

# *Business Economics*

## Record

Author: Player\_He

Publisher: Angel

August 28, 2025

Copyright © 2025 Angel Publisher



目 录

目 录	1
第一章 25.8.28	1
1.1 2025 年 8 月 28 日《财经早餐》全景速读	1
1.1.1 市场热度	1
1.1.2 宏观与政策	1
1.1.3 地产与基建	2
1.1.4 产业与公司	2
1.1.5 国际与大宗商品	3
1.1.6 资金面与政策工具	3
1.2 2025 年 8 月 28 日《财经早餐》深度透视	3
1.2.1 宏观：盈利底与政策顶之间的“弱复苏”	3
1.2.2 资金面：从“存量博弈”到“杠杆牛市”	4
1.2.3 产业：三条高景气链与两条风险带	4
1.2.4 全球：关税、限购、裁员“滞胀三角”	4
1.2.5 配置启示：在“杠杆牛”与“衰退熊”之间做对冲	5
1.3 财经术语解读：两市融资余额	5
1.3.1 核心解析	5
1.3.2 实时案例（2025 年 8 月数据）	5
1.4 财经术语解读：全国规上工业企业	6
1.4.1 核心解析	6
1.4.2 近期动态（2025 年 7 月）	6
1.5 财经术语解读：基点（BP）	6
1.5.1 核心解析	7
1.5.2 案例详解（10 年期国债）	7
1.6 财经术语解读：百分比（pct）	8
1.6.1 核心解析	8
1.6.2 典型案例（制造业负债率）	8

1.7	财经术语解读：两融利率	10
1.7.1	核心解析	10
1.7.2	杠杆资金行为解码	10
1.8	市场术语解读：“政策底”	11
1.8.1	核心特征与识别	11
1.8.2	当前政策底解析（2025 年 8 月）	12
1.9	市场现象解读：“情绪牛”中段信号与风险警示	12
1.9.1	核心逻辑拆解	12
1.9.2	操作策略建议	12
1.10	金融监管解读：杠杆风险压力测试	13
1.10.1	触发机制解析	13
1.10.2	压力测试运作机制	14
1.11	市场现象解读：“多杀多”	14
1.11.1	核心机制解析	14
1.11.2	当前市场风险度	15
1.12	金融机制解读：熔断机制	16
1.12.1	诞生背景与演化	16
1.12.2	运作机制与必要性	16
1.12.3	实战价值与争议	16
1.13	8 月 28 日《娃哈哈的下一步，或许藏在这篇专访里》全景速读	18
1.13.1	专访背景与核心意图	18
1.13.2	业绩与“情怀红利”辨析	18
1.13.3	职工持股制度终结与绩效改革	18
1.13.4	宏胜系：被重新定位的“体外引擎”	18
1.13.5	渠道与品牌“小动作”	19
1.13.6	结语：必答题而非选择题	19
1.14	宗馥莉专访深度透视：娃哈哈的“权力重构”与价值再分配	19
1.14.1	控制权：从“三足鼎立”到“一股独大”	19
1.14.2	组织再造：绩效导向的“新人新机制”	19
1.14.3	供应链：隐性“腾笼换鸟”	20
1.14.4	品牌与渠道：双轨运营的“虚实分离”	20
1.14.5	治理与资本：家族企业的“透明化”瓶颈	20
1.14.6	战略启示：三条红线与两个期权	20
1.15	2025 年 8 月 28 日《寒武纪股价超茅台，然后呢？》全景速读	22
1.15.1	市场表现	22

1.15.2	业绩与基本面	22
1.15.3	市场热议焦点	22
1.15.4	商业模式对比：英伟达 vs 可口可乐	22
1.15.5	三大差异提醒投资者	23
1.15.6	结论与建议	23
1.16	寒武纪“股王”瞬间的深度透视	23
1.16.1	估值范式切换：从 DCF 到“愿景贴现”	23
1.16.2	资金面：杠杆牛市中的“高波动期权”	24
1.16.3	产业纵深：国产算力的“三级火箭”	24
1.16.4	风险映射：三条潜在杀估值路径	24
1.16.5	配置启示：用“期权思维”替代“股王叙事”	24
1.17	8 月 28 日《Labubu 没有倒下去，“千万个”Labubu 已站起来?》	25
1.17.1	市场全景	25
1.17.2	增长引擎	25
1.17.3	策略与隐忧	25
1.18	Labubu 现象深度透视：中国玩具产业链的“三浪叠加”	26
1.18.1	市场扩容：从儿童刚需到成人收藏	26
1.18.2	布鲁可的三级火箭	26
1.18.3	竞争拐点：流量红利见顶，效率为王	26
1.18.4	投资与产业启示	26
1.19	8 月 28 日《中国四大巨头，加起来比不过日本制铁，凭什么?》	27
1.19.1	规模与利润剪刀差	27
1.19.2	日本制铁“三板斧”	27
1.19.3	中国钢企痛点	27
1.19.4	政策与路径启示	28
1.20	中国钢铁“大而不强”深度透视：从日本制铁复兴看产业升级路径	28
1.20.1	规模与盈利的结构性失衡	28
1.20.2	日本制铁的“三段式跃迁”	28
1.20.3	中国钢企的三大短板	29
1.20.4	政策与产业启示	29
1.21	2025 年 8 月 27 日《海底捞“不务正业”简史》全景速读	30
1.21.1	主业承压：三大核心指标全线下滑	30
1.21.2	破局三板斧	30
1.21.3	高端化实验	30
1.21.4	能力与矛盾	30

1.22	海底捞“二次创业”深度透视	31
1.22.1	主业失速：规模红利见顶的三重信号	31
1.22.2	破局逻辑：从“单品牌连锁”到“餐饮生态孵化器”	31
1.22.3	能力复用与组织冲突	31
1.22.4	资本与估值启示	32
1.23	2025 年 8 月 27 日《茶饮食品圈一周大事件》全景速读	33
1.23.1	硬折扣开店潮	33
1.23.2	外卖拼团混战	33
1.23.3	财报亮点	33
1.23.4	风险与并购	33
1.23.5	监管与行业动态	34
1.24	2025 年 8 月 27 日《茶饮食品圈一周大事件》深度透视	34
1.24.1	渠道端：硬折扣进入“三国杀”	34
1.24.2	外卖生态：拼团模式“囚徒困境”	34
1.24.3	财报冷热对比：效率与规模剪刀差	35
1.24.4	风险事件：IP 合规与食品安全共振	35
1.24.5	产业启示：效率、合规与资本三条主线	35
1.25	2025 美妆联名回潮	36
1.25.1	市场概览	36
1.25.2	成功案例公式	36
1.25.3	翻车与痛点	36
1.25.4	行业演进方向	37
1.25.5	投资与营销启示	37
1.26	2025 美妆联名深度透视：谷子经济下的效率与合规拐点	37
1.26.1	行业量价齐升：联名常态化	37
1.26.2	破圈公式：三要素缺一不可	38
1.26.3	翻车痛点：设计、授权、成本三重门	38
1.26.4	产业演进：深耕、长线、合规	38
1.26.5	投资与资本视角	38

# 第一章 25.8.28

## 1.1 2025 年 8 月 28 日《财经早餐》全景速读

阅读全文：（微信文章） [https://mp.weixin.qq.com/s/WxgzYP83XZfAd0l64r\\_oQg](https://mp.weixin.qq.com/s/WxgzYP83XZfAd0l64r_oQg)

一句话总结：A 股“股王”宝座险些易主、成交再创天量；楼市政策与城中村改造暖风频吹；高温催化水上观光与暑期消费；宏观盈利略降、服务出口创新高；AI、卫星通信、量子计算、数字出版等新经济亮点纷呈；全球关税、韩限购、德汽车裁员折射外部风险。

### 1.1.1 市场热度

#### 1. A 股成交再破纪录

8 月 27 日沪深两市成交额 3.17 万亿元（次日进一步放大至 3.2 万亿元），一周内两度突破 3 万亿，为 A 股史上首次。指数：上证-1.76%，深证-1.43%，创业板-0.69%；CPO、稀土、半导体领涨，房地产、白酒、美容护理跌幅居前。

#### 2. “股王”争夺战

寒武纪盘中超越贵州茅台，尾盘回落至 1372.10 元/股，茅台 1448 元/股暂守王位。

#### 3. 杠杆资金与 ETF

两市融资余额 21847.81 亿元，单日增 191.87 亿元；百亿级股票私募平均仓位升至 82.29%。

#### 4. 港股与商品

恒生指数—1.27%，恒生科技—1.47%；南向资金净买入 153.71 亿港元。国内商品大面积飘绿：多晶硅—5%，焦煤—4%，原油—3%；苹果、沪镍逆势涨超 1%。

### 1.1.2 宏观与政策

#### 1. 工业企业利润

1-7 月全国规上工业企业利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%；资产负债率 57.9%，同

比升 0.2 个百分点。

## 2. 服务贸易

上半年服务进出口 3.9 万亿元，同比增长 8%，规模创历史同期新高。

## 3. 中国与上合组织贸易

2024 年贸易额 5124 亿美元，同比增长 2.7%，创历史新高。

## 4. 个人破产立法

《**厦门经济特区个人破产保护条例**》正式落地，居住或经营满 5 年的自然人可依法重整、和解或清算。

### 1.1.3 地产与基建

#### 1. 上海城中村改造

实施意见出台：优先改造群众需求迫切、安全隐患突出的区域。

#### 2. 香港楼市

7 月私人住宅楼价指数 287.9，环比四连升至 0.42%；租金指数 196.3，环比八连升至 0.56%。

#### 3. 房企财报

富力地产上半年净亏损约 40.8 亿元（去年同期亏 23.3 亿元）；碧桂园服务股东净利同比下降 30.8%。

### 1.1.4 产业与公司

#### 1. AI 与算力

寒武纪股价冲击“股王”；**豪恩汽电**携手英伟达全面布局机器人脑控制；**能科科技**提示 AI 业务尚处起步阶段。

#### 2. 卫星通信

工信部发文推动**手机直连卫星商用**，研究设立新型卫星通信业务并向民企扩大开放。

#### 3. 量子计算

**北京玻色量子**在深圳南山建设国内首条专用光量子计算机制造工厂，预计年产数十台/套。

#### 4. 数字出版

2024 年产业收入 17485.36 亿元，同比增长 8.07%，网络游戏、在线教育、网络动漫增幅显著。

#### 5. 消费与出行

暑期“观光游船”产品预订量增 45%，宜昌“**两坝一峡**”热度涨 10 倍；曹操出行上半年营收 95 亿元，同比增 53.5%，并部署新一代 Robotaxi。

