

# *Business Economics*

## Record

Author: Player\_He

Publisher: Angel

August 26, 2025

Copyright © 2025 Angel Publisher



目 录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 目 录                                   | 1 |
| 第一章 25.8.26                           | 1 |
| 1.1 2025 年 8 月 26 日《财经早餐》全景速读         | 1 |
| 1.1.1 宏观与政策                           | 1 |
| 1.1.2 市场热度                            | 1 |
| 1.1.3 产业焦点                            | 2 |
| 1.1.4 公司公告精选                          | 2 |
| 1.1.5 财富与消费                           | 3 |
| 1.1.6 环球速览                            | 3 |
| 1.2 深度透视：2025 年 8 月 26 日《财经早餐》的宏观信号链  | 3 |
| 1.2.1 地产：从“限购放松”到“利率并轨”——政策底的第三波冲击    | 3 |
| 1.2.2 资金面：3.14 万亿成交背后的“三股增量”          | 4 |
| 1.2.3 产业政策：碳市场与并购浪潮的“双击”              | 4 |
| 1.2.4 产业映射：三条高景气链的盈利验证                | 4 |
| 1.2.5 风险定价：全球衰退交易与大宗背离                | 4 |
| 1.2.6 结论：范式切换的临界点                     | 5 |
| 1.3 Latex 使用方法——同时加粗与变色的标题            | 5 |
| 1.4 文章聚焦的宏观经济信号：一次“政策底—流动性底—盈利底”的三重确认 | 5 |
| 1.5 地产政策底的“上海模板”——文章所指具体内容            | 6 |
| 1.6 购房者能得到的四大“真金白银”好处                 | 6 |
| 1.7 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·快递提价》全景速读    | 7 |
| 1.7.1 政策端：反内卷“第一枪”                    | 7 |
| 1.7.2 价格战“两轮半”复盘                      | 7 |
| 1.7.3 产业链影响                           | 8 |
| 1.7.4 需求侧：提价能否换来“量价齐升”？               | 8 |
| 1.7.5 风险提示                            | 8 |
| 1.8 深度洞察：藏在“快递提价”背后的行业密码              | 8 |

|        |                                 |    |
|--------|---------------------------------|----|
| 1.8.1  | 一、行政与市场边界的微妙再平衡                 | 8  |
| 1.8.2  | 二、快递与电商的“囚徒困境”正式显性化             | 9  |
| 1.8.3  | 三、价格战终局：从“成本竞争”到“服务分层”          | 9  |
| 1.8.4  | 四、资本视角：估值模型面临范式切换               | 9  |
| 1.8.5  | 五、宏观映射：涨价链的“多米诺骨牌”              | 9  |
| 1.8.6  | 结语：一次“反内卷”实验，三张底牌待揭             | 10 |
| 1.9    | 快递提价对电商的六大具体影响                  | 10 |
| 1.9.1  | 1. 成本端：直接抬升商家履约费用               | 10 |
| 1.9.2  | 2. 价格端：终端售价或“隐性转嫁”              | 10 |
| 1.9.3  | 3. 竞争端：小商家加速出清，平台马太效应强化         | 10 |
| 1.9.4  | 4. 物流端：逆向物流与发货时效重新博弈            | 11 |
| 1.9.5  | 5. 现金流端：账期与库存周转压力上升             | 11 |
| 1.9.6  | 6. 战略端：平台与商家的五项自救动作             | 11 |
| 1.9.7  | 量化影响速览                          | 12 |
| 1.10   | 如何理解“电商下沉市场红利见顶”对快递行业的深层影响？     | 12 |
| 1.10.1 | 一、从“增量故事”到“存量残杀”                | 12 |
| 1.10.2 | 二、“低价诅咒”进一步加深                   | 13 |
| 1.10.3 | 三、网络经济效应被“稀释”                   | 13 |
| 1.10.4 | 四、服务分层与网络重构的三条出路                | 13 |
| 1.10.5 | 五、对竞争格局的终极影响                    | 13 |
| 1.10.6 | 结论：从“流量红利”到“生态红利”               | 14 |
| 1.11   | 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·消费贷贴息》全景速读 | 14 |
| 1.11.1 | 政策框架                            | 14 |
| 1.11.2 | 落地难点                            | 14 |
| 1.11.3 | 机构策略：场景为王，头部集中                  | 15 |
| 1.11.4 | 市场影响                            | 15 |
| 1.12   | 消费贷贴息政策速读                       | 15 |
| 1.12.1 | 核心概念                            | 15 |
| 1.12.2 | 贴息机制拆解                          | 16 |
| 1.13   | 贴息政策对年轻人购房的五大真实影响（2025 年 8 月版）  | 16 |
| 1.13.1 | 1 直接禁区：贴息资金严禁流入楼市               | 16 |
| 1.13.2 | 2 间接通道：装修与家电链的杠杆效应              | 16 |
| 1.13.3 | 3 心理预期：从“观望”到“微行动”              | 17 |
| 1.13.4 | 4 现金流：已购房年轻家庭的“减压阀”             | 17 |
| 1.13.5 | 5 长期结构：无法改变“高房价—低收入”核心矛盾        | 17 |

|        |                                   |    |
|--------|-----------------------------------|----|
| 1.13.6 | 结论：贴息 楼市刺激剂                       | 17 |
| 1.14   | 贴息政策“最优惠”消费场景清单（2025 年 9 月版）      | 18 |
| 1.14.1 | 官方圈定的七大“高优惠”场景                    | 18 |
| 1.14.2 | 普惠级“小额全品类”场景                      | 18 |
| 1.14.3 | 贴息力度对比速览                          | 19 |
| 1.14.4 | 一句话结论                             | 19 |
| 1.15   | 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·泡泡玛特》全景速读    | 19 |
| 1.15.1 | 新品热度                              | 19 |
| 1.15.2 | 最强中报                              | 20 |
| 1.15.3 | 行业对比                              | 20 |
| 1.15.4 | 估值与天花板争议                          | 20 |
| 1.15.5 | 风险提示                              | 20 |
| 1.16   | 一句话秒懂：什么是“潮玩”？                    | 21 |
| 1.16.1 | 官方定义拆解                            | 21 |
| 1.16.2 | 与传统玩具的 3 个区别                      | 21 |
| 1.17   | 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·卫星互联网牌照》全景速读 | 21 |
| 1.17.1 | 政策进展                              | 22 |
| 1.17.2 | 组网加速                              | 22 |
| 1.17.3 | 技术现状与差距                           | 22 |
| 1.17.4 | 应用与痛点                             | 22 |
| 1.17.5 | 产业链机会                             | 23 |
| 1.17.6 | 时间表与商业化                           | 23 |
| 1.18   | 牌照发放冲击波：受益最大的五大行业                 | 23 |
| 1.18.1 | 1 卫星制造与火箭发射（空间段）                  | 23 |
| 1.18.2 | 2 地面设备与核心网（地面段）                   | 23 |
| 1.18.3 | 3 芯片与终端（用户段）                      | 23 |
| 1.18.4 | 4 运营商与增值业务                        | 24 |
| 1.18.5 | 5 下游应用生态                          | 24 |
| 1.18.6 | 一句话速览                             | 24 |
| 1.19   | 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·视频播客》全景速读    | 24 |
| 1.19.1 | 名人集体转向                            | 24 |
| 1.19.2 | 平台侧“军备竞赛”                         | 25 |
| 1.19.3 | 产品形态优势                            | 25 |
| 1.19.4 | 数据成绩单                             | 25 |
| 1.19.5 | 长期价值与挑战                           | 25 |

|        |                                 |    |
|--------|---------------------------------|----|
| 1.19.6 | 投资线索                            | 25 |
| 1.20   | 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·伟大的博弈》全景速读 | 26 |
| 1.20.1 | 历史时间轴                           | 26 |
| 1.20.2 | 危机中的人性棱镜                        | 26 |
| 1.20.3 | 金融本质再定义                         | 27 |
| 1.20.4 | 现代启示                            | 27 |
| 1.21   | 《伟大的博弈》点名的金融巨头速览                | 27 |
| 1.22   | 华尔街九大里程碑事件：现代金融市场的“源代码”         | 28 |
| 1.22.1 | 一句话总结                           | 28 |

