外有200万个社区论坛通过Discuz!建站。

戴志康一度成为“80后”创业偶像，曾与理想创始人李想、万家电竞原CEO茅侃侃、风云资本创始合伙人高燃等一同登上央视的《对话》节目。在那之后，他们四人被外界合称为“京城IT四少”。

2010年，Discuz! 被腾讯收购。此后，转型天使投资人。他投资最成功的两个项目：一个是博雅互动；另一个是加密货币交易平台——火币。2013年，博雅互动上市后，戴志康曾获上千倍账面回报，并在2018年出任博雅互动董事会主席一职。

如今，戴志康想要将这两次成功合二为一。

“2014年，我投资了火币。经过10多年深耕，我对区块链及Web3领域相关技术都有一些深入研究和思考，非常看好Web3行业的发展潜力。过去20年，博雅互动一直在网络游戏领域深耕，而游戏又和Web3具有天然结合点，我们就想利用自身优势打造优质的 Web3 游戏产品。”戴志康曾在接受媒体采访时如是说。

2023年，戴志康宣布要带领博雅互动全面转型Web3战略，并从此开始大手笔“抄底”加密货币。在戴志康看来，进军Web3第一步便是拥有数字资产，比特币毫无疑问是首选。“短期来看，比特币有着较高波动性，但长期来看，具有抗通胀的潜力，非常具有长期价值。”他说。

一名币圈业内人士向时代周报记者分析，博雅互动或有意模仿美股公司Strategy（MSTR.NASDAQ）。2020年以来，Strategy通过将买币、囤币变成主营业务，以此将自身股价与比特币价值进行深度绑定，在这一轮比特币牛市之中实现股价大涨。

不过，比特币价值波动极大，这为博雅互动的未来增添了不确定性。斥资近20亿元押注比特币，戴志康的这场豪赌面临不确定性。

靠“囤币”股价两年翻12倍

市场人士普遍认为，博雅互动之所以选择大规模购入比特币，并不能简单理解为财务投资，而是战略性转型。

近年来，全球资本市场出现了一种名为“数字货币财库”（Digital Asset Treasury，即DAT）的新型上市公司经营策略。这类公司通过发行股票或可转债等方式筹集资金，并将所获资金大规模用于购买并长期持有数字货币，以此将公司主营业务转型为数字货币的购买与储备。

中国通信工业协会区块链专委会共同主席于佳宁向时代周报记者分析指出，与一般性的财务配置不同，DAT并非少量持币以优化财务结构，而是通过持续融资不断增持数字货币，逐步弱化甚至放弃原有主营业务。这一运作方式使得公司股票变成一种带杠杆的金融产品，让投资者可以在享受数字货币涨幅收益的同时，又无须承担强制平仓风险。

这一策略的发明者，正是Strategy。从2020年开始，这家原本寂寂无名的企业决定孤注一掷开始押注比特币，通过不断发债和融资，在市场上持续购买比特币，并随之成为全球持币规模最大的企业。而后，随着特朗普上台与比特币价格持续飙升，其股价也开始一飞冲天。

截至美东时间9月22日收盘，Strategy报价每股335.93美元，相较2020年同一时期的每股15.43美元，翻了20倍。

这吸引了不少企业模仿，博雅互动正是其中之一。

这一点，就连戴志康本人都承认。他在近期公开表示，Strategy的战略正确且行动果断，博雅互动将学

习其经验，持续增持比特币以保持亚洲领先地位。

“我们非常希望成为亚洲版的Strategy，也会学习Strategy的成功经验，不排除采取向Strategy一样的融资策略持续增持比特币，以此在这个领域至少保持亚洲领先地位。”戴志康说。

大量囤币之后，博雅互动股价也随之同步大涨。截至9月23日收盘，博雅互动报价每股6.84港元。2023年8月10日，博雅互动宣布布局Web3业务，当时，其股价为每股0.54港元。两年后，博雅互动的股价已经足足翻了12倍。

不过，博雅互动自认为与Strategy稍有不同。它并不想单纯地以比特币衍生金融叙事，而是想要结合自身行业特征，将数字货币纳入业务场景，以此形成一定战略协同。

戴志康认为，游戏和Web3有天然结合点。以博雅互动擅长的棋牌游戏为例，游戏币本质类似于稳定币，这使得游戏用户有望成为Web3新增用户，而优质的Web3游戏产品则可能为区块链带来爆发式用户增长。

在于佳宁看来，游戏是博雅互动发力Web3业务最自然的入口，熟人社交与资金池的逻辑很容易延展到链游与GameFi（游戏化金融）；技术基建层面，它通过投资生态和基础设施项目，储备跨链、链游和支付能力；而比特币大规模持仓，则是转型的燃料和资本市场的锚定点。

一场危险的豪赌？

戴志康押注比特币，也面临较大不确定性。

加密货币作为一种市场价值波动极大的产品，极可能对投资者的资产安全构成威胁。类似的情形已有发生。博雅互动曾在第一季度财报透露，因币价下跌，公司第一季度的账面损失高达3.15亿港元。受此拖累，第一季度博雅互动由盈转亏，录得归母净利润亏损2.236亿港元。

汇生国际资本总裁黄立冲向时代周报记者分析表示，比特币的价值波动最终会体现在资产价值与每股净资产波动上。特别是中文国际财务报告准则体系下，企业持有的加密货币通常按无形资产处理，这意味着加密货币计量与减值的规则和金融资产不同，易出现“下跌计提、上涨收益确认有限”的结果，加大报表解读难度。

黄立冲进一步表示，特别是在加密货币规模过大、短期收益主要来自币价，而非主营现金流，市场可能质

疑“金融投资化”与“主业协同”的真实度，叠加配售融资买币带来的股本稀释压力，港交所也会持续关注这类交易的披露充分性与适当性。

“从这个角度来看，想靠买币抬升股价，在港股并没有‘制度红利’，反而要承担更多信息披露与波动管理。”黄立冲分析表示。

于佳宁认为，采取DAT模式的公司资产天然存在一定风险，其股票本身就是一种与比特币高度挂钩的金融工具，投资者买入时，本质上就是在接受这种风险和收益结构。因此，波动并不是意外，而是资本市场叙事的一部分。

“关键在于公司如何管理这种风险。”于佳宁分析认为，如果企业单纯依赖比特币价格上涨来支撑估值，下行周期势必带来巨大冲击；但如果企业能保持主营业务稳定的现金流作为压舱石，同时将比特币作为核心储备和战略资产，就能在波动与增长之间形成平衡。

“换句话说，把比特币的金融属性与自身产业逻辑结合起来，可能是这类公司能够获得长期认可的一种模式。”于佳宁说。

然而，博雅互动还未能建立起这种平衡。博雅互动曾对多个Web3项目进行投资和孵化，其中，最为知名的当数Web3游戏研运商MTT ESports。戴志康此前透露，MTT ESports项目自推出以来，短短几个月就吸引全球数万名用户，周活跃用户6万～8万。

在Web3行业内，这已经算是一个相对成功的案例。但放在更主流的视野里，MTT ESports依旧寂寂无名，也未能对博雅互动的业绩增长带来助力。博雅互动最新财报数据显示，上半年，公司实现营收2.23亿港元，同比下滑5.2%；归母净利润约2.26亿港元，同比下滑27.8%。

与此同时，其游戏主业根基也正在松动。第二季度，博雅互动付费玩家数量相较第一季度减少3.5%；日活用户数约123万，相较第一季度下滑1.0%。付费玩家用户的下滑，直接影响了游戏业务的营收。上半年，《德州扑克》实现营收1.4亿港元，同比下滑2.6%；其他棋牌游戏则实现营收7595.1万港元，同比下滑6.7%。

老业务的衰退轨迹已然清晰，新的尝试和探索却仍旧未有成效。在此情况下，博雅互动押注高波动的比特币，或平添风险。就如何应对比特币价值波动风险等问题，时代周报记者通过邮件形式向博雅互动方面发去采访提纲，截至发稿并未收到答复。■

危险的豪赌



十年“肉搏”闲鱼后转向转转孤注一掷“官方验”

时代财经 庞宇

9月22日，转转集团官方宣布，将逐渐关停旗下“自由市场”，即C2C业务，转而全力聚焦二手“官方验”业务模式。这个曾让转转起家的业务，最终以GMV占比不足3%的姿态谢幕。

十年前，转转创始人黄伟带着58同城的二手基因杀入战场，与闲鱼贴身肉搏；十年后，他用“艰难但必须坚定的选择”形容这场转身。

“变化在于一念之间”，谈及砍掉自由市场业务时，黄伟表示，当下转转从互联网企业思路变成了新消费企业思路。在此过程中，团队不断自我审视：“能否真正做好这项业务？能否服务好消费者？用户买卖二手商品时为什么要选择我们？”

基于这一思考，黄伟认为，“当前团队绝大部分精力都已投入到C2B2C模式的服务中。”“可想而知，用户在原C2C‘自由市场’中的体验难以得到有效改善，未来也很难朝着更好的方向发展。”“如果我们明确判断一项业务无法变得更好，最好的方式就是坦诚地告诉用户：我们决定停止这项服务。”

时代财经注意到，在社交平台上，不少用户在转转官方账号下表达了对该业务关停的不舍；也有用户对此表示理解，认为“C2C业务确实更难管控”；还有用户希望平台的“回收估价系统可以再精准些”“售后响应速度能再快一些”。

十年“肉搏”闲鱼后转向

2015年转转诞生时，正值中国移动互联网的黄金时代。黄伟带着“让资源重新配置，让人与人更信任”的愿景，复制了58同城的信息撮合模式，与阿里系的闲鱼展开贴身战。

早期的转转与闲鱼高度重合：C2C交易、免费发布、用户互评，甚至连广告标语都透着较劲——闲鱼主打“闲不住，上闲鱼”，转转则喊出“更



C2C业务，这个曾让转转起家的业务，最终以GMV占比不足3%的姿态谢幕。

专业的二手交易平台”。

转折出现在2019年，与闲鱼“对战”愈演愈烈，走上大举“烧钱”投广告之路的转转，被传陷入资金链危机，最艰难时只能维持6个月的工资发放。

危机之下，转转选择向C2B2C模式转身，首创“官方验”服务，通过搭建专业质检团队及检测流程保障二手商品的质量。同时还针对3C等部分品类相继推出了365天质保、七天无理由退货等二手交易服务。

据黄伟回忆，“2019年之后，转转对自身的差异化认知更加深入了一些”。在他看来，转转和闲鱼的差异在于，闲鱼给用户的价值更丰富，什么都能找得到，但是用户可能要花点心思去努力分辨信息；转转的核心价值是让那些不敢做交易的人也敢交易，为二手这种非标品交易做中间服务。

此后，转转的C2C业务逐渐从核心业务转变为辅助业务。不过在2022年年底进行产品改版时，转转依然保留了“自由市场”，用户在搜索商品时可见“官方验”与“自由市场”两

个标签页，彼时，黄伟认为两者均服务于用户需求，同样重要。

而近几年，随着行业竞争白热化，转转与C2C赛道渐行渐远。时代财经获悉，目前，自由市场业务在转转整体GMV中，所占比例已不足3%。转转表示，业务下线并不会影响其整体经营，集团依托C2B2C业务已于2022年实现首次盈利，未来，将更聚焦此核心业务。

眼下，转转的自由市场板块已进入了关停的倒计时。

公告显示，自2025年9月24日上午10时起，平台将关闭个人商品的发布入口；9月29日上午10时起，将逐步下线“自由市场”可浏览和购买的商品，到24时正式关停“自由市场”交易服务。

针对过渡期间所有“自由市场”产生的订单，转转将“客服”和“售后”的服务通道延长1个月。10月31日，客服和售后通道关闭，“自由市场”业务彻底下线。

二手赛道群狼环伺

关停“自由市场”背后，也有转转对行业环境的重新考量。

在转转看来，C2C交易模式虽然能快速起量，但也为网络诈骗和灰色交易提供了空间，目前部分平台或难以找到妥当的方法解决交易双方的纠纷。

而以质检、回收和售后服务为核心的C2B2C模式，可实现货品经过平台质检，交易货款经过平台中间账户，整个交易信息可以形成闭环。

但这一选择也意味着更高的运营成本、更重的组织结构和更严峻的竞争。

时代财经获悉，截至目前，转转已在全国范围内设立了深圳、成都、青岛三大质检中心，拥有超过2500名质检工程师。同时，已在全国范围内拥有近3000名上门回收工程师，上门回收业务已下沉覆盖至全国超1300个区县城市，其线下品牌门店数量也已突破1000家，覆盖全国超

