



# 中国经营报

CHINA BUSINESS JOURNAL

## 粤港澳大湾区一体化加速 税收、居住政策领跑

NA2

### “1分钱”难住煤运“公转铁”

A4



### 滴灌通“试验”:挑战小微金融“不可能三角”

商业案例 A4

从“麦克米伦缺口”到“不可能三角”，小微金融一直被视为金融行业最难啃的硬骨头。2021年初，香港交易所(港交所)前行政总裁李小加卸任后，与东英金融创始人张高波共同成立了专门投资中国小微企业的创新金融平台——滴灌通，受到市场和资本广泛关注。官方信息显示，截至2023年11月，滴灌通已经签约投资了12000多家门店，覆盖100多个消费品类赛道。

创新往往伴随争议。2023年10月底，加华资本创始人宋向前在微博的“开炮”将滴灌通送上风口浪尖。在发文中，宋向前对滴灌通非股非债的业务本质、资金成本以及多地跨境业务结构提

出尖锐质疑，引发行业热议。“事实上，金融创新领域很久没有引发如此关注度的话题，滴灌通确实是近年来一个值得解剖的商业案例，也是普惠金融解决方案中值得探讨的一条试验路径。”一位受访资深银行从业人员直言。

同时实现风险(可控)、成本(可控)、规模(发展)三个目标历来被认为是发展小微金融业务的“不可能三角”。滴灌通以全新的“每日收入合约”形式，在股权与债权之间寻找到第三种路径，一定程度上实现了小微金融资产端到资金端的最短链路。在初创期即扛过新冠疫情考验迅速实现规模扩大，可视作滴灌通商业模式的初步跑通。



但在其规模化和不断成熟的过程中，仍需要围绕模式可持续及合规安全发展面对更多问题——是否以合理的资金水平帮助了小微企业发展？如何评价其风控能力和远期商业价值？滴灌通(澳门)金

融资产交易所MCEX精心构筑创新融资闭环又可能面临哪些市场和监管挑战？本期商业案例，《中国经营报》记者和你一起走近滴灌通，并探讨滴灌通的商业模式与围绕此引发的争议的话题。

社评

### 民营经济高质量发展再添新引擎

2024年1月2日，在国家发展改革委举办的“创新发展‘晋江经验’促进民营经济高质量发展大会”上，全国融资信用服务平台正式发布，标志着我国在推动民营经济高质量发展的道路上迈出了坚实的一步。这一举措不仅为民营经济发展注入了新的活力，更为破解中小企业融资难、融资贵等问题提供了强有力的支持。

在传统金融体系中，中小企业往往因为缺乏足够的抵押物或信用记录而难以获得贷款。而这一平台通过整合政府、金融机构和企业的信息资源，为中小企业提供更加便捷、低成本的融资渠道。同时，平台还能够帮助金融机构更好地评估中小企业的信用风险，降低信息不对称带来的融资障碍。

全国融资信用服务平台通过多种方式帮助企业融资。该平台整合了政府、金融机构和企业的信息资源，提供全流程的融资服务，包括融资需求对接、智能匹配等。通过这些服务，平台可以帮助企业快速有效地与合适的金融机构进行对接，简化融资流程，提高融资效率。

该平台还提供增信服务，通过信息共享和大数据分析，帮助企业提升信用评级，降低融资成本。此外，平

台还提供“一站办”功能，使企业可以更加方便快捷地完成增信授信流程。

建立全国融资信用服务平台，其深远意义在于建立一个公开透明、高效便捷的信用服务体系，通过整合各类金融资源，精准对接民营企业特别是中小微企业的融资需求，有效缓解其长期以来面临的融资难问题。这不仅是金融服务实体经济的重要体现，更是政府引导市场资源配置优化、助力民营经济转型升级的关键抓手。

全国融资信用服务平台发布，是此次大会一系列重大政策利好中的一项举措。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁指出，国家发展改革委将会同有关方面，从加快推进民营经济促进法立法进程、加强民营经济发展形势综合分析等6个方面，采取更多务实举措，切实疏堵点、提信心、破壁垒、解难题、抓落实，努力让民营企业有感得。

加快推进民营经济促进法立法进程，无疑是近年来广大民营企业关注的又一大事。通过立法，为民营经济发展提供法治保障，将推动我国经济高质量发展。这一举措将有助于优化民营经济发展环境，提升民营企业的社会地位和话语权，进一步激

发企业的创新活力。

加快立法进程，还将为民营经济的发展提供更加有力的法律支持。通过制定专门的法律法规，明确民营企业与国有企业在市场准入、融资、税收等方面的权利，可以有效地保护民营企业的合法权益，为其发展创造更加公平的市场环境。同时，也能更好规范政府行为，避免出现权力滥用和不正当干预的情况。

郑栅洁还表示，健全完善多层次常态化沟通交流机制，努力倾听民营企业真实声音。

建立政府部门与民营企业之间的定期沟通机制，及时了解民营企业的诉求和建议，可以更好地解决企业面临的问题和困难，提高政府的响应速度和服务质量，从而增强民营企业的信任感和满意度，促进政企关系的和谐稳定。

面对新的一年，我们应当进一步深化改革，持续优化营商环境，完善市场准入负面清单制度，降低企业运营成本；创新金融服务模式，加大信贷投放力度，拓宽民营企业直接融资渠道；加强产权保护，依法平等保护各类市场主体合法权益；强化科技创新引领，鼓励民营企业参与国家重大项目及补短板工程建设，让民营企业感受到实实在在的支持与成果，从而在我国经济高质量发展的大潮中勇立潮头，发挥更大作用。

### 本期热词

#### “三大工程”

此次PSL或主要用于保障房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，有助于缓解一季度房地产投资下行态势，推动基建投资继续保持较高增长水平。根据过往经验，PSL后续有望持续投放。另外，PSL资金目前成本较低，且未来有望进一步调降。

PSL开年大幅新增 或投向“三大工程”

#### “花式”跨年

“2023年12月基本是一半时间在北方，一半时间在南方，中旬陪南方朋友去新疆看雪，之后就来云南大理一直玩到跨年，如果不是近期家中有事，本来是计划在大理玩到春节后。”在北京工作的林芳(化名)告诉《中国经营报》记者。

“花式”跨年热度不减 年轻群体担当旅游消费主力军

#### YY烫手

百度史上最大的收购案耗时三年最终告吹。2024年1月1日晚，百度集团(NASDAQ:BIDU, 09888.HK)发布公告，宣布关联方Moon终止与欢聚集团(NASDAQ:YY)的股份购买协议，36亿美元收购欢聚集团旗下YY直播的收购案作废。

YY直播变烫手山芋 百度史上最大收购案告吹

#### 新茶万店

十余天前，茶百道港股IPO在证监会备案通过，这对希望转战港股上市的茶饮公司释放出了更积极的信号。在蜜雪冰城和古茗的招股书中，更透露出聚焦下沉市场、布局供应链、以规模效应求增长的企业经验。

新茶饮万店时代谁主沉浮？

#### 经济大势

A1~A4

中国钢材出口处于历史高位

A2

贸易摩擦风险加剧

“人造太阳”国家队成立

A3

多条技术路线竞跑

#### 营商环境

B1~B16

升值预期强劲 外资追捧人民币资产

B2

扩容难掩储蓄产品一枝独秀

B3

个人养老金业务亟须破局

看好中国市场 外资加码中资金融机构

B5

万亿另类投资成处罚“重灾区”

B7

保险资管强监管再升级

重庆楼市成交微涨

B10

全国土拍市场“变局”与“定局”

B11

豪掷125亿元

B14

海尔集团拟入主血液制品龙头

#### 智在公司

C1~C8

变味的手机租赁

C2

“二次元融圈”：

C3

B站新“百大”榜单背后的秘密

出口量跃居世界第一

C5

“中国智造”汽车加速驶向全球

C7

比亚迪销量首超特斯拉

C8

中国新能源汽车增长势头强劲

C8

打响新一轮“价格战”

C8

2024年车企如何突围？

#### 消费连锁

D1~D4

教育整装再出发

D2

国货跑鞋激战马拉松

D3



中经传媒智库



本报官方微信



6 942626 144086

广告许可证:京海工商广字第024号  
 本报常年法律顾问:北京德和衡律师事务所  
 总机电话: (010) 88890000 发行征订电话: (010) 88890120 广告热线: (010) 88890020 监督电话: (010) 88890050

## 粤港澳大湾区一体化加速 税收趋向一致

本报记者 索寒雪 北京报道

“我的很多邻居是澳门人，他们白天在澳门上班、上学，下班后回珠海消费，珠海房子租金要比澳门低很多。”在国内知名地产企业就职的朱兵（化名）向《中国经营报》记者形容，“就像人们在北京工作，在燕郊居住一样方便，甚至更近。只要刷一下证件，就可以从珠海到达澳门。”

### 多策共促一体化

澳门居民在横琴生活和在澳门本地生活配套要一致，养老、医疗、就业等这些要延伸过来。

国家主席习近平发表的二〇二四年新年贺词中指出，要继续支持香港、澳门发挥自身优势，在更好融入国家发展大局中保持长期繁荣稳定。

在珠海居住的初经理对琴澳一体化感同身受。“我们经常去澳门吃饭，过了闸口，基本十分钟的车程就可以到达繁华地区，全部可以实现微信支付。澳门人在横琴买房也享受着很大的优惠。”

初经理说，在特定的小区，澳门人几乎可以5折的价格买到房产。

记者了解到，横琴“澳门新街坊”自2023年11月28日接受认购以来，受到不少澳门居民关注和支持。而2024年1月2日，“澳门新街坊”开始交房。

按照吸引人才的政策，作为企业高层，他已经在横琴落户，并享受着税收优惠。

近日出台的《横琴粤澳深度合作区总体发展规划》《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》《关于支持横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施的意见》以及《粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划》，将进一步促进大湾区的协同发展。

其中政策包括，在前海工作的香港居民个人所得税负超过香港税负的部分予以免征，即香港居民在前海工作跟在香港工作税负是一样的。对前海符合条件的企业按规定减15%的税率征收企业所得税，并适时调整企业所得税优惠目录。

因此，无论是企业还是个人，均可以从上述政策中享受到切身的优惠和便利。

据国家发展和改革委员会（以下简称“国家发展改革委”）党组成员郭兰峰介绍：“澳门居民特别关注在横琴生活居住的便利性。目前，在横琴专门面向澳门居民建设的澳门新街坊已经开售，大概有4000套房子，小区配套建设了澳门特色学校、卫生站，还有长者服务中心。”

此外，在规划中，围绕便利澳门居民在横琴生活居住提出了一系列的举措，包括要建设更多趋同于澳门生活的街坊，推动澳门教育、医疗、养老、就业等民生公共服务延伸到横琴。“澳门居民在横琴生活和在澳门本地生活配套要一致，养老、医疗、就业等这些要延伸过来，这样大家才会来横琴生活、工作。”郭兰峰介绍。

“由于看好琴澳一体化发展，一些投资人士也在周边购买了房产。周边房价4万元/平方米左右，澳门居民只要2万多元/平方米就可以购买。”初经理说，“目前等待配套措施的建设，那时候会有更多澳门居民来横琴居住。”

近日在国新办召开的新闻发布会上，郭兰峰表示：“横琴合作区是为澳门产业适度多元发展服务的，实施的是‘四共’——共商、共建、共管、共享的机制，横琴的所有工作都要体现澳门的关切。”

郭兰峰说：“‘澳门新街坊’允许布设澳门银行内地分支机构的电子智能柜台及服务窗口，方便居民取钱存钱；支持使用澳门元缴费支付，解决澳门居民便民需求。”

### 前海个税对接香港

“我们支持前海推出更多‘先行先试’的政策突破。”

2023年4月，习近平总书记到广东考察时强调，要使粤港澳大湾区成为新发展格局的战略支点、高质量发展的示范区、中国式现代化的引领地，为新时代进一步推进粤港澳大湾区建设指明了方向。

按照这个要求，2023年11月份，李强总理主持召开了中央区域协调发展领导小组专题会议，审议通过了有关粤港澳大湾区的一些文件，其中既包括重大合作平台的规划政策文件，也包括重点领域指导性文件。

其中包括《横琴粤澳深度合作区总体发展规划》《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》《关于支持横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施的意见》以及《粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划》。

在制订《横琴粤澳深度合作区总体发展规划》时，多次前往横琴，通过各种方式听取澳门各界意见，包括澳门居民、澳门行政人员、澳门企业等。他表示，政策既然是为澳门服务，他们的诉求是最关心的问题，“我们在文件规划成熟以后，又专门征求了澳门特区政府的意见。”郭兰峰向记者介绍。

横琴合作区的一个重要目标就是推动琴澳一体化发展，“文件中我们明确打造融合互动的琴澳‘一河两岸’合作轴带，这边是横琴、那边是澳门，推进琴澳从同源走向一体化，要求构建琴澳同城化的立体化交通体系，畅通澳门交通联系、开设轮渡航线、建设智能化口岸等”。

在财税领域，新政对前海符合条件的企业按规定减15%的税率征收企业所得税以及适时调整企业所得税优惠目录以及明确对在前海工作的香港居民个人所得税负超过香港税负的部分予以免征，也就是说香港居民在前海工作跟在香港工作税负一样。

记者了解到，国家发展改革委在编制《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》过程中，跟有关地方一起充分听取了香港各方面意见，包括香港全国人大代表、政协委员、香港立法会、香港的企业、行业协会、香港高校等。

比如“港资企业数、香港居民就业数、港澳提供跨境政务服务事项”等，都是围绕着香港、香港居民、香港企业设置的，并提出了一系列有针对性的政策措施，希望推动深圳和香港在专业服务方面，“我们支持前海推出更多‘先行先试’的政策突破。例如在建筑及相关工程领域，前海将支持已经备案执业的香港专业机构和人士，在规划设计等阶段提供服务，并扩大试行香港工程建设管理模式范围。此外，前海将支持会计师事务所联合香港会计师展开非审计业务。”他说。

之间建立更广泛、更深层次的联系纽带。在法律领域，允许港资企业选择香港法律来解决合同纠纷，也可以选择香港作为仲裁地。在城市建设领域，文件明确继续实施前海新出让的产业用地向港资企倾斜的政策，探索深港合作建设运营一体化模式”。

香港特别行政区政务司司长陈国基也对该规划做出了回应，“在法律方面，香港是国家唯一的普通法司法管辖区，汇聚国际法律人才和企业，前海目前已实施‘港资法港仲裁’。我们将继续发展香港成为亚太区国际法律积极争议解决服务中心，配合《前海总规》推动深港跨境法律规则衔接，并支持具有大湾区律师执业证的香港律师，担当当地律师事务所的法律顾问。”郭兰峰介绍。

在专业服务方面，“我们支持前海推出更多‘先行先试’的政策突破。例如在建筑及相关工程领域，前海将支持已经备案执业的香港专业机构和人士，在规划设计等阶段提供服务，并扩大试行香港工程建设管理模式范围。此外，前海将支持会计师事务所联合香港会计师展开非审计业务。”他说。

## 中国钢材出口处于历史高位

本报记者 索寒雪 北京报道

近日，中国钢铁工业协会（以下简称“中钢协”）发布数据，预计2023年我国钢材出口量超过9000万吨。

### 钢材出口面临后续压力

2023年，供给明显强于需求成为悬在行业头上的一把利剑，供需失衡严重影响了中国钢铁竞争力的提升和可持续发展。

但是出口向好的消息振奋着行业。

2023年以来中国钢材及耗钢产品出口大幅增长的主要因素是由于中国相关产品物美价廉，国际市场需求旺盛。此外，人民币对美元的适度贬值，也提高了其出口竞争力。2023年全国钢材出现较大量出口，还在很大程度上消化了国内增产压力，成为平衡市场供求关系的重要力量。

兰格钢铁研究中心分析师王国清向记者表示，出口量超过9000万吨是一个相对较高的数字，2022年出口量约6732万吨，同比增长了约30%。

王国清同时对未来的出口市场变化抱有一点担忧。“根据我们的监测，之前国外制造业并没有完全复苏，所以中国出口较好，弥

补了国外市场。目前，国外制造业正在恢复，供给端缓慢复苏。从前9个月的数字看，国外制造业的供给降幅收窄。到了2023年10月、11月供求由负转正，同比回升。随着国外钢厂恢复生产，钢材出口可能受到抑制。”

王国清同时指出，中国钢材价格与土耳其、印度相比还是有价格优势的。

“2024年随着全球钢铁生产恢复，钢材需求扩张放缓，海外的钢铁供需形势将逐渐平衡，中国钢材出口订单削弱，将在一定程度上抑制中国钢材出口。预计2024年我国钢材出口量面临一定下滑压力，预计出口量在8000万吨左右，同比下降10%左右。”王国清说。

今年出口较好的钢材品种主要包括碳素结构钢、低合金高强度结构钢、优质碳素结构钢、合金结构钢等。这些品种的钢材在建筑、机械、汽车制造等领域有广泛应用，并且出口量较大。

大，2023年全球已有5个国家对华钢铁产品发起了6起贸易救济调查，2023年末墨西哥宣布对华部分钢铁产品征收近80%的进口关税，钢企需警惕贸易摩擦加剧

风险。

中钢协人士向《中国经营报》记者表示担忧，欧盟CBAM（碳关税）的覆盖范围可能进一步扩大。



业界担忧本轮钢材出口接近峰值，未来面临更多风险。图为吉林某钢材市场。视觉中国/图

不久前中钢协高层也向记者表示，一方面，外需收缩对我国用钢行业生产的影响逐渐显现，钢材间接出口预计面临下行压力；另一方面，国际能源价格大幅上涨，大宗原材料价格居高不下，加大了钢铁企业的成本压力。

政府部门为了推动经济发展和转型升级，出台了一系列政策措施，鼓励企业提高产品质量和技术水平，降低生产成本。

正是由于国内市场的过度竞争，企业为了生存抢占份额，所以价格一再降低，利润空间不断压缩。从而使中国钢材价格在国际上占有一定的优势。

整体的2023年，中国钢材价格处于低位，国内竞争激烈。主要由于受全球经济形势影响，中国国内市场需求不足。中国钢铁行业内竞争激烈，各大企业为

续向好的前提首先要稳定居民收入预期，从目前数据看，2023年财产性收入成为约束居民收入增长的主要因。

根据高瑞东团队的调研，2023年前三季度，居民财产性净收入增长3.7%，而同期转移净收入、工资性收入、经营净收入分别增长5.8%、6.8%、6.7%。由于住房是居民资产负债表的主要构成，稳定住房类资产价格对于提振居民消费信心至关重要。

对此，高瑞东建议，财政可以通过优化现有税率机制，减轻中低收入群体税费负担，这会进一步调节收入分配结构，促进共同富裕。

然而，相比2023年的经济增速，市场对2024年经济增长预期有所下调，尽管大水漫溉式的政策刺

### 出口成本提高4%至6%

2023年出口规模扩大，全球已有5个国家对华钢铁产品发起了6起贸易救济调查。

贸易救济调查是为了保护国内产业不受不公平的进口行为冲击而采取的措施，包括反倾销、反补贴和保障措施等。

“首先从我们出口到欧盟的钢铁产量来看，近几年受欧盟对我国钢材多次以反倾销为由，征收了高额的关税，也有相关的配额限制，包括受疫情等因素的影响。实际上我国出口欧盟的钢材总量这些年总体是呈一个下降的趋势，2022年我国累计出口的钢材是6732万吨，其中出口到欧盟的钢材也只有389万吨，占我们出口总量的5.8%，实际上是很小的。”中钢协人士不久前向记者表示。“2023年1—9月份，我国出口欧盟的钢材大概是285万吨，同比又下降了7.5%。”

2023年，欧盟宣布将在未来实施CBAM，即碳边境调节机制，也称为碳关税，是一种针对进口货物的碳排放定价政策工具。该机制要求在欧盟境内的进口商对其实行产品支付相应的碳排放费用，以弥补其生产过程中产生的碳排放。

这一机制的目的是确保欧盟的碳排放政策对进口产品具有一致性，从而保护欧洲本土产业免受不公平竞争的影响。

英国政府正式宣布将自2027

年起实施英国碳边境调节机制。

这一机制的实施将对出口企业产生一定的影响，企业需要应对额外的碳排放费用，并需要了解欧盟的碳排放政策以避免受到不公平待遇。

“但实际上由于各个国家工业化进程是不一样的，欧盟早早地完成了工业化进程，中国目前还在工业化进程中，钢铁生产在流程结构上中国和欧盟是不一样的，中国和美国也是不一样的，所以欧盟实施的CBAM实际上是违背了世贸组织的公平贸易原则，也有悖于巴黎协定里面的规定，是承担共同但有区别的责任的原则。”前述人士表示，“当然短期从钢材出口欧盟的量来看，这个量并不大，包括可能支付的碳关税的额度来看，CBAM对中国钢铁出口影响是有限的、可控的，但是不可否认的是我国钢铁企业因为CBAM，会面临对欧盟钢铁出口成本上升、价格优势缩小、产品竞争力下降的挑战。”

中钢协比较担忧的是，目前来看CBAM的覆盖范围在进一步扩大，从钢材的初级产品也在扩大到用钢产品，包括碳钢的扩大，所以会导致中国钢铁产品需要承担更高的对欧出口的成本。同时我们也在考虑其他的发达国家也有可能会采取类似于CBAM的一些贸易壁垒的方式。

## 求解稳增长：扩大有效益的投资

本报记者 杜丽娟 北京报道

在市场下调2024年增长目标的情况下，经济高质量发展的方向又该走向何方？

财政部数据显示，2023年前11个月，全国一般公共预算收入突破20万亿元，同比增长7.9%，符合预期，其中地方一般公共预算本级收入10.84万亿元，同比增长8.7%，31个省份收入普遍实现增长。

《中国经营报》记者了解到，围绕居民消费升级，财政部正在进一步研究鼓励和引导消费的财税政策，着力提升消费能力、优化消费环境、培育新型消费。

2023年以来，各地财政部门也出台了多项举措大力提振消费。在北京，通过优化发放观影补贴、京郊

住宿和京彩绿色消费券等，财政部支持当地开展多项消费季活动，促进“商文旅体”消费融合发展。

山东省则发放汽车消费券2亿元，同时省级还安排资金2000万元，对汽车展销活动参展企业给予补贴，这带热了汽车消费市场。

在各项举措刺激下，2023年消费也在稳步恢复。国家统计局公布的数据显示，2023年1—11月社会消费品零售总额同比增长7.2%，1—11月份，商品零售380460亿元，同比增长5.9%。在消费回暖的过程中，金银珠宝与服装、鞋帽等纺织类产品零售额增速分别达11.9%、11.5%，涨幅位居商品零售品类中的前两位。

光大证券首席宏观经济学家高瑞东认为，当前促进居民消费持

续向好的前提首先要稳定居民收入预期，从目前数据看，2023年财产性收入成为约束居民收入增长的主要因。

根据高瑞东团队的调研，2023年前三季度，居民财产性净收入增长3.7%，而同期转移净收入、工资性收入、经营净收入分别增长5.8%、6.8%、6.7%。由于住房是居民资产负债表的主要构成，稳定住房类资产价格对于提振居民消费信心至关重要。

对此，高瑞东建议，财政可以通过优化现有税率机制，减轻中低收入群体税费负担，这会进一步调节收入分配结构，促进共同富裕。

然而，相比2023年的经济增速，市场对2024年经济增长预期有所下调，尽管大水漫溉式的政策刺

激曾被投资者所期待，但短暂的流动性风险缓解背后，稳增长预期似乎并不明朗。

高瑞东认为，2024年要实现预期的经济增长目标，需要从三个维度发力：一是要保持居民消费潜力继续释放，从而提升对经济的支撑作用；二是制造业和基建投资要保持一定的扩张；三是外需出口不能对经济带来太大拖累。

数据显示，2023年前11个月，全国投资增长2.9%，其中制造业投资增长6.3%，基础设施投资增长5.8%，对投资增长发挥了重要支撑作用。然而，受房地产开发投资影响，民间投资下降0.5%。

国家发展和改革委员会（以下简称“国家发展改革委”）固定资产投资司司长高瑞东表示，

2024年投资工作将围绕推动区域协调发展、乡村振兴、新型城镇化、科教兴国等战略实施，合理把握投资方向，科学开展项目决策，确保投资形成高质量供给。

同时，聚焦高质量做好项目前期工作，加强用地、环评、用能等要素保障，加快推进项目建设，推动尽快形成实物工作量。

目前，国家发展改革委已安排增量国债资金超过8000亿元，后续1万亿元国债也将陆续落实到具体项目。在此基础上，如何确保投资形成高质量供给，也值得更多关注。

2023年年底召开的中央经济工作会议提出要“扩大有效益的投资”，为此，国家发展改革委通过政府投资和政策激励，以有效带动全社会投资。

一位财税人士表示，当前不能为了短期经济增长而去投资，“三驾马车”中投资与消费要形成有效衔接，因为消费能力的提升，需要增强居民收入和扩大就业，所以扩大有效益的投资是一个整体概念，需要综合考虑各方面因素。

在该人士看来，2023年制造业投资实现了较快增长，受中游设备制造业支撑，以及产业政策供给驱动影响，2024年政策支持力度的提升或将带动更多投资的形成。

罗国三介绍，当前我国在产业创新发展和转型升级、经济社会薄弱领域补短板、保障和改善民生等方面还存在较大投资空间，存量和增量宏观政策效应持续释放，一系列调动民间投资积极性的政策措施也在发力显效。

# “人造太阳”国家队成立 多条技术路线竞跑

本报记者 索寒雪 北京报道

可控核聚变被形容为“人造太阳”，即利用太阳的聚变模式，可无限生产出清洁能源，是全世界竞相角逐的下一代能源。

“临近年底，每天都有投资机

## 资金、人才、技术多种考验

2023年年末，美国劳伦斯·利弗莫尔国家实验室，4次成功进行核聚变的重复性点火，成为行业新的里程碑。首次聚变点火，意味着从聚变反应中产生净能量增益。

仅从理论而言，可控核聚变所生产的清洁能源近乎无限量。“这就是说，输出的能量已经高于输入的能量。这个意义非常大。”国家核电研究的人士向记者表示。

他同时表示，并不是所有企业都能够参与到可控核聚变研究中，前期需要特别巨大的投资。仅是前期技术开发金额，就可能高达数十亿元。

星环聚能的技术路线是采用磁约束方式来管住等离子体，让其飘在空中，同时，用磁重联的方式加热等离子体，可以简单理解为一种自加热。

该公司利用SUNIST-2设备初步验证技术方案的可行性，至今该装置累计投入1.5亿元，包括场地改造、团队运营。

构和媒体在和我们联系。”陕西星环聚能科技有限公司（以下简称“星环聚能”）人士向《中国经营报》记者表示，“现在大家都知道这是未来能源的发展方向。”

该企业创始团队核心成员均来自清华大学工程物理系核能所

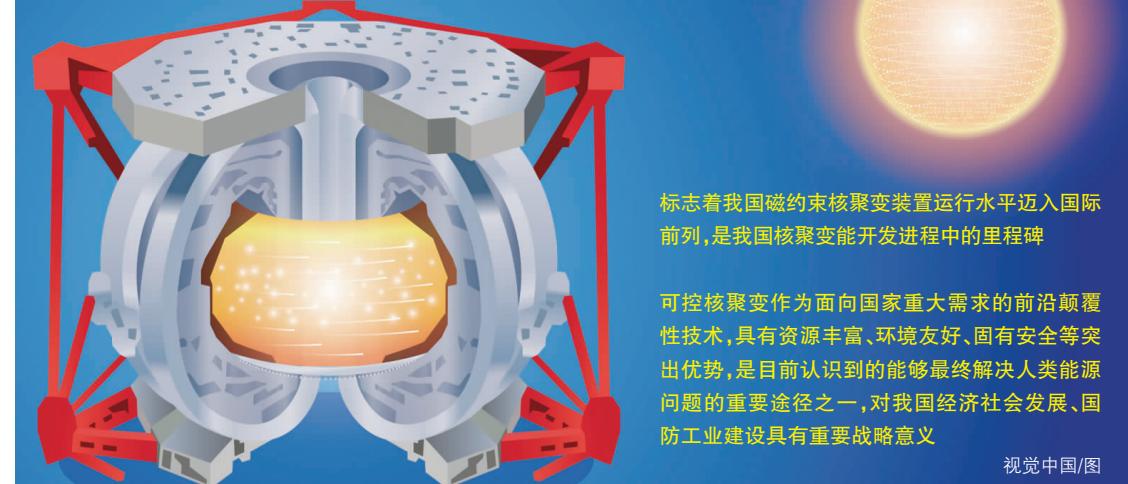
团队，是目前国内系统性从事磁约束可控聚变研究的顶尖团队之一。“虽然核聚变技术还处在前期阶段，但按照目前的发展，10年内，应该可以实现商业化运作。”他向记者表示。

核聚变技术的国家队也在集

结。2023年12月29日，以“核力启航聚变未来”为主题的可控核聚变未来产业推进会召开，由25家央企、科研院所、高校等组成的可控核聚变创新联合体正式宣布成立。

至此，国内多条技术路线已经形成。

## 据中核集团，新一代人造太阳“中国环流三号”取得重大科研进展 首次实现100万安培等离子体电流下的高约束模式运行



视觉中国/图

星环聚能计划将在下一代装置CTRFR-1彻底验证方案的工程可行性，实现等离子体输出能量大于输入能量。而下一代装置的预算则达到了10亿元。

“业内缺少人才，缺少专家。”被采访人都认可当前这一状况。

记者从中国核电处获悉，可控核聚变创新联合体的第一批关键技术任务由13家中央企业承担，

共计10项，主要面向聚变工程化的高温超导磁体、聚变堆材料、大功率储能和产氚包层等四个核心领域开展集中攻关。

在人才之外，设备制造的挑战也非常大。目前已有的核电设备，已经不能满足核聚变的需求。

“我们现在的核电技术是裂变，不是聚变。现在裂变高温堆的温度是700摄氏度，低温堆的温度

是200摄氏度。但是聚变所产生的温度要远高于这个温度。这对设备技术的要求非常高。”前述人士表示。

记者注意到，在可控核聚变创新联合体名单中，有很多传统核电设备制造商，包括中国东方电气集团、中国兵器工业集团、中国宝武钢铁、中国机械科学研究院、长江三峡集团、中国一重、哈尔滨电气等。

# “AI大基建”将启动 促进算力一体化

本报记者 索寒雪 北京报道

“算力中心建设对散热的要求标准高，用电特别多，我们建设的时候是要求通过‘能评’的。”参与算力中心建设的三大运营商工作人员向《中国经营报》记者表示，“我们也在做新算力中心的设计。”

对于筹建新的算力中心，他表示：“只有达到能评指标才能盖。我们设计了新的冷却方式。”

近日，国家发展改革委、国家数据局、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发的《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》（以下简称《实施意见》）明确提出，到2025年年底，普惠易用、绿色安全的综合算力基础设施体系初步成型，东西部算力协同调度机制逐步完善，通用算力、智能算力、超级算力等多元算力加速集聚，国家枢纽节点地区各类新增算力占全国新增算力的60%以上，国家枢纽节点算力资源使用率显著超过全国平均水平。

## 三年《行动计划》印发 以数据流引领技术流、资金流、人才流、物资流。

不久前，国家数据局召开了首场媒体吹风会，国家数据局副局长沈竹林向在场的媒体记者介绍了《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》（以下简称《行动计划》）。

他向记者表示：“《行动计划》强调了试点示范工程的重要性，旨在通过试点解决数据要素开发利用中面临的供给不足、流通不畅、应用效益不明显等问题，并探索数据资源持有权、数据加工使用权、数据产品经营权等分置的具体落地举措。”

### 算力、电力协同机制

一方面，数据中心的高效运转离不开大量电力支撑；另一方面，电力系统的平稳高效运行也离不开算力支撑。

“现在对人工智能的开发投入非常大，人工智能需要大量的算力，算力是AI的基础，没有足够的算力，AI就无法有效运行。随着AI技术的不断发展，对算力的需求也在不断增加。”上述参与算力中心建设的三大运营商工作人员向记者表示，“算力需要消耗特别多的能源，功率太大。”

他表示，算力也分为多种功能。“有推理的、训练的和存储的

等，所以消耗能源比较大，能源局需要监管。”

而算力是数据处理和应用的平台。在数据挖掘中，算力是必不可少的。除了集中的大型算力中心外，通信与计算深度融合使得通信终端、物联网、边缘计算、工业模组、移动通信基站和通信网络设备等网元也都不同程度嵌入计算能力。算力成为支撑数字经济持续纵深发展的新动能，赋能各行各业

的数字化转型升级。积累数据资源、提升算力水平、做大做强算力产业，已经成为全球主要国家的战略选择。

国家数据局主要负责人介绍，《实施意见》以算力高质量发展赋能经济高质量发展为主线，充分发挥国家枢纽节点引领带动作用，协同推进“东数西算”工程，形成跨地域、跨部门发展合力，助力网络强国、数字中国建设，打造中国式现

代化的数字基座。重点工作主要包括通用算力、智能算力、超级算力一体化布局，东中西部算力一体化协同，算力与数据、算法一体化应用，算力与绿色电力一体化融合，算力发展与安全保障一体化推进等五个统筹。

该负责人表示，我国数字经济正处于高速发展时期，算力与电力正在形成相互支撑、协同发展的新态势。一方面，数据中心的高效运

转离不开大量电力支撑；另一方面，电力系统的平稳高效运行也离不开算力支撑。统筹算力、电力协同布局，有助于促进风光绿电消纳和数据中心零碳发展，加快实现“双碳”目标。《实施意见》创新算力、电力协同机制，包括支持国家枢纽节点地区利用“源网荷储”等新型电力系统模式，探索分布式新能源参与绿电交易，鼓励数据中心间开展碳汇互认结算探索等。

# 12月非制造业扩张加快 新动能增长态势明显

本报记者 谭志娟 北京报道

2023年12月31日，国家统计局发布的数据显示，2023年12月，制造业PMI为49.0%，比上月

## 新动能继续增长

记者注意到，从生产端来看，生产指数保持扩张。生产指数为50.2%，比上月下降0.5个百分点，仍高于临界点，制造业企业生产连续7个月保持扩张。

据赵庆河介绍，从行业看，木材加工及家具、金属制品、通用设备、电气机械器材等行业生产指数均高于54%，相关行业生产增长较快；纺织、石油煤炭及其他燃料加工、非金属矿物制品等行业生产指数低于临界点，企业产能释放不足。

从需求端来看，新订单指数有所下降。新订单指数为48.7%，比上月下降0.7个百分点，制造业市场需求偏弱。

下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对《中国经营报》记者表示：“12月制造业PMI回落，非

制造业PMI改善，综合PMI较11月略微回落，反映12月整体经济活动延续扩张态势，但受制造业活动放缓影响，扩张步伐略微放缓。”

国家统计局服务业调查中心

高级统计师赵庆河解读时也称：“12月份，受部分基础原材料行业生产淡季等因素影响，制造业PMI比上月下降0.4个百分点，景气水平有所回落。”

营活动预期指数为55.9%，比上月上升0.1个百分点，连续6个月位于较高景气区间，制造业企业对市场发展信心稳定。

“从行业看，受元旦、春节临近带动，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等消费品行业生产经营活动预期指数均升至60%以上高位景气区间，企业对近期行业发展信心较强。”赵庆河表示。

展望未来，周茂华认为：“从趋势看，国内制造业仍具备修复动能，主要是国内消费向常态恢复，行业复苏不平衡逐步收敛，企业信心保持乐观预期，越来越多行业企业逐步进入主动补库存周期，制造业有望逐步摆脱低迷。”

## 非制造业扩张有所加快

在非制造业商务活动指数方面，2023年12月，非制造业商务活动指数为50.4%，比上月上升0.2个百分点，非制造业扩张有所加快。

服务业商务活动指数与上月持平。数据显示，服务业商务活动指数为49.3%，景气水平与上月持平。

从行业看，受近期寒潮等因素影响，部分与出行消费相关的服务行业市场活跃度偏弱，其中水上运输、航空运输、住宿、居民服务等行业商务活动指数低于46.0%；同时，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量持续较快增长。

展望未来，周茂华预计，商务活动有望继续保持扩张，这是因为国内跨周期与逆周期调节力度有适度加大，叠加季节性服务需求推动。

建筑业商务活动指数扩张加

快。数据显示，建筑业商务活动指数为56.9%，比上月上升1.9个百分点，部分企业在春节期间加快施工进度，建筑业景气水平有所回升。从市场预期看，业务活动预期指数为65.7%，今年以来始终位于高位景气区间，建筑业企业对市场发展预期稳定向好。

王青认为，12月建筑业商务活动指数连续两个月大幅上行，主要是受房屋建筑业和土木工程建筑商务活动指数上升带动。

展望未来，周茂华预计，商务活动有望继续保持扩张，这是因为国内跨周期与逆周期调节力度有适度加大，叠加季节性服务需求推动。

周茂华还指出：“目前全球制造业最大拖累仍然是需求偏弱，国内宏观政策促进消费和需求恢复同时，继续为制造业提供一定帮扶与支持，稳定企业预期，推动供需加快进入良性循环。”

# “1分钱”难住煤运“公转铁”

本报记者 孙丽朝 路炳阳 北京报道

“前两年，煤炭价格走高时，内蒙古、陕西排队拉煤的汽车横跨两省区，长达10多公里。而现在，几乎不需要排队，汽车到达后很快就能拉到煤。”高金鑫对这种变化很熟悉，他是内蒙古一家大型煤企负责煤炭调运业务的主管。

目前，我国煤炭市场整体不景气。一位煤炭行业分析师向《中国

经营报》记者表示：“2023年煤炭市场相对宽松，需求没有那么紧张，运力也就不会紧张。”

市场行情直接影响着运输结构。我国力推7年的“公转铁”（公路汽车运输转向铁路运输）政策，也因总体运力宽松，变得更加艰难。而过去近7年，全国铁路煤运量占煤炭产量之比重并未明显上升。

在政策调研中仅比公路贵了1分钱的铁路，在实际运煤时，却

变得异常沉重：首先，铁路运输相对固定的起点、终点，让运输效率受限；其次，跨路局调度受到沟通和利益阻碍；最后，当煤炭需求平稳时，公路运输更容易压价，而铁路运输则不然，这进一步加剧了“公转铁”难度。

未来，包括煤炭在内的大宗商品“公转铁”是否会继续推动，又该如何推动？这场事关“蓝天保卫战”与能源“血脉”流动的难题，显然不仅仅是1分钱的差距。

## 旺季遇冷

煤炭行业分析师表示，2023年煤炭市场属于单边下行的趋势。

有机构研报数据显示，2023年前三季度，北港5500卡动力煤价格平均值为939元/吨，同比回落284元/吨，降幅超两成。

就煤炭供需形势，上述煤炭行业分析师对记者表示，过去一年无论是公路运输还是铁路运输，运力都比较宽松。

一方面因为国家对重点下游电厂加大保护措施，自2022年起长协数量增多，挤占了一部分市场煤的空间，所以2023年市场需求相对减少。

另一方面，2023年是煤炭进口大年，预计高达4.6亿吨的进口

量，不仅创下历史最高值，更与长协一起，给了更多电厂“定心丸”。此外，近年来，加速建设的新能源发电体系，明显发力的“风、光、水电”等，也在一定程度上对火电形成替代。

高金鑫对记者介绍，2023年冬季煤炭行情属于旺季不旺，从当年9月开始，因为煤矿事故频发，安全压力下，供给出现暂时性短缺，9—10月中旬煤炭价格曾一度走高，电力企业在这一阶段增加了库存。此后，随着生产恢复常态化，10月中旬之后，价格又出现了阶梯回落，而煤炭贸易商一直都是