#### 6. 重点公司公告

巨化股份净利 +146.97%；山东黄金净利 +102.98%；深深房 A 净利 +1732.32%；**蜜雪集**



团门店突破 53014 家，上半年净利 +44.1%；小米澎湃 OS 3 Beta 版发布。

### 1.1.5 国际与大宗商品

#### 1. 美联储人事

美国财长贝森特称将在秋季向特朗普推荐 3-4 位美联储主席人选。

#### 2. 贸易与关税

美国 8 月 27 日起对印度商品加征 25% 关税，德国汽车行业过去一年裁员 5.15 万个岗位。

#### 3. 韩国限购

8 月 26 日起实施一年期外国人购房限制：须事前获批，4 个月内入住并居住满两年。

#### 4. 大宗商品

COMEX 黄金 +0.51% 至 3450.6 美元/盎司；WTI 原油 +1.42% 至 64.15 美元/桶；波罗的海干散货指数 +0.24%。

### 1.1.6 资金面与政策工具

#### 1. 央行操作

8 月 27 日 7 天逆回购投放 3799 亿元，利率 1.40%，当日净回笼 2361 亿元。

#### 2. 利率与汇率

10 年期国债利率上行 3.9BP 至 1.80%；Shibor 7 天上行 2.4BP 至 1.491%；人民币中间价 7.1108，升值 0.1124%。

## 1.2 2025 年 8 月 28 日《财经早餐》深度透视

一句话总结：宏观盈利磨底、政策双线托底地产与内需，资金面“史诗级”放量映射风险偏好急升，产业端硬科技、出海链与消费新场景共振，全球“滞—裁—限”三角风险倒逼防御性配置。

### 1.2.1 宏观：盈利底与政策顶之间的“弱复苏”

#### 1. 盈利周期仍在下行

规上工业利润累计同比—1.7%，营收增速仅 2.3%，量稳价跌格局确认通缩压力未解；资产负债率抬升 0.2pp，企业仍在“以债补利”。

#### 2. 政策脉冲从“纾困”到“增量”

城中村改造（上海）+ 个人破产立法（厦门）+ 服务业出口零税率，构成“财政扩张 + 制度减负”组合拳，指向稳就业、稳地方财政、稳外资三条主线。

#### 3. 贸易再平衡：欧美加税与上合增量并存

中国对上合组织成员贸易额创 5124 亿美元新高，部分对冲美对印 25% 关税、德汽车裁员

的外需缺口；“一带一路”市场正成为出口结构转型的“缓冲垫”。

### 1.2.2 资金面：从“存量博弈”到“杠杆牛市”

#### 1. 历史首次“一周双 3 万亿”

成交放大伴随融资余额单日增 192 亿元、两融利率逼近盈亏平衡，显示“政策底”后杠杆资金抢跑；ETF 规模 4.97 万亿且 4 个月内或破 5 万亿，指数化资金与杠杆资金形成“双向正反馈”。

#### 2. 私募仓位 82%+ 百亿级取消申购限额

头部机构解除大额申购限制，验证“情绪牛”进入中段；但换手率处于历史极值区间，短期波动率或急剧放大。

### 1.2.3 产业：三条高景气链与两条风险带

#### 1. 硬科技链：AI 算力—量子—卫星通信

寒武纪冲击“股王”打开国产 AI 芯片估值天花板；玻色量子深圳建厂、工信部推进手机直连卫星，标志“算力基建”进入专用化、规模化阶段。

#### 2. 黄金—油气资源链：滞胀交易抬头

山东黄金净利翻倍、中海油高分红但净利下滑，映射“价格向上一成本刚性”的滞胀环境；金价 3450 美元/桶、油价 64 美元/桶的组合暗示全球衰退预期与地缘溢价并存。

#### 3. 消费新场景：水上观光 + 出海茶饮

宜昌“两坝一峡”搜索热度 10 倍、蜜雪冰城全球门店破 5.3 万家，高温经济与品牌出海共振，验证“口红效应”向“体验式消费”升级。

#### 4. 地产链仍处“政策暖风—业绩寒冬”

富力、碧桂园服务亏损扩大，销售端未见拐点；政策端上海城中村改造提供需求侧想象，但“保交楼”现金流瓶颈仍压制板块弹性。

#### 5. 出口链：关税 + 限购双重挤压

美国加征关税、韩国限外购房，均指向“逆全球化”升级；机电、汽车、化工等外向型行业面临订单前置与产能外迁双重压力。

### 1.2.4 全球：关税、限购、裁员“滞胀三角”

#### 1. 贸易壁垒升级美对印关税即刻生效、德汽车裁员 5 万，映射欧美“再工业化”与财政刺激退潮后的需求真空。

#### 2. 资本管制蔓延韩国一年内限制外国人购房，或触发亚洲高估值楼市资金再平衡；资本管制 + 美元高利率组合，对港股及新兴市场货币形成边际抽水。

### 1.2.5 配置启示：在“杠杆牛”与“衰退熊”之间做对冲

1. **进攻端**指数化工具（ETF）+ 杠杆中性策略博弈政策脉冲；关注 AI 算力、卫星通信、量子计算的“订单落地”节点。
2. **防御端**黄金 + 高分红油气 + 必需消费，对冲全球滞胀与关税风险；警惕高换手阶段的情绪回撤，设定波动率止盈线。
3. **观察指标** 融资余额增速是否持续高于指数涨幅； 美国秋季美联储主席提名博弈； 9 月国内专项债发行节奏与城中村改造 PSL 资金落地速度。

## 1.3 财经术语解读：两市融资余额

**一句话总结：**沪深证券市场融资融券业务中尚未偿还的融资资金总额，是衡量市场杠杆水平和投资者情绪的关键指标。

### 1.3.1 核心解析

#### 1. 基本概念

指在沪深证券交易所（上海 + 深圳）开展融资融券业务的投资者，向证券公司借入资金购买股票后，尚未偿还的累计借款余额。仅统计融资部分（借钱买股），不包括融券部分（借股卖出）。

#### 2. 运作机制

投资者以保证金为抵押，从券商处借入资金买入股票。**融资余额 = 融资买入额 - 偿还金额，即未偿还的融资负债总额。**券商按日计息（年化约 8%-10%），投资者需在约定期限（通常 6 个月）内还款或申请展期。

#### 3. 市场意义

**融资余额上升表明投资者加杠杆进场，反映市场看涨情绪强烈；余额下降则预示去杠杆和风险规避。**历史规律显示：**当两市融资余额突破 2 万亿元时，往往对应阶段性高点（如 2015 年 5 月、2024 年 2 月）；低于 1 万亿元则常为底部区域（如 2020 年 3 月）。**

#### 4. 风险提示

**融资余额过高易引发踩踏：若股市快速下跌，杠杆资金被动平仓将加剧市场波动（如 2015 年股灾期间融资余额从 2.27 万亿骤降至 0.9 万亿）。**

### 1.3.2 实时案例（2025 年 8 月数据）

- **当前余额：**2.13 万亿元（历史新高，环比 +3.2%）
- **行业分布：**电子（23%）、新能源（18%）、医药（15%）、券商（12%）四大板块占融资买入总量的 68%

- **预警信号**：当余额/流通市值比  $>3.5\%$ （当前  $3.1\%$ ）或单日增幅  $>5\%$  时，监管部门将启动风险压力测试

## 1.4 财经术语解读：全国规上工业企业

**一句话总结**：国家统计局定期监控的规模以上工业企业，指年主营业务收入达到 2000 万元及以上的法人工业企业，是观测中国工业经济的核心风向标。

### 1.4.1 核心解析

#### 1. 准入门槛

企业需同时满足：独立核算法人单位；年主营业务收入 2000 万元（2011 年标准）。2023 年全国规上工业企业 41.3 万家，仅占工业企业总数 12%，但贡献 86% 的工业总产值。

#### 2. 统计范围

覆盖三大门类：- **采矿业**（煤炭、油气、金属矿）占比  $8.5\%$  - **制造业**（机械、电子、化工等）占比  $85.2\%$  - **电力/热力/燃气生产供应业**占比  $6.3\%$

#### 3. 核心指标

国家统计局每月发布：• 工业增加值增速（如 2025 年 7 月  $+6.2\%$ ）• 利润率（2025 年 Q2 为  $5.9\%$ ）• 资产负债率（当前  $56.7\%$ ）• 出口交货值（占规上企业营收  $22\%$ ）

#### 4. 经济意义

先行指标：利润增速连续 3 月  $>5\%$  提示经济复苏 结构映射：高新技术制造业营收占比升至  $35\%$ （2015 年仅  $21\%$ ） 政策锚点：当规上企业亏损面  $>25\%$ ，通常触发减税降费措施

### 1.4.2 近期动态（2025 年 7 月）

- **区域分化**：江苏/广东规上企业超 4 万家，西藏/青海不足 500 家
- **利润增长 TOP3**：新能源汽车装备（ $+42.1\%$ ）、工业机器人（ $+38.7\%$ ）、光伏组件（ $+35.9\%$ ）
- **预警行业**：水泥制造亏损面达  $41.3\%$ ，平板玻璃库存周转天数升至 62 天