300个城市。

今年6月，转转旗下首家二手多品类循环仓店“超级转转”正式在北京友谊商店三层开业，占地面积超3000平方米。这是一家集二手箱包、鞋服、首饰腕表等在内的多品类循环仓店，也是国内首家二手多品类循环仓店。

据黄伟介绍，“超级转转”的诞生，是转转多品类战略的进一步落地，也是转转二手循环信任体系的重要一环，未来转转将持续加大在多品类战略上的探索和投入力度。

不过，用户体验仍是横亘在转转面前的一道坎。时代财经注意到，在“黑猫投诉”平台上，关于转转的投诉超过10万条，不少集中在“售后服务欠缺”“产品质量问题”“费用问题”等。

外部竞争也日趋激烈。2020年，闲鱼上线“验货宝”，开始补齐质检短板；京东旗下二手商品平台爱回收，在手机等3C品类的官方验机上形成规模效应。换句话说，转转如今的对手，已不只是闲鱼，而是整个零售和电商巨头矩阵。

行业人士指出，二手市场表面是“蓝海”，但要真正做深却极其考验资金实力、供应链整合和生态建设能力。

“‘官方验’主要取决于检验方法、检验结果的权威性，这些对于平台的要求比较高，资金投入也会比较大。这个模式的门槛需要平台拥有更加专业的各行各业的团队，或者能够和专业的机构进行长期合作，同时还要控制好成本保证收上来的商品在价格和质量方面足够有竞争力。相较于背靠阿里的闲鱼、背靠京东的爱回收，转转的优势并不明显。”电商专家、百联咨询创始人庄帅向时代财经表示。

转转透露，其目前已连续多年实现规模化盈利。此次主动告别C2C，或是转转的一次重新下注。但在“官方验”的赛道上，它能否凭借重模式走通持续盈利之路，并在服务体验上真正形成差异化，还需要时间来验证。■

9月股价最高涨超50%！百度再出手 为AI创企提供亿元级算力补贴

时代财经 冯彦阁

9月 以来，百度集团（09888.HK，BIDU.O）的港股股价从最低90.8港元/股，一度涨到最高138.4港元/股；美股股价则从最低92.6美元/股一度冲至141.6美元/股，股价最高均涨超50%。

多家券商研报提到，包括百度智能云等AI业务的进展，或许是其中的重要拉动力。

9月23日，百度智能云“AI创投加速计划”第一期活动启动，百度宣布将向入选AI创企提供亿元级算力补贴、模型工具包、行业资源对接、融资机会等支持，并开展定向孵化。百度智能云的支持计划，或许意味着随着公司内部的AI生态开花结果，未来百度开始将目光看向公司以外，通过AI云为生态搅局。

百度智能云副总裁、百度智能云泛科技业务部总经理张玮在会上表示：“AI创企很多时候在被一个‘不可能三角’困扰——技术要深、迭代要快、成本还要可控。现在，百度智能云希望与各位一起破解这个难题。”

提供亿元级算力补贴

时代财经注意到，“AI创投加速计划”第一期路演的企业主要来自自身智能、智能硬件、AI游戏、AI电商等领域。

“只要有想法、有产品、能落地就能报名。”百度智能云AI创投加速计划负责人孔伟健介绍，筛选标准兼顾“技术硬实力”和“落地可能性”，最终选出了17个项目。其中，80%的项目拥有核心专利，60%的项目已完成种子轮或天使轮融资，团队背景多来自百度、阿里、华为等科技公司，或清华大学、北京大学、中科院等科研机构，既有技术深度，也有商业化意识。

事实上，在活动举办以前，百度智能云通过整合内外部资源，已助力20多家企业完成亿元级融资。

而此次推出“AI创投加速计划”，百度希望进一步在创企、资本和行业场景间架起桥梁。一方面，通过联动政府及头部投资机构，提供从亿级算力补贴、专属融资通道及政策申报等全链条支持；另一方面，通过提供市场推广投资包，帮助创业公司快速验证场景完成商业闭环。

孔伟健告诉时代财经，AI创投加速计划并不存在绑定关系。在他看来，“AI创投加速计划”一方面能够让好技术真正转化为好产品、好业务，另一方面也能让百度智能云的AI能力在实战中迭代，完善“AI+产业”的生态布局。

据悉，短期内，百度计划在今年下半年，帮助至少10家企业达成泛科技行业合作、2家企业获得融资；启动第二期招募，计划将规模扩大到40家，增加“空间智能”“具身智能”等

新赛道。

中长期，百度则规划打造有地方特色的区域化生态，设立区域加速中心。

AI已成业务核心拉力

AI是百度近两年增长的主线，智能云业务尤甚。

在2024年年报中，百度提到，其非线上营销收入为317亿元，同比增长12%，主要受AI云业务推动。

具体到云业务上，百度智能云去年第四季度收入高速增长，同比增速达26%。而在今年一季报中，百度智能云服务收入增速跃升为42%。

二季报显示，受AI驱动，涵盖智能云在内的AI新业务收入首次超过100亿元，同比增长34%。

IDC《中国AI公有云服务市场份额，2024》报告显示，百度智能云连续六年排名第一；在8月20日最新发布的IDC报告中，百度智能云获大模型平台市场第一。

光大证券认为，百度云的核心竞争优势在于软硬协同。文心一言大模型在软件与应用层定义优化方向，百舸AI计算平台在上层AI技术框架和底层硬件之间实现高效调度，昆仑芯算力集群针对自研模型和平台深度优化，提升训练和推理的性价比，三者共同构建AI生态壁垒。

多名云行业从业者向时代财经分析，DeepSeek的爆款客观上完成了一轮AI用户教育，一定程度上推动

了云市场规模的扩大。

今年以来，百度已经公布其芯片、AI商业化的多项落地成果。

比如，8月，昆仑芯官微发布消息称，公司中标中国移动2025—2026年人工智能通用计算设备（推理型）集中采购项目10亿级订单，其在“类CUDA生态”标段中，基于昆仑芯的AI服务器产品中标份额第一，其中标包1、标包2中标70%的份额，标包3则中标全部份额。

在8月底的2025百度云智大会上，百度发布百度百舸AI计算平台5.0，其中昆仑芯超节点上线公有云服务，超级算力正式可用。在测试中，超节点单实例推理性能相比上一代提升8倍，单卡推理性能相比上一代提升95%，DeepSeek R1推理单卡吞吐高出同类厂商旗舰产品的15%。

9月，百度与招商局签署战略合作框架协议，围绕大模型、云计算等前沿AI技术，在科创产业、交通物流、综合金融、地产园区等领域开展合作。

而对于百度来说，市场机遇叠加自身技术储备带来的落地成果驱动了二级市场对其预期上升。

国盛证券提到，基于AI在影响百度传统搜索的同时，带来更多的算力、云服务和应用需求，给予百度每股（09888.HK）172港元/（BIDU.O）177美元的目标价，上调至“买入”评级。■

吴泳铭：AI将会替代能源的地位

时代周报记者 朱成呈 发自上海

“Token就是未来的电。”

9月24日在云栖大会上，阿里巴巴（BABA.NYSE；09988.HK）集团CEO、阿里云智能集团董事长兼CEO吴泳铭表示：“在这个新时代，AI将会替代能源的地位，成为最重要的商品，驱动千行百业每天的工作。绝大部分AI能力将以Token的形式在云计算网络上产生和输送。”

同一天，阿里云抛出过去几年里最激进的一次战略升级：发布全新一代磐久128超节点AI服务器，通义大模型“七连发”，与英伟达在物理智能上达成合作，并宣布新一轮全球基础设施扩张计划。

其中，与英伟达的合作不啻于一枚重磅炸弹。据介绍，阿里云人工智能平台PAI将集成NVIDIA Isaac Sim、NVIDIA Isaac Lab、NVIDIA Cosmos和Physical AI数据集在内的全套Physical AI软件栈，结合阿里云大数据AI平台能力，形成覆盖数据预处理、仿真数据生成、模型训练评估、机器人强化学习、仿真测试在内的全链路平台支撑。

资本市场则给出直接反馈：当日阿里巴巴港股上涨9.16%，市值单日上涨近3000亿港元。

争夺“超级AI云”名额

大模型的进化，正在把云厂商推到产业竞争的核心。

头豹研究院报告显示，GPT-3到GPT-4的参数规模跃升，以及2024年后主流模型普遍采用的“万亿参数+多模态+专家混合”架构，直接推高了计算图复杂度，使得算力需求呈指数级增长。仅GPT-4 训练消耗超百万GPU小时，这种非线性增长的需求是传统IDC模式无法承载的。

算力背后是成本。大模型训练成本高昂，硬件成本占比超70%，而云计算通过弹性扩缩容、竞价实例等模式，可显著降低闲置率，实现成本优化。

“AI时代，大模型将是下一代操作系统，超级AI云是下一代计算机。”吴泳铭判断，未来全球最终只会剩下五六家超级云计算平台。“只有超级AI云，才能够承载这样的海量需求。”

事实上，阿里巴巴目前已经是全球四朵“超级AI云”之一，且是唯一的中国公司。Gartner 统计显示，2024年全球基础设施即服务（IaaS）市场规模达到1718亿美元，同比增长22.5%。亚马逊在2024年继续位居IaaS市场第一，其次是微软、谷歌、阿里巴巴。



“AI时代,大模型将是下一代操作系统, 超级AI云是下一代计算机。”吴泳铭判断, 未来全球最终只会剩下五六家超级云计算平台。“只有超级AI云, 才能够承载这样的海量需求。”

根据Omdia的报告，中国AI云市场在2024年规模为208.3亿元，2025年预计将达518亿元，市场进入爆发期。在2025年上半年的中国AI云市场中，阿里云占比35.8%，市场份额高于第2至第4名的总和。据IDC预测，全球公有云市场2024—2028年年复合增长率为19.4%，按照此速度，到2028年市场规模将翻倍。

未来，阿里云将进一步加大筹码：三年3800亿元的AI基础设施建设计划已启动，并将持续加码。吴泳铭预计：“对比2022年这个GenAI的元年，2032年阿里云全球数据中心的能耗规模将提升10倍。”

阿里云在云栖大会上还宣布新一轮全球基础设施扩建计划：将在巴西、法国和荷兰首次设立云计算地域节点（region），并将扩建墨西哥、日本、韩国、马来西亚和迪拜的数据中心，以便更好地服务全球客户日益增长的AI和云计算需求。

截至目前，阿里云在全球29个地区运营91个可用区。阿里云智能国际业务事业部总裁李飞飞表示：“近年来，全球云和AI需求激增。我们加速全球基础设施布局，旨在为全球客户提供世界一流的云和AI产品及服务，帮助他们抓住智能化浪潮的先机。”

加入超节点混战

随着大模型产业的纵深发展，企业对AI能力的获取方式正从“算法驱动”向“模型即服务”范式转型。头豹研究院报告认为，大模型云作为其主要承载平台，正逐步形成从底层算力服务到上层行业应用的全栈商

业模式闭环。

吴泳铭强调，阿里云将以“双路径”实施AI战略：一是通义千问坚持开源开放，试图成为“AI时代的Android”；二是构建超级AI云，提供全球范围的智能算力网络。

在大模型领域，通义千问此前已在多个榜单上拿下全球开源冠军。本次大会，通义千问团队继续发布六大模型及企业级语音品牌“通义百聆”。其中，视觉模型Qwen3-VL具备长视频内容定位能力，可识别23种语言文字并支持2万字超长文本处理，在32项核心能力测评中超过Gemini2.5-Pro和GPT-5。

基础设施则是阿里云的另一重点。大会现场，阿里云发力从底层芯片、超节点服务器、高性能网络、分布式存储、智算集群到人工智能平台、模型训练推理服务的全栈AI技术能力。

其中最引人注目的，是新一代磐久128超节点AI服务器。这款由阿里云自研的产品，可支持多种AI芯片，单柜支持128个AI计算芯片。

磐久超节点集成阿里自研CIPU 2.0芯片和EIC/MOC高性能网卡，采用开放架构，可实现Pb/s级别Scale-Up带宽和百ns极低延迟，相对于传统架构，同等AI算力下推理性能还可提升50%。