# 第一章 25.8.26

阅读全文：（微信文章） <https://mp.weixin.qq.com/s/z0brCldJnfgnw069UPYG0g>

## 1.1 2025 年 8 月 26 日《财经早餐》全景速读

**一句话总结：**政策端密集托底地产与内需，资金面罕见天量成交点燃股市，产业端 AI、并购、碳市场、黄金、圣诞出口链多点开花，全球衰退风险与油价反弹并存。

### 1.1.1 宏观与政策

#### 1. 房地产组合拳

上海六部门联合发文：

- 外环外不限套数；
- 公积金可付首付；
- 首套/二套利率并轨，100 万元 30 年期贷款月供再省 220 元，总利息少 8 万元；
- 绿色建筑或二孩家庭公积金额度额外上浮 15%-35%。

#### 2. 绿色低碳顶层设计

中办国办明确：2027 年碳市场覆盖主要工业排放行业；2030 年形成合理碳定价机制。全国碳配额（CEA）25 日收于 70.34 元/吨，微涨 0.06%。

#### 3. 央行逆回购

25 日净投放 219 亿元，利率维持 1.40%。Shibor7 天报 1.484%，资金面宽松。

### 1.1.2 市场热度

#### 1. A 股天量成交

沪深两市 3.14 万亿元，为历史第二高，仅次于 2024 年 10 月 8 日的 3.49 万亿元。指数：上证 +1.51%，深证 +2.26%，创业板 +3%；稀土永磁、白酒、CPO 领涨。

2. **ETF 与杠杆资金**

全市场 ETF 规模 4.97 万亿元，4 个月内有有望破 5 万亿元；7 月中国 ETF 规模首次超越日本，居亚洲第一。两市融资余额 2.13 万亿元，续创新高。

3. **港股与商品**

恒生指数 +1.94%，恒生科技 +3.14%；南向资金小幅净卖出。国内商品多数收涨：焦煤 +6%，燃料油 +5%，焦炭 +4%。国债期货普涨，10 年期利率下行至 1.76%。

1.1.3  **产业焦点**

| 赛道      | 关键信息   |
|---------|--|
| 并购      | 普华永道：上半年中国并购交易总额 1700 亿美元，同比 +45%；全年或实现高两位数增长。       |
| AI 人才   | 2026 届校招：大模型算法工程师月薪中位值 24760 元领跑。                    |
| AI 玩具   | 跃然创新完成 2 亿元 A 轮融资，中金资本、红杉中国领投。                       |
| 泡泡玛特    | 新品“星星人”盲盒二手价最高溢价 6 倍，隐藏款炒至 478 元。                    |
| 电子处方    | 单张处方价格已跌至 0.4-0.6 元，医生线上接单“滴滴化”。                     |
| 卫星互联网   | 牌照即将发放，商业化运营仍需 2-3 年。                                |
| 炼焦      | 行业协会 26 日起统一提涨 50-75 元/吨，钢厂成本抬升。                     |
| 圣诞出口    | 义乌进入圣诞用品发货冲刺期，拉美与“一带一路”国家成新增量。                       |
| 智能驾驶    | 1-6 月新能源乘用车 L2+ 装车率 82.6%，16 万元以下车型智驾加速渗透。           |
| SASE 安全 | IDC：2025 年中国智能 SASE 市场 14 亿元，2029 年达 37 亿元，CAGR 27%。 |

1.1.4  **公司公告精选**

- 1. **阳光电源**： H1 营收 435 亿元，净利 78 亿元，同比 +56%，拟每 10 股派 9.5 元并赴港二次上市。
- 2. **包钢股份**： 营收略降 11%，净利 1.5 亿元，同比 +40%。
- 3. **隆鑫通用**： 营收 98 亿元，净利 11 亿元，同比 +82%。



4. 纳睿雷达：营收 1.6 亿元，净利 0.57 亿元，同比 +867%，拟 10 派 0.5 元。
5. 赛伦生物：抗狂犬病血清唯一上市销售企业，已挂网销售。
6. 汇顶科技：总裁柳玉平涉内幕交易被证监会立案。

### 1.1.5 财富与消费

1. 老铺黄金：再涨 5%-13%，1-3 万元价位带单品普涨 1000-3000 元。
2. 上海迪士尼：10 月起新增中间票价等级，最高/最低票价不变。
3. 饿了么/淘宝闪购：全国骑士社保补贴扩围，养老、医保最高 100% 补贴。

### 1.1.6 环球速览

1. 衰退预警：穆迪称美国经济 12 个月内衰退概率 49%，三分之一州已陷衰退。
2. 中泰免签：中马互免签证满月，昆明口岸往来旅客超 5.2 万人次。
3. 泰国军购：4 架瑞典“鹰狮”战斗机 40 亿元，2025-2030 年交付。
4. 大宗商品：黄金 3409 美元/盎司，WTI 原油 +1.8% 至 64.8 美元/桶。

## 1.2 深度透视：2025 年 8 月 26 日《财经早餐》的宏观信号链

一句话洞察：当“地产政策底 + 资金面天量成交 + 绿色产业高景气”三线共振，中国资产正在完成从“政策托底”到“盈利驱动”的范式切换，全球资金被迫在“衰退交易”与“中国再通胀交易”之间重新站队。

### 1.2.1 地产：从“限购放松”到“利率并轨”——政策底的第三波冲击

#### 1. 梯度放松的极限测试

上海将首套/二套房贷利率并轨，实质把“认房不认贷”推到极致：

$$\text{月供下降} \approx 220 \text{ 元/100万} \Rightarrow \text{杠杆弹性放大}$$

表明监管层不再纠结“房住不炒”与“稳增长”之间的平衡，而是直接以“现金流减负”对冲居民资产负债表收缩。

#### 2. 房产税“暂停键”的信号意义

对外环外首套非沪籍免征房产税，意味着地方政府开始用“税盾”换取人口净流入与土地财政的软着陆，未来一二线核心城市有望全面跟进。

1.2.2  资金面：3.14 万亿成交背后的“三股增量”

1. 杠杆资金
- 融资余额 2.13 万亿创 2015 年以来新高，但两融担保比例仍高于 260%，显示“高仓位 + 低爆仓风险”，与 2015 年“杠杆牛”有本质区别。
2. ETF 被动配置
- 4 个月增长近 1 万亿，中国 ETF 规模首次超越日本，成为亚洲第一。MSCI 中国指数 2025 年盈利增速一致预期 18%，被动资金加速“填仓位”。
3. 外资再平衡
- 恒生科技指数单日 +3.14%，南向资金却净流出 13.8 亿港元，暗示外资对冲基金在“衰退交易”平仓后回补中国科技资产。

1.2.3  产业政策：碳市场与并购浪潮的“双击”

1. 碳定价 2.0
- 2027 年覆盖全部工业排放行业，意味着钢铁、电解铝、水泥三大高耗能行业即将纳入，边际减排成本曲线抬升，高耗能龙头通过并购整合产能的动力激增。
2. 并购大年已启动
- 上半年并购额 +45%，全年或达高两位数增长。高耗能行业“配额 + 并购”将成为新主题：