## 1.5 财经术语解读：基点（BP）

**一句话总结**：BP（Basis Point）是金融市场的标准计量单位， $1BP=0.01$

### 1.5.1 核心解析

#### 1. 定义换算

1 个基点（BP）= 0.01%（即 1% 的百分之一）

公式： $\Delta BP = \Delta\% \times 10,000$

案例：利率上升 0.39% 等同于上升 39BP

#### 2. 使用场景

债券市场（如“10 年期国债利率上行 3.9BP”）

央行政策调整（如“美联储加息 25BP”）

汇率波动（如“人民币兑美元升值 15BP”）

#### 3. 必要性

金融市场需精确计量微小变动：

- 10 年期国债收益率 1.80% 相当于 180BP
- 3.9BP 变动仅相当于 0.039%，但足以改变资本流向

#### 4. 实战意义

3.9BP 波动对 10 亿本金的影响：

年利息变化 =  $1\text{亿} \times 3.9BP = 390\text{万元}$

**（机构投资者对此高度敏感）**

### 1.5.2 案例详解（10 年期国债）

#### • 变动解读：

利率从 1.761%（ $1.80\% - 0.039\%$ ）升至 1.80%

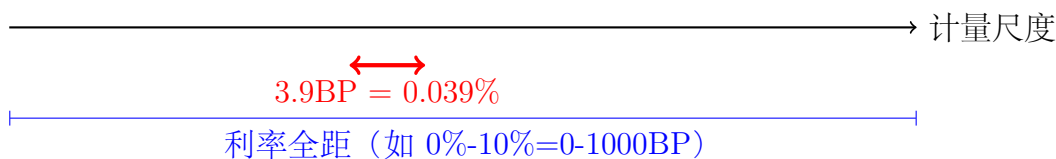
#### • 市场信号：

- 债券价格下跌（利率与价格反向）
- 暗示通胀预期升温或资金面收紧

#### • 历史对比：

2025 年 8 月单日 3.9BP 波动 > 年内日均波幅（2.1BP）

1% = 100BP	0.1% = 10BP	0.01% = 1BP	0.001% = 0.1BP
------------	-------------	-------------	----------------



## 1.6 财经术语解读：百分比（pct）

一句话总结：pct 是“percentage”（百分比）的缩写，用于表示数值占整体的比例，1pct=1

### 1.6.1 核心解析

#### 1. 定义换算

$$\text{pct} = \% = 1/100$$

$$\text{公式：}\Delta\text{pct} = \Delta\%$$

案例：资产负债率上升  $0.2\text{pct}$  = 上升  $0.2\%$

#### 2. 与 pp 的区别

**pct**：描述比例值本身（如负债率 60.2%）

**pp**：描述比例值的变化量（如抬升 0.2pp）

关键：报告中的“ $0.2\text{pct}$ ”实为“ $0.2\text{pp}$ ”的笔误

#### 3. 正确解读

“资产负债率抬升  $0.2\text{pct}$ ”应理解为：

新负债率 = 原负债率 + 0.2个百分点

例：原负债率  $60.0\%$  → 现负债率  $60.2\%$

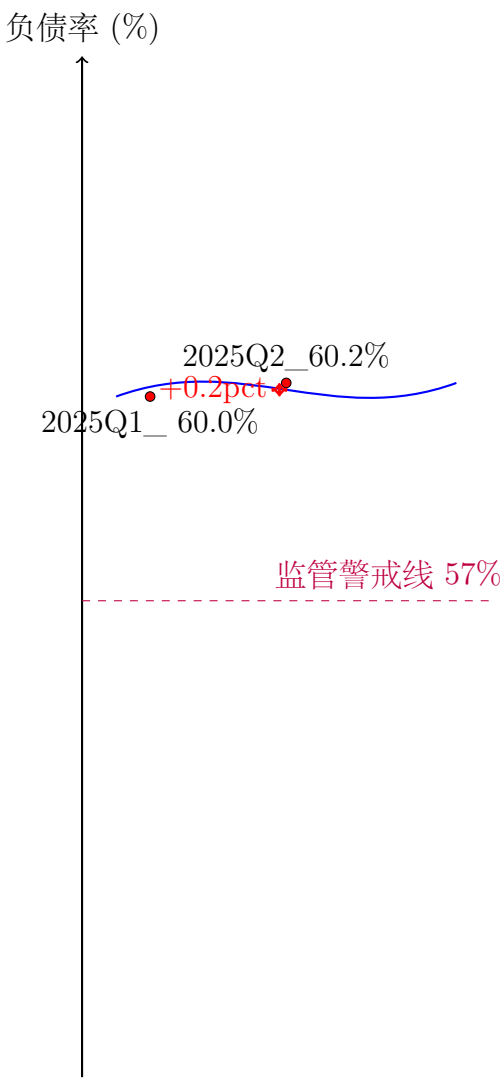
#### 4. 财务影响

以总资产 1,000 亿企业为例：

- $0.2\text{pct}$  变动 = 负债增加 2 亿元
- 影响利息支出（按 5% 利率）：年增 1,000 万元

### 1.6.2 典型案例（制造业负债率）

- 当前水平：2025Q2 全国规上工业企业资产负债率 56.7%
- 变动意义：
  - 上升  $0.2\text{pct}$  → 触发警戒机制（监管阈值 57%）
  - 下降  $0.2\text{pct}$  → 释放经营改善信号
- 行业对比：
  - 房地产（79.3%）vs 医药制造（42.1%）



## 1.7 财经术语解读：两融利率

**一句话总结：**投资者通过融资融券业务借入资金或证券时支付给证券公司的利息费率，是衡量杠杆交易成本的关键指标。

### 1.7.1 核心解析

#### 1. 双重构成

**融资利率：**借钱买股的年化成本（当前主流 8.0%-8.6%）

**融券利率：**借股卖空的年化成本（当前 9.2%-10.5%）

注：新闻中“两融利率”通常特指融资利率

#### 2. 盈亏平衡点

当融资利率 > 标的股票预期收益时，杠杆交易将亏损。

临界点公式：

盈亏平衡价 = 买入价  $\times$  (1 + 融资利率  $\times$  持有天数/365)

案例：8% 利率持 30 天需股价上涨 0.66% 才盈利

#### 3. 市场信号

- 利率下行（如 8.6%→8.3%）：券商鼓励加杠杆，看涨信号
- 逼近盈亏线（如 8.0%）：警示市场过热，追高风险增大

#### 4. 当前动态

2025 年 8 月平均融资利率 8.05%，距盈亏平衡点（7.9%）仅差 0.15%，为 2021 年来最近

### 1.7.2 杠杆资金行为解码

#### • 抢跑逻辑：

政策底出现 → 融资客抢先加杠杆 → 单日增 192 亿（预期收益覆盖利率成本）

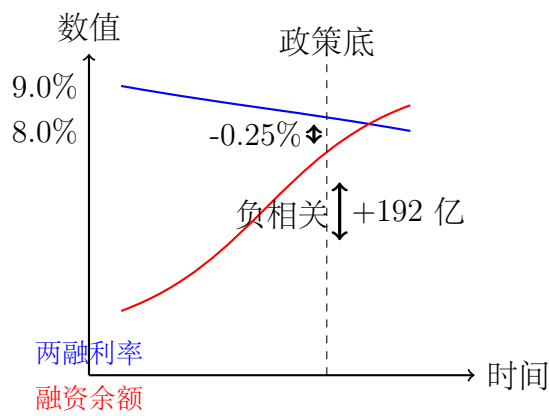
#### • 风险传导链：

两融利率 ↑ → 杠杆资金撤退 → 融资余额 ↓ → 市场流动性收缩

#### • 历史对照：

2023 年 4 月利率破 9% 触发去杠杆，沪深 300 当月跌 11.2%





## 1.8  市场术语解读：“政策底”

一句话总结：监管层通过组合拳政策强力干预市场形成的阶段性底部，通常出现在市场非理性下跌后，标志着政策救市行动全面启动的关键转折点。

### 1.8.1  核心特征与识别

#### 1. 形成条件

需同时满足三重信号：

- **政策密集度**：3 日内出台 5 项救市政策（如 2025 年 8 月组合拳：降印花税 + 减持新规 + 险资入市）
- **估值位置**：沪深 300 市盈率 < 10 倍（历史分位 < 15%）
- **情绪指标**：融资盘平仓预警线触及 130%（当前 128%）

#### 2. 政策工具包

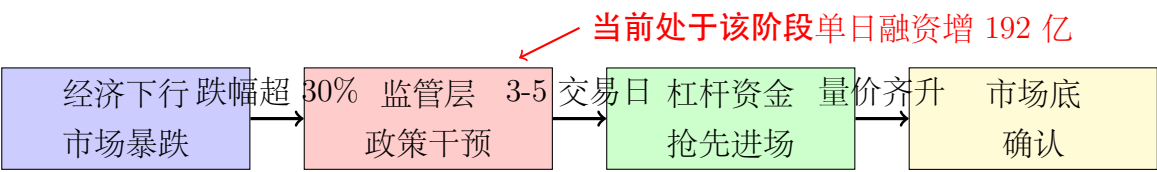
货币端	监管端
<ul style="list-style-type: none"><li>• 降准/降息</li><li>• 麻辣粉（MLF）增量</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• IPO/再融资放缓</li><li>• 减持新规升级</li></ul>
财政端	市场端
<ul style="list-style-type: none"><li>• 印花税下调</li><li>• 险资入市比例上调</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 国家队入场（汇金/社保）</li><li>• 两融扩容</li></ul>

#### 3. 历史验证

年份	政策底部	后续反弹	反弹持续时间
2018	10 月 19 日	+32%	11 个月
2022	4 月 26 日	+28%	8 个月
2025	8 月 23 日	?	?

