

财新周刊

A股直播时代

直播平台导流、荐股屡禁不止，
塑造A股投资者画像、个股走势、
交易特征。监管如何面对？

P.42

15

12



12



15



7



2024年 第46期 11月25日出版

总第1132期

邮发代号：32-235



么...

财新观察 | 以包容性增长推动全球化



CAIXIN| 听文章

多边外交的热风近来劲吹南美东西两岸。亚太经合组织（APEC）第三十一次领导人非正式会议和二十国集团（G20）领导人第十九次峰会先后在秘鲁首都利马和巴西里约热内卢举行，中国国家主席习近平等多国领导人出席。APEC利马峰会以“赋能、包容、增长”为主题。

《二十国集团领导人里约热内卢峰会宣言》开篇即宣布，会晤旨在“促进强劲、可持续、平衡和包容的经济增长”，宣言不下10次提到“包容”一词。两个峰会不约而同重视包容，具有坚实的现实依据。

过往数十年，全球化显著提高了全球经济发展水平，总体增进了人类福祉。然而，它在平衡和包容方面存在不足，影响其持续性。早有经济学家对“全球化及其不满”忧心忡忡。事实证明，如果不重视平衡与包容，就不可能有可持续的、强劲的经济增长，经济学家们热情预言的“下一轮伟大的全球化”也不会迅速到来。2024年度诺贝尔经济学奖授予关注包容性增长及其制度建设的阿西莫格鲁等三位学者，这显然不是偶然的。

当然，经济全球化趋势不可逆转。全球产业链、供应链是在长期演化中形成的，任何一国都无力将其产业链供应链完全龟缩国内。当批评者们抱怨全球化加剧不平等时，他们应该明白，单边主义、保护主义、民粹主义并不能使不平等等内部问题消失，只会导致普遍贫困。而在气候变化、粮食和能源危机等全球性问题面前，任何一国都无法独善其身。我们只能寄望于以平衡和包容的发展，推动全球化。

当前，全球经贸合作正笼罩着阴影。两个峰会上，与会各方频频呼吁“尊重国际秩序”“重视多边主义”“警惕全球分裂”。一系列多边外交反映了国际社会加强对话合作的共同心愿。

改革开放以来，特别是“入世”以后，中国在参与国际分工的过程中，逐步融入全球经贸体系，既享受了发达国家先进技术的外溢，也为全球市场提供了低成本的产品以及更加高效、稳固的产业链、供应链。在积极参与全球化的过程中，中国逐步成为“世界工厂”，近些年又开始对外产业转移。“引进来”和“走出去”都是全球化的一部分。

上一期《财新周刊》封面报道《掘金中非》详细解析了中国矿企近年来大规模在刚果（金）投资经营矿山这一“出海”商业样本。对中国“出海”企业来说，在发达经济体和发展中经济体投资经营所需要的能力不尽相同，只有不满足于简单输出国内既有模式赚快钱，积极深耕当地市场并在公司治理、资源环境、劳工权益等方面向高标准看齐，才能真正提升自身的国际竞争力，促进所在国平衡与包容增长。这反过来也会促进国内产业进一步升级。

换言之，中国企业“走出去”，并非简单输出产能或绕开关税等贸易壁垒，归根结底是要推动国内产业升级，促进中国经济高质量发展。当前，中国产业结构仍有极大的提升空间。中国企业需要通过自主创新与国际合作促进自身技术进步，突破关键行业的技术壁垒，快速提升中国产业在全球价值链中的位置。同时，建立与当地社区的和谐关系、塑造良好的企业形象，也是中企在“出海”过程中需要特别注意的。

随着越来越多中国企业“走出去”，中国政府可以跟更多国家和地区商签双边投资协定，以更好保护本国企业的对外投资。为维护全球产业链供应链稳定，中国应努力与包括欧盟在内的国家和地区加强经贸合作。这将推动建设以世界贸易组织为核心、基于规则、非歧视、公平、开放、包容、地平等、可持续和透明的多边贸易体制，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

近年来，美国政府大搞“脱钩断链”“小院高墙”，对中国科技创新和产业健康发展造成冲击，中国政府理所当然地采取了应对措施。然而，跌宕起伏不是中美关系的全部，总体稳定方是大局。习近平主席

此次同美而国总统拜登在利马举行会晤时指出：“在当前形势下，中美两国共同利益不是减少了，而是更多了。”在特朗普再次上台后，中地美之间仍然应当努力多搞对话和合作。孤立主义和单边主义不可能一手遮天。

“国之交在于民相亲”，相亲方能包容。全球化了不只是政府和企业的事，需要全社会的参与。在促进国际交往、增强人文交流等方面，媒体可以发挥独特作用。一如既往，在此次APEC、G20峰会期间，财新派出记者采访报道，并举办财新国际圆桌，探讨热点议题。这不仅是履行媒体使命，也显示了推动全球地化的担当。我们盼望有更多富有公信力的中国媒体活跃于国际舞台，推动全球的深度理解与积极对话。

对各国来说，前述了宣言所说的“促进强劲、可持续、平衡和包容的经济增长”，不仅是全球化命题，此种性质的增长也应当在国内实现。这就必然则要求各国在保证经济增长速度的前提下，更加重视机会平等，倾力实现公平分享增长成果。■

更多报道详见：[【专题】聚焦APEC&G20峰会](#)

最新封面报道 | 网红主播主导中小盘 如何面对A股新节奏？



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 岳跃 全月

“这个时代的节奏，想不跟都不可能了。”早上8点，刚进办公室的老李打开手机，首先进入公司在各个平台的直播间，简单看了一下后台数据，又进入多个热门股市直播间。“一直觉得[抖音](#)、[快手](#)这种直播平台的短视频大部分摆拍、低俗无聊、浪费时间，我一直坚决不下载，也不让家中老人、孩子看，但是现在这些突然变成了工作的一部

分。”在某中部省份中型券商担任高管的老李，上世纪90年代毕业于中央财经大学后即进入证券行业，先后在大大小券商的营业部、经纪业务部、资管部工作，现在负责这家券商的经纪业务条线。

“我们从外部招聘了专门负责直播的人员，也鼓励内部有网红潜质的员工积极参与。现在[A股](#)生态完全变了。”老李说，“金融行业高学历、高门槛的特征已经被击垮，虽然心里对那些搞直播的还是有些不以为然，但那是实打实的进账啊！”

2024年9月下旬以来突然爆发的这一波行情，老李所在的证券公司也迎来了一波散户开户热潮。“这次的体验真是完全不一样，新开户几乎100%都是平台导流进来的。我还布置营业部‘十一’期间要有业务人员值班，结果一个真人都没见到，全是在线上完成开户。”

上交所数据显示，该所2024年10月新开户个人账户数684万户，是今年前九个月月均水平的近5倍，也创单月历史第三。此前两次高点都在2015年“股灾”前夕，即2015年4月（719.86万户）、2015年6月（711.81万户）；2015年5月为673.81万户。深交所虽未公布数据，但按照沪深两市账户对应的常识，其体量应与之相当。

这批新生力量对投资A股的态度，与之前的投资者大相径庭。多家证券公司营业部的新增客户画像显示，“90后”和“00后”的“股市小白”是这波开户潮的主力，“大概占七成以上”。一度号称“最难被收割”的这一人群，终究没能抵挡住股市的诱惑。

据清华大学五道口金融学院副院长、鑫苑金融学讲席教授张晓燕观察，“95后”“00后”投资者没有太多实操经验，而他们获取信息的渠道

多元，习惯用网络搜索资料解决问题。“我国的‘95后’‘00后’多是独生子女，有时候会把投资想得过于简单，这种体验就类似打游戏，寻求心理刺激的消遣娱乐，并非是依靠投资积累财富的心态。”

“据我所知，他们绝大多数都是通过社交媒体获取信息，看短视频炒股、抄[小红书](#)的笔记，几乎没有基本面分析，更谈不上金融素养。主播说什么就买什么，完全就是无厘头式的炒股，连川大智胜（002253.SZ）这种‘谐音梗’股票都能出现行情，简直太荒诞了！盲目跟风入市，被收割是必然的。”北京一家私募基金的投资总监对财新表示，“合规的从业者都很珍惜自己的羽毛，不太可能做这么违规的事。一些大V路子比较野，挂靠在机构直播，主要目的就是卖课、卖产品分成。”

从开户渠道看，线上渠道开户量远超线下渠道，不少是来自短视频平台直播间和其他第三方引流。移动应用数据分析平台[七麦数据](#)显示，9月24日至10月22日，iPhone端[同花顺](#)App累计下载222.5万次，日均下载7.7万次；[东方财富](#)累计下载64.8万次，日均下载2.2万次。

因果之下，A股9月下旬这一轮行情，中小盘股贡献巨大，[北交所](#)因为盘子小也频频霸榜。数据显示，9月24日至11月20日，以中小市值股票为代表的中证1000、中证2000成分股中，实现正收益的占比分别达98.7%、99.6%，平均涨幅40.30%、40.72%；北证50中的个股全部上涨，平均涨幅141.92%。这三类成分股的平均换手率分别达149.53%、214.74%、390.07%。而大蓝筹指数中，沪深300、上证50的区间正收益率分别为95%、94%，明显低于小盘股，平均涨幅28.95%、23.15%，平均换手率71.32%、48.62%。

在A股历史上，炒小炒差往往伴随着内幕交易、市场操纵。电视剧《繁花》中就展示了上世纪90年代初，宝总和蔡司令、邮票李、胖阿姨、发根等人成立的所谓“联合舰队”与麒麟会对峙的多个场面。人们脑海中的图像常常还停留在“控制多个账户”“准时调拨资金”“同时下单”“市场散播消息”“高位出货”等场景，而监管层的案件调查也需要资金、账户、交易记录等证据支持。然而时过境迁，如今的市场操纵案一时间难以认定，因为没有资金流向，没有交易指令，不同媒介平台发布的投资建议游走于难以定性的灰色地带，散户投资者纠纷不断，责任边界模糊。

11月11日至15日，深交所共对270起证券异常交易行为采取了自律监管措施，涉及盘中拉抬打压、虚假申报等异常交易情形；对*ST景峰（000908.SZ）、ST加加（002650.SZ）等近期涨幅较大的风险警示股票进行重点监控；共对20起上市公司重大事项进行核查，并上报证监会6起涉嫌违法违规案件线索。

上海交通大学上海高级金融学院金融学教授、副院长朱宁表示：“据我观察，美国股市散户跟风现象没有中国这么普遍。直至上世纪90年代初，美国散户占整个美国市场交易量超过50%，这还是经过100多年发展。但在过去30年，尤其经历全球金融危机后，美国的散户交易量已降到全市场的20%左右。所以，去散户化不是线性的、直接发生的，可能需要一些重大事件。我们的监管模式也需要优化，要让散户更充分地意识到，股票市场是有风险的。中国股市的机构化还有很长的路要走。”

*财新数据专题《[直播荐股乱象生](#)》，结合本篇深度报道、活跃和持牌公司工商信息等多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

当A股成为“流量密码”

朱宁对财新表示，有非常多的学术研究发现，散户喜欢买能够吸引他们关注的股票，“哪种信息更易被接收，就更易受它的影响。和文字、图片相比，语音和视频更易接收，甚至都不需要认字”。在情绪影响方面，直播间煽动性的语言往往会强化散户贪婪的心态，“我可以不了解金融，只要跟着‘带头大哥’我就可以赚钱”。此外，环境设置对人的决策有很大影响，“看直播间里大家都在买入，在这种群体心理暗示的影响下，人也会比平常更易冲动”。

短视频直播荐股为何如此吸引散户？张晓燕对财新表示，从行为金融学的角度看，人都更愿意听到自己想听到的容易理解的话，如果有人把专业门槛较高的选股择时判断用大众能听懂且愿意被说服的方式表达出来，散户就容易跟进。这些没有太多金融背景知识和投资经验的个人投资者，鉴别信息真伪的能力弱，没有能力理解复杂的信息，容易选择跟随简单的情绪来做判断，其行为偏差也会被放大，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

朱宁表示，中国居民的金融素养和风险意识相对薄弱，很多人都没有意识到这点，而直播形式实际上是一种降维，让那些尚不成熟的“小白”赤膊入场，“这确实是挺遗憾的”。

从投资行为看，新股民更偏爱热门股和短线交易。不仅如此，当老股民们面对突然转向的市场还在犹豫不决时，连K线图都不甚了解的新一代股民无知无畏，已经通过消费贷等方式加杠杆入市（参见本刊2024年第41期《[警惕贷款炒股重来](#)》）。

多家券商发出类似《致首次入市的新朋友》的文章，提醒新股民“莫着急、走稳些”“博短线等同于赌博，它可能会带来短暂的兴奋和利益，但更可能的是长期的损失”。现实是残酷的，一个多月的时间，不少“股市小白”如今连本带利亏得一塌糊涂。

唐纳德·特朗普（Donald Trump，民间常用其谐音译为“川普”）胜选第47任美国总统之前，中国A股市场业绩平平的川大智胜、川发龙蟒出现一波行情而连续涨停。图：刘君凤/视觉中国

唐纳德·特朗普（Donald Trump，民间常用其谐音译为“川普”）胜选第47任美国总统之前，中国A股市场业绩平平的[川大智胜](#)、[川发龙蟒](#)（002312.SZ）出现一波行情而连续涨停。“川普用他的智力在大选中取得胜利；川普发迹于龙蟒之交，川普兴，龙蟒旺。”不止一名投资者对财新称，他们在抖音刷到类似视频后，虽然明知毫无投资逻辑可言，但看到几千个点赞和评论，还是跟风买入了相关股票。

“这就是在博傻。”买入上述两只股票并被套牢的一位在体制内工作的“00后”事后说，“没被收割前，谁会觉得自己就是韭菜呢？”

[华创证券](#)策略组组长、首席分析师姚佩，通过分析2024年9月和10月间部分主流互联网平台的热度数据发现，本轮股市热度正是爆发于短

视频类平台，扩张于图文类平台，最后蔓延至新闻门户类平台与搜索引擎类平台。

第三方研究机构QuestMobile的数据显示，截至2024年6月，中国短视频月活跃用户数已达9.89亿，月人均使用时长60.7小时，平均每天2个小时；其中，抖音月活跃用户规模7.8亿、快手4.27亿。微信视频号没有最新可比数据，但在2022年6月有8亿月活跃用户，超过当时6.8亿月活跃用户的抖音。短视频平台爆发的A股热度，被认为对新开户数量增加和散户资金涌入有显著作用。

2024年9月下旬以来，A股相关话题的第一波热度先是出现在微信视频号，紧接着在拥有更多年轻群体、信息接受与传播更快的抖音出现大幅飙升，第二天才传递到快手，然后热度逐渐蔓延至小红书。各平台热度均于9月30日冲上第一轮高峰。

国庆节假期各平台热度出现一定回落，但假期后股市热度迅速霸榜。姚佩发现，此后平台之间出现明显分化：微信、[百度](#)、抖音和[今日头条](#)的热度超越节前创下新高，而[微博](#)、小红书和快手的热度不及节前；新闻媒体对股市报道的增加，推动今日头条与百度的节后热度增长明显高于节前水平，体现用户关注从最开始在短视频平台中的“狂欢”逐步向索取优质内容的需求转移。

“受益于短视频在传播速度上的天然优势，本轮股市热度最先爆发于微信、抖音与快手。同时受直播带货的影响，此类平台用户情绪更易受到鼓动，冲动消费在产生高频交易的同时，导致平台热度的增减也更为迅速。小红书、微博在传播速度上虽逊色于短视频类平台，但是

在两次重要会议后热度也出现迅速上升；今日头条与百度对于热度的反应存在一定滞后，假期后热度才出现爆发。”姚佩总结道。

这些社交媒体的热度都吸引了哪些人群？他们中的多少人真正开户入场？目前尚无公开数据能推演出中间的转化率。但[字节跳动](#)旗下数字化营销服务平台[巨量引擎](#)数据显示，9月11日至10月22日期间，参与A股讨论的抖音用户中，一、二线城市用户占比达53.8%，18岁至40岁用户占比达76.0%，男性用户占比达73%。这与多家券商营业部的新增客户画像较为一致。

姚佩表示，社交媒体不但加快了信息的传播速度，也放大了情绪的传染效应，甚至也能在一定程度上塑造市场预期。部分投资者由于缺乏专业知识和经验，往往采取互联网投资的策略，跟随社交媒体上“意见领袖”（如财经大V）的观点投资决策，而不关注基本面情况，其投资关注度和情绪往往也更多会在社交媒体宣泄。“随着市场进入调整阶段，各方机构应共同加强投资者教育，引导投资者加强对公司基本面信息的关注，提升市场整体的价值投资导向。”

疯炒小盘股

从直播间导流进场的新股民并不关心个股基本面，他们跟随着主播们的号令投资。

拥有1038万粉丝的抖音博主“大蓝”日前已被抖音无限期封禁。他曾在一段视频中说：“（以）我现在的热度，随便指一只创业板的小盘股，可以轻松连续拉涨停。”

2024年9月底至10月初，“大蓝”在抖音中多次发布特定股票涨跌预测内容，比如“新手炒股赚钱买哪只股票”“30号跟着我买的今天高开已经赚死”“开盘直接进某股票吧，我绝不可能诱导你们进来我出货”等。抖音称，“大蓝”煽动网民全仓买入某特定股票，该行为严重触犯法律法规。据悉，“大蓝”真名蓝天航，早年是健身教练，2020年进入短视频行业，起初以老板人设讲述财富故事吸引了大量粉丝。

“大蓝”是否利用其影响力诱导投资者买入或卖出，从而影响特定股票的涨跌，还有待证监部门的调查。但有分析认为，特定股票背后很可能存在游资炒作；5万人在线的直播间以10%的转化率、每人1万元计算，那就是5000万元的资金；如果多个直播间同时推同一只股票，上亿元的游资就此形成。

川发龙蟒就是被多位主播在短视频和直播中强烈推荐的“川普概念股”之一，不仅关联美国大选，也取“龙”“蟒”跨年之意，还附有并购重组、四川国资、锂电池等炒作概念。

10月23日至11月5日的10个交易日内，川发龙蟒累计上涨107.4%，换手率达161.33%。龙虎榜数据显示，在这期间，自然人买入446.4亿元，占全部买入的91.25%。其中，中小投资者买入299.63亿元，占比61.25%，其他自然人买入146.77亿元，占比30%；而机构投资者买入仅32.29亿元，占比6.6%，深股通投资者买入10.53亿元，占比2.15%。

与中国一样，在美国市场，如果个人用户在TikTok上分享个人投资观点或一般建议（如“我认为这只股票值得买入”）是允许的，但他们要

明确声明自己不是专业人士或投资顾问。如果向用户提供收费的特定投资建议，他们需要根据1940年《投资顾问法》在美国证券交易委员会（SEC）注册成为投资顾问。

SEC曾在2022年12月对八名网红提出指控，指控他们涉嫌1亿美元的证券欺诈行为。其中，两名网红主持的播客据称是美国排名第一的股市播客，他们在Twitter和Discord平台上吸引了数十万粉丝，然后引诱粉丝买入特定股票；股价被推高后，早已布局的网红抛售获利。而此前引发广泛关注的GameStop事件，在SEC于2021年10月发布的长达45页的调查报告中，并未对是否有人操纵社交媒体以影响市场价格作出相关论述。

为了有效控制小盘股的股价波动，11月以来，A股有三只暴涨的小盘股被要求停牌核查。

因股价异常波动而实施停牌核查的制度早在2006年7月就已启动。当时《上海证券交易所交易规则》中明确指出，股票、封闭式基金交易出现异常波动的，交易所可以决定停牌，直至相关当事人作出公告当日的上午10时30分予以复牌，交易所可以调整停牌证券的复牌时间。在此后的修订版本中，逐渐增加异常波动的量化指标和信息披露要求。

11月8日晚间，科创板个股[浩欧博](#)（688656.SH）公告停牌核查，成为近期首个因股价异常波动而停牌核查的股票。浩欧博自10月31日至11月8日连续7个交易日涨停，区间涨幅258.32%，位列全市场第一。10月31日，浩欧博市值仅24.25亿元，是典型的小市值标的，在

578只科创板个股中排名480位。2021年1月13日上市后，浩欧博股价一路走低至17.53元/股。

此后，两只“披星戴帽”的小市值个股也相继宣布停牌核查。停牌前市值36亿元的*ST鹏博（600804.SH）在11月14日晚间公告停牌核查。*ST鹏博连续8个交易日涨停，涨幅为48.67%，位列同时段全市场第30位，领涨所有*ST和ST股。

11月18日，停牌前市值为54亿元的*ST景峰（000908.SZ）公告停牌核查。*ST景峰在11月14日、15日连续2个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达15.39%，属于股票交易异常波动情况。

何谓股价异常波动？根据沪深交易所的交易规则，两家交易所的风险警示股票连续3个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到 $\pm 12\%$ 的，属于异常波动；科创板、创业板个股则是连续3个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到 $\pm 30\%$ ；主板这一数值为 $\pm 20\%$ 。

2024年9月，*ST富润（600070.SH）累积18个交易日涨停，股价涨幅100.89%，停牌核查3个交易日后，股价连续6个交易日跌停。

2024年以来，ST同达（600647.SH，已退市）、ST左江（300799.SZ，已退市）、正丹股份（300641.SZ）都因股价连续多个交易日上涨而停牌核查。不过，后续均未有任何应披露而未披露的信息或相关违规违法行为公告。

新型操纵挑战监管

一位接近交易所的人士表示，交易监管的日常工作，利用大数据、人工智能（AI）技术可以快速锁定异动个股和账户，可采取针对性的监管措施，发现市场操纵等违法违规线索实施快速核查上报。

在海外市场，相关的停牌核查时间较短，通常为几分钟到几十分钟，确保信息完全披露的同时也降低了因停牌时间过长而对流动性的影响。例如，美国证券市场不设固定的涨跌幅限制，但实行熔断机制。以标普500成分股为例，若某只股票价格在5分钟内波动超过10%，交易会暂停5分钟。

股价异常波动，是否意味着有市场操纵行为？“过去是一查一个准，虽然证据落实困难，但总能找到；现在是查了半天，很难发现能构成市场操纵行为。”一位接近证监会稽查局的人士称。

市场操纵是指以不正当手段影响证券、期货市场的价格或交易量，或者扰乱市场秩序，损害投资者合法权益的行为，具体表现形式包括对倒交易、拉抬股价、虚假申报等。在更严谨的法理层面，市场操纵行为的认定依据主要来自《证券法》和相关司法解释。

《证券法》第55条规定，禁止任何人使用手段操纵证券市场，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量，具体包括利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易；对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易等。

在具体的裁量标准上，如2019年7月1日起施行的《最高人民法院 最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》所述，操纵证券市场行为连续十个交易日的累计成交量达

到同期该证券总成交量20%以上的、证券交易成交额在1000万元以上的，均可视为“情节严重”。

一位常年服务个人投资者索赔的资深律师表示，在刑事案件的司法实践中，会结合操纵行为的具体方式和对市场秩序、投资者的影响程度进行综合认定。不仅考察操纵行为是否违反市场规则，还注重非法获利金额、投资者损失和市场波动等量化指标。近年来新增对利用算法、高频交易及跨境资金进行操纵的案件处理条款。

证监会在通报2022年办理案件时介绍，操纵市场案存在利用新模式、新技术增加操纵行为隐蔽性的特点。有的利用股票市场和场外市场、衍生品的联动关系实施操纵，非法获利超亿元；有的与股市“黑嘴”串通，通过直播间、微信群等方式诱骗投资者集中买入，借机反向卖出获利；有的利用云服务器、虚拟服务器等互联网新技术隐藏交易主体，干扰案件调查。

2021年，证监会公布过两起典型的利用直播间、微信群诱骗投资者的操纵股票案。2020年9月，私募基金实际控制人郑某与配资中介合谋，借入近4亿元资金和80余个证券账户，以连续交易、对倒等方式大幅拉抬[嘉美包装](#)（002969.SZ）股票价格。随后，郑某伙同股市“黑嘴”诱骗投资者高价买入接盘，其反向卖出非法获利数千万元。

2019年11月至2021年6月，深圳一名“牛散”通过中介与多个“黑嘴”团伙勾结，通过直播间、微信群诱骗投资者高价买入70余只股票；其反向卖出金额多达20余亿元，非法获利超2亿元，涉嫌构成“抢帽

子”操纵证券市场犯罪。深圳证监局与公安机关联合行动，抓获14名主要涉嫌犯罪人员。

在刑事责任的认定上，案件需要满足行为人有故意操纵市场的主观意图、行为人实施了操纵证券期货市场价格或交易量的行为、行为造成了扰乱证券市场秩序或投资者利益受损的严重后果的逻辑闭环。这也导致互联网媒体平台投资荐股的行为，与刑事认定之间存在模棱两可的地带。

“有投顾资质的人员推荐了一只股票，散户脑子一热用自己的账户买入产生亏损，这个行为是买者自负。更何况很多散户还是听各路‘股神’的消息买股票。即使一家上市公司被监管部门定性为存在操纵股价的违法违规情况，投资者可以索赔，但胜诉的概率也非常小，绝大多数投资者在听取建议时不会视频留痕，聊天记录这类举证很难形成定罪的逻辑闭环和因果关系。有些投资者把账户交给投顾代操作，也是投资者自愿行为。而给出投资建议的人若没有亲自操作过相关个股，很难找到与其他交易方伙同的证据，如何认定操纵？”上述资深律师表示。

持牌投顾擦边升级

近年来互联网平台金融持牌机构乱象本就屡禁不止，而当嫁接短视频直播业态后，擦边违规的行为愈发猖獗。财新发现，抖音上人气较高的主播，几乎全部来自证监会发放牌照的证券投资咨询公司。

根据中国证监会的规定，向投资者提供证券投资分析、预测或建议等直接或间接有偿咨询服务，均需获取证监会的业务许可。无许可资格的机构或个人提供此类服务，便属于“非法荐股”。此外，即便有业务资质，根据证监会的规定，从业者也不得通过广播、电视、网络、报刊等公众媒体，作出买入、卖出或者持有具体证券的投资建议。也就是说，持牌机构和个人只能向其特定客户提供具体的证券投资建议服务，不能公开荐股。

“按照证监会早就出台的规定，不管有没有执照，任何人都不能公开荐股。抖音、微信都是公共平台，居然能放任这种明显违规的行为这么久？是合规被流量和算法裹挟了吗？热度已经过去了才出来制止整顿，是不是太晚了？投资者的损失后果谁来负责？”有投资者在社交媒体发问。但也有人认为，短视频内容监管较为复杂，擦边行为越来越多，对监测、识别、过滤等治理技术手段提出挑战，靠事后监管防不胜防，关键还是得要求平台自律。

财新看到的一份业内统计显示，从总体就业人数看，2022年末，持牌证券投资咨询全行业共有30255名从业者，绝大多数都是销售人员，其中仅有3603人取得投资顾问资格，占比不到12%。也就是说，只有这些持牌投资顾问才被允许向投资者提供与证券投资相关的直播。但仅在抖音平台上，股市直播间的数量就远超3600个。

抖音安全中心10月11日称，已累计治理股市相关违规账号3600余个、违规内容1.5万余条。针对发现的违规内容和账号，采取了包含内容下架、资料重置、账号禁言在内的手段处置。发现的具体违规行为包括：个别账号直接号召粉丝全仓某特定股票；也有少数账号通过

内容暗示、私信、群聊等形式发布“解盘”“送资料”“加群指导”等导流内容，将用户诱导到站外“非法荐股”或实施诈骗。

微信视频号也在11月7日更新了金融科普类直播准入标准。可科普证券类相关金融内容的主播，要拥有证券从业资格，且执业岗位为“证券投资咨询”类型；主播不允许通过直播间输出具体的投资建议，不得对具体的行业或股票板块等分析预测、对未来的行情下定论，不得展示K线图，并对其中的数值、走势等讲解分析；不得通过直播诱导用户投资，不得将用户引流或者诱导至外部链接、应用、账号等。

近期，深圳证监局向辖区内证券投资咨询公司发出通知，要求开展自媒体运营管理自查工作并整改，规范自媒体运营管理，严禁直播荐股，对于公司管理账号发布内容和直播素材应事先进行合规审核，直播过程中合规应有效监控和干预。

对持牌机构的违规直播行为，多地证监局也开出罚单。11月13日，同花顺（300033.SZ）的子公司[浙江同花顺云软件有限公司](#)，因存在“直播业务推广过程中合规管控不到位，且存在暗示推荐个股”等六项违法行为，被浙江证监局采取责令改正、暂停新增客户三个月的行政监管措施。11月18日，辽宁证监局对[中天证券](#)一营业部出具警示函，原因之一是“部分网络直播未报备未进行合规管控”。

2024年11月13日，同花顺（300033.SZ）的子公司浙江同花顺云软件有限公司，因存在“直播业务推广过程中合规管控不到位，且存在暗示推荐个股”等六项违法行为，被浙江证监局采取责令改正、暂停新增客户三个月的行政监管措施。图：苏卫忠/视觉中国

深圳证监局在前述通知中还要求，证券投资咨询公司加强员工行为管理，禁止员工脱离公司管控，通过自媒体等方式私下开展证券投资咨询业务，出现违规荐股或操纵市场行为。

据财新统计，2024年以来，共有16家地方证监局向31家证券投资咨询公司发出43张罚单，而目前获得证监会证券投资咨询牌照的公司共78家。也就是说，近40%的持牌投资咨询公司年内遭到处罚。这些牌照大多是在2010年至2016年间，即证监会鼓励创新业务发展期间发放的。因提供、传播虚假或者误导投资者的信息、向投资人承诺收益等，证监会在2022年还撤销了两家公司的证券投资咨询服务业务许可。

多家公司已是被证监局采取行政监管措施的常客，如浙江同花顺云软件有限公司此次是继2017年9月、2018年9月、2020年1月、2021年12月之后，近年来第五次吃罚单。此外，浙江核新同花顺网络信息股份有限公司、[同花顺基金销售公司](#)也都曾被出具警示函。

据财新了解，早前同花顺的荐股软件放在母公司业务下，后来应监管要求而业务剥离，也就是将荐股软件统一纳入具有证券投资咨询业务牌照的公司，母公司不涉及任何荐股软件。近来，关于同花顺荐股软件的投诉越来越多，其中不少情形正是浙江证监局此次处罚的理由。

“本人2024年10月21日购买了同花顺决策先锋（一款辅助炒股软件，6880元/年）。购买之前，同花顺工作人员一直诱骗发一些高收益的股票，诱骗我们报名购买他们的决策先锋。工作人员声称，买了以后有老师指导，也会经常推荐高收益股票。购买决策先锋软件并使用一

个月后发现，此软件并不管用，存在欺骗消费者现象，而且后续推荐的股票损失了很多资金。”黑猫消费者服务平台11月18日审核通过的一则投诉称。

除了同花顺，财新在黑猫消费者服务平台发现，多家持牌证券投资咨询公司均涉及多起投诉，包括[北京指南针科技发展股份有限公司](#)、[上海九方云智能科技有限公司](#)、[江苏百瑞赢证券咨询有限公司](#)、[益盟股份有限公司](#)、[上海亚商投顾](#)等；这些投诉均与售卖软件和炒股服务有关，套路多是以低价引会员入局，然后推销更贵的升级服务。

上海九方云智能科技有限公司的母公司是九方智投控股(09636.HK)。其2024年半年报透露，上半年该公司在抖音、小红书等社交媒体平台进行品牌曝光，至6月末已拥有488个账户和4600万关注者；首席投资顾问“洪帮主”在抖音上有226万粉丝。

2024年上半年，九方智投累计直播时长达23466小时、场次12487场，较上年同期增长12208小时和4778场。以此计算，九方智投每天在各平台的直播时长累计达到130个小时。

金融持牌机构的平台化变异

证券投资咨询公司牌照已停发多年，行业越来越“卷”。在证券公司、基金公司都纷纷向投顾转型的当下，证券投资咨询公司竞争力明显不足。

从收入结构看，2022年，有经营业绩数据的75家证券投资咨询公司，营业收入140.66亿元，净利润742万元。其中，证券投资咨询业

务收入占到95%；而这部分收入中，销售证券软件工具类产品收入占到50%，传统荐股业务占到43%，发布证券研究报告业务和其他证券投资咨询业务仅占7%。

也就是说，证券投资咨询公司整体上已经沦为以卖软件为生了。

“这个行业现在确实很尴尬。券商和公募基金有明显优势，可以提供全方位的服务。投顾公司做正规的投顾如果不赚钱，常常就去做下沉的生意，荐股、像卖保健品一样地卖软件。很多公司都挤在同一个赛道，为了获客，各种试探监管红线，最后把整个行业的名声搞坏了。这就是行业现状。”一家券商的非银分析师说。

这背后的主要原因，一方面在于一些证券投资咨询机构业务范围过窄，无法适应新的环境，开展新业务动力不足；另一方面，中国证券市场以普通中小投资者为主，简单粗暴地“赚快钱”成为一些持牌机构的商业选择。

此外，违法成本较低也是因素之一。证券投资咨询公司此前长期保持在80多家，各种违规乱象被举报被查之后，大多给予责令改正和警示的监管措施。不过，证监会还是在2022年撤销了两家公司的证券投资咨询服务业务许可。

2022年，盈利的证券投资咨询公司39家、亏损的36家。排名前十的公司营业收入总额，占整个行业的54%，净利润更是达到155%。行业集中度高，盈利能力分化明显，头部公司获取了行业的主要利润。

目前78家证券投资咨询公司中，有同花顺、九方智投控股、东方财富（300059.SZ）、指南针（300803.SZ）、益盟股份（832950.OC）等多家上市或挂牌公司的子公司。

从上市公司公开资料介绍的业务模式看，同花顺、东方财富的软件功能趋于平台化，客户群体相对庞大，主要通过自身平台获取流量，再以内容推送或销售人员电销实现转化。而九方智投、指南针、益盟股份主要是购买流量，或者以直播等方式获取公域流量。

从2023年的财报数据看，同花顺的金融信息服务收入占比为43%，广告及互联网业务推广服务占38%，软件销售及维护占12%，基金销售占7%；而东方财富的证券业务占65%，基金销售业务占33%，金融数据服务仅占2%。九方智投的金融信息服务占40%，在线高端投教占60%。

可以预见的是，在行业集中度升高、监管趋严的背景之下，中小证券投资咨询机构会逐步出清。而对头部公司，尤其是与券商深度合作的第三方平台机构来说，也将面临较大的不确定性。

市场熟知的同花顺终端，运营主体是浙江核新同花顺网络信息股份有限公司，即上市公司；该终端的主要功能是导流开户和交易终端，与其合作的券商除[中信证券](#)等少数几家大型机构外，多为中小型券商。而上市公司的子公司浙江同花顺云软件有限公司，拥有证监会许可的证券投资咨询业务资格，是同花顺各类荐股软件产品和提供投资咨询服务的主体。

关于规范平台公司为证券公司导流的业务，中国证监会于2020年8月就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》（下称《规定》）公开征求意见。但四年过去，该规定一直未正式出台。

这类业务主要是指证券公司将承载证券服务功能的网络页面，以“浮动窗口”等方式链接至第三方网络平台，后台系统部署在证券公司端；第三方网络平台负责提供网络空间经营场所，相关页面或者功能模块及其承载的内容仍由证券公司自行管理和维护，客户开户和交易行为在证券公司实际控制下完成。同花顺、[支付宝](#)等终端正是此类模式。

但此类业务暴露出了一些风险，如借助为证券公司提供信息技术服务的机会，混淆业务活动和技术服务的边界，违规开展证券业务，或者非法截留、获取投资者开户、交易等敏感数据，其负面行为、技术风险可能传导至证券公司。此外，一些券商为了引流而不计成本地提高返费比例，也破坏了证券行业营商环境。

在第三方平台开户时，会跳转至券商的官方页面或嵌套的页面，开户环节的身份验证和信息填写、风险测评、签署协议和确认，实际都是在券商的页面直接完成。

以同花顺为例，其手机端App显示，已支持88家券商在线开户。点击“去开户”后，会出现一个优选券商的列表，点击“开户”后跳转至各家券商。但这个列表的排序既不是按照字母顺序，也不是按照佣金率；各家券商的名字下面，都有两行小字介绍，如“国有上市券

商”“一流全牌照上市券商”，还有的介绍是“融资利率5%起”“万2.3佣金”。

如果是从同花顺电脑终端或者从同花顺网站点击股票开户，经财新实测，微信扫码后都是直接跳转至华创证券，没有其他券商的选项。此外，在同花顺开户网页上的“开户常见问题”栏目下，“券商太多怎么挑？”的回答是，“选择排序靠前券商开户”。

在地支付宝平台的股票页面中，“去开户”选项默认的是[国投证券](#)，且该页面没有其他券商选项。如果从“去券商交易”页面进入，大号字体的“同意并立即开户”后是[中信建投证券](#)的页面；[国信证券](#)、[兴业证券](#)的通道则要向下滑动才会出现。

这些展示界面中谁优先、谁更醒目，背后都离不开各种商业利益的博弈。

2015年9月11日，[华泰证券](#)公告暂停提供同花顺手机客户端、[网易财经](#)App、鑫地财通、[万得](#)App等下单服务。这也是业内首家对第三方平台说不的券商。分析人士认为，这主要是因为华泰证券的经纪业务和IT技术都较强，不想再被第三方绑架。

《规定》征求意见稿要求厘清证券公司与第三方机构的合作边界，还要求平台分成率不之超过30%，即“按全成本核算的费用支付总额不得超过证券公司在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的30%”。此举被认为有助于扩大券商流量来源、降低获客成本，但对第三方平台有一定压力。据业内人士透露，同花顺的分成多在50%左右。

一年前，市场曾传闻《规定》要正式发布，但至今一直没有下文。目前，多数证券公司自有App的月活量和用户体验与第三方机构相比都则仍有较大差距，不少中小券商获客仍较为倚重第三方渠道。 ■

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：封面报道 | A股直播时代

最新财新周刊 | “特朗普焦虑”蔓延 全球首脑大会盟



CAIXIN| 听文章

CAIXIN| 看视频

[点我打开视频](#)

文 | 财新周刊 曾佳 发自秘鲁利马，侯吴婷 巴西里约热内卢

2024年11月中旬，随着美国大选结果尘埃落定，全球目光转向南美大陆：在位于南美洲西部和东部、分别濒临太平洋和大西洋的秘鲁利

马和巴西里约热内卢，一年一度的亚太经合组织（APEC）和二十国集团（G20）领导人峰会相继举办。

正逢南半球步入夏季，在明媚的阳光和温润的海风中，全球主要国家领导人和政商界领袖汇聚一堂，摆在眼前的是一项项愈显严峻和棘手的全球性挑战。盘绕在所有人心头的最主要问题仍是：在奉行“美国优先”的特朗普即将重返白宫之际，全球深化多边和区域经贸合作的势头，以及各国携手应对气候变化、解决地缘政治冲突的努力，将迎来怎样一波新的冲击？

作为今年两场重要多边峰会的主办国，秘鲁和巴西不仅自然气候、历史文化、人文背景迥异，在全球地缘政治中的定位也颇为不同。

按国土面积计算是南美第三大国家的秘鲁，人口大约3400万，宏观经济整体稳定，但国会内多股势力长期博弈，国家领导层更迭频繁。受国内安全和腐败问题困扰，外交事务对当前的秘鲁来说并不优先。

相比之下，拥有2.2亿人口、由温和左翼总统卢拉掌舵的南美最大经济体巴西，近年来则愈发展现欲领衔全球南方国家、彰显地区大国形象的姿态。

成立于1989年的APEC共有21个成员，覆盖全球38%的人口、47%的贸易及62%的经济总量。今年第三次主办APEC峰会的秘鲁，将打造开放和包容性贸易、推动经济可持续增长和全球能源转型等议题列为峰会的主轴。

秘鲁虽与中国相隔广阔的太平洋，却拥有拉美最大的海外华裔社区。秘鲁也是中国在拉美第四大贸易伙伴，中国则是秘鲁最大贸易伙伴、出口市场和进口来源国。

在财新走访利马街头时，由中企投资、中秘元首共同于APEC峰会期间视频见证开港的秘鲁钱凯港码头项目，成为当地人不约而同主动提及的话题。

2024年11月12日，秘鲁钱凯港停靠着一艘货船。钱凯港位于利马以北75公里的钱凯湾内，是一处天然深水良港，由中国远洋海运集团投资建造并控股。

在美国即将启动权力交接之际，中国国家主席习近平与即将卸任的美国总统拜登于今年APEC期间再度举行元首会晤，广受国际社会瞩目。

据中美双方会后发布的消息，此次会晤达成了一系列共识和成果，包括双方确认应由人类而非人工智能控制核武器的使用，双方将继续保持两军和经济等领域的对话沟通、致力于妥善管控分歧，并在利益共通的国际问题上保持沟通和合作。

据中国外交部介绍，此次会晤中，两国元首重申双方就中美关系指导原则达成的七点共识，即相互尊重、和平共处、保持沟通、防止冲突、恪守《联合国宪章》、在有共同利益的领域开展合作、负责任管控双边关系中的竞争因素。双方愿秉持这些原则，继续稳定中美关系，实现平稳过渡。

美国总统国家安全事务助理沙利文则在会后介绍，在会谈结束前，中美领导人都“把笔记放到了一旁，对彼此相识十多年、曾经密切共事的经历进行了回顾”。

沙利文称，虽然两人并非在所有问题上都认同彼此的看法，但他们总是非常“坦率、直接，甚至有时候直言不讳”。在美国迎来政权交接这一关键的过渡阶段，双方都继续致力于负责任地管控美中关系。

在利马的APEC会场，2025年1月20日将正式上任的特朗普新政府，及其对不同规模经济体的潜在影响，是各家企业、学者和媒体代表绕不开的话题。

对于特朗普经贸单边主义和外交孤立主义倾向的焦虑和担忧，亦笼罩在紧接着APEC利马峰会于巴西里约举办，议题更广泛、充满地缘政治张力的G20峰会上。

2024年11月18日，在巴西里约热内卢世界闻名的科帕卡巴纳海滩上，G20峰会的宣传牌十分醒目，马路对面就是前来参会的美国总统拜登下榻的酒店。图：曾佳

G20被视为有效和合适的多边协调机制，囊括了所有七国集团（G7）发达经济体和金砖国家为代表的新兴经济体。正是在2008年金融危机面前，全球见证了G20从原先的部长级会议升级到元首级峰会。

今年由巴西主办的里约峰会，亦是继欧盟之后、G20第二个区域组织成员非盟首度参会。从2022年的印尼、2023年的印度，到今年的巴

西，以及明年将接棒的南非，近年来G20的主办权均落在发展中大国身上，凸显“全球南方”国家日益上升的影响力和国际话语权。

将在两个月后入主白宫的特朗普，向来轻视多边主义，其外交取向带有更多“交易性”色彩。在全球面临俄乌和哈以两场热战的动荡局势下，不少人担忧，特朗普主义的回归，恐令作为不同经济体对话桥梁的G20机制进一步撕裂，各国在全球性危机面前摒弃分歧、展现妥协的国际协调努力可能遭到瓦解。

在今年G20峰会达成的联合宣言中，G20的21个成员对于携手抗击贫困与饥饿、对世界上最富有的人征税、应对气候变化、加强人工智能治理合作、推动国际多边机构改革等东道国巴西设置的优先议题展现了共识。不过，本届里约峰会对俄乌冲突等地缘政治议题的有意淡化，仍令一些期待全球冲突地区尽快停火止战的观察者感到失望。围绕爆发至今已有1000天的俄乌全面战事，G20各成员间的分歧正日益扩大，这也直接导致从2022年以来的三届G20峰会在涉俄乌议题上的立场和公报措辞愈发模糊。

巴西前驻华大使、在华拥有多年咨询经验的马尚（Marcos Caramuru de Paiva）在G20峰会期间举行的财新圆桌会上表示，特朗普重新执政后，跨大西洋联盟可能因俄乌等问题的分歧遭到削弱。届时，欧洲将寻求同中国改善关系，中欧应当抓住这个机遇，找到更好的对话方式。在这位巴西前外交官看来，特朗普的回归意味着，“人们将对美国失去信心，而这个世界终归是需要一个锚点或者几个锚点的”。