并购溢价 ≈ 碳配额稀缺性 + 产能指标溢价

1.2.4  产业映射：三条高景气链的盈利验证

| 链     | 盈利信号         | 政策/需求催化    | 估值锚            |
|-------|--------------|------------|----------------|
| 新能源电力 | 阳光电源净利 +56%  | 全球储能需求爆发   | 2025E PE 12×   |
| 智能驾驶  | 装车率 82.6%    | 16 万以下车型下沉 | L3 量产窗口 2025Q4 |
| AI 硬件 | 大模型算法薪酬 24K+ | 人才缺口推动算力基建 | GPU/ASIC 产业链   |

1.2.5  风险定价：全球衰退交易与大宗背离

1. 衰退概率模型
- 穆迪给出美国 12 个月衰退概率 49%，与铜价、原油同步反弹形成背离，反映市场博弈“中国再通胀 vs 美国硬着陆”。
2. 利率锚
- 中国 10 年期国债 1.76% 创历史新低，中美 10 年利差倒挂收窄至 -110bp，若美联储 9 月降息，人民币资产利差优势将再度扩大。

### 1.2.6 结论：范式切换的临界点

当政策端“地产现金流减负 + 碳市场扩容”与资金端“杠杆 +ETF+ 外资”形成共振，中国资产正在摆脱“估值修复”阶段，进入“盈利驱动 + 全球再配置”的新周期，投资者应优先布局：

1. 高耗能行业并购整合龙头；
2. 储能/智驾渗透率加速的硬科技；
3. 受益于利率并轨的地产龙头及物业管理。

## 1.3 Latex 使用方法——同时加粗与变色的标题

这是一段普通文本，其中**红色加粗**的部分需要特别强调。这是**橙色加粗**的文本（使用 RGB 值）。

- 普通列表项；
- **绿色加粗的列表项**；
- 另一个普通列表项。

## 1.4 文章聚焦的宏观经济信号：一次“政策底—流动性底—盈利底”的三重确认

### 1. 房地产政策底再确认

上海等一线城市把“首套/二套房贷利率并轨”与“外环外不限套数”同步推出，标志着地产政策正式从“边际放松”升级为“现金流托底”。

信号含义：政策端不再纠结“房住不炒”，**直接用降低月供和免征房产税来修复居民资产负债表**，为地产销售—拿地—新开工链条提供正向预期。

### 2. 流动性底：天量成交与杠杆资金共振

沪深两市单日成交 3.14 万亿元（历史第二高），融资余额升至 2.13 万亿元，ETF 规模 4 个月增近 1 万亿元并超越日本成为亚洲第一。

信号含义：杠杆资金“高仓位 + 低爆仓风险”与被动资金加速流入共同构成“流动性底”，A 股进入“增量资金—估值抬升—盈利验证”的正循环。

### 3. 绿色产业盈利底初现

国办发文明确 2027 年碳市场覆盖全部工业排放行业，叠加并购交易额上半年同比 +45%，高耗能龙头通过“配额 + 并购”实现盈利再分配；阳光电源等企业业绩高增验证储能链盈利韧性。

信号含义：政策扩容把“碳成本”转化为“行业利润”，绿色产业从主题投资转向业绩驱动。

#### 4. 全球衰退预期与中国再通胀交易

穆迪将美国 12 个月衰退概率上调至 49%，而中国 10 年期国债利率跌至 1.76% 新低，中美利差倒挂收窄；大宗商品与 A 股同步反弹。

信号含义：全球资金在“衰退交易”与“中国再通胀”之间重新站队，人民币资产具备利差与盈利双重吸引力。

### 1.5 地产政策底的“上海模板”——文章所指具体内容

#### 1. 信贷端：首套二套利率正式并轨

上海不再区分首套与二套房贷利率，商业银行根据客户风险自主定价。

静态效果：以 100 万元 30 年期等额本息为例，月供减少 220 元，总利息节省 8 万元——直接降低购房现金流门槛。

#### 2. 限购端：外环外“不限套数”

符合购房资格的家庭在外环外区域购房取消套数限制，相当于把“认房不认贷”从首套扩展到“第 N 套”，释放改善与投资性需求。

#### 3. 税费端：首套房产税“暂停键”

对非沪籍家庭首套住房暂免征收房产税，实质以“税盾”对冲高房价带来的持有成本，鼓励人口净流入及换房链条重启。

#### 4. 公积金端：首付提取 + 额度上浮

允许提取公积金直接支付首付款，并对绿色建筑或多子女家庭最高贷款额度再上浮 15%–35%，进一步抬升杠杆上限。

综合解读：这是本轮地产周期中首次在一线城市同时放松“信贷、限购、税费、公积金”四张底牌，构成政策底的“上海模板”，并暗示其他核心城市将快速跟进。

### 1.6 购房者能得到的四大“真金白银”好处

#### 1. 月供减负

首套/二套房贷利率并轨后，100 万元 30 年期等额本息月供 **立减约 220 元**，累计利息 **节省 8 万元**。

$$\text{现金流改善} = 220 \text{ 元/月} (100\text{万基准}) \times 360 \text{ 期} = 79,200 \text{ 元}$$

#### 2. 首付门槛降低

可提取住房公积金直接支付首付款，相当于“公积金秒变首付”，对年轻刚需/换房家庭而言，首期现金压力最多可下降 **10%–30%**。

#### 3. 购房资格放宽

外环外“不限套数”+ 非沪籍首套房产税暂免，直接打开“改善 + 投资”双通道：

- 改善客可一次性购置二套、三套而不再被限购；
- 非沪籍客首套持有成本降为 0，落户意愿增强。

#### 4. 贷款额度再放大

购买绿色建筑或二孩家庭，公积金最高贷款额可 **额外上浮 15%-35%**。以最高可贷 120 万元计算，可再释放 **18-42 万元**的杠杆空间。

一句话总结：

同样的房子，首付更少、月供更低、资格更宽、贷款更多——四重红利叠加，把购房者的“现金流门槛”一次性拉低 15%-40%。

## 1.7 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·快递提价》全景速读

阅读全文：（微信文章） <https://mp.weixin.qq.com/s/lhMtKA4-bTvmP6gZiw7IOA>

一句话总结：邮政局治理“内卷式竞争”，广东、浙江先行上调电商件单价 0.3-0.7 元，个人散单暂不波及；价格战十年终现拐点，末端网点、快递员短期受益，但电商成本或终端转嫁，需求弹性成为最大不确定。

### 1.7.1 政策端：反内卷“第一枪”

#### 1. 邮政局定调

7 月党组会议 + 企业座谈会，明确提出治理“内卷式竞争”，为价格修复提供政策背书。

#### 2. 地方先行先试

广东、浙江两大件量省份率先提价，调价区间 0.3-0.7 元/单，不设 1.4 元“硬底线”，仅针对电商客户，个人快件、散单暂不调整。

### 1.7.2 价格战“两轮半”复盘

#### 1. 第一轮（2020-2021）

极兔携 1 元以下超低价入局 → “四通一达”被迫跟进 → 监管部门介入后价格才止跌。

#### 2. 第二轮（2023-2024）

驱动因素：抢份额 + 产能适配；韵达降价幅度最大，行业均价一路走低。

#### 3. 价格走势

2007 年 28.55 元 → 2025 年 6 月 7.49 元；2025 年 1-5 月均价 7.5 元，同比再跌 8.2%。

### 1.7.3 产业链影响

#### 1. 快递企业

顺丰 7 月单票 13.55 元 (-14.02% YoY)，圆通 2.08 元 (-7.20%)，申通 1.97 元 (-1.50%)；整体仍承压，提价短期难完全对冲量增乏力。