超节点，英文名为 SuperPod，是英伟达公司最先提出的概念。长江证券研报指出，当前业界算力领军企业纷纷推出超节点。英伟达基于 NVLink 协议连接服务器之间的GPU，将相关设备连接到同一个超带宽域，构成超节点；浪潮信息于2025开放计算技术大会发布超节点AI服务器“元脑 SD200”，单机即可运行超万亿参数大模型。

此外，9月18日华为轮值董事长徐直军宣布，明年第四季度华为将推出全球最强超节点Atlas 950 SuperPod，算力规模8192卡。

在算力基础设施层面，焦点已经从单卡性能转向系统级效率。随着大模型训练和推理需求的持续膨胀，行业正在进入“超节点时代”。

沙利文和头豹联合发布的报告认为，阿里云为企业级用户提供了全栈自研AI基础设施，具备完善的自有生态网络、大规模商用实践经验以及稳定安全的AI基础设施架构。

“阿里云正在全力打造一台全新的AI超级计算机，它同时拥有最领先的AI基础设施和最领先的模型，两者可以在产品设计和运行架构上高度协同，从而确保在阿里云上调用和训练通义千问模型时，能达到最高效率。”吴泳铭表示。■

摩尔线程88天火速过会 多家上市公司官宣已入股

时代财经 冯恋阁

9月26日，上交所上市审核委员会召开2025年第40次上市审核委员会审议会议，审议摩尔线程智能科技（北京）股份有限公司（以下简称“摩尔线程”）的首发事项。

当日17时左右，上交所官网显示，摩尔线程首发申请成功通过上交所上市审核委员会会议审议。

据披露，摩尔线程IPO募资80亿元，如果年内顺利上市，将成为科创板今年挂牌的最大IPO。

从受理到过会仅仅88天，摩尔线程已经创下科创板IPO过会纪录。而这一天刚好也是证监会科创板“1+6”改革政策发布后的第100天。

2025年6月18日，中国证券监督管理委员会主席吴清在2025陆家嘴论坛上明确提出，将更好发挥科创板“试验田”作用，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，100天后，摩尔线程叩响科创板大门。

打铁还需自身硬，从招股书来看，摩尔线程的业绩相当亮眼。

2022年，摩尔线程的收入还不到5000万元，但次年公司营收就突破1

亿元，到2024年，其营收则冲向4.38亿元，复合增长率为208.44%。2025年上半年，摩尔线程的收入已突破7亿元。

不过，摩尔线程尚未盈利。招股书显示，该公司在2022—2024年度分别录得归母净亏损约18.4亿元、16.73亿元、14.92亿元，2025年上半年归母净亏损约2.710亿元。但公司毛利率已经从2022年的-70.08%大幅提升至2024年的70.71%。

截至2025年6月30日，摩尔线程累计未弥补亏损约14.78亿元。

“预计首次公开发行股票并上市后，发行人账面累计未弥补亏损将持续存在，导致一定时期内无法向股东进行现金分红。”不过摩尔线程在招股书中提到，“公司管理层预计，公司最早将于2027年实现合并报表盈利。”

在回应问询时，摩尔线程提到，受到国际环境、国产化替代发展需要更多时间和GPU技术门槛较高的影响，公司形成具规模的收入体量尚需时间；公司期间费用较高，尤其是研发费用较高。

招股书显示，2022—2024年度，摩尔线程研发投入分别为11.16

亿元、13.34亿元和13.59亿元，合计研发投入金额38.10亿元。最近三年累计研发投入占累计营业收入的626.03%。

截至2025年6月30日，摩尔线程共有员工1122人。其中，研发人员占了大头，达到77.81%（873人）。

这个研发支出与已经上市的另一“国产英伟达”寒武纪很接近，研发人员数量也处在同一量级。

寒武纪在2022—2024年的研发支出分别是15.23亿元、11.18亿元和12.16亿元。2025年，其半年报披露的研发人员为792人。

造芯是一场需要倾注大量资源的勇敢者游戏，这也意味着烧钱、续血、融资成为芯片企业不可或缺的日常。进入二级市场后，何时能够拿出真金白银的成果，成为公司更迫切要解决的问题。

摩尔线程提到，募资将主要用于摩尔线程新一代自主可控AI训推一体芯片研发项目、摩尔线程新一代自主可控图形芯片研发项目及补充流动资金。

在招股书中，摩尔线程坦承，与国际龙头公司英伟达、AMD等企业

相比，公司在技术积累、产品性能等方面仍需持续提升。

不过，摩尔线程也提到，其已推出“苏堤”“春晓”“曲院”“平湖”四代GPU芯片架构，并围绕芯片构建了板卡、一体机、智算集群等多种层级形态的全线产品矩阵，全方位满足企业级和消费级客户的不同需求。

在生态系统方面，基于自主研发的MUSA架构，摩尔线程实现了在单芯片架构上同时支持AI计算加速、图形渲染、物理仿真以及超高清视频处理所需计算能力的突破。

招股书显示，在IPO进程开始前，摩尔线程已经完成了多轮融资。

时代财经注意到，摩尔线程背后融资方相当多元：既有红杉资本、厚雪资本等知名投资机构，也有腾讯、字节等互联网巨头，还有中移资本、深创投、中关村科学城基金等央企、国资平台和地方引导基金。

据时代财经不完全统计，在投资者互动平台和公告中，有ST华通（002602.SZ）、厦门国贸（600755.SH）、万和电气（002543.SZ）、七匹狼（002029.SZ）、瑞丰新材（300910.SZ）、宏力达（688330.SH）和而泰

（002402.SZ）、晶盛机电（300316.SZ）、初灵信息（300250.SZ）、中天科技（600522.SH）、盈趣科技（002925.SZ）等不下两位数的上市公司在近期“闪现”，相继官宣与摩尔线程存在关联。

除了摩尔线程，久负盛名的“国产GPU四小龙”另外三家沐曦股份、壁仞科技和燧原科技也在加紧IPO进程。目前，沐曦在6月30日受理、9月21日第二轮审核问询后，正在等待上会公告。

燧原科技、壁仞科技分别于去年8月、9月发布辅导备案报告后，暂时没有进一步动态。

中信建投证券认为，受美国高端GPU持续出口限制影响，国内数据中心与AI厂商对本土高算力芯片的替代需求不断增强。GPU作为AI训练与推理的核心底座，在大模型时代的重要性持续提升，是当前国产化突破的战略高地。摩尔线程与沐曦先后获得科创板IPO受理，燧原科技与壁仞科技也进入了上市辅导阶段，标志着中国高性能GPU与AI算力芯片企业加速迈入资本市场，政策与市场层面对关键芯片自主化的支持正在强化。■

千亿巨头奇瑞汽车登陆港股 成年内港股最大汽车IPO

时代周报记者 武凯 发自北京

9月25日，奇 瑞 汽 车（09973.HK）在香港联交所挂牌上市，开盘价34.2港元/股，较发行价涨11.2%，市值达1972亿港元（约合人民币1807亿元）。

此前，奇瑞汽车将其香港首次公开募股（IPO）发行价确定为每股30.75港元，处于招股价区间（27.75～30.75港元）的最高端。此次定价源于投资者认购需求强劲，初步募资规模约91亿港元，成为年内港股市场规模最大的车企IPO。

奇瑞汽车是中国最大的汽车制造商之一，2024年营收2699亿元，同比增长65.4%。此次IPO募资净额将主要用于研发新车型、下一代汽车技术、拓展海外市场及升级生产设施。此前公开招股首日即获超额认购约10倍，市场反应热烈。

在奇瑞汽车上市后，比亚迪（01211.HK）、长 城 汽 车（02333.HK）、吉利汽车（00175.HK）、奇瑞汽车这四大自主品牌车企会师港交所。至此，国内头部自主品牌车企均登陆公开市场。

奇瑞汽车是中国最大的汽车制造商之一，2024年营收2699亿元，同比增长65.4%。此次IPO募资净额将主要用于研发新车型、下一代汽车技术、拓展海外市场及升级生产设施。

2000亿港元汽车巨头成功上市

奇瑞汽车1997年诞生于安徽省芜湖市。

今年2月28日，奇瑞汽车向港交所递交招股书。8月27日，奇瑞汽车境外发行上市及境内未上市股份“全流通”的备案材料通过中国证监会备案，并获核准发行不超过6.99亿股境外上市普通股及在香港联合交易所上市。

9月7日晚，奇瑞汽车通过港交所上市聆讯，联席保荐人为CICC

（中金公司）、HTSC（华泰证券）、GFSHK（广发证券香港）。这意味着奇瑞汽车登陆港股进入实质性阶段。

奇瑞汽车作为此前国内最后一家未上市的头部自主车企，其此次赴港IPO备受资本关注和追捧。招股结果显示，奇瑞汽车公开发售部分获得238倍超额认购，创下今年港股新股认购纪录，同时吸引了多家基石投资者认购。

在上市首日，奇瑞汽车开盘价较发行价涨11.2%，市值接近2000亿港元。作为参考，比亚迪、吉利汽车、长城汽车市值分别为9564亿港元、1856亿港元、1394亿港元（截至发稿，均取港股市值）。

此外，奇瑞汽车募资规模也近91亿港元（约合人民币83亿元），是今年港股汽车板块规模最大的IPO。

奇瑞汽车对这近91亿港元的使用有明确的安排。

此次募资金额的35%将用于研发不同类型乘用车，来扩大产品组合；25%的资金将用于下一代汽车及先进技术的研发，包括新的电动汽车平台、智能辅助驾驶等；20%的资金用于拓展海外市场及执行全球化策略；10%的资金用于提升芜湖的生产

设施以及一般企业用途。

奇瑞汽车驶入高速路

资金的用途与奇瑞汽车现有业务发展关联紧密。

在2024年，奇瑞汽车全球汽车销量超过229.5万辆，居中国自主品牌乘用车企业第二，全球车企第十一位。全年汽车销量同比增幅高达49.4%，在全球前二十大乘用车公司当中排名第一。

尤其在海外，奇瑞汽车自2003年开始连续22年位居中国自主品牌乘用车公司乘用车出口量第一，且在多个主要乘用车市场的销量中名列前茅。2024年，奇瑞汽车仅出口销量就达到了114.5万辆，同比增长21.4%，贡献了全国当年近五分之一的汽车出口量。

这使得2024年奇瑞汽车营收达到2699.0亿元，同比增长65.4%；净利润143.3亿元，同比增长37.2%。无论是营收规模还是业绩增速，均居国内自主品牌车企前列。

丰富的产品组合以及重点布局海外市场，是支撑奇瑞汽车实现销量高速增长的核心。因此，产品拓展、技术开发，以及海外发展所计划的金

额，占此次募资金额的90%。

在业内人士看来，奇瑞汽车此时赴港IPO有多重积极意义。

今年1—8月，以奇瑞汽车为主的奇瑞集团销售汽车172.7万辆，同比增长14.5%；出口汽车79.9万辆，同比增长10.8%，保持中国汽车出口第一。不过，汽车产业集聚资产和制造业于一体，在规模快速扩大的同时，需要充足的外部资源来支撑未来的发展并降低经营风险。

奇瑞汽车上市后有望获得更加充沛的资金来源，用以提升产能、扩大产品规模、提高经营效率并持续拓展海外市场等。同时，奇瑞汽车也能通过登陆公开市场获得更多资源支持，降低企业经营和发展风险。

对我国汽车产业而言，奇瑞汽车赴港IPO能够有效带动产业活力、提升资本信心，并为国内汽车产业树立高质量发展的标杆，引领行业健康发展。这在当下高度“内卷”的市场环境中尤为重要。

此外，中欧协会智能网联汽车秘书长林示在接受采访时认为，奇瑞汽车上市后如果能获得稳定的高市值表现，将极大地刺激传统整车企业赴港上市，为港股注入活力。■

杀入15万级 尚界H5为鸿蒙智行“下沉”打头阵？

时代周报记者 曹扬 发自北京

9月23日晚6时6分，华为常务董事、终端BG董事长余承东在个人微博写道：“今天提前完成了‘鸿蒙智行秋季新品发布会’的录制！感谢大家的关注，我们相约线上，不见不散！”