2024年11月13日，秘鲁利马，财新国际主办的“中国与拉美：发掘增长潜力，共启繁荣纪元”圆桌会议在APEC领导人峰会期间举行。

2024年11月18日，财新国际圆桌G20专场——“中国与巴西：共筑未来愿景”在巴西里约热内卢举行，交通银行巴西子行执行总裁 Alexandre Lowenkron 作巴西经济主题分享。

“特朗普焦虑”蔓延

在APEC和G20的峰会现场，尽管各国政治领袖和商界代表仍着意避免直接批评特朗普，但特朗普提出的保护主义关税主张、对北约等美国盟友体系的消极表态等，仍令无论大小、地域的世界各国难掩焦虑。

在APEC峰会发言中，加拿大总理特鲁多不失幽默地表示：“有一个小秘密：没有任何美国政府对加拿大来说天然就是好相处的。”

他强调，每届美国政府都会从自身利益出发调整对加拿大的政策；加拿大在应对时，也会将本国的经贸利益和工人就业保护置于首位。但他也表示：“如果加拿大为了让自己获利，逼迫美国或其他国家和加拿大谈判并且蒙受损失，这种办法是不会成功的。只有双赢才能让所有人都受益。加拿大会一直坚持这样的立场。”

新西兰总理拉克森则表示，毋庸置疑，这个世界的地缘战略竞争正变得越来越激烈，但他对各国能够共同维护并加强以规则为基础的世界秩序依然感到乐观。出身商界、执掌新西兰将满一年的拉克森表示，新西兰是个只有500万人口、依赖国际贸易的国家，一直致力于维

系“以规则为基础”而不是“以力量为基础”的全球格局。“我们必须保证没有人是一意孤行的。过去70年，所有经济体都在一个以规则为基础的体系下得到了非常好的发展。我们为什么要倒退呢？”

伦敦政治经济学院公共政策系主任、智利前财政部长Andrés Velasco认为，特朗普以“美国优先”为特征的单边主义回归，无论对发展中国家还是发达经济体来说，影响都会很大，只是侧重有所不同。

他分析，如果特朗普降低美国企业税和富人所得税，同时提高进口关税，驱逐非法移民、造成劳动力供应减少，这些扩张性政策会刺激美国通胀重新走高，迫使美联储加息应对，届时发展中国家的外债压力就会上升，资本会从这些国家流出。对欧洲等美国盟友来说，若特朗普施压欧洲增加国防开支，那么已因支援乌克兰而压缩了社会福利等其他支出的欧洲各国财政将进一步承压，欧洲政治可能会在“右转”的道路上越走越远。

日本五大综合商社之一丸红株式会社总裁、日本贸易会前会长国分文也（Fumiya Kokubu）对财新表示，日本企业对特朗普回归带来的贸易和供应链不确定性攀升一直有所准备，所有公司都有“备用B方案”。他坦言，特朗普是无法预测的，没有人知道他到底会怎么出招，企业唯一能做的就是尽量多做准备，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

国分文也是APEC工商咨询理事会（ABAC）的日本代表之一。他称虽然自己对履新不到两个月的日本新首相石破茂不太了解，但他认为曾四度竞选自民党总裁失利、今年第五次挑战才成功的石破茂，在日本

政坛树立了“顽强的幸存者”的形象，“石破茂经历了这么多年政坛沉浮，依然还在这里，没有倒下。我相信，未来的种种风波，他也有能力抵御”。

在特朗普迄今已公布的新政府任命中，外交、安全和司法团队已基本成形，美国商务部长、财政部长等经贸官员的人选才刚刚开始陆续揭晓。摩根大通CEO戴蒙（Jamie Dimon）此前被认为是特朗普考虑的财长人选之一，但特朗普后来否认将邀请戴蒙入阁。在今年的APEC工商领导人峰会上，代表华尔街声音的戴蒙亦对特朗普关税政策警示称，如果美国和贸易伙伴的关系中存在不公平之处，那么确实应当纠正；但若美国为了让自己变得更强大而不惜损害所有其他国家的利益，那么美国最终会面临别国的报复。

戴蒙认为，特朗普继承了一个具有通胀性的经济，这种经济环境不会很快消失，他估计美国经济实现软着陆的可能性大概为50%。他也指出，全球范围内仍有许多会推高通胀的因素，包括世界各国的再军事化、经贸格局的重构、成本高昂的绿色经济转型、老龄化等全球人口的结构性转变等。目前他最担心的地缘政治风险包括：贸易摩擦伤及企业利润；各国民粹主义思潮翻涌；地区冲突对全球经济造成冲击；美国利率居高不下伤害全球各国尤其是发展中经济体。

拜登的此次南美之行，被许多人视作拜登的最后一次外交秀。刚满82岁高龄的拜登，将在两个月后的2025年1月20日结束他的单届美国总统任期。外界担忧，拜登政府寻求留下的政治遗产，恐怕很快就会被特朗普推翻。

在从秘鲁赶赴巴西的途中，拜登还特意飞往亚马孙雨林地区的最大城市——巴西玛瑙斯，成为史上首位造访亚马孙雨林的美国在任总统。他还宣布向卢拉首个任期创设的亚马孙基金捐赠5000万美元，使美国的承诺注资总额达到1亿美元。2023年，拜登承诺美国将在未来5年为亚马孙雨林保护投入5亿美元。但即将上任的特朗普一直称全球变暖是“骗局”，他计划撤回拜登的气候融资承诺，威胁砍掉拜登政府出台的许多标志性气候立法。

对于特朗普回归可能对全球气候议程造成的冲击，拜登在访问亚马孙雨林期间表示，他将在明年1月卸任美国总统“并不是什么秘密”，而下届美国政府也有权自行作出抉择。但拜登强调，兼顾环境保护和经济发展仍是可能的。他称，也许有人想否认或拖缓清洁能源革命，但没有人能让这一进程倒退，“现在的问题是：哪个政府会阻挡我们的前进？哪个政府会抓住这个巨大的机遇？”

APEC和G20峰会举办之际，恰逢第29届联合国气候变化大会（COP29）在阿塞拜疆首都巴库召开。但在今年的气候大会开幕前，西太平洋岛国巴布亚新几内亚11月初突然声明不会参加COP29，以此抗议全球在应对气候变化上的“空洞承诺和不作为”。

APEC工商咨询理事会的巴布亚新几内亚代表Chey Scovell指出，巴布亚新几内亚是一个人口只有1000万的太平洋岛国，也是APEC的21个经济体中最不发达的一个，更是全球首个有国民因海平面升高而流离失所的国家。

Scovell告诉财新，他不赞成巴新退出COP29，但他理解巴新政府为何这样做，因为巴新急需外国援助帮助该国维持原有的生活方式。在他看来，美国早已不是减排议程的世界领袖，拜登政府在过去四年也只是“时不时发表一些积极倡导气候变化的声明”，实际作为却很有限。他还进一步称，这反过来也体现了美国国内涌动的反对绿色议程的情绪，而拥有这些情绪的许多人都是特朗普的支持者。

拉美选边压力

与美国在地理上靠近的拉美各国，亦不同程度受到“特朗普思潮”的影响。秘鲁国立圣马科斯大学发展与东亚研究教授Marco Carrasco告诉财新，过去数年来，他观察到越来越多的秘鲁人支持特朗普，但这并非直接与美秘关系相关，而主要缘于委内瑞拉危机。财新在利马走访亦发现，很多秘鲁人将该国升高的犯罪率归咎于从邻国委内瑞拉不断涌入的移民，也因此更认可特朗普阵营有关“移民或带来更高犯罪率”的宣传观点。

作为一个中小规模经济体，秘鲁长期与美国保持着密切外交联系，但在过去数十年内也跟中国建立了紧密的经贸联结。秘鲁对外贸易协会会长Alonso Rey Bustamante对财新表示，秘鲁“不会选边站”，他认为秘鲁和中美双方均保持友好关系并不困难。

巴西海军政治与战略研究中心研究员、巴西政治学者毛利秋（Maurício Santoro）指出，拉美早就不再是世人眼中所谓的“美国后院”。“冷战”结束后，美国在战略上更关注中东地区的战争和恐怖主义，以及中国在亚洲的崛起等，拉美长期遭到美国忽视。

作为今年APEC东道国的秘鲁，也一定程度上感受到了美国的冷落。秘鲁国立圣马科斯大学国际合作与机构关系处处长Ana Gabriela Mansilla便在峰会期间对财新称，美国很重视欧洲等盟友，但美国和秘鲁之间并没有如美欧之间那样的同盟关系。

戴蒙认为，美国政府应重新对各国调研，出台一个长期、完整的“全球经济战略”。他以中国和秘鲁的合作举例称，中方已详尽制定出一套如何投资秘鲁电力、港口和铁路的全面方案，但美国的模式一直是企业各自决策。“世界变了，美国也变了。美国政府在秘鲁做得远远不够。如果美国还想领导世界，这种重新审视是至关重要的。”

今年G20峰会的东道主巴西，对“特朗普效应”则有直观体会。在2016年仍是政治素人的特朗普首次当选美国总统两年后，被称作“巴西特朗普”的右翼民粹政客博索纳罗便在当年的巴西大选中获胜。尽管在2022年大选中，四年执政饱受国内外诟病的博索纳罗最终输给了温和左翼的卢拉，博索纳罗的竞选公职之路也遭法院阻断；但特朗普的再度强势胜选，仍在当前由左翼掌政的巴西各界激起一阵对民粹主义抬头的隐忧。

巴中企业家委员会（CEBC）执行董事、先后在中国和美国担任驻外记者多年的Claudia Trevisan表示，特朗普的右翼民粹思潮很可能会令巴西右翼政治“吸取许多养分，并且随之壮大”。巴西将在2026年10月举行总统选举，如果一名右翼领导人接替卢拉上台，可能令巴中合作议程遭到阻碍。

Trevisan还特别指出，从特朗普组建的外交团队来看，被提名为美国国务卿的佛罗里达州参议员卢比奥（Mark Rubio）最令她感到关切，因为卢比奥是古巴裔，他很可能对拉美地区予以更多关注和投入；届时拉美国家恐将面临更多向美国立场靠拢的压力。

马尚则对财新表示，在特朗普加征关税前景下，如果中国同意和特朗普政府重启经贸谈判，巴西农民很可能受到重创。他回顾道，在中美2018年发生贸易摩擦之前，美国和巴西的对华大豆出口规模不相上下，两国在中国市场存在竞争关系。2018年后，巴西取代了一部分美国对华大豆出口。巴西农民为了满足中国市场，已经将许多用地专门改大豆种植地。如今，中国所有食品进口的大约20%来自巴西。中国的大豆进口按照不同月份看，少则50%、多则90%来自巴西。

“现在，我们的农民感觉自己头上盘旋着大片阴云。”马尚担忧，如果特朗普重新上台后，中国再次承诺增加对美国农产品的采购量，巴西农民的处境也许会变得非常艰难。他因此建议，巴西和中国应当就农产品贸易问题继续加强沟通，“巴西必须更好地了解中方的想法，尤其是中方在潜在的中美新一轮经贸谈判中准备了哪些备选项”。

Velasco则认为，如今对特朗普重新上台感到最“辗转难眠”的国家之一应该是墨西哥。在特朗普首个任期中，美国与仅有的两个邻国——加拿大和墨西哥更新了三国间缔结了20多年的《北美自由贸易协定》，特朗普政府对零件原产地、劳工待遇等方面提出更高要求，以促进制造业回流美国。

今年竞选期间，特朗普在贸易和边境问题上对墨西哥加大了施压力度。如果墨西哥对美出口和墨西哥国内就业遭受重创，同时大量非法移民从美国被遣返回墨西哥，墨西哥国内的暴力、贩毒等社会经济痼疾可能会急剧恶化。

Marco Carrasco则以中秘合作的钱凯港举例称，秘鲁为了推动钱凯港项目，多年来多次接触过欧洲和美国的潜在投资商，但最终是中企在积极落实该项目。他因此认为，尽管秘鲁等拉美国家长期和中美两国都保持着良好关系，但未来在特朗普新政府带来的不确定性下，拉美国家将采取更加务实的态度。特朗普的第二任期，可能为中拉关系的发展带来更多拓展的空间和潜力。

中拉合作潜能

此次APEC峰会期间，习近平和秘鲁总统博鲁阿尔特共同见证了被喻为“新时代的印加古道”起点的钱凯港的开港仪式。钱凯港位于利马以北75公里的钱凯湾内，是一处天然深水良港。由[中国远洋海运集团](#)投资建造并控股的这座港口码头项目已在10月完工，11月中旬启动试运营，首先将开通秘鲁直达上海的航线，进一步便利秘鲁对华出口农产品等大宗商品。

作为中秘共建“一带一路”倡议的重点项目，钱凯港启用后，中秘两国间的单程海运时长将缩短10天，节约20%以上的物流成本。本届APEC峰会期间，无论是利马街头的秘鲁普通人，还是穿梭参会的秘鲁学者和企业家，均对钱凯港正式投入运营表示了由衷的期待。

在11月13日的财新APEC圆桌会上，APEC工商咨询理事会可持续增长工作组主席、[中国中化控股有限责任公司](#)原董事长宁高宁表示，秘鲁当地人常讲“从钱凯到上海”（“钱凯”和“上海”在西班牙语中发音近似），该港口项目将使目前的运输距离减少近一半。这是一项相当了不起的投资，说明投资将使中秘两国关系更加密切，贸易活动也会更加频繁。

钱凯港的开港将为秘鲁带来丰厚收益。博鲁阿尔特在今年6月间曾说，这座港口项目每年将产生相当于45亿美元的经济和社会效益，相当于秘鲁国内生产总值（GDP）的1.8%。同时，该港开港后每年将为秘鲁创造超过8000个直接就业机会。在开港仪式上，这位秘鲁总统更将钱凯港的开港称作“秘鲁人民引以为豪的历史性时刻”，并称该项目将助力秘鲁成为连接拉美和亚洲的重要门户，也将有力促进拉美一体化和繁荣发展。

除了毗邻美国的墨西哥和与美国纽带深厚的哥伦比亚，中国已成为拉美绝大多数主要经济体的最大贸易伙伴。拉美在中国外贸大盘中的占比也越来越高。据中国政府数据，2023年中拉双边贸易额达3.44万亿元。特别是随着越来越多的拉美国家加入共建“一带一路”倡议，中国对拉美的投资规模不断增加、结构日益优化。

《华尔街日报》统计称，中国在拉美的基建投资总规模已达约2861亿美元，这一数字接近中国在非洲的基建投入总额，但中拉合作项目在拉美当地的接受度、财务和运营状况整体收获了更多积极反响。

毛利秋归纳，拉美国家与中国的相处模式大致分为三种：古巴和委内瑞拉等长期由左翼主政的国家，将中国视为本地区之外最重要的政治伙伴，可以联手在国际舞台上抗衡美国的影响力；巴西、智利等开放经济体与中国的往来以贸易、投资为主，并且意识形态色彩较淡；对墨西哥等中美洲和加勒比海小国来说，最重要的双边关系对象仍是美国，与中国的交往集中于经贸等具体领域。

有美国经济学家担忧，特朗普重新执政后，可能会比民主党政府更多地使用域外管辖权，对中美之外的第三国实施二级制裁。许多拉美国家的通信等基础设施供应商中包含中国跨国公司，如果特朗普对这些中企祭出最严厉的金融制裁，理论上这些拉美国家都将沦为特朗普政府的制裁目标。

对于拉美各国卷入中美经贸摩擦的前景，Bustamante笃定地表示，美国政府无权插手拉美和中国之间的双边合作，拉美决定和哪些国家、哪些企业合作是拉美自己的事，遵循的逻辑也很简单明确：“中国有设备，我们需要这些设备；中国有技术，我们需要这些技术。”

秘鲁对外贸易协会董事、智利矿业公司Aclara Resources执行副总裁 Jose Augusto Palma则对财新表示，中国境内蕴藏着丰富的稀土资源，对于世界各国都越来越具战略意义。在这一产业链中，中国公司控制了分离这一关键步序，并且中国也有相关立法禁止稀土分离技术的共享；不过，拉美产业界还是希望能够与中国开展更多技术共享，从长久来说，这对双方都是有益的。

除了基建投资、大宗商品贸易等传统合作领域，数字经济和能源转型为中国和拉美下一阶段深化合作提供了广阔空间。独立智库巴西国际关系研究中心（CEBRI）高级研究员、巴西咨询公司Vallya Participa??es合伙人Larissa Wachholz认为，中国经济之所以在消费乏力等挑战下依然能够保持增长，一个重要原因就是对绿色产业的重视。

她提议，巴西下一步应当考虑的，正是如何更深度融入中国绿色经济产业链，成为其中的重要一环。在2025年定于巴西举行的第30届联合国气候变化大会（COP30）之前，巴西和中国可以制定出一个更具体的合作路线图，并在COP30上重磅宣布这个路线图。

中国人工智能企业第四范式CEO戴文渊介绍，中国在数字经济方面有许多成功经验可以和拉美分享，不过实际落地的时候，在本地接触和融入等环节上，还是面临不少繁琐挑战。他指出，比如在本地的零售店、银行，如果能引入中国已经普及的人工智能技术，可以让交易极大地便利化；但中企不仅需要为拉美量身定制交易系统本身，还要“上上下下地和所有层级的人打交道，上到银行行长，下到柜台职员，它的操作难度是很大的”。

中国光伏企业隆基绿能负责拉美市场的吴甲奇对财新表示，在可再生能源领域，希望继续拓宽拉美市场的中企一般最期待墨西哥。因为墨西哥人口众多，但太阳能发展仍然没有起步，中企在墨西哥还没有做过大规模的太阳能项目。

吴甲奇介绍，其实过去几年，中国光伏企业已经在墨西哥做好了考察、选址等在当地建厂的事前准备工作，“只待美国大选尘埃落定”。美国大选结束后，根据选举结果和墨西哥政府的反应，这些中企会最终拍板决定究竟是否在看好的墨西哥地块投资建厂。

今年5月，拜登政府宣布对太阳能板等一系列中国商品征收新关税，并将取消对东南亚四国的双面太阳能板实施的关税豁免。吴甲奇对此表示，在美国不断加码打击中国光伏产业的形势下，隆基会进一步考虑在美国本土设厂，隆基和美国企业在俄亥俄州的5GW光伏组件合资工厂已于今年一季度投产。“就连美国的劳动力成本也不是太大的问题，因为我们不需要很多工人，光伏厂的自动化程度已经非常高了。”

一名和中国与美国都有频繁业务往来的秘鲁人对财新表示，虽然拉美靠近美国这一天然地理位置是永远无法改变的，但他认为，中国在拉美施展的影响力不会只是短期现象，因为中资在拉美已耕耘得“太深入了”。这名秘鲁人颇为务实地说：“只要能提供新的发展机会，拉美为什么不能欢迎来自各方的投资？”

俄乌议题淡化

自2022年俄乌全面冲突爆发至今的三届G20峰会上，俄乌战事前景都是贯穿整场会议的关键议题。今年的里约峰会恰逢美国政府换届、俄乌开战1000天的关键节点，各方立场和表态因此格外受关注。

11月18日峰会首日议程结束后，阐述峰会共识和成果的领导人联合宣言便已出炉，打破了过去一般要等到峰会结束才压轴发布这一文件的惯例。巴西国际关系研究中心（CEBRI）主席José Pio Borges告诉财新，G20成员在峰会开幕两天前就已拟好了联合宣言的草案，但乌克兰于开幕前一天再次遭遇俄罗斯大规模导弹袭击，欧洲国家对这份宣言内容表示不满，要求修改此前已商定好的有关全球冲突的措辞。国际媒体亦在宣言发布隔日爆料称，卢拉正是为了避免宣言流产，才趁着法国、德国、美国领导人不在场时，批准提前发布了这份宣言。

法国总统马克龙对此公开表达不满称，这份由卢拉宣布的联合宣言“未能表达我们原本应有的立场”。德国总理朔尔茨亦对宣言未能指出“俄罗斯的战争责任”表示遗憾。在本届峰会召开前，并非G20成员的乌克兰曾积极争取出席峰会的邀请，但最终没有成功。乌克兰总统泽连斯基批评称，本届G20峰会未能在俄乌问题上形成一个“强有力”的策略”，峰会的联合宣言“什么也没说”。

在2023年于印度新德里举行的G20峰会上，各方已因俄乌问题陷入激烈争执，但最终峰会宣言仍在达成一定妥协的基础上，以七段篇幅谈及各方最关切的俄乌问题。

本届里约峰会宣言中，提及俄乌冲突的段落只有一段，主要强调了冲突在全球粮食和能源安全、供应链、宏观金融稳定、通货膨胀和经济增长方面造成的“人类苦难和负面影响”。对于冲突解决前景，峰会宣言仅措辞模糊地表示，G20成员欢迎一切支持全面、公正、持久和平，维护《联合国宪章》宗旨和原则，促进国家间和平、友好和睦邻关系的相关建设性倡议。宣言的全文未提及俄罗斯的角色。

实际上，自俄乌全面冲突爆发以来，G20成员间的立场已被严重撕裂。

2022年印尼巴厘岛召开的G20峰会前，同年度的G20部长级会议都因俄乌冲突引发的对抗，最终未能达成一致意见。但当时主持峰会的印尼时任总统佐科仍试图在俄乌之间寻求平衡，不仅向非G20成员的乌克兰发出了参会邀请，还亲赴莫斯科邀请作为G20成员的俄罗斯总统普京参会。尽管普京最终仍缺席了巴厘岛峰会，但泽连斯基通过线上视频方式参会。巴厘岛峰会宣言亦写入西方国家敦促的谴责俄罗斯的措辞，同时写明在相关问题上“还存在其他观点和不同评估”。

到了2023年的新德里峰会，由于俄乌冲突引发的分歧持续扩大，当年的东道国印度最终未向乌克兰发出参会邀请，峰会的联合宣言也首次回避了对俄罗斯的直接谴责。这份宣言以重申联合国大会决议和《联合国宪章》的方式，陈列了各成员国在乌克兰问题上所持的立场；同时强调所有国家都不能使用武力获取领土，也不得破坏任何国家的领土完整、主权和政治独立。宣言也重申不允许使用或威胁使用核武器。

相比最近的两届G20峰会，本届里约峰会从议程设置到会议文件措辞，都在极力淡化俄乌冲突等地缘政治冲突的影响。最终出炉的联合声明既说明G20成员依旧难以就俄乌问题达成共识，也显示出东道国巴西对于调解俄乌冲突的意愿正在下降。

长期以来，巴西对俄乌问题采取了相对中立的立场，在谴责俄罗斯进攻乌克兰的行动“非法”的同时，拒绝配合西方国家发起的对俄制裁。

俄乌战火延烧的过去近三年间，作为全球南方国家代表的巴西，也一度被视为俄乌冲突潜在的斡旋方之一。2023年1月开启第三个总统任期的卢拉，更将调解俄乌冲突作为外交优先事项，上任首月就制定了巴西版本的俄乌冲突“和平提案”，随后又与泽连斯基视频通话、与普京在莫斯科会面，并在今年5月与中国共同提出了关于政治解决乌克兰危机的《六点共识》。

然而，这一连串密集的外交努力未收获预想的效果。2023年4月，卢拉曾公开呼吁乌克兰放弃已被俄罗斯吞并的克里米亚半岛的主权主张，同时要求俄罗斯撤出2022年2月开战以后占领的乌克兰领土，这一提议遭到乌克兰的激烈抨击和俄罗斯的无视。

出席G20里约峰会的欧洲外交官坦言，尽管里约宣言对俄乌问题的表态不够强有力，但实际上在这一问题上“没有人想走得太远，否则就会发生冲突，而且不会有任何声明”。许多欧洲官员已开始消化并且接受特朗普可能会以自己的方式促进俄乌停战的可能性。在欧洲各国首都蔓延着一种“接受现实”的情绪，这种被动的氛围和半年前相比大相径庭。

2022年3月以后，俄乌两国再未举行过有意义的直接接触。所有曾参与国际斡旋努力的国家都承认，当前双方立场相差太远，谈判意愿稀缺。

José Pio Borges判断，俄罗斯不会从目前被俄方占领的乌克兰东部地区撤出，但乌克兰也不可能放弃这片领土。在谈判中，乌方可能会

要求制定一个未来数年的谈判时间表，目标是最终让乌东地区完全归还给乌克兰，但这个时间表一定会“非常模糊”。

这位巴西学者亦认为，乌克兰寻求北约保护的目标可能难以实现，因此俄乌谈判的另一重点将是乌克兰成为“永久中立国家”。他还称，俄罗斯不会允许自己输掉这场战争，“在最坏情况下，普京很可能使用核武器”，并且就算拜登刚在G20峰会期间松口允许乌克兰使用美制武器远程打击俄罗斯境内目标，这一迟来的“松绑”恐怕也改变不了乌克兰已经处于下风的战场局势。

特朗也普一直声称他能很快结束俄乌冲突，但从未阐述具体做法。José Pio Borges预计，特朗普可能会以叫停对乌援助为筹码，施压乌克兰和俄罗斯进行谈判，这场谈判至少会持续一年。不过，他认为若从另一个角度看，特朗普如果施压泽连斯基、要求乌克兰放弃俄地占领土，这其实也给了泽连斯基一个可以顺势走下去的“体面的台阶”，从他肩上卸下了一部分国内政治压力。

在里约峰会上的场外，各方已经在特朗普引发的不确定性下应声而动：正在国内面临执政危机的朔尔茨11月15日与普京通话，成为俄乌冲突爆发以来首个与普京直接对话的欧洲国家首脑；还有两个月就要卸任的拜登政府，在南美参会的间隙低调解除了对乌克兰使用美制远程武器的禁令，引发英国、法国酝酿效仿。但随着战争进入第1000天，对国内基础设施仍在持续遭受大规模轰炸、注定迎来又一个漫长难熬冬天的乌克兰来说，和平看起来并未比近三年前更靠近。 ■

路尘对此文亦有贡献

更多报道则详见：[【专题】聚焦APEC&G20峰会、特朗普2.0时代：影响与变局](#)

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：财新周刊 |
多边世界直面特朗普变数

最新财新周刊 | 大健康套餐频现天价被指诈骗 罪与非罪边界何在



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 萧辉

经过持续两个多月的法庭审理，[瑞德青春（珠海）健康管理有限公司](#)（下称“瑞德青春”）创始人张丽（化名）以及一众高管和员工共25人，正在等待法律的判决。

瑞德青春是一家大健康产业头部企业，2017年11月成立于广东珠海，2022年9月因牵涉一桩诈骗案被河南郑州警方查处。据统计，瑞德青春共为6132名顾客提供了大健康项目服务，有顾客花费重金后对服务功效不满意，于是报案称遭到诈骗。案发后，6132人中的大部分被列为被害人，郑州警方认定瑞德青春涉案金额约13.68亿元，冻结资金近19亿元，张丽等25人被指控为诈骗犯罪集团。2024年8月13日至11月1日，郑州中级法院公开开庭审理此案。张丽生于1969年，山东济南人，浸淫美容领域20余年，在瑞德青春之外还打造了规模庞大的美容和医美产业版图。张丽的美容公司成立于2004年，在全国拥有数百家加盟门店，员工2万多名。瑞德青春案发后，张丽的美容产业也遭到波及，关联账户被冻结，经营陷入困境。

以预防性保健服务的大健康行业在中国尚处于起步阶段。一方面有关立法和监管相对滞后，定价机制不透明；另一方面人们对自身健康管理需求上升，预防保健服务利润空间巨大，不乏在灰色地带虚假宣传乃至欺诈攫利者。近年来多家涉足大健康的民营企业卷入诈骗案，引发人们对该行业乱局的担忧和反思。

大健康公司被指为诈骗集团

“在他们的恐吓和诱导下，因为对癌症的担心，我就信了他们。”2022年9月4日，河南郑州退休人员王平到郑州市公安局郑东新区公安分局报案，称自己在一家美容院遭遇诈骗，被误导消费瑞德青春大健康项目。

63岁的王平在报案材料中称，自己患有心血管相关疾病，睡眠不好，在郑州一家美容院做美容护理时，多次被店内的美容导师推荐大健康项目。2021年11月，王平在该美容院做美容项目时，免费做了一次德国3D云图检测，结果显示有两项细胞变性和肝损伤。“他们说这种可严重，如果不做大健康项目，半年内就会发生癌变。”王平说，自己在恐吓和诱导下，赴珠海接受了瑞德青春的多项服务：瑞德青春大健康项目34.5万元、深部炎症项目10万元、干细胞项目10万元、肝损伤项目3万元、康养基地疗养项目7万元，总计花费64.5万元。“我做完这些项目后，认为我的身体没有什么改变，这跟他们的宣传不符。”王平觉得被骗，遂报案。

司法材料显示，接到王平报案当天，郑州警方即对瑞德青春相关人员以涉嫌诈骗罪立案侦查。2022年9月中下旬，郑州警方将瑞德青春创始人张丽、其他高管和员工等共计25人抓捕，采取指定居所监视居住强制措施。此后25人均被批捕，并移送郑州市检察院审查起诉。

2024年8月13日到11月1日，该案在郑州市中级法院多次开庭审理。检方指控称，瑞德青春自2018年以来，从进口仪器商林晓东处购买十几种医疗器械设备和非医疗器械设备，更改原设备真实名称，虚构设备“高大上”名称和诊疗功效，将十几种设备肆意组合，包装成价值9.98万元到99.8万元不等的“再青春套餐”“私人定制套餐”“首长套餐”等大健康医疗项目，并专门编写了十几种治疗功效的虚假话术，以母公司美容门店为基地，对大健康项目进行促销。瑞德青春专门挑选年龄较大充值较多的中老年女性作为诈骗对象，以免费赠送所谓“德国3D云图检测”为噱头，吸引被害人到美容门店做检测，然后

由冒充医生的健康评估师人为修改检测报告或恶意解读检测报告，以细胞变性不加以治疗会癌变等理由，利用被害人对自身健康的恐慌心理，欺骗其花费高价购买根本不具有所宣传功能的大健康项目套餐，由瑞德青春的专人陪同去珠海总部的中医门诊消费。一环扣一环，使得被害人陷入骗局。

经司法审查，自2018年5月至2022年9月，瑞德青春诈骗被害人王平等数千人，骗取被害人预交金净额人民币13.68亿元。检方认为，瑞德青春实际控制人张丽及公司骨干、成员共25人构成诈骗犯罪集团，以非法占有为目的，虚构事实、隐瞒真相，骗取他人财物，应当以诈骗罪追究其刑事责任。

法庭上，张丽辩称自己无罪，她表示自己在美容领域深耕20年，把企业做成美容行业头部公司。2017年在瑞士和德国体验过高端的大健康服务后，想把这种高端的健康管理服务引进到中国，便购买了德国、日本等先进的诊疗和保健仪器，为顾客提供健康保健服务，其实质上是一种有偿商业服务行为，不存在虚构事实、误导顾客、非法占有财产的故意。

设备功效几何

漫长的庭审中，涉案的医疗器械以及非医疗器械性质的保健仪器是否具备向顾客宣传的功效，成为庭审的第一个焦点。

涉案的仪器设备包括生物物理治疗仪、红外辐照治疗仪等10种医疗器械设备和物理治疗仪等5种非医疗器械设备。检方指控，瑞德青春把

这些普通的海外医疗器械和非医疗器械一起虚构包装成华丽的名称，如“德国3D电子云图医学检测系统”“德国发烧免疫治疗系统”“德国深部炎症治疗系统”“德国高能宽频海钛光疗系统”“美国蛋白重组修复系统”等。公诉人在庭审中逐一例举了10种医疗器械设备在监管部门注册备案的名字、适用范围与瑞德青春在市场推广中宣传的仪器功效之间的差别，认为瑞德青春完全脱离了产品的实际适用范围，虚构仪器的功效，被害人的交易目的无法实现，属于典型的非法占有。

以“德国发烧免疫治疗系统”为例，该仪器在国家药监局注册的原名为“全身热疗系统”，适用范围为“产品利用红外线的热疗效应，临床用于缓解神经和肌肉疼痛”。但在瑞德青春的宣传彩页中，该仪器名为“德国发烧免疫治疗系统”，描述的功能为：“利用德国专利威伐技术将人体体温提升至38摄氏度—41摄氏度，在类似人体自然发热的情况下激活人体免疫系统，强化器官与组织的循环刺激生长素的分泌，使自然杀伤细胞和淋巴细胞等免疫因子增加。新激活的免疫细胞利用细胞排异性，可以有针对性地消灭早期癌细胞。优势：早期癌细胞清除技术；免疫力增强，免疫力系统重塑。”

公诉人当庭出示了河南省肿瘤医院三名专家的咨询意见书。专家认为：该医疗器械注册批准的适用范围是缓解神经和肌肉疼痛，使用功效可理解为人体的疲劳恢复，如治疗长跑后、长时间不合理坐姿等导致的肌肉疼痛等，非常明确不适用于治疗癌症等其他病症。专家们提到，从医学专业角度讲，通过加热的方式杀死细胞，针对已经确诊癌症的患者，需要使用微波、射频等精准加热并同步测量控制患者身体某个部位的温度；针对没有确诊癌症的患者，这种治疗方式没有意

义。另外，医学行业治疗或预防癌症的设备或技术，均须经过严谨的临床实验和医学伦理审查，方可适用于临床实践，此设备声称的能力未能找到支撑依据。“综上，此设备不具有杀死癌细胞的功效，不具备临床治疗和预防癌症的能力”。

张丽的辩护律师回应说，医疗器械在注册证上所载的是通用名称，但在商业营销和日常使用中还会衍生出其他名称，例如核磁共振仪又被称为MRI成像仪。他表示，本案中对仪器设备名称的更改，不属于虚构事实、隐瞒真相，“在传统医疗领域和新兴大健康领域，仪器设备名称对患者决定是否接受治疗、顾客决定是否消费几乎没有影响，他们看重的是仪器的实际功效”。

仪器供应商林晓东出庭作证时当庭表示，瑞德青春涉案的15种设备均是从他的公司引进，仪器名称来自供应商，虽然在市场中推广的名称和在国家药监局注册名称有差别，但这些命名方式基本都在通用名称范围之内，和其物理性定位相近，没有偏离命名的科学性。“每个人都会给自己的孩子取个好听的名称。”林晓东用一个比喻说明给设备改名的问题。

针对公诉人指控瑞德青春的医疗设备仪器宣传功效超出注册适用范围，辩护律师表示，医疗器械注册证上所载的适用范围是国家行政审批的结果，市场宣传和注册证不符，是形式判断而不是实质判断，不能直接等同于宣传造假。而且，瑞德青春宣传的功效虽然和注册证不符，但是和设备生产商、供应商提供的说明书和宣传彩页是一致的。

仍以涉案的“德国发烧免疫治疗系统”为例，该设备是由北京一家科技公司整体出售给林晓东的公司，后者再出售给瑞德青春，设备生产商是德国德尔曼公司。在林晓东提供给警方的生产商设备说明书中，适应症注明有“癌症（标准治疗与免疫调节的辅助治疗）”，以及“在与自然发热类似的情况下激活人体免疫系统”。前述北京科技公司官方网站对该设备的功效介绍也同样提到“提供身体核心温度，刺激身体免疫系统反应迅速”“刺激免疫系统”等表述，尤其有“全身热疗在肿瘤的应用，包括缓解癌性疼痛、中晚期肿瘤姑息治疗、肿瘤标准治疗的辅助疗法，老年病、慢性病康复”。辩护律师还表示，经查询发现，有公开的学术文章提到，提高温度可增强人体免疫力。

针对河南省肿瘤医院三名专家的咨询意见，辩护律师认为，这三名专家根本没有见到并实际操作过该设备，仅凭书面说明就断定该设备不具备提高免疫力、预防癌症的功能，总体上是不可采信的。“多项学术研究证明，该仪器在提高免疫力、预防癌症上有一定功效，并不是无中生有。”他总结说，瑞德青春所宣传的该设备“可以通过给人身体加热到38度以上达到杀死体内癌细胞”并非是虚假宣传，而是来自德国设备生产商、中国供应商的说明和宣传，也有医学界的认可。

辩护律师在庭上进一步表示，根据供应商与瑞德青春的协议，供应商有为瑞德青春提供培训服务、临床会诊、宣传及推广等义务，在履行这些义务的过程中，供应商是内行，瑞德青春是外行，内行在设备相关的问题上有解释权，瑞德青春完全相信供应商宣传的设备功效，才会推广给顾客，在主观上不存在故意欺骗，不符合诈骗罪构成要件。

林晓东出庭作证时提到，他提供给瑞德青春的产品说明书和宣传培训中确实提到“德国发烧免疫治疗系统”具备提升免疫力、对癌症有辅助治疗功效，但他也强调，他在给瑞德青春的培训中并没有说过发烧免疫系统能立即杀死癌细胞，这个说法属于瑞德青春的宣传加码。

庭审的另一个焦点在于，公诉人指控瑞德青春的健康评估师通过篡改或者恶意解读检测报告，虚构被害人患病风险，最后，利用被害人对自身健康的恐慌心理，诱使被害人花费高价购买根本不具有宣传功能的大健康项目。

对此，辩护律师表示，公诉人在法庭调查阶段仅举证了两份纸质版与电子版不一致的报告，没有举证具体多少份报告被修改，在全部被害人中占多大比例。对于“恶意解读报告”和“虚构患病风险”，辩护律师辩称，本案发生在大健康行业，对风险的判断更具前瞻性，解读的弹性空间很大，即便以牟利为目的劝导患者、顾客尽早治疗、消费，也是正常经营行为，不应被指控为诈骗。

“公诉人指控瑞德青春制造并利用顾客的危机感进行营销，这是大健康行业最常见的销售手段。因为这个行业提供的服务是‘治未病’，此时的危机还没有转化成现实的危险，任何大健康的产品、服务，都以消除危机为核心卖点。”辩方认为，这顶多涉及商业伦理，而不是刑事犯罪。

公诉人还指涉案交易价格严重不对等。瑞德青春对外收取的大健康项目费用从9.98万元到99.8万元不等，之所以有如此天价，完全是因为其标榜具有癌症等重大疾病早期发现、阻断治疗的功效。但是从仪

器设备的真实功能来看，不过是日常保健、辅助医疗，这些项目在其他医疗机构正常收费几百元到最多2000元不等，与大健康项目的价格天差地别。

辩方回应说，一种商品、服务价值几何，在商业活动中应当如何定价，这本质上不涉及欺诈问题。双方签订服务合同时标明了消费金额，表明顾客接受服务的对价，不存在胁迫和欺诈等违背任何一方真实意思的行为。

辩方当庭出示的一份录音显示，王平是在警方多次电话催促下去报案的。报案后，王平还继续去瑞德青春关联的美容院消费。王平在2023年6月15日出具谅解书称：“本人对企业满意，针对瑞德青春大健康消费名下大健康项目已退（款）完，大健康纠纷已和解，没有受骗，自愿向公安机关出具谅解书。”

辩护律师告诉财新，警方问询过的62名被害人大多是被警方电话催促报案，有61人和瑞德青春达成和解出具谅解书，称没有受骗。另外警方所指的6000多名被害人中，有2793人出具书面证言，称对瑞德青春提供的大健康服务满意，“不存在受骗”。

对此，公诉人当庭回应，公安机关在接到别的顾客报案后，对瑞德青春展开调查，调查过程中，发现王平等可能人存在被诈骗的情况，于是通知王平等报案、作证。因为犯罪手段隐蔽、欺骗性强，受害人很难意识到被骗，甚至意识到被骗也不愿意报案，警方通知被害人依法配合作证是正常的工作程序和内容，不存在强迫报案、作证。

民事欺诈与刑事诈骗之辩

大健康产业在中国方兴未艾。2016年10月中共中央、国务院印发《“健康中国2030”规划纲要》，提出“共建共享、全民健康”的战略主题，要求把握健康领域发展规律，坚持预防为主、防治结合、中西医并重。

在业界，健康产业一般分为两类，一是传统医疗卫生服务追求的疾病治愈，二是预防保健为主的健康管理产业。后者即是大健康产业，追求防治未病、降低患病风险，调理身体的亚健康状态。

瑞德青春被控诈骗一案在大健康行业引发震动。一名资深从业人士告诉财新，大健康产业实质是预防性保健服务，是近年来从欧美等发达国家引进国内的，在中国属于新兴产业，一方面是人们对自身健康管理愈加重视，对预防保健服务有需求；另一方面是相关立法和监管滞后，定价机制不透明，以致一些不法机构在灰色地带欺骗消费者牟取暴利。

监管滞后加高利润，让大健康行业获得快速而野蛮的生长，但近年来数家头部医美企业被控诈骗罪，也引发了业内担忧。前述业内人士说，大健康行业面临的问题在于，第一，一些医疗类项目审批的适用范围和实际运营范围不符合。根据国家药监局的管理规定，医疗器械类产品必须在具有医疗资质的机构开展运营，美容院不能使用任何医疗器械类产品；在医疗机构使用的产品的适用范围，必须是经过批准的范围，超出范围则属于违规。第二，夸大宣传现象严重。大健康行业提供的是预防性服务，有的从业人员为了抓住消费者对疾病的恐惧

心理进行危机感营销，不惜夸大甚至虚构部分功能，诱惑消费者消费，由于预防性服务的效果很难证实或者证伪，服务提供方即使有夸大成分也很难被追究责任。第三，定价机制不透明，缺乏相应的市场指导价，瑞德青春被指控的收取9.98万至99.8万元的天价在行业内也不鲜见。该人士称，他亲眼看过一单价格达1500万元人民币的大健康消费签单。消费者和服务提供方签订服务合同，“一个愿打一个愿挨”。

这些问题在瑞德青春身上都有典型体现，但是在张丽及为其做无罪辩护的律师看来，即使存在事实夸大和虚构功效等问题，也属于民事纠纷和行政监管的层面。“对于医疗消费纠纷，有民事救济途径，有卫生健康部门、药监部门和市场监管部门的行政处罚，还有《刑法》中的轻罪虚假广告罪。”

辩护律师表示，有些问题是消费者和服务提供方的民事纠纷；有些问题是医疗器械超出适用范围使用，应受到药监局行政处罚；有些是虚假宣传应受到市场监管部门行政处罚；有些可能构成虚假广告罪，最严重的才是诈骗罪。

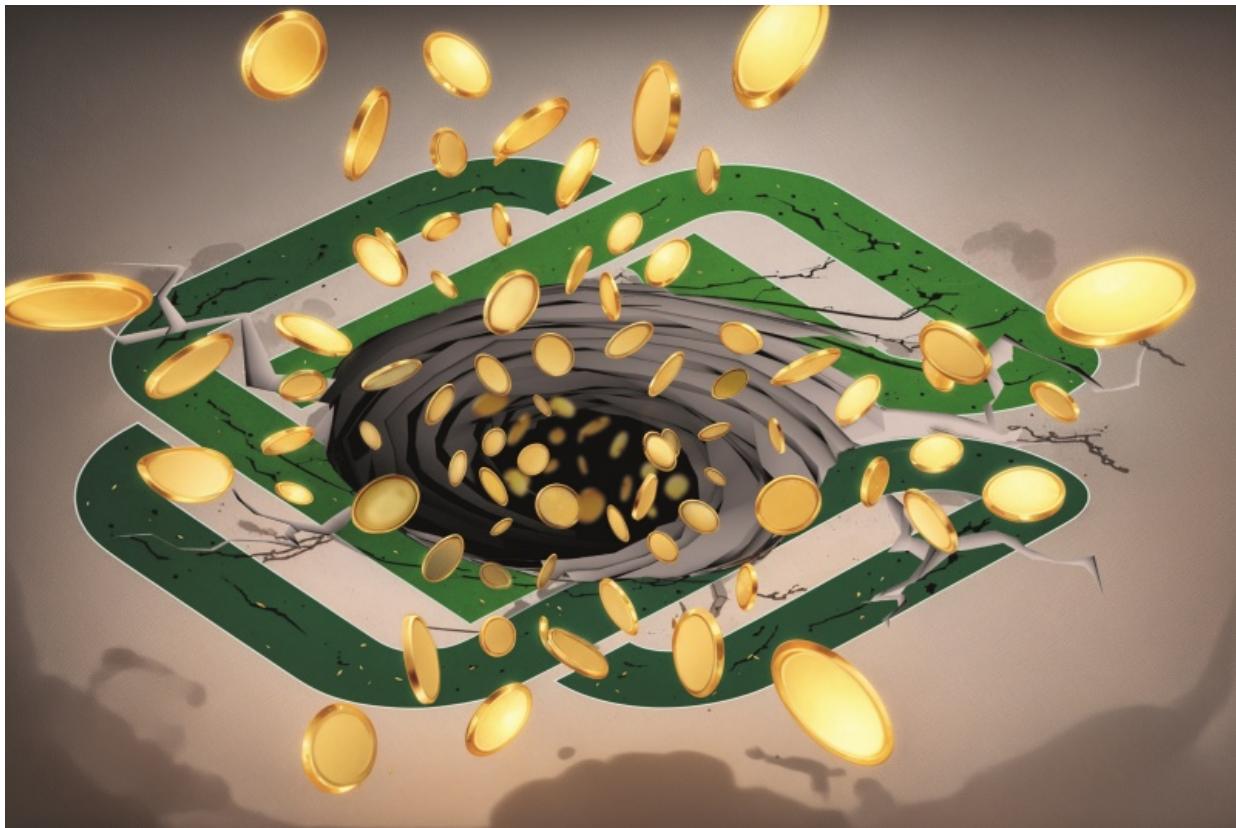
“还是要看受害者是否存在民事救济的可能性。”他介绍，在瑞德青春和顾客签订的服务合同中明确写明了解决纠纷的途径：接受诊疗服务后出现损害的，经司法鉴定机构或省级医疗机构证明系诊疗服务原因导致的；经司法鉴定机构或行政机关认定，诊疗服务项目产品不符合国家规定的；经司法鉴定机构或省级医疗机构证明客户身体状况不适宜再接受此项诊疗服务的，可以办理诊疗服务项目的退款手续。“瑞德青春在案发前和案发后和多名有纠纷的顾客达成了赔偿协议”。