买涨不买跌。“当前电厂库存较高，市场行情较弱。”

国家统计局2023年12月发布的数据显示，2023年1—11月，生产原煤42.4亿吨，同比增长2.9%；进口煤炭4.3亿吨，同比增长6.2%。

上述煤炭行业分析师还对记者表示，2023年煤炭市场属于单边下行的趋势，无论是迎峰度夏的6—8月份，还是现在迎峰度冬季，虽然价格有阶段性波动，但没有大幅上涨，这一年贸易商过得相对艰难。“大家发运的积极性不高，铁路车皮基本上申请多少就批多少，不存在紧张情况。”

市场不景气导致煤矿企业收入和利润均出现明显下滑，国家统计局2023年10月27日发布的数据显示，前三季度，煤炭开采和洗选业营收2.57万亿元，同比下降14.4%；实现利润5783亿元，同比下降26.5%。

## “1分钱”差距

2017年推出煤炭“公转铁”政策之际，彼时环保部也曾对运价问题进行过调研，发现铁路每吨公里的运价是0.2元、公路为0.19元。

市场行情会直接影响煤炭运输方式。而选择铁路还是公路，一方面要考虑发送量；另一方面还有最重要的价格因素。

高金鑫表示：“发铁路，至少要一列车起，也就是要达到8000吨的发送量，对于中小贸易商来说，不可能一次发送这么多，比如一个小贸易商要发送2000吨，就不具备走铁路的条件；从价格来看，铁路发运也不具备优势，以鄂尔多斯到曹妃甸港的运价来看，目前市场公路运价是230元/吨，铁路从鄂尔多斯巴图塔煤炭集运站到曹妃甸的运费报价是238元/吨。但走铁路，除了运费还需要支付约20元/吨的站台费、约0.6元/吨的取送车费，对于大多数没有铁路专用线的企业，还需要支付10—50元/吨的汽运短倒费用，核算下来还是公路运价比较低。”

一家与天津港长期合作的大型物流企业负责人也曾向记者表示，从“三西”（指山西、陕西和

内蒙古西部）到天津港的煤炭，通过汽运较铁路运输大约能节省15元/吨，公路运输成本优势明显。

而当整体市场行情偏弱的时候，运价就更为敏感。

实际上，2017年推出煤炭“公转铁”政策之际，彼时环保部也曾对运价问题进行过调研，发现铁路每吨公里的运价是0.2元、公路为0.19元，并分析认为，这1分钱的差距在于，公路市场化竞争很充分，但柴油车公路运输存在“不正当竞争”。

例如，货车司机使用不达标柴油、不加注尿素、超载等手段“偷减成本”。而铁路方面，铁路部门“一家独大”，有车皮审批复杂、调度效率低等瓶颈，导致中国整个铁路货运比例较低。

在“公转铁”政策下，各地也出台过各种措施鼓励煤炭铁路运输，其中不少提及铁路专用线的建设。专用线，是指由企业或者

其他单位管理的，与国家铁路或者其他铁路线路接轨的岔线，其对于减少短驳、发挥综合交通效率至关重要。

2018年9月，国务院办公厅发布《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）》（以下简称“《三年行动计划》”），首次提出2020年铁路专用线在大型工矿企业和新建物流园区发展的“两个80%以上”目标，即大宗货物年运量150万吨以上的，铁路专用线接入比例达到80%以上；重点区域具有铁路专用线的，大宗货物铁路运输比例达到80%以上。

山西省政府2019年5月发布的《山西省推进运输结构调整实施方案》也提出，到2020年，该省大宗货物年货运量150万吨以上的大型工矿企业和新建物流园区，原则上全部修建铁路专用线。

大型煤矿年产量在1500万吨以上，300万吨以下的煤矿是小型煤矿，年产量150万吨的煤矿属

2017—2022年  
全国铁路发运煤炭量  
及占比

单位：亿吨  
数据来源：中国煤炭工业协会



本报资料室制图

## 前路漫长

想在“公转铁”上实现大的突破，需要国家和地方政府出台更强有力的配套执行政策。

“公转铁”旨在减少污染物排放。接近原环保部人士对记者透露，由于过去一年煤炭市场不景气，铁路煤炭运输资源相对宽松，以中国铁路太原局集团有限公司为例，往年这个季节装车量在3.2万车以上，最近日装车不足3.1万车。

市场不景气导致煤矿企业收入和利润均出现明显下滑，国家统计局2023年10月27日发布的数据显示，前三季度，煤炭开采和洗选业营收2.57万亿元，同比下降14.4%；实现利润5783亿元，同比下降26.5%。

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）人士也对记者透露，由于过去一年煤炭市场不景气，铁路煤炭运输资源相对宽松，以中国铁路太原局集团有限公司为例，往年这个季节装车量在3.2万车以上，最近日装车不足3.1万车。

高金鑫表示，超过60%的煤矿企业年货运量能达到150万吨以上。在鄂尔多斯煤矿产地，这样的煤矿有三四百个，但真正有铁路专用线的不超过20个。

对于铁路与公路运输间的关系，高金鑫称，在矿区具备铁路直发能力的煤矿寥寥无几，大部分煤矿铁路运输都需要依靠公路进行短途倒运。行情差时，铁路计划相对充足，但铁路价格固定，公路更容易压价，大家会更倾向于发汽运；一旦煤价开始上涨，大家都开始争夺铁路计划，导致车皮紧张，许多发运计划批不下来，所以公路仍然在煤炭运输领域发挥着重要作用。

所谓铁路发运计划是指，铁路部门为满足货运运输，合理利用铁路运输设备而制订的用以组织货物运输的工作计划。

中国煤炭工业协会发布的数据显示，2017—2022年，全国铁路累计发运煤炭量分别为21.55亿吨、23.8亿吨、24.6亿吨、23.6亿吨、25.8亿吨和26.8亿吨，全国原煤产量分别为35.2亿吨、36.8亿吨、38.5亿吨、39亿吨、41.3亿吨和45.6亿吨，铁路煤运量占比分别为61.22%、64.67%、63.9%、60.5%、62.47%和58.77%，整体呈现下降势头。

部分地方政府也曾公布运输结构调整情况变化。

山西省昔阳县人民政府官方网站

2023年10月发布的《昔阳县贯彻落实中央生态环境保护督察第51号、第54号、第83号整改任务验收公示》提到，昔阳县加快构建现代综合交通运输体系，2020—2022年全县煤炭产量分别为1498.4万吨、1865.9万吨和1875.5万吨，2023年上半年为1259.1万吨，与之相对应的铁路运输量分别为802.59万吨、778.83万吨、748.14万吨和420.75万吨，占比分别为53.56%、41.74%、39.89%、33.40%，下降态势明显。

呼和浩特铁路局一名货运部

人士感叹，经过三年疫情之后，公路企业内卷严重，将运费压得很低，铁路运费又无法跟进降价。2023年“公转铁”工作推进非常艰难。

“‘公转铁’推行多年来，中央一直很重视，地方政府也发文支持，但多照搬中央文件，没有配套的支持政策，导致‘公转铁’许多政策难以落地。”上述呼和浩特铁路局货运部人士表示。

中国铁路郑州局集团人士也称，根据他们的测算，750公里以内，公路运输更具优势；750公里以上，铁路运输更具优势。但实际运输过程中，仍有不少企业通过汽运从新疆运煤到河南，然后再将河南的氧化锂运到新疆，运输里程达到3400公里左右。“但只要重去重回，公路运输企业就能有盈利。”

“大型国有能源企业与铁路部门每年都会签订运输协议，所以煤炭运输总量是有保障的，但增量要看市场情况、看散户，在市场较弱时，铁路煤炭运输增量较为困难。”中国铁路西安局集团（以下简称“西安铁路局”）人士说。

“‘公转铁’主要是靠政府引导，铁路部门只能走访、洽谈，如果煤炭企业结合市场需求选择走公路，我们也无可奈何。”上述西安铁路局人士说。

中国煤炭工业协会发布的数据显示，2017—2022年，全国铁路累计发运煤炭量分别为21.55亿吨、23.8亿吨、24.6亿吨、23.6亿吨、25.8亿吨和26.8亿吨，全国原煤产量分别为35.2亿吨、36.8亿吨、38.5亿吨、39亿吨、41.3亿吨和45.6亿吨，铁路煤运量占比分别为61.22%、64.67%、63.9%、60.5%、62.47%和58.77%，整体呈现下降势头。

部分地方政府也曾公布运输结构调整情况变化。

山西省昔阳县人民政府官方网站2023年10月发布的《昔阳县贯彻落实中央生态环境保护督察第51号、第54号、第83号整改任务验收公示》提到，昔阳县加快构建现代综合交通运输体系，2020—2022年全县煤炭产量分别为1498.4万吨、1865.9万吨和1875.5万吨，2023年上半年为1259.1万吨，与之相对应的铁路运输量分别为802.59万吨、778.83万吨、748.14万吨和420.75万吨，占比分别为53.56%、41.74%、39.89%、33.40%，下降态势明显。

国铁集团货运部副主任董晖在2023年12月5日召开的2024年度全国煤炭交易会上透露，2023年前11个月，国家铁路运输煤炭19.1亿吨，与2022年同期持平。

高金鑫认为，相对于灵活高效的公路运输，铁路运输在价格、服务等方面仍有提升空间，如果政策层面没有强力助推，煤炭市场现有铁路运输占比不够高的结构，将会长期保持。



铁路运输目前是我国煤炭运输的主要方式。图为江西萍乡火车站白源站货场，工人在加紧转运电煤。

视觉中国/图

# PSL开年大幅新增 或投向“三大工程”

本报记者 慈玉鹏 北京报道

2024年1月2日,中国人民银行公布的2023年12月抵押补充贷款(PSL)开展情况显示,国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增PSL3500亿元,期末抵押补充贷款余额为

32522亿元。

《中国经营报》记者了解到,本次PSL单月投放规模为历史第三高。业内人士表示,此次PSL或主要用于保障房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”,有助于缓解一季度房地产投资下行态势,推动基建投资继续

## 推动基建投资

本次PSL大规模新增,将有助于缓解一季度房地产投资下行态势,推动基建投资继续保持较高增长水平。

据记者了解到,PSL是中国人民银行2014年4月创设的结构性货币政策工具。根据中国人民银行规定,国家开发银行、中国进出口银行、农业发展银行每月26日向中国人民银行提交PSL额度申请,而PSL资金仅可用于发放特定项目贷款,支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展。从规模来看,本次PSL单月投放为历史第三高,低于2014年12月的3831亿元和2022年11月的3675亿元。PSL上次新增是在2023年2月,净新增抵扣补充贷款17亿元。

值得注意的是,中国人民银行行长潘功胜在近期接受采访时指出:“积极配合行业主管部门和地方政府,做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作,为保障性住房等‘三大工程’建设提供中长期低成本资金支持,完善住房租赁金融政策体系,推动构建房地产发展新模式。”

从投向来看,东方金诚首席宏观分析师王青告诉记者:“本次PSL大规模新增,投放领域很可能是‘三大工程’。根据2023年12月中央经济工作会议部署,2024年要加快推进保障性住房建设、‘平急两用’公共基础设施建设、城中村改造等‘三大工程’。而此前中国人民银行也已明确表示,为‘三大工程’建设提

供中长期低成本资金支持。由此,本次PSL大规模新增,或意味着‘三大工程’在2024年年初全面启动。这将有助于缓解一季度房地产投资下行态势,推动基建投资继续保持较高增长水平。”

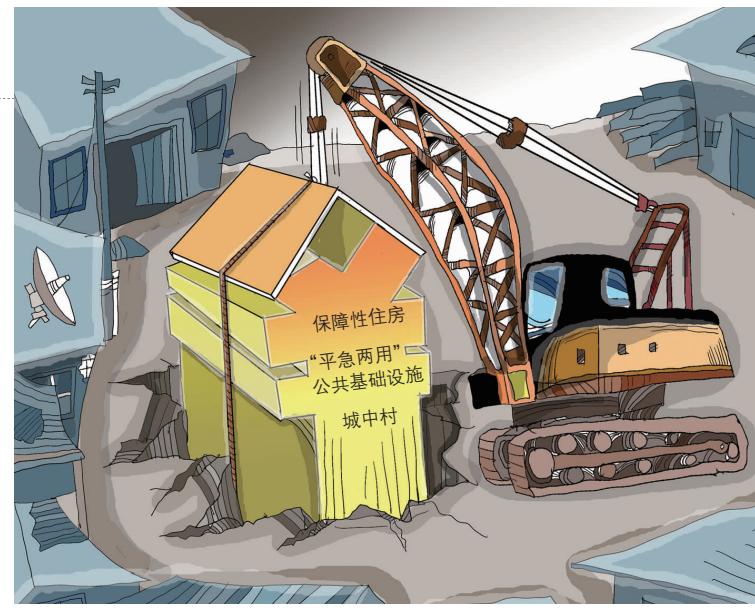
王青告诉记者:“值得注意的是,2023年四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间,表明当前经济修复力度稳中见缓,稳增长需求增加,这也是PSL重启的一个背景。回顾历史可以看到,一旦官方制造业PMI指数连续3个月低于荣枯平衡线,宏观政策做出反应的概率就会显著增加。考虑到在PSL贷款发放过程中,商业银行贷款也会跟进,本次PSL新增放量,也意味着2024年年初信贷投放或不会因为此前监管层要求‘均衡投放’而受到明显影响,2024年信贷‘开门红’依然可期。”

国盛证券相关研报也认为,本次PSL应主要用于保障房、城中村改造等“三大工程”。从2014年12月首次创设PSL以来,PSL投向主要是房地产和基建。其中:2014年至2019年主要用于支持棚改货币化安置,2022年9月至同年11月主要用于“保交楼”和基建。就本轮PSL投放而言,潘功胜近期曾指出“为‘三大工程’建设提供中长期低

保持较高增长水平。根据过往经验,PSL后续有望持续投放。另外,PSL资金目前成本较低,且未来有望进一步下调。

业内人士认为,本次PSL投放进一步指向货币政策将延续宽松,总体来说,2024年,货币政策降准

降息仍有一定空间,但将更加注重盘活存量和效率提升。另外,结构性货币政策工具将受到进一步倚重,从而引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。



根据2023年12月中央经济工作会议部署,2024年要加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。  
视觉中国/图

成本资金支持”,预示本次PSL大概率将投向保障性住房、“平急两用”基建、城中村改造等“三大工程”。

相较于单月投放规模,后续持续投放规模更值得关注。上述研报显示,从过往来看,一旦启动PSL投放,一般都会持续投放。其中:2014年至2019年累计投放3.65万亿元,2022年9月至11月累计投放6300亿元。再考虑到“三大工程”可能要持续多年,预示本次PSL投放应只是开始,后续有望持续投放。此外,PSL主要是以“先贷后借”的方式为项目提供贷款支持,但无法作为项目资本金,预示“三大工程”仍需专项债、政策性开发性金融工具等其他工具相配合。

经济学家任泽平表示,利率上,PSL资金成本目前较低,且有望进一步调降。PSL利率在前两轮操作中均出现较大调降,上一轮支持基建建设中降幅达40BP(基点)。目前,PSL利率为2.4%,分别低于3至5年贷款利率、5年以上贷款利率235BP和250BP,PSL支持中长期流动性的成本较低。MLF(中期借贷便利)利率在2023年8月下调至2.50%后,PSL仅低于MLF利率10个BP,PSL与MLF利差处于历史较窄阶段。结合2023年12月中央经济工作会议中要求继续“促进社会综合融资成本稳中有降”,PSL利率进一步调降的可能性提高。

## 宽货币政策或延续

本次PSL投放进一步指向货币政策将延续宽松,后续不排除中国人民银行继续通过“PSL+MLF”的方式进行流动性投放。

东北地区某城商行人士指出,PSL兼具宽货币与宽信用功能,基于目前的政策方向,未来货币政策总量上或将继续保持宽松。同时,结构性货币政策工具的支撑作用或将提高。

国盛证券相关研报指出,从政策来看,本次PSL投放进一步指向货币政策将延续宽松,短期内降息概率高于降准。降准方面,PSL具有投放基础货币的功能,与降准之间有一定替代关系,后续不排除中国人民银行继续通过“PSL+MLF”的方式进行流动性投放。

任泽平指出,继2023年10月增发万亿元国债后,2023年末中国人民银行重启PSL,发挥“准财政+宽货币”双重功能,定向支持重点薄弱领域,顺应2023年中央经济工作会议“稳中求进、以进促稳、先立后破”的政策定调,释放积极的政策信号。同时,有助于提振投资,发挥乘数效应,以政府性投资撬动民间投资,有望发挥其对全社会固定资产投资的撬动作用。2023年四季度中国人民银行例会强调:“增强政府投资和政策激励的引导作用,提高乘数效应。”棚改货币化期间,投放PSL2.6万亿元拉动棚改完成投资额约7万亿元,PSL对基建投资的杠杆拉动效应约2.5倍。

王青告诉记者,2023年12月中央经济工作会议要求:“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。这与2022年中央经济工作会议定调的“稳健的货币政策要精准有力”相比,继续强调货币政策要根据实际经济运行

状况灵活调整,整体保持稳增长取向,引导金融资源流向重点领域和薄弱环节。而以“适度”取代“有力”,或意味着站在当前时点,2024年货币政策宽松程度将低于2023年,主要指降息降准的幅度将小于2023年。其背后是2024年经济运行会进一步向常态化回归,“三大工程”全面推进前景下,房地产行业对经济的拖累效应也会减弱。

王青指出:“结构方面,2024年结构性货币政策工具将受到进一步倚重,引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。”

任泽平指出,继2023年10月增发万亿元国债后,2023年末中国人民银行重启PSL,发挥“准财政+宽货币”双重功能,定向支持重点薄弱领域,顺应2023年中央经济工作会议“稳中求进、以进促稳、先立后破”的政策定调,释放积极的政策信号。同时,有助于提振投资,发挥乘数效应,以政府性投资撬动民间投资,有望发挥其对全社会固定资产投资的撬动作用。2023年四季度中国人民银行例会强调:“增强政府投资和政策激励的引导作用,提高乘数效应。”棚改货币化期间,投放PSL2.6万亿元拉动棚改完成投资额约7万亿元,PSL对基建投资的杠杆拉动效应约2.5倍。

民生银行(600016.SH)首席经济学家温彬表示,2024年,货币政策有望维持适度宽松,降准降息仍有一定空间,但将更加注重盘活存量和提升效率。流动性环境预计边际宽松,资金面波动减弱,资金利率和同业存单利率中枢小幅下移。在让利实体经济、有效需求不足叠加地方化债、存量按揭利率下调的背景下,银行资产端定价仍相对承压,存款利率下调红利进一步释放,市场利率中枢小幅下移,银行负债端成本下行压力有望缓和。

# 2024保险业前瞻:深化价值经营 强化差异竞争

## 监管体系持续完善

本报记者 陈晶晶  
北京报道

从贯穿全年的“强监管”,到保险保费的稳健增长,2023年我国保险业加速推进高质量发展。

《中国经营报》记者梳理发现,自2023年以来,得益于市场对预定利率调整的预期,市场对人身险产品需求得到一定程度的释放,国内新车销量快速增长亦拉动财产险业务收入提升。同时,在资本市场波动、利率持续下行的背景下,居民购买储蓄型保险产品需求有所上升,2023年保险原保费收入增速较2022年同期大幅提升。

在保费规模快速增长的同时,监管部门对于保险市场乱象及时出手,对于潜藏风险及时防控,为正处于重要战略机遇期的保险行业高质量发展提供了坚实保障。

展望2024年保险行业的发展,受访业内人士认为,预期财产险行业发展稳健偏乐观,人身险行业则仍有一些变数,储蓄型险种需求更大,保费收入增速可能呈现“先抑后扬”局面。

2023年,随着国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)成立,保险行业监管制度体系不断完善。保险行业规范及促发展制度持续推进,为保险行业的健康发展夯实制度基础。

在保持综合偿付能力充足率100%和核心偿付能力充足率50%监管标准不变的基础上,根据保险业发展实际,优化保险公司偿付能力监管标准,引导保险公司回归保障本源、支持资本市场平稳健康发展、支持科技创新。例如,保险公司投资沪深

300指数成份股的风险因子从0.35调整为0.3;投资科创板上市普通股票的风险因子从0.45调整为0.4;投资公开募集基础设施证券投资基金(REITs)中未穿透的风险因子从0.6调整为0.5;投资国家战略性新兴产业未上市公司股权的风险因子赋值为0.4;保险公司经营的科技保险适用财产险风险因子计量最低资本,按照90%计算偿付能力充足率。

在财产险方面,要求财产险公司扩展服务内容,拓宽服务范围,持续夯实风险管理基础,做好消

费者权益保护工作。明确农业保险的精算规则,基于基准纯风险损失率、附加费率和费率调整系数三要素,实现农业保险价格围绕风险进行有管理的浮动。

在人身险方面,将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种,更好满足多样化的健康保障需求;发布《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》,正式开展个人税收递延型

商业养老保险试点与个人养老金的衔接工作,明确业务调整、产品管理、保单转移等工作要求;进一步规范保险销售行为,将保险销售行为分为售前、售中和售后三个阶段,区分不同阶段特点分别加以规范。

在完善制度建设的同时,自2023年以来,金融监管总局继续保持审慎严格的监管态度,对于违法违规行为给予坚决处罚,持续净化市场环境。

按受罚总额排序,财产险公司受罚原因主要为:编制或者提供虚假的报告、报表、文件、资料,虚构保

险代理或中介业务,编制虚假资料套取费用,给予投保人保险合同约定以外利益,未严格执行经批准或者备案的保险条款、保险费率等;人身险公司受罚原因主要为:虚构保险代理或中介业务、编制虚假资料、套取费用,编制或者提供虚假报告、报表、文件、资料等。

金融监管总局党委书记、局长李云泽提出,将紧紧围绕强监管严监管,坚决做到“长牙带刺”,持续提升监管的前瞻性、精准性、有效性和协同性。

## 全方位规范产品和渠道

作为财产险行业第一大业务,2023年的转型“开年大戏”便起于车险。2023年1月12日,《关于进一步扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》发布,进一步扩大财产险公司定价自主权,商业车险自主定价系数浮动范围扩大为0.5~1.5。这被业内称为车险“二次综改”,车险定价的市场化程度进一步加深,将定价权更多地交给保险公司,并引导车主形成良好的驾驶习惯,优质车主可能享受更优惠的车险价格。

同时,被业内视为“最严”新规的《关于加强车险费用管理的通知》出台,分别从加强车险费用内部管

理、持续健全商车险费率市场化行

程机制、加强车险费用监督、明确职

责分工四方面严控车险费用管理。其中规定,财险公司商业车险产品设定附加费率的上限继续保持在25%,预期赔付率提高到75%;有条件的地区可支持符合发展实际的财险公司,报批报备附加费率上限降低至25%的商业车险产品。

此外,财险公司以风险减量

管理为切入点,不断创新经营模式,

推动保险业实现转型并进入到

价值经营时代。自2023年以来,

财险公司努力开展风险减量管

理系统和专业工具研发,用科技丰富

风险评估、勘查、预警和事故救援

等服务形式。

中国人民财产保险股份有限公

司方面表示,一直以来,我国在工业

和民生安全领域依托于政府的大力

监督和监管,保险业在风险前置管

理上参与较少。加强保险业参与企

业的风险前置管理,可以有效达到

防灾减损的双赢效果。特别是在服

务“大国重器”上,保险公司可以利

用历史赔付的大数据资源,针对性

地分析项目特性和风险点,在关键

环节前为客户做好风险查勘和风

险提示,协助客户规避风险,避免因

细节风险影响到“大国重器”的整体开

发进度和开发质量。

人身险行业亦自2023年8月起

执行“报行合一”。近些年,人身保险业同质化竞争严重,保险公司费用管理普遍较为粗放,导致实际费用超出产品报备时的水平,出现“报行不一”的情况。费用高企不仅扰乱了市场秩序,也是虚假费用、虚假投保、虚假退保等问题的根源,更是滋生“代理黑产”的土壤,影响了行业高质量发展。

2023年8月末,《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》出台,要求人身险公司在备案银保产品时需列示佣金上限,并做到“报行合一”。监管方面表示,严格执行保险产品“报行合一”后,人身险银保业务运行平稳、进展良好,佣金费率较

之前平均水平下降约30%。

除了加强渠道费用管理,监管还引导保险公司下调保险产品预定利率,压降负债成本,防范经营风险。自8月1日起,预定利率3%以上的传统险、预定利率2.5%以上的分红险,以及保证利率2%以上的万能险全面停售。

事实上,预定利率下调进一步倒逼人身险公司从产品研发、渠道策略等方面重塑经营逻辑。人身险公司需要继续加强长期储蓄型保险开发,丰富产品类型,满足市场需求,为资产端提供长期可靠的資金来源。同时,销售策略也随之调整,从而为中长期发展奠定基础。

## 绿色保险、养老保险或迎大发展

中信证券研报分析称:“预计2024年财险行业整体承保盈利能力有望改善。一是自2023年以来车险市场的激烈竞争有望趋缓;二是非车险有望进入严监管周期,改变行业持续恶性竞争的状态;三是投资收益率下行倒逼行业向承保端要利润。”

东吴证券非银团队研报亦显示,预计2024年财险行业整体发展将保

持稳中有升的态势,全行业车险保费增速约5%,非车保费增速约10%。从不同业务类型来看,车险业务仍是存量竞争的红海市场,预计涉及绿色保险领域的业务将会迎来长足发展。

记者从业内人士处获悉,2023年12月4日,金融监管总局财产保险监

转型,提供有针对性的风险保障方案,不断推动绿色保险业务提质增效。聚焦生态文明建设重点领域、重点行业,加强专属绿色保险产品的创新开发和复制推广,为生态优先、绿色低碳的高质量发展保驾护航。

此外,人身险公司的业务结构转型持续推进,未来养老保险或将迎来持续向好发展。

一家寿险公司产品部负责人表示,随着专属商业养老保险转为常态化业务,在所有者权益、偿付能力、责任准备金覆盖率等方面符合监管要求的保险公司,均可申请开展专属商业养老保险。而专属商业养老保险目前又是对接个人养老金制度的主流保险产品,这意味着,未来个人养老金保险产品供给也将迎来扩容。

# 升值预期强劲 外资追捧人民币资产

本报记者 秦玉芳 广州报道

近期，人民币兑美元汇率持续走强。

截至2024年1月4日，银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元兑人民币7.0997元。

## 人民币升值引资金涌人

对国际投资者而言，人民币升值有利于提高其对人民币资产的相对收益，吸引更多资金流入中国市场。

在经历短暂回落后，人民币汇率再度弹升。中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的数据显示，2024年1月4日银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元兑人民币7.0997元，较前一交易日7.1002元的中间报价，上调5个基点。

实际上，自2023年11月上旬以来，人民币汇率就在持续波动升值。民生银行(600016.SH)研究团队在最新报告中指出，伴随着美元指数的高位回落、国内经济增长恢复向好、2023年中央金融工作会议和中央经济工作会议接连释放“稳预期”信号、中美关系有所改善等因素，人民币兑美元大幅走升，截至2023年12月22日，美元兑人民币汇率收于7.1393，较10月末暴涨1783基点。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力表示，人民币汇率近期之所以出现大幅反弹，首先是源于中国经济基本面的持续向好，经济增长稳定，这是支撑人民币汇率走强的基础。其次，国际市场对人民币的信心有所增强，使之避险和资产保值功能提升。而美元指数的走势，也对人民币汇率产生了影响。

中央财经大学副教授刘春生指出，美联储的货币政策紧缩周期基本结束，2024年预计降息三次，这可能导致美国长期利率和美元指数在双向波动的前提下温和回落，从而推动人民币汇率升值。

在上海交通大学中国金融研究院副院长刘晓春看来，汇率不等

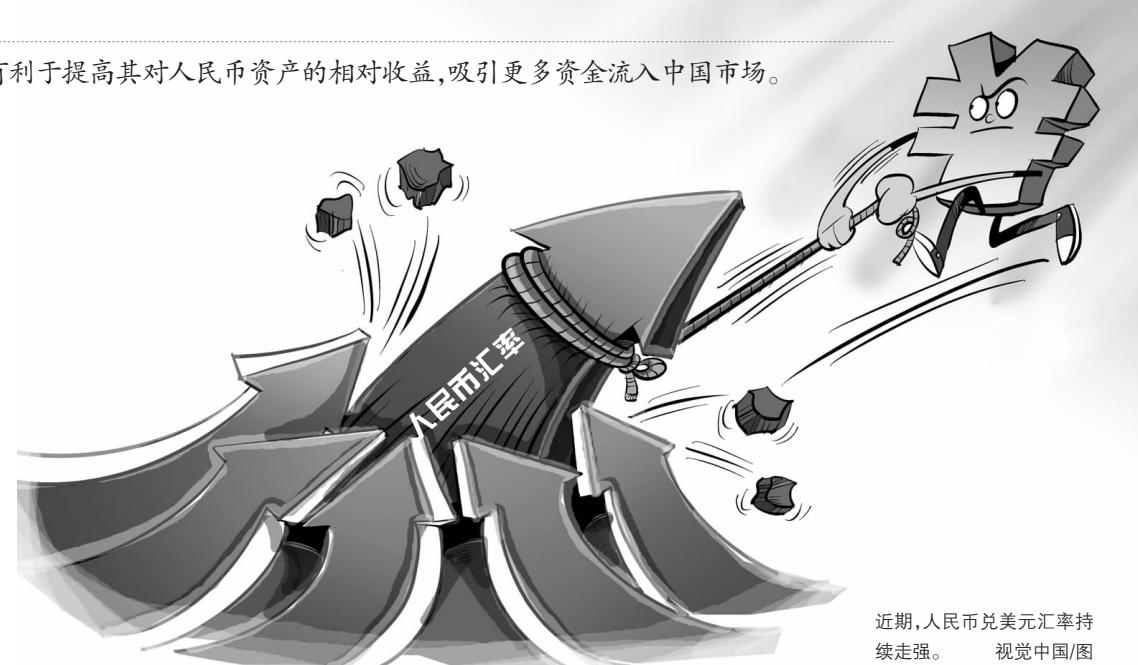
多方预测认为，随着海外主要经济体进入降息周期，叠加国内各项政策举措不断发挥效应，经济运行持续回升向好，外部压力逐步缓解，人民币将稳中有升，人民币资产将持续具有吸引力。

在人民币汇率止跌反弹的

背景下，国际资金对人民币资产的热度也在回温，北上资金加速流入，带动A股、港股投资情绪回暖。

业内专家分析指出，人民币升值将提高海外投资的购买力，投资者可能需要重新评估其投资

组合，并考虑调整资产配置和投资策略，以应对市场变化。不过，汇率走势具有不确定性和波动性，投资者更需要提高避险意识和多元化资产配置能力，根据自身的风险承受能力和投资目标进行合理配置。



近期，人民币兑美元汇率持续走强。 视觉中国/图

于币值，影响汇率稳定的因素不仅有货币的购买力，更包括国家之间货币政策、利率环境以及国际市场

上货币的供需情况等多方面因

素。因此，只要不是管制汇率，一

般情况下，汇率是波动的，不会长

期单向变化。

“比如国际经济形势波动，国

际资本会寻找安全资产进行避险，

这会令该类资产背后的货币需求

量上升，从而使得汇率升值。汇

率受多方面因素影响，是在经常变动的，不能简单把汇率当成货币的币

值，尤其人民币和美元之间。”刘晓

春如上表述。

人民币汇率升值背景下，国际

资金对人民币资产的关注正在增

强。朱克力指出，对国际投资者而

言，人民币升值有利于提高其对人

民币资产的相对收益，吸引更多资

金流入中国市场。

根据中信建投在最新报告中

的数据，近一周(2023年12月25日—12月29日)北向资金转为流

入，累计净流入186.70亿元。

华创证券也在研报中分析认为，外资对于中国资产更为乐观。其一，境外中国资产已经呈现触底迹象；其二，人民币汇率2023年11月中旬后进入升值通道；其三，外资趋于理性，北上加速流入。

从资金流向看，股票型ETF成为资金流入的主要方向。根据中信建投的报告，截至2023年12月29日，当周跟踪中证1000的ETF资金净流入166.7亿元，跟踪上证50的ETF资金净流入36.3亿元，跟踪沪深300的ETF资金净流入259.4亿元，跟踪中证500的ETF资金净流入44.4亿元。

与此同时，A股市场也出现反

弹趋势。招商证券在《大类资产周报》中分析认为，2023年12月25日—12月29日A股整体先抑后

扬，结束前几周跌势，强势反弹，港股市场投资情绪也在回暖。

此外，投资者对外币存款类产品的配置需求趋弱。某股份制银行理财经理向《中国经营报》记者表示，此前一段时间美元、欧元等外币存款产品的收益率比较高，有些美元定存产品年化利率超过6%，不少投资者会选择配置。“最近汇率波动，美元定存的利率优势不明显了，投资者配置意愿也大大降低。”

刘晓春指出，对于境内投资者来说，购买美元存款不仅要考虑存款产品当下的利率，更要考虑汇率风险。若汇率波动较大，多得的利息可能不足以弥补汇率的亏损。

“因此，投资者可能需要根据自己实际需要，多因素评估其投资组合，并考虑调整资产配置和投资策略，以应对市场变化。”刘春生指出。

## 全球资产配置趋势加剧

投资者对全球资产配置需求日益旺盛，希望通过全球资产配置来分散风险、提高收益并实现资产的长期保值增值。

进入2024年，市场对人民币汇率的升值预期仍在不断上升。

民生银行研究团队在报告中指出，随着我国各项政策举措不断发挥效应，经济运行持续回升向好，人民币资产将持续具有吸引力，叠加美元指数走势趋弱，2024年人民币或将平稳运行并有所回升，美元兑人民币汇率大概率将回到7以内。

朱克力表示，2024年人民币汇率走势，取决于多种因素的综合影响。“一般来说，中国经济继续保持稳定增长，国际市场对人民币的信心持续增强，人民币汇率就有望保持稳定或温和升值的趋势。”

民生银行研究团队认为，美联储本轮加息概率已结束，美元中短期或继续波动下行，但2024年全年下行空间有限。国内政策助力经济向好，外部压力缓解，2024年人民币稳中有升。

随着人民币汇率升值预期的上升，投资者在资产配置方面的调整也将愈加凸显。在朱克力看来，随着中国经济持续增长和居民财富的不断积累，投资者对全球资产配置需求日益旺盛，希望通过全球资产配置来分散风险、提高收益并实现资产的长期保值增值。

“对国内投资者而言，人民币升值将提高海外投资的购买力，降低进口成本，有利于增加对海外资产配置。同时，国际投资者也需关注汇率波动对投资收益的影响，合理配置资产以降低风险。”朱克力表示。

朱克力进一步强调，投资者的投资理念及其策略日趋成熟和多元化，在人民币汇率波动环境下，投资者投资策略上也应进行方向调整，包括进一步关注具有长期增长潜力的行业和领域、

增加对海外多元化资产的配置以降低单一市场风险、根据汇率走势灵活调整投资组合以降低汇率风险等。

从大类资产配置层面来看，投资者对股市的投资热度或将回升。民生银行研究团队分析指出，2024年，国内经济预计延续温和复苏，经济修复斜率总体有限。考虑到流动性松紧和估值水平，预计货币市场和债券市场利率均呈现前高后低走势，A股或先升后稳，机会相对较好。

华创证券也在最新研报中强调，在资产配置方面，从中期视角来看，市场低位之下的春季躁动可能呈现普涨行情，随着市场整体估值中枢抬升，投资者可能不断轮动至滞胀板块，并在此过程中寻找全年主线。从全年视角来看，全球缺乏有效增长背景下，风险偏好和流动性因子更为关键，配置方向推荐“科技进攻+红利底仓”。科技创新受益于经济结构转型的时代主题，政策支持方向明确。同时，海外货币紧缩周期对于估值的压制将有效缓解，红利资产则在无风险收益率下行背景下具备稳定收益，公募机构的底仓调整刚刚开始。

华泰证券也在研报中指出，2024年美联储在一季度首次降息的概率偏高，宽松预期下，海外资产弹性或呈现“比特币>超长期美债≈罗素2000>纳指>其他”的趋势，应减少货币类配置；国内资产弹性或呈现“港股>A股”的趋势，同时关注国内资产补涨机会。

华泰证券还指出，降息后美股估值大概率会抬升，黄金在降息后也更偏向于正收益。

不过，朱克力强调，汇率走势具有不确定性和波动性，投资者应根据自身的风险承受能力和投资目标进行合理配置。

# “开门红”遭遇市场波动 银行理财下调业绩比较基准

本报记者 张漫游 北京报道

每年的“开门红”阶段，都是金融机构招揽客户的重要时期。然而，多家银行理财产品却在此时逆势下调了部分理财产品的业绩比较基准。

## 避免过度关注产品收益

2024年1月2日，民生理财发布公告称，根据民生理财贵竹固收增强一年定开1号理财产品的理财合同约定及当前市场情况，决定自下一投资周期(2024年1月8日起)起，调整本理财产品的业绩比较基准，调整前为3.7%—5.3%，调整后为3.5%—5.0%。

上述民生理财对理财产品的调整并非个例。在此之前，多家理财产品已下调了多只理财产品的业绩比较基准。

“近期金融市场波动有所加剧，理财公司灵活调整产品的业绩比较基准，以更真实地反映产品收益水平。”中国银行(601988.SH)研究员杜阳告诉《中国经营报》记者，一方面，业绩比较基准的设置应从投资者保护的角度出发，避免过度关注产品收益而忽视产品风险，下调业绩比较基准有助于引导投资者更加关注产品的风险收益比，提高投资决策的理性程度；另一方面，根据不同产品的资产配置差异，理财公司会调整产品的业绩比较基准，这在一定程度上有助于理财公司优化资产配置，提高投资效益。

普益标准研究员董丹浓亦将理财公司下调业绩比较基准的原因归结为两方面：一是监管

日前，已有招银理财、兴银理财、交银理财、农银理财、中邮理财、信银理财等多家理财公司发布公告，对旗下多只理财产品的业绩比较基准进行下调，最高下调业绩比较基准幅度达150个基点。

不过，业内人士亦指出，业绩比较基准下调并不意味着最终产品收益率的下降。分析认为，适当调整理财产品的业绩比较基准有利于降低投资风险，并有助于引导投资者合理期望产品收益，促进投资者教育。

对于业绩基准展示的要求不断提高。早在2022年12月，中国银行业协会就曾发布《理财产品业绩比较基准展示行为准则》，明确业绩比较基准展示规范的责任界限。在2023年11月，又补充发布了《理财产品过往业绩展示行为准则》，细化理财产品过往业绩展示要求。

二是在净值化时代背景下，理财公司会根据市场情况对业绩比较基准作出调整以修正投资者预期。此次业绩基准下调产品多为固收类产品，其产品配置较多债券类资产，收益表现与债市表现密切相关。2023年以来，债市收益率呈震荡下行趋势，一定程度上会影响该类产品的收益表现。因此，理财公司选择通过调整业绩比较基准以贴合产品实际业绩表现，降低投资者对投资回报的预期。

值得一提的是，当下正处于“开门红”阶段，按照惯例，正是金融机构动用各类营销手段招揽、留住客户的重要时期。

谈及业绩比较基准下调是否会影响理财公司留客的问题，杜阳认为，业绩比较基准下调后，短期内或影响理财公司留客。但从长期来看，理财公司可以通过更加多元化的手段留住客户。杜阳