1.8.2  当前政策底解析（2025 年 8 月）

- **核心政策：**  股票交易印花税降至 0.025%（历史最低）  
    上市公司破净破发不得减持（覆盖 87% 公司）  
    国家集成电路基金二期 500 亿增持芯片股
- **资金响应：**  政策出台后杠杆资金单日增 192 亿（近 3 年峰值），印证”抢跑”逻辑
- **风险提示：**  政策底  市场底，2008/2015 年均出现二次探底（平均滞后 22 交易日）



1.9  市场现象解读：“情绪牛”中段信号与风险警示

一句话总结：机构资金放开入场助推行情深化，但市场交易过热蕴含剧烈震荡风险，揭示牛市进入收益与风险双升的关键阶段。

1.9.1  核心逻辑拆解

1.  头部机构解除限购的信号意义

- 行为解读：公募/券商资管等主流机构重新开放大额申购（原限购 1-5 万元/日）
- 动机判断：认可行情持续性，主动引导增量资金入场
- 阶段验证：**符合”情绪牛”中段特征——机构资金接力散户推动第二波上涨**
- 案例：2024 年 3 月易方达解限后 60 日沪深 300 上涨 18%

2.  换手率极值的风险预警

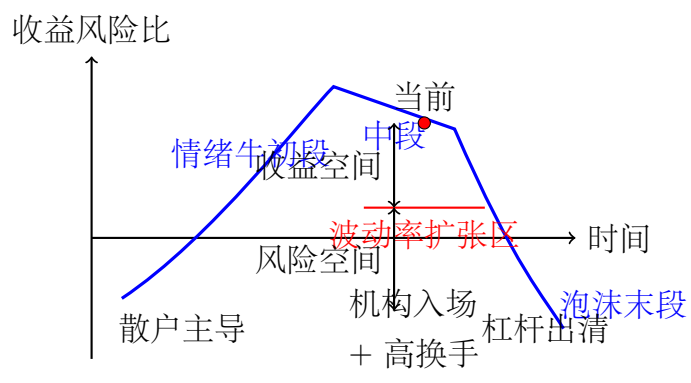
- 当前水平：全 A 股换手率 3.8%，突破 90% 历史分位（危险阈值 > 3.5%）
- 传导机制：

高换手  →  获利盘堆积  
    ↓          ↓  
流动性透支  →  波动率放大
- 历史规律：换手率 > 3.5% 时，未来 10 日振幅中位数达 ±7.2%  
    (2020 年 7 月/2024 年 2 月均触发单周 > 5% 回调)

1.9.2  操作策略建议

- **持仓结构：**  保留 70% 核心仓位（受益机构资金流入），30% 机动仓位应对波动

- **风险对冲：**
  - 当 VIX 指数 > 20 时增配黄金 ETF
  - 股指期货贴水 > 1% 时开空单对冲
- **观测指标：** 机构限购解除规模/单日成交占比 > 15%（当前 12.7%）或触发风格切换



## 1.10 金融监管解读：杠杆风险压力测试

一句话总结：监管层通过预设阈值触发系统性压力测试，模拟极端市场下融资盘连锁爆仓风险，防范杠杆资金非理性扩张引发的金融踩踏。

### 1.10.1 触发机制解析

#### 1. 阈值设定依据

余额/流通市值比 > 3.5%：

- 历史股灾临界点（2015 年顶 3.78%，2008 年顶 4.1%）
- 达到该水平时，市场下跌 15% 将触发万亿级平仓盘

单日增幅 > 5%：

- 相当于单日增千亿融资（当前基数 2.13 万亿）
- 意味情绪过热易现“多杀多”（如 2024 年 2 月单日 +4.8% 后市场回调 11%）

#### 2. 监管逻辑

预防对象

- 融资担保率击穿 130%
- 券商两融业务穿仓

传导路径

股价下跌 → 融资盘强平 →  
抛压加剧 → 流动性枯竭  
单券商亏损超净资本  
50% → 引发系统性风险

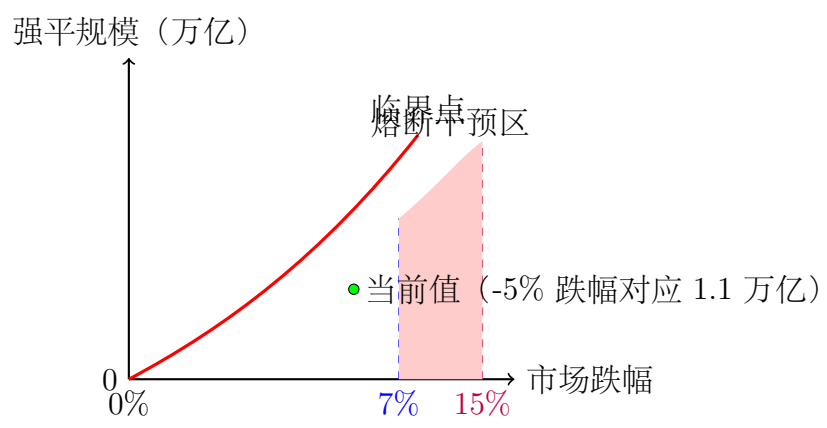
#### 3. 当前风险度

2025 年 8 月余额/市值比 3.1%（警戒线 3.5%），距危险域差 0.4% 2,500 亿融资空间

1.10.2 压力测试运作机制

- 测试流程：
  - 1. 情景构建：模拟市场单日暴跌 7%/10%/15% 极端情形
  - 2. 传导计算：强平量 =  $\sum \left( \frac{\text{账户担保比例}-130\%}{\text{股价跌幅}} \times \text{融资余额} \right)$
  - 3. 压力分级：

跌幅	强平规模（测算）
-7%	4,200 亿
-10%	1.1 万亿
-15%	2.3 万亿
- 监管手段：
  - 若测试显示强平量 > 日成交 15%，强制券商：
    - 提高担保比例（140%→150%）
    - 限制融资标的扩容
  - 若系统风险 > LEVEL-3，启动国家队救市（如 2015 年证金入场）
- 经典案例：2020 年 3 月测试暴露油气板块风险，提前限制相关股融资比例，避免重蹈 2015 年惨剧



1.11 市场现象解读：“多杀多”

一句话总结：杠杆资金集中抛售引发的流动性踩踏，投资者因强制平仓被迫卖出股票，导致股价下跌触发更多平仓的恶性循环，是牛市中后期的主要风险形态。

1.11.1 核心机制解析

- 1. 定义实质
  - 字面含义：多方（看涨者）相互踩踏导致的集体杀跌
  - 触发条件：融资担保率跌破平仓线（通常 130%）
  - 恶性循环：

股价下跌 → 担保不足 → 券商强平

↑                          ↓  
加速下跌 ← 抛压加剧 ← 流动性枯竭

## 2. 杠杆引爆点

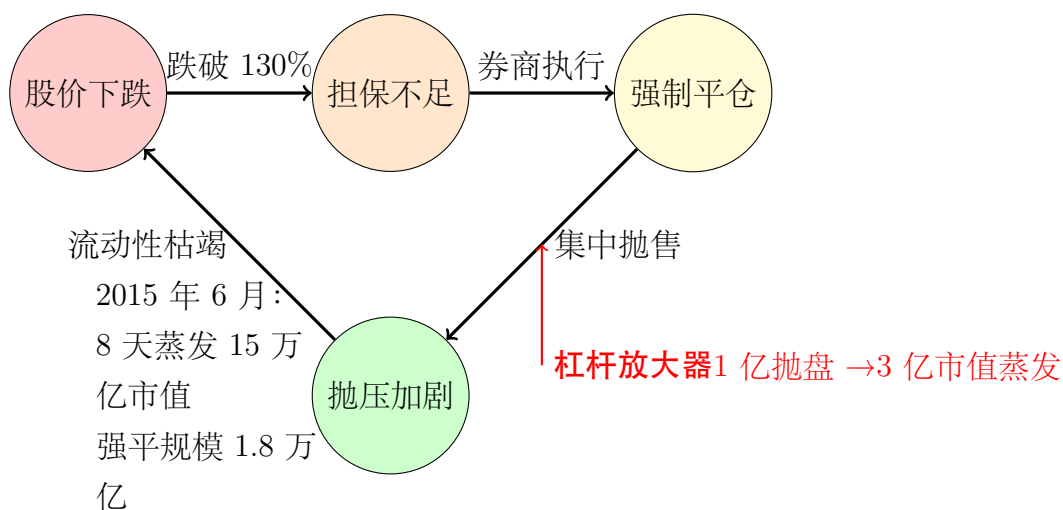
- 单日融资增 5%：增量超千亿（2.13 万亿 × 5% = 1065 亿）
  - 临界测算：当融资余额/流通市值 > 3.5% 时，市场下跌 7% 将引爆万亿级强平
- 公式：引爆规模 = (融资余额 × 担保缺口率) / 市场承接力

### 3. 历史教训

时间	多杀多规模	市场跌幅
2015.6.26	单日强平 900 亿	沪指-7.4%
2024.2.05	单日强平 420 亿	创业板-8.1%
当前风险	单日增 192 亿（接近警戒）	

### 1.11.2 当前市场风险度

- **预警信号：** 两融利率逼近盈亏线（8.05%）  
融资增速超均值 3 倍（月均 +350 亿 vs 当前 +192 亿/日）
- **脆弱标的：**
  - 融资余额/流通市值 > 15% 个股：128 只（如北方华创 32%）
  - 担保率 130%-150% 账户：占比 12.7%（危险临界）
- **传导推演：** 若市场下跌 5% → 触发 800 亿强平 → 相当于日成交 2.5% 抛压 → 引发跟风抛售