受台风影响，原定深圳举办的鸿蒙智行秋季新品发布会转为线上举行。在发布会中，余承东介绍了多款车型的销售数据：享界S9T上市一周大定突破1.3万辆、问界M8四个月累计交付9.4万辆、问界M9累计交付24万辆。

从新问界M9、新问界M7到尚界H5，乾崮智驾ADS 4是贯穿鸿蒙智行此轮新车发布的核心，余承东多次将其称为“核心竞争力”。而定价最亲民的尚界H5，则是该技术切入大众市场的关键载体。

华为乾崮智驾下探至20万元内

作为上汽集团与华为深度合作推出的首款量产车型，尚界H5在上市之前就已受到关注。

上汽集团总裁贾健旭在发布会上透露，尚界H5小订数量已经突破16万辆。余承东更是多次在发布会上提及“尚界H5是一步到位的购车选择”。

“一步到位”一方面体现在消费者关注的“大尺寸、大空间、大续航”上。

作为一款B级SUV，尚界H5的长宽高分别为4789mm、1910mm、1664mm，轴距为2840mm。余承东在发布会上提到，现在把车做大不难，成本也没有增加很多，但做出更大的空间并不容易，“尚界H5的乘员舱空间为1908mm，大于同级别SUV奥迪Q5L 1852mm的乘员舱空间和奔驰GLC 1852mm的乘员舱空间”。

空间之外，尚界H5纯电版最长续航为655km；增程版纯电续航235km，满油满电综合续航1360km，CLTC百公里油耗仅4.44L。

另一方面，则体现在当前消费者越来越关注的智能辅助驾驶技术上。工业和信息化部最新数据显示，2025年1—7月，我国具备组合驾驶辅助系统的乘用车新车销量为776万



辆，渗透率为62.6%，较2021年同期增加570万辆，组合驾驶辅助系统已经成为市场新车型的亮点和消费者选购的重要考量。

发布会上，余承东介绍，尚界H5上市即搭载华为乾崮智驾ADS 4，3颗4D毫米波雷达全系标配，同级唯一搭载192激光雷达、同级首搭车位到车位领航辅助，高速、城区、快速路全覆盖。

如今，随着15.98万元起售的尚界H5正式上市，更直接推动搭载华为乾崮智驾ADS 4的车型价格下探至15万元价格区间。

乘联会公布的数据显示，2024年国内汽车均价为17.7万元，20万元以内的中低端市场，才是行业销售主力。对鸿蒙智行而言，将华为ADS4.0下探到20万元价格区间以下，一方面是市场规模倒逼的必然，另一方面也是华为乾崮智驾业务增长的需要。

华为车BU是2019年成立的智能汽车解决方案事业部。2024年年初，华为智能汽车解决方案发布了以智能驾驶为核心的乾崮品牌。今年4月22日，华为在上海举办了乾崮智能汽车解决方案技术大会，并正式发布华为乾崮智驾ADS 4。

早在2022年的中国汽车蓝皮书论坛上，余承东就曾透露：“车业务是华为唯一亏损、烧钱的业务。”

官方数据显示，目前华为乾崮研发团队8000人，累计研发投入400亿元，智能化部件发货量超过2300万套。而据余承东此前透露，华为车BU在2023年亏损约为60亿元。

但随着合作车型的增多，华为智能汽车解决方案业务实现了扭亏为盈。

华为2024年年报显示，其全球销售收入为8621亿元，同比增长22.4%。其中，智能汽车解决方案业务营收263.53亿元，同比增长474.4%，首次实现当年盈利的同时，也成为华为增长最快的业务板块。

突破百万装机量

华为官网显示，目前华为乾崮解决方案合作品牌有问界、阿维塔、智界、传祺、深蓝、享界、岚图、方程豹、尊界、猛士和奥迪。车型涵盖轿车、SUV、MPV，动力模式则覆盖了纯电、增程和插电。形成了多维度、全品类的合作矩阵。

2025年8月12日，华为智能汽车解决方案BU CEO靳玉志通过微博宣布，华为乾崮智能驾驶系统搭载车辆突破100万辆。

即便如此，华为与车企的合作还在进一步深化。

据东风汽车官微消息，9月22日，东风汽车董事长、党委书记杨青赴深

圳，与华为创始人任正非及华为副董事长、轮值董事长徐直军会谈。

杨青表示，东风汽车正积极推动新能源、智能化跃迁，将与华为持续深化战略协同，共同面对产业变革与市场挑战。任正非表示，汽车行业的根本是要把车造好，车的最高级别就是安全。

早在今年5月23日，东风汽车就与华为围绕汽车智能化、企业数字化及智能化升级、生态共建等领域开展全方位深度合作。基于此，此次会谈，也被业内看成是双方合作的再度深化。

就在东风汽车与华为会谈的两天前，9月19日，由广汽集团与华为乾崮联合打造，定位为高端智能新能源汽车品牌“启境”正式官宣。根据双方的规划，启境汽车将全系搭载华为乾崮最先进的智能技术。

同月15日，北汽与华为的合作再度深化，享界汽车宣布华为北汽打造享界品牌战略共同体。

其中就包括享界计划3年投入200亿元资金，围绕设计、智能辅助驾驶、智能座舱、品质安全四大核心领域。此外，组建享界事业部专属团队、建立专属制造与供应链体系、建立专属双质检体系，以及构建享界专属销售渠道等。

有业内人士指出，华为乾崮智能汽车解决方案与车企的密集合作及高阶智驾系统装车量的增长，正形成“规模增长+价格下沉”的双重驱动，为智能驾驶业务的收入提升与市场渗透创造机会。

从行业角色来看，互联网产业分析师张书乐表示，华为乾崮智驾扮演着汽车“智慧大脑”的角色。其市场路径主要有两条：一是赋能深度合作的“界”字车型；二是为寻求智能化转型的传统车企提供解决方案。

尽管合作模式逐渐清晰、市场拓展加速，华为乾崮所面临的行业竞争也不容忽视。

第三方研究机构佐思汽研发布的数据显示，助力城市NOA成功规模化量产上车的国内第三方智驾供应商主要有5家，分别是Momenta、华为Hi模式、Bosch+WeRide、百度和元戎启行。在2023年1月至2024年10月期间，Momenta市场份额为60.1%。华为Hi模式占据29.8%的市场份额。■

快递涨价60天 通达系单票收入终于不跌了

时代财经 林心林

9月22日，市场消息称上海地区快递收件价格迎来上调，多家加盟制快递公司发布告客户书，为执行国家关于各行业“反内卷式”竞争，杜绝低价扰乱市场秩序的不当行为，于9月22日起上调上海地区快递价格。

时代财经联系多家通达系公司人士，确认了上述消息。

在此之前，快递产粮区（业务量大、以发件为主的区域）浙江义乌、广东已率先涨价，并蔓延至多个省市。快递业轰轰烈烈的反内卷变革，正逐步打破此前的低价竞争僵局。这一变化也开始反映在企业业绩端。近日，四家上市快递企业披露的8月经营业绩显示，单票收入普遍实现环比上涨。

无论是一线的末端网点，还是上游的电商客户，这条产业链上的每一环参与者都渐渐感知到，此次快递行业的调价并非短期波动。

多省市跟进， 快递企业单票收入也涨了

9月18日，国家邮政局公布8月份快递行业运行情况，其中快递业务收入完成1189.6亿元，同比增长4.2%；快递业务量完成161.5亿件，同比增长12.3%。

按此计算，8月行业平均单票收入为7.37元，同比下降7.16%，环比提高0.01元，扭转此前逐月环比持续下跌趋势。

头部快递企业的单票收入同样释放出上涨信号。具体来看，8月顺丰控股（002352.SZ）、圆通速递（600233.SH）、申通快递（002468.SZ）、韵达快递（002120.SZ）的快递单票收入分别为13.27元、2.15元、2.06元、1.92元。

除了顺丰，另外三家分别实现环比0.07元、0.09元、0.01元的上涨，价格端回暖态势明显。其中，申

通快递单票价格出现同比上涨，增长约3%。

集体止跌背后，是快递行业自7月以来掀起的反内卷变革。

7月中旬，义乌市邮政管理局召开会议，明确要求将快递单票价格下限上调0.1～1.2元，反对“内卷式”竞争；8月，广东省邮管局要求快递底价整体上调0.4元/票，各家均不得低于1.4元成本价揽收。东莞证券近期研报亦指出，在反内卷强监管下，超低价揽件受到限制，快递平均单票价格结束下滑趋势。

9月23日，一名快递公司浙江大区负责人称，7月底以来，义乌及周边的东阳区、永康区、浦江区、金东区先行执行涨价，其他地级市和县市陆续跟上，进而覆盖整个浙江。“各个地区涨价幅度有所不同，如杭州的涨幅在0.3～0.5元/票，整体比广州低。”

继两大产粮区发力之后，其他省市纷纷跟进，各地快递协会纷纷就“快递涨价”明确表态。据时代财经了解，目前已有10多个区域（省市）开启了反内卷的涨价行动，涉及浙江、福建、湖南、江西、辽宁、黑龙江、上海等地。

某快递公司相关负责人告诉时代财经，据其公司观察，本轮全国性提价扩围推广顺序从电商包裹集中区域广东、浙江向华中、华北的省市推进，要求各家快递企业禁止低价竞争手段。9月19日，浙江证券发布的报告称，截至目前，已宣布涨价省市（业务量）的市占率占全国超80%。

快递涨价的波及面之广，超出了许多电商商家的预期。

“吃瓜居然吃到了自己头上。”在河北保定、湖北孝感布局了发货仓的电商商家王浩无奈调侃。进入9月后，他的两个仓库接连收到多家合作快递网点的涨价消息，其中1千克内轻小件的发货价就涨了近1元，力度不小。

王浩直言，最初他以为这次快递

调价只会集中在华南地区，没料到会“蔓延”得如此快。

网点老板们陷博弈战， 但收入开始提升了

大面积执行涨价近两个月，快递行业如何了？

据时代财经采访了解，浙江义乌、广东广州等率先启动快递涨价的地市，自价格上调后，并未出现回调回落的情况，价格端整体保持稳定；其中，上述快递公司浙江负责人透露，浙江部分区域还出现两次上调价格的情况。

但在快递网点层面，涨价并非简单的价格调整，其背后还伴随着与商家之间的博弈。

让浙江义乌某快递加盟商张晟感到棘手的是，部分客户选择了其他报价更低的快递品牌。张晟直言，此轮调价下，有的快递品牌网点选择涨价，但也有部分网点因合同限制等因素没有涨，各个快递品牌对不同客户的涨价幅度也不尽相同，因此会产生客户流失的情况。

另据时代财经采访了解，有部分网点通过向客户退还费用的方式拉拢客源，以此吸引并留住客户。

不过，许多像张晟一样的网点老板选择沉住气，以博得真正摆脱低价内卷的困境。“对商家来说，从了解到接受（涨价）肯定有一个过程。”张晟称。另一加盟商则无奈道：“快递本来就是微利的生意，如果这次再不涨，最终大家只能‘团灭’。”

快递加盟商对于调价的决心，源自当前快递末端网点艰难的生存现状。

“今年2月价格战就开始了，近半年快递价格最低时，比2024年还低了两毛，直接导致网点的经营情况变差、现金流压力变大、人员流动大。”张晟称，近半年义乌已有部分网点面临欠薪或亏损扩大问题，单月亏损少则几万元，多则高达数十万元。

因此，对一线网点来说，这一战不得不打。“只要市场普遍都涨就没

问题。”张晟透露，网点目前至少90%的客户维持稳定，且许多客户通过合作多年已彼此信任；同时，在调价后，片区不同品牌网点之间也会进行相互沟通，“大家约定好一起调价”。

尽管网点短期内会面临一定挑战，但调价带来的积极效应已开始逐步显现。

张晟称，自其所在片区大面积提价以来，网点收入有明显提升，“就目前的业务体量估算，单票收入若提升0.1元，预计网点高峰期每月将新增100万～150万元的营业收入，能有效改善网点的现金流和效益情况”。

从快递总部层面而言，上述快递企业相关负责人向时代财经指出，公司希望在市场总体单量不流失、电商客户影响不大的情况下达成涨价结果，改善快递网点亏损的经营状况，促进快递行业整体健康发展。