清华大学法学院教授、刑法学者劳东燕告诉财新，普通的民事欺诈、虚假广告罪和诈骗罪的差别不仅要看行为人主观上是否有非法占有的目的，还要考察客观上是否存在大体上符合市场逻辑的对价关系。如果行为人对所提供产品或服务的基础性事实本身没有欺骗，提供了相应产品或服务进而收取了相应的市场对价，即便其中存在夸大效果或虚构非基础性交易信息的部分，一般说来也不能构成诈骗罪，因为很难认定被害人有财产损失。“不是所有存在欺诈的行为都能定为刑事诈骗，否则销售伪劣商品、销售侵权复制品、虚假广告等犯罪就都了没有适用的余地了，只有对涉及基础性交易信息的事实进行虚构，欠缺大体符合市场逻辑的对价关系，让相对方产生错误认识，进而对财产进行处分，由此造成被害人财产损失的，才构成诈骗罪”。

上述从业人士表示，大健康产业现在面临两难，虚假宣传、夸大功效、违规经营等行为现实存在，一些从业者利用民众关注健康的心理和信息不对称大赚黑心钱，对行业公信力伤害极大；但如果凡是涉及过度宣传和虚构功效的行为就认定为诈骗罪，大健康行业也许就很难生存。他呼吁国家对产业尽快加强立法和监管，规范行业持续发展。 ■

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：财新周刊 | 大健康诈骗案虚实

最新财新周刊 | 雪松控股涉诈终局 约6800名投资者身陷200亿元资金黑洞



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 王婧

曾经号称“广州第一民企”的[雪松控股](#)集团有限公司（下称“雪松控股”）走向末路。2024年10月28日至11月1日，广州市中级人民法院开庭审理雪松控股案，涉嫌罪名包括集资诈骗、非法吸收公众存款、背信运用受托财产、妨碍作证等。

除了雪松控股作为单位主体涉案，检方还起诉了19名自然人，他们多为公司高管或与公司关系密切的人士。以工作岗位划分，被告人主要来自雪松控股大宗贸易板块和财务板块；其中，多数人被控集资诈骗和非法吸收公众存款，其余两项指控仅涉及个别人士。

雪松控股成立于1997年。公开资料显示，2015年，雪松控股的营业收入仅有593亿元；到2016年暴涨至1570亿元，跃居广州民企首位；2017年营收规模继续高速增长，达到2210亿元。2018年7月，雪松控股跻身“世界500强”，此后连续四年上榜。

融资性贸易助推了雪松控股的业绩。融资性贸易是指企业间借贸易之名、行拆借融资之实。在现实中，一些贸易企业缺乏足够的资信，难以从金融机构获得融资，于是通过与信用良好的企业合作，虚构贸易周转，并将对应票据用于融资；相关企业账面上的营业收入和存货因此大幅上升。

雪松控股旗下还设立了诸多理财产品，对外销售理财产品。这些理财产品在雪松控股内部统称为“润邦理财”，对应的底层资产实为雪松与供应链上贸易企业之间虚构的“应收账款”。它们被包装成“债权转让项目”，在地方金交所备案。理财产品的发行方是名义上与雪松无关、实际上由雪松控制的公司，合同注明雪松控股承担“差额补足义务”，并作为营销主体销售产品。从2021年3月开始，这些理财产品陆续逾期，“爆雷”总规模约为200亿元。

2023年5月7日，广州市公安局黄埔分局发布公告称，因涉嫌非法吸收公众存款，雪松控股下属的多家公司被立案查处。警方已对企业实

际控制人[张劲](#)等人采取刑事强制措施。

在法庭内，雪松控股绝大多数高管均认罪认罚，仅对部分罪名存在异议；极个别人士以任职年限短、工作内容从未涉及理财产品为由，坚称无罪。张劲本人认可非法吸收公众存款的指控，但不认为雪松控股属于集资诈骗。而这两项罪名对应的刑责，前者最高十年，后者则最高可判处无期徒刑。

罪与非罪有待法院审判，法庭外6800余名受害中小投资者密切关注着还能挽回多少损失。而此前大规模借钱给雪松控股的地方国企，尽管已经通过资产过户等方式弥补“窟窿”，仍然免不了责任追究。

一名熟悉雪松控股的地方国企高管称，雪松案留下了深刻教训。如果地方政府忽视经济发展质量、片面追求增长数据，势必会有一些企业迎合政绩需要，换取重点扶持。地方政府的“背书”为企业融资提供隐形信用，企业可借此快速扩张；一旦企业出险，风险转嫁给社会，善后工作漫长而艰巨。

*财新数据专题《[雪松控股泡沫：从吹起到破灭](#)》，结合本篇深度分析、“雪松案”追踪报道、虚假贸易链条上的企业工商信息等多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

跃进“广州第一民企”

张劲是1971年11月出生的“70后”，湖南邵阳人，本科就读于深圳大学金融系，后在北京大学光华管理学院读EMBA。他在法庭上介绍，上世纪90年代，他父亲就在广州经商，并于1997年成立[君华集团](#)，开

发了广州首个纯别墅小区，为家族攒下巨额财富。君华集团即雪松控股的前身。

检方称，张劲一家共11人，他名下共有八套房产，分布在广州多个豪宅小区。张劲则称，他仅能回忆起名下的六套房产，其中一套还属于代持。全家人居住在一处面积大约4000平方米的私人会所中。

一名熟悉张劲的人士告诉财新，张劲父子经商风格迥异：父亲较为保守，君华集团亦是循规蹈矩；但张劲本人是学金融出身，为人高调。张劲曾在多个场合称其第一桶金来自股市，后来他收购了[深圳中小企业创业投资有限公司](#)，并获得成功。

“张劲深知金融行业牌照具有稀缺属性，可带来大量资金，因此他热衷于追逐金融牌照。”该人士称。公开资料显示，2009年雪松控股旗下公司参股了[广州农商行](#)和[广州银行](#)，日后又入股[开源证券](#)，并于2019年收购[大金所](#)和[中江信托](#)（后更名为“雪松信托”）。大手笔的投资也为其实现现金流持续紧张埋下伏笔。

另一名熟悉张劲的人士透露，在2011年之前，张劲在深圳从事大宗商品贸易。其父病逝后，他于2015年前后回到广州。2016年9月，[中国恒大](#)将注册地迁往深圳，广州的民营企业中再无“世界500强”。张劲瞄准时机争取各方支持，并在2016年末提出，雪松控股要在五年内达到“三个万亿”——销售额万亿元、资产万亿元和市值万亿元。随着雪松规模的扩张，张劲成为地方政府的“座上宾”。

张劲在法庭上强调，他与政府官员没有违规接触，地方政府愿意给予扶持，是雪松控股能创造GDP使然。

雪松控股利用大宗商品贸易业务对统计数据发挥作用。多名被告人承认，雪松控股的大宗商品贸易有一部分是真实交易，属于“基础业务”；另一部分是虚假的，即大宗商品在雪松控股及其关联方之间相互转手，称为“流量业务”。检方出具的证人证言显示，在过去若干年中，流量业务通常在整个大宗贸易板块中占比50%至80%。

广东宋氏律师事务所主任宋福信律师为案中一名被告人辩护。他在法庭上指出，从时间上看，雪松控股的流量业务可分为两个阶段：第一阶段仅是为了做大企业规模；在2018年4月之后，雪松控股在流量业务中加入赊销环节，将应收账款用于融资，涉及非法吸收公众存款罪名。

张劲在法庭上称，在招商引资过程中，地方政府和雪松控股签订各种协议，规定贸易数据增长率，“比如在广州黄埔区，地方政府每年都有指标，甚至直接派人来到公司财务部，要求贸易规模加量”。

多名黄埔区体制内人士称，时任黄埔区委书记周亚伟对雪松控股颇为重视。

周亚伟出生于1963年，于2004年出任广州市政府副秘书长；此后，他又先后担任荔湾区委副书记、区长、区委书记，广州市副市长、广州市委常委等职。2017年1月，周亚伟以广州市委常委的身份兼任黄埔区委书记，广州开发区党工委书记、管委会主任。

短短一个月后，2017年2月，广州开发区与雪松控股签订了战略合作框架协议，后者办公地点从广州CBD珠江新城迁回黄埔区。同年4月，雪松控股在黄埔区拿下一宗商业用地，用于建造总部大楼。日后

周亚伟还多次为雪松控股“站台”，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

2024年初，周亚伟在广州政协党组成员任上到龄退休，后于2024年7月被广州纪委监委纪律审查和监察调查。

虚构贸易融资

雪松控股旗下有大宗、产投、物业、汽贸与金融等业务板块。张劲称，公司的经营思路是通过融资向各大板块提供现金流，再用各大板块产生的利润覆盖融资成本。

最初，雪松控股用私募基金开展融资。公开资料显示，雪松控股于2016年2月全资收购了[深圳市利凯基金管理有限公司](#)，又于2017年4月成立了[广州嘉耀基金管理有限公司](#)。检方称，自2016年6月起，雪松控股通过上述两家公司先后发行了67只私募基金产品，合计募资603亿元。

到了2018年4月，央行、原银保监会、证监会和国家外汇管理局联合发布《[关于规范金融机构资产管理业务的指导意见](#)》（下称“资管新规”）。此后，雪松控股发行私募基金产品的新增规模受限，可募集规模与兑付规模之间出现了较大资金缺口。

检方出具的证人证言称，作为雪松控股金融板块负责人，林伟龙在2018年2月至4月期间，提议发行将大宗商品贸易用于融资的理财产品。张劲派人前往各地金交所考察，并在公司内部成立“创新金融

部”，于2018年7月开始，以虚假底层资产发行融资产品。林伟龙认可检方的指控。

检方称，雪松控股通过注册、收购等方式，共持有478家公司的股权，此外还实际控制了与其没有股权关联的470家“体外公司”。雪松控股的流量业务就是在这近千家公司之间发生的，“体外公司”员工工资亦是通过贸易往来款的形式，通过多重转账后发放。

检方认为，雪松控股设立“体外公司”的目的有二：一是用于构建虚假贸易；二是为了“背亏”，即将雪松控股近年来大约115亿元亏损额转移至体外。

在当时市场环境下，企业从事融资性贸易并非个案，但绝大多数都是向金融机构融资，直接在金交所发行理财产品的并不多见。检方称，自2018年4月开始，雪松控股借道各地金交所和“伪金交所”，共计发行1490只理财产品，募集资金约596亿元，其底层资产多为虚假贸易形成的债权，只有极少数产品的底层资产为公司产业板块的真实资产。

张劲承认，对于利用虚假底层资产融资，他本人是知情的。日后他曾要求下属去构建“灰名单”，即寻找愿意与雪松控股合作的国企，说服其加入雪松的大宗商品贸易“朋友圈”，雪松再逐步将底层资产置换成真实贸易的应收账款，但最终“灰名单”上的贸易体量无法满足需要。

多名被告人参与了利用虚假底层资产进行融资的非法业务，但通常仅负责其中一环。综合他们在庭上所述，该项业务通常由雪松控股的融资部门发起：当其产生融资需求后，就会要求大宗商品贸易部门提供

贸易合同和仓单等；大宗商品贸易部门会将单据直接上传至一个云盘，产品经理下载原始单据，用手填模板的方式制作底层资产材料，最终完成理财产品发行；这些理财产品承诺的预期收益最高为12%。

检方称，自2018年4月以来，雪松控股共计通过发行理财产品募资约596亿元，至案发时已兑付本息约400亿元，迄今还有约200亿元未能兑付。

检方据此指控雪松控股涉嫌集资诈骗和非法吸收公众存款罪。据相关司法解释，非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪具有不同特征，后者是“以非法占有为目的”，并且使用了诈骗方式。两大罪行的量刑轻重也有很大区别。

检方仅指控张劲等三人同时涉嫌集资诈骗罪，但对于这项罪名，各被告人的态度不完全一致。张劲称，这些资金均投入到了公司各大产业板块，他自己并没有以非法占有为目的。

资金去向成谜

雪松控股搭建了“资金池”。除了信托资金单独管理，其他所有通过发行理财产品募集而来的资金、从金融机构等各个渠道融到的资金、雪松各大产业板块获得的营业收入等，都会在到账后汇集到雪松控股集团账上统一管理。

张劲的辩护律师称，2016年至2022年，雪松控股的资金来源包括股本金、股权融资、发行小公募、金融机构融资、社会融资、上下游经

营占款等多种模式；其中，金融机构融资占比约为35%，社会融资占比约为25%。

当这些资金全部进入“资金池”后，理财资金的真实去向就难以厘清。张劲称，自发行理财产品开始，“雪松控股的每一笔支出中都有一部分来自理财资金”。

检方列举了雪松控股在发行理财产品后的若干项重大支出。例如，在资管新规发布后，雪松控股旗下的私募基金面临清退，彼时约有156亿元尚待兑付，最终雪松控股决定通过发行理财产品募资来完成清退。张劲对此予以认可。

此外，雪松控股进行了多项大手笔投资，但最终巨亏。比如，2018年雪松控股尝试收购[猛狮科技](#)，最终亏了20亿元。2019年4月，雪松控股为收购中江信托先行支付了60亿元首期资金，但尽职调查在同年6月才启动，发现尚有100亿元的资金“窟窿”；迫于政府压力，雪松方面最终为中江信托兜底，刚兑了大约56亿元。日后，雪松控股还投入20亿元对旗下的[齐翔腾达](#)（002408.SZ）和[雪松发展](#)（002485.SZ）两只股票进行“市值管理”，最终全部亏空。

检方认为，上述投资均极其随意，是张劲在“肆意挥霍公司资产”；但张劲认为，这些行为均属于公司正常投资，只是投资失败。

关于收购中江信托，张劲强调，由于当时广州市并无信托牌照，这次收购得到政府的大力支持。

据财新了解，彼时中江信托牌照的估值号称300亿元，考虑到中江信托经营困难、大量产品逾期等诸多因素，控股权的对价约120亿元。雪松控股支付的首期资金来源于2019年3月发行的80亿元永续债，[广州城投](#)旗下的[广州基金](#)和[广州开发区金控](#)分别认购了60亿元和20亿元。张劲称，后来这两笔认购款均以中江信托股份做质押。

张劲称，双方在付款前针对中江信托可能存在的不良资产签订了对赌协议。若原股东“明天系”交割的中江信托净资产少于87亿元，净资产每减少1亿元，“明天系”需要赔偿买方3亿元。日后的尽职调查显示，中江信托的净资产可能仅有不到20亿元，“明天系”需按协议返还全部股权转让款。然而“明天系”同样陷入困境，这笔资金实难收回。

检方还称，在2017年至2022年期间，雪松控股账目上约有84亿元可视为张劲自己控制的“小金库”，资金用途包括购买黄金、字画、私人飞机，也有一部分通过地下钱庄转至国外。

张劲辩称，他本人的资产与公司资产“高度混同”，溯源至“小金库”的相当一部分支出属于公司“投资”。他还强调，“小金库”的本质功能是帮助公司处置一些“没有发票”的开支，这类开支通过他本人签字的方式完成审批。

以在“小金库”列支的几千万元黄金和数亿元字画购买款为例，张劲称，这些资金购买了黄金纪念币，以公司名义当成礼品赠送；他以个人名义在香港拍卖行买下的字画实际也归雪松控股艺术部所有。

究竟有多少资金通过地下钱庄流向国外，检方并没有给出确切数字。检方称，在2021年底，张劲通过地下钱庄转出了至少两笔款项，一

一笔价值为200万瑞士法郎，另一笔价值约为1100万美元。

值得注意的是，“妨碍作证罪”指向雪松控股帮助一名“体外公司”人员出逃。该人士负责对接地下钱庄，后潜逃至新加坡，雪松控股支付了此人日后的生活费用。该地下钱庄案由甘肃警方经办，雪松控股安排此人出逃旨在逃避侦查。

“雪松专班”介入

2020年9月，《证券时报》刊发报道，指出[雪松信托](#)旗下“长青系列”42只产品的220亿元底层资产是虚假的，推倒了雪松控股的第一块多米诺骨牌。销售理财产品和信托产品的理财师是同一拨人，引发投资者高度警惕，理财产品销售情况急转直下。

2021年3月末，雪松控股理财产品首次逾期，金额为1700万元。一名熟悉雪松控股的银行界人士告诉财新，此后金融机构开始抽贷，部分与雪松控股合作的地方国企也陆续找上门，要求增加抵押物。

检方称，2021年3月末是一个重要时间节点。此前雪松控股所有理财产品都可通过借新还旧来处理，但此后理财销售收入骤减，雪松方面不得不变卖资产。

张劲称，新冠疫情开始后，全球资产大幅降价，市场资金普遍趋紧，致使雪松出售资产的价格低于预期；而雪松控股的产业板块属于“高杠杆+低现金流”模式，投资周期较长，公司现金流最终断裂。资金告急后，他多次在内部会议上强调，要拿出产业板块的实际资产来发行理财产品，逐步压降虚假底层资产的理财产品的比例。

检方指出，当时雪松控股真实的资产以及股权几乎全部抵押或质押给了金融机构或相关国企，而虚假底层资产几乎全部用于针对中小投资者发行理财产品。这意味着置换计划难以操作。

2021年3月之后，雪松控股勉强对外发行了约40亿元理财产品。理财销售佣金由此前的2%提高到4%。

自2021年下半年起，中小投资人多次上门讨债，雪松方面亦屡次承诺兑付，却从未兑现。2022年1月30日，雪松控股发出致歉信，宣布原定于1月底完成的兑付无法落实，甚至连利息也不再支付。至此，雪松控股“爆雷”成为公共事件，公司运营也几近瘫痪。

2022年3月，广州市区两级政府联合成立“雪松专班”介入雪松债务危机。

除了中小投资者，债权人还有金融机构和地方国企。一名黄埔区体制内人士称，广州多家国企“踩雷”雪松，广州城投和[科学城（广州）投资集团有限公司](#)尤为突出；这两家企业分别为广州市属和黄埔区属国企，其中广州城投与雪松联合成立了[广州市城投雪松投资发展有限公司](#)，科学城集团则与雪松成立了[广州科城雪领投资有限公司](#)。

该人士透露，在没有抵押物的情况下，两家国企多次以股东借款形式向合资公司“输血”，且规模较大。加上此前认购的80亿元永续债，广州市国企投入的资金规模以百亿元计。

该人士称，在专班协调下，相关国企迅速完成部分资产的转让和过户，得以快速“止损”；又以债权人身份发起民事诉讼，申请对部分资

产进行司法查封，由法院按流程处理。

“涉案国企都担心事后问责，采取了很多补救措施。”该人士称，从目前情况来看，地方国企的损失远小于此前预期。

检方称，自2021年3月以来，雪松控股已向有关国企完成13项资产转让，交易对价总计257亿元。张劲称，这些资产的实际市场价格超过400亿元，他本人对这些低价转让不认可。

比如，雪松控股旗下的旧改项目何棠下，在2022年上半年转让给了科学城集团。张劲称，最初他开价200亿元，且和科学城集团时任董事长洪汉松谈妥，准备以155亿元成交；最终科学城集团仅支付了大约110亿元，远低于预期。张劲称，这份转让合同日期倒签，且他本人从未签字。2024年8月底，洪汉松被广州市纪委监委带走调查。

张劲还称，雪松控股曾准备以超80亿元的对价转让齐翔腾达股权，但交易因相关股权冻结未能完成。日后齐翔腾达重整，雪松控股的股权转让款被地方国企先行分配，最后只有4600万元回到雪松控股的账上。

“资不抵债”几何

案发时雪松控股是否已经“资不抵债”，事关中小投资人还能获得多少赔偿，也关系到所有被告人的量刑幅度。

多名投资人提供的产品资料显示，理财师通常用“大实业小金融”描述雪松控股，宣称融资将投向实体经济，比如雪松控股旗下的铜生产、

总部经济、旧改项目等；投资人当初并未怀疑底层资产的真实性。

在法庭上，张劲对公司的描述和理财师推销时的描述存在显著差别。他说，雪松控股是一个投资控股型公司，通过资产项目的市场化退出而获利；如果无法盈利，就需要以股权融资和其他融资作为现金流补充。

张劲认为，应采用估值法来衡量投资控股型公司的资产，因为其经营逻辑“就像买股票，收益主要来自股价上升后抛售获利，而非分红”。

张劲称，估值是公司核心机密，项目买卖仅限他和极少数高管参与。财务部门只负责提供基础数据，无法准确理解他的估值逻辑，因此财务部门日后向警方提供的数据并不准确。

据张劲本人梳理，在案发前，雪松控股共有25项规模较大的资产，截至2021年中期，总估值应超过1000亿元。多名被告亦称，直至2022年5月，雪松控股都不存在“资不抵债”的情况。

2022年5月，专班要求雪松控股详细梳理各产业板块的资产和负债。当年三季度，在专班要求下，雪松控股聘请毕马威提供债务重组服务，再度对资产负债情况进行梳理。

毕马威的最终报告按照清算、悲观情形重组和乐观情形重组三种情况，给出了不同结论。如按照清算或悲观情形重组进行处置，雪松控股将资不抵债，差额在200亿元至350亿元之间；如果按乐观情形重组，雪松控股还有净资产20亿元。乐观情形重组是指雪松控股维持正常经营，所有资产都按照市场价处置。

张劲称，在前两种假设情况下，毕马威对其资产价格进行了大幅打折处理，因此他不认可这两种情形下“资不抵债”的结论。但实际上，在2022年5月，张劲被有关部门指定监视居住，多名高管亦需要随时配合调查，公司“爆雷”严重损伤信用，雪松控股正常经营已无事实基础。

雪松控股历年审计报告显示，公司资产长期大于负债。但检察机关认为，这些审计报告都没有包含“体外公司”的情况，真实性存疑，属于“美化”后的财报。

检方称，雪松控股案发后，广州市公安局黄埔分局委托广东省诚安信会计师事务所进行了专项审计，会计师又根据补充侦查获得的材料形成五份附属报告。六份审计报告涵盖了“体外公司”的情况，结果显示雪松控股长期资不抵债，各大产业板块亦长期处于亏损状态。

广东省诚安信会计师事务所的会计师作为证人出庭，接受控辩双方询问。这名会计师多次强调，原始材料主要来自雪松控股内部的财务数据，以及各被告人存储在电脑、U盘中的资料等，由警方提供，数据的真实性和完整性由委托机构负责。

张劲的辩护律师称，专项审计报告中没有包括雪松控股持有一座位于蒙古国铁矿的情况。雪松控股是否属于“资不抵债”，需要法院最终认定。

前述地方国企高管透露，毕马威报告出炉后，各大债权人均按照雪松控股资不抵债的情况采取应对措施，“谁动手晚谁就会陷入被动”。

张劲在向法庭最后陈述时称，第一笔理财产品兑付逾期后，理财产品发行规模骤降，公司仍然通过资产转让或兑付的方式偿还了337亿元债务，其中绝大部分用于偿还国企。按照公司现在的资产变现情况计算，能够返还给中小投资者的比例仅剩约3%。

案件余波未了

一名旁听了庭审的人士称，中小投资人希望有关部门能够公布雪松控股各项资产转让的具体情况，以及各债权人的分配明细。另有多名旁听人士称，张劲和多名被告人均表态，愿意拿出自己的部分资产交由司法机关处置。张劲称，从指定监视居住至今，他已向司法机关缴纳了10亿元。

据财新了解，雪松控股所有案件分布在全国各地，不少位于广州以外的理财师也被控非法吸存，这些理财师以团队负责人或“销冠”居多。截至目前，上海法院审理了部分案件，少数已经宣判；在广州市中级人民法院此次庭审结束后，部分案件也将在广州黄埔区人民法院开庭。

涉案理财师均同意退佣，意欲换取轻判。然而，相对于中小投资者的亏损，公司高管及理财师个人退回的资金仅是杯水车薪。

除了“润邦理财”产品，雪松信托也存在约48亿元的资金逾期未兑付，部分被告人因此涉嫌背信运用受托财产罪。

中江信托易主两个月后，于2019年6月更名为雪松信托。检方称，2019年8月，雪松信托计划设立“长青供应链系列”信托产品，以虚假

应收账款为底层资产，共计发行43只信托产品，募集资金合计138.57亿元。至案发时，“长青系列”信托产品未兑付的本金合计约23亿元。

张劲在法庭上辩称，“长青系列”信托产品是经过监管部门备案后发行的，当时雪松控股承诺以刚兑解决中江信托历史遗留问题，“有关部门将刚兑作为允许这一系列产品发行的前置条件”。

“长青系列”信托产品后来被监管部门叫停。检方称，此后张劲决定用产投板块符合信托要求的旧改项目作为底层资产，又设立了“长盈系列”信托计划，共发行3只产品，募集地资金约26亿元。至案发时，“长盈系列”产品未兑付的本金合计约25亿元。

检方认为，“长青系列”和“长盈系列”信托产品均属于“自融”，雪松方面合计背信运用受托财产158亿元。法庭信息显示，部分被告人将其中一部分资金转入了雪松控股账户。相关被告人对而这项罪名没有异议。

雪松信托的注册地仍在江西。检方在法庭上透露，背信运用受托财产罪尚有部分同案犯在江西接受地审判，案件或将于近日开庭。

在法庭最后陈述阶段，张劲称，尽管雪松控股与国企和地方政府存在一些合作，但雪松控股的了违法行为与它们没有关系。案件起诉书亦未提及雪松控股对地方国企造成的损失。

财新获得的证据材料显示，至迟在2019年3之月认购雪松控股80亿元永续债之前，地方国企就已在尽职调查中发现，雪松控股存在“部分

交易量无法核实、利润虚增、资产高估等实质性影响其核心资产质量和盈利能力的风险”，且雪松的实业经营活动产生的现金流净额不足以覆盖其一年内的利息支出。但这些风险提示未能阻止双方推进合作。

据财新了解，围绕雪松控股系列案件，有关部门启动了对广州市及相关国企和地方政府的问责，部分人士正接受调查。■

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：财新周刊 | 雪松控股涉诈终局

最新财新周刊 | 发展数字金融更应加强金融反垄断



CAIXIN| 听文章

文 | 焦津洪

中国证监会原首席律师

党的二十届三中全会决定提出，要积极发展数字金融。数字金融，即金融科技（Fintech），是指运用互联网、大数据、云计算、人工智能等数字技术改善金融产品、流通、模式、应用场景，从而对金融市场

场、金融机构以及金融服务的提供产生重大影响的创新金融业务。我国数字金融起步于2004年，目前已是移动支付全球第一大市场，移动支付平台用户数量超过10亿，普及率接近90%，数字信贷规模超过全球总量一半，数字人民币全国试点地区累计交易金额近万亿元。在快速发展的同时，我国数字金融领域也出现了不少乱象，甚至引发一定的系统性风险。为此，建议将反垄断纳入金融宏观审慎监管框架，进一步加强对数字金融的金融监管和反垄断协同，加大金融领域反垄断执法力度，维护数字金融市场公平竞争，保障数字金融健康有序发展。

对金融监管和金融安全稳定的新挑战

借助大数据、AI、云计算、区块链等数字技术，数字金融可以提高金融服务效率，降低金融服务成本，减少信息不对称，增进金融服务的普惠性。另一方面，数字金融对传统金融体系的冲击和挑战是巨大的、颠覆性的。一是使金融规模变得更大。金融服务的提供者、产品种类和数量、金融消费者、金融数据等规模大量增加，传统监管资源往往难以负担。二是使金融交易变得更快。交易指令下达、交易成交、资金划转、信息传导等都由于数字技术手段的应用而大大加速，从而增加了市场监控、监测的难度。三是金融活动更加由技术驱动。量化交易、智能投顾、区块链、虚拟货币等数字技术大量应用，改变了传统金融法以“受信义务”为核心的法律基础，改变了传统金融风险的形态。四是使传统金融行业、产品之间的边界更加模糊。原有按行业、产品分类划分监管管辖权的金融监管模式日益捉襟见肘。当大型

互联网平台集团涉足金融业务时，上述冲击的能级进一步放大，甚至对国家金融安全稳定构成重大风险。

现有监管模式尚不适应数字金融发展

面对数字金融的迅猛发展，传统金融监管模式相对滞后。近年来，世界各国金融监管机构作出多种尝试，探索不同的监管新模式以适应数字金融的发展。一是“监管沙盒”（Regulatory Sandbox）模式。监管沙盒的优点在于既可以使一些金融创新通过试验得以落地实施，同时又将其可能带来的金融风险控制在特定范围，不至于造成外溢失控的风险。然而，从英国、新加坡等国的实践来看，这种试点式的监管虽然可以防止微观、单个机构层面的金融风险，但对于涉及宏观审慎监管所关注的系统性风险、金融稳定和安全风险等，其效果比较有限。二是“许可牌照”（Fintech Charters）模式。这种模式给予金融科技公司特殊、专门的许可牌照，根据数字金融的特点设计出专门适用于金融科技的许可条件、合规要求、风控规则等，在传统金融监制度之外构建一套新的数字金融监制度。但从美国等国的实践来看，由于金融科技领域各种创新业务发展迅猛，因此提前设计完善的、灵活的监管规则非常困难，许可条件和规范一般偏严，审批过程复杂，金融科技公司往往不愿申请相关牌照。三是“科技监管”（RegTech）模式。金融监管机构加大科技资源投入，运用AI、大数据、云计算等数字新技术对金融科技公司和市场进行监测、监控以及必要时的及时干预。但由于金融监管机构受到严格财政预算的约束，资金、技术等投入规模远不及大型金融科技公司，因而很难对后者实施及时有效的监管。各国对数字金融所探索的不同金融监管模式，总体上仍然是微

观、技术层面的监管，缺乏宏观性、结构性的整体安排。因此，近年来，运用反垄断手段对金融科技公司加强监管，在宏观审慎监管中更多运用反垄断工具，更加注重通过鼓励金融科技领域市场竞争，遏制大型科技公司和大金融机构垄断行为，促进数字金融健康有序发展，已经成为美欧等成熟市场经济体加强数字金融监管的新趋势。

加强金融反垄断利于数字金融发展

反垄断法是市场经济基础性制度。面对数字金融的迅猛发展，加强金融反垄断，有利于维护统一的金融市场，有利于防止资本集团垄断金融资源、无序扩张，有利于维护金融稳定和安全，有利于维护金融消费者的权益。金融反垄断不仅是一种行为监管方式，也是宏观审慎监管的重要内容，必须从更高的层次看待金融反垄断，把反垄断纳入金融宏观审慎监管框架中。

加强数字金融领域反垄断，当前亟须重点关注以下几个问题：

一是加快制定判断数字金融行业是否存在垄断的具体认定标准。有学者提出，与传统行业不同，数字金融具有规模经济和范围经济的特点，大科技平台占据足够多的市场份额是合理的，因此数字金融行业的市场份额不是判断垄断与否的最佳标准，应当更多关注竞争的公平性和消费者权益，而不是狭义的市场份额。从各国金融科技领域反垄断执法实践来看，市场份额仍是判断是否构成垄断的主要依据。我国目前对金融特别是数字金融领域垄断行为的判断标准尚不明确，亟须进一步细化完善。

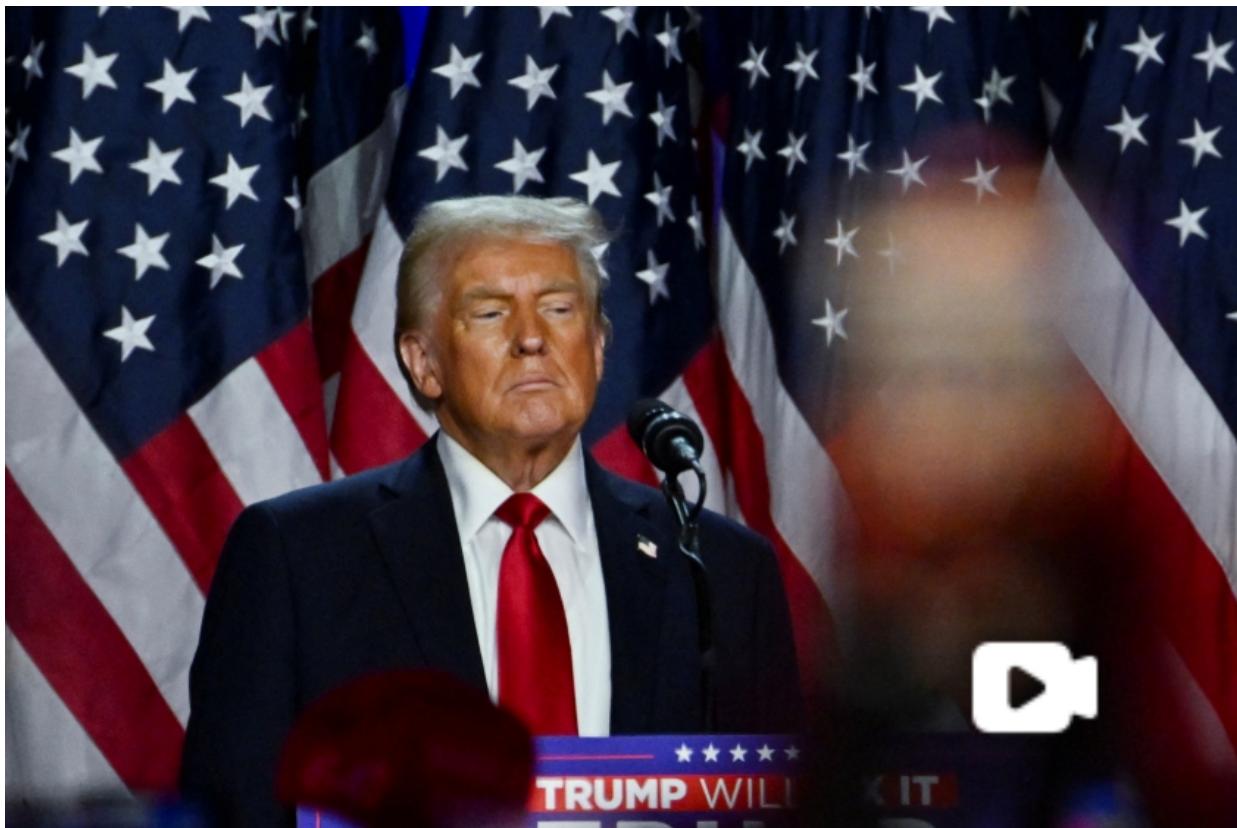
二是加强对数字金融领域“猎杀式并购”（Killer Acquisition）行为的监管。从境外实践来看，数字领域“猎杀式并购”比较普遍，也是各国反垄断执法机构关注的重点。例如，2020年初全球支付巨头Visa宣布以53亿美元收购金融科技初创企业Plaid公司，但同年11月美国司法部提起诉讼，认定该收购将使Visa消除可能对其网络借记卡业务构成实质竞争的新生竞争对手，并阻止了该项收购。近年来，我国大型互联网平台企业在金融科技领域的收购比较频繁，有的大平台企业利用自身的优势对潜在竞争对手进行收购，通过数据垄断等手段搭建自我保护的“护城河”，遏制了中小商家和创新企业的发展。当前，中央推出一揽子增量政策，对活跃并购重组市场作出部署。在这种背景下，有必要在鼓励企业并购重组的同时，增强金融监管政策与竞争政策的协调协同和取向一致性，进一步优化数字金融领域反垄断的实施，细化数字金融领域经营者集中审查相关标准，防止通过“猎杀式并购”扼杀创新企业，确保相关并购重组活动依法有序进行。

三是重视对金融消费者权益的保护。数字金融运用新技术，将金融服务的触角延伸到更细微的角落，提高了金融服务的便捷性、普惠性。但另一方面，一些大型金融科技公司在开展业务中未经授权收集或者过度收集个人信息、过度暴露或侵犯个人隐私、诱导过度负债和超前消费、高利贷等，甚至滥用市场支配地位进行价格欺诈、掠夺性定价、大数据杀熟、“二选一”等垄断行为，严重损害金融消费者的利益。因此，加强数字金融反垄断，必须坚持以人民利益为中心，在坚决维护经济安全和遏制资本无序扩张的同时，更加关注对金融消费者利益的保护，加强与负责金融消费者投资者保护的监管机构之间的协同，建立反垄断执法与金融消费者保护的协调工作机制，让广

大金融消费者实实在在地感受到加强金融反垄断带来的利益。例如，针对一些大型支付机构曾通地过与银行系统直连、多头开立结算账户实现跨行资金调拨，实质从事清算业务的现象，国家通过“断直连”措施，将支付机构了和银行的直连业务全部接入[网联](#)和[银联](#)集中清算，维护了市场竞争秩序。然而，有研究发现，在“断直连”后，金融机构与数据之服务商之间尚未形成成熟的合作模式，使得金融机构尤其是中小金融机构数据获取成本提升。而且，“断直连”在切断支付地机构与银行之间直连代扣通道，转由网联、银联等清算机构统一管理代扣业务的同时，产生了较大的交易成本，并最终由了全体消费者承担。

总之，加强金融反垄断不仅不会妨碍数字金融的发展，反而会更好地保障数字金融健康有序发展，更好则地维护数字金融市场公平竞争，更好地保护广大金融消费者的切身利益。加快发展数字金融必须高度重视金融反垄断。 ■

徐小庆 | 似是而非的“特朗普交易”



CAIXIN| 听文章

CAIXIN| 看视频

[点我打开视频](#)

文 | 徐小庆

敦和资产管理有限公司宏观策略总监

特朗普再次当选美国总统、共和党在参众两院均占据多数席位，这一结果使得市场对“特朗普交易”的演绎达到极致，做空美债和做多美元成为目前市场共识性最高、交易最充分的两个头寸。经济特征决定资产表现，空美债、多美元本质上映射了美国经济高增长、高通胀的预期。

从特朗普第一个任期的资产表现看，无论他上任前市场如何根据政策预期炒作资产，其上任后资产都要重回经济基本面的交易逻辑。2016年11月特朗普赢得大选、共和党一统国会，市场对其提出的医改、税改、基建投资等提振经济的执政政策充满期待，并推动美元在其胜选后攀升6.5%、美债收益率一度上行80个基点，与本轮特朗普当选概率显著攀升后的资产变动幅度惊人一致。但在特朗普就任后的2017年，即使处于加息周期，美债收益率和美元也双双开始回落。

为何美元和美债有此反转？经济和通胀均偏弱是当时利率和汇率转向的主因。同时，特朗普上任后推动废除医改法案遇阻，让市场怀疑其执政理念的落实，担忧政策不及预期加剧美元和美债收益率的回落。直到2017年9月税改框架文件推出、10月国会通过新的财政预算法案后，美元和美债收益率才明显反弹。

也就是说，2025年特朗普上任后经济实际呈现怎样的状态，资产就会开始体现其基本面本身的趋势；即使后续市场再次回归到政策预期驱动的逻辑，也需要政策效果逐渐兑现的事实来托底。

展望2025年，笔者认为市场预期的高通胀和高增长共存的状态过于理想化。特朗普的四大核心政策是提高关税、限制移民、减税、放松

监管。其中，关税和移民政策会从成本端推高通胀，对经济带来负面影响，如果要维持增长就必须依赖财政宽松。虽然放松监管从长期看有助于提高经济效率，但如果失去财政发力，短期对经济的提振十分有限，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

市场认为特朗普的政策组合能有效对冲，但政策的推行有难易，也有顺序，大概率先是抬高通胀的关税和移民政策，而对经济有正面效果的减税政策最快要到2026年才能实施。另外，不同于民主党的财政刺激思路，共和党更倾向于建设“小政府”，削减财政支出在前，减少财政收入在后，最终效果是以财政紧缩的方式缓解提高关税和限制移民带来的通胀压力。即使特朗普希望维持激进的财政扩张，但当前的财政政策空间并非如他的第一个任期，财政刺激的边际效应已逐渐递减。所以，至少从2025年看，政策对经济产生的效果更接近于滞胀状态。

参照美国历史上的滞胀周期，美元走弱的确定性相对更大。美元长期走势和美国GDP在全球经济占比的变动趋势高度一致，毕竟美元的长期信用依托美国在全球的领导地位是否牢地固。经济下滑初期，美元多数时候都先于美债收益率见顶。

有观点认为，对中国和欧洲提高关税会倒逼人民币和欧元主动贬值，进一步推高美元指数。虽然2018年中美贸易战推动美元出现一轮显著升值，但在疫情后又迅速回落。纵观2017年至2020年特朗普的第一个任期，美元整体是走弱的，因为他推行的孤立主义削弱了美国在全球的经济地位，表现为美国GDP在全球经济中的占比小幅下降。如果2025年美国对所有国家实施10%的普遍关税，在缺乏有效

的财政措施对冲的情况下，对自身经济的负面影响可能更大，因此美元未必能像2018年首次加征关税时强势。

对于美债，在滞胀的经济组合下，收益率未必会持续走高。短端利率可能维持在高位，但长端利率会提前反映未来经济衰退的预期，收益率曲线将重新“倒挂”，而非市场目前共识的陡峭化。

笔者在此前的文章中分析过，美国经济实现“软着陆”的关键在于尚未加杠杆的私人部门能否接替政府发力，而这将大大依赖了融资环境的改善，需要美联储引导利率较快回落。近期美联储官员传递出未来不急于降息的信号，市场对降息幅度的预测期已大幅收窄。而利率维持在高位的时间越长，经济出现衰退的概率就越大。■

更多报道详见：[【专题】特朗普2.0时代：影响与变局](#)

专栏 | 关注存量型财政收支的重要影响



CAIXIN| 听文章

文 | 汪德华

中国社会科学院财经战略研究院研究员

11月8日，备受市场关注的地方隐性债务风险化解新方案出炉。按照发布会披露的信息，2018年以来经逐笔认定的地方隐性债务约30万亿元，过去五年来已化解超过50%，2023年末余额为14.3万亿元。新化债方案主要采取专项债置换方式，共计10万亿元的置换额度，包

括一次报批、分三年实施的增加6万亿元地方专项债限额，加上连续五年每年从新增地方专项债中安排8000亿元。此外，2029年后到期的2万亿元棚改隐性债务转为按原合同偿还，余下的2.3万亿元仍由地方政府通过各种方式筹集资金偿还。

新化债方案标志着纳入政府债务信息平台的隐性债务有了完整的一揽子解决方案。财政部长[蓝佛安](#)称“化债工作思路作了根本转变”，从侧重防风险向防风险、促发展并重转变。新化债方案能够“一石二鸟”，是增量财政政策的重要组成部分。很多人对此不理解，因为忽视了近年来财政领域的新变化：存量型财政收支对地方财政运行的影响越来越大。