举例称，一是优化产品结构。理财公司可以针对不同风险偏好和投资需求的客户，推出多样化、分层化的产品，以满足各类客户的投资需求。二是提高费率优惠。理财公司可以加大对客户的费率优惠力度，如管理费、托管费、销售服务费等方面的优惠，降低客户的投资成本。三是强化风险管理。理财公司需要加强风险管理，确保产品稳健运作，最大限度保护投资者利益。在市场利率下行的情况下，适当调整业绩比较基准有利于降低投资风险。四是提升服务水平。理财公司要提高客户服务质量和水平，包括提供专业化的投资咨询、丰富的投资者教育和线上线下互动服务等，增强客户满意度。

董丹浓补充道，长期来看，业绩比较基准下调后，理财公司应持续提升自身投研能力和投资策略，在全球不确定性因素增加、宏观经济运行承压的背景下，银行理财更应构建行之有效的全方位研究体系，强化净值波动管理，及时研判宏观经济及金融市场趋势，提升大类资产配置能力。同时，应持续加强投资者教育工作，帮助客户理性认识风险与收益的关系，为投资者带来更优的投资体验。

## 应审慎对待市场波动

投资者关注的是，业绩比较基准下调，是否意味着产品到期后实际收益率的下降？

“产品到期后实际收益率受多种因素影响，不仅取决于产品的基准利率，还受到市场利率、通货膨胀率、产品费用、税收政策等因素的影响。因此，即使业绩比较基准下调，也并不意味着产品到期后实际收益率一定会下降。”普益标准研究员尹铃越告诉记者，“适当调整理财产品的业绩比较基准，有利于降低投资风险，并有助于引导投资者合理期望产品收益，促进投资者教育。投资者应该全面考虑产品的各项费用和税收政策，以及市场的变化情况，综合评估产品的预期收益和实际收益情况。同时，投资者还应该关注产品的流动性和风险特征，以做出符合自身需求和风险承受能力的投资决策。”

关于2024年理财产品的收益率走势，尹铃越预测称，回顾2023年理财产品收益率，其呈现先升后降的整体走势。普益标准的数据显示，2023年前4个月的理财产品收益率相比2022年末有明显的反弹。然而，此后理财产品平均兑付收益率则持续下降。“2024年，理财产品收益率可能会继续面临挑战。由于政策着力于降低存款利率，以及债市可能呈现出震荡偏强的走势，理财产品的配置端压力将进一步上升。因此，理财产品的收益率可能会受到这些因素的影响，呈现出更为复杂的波动走势。投资者可能需要更加注重风险管理以及资产配置的灵活性，以适应市场的变化。”

市场分析认为，2024年，理财业绩比较基准下行空间在缩窄，最低点可能在3.3%，而后可能回升到3.7%左右，业绩比较基准回升也将助力理财规模增长。

杜阳认为，2024年理财产品可能呈现以下三方面的发展趋势：一是理财产品数字化水平不断提升。随着金融科技不断进步，数字化转型对金融行业产生深远影响。银行理财产品更加注重线上服务和数字化体验，为投资者提供更加便捷高效的金融服务。二是银行理财的专业化水平不断提升。通过建设专业的投研团队、风控团队和销售服务团队，银行理财的投研能力、风险管理能力以及销售能力不断增强，持续提升投资者的投资体验，满足投资者多元化金融需求。

三是更加注重主题理财产品开发与设计。通过发力主题理财，提供独特的投资策略、投资标的或者投资方式，从而打造差异化竞争优势。例如，开发与ESG、科技创新等主题相关的理财产品，满足客户对于可持续发展和科技前沿的投资需求，享受政策红利。

不过，普益标准研究员邓皓之认为，目前理财产品还存在多方面压力，除了产品收益率下降压力，还有流动性风险压力，以及投资标的与投资策略的调整压力。“近年来，金融市场波动性明显提升，在市场出现大幅调整时，产品将面临流动性管理压力，出现投资者大规模赎回产品的现象。另外，在金融市场波动背景下，投资者可能更加关注风险控制和资产保值增值。因此，银行理财需要调整投资策略与投资标的，以加强风险管理以及资产配置。”

面对市场波动，邓皓之建议，投资者首先应合理规划理财优先级。在金融市场波动时，流动性可能会受到影响。投资者应该关注投资组合的流动性，合理规划投资理财的优先级程度，以确保在需要资金时能够及时变现，以保障身体健康以及未来生活的资金充足。

其次是综合分析风险与收益。波动市场的背景下，通过分散投资来降低风险，投资于不同的资产类别、行业和市场。对于资金少、风险承受能力低的年轻人来说，理财要以储蓄型理财工具为主，谨慎购买高风险理财产品；对于有一定风险承受能力的人群来说，在购买股票、基金等产品时也要摆正心态，具备长期投资心态，不急于求成。

最后是提升个人投资素养。金融市场波动背景下，投资者需密切关注金融市场的动态，包括政策变化、经济数据、国际形势等，以便及时了解市场变化和风险。投资者也可以通过系统学习金融知识获得投资理财的技能，以了解资产流动规律，提升投资风险意识。“对投资者而言，银行理财产品净值化后，‘赎回潮’在未来很长一段时间内将以一种常态化的形式存在。因此，投资者应正确认识产品风险收益特征与自身风险承受能力，规避市场转弱时因心理落差较大而产生的非理性赎回行为，避免产生不必要的损失。”董丹浓提示道。

# 扩容难掩储蓄产品一枝独秀 个人养老金业务亟须破局

## 产品持续扩容

截至2024年1月4日,市场上个人养老金产品增加至753只,其中保险、基金类产品数量增速加快。

近日,中国理财官网发布第四批个人养老金理财产品名单,《中国经营报》记者注意到,工银理财、建信理财各新增2只产品,均为固定收益类产品,风险等级为二级或三级,风险程度适中。公告显示,新增产品均设置了最短持有期限,以鼓励投资者长期投资,提高投资组合的稳定性和投资策略的一贯性。

中国理财官网披露的数据结果显示,自2023年2月首批个人养老金理财产品推出以来,截至目前,6家理财公司成功发行个人养老金理财产品增至23只,投资者累计购买金额超12亿元。

与此同时,基金、保险等个人养老金产品的货架也进一步丰富,截至2024年1月4日,全市场个人养老金产品增加至753只。

然而,在产品持续丰富的同时,个人养老金账户开户不缴存的情况依然未能明显转变。业内分析指出,一方面,当前产品供给仍以与居民储蓄需求相匹配为主,难以满足其多元化的配置需求;另一方面,个人养老金产品近一年来业绩表现普遍不及预期,影响了投资者的配置意愿。业界普遍认为,进一步丰富产品体系依然是金融机构布局个人养老金业务的重中之重。与此同时,更要兼顾风险和收益,提升自身产品设计及投研服务能力,满足投资者多元化的需求。

## “叫好不叫座”形势难改

根据Wind数据,截至2023年12月31日,养老理财产品合计规模1016亿元,整体年化收益2.49%,最大回撤1.18%。

产品持续扩容的同时,试点金融机构也在积极发力,拓展个人养老金账户的开立。

某国有银行此前发布的促销信息显示,截至2023年12月31日前,在该行开设个人养老金资金账户的客户,首次开户并缴存,最高可获得1243元的大礼包。

上述股份银行零售业务人士表示,开设个人养老金账户意味着后续长期的养老服务,所以各家银行都在抢客,尤其是缴存资金,很多银行甚至重砸资源,就是鼓励客户缴存。

不过,值得关注的是,个人养老金业务“叫好不叫座”情况依然不改。上述股份银行零售业务人士指出,尽管银行砸了很多资源出了不少促销措施,但客户缴存意愿依然不是很高,很多人都是开完户领取开户奖

中国企业资本联盟副理事长柏文喜也强调,在产品上新方面,各类金融机构纷纷推出具有吸引力的产品,以满足投资者多元化需求。

从规模来看,养老基金和理财产品规模较大。中信证券在最新研报中指出,目前我国个人养老金产品主要有四种,分别为养老FOF、养老理财、养老保险和养老保险。其中,从披露的规模数据来看,规模较大的为养老FOF和养老保险,根据Wind数据,截至2023年三季度,养老FOF基金资产净值为749亿元;截至2023年12月31日,养老理财最新存续规模1016亿元。

从产品数量来看,储蓄类产品依然是现阶段个人养老金产品布局的主力。根据国家社会保险公共服务平台披露的数据,截至2024年1月4日,市场上个人养老金产品增加至753只,与2023年9月初相比增加了70余只,其中保险、基金类产品数量增速加快。

某股份银行零售业务人士向

记者透露,从购买个人养老金产品的客户情况来看,投资者对养老储蓄产品的青睐度更高,这主要是这类产品数量丰富且收益更加稳健,更符合当前投资者对养老需求的定位,所以大多数“入金”客户会首选储蓄产品进行配置。

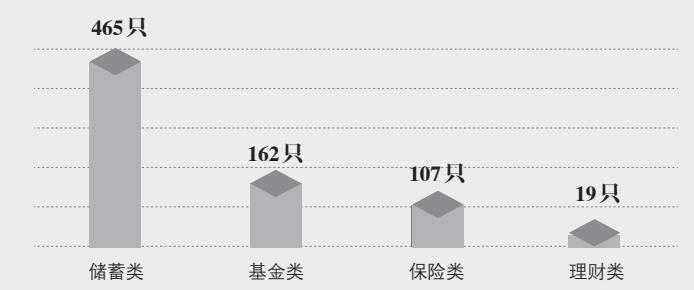
最新发布的《中国养老金融调查报告2023》显示,超过半数养老保险、理财者的主要偏好是银行存款,其次是商业养老保险、银行理财等其他形式产品,整体来说,他们对风险相对较高的产品参与度不高。

中国银行研究院研究员杜阳指出,现阶段个人养老金产品仍以养老储蓄为主,产品体系有待进一步深化。

平安证券在最新发布的报告中也指出,当前个人养老金产品供给与居民养老储蓄需求匹配度较高,未来应坚持立足于中期稳健收

益的产品设计理念。

## 个人养老金产品发行情况



数据来源:国家社会保险公共服务平台 截止日期:2024年1月4日

该在资金的安全性、稳定性和到期偿付能力等方面重点关注,以满足参与者的养老需求。特别是在资金安全性方面,要实施有效的风险管理策略。区别于其他资产管理产品,个人养老金产品更加强调资产的安全性。产品供给方要通过分析和评估潜在风险,采取相应措施来减少损失,最大程度保护投资者资金安全。此外,还要提供充分的信息披露,确保参与者能够全面了解产品的特性、费用、风险等,并做出适合自身需求的投资决策。

## “叫好不叫座”形势难改

根据Wind数据,截至2023年12月31日,养老理财产品合计规模1016亿元,整体年化收益2.49%,最大回撤1.18%。

产品持续扩容的同时,试点金融机构也在积极发力,拓展个人养老金账户的开立。

某国有银行此前发布的促销信息显示,截至2023年12月31日前,在该行开设个人养老金资金账户的客户,首次开户并缴存,最高可获得1243元的大礼包。

上述股份银行零售业务人士表示,开设个人养老金账户意味着后续长期的养老服务,所以各家银行都在抢客,尤其是缴存资金,很多银行甚至重砸资源,就是鼓励客户缴存。

不过,值得关注的是,个人养老金业务“叫好不叫座”情况依然不改。上述股份银行零售业务人士指出,尽管银行砸了很多资源出了不少促销措施,但客户缴存意愿依然不是很高,很多人都是开完户领取开户奖

励后就不再问了。“所以2023年下半年以来,我们重点进行资金缴存的业务奖励,临近去年年底奖励的更多,不过收效不是特别明显。”

在招联首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼看来,个人养老金账户缴费人数和人均缴费金额较低,原因很多,其中主要是因为个人养老金制度试点刚刚开始,通过个人养老金账户进行投资期限超长,国内投资者比较陌生,了解和接受需要一个过程。“而2023年以来,受多种因素影响,有部分养老基金、理财产品由于受资本市场下行影响,出现负收益,低于投资者预期。这也一定程度上影响投资者进行投资的意愿。”

从收益表现角度观察,个人养老金试点一年来,个人养老金四类产品的业绩表现参差不齐。中国

政法大学法金融学教授胡继晔指出,总体来看,在储蓄存款、理财、基金、保险四大类的产品中,基金产品业绩表现不佳,收益为负,其他几类产品的表现相对较好。

比较来看,养老基金产品收益表现不及预期,且多处于亏损状态。中信证券在研报中披露,截至2023年12月15日,养老FOF产品处于净亏损状态,目标风险型近1月、近3月、近6月、近1年区间加权回报率为-0.97%、-1.57%、-3.43%、-1.83%;目标日期型FOF近1月、近3月、近6月、近1年区间加权回报率为-2.35%、-3.81%、-9.21%、-8.24%。截至2023年12月25日,个人养老金Y份额近1月、近3月、近6月、近1年区间回报分别为-1.33%、-1.74%、-4%、-2.45%,处于净亏损状态。

与之相比,养老理财产品收益相对稳定。根据Wind数据,截至2023年12月31日,养老理财产品合计规模1016亿元,整体年化收益2.49%,最大回撤1.18%。

不过,胡继晔也指出,长期来看,权益类的基金产品应当更值得关注,不能因为第一年业绩不好就失去信心。

在胡继晔看来,个人投资者更希望在风险可控的情况下收益最大化。

随着股市接近触底,基金类产品的风险已经减小,在这种情况下,配置一部分权益类产品是可以的。此外,像寿险这类保险产品也值得关注。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示,目前个人养老账户可投资基金、储蓄存款、银行理财和保险四类资产,由于个人养老账户的属性与定位,这四类资产收

益均相对稳健。“但不同资产属性,机构配置与操作策略等方面存在一定差异。”

此外,周茂华还强调,金融机构也要提升个人养老金资产配置“热情”,需要为客户提供长期相对稳定的预期收益,同时要不断丰富产品体系,以更好满足不同收益与风险偏好。

周茂华进一步指出,金融机构需要加强投研能力建设,强化资产配置能力,为客户做好投资咨询服务,尽量高效解决客户疑问和对接需求。在周茂华看来,随着国内人口结构变化、财富积累,人们对养老保障意识快速增强,有望带动养老理财投资需求快速增长,这为金融机构提供了广阔的发展空间,但也倒逼金融机构加快提升自身服务能力与综合竞争力。

# 税收优惠破冰 慈善信托迎重磅利好

## 本报记者 樊红敏 北京报道

慈善信托即将迎来重大利好。2023年12月29日,十四届全国人大常委会第七次会议表决通过关于慈善法修改的决定,自2024年9月5日起施行。新修改的《中华人民共和国慈善法》(以下简称“慈善法”)多处提及慈善信托,这将对慈善信托行业发展产生重大影响。

其中,《慈善法》解决了业内最为关心的慈善信托税收优惠问题,比如,新增“自然人、法人和非法人组织设立慈善信托享受税收优惠”的条款。此外,《慈善法》还从受益人、信息统计、支出和管理费用、监督管理、法律责任等方面强化了对慈善信托的规范和约束。

《慈善法》相关修订内容将给慈善信托业务带来哪些深远影响,《中国经营报》记者特别邀请了厦门信托总经理助理何金、北方信托创新发展部总经理王栋琳、清华大学法学院金融与法律研究中心研究员杨祥三位业内专家进行解读。

## 慈善信托税收优惠落实

《中国经营报》:你认为《慈善法》相关修订内容对慈善信托的影响有哪些方面?

**何金:**修改《慈善法》是对慈善事业在实践开展中的进一步优化。此次的修订一是为新时代通过慈善信托发展慈善事业指明了方向;二是通过对慈善信托各方参与人做出约束,进一步用法律的规范、引导和保障作用,在慈善信托发展的初期推动新时代慈善事业高质量发展;三是通过增加税收优惠条款,建立了扶持促进慈善信托发展的制度措施,进一步激发蕴藏在社会中的慈善正能量,促进全社会关心慈善、支持慈善、参与慈善,共同营造良好的慈善氛围,吸引更多有能力的企业、社会组织和个人积极参与慈善事业。

**王栋琳:**此次修订的一大利好是明确了税收优惠的原则和方向,从国际发展经验来看,对于慈善信托发展将产生历史性影响。这是一

大进步,但距离落地还需要有关部门出台具体实施办法。其他修订从受益人、信息统计、支出和管理费用、监督管理、法律责任等方面强化了对慈善信托的规范和约束。总的来说,未来慈善信托法治化的方向应是充分发挥慈善信托区别于慈善组织的特殊优势,在独立性、灵活性、精准化、专业化方向上为中国公益慈善事业助力。

**杨祥:**本次修订有利于慈善信托更加规范化发展。一是为慈善信托享受税收优惠提供了顶层法律规范,有望解决这一制约慈善信托发展的最大障碍;二是将慈善信托受托人明确纳入违法处置的范畴;三是将慈善信托受托人纳入信用记录制度,并向社会公布;四是明确要求民政部会同相关部门制定慈善信托的年度支出和管理费用标准,有助于防范个别捐赠人(委托人)企图通过慈善信托代持资产、规避税负、恶意逃债等不法诉求。

## 慈善信托与慈善组织合作步入正轨

《中国经营报》:按照新修改的《慈善法》,慈善信托税收优惠问题将迎刃而解,慈善信托的年度支出标准也将明确。未来信托公司与慈善组织在慈善信托方面的合作基础是否将弱化,并加剧双方之间的竞争?

**何金:**本次《慈善法》的修订,解决了慈善信托的税收优惠问题,同时明确慈善信托的年度支出标准,这在一定程度上拉平了慈善组织和慈善信托在慈善事务中的标准。此种背景下将更有利

于信托公司和慈善组织在开展慈善活动时发挥自身的专业优势,从建立在解决税收优惠问题或平滑收入支出以满足监管要求的合作,转而发展成建立在彼此专业能力之上的合作;从为解决问题而去做,变为更加实实在在的合作,进一步提升慈善事业的运作效率。

**王栋琳:**以税收优惠、平滑支

出为原则的合作,而不是用于慈善组织从更好地实现慈善目的的角度进行合作。未来双方虽然仍存在业务交叉的领域,但基于各自在资产管理和服务执行上的优势,合作共赢才是主基调。在中国社会财富积累和文明进步的必然趋势下,双方合作的基础只会越来越坚实。

**杨祥:**在一定程度上来说双方的合作基础确实会弱化,但慈善事业在国内的发展仍是起步阶段,慈善规模远未饱和状态,未来双方更有可能进一步合作。

慈善信托年度支出标准的明确,对慈善信托享受税收优惠来说是必要的限制。慈善支出既是实现慈善信托目的的体现,又是慈善信托财产管理运用的核心。但目前的不明确(即没有硬性的支出金额或比例要求)在某种程度上也是慈善信托灵活性的优势,不排除个别客户据此通过慈

善信托来代持财产,而不是用于慈善事业。

实际上,制约慈善信托发展的主要障碍,除了税收问题外,还有其募捐资质问题。慈善信托不具有公开募捐资格,只能面向特定对象进行定向募捐。这意味着,信托公司只能通过非公开的方式,向特定的对象定向推介慈善信托,这样的推动方式显然是低效而缓慢的。信托公司仍有与基金会特别是具有公开募捐资格的基金会合作的需求。

另外,对于基金会来说,“具有公开募捐资格的基金会开展慈善活动的年度支出,不得低于上一年总收入的70%或前三年收入平均数的70%”,由此可见花钱压力仍然是存在的,因此也有与信托公司合作的可能。此外,由于慈善信托与基金会之间在许多方面各有优势,形成互补关系,比如慈善信托的决策机制更加灵活,可以满足高净值客户

希望家族对慈善活动的决策参与更深这样的诉求(基金会对家族设立的非公募基金会,家族成员担任理事的人数有严格要求等),在实践中,有些客户向基金会捐赠时,会提出让信托公司参与进来的诉求。

中国的慈善规模还不大,与发达国家相比差距还很远。而且,与巨量的私人财富相比,我国的慈善规模仍然过低。在共同富裕背景下,基金会与慈善信托将发挥各自的优势,协同配合,共同推动未来慈善规模的快速增长。《2022年民政事业发展统计公报》显示,截至2022年年底,全国社会组织捐赠收入1085.3亿元。全国备案慈善信托948单,慈善信托合同规模44亿元。而我国的私人财富体量,根据《2022胡润财富报告》数据,中国财富家庭(拥有600万元资产以上家庭)拥有的财富总量达164万亿元。

## 建立合理收费标准

《中国经营报》:新修改的《慈善法》还提出要制定慈善信托管理费用标准,这是否有望化解慈善信托受托人面临的盈利痛点?

**何金:**此次修订可建立一个合理的收费标准,但目前慈善信托的整体规模仍然有限,并且受托人从事慈善信托的受托工作,其职责越来越复杂,期间越来越长,内容越来越专业化,需要投入更多的资源,通过慈善信托进行

盈利是很难的。这是一个好的开端,是制度优化的进步,意味着未来会有更多可推动促进慈善事业发展的配套制度。

**王栋琳:**制定管理费用标准的作用是限制不当收入,以及避免偏离公益慈善,尚不能解决信托盈利问题。未来慈善信托仍然要从利用制度优势和灵活优势、增厚受托人价值、开拓新客群、积累项目专业经验等方面去

探索盈利模式。

**杨祥:**管理费用标准与慈善信托的盈利问题没有关系。总的来说,制定管理费用标准是为了规范和支持慈善信托发展。

“慈善”的本质决定了慈善信托的收费不可能过高,其标准以覆盖信托公司的运营成本为宜。如果信托公司通过担任慈善信托能够实现盈利,从某种程度上也具有道德上的不合宜。

信托公司在慈善信托业务中主要提供的是服务,这类服务的收费普遍很低,只有当规模足够大,才能大幅降低运营维护成本。当前,每年全行业设立的慈善信托才几十单,任何一家信托公司做的慈善信托都还停留在几单、十几单的状态,却需要成立专门的部门、聘请专人来维护,并且需要运营支持,很显然难以盈利。

# 2023年基金业绩盘点：北交所、AI主题领跑 新能源基金垫底

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 报道

2023年，由于权益市场持续震荡，权益类基金业绩表现不尽如人意。经过激烈角逐，全市场7900只权益基金，只有1310只取得正收益，占比仅为16.6%。其中，华夏北交所创新中小企业精选两年定开基金一

举夺魁，2023年全年收益高达58.55%，东方区域发展基金全年收益55.01%获得亚军，东吴移动互联基金A份额全年收益44.92%位列第三。

《中国经营报》记者注意到，借助北交所行情，2023年，多只北交所主题基金业绩良好，而2022年的业绩明星能源类基金却在2023年收益惨淡，

多只相关主题基金排名位次靠后。华夏北交所创新中小企业精选两年定开基金经理顾鑫峰在接受记者采访时表示，基金能取得良好业绩是多方面综合作用的结果。一方面，北交所在“深改19条”（《关于高质量建设北京证券交易所的意见》）的重磅利好下，迎来了

系统性的行情，在过去的几个月时间里，绝大部分北交所个股都有不错的收益；另一方面，2023年上半年，顾鑫峰抓住了一些具备北交所特色、受到专业机构投资者认可的公司，包括北交所的服务器液冷公司和相关算力公司、人形机器人供应链等公司的投资机会。

## “深改19条”引爆北交所行情

受2023年末北交所行情影响，多只北交所主题基金在2023年年底实现了“逆袭”，并拉高了全年业绩。

2023年，在政策驱动以及市场环境的影响下，北交所股票整体表现突出，其中北交所首只宽基指数——北证50指数2023年累计涨幅14.92%。

受2023年末北交所行情影响，多只北交所主题基金在2023年年底实现了“逆袭”，并拉高了全年业绩。其中，除华夏北交所中小

企业精选两年定开混合发起式基金外，广发北交所精选两年定开基金A份额和C份额也以超过30%的收益取得了第八名和第九名的优秀业绩。

顾鑫峰指出，在2023年四季度之前，市场对北交所的关注度并不高。北交所2023年最受关注的行情阶段是11月以来的一波强势上

涨，也是发生在“深改19条”颁布后。自2023年9月“深改19条”发布以来，监管陆续出台一系列落地措施，包括投资者适当性、上市条件执行标准、转板、发行底价、做市交易、融资融券等，各项政策持续累积，量变逐渐引发质变。目前，“深改19条”正在持续落实中，市场整体呈现出积极向上发展的良好

态势。  
记者注意到，除北交所主题基金外，由AI（人工智能）引领的科技主线也是2023年全年亮点，虽然在三季度出现了一定程度的回撤，但重仓此板块的多只基金仍取得了优秀的业绩。其中，比较典型的有东吴新趋势价值线基金、金鹰科技创新、金鹰核心资源等。

## 结合产业趋势保持独立判断

从2023年AI行情的特点看，在相关投资中，应避免被市场裹挟，保持相对独立的判断。

应对回撤是基金经理的基本功之一。2023年三季度，一直保持上涨势头的AI板块出现了大幅度回撤，许多重仓该板块的基金受到重创。同样是重仓AI，业绩居前的基金经理是如何应对板块回撤的？

东吴移动互联基金经理刘元海在2023年三季报中明确指出：由于在6月中下旬在科技股配置上进行适当高切低的调仓，因此三季度基金净值回撤得到一定控制，但是调整幅度还是超出预期。

站在2023年初，刘元海就看到了云仓在AI板块里的巨大机遇。一方面，从基本面角度看，他认为以ChatGPT（聊天机器人程序）技术为代表的AI通用人工智能技术有望驱动全球科技进入新一轮创新和应用周期，同时叠加科技和数字经济有望成为未来3—5年乃至更长时间中国经济新的增长动力，因此判断未来3—5年乃至更长时间A股市场或将

进入科技股时代。另一方面，从股价来看，Wind数据显示，中证TMT指数在2015年年中见顶回落以来，2023年年初中证TMT指数依然处于相对底部的区域，整个TMT板块股价处于相对低位的水平。从刘元海十余年的投资经验来看，如果一个行业基本面处在上行趋势，叠加股价处于历史相对底部区域，在双重因素共振下，往往意味着该行业未来可能有比较大的投资机会。

金鹰科技创新、金鹰核心资源基金经理陈颖在接受记者采访时表示，从2023年AI行情的特点来看，在大幅上涨后，发生了剧烈的回调。在相关投资中，避免被市场裹挟，保持相对独立的判断。

陈颖表示，2023年3—5月期间，市场对AI板块极其乐观。在看到产业变革的同时，也需要保持冷静。从过往总结的新兴产业发展规律来看，AI行业的发展需要较长

的时间，并不是一蹴而就的。而到了9月、10月，市场对AI板块相对悲观之时，陈颖发现，随着海外应用的发展，相关政策的落地，叠加股价持续下跌，AI板块投资性价比凸显。总而言之，投资要结合产业发展趋势，不要人云亦云。

在投资中，陈颖认为要抓住变化，一方面，要捕捉重大变化带来的机遇，另一方面，要甄别变化的属性，是属于革命性变化，还是周期性变化，抑或是阶段性变化。不同的变化特点，代表了不同级别的行情，这也是在日常研究中，需要着重思考的问题。

在震荡的市场行情中，陈颖认为，要适当降低预期收益率，在做好收益预期管理的基础上，秉承绝对收益的思维模式，淡化相对排名，回归投资本源。此外，将风险控制放在投研的前端。在自上而下制定宏观策略时，即关注风险

点，避免过于激进，这是第一道风险控制。此后，在个股的研究上，陈颖会详细判断个股的上涨和下跌的空间，这是第二道风险把关。

同样是看好AI，泰信行业精选基金经理董山青看好与AI相结合的传媒板块，该基金2023年取得了35.2%的收益。用董山青自己的话说就是“组合目前所投资的传媒板块是AI偏软的应用，属于AI的大脑和灵魂”。

行业配置方面，董山青选择当下估值或景气度比较低、但经过跟踪研究判断为性价比高的行业，“性价比高”的关键在于该行业未来一段时间是否存在良好预期（即反转空间），需要判断行业景气度走势是否可能出现向上拐点，以提前在估值底部进行左侧布局，等待行业拐点出现后取得收益。董山青目前关注的领域主要有TMT、文娱、旅游、传媒、影视等。

## 新能源板块表现不佳拖累业绩

从2023年全年业绩倒数十只基金来看，囊括了多只重仓新能源板块的基金。

在北交所和科技行情火爆的同时，也有一部分基金因为受到行业影响而业绩暗淡。从2023年全年业绩倒数十只基金来看，囊括了多只重仓新能源板块的基金。

具体来看，上银新能源产业精选基金A/C在2023年取得了-46.19%和-46.5%的惨淡收益；中信建投低碳成长基金和中信建投智信物联网基金、国联安气候变化责任投资基金、诺德优选30基金以及国联新机遇基金亦不幸落入权益基金排名后十位。

记者注意到，或受基金业绩不佳影响，上银新能源产业精选基金前任基金经理施敏佳离职。

对此，上银基金方面表示，公司秉承“能上能下、能进能出、人适其岗、岗得其人”的原则，建立了科学严谨的考核激励与约束机制。在指标的设定上，以公司健康发展和投资者长期利益为出发点，持续推动公司组织架构及人才管理的优化。

“对于个别业绩落后于公司整体水平的基金经理，公司严格遵照业绩考核标准做出评估，在充分尊重个人意愿的前提下适时调离基金经理岗位。”上银基金有关人士补充道。

记者查阅上银新能源产业基金2023年三季度重仓股发现，该基金前十大重仓股在2023年的股价下跌幅度很大，除拓普集团（300274.SZ）上涨26.25%外，其余重仓个股全年跌幅均超20%，其中，锦浪科技（300763.SZ）2023年的股价下跌幅度高达61.02%。

在查阅业绩排名靠后基金季报以及重仓股后，记者发现这些基金基本上重仓了新能源及相关

产业，而2023年，新能源板块整体表现不佳，因此拖累业绩。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞指出，2023年，新能源板块整体表现较差，除了受到行业竞争格局恶化、基本面对的影响外，估值相对较高、市场悲观预期等都对该板块的表现造成了比较大的影响。由此，新能源主题基金或者重仓新能源板块的基金业绩表现相对落后。相比之下，煤炭、石油石化、电力、燃气等传统能源行业2023年整体表现较好，重仓这些行业的基金可能也会取得较好的业绩。

不仅如此，基金经理对于行情的判断失误也是基金业绩不佳的又一原因。中信建投智信物联网基金经理周紫光在2023年三季报中对基金业绩不佳有所反思。他表示，三季度基金净值表现很差，主要原因是错误判断了市场风格，没有将之前的价值投资体系快速地向市场风格进行适应和调整；此外，由于市场整体成交低迷，其实已进入缩量市场，加之北上资金在持续卖出，原本的机构重仓股多数受到交易层面的挤压，加速了下跌。

虽然更看好新能源行业的前景和基本面，但由于上述风格和资金交易层面的原因，周紫光预判了行业变化的趋势，却错判了节奏和下跌的幅度。在2023年三季度，基于主题池的投资范围，周紫光对持仓方向进行了一些调整，主要增加了半导体的持仓比例，以及少量汽车板块个股，但截至三季度末仍未取得较好的效果。

— 经营成就价值 —  
**中国经营报**  
CHINA BUSINESS JOURNAL

# 提质增效 低碳绿色发展



扫码了解更多

# 看好中国市场 外资加码中资金融机构

本报记者 张漫游 北京报道

在“着力推进金融高水平开放”“吸引更多外资金融机构和

长期资本来华展业兴业”的背景下，外资银行加码中资银行的力度加大。

2023年12月29日，国家金融

监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)深圳监管局消息显示，该局已经批复同意新加坡星展银行有限公司(以下简称“星展银

行”)受让深圳华强资产管理集团持有的深圳农村商业银行股份有限公司(以下简称“深圳农商行”)约3.34亿股股份。受让完成后，

星展银行在深圳农商行的持股占比将由13%升至16.69%。

近年来，外资银行正频繁通

过多种方式布局大湾区。在星展

银行看来，此项交易将助力星展集团(星展银行母公司)扩大在中国的业务，加速星展银行在大湾区的战略布局。

## 外资机构扎堆增持中资机构

“近年来，我们进一步推出50多项开放举措，全面取消银行保险领域外资持股比例限制。”

2023年最后一个工作日，金融监管总局深圳监管局披露的消息显示，该局已经批复同意星展银行受让深圳华强资产管理集团持有的深圳农商行股份。

在此之前，2021年4月，深圳银保监局发布批复公告称，同意深圳农商行定向发行募股约19.6亿股。其中，新加坡星展银行获批认购13.5亿股。星展银行拟以人民币52.86亿元认购深圳农商行13%的股份，交易完成后，星展银行成为深圳农商行的第一大股东，并拥有董事会席位。

此后，星展银行与深圳农商行不断深入战略合作伙伴关系，双方携手合作，依托深圳农商行的本地网络和专业洞察，支持深圳经济特区和粤港澳大湾区的实体经济；共同探索并展开全方位、多层次的业务合作，重点推进包括跨境业务、财富管理、金融市场、风险管理等方向的深度合作。

除星展银行外，近期还有多家外资金融机构增持中资金融机构。

2023年12月20日，中信保诚人寿保险有限公司(以下简称“中信保诚人寿”)表示，公司两大股东——中国中信金融控股有限公司和英国保诚集团将分别向中信保诚人寿增资人民币12.5亿元；2023年12月21日，金融监管总局公布《关于华泰保险集团股份有限公司变更股东的批复》，同意安达北美洲保险控股公司受让内蒙古君正化工有限责任公司所持华泰保险集团1.18亿股股份，受让后，安达北美洲保险控股公司持有华泰保险集团14.62亿股股份，持股比例为36.3453%。



另外，在2023金融街论坛年会中，中国证监会国际合作部副主任、一级巡视员杨柳透露，截至2023年11月8日，已有20家外资控股或独资证券期货基金公司相继获批。

金融监管总局数据显示：截至2023年9月末，已有来自52个国家和地区的202家银行在华设立了机构，外资银行资产总额为3.79万亿元；境外保险机构在华共设立了67家外资保险机构和73家代表处，外资保险机构总资产约2.33万亿元。

对于外资机构参与中国市场，监管层多次予以鼓励。

2023年10月底召开的中央金融工作会议明确指出，要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。

金融监管总局党委书记、局长李云泽出席2023金融街论坛年会

时表示：“近年来，我们进一步推出50多项开放举措，全面取消银行保险领域外资持股比例限制，大幅减少外资准入数量型门槛，持续拓展金融开放的广度和深度。”

李云泽介绍，目前30家全球系统重要性银行均在华设有分支机构，全球最大的40家保险公司近半数进入中国市场。即便在三年疫情期间，在华主要外资银行保险机构资产和利润增速也远高于其母行或母公司。“事实证明，中国金融业开放是积极主动的开放，是稳健有序的开放，是互利共赢的开放。”

李云泽表示，未来中国金融开放的步伐不会停歇，同世界分享发展机遇的决心不会改变。金融监管总局将加快完善准入前国民待遇加负面清单管理模式，进一步放宽外资机构市场准入要求，持续增强金融制度和政策的透明度、稳定性和可预期性，努力营造审慎经营和平竞争的制度环境。

## 大湾区成外资布局中国突破口

随着中国内地转向高质量增长，并重视科技自主，大湾区可以利用其科技和制造业来开启更多机遇。

《中国经营报》记者注意到，星展银行与深圳农商行的合作，亦是星展银行大湾区战略中的关键一环。

以跨境理财通服务为例。由于在境外没有分支机构，深圳农商行可以借助星展香港的平台为深圳农商行在深圳的客户提供更多的服务；作为外资银行的星展银行通过入股深圳农商行这样的国内中小银行，为深圳加快建设先行示范区、更好发挥在粤港澳大湾区中核心引擎功能贡献金融力量。

星展银行早在2018年就积极推出了在大湾区的战略布局。星展银行方面指出，大湾区是星展银行未来发展蓝图中必不可少的一部分。星展银行于2023年6月在广东—新加坡合作理事会第十三次会议上签署合作协议，在位于粤港澳大湾区的中新广州知识城内建立全球第三个研发中心。

不仅星展银行，近年来多家外资银行加紧了对大湾区的布局。

2022年4月，汇丰银行(中国)有限公司宣布在深圳推出环球私人银行业务，建立专属团队，依托集团在粤港澳大湾区的服务和网络资源，为当地高净值及超高净值人群综合化、多元化的财富管理需求提供专业服务；恒生银行(中国)有限公司于2023年3月将内地首家跨境财富管理中心落地大湾区。

在外资银行看来，尤其在新冠病毒感染疫情之后，大湾区的活力日益凸显。

自2018年10月恒生指数有

限公司(以下简称“恒生指数公司”)推出恒生港股通大湾区指数以来，截至2023年9月1日，该指数上涨了12.3%；自2019年4月恒生A股通大湾区指数推出以来，截至2023年9月1日，该指数上涨了20.1%。

恒生指数公司分析指出，其重点关注的四个核心城市(香港、澳门、广州、深圳)2023年第一季度和第二季度的同比增长率较2022年第一季度和第二季度的同比增长率有明显改善。数据显示，2023年第二季度GDP增长势头回升，可见大湾区内的经济增长势头依然稳健。

具体来看，外资银行认为，大湾区有诸多参与机会。

汇丰环球研究大中华区首席经济学家刘晶分析指出，随着中国内地转向高质量增长，并重视科技自主，大湾区可以利用其科技和制造业来开启更多机遇。金融服务业是此类转型的关键驱动力，将对大湾区发展成为国际创新和科技中心发挥关键作用。

事实上，金融服务业在广东经济中已变得越来越重要。汇丰环球研究数据显示，2022年，金融服务业增加值达到1.18万亿元人民币，对全省生产总值增长的贡献率达到三分之一。广东也成为国内首个金融服务业增加值突破1万亿元人民币的省份。加上香港这个成熟的金融市场，2021年粤港澳大湾区金融服务业增加值已超过2500亿美元，占该地区GDP的比重达到12.9%，超过东京湾区10%的占

比，并逐步接近全球最大金融中心的水平。

广东省政府曾承诺将在2023年新增4万亿元人民币信贷，以支持经济高质量发展。随着经济在疫情后重启，香港特区政府也在寻求更好地利用其作为高端金融服务提供商的比较优势，以及作为中国内地企业投资和贸易往来门户的地位。刘晶分析认为，大湾区金融服务需求将保持强劲。

此外，2023年4月，渣打银行与世界资源研究所联合发布的《粤港澳大湾区深度减排路径和金融支持转型路径》专题报告指出：大湾区实现2060年“碳中和”目标预计需要1.84万亿美元投资；建筑行业、道路交通与制造业占大湾区2020年碳排放量的83%，在维持现有脱碳进程的情况下，2060年大湾区仍将会有3.55亿吨碳排放待中和；绿色与可持续金融工具将在加快大湾区脱碳进程中扮演重要角色。

渣打银行大湾区行政总裁林远栋表示：“粤港澳大湾区拥有世界级的城市集群、产业集群以及金融中心，因此拥有成为世界级可持续金融中心的独特优势。渣打银行希望携手各方，共同把大湾区打造成汇聚创新可持续金融工具、对接国际可持续融资标准、调动全球绿色和转型投资的先行者和示范区，并由此加速推动大湾区制造业、建筑业和交通业的低碳转型，使大湾区在中国实现‘碳中和’的过程中扮演重要的引领角色。”

# 发力高水平开放 银行攻坚外汇展业流程再造

## 推进外汇业务流程再造

本报记者 王柯瑾 北京报道

2023年10月底召开的中央金融工作会议强调，要稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化；全面加强金融监管，有效防范化解金融风险。

国家外汇管理局发布的《银行外汇展业管理办法(试行)》(以下简称“《展业办法》”)自2024年1月1日起施行，推动商业银行外汇业务流程再造，营造与高水平开放相适应的制度环境。