值得关注的是，当前快递网点的价格调整，并未完全传导至一线快递派送人员的派费收入上。有快递网点老板直言，从实际情况来看，目前的快递价格未恢复至去年同期水平，且从收件端到派送端，整条链路还未实现盈利。“后续随着反内卷持续推进，一线快递员的派费肯定会按计划上调。”

而对一些电商商家来说，他们也将逐步接受市场涨价的现况。据广东部分快递网点及商家透露，8月初，省邮政局要求当地快递公司不得低于1.4元的成本价揽收，同时还设置了15天的“锁盘期”（在此期间，快递企业不得擅自降价揽件、争抢客户）。但从目前情况来看，该锁盘期已先后两次延长至9月中下旬。

“确实有带来影响，但也只能走一步看一步。”商家王浩称，他计划通过优化发货链路、调整商品定价或套装等方式平缓成本的上涨压力。

而随着“双十一”传统电商旺季的逼近，快递行业这场围绕价格的变革将愈发深入，影响或持续升级。■

（以上受访者张晟、王浩为化名）

量贩零食激战港交所 万辰集团还要去东南亚卖零食

时代财经 陈泽旋

鸣鸣很忙递交招股书的五个月后，另一量贩零食巨头也开始了自己的H股征程。

9月23日晚，福建万辰生物科技股份有限公司（以下简称“万辰集团”）正式向港交所递交上市申请，拟在主板挂牌上市。如果此次H股发行顺利完成，万辰集团将实现A+H双重上市。

万辰集团总部位于福建漳州，以金针菇业务起家，于2021年以“食用菌第一股”的身份在深交所创业板上市，IPO发行价为7.19元/股，募集资金总额约为2.76亿元，募资净额约为2.29亿元。

2022年8月，万辰集团收购了创始人妻子旗下江苏零食工坊连锁食品有限公司的部分资产，推出品牌“陆小馋”，此后陆续完成对好想来、来优品、吡滴吡滴的收购，又在2023年10月将前述四大品牌合并命名为“好想来”。

闪电式扩张让万辰集团迅速崛起，成为量贩零食行业的头部企业，也是这个赛道唯一的A股上市公司。2024年，万辰集团实现营业收入323.29亿元，其中，量贩零食收入317.90亿元。今年上半年，万辰集团实现营收225.82亿元，同比增长106.89%；归母净利润4.72亿元，同比涨幅50358.80%。

近两年，量贩零食行业始终维持着“南很忙，北万辰”的格局。据万辰集团招股书，截至2025年6月30日，

万辰集团在全国29个省区市运营了将近1.54万家门店；而根据弗若斯特沙利文的数据，截至今年9月，鸣鸣很忙全国的门店数超过2万家。

如今，两大量贩零食巨头之间的战火也烧到了资本市场。谁又将在这场争夺中抢下H股“量贩零食第一股”的宝座？

开店速度放缓， 万辰集团需要补充“弹药”

从一家每年营收仅数亿元的A股创业板农产品公司，到营收百亿量级的“量贩零食第一股”，万辰集团仅用了三年时间，背后是量贩零售赛道的强势崛起。

近三年，量贩零食行业风云激荡。在资本的助力下，多个量贩零食品牌开启全国化步伐，2024年，随着鸣鸣很忙、万辰集团的门店数量先后突破1万家，量贩零食行业的“双强”格局正式确立。

具体来看，2022—2024年，鸣鸣很忙新开设的加盟店数量分别为1089家、4715家和8083家。另据招股书显示，2022—2024年，万辰集团分别新开加盟店163家、4475家、9746家，2025年上半年为1467家；于2022—2024年年末，万辰集团一共分别拥有160家、4560家、1.41万家加盟店。

不过，今年上半年，万辰集团明显慢了下来，半年新开加盟店数量仅为去年全年的15%。

华创证券在7月的报告中指出，零食量贩行业已快速经历1.0阶段“跑通模型、跑马圈地”、2.0阶段“兼并整合、格局确立”，当前正在步入“盈利提升，

探索转型”的3.0阶段，也就是着眼盈利能力提升的同时，积极探索多品类门店的突破，以打开向上的空间。

显然，无论继续扩张门店还是探索新店型，都需要真金实银的支撑。然而，经历过规模狂飙的万辰集团，一方面陷入“高营收、低盈利”的局面，自身造血能力还未能充分支撑发展野心；另一方面，资产负债率也在快速增长。

2022—2024年，万辰集团实现营业收入分别为5.49亿元、92.94亿元、323.29亿元，2025年上半年为225.83亿元；同期对应的净利润分别为6785.3万元、-1.76亿元、6.11亿元、8.61亿元，经调整净利润（非国际财务报告准备计量指标）分别为3927.8万元、-2810.8万元、8.23亿元、9.22亿元。

截至2025年6月30日，万辰集团的流动负债合计达44.19亿元，非流动负债合计达7.25亿元，整体负债合计达51.44亿元，资产负债率从2022年年底的不到50%持续上升。

今年8月，万辰集团宣布拟斥资13.79亿元购买南京万优商业管理有限公司49%的股权，使其持股比例提升至75.01%。但在交易完成后，资产负债率将进一步上升至90.97%。

持续扩张的背景下，资本的助力尤为重要。上市以来，万辰集团曾在2024年年初完成一笔不超过2亿元的定增。

盯上万亿硬折扣市场， 还想进军东南亚

当下，量贩零售赛道不乏新的搅局者。

数据显示，截至2025年9月，另一折扣零售品牌零食有鸣全国门店数已突破5000家（含零食集合店与批发超市两大业态），覆盖西部地区所有省份乡镇，并计划在2026年将全国门店数量扩展至1.6万家。

同时，鸣鸣很忙的门店数量也在9月突破2万家。

显然，国内量贩零食赛道依然处在贴身肉搏的竞争态势，万辰集团如若要维持市场地位，仍需要在资金的支持下“跑马圈地”。

根据招股书，万辰集团此次奔赴港交所，目的之一是推进公司的全球战略布局。万辰集团称：“香港作为中国与国际市场之间的门户，将让本集团有更多机会接触国际投资者及全球市场。”

同时，万辰集团计划持续扩大在全国的布局，在既有核心市场提高门店密度，特别是人口基数大、购买力强劲的区域，同时，进一步拓展渗透率较低的地区。

截至2025年6月30日，万辰集团在全国29个省区市运营了将近1.54万家门店。其中，旗舰品牌好想来现已拥有门店超过1.43万家，老婆大人品牌则为1031家。

这些门店主要位于长三角地区和“山河四省”（指山东、山西、河南、河北），而江苏则是万辰集团最大的市场。截至2025年6月30日，江苏门店数量超过2500家，山东和安徽拥有1500～2000家，河南和浙江拥有1000～1500家，河北、湖南、江西、广东则拥有500～1000家。

为了扩张规模，除了不断吸引加

盟商入局，收购依然是万辰集团攻占市场的重要方式。

万辰集团披露，所募资金还将用于“潜在业务投资或收购，以支持我们的战略发展”，万辰集团的投资标的，将是“能增强产品供应能力，以及能扩大门店网络、加强分销渠道或加速进入新区域市场的”项目。

为了做大门店网络，万辰集团更将目光投向了海外市场，计划对海外市场进行“选择性地探索”。在其看来，海外市场仍处于硬折扣零售业态不断发展的阶段，蕴含巨大机遇，而东南亚市场或将是万辰集团在海外市场的首站。

此外，万辰集团称，公司计划将商业模式扩展至快消品硬折扣零售市场。

“长期来看，我们计划进一步发展为成熟完善的硬折扣零售模式”，万辰集团援引灼识咨询的数据称，按照GMV计算，到2029年，量贩零食饮料零售的市场规模预计将达到6137亿元，占零食饮料零售整体市场的11.4%，2024—2029年的年均复合增速预计达36.5%。同时，万辰集团称，预计在2029年中国硬折扣零售行业的市场规模达到1.01万亿元，比量贩零售多出将近4000亿元，2024—2029年的年均复合增速达33.8%。

从量贩零食到硬折扣零售，显然是更广阔的市场，但目前这一赛道已挤满包括传统商超与互联网大厂在内的各路选手。

如何与零售经验丰富的商超和资本雄厚的大厂比拼，考验的还是品牌的供应链、运营效率和产品能力。■

乳品贸易业务承压 熊猫乳品年内遭6次减持

时代周报记者 孙艺格 发自上海

时隔一个月，“炼乳第一股”实控人的一致行动人及大股东再次抛出减持计划。

9月26日晚，熊猫乳品（300898.SZ）发布公告，公司实际控制人的一致行动人陈秀芝、公司的大股东郭红及其一致行动人周炜合计减持公司股份204万股，占公司总股本的1.6425%，减持原因皆为自身资金需求。

这已经是三人年内的第二次减持。今年以来，熊猫乳品的大股东、管理层、一致行动人共进行了6次减持。

截至9月26日收盘，熊猫乳品报收27.03元/股，跌幅1.13%。若按该股价计算，陈秀芝、郭红、周炜本次累计套现约5514.12万元。

公司内部关键利益相关方年内6次减持

根据公告，熊猫乳品的实际控制人的一致行动人陈秀芝计划在公告披露之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式和大宗交易方式合计减持公司股份 80万股，占公司总股本的0.6452%。

同时，公司的大股东郭红及其一致行动人周炜计划合计减持公司股份124万股，占公司总股本的1%。

本次减持计划实施之前，陈秀芝持有熊猫乳品股份300万股，占公司总股本的2.4194%，郭红及周炜合计持有公司股份662.49万股，占公司总股本的5.3427%。

熊猫乳品表示，本次减持计划实施不会导致上市公司控制权发生变更，不会对公司治理结构、股权结构及持续性经营产生重大影响。

时代周报记者注意到，从今年2月开始，熊猫乳品的内部关键利益相

关方频繁抛出减持计划。

2月25日，熊猫乳品实际控制人的一致行动人陈秀琴通过集中竞价方式减持公司股份约50万股，占总股本的0.4032%。

5月7日，熊猫乳品的多名大股东及核心管理层抛出减持计划，累计减持约295.18万股。

具体来看，公司实际控制人的一致行动人陈秀芝拟以集中竞价方式和大宗交易方式减持公司股份 120万股，占总股本的0.9677%；公司的高级管理人员林文珍拟以集中竞价方式减持1.18万股，占公司总股本的0.0095%；持股比例5.64%的大股东宁波梅山保税港区宝升投资管理合伙企业（以下简称“宝升投资”）拟减持50万股，占公司总股本的0.4032%；另一大股东郭红及周炜减持124万股，占公司总股本的1%。

7月30日，宝升投资继续披露减持计划，拟在2025年8月21日—11月20日减持 35万股，占公司总股本的0.2823%。

8月6日，公司实际控制人的一致行动人金欢欢拟减持28万股，占公司总股本的 0.2258%。

8月26日，陈秀琴减持70万股，占公司总股本的 0.5645%。

截至目前，熊猫乳品的内部关键利益相关方年内已经进行了6次减持，累计减持约682万股。

现金流及乳品贸易业务承压

“熊猫”品牌源于中粮，始于1956年；1996年，熊猫乳品集团成立于浙江省温州市；2020年，熊猫乳品在深交所上市，被称为“炼乳第一股”。

公司的主营业务为浓缩乳制品的研发、生产和销售，形成了“以炼乳为主，以奶油、奶酪、植物基为第二增长曲线”的四个品类矩阵。

2024年，熊猫乳品迎来上市后首

次营利“双降”，实现营收7.64亿元，同比下滑19.29%；实现归母净利润1.02亿元，同比下滑5.98%。

2025年上半年，熊猫乳品营利双降，实现营收3.53亿元，同比下降2.16%；实现归母净利润4134.25万元，同比下降12.76%。

值得注意的是，公司经营活动产生的现金流同样承压，同比下滑141.01%至-2682.93万元。9月28日，熊猫乳品董秘办在回复时代周报记者采访时表示，现金流大幅下滑是由于“报告期内收到货款减少，以及为应对原材料价格上涨所做的战略性采购增加。公司持续通过拓展客户、渠道下沉等措施提高销售额，采购行为系公司主动干预调控行为，不会影响正常经营”。