#### 2. 末端网点与快递员

派费过低、罚款过重有望缓解，预计快递员流失率下降，服务稳定性提升。

#### 3. 电商平台与商家

80% 快件来自电商，小商家最敏感：若转嫁运费 → 销量下滑风险；若不转嫁 → 利润被压缩。

#### 4. 消费者

当前个人快件价格不变，但若商家普遍加价，终端价格或被动抬升。

### 1.7.4 需求侧：提价能否换来“量价齐升”？

#### 1. 市场阶段

行业正由增量转向存量，竞争更趋“白刃化”，产能投放带来的边际成本下降已接近极限。

#### 2. 中信证券四要素模型

(1) 存量竞争；(2) 成本趋同；(3) 服务分层；(4) 客户愿付费——四条件齐备才有望迎来长期均衡。

### 1.7.5 风险提示

1. 若需求端无明显回暖，提价可能仅是“成本转嫁”而非盈利改善，行业或再度陷入“缩量博弈”。
2. 监管态度、区域扩散节奏及电商平台的议价能力，将决定本轮提价能否全国推广并持续。

## 1.8 深度洞察：藏在“快递提价”背后的行业密码

### 1.8.1 一、行政与市场边界的微妙再平衡

- 政策从“窗口指导”转向“价格托底”

邮政局罕见以党组会议 + 企业座谈会的“双通道”形式，直接干预价格形成机制，意味着监管逻辑从“反垄断”升格为“反内卷”。

- 地方政府成为“隐形价格联盟”的协调人

广东、浙江先行先试，本质是用区域试点为全国定价“探温”，既避免行政定价的舆论风险，又保留“可随时加码”的政策弹性。

### 1.8.2 二、快递与电商的“囚徒困境”正式显性化

- 电商对快递的“需求弹性”首次被量化

80% 件量来自电商，使快递提价 = 电商成本曲线整体上移；小商家价格敏感度高，平台补贴能力有限，提价传导链末端就是 C 端消费。

- 平台经济进入“零和存量”

电商下沉市场红利见顶（实物网购增速 6.3% 社零 5.0%），快递提价将倒逼电商从“规模竞赛”转向“利润竞赛”，行业淘汰赛或加速。

### 1.8.3 三、价格战终局：从“成本竞争”到“服务分层”

- 成本曲线“拉平”

日均单量破亿后，分拣、干线运输进入规模报酬递减；末端揽派成为仅剩可优化环节，价格战空间消失。

- 服务成为唯一可差异化变量

未来竞争焦点：时效（次日达/半日达）、逆向物流（退换货）、绿色配送（碳标签）。谁先建立“服务溢价”，谁就能率先跳出价格战泥潭。

### 1.8.4 四、资本视角：估值模型面临范式切换

- 从“GMV 逻辑”到“现金流逻辑”

过去市场用“单量 × 市占率”给估值；提价落地后，EPS 对单量弹性下降，自由现金流与分红率将成为核心跟踪指标。

- 加盟制网络的“资产重估”

派费提升 → 末端网点盈利改善 → 加盟网络稳定性增强，过去被视为“轻资产”的加盟制企业，其隐藏资产（网点股权、土地、车辆）将被重新定价。

### 1.8.5 五、宏观映射：涨价链的“多米诺骨牌”

- 快递提价 = 平台经济再通胀的起点

物流成本占电商客单价 5%-10%，若全面提价，将对 CPI 非食品项形成 0.1-0.2 个百分点的上拉，成为“隐性通胀”的新变量。

- “政策底”向“盈利底”传导的试金石

如果快递能在提价同时稳住件量，意味着“行政干预 → 企业盈利”路径跑通，光伏、社区团购等同质化赛道或将快速复制该模式。

### 1.8.6 结语：一次“反内卷”实验，三张底牌待揭

1. 需求弹性——电商能否通过补贴或效率提升消化成本？
2. 服务溢价——谁能率先跑出“快 + 准 + 绿”的综合优势？
3. 政策扩散——试点省份成功后，会否触发全国价格联盟？

三张底牌全部翻开之日，才是快递行业真正走出“低价陷阱”之时。

## 1.9 快递提价对电商的六大具体影响

### 1.9.1 1. 成本端：直接抬升商家履约费用

- 单件成本曲线整体上移

以广东、浙江先行提价 0.3-0.7 元/单测算，电商件平均履约成本上涨 4%-9%（以 7.5 元均价为基数）。头部商家因规模议价能力强，涨幅靠近下限；腰部及以下商家将承担上限。

- 品类利润挤压差异化

低客单价（<30 元）及低毛利（<15%）品类（如日用百货、小饰品）冲击最大，可能出现“卖多亏多”；高客单价或高毛利品类（3C、美妆）可内部消化。

### 1.9.2 2. 价格端：终端售价或“隐性转嫁”

- 三种转嫁路径

- (1) 包邮门槛提高：平台或商家将包邮门槛从 59 元提至 69 元、79 元；
- (2) 运费模板调整：偏远地区运费由“5 元”提至“8 元”；
- (3) 优惠券收缩：减少“满减”“运费券”投放，实质涨价。

- 需求弹性测试

消费者对 0.5 元的运费变化敏感度低于 2%，但对 1 元变化敏感度陡增至 10% 以上；低价爆品销量或下滑 5%-8%。

### 1.9.3 3. 竞争端：小商家加速出清，平台马太效应强化

- 小商家“死亡带”

日均单量 <1000 件的中小商家议价权弱，若无法转嫁成本，毛利率下滑 3-5 个百分点，现金流 <45 天者将被淘汰。



- **平台流量再分配**

淘系、拼多多或加大对高客单价品牌及自营旗舰店的流量倾斜，以维持平台整体货币化率；中小商家获客成本（CPC）预计上涨 10%-15%。

#### 1.9.4 4. 物流端：逆向物流与发货时效重新博弈

- **退换货成本翻倍**

逆向物流费用通常为正向下行 1.3-1.5 倍，提价后单件退换货综合成本由 6 元升至 7.5-8 元，服饰、鞋帽类退货率 >20% 的店铺将重新评估“运费险”补贴。

- **时效分层付费**

快递企业推出“经济/标准/特快”三档服务，电商需选择：

- 经济档：保持原价但时效延长 12-24h；
- 标准档：原价 +0.3 元，时效不变；
- 特快档：原价 +1 元，次日达。

预计 60% 商家将默认经济档，用户体验短期下降。

#### 1.9.5 5. 现金流端：账期与库存周转压力上升

- **快递费预付比例提高**

加盟制网点为锁定低价，要求商家预付月结改为半月结，中小商家现金流缺口扩大 5%-10%。

- **库存周转天数延长**

运费上涨后，商家倾向“多批量少频次”补货以降低单件运费，导致平均库存周转天数由 45 天升至 50-52 天，资金占用增加。

#### 1.9.6 6. 战略端：平台与商家的五项自救动作

1. **自建或共建物流**

拼多多“多多买菜”网格仓、抖音“音需达”加速下沉，对冲外部快递涨价。

2. **产地前置仓**

把库存前置到产地云仓，减少跨省干线费用，单件可降低 0.2-0.3 元。

3. **会员包邮**

复制 Amazon Prime 模式，88VIP、拼多多省钱月卡将扩大覆盖，用会员费补贴运费。

4. SKU 结构调整

增加高毛利、高客单商品占比，降低低价爆品权重，实现利润结构优化。

5. 动态定价算法

运费实时分摊至商品页，实现“千人千面”运费展示，降低用户心理落差。

1.9.7 量化影响速览

| 指标        | 提价前   | 提价后       | 变动         |
|-----------|-------|-----------|------------|
| 单件履约成本    | 1.8 元 | 2.1-2.5 元 | +0.3-0.7 元 |
| 小商家毛利率    | 12%   | 7-9%      | -3-5pp     |
| 包邮门槛      | 59 元  | 69-79 元   | +10-20 元   |
| 退货率敏感品类销量 | 100%  | 92-95%    | -5-8%      |
| 库存周转天数    | 45 天  | 50-52 天   | +5-7 天     |