据了解，近年来，国家外汇管理局持续深化外汇领域改革开放，跨境贸易与投融资便利化水平稳步提升。但监管中也发现，外汇管理改革落地过程中存在银行“未尽职审核”或“过度审核”等问题，银行存在违规展业情况，或影响合规经营主体对外汇便利化政策的微观感受。

《展业办法》通过构建银行外汇展业通用框架，进一步细化和明确事前、事中、事后各环节银行展业标准，推动银行切实履行审核义务。据悉，前期已在4家商业银行开展试点，试点成效良好。

《展业办法》推进商业银行外汇业务流程再造，构建包含事前客户识别与分类、事中差异化审查、事后监测报告的全流程展业框架，强化事前和事后环节风险责任，打破既往“防风险”对事中环节的路径依赖，进一步提高银行外汇业务办理效率，提升跨境贸易和投融资便利化水平。

具体而言，事前要求银行对客户开展必要的尽职调查并动态更新，落实银行“了解客户”责任。支持银行结合自身风险管理要求进行客户分类。事中要求银行根据客户分类实施差异化审核措施，明确一类客户可凭指令办理外汇业务，二类客户由银行按“风险为本”和“实质重于形式”原则审查，三类客户由银行根据风险状况强化审核措施。事后要求银行建立合规

统筹发展与安全

根据《展业办法》，银行应当根据客户外汇合规风险等级及业务风险整体判断，采取差异化审核措施。一是《展业办法》提供外汇业务便利化通用框架，统一简化流程，优质客户可以同时享受经常项目和资本项目已有的便利化措施。二是银行对优质客户可凭客户指令办理外汇业务，给予银行更多产品创新空间。三是政策适用灵活，银行和企业可自愿选择适用《展业办法》或原有相关外汇管理法律法规。四是外汇风险筛查和识别依托系统开展，事后监测更精准，对客户“无违规、不打扰”。

王春英介绍称，《展业办法》压

风险监测分析机制，发现外汇风险交易应上报外汇风险交易报告并酌情采取相应管控措施。明确外汇风险交易报告范围和报告路径。同时，明确银行内部管理体系要求，涵盖组织架构、内控制度、信息系统等方面，推动银行完善风险防控机制。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就《展业办法》相关内容答记者提问时表示：“据试点银行反馈，外汇业务流程再造契合银行自身完善风控和业务发展需要，成本可控，有利于提升银行经营效率和管理效能。”

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平分析认为：“《展业办法》推动商业银行外汇业务流程再造，以客户外汇业务合规风险等级

划分为基础，在确保风险管理效果的前提下，积极压降客户业务办理成本；在统筹发展和安全的前提下，提升业务办理效率；探索推动外汇管理方式转变，提升跨境贸易和投融资便利化水平，助力高水平制度型开放。”

外汇展业改革的实质是银行自身外汇业务流程再造。记者从中信银行(601998.SH)了解到，在国家外汇管理局的指导下，该行前

期作为四家试点行之一在嘉兴、无

锡、青岛三地开展了外汇展业试点工

作。

为寻求对客户精准识别的最

佳解决方案，中信银行首次在外汇领域引入智能AI，建立起一套“可信、可靠、可迭代”的大模型业务平台。通过整合利用自身数据和技术资源，挖掘内外部数据库实现快

速分拣识别，最大限度降低尽调对客户的打扰和主观因素带来的偏差，结合外汇业务特色形成全国一体化、标准化、系统化、数字化的客户评价体系，确保客户评级分类的精准和高效。

此外，进一步提升业务办理效率，改善企业便利化感受度，也是外汇业务流程再造的重要目的。

针对进出口企业单据“多、碎、杂”等痛点，中信银行“差异化+定制化”推出“便利化+批量汇款”的服务方案。该行相关负责人表示：“客户在网银批量传输带有国际收支申报信息的电子支付指令，银行接收到电子支付指令后若审核为便利化相关交易，则直接批量完成跨境支付和国际收支申报，企业制作或传递材料的成本大为降低。经统计，展业试点下优质客户办理

一笔外汇收支业务的平均时间缩

短75%以上。”

下一步，商业银行要进一步提升外汇展业能力，应对照《展业办法》，将推进外汇业务流程再造与自身数字化进程相融合。”杨海平分析认为，“一方面，用好国家外汇管理局提供的辅导支持，依托数据模型，实现客户精准分类，将办法规定的针对不同类型客户的简化措施落到实处，打破对事中环节的过度依赖，杜绝过度审核和不当打扰，依托信息系统提升业务全流程办理效率，优化客户体验。另一方面，商业银行要配套与《展业办法》相一致的外汇业务激励约束机制，制定符合自身实际的营销策略、营销指引，并依托大数据分析实施精准营销。”

神，稳步推进银行外汇展业改革，指导银行扎实准备、稳妥推进外汇业务流程再造，推动银行建立健全兼顾便利化与防风险的制度性、系统性安排，切实为金融高质量发展和高水平开放保驾护航。

而银行也将逐步完善内控机制，更好地提升外汇展业能力。杨海平建议：“银行应该在前期工作的基础上，对照《展业办法》健全全部门和岗位职责，重点修订完善外汇业务操作规程、外汇业务档案管理规程、外汇业务信息系统操作手册、外汇业务展业尽职免责操作规程，定期开展外汇业务内控制度重检，将外汇业务内控制度作为商业银行内控评价重点内容。”

下一步，国家外汇管理局将深

入贯彻落实中央金融工作会议精

# 银行试水转型金融 落地仍存难点

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

2024年1月1日,浦发银行(600000.SH)落地上海首笔转型金融贷款,率先完成春秋航空(601021.SH)股份有限公司3.1亿元转型贷款业务,助力航空运输企业低碳转型。

所谓转型金融,指聚焦于为

## 银行建立转型金融服务体系

对金融机构而言,转型金融有利于金融机构科学认知“双碳”目标的实现路径,不至于错过碳密集产业转型升级中的投资机会。

在“双碳”目标下,转型金融作为绿色金融的延伸,已成为金融机构发力的方向之一。

《中国经营报》记者了解到,浦发银行落地的该笔上海首笔转型金融贷款业务,严格遵循《上海市转型金融目录(试行)》及相关披露要求。浦发银行提前研究并参加转型金融目录标准制定,在总行端制定转型金融典型贷款产品——可持续发展挂钩贷款操作指引、锁定目标客群,最终在相关部门指导下,完成春秋航空股份有限公司3.1亿元转型贷款业务落地。

浦发银行方面表示,将以此次业务落地为契机,围绕绿色产业发展和高碳产业转型需求,构建“绿色+转型”服务模式,推动实现绿色金融和转型金融双轨并行、同向发力、功能互补,助力上海加快打造国际绿色金融枢纽,支持上海经济社会全面绿色低碳转型。

2023年12月,兴业银行(601166.SH)湖州分行满足企业“煤改气”资金需求,落地全行首单转型金融项目贷款。兴业银行湖州分行相关负责人表示,为了鼓励企业实现技改减碳目标,该行在执行优惠利率基础上,还叠加了“可持续挂钩”条款,如果企业年减排量大于约定的年减碳目标,则下一年度将在优惠利率的基础上,再下调5个BP(基点),让企业享受

支持适应重大环境改善和应对气候变化目标、推动高排放高污染领域绿色低碳转型的项目和活动提供的金融服务。

当前,绿色金融产品和服务体系不断丰富,而在转型金融方面,虽然银行也在积极推进,但落地项目较少。

北京绿色金融与可持续发展

研究院(以下简称“北京绿金院”)指出,对银行而言,转型金融机遇与挑战并存。一方面高碳行业的转型活动存在巨大资金缺口,这意味着巨大的业务机遇;另一方面,转型金融面临现实挑战,如转型金融标准尚未公布且缺乏激励机制,银行对转型活动的风险判断及把控存在难点等。



资料来源:G20可持续金融工作组、中金公司研究部

到“碳减排支持工具”和“可持续挂钩”贷款的双重优惠。

一位不愿具名的银行人士告诉记者,该行已协同相关部门建立转型企业库和转型项目库。基于国家或地方层面的煤电转型标准,建立转型企业库与项目库,在此基础上,匹配相应的结构性货币政策工具、转型基金、专项资金、贴息、补贴、担保、土地与能源指标等金融、财税、产业政策协同支持机制。同时,建立转型金融专属产品服务体系,匹配更多信贷资源,把绿色金融发展经验尽快复制到转型金融。

2023年11月,中国人民银行撰文指出,将借鉴绿色金融标准制定工作经验,逐步推出各类金融产品共同适用的转型金融标

准。鼓励转型主体制定科学合理可行的转型计划,以确保在整体层面上实现降碳减排。同时,以转型金融标准制定为契机,调整更新现行绿色金融标准,让绿色更绿,让转型更全面、系统。

上海金融与发展实验室主任曾刚指出,对金融机构而言,转型金融有利于金融机构科学认知“双碳”目标的实现路径,不至于错过碳密集产业转型升级中的投资机会;对行业技术路径进行前瞻性的预判,将风险关口前移,有效避免转型风险、信用风险、流动性风险和声誉风险;由于支持对象技术迭代更新的不确定性,转型金融对金融机构自身管理水平、人员素质等都提出了更高要求。

## 转型金融制度与数据缺乏

政策、技术及市场均具有较大的不确定性是银行开展转型金融的主要挑战。

虽然转型金融项目逐渐增多,但与绿色金融相比,转型金融的落地情况仍有待提升。

以转型类债券为例,根据中央财经大学绿色金融国际研究院绿色债券数据库统计,2023年我国境内新发行转型类债券共62只,合计规模约422.23亿元,债券类型以可持续发展挂钩债券、低碳转型挂钩公司债券为主,两类债券发行规模分别占转型类债券总规模的61.28%、33.35%,发行人主要来自于电力、热力、燃气及水生产和供应业、建筑业、交通运输业等碳密集行业。

对于商业银行而言,开展转型金融的机遇和挑战并存。前述受访银行人士指出,银行开展转型金融主要面临三方面困难:

一是风险与收益的平衡。绿色金融项目大都具有环境正外部性,项目涉及金额较大、回收期较长、收益率偏低。目前绿色发展主要通过政府与监管机构自上而下推动,需要进一步在财税、贴息等方面加强奖惩,建立有效的激励约束机制,才能提高银行资源投入的“绿色导向性”。

二是制度依据和数据依据依然缺乏。大部分高碳排放企业开始积极的低碳转型行动,部分传统企业减碳效益也很明显,但这部分企业并不在绿色产业目录中,甚至在银行的信贷指引中属于限制性行业,银行为这部分企业继续发放贷款缺乏依据。因此,国家、地方和机构层面需分别出台具体的转型金融目录及详细操作指引。在数据依据方面,如何让金融机构获得可信、可靠、科学的数据成为关键。目前我国还存在缺乏统一的环境披露框架和数据统计口径、许多企业监测能力不足、行业间难以进行比较等问题。

三是转型金融能力建设不足、相关人才缺乏。转型金融业务的推动,需要自身加强修炼“内功”。随着我国绿色金融、转型金融业务的不断深化,银行亟须储备金融、环境、绿色产业等相关知识的复合型绿色金融、转型金融人才。

业内人士普遍指出,政策、技术及市场均具有较大的不确定性是银行开展转型金融的主要挑战。

中央财经大学绿色金融国际研究院绿色金融研究中心主任任玉洁在接受记者采访时指出,银行的服务对象一般是较为稳定的企业或成长型企业,较少参与重组、转型等项目,因此银行在开展转型金融的相关活动时,管理、内控体系、风控流程、人才储备等方面基础较为薄弱,这将降低转型金融的发展效率。

需要注意的是,银行开展转型金融面临的风险管理要求更加复杂。北京绿金院指出,一方面,高碳行业低碳转型是一个中长期的过程,需要高碳企业进行全面的战略规划,改变现有的生产方式和能源结构,逐步达成转型目标,这使得银行面临的不确定性增强,风险管理的难度增大。另一方面,转型活动的技术路径复杂,高碳企业开展转型活动往往伴随着技术革新、设备改造与升级、节能技改等,业务专业性较强,商业银行对转型活动的风险判断及把控存在难点。

同时,企业在转型过程中面临着经营成本增加及资产搁浅风险,甚至可能转型失败导致亏损,从而对提供金融支持的银行机构造成连带经济损失及风险,这为银行开展转型金融带来了不小的挑战。

因此,银行还需加强转型金融项目的风险管理。曾刚指出,实体经济的转型风险不可避免地会传递到金融领域,并构成金融机构新的风险挑战。具体而言,在低碳转型背景下,能源政策、新能源企业竞争等多方面因素将影响传统能源企业的还款能力,进而增加银行的信用风险。此外,经济低碳转型意味着很大一部分已勘测出的传统能源原料不能开采,成为搁浅资产,这些资产的价值随之下降,引起市场价格波动;同时银行所持有的碳密集型资产预期收益将减少,导致银行市场竞争风险上升。社会向低碳转型过程中,若银行依然为“三高”(高污染、高能耗、高耗水)企业提供融资或大量持有碳密集型资产,则可能面临较高的信用风险。

产,银行面临的声誉风险也极有可能上升。所有这些,意味着银行在支持“双碳”目标的过程中,必须要增强对转型风险的评估和管理,强化压力测试,提升各项业务的环境风险评估能力。

对此,中国金融智库特邀研究员余丰慧认为,金融机构应与企业互相配合,制定转型方案。“金融机构可为企业提供转型金融政策、技术支持和金融产品等方面的咨询服务,协助企业制定转型方案。企业可以派员参加金融机构组织的转型金融培训和学习活动,提高自身对转型金融的认识和应用能力。金融机构和企业应建立健全信息交流机制,定期分享转型金融领域的最新动态、政策和成功案例,促进双方合作共赢。”余丰慧说。

任玉洁提到,金融机构具有丰富的绿色金融、转型金融的发行经验及承销经验,应充分发挥金融市场中介的职能,为具有低碳转型需求的生产企业提供金融产品及咨询服务,帮助企业分析转型着力点和市场关注点,并设置合理的关键绩效指标(KPI)和可持续发展绩效目标(SPT)等,提升转型方案可实施性。

在实际操作中,曾刚建议,银行可以从三方面优化转型金融类业务:一是做好转型金融贷款产品的创新。积极探索碳排放权质押贷款、国际碳保理融资、碳收益支持票据等业务;发行低碳主题信用卡,为个人客户提供新能源汽车贷款、绿色住房信贷。二是充分运用投资银行产品。银行的投行部门在做债券主承业务时,优先承销转型金融主题的债券,如为实现“碳达峰”和“碳中和”而发行的债券;鼓励用投贷联动的方式提供融资,支持高碳排放企业向低碳或无碳经营模式转型。三是建立基于转型金融的内部管理机制。设立碳转型贷款专项额度,确保支持碳转型的信贷规模;加强转型信贷产品研发;在信息充分披露的基础上,针对触发事件的不同类型,科学设计触发该惩罚机制;约定提前还款、追加抵押物等。

# 解码涉农贷款高增长:数字化平台加持 驰援基建“补短板”

本报记者 杨井鑫 北京报道

随着国家乡村振兴战略的全面推进,银行涉农贷款在2023年维持

了两位数高增长态势。长期以来,在银行信贷结构中,农户贷款和农业贷款的余额占比偏低,信息不对称、保障不完善以及缺乏抵押资产等

问题突出。针对这些融资痛点,监管出台了相应的措施应对,而银行也在不断探索经营模式,让金融在建设农业强国中发挥更大的作用。

据《中国经营报》记者了解,为了加大涉农普惠贷款信贷投放,不少银行在金融科技的支持下,建立了线上数字化平台,通过信息化方

式精准获客,有效识别信贷风险,为普惠型涉农贷款的投放创造了有利条件。同时,在优化产业结构和公共服务配置方面,农村基础设

施“补短板”进程提速,银行相应加大了涉农基础设施建设的信贷投放,这也是银行涉农贷款实现高增长的一个重要原因。

## 涉农信贷高增长

国家金融监督管理总局最新数据显示,2023年前11个月全国涉农贷款保持较快增长,农村金融服务进一步完善。截至2023年11月末,全国涉农贷款余额56.22万亿元,同比增长15.1%;其中,农林牧渔业贷款余额同比增幅14.8%,农户贷款余额同比增长12.5%,农田基本建设贷款余额同比增长34.1%,农业科技贷款余额同比增长20.8%,均保持较快增长。

2023年年底全国部分省份在部署2024年乡村振兴重点工作的同时也陆续披露了辖区内涉农贷款的统计数据。

海南省官方数据显示,截至2023年11月末,全省涉农贷款余额2236亿元,同比增长12.2%,高于各项贷款增速4.4个百分点。山东省官方数据显示,截至2023年11月末,全省涉农贷款余额4.12万亿元,同比增长12.8%,高于各项贷款增速1.7个百分点;较年初增加4692.8亿元,同比多增337.6亿元。河北省官方数据显示,截至2023年11月末,全省涉农贷款余额2.65万亿元,同比增长19.3%,高于各项贷款增速5.8个百分点。安徽省官方数据显示,截至2023年10月末,全省涉农信贷余额2.567

万亿元,同比增长19.87%,高于各项贷款平均增速4.32个百分点;同时,在加大金融支持乡村振兴力度过程中,力争到2025年全省涉农贷款余额达到3万亿元。

作为全国最大的商业银行,工商银行(601398.SH)涉农贷款的余额在2023年的增速远高于平均增速。记者获悉,截至2023年11月末,该行涉农贷款余额突破4.1万亿元,增速超过27%。

据了解,工商银行锚定建设农业强国目标,不断深化“融资、融商、融智”一体化综合服务,持续打造助力“三农”发展的“工行方案”,助力乡村振兴。围绕重点客群、重点领域,持续加大对涉农信

贷供给,着力做好金融服务乡村振兴各项工作,全力支持稳住农业基本盘。为保障粮食和重要农产品稳定安全供给,银行出台支持高标准农田建设投融资试点政策,引导和支持试点分行结合区域资源禀赋,加大对高标准农田项目建设的支持力度。同时,工商银行基于土地权属、种植规模、农业保险等数据,结合农作物生长周期内各环节的资金需求,为农户、新型农业经营主体及其他涉农组织推出“种植e贷”专属融资产品。

据记者了解,高标准农田建设是粮食生产的基础,也是国家粮食安全的保障,政策性银行、国有银行、农商行以及农信社等金融机构都在不断加大对高标准农田建设的投入。

国家金融监督管理总局官方统

计数据显示,2023年7月末全国农户基本建设贷款余额同比增长34.4%。

国家开发银行首席业务官、业务发展部总经理刘培勇表示,在聚焦服务国家战略,提升服务经济社会高质量发展质效方面,该行将宝贵的金融资源配置到高质量发展的战略方向、重点领域和薄弱环节,而农业农村基础设施就是其中之一。

“在推进乡村振兴过程中,农业农村基础设施建设的空间比较大,有比较旺盛的金融需求。针对这部分需求,银行要不断通过创新模式来提供更加契合的金融服务。”上述国有大行人士表示。

对于普惠型涉农贷款,在金融科技赋能下,不少银行持续延伸服务触角,搭建线上服务平台,以解决“三农”贷款中的偏、小、散等问题。

农业银行(601288.SH)相关负责人表示,该行持续加强无物理网点乡镇的金融基础设施布局,专门制定出台数字惠农通工程推广实施方案,全力打造集基础服务、综合服务、“惠农e贷”受理、金融知识宣传展示于一体的新型数字惠农通服务点,大力开展乡村金融生态场景建设,让“数据多跑腿、客户少跑路”,切实打通现代金融科技走进农村的“最后一公里”。

建设银行(601939.SH)相关人

士表示,该行的“裕农通”产品是向农村居民提供基础金融服务而推出的互联网金融平台,通过“裕农通”产品,农村居民足不出户就能实现存款、汇款、买理财、买基金等基本的金融服务,还提供可以交电费、手机充值、医保社保缴费等服务,以及办理农户贷等信贷服务。

“围绕乡村现实需求,‘裕农通’能为各类涉农主体提供集金融服务、智慧村务、便民事务、电子商务于一体的综合化服务。”

一家券商银行业分析师认为,乡村振兴领域中有大量的普惠群体,这部分群体很难通过传统金融服务模式来满足需求。随着银行竞争加剧,经营压力上升,银行迫切需要运用金融科技手段优化业务流程,降低运营成本,以更优质的服务来强化竞争优势。

该券商银行业分析师认为,金融支农的关键一步在于信用体系建设,这也是金融机构加大信贷投放的前提。“在实际操作中,这需要政银加大合作力度,银行金融机构能够依托政府采集的数据对农村群体给出准确的信用评级。”

青海省农信联社党委委员、副主任桑任庚表示,为了提升青海省农牧民的金融可获得性,解决农牧民缺信息、缺信心、缺信用的信贷“瓶颈”,青海农信联社扎实推进农

牧区的信用体系建设,目前已评定的信用用户覆盖率达到76%,信用村的覆盖率达到83%,信用乡镇的覆盖率为86%,信用县的覆盖率为64%,目前为全省70%的农牧户实现了信用授信。

海南省在推进乡村振兴中的一项重要内容也放在了提升涉农经营主体信用向信贷转化水平。目前,海南省已累计完成了98.8万户农户和新型农业经营主体信用信息采集,采集覆盖率96.4%,为96.5万户农户和新型农业经营主体开展信用评定,为银行投放信贷提供便利。

值得注意的是,部分地区农村群体的信用意识逐渐增强,已经有不少农民主动向银行填报个人生产经营信息,让银行员工帮助其申请授信额度以备不时之需。工商银行洛阳分行方面称,农闲时授信,农忙时直接用款,已成为当地农民接受金融服务的新潮流。该行将信用建设作为“贷”动乡村振兴“大发展”的抓手,从重建农村信用体系、落实信用信息共享、创新金融产品和服务、发挥数字金融赋能等多方面发力,打破“银企信息不对称”和“老百姓贷款难、担保难和资金贵”瓶颈,提升金融服务的可得性。

# 万亿另类投资成处罚“重灾区” 保险资管强监管再升级

本报记者 陈晶晶 北京报道

保险资管领域乱象“冒头”，监管部门不断加大惩处力度。在2023年的最后一个月中，国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)密集向保险资管领域开出大额罚单。

2023年12月29日，国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)公布的行政处罚决定书显示，新华资产管理股份有限公司(以下简称“新华资管”)、华安财保

资产管理有限责任公司(以下简称“华安资管”)两家机构因保险资金运用违规，分别被罚451万元、556万元。

就在2023年12月1日，金融监管总局披露的4张罚单显示，中国人保资产管理有限公司(以下简称“人保资管”)、合众资产管理股份有限公司(以下简称“合众资管”)、光大永明资产管理股份有限公司(以下简称“光大永明资管”)、国寿投资保险资产管理有限公司(以下简称“国寿投资”)等4家保

险资管公司及15名涉事人员合计被罚941万元。

多位业内人士对《中国经营报》记者表示，金融监管总局自成立以来首次在一个月内批量对6家保险资管公司进行行政处罚，从处罚金额之高、处罚频次之密集上可看出，保险资管领域强监管已进入新的高度。

值得关注的是，这些保险资管公司违规行为有共同特点，主要系另类投资业务存在违规，包括债权投资计划、股权投资计划、信托计划等。

## 涉及债权计划、信托计划违规居多

监管指出的“投资非主动管理的信托产品”“保险资金变相投资单一资金信托”均指向一直以来被监管禁止的通道业务。

经过近二十年的发展，保险资管公司已经成为保险资金、大类资产配置等长期资金的核心管理人、资本市场的主要机构投资者和金融服务实体经济的重要力量。近年来，另类投资业务已然成为保险投资收益做出稳定贡献的重要品种之一。目前，在27万亿元保险资金中，另类投资已占三分之一。其中，债权投资计划是保险资管公司普遍开展的业务，信托计划是保险资金在另类业务上投资的另一主要品种，股权投资亦是被监管鼓励合规有序开展的业务。

从处罚事由来看，6家资管公司均涉及保险资金运用违规，其中另类投资违规问题尤为突出。

根据金融监管总局处罚决定书，合众资管、人保资管、国寿投资三家保险资管公司被罚原因均涉及债权投资计划业务，相关违规行为包括“向监管部门报送的债权投资计划后续管理情况报告存在虚假陈述”“债权投资计划项目资本金投后管理不规范”“债权投资计划资金管理和使用违反保险资金

运用相关监管规定”等。

对信托计划的投资，也是保险资管公司存在违规情况较多的领域。罚单显示，合众资管、人保资管、光大永明资管、新华资管等4家保险资管公司相关违规行为包括“投资非主动管理的信托产品”“投资的信托计划未按照合同约定使用资金”“信托投资投前风控不审慎、投资非融资类集合信托不合规”“投资底层资产为商业住宅且非自主管理的集合资金信托计划；投资底层资产为商业住宅的集合资金信托计划；投资非受托人自主管理且基础资产不符合条件的集合资金信托计划；投资信用增级安排不符合规定的集合资金信托计划；集合资金信托计划投后管理不到位”等。

需要注意的是，根据监管处罚书内容，信托计划通道业务成为个别保险资管公司“输送”利益的工具。

【金罚决字〔2023〕26号】指出，合众资管存在“保险资金运用未坚持独立运作，股东方干预保险资金运用工作，利用受托管理的保

险资金为自己谋取利益，投资非主动管理的信托产品”。

某信托公司负责信托保险合作业务的人士对记者分析表示，监管指出的“投资非主动管理的信托产品”“保险资金变相投资单一资金信托”均指向一直以来被监管禁止的通道业务。多数信保合作中的通道业务由保险公司主导，信托公司则是被动配合提供投融资工作。

例如，2023年7月，媒体曝光的监管处罚决定书内容显示，两家寿险公司A、B存在“互投”行为，具体操作手法为：寿险公司A出资投资一项集合资金信托计划，该信托计划融资人为寿险公司B的关联企业H公司；同一时期，B公司投资由某信托公司发起的一项集合资金信托计划，融资人为A公司实际控制股东F公司。

实际上，规避关联交易审查操纵投资的通道不只出现在信托计划，还包括股权投资。

某寿险公司投资管理部内部人士向记者透露，相较于债权投

近日，金融监管总局资管司首次公开发布《做好“8+5+5+3”，谱写21世纪金融强国资管篇章》称，理财公司和保险资管公司虽然未出现重大风险事件，但也要重视其合规稳健发展，加强风险监测的前瞻性、主动性、精准性……执行兜底监管机制，坚决做到“长牙带刺”，严格执行法律法规，严厉打击违法犯罪和腐败行为，严防道德风险。

## 严守合规筑牢风险底线

保险资管公司需要统筹好受托管理的控股股东(或集团内)保险资金，以及外部机构投资者的风险偏好，设立统一的风险底线。

记者梳理监管文件发现，监管部门长期密切关注保险资金另类投资中存在的风险隐患。

早在2020年9月，原中国银保监会印发《关于保险资金运用违法违规问题和风险自查有关情况的通报》指出，保险资金投资领域暴露出六

司利益协同的难度以及公平对待内外客户的要求较高。

上述投资管理部内部人士表示，从此次少见的千万级罚单中管中窥豹，未来监管将对保险业的资产、负债两端同时强化监管力度。

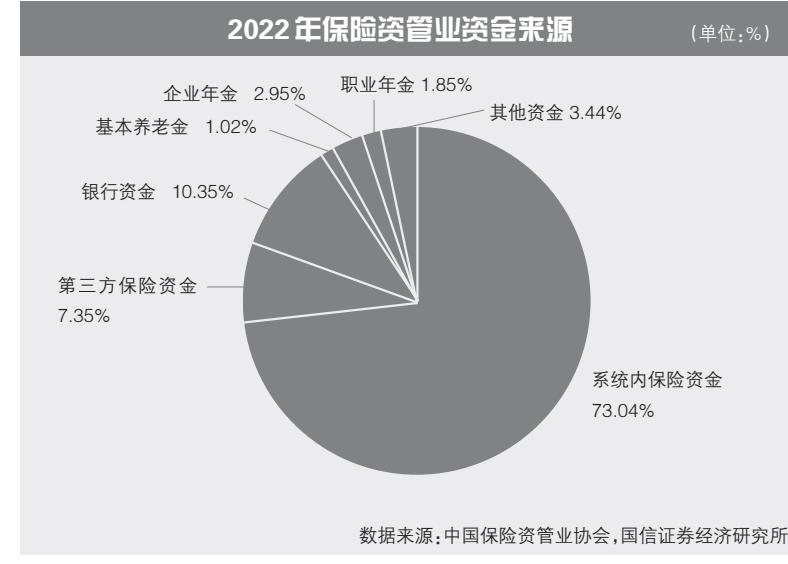
“在投资理念和操作流程上，保险资管公司需要更加敬畏规则，强化风险意识。保险资管公司需要统筹好受托管理的控股股东(或集团内)保险资金，以及外部机构投资者的风险偏好，设立统一的风险底线，在此基础之上开展保险另类投资产品的投资与发行工作。无论是投资还是发行保险另类投资产品，均使用统一的风险评估方法、标准和流程体系，确保合规。”上述保险资产管理公司首席风险官表示。

需要注意的是，自2022年以来，包括债权投资计划、股权投资计划在内的保险另类投资业务增长已经放缓。

公开数据显示，2022年全年，保险债权投资计划新增485只，新增规模8712亿元，同比分别减少8.1%与9.9%；2023年上半年，中国保险资产管理协会共登记债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金209只，登记规模3051.09亿元，分别同比减少17.72%、40.80%。

《中国保险资产管理业发展报告(2023)》数据显示，截至2022年末，保险资金投资的集合资金信托计划规模为1.34万亿元，较2020年峰值缩减3000亿元。

此外，另类投资在收益上亦承压。例如，2023年1~8月，保险债权投资计划登记268只，规模4093.19亿元，数量和规模同比分别减少15.19%和28.83%，平均投资收益率较2022年年初下行20~30BP。



数据来源：中国保险资管业协会，国信证券经济研究所

资，通过股权投资方式实现利益转移或关联交易的过程更加隐蔽。为此，监管部门近期还专门组织保险公司摸底排查股权投资情况。

“在行业内，一些大股东对保险资管公司的整体控制力较强，把持着关键岗位的任命，对关联交易的内部管控有所欠缺，资金运用类关联交易突出。此外，保险资金委外投资不积极也有多个方面的成因，比如投资理念不端正，觊觎保险资金运用等。据了解，在监管查处的个别保险公司中，就存在股东使用保险资金支持关联企业融资的情况。”上述投资管理部人士表示。

大问题，其中包括另类投资领域风险隐患较大、保险资管产品仍有存量通道业务等问题。

彼时，监管还查出，通道性质组合类产品为保险公司规避关联交易监管提供便利，涉及4家保险资管公司，金额327.33亿元。个别保险资管公司让渡主动管理职责，由投资者或委托人进行投资决策，金额12.87亿元。个别保险资管公司为其他金融机构规避同业业务监管提供通道服务。

某家保险资产管理公司首席风险官对记者分析，保险资产管理机构兼具保险另类投资产品受托投资者和发行管理者两个角色。实际上，这两个角色对保险资管公

# 直面息差压力 农商行压降高成本存款调优结构

本报记者 郭建杭 北京报道

2023年金融持续让利实体经济。农商行也紧跟全国性银行，存款利率进行多轮下调，大部分

下探到3%以下，与全国性银行的“存款利率差”基本抹平。然而，农商行负债端始终面临息差压力。对于存款成本控制的关注度在2024年成为农商行开年以来

最重要的话题之一。

某农商行从业者告诉《中国经营报》记者，农商行普遍“主动抛弃高息揽储”，2024年在存款方面的竞争还将持续加剧。

对于未来存款业务究竟如何做，浙江衢州衢江农商银行党委副书记、行长邹利民指出，要“调优存款结构，缩短长期限存款占比”。

中国社会科学院金融研究所银行研究室主任李广子向记者指出，目前农商行缺乏高息揽储的动力。李广子进一步表示：“随着宏观经济增速的下行，未来我国利率水平预计将继续保持在相对较低水平，银行资产端收益率将会下降。在这种情况下，高息揽储会大大增加银行负债成本，对银行来说是不利的。”

## “高息揽储”不再

自2023年以来，农商行更好地支持实体经济持续回升，主动采取措施向实体经济减费让利，利息收入减少。而为了保持基本息差稳定和利润的合理增长，增强服务实体经济的持续性，农商行也陆续下调了存款利率压降成本。

2023年，银行业开展了多轮“降息”。自10月下旬以来，多家农商行、村镇银行发布存款利率调整通知，对一年期、三年期、五年期等期限存款利率做出下调，下调幅度从10个基点至40个基点不等。新疆奇台农商行于11月28日调整存款利率，其中两年定期存款、三年定期存款、五年定期存款利率分别下调至2.200%、2.800%、2.850%，依次下调25个基点、15个基点、15个基点。12月中旬，更多的农商行对存款利率进行下调。如12月2日，应县农商银行下调调整整整一年期、三年期、五年期定期存款利率至1.90%、2.60%、2.60%，下调幅度在5个基点至10个基点。

在此背景下，往年热烈的“开门红”期间的加息赠礼活动显得“静悄悄”。

2023年12月15日，河北省三河市农商行的一家营业部人员对记者表示：“目前还不确定是否有‘开门红’存款加息赠礼活动，往年正常来说是有。目前的存款利率就是基准利率无上浮。”

2022年12月底，农商行在“开门红”期间的营销口号是，“锁定长期收益，早买早收益”。然而，类似的口号现在基本已经销声匿迹。不仅如此，在银行网点的营销内容中也可以看到明显的变化，以江苏省内的部分农商行为例，各家纷纷发布手机银行、营销内容涵盖贵金属、投资基金条等产

品，并在手机银行中引入“潮宏基”饰品的销售。

中部地区农商行支行行长告诉记者：“一般情况下，年底存贷款业务都有营销活动，但现在还没确定‘开门红’存款营销活动方案。”此外，对方还对记者表示，目前行内对存款的考核更倾向于短期存款。

融360数字科技研究院监测数据显示，2023年11月，农村商业银行定期存款3个月期平均利率为1.536%，6个月期平均利率为1.752%，1年期平均利率为2.018%，2年期平均利率为2.391%，3年期平均利率为2.764%，5年期平均利率为2.692%。与10月相比，3个月期存款平均利率环比持平，其他期限平均利率环比均小幅下跌。

种种迹象显示，农商行在2023年正式告别了“高息揽储”的情况。

实际上，增储扩量对农商行意义重大，银行的优质金融服务是建立在足够多的存款规模的基础上。对于农商行来说，存款营销抛售价格战，减少以加息赠礼的方式吸引存款并不是基于政策要求下的被动而为，而是主动选择。

农信合研究院研究员冯俊对记者表示：“农商行在存款营销中减少加息赠礼的情形，这是主动应对息差缩窄的策略。不排除有些农商行在年底存款营销的节点会加点存款利息揽储，但这只是少数。”

冯俊认为，现在开门红期间主要是重点发展贷款业务。“很多中小银行对于存款已没过多要求，从经营角度来看，只要没有太大的流动性风险，中小银行也不必去发力存款业务，现在存款业务还是应该调整结构，降低资金成本为主，摒弃规模导向。”他表示。

## 强化竞争力

从某种程度上说，2024年低息存款的揽储情况是一家银行在区域内竞争力的体现。某中部地区农商行行长就指出：“存款竞争压力并不大，压力大的是低成本存款的竞争。”

2024年，各农商行在低成本存款上的竞争策略，或可从考核中一窥。

记者了解到，目前很多农商行在存款考核时，对于低成本客户存款付息率的考核力度加大。具体来看，加大对一年以内（含）普通定期存款和大额存单，以及活期和通知存款等结算性存款的考核力度，并结合监管引导存款利率下行的情况，有序压降存款付息率。

记者了解到，渝农商行（601077.SH）对二、三年期的高付息存款产品进行限额管理，对优质、重点客户配置专项优惠利率资源。例如，2023年年初预判LPR（贷款市场报价利率）和贷款利率将持续下降以支持实体经济，为确保净息差基本稳定，渝农商行锚定主要大行进一步下调存款利率定价，提高三年期高付息存款占比要求（限额占比2022年下降了10%）。

在存款考核方面，有些银行开始考核存三年以上的存款。河北省某农商行的营业部人士告诉记者：“现在很多贷款年化利率在3%左右，支付三年3%的存款利率，银行已经在倒贴钱了。”

一些农商行在存款营销策

略中，也提到以低成本存款为营销重点。

如山西尧都农商银行指出，多渠道调整存款结构。依托网点阵地优势，开展周边三公里服务全覆盖，宣传该行存款、理财、“晋享e付”等金融产品，多渠道提升资金归行率；同时，做实客户分层分类维护，以低成本存款营销为重点，梳理网点客户清单，抓住年末资金回笼、归期，对即将到期的存量客户提前电话回访，稳固老客户、拓展新客户，做好蓄客工作。

值得注意的是，未来通过存款产品设计创新增加低成本存款的可能性较小。

融360数字研究院刘银平告诉记者：“在优化存款结构方面，各类银行普遍将压降高成本存款量价水平作为重要手段。各类银行的存款产品在设计方面差别不大，存款产品的创新空间很小，创新可能会牵扯到合规性问题，比如提高产品利率或流动性，银行会面临更高的成本压力及流动性风险。”

此外，监管层对于银行增存款压力下的合规性也持续保持关注，会对不合规合法的增存款行为给予处罚。2023年12月13日，国家金融监督管理总局浙江监管局发布的行政处罚信息就显示了多项与增存款相关的违规举动。公告信息显示：“浙江海宁农村商业银行股份有限公司违规设立时点性存款考核指标，向非营销部门与个人下达存款考核指标，导致员工违规揽储；员工管理不到

位，员工和本行信贷客户存在非正常资金往来；违规虚增存款；贷后管理不到位，个人信贷资金被挪用购买理财产品和基金；贷款‘三查’不审慎，贷款资金用途与合同用途不符等。”

从整体来看，2024年农商行对于低成本存款的有效竞争，根本的仍是立足当地开展差异化经营。

李广子认为，随着不同类型银行存款利率差异的收窄，农商行相对于大行的竞争力将会下降，经营压力会进一步加大。从长远来看，正如中央金融工作会议所指出的那样，包括农商行在内的中小银行的根本出路还是立足当地开展特色化经营，与大行实施差异化竞争，在局部领域形成竞争优势。

刘银平认为，自2023年以来，央行货币政策加大逆周期调节力度，市场利率中枢达到近年来最低水平，银行净息差持续收窄。在存款付息率压力之下，银行存款利率持续下调，各类银行利率差距收窄，中小银行主要依靠高息来吸引储户的揽储策略已不太可行。目前，农商行的存款利率水平整体不算高，整体低于城商行，部分期限低于股份制银行，农商行需充分利用地缘优势，加强本地化部署，提升目标客户走访、回访频率，构建良性揽储生态圈。

农商行对于低成本存款的竞争，深层原因是利率市场化改革的加深加剧。农商行仍将落实存款利率市场化调整机制，紧跟大行存款利率下调。实现提高自身存款成本与贷款利率定价联动，降低实体经济成本，有效传导政策利率导向。

中国人民银行发布的《2023年第三季度中国货币政策执行报告》指出：“持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，维护好存贷款市场秩序，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。”

重庆农村商业银行副行长张培宗在2023年12月在中国外汇交易中心主办的公开平台上指出，利率市场化对商业银行的定价能力提出了更高要求。张培宗认为，前几年，部分分支行通过“高存款利率、低贷款利率”竞争方式推动规模扩张和争取市场份额，促进收益增长。但在利率市场化背景下，重庆农商行呈现贷款“量增价降收入减、存款‘量增价降支出涨’”的特点，这种营销管理模式难以持续，亟须提升全行议价意识和定价能力。此外，渝农商行建立了单个客户、单笔业务的利率定价分级授权体系，总行对分支行、分支行对网点的利率定价管理发挥重要作用。但当前信贷市场竞争白热化，伴随LPR改革和存款利率市场化调节机制建立，此前的定价规则、标准和管理模式面临较大调整，业务发展的量价矛盾有所显现。