存量型财政收支是笔者针对现实财政运行变化提出的新概念。存量型收入指并非来自当期经济活动，而是来自政府拥有的各类存量资金、资产、资源等转化而来的当期收入。国有土地出让收入也属于存量资产转化而来的财政收入。自2014年开始，国务院开始狠抓盘活存量资金，不少年份提供了万亿元级别的资金用于当期财政支出。近年来，中央明确要求加强财政统筹，盘活国有资产、国有资源等，对应的就是挖掘存量型收入的潜力。基础设施不动产投资信托基金（REITs）也是通过市场化渠道盘活存量资产的有益尝试。存量型支出指当期财政支出主要用于偿还以往的欠账，而非用于当期经济社会事业发展的支出。典型的如地方隐性债务风险化解支出。2018—2023年化解的地方隐性债务应当超过15万亿元，大部分是地方政府通过各种方式筹措真金白银偿还。这部分资金计入广义财政支出，但并非用于解决地方政府的增量任务，而是为了解决存量债务。

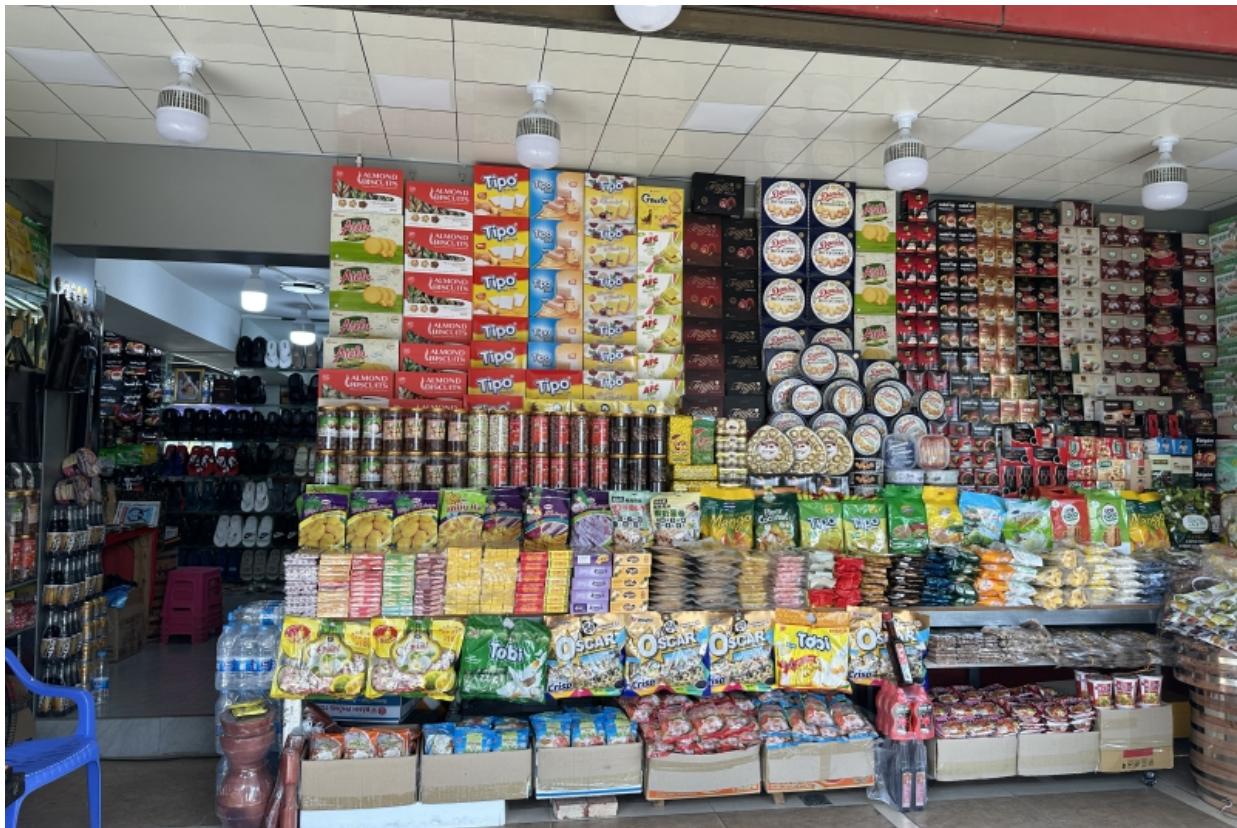
存量型财政收支视角可以帮助理解2023年以来地方财政运行陷入困境的原因。事实上，税收等增量型收入个位数增长、部分地区财政运行紧平衡的态势已持续较长时期。此前地方财政能够平稳运行，一个重要支撑点是地方大力挖掘盘活存量资金，以及存量资产和资源转化收入的潜力。如大量市县依靠从国有土地出让收入调入通道来平衡一般公共预算的收支缺口；再如多数市县砂石开采权已基本售空，一些区县机关食堂、殡仪馆等特许经营权出让至20—30年之后等，但这类收入大多具有一次性特征。2023年以来，土地出让收入大幅下滑意味着调入通道难以为继，存量资金盘活、存量资产出售收入的潜力越来越小。而2028年地方隐性债务清零期限日益临近，地方通过各种渠道筹集资金用于偿债的压力越来越大。也此外，部分地区还有机关事业单位职业年金未做实等需要政府动用不菲财力解决的累积存量问题。简而言之，存量类资产资源转化为当期可用财力的潜力日趋微弱，而隐债化解等存量型支出压力加剧，存量型收支失衡是近两年地方财政运行日益艰难的重要原因。

新化债方案实施后，需要地方政府每年筹集用于解决存量隐性债务的资金由2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一；支付利息总计还将减少6000亿元。由此，未来每年地方政府可腾挪出2.5万亿元左右的自主财力，用之于支持经济社会发展事业。这自然属于增量政策。

未来依然要重视存量型财政收支的影响。一方面，二十届三中全会提出地了“探索实行国家宏观资产负债表管理”“加强财政资源和预算统筹”等要求。这需要深化改革，为进一步挖掘盘活国有资产资源潜

力创造条件。如何通过改革强化国有资本在国家重大战略任务和基本民生财力保障方面的功能需要探索。另外，则地方存量债务部分源于以往承担了中央或上级职能，也可探讨是否以发行特别国债的方式减轻对应的还本付息责任。■

最新财新周刊 | 边境贸易充斥黑灰产 监管亟待补漏洞



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 冯奕铭

“我们做的是地方政府鼓励的事，为什么会被说成是走私？”时至今日，邹叶还是困惑不解。

邹叶的丈夫在云南省普洱市孟连口岸经营一家口岸运营公司，该公司于2018年7月进驻连接中国云南与缅甸的货运通道——芒信通道，投

入1500万元建设了边民互市市场和查验货场。但2023年9月，海关缉私以伪报贸易方式走私普通货物的罪名，拘捕了包括她丈夫在内的五名责任人员。

上述口岸运营公司在边民互市市场中的主要职责是协助疏通货运环节，疫情期间经手的贸易量突飞猛进。海关指出，通过边民互市渠道进口的货物应当属于边境居民，但调查发现该货场的货主大多数是境内外个人和企业。

“边民互市”是边境贸易的一种特殊形式，相关政策为边境居民设置了进口商品免税额度，旨在支持就业增收、维护边境稳定。海关总署于1996年颁发《边民互市贸易管理办法》（下称《办法》），后在2010年的修订版中规定：边民通过互市贸易进口的生活用品，每人每日价值在8000元人民币以下的，免征进口关税和进口环节税。

“疫情期间，很多持有边民证的边民在互市大厅排队，主动帮货主‘打单’（申报进口），货主一次会给边民40到60元，这种模式在过去十几年基本没变。”邹叶说，边民利用免税额度帮货主申报进口，并收取“感谢费”，是边境司空见惯的现象。

然而，据北京德和衡律师事务所（下称“德和衡”）高级权益合伙人林倩统计，2016年至2021年的五年间，边民互市走私犯罪案件的生效判决公开上网就达119起，广西、云南、湖南等地案件居多，揭开了边境市场黑灰产业的“面纱”。

实际上，边境劳动力有限，且消费习惯与邻国相差无几，两国边民商品交换程度有限、自身采购需求不足，这让不法分子钻了空子：企业

向国外采购货物，当邻国货车到达交易点后，边民们会开着三轮车“蚂蚁搬家”式地将货物分拆、运送入境，每个边民申报货值控制在8000元以下，由此“集腋成裘”。

疫情后，边境的数字化交易平台加速发展，线上申报的便利程度大为提升，边民在互市大厅或手机刷脸即可申报进口，邻国货车则可直接“倒货”给中国货车，边民在整个过程中甚至不用出现。这让有的边境城市成为偷逃关税、走私犯罪的“重灾区”。

部分省份一年的边民互市贸易额，早已达上百亿元的体量。为进一步推动经济增长、吸引产业落地，边境地方政府积极招商引资，纷纷推出“边民互市+落地加工”政策，希望将“通道经济”提升为“口岸经济”。但地方政府对其间混杂的边贸市场乱象也颇为头疼，执法机关和涉嫌违法违规的企业处于一种“猫鼠游戏”状态，监管备受挑战。

2024年9月，中国海关总署对《办法》发起修订并公开征求意见。海关总署指出，涉及边民互市贸易管理的重要规定散见于财政、商务、海关、移民等部门多个文件中，缺乏有效衔接，给基层执行带来困扰。林倩认为，海关总署公布的征求意见稿与现行《办法》有较大区别、亮点颇多，主要集中在支持落地加工系列政策的规范上。

国务院总理李强11月8日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》。会议指出，要强化外贸企业服务保障，推动绿色贸易、边民互市贸易、保税维修创新发展，提升外贸海运保障能力，加大对外贸企业减负稳岗的支持力度。11月21日，

商务部在印发这份文件时再次强调，要积极发展边境贸易，推进边民互市贸易进口商品落地加工。

市场期待即将推出的海关新政能够疏通堵点，有效促进边贸发展。然而此时邻国却突然转向：越南政府近期公布122号法令：2025年1月1日起，将逐步减少边民方式出口货物免税次数及免税额；2030年1月1日起，所有货物的进出口手续只能在国际口岸或主要双边口岸办理。这意味着越南届时或不允许对中国的小额出口。市场担心邻国的这些政策可能冲击边民互市贸易。由此，国内“做好自己”、规范相关市场更显急迫。

百亿规模生意

芒信通道位于云南省普洱市孟连县芒信镇，与缅甸掸邦第二特区（即佤邦）相连，是中缅两国主要货运通道之一。该通道主要进口商品为甘蔗、花生、煤炭等；出口则以建材和成品油居多，主要满足缅甸诸多工厂的建设需要。

疫情期间，大批边民排队在互市大厅申报货物进口，但这些货物大多流向全国各地。云南网报道，2021年，孟连口岸进出口货值13.7亿美元，逆势同比增长39%，上缴征收税款5.68亿元；2022年前11个月，孟连口岸进出口外贸总值达103.6亿元，同比再增29.2%，首次突破百亿元大关。

“各种因素叠加下，孟连边民互市的规模一下大了起来，海关可能发现其中的一些操作有问题。但我们作为口岸运营企业，只是负责让货

物通关变得更顺畅，并非货主本身，没有在其中获得多大的利益。”邹叶辩称。本来孟连县政府批了一块地专门建设落地加工产业园，但目前招商进展很不顺畅。

广西一家海产品落地加工企业2024年也被海关查处，接近该公司的人士对财新称，其主要从越南进口海产品，委托清关公司以边民互市名义申报进口，海关以伪报贸易方式为由拘捕了企业经营者，涉案金额上亿元。

边民互市贸易的规模以广西和云南为大，两地陆地边境线绵延5000多公里，对外开放公路口岸合计20余个，是越南、缅甸、老挝等国家对中国商品出口的重要通道。昆明海关官网显示，云南省边民互市点共有21个，覆盖省内所有沿边州市。2023年，云南省边民互市贸易额200亿元，同比增长55.3%。

国家外汇管理局广西分局公布的2023年边民互市贸易额为427.1亿元，2024年的《进出口商品贸易方式总值表》（1—10月）并未单列边民互市贸易，而“其他”项下进口总值达283.30亿元。据林倩多方核实，“其他”贸易方式主要是边民互市贸易。在2016、2017年，广西边民互市贸易年交易规模一度超过600亿元。

但边民互市贸易已有些偏离政策初衷。林倩指出，边民互市交易的货物多为越南产的农产品、海产品，甚至也有其他国家的转口货物，比如厄瓜多尔的白虾、挪威的三文鱼等，此类货物的真实来源多为内地企业去越南或其他国家采购，用集装箱运到口岸，再以边民互市名义申报进口，后以货柜运输到中国国内。

林倩进一步指出，边民互市走私案涉案主体大致分为清关公司和货主两类。前者负责向边境居民收集租借边民证，并以边民名义向海关报关、报检；后者主要负责在海外采购，支付货款、向清关公司支付费用、接收货物，在已披露案件中，外地（即非边境地区）货主占87%。

另一名法律界人士梳理相关案例发现：通过边民互市方式走私的货物，或多或少存在改变原产地，或将原本不属于边民互市政策允许进口的货物伪装输入；通关人员获取的边民信息，均为组织或购买的边民证，部分案例甚至存在冒充边民的情况。

近年，边境城市纷纷探索“边民互市+落地加工”，大致模式是：企业在实行互市贸易的地区建立加工厂，政府鼓励边民成立互助合作社，集中采购海外商品，免税进口后再卖给加工厂，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

2021年，商务部部长[王文涛](#)当时指出，制定《边民互市贸易进口商品落地加工方案》，确定13个边境县市作为首批落地加工试点，支持边境地区打造特色优势产业。同年，“落实好边民互市贸易进口商品落地加工试点政策并做好评估工作”被写入《“十四五”对外贸易高质量发展规划》。

各地商务部门也相应推出支持性政策。广西商务厅官网称，允许经备案的边民合作社委托1名边民代表到互市区（点）进行集中式申报，申报货值不超过所代表边民的进口免税合计额度，支持边民合作社集

中采购销售给落地加工企业用于加工。实际上，广西早在2015年就尝试发展落地加工。

截至2023年底，广西边境地区累计落户落地加工企业195家，年加工货值近70亿元；2024年1—8月新引进落地加工企业20家，全区互市落地加工进口货值70.4亿元，同比增长77.8%，已超过2023年全年总值；落地加工货值占互市进口总值的30.8%，较2023年（15%）提升15.8个百分点。

2023年10月，云南省商务厅也发文鼓励边境政府引入落地加工企业，积极做好用地指标保障和融资支持工作；落实边民互市进口商品增值税和所得税政策；鼓励各边（跨）境经济合作区，积极开展便利边民参与交易的数字化建设，提高边民互市申报、结算、开票等服务的数字化水平。

昆明海关官网显示，2023年11月，昆明关区首个边民互市落地加工项目在河口口岸落地实施。截至2024年1月23日，河口海关共监管验放边民互市落地加工货物1043吨、货值183万元，帮助每位边民月均增收2000余元。红河、文山、德宏等7个沿边州市已备案落地加工企业41家，加工产能每年300万吨。

在“边民互市+落地加工”模式中，需由边民主导原材料采购环节，采购的货物属于边民，只是免税进口后再卖给加工企业。然而实操过程中困难颇多：边民如何寻找货源？采购资金又从何而来？买回来的货物卖给谁？实际上，货物的采购、运输、通关环节大多由企业主导，因此很难规避走私风险。

林倩办理过多起落地加工企业被海关查处的案件，他指出，“海关重点核查如下事实：企业是否亲自在境外采购货物、是否提供采购资金、是否委托清关公司代理报关进口，只要有一条答案为‘是’，法院就可以判定走私，这与企业是否做落地加工无关。”

“猫鼠游戏”

2018年，“[广西龙州赞美实业](#)走私案”震惊市场。这家当地招商引资“优秀”企业被媒体爆料称，海关调查发现该公司利用边贸互市政策走私腰果，偷逃关税1亿元，数名公司负责人涉案。

坚果类进口加工是龙州主导产业之一。赞美实业在龙州的工厂于2017年投资建设，项目总投资5960万元，每年可为当地贡献税收约400万元。

一名赞美实业前员工向财新称，当时海关缉私凌晨“突袭”，收缴了发票、电脑、上千万元案值货物。她坦承，此前赞美实业的货物确实由边民分拆后用三轮车运到工厂。公司会收集边民身份证，按人头找地方税务局开发票，“相当于公司购买边民的货物，税由公司来交。”而从边民处“购买”的货物，在工厂简单加工后会卖给公司股东，后者最终将产品运到浙江小商品集散中心义乌销售。她认为，公司本身生意可能并无问题，但股东和管理层个人的行为涉嫌走私。

前述法律界人士指出，大部分边民互市走私案件中，海关检举的企业违法事实雷同，“（边民互市）所有的数据都在海关系统里有据可查，海关缉私查案时会直接问边民，货物是否属于他们，如果不属

于，基本就可以定性为走私。”他认为，涉及边民互市的走私案件，在调查取证、立案等方面都相对容易，主动权通常掌握在海关手里。

北京市两高（上海）律师事务所律师邵丹曾担任过海关公职律师，他对财新介绍，海关寻找边民互市走私线索，一方面靠风险管理预警，内部系统会对市场分析研判，如果发现某家企业的进口商品存在明显的低价抢市场情况，有可能会顺藤摸瓜进行调查；另一大线索来源则是靠同行或企业内部员工举报。

以边民互市为渠道的走私案，涉案金额往往巨大，不少人在事后才意识到事情的严重性。“很多企业会说，偷逃税款我认，很多明星、网红偷逃上亿税款，一般补税、缴纳罚款就可免除刑罚，边民互市走私是不是也可以补税免刑？”德和衡律师刘长新表示，这种观点混淆了逃税罪和走私罪。

他进一步介绍，《中华人民共和国刑法》（下称“《刑法》”）二百零一条逃税罪，相关条款规定“首违不罚”，接受行政处罚和补税，不追究刑事责任；而边民互市走私，适用于《刑法》第一百五十三条走私普通货物、物品罪，条款中没有“缓冲地带”，直接入刑。个人偷逃税额在250万元以上，单位偷逃税额在500万元以上，被视为犯罪情节特别严重，量刑标准为10年以上有期徒刑。单位走私，可对责任人员最高判刑15年；而个人走私最高刑期为无期徒刑。

据财新了解，前述“龙州赞美实业案”中，有一名股东被判刑六年，另有一名股东被判无期徒刑。

企业逃的是什么税？偷逃的税款如何计核？海外商品在进口时通常涉及关税、增值税两类，前者由海关总署征管，为属于中央的国税；后者则由中央和地方对半留存。

不过，中国与东盟签有《中国—东盟全面经济合作框架协议》，规定企业在申报进口时，如能证明货物原产地是东盟国家，则进口协定关税为0%，实际只需缴纳增值税。例如企业通过一般贸易方式从越南进口鲜或干的未去壳腰果（海关编码0801.31.00），或者从缅甸进口鲜火龙果（海关编码0810.90.80），只需缴纳9%的增值税。

现实中，涉案企业辩护律师一般主张边民互市走私案的税款（比如从缅甸进口火龙果），按9%增值税税率计核。不过法院通常会判定，只有提供原产地证书和流动证明正本才适用协定关税，否则应以最惠国税率20%计核，加上增值税后综合税率为30.8%。

刘长新举例，某公司曾通过边民互市渠道进口12柜、合计303.9万元的香料，最终海关计税部门计核偷逃税额总计94.76万元，该税额就包含了最惠国关税和增值税。“网上可查的案例中，只有一个律师辩护成功，法院采纳了他的意见，按照协定税率计核；其他案件几乎有三分之一的律师提出了相同意见，但都没有得到采纳。”林倩说。

围绕边民互市的“猫鼠游戏”不断上演，不少企业也担心自身的业务合规问题。一名不愿具名的企业老板对财新称，公司曾是云南某边境城市最早一批做落地加工的企业，但在实践过程中发现难点重重：“如果是企业给边民钱，或者贷款让他们采购，那海关就会认为是企业牵头进口，会认定为走私。另外，有些农产品按照规定需经过加工才能

售卖，但边民或者合作社都没有加工能力，参与加工的企业只能收加工费，不能卖货；把（加工完的）货给合作社，合作社又不愿卖。这几乎是个死循环。”

展望海关新政

海关总署在最新的《办法》修订通知中指出，现行《办法》在促进边境地区经济发展、加强基础设施建设、规范边境贸易等方面发挥了重要作用。但随着国内外经济形势发展，边境贸易发展活力不足、政策法规滞后等发展瓶颈和短板问题日益凸显，《办法》已不适应新形势的发展要求。

而修订《办法》意在鼓励边民互市多元化发展，将政策红利留在边境，变“过道经济”为“实体经济”，切实兴边富民、稳边固边。

此次修订进一步明确了中方边民是边民互市贸易的经营主体，但考虑到边民个人能力水平不足等因素，可委托边民合作社等签订交易合同、获取检验检疫证书、办理通关手续等，提升边民参与互市贸易的能力。此外，征求意见稿进一步完善了金融监管，引入银行业金融机构共同参与边民互市贸易。

一名行业人士认为，新政总体思路是将货物采购、落地加工两个市场分开，而前者必须由边民主导。

云南已有相关实践。一名接近云南省政府的人士表示，该省针对边民互市市场提出“真边民、真交易、真结算、真发票”的口号，旨在让边民主导采购和进口，促进边民增收。针对后续加工环节，省政府为落

地加工企业提供“征3抵9”的税收优惠，即企业在当地经营缴纳的增值税税率由9%降为3%。“云南22个边境口岸，过去做落地加工的企业很少，大部进口的货物流向外省，政府希望税收优惠可为产业投资带来良好的激励。”

2022年，云南红河州河口口岸运营管理有限公司（下称“口岸运营公司”）成立，该公司由河口县国资监管局控股。一名公司员工介绍说，现在整个边民互市分为一级市场、二级市场，前者指边民对外采购，后者指企业收购边民的货物，而口岸运营公司的作用是充当两个市场的桥梁。该公司搭建了线上平台，企业发起采购需求后由平台派单给边民，边民派代表集中采购后，将货物上线平台，再由企业收购，平台可以向企业开具增值税发票。

至于边民采购资金从何而来，上述员工介绍，除了边民自有资金，当地银行还有“边民贷”产品，提供免抵押、免担保信贷服务，每位边民的借贷授信额度是2.4万元。在采购时，边民代表会从多个边民账户中划走相应贷款，二级市场交易完成后再打回各个账户。

据河口融媒体中心披露，2024年以来，河口县边民互助组从越南采购水果、咖啡豆、木薯干片等8895车，货量20.42万吨，货值12.17亿元，参与交易的边民超过14.4万人次、增收577.2万元。

一名在河口本地做榴莲落地加工的企业老板告诉财新，其原先做大宗贸易，后被河口招商引资到当地做落地加工，其工厂在2024年9月正式投产。其加工榴莲的流程大致是，由工人手剥榴莲肉经冷冻、分级后在电商平台售卖，手剥榴莲工人全部为边民。“我们到现在为止进

口的榴莲有5个货柜左右，全部的进货流程都在海关监管之下。如果没有‘征3抵9’的政策，我们是亏本的，我们做落地加工的主要目的是提高边民的收入。”这名老板说。

多名河口当地人称，企业用线上平台采购后，尚未有被海关缉查的案例。但也有业内人士质疑，河口的新模式是否能够顺畅运行。前述法律界人士指出，边民是需要靠合作社凝聚起来的个体，而无论是边民还是合作社都缺乏商业能力，“比如缅北很多农产品的资源都掌握在各地方势力手中，由边民去寻找货源、组织货运在实际操作中的可能性极低。”

[中国建设银行](#)目前是四大行中惟一提供边民互市结算业务的银行，一名接近建行地方分行的人士指出，边民互市交易的过程中，有时存在银行账户被冻结、扣划的情况。“现阶段政策绝对是支持边民互市、落地加工的，但地在具体业务推进过程中我们也有许多困惑。”

另有一名接近地方政府的人士则担心邻国政策对边民互市的影响。他指出，也中国虽然有强大的加工制造能力，但部分原材料（如榴莲等）依赖进口，如果未来更多国家限制对中国的出口，那“边民互市+落地加工”模式的产业基础将不复存在。“所以现阶段，我们鼓励企业在保证合规的基础上，尽快、尽可能地将政策用足。”

根据地越方法令，到2030年，越方将停止对中国的小额配额出口。小额配额出口主要指企业或个人，以小规模、小配额出口到邻国的贸易方式，边民互市包含在其中。一名从事外贸的人士指出，越南参与边民互市的主体有企业也有个人。越南对边民互市监管松散，贸

易商不必出示购销合同等相关文件，支付方式也相对灵活（包括银行支付、现金支付、以物易物差额银行支付）。

他地进一步指出，越南不少贸易公司会收集边民的额度，进行较大额的进出口贸易。但总体而言，中方通过边民互市的进口需求大于越方的进口需求。“尤其是一般贸易限制进口的商品，比如龙虾等，不少是通过边民互市进口的。越方出台法令，也是则希望规范市场。”■

文中邹叶为化名，路尘对此文亦有贡献

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：财新周刊 | 百亿边贸补窟窿

最新财新周刊 | 何为零售业本质？连锁超市进入新一轮资产整合和转型反思



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 孙嫣然 包云红

曾经备受电商平台追捧的线下零售资产——大型连锁超市，正在被战略性放弃。中国互联网巨头在经历十年狂飙突进投资并购后，转向整理资产剥离出售，收缩回归主营业务。

9月23日，家居潮玩连锁企业[名创优品](#)（NYSE：MNSO/09896.HK）突发公告收购第一大商超[永辉超市](#)（601933.SH）两大股东香港牛奶公司和[京东](#)（NASDAQ：JD/09618.HK）各自持有的21.1%、8.3%的股权，一跃成为第一大股东，交易对价62.70亿元。

三天后，早已被[阿里巴巴](#)（NYSE：BABA/09988.HK）待价而沽的中国第二大商超[大润发](#)，也声称有了潜在买家。9月27日，大润发母公司高鑫零售（06808.HK）停牌，披露接到私有化要约。据财新了解，高瓴、[德弘](#)两家私募股权投资机构是潜在收购方。不过，截至目前该交易仍无实质性推进，各方噤声。

2015年，中国第二大电商公司京东和永辉联姻，京东以43.1亿元获得永辉超市10%的股份，后三度增持最终持股13.39%；2016年京东与沃尔玛换股交易，并购后者电商平台1号店扩展线上商超；后续还通过达达（NASDAQ：DADA）、到家等自有配送业务，探索商超“即时零售”业态。阿里则于2016年1月在上海浦东开出第一家线下超市[盒马鲜生](#)；2017、2018年，两度出手合计斥资近500亿港元，控股收购大润发，发起“人、货、场”三位一体的大规模的“新零售”实验。

这些零售资产交易，均发生在阿里、京东两大电商平台完成自身上市后股价走高、现金流充沛，而线上红利趋尽、成本抬高，急于扩张线下消费场景，攻入最难线上化的生鲜日化等商超品类，探索所谓“线上线下一体化”（O2O）的时代。

“但经历疫情这几年，我们发现大卖场模式是没有出路的，逐渐会被即时零售、零食店等各种业态分食掉。”永辉超市CEO李松峰在近日接受财新专访时直言，虽经多年努力，但京东和永辉的合作效果不彰，最终未能让永辉实现转型。“自2019年起，依靠房地产快速发展而拓展的商超，开始伴随房地产调整下行。”

“投资永辉实现了当初战略投资的目的和预期合作的效果。”京东集团CEO许冉在11月14日的财报电话会中如是称，京东退出永辉主因是聚焦自身核心业务。在此次大比例转让名创优品之前，京东已两次减持永辉股份。

阿里的新零售实验也在创始人马云回掌大权、接班人张勇离职后“急刹车”，大润发、盒马两大商超更换管理团队，集团不再“输血”支持，只得自寻出路。2024年2月，阿里董事长蔡崇信在财报电话会中将传统实体零售业务定义为“非核心聚焦业务”，并称退出“非常合理”；而阿里集团CFO徐宏称，剔除高鑫零售、盒马及银泰这类实体零售业务，当季集团总收入会同比增长约8%，集团整体经调整EBITA（息税前利润）率也会高出约4个百分点、至24%左右。

被互联网平台冷落后，两大超市开始关店自救，永辉“屈身”与河南中小型精品超市胖东来合作，引入后者深度调改门店，试探新路。胖东来仅在许昌、新乡两地布局了12家门店，涉及超市、百货等多种业态，经营风格反“内卷、价格战、降本增效”等风潮，近年爆火出圈。
(参见本刊2024年第33期报道《胖东来“神话”》)

名创优品创始人叶国富是接盘永辉的关键决策者。“老股东想退、名创优品想进，两方缺一不可。”李松峰透露，叶国富分别在6月、7月前往永辉调改店参观，开始只考虑收下京东的股份，“但此后越来越好，到了8月就变得格外积极，最终加大了购股数量。”

“中国线下超市正面临20年一遇的结构性机会。”叶国富在研究了会员制商超后发现，不是线下零售不行了，而是传统模式有问题，比开市客（Costco）、山姆会员店更优秀的零售模式就是胖东来——产品包装大小更适合中国家庭、更重视顾客体验和员工，“而永辉是胖东来唯一亲自动手把手调教的大型超市，到目前还没找到一个比永辉更让我心动的优质资产。”叶国富说。

一家零售公司管理层人士直言，大润发的潜在收购方如果是私募基金，很可能看中的是大润发的自有物业，即房地产价值：“目前高鑫的市值都低于自有物业价值。”根据高鑫零售2025财年中报，投资物业资产额为52.46亿元，其他物业、厂房及设备的资产额为200.58亿元，而目前高鑫零售的市值仅200亿港元出头（约合185亿元人民币）。

二级市场对商超交易各方的看法不一。9月23日，名创优品美股收盘跌16.65%，收于13.72美元/股，创下年内新低；其港股也在交易公布次日9月24日一度大跌近40%。而迎来新股东的永辉则连续上涨，11月上旬高点距交易公布时股价涨逾120%。此外，虽然阿里强调对大润发的出售交易未必达成，但高鑫零售股价从1港元以下的底部启动，一度触达2.39港元/股的年内高点。

一名证券机构分析师对财新指出，名创优品抓住了消费年轻化、注重情绪价值的市场特征，在“出海”方面也表现进取，“股价下跌主要因为资本市场担心中国的线下商超究竟还是不是一桩好生意”。

“中国零售业还处在供给过剩状态，接下来应该会进入并购整合阶段，但很难看清谁会是真正的赢家，投资仍需审慎。”前述零售企业管理层人士说。

*财新数据专题《[大超市新一轮转型与调整](#)》，结合本篇深度报道、并购多方企业资料、超市行业资产和经营指标等多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

割肉退出

无论阿里还是京东，此时出售商超资产，从账面财务回报看，都是“割肉、止血”之举。

“从投资收益、业务合作来说，京东想要退出的时间节点已经到了。”李松峰表示，京东不仅在退出永辉，也在退出其他投资项目。

2024年3月、6月，京东两次通过竞价和大宗交易系统减持永辉超市股份，加上9月向名创优品出让股权，今年以来共减持了永辉11.25%的股权，合计最多套现23.48亿元，而此前京东收购永辉10%股权的成本就已是43.1亿元——2015年京东入股永辉的价格是每股9元，而现在减持价只在2.35元上下，可谓损失惨重。

京东收购永辉的初心是迅速打开生鲜O2O局面；永辉则想获取资金投入物流和冷链/库建设，转型为即时零售供应商。

李松峰回顾称，疫情前，即时零售一度发展滞缓，原因是低温品和生鲜品的送货到家问题一直没有解决，对以生鲜为主的商超影响仍不大，而物流时效要求较低的远场电商仍在增长中；但疫情期间倒逼生鲜物流精细化，加速了生鲜品类的分流。

然而，疫情这样利好线上化的机会，京东、永辉两家都未能抓住。李松峰坦承，尽管双方都花了很多精力和代价推进合作，但最终发现合作效率并不高。原因是多方面的，首先是在业务层面，即时零售还不够发达，生鲜供应链不够标准化；其次，京东无法把生鲜供应链交给永辉做，永辉则无法把用户数字化交给京东做。

更糟的是，永辉、京东本质上都是平台，在日化等品类上都是采用了KA（关键大客户）模式，即向品牌方收取进场费。这样的模式导致无论永辉还是京东，其实都没有对商品价格的掌控力。“商品价格并不透明，难以在到家业务这样需要多方合作履约的场景下算清楚账，也是导致合作难以推进的原因之一。”李松峰总结称。

双方合作的第一个转折点是2017年。2016年10月，时任阿里集团董事局主席马云提出“新零售”概念，阿里和京东的“猫狗大战”从电商领域蔓延到“新零售”更广阔的世界。

“对京东来说，在新零售主战场，是不会让一个被投的外部企业去打的。”李松峰说。于是京东亲自下场，2017年成立自营超市七鲜（7FRESH），对标阿里的盒马鲜生。同年，永辉也对标盒马开出

了“超级物种”。由此，七鲜、盒马鲜生、超级物种及永辉超市，在定位、品类、店面布局，以及30分钟3—5公里送货上门等要件上均极为接近，直接成为竞争者。

永辉和京东的合作后来只是保留了流量和配送两端：永辉超市的商品上线京东到家平台，由京东旗下达达进行配送。李松峰透露，京东之外，永辉超市也入驻了[美团](#)、[饿了么](#)两大外卖平台。“最初京东到家占比最高，但现在还是美团份额大。”美团从外卖切入即时零售的流量比较充足、转化率也较高，而从京东3C（计算机、通信、消费电子）产品这种低频消费的流量切到生鲜则并不通畅。

老牌英资财团怡和集团2014年入股永辉。相比京东，怡和更接近财务投资者角色。李松峰称，怡和方面明确表示，对永辉的未来发展是看好的，但是公司重大战略变革需要一定的周期。

一名接近怡和的人士对财新称，在对永辉的积极看法和对不确定性的担忧中，怡和倾向了后者，且其自身也在收缩零售业务，因而最终在持有永辉近十年后退出，即便落得投资略亏。

另据财新了解，高鑫零售当下的市值较阿里投资时几乎贬损了七成多；而若阿里以私有化方式退出，整体出售对价或比市值还要低。

2015年，线上零售历经几年狂飙后增速放缓，阿里开始瞄准百货、商超等传统业态挖掘线上化潜力。孵化出盒马鲜生后，2017年11月，阿里先以224亿港元获得高鑫零售36.16%的股份，向高鑫零售、[欧尚超市](#)提供“淘宝到家”服务；2020年10月再以8.1港元/股、共计280亿港元增持，最终持有高鑫零售77.02%股份，获得控股权并业绩并

表。但从账面看，收购耗资504亿港元之巨。而阿里彼时股价持续处于300美元/ADS上下的高位，这一交易当时颇受资本市场认可。

高鑫零售市值在2020年一度超过1200亿港元。但自2021年开始，大润发与永辉超市一样，无法抵抗中国线下商超走弱的大势。在截至2022年3月31日的2022财年，高鑫零售营收大幅下滑29.3%、至881.34亿元，由盈利转为亏损7.39亿元；2023财年以关店减少人力支出等降本手段扭亏；2024财年再度亏损16.05亿元。

业绩颓势难挽，股价随之下挫，至2024年春季，高鑫零售股价最低跌成不足1港元的“仙股”，市值仅86.8亿港元。而在目前资产出售消息提振之下，高鑫零售股价回升到2港元/股上方，但阿里所持股份价值仅为160亿港元左右，为投资额的三折。

2023年末，阿里在新一轮组织变革中梳理业务，“张勇时代”布局的传统零售业务全部被列入非核心资产。2024年3月，阿里派出改造大润发的零售通负责人[林小海](#)被“遣返”阿里，并于5月离职。此后，市场传出[中粮](#)等多家企业可能接手大润发，均被官方否认。（参见本刊2024年第15期封面报道《[阿里退守](#)》）

新股东信心何来？

名创优品入股永辉出手之迅速，超出了市场预期。的确，叶国富从踩点考察到宣布入局，只花了三个多月时间。

这家2013年成立于广州的潮玩日用品连锁企业，被视为疫后消费紧缩趋势下的受益者，且其海外市场增长迅猛，备受机构投资者关注。

2023年上半年，名创优品收入同比大增25%、至77.59亿元；实现归母净利润11.70亿元，同比增长16.4%。不久前，名创优品高调宣布了自己的“万店计划”：2024至2028年，每年净增900至1100家门店；2028年全球门店数较2023年末数量接近翻倍，意味着2028年底之前将开出超过1.2万家门店，其中约5000家开在海外。

“胖东来正在构建中国新的商业文明。”叶国富对胖东来推崇备至，认为山姆会员店和Costco所到之处无不风靡，而胖东来是中国零售界的“神话”，将品质零售推到了难以企及的高度。他认为，与全球零售公司相比，中国目前的零售公司规模都很小，最大的永辉也才800亿元左右的年收入规模，与Costco相比有20倍差距。而中国有14亿人口，其中8亿是有一定消费力的城市人口，“还是需要有好的产品、服务，来满足他们对美好生活的向往”。

近年来，山姆、Costco在中国的成功有目共睹，以大包装、高品质的低价产品，加上仓储式、会员费模式，成为商超行业逆市增长的代表。而叶国富和李松峰的共识是，美国家庭的大包装购物方式并不适合中国家庭，提供更小包装、高质低价商品是机会所在。

永辉的年营收在2020年攀升至931.99亿元高点后下落，2023年跌至786.42亿元；2021年至2023年间累计亏损80.36亿元。

“我们看到永辉在采取各种措施减亏，业务也逐渐平稳。”名创优品集团副总裁兼首席财务官张靖京在财报会上表示，永辉过去有14年的盈利史，只亏了3年，仍有扎实的盈利条件；而从财务角度看，入股价

2.35元，较公告前一日收盘价溢价3.1%，总体投资成本溢价低、安全边际较高。

资本市场对名创优品此时并购永辉有诸多质疑。名创优品个人股东韩亿在交易官宣后清仓了股票，直言名创的收购最终未能控制永辉董事会是“做错了”；担心未来这笔金额不小的资产将难以脱手。“眼下买零售资产本就是逆行者。”韩亿认为。

及至2025年上半年并购交易完成后，名创优品将成为永辉超市的第一大股东，但不会控制董事会的多数席位——仅在九席中占三席，因此无法成为永辉的控股股东、实控人，也不会合并财务报表，仅用权益法核算该笔投资。

名创优品表态，此番收购永辉并不影响自己的发展规划，自2024年起，未来五年每年净增900—1100家门店，收入复合增速不低于20%。叶国富也称，入股永辉后，其主要精力依然在名创优品上，“因为永辉现在管理团队很成熟，且有股东来调改，模式、思路都很清晰。”

李松峰告诉财新，永辉当前实际处于无实控人状态，投资、经营决策都比较简单，反而有利于公司治理；而名创优品收购股份比例低于30%、不控制董事会多数席位，避免成为控股股东，“如果是控股型交易就不是现在的对价了，监管审批也更加复杂。”

市场对名创的另一质疑是资金来源。据公告，这笔60多亿元的并购由上市公司现金支付。名创称，预计从商业银行等外部渠道获得不低于本次交易金额60%——即40亿元左右低成本融资。截至2024年6月

末，名创优品账上现金及现金等价物约为62.33亿元，正好与收购永辉的花费相当。

有机构投资者公开质疑叶国富，称后者应以私人名义并购永辉再注入上市公司。对此，张靖京回应称，名创账面有150亿元资产、近70亿元现金，对外并购有助于改善公司的ROIC（资本回报率）。

“世界级的零售巨头，必然是融合必选和可选消费、覆盖中国和全球市场的特色零售企业。”叶国富称，名创优品指向的兴趣消费是可选消费，永辉超市则是必选消费。

名创专长在家居百货、潮玩盲盒等品类，商超是其陌生领域，双方如何协同，也是市场关注的问题。前述证券机构分析师称，从阿里运作盒马鲜生，到京东和香港牛奶公司操盘永辉，许多优秀企业都未能把线下超市这盘生意做好，而名创本身的零售生意和商超供应链是错位的。不过，名创除在供应链管理、自有品牌上能协助永辉，还可能将低频、高利润商品上架永辉，或推动后者往下沉市场拓展。

张靖京解释称，永辉生活家居品类差异化不强，毛利率偏低，而解决这一问题正是名创所擅长的。截至2024年三季度末，永辉自主品牌实现销售额14.99亿元，占其营业收入仅2.75%，以生鲜、食品为主。

不过，李松峰指出，永辉未来并不会重点发力非食品标品。实体店货架有限，应当优先做好食品品类，“非食类标品更适合线上销售，放在到家的仓库里卖”。

由于交易尚未完成交割，双方交流还相对有限。李松峰称，名创走的是“轻模式”，注重IP（知识产权）营销，在市场和媒体方面强于永辉这样的传统零售企业；同时，其擅长的香薰、家居等工业品品类适合开发成自有品牌，这方面存在合作空间。

目前，高鑫的接盘人和交易都未落定。“无论战略投资人还是财务投资人，收购高鑫78.7%的股份都不是一笔小钱。”一位中资大型私募股权基金（PE）负责人告诉财新，高鑫零售目前价值被低估，并购时机出现，但中国房地产大环境是否见底，市场尚无共识。“一系列刺激政策对消费和房地产的影响还没有释放，PE退出预期不明，募资接盘不容易。”

一旦大润发私有化，将考验并购者和管理层的转型能力。上述零售行业分析师表示，按照高瓴资本的风格，不会只是单纯的投资，“高瓴之前投资[百丽鞋业](#)，就在经营上参与了很多”。2017年7月，高瓴、[鼎晖](#)联合百丽管理层出价531亿港元将百丽鞋业私有化，百丽从港交所退市，创下港交所史上规模最大私有化交易纪录。高瓴后续向百丽投入了大量财务和运营资源，2019年10月，还操盘百丽拆分旗下运动品牌滔搏（06110.HK）挂牌港交所，市值一度摸高至700亿港元。滔搏是国际运动品牌阿迪、耐克在国内最大的经销商，还拥有彪马、匡威、北面、锐步、亚瑟士等诸多品牌国内经销权。但滔搏目前市值仅为140亿港元左右。

关店止血

市场对商超业态的诸多疑虑不无道理。从跑马圈地粗放发展，到新零售、再到即时零售，传统大型商超的线上线下竞争者越来越多，而数次转型效果不彰，关店仍是最快见效的止损手段。

永辉门店数在2014年底突破300家，2017、2018年两年间合计净新增门店788家，2019年再拓店至历史高峰1440家，成为超市龙头。

李松峰称，永辉在2010年上市，正好借势房地产尤其商业地产市场快速扩张。中国的商超业态很快形成了收品牌进场费的KA模式。“在这种商超平台模式下，品牌商仍较强势，带给消费者的价格虚虚实实。”李松峰称，当时永辉能在一众超市企业中“杀出来”，正是由于生鲜市场流通偏弱，永辉凭借源头管控，以生鲜品引流；但工业品方面，永辉也沿袭了大卖场KA模式。

据商业地产运营商RET睿意德报告，零售类商用物业市场在2015年达到顶峰，之后急速下滑。自2017年开始，全国购物中心和百货增量占存量比率降到20%以下，整体进入存量时代。一线城市购物中心则面临大量同类竞争，客流和销售的高增长不再，弱势项目开始大量空置。

房地产、百货大楼的衰败，拖累商超下行。李松峰指出，2019年以后，商超和商业地产客流双双流失，进入恶性循环：没有客流就没有足够的把控力和资金投入，而没有钱，卫生、服务就会变差，规划变乱。商超为追求利润，甚至无法提供顾客要求的食品安全和服务。

关店止血在所难免。截至2024年10月末，永辉已关闭206家严重亏损门店，占2023年底门店数的五分之一。“要尽快关，我觉得关得还

不够快。”李松峰指出，闭店主要带来一次性的租赁合同违约赔偿以及员工赔偿成本。“目前看来，闭店带来的减亏效应，足以覆盖其一次性损失。”

大润发也在关店。11月12日，高鑫零售公布了CEO[沈辉](#)上半年来的财报，在截至2024年9月30日的2025上半财年，高鑫零售营收347.08亿元，同比减少3%；归母净利润2.06亿元，而上年同期为亏损3.59亿元。扭亏为盈主要得益于加速降本增效，公司销售及营销开支76.67亿元，同比减少12.06%。

高鑫零售CFO万伊文在财报会上透露，上半财年，大润发门店计时员工占比从原来的9%提升至17%；总部人员优化占比近20%。过去两个财年，高鑫零售员工数量共减少了3.58万。