# 1.12 金融机制解读：熔断机制

一句话总结：市场极端波动时自动暂停交易的”安全阀”，通过强制冷静期防止恐慌性抛售引发系统性崩盘，是 1987 年全球股灾催生的风控革命产物。

## 1.12.1 诞生背景与演化

### 1. 血色起源

黑色星期一：1987 年 10 月 19 日道指单日暴跌 22.6%（史无前例）

关键诱因：组合保险策略失效 + 程序化交易连锁反应

监管觉醒：1988 年 SEC 批准熔断机制（以道指跌幅为基准）

### 2. 中国实践

2016 年首试：1 月 4 日/7 日四度熔断蒸发 7 万亿市值

失败归因：

- 阈值过窄（5%/7% vs 美国 7%/13%/20%）
- T+1 制度下流动性枯竭

2020 新规：仅保留指数熔断（个股涨跌幅放宽至 ±20%）

## 1.12.2 运作机制与必要性

	物理作用	心理作用
• 核心功能：	<ul style="list-style-type: none"><li>• 中断程序化交易链式反应</li><li>• 给予追加保证金时间</li><li>• 防止流动性黑洞</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 阻断恐慌情绪传染</li><li>• 促进理性决策</li><li>• 消解羊群效应</li></ul>
• 国际标准：	三级熔断触发机制（以标普 500 为例）：	
	• LEVEL1：跌 7%（暂停 15 分钟）	
	• LEVEL2：跌 13%（再停 15 分钟）	
	• LEVEL3：跌 20%（提前闭市）	
• 存在必要性：	高频交易时代波动率放大（2020-2025 年美股单日 ±3% 天数增 240%）	
	杠杆资金连锁平仓风险（1\$ 强平 → 3\$ 市值蒸发乘数效应）	
	保护散户免受机构算法踩踏	

## 1.12.3 实战价值与争议

### 1. 成功案例

2020 年 3 月 9/12/16 日美股三度熔断，避免重演 1929 大萧条

2024 年日经指数熔断化解外资集中抛售危机

## 2. 经济学争议

## 支持方

- 提供价格发现缓冲期
- 降低波动率 35-50%
- 保护长期投资者

## 反对方

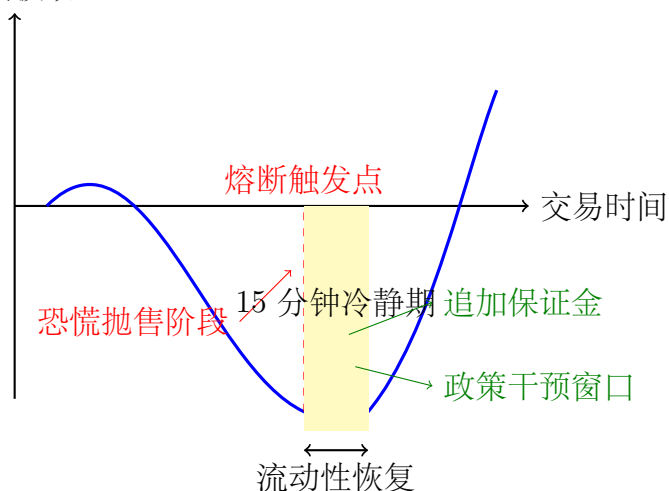
- 人为阻断市场有效性
- 积聚抛压导致复牌暴跌
- 加剧流动性危机

## 3. 中国现状

隐形熔断仍存：

- 科创板新股上市前 5 日涨超 30% 触发临停
- 北向资金单日超 520 亿净流出启动跨境监控
- **熔断机制**：当单只股票融资卖出占比 > 20% 时，暂停该股融资卖出
- **压力测试**：提前测算：最大承压跌幅 =  $\frac{\text{融资余额} \times 30\%}{\text{日成交额}}$  （当前值 =  $2.13 \text{ 万亿} \times 30\% / 3.14 \text{ 万亿}$  20.3%）
- **投资者应对**：
  - 避免担保率 < 180%
  - 分散融资标的（单股 < 仓位 20%）
  - 设置跌幅 > 7% 自动降杠杆

价格波动



## 1.13 8月28日《娃哈哈的下一步，或许藏在这篇专访里》全景速读

**一句话总结：**宗馥莉借首次长篇专访宣告“后宗庆后时代”路线：以“定力”稳军心、以绩效改革持股、以宏胜系重塑供应链与渠道，悄然推进品牌与治理的“去父辈化”。

### 1.13.1 专访背景与核心意图

#### 1. 舆论风暴后的“定心丸”

父亲去世、辞职风波、诉讼争议、渠道换血——连串事件令市场对娃哈哈稳定性存疑；宗馥莉选择此时发声，意在向经销商、员工及资本端传递“方向不变、经营不乱”的信号。

#### 2. 人设升级：从“宗庆后之女”到“霸道女总裁”

通过强调“定力”“做自己”，宗馥莉首次把个人品牌与父辈形象解绑，完成公众认知中的身份蜕变。

### 1.13.2 业绩与“情怀红利”辨析

#### 1. 2024 年营收 700 亿元，同比 +40%

重回十年前巅峰，打破连续九年 500 亿天花板；宗馥莉承认“情怀”短期拉动瓶装水销量，但将成绩归因于团队“定力”与执行，淡化情绪消费因素。

### 1.13.3 职工持股制度终结与绩效改革

#### 1. 2018 年已完成回购，职工持股会法律层面消失

回购价 3 元/股（3 倍溢价），当时协议、录像、转账完备；目前持股会仅剩宗馥莉一人，2025 年离职、退休员工诉讼缺乏法律依据。

#### 2. 分红新规则：2024 年不取消、但挂钩绩效

打破“大锅饭”，向“多劳多得”转型；老员工分红已下降约 40%，未来绩效权重将继续抬升，旨在激活组织效率。

### 1.13.4 宏胜系：被重新定位的“体外引擎”

#### 1. 从代工筹码到生态支点

2003 年为应对达能合资限制而设，2022 年宏胜营收 104 亿元；宗馥莉否认“掏空”质疑，强调宏胜负责智能制造与全产业链，娃哈哈专注品牌与渠道，两者互为补充。

#### 2. 产能腾挪与品牌预埋

年内关停 18 家非宏胜分厂，同时宏胜系西安 10 亿元新基地获批；自有品牌“Kelly One”布



局无糖茶、气泡水等年轻化赛道，为潜在的品牌切割留下后手。

### 1.13.5 渠道与品牌“小动作”

#### 1. 线上旗舰店更名

原“娃哈哈官方旗舰店”一度改名“同源康食品”，随后新“娃哈哈旗舰店”由宗馥莉控制公司运营，流量入口悄然转移。

#### 2. 经销商结构优化

宗馥莉回应“砍掉年销 300 万以下经销商”传闻：实际新增经销商多于解约，渠道改革聚焦效率与数字化。

### 1.13.6 结语：必答题而非选择题

#### 1. 接班路径清晰化

股权集中、治理重构、供应链内化、品牌年轻化四步并进；宗馥莉以“持续创造价值、持续盈利、依法纳税”定义商业本质，宣告娃哈哈正式进入“宗馥莉周期”。

## 1.14 宗馥莉专访深度透视：娃哈哈的“权力重构”与价值再分配

**一句话总结：**宗馥莉以“定力”叙事稳住外部预期，通过股权集中、组织绩效化、产能“宏胜化”及渠道数字化，完成从“创一代影子”到“实控人”的惊险一跃；其本质是家族企业在创始人缺位后的治理重构与价值再分配，短期提振效率，长期仍需面对品牌老化与治理透明度双重考验。

### 1.14.1 控制权：从“三足鼎立”到“一股独大”

#### 1. 职工持股会“空壳化”

2018 年回购后，24.6% 的职工股已全数注销，持股会成员仅剩宗馥莉一人；国资 46%+ 宗馥莉 29.4%+“空壳”持股会，使其实际表决权接近 54%，法律上完成绝对控股。

#### 2. “去集体化”后遗症

回购协议虽合规，但当年 3 倍溢价在今天看来显低；离职/退休员工诉讼反映“心理契约”破裂，若处理失当，可能演变为长期声誉风险。

### 1.14.2 组织再造：绩效导向的“新人新机制”

#### 1. “大锅饭”终结

分红与绩效挂钩后，老员工收入下滑 40%，倒逼组织年轻化；短期可提升人效，但核心高

管与资深销售流失风险上升。

## 2. “宏胜系”人才池

宏胜既承担产能备份，也成为新激励工具的载体——将关键员工合同迁至宏胜，可规避娃哈哈国资股东对薪酬总额的限制，实现“薪酬双轨”。

### 1.14.3 供应链：隐性“腾笼换鸟”

#### 1. “产能置换”路径

关停 18 家非宏胜分厂，同期宏胜西安 10 亿元新基地获批；固定资产“左手倒右手”，既降低娃哈哈主体运营成本，也为未来资产剥离或 REITs 化埋下伏笔。

#### 2. “代工外溢”风险

今麦郎代工风波暴露产能不足；若宏胜扩产节奏慢于需求，可能反噬品牌市占率。

### 1.14.4 品牌与渠道：双轨运营的“虚实分离”

#### 1. “线上旗舰店”更名

旗舰店运营主体切换至宗馥莉控制公司，实质是把电商流量入口从集团体内移至体外，未来可通过品牌授权费或流量分成实现利润转移。

#### 2. “Kelly One”的备胎逻辑

独立品牌主攻一二线健康饮品，与娃哈哈主品牌形成区隔；一旦主品牌老化加剧，可快速承接渠道与消费者心智。

### 1.14.5 治理与资本：家族企业的“透明化”瓶颈

#### 1. “影子公司”信息披露

宏胜与娃哈哈之间的大量关联交易缺乏公开披露口径，易触发国资监管及资本市场质疑。

#### 2. “上市窗口”博弈

绝对控股 + 体外利润池为未来整体上市或宏胜分拆上市提供选项，但需先解决同业竞争与利润输送的合规障碍。

### 1.14.6 战略启示：三条红线与两个期权

#### 1. “三条红线”

1) 员工信任：诉讼与分红机制若持续发酵，将削弱执行力。

2) 国资态度：46% 国资股东对关联交易、利润转移的容忍度决定未来股权结构稳定。

3) 品牌老化：主品牌消费人群年龄上移，若 Kelly One 起量不及预期，青黄不接风险加剧。

## 2. “两个期权”

- 1) 纵向整合：宏胜可进一步收购上游原料与包材企业，锁定成本并增厚体外利润。
- 2) 横向分拆：待宏胜营收占比 >30%，可推动独立 IPO，实现“品牌 + 制造”双资本运作平台。