2024年，农商行仍将落实存款利率市场化调整机制，紧跟大行存款利率下调。实现提高自身存款成本与贷款利率定价联动，降低实体经济成本，有效传导政策利率导向。

# 小贷牌照的灰产生意

本报记者 蒋牧云 何莎莎  
上海 北京报道

“寻求全国性小贷通道，只出牌照即可”“提供小贷牌照与合规通道，详情可咨询”……在各种朋友圈里，围绕小贷牌照的“对缝”消息频现。

近年来，小贷公司通过各种方式变相出租牌照已经成为业内常见的现象，而一张罚单则使这一灰色地带彻底暴露在阳光下。近日，湖南浩瀚汇通互联网小额贷款有限公司（以下简称“浩瀚汇通”）因变相出借、出租经营许可证以及妨害地方金融监督管理部门依法履行职责两项违规行为，被罚款110万元。

这一罚单备受业内关注。在采访中，有业内人士向《中国经营报》记者表示，尽管单一地方监管部门的处罚不能在全国范围内迅速遏制小贷牌照出租的灰色产业，但也向市场发出了信号：监管对相关行为的监管力度正在不断加大，接下来企业出租或变相出租牌照带来的风险将越来越大。

随着行业出清和竞争的不断加强，小贷行业的转型需求迫切，在高强度的生存压力之下，小贷公司的合规转型道路还有哪些？

## 牌照出租成为重点监管对象

多位业内人士均告诉记者，实际上，业内出租或变相出租小贷牌照的情况十分普遍。

此次浩瀚汇通的罚单为湖南省地方金融监督管理局在2023年3月发布《关于印发〈湖南省小额贷款公司分类监管评级办法〉的通知》（湘金监发〔2023〕11号）（以下简称“评级办法”）后开出的首份行政处罚，由此也格外受到业内关注。

在前述评级办法中，湖南省监督管理局将对上年度小贷公司的综合表现进行打分评级，按照分数高低分为A、B、C、D四个类别。其中，特别将“出借、出租或者变相出借、出租经营许可证或者相关审批文件的”单独列为直接评为D级的十八种情形之一。

在以前的评级办法中，牌照出借情形并未被单独列为一项，可见湖南省地方金融监督管理局对于相关情形的监管力度进一步提升。根据评级办法，对评级结果为D类的小额贷款公司，市、县级监管部门将予以重点监管，督促其认真整改，整改验收不合格的，按照



监管规定退出市场。

值得注意的是，多位业内人士均告诉记者，实际上，业内出租或变相出租小贷牌照的情况十分普遍，在出租模式上则主要分为三类。知名小微信贷专家嵇少峰

告诉记者，第一类是全面出租模式，一般是出租方对承租方比较信任，自己没有实际业务，因此除监督实施外，完全交由承租方运营，出租方收取收益；第二类是联合运营模式，出租方存在自营业

务，且也愿意双方有一定的资源共享，商定具体的业务与资金合作模式；第三类是通道模式，承租方负责业务及资金，通过出租方资金账户进行贷款发放与回收，双方共同监管账户，商定具体通道费率。

以浩瀚汇通为例，通过公开信息可以了解到，该公司旗下拥有浩瀚汇通、薪金乐、随时贷、薪朋友等共计14项软件著作权，但部分APP实际是否由浩瀚汇通运营则需要打上问号。比如薪朋友官网和注册协议等显示，平台的实际运营方为众薪速达（上海）科技有限公司，浩瀚汇通的身影仅在隐私政策中出现。

目前关于浩瀚汇通的具体整改情况、整改进度等问题，记者致电该公司，截至发稿前尚未收到回复。但记者尝试进入前述薪朋友的小程序，其中显示：“开发者已于2023年12月21日暂停薪朋友极速版小程序服务。”目前，通过薪朋友的H5页

面仍然可以注册，但在获取服务时则会弹出系统公告，提示系统正在升级中，暂时无法提供服务。

小贷公司出借、或变相出借牌照将带来哪些风险？对此，嵇少峰告诉记者：“除了监管风险之外，出借牌照给小贷公司带来的其他风险也非常大。首先，承租方资金来源的合法性难以确保；其次，还引申出放款、回收过程中的合法性、合规性，借款人投诉和隐私保护、非法暴力催收等方面的诸多隐患。”

北京市社会科学院副研究员、数据资产化研究院执行院长王鹏则表示，由于出租方难以对承租方的业务进行有效监控和管理，可能导致承租方出现违规行为或经营不善，进而影响到出租方的声誉和业务稳定性。又或者承租方可能利用出租方的经营许可证从事不法活动或欺诈行为，最终将导致出租方承担连带责任和信用风险。

## 谋求合规转型模式

随着监管力度的加强，以及信贷市场风险的暴露，出租牌照的风险将越来越大，建议相关小贷公司谋求更合规的合作模式。

面对诸多风险，小贷公司依旧选择（变相）出租牌照的考虑是什么？在嵇少峰看来，小贷出租牌照一方面是出于盈利的考虑；另一方面也有“保牌”的目的，避免因长期没有开展业务而被监管部门取消经营资格。

此次罚单是否意味着全国范围内的出租行为将得到遏制？在行业出清以及竞争激烈的背景下，原先进行出租的小贷公司接下来将何去何从？对此，嵇少峰认为，此次处罚仅是单一地方监管部门的监管行为，由于地方金融监管是各省独立的，各省市监管尺度、理解、能力差异较大，因此这一处罚并不意味着全国范围内的出租行为能够得到遏制。

但嵇少峰也指出，随着监管力度的加强，以及信贷市场风险的暴

露，出租牌照的风险将越来越大，建议相关小贷公司谋求更合规的合作模式。可以尝试长期的股权合作，争取获得监管的支持，让承租方正式成为股东。对背景复杂、业务状态不好的承租人，要及时退出合作，并认真处置后续事宜。

王鹏也表示，此次罚单意味着监管部门对于小贷行业的监管力度正在加强，对于出租经营许可证等违规行为将采取更加严厉的打击措施。原先进行出租的小贷公司需要立即停止出租经营许可证等违规行为，加强内部合规管理，确保业务符合法律法规要求。对于无法适应监管要求的小贷公司，可以考虑寻求合规转型或退出市场，以避免更大的法律风险和经济损失。

在业内人士看来，由于小额贷

弱、技术储备不足等情况，在竞争激烈的普惠金融市场，生存难度正在不断上升。由此，谋求转型也是不少小贷公司目前的一大重要任务，其中，委托贷款也是方向之一。

记者注意到，目前，重庆、湖南、山西等多地的金融监督管理局正在积极为达到标准的小贷公司开展委托贷款提供政策支持。比如2023年6月，地方金融监督管理局印发《小额贷款公司委托贷款管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”）。2023年11月，大同市人民政府金融工作办公室下发《关于同意大同市城区御鑫小额贷款有限责任公司开展委托贷款业务的批复》，同意大同市城区御鑫小额贷款有限责任公司开展委托贷款业务。

如何理解委托贷款与出租牌照之间的界限？在冰鉴科技研究

院高级研究员王诗强看来，委托贷款是指受托人按照指定用途发放贷款，有明确的贷款对象、贷款规模，以及用途等信息，金融机构负责风控，保证业务合法合规，委托人承担资金收不回的损失。而出租牌照则是将经营权全部外包，如果承租方非法经营，容易导致贷款人、金融机构等利益相关方权益受损，且持牌机构可能很难发现，也无法控制。

以前述的暂行办法为例，委托贷款业务中的委托人需要符合下列条件之一，并且能够识别、判断和承担委托贷款业务相应风险的法人、非法人组织、个体工商户和具有完全民事行为能力的自然人：依法设立并有效存续的法人或者非法人组织；委托人无重大违法违规和不良信用记录；个人或家庭金融资产总

计在其委托时超过100万元人民币，且能提供相关财产证明的具有完全民事行为能力的自然人；个人收入在最近三年内每年收入超过20万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近三年内每年收入超过30万元人民币，且能提供相关收入证明的具有完全民事行为能力的自然人。

同时，暂行规定中也严格要求，办理委托贷款业务的小贷公司最近一年分类评级需要达到A类，且获得评级后至申报开展委托贷款业务前无重大违法违规行为等。小额贷款公司单笔委托贷款金额应在100万元（含）以上，在任一时点上接受的委托人不得超过50个、委托贷款资金总额不得超净资产的1倍。小额贷款公司接受的委托贷款期限不得超过1年，委托贷款利率不得超过相关法律法规对利率的规定。

# 保障性住房撬动资金融通“带火”城投传统业务

本报记者 石健 北京报道

2024年元旦刚过，位于福州市滨海双龙新居的保障性住房项目便呈现出一片忙碌的景象，打桩机有力地钻动着工程奠基。原来，该项目刚拿下1000万元贷款资金，而

## 传统业务“再生”

据了解，福州市滨海双龙新居项目总投资2.54亿元，资金来源为企业自筹资金加国家开发银行（以下简称“国开行”）贷款，已落实资本金5120万元，国开行专项贷款授信2.02亿元。2023年12月11日，全国首批保障性住房贷款资金1000万元已发放到位。值得注意的是，国开行向福州市滨海双龙新居保障性住房项目授信的2.02亿元，是全国第一笔落地的配售型保障性住房开发贷款。

记者注意到，配售型保障性住房不等于保障房，保障房分为配租型和配售型两种，配租型包括公共租赁住房、保障性租赁住房，另一类是配售型保障性住房。

对于推广配售型保障性住房项目，住房和城乡建设部有关负责人表示，部分城市个别区域已经出现供给过剩，可充分利用依法收回的已批未建土地、司法处置的住房用地等建设筹集配售型保障性住房，避免闲置浪费。与此同时，涉及土地、财税、金融等的配套政策已在陆续出台。

东部省份一家城投公司负责人对记者说：“我们也在关注配售型保障性住房在当地的信息，争取能够拿到相关业务。由于这类项目并不是独立的，而是具有上下游

资金系全国首批保障性住房贷款。除了福州，2023年12月28日，深圳市首批1万多套配售型保障性住房也集中开工。

2023年以来，中央多次提出实施“三大工程”建设，尤其是2023年中央经济工作会议再次

强调加快推进“三大工程”建设，保障性住房建设在“三大工程”中排在首位。《中国经营报》记者在采访中了解到，配售型保障性住房等项目将有力促进城投公司传统行业的迭代升级，焕发新活力。

设项目，住房和城乡建设部正在会同有关部门督促地方将建设项目落实到具体建设地块，同时做好后续项目储备。其中上海、济南、青岛、福州、长沙等不少城市已经开工了一批项目。

一段时间以来，城投公司的传统行业，尤其是土地和房地产行业面临着下行压力和转型。在多位行业人士看来，配售型保障性住房政策的不断落地夯实，将有利于城投公司在传统行业中继续深挖资源禀赋，让传统业务焕发新的生机。

现代咨询研究院研报认为，推进配售型保障性住房建设，就是盘活存量资产的过程，能够积极盘活城市低效和闲置资源。城投公司独有的国资背景和多年城市建设发展的经验，赋予了平台公司统筹资源和盘活资产的能力。发挥市场机制作用，充分调动社会资本投资积极性，参与盘活闲置废弃土地、低效工业、商业、办公等非住宅用地。根据整体规划情况，加强配套设施建设和公共服务供给，进一步开展物业、大型商超、社区广告、交通、停车场、充电桩、光伏发电及储能、冷链物流等配套服务，提升资产质量，助力城投公司向城市综合运营商转型。

## 挖掘资金活水

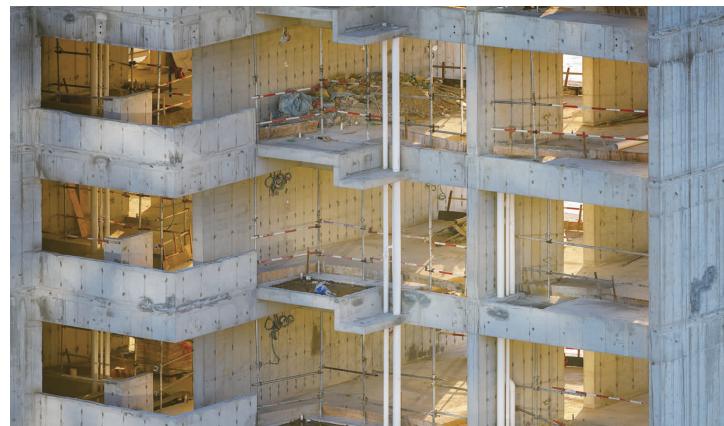
近年来，随着政策鼓励社会主体参与重大项目建设，逐步形成“城投主导+社会主体参与”的模式，但是，对于未来广泛推广的配售型保障性住房项目，多位行业人士认为，城投公司可以以此来进一步提升自身的市场化参与程度。

除了划拨获得的配租型保障房外，城投公司通过自建或购买模式形成的配租型保障房资产，也可实现较为稳定的现金流，但前期投入规模较大，投资回报期长。从年度租金收入与可租赁保障房账面价值的比例来看，一般为3%至5%，投资回报期超20年。分别以北京和上海样本城投公司为例，在出租率90%左右的情况下，保障房租赁收入占对应投资性房地产账面价值的比重分别为3.82%和5.62%。

除了新项目有待建设外，老项目亦可通过盘活等方式焕发新活力。

2022年，武汉市城市建设投资开发集团有限公司将超过8000套房源以“工改租”“商改租”的形式转变为保障性租赁住房。太仓市则通过“以旧换新”模式，解决新建商品房去化和保障房来源问题。具体来说，太仓市城市发展集团有限公司和太仓市城市建设投资集团有限公司购买市民的二手房，并对价格进行评估，按评估价抵扣新房房款，最高不超过新房总价的60%，市民所购新房也由这两家城投企业开发；回收的二手房将改造为保障房。

数据显示，城投公司一直是



配售型保障性住房政策的不断落地夯实，将有利于城投公司在传统行业中继续深挖资源禀赋，让传统业务焕发新的生机。

保障房建设运营的重要主体，从“十二五”到“十四五”的十多年间，承担了大量的保障房建设任务。放眼“十四五”期间，40个重点城市将建设筹集650万套（间）保障性租赁住房，建设规模大，其中保障性租赁住房建设规模超过20万套的城市共17个。

采访中，行业普遍关注配售型保障性住房的建设运营模式是怎样的。

对此，福建一家正在参与项

目建设的城投公司相关人士表

示，建设项目建设包括政府回购和定向销售两种。他说：“政府回购模式是城投公司接受当地住建委或市住房保障中心等政府单位委托，负责保障房项目的建设，项目建成后由城投企业移交至委托方。政府回购模式又可分为政府购买模式、委托代建模式和管理费模式；定向销售模式则是城投公司通过政府指定，或以划拨、招拍挂获取保障房土地等形式参与到保障房项目建设中。与政府回购模式相比，定向销售模式的项目回款来源不再是政府，而是政府指定的符合条件的保障房购买人。”

采访中，现代咨询研究院研报认为，配售型保障性住房受国家政策支持，在项目资金方面，一是可得到政府和政策性银行在融资方面较大的倾斜支持，如通过政府专项债扩容、国债增发、特殊资金支持等措施获得成本较低、周期较长的项目贷款。二是虽有融资政策倾斜，但在目前地方债务风险加大的背景下，整体规模受限，更多的还是倡导国企平台公司通过市场化融资开展项目，财政政策资金或作为资本金，撬动社会资本参与，形成“政府搭台、企业唱戏”格局，如企业发债或联合多方成立城市更新基金引进社会资本参与，以实现资金筹措目标，改善企业债务结构。



## 高质量发展谋新篇

## 接续培育特色产业 铜川转型实现“多业共兴”

本报记者 王登海 西安报道

因矿设市，因煤而兴，铜川作为一个典型的资源型城市，过去很长时间都是依靠煤炭和水泥产业谋发展。

面对产业单一、资源枯竭、环境污染的困境，近年来，铜川积极融入国家战略布局，狠抓保护治理，已经由过去“卫星上看不见的城市”，成功转型为绿色生态之城。

得益于铜川成功转型，2023年岁

末，国家发展改革委在铜川市组织召开了全国资源型地区转型发展暨采煤沉陷区综合治理经验交流现场会。

《中国经营报》记者从铜川市政府方面了解到，在探路资源枯竭城市转型的过程中，铜川坚持一手抓煤、电、铝、水泥、陶瓷等传统产业新型化、绿色化升级发展，一手抓装备制造、光电子、生物医药等接续产业特色化培育壮大，实现了产业的协调多元化发展。

## 传统产业转型升级

在转型过程中，铜川舍利断腕式地关闭、淘汰落后产能，并同步开展采煤沉陷区治理、矿山修复、铁腕治污、生态保护。

地处陕西省中部的铜川是一座

因煤而兴、先矿后市的传统老工业基地和典型的资源型城市。

从上世纪50年代末开始，随着煤炭的大规模开采，铜川市的煤炭、建材等重工业逐渐发展壮大，在全市经济中的比重不断攀升，并逐步替代农业成为主导产业。

然而，对资源过度依赖的发展模式，铜川市也同大多数资源型城市一样，陷入了“资源陷阱”。到上世纪90年代，铜川可开采煤炭存量锐减、采空沉陷、民房坍塌、生态恶化、工人失业等一系列资源枯竭问题逐步显现。

2009年3月，国务院确定第二批32个资源枯竭型城市，铜川被纳入其中。铜川由此拉开了转型的序幕。

在探路资源枯竭城市转型的过程中，铜川市立足自身产业基础，提出“建成西部传统产业转型升级示范城市”目标，深挖转型升级潜力，将传统产业优化升级作为转型的重中之重。

“首先拿传统支柱产业煤炭、水泥开刀。”曾在铜川任职的一名干部告诉记者，在转型过程中，铜川舍利断腕式地关闭、淘汰落后产能，并同步开展采煤沉陷区治理、矿山修复、

以水泥产业为例，水泥曾是铜川经济发展的支柱力量，其中，耀县水泥厂是新中国成立以来建成的第一家大型水泥生产企业，建成时生产规模号称“亚洲一号”，自动化程度全国第一。

“后来，围绕耀县水泥厂，铜川的水泥企业如雨后春笋般拔地而起，国营的、市属的、县办的、乡镇办的，众多的水泥品牌让铜川享誉全国。”上述干部介绍说，但是一些水泥企业只顾产量、不顾对环境造成的污染，当时，药王山周围分布着十多个生产水泥或与之相关的企业，产生的粉尘让这里常常灰蒙蒙。

为此，铜川叫响“铁腕治污”，决定关闭拆除落后的水泥生产线，关停白灰窑石渣厂等重污染企业，同时，决定不再新上水泥生产线。

2015年，铜川就对150多条水泥落后生产线进行了关停，改造升级为符合环保要求的工艺技术。

铜川市政府方面介绍，这些年来，铜川积极整合煤炭、水泥、非煤矿山，累计退出煤矿23处、去产能1188万吨，占全省去产能总量的三分之一；拆除水泥窑41座，剩余7家水泥厂全部低碳绿色升级；全市非煤矿山从原来300余个整合关停至42个。

## 深耕壮大新兴产业

铜川按照“陕西制造、铜川配套”的思路，采取的策略是积极融入全省产业布局，参与产业分工。

在聚焦传统产业转型升级的同时，铜川也着手培育新兴产业。那么，什么样的产业适合这座人口只有70万的城市，又该如何培育？

记者了解到，铜川按照“陕西制造、铜川配套”的思路，采取的策略是积极融入全省产业布局，参与产业分工。

“近些年来，铜川市持续推动铝及铝合金、汽车装备配套、新兴产业、新型建材及先进陶瓷、现代中医药、现代农业等六大产业链主动融入全省重点产业链布局，优化产业生态，构建产业链发展良好环境。”铜川市政府介绍。

以汽车制造业为例，借着西安市汽车产业发展的势头，距离

西安70公里外的铜川也嗅到了发展的气息，紧盯上下游配套产业链企业需求，加快推进汽车装备配套产业链。

铜川市工业和信息化局介绍，铜川市围绕省内陕汽、比亚迪、吉利、法士特等整车整机配套需求，出台了《铜川市汽车装备配套产业链推进工作行动方案（2022—2024年）》，明晰了全市汽车装备配套产业发展方向、目标和任务；2022年铜川市已纳入陕西省“十四五”制造业高质量发展关中汽车产业带，列为陕西省商用车（重卡）产业链、乘用车（新能源）产业链规划布局多点支撑城市。

目前，铜川成功培育了专用



本报资料室/图

已经规划建设光电子产业园，组建产业链专家团队，先后成立了2个省级研究（创新）中心，引进设立了2个院士工作站，招引落地澳威激光、日月芯、隽美、誉品达光片等光电子企业36家，初步具备了设计研发、材料制备、检测封装、集成应用等能力，被认定为陕西省光电子特色专业园区，纳入全省光电子产业“一体两翼”总体布局。

铜川市工业和信息化局介绍，铜川市围绕省内陕汽、比亚迪、吉利、法士特等整车整机配套需求，出台了《铜川市汽车装备配套产业链推进工作行动方案（2022—2024年）》，明晰了全市汽车装备配套产业发展方向、目标和任务；2022年铜川市已纳入陕西省“十四五”制造业高质量发展关中汽车产业带，列为陕西省商用车（重卡）产业链、乘用车（新能源）产业链规划布局多点支撑城市。

铜川市工业和信息化局介绍，铜川市围绕省内陕汽、比亚迪、吉利、法士特等整车整机配套需求，出台了《铜川市汽车装备配套产业链推进工作行动方案（2022—2024年）》，明晰了全市汽车装备配套产业发展方向、目标和任务；

部分楼盘加大促销力度

## 重庆楼市成交微涨

本报记者 庄灵辉 卢志坤 重庆报道

“这套房备案价接近290万元，整体折扣算下来才230余万元，已接近备案价的8折，我们这边折扣很少做到9折以下的。”近日，重庆市九龙坡区一新房项目的置业顾问告诉《中国经营报》记者，该项目因清盘折扣较大，部分“工程抵款房”可做到备案价8折左右的优惠，且若购房者能够尽快决定购买，还可获赠同项目市价十余万元的产权车位。

记者近日以购房者身份走访发现，与上述项目类似，近期重庆市中心城区不少新房项目释放了较大优惠，同时2023年末开发

### 供需双涨

12月中旬以来，重庆市中心城区新房单周成交量连续3周环比上涨。

“年底开发商给的优惠都比较大，不少新房项目都在做活动，性价比很高，相较二手房还是推荐先看看新房，时间紧的话二手房可以先看图片和视频。”重庆市一位房产中介人员向记者表示，2023年年底不少新房项目都有较大优惠，是较为合适的购房时机。

与该房产中介人员的观点类似，近期记者以购房者身份走访重庆市二手房市场时，不少房产中介人员均推荐记者优先选购新房，理由多是年底新房项目供应增加，同时折扣较大。

多方数据也验证了上述房产中介人员的话，2023年末重庆市中心城区新房供应与成交量整体均有所回升。

克而瑞数据显示，2023年10月底，重庆市中心城区新房供应量有所回调，单周供应量曾连续两周未超5万平方米，11月中下旬虽有所上涨，单周供应量也未超6.5万平方米；2023年11月底以来逐渐放量并呈趋稳态势，至年底约6周时间，单

企业推盘热情上涨，当地新房供应量，带动成交量也有所回升；当地二手房挂牌量持续增加以及价格回调同时，成交量也呈现趋稳迹象，截至2023年11月，当地二手房单月成交量已连续4个月超9000套。

另一方面，重庆楼市观望情绪仍存，新房成交量上涨有限，整体仍处低位。“近期带看量确实增加了不少，因为年底开发商优惠比较大，我们也都建议有意购房的客户尽快做决定，不过还是有不少客户表示需多对比。”当地房产中介人员也坦陈，近期意向购房客源有所增加，带看量上涨明显，不过，对成交量带动依旧有限。

### 以价换量

重庆市中心城区新房市场意向购房客源有所增加，有项目工作日也有不少客源到访。

记者走访发现，近期重庆市中心城区新房成交单价虽有所上涨，但主要还是项目供应区位及品质等因素导致的结构性上涨，当地不少新房项目仍有较大优惠释放，有项目折扣可达备案价8折，同时还可获赠产权车位等，“翘尾”行情与较大折扣的以价换量有较大关系。

“中心城区新房单价大多高出周边二手房，但计算折扣后其实差别不大，同时还要考虑新房装修品质与产品户型等因素，因此新房整体性价比是优于二手房的。”重庆市一位房产中介人员表示，当前市场上新房单价高出周边二手房主要是由于近期供应的新房多为改善项目，同时由于多数项目为精装修交房，也使得单价较高，但近期折扣较大，单价计算下来相较周边二手房还是有一定性价比。

“现在项目清盘，加上又是年底，整体折扣还是比较有吸引力，如果这两天能够确定，还能额外赠送一个产权车位，车位市场价也要12万元左右。”上述九龙坡区新房项目置业顾问向记者表示，近期车位赠送及整体折扣确是出于项目清盘以及年底

### 二手房挂牌量涨势趋缓

近期重庆市二手房成交价格有所回调，成交量虽未达历史高位，但已出现趋稳迹象，整体挂牌量则持续走高。

新房市场外，重庆市二手房市场以价换量现象也较为明显。

“最近确实有不少二手房房源降价急售，降价幅度也不再像之前几千元或1万元这样降，不少房源会一次性降价10万元左右，也有房源近一两个月多次调整，整体降价幅度也有数万元了。”重庆市一位房产中介人员告诉记者，近期当地不少二手房源出现较大幅度降价，部分房源挂牌价基本与近期成交价相当，带动二手房成交量进一步回升。



重庆市九龙坡区一新房项目近期推出较大优惠，部分房源折扣为备案价8折左右。

本报资料室/图

冲量考虑，但车位赠送活动期限较紧张，如有购房意向需尽快确定。

对于房源价格，该置业顾问表示，当前项目在售房源有部分为“工程抵款房”，折扣较大；同时还有顶楼等部分楼层房源可给出较大折扣。该置业顾问向记者展示的楼层销售情况显示，其在售楼栋已无较多楼层选择，但记者表示对其推荐楼层不太满意时，该置业顾问还是以部分房源“清退”名义向记者展示了其他楼层房源，相应折扣与其此前展示的“工程抵款房”折扣也基本相当。

克而瑞数据显示，2023年12月以来，重庆市中心城区新房市场单周到访量整体处于高位，较上一月整体约有近千组的提升，除12月底前一周外，整体认购量以及认购转化率未出现明显上涨。

“2023年12月，重庆市中心城区整体市场来访量环比小幅提升5%，同比上涨35%，但意向购房客户依然对价格较敏感，转化率仍保持5%左右，环比提升有限，同比下降50%。”克而瑞方面指出，整体看，重庆市中心城区部分客户保持观望情绪，间接拉低了近期的到访认购转化率。

月以来，重庆市中心城区新房市场单周到访量整体处于高位，较上一月整体约有近千组的提升，除12月底前一周外，整体认购量以及认购转化率未出现明显上涨。

“2023年12月，重庆市中心城区整体市场来访量环比小幅提升5%，同比上涨35%，但意向购房客户依然对价格较敏感，转化率仍保持5%左右，环比提升有限，同比下降50%。”克而瑞方面指出，整体看，重庆市中心城区部分客户保持观望情绪，间接拉低了近期的到访认购转化率。

### 二手房挂牌量涨势趋缓

近期重庆市二手房成交价格有所回调，成交量虽未达历史高位，但已出现趋稳迹象，整体挂牌量则持续走高。

多方数据也显示，近期重庆市二手房成交价格有所回调，成交量虽未达历史高位，但已出现趋稳迹象，整体挂牌量则持续走高。

挂牌量方面，截至2023年12月21日，贝壳平台上重庆市二手房挂牌量已超25万套，近7日新增挂牌房源接近7000套；而在2023年3月初，该平台上重庆市二手房挂牌量尚未超20万套。

售价格指数同环比均下降，其中环比已连续7个月下降，同比降幅也有所扩大。

挂牌量方面，截至2023年12月21日，贝壳平台上重庆市二手房挂牌量已超25万套，近7日新增挂牌房源接近7000套；而在2023年3月初，该平台上重庆市二手房挂牌量尚未超20万套。

不过，近期重庆市二手房挂牌量涨势有所下降。克而瑞数据显示，2023年12月11日以来，重庆市中心城区二手房单周新增挂

牌量连续3周下滑，年底前一周新增挂牌2324组。截至2024年初，贝壳平台上重庆市二手房挂牌量也已回落至24.8万套上下。

“最近小区里不少房子挂横幅出售，中介带看也比之前多了，我们的房子虽然也有出售意向，考虑到现在的挂牌价格较低，且出售后短期难以找到合适的房子，还一直没挂出去。”重庆市一位业主告诉记者，考虑出售价格及置换难度等因素，近期其房源是否挂牌出售仍在观望中。

入围数量创7年来最低

## 千亿俱乐部仅剩16家 全国房企竞争格局生变

### 百强房企入围门槛降低

本报记者 方超 张家振 上海报道

在房地产行业仍处下行盘整周期的背景下，全国百强房企格局正发生深刻变化。

克而瑞研究中心最新统计数据显示，按全口径金额计算，在“2023年中国房地产企业销售TOP200”排行榜中，共有16家房企销售额超过千亿元，千亿阵营房企数量已降至7年来最低。此外，房地产行业百强门槛也已降至110.4亿元。

在房地产行业百强房企格局分化之时，央国企呈全面崛起之势也颇受外界关注。其中，保利发展以超4000亿元的销售额位居全行业第一，而中海地产、华润置地、建发房产等央国企销售额也均实现正增长，并进入行业前十强榜单。

在央国企实现逆势增长的同时，龙湖地产、滨江集团等部分民营房企也表现出色。滨江集团相关负责人向《中国经营报》记者提供的统计数据显示，2023年，滨江集团全年累计实现销售额1534.7亿元，位居全行业第11位。滨江集团董事长戚金兴日前更提出“要稳规模、稳名次”的目标。据介绍，滨江集团2024年销售额目标定在千亿元以上。

“2024年，央国企销售仍将具有较强韧性。”中指研究院企业研究总监刘水在接受记者采访时表示，长三角地区是房企业绩的主要贡献区域，未来房企要扩大规模、提高市场份额，会在深耕长三角地区的基础上继续做深做透。

在2023年继续承压，整体仍处在低位调整期。”克而瑞研究中心分析认为，2023年下半年以来，房地产市场基本处于低位运行，预期支撑不足、企业推盘积极性降低。“虽然2023年年底各大房企加大供货量和营销力度，但楼市复苏动能不足，销售端也未有明显起色。”

在此情形下，房地产行业百强房企竞争格局也发生了深刻变化。克而瑞研究中心统计数据显示，2023年，百强房企销售门槛值继续下移，且各梯队门槛均降到

近年最低。其中，行业前五十强门槛降低20.9%至234.8亿元，百强房企门槛则降低4.9%至110.4亿元。

在年度销售额超百亿元的房企数量方面，这一关键性指标近年来也呈现持续下滑趋势。据中指研究院统计，在2021—2023年期间，销售规模达百亿级的房企数量分别为158家、130家、116家，呈逐年减少趋势。

此外，销售额跨入千亿元俱乐部的房企数量也在2023年创下

7年来新低。据克而瑞研究中心统计，2017—2021年期间，按全口径金额计算，销售规模超千亿元的房企数量分别为17家、30家、34家、43家、43家。2021年也成为千亿规模房企的“分水岭”，入围数量开始逐年下滑，并在2023年降至16家，创下7年来的最低水平。

在房地产行业竞争格局深度演变的同时，呈现全面崛起之势的央国企成为2023年房地产行业的一抹亮色。

刘水告诉记者，2023年，央国企销售业绩总体保持韧性。“从业绩增速来看，销售额TOP50中呈现增长态势的基本都是央国企，其中越秀增长超过15%，联发、中建壹品增长均超过30%，民营房企绝大部分则是下降的。”

“销售分化犹存，头部企业持续占据主要份额，央国企销售表现总体好于民企。”诸葛数据研究中心也分析认为，整体来看，房地产行业整体复苏承压，民营房企面临的销售压力更大。

市场做深做透。

深耕以浙江省为代表的长三角地区，也让滨江集团等房企获益良多。滨江集团相关负责人向记者提供的数据显示，2023年，滨江集团销售额为1534.7亿元。在“大本营”杭州市，滨江集团继续蝉联杭州地区销售操盘榜和权益榜双料冠军，网签金额分别为1156.48亿元和606.82亿元。

对于滨江集团等区域深耕型房企逆势崛起的原因，刘水表示，这类企业经营稳健，负债率合理。“在房地产市场上升期，没有大规模加杠杆激进扩张，在市场深度调整期的流动性保持充裕。”

### 长三角地区业绩贡献度居首

记者梳理2023年全国百强房企“风云榜”发现，一二线城市正成为行业头部房企销售业绩的主要贡献地。

中指研究院统计数据显示，2023年，百亿级企业重仓一二线城市，30家百亿典型房企在一二线城市的业绩贡献合计占比为85.4%，较2022年上升了3.4个百分点。

其中，2023年一线城市销售额占比2022年增加了2.46个百分点至21.6%。中指研究院方面分析认为，这一数据连续两年持续上升，说明一线城市的市场需求支撑度较强。而在多项有利政

策的带动下，部分强二线城市的市场活跃度也正在增加，因此二线城市销售额占比小幅上升，销售额占比达到63.8%。

在中指研究院发布的2023年百亿代表企业销售额前20强城市名单中，上海市、杭州市、北京市、广州市和南京市位居前五位，成都市、苏州市、武汉市、厦门市等紧随其后。

值得注意的是，在行业头部企业业绩所依赖的一二线城市中，多数来自以上海市、杭州市和南京市等为代表的长三角地区。

“长三角地区是房企业绩贡献的重点区域。”刘水向记者分析

称，2023年，在百亿规模房企销售业绩中，来自长三角、粤港澳（内地）、京津冀城市群的销售额占比分别为38.15%、15.56%、11.62%，合计占比达65.33%。其中，长三角地区对于百亿规模房企的业绩贡献度首位。

一家全国TOP10房企上海区域相关负责人向记者表示，尽管该集团2023年的年度统计数据还未发布，但长三角地区在集团的销售额占比、投资额占比这两项数据应该都有明显增长。“2023年，集团在长三角地区操盘的地产项目数量相较于往年有所增加。”

此外，昆山市、义乌市和张家

港市等长三角地区县级市也早已进入头部房企视野，百强房企下沉长三角地区县域城市的趋势也颇为明显。

“长三角地区县域经济发达，为房地产发展提供了强劲支撑。据研究，江苏省综合竞争力百强县（市）占26席，浙江省则占21席，在全国各省中数量领先。长三角地区县域经济发达，人口持续流入，为房地产产业发展提供了强劲支撑。”刘水分析认为，百强房企加码长三角地区的趋势还将进一步延续，未来房企在扩大销售规模、提高市场份额的同时，会在长三角地区深耕的基础上把

分析称，重点房企拿地仍然会呈现聚集态势，一二线核心城市仍将是头部房企布局的重点。“此外，央国企及地方国资仍将是拿地主力，在民营房企融资及销售端未得到明显改善的情况下，大部分企业拿地仍较为谨慎，但是部分区域深耕型中小民营房企会加大拿地拓展力度。”

### 行业加速分化

在多位房地产业内人士看来，2024年，房企格局变化的关键词依然为“加速分化”。

例如，仲量联行中国区研究部总监姚耀分析认为：“房企通过规模扩张的模式正向精细化、多元化发展等方向进行转型。”

“换句话说，对于持有型物

业，例如租赁型公寓等新方向，房企需要在战略层面提升关注度和投入力度。”姚耀告诉记者，“另外，新技术和创新能力也会对房地产行业造成深远的影响。例如，数字化、人工智能和物联网等技术的应用，或将改变房地产企业的运营模式和业务流程，从而对房企格局产生

影响。”中指研究院常务副院长黄瑜也认为，2023年，房企竞争格局加速分化，央国企销售额、拿地额等经营指标表现更具韧性，民营房企则在走弱。“在2024年，房企竞争格局仍将延续这一态势”。

“短期内，央国企将继续保持优势地位，特别是头部房地产央

企凭借融资优势、开发运营实力和品牌优势等，销售份额仍将稳中有升。”黄瑜向记者分析称，部分民营房企的债务及流动性还没有得到明显改善，民营房企信任度问题也没有得到有效解决，这些因素都将影响房企经营状况。

而在拿地方面，刘水向记者

供需规模降幅均超两成 央国企仍是拿地“主力军”

# 全国土拍市场“变局”与“定局”

本报记者 郭阳琛 张家振 上海报道

2023年岁末,北京市、武汉市和杭州市等多座楼市热点城市迎来土拍收官之战。

2023年12月28日,杭州市第14批次集中供地成功出让,在所推6宗地块中,有4宗高溢价成交,共计揽金68.7亿元,平均溢价率

19.0%,整体热度有所提高,这也是当地取消地价上限后进行的第2次土拍。

自当年9月底以来,22座集中供地试点城市已有包括杭州市在内的18座城市取消了土拍地价上限,多座城市的土拍热度有所复苏。尽管如此,2023年,全国土地市场表现仍较为平淡。据中指研

究院初步统计,2023年,全国300城住宅用地推出6.1亿平方米,同比下降22.4%;成交4.8亿平方米,同比下降23.1%。

《中国经营报》记者注意到,在此背景下,2023年,全国百强房企有半数未拿地,央国企仍是土地市场的拿地“主力军”,仅有滨江、龙湖和伟星等少数民营房企拿地

积极。

克而瑞研报分析称,2023年,房企谨慎、收敛的投资态度贯穿全年,投资总量同比持续走低,这一基调或仍将延续至2024年。“房企投资主要受限于两大方面,一是资金的流动性,二是未来市场预期,在两者暂未迎来好转之前,拿地意愿将保持弱复苏。”

## 成交规模处近十年最低位

各线城市成交面积同比下降均在两成左右,土地出让金亦呈不同程度下降。

据中指研究院初步统计,2023年,全国300城住宅用地供求规模同比降幅均在两成以上。其中,推出6.1亿平方米,同比下降22.4%;成交4.8亿平方米,同比下降23.1%。“绝对规模为近十年最低位,土拍整体低迷态势未改”。

记者注意到,各线城市推出和成交规模同比均下降,三、四线城市降幅最大。推地方方面,2023年,一、二线城市住宅用地推出面积同比降幅均近两成,三、四线城市降幅超20%;成交方面,在房企投资仍趋审慎因素影响下,各线城市成交面积同比下降均在两成左右,土地出让金亦呈不同程度下降。

与此同时,全国住宅用地流拍

撤牌宗数及流拍撤牌率则延续下降趋势。据中指研究院初步统计,2023年,全国流拍地块数量共计3762宗,撤牌550宗,流拍撤牌率21.8%,较上年下降6.9个百分点,但流拍撤牌率整体仍偏高。

对此,中指研究院研报分析称:一方面是因为2023年多地政府在土地出让前发布拟出让土地清单供房企提前决策,减小地块流拍可能性;另一方面是继续加大核心区域优质地块力度,提高项目去化的确定性。