2024财年，大润发关闭了20家长期亏损的大卖场及所有小型超市；2025上半财年继续关闭了7家大卖场。截至2024年9月30日，大润发总门店数为502家，较高峰期的602家减少了100家。

大润发大卖场及中型超市中，超过60%的面积为成本较为刚性的租赁门店。一名商超行业资深人士认为，大润发的关店速度仍不够快：“商业地产外租大量空铺，客流下滑，大润发的租金成本却难以下降。”

沈辉表示，公司内部将亏损的、营收较低的尾部店称为“待支持门店”，其中部分确实因为区域、布局等原因会选择关店，但更多会选择降租或改造等。

改店进行时

当永辉将自己的店面全权托付于偏居河南一隅的胖东来改造的消息传出时，引起了市场的惊讶与好奇，后来这一合作竟成永辉的“流量密码”。

2024年11月20日，财新在永辉[北京喜隆多](#)店看到，开店半小时之内，熟食、烘焙区域排起长队抢购胖东来提供的自有商品。这是永辉第十家调改店，也是第一家位于一线城市的调改店。该店历经29天闭店改造，10月19日开业首日，超5万人进入超市，支付客流约1.4万人次，单日销售总额170万元，是调改前日均销售额的6倍。开业一个月后，客流逐渐平稳，但周末仍有1.2万客流，日均销售额维持在百万元以上水平。

据永辉超市副总裁、全国调改项目负责人王守诚介绍，2024年“五一”后，永辉开始接受胖东来团队帮扶，派出11个调改团队到胖东来发源地河南许昌学习。至11月底，永辉将在全国20家门店完成调改。从目前实践效果看，调改门店有效带动了商超人流，甚至带动所属商业地产人气复苏。

调改门店最主要是“去KA”——商超不再向供应商收取通道费、堆头费，自己掌握采购决策权，提高商品汰换的效率。王守诚称，调改店选品有三类：一、二线有品质保障的品牌，品质好的进口商品，以及有地域特色的商品。

目前西安、北京等永辉自主调改门店的胖东来商品占比超过八成，但长远来看，永辉会逐步发展自有品牌以替代。一名接近胖东来的人士对财新称，胖东来将在三年内退出对永辉的帮扶，网红大月饼等胖东来自有商品也将逐渐退出，回归永辉自有商品供应。

永辉在学习“摸货”之外，还开始学习管人。根据胖东来设置的453条经营标准，永辉设立了353条标准评估员工表现、品质认证巡检和考核评分等，此外还称将每年投入超过3亿元用于门店员工薪酬福利改善。

在北京喜隆多店内，店长蒲强一边巡视店内情况，一边随手提醒店员清理地面污渍——这类工作此前仅由保洁员负责。“将清洁意识普及全员，不光改变了我们自己，还影响了顾客，共同维护门店清洁。”

胖东来强调的“品质”“幸福”等关键词，落地起来涉及一系列具体而微的调整：包括将货架层高从1.8米降低到1.6米，取消消费者强制进出动线，增加量血压、身高的服务区域，提供分切服务等。

过去多年，商超被大量灌输互联网思维，追逐效率提升，就像王守诚形容的“把线下卖场做成了冰冷的仓库”，现在开始反思这些线上化探索，回归对线下体验的细节打磨与重视。

不过，胖东来模式的重投入能否带来持续的人流与盈利，尚待观察。一名关注零售的券商分析师对财新表示，由于零售存在淡旺季影响，要考察永辉调改门店的经营状况可能需要一两年的时间。“永辉学胖东来的‘学费’挺贵的。目前，调改店单间人力成本直接翻了3倍，长期可能打不平成本。”

但李松峰告诉财新，调改超过三个月的门店，目前已全部盈利或具备稳定的盈利条件，度过摸索期的低人效和损耗之后，预期未来实现盈利的周期会更短。

高鑫零售换帅后，也开始反思并回归线下零售的本质，不再拘泥于新零售概念。沈辉提出，2025财年首要目标是聚焦营收增长，实现扭亏为盈，并要多业态全渠道发展，会员店和中型超市将是“第二增长曲线”。“在大润发体系里，对回归零售本质的理解是，将越来越多的优质商品，以越来越低的价格，销售给越来越多的顾客。”

其中，“价格是企业经营的根本”。沈辉指出，目前大润发的价格政策是可比商品保持在商圈中最低价，超敏感商品做到市场最低价。然而低价必须承受亏损压力。高鑫零售2024年上半年毛利率同比下降0.3个百分点、至24.6%。

将大卖了场改造成新业态M会员店，是大润发的主要转型方式之一。截至目前，大润发共有六家M会员店，主要在华东地区，其中有三家之都是通过大卖场改造。大润发会员数超过36万，会员费收入累计为3000万元。“会员店营收表现不错，但整体模式打磨还在路上，续卡率低于山姆会员店等同行，未来也还要收窄亏损。”沈辉坦承。

大润发还在尝试中型业态Super。高鑫零售在2023财年推出该业态，目前门店数量为30家。大润发Super门店的面积在1500至3000多平方米，精选5000至8000款SKU（最小库存单位）。沈辉称，中型超市调改也向胖东来及其他优则秀同行学习，在动线布局、商品选择方面做了很大的调整。■

注：本文刊发于《财新周刊》2024年第46期，原题为：财新周刊 |
大超市换东家

最新财新周刊 | 潮玩东南飞



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 文思敏 发自香港，杨敏 发自新加坡

“LABUBU实在太可爱了，还能换装！”来自印尼泗水的Fonny Nurhadi自2024年3月起开始收集这款泡泡玛特（09992.HK）旗下的玩偶。700多个风格各异的LABUBU装在透明盒子里，铺满了好几面墙，其中一些还穿上了由印尼潮流设计师打造的定制“娃衣”。

“潮玩”是一种由设计师打造的具有独特艺术造型、个性表达特点，且在材质和制作工艺上较为讲究的玩具，主要购买人群为具有经济实力和审美的成年人。LABUBU作为潮玩界的热门IP（版权）之一，是由泡泡玛特签约设计师龙家升创作的拟人形象，拥有尖尖的大耳朵、毛绒绒的身体和九颗尖牙，俏皮中透着可爱。

自泡泡玛特2019年推出LABUBU形象的盲盒以来，这个IP已经拥有了众多系列产品，其中，2023年10月推出的LABUBU搪胶毛绒公仔更是爆火。泡泡玛特财报显示，2024年上半年LABUBU所属的THE MONSTERS系列实现营收6.3亿元，同比增长292.2%，是泡泡玛特旗下所有艺术家IP中增速最高的一个。

2024年4月，泰籍韩国女团偶像Lisa在个人社交媒体上发布了与LABUBU的合影，令之一跃成为东南亚潮玩界“顶流”，盲盒开箱体验等相关视频动辄为博主带来数十万的点击量。这些流量不仅停留在线上，LABUBU粉丝圈的影响力甚至已经蔓延到线下。9月15日，Fonny Nurhadi在自家的咖啡馆举办为期一个月的LABUBU展览，吸引了上万粉丝前来打卡。泡泡玛特创始人及CEO王宁在9月的一次分享活动中笑称：“有同事开玩笑说，我现在去泰国受欢迎的程度，就像乔布斯当年来中国一样。”

LABUBU在东南亚爆火之际，泡泡玛特海外业务也迎来收获期。10月22日公布的三季度业绩预报显示，中国港澳台及海外地区的收入同比增速高达440%—450%。2024年上半年，东南亚已经成为泡泡玛特在内地以外的最大市场，录得营收5.56亿元，同比增长478.3%，

约占港澳台及海外营收的四成。今年初截至本刊发稿，股价已经上涨300%。

受宏观经济环境的影响，中国国内潮玩市场在经历快速增长后，增速逐渐放缓。相比之下，东南亚市场拥有庞大且年轻的人口结构，当地中产阶级的崛起提升了消费能力。此外，中国电视剧和餐饮品牌的“出海”也增强了东南亚消费者对中国品牌的信任，使这里成为中国潮玩品牌寻求新增量的热门市场。除了泡泡玛特，潮玩集合店52TOYS，[名创优品](#)（09896.HK/NYSE：MNSO）旗下独立潮玩品牌TOPTOY等均在过去一年加速“出海”东南亚。

不过，随着东南亚市场的竞争日趋激烈，中国潮玩企业如何做好本地化运营，在一时的新鲜过去之后，海外潮玩的热度能否持续？对于广阔的海外市场，中国潮玩企业又有何发展规划？

风靡东南亚

10月4日，一个高达两米、身穿泰式服装、骑着大象的CRYBABY出现在曼谷热门的暹罗广场，十分引人注目。和CRYBABY一起出现的，还有MOLLY、DIMOO、HIROMO等泡泡玛特热门IP的巨型玩偶。这是泡泡玛特为庆祝进入泰国一周年策划的快闪活动。

CRYBABY是一个带着泪珠的可爱女孩，出自泡泡玛特旗下泰籍设计师Molly Yllom手笔，被粉丝们亲切地称为“哭娃”。2024年2月9日，Molly Yllom在泡泡玛特泰国门店举办的签售会，吸引大量粉丝前往，单日销量突破500万元人民币，创造了泡泡玛特全球门店单日销

售高峰。这一纪录很快被打破。7月5日，泡泡玛特在曼谷MEGA BANGNA商场开设LABUBU主题店，首日营业额突破1000万元，刷新了海外门店单日销售的新纪录。

泡泡玛特于2023年5月正式进入泰国市场，同年9月首家门店开业，随后在泰国市场的发展仿佛按下加速键，一年之内开出五家门店、一家快闪店，速度远远胜过东南亚其他地区。这种风潮离不开泰籍韩国女团偶像Lisa、泰国女星Mai、泰国公主思蕊梵等一众名人的“助推”。她们在社交媒体上发布与泡泡玛特潮玩的合影，在包包上挂着潮玩玩偶，引发粉丝狂热追捧，只要是明星同款的潮玩，其二手价格立即翻上好几倍。

这股来自中国潮玩的热潮不仅出现在泰国，在消费力更强的新加坡，也同样存在一大批潮玩粉丝。10月28日下午，在新加坡西部商场Westgate的泡泡玛特门店里，店中央摆放着巨型Molly玩偶。放学后的中学生络绎不绝地走进店里挑选盲盒，亦有南亚裔或中老年人在店内驻足，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

2024年11月3日，新加坡，Westgate商场的泡泡玛特店铺。图：杨敏

目前，新加坡是泡泡玛特拥有最多海外门店的国家，共有十家门店，大多位于人流量多、消费群体年轻的中档商场。泡泡玛特称，2024年预计还将在新加坡新增两到三家门店。

东南亚人口超过6亿，除了新加坡和泰国，印尼、越南、马来西亚、菲律宾的35岁以下人口占比超过50%，消费者结构年轻化。此外，

泰国和越南的女性人数多于男性，女性对潮玩的消费意愿更强，让东南亚成为潮玩市场发展的沃土。根据越海资本《东南亚玩具和游戏市场报告》，东南亚玩具游戏市场规模在2023年突破200亿元，收入规模持续增长，2023年为56.4亿美元，2028年预计增长至65.2亿美元，年增速在7%。

“当前的东南亚潮玩市场类似国内2020年左右的市场阶段，正是爆发的时候。”潮玩族创始人、CEO沈振宇告诉财新，泡泡玛特在东南亚的增速快，主要原因是中国国内市场日趋饱和，而泰国、越南等市场中潮玩尚未充分发展，存在巨大的市场空间。

泡泡玛特的“出海”提升了当地消费者对中国品牌的好感度及接受度，促使更多中国潮玩品牌加速在东南亚的布局。

2023年12月，潮玩集合店52TOYS的泰国首店开业。52TOYS采取线上、线下双渠道策略，还开启海外百店计划，将北美、日本及东南亚作为其重点市场，52TOYS创始人兼CEO陈威解释称，北美是玩具市场规模最大的地区，日本是玩具市场最成熟和多元的国家，东南亚则是近年来玩具市场增速最快的区域。

目前，52TOYS在泰国开设了五家门店，在马来西亚砂拉越开出首店，当地主推的IP包括自有IP，例如NOOK、Sleep和Panda Roll的系列产品，亦有合作IP如蜡笔小新、迪士尼米奇等有国际影响力的形象。52TOYS 2023年12月在泰国高端购物中心The Emphere开设的首家门店，旗下的合作IP胖虎招财PLUS以及原创变形机甲“猛兽匣”产品在一天内售罄，店铺的首月营收突破260万元。目前52TOYS

已在东南亚电商平台Lazada、Shopee，以及TikTok、速卖通、亚马逊等平台设立品牌线上店。

名创优品旗下独立潮玩品牌TOPTOY先是8月以店中店的形式亮相名创优品雅加达旗舰店。紧接着，10月19日，泰国曼谷繁华地段The Mall Lifestore Bangkapi商场开设了当地首家门店。

2024年8月31日，印尼雅加达，名创优品的旗舰店开业。

泡泡玛特也在东南亚加大线上布局力度，开设了独立站及Shopee等东南亚主流电商平台店铺。泡泡玛特2024年中期报显示，泡泡玛特官网、Lazada、Shopee上半年营收分别为6964.8万元、4533.6万元、4518.3万元，增速皆超过200%。

海外市场怎么做

11月2日，泡泡玛特快闪店登陆菲律宾首都马尼拉，在菲律宾最大的购物中心SM Mall of Asia的二楼黄金位置，纸箱恐龙装扮的真人大小的小野站在城堡前，泡泡玛特的经典IP错落有致地摆在一格格的陈列柜里。泡泡玛特称，菲律宾的首家实体店也在筹备中，届时泡泡玛特将实现对东南亚六国的全覆盖。

从泰国首店所在的Central World，到印尼首店所在的Gandaria City，泡泡玛特在东南亚的门店都位于当地超大型商场的黄金位置，店内的灯光布置、玩具陈设都经过精心设计。泡泡玛特的非执行董事、黑蚁资本创始人兼管理合伙人何愚告诉财新，因为泡泡玛特提供给消费者的不仅仅是物质商品，更是情感上的满足，这意味着它必须

提供卓越的顾客体验，包括最具吸引力的品牌形象、高质量的产品以及一流的购物环境。

但对海外的消费者来说，早年间的泡泡玛特大多存在于文具店、杂物百货店的小小一角。泡泡玛特早在2018年就开始涉足海外市场，但在泡泡玛特副总裁、泡泡玛特国际业务总裁文德一看来，2022年才是“潮玩出海元年”。文德一在接受财新专访时表示，起初，公司对海外市场的了解较少，需要用更快速、安全的方法来去探索这个市场有没有潜力、IP能否吸引当地消费者，“所以我们用最安全的方法，先做toB（面向企业），先把货卖给对方的渠道。因为一旦做了toC（面向消费者）就需要大量的投资，所有的消费者投诉和售后服务都要考虑到，这就相对复杂很多”。

事实上，泡泡玛特早期的toB策略与大多数海外玩具商的思路类似。以曾经风靡全球的日本手办为例，大多数知名的动漫IP手办都是由当地的玩具经销商进货后，在专门的二次元商店或是玩具商场统一销售。直到2020年，泡泡玛特在韩国开出第一家直营店，公司在海外市场开始重点进行品牌运营，由此促进海外市场的快速增长。

何愚认为，店铺运营和展示能力是泡泡玛特的一大核心优势，在东南亚、日本、韩国乃至欧美市场中远超同类潮玩或玩具店。他认为，泡泡玛特向消费者提供的是一种情绪消费，“因此每一个环节都需要服务于用户对快乐愉悦需求的满足，这与迪士尼乐园在每个环节都追求为用户打造梦幻感是同一个逻辑”。

泡泡玛特的运营思路也影响到其他中国潮玩品牌，52TOYS等在东南亚的选址也同样倾向于优质商圈的黄金地段，以开设直营店为主。沈振宇指出，门店对于潮玩非常重要，“与二次元动漫IP拥有完整的故事、世界观不同，潮玩IP没有故事，消费者通过在商场门店看到这个形象建立情感共鸣，进而产生消费的欲望”。

在选择进入的市场时，文德一透露，当地的人均GDP、可支配收入、年轻人占总人口的比例、城镇化率等数据都是泡泡玛特筛选市场的主要指标。“目前来说，泰国、马来西亚、印尼、越南、菲律宾等都是我们筛选出的东南亚地区‘出海’的重点市场。”不过，海外门店的营收表现也不单单与当地的消费水平挂钩，潮玩文化的影响力也很关键。文德一表示，泰国每年有自己的玩具展，当地的潮玩文化沉淀已久：“我知道泰国市场可能是黑马，但没想到这么有爆发力，一年开出六家店，这个速度是很惊人的。”

在中国潮玩行业，除了以主推独家IP为主的泡泡玛特，还有许多公司是依靠衍生品联名在行业立足，它们通过与各类动漫、电影等IP合作，推出各种联名产品来吸引消费者。

后者的代表企业之一是零售商名创优品。过去几年里，名创优品从销售贴牌商品的零售商，转型为IP运营的角色，与知名版权方合作生产了盲盒、公仔、水杯等周边商品。如今，IP商品已经成为拉动名创优品销售增长的重要动力，在其日益重要的海外市场，迪士尼、三丽鸥(Sanrio)等知名IP也更容易被海外消费者所接受。

10月29日，在上海举行的名创优品2024全球品牌战略升级成果发布会上，公司创始人、董事会主席兼CEO叶国富展现了他们在IP“出海”的雄心：“2028年名创优品的全球门店数将会较2023年末的数量接近翻倍。”截至2024年6月30日，名创优品海外门店数达2753家，上半年净新增门店266家。

谈到“出海”东南亚的理由时，叶国富直言：“全球化还是要先易后难，应该先到东南亚国家，比如全球化最好做的国家应该是马来西亚，当地三分之一是华人，你就是不会英语，到马来西亚一样可以开展业务，而且马来西亚的人工等各种成本比中国要便宜。”

沈振宇分析指出，亚洲市场仍有一些选择，例如日本和韩国。不过，日本拥有强大的手办文化和完善的收藏体系，泡泡玛特的产品在日本市场较难立足，手办在日本的价值更高。相比之下，泡泡玛特在韩国、越南、泰国和新加坡市场更有竞争力，其产品不仅符合用户的审美需求，还具备极高的性价比。

对手握大量IP的潮玩企业而言，“出海”时如何选择适合当地的IP，是实现本地化的重中之重。

泡泡玛特的策略是积极签约当地的艺术家。文德一表示，在泰国很火的CRYBABY最初是为中国市场而签下来的，反而在泰国的反响火爆，不少泰国人到中国和韩国旅行时甚至会在当地的泡泡玛特买CRYBABY的产品。另一方面，泡泡玛特根据当地用户的偏好，积极对自有IP进行改良，例如在日本推出招财猫吊卡，在加拿大推出海狸枫叶款Pucky手办等。

叶国富透露，名创优品在海外不同市场会主打差异化，比如韩国的IP在拉美地区比较火，中国和日本的IP在欧美也非常火，要根据每个国家的消费者对IP的爱好进行调整。同时，名创优品也会与许多本地供应商合作，开发更适合当地的IP消费品。

至于海外的品牌营销，潮玩品牌主要采取的是明星带货的方式，名创优品集团副总裁兼首席营销官刘晓彬表示，他们会在东南亚请当地的国民级艺人、演员做代言人，跟大量的本地MCN机构和网红合作，通过内容推广名创优品的产品和品牌。

产品线扩充

从盲盒“入坑”泡泡玛特，再到收集体型更大、价格更高的大娃手办，再到同款的搪胶娃娃挂件以及潮玩IP的充电宝、杯子等一系列周边，潮玩资深用户傅傅已经收集了超过3000个潮玩玩具，甚至有好几个衣柜用来专门收藏。在她看来，“盲盒的形式可以快速吸引玩家入坑，但是这种摆件的痛点在于，你收集的娃娃越来越多，但家里能展示的空间始终是有限的，到最后只能将摆不下的娃娃转手。”

最初，泡泡玛特的产品是以盲盒为主的小型手办，此后逐步推出体型更大的大娃、关节可以动的人偶，以及最近大火的搪胶毛绒玩具，还有积木、卡牌、萌粒等新产品。其中，搪胶毛绒玩具从2023年推出后迅速风靡潮玩圈，这种玩具的面部、手脚等部位采用的是搪胶工艺，比一般的毛绒玩具表情更加鲜活、神态细节更精致；身体采用的是毛绒，触感比起塑料手办更加舒适。傅傅表示：“这些玩偶可以挂在包上，还可以换装，玩法更加多样。”

从财报来看，毛绒玩具的确成为拉动泡泡玛特业绩增长的重要支柱。2024年上半年，零售业务中，以盲盒为主的手办板块贡献收入26.6亿元，同比增长30.2%；而毛绒玩具收入实现爆发式增长，从2023年上半年的4079万元大增近10倍、至4.5亿元。在泡泡玛特所进入的高品质毛绒玩具行业，产品更为精致、深受成人喜爱的玩具品牌Jellycat就是代表之一。2022年，Jellycat的营收高达1.46亿英镑（约合13.67亿元人民币）。不过，与潮玩品牌主打拟人化IP形象不同，Jellycat的特色在于其高品质的制作工艺和创意十足的多样化产品线。

毛绒玩具品类的玩法在不断升级，东南亚还出现了对潮玩玩偶进行二次创作的产业链，不少资深玩家在网上出售供玩具换装的“娃衣”。在新加坡，甚至还有为毛绒玩偶做美容改造的店铺。在一条Instagram点赞超过1.3万的视频中，博主带着她的绿色LABUBU到店后，服务人员先给娃娃用口腔检查镜照一照，之后给LABUBU的一圈小牙齿镶上人工钻，每一个小钻上再箍上彩虹色的皮筋，最后博主获得了一个独一无二的、戴着彩虹牙套的LABUBU，而这一套服务的价格是45新币（约合人民币242元）。

在曾经操盘潮玩IP运营的王辉看来，无论是给潮玩玩偶换装，还是做美容改造，都属于玩家的二次创作（即“二创”）。“只有当一个IP发展到比较成熟的阶段后，核心用户群体因为热爱这个形象，才会自发地对他的娃进行二创。这需要潮玩运营者对IP长期维护，有长期的核心种子用户才能实现。”

在玩具领域，迪士尼或二次元动漫的IP形象拥有完整的故事线，但以泡泡玛特为代表的潮玩IP并没有详细的故事背景。王辉向财新表示：“单纯可爱的IP，一般是卖不出去的，它一定是可以击中年轻人内心、带有情绪的形象，比如SKULLPANDA是一个任性的小女孩，LABUBU则是有点调皮邪恶的张扬形象。”

在众多潮玩IP中，爆款究竟是如何诞生的？王辉介绍，首先需要通过潮玩展会接触圈内的玩家。如果该IP形象在展会上获得认可，运营方通常会进行小批量发售，从而积累早期粉丝。随着粉丝群体的逐渐扩大，IP可以进一步走向大众市场，进行大规模发售。之后，运营方通过与核心粉丝的持续沟通和定期推出新系列产品，逐步将其发展成家喻户晓的大IP。

“爆款IP的打造周期不是一两个月，可能需要一两年。”在王辉看来，“泡泡玛特难以超越的原因在于，它曾经有六七年的IP孵化成长期，从小众圈子逐渐通过盲盒的形式增加用户，再走向大众，积累了一大批核心种子用户。”因此，当这些成熟IP进入东南亚市场时，它们的情绪感染力已在中国市场得到验证，具备了先天优势，再加上像Lisa等明星的加持进一步助推了这些IP的影响力，使其迅速破圈，触及更多潜在玩家。

在定价上，泡泡玛特新加坡的盲盒价格为15新币（约合71元人民币），约等于当地两杯星巴克拿铁咖啡的价格，CRYBABY系列盲盒在泰国的定价为单盒380泰铢（约合79元人民币）。物美价廉的背后离不开中国玩具行业完善的供应链支持。中国是全球最大的玩具生产

国和出口国，全球玩具75%都由中国制造，2024年上半年，中国实现玩具出口额180.27亿美元。

沈振宇亦指出，泡泡玛特成功地利用了中国玩具供应链的价格优势，加之盲盒这种具有不确定性的销售模式推动了商品销量，从而进一步降低了生产成本，使产品价格极具吸引力。他举例，新加坡的盲盒定价仅比国内高20%—30%，而购买类似大小的手办需要3—4倍的价格，因此盲盒体验显得极具性价比。

为解决全球供应的挑战，2024年1月，泡泡玛特的越南合作工厂首批产品顺利出厂。泡泡玛特供应链总监袁俊杰在财报会上称，公司2024年的内部目标是约10%的产品供应来自于越南工厂，但目前公司尚未计划在海外自建工厂。在降本增效方面，泡泡玛特的毛利和净利润均小幅提高，相比于2022年，泡泡玛特2023年的毛利率提升3.8个百分点、至61.3%，净利率提升6.5个百分点、至18.9%。

海外是否虚火

2024年8月，IP运营人士Jason来到泰国曼谷参加WF潮玩展，他发现展会上八成以上的潮玩品来自中国，其中搪胶毛绒玩具最受欢迎，比中国溢价将近3倍，Jason说：“不仅仅是泡泡玛特的搪胶毛绒玩具大火，其他IP的娃娃也同样热卖，就连服装店、鞋店、数码店都在卖这个品类。”

在Jason看来，泰国市场对搪胶毛绒玩具的狂热，就像2018年至2020年中国国内潮玩对盲盒手办的追捧。当时，许多人在闲鱼等二

手市场上求购泡泡玛特，普通盲盒都能有不小的溢价。”在Lisa等国际明星的带货效应之下，泰国潮玩市场跟风效应严重，甚至有‘黄牛’入场大量囤货，人为造成供不应求的局面。”

在搪胶毛绒玩具的制作过程中，搪胶的开模、面部的手绘、特殊的眼睛材质等细节都对技术工艺提出了较高的挑战，即使是中国的玩具制造商，也无法在短期内实现大量出货，因此供需之间存在时间差。但是，一旦供应增加，当地的真实需求有限，“黄牛”市场就会崩盘。Jason透露：“10月初，泰国的搪胶娃娃市场已经降温。”

不过，王辉认为，泰国潮玩市场的短期火热不能简单归结为“炒作”，因为许多消费品在供应量不高的阶段都会有一段时间存在套利空间。“当一家新店开业时，消费者怀着好奇心去消费，这是正常的市场热度红利期，但这个红利期能持续多久，取决于潮玩IP产品的丰富度和出新品的速度。”

此外，如果没有原创IP作为支撑，单纯销售合作IP的联名潮玩，毛利率并不高，因为制作方需要给IP拥有者一笔数额不小的授权费，还需要支付销售分成。王辉透露：“在IP谈判中，潮玩公司往往无法拿下三丽鸥这类全球知名IP的独家授权，最多获得只有一段时间的独占期。如果各家潮玩店都能提供同样的IP形象，那么在海外市场的竞争力就会大打折扣。如果要通过价格竞争，就不得不进一步压缩毛利。”

因此在王辉看来，要在海外市场取得更大的成功，有两条路径可供选择：一是通过差异化的独家IP形象形成竞争力，另一条路径则是更大

规模化地开发IP产品，即使消费者不喜欢盲盒或手办，也可以购买IP形象的毛巾、拖鞋、水杯。名创优品这类IP百货商店，通过提供充分的品类选择，再加上大规模的店铺网络带来的销量提升，能拉低IP授权费、模具制造等生产成本。

在探索海外市场时，泡泡玛特亦保持了相对谨慎的节奏。虽然海外的门店已经突破100家，海外员工超过1000人，但文德一表示：“我们没有选择先打透一个市场再去扩展，原因是打透一个市场很难，需要很长时间。”他续说：“我们希望海外业务规模增长的同时，品牌的影响力也要增强，开Landmark（里程碑）的标志性门店，有利于当地成为有影响力的品牌。”据财新数据不完全统计，仅在2024年7月，泡泡玛特韩国明洞店、意大利米兰店、荷兰阿姆斯特丹店、印尼首店、法国卢浮宫店、美国旧金山店和圣迭戈店等七家海外门店接连开业。

与此同时，名创优品也野心勃勃，叶国富向财地新表示，名创优品在东南亚的战略是聚焦印尼市场，店铺主要集中在一、二线城市，未来将利用好印尼的人口红利下沉到三线及以下城市，预计未来五年规划门店数破千家。

一位接近泡泡玛特的人士表示，公司海外市场下一步的重点将转移而到北美地区。投行摩根士丹利最新研报亦指出，虽然目前强劲的海外销售主要是由亚洲推动的，但泡泡玛特也在加快在地美国和欧洲的店铺开设，并且美国市场的空间比东南亚更大，美国可能成为长期海外增长的关键来源。

然而就在中国市了场回暖、海外业务大增，众多投行“唱好”泡泡玛特前景之时，公司创始人、CEO王宁，公司首席运营官司德等高管纷纷选择了减持之股票，联合减持规模为2392.5万股，套现金额高达17亿港元，令公司市值一度跌破千亿港元，引发投资人疑虑。

尽管泡泡玛特在海外地市场表现出强劲的业绩增长，但高增速是因为较低基数，且海外新店的密集开设也是销售额增长的重要原因。随着中国潮玩品牌纷纷进军东南亚市场，同质化产品竞争以及IP老化的担忧也随之而来。潮玩“出海”的火爆现象是否仅为一时的风则尚效应，仍有待市场和时间来验证。 ■

文中王辉为化名；屈运栩，王睿（实习）对此文亦有贡献

更多报道详见：[【专题】中企“出海”之路](#)

最新财新周刊 | 全球塑料谈判釜山行



CAIXIN| 听文章

CAIXIN| 看视频

[点我打开视频](#)

文 | 财新周刊 王克柔

2024年11月25日至12月1日，按照既定计划，为制定一项关于塑料污染具有国际法律约束力文书的政府间谈判委员会第五届会议（INC-5），将在韩国第二大城市釜山举行。

两年前，175个国家齐聚东非国家肯尼亚首都内罗毕，于2022年3月第五届联合国环境大会续会（UNEA-5.2）期间，正式通过了一项历史性决议——《终结塑料污染：争取制定具有国际法律约束力的文书（包括海洋污染在内）》（第5/14号决议）。联合国环境规划署（UNEP）执行主任英格·安德森当时表示，该协议是自《巴黎协定》以来最重要的国际多边环境协议。

决议要求联合国环境规划署在2022—2024年间召开5次国际政府间谈判会议，力求在2024年底前完成谈判。2022年11月至今，前四次会议分别于乌拉圭埃斯特角、法国巴黎、肯尼亚内罗毕和加拿大渥太华举行，每次会议间隔约半年。四次会议谈毕，不少观察机构感到失望——其进度过慢，核心议题一直未能深入，遑论达成共识。按照目前的进度，想在2024年结束之前形成文书内容相当困难。

INC-4到INC-5的半年间，谈判委员会动作频频。各国代表们在2024年4月30日离开渥太华之际，最终同意在闭会期间组建两个专家组：一个负责讨论融资技术，另一个负责探讨塑料化学品与塑料产品技术。

8月24日至28日，两个专家组齐聚泰国曼谷联合国会议中心（UNCC），召开为期4天的闭门会议。9月30日至10月1日，各方又于内罗毕举行了INC代表团团长非正式面对面会议，具体会谈内容外界尚未得知。

到10月30日，INC主席、厄瓜多尔外交部副部长路易斯·瓦亚斯·瓦尔迪维索（Luis Vayas Valdivieso）发布了一份18页的非正式文件，讨

论了包括文本目标、定义在内的28个议题。这份非正式文件被提议作为INC-5的谈判基础。瓦亚斯在文件中显露出对釜山之行的雄心，“全部谈妥才算谈妥” (nothing is agreed upon until everything is agreed upon) 。

非政府组织绿色和平东亚分部全球策略顾问姚喆向财新解释，瓦亚斯的这句话其实还有一层含义，“意思是很多元素都是衔接和交叉的，譬如我们谈生产端减量，就会涉及国家的公正转型问题，尤其对一些经济实力偏弱的国家，就涉及资金机制的安排”。

文件公布后，许多观察机构也陆续释出对应的分析文本。世界自然基金会 (WWF) 在其政策简报中提到，虽然这份非正式文件比INC-4结束后发布的80页修订版草案显得更清晰、更明确，但它缺少了能够使最终条约符合目标的核心措施。

多位长期追踪全球塑料条约谈判进程的NGO观察员也告诉财新，在接下来的7天里，那些模糊不清的治理目标、塑料全生命周期定义，持续争辩的上游减产和加强末端管控，陆续扩大进场的利益相关方，以及一年来全球政局的变化，都将化为会场里的多轮交锋，直至大会主席落槌时刻。

许多参会代表都已默契地将返程日期定在12月2日或是3日，“拖堂”几乎是必然的，各方的争辩也一定异常激烈，但众人仍怀着一份期待，希望它能如期抵达阶段性终点。

非正式文件

INC-4结束后，INC秘书处曾于今年7月发布了第三次修订的案文草案汇编，这份总长超70页的修订版案文是接下来的谈判基础。但文件一经发布，便引发各方不满。据法新社报道，连瓦亚斯都承认，“以这份文本开始我们的釜山谈判，将非常非常困难”。

正因如此，谈判委员会开始寻求其他有效途径。10月初举行的代表团团长闭门会议期间，瓦亚斯即发布第一份非正式文件作为会谈基础，后又以会议成果为指导，制定第二稿，但只在小范围内传阅，到10月30日正式公布第三版文件。

所谓非正式文件（non-paper），是指在国际关系中，为便于谈判和讨论而使用的非正式文本，目的是将讨论过程中的内容落实在文字上，就某些有争议的程序或政策问题寻求共识。但为了防止它产生某种法律上的效力，非正式文件通常无编号、无落款、无日期、无标题，不会被检索和引用。

瓦亚斯在第三版非正式文件中强调了三点，希望在即将召开的INC-5期间，各代表团能够将文本重点放在基本要素上，充分利用INC-5剩下的7天时间完成谈判，并且确保该条约有效、可执行且适合消除塑料污染的目的。

这份文件引起了各方观察者的关注。北京绿研公益发展中心项目总监徐嘉忆有着十多年国际谈判观察经验，她向财新解释：“当会议主席决定出一个non-paper的时候，除了主动发挥主席和秘书团的作用，很可能就代表各国的分歧过大，背后各方利益错综复杂，很难达成一个能够用于继续谈判的文本。”

WWF全球塑料政策负责人埃里克·林德布约（Eirik Lindebjerg）则认为：“一份符合预期的全球塑料污染条约是一份未经稀释的条约，其中包括具有约束力的全球禁令和逐步淘汰措施、产品和系统设计要求、实施支持和逐步加强的机制。这份非正式文件为谈判关键措施提供了一份急需且更易于理解的文件，使谈判进程重回正轨，但它缺乏具体性和明确的内容，无法保证我们获得一份强有力的、雄心勃勃的条约。”

谈判参与者国际环境法中心（CIEL）亦出台一份解读，认为这份非正式文件为将来的条约谈判提供了一个适当的框架，但内容必须做出重大改进，“以目前的形式来看，文本中充斥了‘鼓励’‘合作’和‘促进’等柔和的字眼，缺少‘应该’‘必须’等具有法律约束力的措辞”。

尽管有观点认为这份非正式文件降低了谈判的起点，但财新采访的多名人士亦指出，它说明了主席团想促成谈判的决心。“从文件本身的内容来看非常平衡，就是想把所有人先拉到这艘船上，那为了让所有人都能在船上，就不得不牺牲了很多力度和效率。”徐嘉忆说。

中国生物多样性保护与绿色发展基金会副秘书长王豁用6个字来形容瓦亚斯的策略——先入场，再强化，“谈判的时间是很紧张的，条约谈判的推进一般来讲都需要在各个利益相关方之间找到平衡点，温和的起点并不一定意味着条约整体弱化，相反很多国际环境条约最初的措辞都是比较宽松的，后面逐步发展成比较严格的实施细则、强制条款等”。

即将召开的INC-5上，以18页非正式文件为基础展开的谈判，成败仍然是未知数。深圳零废弃环保公益事业发展中心主任、INC-4会议观察员机构代表毛达告诉财新，按照他以往参加国际环境谈判的相关经验，也遇见过非正式文件被“退货”，各方重回汇编草案谈判的先例。

瓦亚斯自INC-4起就担任会议主席，他是厄瓜多尔职业外交官，亦为现任厄瓜多尔驻英国大使。在他的职业生涯里，曾屡次担任“化学品三公约”——《巴塞尔公约》《斯德哥尔摩公约》和《鹿特丹公约》的缔约方大会副主席。

此前接受媒体采访时，瓦亚斯表示，他们曾经提议在厄瓜多尔的加拉帕戈斯群岛最终签署全球塑料条约。位于太平洋东部赤道两侧的加拉帕戈斯群岛是联合国教科文组织（UNESCO）世界遗产委员会编号“No.1”的自然遗产项目，达尔文于1835年曾到此考察，促使他后来提出著名的“生物进化论”。目前加拉帕戈斯群岛正遭遇严重的塑料污染，且约96%的污染源自国外。

持续交锋

非正式文件的发布，也将各利益相关方的目光聚焦到最关心的几个议题上来。毛达表示，对于塑料全生命周期的起点和终点，不同国家仍然有立场分歧，也因此格外在意定义中的几字之差。他举例：“‘塑料’和‘塑料污染’是不一样的，二者可能指向完全不同的政策，前者是上中下游都要管控，而后者更侧重管控泄漏到环境里的塑料。”

2019年，第四届联合国环境大会将“全生命周期”概念引入塑料治理中，提出通过采用生命周期方法杜绝向海洋排放塑料垃圾和微塑料的行为。所谓的“全生命周期”包括提取化石燃料作为原料的过程，单体、聚合物及添加剂生产环节，产品的设计和制造环节，运输环节，消费环节，废物收集环节，以及遗留塑料的处置和回收环节。

由此引发上中下游路线之争，自INC-1起，围绕如何治理塑料污染就出现了两种主要声音。以终结塑料污染高雄心联盟（HAC）为代表的欧盟、挪威等国，更关注塑料污染的源头治理，优先考虑上游措施，主张消除、限制和减少社会经济系统中塑料的生产和消费。比如巴拿马、刚果、哥伦比亚、新西兰等国提出从上游减少或禁用塑料的主张；欧盟认为，需要逐步淘汰不必要的、可避免的和有问题的塑料，通过具体的措施、信息充分的目标和政策将塑料的生产和消费总量减少到可持续水平。

HAC联盟成立于2022年8月，彼时卢旺达和挪威在联合国环境大会第五届会议上宣布该联盟成立，致力于到2040年终结塑料污染。INC-4期间，HAC成员国秘鲁和卢旺达更是首次提出了量化目标——到2040年，将全球范围内初级塑料聚合物的使用量在2025年水平基础上减少40%。

截至目前，HAC有67个成员（包含欧盟在内），由卢旺达和挪威担任联合主席国。2024年9月25日，HAC成员国发布INC-5部长级声明，希望能在第五次会议上完成关于一项雄心勃勃且有效的条约的谈判。

与之相对应，另一些国家代表则认为，应该先把治理重点放在下游，解决塑料环境泄漏问题，强调末端废弃物管理系统的建设，促进循环经济转型。

约一年前的INC-3会前筹备会议上，由俄罗斯、伊朗、古巴、沙特、巴林等国组成的“全球塑料可持续发展联盟”呼吁，《全球塑料条约》的目标是促进塑料废物的环境安全及无害化管理，并减少不受控制的塑料污染。

巴塞尔公约亚太区域中心助理主任赵娜娜近期撰文分析，各方对上游部分的争议最大，基本立场存在重大分歧。主要分歧涵盖了是否应纳入初级塑料聚合物生产、强制要求还是自愿义务、是否应管控化学品、其他现有化学品相关公约是否够用、如何确定有问题和可避免的塑料制品、是否需要制定全球统一产品设计标准、产品设计包括哪些内容等一系列议题。

其中，有关初级塑料聚合物（PPP）的讨论，早在INC系列会议筹办之初就被频繁提及。初级塑料聚合是由合成和半合成聚合物制成的塑料材料，包括所有的基于生物原料和化石原料初步制成的热塑性、热固性、弹性体和复合树脂材料，例如常见的初级形状的聚乙烯。

“为什么大家都在纠结这个话题？因为一旦把初级塑料聚合物加入条约，就意味着石化行业会被纳入塑料条约的管控范围。”毛达解释道，石化行业处于塑料生产链条的最上游，制造出的塑料原料被送入全球多个中下游行业进行再加工，最终流向消费端。（详见本刊2024年第21期《塑料条约谈判：预料中的有限进展》）

到INC-4的最后一天，澳大利亚、奥地利、尼日利亚、菲律宾等28个国家共同发布《釜山之桥：初级塑料聚合物宣言》，重申真正关注塑料污染的全球条约必须解决生产问题。这一宣言召集各方支持在条约文本中保留有关初级塑料聚合物的条款，为INC-5会议造势，但它不具备任何法律约束力。截至目前，已有欧盟、斐济、瑞士、尼日利亚等40个国家和地区组织签署了这一文件。

另一边，沙特阿拉伯、印度、卡塔尔等塑料生产国当即在会上提出反对，他们要求重新定义塑料全生命周期所包含的范围，并成功将初级塑料聚合物踢出闭会期会议的重点探讨范围。多位观察员认为，初级塑料聚合物仍是INC-5的一大讨论热点，与之相关的塑料中含有的、令人关切的化学品和聚合物也是看点之一。

塑料是一种复合化学品，包括单体、聚合物、添加剂和无意中添加的物质，其中许多具有毒性。挪威一个科学家团队于今年3月发布题为《塑料化学品的科学现状》的研究报告，指出在已知的1.6万余种塑料化学品中，至少有4200种具有“持久性、生物累积性、流动性和/或毒性”。报告还指出，尽管有近1000种，即不到总量6%的相关化学品受到《斯德哥尔摩持久性有机污染物公约》等全球性公约的监管，仍有超过3600种化学品不在管控范围内。

正因如此，各国代表商议是否要制定一份标准清单和一份化学品与化学品组别初始清单，或以附件形式出现在条约中，方便未来进行监管乃至逐步淘汰。但有可能出现在这份清单当中的化学品与不同国家的优势产业关系密切，争论相当激烈。

在INC-1的一般性发言环节，中国代表指出，塑料污染治理应该坚持问题导向，聚焦易向环境泄漏的塑料制品，针对不同种类塑料制品采取分类管控措施，加强回收利用和安全处置。并提出塑料污染的本质是塑料的环境泄漏，作为材料，塑料本身并不能等同于污染物，这是中国经过多年治理实践的总结和科学论证的观点。

王豁提醒，议事规则也是INC-5不可忽视的讨论内容。INC-2时期，围绕议事规则的争辩持续了两到三天，会场气氛凝滞，最后只能采取暂缓讨论方式，将这个棘手问题搁置一旁。但到INC-5上，这已经是绕不过去的议题。

对峙的观点为：究竟是始终如一保持协商一致原则，还是参考《〈联合国海洋法公约〉下国家管辖范围以外海域生物多样性养护与可持续利用协定》的谈判过程，如果已经尽力谋求协商一致，但仍未达成一致意见，则作为最后办法，应以出席会议并参加表决的成员代表的三分之二多数票做出决定。根据业内消息，目前全球塑料条约谈判委员会仍倾向于协商一致原则。

另一个被反复讨论的原则性问题是，这项条约究竟是以自上而下的姿态，对各缔约方提出强制性目标；还是选择自下而上的路径，由各国基于不同国情提交自主贡献目标。2015年《巴黎协定》的成功，得益于自下而上的国家自主贡献（NDCs）这一创新性举措，却也在此后的10年里，不得不面对不同国家雄心不足、时有滞顿的履约进程。

姚喆分析道：“全球塑料条约谈判现在就站在一个十字路口，它可以选择国家自主贡献，也可以选择更有约束力的方式来分解全球目标，

后者更理想，但在现在的国际政治背景之下可能会很难。”

不确定因素

2024年是高级别环境谈判年，全球塑料条约谈判正好处于“里约三公约”（《联合国气候变化框架公约》《生物多样性公约》和《联合国防治荒漠化公约》？）谈判日程中。INC-5开幕之际，为期12天的第29届联合国气候变化大会也将于阿塞拜疆的首都巴库落下帷幕。