熊猫乳品今年上半年营收下滑主要与其第二大主业——乳品贸易业务的营业收入下滑有关，该公司业务同比下滑了48.79%至4080.05万元，较去年同期少卖了3800多万元。

“乳品贸易业务主要为新西兰大包粉进口，由于近年来国产粉价格低于进口粉，贸易业务难以开展。公司已披露套期保值业务制度，后续将尝试通过套期保值缓解价格波动对贸易业务的冲击。”熊猫乳品董秘办对时代周报记者表示。

乳业分析师宋亮9月28日接受时代周报记者采访时指出：“最近几年，国内的大企业为了消化奶源，包括伊利、蒙牛都在做深加工以及B端业务，这样一来，它们极大范围地侵蚀了熊猫乳品的相关市场份额。”

除了受外部市场因素的影响，在各大企业争相布局全国化甚至全球化市场时，熊猫乳品面临着区域市场相对集中的潜在风险。

熊猫乳品在年报中曾多次指出：“如果华东和华南市场对公司的产品的需求量下降，或公司在华东和华南



市场的份额下降，或华东和华南以外市场的开拓效果未达预期，将对公司的生产经营活动产生不利影响。”

今年上半年，熊猫乳品在华东、华南市场的经销商数量较去年年底合计减少了17家。

宋亮表示，像熊猫乳品这种“浓缩乳品+乳品贸易”的企业确实在近两年受到了国外通胀、人民币贬值等因素的影响，造成了亏损。对于这些企业来说，首先要及时调整供应链，使原料的供应在国内外外可以实现自由调配；其次就是加快C端业务的拓展，通过提高附加值来实现净利润的增长。

在C端市场寻求突破，线上营收不足1%

熊猫乳品作为以B端原料业务起家的公司，一直以来，其奶酪业务主要面向B端，客户主要为大型的食品

制造企业，如古茗（01364.HK）、香飘飘（603711.SH）、李子园（605337.SH）、蒙牛乳业（02319.HK）、味全食品（1201.TW）、立高食品（300973.SZ）、喜之郎、和路雪、益禾堂、一鸣食品（605179.SH）等。

随着市场竞争加剧，熊猫乳品转向C端市场寻求突破，并将奶油、奶酪、植物基作为第二增长曲线。

2023年，熊猫乳品首次提出通过创新儿童奶酪、奶酪零食等产品来开拓C端市场。其官网显示，目前已推出“小熊猫伙伴”儿童奶酪棒、奶酪爆米花、三角芝士脆等休闲零食品类。

不过，熊猫乳品在C端市场的成熟度仍有待时间检验。

一方面，当前奶酪棒的市场份额已经被较早入场的妙可蓝多、奶酪博士、百吉福、伊利等品牌蚕食。

另一方面，熊猫乳品长期以来依赖线下市场，线上渠道仍未完全打通，如何快速打通线上线下渠道，是其开拓C端市场的另一大挑战。

据熊猫乳品方面透露，公司当前主要零售产品为塑管炼乳、条包炼乳，主要在大润发等商超渠道、全家等便利店渠道销售。

目前，熊猫乳品线上渠道主要销售产品为炼乳、奶酪、椰浆等。2024年，公司线上渠道实现营收653.83万元，仅占总营收的0.86%；今年上半年，其线上营收346.80万元，营收占比为0.45%。

此外，熊猫乳品还在尝试抓住饮品市场追求健康的风口，将植物基业务作为新的增长点，主要产品包括椰浆、椰汁、椰乳、米乳等，用于茶饮、咖啡的调配。

熊猫乳品董秘办在回复时代周报记者采访时表示，其植物基业务今年上半年的营收同比增长97%。目前海南熊猫产能较满，海南新厂房计划明年投产，届时产能将进一步释放。■

胖东来的月饼代购也抢不到 包装设计花费超400万元

时代财经 吴嘉敏

网红胖东来再次引发热议，这次是因为月饼。近日，胖东来月饼礼盒因网传“设计费高达1000万”而冲上热搜，引发网友热议。

9月24日晚间，针对“千万设计费”的说法，胖东来发布声明予以否认。声明称，今年1月，胖东来邀请香港陈幼坚设计团队，负责胖东来实业有限公司整体包装体系设计，设计内容包括：烘焙类视觉体系、月饼礼盒包装及散装月饼包装。其中，2025年中秋月饼礼盒9款设计费用为372万元，散饼包装21款设计费用为42万元，合计414万元。

胖东来方面还表示：“我们始终围绕公司文化理念，避免过度包装带来的价格虚高，让商品回归至合理状态。”

今年中秋，胖东来旗下自营烘焙品牌德丽可思推出9款月饼礼盒，根据不同规格、不同系列，售价在97～350元不等。

9月25日17时，时代财经在胖东来线上商城发现，所有月饼产品均已售罄。此外，多个胖东来月饼代购商表示，线下门店的月饼很多都缺货，仅有个别商家称，售价180元的“美好月饼礼盒”尚有少量现货。而网上最火的“兔子追月月饼”，在上市几天后就卖空了，目前已断货10多天了。

时代财经致电多家胖东来门店，均提示“电话繁忙”。胖东来（生活广场超市）工作人员表示，网上较火的“追月”月饼礼盒卖得比较多，当前咨询的顾客很多，不确定当前门店是否还有存货。

比五星酒店月饼好卖，代购都抢不到

胖东来多款月饼上市后迅速售



今年中秋，胖东来旗下自营烘焙品牌德丽可思推出9款月饼礼盒，根据不同规格、不同系列，售价在97～350元不等。

罄，而另一边则是五星级酒店的月饼销售承压。

在胖东来9款月饼礼盒中，“追月”礼盒虽然定价最贵，售价350元一盒，净含量720克（共12粒），但也是胖东来此次月饼礼盒中最受追捧的一款。该款采用竖条的镂空礼盒设计，在产品包装抽拉过程中，透过折痕可清晰看到兔子追月的动态变化。

单从规格来说，对比许多五星级酒店月饼礼盒，胖东来的“追月”礼盒价格优势不大。据某地希尔顿酒店员工发布的月饼销售海报，同样是720克（12粒装）月饼礼盒，希尔顿一盒零售价为368元。在转售平台，该款月饼售价仅需100多元。

时代财经查询发现，广州多家五星级酒店的月饼礼盒在各大电商平台的售价普遍在95～240元之间。其中，淘宝上标价376元的香格里拉“甄选”月饼礼盒销量超500件，另一款售价150元的广州希尔顿酒店月饼仅有96件的销量。

有多个月饼经销商在社交平台反映，今年月饼销量压力更大。某广东月饼品牌的经销商向时代财经透露，“在亏本卖月饼”，销量仅为去年的一半，利润承压。据界面新闻报道，北京某四星级酒店，不仅客房销售部员工，连保安、保洁都背上了月饼销售KPI（关键绩效指标）。

然而，作为顶流商超的胖东来，自营月饼却备受追捧。9月25日9时20分，胖东来线上商城显示，商城内所有月饼均已售空。11时，商城售价为137元/盒的“如歌岁月”和200元/盒的“幸福月饼”都曾短暂补货恢复上架，而到了17时30分，小程序上月饼再次显示售罄。9月26日，仅有售价100多元的“灿烂岁月”和“自由岁月”礼盒显示有货。

9月25日，时代财经以消费者身份咨询多名胖东来代购，他们均表示，当前胖东来线下门店月饼缺货严重，有代购猜测“下周一会补货”。其中一名代购透露，“追月”月饼礼盒已经断货约10天，“这款月饼大概率没有库存了”。

据他观察，这款月饼在9月10日上架后，两三天就卖空了。他猜测，“现在不是月饼抢不到，而是（胖东来库存）没得卖了。”时代财经发现，目前线上仅有少量代购商家售卖“追月”礼盒，但原本售价为350元的“追月”礼盒，有商家叫价已达480元。

超400万元设计费，胖东来“算”明白了

值得一提的是，在社交平台上，推动胖东来月饼礼盒出圈的并不是味道，反而是“天价”包装设计费。

尽管胖东来否认了此前网传的上千万元月饼礼盒设计费，但是414万元也并非一笔小额费用。胖东来在声明中表示，2025年9款中秋月饼礼盒设计费372万元，21款散饼包装设计费42万元。此次胖东来月饼礼盒的设计，出自中国香港陈幼坚团队之手。

陈幼坚，1950年生于中国香港，是著名设计师、品牌顾问、艺术家。其被誉为“香港设计教父”。20岁时，陈幼坚进入广告行业，从不懂设计的“门外汉”到包揽国内外百余个奖项。

在陈幼坚带领下，其设计公司在1996年被《Graphis》杂志评为全球十大最佳设计公司之一。在某职业生涯早期，他曾为梅艳芳、张国荣、林子祥等香港演员、歌星设计唱片封面与演唱会物料，曾一度被媒体称为张国荣唱片封面御用设计师。他还为可口可乐、洽洽瓜子、蓝月亮等众多知名品牌做品牌视觉设计。

公开资料显示，早在15年前，陈幼坚团队曾为香港更新“香港品牌”新形象标志，该次更新仅设计费用就约为140万港元。

在社交平台，有许多网友表示的确被胖东来月饼礼盒的狭缝动画设计所吸引，也有设计师表示其实该类设计早年已有应用在其他品牌。

事实上，在此次月饼礼盒爆火之前，胖东来一直主打一款售价不到30元的芋泥大月饼，包装简朴。有媒体报道，今年海外有电商平台出现了胖东来大月饼的身影，售价比国内高出数倍，不过胖东来指出这并非官方动作。

有不少人猜测，胖东来“天价设计费”的争议，本就是为提升相关产品溢价能力的一次广告营销。不过，广告业内人士彭晖对时代财经分析，这笔414万元的设计费应该是团队全流程设计的总费用，从创意到落地估计耗时一到两个月，设计费用也相对合理。

另一位广告从业者乔馨则认为，胖东来的高设计费和小米Logo情况相像，“很多时候不是纯粹的设计费用，而是通过此行为意在做营销。2021年，小米亦花大价钱启用由日本设计大师原研哉设计的新Logo。而原研哉代表作有“阿那亚Aranya”“无印良品”等。

不过，无论“天价设计费”是否涉及胖东来的营销策略，从销售结果来看，消费者也确实为此买了单。在社交平台上，也有网友发文表示“胖东来把月饼做成了艺术品”。该网友晒出了1800元的付款账单截图和数盒月饼图片，并称“胖东来月饼好吃但贵”。

据胖东来官网信息，截至2025年9月25日，胖东来集团本年度合计销售额已达169.50亿元。■

（应受访者要求，彭晖、乔馨为化名）

黄柠檬身价暴涨半年

时代财经 李馨婷

“柠檬缺货了，做不了柠檬水，具体到货时间我们也不知道。”9月19日，广州天河区珠江新城一家蜜雪冰城的店员向顾客解释道。类似的话店员已经说了多次，而出现同样问题的门店也不在少数。

售价4元，素有蜜雪集团(02097.HK)“镇店之宝”称号的冰鲜柠檬水，近日在全国多家门店均出现缺货情况。

时代财经从一名接近蜜雪冰城的人士处了解到，蜜雪冰城个别地区的部分门店黄柠檬供应紧张，主要因为近期一批进口柠檬受天气影响延期到港。同时，已经进入采摘期的川渝黄柠檬，还需储存一段时间优化口感。

蜜雪冰城冰鲜柠檬水的原料尤力克黄柠檬，主要来自四川省安岳县。今年，受“倒春寒”与夏季高温影响，安岳黄柠檬的产量整体下滑。再加上阿根廷等全球黄柠檬主产区出现减产，安岳黄柠檬出口量大幅增加。

9月21日，据农业农村部全国农产品批发市场价格系统信息，2025年9月，全国柠檬平均批发价为15.01元/千克，比去年9月7.84元/千克的均价高出近一倍。

当往日随处可见的国产黄柠檬“身价翻倍”，成了抢手货，压力也一层层传导到了产业链上。

减产又爆单，黄柠檬“一天一个价”

蜜雪冰城黄柠檬主要供应地四川省安岳县，是世界五大柠檬主产区之一。安岳坐拥48万亩黄柠檬种植基地，年产黄柠檬约60万吨，产量占全国的七成。

安岳黄柠檬以春花夏花为主，每年9月到11月陆续成熟，到11月底全部下树进入市场。因为黄柠檬自身抗氧化性好、耐储存，每年年底上市的安岳黄柠檬，通常能卖到次年8月。往年，安岳黄柠檬的鲜果采购斤价在4元上下。