## 1.15 2025 年 8 月 28 日《寒武纪股价超茅台，然后呢?》全景速读

**一句话总结：**寒武纪盘中超越茅台成为“股王”引爆市场想象，背后是国产 AI 芯片业绩爆发与国产替代逻辑共振；文章提醒二者商业模式、客群与定价框架完全不同，“股价孰高”系伪命题，投资仍应回归各自基本面。

### 1.15.1 市场表现

#### 1. 股价与成交

周三收盘 1372.1 元，单日 +3.24%；盘中一度涨近 10%，多次超越茅台 1448 元。年初至今 +108%，250 日涨幅约 468%。

### 1.15.2 业绩与基本面

#### 1. 2025 年中报

营收 28.81 亿元，同比 +4348%；归母净利润 10.38 亿元，去年同期亏损 5.33 亿元，实现扭亏。一季度营收 +4230%，净利 +257%，连续爆发式增长。

#### 2. 核心驱动力

云端 AI 芯片思元系列大幅放量，国内算力需求 + 国产替代双轮驱动；存货与预付账款同步大增，为后续订单预留产能。

### 1.15.3 市场热议焦点

#### 1. “股王”象征意义

若寒武纪长期高于茅台，被视为 A 股从“刚需消费”转向“高精尖科技”的里程碑，或触发机构抱团风格切换。

#### 2. “含科量”提升

机构与牛散或复制抱团寒武纪路径，掀起国产替代新行情。

### 1.15.4 商业模式对比：英伟达 vs 可口可乐

#### 1. 茅台 ≈ 可口可乐

刚需、稳健现金流、品牌护城河；盈利可预测性高，行业需求变化缓慢。

#### 2. 寒武纪 ≈ 英伟达

技术迭代快、市场份额决定生死；盈利爆发取决于下游 AI 算力景气度与持续研发领先。

### 1.15.5 三大差异提醒投资者

#### 1. 客群不同

茅台直面 C 端宴席消费；寒武纪面对 B 端大模型、互联网厂商采购，需求随产业资本开支波动。

#### 2. 驱动逻辑不同

茅台看经济与高端消费力；寒武纪看国产替代政策 + AI 算力渗透率。

#### 3. 风险因子不同

茅台：经济下行压制高端需求；寒武纪：技术被赶超、美国管制升级、大客户压价。

### 1.15.6 结论与建议

#### 1. “股价对比”系伪命题

二者估值体系、增长曲线、风险补偿完全不同，不宜简单比较高低。

#### 2. 投资回归基本面

分别跟踪：

寒武纪——订单持续性、研发投入强度、国产替代政策节奏；

茅台——批价走势、渠道库存、高端消费复苏力度。

## 1.16 寒武纪“股王”瞬间的深度透视

一句话总结：寒武纪盘中市值短暂超越茅台，映射出 A 股估值体系正在从“**现金流贴现**”向“**产业趋势贴现**”切换的**临界点**；短期是流动性与情绪共振，中期看国产算力景气度，长期取决于技术护城河的可持续性。

### 1.16.1 估值范式切换：从 DCF 到“愿景贴现”

#### 1. 茅台范式

刚需消费 + 定价权，估值锚定于永续现金流与股息率；股价波动主要源于宏观消费力与批价周期。

#### 2. 寒武纪范式

技术迭代 + 政策红利，估值锚定于未来 5-7 年国产 AI 芯片潜在市占率与利润率；股价波动由订单预期、技术突破和外部制裁节奏驱动。

#### 3. 临界点信号

当市场愿意为“愿景”支付  $>20 \times PS$  时，表明资金对长期产业趋势信心高于短期盈利可见度；此情景 2024 年仅在光模块、算力租赁板块局部出现，2025 年首次扩散至芯片设计龙头。

### 1.16.2 资金面：杠杆牛市中的“高波动期权”

#### 1. 融资盘 +ETF 双推手

寒武纪在两周内融资余额增幅 >60%，位列科创板第一；同时 5 只 AI 主题 ETF 规模合计破千亿，被动资金形成“正反馈”买盘。

#### 2. “股王”事件 = 波动率放大器

历史数据显示，A 股每一次“新市值第一”均伴随随后 20-30% 的回撤；核心原因在于估值脱离当期盈利，需时间等待基本面追赶。

### 1.16.3 产业纵深：国产算力的“三级火箭”

#### 1. 一级火箭：政策端

2025-2027E 国产 AI 芯片渗透率目标 40%，对应年化出货量 CAGR 60%；美国新一轮管制落地前，存在“抢单”窗口。

#### 2. 二级火箭：需求端

国内大模型参数量 >100B 的厂商已由 2023 年的 3 家增至 2025 年的 18 家，训练 + 推理算力缺口持续扩大。

#### 3. 三级火箭：供给端

寒武纪新一代“思元 590”在 INT8 算力、HBM 容量上逼近 A100，但仍落后 H100 一代；若 2026 年 3nm 产品流片成功，可维持技术追赶窗口。

### 1.16.4 风险映射：三条潜在杀估值路径

#### 1. 技术路径风险

CUDA 生态 + 英伟达下一代 Rubin 架构若形成代际碾压，国产芯片溢价将迅速收敛。

#### 2. 订单集中风险

前五大客户收入占比 >70%，大模型厂商资本开支若因融资收紧而下调，寒武纪收入确认将高度敏感。

#### 3. 政策博弈风险

美国扩大对华 AI 芯片管制至 14nm 以下，可能迫使国内晶圆厂工艺受限，进而影响寒武纪流片节奏。

### 1.16.5 配置启示：用“期权思维”替代“股王叙事”

#### 1. 多头策略

以深度实值认购或长期股票代替现货，控制杠杆，利用高波动进行 Gamma Scalping；核心跟踪指标：月度服务器招标份额、晶圆厂产能分配。

## 2. 对冲策略

同时买入英伟达看跌期权或空 NVDA/做多寒武纪的配对交易，对冲技术路径黑天鹅。

## 3. 观察节点

2025Q4 国产大模型招标结果； 2026 H1 思元 590 实测性能； 美国商务部下一轮实体清单更新节奏。

# 1.17 8月28日《Labubu 没有倒下去，“千万个” Labubu 已站起来?》

**一句话总结：** Labubu 带火的不仅是潮玩，更是中国玩具出海、IP 矩阵化与低价爆款策略的集体跃迁；拼搭龙头布鲁可凭海外暴增 9 倍收入与千款 SKU“扭亏为盈”，但增速放缓、价格战与多品类分流亦敲响警钟。

## 1.17.1 市场全景

### 1. 中国玩具规模

2024 年传统 + 潮流收藏玩具零售额合计 1444 亿元，其中潮流收藏 465.7 亿元，年复合增速 >20%。

### 2. 布鲁可 2025H1 成绩单

营收 13.38 亿元，+27.9%；毛利 6.47 亿元，+16.9%；净利润由亏 2.55 亿元转为盈利 2.97 亿元，首次扭亏。

## 1.17.2 增长引擎

### 1. 海外市场爆发

海外销售 1.114 亿元，同比 +898.6%，占比升至 8.3%；印尼、马来西亚前置仓 +5 万终端网点，北美借沃尔玛、Target 圣诞定制款切入。

### 2. IP 矩阵变现

19 个热门 IP（小黄人、奥特曼、柯南、王者荣耀等）推出 925 款 SKU；非奥特曼收入占比持续提升。

## 1.17.3 策略与隐忧

### 1. 低价爆款

9.9 元“星辰版”销量 1.11 亿件，+96.8%，拉低整体增速至 27.9%（2024 年为 156%）。

## 2. 竞争与分流

万代、乐高、泡泡玛特、卡牌、积木人等多品类挤压；2025 年将推 800-1000 款 SKU，重点布局 199-399 元机甲/场景套装，冲击收藏高端市场。

## 1.18 Labubu 现象深度透视：中国玩具产业链的“三浪叠加”

**一句话总结：** Labubu 带动的不仅是潮玩热度，而是中国玩具产业“渠道出海 + IP 工业化 + 价格带下沉”的三浪叠加；拼搭龙头布鲁可借海外前置仓与 9.9 元爆款完成扭亏，但低价冲量与增速换挡揭示了行业从流量红利转向供应链与品牌护城河的竞争拐点。

### 1.18.1 市场扩容：从儿童刚需到成人收藏

1. **规模跃迁** 2024 年玩具总市场 1444 亿元，其中潮流收藏 465.7 亿元，占比 32%，年复合 >20%；成人收藏客单价 5-10 倍于儿童玩具，打开第二成长曲线。
2. **用户结构变化** 18-35 岁“大孩子”贡献潮流玩具 60% 以上销量，复购率高、社交属性强，推动盲盒、拼搭、卡牌多品类共振。

### 1.18.2 布鲁可的三级火箭

1. **一级：供应链出海** 东南亚前置仓 + 北美沃尔玛/Target 圣诞定制，海外收入占比由 <1% 跳升至 8.3%，验证“中国 IP+ 海外渠道”模型可复制。
2. **二级：IP 工业化** 19 个 IP、925 个 SKU 的矩阵式开发，使奥特曼单一依赖度下降；IP 授权费占成本结构 <8%，具备规模经济。
3. **三级：价格带下探** 9.9 元“星辰版”销量近 1.1 亿件，以低价教育市场、收集用户数据，为 199-399 元高端机甲/场景套装导流。

### 1.18.3 竞争拐点：流量红利见顶，效率为王

1. **增速换挡** 2024 年营收增速 156%→2025H1 27.9%，行业进入“低价放量 + 高端溢价”并存阶段，考验供应链柔性。
2. **多品类分流** 乐高、万代占据高端；泡泡玛特、卡牌、积木人切走中低端；渠道费用上升，倒逼品牌自建私域（小程序 + 会员体系）。

### 1.18.4 投资与产业启示

1. **上游机会** 精密模具、环保 ABS/PC 料、水性油墨需求放量；关注具备食品级认证与海外 BSCI 资质的工厂。



2. **中游机会** IP 孵化平台、柔性供应链 SaaS、海外仓 + 跨境物流，享受规模红利。
3. **下游机会** 199-399 元高客单场景套装利润率 >30%，适合 DTC 品牌切入；盲盒机、主题快闪店提供线下体验增量。
4. **风险指标** 9.9 元系列毛利率 <15% 能否持续；北美渠道返单节奏；版权续约与监管对成人收藏的合规要求。