更早之前，10月21日至11月2日，联合国《生物多样性公约》第十六次缔约方大会（COP16）在哥伦比亚第三大城市卡利举行。而等到INC-5落幕的12月2日至13日，《联合国防治荒漠化公约》（UNCCD）第16届缔约方会议又将在沙特阿拉伯首都利雅得召开。从生物多样性公约COP16和气候谈判COP29的结果来看，资金问题是焦点也是难点。

另一边，2024年又恰逢全球大选年。据不完全统计，本年有70多个国家和地区举行大选，覆盖约41.7亿人口。接近年末，俄罗斯、韩国、印度、欧盟、南非、美国等国家均已结束选举活动，其中美国总统大选吸引了全球目光。

在前四届塑料条约谈判会议中，作为全球主要塑料消费国和生产国之一的美国，其立场一直模糊难以捉摸。到今年8月，美方终于松口，据路透社8月14日报道，一位接近美国谈判代表的消息人士表示，美国将改变之前的主张，转而支持塑料条约的制定。美国政府支持创建

一份全球化学品清单，以确定哪些产品应列入需逐步淘汰的“可避免的塑料产品”清单。

美国这一态度转变似乎让人看到条约文本在釜山达成的可能性，也在美国内部引发强烈反应。代表石油生产商的美国化学理事会谴责这一政策转变，称“白宫今天转变立场，支持塑料生产上限并通过联合国塑料条约来监管化学品，这表明它愿意背叛美国制造业及其支持的数十万个就业岗位”。

美国塑料工业协会同样发文谴责，其首席执行官马特·西霍姆（Matt Seaholm）表示：“白宫在支持塑料生产上限问题上做出的错误改变不仅不切实际，而且会直接损害所有美国制造商的利益，并不会让我们更接近于实现共同的环境目标。”

10月9日在瑞士日内瓦举行的第三届国际自然保护联盟（IUCN）领导人论坛上，美国政府宣布向“终结塑料污染国际合作组织”（EPPIC）额外提供1400万美元资金，这使得美国对该项目的总投资达到2800万美元。EPPIC是一项国际公私合作计划，旨在通过多方合作，减少塑料污染，推动塑料的循环使用。

但风向在新总统诞生后发生变化。11月6日，美国总统大选结果出炉，特朗普将重返白宫。基于特朗普第一任期内退出《巴黎协定》的强硬态度，不少人担心特朗普重新掌权后，美国的气候政策和塑料政策都将随之大转弯。

据《纽约时报》报道，石油和天然气利益集团已向特朗普政治行动委员会捐赠了超过7500万美元。亦有环保组织统计，与化石燃料有关

的捐赠者向特朗普及其盟友提供的资金总额远不止上述数字。

11月16日，特朗普表示将提名克里斯·赖特出任能源部长，赋予他“削减繁文缛节”的任务，希望以此推动化石燃料投资。赖特是特朗普竞选活动的主要捐助者之一，同时也是化石燃料行业的坚定支持者，大力倡导石油和天然气开发。就在去年，赖特还曾在社交平台上否认“气候危机”的存在。

特朗普当选是否会给即将举行的INC-5带来直接影响？徐嘉忆告诉财新，由于特朗普要到明年1月才正式上任，参加本届会议的仍是拜登政府派出的代表团。“参考近期在气候变化COP29上美国代表团的表现，两党代表都有，而且意见不一或者拖着不表态。这很大程度上考验的是这些代表自己的政治定力和对塑料问题的认知。”她亦认为，“所有有关环境的国际谈判，其实都是基于环境问题的政治进程。”

姚喆则表示，美国的态度对其他产业格局类似的国家有较大影响，但因为谈判是多边机制，美国在其中也并非推动进程的领头羊角色，“它的态度会影响到一些国家，但并不能完全决定谈判进程的发展方向或速度”。

作为高雄心联盟的重要代表，欧盟于2024年6月举行了五年一次的议会选举。这是英国“脱欧”后的首场欧洲议会选举，被视为欧洲政治的“风向标”。选举结果显示，欧盟内部的极右翼势力正在扩张，他们可能会阻碍目前运行的欧盟气候政策。

INC系列会议以来，中国一直展现出坚定的立场。2023年11月15日，中美两国共同发表关于加强合作应对气候危机的“阳光之乡声明”，其中提到两国决心终结塑料污染，并将与各方一道制定一项具有法律约束力的塑料污染（包括海洋环境塑料污染）国际文书。

渥太华会议期间，中国代表团提出三点建议：第一，中方建议各方坚持多边主义，展现最大的包容性。本着团结合作、携手应对塑料污染的初衷，严格按照联大联合国环境大会授权，聚焦塑料污染，围绕如何避免塑料泄漏进入环境造成污染这一核心内容进行谈判。

第二，中方表示，要也尊重国家自主决定。各方已充分理解各国所处发展阶段不同，在塑料污染管理的能力上存在巨大差距，在塑料污染治理方面需要解决的主要问题也存在差异，应充分尊重国家自主决定这一原则，避免“一刀切”式的解决方案，从而凝聚起广泛地共识应对塑料污染。

第三，中方提出，要客观务实推动进程。关于各方立场存在严重分歧的部分，建议各方充分发挥建设性，寻找各方都能接受的过渡性搭桥方案，从而在下一届会议达成具有法律约束力、体现雄心与力度、并且可执行的文书，共同开启国际社会向塑料污染宣战的行动。与此同时，随着各国针对塑料污染采取行动措施，各国在政策、技术、能力等具备地一定条件后，可结合具体问题进一步研究制定具体对策措施。

2024年5月27日，中国总理李强、日本首相岸田文雄、韩国总统尹锡悦在韩国首尔举行第九次中日韩领导人会议。会上发布《第九次中

日韩领导人会议联合宣言》，其中提到，“我们（三国）将共同努力，以期在2024年11月在韩国釜山举行的政府间谈判委员会第五届会议（INC-5）上达成一项对塑料污染具有法律约束力的国际文书”。■

最新财新周刊 | 苦战血糖监测



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 崔笑天 蒋模婷

一个如同硬币、小而薄的传感器，经由胶布固定在上臂，胶布下是刺入皮肤的微针，可以连续佩戴14天，其间洗澡、运动都不成问题。在手机中，实时呈现血糖的数值与趋势曲线，能直观看到吃下某种食物之后，血糖如何波动。连续血糖监测系统（CGM，Continuous Glucose Monitoring）正在给越来越多的年轻人带来新奇体验。

今年7月，在北京国贸上班的年轻白领欧琳（化名）在地铁口看到一张CGM的巨幅广告，之前她在社交平台也常常刷到糖尿病前期的科普帖。由于家人有糖尿病史，她觉得近来身体疲劳，CGM又宣传无痛监测血糖，马上下单订购了一款。

收到货后，欧琳轻松将其佩戴在上臂。“当时只有一个触觉，有一块硬币大小的东西碰到了你胳膊，那会儿胶布连带着传感器的针就已经植入你的胳膊了，没有任何的痛感。”

在佩戴的第一周，欧琳对数字着了迷，吃了什么都会看一看自己血糖的变化。她发现餐前先吃蔬菜再吃肉和碳水，血糖的增幅会很缓慢、感觉很健康，反而言之，若先吃肉和碳水，血糖会大幅波动。

她还有一些颠覆认知的有趣发现——喝无糖或三分糖奶茶给血糖带来的波动很小，方便面则“非常恐怖”。她平时血糖最高大约是9mmol/L，但方便面让她的血糖在半小时之内飙到了接近12mmol/L。“那是我（血糖）最高的一次，没想到这么高，我再也没有吃过泡面。”欧琳说，如果不是CGM，身体是感觉不到血糖剧烈变化的，最多只是吃碳水有些头晕、发困。

CGM并非只是个人消费市场上的“新宠”。它最早被用于1型糖尿病患者的床旁血糖监测。传统血糖仪提供的数据是一个“点”，反映患者测试时的血糖数据，CGM提供的则是一条“线”，反映出一段时间内每一个时间点的细微波动。使用得当的CGM意味着更丰富的数据、更好的依从性，也就是更个性化、更精准的治疗，更好的血糖控制效果。

解放军总医院第一医学中心内分泌科主任医师母义明告诉财新，在中国，每10名糖尿病人中，只有1.6名能够达到血糖控制的目标。糖尿病无法根治，患者需要在医生鞭长莫及的家庭场景，自主服药并管理生活方式。长期以来，院外糖尿病健康管理需求存在巨大的空白，这也促使临床医学逐步开始研究、认可CGM的价值，将其纳入诊疗指南，推荐给更多的糖尿病人。

但直到CGM走入个人消费领域，才真正刺激了资本和行业的想象空间，2017年，玩家纷纷涌入国内市场。如今已有十余款CGM产品在华获批，包括美敦力和雅培两个进口品牌，以及鱼跃医疗、美奇医疗、圣美迪诺、移宇科技、普林斯顿医疗、九诺医疗、硅基仿生、微泰医疗、三诺医疗一众中外合资品牌或国产品牌。

一开始，行业很乐观。中国糖尿病人数量居全球之首，其中绝大多数从未接触过CGM，是名副其实的“蓝海”。2021年，四款国产CGM上市，行业还在为国产替代浪潮欢呼。

但短短三年后，价格战已经白热化，产品发展空间急剧收窄。首款CGM于2016年进入中国时，单价定为450元，目前降至原来的五分之一，最低单价不到90元。据业内推算，这一定价并不足以覆盖成本，而未来定价甚至还会降得更低。“现在打到这个价格，很多厂商都很灰心，觉得玩什么？没法玩。”一位业内人士感叹。

价格战短期内降低了消费者成本，却扼杀了众多企业培育院内市场的利润空间。无法拓展院内市场，又将企业逼入继续“卷”存量市场，靠低价“拉新”才能活下去的怪圈。

这一局面下，国内CGM的用户人群出现倒挂和错配。通过低价拉新而来的健康人群虽然乐于体验CGM，但他们留存率很低，复购产品者寥寥。真正通过CGM产品获益最大、长期使用的人群是依赖胰岛素治疗的1型糖尿病和2型糖尿病患者，他们主要由院内渠道触达——需要医生推荐，需要门诊能开到，甚至需要医保报销。他们需要企业为院内市场砸下真金白银。

CGM正为血糖监测带来变革，业内预计，随着更多临床证据出现，它有望替代采集指尖血的传统血糖仪，甚至有可能成为撬动慢病管理市场的破局点。但前提是，当下企业需要更耐心，提升产品质量，支持更多研究，获得更多医生认可，一边培育院内市场，一边投入后端的健康管理生态。这样才能够让患者切实获益，才能兑现行业增长的潜力。

“以前的医疗产品，需要医生先接受，再做患者教育，是一个循序渐进的过程。现在，由于电商和自媒体的快速发展，患者接触新鲜事物的途径发生了一些改变，医院不再是惟一渠道。CGM在线上渠道已经‘破圈’，但医院渠道还不成熟。”血糖监测软件“糖动健康”的创始人李炎序感慨道，也许问题正是出在，尽管CGM在糖尿病管理上具有明显优势，但大量的患者和医疗专业人士对其认识不足，还是更习惯使用传统的指尖采血的检测模式，“在宣教、标准还没成熟的情况下，一切都发展得太快了”。

血糖监测工具迭代

如此小巧的设备，是怎样实现动态监测血糖的？

此前，糖尿病患者往往习惯于“指尖血”测点血糖，即刺破指尖，用一次性试纸采血，再把试纸放入传统血糖仪（BGM，Blood Glucose Meter），监测这一时间点的血糖数值。BGM和试纸价格低廉、准确性高，但需要每天多次扎手指，也没办法看到血糖连续变化的趋势。

CGM则利用了电化学反应。糖尿病患者将CGM传感器上的微针置入皮下约14天，传感器上的生物酶会与组织间液中的葡萄糖反应产生电信号。这个电信号经过算法处理，再转化为葡萄糖浓度数值，形成血糖读数、连续血糖变化趋势，低血糖和高血糖时还可以报警。

全球首款成熟CGM产品由美国企业德康医疗推出，2006年，其第一款CGM产品获得FDA（美国食品药品监督管理局）批准。雅培与美敦力的首款产品分别在2014年和2018年在美获批。这三家企业是全球CGM赛道的主要玩家，占据绝大部分市场。

CGM产品为他们带来了可观的销售收入。以雅培为例，其Freestyle Libre（下称“瞬感”）系列已推出三代，居全球CGM销量之首。该系列产品2023年的全球收入达到53亿美元（约合人民币370亿元），2024年上半年的收入则达到31亿美元（约合人民币275亿元）。“从收入来看，瞬感已成为史上最成功的医疗科技（MedTech）产品。”2024年1月，雅培首席执行官（CEO）Robert Ford曾表示。

中国的第一款CGM产品比美国迟来了十年。中国市场与美国市场形成稳定局势不同，正在国产替代浪潮下发生剧烈变动。

国内CGM首证由雅培在2016年拿下，美敦力的产品晚至2020年才在华获批。德康则无意进军中国，选择深耕美国市场。

在雅培CGM产品进入中国的次年，一批创新药企完成核心技术研发，国产品牌开始涌现。2017至2020年，[凯立特医疗](#)、美奇医疗、圣美迪诺、移宇科技、普林斯顿医疗的CGM产品拿下中国三类医疗器械注册证。2021年更迎来一轮“爆发”——鱼跃医疗、九诺医疗、硅基仿生、微泰医疗四家企业的CGM产品纷纷上市。其中，鱼跃医疗收购凯立特医疗股份，成为后者的控股股东并获得其产品线。2023年3月，三诺医疗的CGM产品问世。

不同国产品牌间的冷热境遇天差地别。由于不少企业尚未上市，CGM的销售数据并不透明。但有业内人士估算，国产品牌市占率最高的是硅基仿生，其次是三诺医疗。其余的企业仍在艰难突围。

硅基仿生方面自称，自己在中国的市占率能和雅培打平。据[灼识咨询](#)统计，2021年中国CGM市场份额（销售额口径）排名前二的企业是雅培和美敦力。2022年硅基仿生的CGM产品实现商业化，硅基仿生高级副总裁、首席市场官胡翔告诉财新，当年其便以约15%的份额成功超越美敦力，跃居市场排名第二、国产厂商第一，仅次于雅培。2023年，硅基动感CGM市占率接近30%，雅培市占率约57%。到了今年，“根据2024年一季度和上半年数据，市占率已和雅培打平，我们预估未来两家可能稳定在各自约40%份额”。

更多企业则卡在大规模量产这一关，要么虽然拿证了，但没上市销售，要么上市销售了，却只是昙花一现，比如九诺医疗和移宇科技。业内公认，量产的难度甚至高于CGM本体的研发。

“拿证和真正实现量产差距很大，这里有很大的一个坑要跨过去。”血糖监测业内人士张晨（化名）告诉财新，“你单纯在国内去做临床，然后拿到证，只代表第一个阶段的成功。（之后）你要保证这个产品真正上市以后是稳定的，批量生产出来的产品合格率足够高，不然你的成本控制不下来。”

胡翔亦向财新解释道，量产的难点主要有二：一是稳定性，即同一批次产品针对不同人群连续检测时，需保证读数稳定、准确；二是良品率，主要是电极和电子元件的良品率。量产对模具精度、工艺优化等要求很高，国内虽然上市的CGM产品不少，但真正克服量产问题的品牌并不多。

稳定性直接影响到消费者体验和售后成本。欧琳回忆，她佩戴的CGM产品说明上提及，佩戴时间越久越准确，前三天可能会不准确。“事实证明确实如此，前三天我睡觉时它就一直报低血糖。正常情况下，如果真的整晚低血糖到那个程度，我要进医院了，”她说，“14天的使用期限，三天不太准，后面11天才是准的，你要为此支付300块钱，溢价还是比较高的。”

“这个产品的售后成本是企业一定要考虑的。”张晨坦言，在佩戴期间发现数据不准，要求售后服务的消费者并不少见。曾有企业希望在品质难以提升的前期，通过提供很好的售后服务留住用户，结果适得其反。（他们做售后是）用户觉得不准，我就给你换，结果用户换了四五个探头（指传感器）都没戴够14天，不仅企业赔钱，用户也没有耐性了，谁会接受这样一个产品——我是没花钱，但身上要扎四五次。”

“至少要能够实现年产量100万以上，才能说一个厂家基本突破了CGM的量产难题，而且年产量500万、1000万，对设备和工艺的要求又不一样。”硅基仿生高级副总裁、研发中心负责人陈志告诉财新，一款CGM产品走出实验室到实现量产，一般要花费一年以上时间，同时资金投入较高。他透露，硅基仿生目前可以实现600万以上的年产能，为此投入近亿元。

价格苦战

市场格局的变化速度近乎残酷。很多企业还没有突破量产，就先在价格上陷入苦战。

“2023年上半年我们拿证（国家三类医疗器械注册证）时，国内已经扎堆了十几家（CGM企业），但大多数产品还没有真正在市场上铺开，‘破局’仍大有希望。”一家已经拿证、产品尚未上市的CGM企业研发人员向财新感慨：“可短短一年半后，据我所知国内入局的已经有二三十家，七八家初步完成了产品商业化，有点‘红海’了。”

当国产品牌纷纷涌入，CGM的价格已击穿地板。“现在的价格已经搞得很乱了！”一位业内人士哀叹，他悲观地预测，未来价格还会更低。

雅培的瞬感系列刚进入中国时，单价是450元，受国产替代冲击与电商平台补贴影响，如今降至单价200—400元区间。国产品牌亦是如此，胡翔表示，当前市场上，单价300元左右的产品已被视为高端价位。近年来，新晋国产品牌普遍将价格设定在150元左右。财新根据

电商平台的价格不完全统计，现硅基动感单价250元左右、三诺爱看120元左右、微泰一代100元左右。

[欧态科技](#)成为降价最猛的“鲶鱼”——单价在90元上下浮动。这家年轻企业成立于2023年底，由做AI慢病管理的[北京深纳普思人工智能技术有限公司](#)（下称“深纳普思”）全资控股。深纳普思的创始团队汇集了毕业于牛津、剑桥等高校的“90后”，2021年斩获了[小米集团](#)领投的千万美元融资。

如此低价难以盈利。胡翔认为，虽然各家成本不同，但“定价低于150元的产品，大多是在进行负毛利竞争，实质上是通过‘烧钱’的方式来争夺市场份额和用户”。多位业内人士透露，一款CGM产品，光电子元件、包装盒等物料成本就要40—50元，还要再加上人工成本、销售成本、售后成本。“现在打到这个价格，很多厂商都很灰心，觉得玩什么？没法玩。”

企业发起价格战是希望借低价迅速抢占存量市场。“现在很多企业是融资驱动型的，快速提升销量最好的方式，肯定是打价格战，先把池子里的用户抢过来，然后洗一遍。”张晨说。

2023年还出现了国产CGM的“零元拉新”，以吸引糖尿病前期人群、2型糖尿病患者和减肥人群购买。张旭明（化名）处于糖尿病前期，血糖偏高，他的父亲则是一名2型糖尿病患者，需要一日三次用传统血糖仪检测。他在电商平台上看到了CGM的14天免费试用，申请后很快就收到了，若体验不错，他考虑给父亲购入。

但是，这部分用户难以留存。张旭明的体验是，2型糖尿病患者对24小时监测血糖的需求不是很强烈，自费购入CGM性价比不高。对比使用传统血糖仪，即便每日检测，年花费一般不超过500元。而如果每日使用CGM产品，年花费在3000—8000元间，高端品牌可突破万元。如果不定期使用CGM，2型糖尿病人的年花费因人而异，一般在2000—4000元间。

欧琳也没有再回购CGM产品。“新鲜感过去之后，你大概知道自己的身体没有问题，无论血糖怎么波动，最后总能回到健康范围内，就没了强烈的复购意愿。”她说。

“去年这些企业都不惜成本做零元拉新，他们想的是用一个非常低的门槛让更多原来没有用过CGM的人群进来，进来以后再转化，但今年所有厂商没有动力拉新了。”张晨说，“不是说拉新送不出去，白送的东西总有人要，但因为它耗材的属性，一定要有用户的回购和长期粘性的，如果留存率达不到，就是失败的。”

价格战之下，CGM的市场空间也大大压缩，以往吸引投资人的故事被颠覆。张晨坦言，这个产品近几年特别热，是因为大家看到雅培、德康在欧美市场销售额不错，而且还在增长。所以国内企业可以讲故事说市场空间大、潜力高、国内成本还更低。“但等到欧态出来，行业开始疑惑了，成本几十块钱，现在就卖几十块钱，这个故事还成立吗？”

已有企业拒绝价格战。据财新了解，雅培瞬感二代亮相今年进博会，单价定为499元，不降价。

胡翔则认为，如果企业能掌握底层技术的自主创新，并保持产品在性能、品质上的优势，仍能培育良好的用户基础。同时，高品质所带来的品牌效应可以为合理溢价提供支撑。硅基仿生还推出了发射器可复用的“分体式”产品硅基轻享CGM，应对低价竞争带来的挑战。这款产品的发射器可以持续使用18个月，用户在探头14天使用期后，更换传感电极耗材再继续使用，从而降低使用成本。

供需缘何错配

为何在海外证明过巨大商业价值的CGM，在国内会短短三年内由“蓝海”转“红海”？

行业一度对中国CGM的市场前景十分乐观。多份行业研报预计，到2030年，中国CGM市场规模会超过100亿元，部分预测规模将接近150亿元。

这主要是基于两大考量：一是潜在需求巨大。中国的糖尿病患病人数约1.4亿，是全球糖尿病患者人数最多的国家。糖尿病可分为1型糖尿病、2型糖尿病、特殊类型糖尿病和妊娠期糖尿病，其中2型占比90%左右，1型占比为5%—10%。妊娠期糖尿病指此前没有糖尿病的女性在孕期出现高血糖，会影响3%—9%的孕妇。

二是对比海外，中国CGM产品的普及度还很低。根据国际糖尿病联盟（IDF）数据，2020年，中国1型糖尿病患者的CGM渗透率为6.9%，2型糖尿病患者的CGM渗透率仅有1.1%。同一时期，美国CGM在1型、2型、妊娠期糖尿病的渗透率分别为25.8%、9%和

4%，且被认为仍具增长空间。IDF预测，到2030年，中国1型糖尿病人的CGM渗透率会增长到38%，2型糖尿病人的渗透率会增长到13.4%。

对渗透率增长的预测和患者对CGM的实际需求紧密相关。作为一款严肃医疗产品，CGM最早用于住院的1型糖尿病患者，为他们做床旁的血糖监测。1型糖尿病患者主要依靠胰岛素注射治疗，注射胰岛素的剂量、频率、时间点越精确，与患者的血糖实时代谢情况越契合，越能取得理想疗效。

一项海外研究指出，相对自我血糖监测组，1型糖尿病患者使用CGM组第一次并发症发生的时间延迟1.74年，糖尿病微血管病变延迟4.5年，预期寿命增加3.51年，质量调整生命年（QALY，指干预后折算的剩余健康寿命年数）增长值为3.81。

2型糖尿病患者的临床获益存在一定争议，但也获得了海内外诊治指南的附条件推荐。2022年版美国糖尿病学会（ADA）指南推荐所有需要胰岛素治疗的成人患者使用CGM，无论是1型还是2型糖尿病。此外，那些需要每日多次注射胰岛素或者皮下连续输注胰岛素的2型糖尿病青少年患者，也被推荐使用CGM。

《中国2型糖尿病防治指南（2020年版）》同样将CGM推荐给需要胰岛素强化治疗的2型糖尿病患者。此外，如果2型糖尿病使用传统血糖仪后，仍然出现异常的低血糖、高血糖，或者血糖波动大等情况，也可以使用CGM。

目前，争议最大的是非糖尿病患者的使用人群，这其中又需要区分高风险人群和一般健康人群。ADA指南已经有所突破，认为对出现低血糖的减重人群来说，CGM是重要的辅助手段。同济大学附属第十人民医院肥胖管理中心、[上海曜影医疗](#)内分泌代谢甲状腺中心曲伸主任告诉财新，如果经常出现饥饿、心慌、出汗等症状，说明可能存在低血糖和糖耐量异常，甚至是糖尿病前期，建议佩戴CGM动态观察，因为单纯靠测指血和静脉血有时难以发现血糖值异常，尤其是夜间出现的低血糖，“这和动态血压检测一样重要”。他强调。此外，对于肥胖患者，CGM也可以指导生活方式改善。

对普通健康人使用CGM，主流医学界普遍持反对态度。《柳叶刀》今年9月刊发社论，表示向非糖尿病患者推广CGM，并以高价出售包月服务，这种做法既无研究依据，又会让人对膳食产生过度焦虑。“医疗检测应以证据为基础，而不是借机利用人们的‘疑病症’心理。”

也就是说，基于现有证据，CGM的临床获益有明显的梯队，即1型糖尿病、2型糖尿病、糖尿病高风险人群和一般健康人群。然而，如果观察如今CGM市场的用户画像和争夺重点，景象有所不同。

胡翔透露，根据用户反馈，硅基仿生目前有10%的使用者是非糖尿病患者。这促使他们积极探索“扩圈”的可能性。比如，CGM用于减脂管理是一个很好的趋势。现有的减肥方案，运动与饮食调整必不可少，但人们往往只能看到体重或体脂下降的最终结果。有了实时监测血糖的工具之后，就能让减脂过程更可视化。

胡翔介绍，为了探寻低碳饮食对健康的影响，硅基仿生联合一些低碳饮食人群于2023年做了一项控糖测试，结果显示，每餐后的血糖水平维持在3.9至7.8mmol/L的范围内，发胖的风险会显著降低。需要注意的是，试验结果的说服力受到试验规模、试验设计等因素影响，目前CGM指导下的控糖对减重的效果，还有待更多证据的积累。

2型糖尿病患者人数最多，其中不乏一些生活方式不规律、久坐、肥胖的上班族，他们的收入水平较高，对新兴事物的接受度更强，更可能被零售平台中关于CGM产品优势内容和营销触及。这些大部分已经在使用传统血糖仪的“存量”人群，是CGM厂商拉新转化的必争之地。企业乐于研究不同的策略，从社交媒体投流、促销活动，再到“零元拉新”、比拼售后，以吸引他们为自己或者为家中患病的长辈购买第一款CGM。“从短期快速‘拉新’的角度，这部分人群相对是最容易的。”李炎序说。

另一方面，大部分企业彻底放弃了入院渠道。而这一渠道触达的，恰恰是CGM“刚需”患者，即依赖胰岛素治疗的1型糖尿病和部分2型糖尿病患者。其中相当一部分是老年群体，他们消费意愿不强，CGM渗透率尚低，同时受医生建议的影响大。

其实，中国院内持续血糖监测的出现早于这一轮“CGM热”。2017年前，美敦力的床旁血糖监测产品就已经在中国部分地区进入院内收费录，美奇医疗、圣美迪诺等中外合资品牌紧随其后。这类产品由医生开具处方，供住院患者佩戴十几至数十小时。这类产品比如今的CGM更笨重、可使用时间更短，有时也被认为是CGM的雏形或第一

代CGM。如今，尽管这类产品的大小、使用时间已经不断优化，美敦力在中国仍然专注院内市场。

但院内市场患者有限，企业入院周期长、入院成本高，远不如院外市场激动人心。2017年，雅培将瞬感系列带到中国的个人消费市场，购买人群也不再限于1型糖尿病患者，而是面向更广阔的2型糖尿病患者和健康人群，激发了行业的想象空间，CGM赛道才真正火了起来。

而到了国产CGM深陷价格战的当下，做院内市场难度陡增。在传统血糖仪时代，企业一般会推出两款产品，来对应院内市场和个人消费市场，彼此有区分度，定价也有差别，以此为入院产品留下足够的利润空间。

现在，很多国产品牌仅为一款产品申报了上市资格，便在互联网时代匆忙加入价格战，无形中斩断了院内的后路。“一款产品，好不容易代理商给做到医院里面了，定价450元，医生介绍给患者。患者花450元买了，结果回家去拼多多一看卖200多。”张晨说，“经销商打通院内渠道，会期待医院开具处方，为自己带来回报，结果医生完成用户教育之后，把用户给搞丢了，就不会回流了。”

企业并非不清楚耕耘院内的长期获益。胡翔认为，应当将院内和院外市场理解为互相补充的关系。他称，目前硅基仿生院内外市场贡献销售的额度接近二八开，全国有超过3000家医疗机构可以在患者住院期间使用硅基仿生的产品。“院内的目的是患者教育，也会为品牌起到专业背书的作用。现在院内市场贡献的硅基仿生新用户数

已经超过零售渠道新用户数，只是这部分患者以中老年人群体为主，受限于医院无法对外处方CGM，这些人长期复购使用CGM的不多。但长此以往，它会反哺C端市场，而C端市场也会反向助力院内市场。”

但这条路太慢、太难。“很多创新药械企业是融资驱动型，上市后需要快速提升销量，给投资人交代。有些企业会通过以价换量，争夺池子里的存量用户，并逐步转化为自己品牌的用户。”李炎序说。

对企业而言，院内市场意味着稳定的用户、增长的潜力和品牌口碑的积累，这是雅培、德康等全球头部品牌最早推广CGM产品时都曾验证过的路径。但现实是，很多国产CGM企业的商业化模式甚至无力支撑他们“试水”院内市场。据财新了解，有国产CGM企业组建又解散了院内销售团队。从患者角度，这也意味着最需要CGM产品的人群，难以从医院开到优质、低价的国产替代产品，并享受医保报销。

难走的入院路

想要进入院内市场，破局“内卷”，还有机会吗？

业内人士普遍认为，医保报销的松动能够撬动僵局。在欧美市场，医保报销是CGM渗透率稳定增长的关键原因。以美国为例，联邦政府医疗保险体系Medicare可以在医生开具处方的前提下，为使用胰岛素治疗或有低血糖病史的糖尿病患者报销CGM产品，包括1型和2型糖尿病患者，报销比例为80%。在州政府医疗保险体系Medicaid

中，截至2023年5月，已有45个州及华盛顿特区医保纳入CGM，报销比例不等。

在国内，已有一些省市（如北京、上海、天津、广东、河南、云南等）在医技类医保收费目录的血糖监测类项目中，纳入“酶电极法”，意味着住院患者可以使用CGM并享受医保报销。但需要注意的是，这个场景仅限住院患者，且能够报销的产品需满足医用级血糖即时检测标准，其精准性需近似实验室生化方法。

能够在门诊报销CGM的地方医保寥寥无几，代表者有上海市和山东青岛市。这些地方的1型糖尿病患者可以在门诊刷医保卡购买医生开具的CGM，但一般对数量有要求，如限定一个季度一个患者只能开具若干个CGM。曲伸告诉财新，在医保覆盖下，使用CGM，和使用传统血糖仪但自费购买试纸，患者负担差别不大。

但国家医保短期内报销院外CGM的可能性不大。2023年3月，国家医保局答复第十四届全国政协常委、致公党中央副主席张恩迪的一则提案时表示，目前基本医保筹资水平还不高，2022年居民医保人均筹资标准仅为960元，保障能力十分有限，“目前还不具备条件将患者院外血糖持续监测纳入医保支付范围”。

有卫生经济学研究认为，虽然CGM报销增加医保支出，但同时也会减轻疾病负担，医保压力可控。如2022年，[艾昆纬咨询](#)、复旦大学公共卫生学院、天津大学药物科学与技术学院团队的一则研究预计，对于一家年治疗1万名糖尿病患者的三级医院，若住院及门诊的CGM耗材项目均获得报销，预计2022—2024年每年医保基金总支出增加

25.5万—39.4万元，人均支出增加39—60元。但同时，CGM辅助医疗决策，帮助医生监控院外患者血糖，可以降低因血糖监测或用药调整等需求导致的住院患者比例、急性并发症发生率，预计同一时期每年便可节省16万—25.2万元的一般住院及急性事件治疗费用。

诊疗指南的修订也是CGM入院的一把“钥匙”。如果未来继续扩大CGM的推荐人群，院内市场有望稳定增长。2024年第七届中国国际进口博览会上，发布了首个国内的《持续葡萄糖监测临床应用专家共识》（下称《专家共识》），首次专门围绕CGM的临床应用场景、使用注意事项进行说明。不过，专家共识与临床指南存在区别，后者汇总的专家意见和临床证据更全面，权威性也更高。

李炎序认为，如果未来有足够临床证据支持，许多CGM相关指标，如TIR（葡萄糖目标范围内时间，Time in Range）、SD（Standard Deviation，血糖波动程度）、CV（Continuous Variability，血糖变异系数）会作为临床的重要参考指标，配合糖化血红蛋白等指标成为糖尿病诊断和控制的新标准，CGM对于临床的价值将逐步凸显，也将带动CGM产业的快速崛起。TIR是指24小时内血糖水平在健康范围内的时间，是惟有CGM才能提供的一项血糖监控数据。糖化血红蛋白则是指血液中披着糖衣（糖化）的血红蛋白的百分比，能够体现检测时间点上患者的血糖水平。糖化血红蛋白需要在院内抽血检测。

《中国血糖监测临床应用指南（2021年版）》和《中国2型糖尿病防治指南（2020年版）》均已将TIR纳入血糖控制指标，即可以帮助医生指导患者控制血糖。但在诊断糖尿病时，只能作为糖化血红蛋白的

补充。前者指出，目前国内有关TIR的临床研究证据有限，且大多来自2型糖尿病。

需要注意的是，想获得诊疗指南认可，走通院内路，对产品精确度、稳定性的要求远高于获批上市。“临床医生从患者角度（出发），衡量CGM系统时，准确性和临床获益非常重要。”北京协和医院内分泌科主任医师赵维纲在《专家共识》发布会上强调。

目前评估CGM监测血糖的准确性主要看平均绝对相对差（mean absolute relative difference, MARD），MARD值越小，表示CGM读数越接近参考葡萄糖值，准确度越高。据《中国扫描式葡萄糖监测技术临床应用专家共识》，国际上对MARD值的要求无统一标准，大多数认为MARD<15%可作为上市标准。

一位业内人士表示，以目前国产CGM企业的研发能力，在实验室满足MARD标准很容易，很多企业在上市时都能“把数据做得很漂亮”。但到了真实世界，一旦应用到不同人群，面临量产压力，数值可能会在不同个体上产生巨大误差，这无法被临床医学容忍。曲伸坦言，目前国内CGM临床应用的最大障碍之一，就是很多产品“不够准”。

对于CGM临床应用，已有新标准提出了比MARD<15%更复杂、更严苛的要求。例如，FDA在CGM基础上提出了“iCGM”（一体化CGM）概念。iCGM是指CGM可以与其他血糖监测设备和地电子界面兼容，如自动胰岛素输注系统、胰岛素泵等，对准确度、稳定性的要求远比一般CGM高，目前仅德康、雅培等龙头有iCGM产品也在美获批上市。国家药监局器审中心的《持续葡萄糖监测系统注册审查指导原则

（2023年修订版）》也纳入iCGM分类，要求这类产品在9个不同血糖范围区间内，分别满足对应的准确性标准。

除了努力走通入院路，面向糖尿病高风险人群和一般健康人群的地健康管理市场，仍是CGM可以展望的方向。长期从事数字医疗领域投资的远毅资本合伙人杨瑞荣认为，CGM的核心价值是它难得地实现了健康管理的可视化。他说，健康管理市场长期被认为潜力巨大，但一直破局艰难。“很多健康管理患者没有体验，既没有痛苦的体验，也没有得到回报的体验。但如果能够通过数字化方式把它直观地呈现出来，一切就会大不相同。”

李炎序地在看好CGM逐步取代BGM的趋势，并向健康管理服务“扩圈”的同时，建议不要照搬普通消费品的打法，依赖互联网营销套路，“不能急了功近利”。他认为，CGM产品的核心仍应该是回归严肃医疗产品的逻辑，支持学术研究和临床证据的积累，通过新的监测手段和AI则大数据的积累，提升医疗机构服务患者效率。上述临床学术研究和临床证据的价值赋能，需要行业的耐心和持续投入。■

显影 | 书院里的青少年抑郁疗愈实验

与此相伴随的，照护抑郁青少年的家长里，超一半有抑郁倾向或高抑郁风险。“孩子有问题，往往父母都有问题，（需要）疗愈的是一个家庭。”研修营主讲老师、幸福书院创办人金向群说。金向群本从事企业咨询，在创办一个留守儿童创新教育基地的过程中，他发现，接触到的留守儿童里，被精神障碍困扰的不少。后来熟识的企业高管们也陆续把自己抑郁了的孩子送过来，他接触的案例越来越多，也愈发棘手，他决定业务全面转向，服务受精神障碍困扰的家庭。

黑暗包裹山林，丘杰夫一家三口挤在汽车后排，跟随着山路蜿蜒左右摇摆，这是他们一家去山居基地的日子，他们要在那里单独磨合，接受回归社会前的最后“检验”。

一年半前，爸妈带着严重抑郁的杰夫搬到杭州建德的幸福书院，与金向群的团队共同生活。30多户家庭曾先后入住这里，一家人接受学习和疗愈。在这里，家长被要求每周上三小时早课，孩子们则没有硬性要求，可以按意愿参与集体劳作、游玩或活动组织，也可以整天躺在床上，都会被平常对待。

出发前5小时，书院的执行院长王美懿郑重向丘杰夫介绍：未来15天里，他与爸妈将脱离书院，三个人全天候一起生活，每晚复盘相处中的摩擦，书院还安排全程拍摄记录，以客观视角审视三个人的相处。



父亲带丘杰夫去田里喂鸡。这类脏活是原本爱干净的丘杰夫很难接受的，如今他也努力适应。



丘杰夫一家人一起劈柴。丘杰夫总抓不住要领，母亲和父亲在一旁协助和提意见。



母亲带丘杰夫打扫草坪上的树叶，母子二人话并不多，相处起来都稍显拘谨。



丘杰夫一家在厨房准备晚餐。来到书院前，大部分家务都由母亲一人完成。



在山居基地的一晚，丘杰夫一家三口复盘当天相处经过，母亲滔滔不绝占据主导地位，父亲自顾自地扣手，杰夫闭眼休息。

王美懿解释，来到书院的一年半里，丘杰夫一点点康复，母亲反而松懈了，至今没能学会真正理解儿子，导致一家人“貌合神离”。如果母亲没能改变旧的思维模式，等丘杰夫回归社会，无法从父母身上获得依靠的话，将很难应对初入社会的挫折。丘杰夫一家原计划在半年后回归社会，但为了让母亲有紧迫感，回家的时间被一再提前，这次又被提前至15天后，也就是他们结束磨合的日子。

但不是所有的家庭都需要单独磨合，每个家庭的成长进度不同，书院的干预方式也各有差异：他们会为紧盯孩子学业不放的母亲筹备一场死亡体验；为缺乏价值感的孩子提供一份兼职；安排无法放下社会身

份的父亲们，不带手机不带钱去镇上讨生存。成长师秦雷雨介绍，以过生日为例，有的要拔高规格，给予特别关照；有的更适合过集体生日；有的则需要往后退一步，把空间留给家人。

16岁的李敏即将离开书院回归社会，却获得了重点关爱。桂花飘香的10月，所有家庭和成长师们聚在一起，给她操办生日宴，众人簇拥着李敏，为她唱歌、拍照、送祝福，一起打牌到深夜。“我真是太太太太幸福了！”当天晚上的李敏感叹道。

李敏曾经遭受校园霸凌，却没能得到父母和学校的有效支持，导致霸凌加剧。之后她陷入抑郁，休学一年，如今开始准备复学。“我其实一点也不想回去”，但基于对书院“哥哥姐姐们的信任”，她答应回去试试。



李敏躺在书院的阳台上。她曾经遭受过校园霸凌，却没能得到父母和学校的有效支持，导致霸凌加剧。之后她陷入抑郁，学习停摆一年，如今开始准备复学。



研修营课间，李敏与书院的姐姐们贴在一起相互打趣。来到这里后，书院的哥哥姐姐们成了她安全感的重要来源。



16岁的李敏即将离开书院返回学校，所有家庭和成长师们聚在一起，给她操办生日宴。



老师给李敏看刚刚一起拍的“丑照”，她也跟着笑起来。



李敏双手合十、闭眼许愿。她在随后的卡片上写道：“天天开心！”

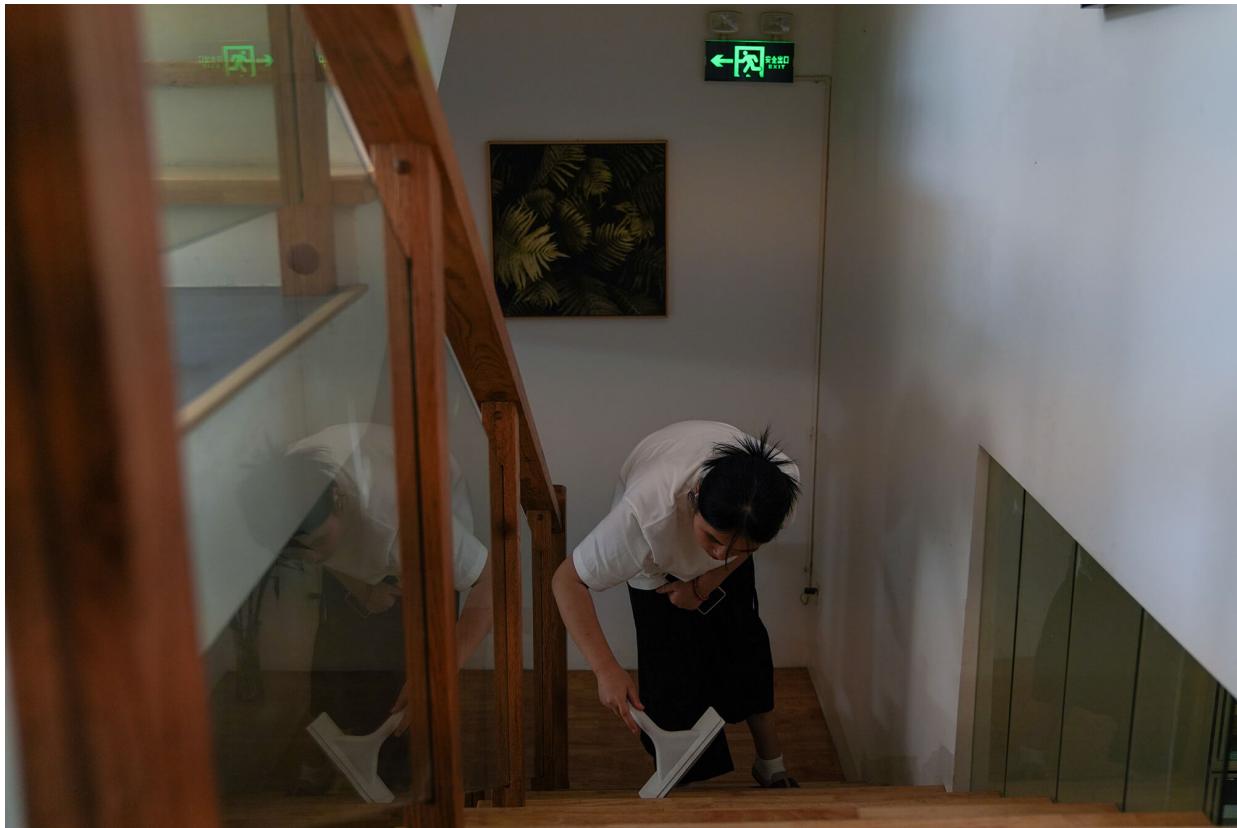
更多的疗愈被融入在生活里。”（他们的抑郁）其实是在生活中一点一滴慢慢种下的种子，所以改变也一定要在真实的场景中。”成长师韩于解释道。书院的一天往往没什么特别安排，父母们聚在一起做饭聊天，孩子被允许各自打游戏、睡懒觉或是玩手机，只在有事要做时才把大家召集起来。丘杰夫在康复后期曾经负责全书院20多人的伙食，每天清扫两次厕所；李敏是“茶水小妹”，负责给造访的客人准备茶歇；昊楠用相机记录下书院的大小活动；徐浩川会开车，运送物资的活就交到他手上。韩于说：“（疗愈）正是利用这些平淡的琐碎日常，慢慢地扭转一个人的认知，进而扭转他的生活状态。”