位于安岳县的四川柠之恋果业有限公司（下称“柠之恋”），在当地从事黄柠檬鲜果加工业务，该公司全年供应给国内连锁茶饮、大型商超以及出口贸易的黄柠檬鲜果达到1.5万吨。

2024年，西南地区持续高温干旱，今年，黄柠檬树开春花和夏花时，



蜜雪冰城个别地区的部分门店柠檬供应紧张，主要因为近期一批进口柠檬受天气影响延期到港。同时，已经进入采摘期的川渝柠檬，还需储存一段时间优化口感。

又分别遇上了倒春寒和高温。受异常天气影响，安岳黄柠檬连年减产。

柠之恋总经理胡学冬告诉时代财经，今年2月、3月时，黄柠檬的收购价还在3.6元/斤，4月以后，“鲜果开始一天一个价”。

同时，今年西班牙、意大利与土耳其等世界黄柠檬主产区因遭遇高温或霜冻天气而减产，安岳承接的国

际黄柠檬订单还在持续增长。据封面新闻报道，2024年安岳黄柠檬全年出口额1.78亿元，同比增长102.5%。今年1—7月，安岳黄柠檬自营出口额1.07亿元，同比增长14%。

7月以来，三大互联网平台开启外卖补贴大战，持续爆单的现制茶饮品牌对黄柠檬的需求量增加，安岳黄柠檬的供需失衡也变得更加严重。

胡学冬透露，7月和8月，受茶饮品牌爆单拉动，柠之恋的订单量比去年同期增长了50%，同一时期，安岳县的黄柠檬鲜果收购价，也达到了9.5元/斤的历史巅峰价。

往年，柠之恋一个月的黄柠檬加工量为1500吨，按3元/斤的收购价算，原料成本为900万元。但黄柠檬的价格涨到8元/斤时，柠之恋的资金需求量也涨到了2400万元。

为了应对资金压力，胡学冬的公司只能求助于银行贷款。面对激增的订单，柠之恋还得从囤货型工厂处调货，同时少量进口国外黄柠檬做补充。

柠檬水涨价，茶饮加盟商：“利润仍受影响”

同样面临成本上升的还有蜜雪冰城等将黄柠檬作为原料的茶饮品牌。

招股书显示，作为全球最大的现制饮品企业，2024年前9个月，蜜雪冰城在中国售出约11亿杯冰鲜柠檬水。按照2023年的采购量计，蜜雪冰城采购的黄柠檬约11.5万吨，是中国最大的黄柠檬采购商。

尽管此前蜜雪冰城已在安岳县与临近的重庆潼南区建有15万亩的黄柠檬合作种植基地，但安岳县的一名果农透露，目前合作种植基地的产量尚未能完全满足蜜雪冰城的用量。在这轮缺货潮下，蜜雪冰城等品牌采购半成品黄柠檬的价格也从约3元/斤，涨到了8～10元/斤。

时代财经了解到，自6月30日起，面向加盟商，蜜雪冰城提高了黄柠檬供应价，将全国各仓的黄柠檬售价由200元/件（一件约30斤）上调至255元/件。

此外，蜜雪冰城在2024年便陆续将上海、北京、广州、深圳等城市部分门店冰鲜柠檬水的价格从4元上调至5元。尽管接近蜜雪冰城的人士表示，今年国内黄柠檬价格大幅上涨期间，冰鲜柠檬水并未涨价，但社交媒体上，黑龙江、山西、广西等地仍有网友反映，自家附近门店的这款产品价格上涨上调。

“物价价格波动谁也控制不了，旺季能不缺货就不错了，但门店利润肯定受影响。”一名浙江的蜜雪冰城加盟商对时代财经说道。

另据胡学冬透露，为了应对黄柠檬成本上涨，各茶饮品牌还会按批次和供应商敲定价格、锁定货源，同时还会推出香水柠檬新品，并使用进口柠檬。

9月以来，新一批安岳黄柠檬陆续成熟，市场价格开始回调。

一名果农告诉时代财经，目前，安岳黄柠檬的收购价在6.5元/斤，“因为现在黄柠檬只是个别长大成熟，采摘费人费时，所以价格比正常收购价格要高些。进入集中采摘季后，价格还会进一步下调”。

不过，在全球减产的大背景下，黄柠檬缺货潮或许还将持续一段时间。如何稳住供应链，也成为蜜雪冰城的难题。■

老铺黄金的学徒们集体涨价 还在拼命挤入高端商场

时代财经 叶曼至

金价还在上行。9月23日，周生生等品牌零售足金饰品价格攀升至1100元/克。以“一口价”模式为特色的古法黄金品牌，也迎来涨价潮。

近日，宝兰珠宝发布调价公告，品牌将于9月28日进行全线产品涨价，但未透露具体调价幅度。据《都市快报》，今年4月，宝兰珠宝曾启动过一轮调价，涨幅区间为5%～15%。

宝兰珠宝是杭州鸿通贸易有限公司旗下品牌，公司前身为成立于1988年、位于杭州的宝兰黄金珠宝镶嵌厂。宝兰珠宝创始人徐华东拥有超过30年的珠宝原料贸易、研发设计、工艺研究、批发零售经验，较早投身于古法金与花丝镶嵌领域。

发布涨价通知的不只是宝兰珠宝。今年以来，凭借复杂工艺与品牌效应支撑起高温价的老铺黄金(06181.HK)也已宣布两轮涨价。而位于同一赛道的君佩黄金、琳朝珠宝也纷纷调价，以应对国际金价的持续上行。截至9月23日14时04分，伦敦金现报3753美元/盎司，年初至今涨幅超40%。

值得一提的是，老铺黄金的崛起，让宝兰珠宝、君佩黄金等品牌纷纷抄起了“黄金界爱马仕”的作业，它们与老铺黄金在产品、模式、营销上都有相似之处，单品售价也多在万元以上。

尽管金价上行，但仍在推高人们的购金热情。以前不出圈的品牌，如今也在高端商场开新店，逆势扩张。

老铺黄金的路，“宝兰们”能走通吗？

高端中式金，年内已多次涨价

价格上涨没有劝退黄金消费者。今年以来，老铺黄金多地门店现抢购潮，线上线下渠道多个爆款黄金产品出现断货。据媒体报道，今年2月和8月，老铺黄金涨价前夕，该品牌在北京SKP商场的门店大排长龙，有的顾客甚至要排两三个小时才能进店消费。

时代财经观察发现，宝兰珠宝的涨价虽未引发消费者抢购，但有门店销量小幅增加。

多名宝兰珠宝店员向时代财经透露，此次宝兰珠宝的涨价幅度“大致接近4月的那一轮调价”。9月20日，在杭州从事黄金珠宝代购的Fiona向时代财经透露，据她了解，宝兰珠宝此次全线产品价格将上调10%。

Fiona表示，9月19—21日是宝兰珠宝位于杭州大厦购物城门店的店庆，门店全场产品享满5000元减免500元的折扣，加上9月28日即将涨价，前来咨询和下单购买的顾客比平时有所增加。“从19日到20日，单日接到的宝兰代购单比平时多了一倍，金花丝转运珠和蝴蝶饰品是热门选购款式。”

受国际金价持续飙升、产品工艺成本上涨等影响，除了宝兰珠宝，同

样走高端路线的琳琅珠宝、君佩黄金今年也有调价举措。

9月10日，琳朝珠宝全线上调产品价格，单品提价幅度最高超过40%，这也是该品牌年内的第三次提价。据琳朝珠宝官方公众号，2月21日、4月20日，该品牌曾对全线产品进行调价，每克涨幅为50～100元。今年5月已经全线提价过一次的君佩黄金，也将于9月25日再次提价调整。

作为古法黄金赛道的“一哥”，老铺黄金也已于今年2月、8月进行过调价，涉及产品价格涨幅分别为4%～12%、5%～13%。

老铺“学徒们”挤进高端商场

老铺黄金的空前成功，让许多原本小众的中式黄金品牌们有了方向。

它们当中，有许多品牌在建设初期并未完全聚焦于“古法黄金”“珠宝级黄金”的发展路径。

公开资料显示，君佩黄金成立于2004年，总部位于深圳，早期以高端翡翠、彩宝镶嵌为主要产品，同时还销售玉石、水晶等天然宝石产品；琳朝珠宝则成立于2006年，其前身为1991年创立的琳朝珠宝镶嵌厂，最初的业务主要聚焦在黄金饰品加工制作。

随着古法黄金消费市场快速升温，部分黄金品牌也开始调整战略，从各个维度向老铺黄金模式靠拢。

从产品层面上看，上述品牌推出强调“古法铸金”“手工篆刻”“宫廷工艺”的系列产品，不仅在造型风

格上借鉴传统纹样和文物元素，也在宣传中突出工艺复杂性和文化价值。

比如，君佩黄金在部分新品系列中明确标注“非遗工艺”和“大师监制”，宝兰则侧重“东方美学”与“收藏级黄金”的叙事，其产品命名和视觉呈现均与老铺黄金倡导的高端化、艺术化路线高度相似。

老铺黄金及奢侈品牌们所擅长的“限量销售”在这些品牌上也有所体现。声称坚持纯手工定制的琳朝珠宝，部分作品由于工艺复杂，工期长达一年以上。9月，琳朝珠宝淘宝官方旗舰店还宣布暂停接单，并表示10月1日起线上限量接单。

价格方面，上述黄金品牌产品定价也向奢侈品看齐。

各品牌淘宝旗舰店显示，宝兰珠宝基础款定价多在3000～1万元，其花丝工艺系列产品普遍超过万元，最高报价达9万余元；琳朝珠宝产品价格带宽泛，入门款千元左右，但收藏级产品可达30万元；君佩黄金主力产品价格位于7000～1.5万元区间，部分收藏级产品超2万元，线上最高单价逾7万元。可供对比的是，老铺黄金淘宝旗舰店在售的168件产品价格带在1188～355900元。

值得一提的是，或为支撑产品溢价，近一年来，宝兰珠宝、君佩黄金开始发力，在高端商场开出多家门店。

据品牌公众号，今年以来，君佩黄金先后在沈阳万象城、长春万象城、南京德基广场开出新店；今年3

月，宝兰珠宝在深圳万象城开出华南首家门店。

欲捧出下一个“老铺”

不过，业内分析普遍认为，上述品牌虽在古法黄金领域取得了一定的市场反响，但要真正跑出“老铺第二”，目前仍存较大不确定性。

今年以来，老铺黄金已在北京SKP-S、上海港汇恒隆、上海IFC、深圳湾万象城、新加坡金沙购物中心、南京IFC等多地开出新门店。9月，老铺黄金还在北京、西安等多个城市开店和优化店铺面积。同时，香港也会开出当地面积最大的商场店铺。

从门店数量来看，宝兰珠宝、琳朝珠宝、君佩黄金等品牌与老铺黄金的渠道规模差距甚远。截至今年6月30日，老铺黄金在16个城市已开设了41家自营门店。

而截至9月22日，君佩黄金在全国开出门店6家。宝兰珠宝在全国拥有门店5家。而琳朝珠宝目前仅在甘肃兰州开设了全国唯一的实体店。

尽管门店规模远不及老铺黄金，但资本仍愿意押注。

今年6月，琳朝珠宝完成天使轮融资，投资方为日初资本。开源证券在研报中表示，琳朝珠宝凭借其纯手工艺和高端品牌定位，已呈现出奢侈品特征，在本次融资助力下有望进一步提升品牌影响力，推动高端黄金品牌格局重塑。■

（应受访者要求，Fiona为化名）

上海楼市新政满月 均价8200万元/套顶豪2小时售罄

时代周报记者 张钺璟 发自上海

“沪六条”新政满月，上海楼市出现积极信号。

此前8月25日，上海市住建委、市房屋管理局等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，涉及符合条件的家庭，外环外购房不限套数；成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；公积金账户可支付首付款；商贷利率不再区分首套和二套；个人住房房产税政策完善等六项具体措施，故也被业内称为“沪六条”。