值得注意的是,从自然资源部2023年9月底建议取消地价上限以来,在22座集中供地试点城市中,已有18城取消土拍地价上限,多座城市的土拍热度有所复苏。例如,

12月12日,杭州市首次实行土拍自由竞价,除临安区滨湖新城地块因故提前终止出让外,其余9宗全部成交,5宗溢价,4宗底价,溢价率最高达到38.3%。

合肥市也在取消地价限制后,接连出让了多宗高溢价地块。2023年11月2日,合肥市集中出让的5宗地全部成交,其中滨湖区BK202305号地块和包河区BH202310号地块均吸引10余家房企参拍,最终溢价率分别高达44.9%和34.0%;此后的11月20日,合肥市再度出让3宗地块均溢价成交,其中经开区JK202306号地块、瑶海区YH202310号地块溢价率均超过15%。

中指研究院统计数据显示,在政策调整前的2023年7—10月,22座集中供地试点城市住宅用地成交溢价率持续下行。而在多数城市取消限价后的11月,22城住宅用地成交溢价率为7.2%,较当年10月提升2.8个百分点,较2023年1—10月提升0.8个百分点,结束了连续6个月的下行态势。

“除上述城市外,南京市、武汉市、重庆市、郑州市、厦门市等地也于2023年11月进行了取消地价上限后的土拍,但普遍底价成交,土拍情绪尚未改善。”中指研究院研报分析称,从整体来看,取消限价带动少量核心城市优质地块土拍升温,但分化仍在,非核心地块多底价成交。同时,房企投资布局仍审慎,地王数量有限。

## 央国企扛起土拍大旗

2023年,央企拿地金额占百强拿地总额的近四成,与地方国企合计占比达到66%。

纵观2023年,上海市依旧坐稳全国土拍市场成交金额的“头把交椅”。据中指研究院统计,上海市4批次集中供地共推出73宗涉宅用地,其中成交72宗,成交规模达889.6万平方米,土地出让金总约2200亿元,位居全国出让金总额首位。

值得一提的是,在全国土地市场总体降温的情况下,2023年,上海市成交楼面价平均为24733元/平方米,平均溢价率为5.83%,高于2022年2.57个百分点,这也让上海市成为房企的“兵家必争之地”。

尽管如此,央国企依然是上海市土地市场中的拿地“主力军”。中

指研究院统计数据显示,2023年,央国企拿地金额合计占上海土拍总成交金额的55%。从拿地宗数来看,招商蛇口、保利发展、华润置地拿地最多,分别为6宗、5宗和5宗。而从拿地金额来看,华润置地、中海地产分列一、二,分别为244.4亿元和240.2亿元。

而放眼整个长三角地区土拍市场,表现最为突出的则是有着国企背景的绿城中国,以约440亿元的拿地金额实现领跑。2023年12月28日,杭州市迎来2023年最后一轮土拍,绿城中国连夺2宗地块,共计耗资近30亿元资金。在半个月前的2023年12月12日,2023年杭

州市第十三批次土地出让“开锣”,绿城中国同样是最大“买家”,共计挥金74.14亿元将4宗地块收入囊中。

这也正是2023年全国土地市场的缩影。克而瑞统计数据显示,2023年,央企拿地金额占百强拿地总额的近四成,与地方国企合计占比达到66%,城投、民企则分别仅有14%和20%。此外,过去一年有近五成企业投资停滞,但仍有25家房企拿地金额超过百亿元,同样以央国企为主,如中海地产、绿城中国、中国铁建等同比涨幅超过30%。

中指研究院研报分析称,央国企利用现有资金优势,大力向高能

级城市聚集。中海地产、保利发展等全国性龙头企业仍在多个重点城市广泛布局,央国企参与热度较高,重点城市拿地金额TOP10房企中有半数以上为央国企,苏州市、青岛市、合肥市的央国企拿地占比较高,均提升20个百分点以上。

“央国企占主导的格局的确在当下表现明显,并且这一态势预计在2024年也不会发生改变。一方面是由于不少头部民企近几年面临较为严重的资金压力,导致在土地市场上拿地能力明显下降;另一方面,则由于不少地方性国企‘兜底’土地出让现象明显。”58安居客研究院院长张波进一步阐释道。

# 楼市跌宕起伏武汉样本观察:政策频出新招 回暖尚待时日

本报记者 杨让晨 张家振  
上海 武汉报道

“跌宕起伏”成为武汉楼市在2023年总体表现的关键词之一。

据中指研究院统计数据,2023年前11个月,武汉新房、二手房共计成交19.59万套,已经提前超过2022年全年。另据武汉市房地产开发协会最新统计数据,2023年12月,武汉市新建商品房成交约1.68万套,环比增长119.12%,成交面积194.78万平方米,环比增长130.19%。

在2023年年底迎来网签备案环比增长的背后,武汉楼市月度成

交表现并非平顺,而是走过了一波“过山车”般的行情。具体来看,2023年初,武汉楼市开年迎来交易高峰,2、3月份的新房成交量分别达到1.24万套和1.46万套,在随后的4月份又降至不足8000套,5月再度回升至1.4万套。进入2023年下半年后,武汉楼市的月度成交量大多维持在7000套及以下,直至12月份再度升高。

在业内人士看来,这与武汉市2023年全年多次优化调整楼市政策、密集组织房交会等购房活动等密切相关。《中国经营报》记者注意到,2023年5月和10月,武汉市均推出了为期一个月的线上房交会,

其中,当年下半年组织开展的武汉市第41届房交会延期至12月底结束。与此同时,武汉市相关部门和房地产协会还相继推出了包括“30天无理由退房”“以旧换新”“购房补贴”等活动,以进一步提振楼市销量。

武汉市在楼市政策端也频繁调整。例如,2023年9月,武汉市发布“汉十条”以提振楼市,全面取消了楼市限购政策。对此,中指研究院华中市场研究中心主任李国政向记者表示,武汉楼市政策下一步尚有优化空间。“现有的消费端支持政策仍有延续的必要,如契税优惠、换购税费减免等政策。”

商品房网签销售面积进一步放量,达到186.47万平方米,环比增长63.89%,同比增长28.56%;新建商品住房网签销售面积也达到163.27万平方米,环比增长81.77%,同比增长66.77%。

不过,武汉楼市此后并未能延续5月份的红火行情。进入2023年6月后,武汉楼市开始转冷,在6至9月,武汉市新建商品住房网签量均低于7200套,其中7月份的新建商品房成交量仅为4881套,创下全年新低。

为进一步提振楼市消费,武汉市在2023年9月19日对外发布了“汉十条”,全面取消了楼市限购。受此利好政策影响,武汉楼市10月份的新建商品房成交量再度攀升,达到约1.2万套。

克而瑞方面彼时分析认为,武

汉市此次优化调整楼市政策,既有购房补助这样的普惠措施,也有个性化的制度设计,充分体现出武汉市因城施策的思路。“相关政策利好刚需与改善家庭,在多方合力的‘组合拳’效应下,住房需求将得到充分释放,有利于全面提振房地产消费与企业投资,刺激楼市回暖。”

但此次利好政策的效果并未持续较长时间。据武汉市房管局统计数据,2023年11月,武汉楼市新建商品房成交量为5802套,环比下跌超过50%。

中指研究院方面分析认为,在前期利好政策以及房交会等带动下,武汉市商品住宅成交量在2023年10月创下近期新高。“进入11月后,随着政策效应逐渐减弱,市场活跃度随之回落,企业推盘意愿持续减弱,供需两端均出现明显下降。”

## 购房优惠活动和利好政策频出

武汉楼市2023年成交量提前超过2022年已是板上钉钉的事实,这也有赖于相关部门贯穿全年推出的多项利好政策和购房优惠活动。

“目前,项目还有10余套特价工抵房源在售。”日前,位于武汉市东湖高新区关山大道热门板块的旭辉千山凌云项目置业顾问告诉记者,该楼盘正在降价促销。在该置业顾问提供的降价促销列表上,记者注意到,项目近期推出了15套工抵房源,面积从约110平方米至170平方米不等,总价介于200万元至400万元之间。

伟星光谷星悦广场同样也在降价促销。该项目置业顾问向记者表示,此前楼盘均价约为2万元/平方米,现在已经降至约1.5万元/平方米左右,单价相当于直降了约5000元/平方米。

## 楼市需求仍待进一步提振

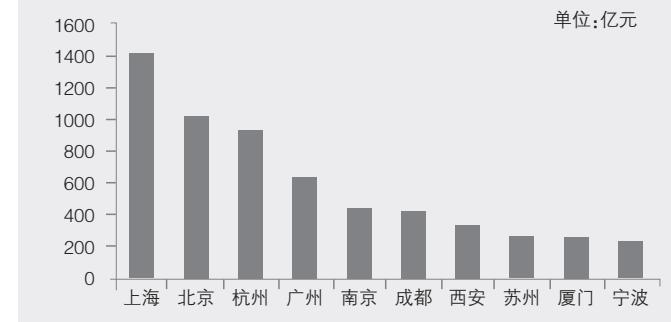
在业内人士看来,为进一步提振住房消费,促进房地产市场平稳健康发展,武汉市在2024年仍需打好政策“组合拳”,以进一步释放购房需求。

尽管武汉楼市成交量在2023年出现同比增长,但总体不及预期,和杭州市、成都市等同级城市楼市表现相比,还存在一定的差距。但截至目前,武汉楼市库存量仍然较大,去化周期较长。

据武汉市房管局2023年6月披露的《武汉市新建住房销(预)售月度监测简报》数据,截至当年6月底,武汉市已批准预售尚未网签的商品住房约为15.99万套,面积达到约1831万平方米。此后,武汉市房管局未再披露月度

## 30家代表企业2023年拿地金额前10城市

单位:亿元



数据来源:中指数据CREIS

## 深耕型民企保持扩张

克而瑞研报分析认为,房企谨慎投资的主旋律仍将延续至2024年。

在2023年拿地金额TOP10房企中,“杭州一哥”滨江集团成为民企“独苗”,这与其长期深耕杭州楼市的战略密不可分。

滨江集团披露的数据结果显示,滨江集团总共拿地33宗,其中杭州市27宗、金华市2宗、湖州市2宗、南京市和宁波市各1宗,拿地总金额577亿元,权益投资256亿元,新增货值超过1000亿元。其中,滨江集团仅在杭州市获取的土地就达27宗,占总数的八成以上。

部分房企在土拍市场踊跃拿地,离不开销售端的稳定。在2023年度媒体会上,滨江集团董事长戚金兴透露,2023年,滨江集团完成销售额超1534.7亿元,现金回笼730亿元,这一数字是滨江集团成立31年来的最高值。

2023年,在全国土地市场表现较为突出的“黑马”民营房企还有伟星房产。2023年12月12日,经过12轮竞价,伟星房产以12.53亿元的价格竞得杭州市萧山区宁围单元地块。而早在当年的4月和8月,伟星房产分别以9.97亿元和15.78亿元的价格,竞得萧山区义桥镇及滨江区浦沿单元地块。

记者了解到,伟星房产此前一直深耕安徽省房地产市场,在

议,同时与经纪机构签署二手房销售委托协议。

根据协议约定,开发企业为购房者锁定意向房源90天。同一时段,购房人仅能锁定一家开发企业的房源,锁定房源套数可与开发企业具体协商。

“武汉市通过行业协会倡议房企参与‘以旧换新’活动,可以降低交易成本,提高交易效率,促进新房、二手房良性循环。”李国政表示,“此前,多个部门都发布了针对家庭购房的相关促进措施,加强这方面的工作,也能实现用足用好楼市政策的目的。”

据了解,在上述活动提振叠加元旦假期利好等因素影响下,武汉楼市在2023年末迎来了一波交易小高峰,12月30日的新房成交量达到1904套,元旦三天假期的成交量突破了5000套。

策下一步尚有优化调整的空间。结合盘活存量,推进“商改租”“商改住”“工改租”等工作,更好满足新市民、青年人等群体的住房保障工作。李国政表示:“利用‘房票’安置或其他创新举措,收储市场上的存量商品房,用于保障房、还建、动迁安置等,更好地满足各类住房需求。”

“像武汉市这样的中西部城市行情自成一体,凭借巨大人口基数的居住需求支撑楼市短期热度,全年累计同比持续增长。”克而瑞方面进一步表示,包括武汉市在内的二线城市成交规模总体稳定,强弱城市间将轮动复苏,成交热度或将低位回升,购房自住需求有望小幅修复。

# 金地集团超30亿元转让深圳标杆项目

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

2023年末,诞生于金地集团(600383.SH)总部原址的百万平方米综合体——深圳金地环湾城项目的命运迎来改变。

根据金地集团公告,为快速收回项目投资现金流,提升公司现阶段流动性水平,其拟将持有的深圳市金地新沙房地产开发有限公司(以下简称“项目公司”)51%股权转让予深圳市福田投资控股有限公司(以下简称“福田投控”),交易对价约32.5亿元。截至2023年三季度末,福田投控持有金地集团7.79%股权,为后者的关联法人。2024年1月2日,项目公司完成工商变更登记。

近日,金地集团方面对《中国经营报》记者表示,上述交易充分

体现了股东尤其是国资股东对金地集团的信任和支持。

公告显示,项目公司是金地工业区城市更新单元的实施主体,该城市更新单元中的01、02及03地块合称为“环湾城项目”。上世纪80年代,金地集团诞生于金地工业区,并由此起步走向全国。2015年,公司总部所在的金地工业区被列入旧改计划,环湾城项目成为金地集团的开发要地,公司上下对此极为重视。如今,金地集团将这一倾力打造的标杆项目进行股权转让,以补充流动资金。

根据克而瑞监测,2024年为金地集团偿债高峰期,共计9笔境内债、1笔境外债、3笔ABS(证券化融资工具)到期,涉及到期规模约180亿元。

## 国资股东接手

交易定价方面,金地集团应收取的总交易对价约32.5亿元,其中包括股权转让款约13.2亿元和金地集团提供给项目公司的股东借款本息约19.3亿元。

早在金地集团官宣的一个多月前,市场已有消息传出其拟将环湾城项目出售给福田投控,并称双方将在2023年年底前敲定。如今,消息终于落定。

公告显示,项目公司原先由金地集团、深圳市福田建设房地产开发(集团)股份有限公司(以下简称“福田建设”)分别持股51%、49%,两家公司在此次交易中分别将各自持有的项目公司股权全部转让给福田投控。同时,福田投控向项目公司发放股东借款,用于偿还金地集团和福田建设的股东借款。

交易定价方面,金地集团应收取的总交易对价约32.5亿元,其中包括股权转让款约13.2亿元和金地集团提供给项目公司的股东借款本息约19.3亿元。交易完成后,金地集团不再持有项目公司股权。

接盘方大有来头。公告显示,福田投控为深圳市福田区国有资产监督管理局100%持股。截至2023年三季度末,福田投控对金地集团持股7.79%,是其第二大股东。截至2023年9月30日,福田投控总资产252.06亿元,负债90.25亿元,净资产161.81亿元。对于上述交易,福田投控董事长季彤表示:“作为金

地集团的第二大股东,我们始终积极支持公司的健康稳定发展。”

促使国资股东入局接盘的原因还来源于其对环湾城项目的看好。

公告显示,项目公司所负责的金地工业区城市更新单元共分为8个地块,04、05地块为教育设施用地,06、07、08地块为公园绿地,均已移交给政府。而01、02、03地块组成的环湾城项目是深圳大型旧改项目之一,位于深圳市福田滨海环湾板块,总建筑面积超过100万平方米,项目业态包括住宅、公寓、酒店、办公、购物中心。截至目前,01、02地块尚处于基坑支护与土石方工程施工过程,03地块自2023年9月起开始预售。

据“金地环湾城”官方微博账号披露,2023年9月16日,项目首批开盘401套,当日认购286套,去化率71%,最终销售金额约46.9亿元。2023年9—12月,环湾城项目位列深圳市成交金额Top3。

“环湾城作为深圳市福田区的百万平方米城市更新项目,地处深港超级湾的核心区域,该区域未来将是深港融合的重要中心之一,享有得天独厚的地段优势,福田投控坚定看好项目未来的发展潜力。”季彤表示。

## 偿债高峰期将至

就目前已敲定的股权转让交易来说,金地集团预计可收回资金超过30亿元。

尽管环湾城开盘热销,但项目公司目前的经营状态不甚乐观。

截至2023年9月30日,项目公司净资产为-2075.54万元;2023年1—9月营业收入8727.97万元,净利润-5234.39万元。不过,项目公司经评估后的全部股东权益价值为25.88亿元。也就是说,福田投控属于溢价接盘。

值得一提的是,交易完成后,金地集团将作为环湾城项目代建方,继续负责项目操盘管理至竣工交付完成,各方将在项目公司完成相应的工商变更登记后签署《项目全过程管理合同》。如此一来,金地集团后续或将通过代建业务获得额外收入。截至目前,公司尚未公开披露《项目全过程管理合同》相关细节。

就目前已敲定的股权转让交易来说,金地集团预计可收回资金超过30亿元。其在公告中表示,转让项目公司股权是公司在综合考量了市场环境因素、项目公司经营情况及公司未来经营发展后所做出的审慎判断,有利于补充公司流动资金,增强公司可持续发展能力,符合公司及全

体股东的利益。“此次项目股权转让事项,将提高公司资产周转率,为公司的一般营运资金带来额外现金流入。”金地集团总裁黄俊灿表示。

在房地产行业仍处于深度调整的形势下,金地集团同样面临一定程度的资金压力。2023年三季报显示,公司短期有息负债420亿元,期末账面现金338.5亿元,不足以覆盖短债。2023年前三季度,金地集团营业收入约522.95亿元,同比下降1.47%;净利润约5801.61万元,同比下降98.27%;扣非净利润约为-7599.3万元,经营活动产生的现金流量净额同比下降106.23%至约-7.45亿元。2023年1—11月,公司累计签约面积808.5万平方米,同比下降10.5%;累计签约金额1431.3亿元,同比下降28.93%。

2023年10月18日,国际评级机构穆迪将金地集团的评价展望改为“负面”,其预计,金地集团2023年的合同销售额下降至约1590亿元,2024年将下降至1450亿元。“未来12—18个月,该公司的流动性将较为疲软。鉴于其融资渠道减弱,该公司将使用内部



深圳金地环湾城项目施工现场。本报资料室/图

## 房企处置资产节奏加速

在房地产深度调整过程中,一场关于化解流动性风险的经营安全保卫战成为行业近年的主旋律,房企处置资产的节奏加速。

事实上,在福田投控此次向金地集团伸出援手之前,金地集团曾向这位二股东寻求融资支持。

2023年9月15日,金地集团公告称,为支持公司业务发展,拓宽公司融资渠道,增强公司可持续经营能力,公司正与福田投控商讨,福田投控根据区域发展的需要研究为公司在公开市场发行的公司债券或中期票据提供担保或其他增信措施。公司或将根据发行的公司债券或中期票据的具体情况,为福田投控提供相应的反担保。相关融资规模及增信规模等尚存在不确定性。截至目前,福田投控的增信措施还没有

进一步消息。

在当前的销售及融资环境下,房地产流动性压力仍在蔓延,已出现债务违约的房企不在少数。中国信用评级机构联合资信发布研究报告指出:“现金流对企业的发展及正常运营极其重要,特别是房地产企业,拥有持续稳定并周转顺畅的现金流,能够提高企业的抗风险能力。”

于是乎,在房地产深度调整过程中,一场关于化解流动性风险的经营安全保卫战成为行业近年的主旋律,房企处置资产的节奏加速。

据克而瑞统计,仅在2023年

11月,就有超过20家房企出售资产以回笼资金、抵消债务。比如2023年11月27日,大悦城(000031.SZ)公告称,为实现资产价值最大化,大悦城控股子公司公开挂牌转让上海鹏利置业发展有限公司100%股权,成交价格为约41.42亿元。除此之外,中邮人寿保险股份有限公司支付交易价款42.56亿元,以获得大悦城控股子公司西单大悦城有限公司挂牌转让的北京昆庭资产管理有限公司100%股权及债权。

2023年12月中旬,碧桂园(02007.HK)公告称,公司间接全资附属公司金逸环球有限公司(以下简称“金逸环球”)拟以约30.69亿元出售其持有的珠海万达商业管理集团股份有限公司1.79%股权。交易完成后,金逸环球不再持有出售标的任何权益。公告显示,此次出售股权后,碧桂园预计录得其他综合亏损约1.6亿元。

碧桂园在公告中表示,公司正在积极化解阶段性流动压力。由于公司仅对转让标的持有少数权益,其认为出售事项能提前锁定较为合适的交易价格和退出路径,以规避未来退出时点与金额的重大不确定性,有效保障公司战投股权资产变现的价值,对公司有利。

碧桂园在公告中表示,公司正在积极化解阶段性流动压力。由于公司仅对转让标的持有少数权益,其认为出售事项能提前锁定较为合适的交易价格和退出路径,以规避未来退出时点与金额的重大不确定性,有效保障公司战投股权资产变现的价值,对公司有利。

# 王健林持续出售资产 中联基金接手4座万达广场

本报记者 吴静 卢志坤 北京报道

在上市对赌压力暂缓之际,王健林的万达集团流动性危机仍未完

全解除。近期,万达集团接连出售旗下4座万达广场,以换取流动资金。

《中国经营报》记者了解到,自2023年以来,面对流动性压力,万达

集团持续出售资产,当年5月、9月及10月,万达接连出售5座万达广场。

除了出售部分万达广场外,万达集团已割舍掉的资产还包括此前

在内部被寄予厚望的万达电影,以及近期所出售的部分酒店资产。

惠誉评级在2023年年底发布的报告指出,2024年万达集团旗

下大连万达商业管理集团股份有限公司(以下简称“大连万达商管”)的流动性安全边际仍然较低。业内预计,这样的资产出售

动作还将持续。

2023年12月时,即有市场消息称,万达集团拟出售旗下位于一、二线城市里的万达广场以换取流动资金。

## 中联基金接手

企查查信息显示,2023年底,大连万达商管全资持股的4家公司——湖州万达投资有限公司(以下简称“湖州万达”)、太仓万达广场投资有限公司(以下简称“太仓万达”)、广州萝岗万达广场有限公司(以下简称“广州萝岗万达”)以及上海金山万达广场投资有限公司(以下简称“上海金山万达”)发生投资人变更。这4家公司所对应的资产分别为位于湖州、苏州、广州和上海的万达广场。

根据工商信息,2023年12月25日,大连万达商管退出太仓万达后,苏州联商叁号商业管理有限公司成为后者唯一股东(以下简称“联商叁号”);12月26日,湖州万达则由苏州联商伍号商业管理有限公司接手(以下简称“联商伍号”)。

12月29日,广州萝岗万达、上海金山万达也发生信息变更,大连万达商管退出后,新接手的公司分别为苏州联商肆号商业管理有限公司(以下简称“联商肆号”)和苏州联商贰号商业管理有限公司(以下简称“联商贰号”)。

与此同时,大连万达商管此

前持股的这4家公司的法定代表人也均由张晶变更为牟舟。

据了解,上述4家接盘方为关联公司,其中,联商贰号成立于2023年11月24日,联商叁号、联商肆号、联商伍号3家企业均成立于2023年11月27日。此外,还有一家苏州联商壹号商业管理有限公司与上述4家企业为关联关系,成立于2023年11月20日。

企查查信息显示,上述5家公司的全资股东均为苏州新联管理咨询有限公司(以下简称“苏州新联”)。而苏州新联则由中联前源不动产基金管理有限公司(以下简称“中联基金”)全资控股。股权穿透后,中联基金实控人为自然人周芊(持股27.801%)。

公开信息显示,中联基金成立于2017年6月2日,经营范围包括私募基金管理、私募资产管理、私募股权投资、投资管理等。官网资料显示,中联基金长期专注于以REITs(不动产投资信托基金)为核心的创新不动产金融业务,聚焦产业不动产、消费基础设施、租赁住房、新能源基础设施等领域,同时布局新加坡、东京等境外REITs业务。

## 接连出售资产

据了解,大连万达商管是万达集团旗下万达广场的持有主体。官网信息显示,截至2022年年底,万达集团已在全国开业472座万达广场,商业运营总建筑面积6556万平方米,年客流超39亿人次。

万达集团此前多年曾力推商管板块业务上市,但几经波折。2021年3月份,轻资产运营平台珠海万达商管成立,成为冲击上市的新主体,主要业务为万达广场商业及物业管理。

2021年7—8月,珠海万赢、大连万达商管及珠海万达商管与腾讯、阿里、碧桂园、PAG等22家投资者签订股份转让协议,22家机构投资者合计持股约21.17%,珠海万达商管获得约380亿元的融资。根据当时的对赌协议,若珠海万达商管2023年年底前未能成功上市,22家投资者可要求万达集团按照8%的年收益率回购全部或部分股权。

除了受行业环境影响外,此前珠海万达商管所面临的对赌协议成为万达集团流动性的最大风险源。自2023年以来,面对流动性压力,万达集团持续出售资产以渡难关。

据了解,在2017年出售大部分

文旅和酒店资产后,万达集团的核心资产主要为万达电影和万达广场。

2023年12月初,面对上市对赌压力,万达集团发布公告宣布放弃旗下万达电影实际控制权,接盘方为上市公司中国儒意(00136.HK)。交易完成后,中国儒意间接持有万达电影20%股权,取代王健林成为万达电影实际控制人。

而在宣布将完全失去万达电影控制权之前,2023年3—7月,由王健林控制的万达文化和万达投资,已通过大宗交易以及集中竞价方式合计减持万达电影股份约1亿股,预计减持金额超过12亿元。

此外,2023年7月10日,万达投资向东方财富“老板娘”陆丽丽转让万达电影1.8亿股(占万达电影总股本的8.26%),总转让价格约为21.73亿元。加上当年底股权转让价格,2023年内王健林从万达电影减持金额约为78亿元。

彼时,就在宣布万达电影易主之际,据澎湃新闻报道,珠海万达商管在和投资人沟通的过程中透露,万达集团拟出售旗下位于一、二线城市的万达广场以换取流动资金,目前在和投资人洽谈。万达方面未予置评,亦未透露接触的

险资机构为哪家。

企查查工商信息变更记录显示,2023年5月份,万达集团将上海松江万达广场、西宁海湖万达广场和江门台山万达广场3个购物中心出售予大家保险。当年9月底,大连万达商管将广西北海合浦万达广场转让给广西北海当地一家房企;10月份,上海周浦万达广场出售予大家保险。

2023年12月中旬,在对赌大限将至之际,太盟投资集团(PAG)与万达集团签署新投资协议,PAG将携其他投资者对珠海万达商管进行再投资。按照新签署的投资协议,大连万达商管持股40%,为单一最大股东,PAG和数家现有及新投资人股东参与投资,总计持股60%。

据知情人士透露,在新签署的投资协议中,尽管有个别现有投资人选择退出,但绝大多数投资人保留了对万达集团的投资。该知情人士表示,更重要的是,有新的投资人进入,其中包括一些境外投资人。“通过引进新投资人,不仅解除了对赌风险,化解了380亿元债务,大连万达商管也因此另外陆续获得增量资金近300亿元。”

2023年12月21日,惠誉评级

根据惠誉公司评级准则中的不良债务交换部分,在不良债务交换完成后,将大连万达商管和万达商业地产(香港)有限公司的长期外币发行人违约评级(IDR)从“C”下调至“RD”,即限制性违约。同时将IDR从“RD”升级为“CC”,以反映其重组后的状况,认为大连万达商管2024年流动性安全缓冲仍然较低,因为仍存在与首次公开募股前投资者同意新安排相关的执行风险。

不过惠誉估计,一旦公司按计划完成上市前再融资,大连万达商管将有足够的流动性,用于偿还余下到期债券,届时惠誉可能会考虑采取较积极的评级行动。

眼下,万达集团的资产出售动作仍在持续,除了上述万达电影、万达广场外,根据企查查信息,2023年12月22日,原本由大连万达商管全资控股的上海万达酒店投资有限公司发生多项工商变更,原股东退出后,北京鹰朗商业管理有限公司成为全资股东,公司法定代表人由张晶变更为赵勇。据了解,上海万达酒店投资有限公司对应资产为上海万达瑞华酒店。

# “花式”跨年热度不减 年轻群体担当旅游消费主力军

本报记者 庄灵辉 卢志坤 重庆报道

“2023年12月基本是一半时间在北方,一半时间在南方,中旬陪南方朋友去新疆看雪,之后就来云南大理一直玩到跨年,如果不是近期家中有事,本来是计划在大理玩到春节后。”在北京

## “花式”跨年

各地跨年游客中,年轻人成主力群体,且南北方年轻人到对方家乡“互跨”式旅游成新潮流。

“很早就开始做元旦假期的出游计划,本来和几个朋友约好去广西看跨年音乐节,朋友临时有事爽约后打算到重庆周边玩雪,因为没抢到票,只好留重庆跨年了。”重庆工作的杨龙(化名)告诉记者,2024年元旦假期,重庆不少地标商圈都推出了跨年活动,有焰火表演、新年倒计时、演唱会等,整体选择较多。

“2023年12月下旬,不少商圈就开始造势,当时降温,全国不少地方大雪刷屏,重庆一些商圈其实也在下‘假雪’营造节日气氛。”杨龙表示,考虑到跨年期间交通比较拥堵,因此选在离家不远的南岸区长嘉汇购物公园跨年,但回家还是排了很久的队才挤上地铁。

记者2023年12月31日晚上7点左右在重庆走访时看到,当地地标商圈周边的地铁及公交等公共交通人流量就开始明显增多,商圈

工作的林芳(化名)告诉《中国经营报》记者,由于想体验南方过节气氛,她从2023年12月下旬就到大理旅居,2024年元旦前也有不少北方游客到大理跨年。

岁序更替,多地推出冰雪运动、主题灯光展、跨年音乐会、演艺活动等多种形式旅游活动,同时通过景

区门票减免、发放消费券以及公共交通延时运行等多举措保障游客出游体验,激发旅游消费潜力。

多方发力下,2024年元旦假期旅游市场实现“开门红”,像林芳这样的年轻人成跨年出游主力军,小城市以及冰雪旅游热度持续,出游选择品质化、个性化、

多样化等新特征愈发明显。

受访专家认为,出游需求持续释放是当前旅游市场火热的主要原因,各方应在适应当前出游需求新变化下推进旅游产品多样化供给。此外,专家认为,春节期间国内旅游市场将持续升温,出境游也有望迎来一轮高峰。



重庆解放碑商圈的跨年活动。 本报资料室/图

感兴趣,但最近几年很难见到大雪,今年难得各地春节前都有两场大雪,就陪着南方朋友到新疆去玩了两天。但感触更深的还是大理这种跨年气氛,一帮年轻人围在咖啡馆里烧烤、唱歌、看烟花,比在天寒地冻的天气看白茫茫一片更有吸引力。”林芳表示。

去哪儿大数据显示,与2023

年同期相比,2024年元旦假期国内热门城市机票预订量增长达七成,不少人选择离开久居的地方跨年;从出行旅客年龄来看,95后、00后群体预订量较高,广东、福建等南方旅客飞东北的订单占比近两成,而黑龙江、辽宁等北方旅客到海南、云南的订单占比最高。

作为北方人其实对雪不太

短,同时乐山美食及住宿等消费不高,更适合短期出游。

“最近哈尔滨确实很火,但我和朋友都不太喜欢拥挤的出游体验,前不久看雪是选在了新疆阿勒泰,近期在大理跨年也尽量远离古城景区到周边乡镇。”林芳表示,出游避开较为热闹的目的地主要是为了避免拥挤影响出游体验,同时小城镇独特的风土人情也是其一直重视的出游体验。

多方数据也显示,2024年元旦假期以小城市为代表的小众目

的地热度依旧。

去哪儿平台上,威海、景德镇、乐山、佛山等城市酒店预订量是上一年同期的2.4倍,吉林延吉、新疆阿勒泰、吉林白山等地机票预订量

各地冰雪旅游热度也在不断攀升,哈尔滨、沈阳、长春、大连、延吉等东北多地成元旦出游热门目的地。

“之前已经去过北京几次,但都没赶上滑冰的季节,今年春节又相对较晚,听说什刹海和颐和园等不少冰场春节前就会关闭,因此趁着元旦到北京圆一场滑冰梦。”李红表示,尽管之前以及今年春节都有北方的冰雪出游计划,元旦期间还是到北京跨年,如此能够避免春节期间冰场关闭以及出游时间紧张等问题。

小城市之外,2024年元旦假期

国内旅游市场呈现出多样化、个性化、品质化等特征,多地为游客提供了丰富的选择和体验。

也在产品和服务等方面不断推陈出新,相应举措都能够有效激发出游及消费需求。

“再过一个多月的时间,春节假期到来,旅游市场或将迎来新一轮出行高峰。”吴若山认为,从元旦旅游市场情况来看,春节假期及后续旅游消费需求将持续增长,中高端旅游产品将受到更多游客的青睐;旅游目的地将更加注重游客体验和满意度,提升服务质量将成为竞争的关键;随着技术的运用及发展,智慧旅游、在线旅游等业态也可能进一步发展。

“预计春节假期及后续出境游将继续保持快速增长态势。”农文旅产业振兴研究院常务副院长袁帅认为,后续高品质、个性化、定制化出境游产品和服务需求将增加,同时市场竞争将更加激烈,企业方也将不断提升产品和服务质量。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜也认为,国内游客对出境游仍有强烈需求,近期政策及国际环境也利于出境游发展,短期内出境游市场虽仍存在一定的不确定性,但长期来看,随着游客出行信心恢复,出境游市场将逐步回暖。

记者注意到,元旦期间,城乡居民出游意愿强烈,文化参与氛

营时间,暖心的旅游服务细节成为网络热点。辽宁推出“山海有情 天辽地宁”冬季主题系列活动百余项,将冰雪温泉、民俗文化与体育活动深度融合。北京发放3万张冰雪消费券,助力激发节日消费活力。华东、华中、华南等地冰雪休闲热度同样攀升。城市冰雪主题项目、主题公园成为居民休闲娱乐的重要消费场景。

就此,有券商分析师称,文旅

消费具有刚性和持续性,性价比、

冰雪及文旅融合是吸引游客打卡的重要因素。

其次,旅游休闲从传统景区转向城市公园和主题乐园。在亲子娱乐、文化体验、户外运动等需求牵引下,城市公园、主题乐园、商业街区成为元旦假期文化和旅游休闲主要场景。

数据显示,元旦假期首日,颐和

园、天坛、北海等北京市属11家公

园和中国园林博物馆共接待游客

21.8万人次,同比增长88.0%。湖北

# “南北互跨”成新亮点 国内境外游持续复苏

本报记者 李立 上海报道

2024年元旦假期,文旅与本地消费市场在跨年的仪式感中持续复苏。

《中国经营报》记者梳理携程、美团、飞猪、去哪儿等多家线上平台数据发现,2024年元旦,“南北互跨”成为年轻人假期出行的热门趋势,旅行叠加跨年带动本地消费持续火热。

另外文旅市场持续复苏,携

程、飞猪等多家OTA数据增长趋势接近,国内游预订量增长超一倍,境外游增长超3倍。

值得注意的是,消费持续复苏的同时,机票价格开始下跌。去哪儿数据显示,2024年元旦预订量前100名的热门城市中,超过六成目的地的机票价格低于2023年元旦假期。飞猪数据则显示,元旦假期的出游预订均价同比上年下降约10%,其中国际机票最为明显,下降约四成。

味道。”上海市民李阿姨说。

元旦期间,像“人和馆”这样门口排起长队、等座叫号的餐厅还有很多,假期需求旺盛,本地消费火热。

本地消费火热的另一个重要助推则来自远道而来的游客,“南北互跨”是2024新年假期年轻人出行的热门趋势。

2023年凭借冰雪游“赢麻了”的哈尔滨,在元旦假期继续保持优越表现。万人蹦迪的哈尔滨冰雪大世界在元旦第二日直接宣布暂停售票。从携程报告来看,元旦哈尔滨的异地客群占比75%,主要来自上海、深圳以及北京,3天假期旅游订单量同比大涨158%。

元旦期间,“南方小土豆”“马铃薯公主”火了,背后体现的是南方人高涨的冰雪游热情。飞猪数据显示,元旦假期冰雪游预订量同比增长126%,哈尔滨、长春、白山、乌鲁木齐、张家口等是冰雪游热门目的地。广东、浙江、上海是冰雪游客源地前三名,三个省份的“南方小土豆”累计贡献了全国三成左右的冰雪游预订量。

“南方人对雪有多执著”“东北澡堂里挤满了南方人”……元旦假期,东北三省依旧是南方人的旅游“主场”。据美团数据,假期前两天,东北区域的TOP3省外客源地分别是北京、上海和深圳;而在三亚、昆明等南方城市,则成为北方游客“避寒跨年”的热门目的地。

## 文旅市场跨年迎增长

2024年元旦假期的到来,持续点燃消费者的出游热情。

携程数据显示,国内跨年旅游订单量同比增长168%,出境游订单量同比增长388%,在高端度假酒店、定制游等旅游消费方面,游客的人均花销均有不同程度上涨。

飞猪发布的《2024元旦假期出游快报》则显示,2024年元旦假期国内出游预订量同比增长超1倍,其中线路游、酒店预订量增速最快,分别增长近3倍和近2倍。出境游迎来2024年开门红,元旦假期出境游预订量同比增长超3倍。

随着国际航线航班持续恢复,以及泰国、马来西亚等国家对中国公民实施入境免签政策,元旦假期全国口岸迎来出入境客流高峰。据国家移民管理局预测,元旦期间全国口岸日均出入境旅客将达到156万人次,较2023年元旦假期增长超5倍,为2019年同期的90%。

携程数据显示,元旦期间内地出境旅游订单量同比增长近4倍,出境机票预订量环比增长11%,同比增长265%,机票平均单价是2023年元旦假期的近六成。

元旦期间出境游热门目的地有:中国香港、日本、泰国、中国澳门、韩国、马来西亚、新加坡、美国、澳大利亚和英国,出行的主力人群为90后、80后和70后,分别占比40%、30%和14%,亲子用户占比27%。其中,元旦前往中国香港的订单量同比增长603%。

不过旅游持续复苏的同时,携程、去哪儿、飞猪等多家平台监测数据显示,机票价格普遍低于2023年元旦假期。这一趋势从2023年超级黄金周开始出现,临近国庆节,网友吐槽机票大跳水。景鉴智库创始人周鸣岐对记者表示,游客开始更重视性价比和旅行体验。春节长假旅游市场或迎来转折点,增长将有所放缓。

# 元旦假期全国1.35亿人次出游 2024年消费有望持续恢复

本报记者 谭志娟 北京报道

2024年元旦假期,旅游出行热度不减。经文化和旅游部数据中心测算,元旦假期3天,全国国内旅游出游1.35亿人次,同比增长155.3%,按可比口径较2019年同期增长9.4%;实现国内旅游收入797.3亿元,同比增长200.7%,较2019年同期增长5.6%。

“这些数据充分表明旅游业

## 冰雪旅游热度持续攀升

记者注意到,元旦期间,城乡居民出游意愿强烈,文化参与氛围浓厚,家人和亲友集体出游趋于增加。旅游市场呈现“冰雪休闲、文化参与,本地出游、个性化消费,人间烟火、欢乐祥和”的总体特征。

首先,冰雪旅游热度持续攀升。黑龙江开展冬季冰雪旅游“百日行动”,充分发挥冰雪资源优势,推出跨年夜现场演出等活动,重点景区、地铁、公交延长运

### 未来消费有望持续恢复

展望未来,梁婧认为,2024年消费有望持续恢复。在梁婧看来,一是居民收入和预期有望持续改善,为消费增长奠定良好基础。随着经济增长内生动力进一

步增强,居民消费能力和意愿有

望持续改善,消费增速将逐渐向

疫情前水平收敛。

二是扩内需、促消费政策继续发力显效,将为消费恢复创造良好条件。

“新能源汽车免征购置税政策延续,将推动新能源汽车消费保持较高增速。此外,房地产政策有望进一步优化调整,房地产销售将低

位企稳,叠加上年低基数作用,将推动家具家电、建筑装潢等住房相关消费边际回暖。”梁婧说。

三是服务消费仍具有较大发

展潜力。在梁婧看来,“随着中国

消费理念带来新的变化。”