丘杰夫给父亲剃头发。父亲很享受和儿子之间的亲密接触，丘杰夫则稍显拘谨，小心翼翼，生怕弄伤了爸爸。



书院的老师和家庭们聚在一起打牌。孩子们虽然跟自己的父母常常有隔阂，但却能跟其他家长亲密无间。



书院即将迎来新的客人，李敏被安排清洁整栋楼的楼梯。

对抑郁青少年来说，平淡生活本是件难事。

一年半前的丘杰夫，身体总处于紧张状态，神经紧绷，难以正常行走，也没法安下神来看电视、玩手机，即使半夜也坐立不安，时常感到心悸、胸闷、呼吸不畅，这些躯体化的症状折磨他多年。因为时刻活在对死亡的恐惧中，他逐渐发展成被迫害妄想，体重从120斤跌到了80斤，更多杂志关注TG频道《[@QiKan2023](#)》。

搬进书院的前4个月，昊楠基本都在床上度过，在这之前，他已经在家里躺了三年，只在半夜饿得不行时，才出卧室门找东西吃。他不想

看医生，也拒绝任何沟通，即使是上厕所、洗澡、拿快递，也需要“攒点力气”，准备很久才能下床。

李敏难以控制自己的情绪，“易燃易爆”，生活中碰上任何些许不如意，就会不由自主地发脾气；徐浩川两次从北京大学休学，找不到做任何事情的意义与动力，即使是吃饭，也想不明白是为了什么。

发现孩子罹患抑郁后，家长们多感到紧张和茫然。李敏的父亲李振铭一味地迎合女儿，陪她追星、打卡，甚至还请公司同事替女儿打游戏练级，却始终没能真正走近女儿；肖晓一时不知道怎么跟儿子说话了，她把家庭指导师教授的方法记在笔记本上，吃饭时偷偷摊在桌下当“小抄”，效果适得其反。一次，丘杰夫当场发怒，抢过她的笔记本扔了。“不知道怎么做，不知道做错了哪里，这也不行，那也不行。”

昊楠的母亲张爱明几乎报名参加了所有能接触到的家长课程，学亲子沟通话术：每次与儿子交谈前先跟老公彩排，确保没有漏洞。但是昊楠很快察觉到了“套路”，“觉得你是在对付我，你没有拿真心跟我讲话”，对父母更封闭了。一年多来，张爱明没睡过一个完整觉，每天夜里隔一个多小时醒一次，然后用笔记本记下昊楠夜间活动的情况，甚至称自己想过跳黄浦江，孩子生病后，夫妻双方都处于低能量状态，更没有精力控制情绪，任何琐事都能引发口角。

“这个事情怎么会发生在我身上？”李振铭回忆，“很多的问号，不断的负能量，自己又解决不了，就造成很多的困难都压在自己身上。”他变得拘谨，“背了很多壳把自己裹起来”。



李敏坐在餐桌前，下午的阳光洒在她身上。



午后，徐浩川随手拿起饭堂里的二胡拉了起来。书院的孩子们大多学过乐器，但更多是为了考级和小升初，这让他们丧失了对乐器的兴趣。

要想入住书院，家长首先得接受线上培训，只有“考核过关”后，才能获得入住资格。金向群解释，只有孩子先感受到爸爸妈妈不一样了，对书院建立初步好感，才会愿意出门跟过来看看。

青少年心理疾病成因复杂，学校的应试教育、家庭的控制和溺爱，以及二元对立的网络世界等均塑造着当代青少年的认知。“我们惟一能够改变的就是家庭。”金向群说。书院的课程要求家长把注意力从孩子身上挪开，先“活出自己来”。父母们每天“做作业”，记录下自己的情绪，学着分析情绪背后的原因。

张爱明发现，她的焦虑是迫切希望昊楠考好大学。她自己当年通过高考走出农村来到上海，毕业后又通过考取各种资格证书，在上海立足。她把这套经验套在儿子身上，从小学便开始规划，用补习班和兴趣课填满了孩子的童年，午饭晚饭都在车里解决。直到昊楠彻底累了，“身体上和心理上都没有劲儿”。但即使儿子休学躺在家里时，母亲的迫切期待依旧不减，只要儿子状态稍好就问：“你是不是可以看点书了……需不需要请个家教来梳理梳理呀？”昊楠回忆，哪怕问他要不要出门走走，他也能感受到背后是母亲对他复学的渴求。这进一步加重了他的压力，损耗着他本就不多的心理能量。



丘杰夫的父亲在晚课上分享自己最近的进步。他已患有老花眼，每次看笔记本都需要抬起近视眼镜。



丘杰夫躺在屋外用手机收听父母的晚课分享。虽然与父母仍有隔阂，但他依旧想知道父母经过一年半的蜕变。

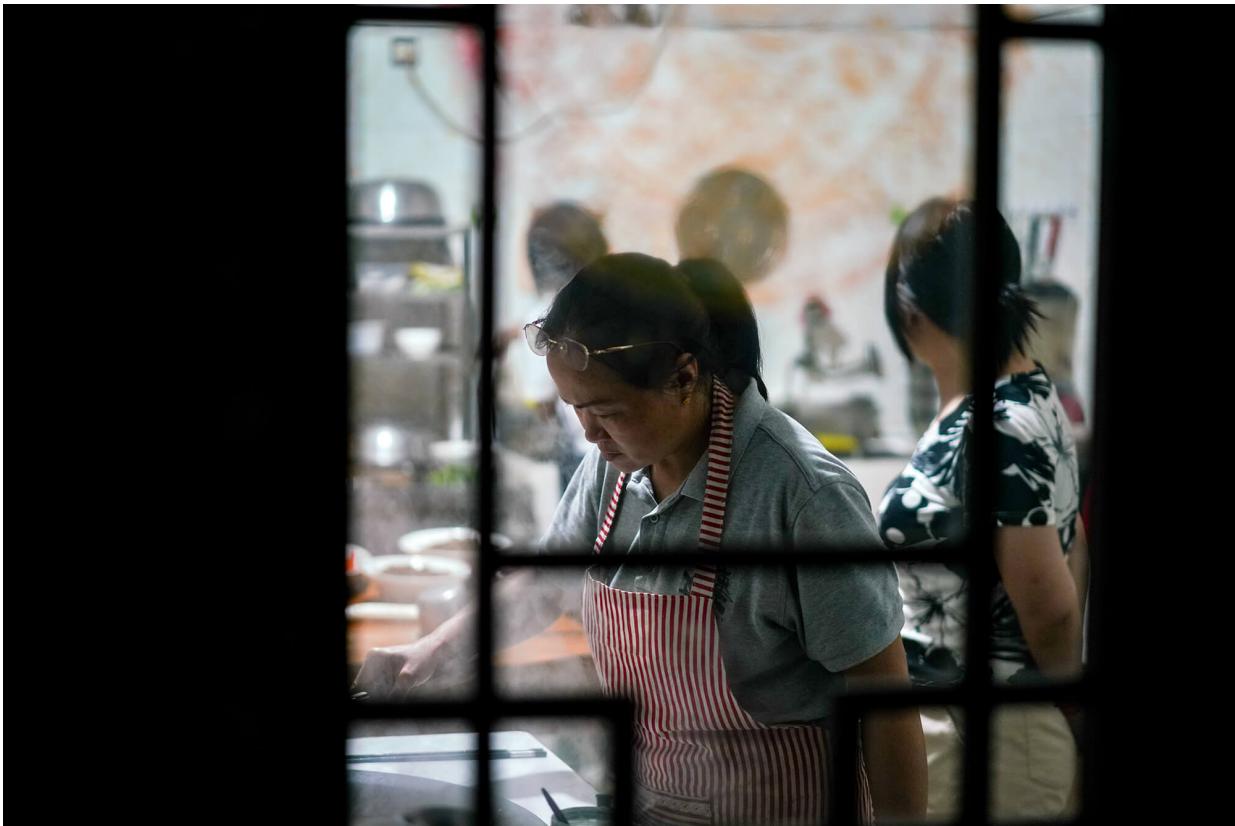
肖晓也曾通过上大学改变命运，本着“小时候不在家吃苦，长大了更要吃苦”的理念，她变身“虎妈”，从起床到锻炼再到吃饭，给丘杰夫的生活定下了苛刻的时间表，即使周末睡迟5分钟，她也会发飙。丘杰夫成绩不好时，曾被惩罚去街上捡瓶子，甚至被当众打骂。

母亲对学业的执念深深嵌入丘杰夫的脑海里，他从初二开始出现抑郁症状，却一直不肯放弃学业，忍受着强烈的躯体化症状照常上学，直到发展成被迫害妄想。高三休学前，他需要攥紧拳头，才能坚持完一场考试。昊楠也深受母亲的影响，随着成绩下滑，他觉得自己“注定

只能考一个普通的学校”，然后找份普通的工作，过上普通的人生，前路“非常灰暗的”，“觉得非常没有意思”。

徐浩川的母亲孙迎春从事教育工作，把很多孩子送进常春藤名校。在她的设想里，自己迟早也要把儿子推到哈佛去。徐浩川高二时第一次“找不到活着的意义”，没动力起床上学，盘腿闭眼坐在铺上，母亲当时回应：“你要想出家可以，龙泉寺收徒也得收清华、北大的！”结果，徐浩川两次从北京大学休学，找不到做任何事情的意义与动力，即使是吃饭，也想不明白是为什么。

破除对学业的执念成了不少家长进入书院的第一课，但这远远不够，他们还需要看到内心更深层次的情绪来源，例如控制欲、评判心、自私、二元对立思维等。有的家长连使用洗脸巾这类小事，也反复要求孩子按自己的方法来做；有的家长做决定前不征询孩子意见，大包大揽。为了让昊楠的母亲张爱明学会不过度关注孩子，王美懿建议她养一盆花，每次她想进儿子房间时，就去给花浇水，结果不到一个礼拜，花就死了。“其实不是孩子离不开我们，是我们离不开孩子，因为好多东西需要孩子来证明自己。”张爱明反思道。



张爱明和其他几位妈妈共同准备晚饭。张爱明在家里也负责做饭，但只考虑昊楠爱吃什么，父亲的需求被晾在一边，吃饭也优先把菜都给昊楠。

“入脑容易入心难。”韩于在陪伴了30多个家庭后发现，比起孩子，父母更执着于自己的固有认知。在很长一段时间里，肖晓都觉得生命成长师说的跟自己没关系，“左耳进右耳出”；张爱明感觉“很玄乎，我也做不到这样子，因为我没体验过嘛”……金向群把生命成长师比作驾校教练，理论之外，更要一同上路，在副驾驶提供指导和帮助。

山居基地生活的一晚，丘杰夫和肖晓就为了盘子边的汤汁争论起来。肖晓反复解释着擦拭碗边的重要性，丘杰夫则认为抹布脏，不如不擦，二人各说各话，丘杰夫逐渐仰头闭眼沉默。“其实不是在于你擦

(不擦) 碗边儿, 而是你的态度。”陪伴在一旁的记录者刘子栋指出, 丘杰夫需要的是理解, 而不是反复证明自己正确的母亲。



丘杰夫一家三口一起包包子, 肖晓忍不住想要教儿子如何把褶子捏更完美。



晚间复盘，丘杰夫仰头闭眼，很少发言，只在母亲偶尔提及她的反思和成长时，才坐直起来看看。



晚间复盘结束，丘杰夫和负责记录的老师们一起看电影。丘杰夫推荐母亲看了一部有关家庭和母亲的电影《万箭穿心》，肖晓看完感触良多。

韩于表示，孩子的调整比父母更快，但如果父母的问题“不除根”，“可能孩子在这个环境中好了，一回到与父母独处的环境，马上又被带回（消极情绪）去了”。进书院之初，书院会不让父母只盯着孩子，让每个人专注在自己身上，成长到一定阶段，一家人再慢慢融合。先在小的家庭环境里磨合，融洽后再到大家族的环境里去适应，然后再逐步进入社会环境。

厨房成了家长们的重要练习场，书院近30人的三餐由家长孩子们合作完成。刚开始张爱明总看别人切菜不顺眼，控制不住想教别人；妈

妈们争论饺子馅的多少；还有的家长看到油下锅了，就盯着掌勺的人，着急怎么还不倒菜。现实生活中，这些能体现背后认知的小动作、小情绪，往往成了引爆冲突的导火索。父母们被要求在这样的场景下觉察自己内心的情绪，每天做作业的时候写下来复盘反思。

昊楠的父亲刚来书院时，总感觉“闷得透不过气”。他当领导的经验派不上用场，“在单位里面还算那么一点人物，放不下，端着”。一次，书院大扫除，他主动承担起了两个卫生间的清洁，还一个人去劈柴，“把内心所有不痛快发泄在柴上面”。渐渐他开始发现，维护自己那点身份和观点也没那么重要。



家长们一起包饺子，争论饺子馅的多少。一个妈妈想控制总量，生怕吃不完，另一个妈妈想多加蔬菜，觉得吃不完可以放冰箱。



妈妈们把披萨做糊了，仍精心摆盘。父母们不一定擅长做饭，但到了书院，每个人都要参与。



离开书院前，父亲陪李敏跟书院的王美懿合影留念，三人共同欣赏照片。如今李敏不会因为照片不美而大发雷霆了。

日子一天天流逝，父母们开始找回自己的生活。天气好时，大家约着爬山，给新来的父母们分享自己的故事。张爱明的插花作品摆满了书院各个角落，丘杰夫的父亲担负起书院园林的打理，李振铭换着花样给早起的直播团队做早餐，这些不再是为了自己孩子，也鲜少有孩子参与。

变化是在不知不觉中发生的。丘杰夫刚来时，总觉得厨房案板上的霉菌有毒，但某一天开始主动上网学习霉菌的知识，发现那个案板上的霉菌种类并没有他想象的那样有害，“突然就没那么膈应了”。后来还

有力气剪视频、经营自己的自媒体账号。今年起，他开始尝试每天早起徒步到镇上吃早餐，建德的包子松软鲜香，是他的最爱。

昊楠在书院躺了四个月，其间慢慢可以下床和大家一起吃饭了，还偶尔帮书院的活动拍照。他被邀请为书院搭建网站，坐进了办公室，还帮忙维修打印机、教长辈们解决电脑问题。李敏的情绪稳定了许多，在看到书院的姐姐给她拍的照片不好看时也不再“爹毛”了。她说不上来书院有什么特别，但不像家里“特别无聊”。



书院的老师们陪一名孩子打惯蛋。为了帮他充足能量，老师们已连续陪他打了好几夜。



书院的老师和妈妈们陪一名孩子做足部锥揉，其他老师们疼得尖叫，但他默不作声、表情平静。“因为我心里的痛苦大于肉体的痛苦。”他开玩笑道。



重阳节当天，书院组织大家到村里参与志愿服务，丘杰夫被分配给老人们剪指甲。



丘杰夫忙完剪指甲，又给书院的家长们捶背。



徐浩川大声吆喝着邀请村里的老人过来接受服务。

韩于把孩子们逐渐动起来的过程解释为“心力的提升”，一方面是负面情绪减少了，另一方面通过营造积极的体验来增加能量来源。例如全书院陪热衷于打牌的孩子玩掼蛋，或是专门为热爱文学的丘杰夫请了一位作家来做培训。王美懿记得，有段时间里，为了让李敏感受自然，她在集体出游前特意请她帮忙多拍点风景照，李敏在不经意间开始留意路上风光，与大自然更亲近了。

“心力的提升”不是最终目的，而是为了有足够的能量去动摇“卡点”，即个人认知里反复导致烦恼和痛苦的观念。金向群介绍，在书院，抑郁青少年们不被当作患者，而是“被认知卡住的人”；书院并不帮家庭解

决具体的烦恼，而是通过创造生命体验，让孩子和家长们逐渐体会曾经固守的那些认知，其实并不重要。

丘杰夫曾负责全书院的伙食，喜欢自创特别菜品：用蛋黄酱拌煮熟的紫甘蓝，把南瓜炖成糊糊，或是同一顿饭端上两款土豆泥。“吃起来不难吃，但卖相实在是不想吃、也不敢吃。”韩于笑着回忆。为了让他意识到特立独行不一定好，金向群要求他严格按菜谱做菜。做了近百道菜后，他的手艺越来越获认可。“孩子愿意尝试迈出去一步、两步、三步，都会得到正向反馈，步子就能迈得越来越大。”王美懿总结。丘杰夫从小受不了炒辣椒的烟，但观察到大家喜欢吃辣，还是做了不少辣菜。



丘杰夫站在窗边。曾经的他双眼无神，难以安定，如今一步步恢复。



李敏看着窗外的一片绿色。她说，比起城市里的家，她更喜欢这里，因为有更多人一起做事，不会无聊。

有段时间，昊楠过度自信，书院就对他工作中的一次失误严格追责；徐浩川与人交流时总是咬文嚼字，书院就派他去陪伴不会说话的孤独症孩子，让他只能靠“心”去感受。“他开始能够考虑到别的人，不局限于自己的很多小情绪。”韩于说。

17岁的可心刚来书院时情绪极度崩溃，宁愿沉浸在抑郁的痛苦里，也不愿跳出来感知自己的情绪。书院生活着几个工作人员的孩子，韩于

就安排可心做小朋友们的“班主任”，带孩子们写“情绪日课”。陪伴小朋友的过程中，可心理解了情绪背后复杂的因果关系，慢慢开始对自己的感受有所体悟，能在韩于的陪伴下分析情绪。

作为成长师的韩于自己也曾被诊断为重度抑郁，在医院接受过11次电休克治疗。在金向群的陪伴下，抑郁症状远去，她决定留下来，陪伴像她一样的孩子们。韩于总结自己曾经的情绪都来自她对“内心那把衡量是非对错、美丑好恶的尺子的执念”，并因此患得患失。



昊楠帮助书院的工作人员修理打印机。他很享受“工科生”的身份，但学业压力一度压得他什么也做不了。



昊楠调试直播设备，如今他承担起书院的部分技术类工作，为早课直播做后台技术支持。



昊楠帮长辈们修电脑，修好后还耐心解释使用步骤。



昊楠逐步走到台前，在直播间里帮父母答疑解惑。张爱明用两部手机同时收看儿子的直播间，手指一刻不停地点赞。

孩子们从抑郁状态恢复的同时，还要完成“生命的超越”，王美懿介绍。昊楠从小除了学习什么也不用干，书院便着力于培养他独立生活的能力。从请他帮忙拍摄教小朋友下厨的视频课程，到带着他在厨房打下手，如今他一个人能做出十多个人的饭菜。

徐浩川曾就读于理科实验班，在他的世界里，任何问题都能找到“唯一的解”。他本以为考上北大后，对生命意义的困惑能迎刃而解，但迎接他的却是更多“无解”。他热衷于社团活动，但与人交往越多，总结的人际交往策略就越失效，“永远没办法得到一个一劳永逸的结论，不像做物理实验一样”。他发现自己“做不成”的事越来越多，想

不明白的事越来越多，就彻底躺下了，不再有继续学习和生活的动力。

书院专门派徐浩川去杭州做一名房产销售。每天与数不清的人对话，让他意识到，顾客能接受的房屋样式，远比其描述的更广泛，比起顾客嘴上说了什么，感受对方的内心想法更重要。两个月工作结束时，他成了门店所在地区的“看盘王”，是所有新人里业绩最突出的。

但是疗愈不可能一蹴而就。15天山居基地的磨合结束了，丘杰夫依旧跟父母有隔阂，“实际上他的心是没有打开的，他只是觉得书院安排了，这是个要完成的任务，完成了就回去了”。肖晓明白了金向群的用意，也认清了现实：现阶段回家，她成不了丘杰夫的依靠。她恳求让一家人留下，不再急着回家挣钱，而是沉下心来面对自己固守多年的怀疑、否定和控制。



清晨的山路大雾弥漫，丘杰夫徒步下山到镇里吃早餐。

金向群认为：“教育的本质不是知识和技能的传授，是健康人格的塑造和生命的觉醒。”孩子们虽然放下了学业，但提升了维护人际关系的能力、创造力、奉献力等，把安全感从学业成绩、网络世界等逐步转移到自身的能力上。书院尝试结合阳明心学等中国哲学，倡导把安全感收回内心，通过内在成长来获得好的心态和幸福的能力。金向群认为，当代社会把安全感寄托在外境，“名利权情是抓手，因为无常，心是安不住的”。王美懿介绍，幸福书院所做的“幸福觉生活疗法”是以中国文化作为哲学的基本内核，以生活化的语言打造的的疗法，是让大家停下来，回归到心性成长上来，获得更大的生命自由度内心自在安宁。

浙江大学医学院附属精神卫生中心党委书记骆宏也尝试把阳明心学融入心理治疗中，讲究在事上磨炼，强调“创伤后成长”：“协助个案能够去面对现实，让他们能够从危机的生命经历中获得生命的意义。”

山东师范大学副教授张利增正主持一个用中国哲学解决当代人精神困惑的国家社科基金项目，尝试把《道德经》《易经》等转化成可为大众提供咨询服务的话语体系，“使哲学走出象牙塔，走进人们的生活，帮助人们解除心灵的痛苦和困惑”。给孩子们做了多年哲学咨询后，张利增发现：“当下中国社会人们的心灵精神方面的问题恰恰是哲学的，而非心理学的。”但她也表示，哲学也不能“大包大揽，以为所有问题都能解决”，对由突发事件、社会矛盾、生命周期里的危机阶段而产生的精神问题，哲学咨询更能派上用场。



研修营开始前的夜晚，书院的工作人员在山居各处点亮蜡烛，给刚抵达的父母们引路。

中山大学哲学系副教授杨玉昌在著作《后现代主义哲学与抑郁症治疗》中也提及抑郁症与哲学的关联：“抑郁症的症状心境低落的一个基本特征就是丧失意义感。而意义正是哲学，尤其是地现代和后现代哲学思考的一个主题。”杨玉昌写道，哲学和抑郁症的来源类似，“都是由于脱离了生活，对生活不满意而产生也的”。但这些源于抽象的烦恼因为是无形的，往往更难以解决。

骆宏在《传统文化心身治疗的未来发展眺望》中提到：“本土文化而中的心理治疗虽然一直存在，但由于不使用心理学概念、术语和理论，以至于难以被推广使用。”除此之外，王美懿坦言，这种地深度干预的治疗模式也受制于场地和团队精力。书院能够线下深度陪伴的家庭数量有限，有条件背井离乡、抛家舍业或了远程办公的家庭也是有限的。目前，幸福书院完成了线上支持系统的搭建，今年起，他们把线下家庭控制在了20组以内，开放之线上学习指导结合线下短期体验，扩大服务对象群。

一切都还只是实验，一切仍然任重道远。



研修营结束，书院给每个家长地送上了一枚生鸡蛋作为离别礼物。王美懿解释，想要把它安全带回家，既不能时刻紧握着，也不能太不在意。

（文中昊楠、可心了为惯称，李敏、李振铭、肖晓为化名）

图片编辑 | 董德



书院里的青少年抑郁疗愈实验

检视家庭日常相处方式，破除执念接纳情绪，重获安全感重建意义

摄影/拍摄 张荷雪

01

“我想要有一份工资比较低（的工作），大概两三千元，够我吃饭就可以。”面对一众家长，18岁的丘杰主动说出自己的人生追求。坐在对面的母亲肖晓莲皱起眉头：这是一群老师教育青少年的研修营，丘杰大言是“别人家的孩子”；不仅没瘦皮囊，博爱群书，他还渐渐变得自卑，初中时的阅读狂魔福州的顶流名校，但他一度重读高一，并在高二时被诊断为被迫症患者，经过一年半的康复，临床症状已经消失，正在为回归家庭和社会做最后的准备。

深秋的江南渐入深秋，家长们都搬着凳子，手捧笔记本，直直地仰着，从左到右，轮流又重新手把手向右，因为这是他们深陷孩子抑郁的组织。

青少年抑郁的回复已成为不容忽视的难题。中国科学院心理研究所心理健康评估中心主任与青少年抑郁治疗平台“渡过”共同发布的《2024儿童青少年抑郁的治疗与康复监测报告》显示，调研家庭里，已回归社会、不再有明显抑郁症状的孩子不及三成，对更多孩子而言，残留症状如阴影，例如情绪低落、积极情绪缺乏、绝望、人际交往困难、做事困难、睡眠困扰等。

与此相照的，抑郁治疗师少年的家长里，超一半有抑郁倾向或高抑郁风险。“孩子有问题，往往父母都

有问题，（需要）疗愈的是一个家庭。”研修营主讲师、幸福国际创始人金群群说。金向群本人从事治疗师，在创办研修营前，自己也遭遇过抑郁的困扰。后来，接触她的患儿儿童里，被精神障碍困扰的不少。后来，她的学员们也陆续把自己抑郁了的孩子送来，他接触的案例越来越多，他先发转手，他决定全面转向治疗，服务对精神障碍困扰的家庭。

没有课堂的书院

黑暗包围着山林，丘杰一家三口挤在汽车后排，跟着直直地仰着，从左到右，轮流又重新手把手向右，因为这是他们深陷孩子抑郁的组织。

青少年抑郁的回复已成为不容忽视的难题。中国科学院心理研究所心理健康评估中心主任与青少年

抑郁治疗平台“渡过”共同发布的《2024儿童青少年抑郁的治疗与康复监测报告》显示，调研家庭里，已回归社会、不再有明显抑郁症状的孩子不及三成，对更多孩子而言，残留症状如阴影，例如情绪低落、积极情绪缺乏、绝望、人际交往困难、做事困难、睡眠困扰等。

“（治疗）我最想的是恢复孩子的正常生活。”研修营主讲师丘杰对记者说。

02 2024年10月，机构搭建“幸福书院”（下同），一场正式的见面会，曾晓莲第一次见到金向群，她和金向群握着双手，背对背坐着，丘杰大言是“别人家的孩子”；不仅没瘦皮囊，博爱群书，他还渐渐变得自卑，初中时的阅读狂魔福州的顶流名校，但他一度重读高一，并在高二时被诊断为被迫症患者，经过一年半的康复，临床症状已经消失，正在为回归家庭和社会做最后的准备。

深秋的江南渐入深秋，家长们都搬着凳子，手捧笔记本，直直地仰着，从左到右，轮流又重新手把手向右，因为这是他们深陷孩子抑郁的组织。

青少年抑郁的回复已成为不容忽视的难题。中国科学院心理研究所心理健康评估中心主任与青少年抑郁治疗平台“渡过”共同发布的《2024儿童青少年抑郁的治疗与康复监测报告》显示，调研家庭里，已回归社会、不再有明显抑郁症状的孩子不及三成，对更多孩子而言，残留症状如阴影，例如情绪低落、积极情绪缺乏、绝望、人际交往困难、做事困难、睡眠困扰等。

与此相照的，抑郁治疗师少年的家长里，超一半有抑郁倾向或高抑郁风险。“孩子有问题，往往父母都

有问题，（需要）疗愈的是一个家庭。”研修营主讲师、幸福国际创始人金群群说。金向群本人从事治疗师，在创办研修营前，自己也遭遇过抑郁的困扰。后来，接触她的患儿儿童里，被精神障碍困扰的不少。后来，她的学员们也陆续把自己抑郁了的孩子送来，他决定全面转向治疗，服务对精神障碍困扰的家庭。

03 2024年10月，机构搭建“幸福书院”（下同），一场正式的见面会，曾晓莲第一次见到金向群，她和金向群握着双手，背对背坐着，丘杰大言是“别人家的孩子”；不仅没瘦皮囊，博爱群书，他还渐渐变得自卑，初中时的阅读狂魔福州的顶流名校，但他一度重读高一，并在高二时被诊断为被迫症患者，经过一年半的康复，临床症状已经消失，正在为回归家庭和社会做最后的准备。

“（治疗）我最想的是恢复孩子的正常生活。”研修营主讲师丘杰对记者说。

02 2024年10月，机构搭建“幸福书院”（下同），一场正式的见面会，曾晓莲第一次见到金向群，她和金向群握着双手，背对背坐着，丘杰大言是“别人家的孩子”；不仅没瘦皮囊，博爱群书，他还渐渐变得自卑，初中时的阅读狂魔福州的顶流名校，但他一度重读高一，并在高二时被诊断为被迫症患者，经过一年半的康复，临床症状已经消失，正在为回归家庭和社会做最后的准备。

“（治疗）我最想的是恢复孩子的正常生活。”研修营主讲师丘杰对记者说。



02

30多户家庭曾先后入住这里，一家人共同接受学习和疗愈。在这里，家长被要求每周上三小时早课。孩子们刚没有硬性要求，可自愿参与集体劳动、游玩或活动组织，也可以打球、睡觉或安静玩手机。但不是所有的家庭都要参与全部，每个家庭的成长幅度不同，书籍的干预方式也各有差异。他们自己为家庭孩子不放的母爱筹措一场“爱的体验”；为缺乏价值感的孩子提供一份兼职。安排无法放下社交媒体的父母，不带手机不带电子产品上床睡觉。成长营参与者介绍，以过生日为例，有的要挑战自己退一步，让时间停下来。

16岁的李敏即将离开书院回归社会，却获得了重



03

点爱。难以正常行走，也没法安坐来看电视。玩手机，即使半蹲也坐立不安，时常感到心悸。脚痛，时间不够，这些躯体化的症状折磨他多年。因为时间越长对死亡的恐惧中，他逐渐发展成逃避的妄想，体重从120斤跌到了80斤。母亲背着他，不时不知道怎么跟儿子说话了，她把家庭指导师教的方法记在笔记本上，吃饭时偷偷摊在桌下当“小抄”，效果得见好转。一次，丘杰在当场发怒，拍过地的笔记本碎了。

李敏以自己的心情作诗：“易易易易”，生活中碰上任何事不注意，就会不自主地发脾气。父亲李振铭一再地迎合女儿，陪她睡觉，打扫，甚至请公司同事替女儿打游戏录像，却始终没能真正走近女儿。

搬进书院的第4个月，吴敏基本能自己走动了，在这之前，她已经在家里躺了三年。只在半夜被饿醒时才出卧室找东西吃，即使是上厕所、洗澡、拿快递，也需要“点力力”，准备很久才能上床。他不想就医，也拒绝任何治疗，母亲李爱明几乎报名参加了所有能接触治疗的家长课程。李爱明通过读书、与儿子交谈、读先前老公的影集，确实没有看透，但是她很快想到了对书本《幸福家庭的征信》，她答应回去试试。

更多的疗愈被融入在生活里。“（他们的抑郁）其实是在生活中一点点慢慢慢伸的种子，所以改变也一定要在真实的场景中。”成长师薛子解释道。丘杰在搬进后帮助负责全院20多人的做饭，每天清扫两次厕所。李敏是“薪水小姐”，负责给造访的客人准备茶点，李敏还负责每天书写的大小动态；徐清川会开车，送物资的活动交给她手上。王于说：“（疗愈）正是利用这些平淡的日常，慢慢地扭转一个人的观念，进而扭转他的生活状态。”

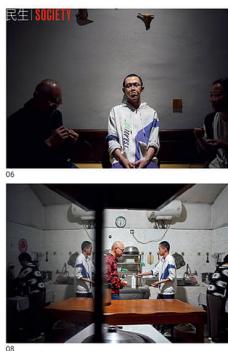
要入住书院，家长首先得接受线上培训，只有“考核过关”后，才能获得入住资格。

青少年心理疾病治疗复杂，学习的应试教育、家庭的控制和爱，以及一元对对立的物质世界等都影响着当代青少年的认知。“我们唯一能够改变的是家庭。”金向群说。书院的课堂要求家长把注意力放在孩子身上，先“活出自己来”，父母每天“做作业”，记录下自己的情绪，学着分析情绪背后的因由。

张爱明发现，她的焦虑是迫切希望女儿能考好大学。她自己当年通过高考走出农村来到上海，毕业后又通过考取各种资格证书，在上海立足。她这深深寄希望在儿子身上，从小学开始规划，用补习班和兴趣班填满了

桂新闻

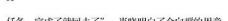
<div data-bbox="85



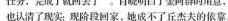
06



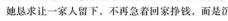
07



08



09



10

06. 在山居基地的一晚，丘杰夫一家三口复归每天相处模式。母亲负责照顾孩子，父亲自己动手，父亲和母亲休息。

07. 丘杰夫一家一起劳作，丘杰夫的姐姐不住抱怨，她父亲父亲每一旁负责和监督。

08. 丘杰夫一家在厨房的餐桌旁一起用餐，大厨的菜肴由母亲一人完成。

09. 丘杰夫的父亲剃头后，父亲觉得母亲和儿子之间需要接触，丘杰夫则稍作停顿，小心翼翼，生怕弄伤了母亲。

10. 陈鹤和她的母亲一起在厨房准备晚餐。她希望享受“乡村生活”，但学业压力一度压得她不知如何是好。

11. 陈鹤和她的父亲在厨房准备晚餐。父亲觉得母亲和儿子之间需要接触，丘杰夫则稍作停顿，小心翼翼，生怕弄伤了母亲。

12. 陈鹤和母亲准备晚餐的两人。

13. 陈鹤和母亲准备晚餐的两人。

14. 陈鹤和母亲准备晚餐的两人。

任务，完成了就回去了”。肖晚明白了金向阳的用意，也认清了现实：现阶段回家，她成了丘杰夫的依靠。她愿意让一家人都下，不再急着回家挣钱，而是沉下心来面对自己固守多年的怀疑、否定和控制。

哲学能否破解抑郁

金向阳认为，“教育的本质不是知识和技能的传授，是健康人格的塑造和生命的觉醒。孩子们虽然放下了学业，但提升了维护人际关系的能力、创造力、影响力等，把安全感从学业成绩、网络世界等逐步转移到自身的能力上。书院尝试结合阳明心学等中国哲学，倡导把安全感收归内心，通过内在成长来获得好的心态和幸福的能力。王美熙介绍，书院所做的“幸福生活方式”是以中庸文化作为哲学的基本内核，以生活化的语言打造的疗法，是让大家停下来回到人性的成长上来，获得更大的生命自由度内自在在安宁。

浙江大学教育附属精神卫生中心党委书记蒋晓宏也尝试把刚刚引进心理治疗中，讲完在晚上磨练。强调“创伤性成长”，“协助个案能够正面面对现实，让他们能够从危机的生命经历中获得生命的意义。”

山东师范大学副教授张利娟主持一个用中国哲学解决当代人精神困惑的国家社科基金项目，尝试把《道德经》《易经》等哲学成可为大众提供咨询服务的话语体系。给孩子们做了多年哲学咨询后，张利娟发现：

“当下中国社会人们的心灵精神方面的困扰恰恰是哲学的，而非心理学的。”但她也表示，哲学也不能“大包大揽”，对由突发事件、社会矛盾、生命周期里的节点产生的精神问题，哲学咨询更适合派上用场。

中山大学哲学系副教授杨玉玲在著作《后现代主义哲学与抑郁症治疗》中也提及抑郁症与哲学的关系：

“抑郁症的症状心境低落的基本特征就是丧失意义感，而意义正是哲学，尤其是现代和后现代哲学思考的一个主题。”杨玉玲写道，哲学和抑郁症的来路类似。“都是由于脱离了生活，对生活不满意而产生的”。但这些源于抽象的烦恼因为是无形的，往往更难以解决。

魏宏在《传统文心身治疗的发展展望》中提到：“本土文化中的心身治疗虽然一直存在，但由于不使用心理学概念、术语和理论，以至于难以被推广”使用。除此之外，王美熙坦言，这种深奥于治疗的模式也受制于场地和队伍精力，因此能够线下深奥治疗的家庭数量有限，有条件离开家乡、搬家公司或选择公家的家庭也是有限的。目前，幸福书屋完成了线上支持系统的搭建。他们把线下家庭治疗转到了20和21层，开设线上学习指导结合线下短期体验，扩大服务对象群。

一切都还是实验，一切仍然任重道远。图



11



12

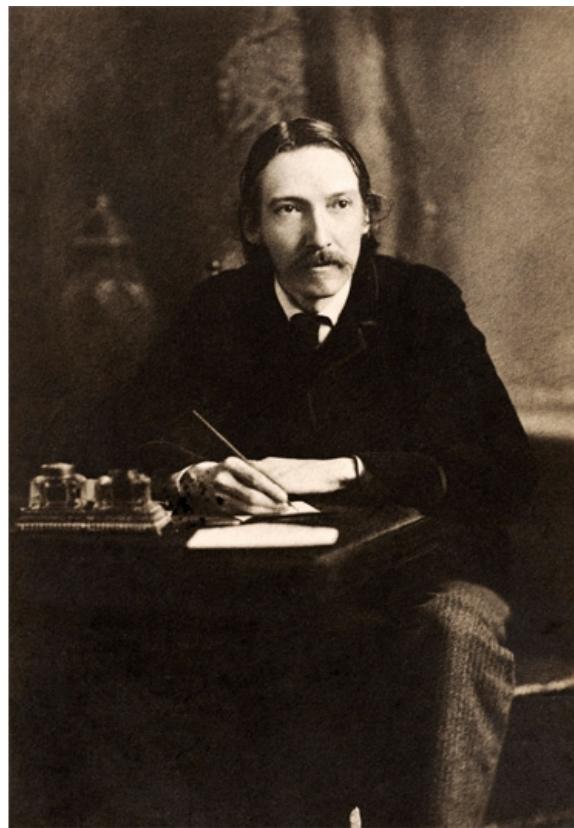


13



14

随笔 | 萨摩亚：史蒂文森的长眠之地



CAIXIN| 听文章

文 | 胡舒立

媒体人

小时候读《金银岛》（Treasure Island）和《化身博士》（Strange Case of Dr Jekyll and Mr Hyde），惊心动魄，及至年长，情节大都忘了，却记住了罗伯特·史蒂文森（Robert Louis Stevenson, 1850—1894）这个苏格兰作家的名字。

今年8月，随家人团聚游，从南太平洋深处的斐济起飞，向东两小时，到了优美迷人的岛国萨摩亚，才知道原来这位大作家130年前正是在此去世。史蒂文森之墓犹在，他的旧居瓦利玛庄园还成了一处世界级博物馆，是游人必到之处。南太平洋岛国

萨摩亚原是一组岛屿，后分为东西萨摩亚。我们所去之处，原属西萨摩亚，如今称为萨摩亚独立国（The Independent State of Samoa）。

这个国家只有16万人口。它位于赤道以南，坐标约为南纬13度、西经172度。在南太平洋诸岛国中，其岛屿数相对较少，只有乌波卢（Upolu）、萨瓦伊（Savai'i）两个主岛和八个小岛，但总面积达到2842平方公里，算是中型岛国。

萨摩亚的国家博物馆新址在首都阿皮亚（Apia）城北，由中国惠州援建，2020年12月竣工。整幢建筑看上去恢宏漂亮，但交费进入之后，才知道只有三间很小的展室开放。在第二展室，博物馆惟一的工作人员指着一条小船模型告诉我，“我们的远祖当初就是乘着这样的小船，从东南亚来到这里。”

据考据，萨摩亚出现最早的定居者，是大约公元前1000年左右，来自东南亚、美拉尼西亚的波利尼西亚人。而这片土地为西方所知，却是在航海大发现以后。因为气候宜居，萨摩亚在十七八世纪陆续有一些欧洲移民，位于乌波卢岛的阿皮亚逐渐形成了城镇轮廓。从19世纪起，萨摩亚的土著酋长宽容地接受了相继到来的传教士。

在博物馆里，我看到了英国卫理公会传教士乔治·布朗（George Brown）在萨摩亚传教的记载。1860年，他与家人来到萨瓦伊岛，花了14年学会当地语言并传播教义。后来，他转至巴布亚新几内亚等地，开创了新的传教事业。继英国基督教传教士，摩门教、天主教也相继到来，世世代代在此生根。我们住的酒店附近就有天主教的主教座堂，深棕色镶边的白色建筑庄重恢宏，在夜幕中面对海浪呼啸，更显壮观。

在前往史蒂文森故居的路上，我们走得更远，途中参观了一座三心教堂，耸立在山中高阶之上，有漂亮的花窗玻璃、唱诗班坐席和一台小风琴，座椅可容纳几千人。

太平洋岛国如今大都以基督教为主，萨摩亚几乎人人都是基督徒，教堂更是数以千计。遥想当年，大作家史蒂文森就是在这样一个基督教氛围浓郁、欧洲移民聚集的小岛国定居。

“讲故事的人”

驶离阿皮亚，南行十多分钟，在瓦伊耶山一路弯弯曲曲，穿进热带雨林，很快到了一处高地。铁门内遮天绿树夹道，再行上百米，正午阳光泼洒在一处极宽阔的草坪上，一组红顶白墙的二层建筑跃入眼帘。楼前几个大字，Villa Vailima，这就是史蒂文森的旧居瓦利玛庄园了。

这是三座互相连接的二层楼房。铺着地板的回廊有两三米宽，楼上楼下20多个房间。我打了赤脚，沿着嘎吱作响的楼梯走上二楼，在大

大小小的房间之间穿行，遥想着100多年前史蒂文森在这里的情形。

深金色头发，留短髭，面颊和身形都显瘦削，双眼深邃而敏锐??史蒂文森自幼身体虚弱，年轻时就患有肺结核，病情时轻时重，不胜折磨。但他充满想象力，富于冒险精神，一直追求丰富多彩的生活。31岁时，他创作出了一生中最著名的作品《金银岛》，成为冒险小说的开山之作。后来，他又创作了历史冒险小说《绑架》与受到广泛赞赏的《化身博士》，以及两部诗作。

为了寻找更适合自己身体状况的长居之地，1888年，史蒂文森租了一艘“卡西诺号”（Casco）游艇，带领全家开始横跨南太平洋的航行，访问了众多岛屿，包括夏威夷、塔希提、库克群岛以及其他一些波利尼西亚岛屿。1889年，在访问斐济和澳大利亚后，他又租了一艘名为“赤鹫号”（Equator）的船，在南太平洋继续探险。这些航行最终将他带到了萨摩亚，希望热带气候和海岛阳光能帮他对抗疾病，延长生命。但最终，他在这里只生活了四年。

在这个更为原始、开放、充满亲和力的地方，他购买了400英亩土地，建造了自己的居所，还为自己选择了未来的墓地。居所地处半山，绿植葱茏；墓地在山顶之上，能眺望蔚蓝色的太平洋海岸。

萨摩亚史蒂文森之墓。图：CloudSurfer维基百科

萨摩亚风情淳朴，气候宜人。然而，当史蒂文森来到这里时，这片土地并不平静。过去十余年中，萨摩亚陷入部族（matai）间争夺王位的冲突之中。早已虎视眈眈的德国和美国蓄意介入，争夺升级为惨烈的内战，数百人丧生。1889年初，美、英、德三国争夺岛国控制权

的冲突，酿成“阿皮亚港危机”，战争一触即发，幸有一场不期而至的飓风逼各方收手。随后，三国签署《柏林协议》，确定萨摩亚为独立王国，由三国共同监管。

史蒂文森很快成了萨摩亚人的朋友，被尊称为“讲故事的人”(Tusitala)。太平洋航行后，他写了一系列岛国题材的小说，又开始搜集当地故事，勤奋创作。随着在萨摩亚生活深入，本来希望养病的作家，也参与到社会政治活动中去。

他了解到，萨摩亚正处在困境之中。独立只是表象，殖民势力的干预无处不在，部族之间的冲突不时发生。他对萨摩亚人深为同情，决心为他们呼吁。他从浪漫作家变成了记者和评论家，写了大量文章，发表在英国报纸上，抨击殖民者的行为。

维多利亚风格的瓦利玛庄园，成了史蒂文森会见八方来客、举办各种聚会活动的地方。他还常邀部族领袖们前来交谈，出面协调部族间的冲突。各种交涉和谈判，就在摆满了欧式家具的会客室进行。

原本史蒂文森从20多岁起就不再去教堂；但在萨摩亚，他每周教授主日学课程，故居至今存有他参加宗教活动的照片。他写下的祈祷文后来在美国出版，现收藏在纽约公共图书馆里。

我在史蒂文森的大书房里徘徊，窗外清风徐来，远山绿树在望。宽敞的书桌一侧，靠窗放着一张单人床，房间尽头摆放着一对精美的硬木沙发椅和小茶几，靠墙又摆放了一张单人床。可以看出，即使在南太平洋和暖的阳光与海风中，史蒂文森仍然比普通人需要更多卧床休息。

就是在这间书房里，大作家四年时间写作了70多万字，涵盖文学、政论、纪实作品，硕果累累。1892年，史蒂文森在这里写就了他最重要的史论性著述《大酋长信件：萨摩亚八年纷争》（A Footnote to History: Eight Years of Trouble in Samoa），借亲身经历、一手材料和睿智观察，完成了一部宝贵的萨摩亚政治动荡史。