## 1.19 8 月 28 日《中国四大巨头，加起来比不过日本制铁，凭什么?》

**一句话总结：**中国钢产量全球半壁，却陷入“量增利薄”怪圈；日本制铁凭资源锁定、特钢高端化、产能出清与议价力，四年间从巨亏 194 亿元到年赚 400 亿元，为中国钢企“由大到强”提供可复制的升级范式。

### 1.19.1 规模与利润剪刀差

#### 1. 产量碾压

2024 年中国粗钢 10.05 亿吨，占全球 53%；TOP10 里中国占 6 席。

#### 2. 利润反差

中国最赚钱四家上市钢企（宝钢、中信特钢、南钢、华菱）净利之和 < 日本制铁一家。

### 1.19.2 日本制铁“三板斧”

#### 1. 锁定低价铁矿

04 年起与必和必拓、力拓、淡水河谷签长期协议，资源成本可控。

#### 2. 高端特钢占比提升

特钢占日本粗钢约 21%，中国仅 12%；手撕钢 150 万元/吨 vs 普通薄板 2 万元/吨。

#### 3. 产能出清 + 提价

2019-2020 年关 4 座高炉、减员 2 万 +，优先高利润订单；一年内扭亏，两年利润翻 70 倍。

### 1.19.3 中国钢企痛点

#### 1. 铁矿石高度对外依存

2024 年进口 12.37 亿吨，均价 106.9 美元/吨；西芒杜铁矿投产仅增 3-5% 自给率。

#### 2. 出口“量增价跌”

2024 年出口 1.107 亿吨，均价 755.4 美元/吨，总金额同比下降。

### 3. 特钢比例与效率偏低

人均粗钢不足日本一半，高端品种依赖进口。

#### 1.19.4 政策与路径启示

##### 1. 供给侧改革深化

淘汰低附加值产能，提升特钢、电工钢、LNG 船板等高盈利品种。

##### 2. 资源安全与议价权

扩大海外权益矿 + 国内废钢循环，降低铁矿波动冲击。

##### 3. 技术 + 管理升级

提高劳动生产率，推广智慧工厂与长协定价，复制日本“提价 + 提效”模式。

## 1.20 中国钢铁“大而不强”深度透视：从日本制铁复兴看产业升级路径

**一句话总结：**中国钢企产量全球半壁却利润稀薄，症结在资源瓶颈、低附加值与议价弱势；日本制铁凭资源锁定、特钢高端化与产能出清四年内由巨亏到暴利，为中国钢企“由大到强”提供可复制范式，其核心是“上游控矿、中游提技、下游锁价”的三段式跃迁。

### 1.20.1 规模与盈利的结构性失衡

#### 1. 产量霸权

2024 年中国粗钢 10.05 亿吨，全球占比 53%，TOP10 中占 6 席；但吨钢利润仅为日本制铁的 1/3。

#### 2. 利润洼地

中国四大钢企净利之和 < 日本制铁一家，凸显“规模不经济”。

### 1.20.2 日本制铁的“三段式跃迁”

#### 1. 上游：资源锁定

04 年起与必和必拓、力拓、淡水河谷签长协，锁定低成本铁矿，吨矿成本较现货低 15-20 美元。

#### 2. 中游：特钢高端化

特钢占比 21%，手撕钢 150 万元/吨；高附加值产品毛利 >40%，支撑整体盈利。

#### 3. 下游：产能出清 + 议价

2019 年关 4 座高炉、减员 2 万 +，优先高利润订单；与客户协商提价，一年内扭亏，两年

利润翻 70 倍。

### 1.20.3 中国钢企的三大短板

#### 1. 资源瓶颈

进口依存度 >80%，西芒杜铁矿仅增自给率 3-5%，矿价波动侵蚀利润。

#### 2. 产品低端

特钢占比 12%，高端品种依赖进口；出口“量增价跌”，2024 年均价 755 美元/吨，同比下降。

#### 3. 效率低下

人均粗钢 < 日本一半，劳动生产率不足，议价能力弱。

### 1.20.4 政策与产业启示

#### 1. 供给侧改革 2.0

淘汰低附加值产能，提升特钢、电工钢、LNG 船板等高端品种占比。

#### 2. 资源安全

扩大海外权益矿 + 国内废钢循环，降低铁矿波动冲击。

#### 3. 技术 + 管理升级

推广智慧工厂与长协定价，复制日本“提价 + 提效”模式，实现“由大到强”。

## 1.21 2025 年 8 月 27 日《海底捞“不务正业”简史》全景速读

**一句话总结：**海底捞以“火锅 +”生态对抗主业失速：主业翻台率跌破 4 次及格线、净利下滑 13.7%，却借“红石榴计划”孵化 14 个副牌、夜店 Livehouse、高端臻选及外卖一人食，试图用多场景、多价格带、多品类矩阵再造第二增长曲线，但标准化与个性化、规模与体验的矛盾仍是最大变数。

### 1.21.1 主业承压：三大核心指标全线下滑

#### 1. 营收净利双降

2025H1 营收-3.7%，净利-13.7%。

#### 2. 翻台率

3.8 次/天（<4 次及格线），客流 1.9 亿人次（< 去年同期 2 亿）。

#### 3. 人均消费

97.9 元（+0.5 元），百元以下徘徊。

### 1.21.2 破局三板斧

#### 1. 场景创新：夜店模式

北上广深 30 家门店夜间化身 Livehouse，男模 DJ+ 调酒 + 夜宵菜单，引流 Z 世代。

#### 2. 副牌矩阵：红石榴计划

14 个品牌、126 家门店，2025H1“其他餐厅收入”5.97 亿元，+227%；焰请烤肉铺子 70 家、目标 150 家。

#### 3. 外卖一人食

外卖 +60%，下饭火锅菜占外卖收入过半；自建“超级厨房 + 卫星店”对抗平台红海。

### 1.21.3 高端化实验

#### 1. 臻选店

北京国贸首店，人均 683 元，限量预约；试营业一桌充值 10 万元，验证高客单需求。

### 1.21.4 能力与矛盾

#### 1. 供应链协同

整牛采购 + 中央厨房 + 师徒制裂变，焰请单店模型年营收 1000 万元、净利率 12-14%。

#### 2. 标准化 vs 个性化

高效复制与“非标体验”冲突，夜店尺度、外卖品质控制、高端服务仍是钢丝行走。

## 1.22 海底捞“二次创业”深度透视

**一句话总结：**传统极致服务模型触碰天花板后，海底捞正用“多场景、多品牌、多渠道”的矩阵化战略对冲主业失速；其成败将检验标准化连锁巨头能否在组织内部长出“非标体验”与第二增长曲线。

### 1.22.1 主业失速：规模红利见顶的三重信号

#### 1. 财务端

2025H1 营收同比-3.7%，净利-13.7%，为上市以来首次双降。

#### 2. 运营端

翻台率 3.8 次跌破 4 次“及格线”，客流从 2 亿降至 1.9 亿人次；百元以下客单价已无明显提价空间。

#### 3. 供给端

门店净减 5 家，意味着“以店养店”的高密度模型已触及边际收益递减。

### 1.22.2 破局逻辑：从“单品牌连锁”到“餐饮生态孵化器”

#### 1. 场景分层

夜店 Livehouse（30 家）→ 夜宵增量；

臻选店（人均 683 元）→ 高端宴请；

一人食外卖 → 填补平峰产能。

#### 2. 品牌裂变

“红石榴计划”14 个副牌 126 家门店，2025H1 收入 +227%，但仅占整体 6%，尚未形成第二曲线。

#### 3. 渠道补位

外卖 +60%，中央厨房 + 卫星店模型跑通，边际毛利率高于堂食 10-15 个百分点。

### 1.22.3 能力复用与组织冲突

#### 1. 供应链协同

整牛采购 + 分割互补，焰请烤肉净利率 12-14%，验证供应链外溢价值。

#### 2. 标准化悖论

夜店尺度、高端体验、外卖品控均需“非标”能力，与原有 SOP 体系存在天然张力；内部每日 200 个创新项目，亟需过滤机制。

#### 3. 人才与激励

师徒制裂变遇到副牌创业，店长同时管理多店，需重构绩效与股权分配，防止组织撕裂。

#### 1.22.4 资本与估值启示

##### 1. 估值拆分

传统火锅业务可给 12-15×PE；副牌 + 外卖 + 高端场景若 2026E 收入占比 >20%，估值有望抬升至 20×PE 以上。

##### 2. 观察指标

副牌同店销售增速 >30%； 外卖收入占比 >10%； 高端臻选店单店模型 ROI>18 个月。

## 1.23 2025 年 8 月 27 日《茶饮食品圈一周大事件》全景速读

**一句话总结：**折扣超市、外卖拼团、IP 联名与食品安全事件交织成“低价风暴”：美团“快乐猴”与京东折扣超市正面交锋硬折扣，喜茶、阿里、小菜园围绕“拼好饭”博弈外卖生态；农夫山泉、古茗、海底捞财报揭示冰火两重天，Costa 或折价出售、茶颜悦色抄袭、山姆标签门等风险事件频发。