**结论** 快递提价对电商是一场“压力测试”：小商家面临生死时速，平台加速流量集中，高客单价与物流效率成为唯一护城河。能否通过前置仓、会员制、SKU 升级把涨价压力转化为服务溢价，将决定未来 12 个月电商格局的再洗牌速度。

1.10 如何理解“电商下沉市场红利见顶”对快递行业的深层影响？

一句话总结：

当“县镇村”这条最后增量跑道也从“蓝海”变成“红海”，快递行业将同时失去“量”的加速度、“价”的支撑点和“成本”的分摊池，被迫在存量残杀、服务分层、网络重构三条路中做生死选择。

1.10.1 一、从“增量故事”到“存量残杀”

• 量增失速

2023 年快递业务量 1320 亿件，其中农村 109 亿件，同比 +33%；但进入 2025 年，下沉市场网购渗透率已逼近 70%，与一二线差距缩小至 10 个百分点以内，边际增量显著衰减。

• 需求结构劣化

下沉市场客单价仅为 80-120 元，是一二线的一半；快递费占比由 5% 抬升至 7-8%，价格敏感度高，导致“量增价跌”更极端。

### 1.10.2 二、“低价诅咒”进一步加深

- 价格战 2.0 主战场

下沉件天然低值，上一轮极兔一拼多多联盟把最低收件价打到 1 元以下；红利见顶后，企业为保份额只能继续压价，2025 年以来行业均价再跌 8.2%。

- 盈亏平衡线下移

测算显示：下沉件均摊到县级分拨中心的成本 0.60 元，末端 5km 配送 0.45 元，再加上 15% 派费，单票成本底线 1.3 元。当前 1.2-1.4 元的收件价已逼近现金亏损点。

### 1.10.3 三、网络经济效应被“稀释”

- 密度阈值失效

过去快递企业以“件量  $\uparrow$   $\rightarrow$  干线装载率  $\uparrow$   $\rightarrow$  单票成本  $\downarrow$ ”的正循环扩张；

下沉市场人口密度仅为一二线 1/5-1/8，平均配送半径扩大 3-5 倍，干线及末端均出现“反向规模不经济”。

- 资产周转率下滑

为覆盖村级站点，企业被迫投入更多车辆、场地、自动化设备，但件量增速放缓导致资产周转率由 2.8 次/年降至 2.1 次/年。

### 1.10.4 四、服务分层与网络重构的三条出路

1. 差异化定价

经济件（72h）+ 标准件（48h）+ 特快件（24h）三线并行，通过时效分层对冲低价损失；但下沉用户对时效敏感度低，溢价空间仅 0.2-0.3 元/单，杯水车薪。

2. 共建共享网络

菜鸟“共配中心”、京东“云仓 + 京喜”、拼多多“驿站 + 多多买菜”均尝试把快递、团购、零售订单合并配送，摊薄单票成本 10%-15%。

3. 产业链纵向延伸

中通、韵达开始直采农产品做“产地仓 + 直播基地”，把快递利润从“票”转向“货”，以商流补贴物流，对冲下沉件亏损。

### 1.10.5 五、对竞争格局的终极影响

- 尾部企业加速出清

下沉市场曾是极兔、丰网等“新势力”撕开缺口的唯一机会；红利见顶后，二线快递在资

产回报率 <5% 的县域网络将先被关停并转，行业 CR6 有望从 83% 提升到 90%+。

- 国家队与平台系话语权上升

中国邮政、菜鸟、京东物流凭借财政补贴或生态补贴，能够容忍亏损网络继续存在，成为“基础设施守门人”，商业快递将退守高毛利时效件与国际件。

### 1.10.6 结论：从“流量红利”到“生态红利”

电商下沉市场红利见顶，宣告快递行业“规模换亏损”时代的终结；未来五年，谁能把下沉网络升级为“商流 + 物流 + 金融流”的社区服务中枢，谁就能在存量残杀中活下来。否则，即便拥有 1000 亿件规模，也可能只是“赔本赚吆喝”的最后狂欢。

## 1.11 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·消费贷贴息》全景速读

阅读全文：（微信文章） [https://mp.weixin.qq.com/s/gs8Ts4ww9At\\_1RjMiy69oA](https://mp.weixin.qq.com/s/gs8Ts4ww9At_1RjMiy69oA)

一句话总结：9 月 1 日起，个人消费贷贴息新政精准落地，只对“真正用于消费”部分贴息；18 家商业银行 +4 家头部消费金融公司摩拳擦掌，场景贷成唯一合规入口，技术系统升级、商户合作、头部渠道集中成为三大关键词。

### 1.11.1 政策框架

#### 1. 贴息范围

仅对贷款资金中“已用于消费”的部分贴息，非整笔贷款；财政部要求资金直达商户，杜绝“现金贷空转”。

#### 2. 首批机构

18 家全国性商业银行 +5 家其他机构（含 4 家资产规模 Top4 消费金融公司）。

#### 3. 技术门槛

必须改造信息系统，实现“消费者账户 → 商户账户”路径精准识别，并在用户端清晰展示贴息来源与利率。

### 1.11.2 落地难点

#### 1. 现金贷被排除

现金贷直接打款至个人银行卡，资金流难追踪，无法享受贴息，行业占比将被压缩。

## 2. 系统升级倒计时

部分银行需重新改造监测链路；部分已完成监测的银行仍需前端可视化改造，确保用户体验无感但透明。

### 1.11.3 机构策略：场景为王，头部集中

#### 1. 场景贷优先

住房装修、家电、3C、旅游、教育、医疗六大低频高额场景为主；服饰美妆、日用百货等高频场景为辅。

#### 2. 合作对象头部化

单笔额度大、上量快的头部连锁/平台成为首选；中小商户因营销成本高、风险难控，合作意愿下降。

#### 3. 银行与消金错位竞争

银行依托信用卡既有渠道深耕大额低频；消金公司凭借灵活产品切入小额高频，形成互补。

### 1.11.4 市场影响

#### 1. 需求刺激

贴息相当于直接降利率 30-80bp，预计撬动新增消费贷规模 3000-5000 亿元，带动社零额外增速 0.3-0.5 个百分点。

#### 2. 行业洗牌

技术能力弱、场景资源少的中小消金公司将被挤出；头部机构市占率预计提升 5-8 个百分点。

#### 3. 消费结构优化

补贴精准指向耐用品与服务消费，有望改善家电、家居、旅游等行业库存与现金流。

## 1.12 消费贷贴息政策速读

**一句话总结：**政府替你“打折付息”刺激消费，但只对“真实花出去的钱”贴息，且必须通过指定消费场景与银行系统完成。

### 1.12.1 核心概念

#### 1. 定义

消费贷贴息（贴息贷款）= 政府或指定机构替你支付部分贷款利息，使借款人实际利率下降。

### 1.12.2 贴息机制拆解

#### 1. 资金来源

由中央财政、地方财政或政策性银行（有时联合商业银行）拨付贴息资金。

#### 2. 适用对象

仅限个人将贷款资金真实用于消费（装修、家电、旅游、教育等），不得用于经营或投资。

#### 3. 操作流程

- （1）银行按正常利率先行放款；
- （2）银行定期向财政部门报送“已用于消费”部分的利息清单；
- （3）财政核验后，将贴息资金直接划拨给银行；
- （4）借款人账单利息自动减少，或贴息金额事后返还至还款账户。

#### 4. 贴息幅度

本次政策披露为 30-80 个基点（0.3-0.8 个百分点），以央行公布的 LPR 为基准。

#### 5. 贴息期限

通常限定 1-3 年，到期后恢复借款人全额自付利息。

## 1.13 贴息政策对年轻人购房的五大真实影响（2025 年 8 月版）

**一句话总结：**本次个人消费贷贴息明确“不得用于购房”，对年轻人买房只能产生“间接-小额-心理”影响，远不足以改变首付缺口与房价预期，反而可能通过装修链、时间换空间方式，对“已购房”群体的后续消费产生边际利好。

### 1.13.1 1 直接禁区：贴息资金严禁流入楼市

#### 1. 政策红线

财政部文件与多家银行细则均强调：“贴息仅限消费贷真实用于装修、家电、教育、旅游等场景，**禁止用于购房首付或偿还房贷**”。违规挪用将被提前收回贷款、取消贴息并计入征信。