从新政落地首月的成交数据来看，政策对市场的提振作用已显现。据安居客监测数据，8月26日—9月25日，上海二手房网签成交21127套，环比增长8%；新房网签成交9984套，环比增长37%，两类房源成交量均实现不同幅度的改善。

具体来看，在上海“豪宅热”的加持下，新房市场再现“日光”盛况。9月21日，两大豪宅项目“金陵华庭”“中建玖上琅宸”同时迎来开盘。根据开发商发布的信息，金陵华庭项目二期首批120套房源及中建玖上琅宸项目首批140套房源均在开盘当日便宣告售罄。

此外，随着限购政策放宽，上海二手房市场逐渐回暖。据“网上房地产”数据，9月27日，上海二手房（含商业）网签成交套数更是达到了1165套，为今年5月10日以来的新高。至于价格方面，新房与二手房房价走势有所分化。

从9月15日国家统计局发布的数据来看，今年8月，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅总体继续收窄。一线城市中北京、广州、深圳新房价格均呈环比下跌态势，而上海新房价格依旧领涨全国，环比上涨0.4%。不过，二手房方面，上海房价仍未摆脱此前的下行趋势，环比下降1%。

上海中原地产资深分析师卢文曦指出，上海新房市场呈现量稳价升的走势。“沪六条”的限购宽松和信贷政策优化对刚需和改善项目都很友好，而且在传统销售季档口公布，有助于稳定预期。就近期成交数据而言，刚改和豪宅类新房项目都有不错表现，说明政策亦获得了市场的认



同。结合市场各方表现，今年“金九银十”传统销售旺季的成色有保障。

“二手房市场情绪也有被带动起来，咨询量、带看量明显反弹。但上海二手房整体挂牌量还是在高位运行，因此市场还是采用以价换量的策略，价格继续下行。”卢文曦称。

外滩顶豪2小时收金近百亿元，套均总价超8200万元

位于上海市黄浦区外滩街道的金陵华庭二期项目，由嘉里建设打造，是“沪六条”落地的一个月里，最受市场关注的豪宅项目之一。

9月10日，该项目公布了“一房一价”备案表。其中，一套865平方米的顶层复式房源震惊业内，其总价高达2.83亿元，折合单价约32.68万元/米²，一举超越此前新房单价纪录保持者——保利世博天悦顶楼房源（单价30.27万元/米²），成为目前上海新房市场中备案单价最高的住宅产品。

9月21日，金陵华庭二期项目正式开盘，吸引了227组客户参与认购。此次该项目推出的首批120套房

源，为360～875平方米的大平层及复式楼，均价20.5万元/米²。

开盘仅仅两个小时，项目开发商嘉里建设方面便宣布，120套房源正式售罄，累计销售额98.43亿元，套均总价超过8200万元。

此外，当前上海中高端改善市场的热点比较高，均价超10万元/米²的项目开盘全部销售一空的现象很多。“沪六条”中“房贷利率不再区分首套和二套”的金融政策支持，可以让这部分产品的热度延续下去。高端改善也往往会成为市场的风向标，其销售顺畅有助于稳定持续看好上海未来的发展。

值得注意的是，随着新政发布以及“金九银十”传统销售旺季的到来，上海豪宅产品上新趋势较以往更为火热。

同策研究院数据显示，9月15—21日，共有8个项目入市，其中均价超10万元/米²的项目有4个。除金陵华庭外，位于静安的中建玖上琅宸和位于杨浦的保利蘭桂坊也均实现开盘售罄。

9月20日，上海网上房地产官网公布了最新一批过会楼盘名单，共有9个项目、824套房源入市，其中均价超10万元/米²的项目多达4个、房源448套，分别为闵行紫竹板块的兰香湖贰号、静安苏河湾板块的悦97、长宁西郊板块的西郊云庐以及杨浦东外滩板块的中海云邸章章。

二手房网签日成交量四度破千套，外环外房源受益明显

随着“沪六条”新政出台，上海二手房市场逐渐回暖。据安居客监测数据，新政至今，上海二手房（含商业）于8月30日、9月20日、9月21日、9月27日网签成交破千套，分别成交1103套、1012套、1004套、1165套。而在新政前7月1日—8月24日近两月的时间里，上海二手房未曾有一日成交破千套。

截至9月27日，9月上海二手房网签成交总量已突破1.8万套，达18459套，环比上涨约11%，同比上涨约34%。

得益于限购政策放宽，外环外二

手房的数据变化更为明显。太平洋房屋的数据显示，新政出台这一个月来（8月25日—9月25日），太平洋房屋二手房成交量相比上月（7月24日—8月24日）增长约4%，新增挂牌房源数量累计环比上涨16%，新增客户量累计环比增长3%，带看量累计环比增长1%。

在各环线中，“外环外”表现尤为突出。8月25日—9月25日，太平洋房屋“外环外”成交量占比环比上涨14%，新增房源数量占比环比上涨24%，新增客户量占比累计环比增长4%，带看量占比累计环比增长2%。

上述“外环外”二手房数据涨幅领先的情况也在其他中介机构的数据中获得验证。另据上海链家数据，与近两月同期相比，新政后四周（8月25日—9月21日），上海链家二手房成交量增长11%（外环外增长16%），新增挂牌量增长14%（外环外增长19%），新增客户咨询量增长11%（外环外增长18%），带看量持平（外环外增长4%）。

此外，太平洋房屋业务策略部主管程红接受时代周报记者采访时表示，其推测改善型需求的客户是增加的，新政对置换链条末端的推进起了一定作用，从该机构成交价格段看，“300万元以下”和“500万～700万元”成交占比同比、环比均有所上升，从环线上看，“内中环间”的新增客户占比环比亦有所上升。

至于二手房价格方面，易居研究院监测数据显示，新政后首周，有部分外环外房源业主提价3%～5%以迎合市场。

对此，程红表示，的确有部分外环外业主会提价（挂牌价），但太平洋房屋监测到，在实际成交中，业主的心理底价单价（外环外）较新政前是有所下降的，新政前一个月议价幅度约为4%（业主平均心理价格在4.1万元/米²），新政后一个月议价幅度则升至4.8%（业主平均心理价格也降至3.97万元/米²）。

“据我们了解，更多的业主是想借此新政尽快完成置换或者变现。”程红称。

程红表示，本轮新政的影响或将持续到10月底，短期内预计不会有政策跟进。在此期间，“金九银十”传统销售旺季下，上海二手房价预计仍以“以价换量”为主导。■

9亿元入局徐汇东安旧改 民企宸嘉发展上海“补仓”

时代周报记者 张钺璟 发自上海

备受市场关注的上海史上最大地块旧改项目——徐汇东安项目有了最新进展。

9月25日，中华企业发布公告，其全资子公司上海澜钻置业有限公司与宸嘉发展集团有限公司（以下简称“宸嘉发展”）全资子公司上海新祺弘创置业有限公司组成联合体，以29.87亿元竞得上海城市更新建设发展有限公司持有的上海新枫安企业发展有限公司（以下简称“新枫安公司”）100%股权及相关债权。

在上述交易中，中华企业出资20.91亿元受让新枫安公司70%的股权及相应债权，而宸嘉发展则出资8.96亿元受让新枫安公司30%的股权及相应债权。

据时代周报记者了解，新枫安公司旗下持有徐汇区C030301单元127b-23地块，该地块为徐汇东安旧改项目协议出让的三幅核心涉宅地块之一，另外两幅地块分别为125-31地块和127b-24地块，两幅地块由招商蛇口、中海地产等企业联合体持有。

值得注意的是，目前宸嘉发展是参与东安旧改项目的唯一民企，其余参与企业均为央国企。

民企宸嘉入局

天眼查显示，宸嘉发展成立于2020年11月，由香港企业宸嘉发展有限公司持股100%，业务板块包括不动产投资开发、代建管理、商业运营和物业管理，公司注册资本1亿元，法人代表为郭斌。主要人员方面，崔帅为宸嘉发展董事长、郭斌为总经理、梁飞为董事。

作为一家成立至今不到5年的民企，宸嘉发展为何能与一众老牌央国企一起参与徐汇东安旧改项目的开发建设？

据了解，宸嘉发展此前在上海的布局并不多。除了徐汇东安项目，宸嘉发展仅在普陀长风 and 徐汇龙华布局有两个项目。其中，徐汇龙华项目于去年12月底拿地，目前尚未入市。

对此，上海中原地产资深分析师卢文曦对时代周报记者表示，民企参与旧改其实并不稀奇。但是宸嘉发展能联手中华企业参与这么重要的旧改，也说明了合作方对于其高端产品开发能力的认同。

“之前宸嘉发展在普陀长风的项目的确做得蛮不错的，基本上业内都会去看。”卢文曦称。

据了解，2024年6月，宸嘉发展旗下位于普陀区长风社区的项目宸嘉·嘉佰道开盘，1000组客户抢购

422套房源，仅2小时就全部售罄，总销售额达61.78亿元。同年，宸嘉发展旗下嘉佰道系也登上了克而瑞研究院发布的《2024年度全国十大顶级豪宅产品系榜单》。

此外，宸嘉发展资金实力雄厚且高管均为业内老手。据中房报此前报道，宸嘉发展的多个项目均是从国华人寿手中接盘而来，其中包括多个出险房企的烂尾楼项目，其背后“金主”是有着“中国巴菲特”之称的国华人寿老板刘益谦。此外，公司董事长崔帅、总经理郭斌和董事梁飞也曾是头部房企“中海系”高管，其中崔帅曾担任中海地产上海公司总经理。

据了解，此次宸嘉发展联手中华企业开发的徐汇区127b-23地块，土地面积25179.34平方米，容积率2.63，建筑面积为66221.66平方米。地块距离全国总价最高单幅地块徐汇区125-31地块仅一街之隔，四至范围：东至东安路，北至东安大楼/零陵路，西至音乐学院/东安四村，南至规划住宅地块。

此前9月8日，徐汇区规划和自然资源局公示了127b-23地块的设计方案。

设计方案显示，这幅地块将建设5幢17～25层住宅楼，总共206户，配备635个机动车位，车位比超过1：3。

对此，安居客上海分析称，参考周边接近20万元/米²的均价，该项目最低总价也可能超过3300万元，套均售价则会超过6000万元，位居上海豪宅第一梯队。

东安旧改核心宅地开发拼图完成

资料显示，东安旧改项目于2024年10月完成征收工作，涉及117幢居民楼、6057证住户、约31万平方米建筑面积，被誉为上海史上最大单地块旧改征收项目。

根据规划，整个徐汇东安旧改项目共规划为七幅地块，包括三幅纯住宅用地（127b-20地块——该地块为征收安置地块、127b-23地块、127b-24地块）、一幅商住办综合用地（125-31地块）、一幅医疗用地、一幅教育科研用地、一幅基础教育设施用地。

今年3月和5月，上海土地市场以协议方式陆续出让127b-23、127b-24、125-31这三幅含住宅地块，出让价分别为83.5亿元、98.18亿元、341.35亿元，合计总金额约523.03亿元。其中，125-31地块更是创下了全国单幅地块总价成交纪录。

上述三幅地块的竞得者分别为上海新枫安企业发展有限公司、上海新百安经济发展有限公司、上海新东

安企业发展有限公司。此后，这三家公司的股权相继在上海联合产权交易所挂牌出让。

9月初，中海地产、招商蛇口以及中旅投资联合体分别以总价130.82亿元竞得上海新东安企业发展有限公司90%股权及相关债权，以总价23.96亿元竞得上海新百安经济发展有限公司90%股权，合计总价154.78亿元。

根据出资金额，最终各方持股如下：中海地产出资81.53亿元，拥有125-31地块50.5%权益、127b-24地块30.5%权益；招商蛇口出资65.52亿元，拥有125-31地块35%权益、127b-24地块55%权益；中旅共出资7.74亿元，将拥有125-31地块4.5%权益、127b-24地块4.5%权益；徐汇城投则分别持有上述两幅地块10%股权。

如今，127b-23地块开发主体的尘埃落定，也意味着土地价值超500亿元的徐汇东安旧改核心住宅部分正式从蓝图规划迈入实质性开发阶段。

另据时代周报记者从招商蛇口上海公司副总经理张哲处得知，127b-24、125-31地块由招商蛇口和中海地产共同操盘，目前项目营销中心及展示区已在筹备中，将于今年10月底开放。■