最后,中老年群体、农村居民、中小城市居民出游意愿走高。旅游者行列中,中老年群体、农村居民、中小城市居民参与度提高,显著影响假日旅游市场的主体走势。

文化和旅游部数据中心大数据监测显示,假期前两天,农村地区居民出游率达4.2%,贡献的游客人数占同期全国国内游客人数的20.0%,创有元旦假期监测记录以来新高。

消费人群中80后、90后成为主力,以及居民对精神享受的更高要求,叠加服务消费场景和业态不断创新,未来服务消费将保持较强发展动力。”

# 豪掷125亿元 海尔集团拟入主血液制品龙头

本报记者 晏国文 曹学平 北京报道

2023年12月30日,上海莱士血液制品股份有限公司(以下简称“上海莱士”,002252.SZ)发布公告称,海尔集团拟收购上海莱士20%的股份,交易价格为125亿元,另外海尔集团被委托上海莱士6.58%的股票的表决权。交易完成后,海尔集团将成为上海莱士实际控制人。

上海莱士是国内采浆量排名

第二、营业收入和净利润排名第一的血液制品上市公司。2023年前三季度,上海莱士营业收入和净利润分别为59.35亿元和17.88亿元,分别同比增长19.87%和11.46%。

按照此次交易价格计算,上海莱士估值为625亿元。而截至此次公告发布的前一个交易日2023年12月29日收盘,上海莱士市值为531.6亿元,此次交易的估值较市值溢价约17.6%。

不过,2024年前三个交易日,上海莱士股价有所走低。截至2024年1月4日收盘,其市值约为520.4亿元。

海尔集团作为一家以家电为主业的知名企业,实际上在医疗领域早有布局,旗下有海尔生物(688139.SH)、盈康一生(300143.SZ)2家医疗健康类上市公司。

2024年1月2日,海尔集团方面对《中国经营报》记者表示:“近

年来,海尔集团着力布局大健康产业赛道,将科技创新与大健康产业有机结合,打造了盈康一生大健康生态品牌。盈康一生旗下目前拥有海尔生物、盈康生命2家上市公司。盈康一生和上海莱士在产品、市场和产业链等领域能够有效联动。战略入股上海莱士将进一步完善盈康一生的血液产业链布局,长期来看,将提升海尔集团在医疗健康领域的综合能力。”

## “完善血液产业链布局”

“血液制品在医学领域中的重要性不言而喻。”

上海莱士主要产品为人白蛋白、静注人免疫球蛋白、特异性免疫球蛋白、凝血因子类产品等。

上海莱士官网披露,截至2023年12月底,其共有上海、郑州、合肥、温州、南宁5个血液制品生产基地。公司及其下属子公司、孙公司拥有单采血浆站44家,分布于广西、湖南、海南、陕西、安徽等11个省(自治区),浆站数量、分布区域及全年采浆量均位居行业前列。

2022年,上海莱士营业收入和净利润分别为65.67亿元和18.8亿元,分别同比增长53%和45%。

据西南证券研报,国内血液制品上市公司主要有上海莱士、天坛生物(600161.SH)、华兰生物(002007.SZ)、派林生物(000403.SZ)、博雅生物(300294.SZ)、卫光生物(002880.SZ)等。上海莱士营业收入和净利润在上市血液制品公司中均位列第一。

上海莱士公告显示,2023年12月29日,上海莱士股东西班牙上市公司立福与海尔集团签署《战略合作及股份购买协议》,海尔集团或其指定关联方拟协议收购立福持有的上海莱士约13.29亿股股份,占上海莱士总股本的20%,此次交易的转让价款为125亿元。

同时,立福将其持有的剩余上海莱士约4.37亿股股份对应的表决权,委托给海尔集团或其指定关联方行使,占上海莱士总股本的6.58%。

此次交易完成后,海尔集团将持有上海莱士20%的股份,可支配



据西南证券研报,上海莱士营业收入和净利润在上市血液制品公司中均位列第一。

视觉中国/图

表决权为26.58%。

对于进入血液制品行业的原因,海尔集团方面对记者表示,血液制品在医学领域中的重要性不言而喻,在重大疾病的预防、治疗和医疗急救等方面占有关键地位,尤其在新冠肺炎疫情期间,静丙及相关产品对救治患者发挥了很大作用。

海尔集团方面表示,旗下盈康一生致力于高端科研设备、医疗器械和医疗服务解决方案的研发、生产及应用。其在血浆、血液成分采集、存储、制备、冷链运输及临床应用等领域已形成产业生态。海尔集团完善血液生态产业链布局是从健康需求角度出发的。盈康一生和上海莱士在产

品、市场和产业链等领域能够有效联动,通过此次战略合作,盈康一生希望进一步完善产业布局,未来以更好、更安全的产品满足社会对高质量血液制品的迫切需求。

据了解,海尔生物主要为实验室、医院、公共卫生机构、血站等提供智慧冷链设备、耗材等。盈康生  
命主要业务包括医疗服务和医疗器械。医疗服务板块主要有四川友谊医院、苏州广慈医院、重庆友方医院等6家医院。医疗器械板块主要产品有伽马刀、体外短波治疗仪等。

海尔集团方面对记者表示,上海莱士是国内领先的血液制品企业之一,业务表现稳健,具有较大的增

长潜力,是国内同行业中结构合理、产品种类齐全、血浆利用率较高的企业。其血制品种类丰富,受益于行业整体发展和公司管理层的努力,近年来业绩保持稳健增长。海尔集团长期看好上海莱士的发展。此次战略合作的达成将在制备、诊断等环节加深盈康一生的布局,完成其血液生态产业链的布局。

对于入主上海莱士后的规划,海尔集团方面表示,交易完成后,海尔集团将支持上海莱士继续加大研发投入,运用物联网场景解决方案来优化供应链管理,并利用自身在智能制造、精益管理和公司治理等方面长期积累的优势,赋能上海莱士。

## 行业“入冬” 多家CXO企业撤回IPO申请

本报记者 陈婷 曹学平 深圳报道

皓元医药(688131.SH)创始人之一的薛吉军,其在皓元医药上市两年后带领甘肃皓天科技股份有限公司(以下简称“皓天科技”)冲刺科创板IPO,却在近期迎来终止审核的结果。

上交所官网披露,终止皓天科技发行上市审核的原因在于公司及其保荐人撤回申请。在此之前,上交所已对其发出问询,但皓天科技没有披露问询答复文件。

招股书显示,皓天科技是一家CXO(医药外包服务机构),主要为客户提供CDMO(医药合同定制研发生产)和CRO(定制研发)服务。报告期内,皓元医药既是皓天科技的第二大股东,又是其前五大客户之一。

2023年6月末,皓天科技创业板IPO申请获受理,约一个月后进入问询阶段,此后不到半年,公司撤回申请。外界对其撤回速度之快颇感惊讶,同时对撤回原因及问询内容留有疑问。

2024年1月2日,皓天科技相关负责人对《中国经营报》记者表示,撤回IPO申请主要与市场环境的影响及公司2023年下半年业绩不达预期有关。“公司还是有上市的打算,但还没有形成具体规划,公司正在针对当前的形势调整业务结构。”

事实上,近期有多家CXO企业撤回IPO申请,行业正在经历增速下行的短期阵痛。

## 业绩高增长不再

招股书显示,皓天科技主要从事提供高端药物原料药及其关键中间体、佐剂等功能分子的设计、合成、功能化应用过程中的CDMO和CRO服务。

2020—2022年,皓天科技实现营收分别约为1.41亿元、2.44亿元、2.88亿元,复合年增长率为42.85%,归属于母公司所有者的净利润分别约为970.38万元、3032.75万元和4732.62万元。

分业务来看,药物化学CDMO项目是皓天科技报告期内的主要收入来源。2020—2022年,该业务收入分别约为1.36亿元、2.42亿元、2.82亿元,复合增长率约43.98%,各年营收占比均在97%以上。相反,药物化学CRO业务的收入占比仅有个位数,且在报告期内呈现下降趋势,其中在2021年的营收为0,皓天科技对此没有披露

原因。

与同行业可比公司毛利率平均值对比,2020—2022年,皓天科技主营业务毛利率分别为35.14%、37.21%和43.26%,前两年水平较低。皓天科技对此解释称,主要是公司生产基地于2020年6月开始陆续投产,经营规模较小而制造费用较高所致。

招股书显示,皓天科技主要依托子公司——甘肃皓天医药科技有限责任公司的白银生产基地开展生产。作为产能的计算依据,公司的反应釜体积从2020年的约13万升持续增长至2022年的约22万升,产能利用率从64.67%提升至91.76%。

皓天科技CDMO业务快速增长的这些年,国内小分子化药CDMO市场规模也迎来扩张。根据Frost&Sullivan的统计数据,2017—2021年,中国小分子化药CDMO

市场规模从269亿元增长至398亿元,复合年增长率为10.4%。

国内医药外包服务行业空间广阔,但整体呈现多、小、散的格局,市场集中度较低。对于皓天科技来说,其面临的现实情况是:“公司为行业后进入者且业务相对聚焦,与国内部分起步较早、布局齐全、产业链涉及范围广的医药外包服务行业龙头企业相比,公司市场占有率较低,规模效应不明显,如果公司不能在细分领域、特色领域快速进一步拓展并形成显著优势,可能对未来公司市场开拓及成长性产生不利影响。”

不仅如此,皓天科技这些年来收入主要依赖前五大客户。招股书显示,2020—2022年,皓天科技向前五名客户销售金额占当期营业收入的比例分别为50.59%、55.18%和42.56%。其中,

皓元医药持续位列第二大客户,这三年为皓天科技贡献的收入分别为1496.14万元、3150.11万元、3154.92万元,占比分别为10.62%、12.93%、10.97%。

年报显示,皓元医药主要为客户提供小分子及新分子类型药物CRO和CDMO服务,主要业务包括分子砌块和工具化合物的研发、原料药、中间体的工艺开发和生产技术改进,以及制剂的药学研发、注册及生产。2006年,薛吉军、郑保富、高强等人出资设立皓元医药,后两人为皓元医药现任实际控制人。2009年,皓元医药、黄海、李瀛共同投资设立皓天科技,由薛吉军担任法定代表人。截至目前,皓元医药仍持有皓天科技9.72%股权。

皓天科技在招股书中指出,皓元医药与公司长期开展业务往来。报告期内,公司向皓元医药及

其子公司持续销售医药中间体。“公司与皓元医药之间的交易为生产经营所需,关联交易价格公允。”

据皓天科技相关负责人透露,上交所对皓天科技发出的问询涉及公司与皓元医药的关联交易,“公司后期将对此做适当规范,但具体如何落实仍需视公司经营方向、双方合作意向等情况而定”。

2020—2022年,皓天科技经营活动产生的现金流量净额分别为-4275.89万元、604.55万元、-6097.49万元,主要是因为公司经营规模不断扩大,生产采购需要提前支付的资金增加所致。“随着经营规模不断扩大,生产采购需要提前支付的资金增加所致。”皓天科技在招股书中指出,皓元医药仍持有皓天科技9.72%股权。

皓天科技在招股书中指出,皓元医药与公司长期开展业务往来。报告期内,公司向皓元医药及

其子公司持续销售医药中间体。“公司与皓元医药之间的交易为生产经营所需,关联交易价格公允。”

而在上述CXO自行撤回IPO之前,主要从事CRO服务的北京诺康达医药科技股份有限公司冲刺创业板IPO于2023年7月遭否,其业绩在两次申报期间大幅波动,且因信披不规范收到监管警示。

实际上,近两年来围绕CXO业绩波动的话题讨论不断。

2023年12月,CXO龙头之一药明生物(2269.HK)下调2023年部分业务的业绩预期。药明生物预计,2023年整体目标收入增长低

未选择撤回。

招股书显示,湃肽生物的主营业务包括为客户提供多肽原料药研发及定制生产服务(CDMO/CMO)及多肽药学研究服务(CRO),这两项业务在2020—2022年为公司带来的收入占比在13%—26%之间,收入总体呈稳定增长态势;思睦瑞科主要为疫苗、慢性病、传染病等疾病领域为主的生物医药企业提供CRO服务。据披露,截至2022年末,思睦瑞科已累计承接超过220项疫苗I—IV期临床试验运营项目及300余项临床数据管理及统计分析业务,项目承接量

连续三年市场占有率超过30%,位居疫苗临床CRO行业领先地位。

招股书显示,2020—2022年,思睦瑞科营业收入分别为1.88亿元、2.75亿元和3.68亿元,年复合增长率为39.78%;净利润分别为2773.72万元、6179.34万元和8713.36万元,年复合增长率为77.24%。深交所对思睦瑞科IPO主要问询的内容涉及新冠疫情对经营业绩可持续性的影响。问询答复函显示,新冠肺炎疫苗项目为思睦瑞科带来的营收从2020年的389.03万元增至2022年的1.16亿元,净利润从2020年的22.12万元增至2022年的

## 子公司GDS或是关键变量

GDS未来是否可能存在减值情况,是否会对上海莱士业绩产生影响,成为投资者关注的问题。

此次交易尚未完成交割。交易交割需满足两个主要的条件:第一,双方完成必要的境内外反垄断审查及境外外商投资审查程序;第二,买方完成对上海莱士及GDS的确认性尽职调查,主要要求是GDS在经营和财务方面保持稳定,未发生重大变化。

另外,“补偿义务的免除”条款还提到,如果买方(海尔集团)在业绩承诺期内的任何时间,不再直接或间接持有上海莱士10%及以上的股份,基础福被免除和解除就GDS业绩对上海莱士或买方进行补偿和承诺GDS分红的任何义务。

GDS是立基福和上海莱士的子公司,主要从事血液检测设备和试剂生产,生产核酸检测、免疫抗原和血型检测相关产品。

GDS生产产品主要用于筛查血液和血浆是否包含病毒,以保证血液和血浆的安全性,进而保证输血安全和生产的血液制品的安全性。在产业链上,GDS业务位于上海莱士主业的上游。

2020年3月,上海莱士完成对立基福子公司GDS 45%股权的收购,价格为132.46亿元。交易涉及业绩承诺。立基福承诺,2019年至2023年,GDS税息折旧及摊销前利润(EBITDA)总额不少于13亿美元,不足部分将用现金进行补偿。

从2021年起,上海莱士开始在中国独家代理经销立基福控股子公司立基福全球和GDS的白蛋白相关产品和血液筛查相关产品。

据上海莱士此前公告,2019年至2022年,GDS分别实现的EBITDA数据为2.95亿美元、3.35亿美元、3.07亿美元、2.04亿美元。

截至2022年,GDS已实现EBITDA累计金额11.41亿美元,年均EBITDA为2.85亿美元,较业绩承诺的2019年至2023年实

现13亿美元,相距1.59亿美元。

2023年上半年,GDS营业收入为23.49亿元,净利润为5.87亿元。按照对GDS45%的投资比例计算,2023年上半年GDS为上海莱士贡献投资收益1.94亿元。同时也可看出,GDS自2020年以来业绩呈下滑趋势。

截至2023年上半年末,上海莱士的商誉余额为47亿元。这不包括此前投资GDS产生的“隐含商誉”。

GDS未来是否可能存在减值情况,是否会对上海莱士业绩产生影响,成为投资者关注的问题。

在2023年6月16日公布的投资者关系活动记录表中,上海莱士方面表示,截至2022年12月31日,公司对GDS的长期股权投资余额中包含了对于GDS的隐含商誉,折合94.84亿元。

上海莱士方面表示,GDS报表上的商誉金额为GDS自身进行企业合并时产生的商誉。公司对GDS按照权益法核算,如果GDS出现商誉减值,公司按持股比例45%享有的净损益和净资产将随之调整。公司管理层密切关注GDS的经营和财务状况,判断其长期股权投资是否存在减值迹象,必要时聘请专业的评估和审计机构对长期股权投资进行减值测试。

上海莱士方面还称,公司在2022年末,对收购GDS股权形成的长期股权投资进行了减值测试,聘请中联资产评估集团有限公司对GDS股权进行了估值。根据估值结果,GDS长期股权投资未发生减值。

此次海尔集团收购立基福持有的上海莱士20%的股份,立基福再次对GDS作了业绩承诺。

立基福承诺,在2024年至2028年的5年间,GDS实现EBITDA总额不低于8.5亿美元。如未能实现,立基福需进行补偿。

# 消纳难题再现 新能源发展空间受限?

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

随着新能源发电装机规模迎来爆发式增长,消纳问题的关注度也越来越高。

近日,国内某发电集团的新能

源市场开发负责人武明光向《中国经营报》记者表示:“围绕新能源开

发和应用,当前土地制约问题已相

对缓解,但消纳问题越来越明显,不

仅仅是集中式电站,分布式光伏特别是户用光伏也越发突出。”在武明光看来,若消纳问题得不到有效解决,未来3—5年全国新能源项目开发空间将受限,直接影响新能源行业的整体发展。

回顾历史,新能源消纳问题并不鲜见。早在2016年前后,我国便

出现了弃风弃光困境,新能源消纳矛盾开始凸显。彼时,全国重点地

区弃电率一度达到30%以上,直至“十三五”末期新能源消纳问题才得到大幅缓解。不过,随着“十四五”规划和“双碳”目标的提出,新能源装机规模进一步飙升,消纳难题重现。

过去一年来,集中式光伏发电和风电接网、送出,以及分布式光伏接网承载力受限的问题,这些都让新能源消纳遭遇挑战。对

此,中国电机工程学会农电委

会副主任委员、浙江省电力公司原副总经理孔繁钢告诉记者,新能源消纳问题是一项系统性工程,需要源网荷储各个环节协同发力予以解决。同时,投资商在项目开发问题上需要全盘考量,做好开发管理工作,做深做细,把控新能源接入和送出的风险,以免造成经济损失。



随着新能源发电装机规模迎来爆发式增长,关于消纳问题的关注度也越来越高。图为山东东营盐碱滩涂地50万千瓦光储一体化项目并网发电。视觉中国/图

农村户用光伏。但由于变压器容量较小,已达到承受极限,导致户用光伏接入受限,甚至出现了反送电现象,影响农村用电安全和电压质量。

为解决分布式光伏接网受限问题,2023年6月,国家能源局选择了山东、黑龙江、河南、浙江、广东、福建6个试点省份,每个省选取5—10个试点县(市),开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点工作。

记者注意到,截至2023年年底,上述6个省份已经陆续公布了本省的分布式光伏接网承载力情况,不少试点县已经显示无新增接入空间。为此,一些省份暂停了消纳困难地区新增分布式光伏项目备案和接入。

新能源的消纳问题,叠加分时电价政策调整及配置储能的要求等

因素,在一定程度上影响了投资商的投资节奏和收益水平。

武明光向记者举例说:“因为短时间内电网公司解决不了接入问题,为了做一个GW级新能源项目,我们公司无奈只能自投变电站。虽然电网公司口头承诺会在5年后回购,但并没有签订具体的回收细则,因此我们也并不抱什么希望。”

但在王旭看来,当前的新能源消纳问题并非全是电网公司的责任。归根结底是相比快速发展的新能源,社会用电量没有明显增加。“作为新能源项目开发投资企业,在项目开发前期阶段就一定要与涉及国土、环评、军事文物、地震、水保等相关部门以及电网公司充分沟通,才能进一步去研判项目的可行性和收益水平。”

## “一项系统性工程”

新型储能作为灵活性调节资源,是促进新能源消纳的重要角色。

如何有效消纳新能源电力已成为业内关注的热点话题。

对于集中式新能源的消纳,特别是推进西北地区新能源电力外送问题,孔繁钢认为,这属于一项系统性工程,需要源网荷储各个环节协同发力。

“考虑到新能源的波动性和间歇性特点,就需要将新能源电力打捆送出。这不仅要求电网跨省跨区输电通道加快建设,同时还需要配套灵活性资源,包括火电、抽水蓄能和新型储能等建设,以提高电力系统调节能力。”孔繁钢说。

信达证券也分析认为,“十四五”时期之后,电力系统消纳空间将主要取决于“十四五”末期特高压工程建设推进情况,以及存量火电灵活性改造和新型储能等灵活性资源的发展情况。

针对特高压输电通道建设,孔繁钢指出,这并非一件简单的事情,整体建设周期长。特高压涉及国家立项审批、环评等问题,而且跨省跨区的输电通道还牵涉途经各省利益的协调。相比新能源电源建设,特高压规划和建设应该提早布局,并加快局部地区的建设节奏。

新型储能作为灵活性调节资源,是促进新能源消纳的重要角色。如今,无论是集中式还是分布式新能源都在鼓励或强制配置储能,从而换取更多消纳空间。

武明光认为:“从技术层面来看,投资企业解决消纳问题只能选择配置储能。通过参与调峰,最起码能解决掉消纳问题,否则对于投资商而言这就是一个死结,剩下的问题就是赚多赚少的事情了。”

不过,由于现阶段新型储能利用率较低,仍有很多市场机制和规则尚待完善,投资吸引力并不大。武明光补充道:“这两年储能行业声音一直很高,但是投

资储能并不赚钱,即使是系统成本已经大幅降至1元/W·h以下。2023年上半年,山东不少独立储能企业拿到项目指标,却并未付诸行动,大家宁愿租赁储能,也不愿意投资。”

至于提升农村分布式光伏的接网承载力问题,除分布式光伏配置储能之外,专家建议,电网公司应加大农村配电网升级改造并对变压器扩容、推广“集中汇流模式+储能接入”并通过10千伏线路并入电网、分布式台区配储、鼓励提高自用比例、加快推进分布式光伏市场化交易等方式。

孔繁钢表示,国家和电网公司一直对农村配电网改造非常重视。农村电网投入大,谈不上成本回收,因为电量需求少,更多的是服务民生和乡村振兴。但农村分布式光伏项目建设要有规划,同时投资商要提前明确接入电网的条件。他还建议,如果当地村民用电负荷较大,可以采用自发自用、余电上网模式,尽量提高自用消纳比例。

针对“集中汇流模式+储能接入”开发模式,国网能源研究院新能源与统计研究所所长李琼慧此前指出,对于由单一业主利用城镇和农村屋顶建设的连片分布式发电项目,超过当地配电网承载力,项目业主可采取汇集集中接入,在这种模式下以全额上网消纳方式为主。

值得一提的是,孔繁钢和武明光都向记者谈到了一个现实问题:新能源消纳问题的解决还与全社会用电量相连,而全社会用电量的多少又与整体经济发展情况相关。孔繁钢对2024年新能源消纳矛盾有些担心。“当前经济疲软,对电力需求增长的带动可能有限,而新能源投资速度仍保持较快速增长,供需不匹配问题会增加消纳压力。”

(文中采访对象王旭为化名)

# 钢铁行业扭转颓势 后市有望保持上涨行情

## 利润改善

本报记者 陈家运 北京报道

2024年1月3日,中国钢铁工业协会官网披露信息显示,预计2023年我国钢材出口量超过9000万吨,在历史上仅低于2014—2016年,进口量约760万吨。

从2023年全年表现来看,钢铁行业在经历一季度的低迷后,就逐渐扭转颓势。

根据兰格钢铁网数据统计,2023年一季度,国内钢铁行业曾亏损48.4亿元,但二季度扭亏为盈,实现盈利67.1亿元。进入三季度,行业盈利更是飙升至209.2亿元。值得一提的是,仅10—11月,钢铁行业盈利就达到172.5亿元。

业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,钢材价格企稳回升、原料成本的合理控制以及企业在降本增效和产品创新方面的不断努力,共同推动了钢铁行业盈利能力的改善。未来随着市场需求增长和行业结构优化升级,钢铁行业有望继续保持上涨行情。

月盈利133.7亿元,较上月盈利增加94.9亿元。具体从2023年单月利润数据来看,国内钢铁行业1—2月亏损101亿元,3月盈利52.5亿元,4月盈利52.3亿元,5月亏损24.9亿元,6月盈利39.7亿元,7月盈利30.9亿元,8月盈利98.3亿元,9月盈利80亿元,10月盈利38.8亿元,11月盈利133.7亿元。

兰格钢铁研究中心副主任葛昕向记者表示,国内钢铁生产企业

价格预期在政策市影响下有一定先抑后扬的反弹机会出现。”

东海期货方面也持类似观点,认为2024年1月份钢材市场仍有进一步冲高的可能。

东海期货方面分析称,春节之前,现实需求偏弱对钢材市场的压制依然存在,但行业间表现也会有所分化,制造业表现明显强于建筑业。同时,在旺季到来之前,强预

利空间正在持续恢复。综合成本的持续下降,以及钢企在降本增效与产品结构的调整,共同提升了钢企的盈利能力。

回顾2023年上半年,受房地产、基建投资需求疲弱等因素影响,钢铁市场需求下滑,行业经历了一段艰难时期。

一位钢企高管向记者透露,2023年上半年钢铁行业经历了低迷期,呈现出供大于求、价格下降、

利润滑坡以及企业亏损面不断扩大的趋势。特别是二季度,市场的供需矛盾愈发尖锐,导致钢材价格在低位波动,使钢企的生产经营压力进一步加剧。

然而,进入2023年下半年以来,由于受到了宏观政策强预期带动、钢厂减产效果渐显、赶工需求集中释放、原料成本韧性支撑等多重因素的共同影响,国内钢材市场开始呈现震荡上涨的行情。

钢材市场需求持续走弱,同时原料成本的持续高位使得炼钢利润承压,部分企业生产意愿有所降低,开始了计划性检修,使得钢材供给有所收紧。2024年1月份,钢材的需求端或将有所好转。这将带动钢企生产恢复和钢材价格持续上涨。”

葛昕认为,短期来看,国内钢材市场将呈现“短期地缘冲突不断扰动、经济稳中向好基础不断巩固、强化逆

周期和跨周期调节、各地不断加快落实进度”的格局。从成本端来看,由于铁矿石和废钢价格的相对坚挺,焦炭价格的维稳运行,使得生产成本韧性支撑依旧明显。

基于上述分析,葛昕预测,在政策加快落实、供需双弱延续、冬储意愿不足、成本韧性支撑等因素的共同影响下,2024年开年国内钢材市场或将迎来先抑后扬的行情。

组等方式优化产业结构、提高行业整体竞争力。

毕红兵表示,未来钢铁企业联合重组将会继续进行。这既有助于钢铁行业集中度的提升,形成5—10家具有生态主导力和核心竞争力的钢铁产业链领航企业。同时,这也将为我国争夺矿石话语权提供基础。随着企业集中度和供应链各方的定价权的同步提升,未来我国钢铁行业在全球市场中的地位和影响力有望进一步增强。

## 价格先扬后抑?

2024年伊始,多位行业专家和分析师对国内钢材市场的价格走势进行研判。综合各方观点,市场普遍预期钢材价格将呈现先抑后扬的态势,其中成本支撑因素尤为关键。

卓创资讯分析师毕红兵向记者表示:“受供需双降博弈、龙头大厂出厂价多涨、库存水平中低位、宏观指标参差不一、季节性等因素影响,2024年1月份钢材市场

## 供需结构调整

在“双碳”目标和国内外经济形势的共同影响下,我国钢铁行业正经历深刻的供需结构调整。

葛昕指出,从2023年以来钢企面临的情况来看,供需结构呈现明显分化的态势:供给端表现较强,但其品种结构也呈现分化;而需求端表现相对较弱,但弱势之中也存在下游需求强项支撑。行业呈现出明显的“高位成本、较强供给、强劲外需、较弱内需、结构分化、盈利改善”的格局。

葛昕进一步表示,未来在“双碳”的大背景下,国内钢铁企业将面临“行业绿色化、产品高端化、流程智慧化”等一系列挑战与机遇。与此同时,国内钢铁行业也将迎来三个时期共存的局面,即“供给平台期、需求调整期、盈利分化期”。因此,钢企要做好“迎接挑战、提升内功、攻克难关”的准备,以适应市场需求的变化和行业的绿色发展形势。

与此同时,毕红兵强调了从供

需两端发力稳定钢铁行业经济运行的重要性。他认为,稳增长并非单纯增加产量,而是要对有支撑的传统产业进行改造提升,延伸优势产业链,培育新兴产业、布局未来产业。此观点与《钢铁行业稳增长工作方案》(以下简称《方案》)提出的思路不谋而合。

《方案》虽然在2023年8月下旬才公布,但整体持续性较强。2024年适逢“十四五”规划攻坚阶段,同时也是2035远景目标积淀蓄

势的关键时期,钢铁作为国民经济的基础性、支柱型产业,其对工业稳定增长、经济平稳运行具有重要意义。

《方案》明确提出,要从供需两端发力,着力稳运行、扩需求、促改革、助企业、强动能,并制定了实施技术创新改造行动、钢材消费升级行动、供给能力提升行动和龙头企业培育行动等一系列具体举措。其中,提高钢铁产业集中度是《方案》的重要一环。旨在通过兼并重

# 光伏“黑马”狂奔：一道新能闯关IPO

本报记者 张英英 吴可仲  
北京报道

5年前，“光伏老兵”刘勇踏上了创业征程。如今，在疯狂内卷的光伏市场中，他带领一道新能源科技股份有限公司（以下简称“一道新能”）向资本市场发起冲刺。

2023年12月29日，中国证券监督管理委员会官网显示，一道新能已递交招股书，拟申请首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市。

追溯公司成立之初，一道新能仅是光伏巨头晶澳科技、隆基绿能等企业的电池片供应商和受托加工服务商。但站在碳中和“风口”之上，一道新能这匹光伏“黑马”便以惊人的速度实现跨越式发展，其净利润自2020年从0.22亿元飙涨至近6亿元。其间，一道新能迅速登上全球光伏组件出货前十榜单，一跃成为晶澳科技、隆基绿能等业内巨头的有力竞争者。

一道新能崛起的背后，离不开在半导体和光伏行业深耕20余年的“技术大拿”刘勇的掌舵，以及三峡集团这类大型能源央企和阵容强大的金融投资机构的支持。

2024年1月3日，对于IPO事宜，《中国经营报》记者联系一道新能方面采访，但其以“现阶段不接受采访”为由，未向记者作出进一步回复。

## 光伏“黑马”

自2021年起，一道新能将战略主轴调整至自主品牌组件业务。自此，这匹“黑马”开始在光伏组件领域高歌猛进。

时间回拨至2018年8月。彼时，刘勇与隆基绿能子公司隆基乐叶、绿发一道共同成立了一道新能。

当时51岁的刘勇此前已在中芯国际、晶澳科技、中来股份等企业历练了近20年，横跨半导体和光伏两大行业。2008年至2015年，他分别任职晶澳科技扬州公司总经理、晶澳太阳能董事、资深副总裁、首席技术官、首席运营官；2016年至2018年，任中来股份高级副总裁兼高效电池事业部总经理职务。

一条完整的光伏产业链，包括多晶硅料、硅片、电池、组件和电站五个环节，刘勇掌舵下的一道新能的业务主要集中在后三个环节。

2023年上半年，一道新能光伏组件和电池片的销售合计收入占主营业务收入的比例为99.51%，电站工程EPC和发电业务占比较少。过去5年，一道新能的光伏业务重心并非一成不变。

2020年，一道新能的主要利润来源于光伏电池，销售额占比65.20%。此外，光伏组件和受托加工服务的销售额占比分别为19.55%和15.24%。

彼时，一道新能的销售额有很大一部分来自晶澳科技、正泰新能和隆基绿能等企业的电池片和受托加工服务订单。

自2021年起，一道新能将战略主轴调整至自主品牌组件业务。自此，这匹“黑马”开始在光伏组件领域高歌猛进。

从市场规模上看，一道新能在2022年扩产提速。其在浙江衢州基地（一期）和江苏泰州基地基础上，陆续拓展浙江衢州基地（二期）、山西朔州基地、福建漳州基地、甘肃武威基地，2023年上半年又拓展了湖北京山基地、广西北海基地和福建漳州二期。按照一道新能的规划，到2023年将建成30GW高效电池和30GW高效组件产能。

自2022年以来，一道新能频频中标央企国企组件集采项目，甚至从第一梯队“虎口夺食”，从而进入了全球光伏组件出货前十名榜单。根据InfoLink Consulting数据统计，2023年上半年，一道新能光伏组件出货量位列全球第9位。按照一道新能的统计，2023年全年公司累计发货超过16GW。

受益于市场需求增长和生产规模的扩大，一道新能的业绩总体呈现波动式的增长态势。

2020年至2023年上半年各个报告期内，一道新能的营业收入分别为7.36亿元、18.94亿元、86.06亿元和94.54亿元。对应的归属于公司股东的净利润分别为0.22亿元、-1.47亿元、2.03亿元和



2023年12月29日，一道新能创业板IPO获深交所受理。图为一道新能全资子公司一道新能源科技(京山)有限公司生产厂区。 视觉中国/图

5.81亿元。

由于上游原材料价格上涨，一道新能在2021年盈利能力下降，出现亏损。2023年上半年，随着上游原材料价格大幅下降和规模化效应显现，其实现的净利润超过2022年全年水平。

业内人士对一道新能的快速崛起表示赞叹。一位资深行业人士向记者表示，一道新能的创始人属于技术出身，在行业里摸爬滚打很多年，早已建立了广泛的人脉和产业制造基础，包括后来加入的光伏技术领军人物宋登元，这些都为其拓展下游客户打开了局面。此外，一道新能还抓住了P型电池技术向N型电池技术迭代的机遇，获得了多次融资，可以说是“天时地利人和”。

值得一提的是，宋登元从事光伏技术研究30余年，师从“世界太阳能之父”马丁·格林，并于2009年加入当时如日中天的英利公司。宋登元身上有不少与光伏相关的标签，被认为是业内N型高效光伏电池技术领军人物。2022年3月，他加入一道新能时，在业内引起了不小的轰动。

在光伏技术迭代之际，一道新能凭借TOPCon技术和产能被指望实现弯道超车。根据中国光伏行业协会调研统计，2022年一道新能生产的N型TOPCon组件的市场占有率为行业内排名前三。

当然，在一道新能生产和销售规模扩大的同时，负债规模也随之呈上升趋势。

2020年至2023年上半年各个报告期内，一道新能合并报表资产负债率分别为76.38%、87.71%、86.54%、82.81%，处于相对较高的水平。

## 亲密“金主”

获得“三峡系”加持后，一道新能又吸引了不少投资机构和同行能源企业的关注。2021年，一道新能陆续获得招商局创投、永福股份和林洋能源的投资。

一道新能为何能在短时间内完美逆袭？背后离不开一众“金主”的鼎力支持。

不得不提及的便是“三峡系”。三峡资本官网显示，2019年11月，三峡资本通过睿汇海纳投资

一道新能，投资金额0.6亿元。理由是“一道新能与集团公司主业具有业务协同关系”。

招股书显示，睿汇海纳持有一道新能19.46%的股份，其执行事务合伙人为江峡鑫泰；三峡控股子公司——三峡资本持有江峡鑫泰40%的股权，并与北京国鑫泰资本控股有限公司共同控制江峡鑫泰。

获得“三峡系”加持后，一道新能又吸引了不少投资机构和同行能源企业的关注。2021年，一道新能陆续获得招商局创投、永福股份和林洋能源的投资。

2022年4月，一道新能再次完成新一轮融资。这轮融资由北京京国管股权投资基金领投，前海母基金、朗玛峰创投、普华资本、浙大联创投资、盈璞投资、智义资本、天津源融投资等机构跟投。

时隔不足1年，据华兴资本2023年2月的消息，一道新能正式完成E轮融资，由华兴新经济基金、中金资本旗下中电中金基金、

金雨茂物、厚积资本、礼瀚投资、豪尔赛、普华资本、博时基金、华能资本旗下长城证券等投资。

5个月之后，一道新能完成Pre-IPO融资。本轮融资由金融街资本、熙诚金睿和普洛斯建发联合领投，国家电投产业基金、中石化恩泽基金、华泰巨化产业投资基金、纽尔利资本、广发信德及多名老股东也纷纷跟投。

除了资本方的加持之外，一道新能还赢得了下游大客户的偏爱。

招股书显示，关联方三峡集团在2022年一举成为一道新能的第一大客户。过去三年，一道新能向三峡集团的销售金额占比不断提升。

2021年至2023年1—6月各报告期内，一道新能向三峡集团销售光伏组件的销售额分别为0.77亿元、11.56亿元和22.89亿元，占当期营业收入比例分别为4.05%、13.43%和24.21%。

## 盈利风险

毛利率低于同行部分垂直一体化企业的一道新能并未披露2023年全年的经营业绩，其盈利水平有待进一步观察。

尽管背后有三峡集团和投资机构等金主支持，一道新能在即将迎来IPO之际，仍需面对光伏行业的一次大洗牌。

自2023年以来，由于产能阶段性过剩，光伏产业链中的组件价格波动式下跌，叠加电池技术迭代提速，行业内卷程度前所未有的。阿特斯董事长瞿晓铧此前表示，光伏行业已经进入了“最强史上内卷”时期。

SMM首席分析师史真伟也曾向记者表示，2024年上半年，光伏市场将是厮杀最激烈的时候。对于一些企业而言，它们直接面对的将是能否活下去的问题，而非利润高低的问题。“这一阶段，垂直一体化的企业凭借成本、技术等优势更加具有竞争优势。”

在此背景下，光伏企业的盈利水平遭遇严重挑战。

数据显示，以通威股份、大全能源、TCL中环、弘元绿能、爱旭股份、隆基绿能等为代表的光伏多晶硅、硅片、电池和组件企业在2023年第三季度均出现了营业收入和净利润双双下滑的

情形。

毛利率低于同行部分垂直一体化企业的一道新能并未披露2023年全年的经营业绩，其盈利水平有待进一步观察。但一道新能也在招股书中提示了公司经营业绩下滑风险。

过去两年，随着P型电池技术向N型电池技术的迭代，TOPCon电池技术成为行业新一代技术主流方向。而这也是当前一道新能选择的主要技术方向。

2022年，一道新能N型组件销售额为3.92亿元，销售占比仅为5.18%。到了2023年上半年，这一比重已经达到25.66%。

一道新能吃到了第一波TOPCon技术的红利。根据中国光伏行业协会数据，2022年一道新能生产的N型TOPCon组件的市场占有率为行业内排名前三。

不过，TOPCon技术路线也存在一定市场竞争。隆基绿能董事长钟宝申看好BC技术方向，并认为，TOPCon技术产品是一个过渡性产品。“与现在的PERC相比，TOPCon的效率提升幅度

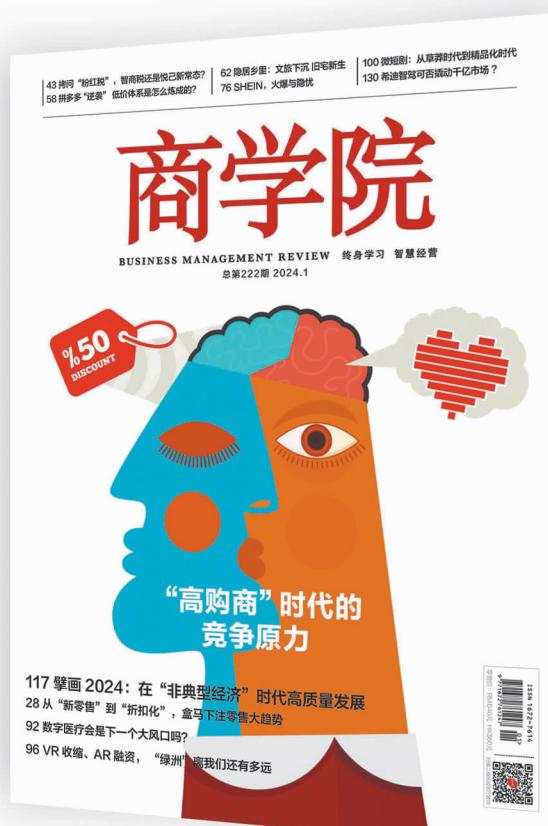
还太小，而且技术存在高度同质化，容易出现投资收益不达预期或未赚钱就过剩的现象。到2023年年底或者2024年上半年，有400—500GW的TOPCon产能投向市场，获得好的投资收益的压力非常大。”