#### 2. 额度天花板

个人贴息上限 5 万元；对比一线城市平均首付 100 万元，贴息仅占首付的 5% 以内，杯水车薪。

### 1.13.2 2 间接通道：装修与家电链的杠杆效应

#### 1. 装修成本下降

以 10 万元装修为例，贴息后实际利率下降 30-80bp，可节省利息 1000-3000 元。对于已

购房的年轻人，降低入住“二次成本”，缩短“买房—装修—入住”周期。

## 2. 家电、家具订单前置

部分开发商与家居卖场推出“贴息 + 团购”组合，吸引准购房者提前锁定软装方案，但对成交价的拉动 <0.5%。

### 1.13.3 3 心理预期：从“观望”到“微行动”

#### 1. 信心传导而非资金传导

贴息传递财政加杠杆稳内需信号，可能削弱极端看空情绪；但调研显示，仅 6% 的潜在购房者会因贴息提前购房计划。

#### 2. 决策权重极低

在购房决策因素排序中，首付来源、收入预期、房价走势排前三，贴息优惠位列第八，影响权重 <2%。

### 1.13.4 4 现金流：已购房年轻家庭的“减压阀”

#### 1. 月供外支出下降

年轻家庭装修贷、车位贷、家电分期平均余额 15-25 万元，贴息后每年节省利息 450-2000 元，可对冲房贷利率上调的 5-10%。

#### 2. 提前还款意愿下降

节省的利息被用于教育、旅游等消费升级，降低提前偿还消费贷的急迫性，缓解短期现金流压力。

### 1.13.5 5 长期结构：无法改变“高房价—低收入”核心矛盾

#### 1. 首付缺口依然巨大

以 2025 年重点 35 城数据：

- 平均总价 220 万元，首付 30% 66 万元；
- 年轻人家庭年可支配收入中位数 12 万元，首付储蓄年限仍达 5.5 年。

#### 2. 房价弹性有限

库存高企城市开发商“以价换量”，贴息带来的新增需求不足以抵消库存去化压力，预计对房价弹性贡献 <1%。

### 1.13.6 结论：贴息 楼市刺激剂

- 对“还没买房”的年轻人——贴息最多是“心理安慰”，首付与月供仍是硬约束。
- 对“已买房”的年轻人——装修、家电链小幅受益，现金流压力边际缓解。

- **对市场**——装修、家电等下游行业先受益，楼市成交价格短期无显著提振。

## 1.14 贴息政策“最优惠”消费场景清单（2025 年 9 月版）

### 1.14.1 官方圈定的七大“高优惠”场景

单笔 5 万元的消费，以 5 万元为贴息上限，年贴息 1 个百分点，相当于直接打 7 折利率（按当前 3% 年利率测算）。

#### 1. 家用汽车

购车、保险、维修、充电桩等全部可贴；20 万元车贷款可省息 2000 元/年。

#### 2. 家居家装

装修、家具、家电、厨卫用品；整屋 20 万元装修可省息 2000 元/年。

#### 3. 电子产品

手机、平板、PC、智能穿戴；一次性买 3 万元数码包可省息 300 元/年。

#### 4. 养老生育

适老化改造、托育、辅助生育；10 万元养老改造可省息 1000 元/年。

#### 5. 教育培训

职业资格证、学历继续教育；5 万元培训费可省息 500 元/年。

#### 6. 文化旅游

国内旅行社打包产品；家庭 5 万元出境游可省息 500 元/年。

#### 7. 健康医疗

齿科、视力矫正、健康管理；3 万元医美套餐可省息 300 元/年。

### 1.14.2 普惠级“小额全品类”场景

单笔 <5 万元的任意日常消费（餐饮、超市、服饰、日用等），按实际金额贴息，无品类限制；同一家机构累计贴息上限 1000 元。



1.14.3 贴息力度对比速览

| 消费场景 | 贴息上限金额  | 年省息（按 1% 贴息） |
|------|---------|--------------|
| 购车   | 5 万元    | 500 元        |
| 装修   | 5 万元    | 500 元        |
| 手机电脑 | 5 万元    | 500 元        |
| 养老改造 | 5 万元    | 500 元        |
| 培训教育 | 5 万元    | 500 元        |
| 旅游   | 5 万元    | 500 元        |
| 医疗   | 5 万元    | 500 元        |
| 日常小额 | 10 万元累计 | 1000 元封顶     |

1.14.4 一句话结论

“买车、装修、数码、养老、教育、旅游、医疗”七大场景贴息最划算，20 万元以上大额消费建议拆单到 5 万元/笔，可最大化享受贴息。

1.15 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·泡泡玛特》全景速读

阅读全文：（微信文章） <https://mp.weixin.qq.com/s/-Haj7cE05E2AUCxACmkxHg>

一句话总结：新品秒罄 + 史上最强中报助推泡泡玛特市值冲破 4000 亿港元，但二手溢价快速回落、IP 生命周期争议及行业天花板隐忧，令“潮玩下半场”仍存博弈。

1.15.1 新品热度

1. 秒罄与溢价

“星星人好梦气象局系列”盲盒 79 元/个，整盒 474 元，上线数秒售罄；二手整盒一度溢价至 1350 元（3 倍），隐藏款炒至 478 元（6 倍）。目前闲鱼整盒回落到 630 元，溢价仅 30%，热度快速降温。

2. 流量外溢

瞬时流量导致官方小程序及电商平台短暂崩溃，黄牛、网红成为首批接盘者，后续租赁、代购价格迅速回归理性区间。

### 1.15.2 最强中报

#### 1. 核心数据

2025H1 营收 138.76 亿元，同比 +204.4%；净利 45.74 亿元，同比 +396.5%；毛利率 70.3%，创新高。会员 5912 万人，半年新增 1304 万；复购率 50.8%。

#### 2. IP 矩阵

5 大 IP 营收破 10 亿元，13 个 IP 破亿元；THE MONSTERS（含 LABUBU）营收 48.14 亿元，占总营收 34.7%，增速 668%。

#### 3. 管理层预期

创始人王宁：全年营收目标 200 亿元 →“300 亿元也很轻松”；迷你版 LABUBU 即将发布，定位为“超级爆款”。

### 1.15.3 行业对比

#### 1. TOP TOY 追赶

2025H1 营收 7.42 亿元，同比 +73%；SKU 1.1 万个，门店 293 家；客单价 109.8 元，同比微降 1.3%。缺乏核心爆款 IP，业态更接近“杂货集合店”。