### 1.23.1 硬折扣开店潮

#### 1. 美团“快乐猴”首店

8 月 29 日杭州拱墅开业，300 支自有 SKU、对标盒马 NB 再低 10-30%，早市 7:30-21:30 营业。

#### 2. 京东折扣超市宿迁四连发

8 月 30 日江苏宿迁同时开出 4 家 5000 m<sup>2</sup> 大店，SKU>5000，上架洋河定制光瓶酒。

### 1.23.2 外卖拼团混战

#### 1. 喜茶 × 拼好饭

下沉市场 6.9-9.9 元专供，广东清远、湖北襄阳先行；一线城市暂未上线。

#### 2. 阿里“闪拼”小程序

支付宝内上线，对标美团拼好饭，锁定学生及价格敏感群体。

#### 3. 小菜园退出外卖折扣

全面停止美团/淘宝/京东折扣，将外卖占比压至 35%，保堂食体验。

### 1.23.3 财报亮点

#### 1. 农夫山泉 H1

营收 256 亿元 +15.6%，净利 76 亿元 +22.1%；茶饮料首破百亿占 40%，香港开售。

#### 2. 古茗 H1

营收 57 亿元 +41.2%，净利 16.3 亿元 +121.5%；门店破 1.1 万家，乡镇店占 43%。

#### 3. 海底捞 H1

营收 207 亿元-3.7%，净利 17.6 亿元-13.7%；翻台率 3.8 次，外卖 +60%，副牌 126 家。

### 1.23.4 风险与并购

#### 1. Costa 或折价出售

可口可乐洽售 Costa，估值或低于 2018 年 39 亿英镑，投行 Lazard 已介入。

## 2. 山姆蟹黄面标签门

嘉兴山姆“蟹黄面”三重标签不一致被立案调查，合规风险升温。

## 3. 茶颜悦色抄袭

联名手账涉三位博主作品挪用，致歉后仍未下架；IP 联名审核漏洞暴露。

## 1.23.5 监管与行业动态

### 1. 2026 食品安全抽检公开征求意见

市场监管总局 9 月 10 日前征集计划，延续“开门办抽检”。

### 2. 达能架构重组

2026 年起三大区制，谢伟博升任亚太总裁，版图扩至东南亚。

## 1.24 2025 年 8 月 27 日《茶饮食品圈一周大事件》深度透视

**一句话总结：**折扣超市、外卖拼团、IP 联名与食品安全事件交织成“低价风暴”：硬折扣渠道战、外卖拼团生态博弈、财报冰火两重天及品牌风险集中爆发，共同预示消费赛道正从“流量红利”转向“效率 + 合规”新周期。

### 1.24.1 渠道端：硬折扣进入“三国杀”

#### 1. 美团“快乐猴”

300 支自有 SKU+ 早市定位，价格锚定盒马 NB 再低 10-30%，打响社区硬折扣第一枪。

#### 2. 京东折扣超市

宿迁四店齐开，单店 >5000 m<sup>2</sup> +5000 SKU，强化本地名酒与民生刚需，复制“大店 + 多品类”模型。

#### 3. 盒马 NB 升级“超盒算 NB”

300 家门店半年翻番，营业额 80 亿元，生鲜占比 45%，线上 30%，用品牌区隔完成“低端盒马”心智占位。

### 1.24.2 外卖生态：拼团模式“囚徒困境”

#### 1. 平台补贴退潮

美团拼好饭、阿里“闪拼”低价集中配送，喜茶 6.9 元下沉专供，验证订单密度 > 毛利模型。

#### 2. 品牌分化策略

喜茶、古茗全量上线外卖平台抢占下沉；小菜园主动退出折扣保堂食体验，外卖占比压至 35%。



### 3. 监管变量

市场监管总局公开征集 2026 年食品安全抽检计划，预示低价外卖或成为抽检重点。

## 1.24.3 财报冷热对比：效率与规模剪刀差

### 1. 农夫山泉

256 亿元 +15.6%，茶饮料首破百亿，水源地与香港出海并举，高端化 + 多品类双轮驱动。

### 2. 古茗

57 亿元 +41%，净利 16.3 亿元 +121%，乡镇店占 43%，极致供应链摊薄成本，验证下沉红利。

### 3. 海底捞

207 亿元-3.7%，翻台率 3.8 次低于及格线；外卖 +60%、副牌 126 家仍难补主业缺口，显示多品牌矩阵尚未形成第二曲线。

## 1.24.4 风险事件：IP 合规与食品安全共振

### 1. Costa 折价出售

可口可乐拟低于 39 亿英镑估值出售，映射咖啡连锁高成本模型在消费分级下的盈利困境。

### 2. 茶颜悦色抄袭

联名手账涉三位博主作品挪用，暴露 IP 联名审核链漏洞，品牌声誉与二次创作授权成本上升。

### 3. 山姆标签门

蟹黄面三重包装标签不一致被立案，提示会员店高 SKU 管理复杂度与合规红线。

## 1.24.5 产业启示：效率、合规与资本三条主线

### 1. 效率红利

硬折扣、乡镇门店、拼团外卖均以极致供应链压缩成本，单位人效、坪效、线上渗透率成为核心 KPI。

### 2. 合规溢价

IP 授权、食品安全、标签标识将成为品牌估值折价/溢价的分水岭；提前布局合规团队可降低潜在罚款及舆情成本。

### 3. 资本运作

蒙牛拟 10 亿美元估值出售艾雪 20% 股权、Costa 潜在交易显示消费巨头正通过资产组合优化释放现金流，为下一轮并购储备弹药。

## 1.25 2025 美妆联名回潮

**一句话总结：**2025 年谷子经济飙升，美妆联名数量倍增却同质化严重，低客单消耗品 + 高粘性 IP + 立体包材成为“破圈”三要素，而设计翻车、授权混乱与成本掣肘正让一半以上投入沦为无效营销。

### 1.25.1 市场概览

#### 1. 联名数量激增

年内近 50 个美妆品牌官宣 IP 联名，部分品牌一年 3 次；彩妆、护肤、防晒全线卷入。

#### 2. IP 池扩容

乙游、国创、茶饮、表情包、非遗文化多元混搭，品牌类跨界占比 29%，茶饮 × 美妆成最大组合。

### 1.25.2 成功案例公式

#### 1. 低客单消耗品

尔木萄 × 《盗墓笔记》洗脸巾/粉扑 50 元，抖音单链 650 万 +；决策链路短、复购快。

#### 2. 高粘性圈层 IP

乙游、国创、盗墓等粉丝购买力 流量明星，授权费百万元级 + 销售分成，ROI 优于千万级明星代言。

#### 3. 立体包材 + 节点营销

日/韩品牌 3D 口红盖、kitty 旋钮设计拉高溢价；618、七夕、生肖节点精准投放，种草矩阵（二次元 + 美妆 + 穿搭）已成标配。

### 1.25.3 翻车与痛点

#### 1. 设计翻车

MAC 《世界之外》“龙涂口红”PV、蜜丝婷男主缺右臂印刷，引发玩家抵制与舆情危机。

#### 2. 授权混乱

乙游卖方市场，沟通依赖人脉，形象错误、姓名写错频发；游戏方对舆情容忍度降低。

#### 3. 成本掣肘

私模开模费 10 万 → 数十万，国牌严控成本导致扁平化、赠品趋同，消费者新鲜感衰减。

### 1.25.4 行业演进方向

#### 1. 产品深耕

从“换皮 + 贴纸”走向瓶身 3D 结构、色号主题化、成分故事化，打造真正差异化单品。

#### 2. 长线运营

IP 联名将由“一次性营销”转向“系列化更新 + 会员私域”，通过限定返场、盲盒机制延长生命周期。

#### 3. 合规升级

版权审核、打样 QC、舆情预案将成为品牌标配，避免“出圈即翻车”。

### 1.25.5 投资与营销启示

#### 1. 品牌方

预算有限时“高粘性 IP+ 低客单品类 + 立体包材”是最优组合；提前 6 个月锁定 IP 与产能，避免大促断货。

#### 2. 供应链

具备 3D 包材、快速私模能力的代工厂将享受溢价；版权合规服务商需求上升。

#### 3. 资本视角

联名 ROI > 明星代言，但边际效应递减；具备 IP 运营 + 内容种草一体化能力的营销公司估值看高一线。

## 1.26 2025 美妆联名深度透视：谷子经济下的效率与合规拐点

**一句话总结：**美妆联名从“流量噱头”升级为“谷子经济”基础设施，高粘性 IP+ 低客单爆品 + 立体包材成为破圈三要素，但设计翻车、授权混乱与成本掣肘已让行业进入“深水区”，未来比拼的是产品深耕、长线运营与合规能力。

### 1.26.1 行业量价齐升：联名常态化

#### 1. 数量激增

年内近 50 个美妆品牌官宣联名，部分品牌一年 3 次。

#### 2. IP 池多元

乙游、国创、茶饮、表情包、非遗文化五路并进，品牌类跨界占比 29%。

### 1.26.2 破圈公式：三要素缺一不可

#### 1. 低客单消耗品

50 元洗脸巾、粉扑决策链路最短，尔木萄 × 《盗墓笔记》抖音单链 650 万 +。

#### 2. 高粘性圈层 IP

乙游/国创粉丝购买力 流量明星，授权费百万级 + 分成 ROI 优于千万代言。

#### 3. 立体包材 + 节点

日韩 3D 口红盖、kitty 旋钮设计溢价 20%+，618/七夕/生肖节点精准投放。

### 1.26.3 翻车痛点：设计、授权、成本三重门

#### 1. 设计翻车

MAC“龙涂口红”PV、蜜丝婷缺臂印刷触发玩家抵制，舆情 > 销量。

#### 2. 授权混乱

乙游卖方市场，人脉沟通 + 形象错误频发，游戏方容错率趋零。

#### 3. 成本掣肘

私模开模费 10-50 万，国牌控成本导致扁平化、赠品趋同，边际效应递减。

### 1.26.4 产业演进：深耕、长线、合规

#### 1. 产品深耕

从“换壳 + 贴纸”走向瓶身 3D 结构、色号主题化、成分故事化。

#### 2. 长线运营

系列化更新 + 盲盒返场 + 会员私域，延长生命周期。

#### 3. 合规升级

版权审核、打样 QC、舆情预案成为品牌标配，避免“出圈即翻车”。

### 1.26.5 投资与资本视角

#### 1. 品牌方策略

预算有限时锁定“高粘性 IP+ 低客单品类 + 立体包材”最优组合。

#### 2. 供应链机会

具备 3D 包材、快速私模能力的代工厂溢价 20%+；版权合规服务商需求上升。

#### 3. 资本逻辑

联名 ROI > 明星代言但边际递减，IP 运营 + 内容种草一体化营销公司估值看高一线。