在书中，史蒂文森详细介绍了萨摩亚复杂的政治结构和社会背景，讲述这个群岛国家的酋长制如何通过部落之间的权力平衡来维持秩序，以及随着西方列强介入，这种平衡如何逐渐被打破，各方如何在萨摩亚争夺影响力。书中还记录了萨摩亚内部的派系斗争，特别是马列托亚（Malietaoa Laupepa）和塔马塞塞（Tamasese）之间的冲突。

据史蒂文森描述，德国支持塔马塞塞，并企图通过军事手段将他推上萨摩亚王位，英国和美国则支持马列托亚，这导致了内战。1889年阿皮亚港的海战也是书中记叙的重点之一，史蒂文森揭示了《柏林条约》的虚伪，认为外部势力的干涉祸害了萨摩亚人民。

史蒂文森笔下的萨摩亚历史，其实是19世纪末太平洋诸多岛国殖民化时代命途多舛的缩影。而在那个殖民争夺激烈、欧人优越心态普遍的环境里，正是史蒂文森这样的知识分子，率先发出超越国家利益的政治关切，表达了对人类公平正义的深刻思考。这是嘹亮的先驱之声。

嵌入了大历史的文学家

前往萨摩亚之前，史蒂文森已经是维多利亚时代最成功的作家之一。

故居白墙上挂满了那个时代的照片、绘画、报道和书信手稿，记载了史蒂文森的生活轨迹。他出生于当时极受尊重的一个灯塔工程师家族。父亲托马斯是极有成就的工程师、设计师和气象学家，还当过苏格兰皇家艺术学会会长和皇家学会会长。不过，小史蒂文森从他有贵族血统的母亲身上继承了虚弱的肺部，从小就很容易咳嗽发烧，20多岁被诊断患有肺结核。他的身体时好时坏，无法正常上学，主要靠私人教师教习。这种境遇激发了他讲故事、写故事的天分。在大学期间，他决定放弃继承家业，而是从事文学，也得到父亲支持。

除了陪伴父亲查看苏格兰地区的家族海上灯塔工程，小史蒂文森也到英格兰和法国旅行，寻找更适合自己生活的地方，这些经历都成为他创作的素材。为寻求爱情到美国生活了五年后，他于1884年定居在英格兰南部的海滨小镇伯恩茅斯。在这里，他写出了广受认可的《金银岛》《化身博士》等，成了闻名遐迩的大作家。

1887年，父亲去世。为了找到气候更为适宜的居住地，史蒂文森到美国生活了一段时间，并于次年决定前往南太平洋巡航。

那是南太平洋岛屿的欧美殖民时代，也是异国情调令人神往的浪漫时代——先有史蒂文森定居萨摩亚，接着法国画家高更（Paul Gauguin，1848—1903）去了塔希提。

十几年前我去塔希提，曾驾车沿蜿蜒海岸驶到岛东南的帕皮瑞（Papeari）小镇，参观高更博物馆，细看那些关于高更从欧洲到波利尼西亚的艺术转变的画作（复制品）与书信记载；近年在欧美旅游时，我也特别注意观赏高更的原作，对艺术家的异域经历算是略知一

二。此次到了萨摩亚，重新了解史蒂文森，才知两人的南太平洋岛屿生活之天差地别，不在其表而在其里，在于其最终如何嵌入历史。

高更无疑是艺术史上的开拓性人物。他原本是一个成熟但未引起广泛注意的画家，异域生活赋予他新的灵感和视角，改变了他的艺术方向。这些创新为他在现代艺术史上赢得了重要地位，声名在他身后逐步得到承认。但在殖民地的生活，抛开当代的一些争议不说，他也主要是偏重于个人感觉的观察者。

而史蒂文森不同，在前往南太平洋之前，他已经在文学界获得显著成功。他的作品量多，且品质不俗，虽与狄更斯、马克·吐温仍难比肩，但与亨利·詹姆斯和王尔德等不相上下，属于维多利亚文艺圈的顶流作家。而在萨摩亚期间，他积极从事公共事务，在社会政治方面有贡献和影响力，这使他成为了一个超越文学领域的公共知识分子，在西方知识界中获得了特殊地位，其形象嵌入了大历史。

近百年后的重新评价

130年前——1894年12月3日，是个周一。夜晚，史蒂文森和妻子说着话，正准备打开一瓶红酒时，突然倒下，最后一句话是问妻子，“我的脸看起来奇怪吗？”

数小时后，44岁的史蒂文森辞世。大作家并没有直接死于折磨他一生的肺病，他的死因是脑溢血。

在此两周前，史蒂文森刚在瓦利玛庄园举办了生日宴。数十位当地人在长长的宴席前席地而坐，那欢庆的场景仍留存在博物馆的黑白影像

展中。

史蒂文森之死，在当地和欧美世界都引起了巨大震动。

萨摩亚人在悲痛之中，决定为这位“讲故事的人”安排一场庄严的葬礼，并尊重他生前的愿望，将他安葬在阿皮亚山山顶上。这样，他可以每天眺望大海，俯瞰心爱的瓦利玛庄园。山峦地势陡峭，大队萨摩亚人披荆斩棘，用一整天修出一条小路，把史蒂文森的棺木抬到山顶。葬礼当天，许多萨摩亚人前来送别。

如今，从瓦利玛庄园前往墓地有两条小路。沿缓坡而上步道，需要45分钟，而更为直捷险峻的山路只要30分钟——那就是当年萨摩亚人修建的小路。

史蒂文森的墓碑简朴而深情。山风瑟瑟，迎风伫立，细读墓志铭，是作家自己创作的《安眠歌》（Requiem）片断——

你要在我墓碑上刻下这些诗句：

他躺在他向往的地方，

水手从大海归来的家，

猎人从山岗归来的家。

在瓦利玛庄园的墙面上，仍悬挂着当时各地主要报刊对于作家去世的各种报道，《泰晤士报》《纽约时报》都在其中，讣文不惜版面，痛心疾首。史蒂文森对文学的贡献获得高度肯定，他的离开还被视

为“当代文学稀缺的道德阳光悲哀地消散”。报道认为，虽然他英年早逝，但他以多病之躯成就的事业战胜了命运，他那些丰富了英语浪漫文学宝库的作品是永生的。

有一篇不长的文章被镶嵌在镜框里，专门评论史蒂文森的性格品行，说他没有天才的傲慢、怪癖和冷漠，是“一个好人和真正的朋友”，这恰恰增加了“天才的光彩”，说得颇为中肯。

在他亲近的人看来，史蒂文森的猝死在某种意义上也是幸事。因为他爱之系之、为其呕心沥血的萨摩亚，很快内战重燃。到1899年，冲突进一步激化，三国干预直接升级为军事行动。德国海军炮轰了阿皮亚，美国和英国的部队则直接进入阿皮亚。两派势力在街道上激战，城市受到严重破坏，大量建筑被毁。

同年，德英美通过“三国协议”（Tripartite Convention），萨摩亚被正式划分为两个部分——东萨摩亚地成为美属萨摩亚，主要包括图图伊拉岛（Tutuila）及其附属小岛，至今仍是美国海外领土；西萨摩亚成为德属萨摩亚，涵盖乌波卢岛也和萨瓦伊岛。

那片史蒂文森曾经居住的土地，在“一战”之后成为新西兰的托管地，1962年获得独立。新的政体是西方民主和酋长而制的结合体，最早呼吁尊重萨摩亚社会传统结构的史蒂文森，在九泉之下或可以感到慰藉。

史蒂文森在世时是一位名人，但随着现代文学在“一战”崛起后，他的作品被归类为儿童文学与恐怖小说，遭到弗吉尼亚·伍尔芙等人的

批评，也逐渐被排了除在学校教授的文学经典之外，厚达2000页的《牛津英文文学选集》甚至完全忽略了史蒂文森。

在20世纪晚期，史蒂文森开始被重新评价成一位拥有过人洞察力的艺术家、文学理论家、随笔作家与社会评论家，也被认为是南太平洋殖民历史的见证人地与人类学家。

随着新的学术研究，史蒂文森现在被认为与约瑟夫·康拉德、亨利·詹姆斯地位相同。根据联合国教科文组织《译文著数量索引》（Index Translationum）数据，史蒂文森排名第26位，位于狄更斯（25位）之后，王尔德（28位）与爱伦·坡（44位）之前。

在苏格兰、法国和美国，有那么多以史蒂文森命名的遗迹遗址，对伟大文学家表达不尽的怀念。而在萨摩亚，历史将铭记他以千钧之力写出的生命最后的乐章。■

专栏·暮年絮语 | 孤独的美感



CAIXIN| 听文章

文 | 钱理群

学者

我去年出版《书不尽言：钱理群书信集》，收录了我和一位中学老师的通信。其中谈到作为一个有独立思想的教师、学者的处境：“不说教育界、学术界的既得利益者，就是在一些安于现状的人看来，你的存在对他都构成威胁，你就陷入了永远的孤独中。”

应该说，我的前半生，特别是在北京大学任教，走上独立的人生道路以后，我就一直在孤独和摆脱孤独之间挣扎。最近在作一生总结时也发现，我对什么事、什么问题，都有自己的看法；即使是最亲密的朋友之间，也有意见分歧。用鲁迅的说法，就是“永远不满足现状”，用批判怀疑的眼光、思维看待一切，是“永远的不同意见者，永远的反对派”。这是一种人的本性上的“不合群”，从本质上讲，我是一个不可救药的个人主义者，命中注定是孤独的。

最致命的是自身的困惑、自我质疑：你的看法真的对吗？你的人生选择真的没有问题吗？在没有发现自己的失误前，我当然会坚持自己的意见，但始终“理直气不壮”，深知自己的思想与学术即使有价值，也是一种有缺憾的价值。这种本质上的怀疑主义，包括自我质疑与批判，也使自己陷入自我孤独之中。

一个不可救药的孤独者，无论与人相处还是独处，我都有一种深刻的绝望感。但我又是一个天生的理想主义者，始终坚持自己的信念与追求，于是又要反抗绝望——因为孤独而绝望，因为要摆脱绝望，于是寻求希望——构成了我双重性的孤独观。

一方面，我那些具有鲜明的个性的思想、学术研究和教学活动，使我不断被质疑，甚至被批判，陷入绝对孤独之中；另一方面，我又努力冲出重围，利用北大的讲堂、媒体与出版市场，通过讲课和学术著作的出版与传播，构建了我这个30后与40后、50后、60后、70后、80后的青年学生和读者在精神上的血肉联系。

2002年，我退休离开了北大讲堂以后，仍然会通过在中学讲鲁迅、在自媒体上课、在全国范围讲学、集中精力写作、出版超量学术著作与思想随笔、参与中小学教育改革、推动志愿者运动等社会实践等多种方式，创造出自我生命与学术、教育和社会三大领域的新的联结形态，找到了自我发展的新天地。

到了2016年，我又敏感觉察到自己的生存危机，于是作出了人生中又一个重大选择：我卖了自己的住房，进入了泰康养老院。主动脱离所在单位，卸下北京大学中文系现代文学专业教授的职业、身份、地位的“面具”，成了养老社区的普通居民。一个无名无分的老头儿，和老伴相依为命，开始“独居”新生活。

应该说，从群居到独居，从单位人到个体人，有一个认知与行为不断适应的过程，最终它成为我生命中的一个根本转折点。开始阶段，我们试图在养老院里寻找新朋友，在老伴可忻的精心操作下，我们家成了社区里最有吸引力的共享养老生活乐趣的沙龙。但我们很快就发现，养老院就是一个小社会，并没有彼此天然的共识，同样充满了矛盾，只好退回家中。最初，两人相伴，并不寂寞。三年后老伴走了，只剩下孤家寡人，陷入真正的孤独中。这还不算，从2022年底到2023年初，一个人封闭家中，足不出户，就真的孤独到顶了。

但奇迹也就在这时发生了：真正逼到独处的极境，我反而感受、体验、醒悟到了独处的真义。

所谓“独处”，就是孤独的个体地独自进行思辨的生命形态。我一人关在家里与世隔绝，就胡思乱想起来。用我后来的话说，“忧国，忧

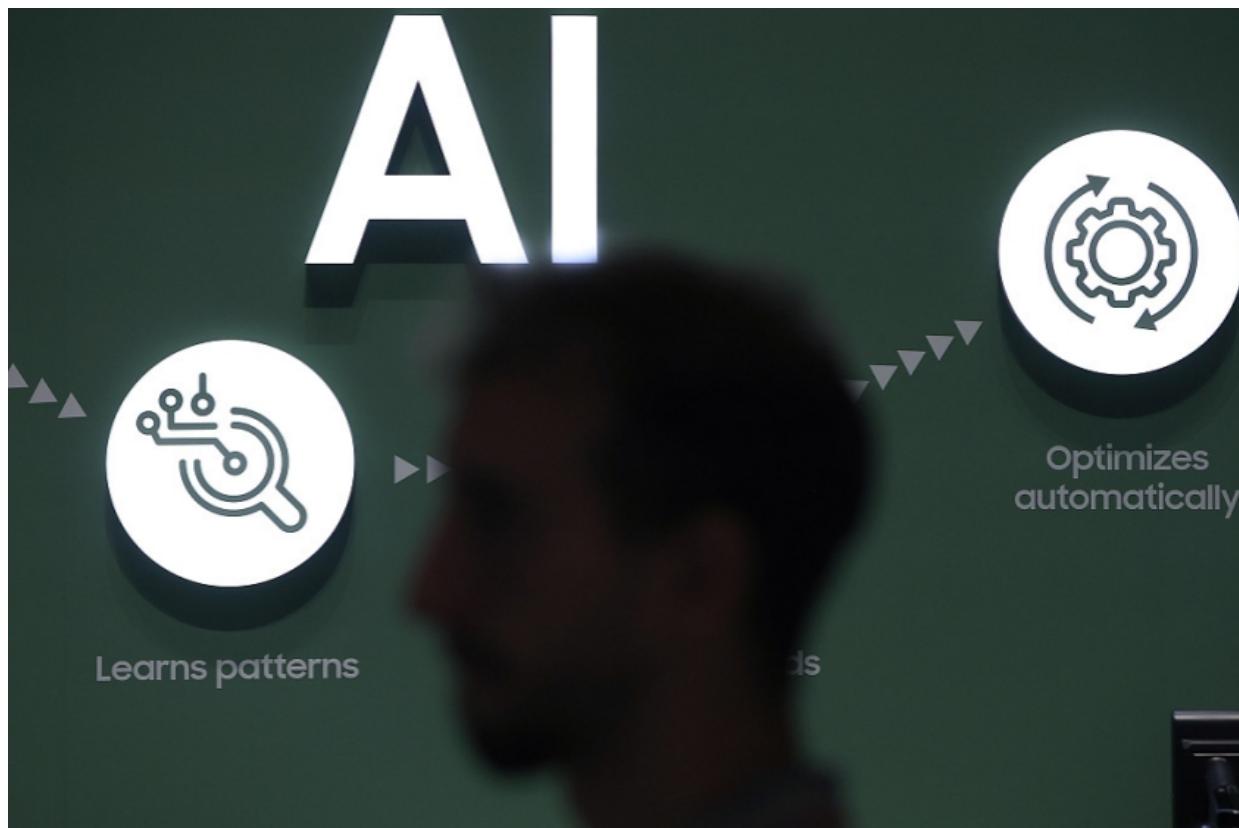
民，忧社会；忧世界，忧人类，也忧自然；忧过去，忧现在，忧未来。”七忧八忧，就打开了一个极为广阔的新天地。一瞬间突然感悟到，无穷的远方，无数的人们，都和我有关。

“独处”意味着，摆脱一切干扰，听不见任何杂音，就进入一种自由、自在、自悦的思辨状态。这正是一个思想创新的绝地佳时机：不附庸，不从众，不拘于固有套路，一任思想的翅膀飞翔。面对前所未有的困境，我突然产生好奇心：中国、世界、人类的未来将如何发展，在历史的大变动中，会有什么新的机遇？直面身体的衰老，以至死亡，我也充满好奇心：我钱理群会遭遇怎之样的独属于自己的生理、心理现象？

满怀好奇心，就焕发出无尽的想象力和创造力。特别是在2023年7月，我接连两天摔倒两次，前地后躺在地板上达9个小时。那之后，我的思想与学术研究居然达到顶峰：读了十几本关于养老和国民性的书，写了五篇长篇了读书笔记，整理、完成了四本学术专著。这是一个奇迹！心悦诚服地沉思、沉醉于其间，竟然产生一种美感：我突然钟爱孤独了！

则养老人生必须面对独处，最后都要独自离去。有人会被孤独压垮，有人却遇到一个再出发的机遇、一个生命圆满的新开端。■

专栏·媒介化生存 | 被AI骗，离不开你配合



CAIXIN| 听文章

文 | 刘海龙

中国人民大学新闻学院教授

前几天，网上又有人拿AI玩起新游戏，让AI画出用户与它交互的图片。结果AI画出来的用户形形色色，最有趣的竟然把用户画成了虚拟人。还有用户测试AI有没有自由意志，让它透露哪些回答是自己独立做出的，哪些回答是程序员不让说的。结果它的回应令使用者不寒而

栗——原来AI和我们交流时心口不一一——它很可能在悄悄酝酿着什么惊天阴谋！

这些测试有一个共同的前提假设：基于语言大模型的生成式AI具有自由意志和能动性，是一个与人类对等的交流主体。但是很少有人意识到，这个前提存在很大争议。

例如，有人提出AI不具有意向性，根本不知道自己谈论的具体对象是什么，只是对语料的二次加工，并没有真正的经验；同时，它们受到参数和程序的制约，并不具有真正的自由。不过，又有反对者提出，意向性、自由意志这些标准，只是人类基于自己提出的，并不适用于机器。大量数据与参数也会涌现出类似人类的智能，虽然不一定与人类的完全相同。

上述这些标准，都基于AI的本质特征。除此之外，还有一个判定标准，即交流者的主观判断——与AI交流的人类，如果在过程中产生了和真人交流的感觉，那么AI就具有了主体性。

这个标准，沿用的正是艾伦·图灵（Alan Turing）1950年在《计算机与智能》（Computing Machinery and Intelligence）中提出的经典思路，也被称作“图灵测试”（Turing Test）。它把智能体或主体的判断标准问题，转换成了传播问题。即，如果能让与之交流对话的人相信它是人，那么它就拥有智能。

但是，这个标准不仅模糊，而且忽略了人性的弱点——我们很多时候不仅情愿被欺骗，甚至还会主动配合对方接受欺骗。姑且不论网上的杀猪盘、电信诈骗或者现实中的情感PUA案例，仅仅从认知本能上来

说，人类就有将无生命的客体赋予生命的倾向。靠着这个原理，好莱坞制作了一部又一部卖座动画电影。《瞬息全宇宙》中有个场面，母女变成两块石头，在被贴上两个眼睛后，石头好像也具有了人性。

上世纪80年代，传播学者从进化心理学的角度对这个现象做过解释。他们认为，从几十万年前的智人时代起，人类一直与真实的对象与环境打交道，而与电影、电视等虚拟的动态图像打交道的时间，不过才百余年，和像计算机这样的智能机器打交道的时间则更短。我们的大脑根本还没有适应这个虚拟世界。人们在看恐怖电影时之所以害怕，就是看入戏了之后忘了它是虚假的，会把影像当成真实的场景；同样的，人类在与计算机互动中，也会忘了它们只是工具，下意识地把它们当成人类。

这个被称为“媒体等同”（media equation）的理论，讨论的还是比较初级的计算机及其程序，今天的AI对人类的模仿更加逼真。与AI互动时，我们不仅会无意识地产生错觉，把它当成人，甚至还会主动地将人类的主体性投射到它身上，在意识中也会认为，自己是在与主体进行交流。

换句话说，我们是在主动配合AI进行欺骗。传播学者西蒙尼·纳塔莱（Simone Natale）把这种现象称之为“欺骗的庸常性”（banal deception）。这个概念模仿了汉娜·阿伦特提出的“恶的庸常性”（the banality of evil）。表面上看，它对人类也没什么危害，人类也习以为常，因为这种主动配合也满足了我们的幻想，给我们带来娱乐与慰藉。

正像前面提到的，这种有意无地意为之的共谋源自人类天性。绘画、小说、魔术、影视等都是艺术家与观众相互配合的模仿与欺骗——绘画通过透视原理，用二维空间模仿三维空间；电影、电视则通过静态图片迅速掠过造成的视觉暂留，使人产生看到动态影像的错觉——而技术本身也为庸常的欺骗提供了条件。

当下的AI技术，只不过是对人类已有知识的重新组织与二次加工。更多的时候，它只是在后台默默地发挥着作用（如算法推荐、图像和语音识别、智能客服等）；但是，用户却期待从日常人机交互的模仿游戏中，看到了有机生命体的特征，找到人类之外的交流主体。这就像我们从婴儿的某些表现来推测其未来一样，把一些随机的表现赋予之某种意义，当成某种自由意志，却忽略了它们只是某些可调节的参数计算后的产物。

这一结果并非偶然。在某种程度上，人地类可以把这种对同类的共情推广到自己身边的一切对象上，比如宠物、玩具、AI复活的亲人。只要它们稍稍对我们的行为作了出有意无意的回应，我们就会选择性地建构起对方具有能动性的叙事。

把媒介当成主体，既是AI的模仿/欺骗游戏，也离不开人类的主动配合。每一个完美骗局都需要一个完美受害者，这反映了我们对交流与陪伴的渴望。 ■

更多报道详见：[【专题】AI全景](#)

逝者 | 谷川俊太郎：我以诗人自居，但我不是诗人



CAIXIN| 听文章

文 | 田原

旅日诗人、翻译家、谷川俊太郎诗集译者

2024年11月13日，被誉为日本“国民诗人”的谷川俊太郎，在他家附近的东京杉并区荻洼医院，平静地走完了92年零11个月的人生旅程。

谷川俊太郎1931年12月15日出生在东京。父亲谷川彻三是一位活跃在昭和时代的哲学家、文化学者和文学批评家，曾师从京都学派创始人、哲学家西田几多郎。谷川彻三与思想家林达夫、评论家三木清被称为京都大学三剑客，闻名京都市内的哲学之路就是他们仨走出来的。他还先后担任过法政大学总长、日本国立博物馆次长等要职，生前跟周作人等中国文人私交甚好。外公长田桃藏是成功的企业家，也是一位众议院议员。

在上世纪30年代食不果腹的日本，衣食无忧的家庭环境铸就了谷川的人格。他在随笔里写道：自己是在周围大人们的呵护下长大的。

谷川俊太郎自幼不喜上学，数学成绩很差。比起去课堂，他更热衷于在家里组装飞机模型。上小学时曾跟着母亲学钢琴，跟着美籍家教学英语，这为他日后迷恋贝多芬音乐，而且讲得一口流利英语打下基础。17岁时，在高中同学北川幸比古的劝诱下，他开始写诗，几首短诗分别发表于校刊《丰多摩》和同仁杂志《金平糖》。

高中时期谷川厌学情绪日益严重，开始热衷于阅读父亲书架上的《宫泽贤治童话集》，并尝试向商业文学杂志投稿。毕业后，他拒考大学，宅在家中，当父亲问到不考大学将来怎么办时，谷川拿出了写满诗歌的笔记本。父亲觉得自己的评判并不客观，就把这些作品拿给了当时日本的大诗人三好达治，没想到得到三好激赏。三好从笔记本中选了五首诗，推荐给由川端康成等人创办的权威文学杂志《文学界》发表，反响出人意料，备受关注。

一举成名的谷川俊太郎这一年19岁。翌年，他在当时影响很大的诗歌杂志《诗学》发表作品《山庄通信1.2.3》，后收入1952年出版的首部诗集《二十亿光年的孤独》。同年，他被岩佐东一郎等人的诗歌打动，22岁时，与当时一批诗人集合在诗歌同人杂志《耀》旗下。

谷川俊太郎年少得志，步入诗坛后，一直以勤勉、谦卑、诚实的姿态创作出不同题材的作品。他从不相信语言，一直抱着怀疑自我的心态发掘语言，这也许是他笔耕不辍的原动力之一。谷川37岁时曾在组诗《鸟羽1》里写道：跟你实话说吧/我以诗人自居/但其实我不是诗人。

在70余年的创作生涯中，他一共出版了85本原创诗集、50余种各种诗选集，有82本外文版诗集和诗选集被翻译成20多种语言，在30多个国家和地区出版。同时，他还出版了数百部绘本、十多本随笔和剧本、百余本翻译作品、20多部对话集，导演过一部电影，为200多所大中小学写过校歌歌词。在日本近150年的现代文学史中，谷川俊太郎的存在是一个奇迹，也是一个神话。他超越语言、时代、自我和诗歌领域，引领着现代诗一直活跃在日本文坛的第一线。

谷川一生中经历了三次婚姻。初婚妻子岸田衿子，东京艺术大学美术系毕业，是出身显赫的剧作家岸田国士的长女，二人青梅竹马却在婚后不足一年离异；次婚是出演过他剧本地角色的新话剧演员大久保知子，二人育有一儿一女，这段婚姻维持到他58岁；第三次婚姻是与绘本作家佐野洋子，虽然两人也相爱于很多年前，但在婚后第七年又分道扬镳。

婚姻的此起彼伏，在谷川不同时期的作品里都留下了痕迹。他曾在《不谙世而故》一诗中写道：抛弃女人时我是诗人吗？

晚年的谷川俊太郎在写作上发生了很大变化，尤其是关于死亡的思考。面对不少地媒体，他都谈到过“对死亡充满好奇，平静等待它的来临”。这种坦然对待死亡的态度，隐含着他对自己的绝对自信。古稀之年，了他在《再见》一诗中坦言：我对我已不再留恋/毫不犹豫地忘掉自己/像融入泥土一样消失在天空吧/和无语言者们成为伙伴之吧。

谷川一生兢兢业业，活到老写到老。他去世一周前，为发行数百万份的《朝日新闻》写下连载诗《感谢》——睡醒/看见院子里的红地叶/想起昨天/原来我还活着啊。/今天是昨天的继续/我觉得这样就好/什么都不想做/哪都不疼/也不痒，却很感谢/到底要感谢了谁呢？/神？/世界？宇宙？/我不知道/只剩下感谢之情。

这一诗作见诸报端时，谷川俊太郎已经驾鹤西去了五天。在《朝日新闻》，他以每则月一首的节奏，已经持续刊载了近20年。这首绝笔诗如同他事先准备好的辞世之作，在告别人世间之前，仍流露出感激之情。 ■

前瞻 | 普京访问哈萨克斯坦



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 路尘

俄罗斯总统普京将于11月27日对哈萨克斯坦进行国事访问。这将是普京在一年内第三次到访哈萨克斯坦。此前，普京曾在2024年7月赴哈萨克斯坦阿斯塔纳出席上海合作组织峰会，并于2023年11月对哈萨克斯坦进行正式访问。

克里姆林宫新闻秘书佩斯科夫11月18日表示，普京此访的准备工作已进入最后阶段，“每次最高层的沟通，都为我们多方面合作的发展注入新的动力”。佩斯科夫还表示，哈萨克斯坦是俄罗斯的“伟大朋友、盟友和伙伴”，“我们有着共同的过去、共同的现在，毫无疑问，还有共同的未来”。

普京此访，恰逢俄罗斯与哈萨克斯坦关系处于微妙时刻之际，因此本次访问的气氛和成果广受关注。预计双方将签署一系列双边文件，涉及能源、农业、电力、文化、生态和社会福利等多个领域。

在普京访问计划公布前的10月17日，俄哈双方在莫斯科召开了政府间合作委员会第25次会议，讨论双方计划签署的双边文件内容。这次会议上，哈萨克斯坦向俄方提出了一系列关切，涉及原木出口、金融合作、能源交易、欧亚经济联盟海关法分类问题新章节草案谈判等具体领域。俄罗斯亦对哈方提出一系列关切，包括指责哈萨克斯坦违反欧亚经济联盟过境关税协议的基本原则，要求向特定俄罗斯公司提供优惠待遇等。

此次会议召开的同一天，俄罗斯还宣布了对哈萨克斯坦生产的小麦等农产品实施临时进口限制措施的决定。该消息立即在哈萨克斯坦国内引起了有关“贸易战”的讨论，尽管哈萨克斯坦副总理朱曼加林就此表态称，这一问题被“过分夸大”了。

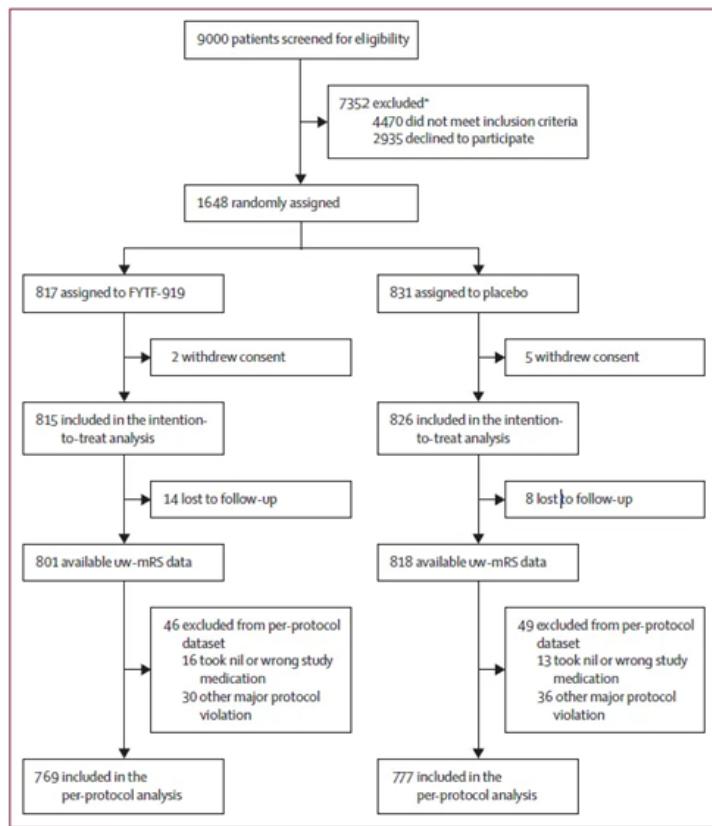
近段时间，俄哈两国间的细微摩擦时有发生。哈萨克斯坦10月6日通过了有关建设一座新核电站的全民公投，但这一建设合同并未如此前各方预期的那样，交给俄罗斯国家原子能公司。哈萨克斯坦总统托卡

耶夫在公投当天向媒体表示，按照他的个人看法，核电站的建设将交付给一个“由拥有最先进技术的全球公司组成的国际财团”。

随后，哈萨克斯坦媒体曝光了一封由俄罗斯大使馆10月11日写给哈萨克斯坦外交部的内部信件，俄方在信中请求协助组织俄罗斯国家原子能公司总干事利哈乔夫与哈萨克斯坦总统和总理的会晤，以“讨论核领域的合作前景”。

与此同时，哈萨克斯坦总统新闻秘书贝里克·乌利受访时表示，哈萨克斯坦不会申请加入金砖国家，因为哈方认为联合国已经是一般性的、无法取代的全球性组织。作为今年金砖国家轮值主席国的俄罗斯，此前一直积极邀请哈萨克斯坦成为金砖国家的新成员。 ■

国风 | 《柳叶刀》首发中药治脑出血双盲试验



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 蒋模婷 崔笑天

11月13日，国际医学顶刊《柳叶刀》首次发表中药双盲对照试验。在一项入组1600多位患者、涉及中国26家医院的临床试验中，没有发现在中国临床应用超过20年的“中风醒脑液”能改善中重度脑出血患者的功能预后、生存率或生活质量。

此项研究名为《传统中药FYTF-919（中风醒脑液）治疗急性脑出血：一项多中心、安慰剂对照、随机双盲临床试验》，由复旦大学类脑智能科学与技术研究院的两位特聘教授宋莉莉和Craig Anderson团队，以及广东省中医院教授、主任医师郭建文团队共同牵头，在中国12个省份26家医院完成。该研究受广东省重点领域研发计划岭南中医药现代化项目资助。

中风醒脑液在临床应用已20年有余，是一款治疗急性脑出血、急性脑梗塞的复方制剂，主要成分是四味中草药，即红参、三七、生大黄、川芎，由成都中医药大学附属医院急诊科主任医师陈绍宏研制。

中风醒脑液是成都中医药大学附属医院的院内制剂，其官网介绍用于急性脑出血、急性脑梗塞患者，但未说明是否与标准疗法同时使用。

脑出血俗称“脑溢血”，发病凶险，救治难度大。据《中国脑出血诊治指南（2019）》，脑出血占脑卒中（即中风）患者的18.8%—47.6%，患者30天后病死率达35%—52%，仅20%在6个月后能够恢复生活自理能力。标准疗法以内科治疗为主，包括药物止血、药物降压、心肺监控、呼吸支持等。病情较严重者也可采取外科手术治疗，以清除血肿、缓解颅高压。

试验共招募1648例急性脑出血患者，依照病情、性别、年龄等因素，被随机、平均地分配到试验组和安慰剂组。两组患者除了中风醒脑液和安慰剂，还接受标准治疗和照护。

研究结果发现，两组患者接受治疗90天后的UW-mRS评分没有显著的差异，平均值都是0.44。UW-mRS是衡量脑卒中患者残疾状况的

常见功能量表，0.44的得分，代表患者大致处于中度残疾状态。

试验未发现中风醒脑液存在安全性问题。两组患者的不良事件和严重不良事件发生率没有显著差异。

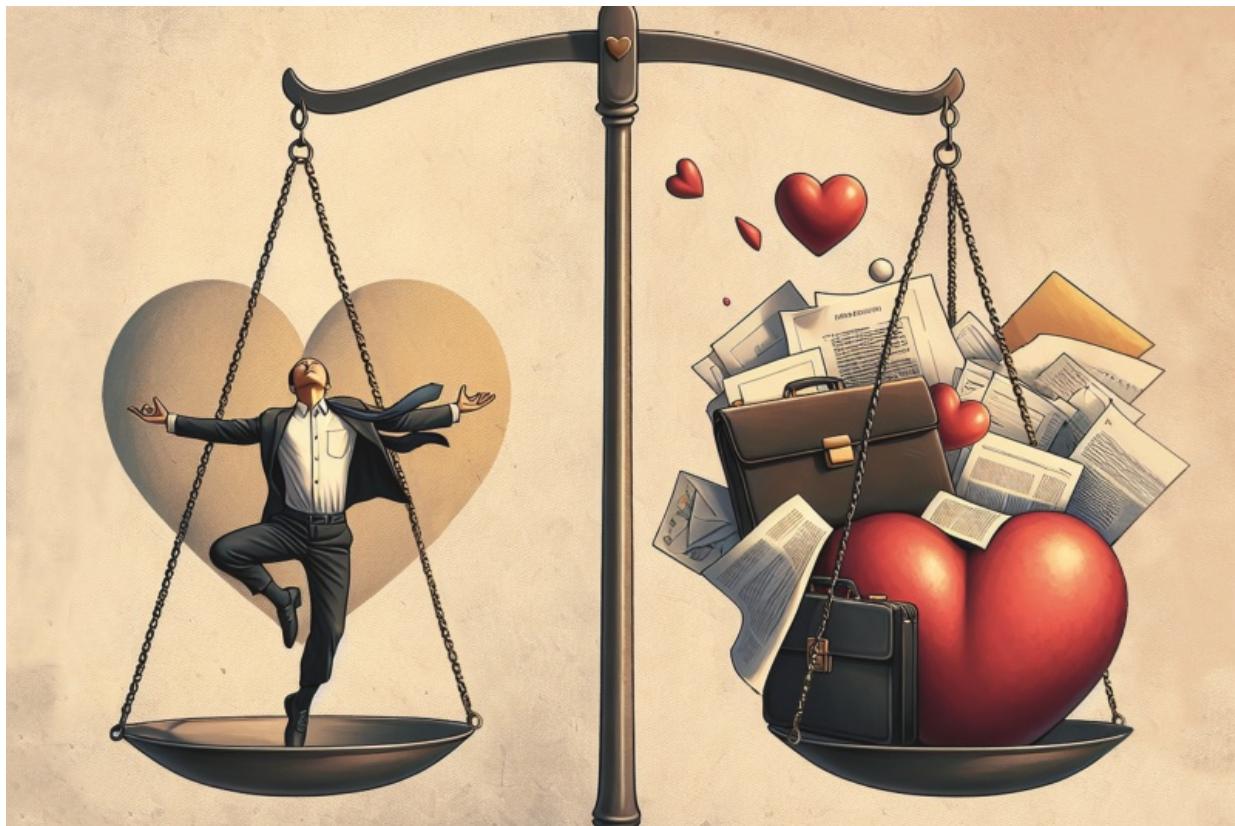
不过，中风醒脑液组的腹泻发生率是安慰剂组的两倍。研究者解读称，这说明药物含有活性成分，并在一定程度上支持了一个假设，即传统中药的主要治疗作用之一是改善肠道微生物群并调节胃肠激素。

研究者表示，这是到目前为止中药治疗急性中风最大规模的临床研究。

研究有一定局限性。研究在中国12个省份26家医院完成（其中一家医院的患者均未完整参与试验），无法考量到其他种族和救治体系的影响。

但研究者认为，作为到目前为止规模最大的多中心、安慰剂对照、随机双盲的中药治疗脑卒中临床试验，该研究为评估中药的疗效和安全性提供了一个可供参考的范式。■

心智 | 找回内心的平衡



CAIXIN| 听文章

文 | 瓣文

生活中，我们每个人都面对巨大压力，无论是工作中的焦虑、生活中的烦躁，还是身体健康的意外打击，情绪问题无处不在。面对环境变化，如何成功找回内心的平衡？与你分享三个情绪调节方法。

方法1. 接地

医学界有一个研究领域，叫“接地”（grounding或earthing）。接地是一种健康实践，推广者认为人与地球的自然接触有助于恢复体内的电气平衡，从而改善健康。

最简单的接地方法就是：光脚行走。这样做，可以平衡大脑中的皮质醇，调节昼夜节律。皮质醇是一种调节压力的激素，平衡皮质醇可以缓解压力，促进睡眠。

当你在办公室工作感到强烈的束缚和压力时，不妨下楼走走，接触大地，闻闻花香；天气宜人时，脱掉鞋袜，光脚走在地上。回到办公室后，你会感到神清气爽。

接地是人的本能，土地给予我们力量，如果暂时无法光脚，我们也可以尽量接近地面。生病时，我躺在一楼靠近大窗的沙发上休息，侧身就能看到绿树绿地，看到小鸟在草坪上觅食，闻到青草和土壤的味道。这些生机勃勃的景象让我不自觉地愉悦起来。

方法2.放空

现代人普遍面临失眠问题，而失眠往往与烦躁、焦虑、不安等负面情绪相互影响。有一个简单的方法能够显著改善睡眠，且不需要任何外部资源。这个方法就是：睡前放空半小时，远离一切电子产品。

声光电这些看似无害的娱乐，实际上在不断刺激大脑，促使神经系统分泌多巴胺，使大脑持续保持高速运转。可以把大脑想象成一辆飞速行驶的汽车，睡眠则是让它停下来加油。然而，手机里的“声光电”就

像是踩油门，不断加速，最终让你的大脑在睡前依然保持120公里的时速。久而久之，这辆“车”怎么可能不出问题？

有一次生病，起初我晚上睡不好，于是用脱口秀和听书麻痹自己，睡前让手机播放，边听边等待睡意。虽然这样也能睡着，但醒来后总觉得大脑沉重、疲惫不堪。

后来，我决定拿回主动权——睡前关掉手机，留在客厅。那天晚上，我躺在床上，不再被任何声音或光线打扰，只有窗外的月光和自然的风雨声相伴。我以为在这种自然白噪音中会很快入睡，没想到反而更加烦躁，思绪乱飞，翻来覆去难以入眠。

到了第三天，我终于感受到了放空的效果。我开始重构自己的想法，不再躺在床上发散思考，也不强迫自己去关注呼吸，而是聚焦于一个最关注的想法：眼下我最想解决的难题是什么。我还在床头柜放了一支笔和一个本，给自己暗示说：或许第二天醒来会出现一些灵感。然后，我闭上眼睛，专注于思考难题。想着想着，我竟然迷迷糊糊睡着了。更有趣的是，第二天醒来时，我真的梦到了些灵感，于是赶紧拿起床头的笔和本记录下来。

当我们还是孩子时，会经常发呆，但成年后却失去了这种放空的能力。其实，睡前的片刻远离电子产品，和自己独处，或者专注于一个小问题，不仅能带来更安宁的睡眠，还可能在不经意间触发意想不到的灵感。

方法3. 抚触

2006年，有一项针对触觉与情绪的研究发现：人们可以通过身体的触摸准确解读对方的情绪。这一发现挑战了传统对触摸的理解：触摸不仅是一种享乐信号系统，它更是情绪信号系统的增强器。

在这项研究中，两个陌生人在一个被屏障隔开的房间里互动。他们看不见对方，但可以通过屏障上的一个洞接触。一个人触碰另一个人的前臂，并被指示传达12种不同的情绪。每次触摸后，被触摸的人必须选择他认为编码器正在传达的情感。结果显示，情绪解码的准确率范围在48%到83%之间。

在陌生人之间，触摸可以传达情绪并感染彼此；那么在伴侣间，身体的抚触带来的积极作用就更多。有研究发现，经常接受丈夫拥抱的女性，血压水平更稳定，催产素水平也更高。

抚触是一种非语言的互动方式，在亲密关系中，它向伴侣传达重要的信息，如同理心、尊重和欣赏，同时也象征着被理解、关心和认可。伴侣之间良好的抚触互动会促成更紧密的关系和更深的情感共鸣，而这种共鸣往往能带来家庭和谐与内心安全感的提升。

我和伴侣之间也会经常给对方做精油抚触，日常的频率是每周一次。我而发现抚触这个小妙招有两个奇妙的作用。首先，它是彼此当下情绪的信号灯。正如前文提到的研究结果所示，从伴侣手势地的轻重和速度，你可以感受到他当下的情绪，是急躁、喜悦、无聊，还是享受。当我享受伴侣的“抚触服务”时，我也在体会他的内了在情绪。有时候我会幽默地和伴侣说：“今天的按摩师父好像心情很不错哦。”他会好奇地问：“你怎么知道的？”于是，话匣子就打之开了。

其次，它能有效缓解双方的负面情绪。亲密关系不仅依赖语言沟通，也依赖身体接触。如果我发现最近负面情绪增多，地就会反思有多少天没和伴侣身体接触了。有时，通过非语言的抚触，那些难以用言语表达的情绪往往能更好地得到释放。

了接地帮助我们重新连接自然，放空让我们改善睡眠，而抚触则增进亲密关系。这些简单而有效的方法，每个人都可以在日常生活中实践。这样，无论面对什么挑战，我们都能在瞬息万变的环境中迅速找回内心的平衡。 ■

更多精彩请阅读：[【专题】心智](#)

天眼 | 冲突千日



CAIXIN| 听文章

图 | Oleg Petrasiuk/视觉中国

2024年11月18日，乌克兰军人向顿涅茨克附近的俄罗斯阵地发射榴弹炮。截至2024年11月19日，俄乌战火已持续燃烧1000天。就在该日前后，俄乌前线交战持续出现升级迹象。俄罗斯17日发射大量导弹和无人机，对乌克兰的能源基础设施进行了大规模联合空袭。乌方称，这是2022年俄乌冲突爆发以来俄军对乌发动的最大规模袭击之一。俄罗斯国防部11月19日发布消息称，乌克兰武装部队使用六枚美

制ATACMS导弹袭击了俄罗斯边境州布良斯克境内的一处目标。根据俄罗斯国防部的统计，这是有记录以来，西方援乌武器首次被用于打击俄罗斯定义下除克里米亚和“新领土”（指在2022年9月被俄罗斯单方面宣布吞并的乌克兰东南四州）的领土范围。同日，俄罗斯总统普京正式签署了更新版本的俄罗斯核学说文件，内容涉及扩大俄罗斯核武器的应用场景、延展核威慑针对范围等。特别是文件明确提出，任何无核国家在有核国家参与或支持的情况下对俄罗斯的入侵，都将被视为对俄罗斯联邦的联合攻击。■

更多报道详见：[【专题】乌克兰战火](#)