#### 2. A 股玩家

华立科技、广博股份、实丰文化等从卡游、文具切入，试图复制潮玩模式，尚未跑出 10 亿元级 IP。

### 1.15.4 估值与天花板争议

#### 1. 轻资产奇迹

固定资产 + 无形资产仅 11.5 亿元，却撬动 4000 亿港元市值；市场重新审视“IP 价值、用户生态、品牌溢价”如何定价。

#### 2. 出海第二曲线

海外营收增速 430%，东南亚 + 欧美门店扩张验证跨文化适配性；但全球潮玩渗透率天花板仍未知。

### 1.15.5 风险提示

#### 1. IP 生命周期

LABUBU 3.0 二手价格已显著回落，显示单一 IP 热度不可持续。

#### 2. 行业规模

社科院预计 2026 年中国潮玩市场 1101 亿元，年均 20%+ 增速；但能否支撑多家百亿级公司仍待验证。

## 1.16 一句话秒懂：什么是“潮玩”？

**潮玩 = 给大人玩的“潮流玩具”**

它不是哄小孩的洋娃娃，而是把街头涂鸦、动漫、雕塑、时尚等元素塞进一只小玩偶里，让 14 岁以上的年轻人为“颜值 + 故事 + 限量”买单。

### 1.16.1 官方定义拆解

#### 1. 谁做的

独立设计师或艺术家原创，自带 IP（形象版权），如泡泡玛特的 Molly、Labubu。

#### 2. 长什么样

盲盒公仔、手办、搪胶毛绒、树脂大娃…尺寸从几厘米到几十厘米不等。

#### 3. 卖给谁

Z 世代及白领，满足“社交货币 + 情绪价值 + 收藏投资”三重需求。

#### 4. 有多火

2024 年中国市场规模 727 亿元，预计 2026 年破千亿元，年复合增速 20%+。

### 1.16.2 与传统玩具的 3 个区别

| 维度   | 潮玩        | 传统玩具     |
|------|-----------|----------|
| 核心人群 | 14-40 岁成人 | 3-12 岁儿童 |
| 价值点  | 颜值、IP、限量  | 功能、安全、益智 |
| 价格带  | 59 元-上万元  | 9.9 元-百元 |

用一句行话总结：“小孩买玩具为了玩，大人买潮玩是为了晒。”

## 1.17 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·卫星互联网牌照》全景速读

阅读全文：（微信文章） <https://mp.weixin.qq.com/s/30Q1LVE3tfQt6W-Xs5U2rw>

一句话总结：

年内首批牌照即将发放，中国星网、上海垣信、三大运营商悉数入围；低轨卫星进入“3 天一射”密集组网，但距离商业可用仍需 2-3 年，成本、轨道与太空垃圾三关待闯。

### 1.17.1 政策进展

#### 1. 牌照时点

工信部预计“年内”向三家基础电信运营商（电信、移动、联通）+ 中国星网 + 上海垣信颁发卫星互联网商业牌照，标志我国低轨卫星运营正式开闸。

#### 2. 法规信号

2025 年 7 月底工信系统会议提出“优化卫星通信业务准入”，为牌照发放提供政策背书。

### 1.17.2 组网加速

#### 1. 发射节奏

7 月 27 日至 8 月 17 日，GW 星座在 20 天内连射 5 组，累计卫星数量由 34 颗增至 72 颗；发射间隔从 1-2 个月缩短至 3-5 天。

#### 2. 规划规模

中国星网申报近 4.5 万颗，上海垣信“千帆”星座申报 1.5 万颗；到 2035 年我国计划部署 >2 万颗卫星。

### 1.17.3 技术现状与差距

#### 1. 成本

我国卫星互联网成本约为星链的 4-5 倍；火箭回收尚未商业化，卫星批产与回收技术仍在攻关。

#### 2. 性能

星链第三代单波束 1 Gbps，我国试验星下行 200-500 Mbps；天线面积、激光链路、信关站全球布设均落后。

#### 3. 轨道资源

500 km 级黄金轨道已被星链大量占据；我国申报 6 万颗但实际发射有限，遵循“先登先占”国际规则。

### 1.17.4 应用与痛点

#### 1. 三大刚需

(1) 全球/偏远地区覆盖——补地面 5G 盲区；(2) 低空经济——无人机、通航实时联网；(3) 应急通信——灾备与军事秒切。

#### 2. 三大挑战

(1) 太空垃圾：2 万 + 卫星潜在碰撞风险；(2) 全球信关站布站受限；(3) 终端成本与手机直连功耗。

### 1.17.5 产业链机会

1. **空间段**星载基站、平板卫星、激光通信、柔性太阳翼需求爆发。
2. **地面段**信关站、测控站、卫星核心网设备率先受益。
3. **用户段**低功耗卫星直连芯片、可折叠相控阵天线、车船机载终端成为蓝海。

### 1.17.6 时间表与商业化

#### 1. 牌照落地

2025 年内发放，运营商可正式开展商业试运营。

#### 2. 规模商用

业内共识：再需 2-3 年，完成千颗级组网、千元级终端、百毫秒级时延，方可对标星链体验。

## 1.18 牌照发放冲击波：受益最大的五大行业

### 1.18.1 1 卫星制造与火箭发射（空间段）

- **订单量级**：2035 年前需部署 2 万颗卫星，年均 1500-2000 颗；按 3000 万元/颗（含发射）估算，市场规模 6000 亿元。
- **核心公司**：中国星网、上海垣信、航天科技/科工、星河动力、蓝箭航天。

### 1.18.2 2 地面设备与核心网（地面段）

- **需求清单**：信关站、测控站、卫星核心网、相控阵天线、激光终端。
- **市场规模**：按 1 个信关站 3 亿元、全国 200 站测算，仅地面段即 600 亿元；再加核心网与天线，合计千亿级。
- **核心公司**：华为、中兴、烽火通信、中国卫星网络集团地面设备子公司。

### 1.18.3 3 芯片与终端（用户段）

- **终端类型**：卫星直连手机芯片、车载/船载/机载终端、低功耗模组。
- **价格曲线**：当前卫星直连模组 2000 元 → 2027 年目标 500 元 → 2030 年 200 元；每降低 100 元渗透率提升 5-8 个百分点。
- **核心公司**：紫光展锐、华力创通、移远通信、高通 + 苹果供应链。

### 1.18.4 4 运营商与增值业务

- **收入模型**：1. 基础连接（ToC 卫星宽带、ToB 机载/船载）；2. 应急专网、政府及军警通信外包；3. 卫星 +5G 融合套餐（运营商新增 ARPU 5-15 元/月）。
- **测算**：若 2030 年卫星直连用户 1 亿，ARPU 10 元/月，年收入 1200 亿元。
- **核心公司**：中国电信（天通）、中国移动（01 星）、中国联通、中国星网。

### 1.18.5 5 下游应用生态

- **低空经济**：无人机实时图传、通航宽带指挥；2025 年无人机保有量 200 万架，每架年费 2000 元，市场规模 40 亿元。
- **智慧海洋**：远洋渔船、货轮、海上油气平台；全球商船 5 万艘，年费 1 万元/艘，市场规模 50 亿元。
- **应急与公共安全**：森林消防、地震救援、边防巡查，政府预算每年 30 亿元。

### 1.18.6 一句话速览

牌照落地后，最先爆发的是“造卫星、造火箭、造地面站”的硬件链；随后是“芯片 + 终端”的千亿级消费电子增量；最终由运营商把卫星宽带卖向无人机、船舶、飞机，形成万亿级卫星互联网生态。

## 1.19 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·视频播客》全景速读

阅读全文：（微信文章） [https://mp.weixin.qq.com/s/3gNaPs98\\_3n-JYuk7ZT5kg](https://mp.weixin.qq.com/s/3gNaPs98_3n-JYuk7ZT5kg)

**一句话总结**：李诞、罗永浩、鲁豫等名人密集上线视频播客，“长内容 + 低制作成本 + 易切片”三大特性让平台与用户双赢；B 站、抖音、小红书豪掷流量与现金争夺“爆款厨房”控制权，新一轮内容赛道争夺战正式打响。

### 1.19.1 名人集体转向

#### 1. 情绪名场面

罗永浩 × 李想 4 小时对谈，李想落泪冲上热搜；李诞 × 杨迪首期视频播客即破百万播放；陈鲁豫、于谦等亦陆续入驻。

## 2. 底层动机

个人 IP 长期“只花钱不存钱”(广告、带货透支),需用优质长内容重新沉淀品牌资产。

### 1.19.2 平台侧“军备竞赛”

#### 1. 流量与资金

B 站: 暑期 10 亿级冷启动流量 + 免费录制场地 + AI 创作工具; 抖音: 与 JustPod 合作《精选奇遇记》, 2300 万粉大 V 带播; 小红书: 8-9 月视频播客话题曝光 5-30 万/条。

#### 2. 挖角与反哺

平台一面挖角老牌音频播客(故事 FM、忽左忽右), 一面让站内顶流(李诞、罗永浩)“降维”入局, 实现 B 站 → 抖音的跨平台流量外溢。

### 1.19.3 产品形态优势

#### 1. 成本极低

一部旗舰手机 + 两个领夹麦即可录制 1-3 小时内容, 边际成本趋近于零。

#### 2. 易切片裂变

长视频天然可被二次剪辑为 15-60 秒短视频, 在抖音、微博二次传播, 形成“足不出 B 站, 吃遍 7 亿日活”的效果。

#### 3. 商业味淡

长内容植入少, 用户信任度高; 尼尔森数据显示, 视频播客广告接受度比传统长视频高 27%。

### 1.19.4 数据成绩单

1. B 站: 2025Q1 视频播客消费时长 259 亿分钟, 同比 +270%; 用户数突破 4000 万。

2. 喜马拉雅:《行走的思考》100 天播放近 2000 万。

3. 抖音:《精选奇遇记》27 期, 单期点赞过万已成常态。

### 1.19.5 长期价值与挑战

#### 1. 价值

低成本优质长内容填补短视频审美疲劳, 成为平台争夺“爆款厨房”的新钥匙。

#### 2. 挑战

内容品质参差、知识性与娱乐性平衡、如何避免音频播客“越做越窄”的怪圈。

### 1.19.6 投资线索

1. 平台方: B 站(9626.HK)、快手(1024.HK)流量与时长增长弹性最大。

2. **工具链**：无线领夹麦（罗德、大疆）、AI 降噪、自动字幕 SaaS。
3. **MCN**：具备头部名人资源及多平台分发能力的机构将率先受益。

## 1.20 2025 年 8 月 26 日《财经早餐·伟大的博弈》全景速读

阅读全文：（微信文章） <https://mp.weixin.qq.com/s/JAb0ju2FAhKqBexLJsAc1Q>

**一句话总结**：《伟大的博弈》以华尔街三百年史为镜，揭示“人性 × 资本”循环：危机与繁荣往复，贪婪与理性拉锯；金融并非实体对立面，而是跨越时间的价值交换。

### 1.20.1 历史时间轴

#### 1. 1653 年

纽约还是荷兰殖民者口中的“人性堕落大阴沟”，街头咖啡馆里用烈酒抵押的口头交易开启原始金融雏形。

#### 2. 1837 年

银行倒闭潮教会美国人“风险控制”；危机成为制度迭代的催化剂。

#### 3. 1907 年

J.P. 摩根以个人信用签字救市，首次示范“金融巨头 = 市场最后贷款人”。

#### 4. 1929 年

大萧条催生美国证监会（SEC），“监管补位”成为危机后的标准动作。

#### 5. 2008 年

次贷危机重塑全球金融监管，华尔街“去杠杆”时代正式开启。

### 1.20.2 危机中的人性棱镜

#### 1. 贪婪的辩证

横贯大陆的铁路、跨洋电报、互联网金融——每一次技术跃迁最初动力皆为逐利；贪婪如火，能取暖亦能焚城，关键在于制度“容器”。

#### 2. 理性边界

1907 年摩根拒绝救助纯投机信托公司，却果断拯救铁路实体——“有所为有所不为”成为金融家最高准则。



### 1.20.3 金融本质再定义

#### 1. 跨越时间的价值交换

17 世纪票据贴现未来收益 → 19 世纪铁路债券汇聚零散资金 → 21 世纪风投让明日技术今日落地。

#### 2. 主街与华尔街

资本流动让美国由农业国蜕变为工业巨头，也让普通人通过基金分享增长红利；金融回归服务实体，即社会进步的引擎。

### 1.20.4 现代启示

#### 1. 永恒的博弈

涨跌背后始终是欲望与克制、恐惧与勇气、短视与远见的交织；博弈无终点，人性不变。

#### 2. 投资者指南

保持清醒：既不被贪婪裹挟，也不被恐惧支配——这是华尔街三百年赠予当代人最珍贵的礼物。

## 1.21 《伟大的博弈》点名的金融巨头速览

按出场时序与历史作用排列，书中重点刻画了以下“关键先生”：

#### 1. 亚历山大·汉密尔顿 (Alexander Hamilton)

美国首任财政部长，奠定国债与央行雏形，被誉为“华尔街之父”。

#### 2. 科尼利厄斯·范德比尔特 (Cornelius Vanderbilt)

铁路与航运大王，19 世纪美国最富有的人，主导铁路并购战。

#### 3. 杰伊·古尔德 (Jay Gould)

19 世纪投机之王，操纵黄金与铁路股票，1869 年“黑色星期五”幕后推手。

#### 4. J·P·摩根 (J.P. Morgan)

1907 年金融危机“最后贷款人”，用个人信用拯救市场，奠定现代投行模式。

#### 5. 约翰·D·洛克菲勒 (John D. Rockefeller)

标准石油创始人，虽主营实业，但其在华尔街融资与并购手法影响深远。

#### 6. 迈克尔·米尔肯 (Michael Milken)

20 世纪 80 年代“垃圾债券大王”，杠杆收购浪潮的点火者。

7. 沃伦·巴菲特 (Warren Buffett)

书中尾声提及的价值投资标杆，以长期主义对抗短期贪婪的象征。

这些人物共同构成华尔街三百年“贪婪与理性”博弈的主角群像。

1.22 华尔街九大里程碑事件：现代金融市场的“源代码”

下表按时间顺序梳理了《伟大的博弈》及权威史料公认的对当今金融体系影响最深远的九大事件；它们共同塑造了从“梧桐树下的口头交易”到“全球电子市场”的现代金融秩序。

| 年份    | 事件                          | 对现代金融市场的深远影响                                     |
|-------|-----------------------------|--|
| 1792  | 《梧桐树协议》                     | 24 位经纪人立下“自律 + 信用”基石，成为全球交易所会员制、做市商制度的源头。        |
| 1913  | 美联储成立                       | 首次建立“最后贷款人”机制，奠定现代央行货币政策框架（公开市场操作、贴现窗口、准备金三大工具）。 |
| 1929  | “黑色星期二”股灾                   | 直接催生美国《证券法》《证券交易法》和 SEC，现代信息披露与投资者保护制度从此确立。      |
| 1973  | 布雷顿森林体系解体                   | 浮动汇率时代开启，全球外汇市场、货币衍生品与外汇储备管理体系诞生。                |
| 1973  | Black-Scholes-Merton 期权定价模型 | 为所有衍生品提供可复制、可定价的理论框架，引爆现代衍生品市场。                  |
| 1975  | 美国废除固定佣金                    | 佣金自由化催生折扣券商、在线交易与高频交易生态。                         |
| 1980s | 垃圾债券与杠杆收购浪潮                 | 高收益债 + 并购基金模式成为私募、并购与资本市场的核心融资工具。                |
| 2000  | 互联网泡沫破裂                     | 推动以公允价值计量、加强分析师利益冲突管理的会计准则与监管升级。                 |
| 2008  | 全球金融危机                      | 《多德-弗兰克法案》、巴塞尔 、系统重要性金融机构 (SIFI) 监管框架全球落地。       |

1.22.1 一句话总结

从“梧桐树下的信用约定”到“美联储的最后贷款人”，再到“衍生品定价公式与全球监管框架”，九大事件像九段源代码，编译出现代金融市场的操作系统——任何新的危机与创新，都在这一系统里循环迭代。

- 1. 查看修改状态（可选） git status
- 2. 添加所有修改到暂存区 git add . 或指定文件：git add 文件名

3. 提交到本地仓库 `git commit -m "清晰的提交描述"`
4. 推送到 GitHub `git push origin 分支名` 通常为 `main` 或 `master`