在光伏行业的洗牌中，全球化经营能力成为光伏企业竞争的焦点之一。

然而，全球化竞争力的建立并非朝夕之功。2020年至2023年上半年各个报告期内，一道新能境外主营业务销售收入占主营业务收入的比重分别为18.13%、19.48%、11.76%和8.53%，与同行公司（如2022年晶科能源59.13%，晶澳科技60.03%、阿特斯72.27%）相比尚有一定差距。

对此，一道新能方面表示：“第一，国内市场消费需求旺盛，公司产能优先满足国内市场需求。第二，公司海外品牌尚处于推广期，销售渠道有待进一步完善。随着公司海外品牌知名度的不断提高以及海外销售团队的建立完善，公司境外销售金额有所提升。”

## 2024年1月新刊抢先读



广告

在2023年末，拼多多市值一度超过阿里巴巴成为人们热议的话题。有观点认为，拼多多能够后来居上，除了该公司执行力强劲，也与当下的经济环境相关。BCG（波士顿咨询公司）董事总经理章一博认为，当下，中国中产阶层消费变得更加理性，他们希望获得高性价比的商品，即更好的产品更低的价格，不再被收智商税。这就是“高购商”人群——追求高品质生活，但同时又精打细算，这也造就了新兴的商业机遇。如今，中国消费者的心智成熟度和甄别能力已经到了很高的水平，他们更加重视产品的实际质量和体验。也就是说，需求侧仍然有热烈的一面，只是需要用新的逻辑去捕获机遇。无论什么年代，消费者的忠诚度不是低价决定的，而是产品竞争力决定的。

那么，在“高购商”时代，零售业态会发生怎样的变化呢？除了“卷生卷死”的价格战，企业还有哪些核心竞争力可以打造呢？请跟随本期《商学院》一起探索吧。

### • 热点 HOT NEWS •

28从“新零售”到“折扣化”，  
盒马下注零售大趋势

58拼多多“逆袭”低价体系是怎么炼成的？

62隐居乡里：文旅下沉 旧宅新生  
76 SHEIN，火爆与隐忧

92 数字医疗会是下一个大风口吗？

100 微短剧：从草莽时代到精品化时代  
117 瞰画2024：在“非典型经济”时代  
高质量发展

### 订阅

《商学院》杂志全年订价480元  
本期零售价40元  
邮发代号：2-520  
订阅咨询电话：010-88890090

### 在线零售

淘宝：<https://zjyd.taobao.com/>  
拼多多：[https://mobile.yangkeduo.com/mall\\_page.html?mall\\_id=543690507](https://mobile.yangkeduo.com/mall_page.html?mall_id=543690507)



纸质刊订阅

商学院APP

# YY直播变烫手山芋 百度史上最大收购案告吹

本报记者 李静 北京报道

百度史上最大的收购案耗时三年最终告吹。2024年1月1日晚，百度集团(NASDAQ: BIDU, 09888.HK)发布公告，宣布关联方Moon终止与欢聚集团(NASDAQ: YY)的股份购买协议，36亿美元收购欢聚集团旗下YY直播的收购案作废。

对于百度放弃收购YY直播，欢聚集团发布公告称，已获百度关联公司发出的终止2020年11月的股份购买协议的通知，YY直播向百度的出售已于2021年2月8日基本完成，且某些事项仍有待未来完成，但百度在通知中声称，其已行使终止股份购买协议的权利，取消了交易。欢聚集团正在寻求

法律建议，并将针对百度的通知考虑其可以采取的所有选择。

《中国经营报》记者从接近百度和YY直播的人士处获悉，在此前已有很多YY直播的员工迁入百度办公区办公，而且YY直播属于独立运营。但在2022年，百度对YY直播的架构进行过大调整，目前百度的很多直播业务其实是由YY直播团队在负责运营。另外，知情人士对记者透露，百度收购YY直播一案，截至目前百度方面已经支付欢聚集团19亿美元。

如今，百度放弃收购YY直播，无疑将YY直播团队置于尴尬的境地，未来YY直播的路将怎么走？百度已经支付的钱将会怎么处理？以及欢聚集团将会做何应对？本报记者将持续关注。

## 百度史上最大收购案

百度公开的投资事件达到229起，36亿美元收购YY直播是百度公开的投资史上最大的一笔投资。

2020年11月17日，在百度公布2020年第三季度财报之际，同时公布了收购欢聚集团旗下视频社交媒体YY Live(即YY直播)的具体消息。

根据双方当时签署的最终协议，百度将以约36亿美元现金收购欢聚旗下的YY直播，包括但不限于YY移动应用、YY.com网站和YY PC等，该交易当时预计于2021年上半年完成。以2020年11月17日美元兑人民币的汇率换算，36亿美元约为236亿元人民币。

天眼查的数据显示，百度公开的投资事件达到229起，36亿美元收购YY直播是百度公开的投资史上最大的一笔投资。

就在百度宣布收购YY直播的两天后，2020年11月19日，知名做空机构浑水发布了一份针对欢聚集团的做空报告，指控欢聚集团存在欺诈行为，对其营收、利润和付费用户等数据提出疑问，其中包括指出YY直播有大约90%的营收都是欺诈行为，是一个虚假的生态系统。欢聚集团随后发布的公告显示，相关审计委员会与法务审计师和数据分析专家团队对YY直播业务有关的指控进行了全面审查。审查得出的结论是，浑水报告中有关YY直播业务的指控和得出的结论没有得到证实。百度并未因此停止对YY直播的收购，不过

按照最初的公告，百度收购YY直播的交易原计划于2021年上半年完成交割，而最终也未如期完成。

2021年2月7日，百度发布公告称，与欢聚集团修订了股份购买协议，双方同意将最后期限延长至2022年3月31日。时隔半年后，2021年8月17日，欢聚集团发布公告称，欢聚集团与百度已同意将拟交易的最后日期延长至双方共同约定的日期。

2021年9月，国家市场监管总局发布了《中国反垄断执法年度报告(2020)》，其中披露，国家市场监管总局正在依法加强对腾讯系虎牙和斗鱼的合并、百度收购欢聚集团、京东收购猎芯科技等11起经营者集中案的反垄断审查。但截至目前，关于百度收购YY直播并没有公布最终的审查结果。

前后历时三年多时间，这笔百度史上最大的收购案却最终告吹。2024年1月1日，百度在放弃收购YY直播的公告中表示，股份购买协议规定，拟定收购的交割须满足某些前提条件，其中包括获得必要的政府监管部门批准和其他条件，且如果拟定收购未在最终截止日前交割，买方或卖方均有权终止股份购买协议。截至2023年12月31日，即最终截止日，股份购买协议规定的交割前提条件尚未全部满足。

## 缘何放弃

市场变化、监管压力和谈判破裂都可能是并购案终止的原因。

互联网公司并购案中，出现过宣布收购标的但最终终止的情况。比如2013年，Facebook宣布以10亿美元收购WhatsApp，但最终因监管问题在2017年放弃。2014年，谷歌曾宣布以26亿美元收购Nest Labs，但最终在2018年完成交易前放弃。这些案例表明，市场变化、监管压力和谈判破裂都可能是并购案终止的原因。

“完成并购的时间因案件而异，可能需要几个月到数年的时间，具体取决于交易的复杂性、监管审批的耗时以及双方的谈判进展等因素。”上海汉盛律师事务所高级合伙人李曼律师对记者说道。

接近百度人士透露：“百度放弃收购YY直播是因为反垄断审查。”

浙江垦丁律师事务所联合创始人欧阳昆波对记者说道：“本收购案迟迟没有落地有多方面原因，最核心原因是监管的审查。”由于涉及跨境交易，百度和欢聚集团的收购案需要经过中美两国监管机构的审查和批准。然而，由于中美贸易摩擦的升级，以及美国对中国企业的打压，这一过程变得异常艰难和漫长。有媒体报道，百度和欢

## 尴尬的YY直播

如今百度宣布放弃收购YY直播，无疑将YY直播置于尴尬的境地。

对于斥巨资收购的YY直播，百度董事长兼CEO李彦宏曾寄予厚望。“百度多元化的用户、客户及生态合作伙伴组成，百度蓬勃发展的移动生态和流量及技术优势，能够与YY直播的内容能力产生协同效应，为YY直播带来新的发展机遇。直播已成为互联网平台不可或缺的基础设施。而技术和数据赋能，是未来包括直播在内的各产业变革的关键驱动要素。让我们期待YY直播加入百度为直播产业带来的全新可能性。”李彦宏曾在内部信中说道。

接近百度和YY直播的人士透露，在百度宣布收购YY直播之后不久，YY直播在北京的员工就陆续搬入百度办公区进行办公。2021年5月，百度主要的移动端产品和YY直播在人员、产品、数据、技术等方面深度互通基本



完成，YY直播开始肩负起百度泛娱乐直播的战略任务。随着融合的深入，YY直播与百度在直播层面进一步精细化运作，百度新打造了百战直播，与YY直播实现“互补型共建”。

2022年4月，百度对YY直播进行了全方位架构调整，以建立独立的YY直播事业群形式，调整成七大业务部门，具体包括：三大业务部(手Y业务部、SDK业务部、互动业务部)、两个中台(内容中台、研发中台)+及两大支撑业务部门(公共支撑部门、职能部门)。其中，手Y事业部是负责手机YY客户端的运营工作；SDK事业部则负责百度体系手机百度、好看、贴吧等产品的直播运营工作；内容生态事业部则主要负责直播内容的各端供给以及与直播公会、MCN等机构的沟通；互

动事业部则负责以互动直播为核心的业务；公共支撑部门和职能部门主要是对三大业务部门和两大中台给予支撑，负责市场、公共关系、人力、财务等部门。

如今百度宣布放弃收购YY直播，无疑将YY直播置于尴尬的境地。

在百度放弃收购YY直播之后，接近YY直播人士表示，目前YY直播还处于正常运转中。

欧阳昆波对记者表示，对于YY直播而言，被百度收购原本可以获得更多的资源和支持，进一步提升自身的品牌影响力和市场份额。然而，随着百度放弃收购，YY直播可能需要重新审视自身的发展战略和未来方向。短期内，这可能会给YY直播带来一定的经营压力和不确定性。但从长远来看，这也为YY直播提供了更

促成交案的百度高管离职、YY业绩下滑、垂直直播平台估值大幅缩水的背景下，百度确实有足够的理由去放弃这笔36亿美元的收购，毕竟虎牙和斗鱼当前在美股的市值加起来也不过12亿美元，约为收购YY直播价格的三分之一。”

港股100强研究中心专家余丰慧对记者表示：“时隔三年后，百度选择放弃收购YY直播，与直播行业格局发生较大变化、百度自身业务重心调整或战略方向改变有关，目前百度全力投向AI，对YY直播的需求减弱。”

多的自主权和灵活性，有助于其寻找新的合作伙伴或发展机会。

“百度不想要YY直播，欢聚集团已经专注海外市场，也不太想接国内直播这块业务，YY直播现在就是烫手山芋。”王超对记者表示，“欢聚集团很难把到手的钱全部吐出来，未来的结局可能是百度和欢聚各退一步，将YY直播作为一个合资的独立公司，或者说寻找一个新的买家。”

余丰慧对记者表示：“双方可能将进入法律程序。百度和YY直播则各自会着手进行业务上的调整和重构，以适应新的市场环境和战略需求。另外，此次事件可能引发行业对直播业务价值的重估以及对未来合作模式的思考，同时也可能会引起监管部门的关注，对整个直播行业的政策环境产生微妙影响。”

# 跨年档营造仪式感 电影业也需要“双11”

本报记者 张婧超 北京报道

跨年档是近几年才出现的电影档期概念。按照灯塔专业版的解释，该档期仅指12月31日这一天。但2023年12月31日这一天的跨年档却被各种特殊场次的仪式感营销带得火热，连带着刷新了该档期的票房纪录——这一天的总票房达到7.3亿元，堪比春节档大盘。

公开数据显示，跨年档共有13

## 五花八门的特殊场

跨年档的特殊场是被《一闪一闪亮星星》带起来的。

2023年12月5日，电影《一闪一闪亮星星》开启猫眼预售，同时官宣了“下雪场”惊喜：在全国1314家影城、13时14分的场次，举行特殊观影活动，通过发放雪罐的方式让观众在影厅里感受下雪。

在“下雪场”惊喜公布之后，观众对前往电影院见证下雪名场面充满热情，预售票房在短短4天时间就突破了2亿元。“下雪场”的电影票在闲鱼上被炒至几百元，仍供不应求。以至于有部分影院自发购买造雪机，主动要求加入“下雪场”。

《一闪一闪亮星星》改编自同名网剧，曾一度刷新爱奇艺分账纪录，

部电影上映，其中5部重点影片都有自己的特殊场，“下雪场”“演唱会”“啤酒场”“橙子场”“彩票场”层出不穷。片方、影院都借助电影中的元素进行仪式感营销。仪式感营销不是新鲜事物，但同一档期众多影片都使用这一策略，将观影的仪式感烘托起来，可谓盛况空前。

《中国经营报》记者注意到，这场全行业的仪式感营销其实从2023年12月下旬陆续开始，并且

因此这一IP有稳定的粉丝基础，特别是剧中的台词“张万森，下雪了”作为网络热梗传播极广。而电影《一闪一闪亮星星》将幻想变成现实，与剧集中的重要场景联动，让观众有了预期。粉丝有情感、情侣找氛围，路人凑热闹，使《一闪一闪亮星星》还未上映就攀升到了2023年贺岁档(通常从每年11月下旬开始，至12月31日结束)票房季军的位置，2.63亿元的预售总票房比2023年贺岁档大部分电影的总票房还要多。

竞争对手见状纷纷效仿。《年会不能停！》《非诚勿扰3》《潜行》《金手指》等影片也都推出特殊场观影活动。

其中《年会不能停！》自称“打工人的啤酒电影”，只要购买对应

贯穿整个元旦假期。但元旦假期最后一日的大盘票房便出现断崖式下跌，仪式感营销的效果大打折扣。多位电影行业人士以及营销专家表示，仪式感营销在其他行业都有应用，在电影行业尚属新颖，元旦假期的多项数据表明这种营销方式在电影行业的有效性。

“电影说到底是一场流量生意，在娱乐消费方式很丰富的当下，与其说是观众需要看电影，不如说是电影需要被观众看。”院线

场次的预售票就能获赠啤酒一罐；《非诚勿扰3》推出“橙意满满场”，在全国51个城市的影院发放贴有片名LOGO的橙子；《潜行》则推出“彩票场”，在跨年场次发放彩票；《金手指》为每个特殊场次都起了名字，放映时间巧妙配合着影片的宣传主题——“暴富跨年”，也与电影的剧情息息相关，例如“15:18前程似锦场”“17:18有求必应场”“20:18财运爆发场”等。

事实证明，特殊场次比普通场次更畅销。灯塔专业版显示，2023年跨年档票房7.31亿元，大幅刷新影史纪录；其中《一闪一闪亮星星》当日票房3.26亿元，占比44.6%，成为首部跨年档破3亿元的影片，并

公司一位人士说，“这就像电商‘双11’，如果做不出爆款内容、平时生意少，就只好造节日造概念，靠促销赢市场了。”

但灯塔专业版数据显示，2017年至2019年我国年度观影人次分别为16.24亿、17.18亿、17.28亿，对应年份的人均观影频次分别为3.38次、3.38次、3.25次；而2023年的这两项数据分别为12.99亿和2.58次，这表明消费者对于线下购票观影的意愿较此前已大幅降低。

且成为2023年预售票房冠军。灯塔研究院向记者提供的数据显示，该片24岁及以下年轻观众占比近六成，是2023年24岁及以下年轻观众占比最高的影片。

灯塔研究院数据分析师陈晋向记者表示，元旦假期电影市场供给丰富，且城市偏好有明显差异化，大量年轻观众进场，仪式感营销破圈是2023年跨年档票房火爆的原因之一。

“能取得这样的突破，跨年夜的票房功不可没，2023年12月31日晚上10点以后的场次票房接近1.5亿元，约300万观众选择在电影院跨年，‘下雪场’‘啤酒场’等仪式感满满的观影活动得到年轻观众的青睐。”陈晋说。

## “热乎劲儿”仅存两天

问题在于，电影市场的仪式感营销热度似乎很难持续。

数据显示，靠仪式感营销而风头无两的《一闪一闪亮星星》在2023年12月30日至2024年1月1日的票房分别为2.2亿元、3.2亿元和5000万元，票房出现断崖式下滑，其中很大一部分原因是口碑的崩盘，豆瓣评分仅为6.3分。这部主打吸引剧集观众粉丝的电影被投放到大众市场，对相关剧集缺乏了解的新观众大多无法与剧集粉丝共情。

预售阶段出尽风头的“下雪场”创意，到最终的实施效果却因为每个影院具体的设施条件和落地执行能力，演绎出千差万别的版本。记者在点映阶段参加的一个“下雪场”，影院没下雪机，当影片快到结尾时，原本安静的影厅里，有两个工作人员拿着泡沫罐喷出了零星的“雪花”。

记者了解到，有的影院“下血本”购买或租赁造雪机在最后确实制造了“下大雪”的场景，有的只是用简单的喷罐喷出类似雪花的泡沫，还有影院担心雪罐、喷罐等设备的安全隐患，取消了“下雪场”，靠赠送卡片等伴手礼来补偿。

记者在2023年12月30日参加了《年会不能停！》的“啤酒场”，在散场时发现，许多观众

滴酒未沾；12月31日的一场《潜行》的特殊场，记者在入场时并未拿到任何伴手礼，在询问影院工作人员时，对方回复称：“(礼物)只是卖票时做的一个标识”。

“它就是博眼球，吸引受众参与一下，最终就是为了社会化营销传播，是一种公关行为。”清华大学品牌营销专家孙巍说，“这种活动都是有成本的，商家意思一下，不能放大去搞，搞大了会赔钱的。”

记者注意到，从2023年12月31日开始，北京多家影院安排的特殊场，票价与普通场次相比已没有明显溢价。

“对于这种特殊场，行业内部分歧也比较大。”院线公司一位人士向记者透露，分歧主要有以下几个方面：一是关于仪式感营销的准备比较仓促，很多影片推出特殊场都是被动跟进；二是有些投资出品方预算有限，原本对影片票房预期也不高，在这种情况下增加投入做营销，显然并不愿意；三是很多影院对营造仪式感的特殊场也很犹豫，除了部分影院不具备安排特殊场所需的硬件设备之外，还有仪式感营销可能带来的商品库存压力、营销费用增加的压力以及额外增加的消防、安全压力等。

下转 C3

万元iPhone买断实付一万五 租机暗藏套现灰产

# 变味的手机租赁

本报记者 秦枭 北京报道

“租用全新未拆封”“日租金十几元”“首月1元”“租完即送”……在手机推送广告的“狂轰滥炸”下，越来越多的人开始

## 租金比买新机贵

关于手机租赁相关的投诉事件已达数万起，“买断价格过高”“平台强制买断”“暴力催收”等问题比比皆是。

在互联网上以“租机”“租手机”“手机租赁”等为关键词搜索，会出现各式各样的手机租赁平台，用户规模少则数十万人，多则上千万人。记者注意到，当前大多数手机租赁平台通常为用户提供6个月、9个月、10个月、12个月等几个租赁时长的选项，但往往默认的都是12个月。

在推送广告一遍又一遍的“诱惑”下，王晓丽（化名）2023年2月在某租赁平台租了一部iPhone14 Pro Max 256GB版本的售价为9899元，王晓丽买下手机的价格已高于市场价51%。

张强（化名）与王晓丽一样，选择到期花费高额的买断金买断了手机。他在2023年3月租用iPhone 14 Pro手机，于当年12月提前买断手机。但他的租赁机却无法解除内置的配置锁。他要求商家解除配置锁，但对方要求张强将手机寄回。张强表示：“我问过当地手机经销商，不需要拿到手机也能解除，我现在全款付清买断，手机再寄回去还让我自己付运费，我不能接受。”

但令王晓丽没想到的是，租期结束后，还需要付买断金5020元才能真正拿到手机。“这样算下来

尝鲜手机租赁。每月只需要支付少量费用，即可拥有最新款或者更高端的手机。不仅如此，用户还可以在租期结束后购买手机，不需支付一次性高额的购买费用，手机租赁平台

也如雨后春笋般冒起。

研究机构IDC的数据表示，2022年中国手机租赁市场同比增长率为37.2%，市场规模约为582亿元；2023年，中国手机租赁市场规模预计会达到

2400亿元。

本应是为经济压力较大的人群提供便利的手机租赁服务，但在一些商家和用户手中则“变了味”。

近日，《中国经营报》记者通

过调查发现，有些商家以“低月租”为噱头，吸引一些尝鲜者租赁手机，租金搭配高额的买断金；更有一些中介，利用手机租赁的幌子来从事放贷业务，让用户苦不堪言。

## 监管是保证

“手机租赁的门槛较低，这也让一些投机分子找到了机会，让行业出现‘劣币驱逐良币’的现象。”

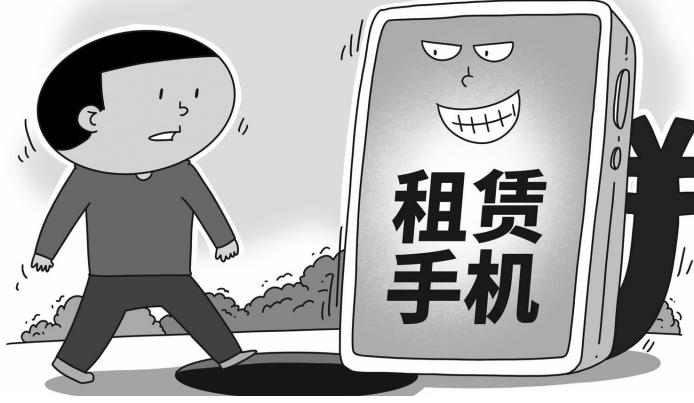
“实际上手机租赁是和租车、充电商一样，是存在着大量真实需求的市场。”一位从事手机租赁的商家告诉记者，“手机快消品的属性在增强，对大部分来说，租赁手机可以在短时间内体验手机多样化的款式和功能，而且不会带来特别大的经济压力。”

上述商家对记者表示：“事实上，手机租赁的门槛较低，这也就让一些投机分子找到了机会，让行业出现‘劣币驱逐良币’的现象。”

对此，中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示，首先，需要有关部门完善相关法律法规和监管机制，明确租赁平台的经营资质和行为规范，防止出现非法经营和不良竞争；其次，平台需要加强自身管理和风险控制，建立完善的审核机制和风险预警系统，及时发现并处理问题；再次，消费者也需要提高警惕，理性选择租赁方式和平台，避免遭受经济损失；最后，行业协会和相关组织也可以发挥监督和引导作用，促进行业健康发展。

实际上，记者注意到，近来，无论是平台自身还是监管机构，也在加强对租赁行业的整改。2023年7月，国家金融监督管理总局出台《关于进一步做好金融租赁公司监管工作的通知》也明确规定禁止金融租赁公司将古玩玉石、字画、低值易耗品以及手机等消费品作为租赁物，严禁过度依赖评估中介机构评定租赁物价值。

除此之外，支付宝此前也宣布升级租赁行业平台治理规范。针对业内偶发的“高价租赁、未成年人租赁以及多头租赁和暴力催收”等现象，支付宝推出一套全链路升级治理方案。支付宝平台的《租享行业管理规范》明确规定，严禁以租赁名义经营借贷等非租赁业务，或存在明显异于（超高或超低价）行业租赁价格水平的行为，一经发现立即终止服务。



视觉中国/图

总的费用就是14968元，已明显超过手机原价。9000多元的手机，算下来跟高利贷一样了，相当于借了一万元，不到一年，我就得还1.5万元”，因为担心会影响自己的征信，王晓丽还是选择买下了手机。

记者在电商平台查询到目前iPhone14 Pro Max 256GB版本的售价为9899元，王晓丽买下手机的价格已高于市场价51%。

张强（化名）与王晓丽一样，选择到期花费高额的买断金买断了手机。他在2023年3月租用iPhone 14 Pro手机，于当年12月提前买断手机。但他的租赁机却无法解除内置的配置锁。他要求商家解除配置锁，但对方要求张强将手机寄回。张强表示：“我问过当地手机经销商，不需要拿到手机也能解除，我现在全款付清买断，手机再寄回去还让我自己付运费，我不能接受。”

诸如王晓丽、张强、李倩这种情况下并不是个例。记者在一些投诉平台上了解到，关于手机租赁相关的投诉事件已达数万起，“买断价格过高”“平台强制买断”“暴力催收”等问题比比皆是。

上海市海华永泰律师事务所高级合伙人孙宇昊律师对记者表示，

根据《中华人民共和国消费者权益保护法》规定，商家在经营活动应遵循公平、诚实的原则，提供的商品或服务应当符合保障人身、财产安全的要求。如果商家的行为侵犯了消费者的权益，消费者有权要求商家承担相应的责任。例如验收手

机、折损费定价、违约赔偿等环节完全由平台和商家决定，用户几乎没有有效的申诉渠道。这种行为可能会侵犯消费者的公平交易权。虽然商家有权自主设置经营活动的规则，但要公平、合理，不得损害消费者的公平交易权。

## 债务“黑洞”

这种中介不为了收购租赁手机，甚至会主动与急需资金、但在正规渠道无法进行借贷的消费者联系从事类似贷款的服务。

一些经济状况尚好的用户，可以买断手机，但一些资金周转困难的用户则打起了“租机套现”的主意。

记者了解到，一些用户在租赁平台上仅支付首月的租金，拿到手机后便直接转卖给中介折价换钱。

然而，这种中介不为了收购租赁手机，甚至会主动与急需资金、但在正规渠道无法进行借贷的消费者联系从事类似贷款的服务。

年底压力大，各种变现方法，回血必备，不查征信，黑白都能搞到米”“应急的兄弟来，信用分580分以上，无视黑白租机变现”，在一些社交平台上搜索“租机套现”，就会有源源不断的贷款中介广告向你推送。

记者添加了一个中介的联系方式，该中介向记者推荐了几个手机租赁平台，要求记者在填写收货地址的时候，需要填写中介指定的

地址，在其收到手机后，会“回款”给记者，但值得注意的是，在租赁平台上价值9000多元的手机，该中介只愿意“回款”6000元。该中介表示：“我们解锁、翻新都是需要成本的。”

“其实就是收了砍头息。”对于已经多次利用租手机套现的李萍（化名）对记者表示，“虽然可以短时间内得到一部分钱，但随着你租手机的次数越多，你待付的租金也在增加，而

且随着你的信用评分一再降低，能租到手机的概率也越来越低。”

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪对于“租机套现”的乱象表示：“首先，它可能会加剧信用不良的用户无法偿还高额利息的问题，从而催生更多的债务问题。其次，这种行为可能会破坏手机租赁行业的声誉，因为消费者可能会认为这个行业存在欺诈和不公平行为。此外，这种行为还可能会引发法律纠纷，因为涉及租赁合同的违约和转售行为。”

天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示：“中介帮助用户套现可能会导致不法分子利用这一漏洞进行欺诈活动。”资深产业经济观察家梁振鹏也认为，中介帮助用户套现，可能会涉及非法集资、高利贷等违法行为；此外用户无法偿还高额利息，可能会引发纠纷，甚至影响到社会稳定。

# Windows 10将终止服务 2.4亿台电脑或沦为电子垃圾

本报记者 陈佳岚 广州报道

随着用户寻求PC（个人电脑）的更新换代，以及AI PC的出现，机构预计2024年PC市场将恢复8%的增长。而预装Windows 11的新款PC也将推动市场增

长。但是，许多正在使用的设备可能由于无法达到微软最新操作系统所需的硬件要求，而沦为电子垃圾。

近日，微软官方确认，将于2025年10月14日停止对Windows 10的服务支持。根据数据机

构Canalys发布最新报告，Windows 10终止服务的行为将导致2.4亿台电脑沦为电子垃圾。

Windows 10终止服务为何会导致如此众多电脑成为电子垃圾？Canalys研究分析师Kieren Jessop对《中国经营报》记者分析，

Windows 11的最低硬件要求电脑需要TPM 2.0芯片（支持安全相关功能）。而过去5年销售的绝大多数个人电脑都有这种芯片。但大约20%的Windows安装群没有这种芯片，这相当于有2.4亿台无法升级到Windows 11的计算机。

影响。但Windows 10服务终止，对于用户而言将面临过时操作系统带来的安全风险问题，也可能让数亿台PC失去二次使用的机会，面临被丢弃填埋的风险。

“Windows 10自2015年推出以来存在的时间已经够长了，从生命周期来看，的确也到了更新换代的时候。”电信与互联网分析师马继华对记者分析，微软此举一定程度上也使得旧电脑将不可避免地面临过时操作系统带来的安全风险及不稳定因素。

除了安全风险之外，这些报废设备还可能对环境造成严重影响。电子垃圾已经成为全球公害，其中包含大量有害物质和难以降解的材料。如果这些设备被随意丢弃或处理不当，将对土壤、水源和空气造成严重污染，威胁人类健康和生态环境。

Windows 10终止服务带来的PC换机需求也将造成更多的电脑沦为电子垃圾。近日，Canalys报告显示，在微软宣布Windows 10官方停止支持日期前的将近两年时间里，大约五分之一的设备将因为与Windows 11操作系统不兼容而沦为电子垃圾，约为2.4亿台。

Kieren Jessop对记者介绍，65%~70%的Windows用户仍然使用Windows 10。在Windows 11

服务用户可将系统升级至Windows 11，而为何会有如此众多的电脑沦为电子垃圾呢？

Canalys表示，如果状况良好的话，这2.4亿台PC中的大多数至少可以回收利用，但由于它们与最新支持的Windows版本不兼容，其翻新和转售的价值会大大降低。现实情况是，无论是什么操作系统的故障，废旧PC最终被丢弃是一种常见的结果。

而记者亦注意到，目前大量的

PC因为硬件不符合要求的无法升级至Windows 11、Windows 11市场渗透率不足或许也是造成众多PC被报废的原因。

用户想要把Windows 10过渡到Windows 11不容易，大量的PC无法升级很大原因在于硬件不符合Windows 11的最低硬件标准。第三方机构Lansweeper的数据更是指出，约43%的电脑都无法升级Windows 11系统。

Lansweeper在6万个单位组织中测试了约2700万台个人电脑，其中多达42.76%没有通过Windows 11的CPU硬件要求测试，14.66%没有通过TPM测试。

Kieren Jessop对记者介绍，

65%~70%的Windows用户仍然使

用Windows 10。在Windows 11

## 微软提供更新服务仍需付费 效果待观察

目前的可持续IT资产处置（ITAD）办法较之前多了很多。当前渠道已经拥有全面的PC翻新能力，且在不断进步。《Canalys 2023年可持续性调查》发现，39%的合作伙伴已经具备翻新和转售二手设备的能力。

而面对大量会被淘汰的电脑，微软也并非毫无作为。

考虑到Windows 10与Windows 11之间存在更大的差距，Windows 10仍然是被广泛使用的操作系统。微软也正在为Windows 10引入人工智能驱动的Copilot，并表示将进行额外的投资。

虽然Windows 10的主流支持即将结束，但微软表示将为个人用户和企业延长付费扩展安全更新时间。

2023年12月初，微软发表声明称，宣布将延长提供Windows 10安全更新的期限，一直到2028年10月，不过目前尚未公布年费率。而这种做法对于微软来说并不陌生，之前，微软也延长了Windows 7和Windows 8.1付费的安全更新，一直持续到2023年1月。

尽管延长支持时间可以延长不符合Windows 11要求的电脑的使用寿命，但这些安全更新的成本可能会让许多用户退缩不前。Windows 7延长支持的计划从第一年每台电脑25美元开始，到第三年和最后一年每年增加到每台100美元。如果微软采取类似的定价结构来对Windows 10的延长支持收费，那么更具成本效益的选择将是换成支持Windows 11的新电脑，这将迫使老旧电脑被淘汰。

Canalys认为，在这2.4亿台个人电脑中，有许多在未来几年内

仍可使用，但对于不再获得微软支持的设备来说，其需求将微乎其微，即使是IT预算很紧张的公司也会因缺乏免费和持续的安全更新而却步。

“这场灾难将影响数亿Windows 10用户，他们最终将被迫购买新的‘兼容’硬件。”一位海外网友在微软官方微博中对Windows 10终止服务的消息下留言道。

随着对Windows 10服务支持的终止，由此造成的电子垃圾的规模日益增多。在Canalys看来，设备和操作系统（OS）厂商都有责任最大化延长产品的可用寿命。为了促进循环经济，OEM必须在设计时考虑耐用性、修复性和回收性。而操作系统厂商则必须确保这些设备尽可能长时间地保持可运行性和安全性。这些努力的集合可以为终端用户、合作伙伴和ITAD（IT资产处置）专家提供支持，确保设备不会过早被丢弃，而是可以通过修理、重新部署、翻新和转售获得第二次生命。

值得注意的是，从政策层面来看，欧盟立法者已经面向欧洲市场销售的所有智能手机和平板提出了一些严格的要求，监管机构建议手机供应商应为其设备提供至少五年的安全更新和三年的操作系统更新，可以预料，在这种要求下，手机将成为超级耐用品，换机周期也将变长。

Canalys表示，尽管欧盟即将实施一项法规，要求智能手机和平板电脑厂商在设备发布后的一定时间内提供功能和安全更新的服务，但目前的PC市场还没有相关的法规来推动这种变革。与此同时，对于让科技行业长期令人担忧的电子垃圾问题，跨行业合作可能是唯一的解决方案。

# “二次元融圈”:B站新“百大”榜单背后的秘密

本报记者 李玉洋 上海报道

近日,B站(哔哩哔哩弹幕网,09626.HK)公布了2023年百大UP主(以下简称“2023百大”)名单,立刻引发了“为什么都是一百万粉丝,A入选了B却没有?”的热议和质疑。

## 不是奖状,是报名状

百大名单是一个导向,引导内容创作者回归自己的主属性和主要用户。

经记者梳理,2023百大平均粉丝量为425万,粉丝量中位数为324万,近一半(48名)百大UP主粉丝量在100万—300万;从分区上看,2023百大来自15个分区,比前一年少了4个分区,不少分区的上榜人数都在减少,其中知识区UP主在百大中的占比最多,共有23名;游戏区、美食区紧随其后,分别为14名、12名。

值得注意的是,2023百大中有39人为首次上榜,为百大设置以来新人占比最低的一届。

对于百大评选的标准,B站官方给出了专业性、影响力和创新性三个维度,但这有些笼统,符合条件的何止100个UP主。所以,有观点认为百大的评选可操作空间和随意性较大,质疑之声随之而来。

根据B站UP主-LKs-的视频《首次揭秘:B站百大是怎么选出来的?》,他联系了参与了6年百大评选的负责人,每年的百大评选会有

## 去掉分支,降本增效

B站过去选择从二次元向外延伸,现在或许是让其他圈层内容融入二次元。

复杂的判断体系和足够多的选择,让B站百大年年都有质疑。不过,和2022年不同的是,B站没有选择那些话题多的UP主,而是更多选择愿意深耕深度内容的创作者。

记者注意到,“暗猫的祝福”“哈米伦的弄笛者”“你的影月月”“河野华”这4名新上榜的二次元百大UP主,是凭借《原神》相关视频而收获到站内大量粉丝关注的,从这点可以看出,B站有意强化二次

《中国经营报》记者梳理发现,2023百大中有39位是首次上榜,为历年以来新人占比最低的一次;从分区上看,知识区为2023百大贡献出最多数量的UP主,有23个,将本届百大知识含量最高的排面撑了起来。

记者还注意到,对照2023百

一定的硬性门槛,而2023百大评选的时间范围是2022年11月1日到2023年10月31日。

在这些数据门槛中,最主要的就是涨粉量。据了解,B站内部会生成一个涨粉量数据综合排名前1000人的池子,2023百大的涨粉量门槛约36万/年,2023百大平均涨粉量约98.5万。从这个角度看,能否入选百大,重要的并不是粉丝总量,而是粉丝增量。

视频《首次揭秘:B站百大是怎么选出来的?》显示,有了这份千人名单后,B站会做一些减法:比如去除蓝V机构号,留下个人UP主;作为商业化平台,B站会给在其他平台首发、直播合约或商务合约签在竞品平台的UP主们减分;B站还考虑到竖屏、账号矩阵等情况。此外,B站对于2023百大的评选还尝试了评审团打分,即邀请内部老员工、从业者从镜头语言、视频情绪等多个维度进行打分,作为入选百

大名单,B站没有选择如战鹰等话题更多的UP主,而是倾向选择愿意在某个领域深耕的创作者;而“你的影月月”“河野华”“暗猫的祝福”等UP主的上榜,也表明着B站有意巩固二次元的基本面。总之,从2023百大名单

中,人们能看到B站内容风向在变稳。

“以二次元为圈层向泛娱乐扩散,表面上看是理想模型,但抖音、快手同样可以从泛娱乐向二

次元领域垂直深挖,两者是相遇模式。B站要守住护城河,从二次

元破圈不如用二次元融圈,形成二次元色调的泛内容平台。”文娱

产业分析师张书乐对记者表示,对于B站来说,百大名单是一个导向,让更多的内容创作者从百大导向中找到自己的垂直切入点,才是名单的关键。



从2023百大名单中,人们能看到B站内容风向在变稳。  
视觉中国/图

大的参考标准。

前两年百大榜单刚一颁布,就有UP主迅速翻车。结合这种情况,B站还会从UP主的生命周期进行考虑。

“最终历时两个月才有了这份百大名单,可以说是以客观数据为

主、主观评判为辅,在大家截然不同的需求中,寻求一个尽量的平衡。”-LKs-说。

记者也就评选标准向B站方面求证,不过截至记者发稿前,对方未作回应。

张书乐表示:“百大名单是一

个导向,引导内容创作者回归自己的主属性和主要用户,让更多的内容创作者从百大导向中找到自己的垂直切入点,这才是名单的关键,这不是一个奖状,而是一份众多内容创作者面向下一届百大需要填写的‘报名状’。”

因,张书乐这样解读:“互联网大厂此前过度膨胀和扩张,都出现了远离其核心根据地,跳到外线打游击的状态;尽管有所斩获,但对主营业务并无裨益,且战线过长还导致整体实力被摊薄。庞杂的分支业务已影响到既有主阵地业务的发展,B站此前降本增效的目的也在于此,去掉过于跳跃的分支业务,重新围绕主阵地向外蚕食而非鲸吞。”

而B站2023年第三季度财报显

示,B站总营收达58.1亿元,与2022年同期持平;净亏损为13亿元,较2022年同期收窄22%;调整后的净亏损约为8.64亿元,同比收窄51%,毛利率也从2022年同期的18%增至25%,已连续五个季度环比提升。

具体来看,广告和增值服务业务成为B站营收增长的主要动力,分别同比增长21%和17%。在2023年第三季度,B站直播业务收入达26亿元,同比增长17%。在广告业

务方面,B站广告总收入达16.4亿元,同比增长21%。

中娱智库创始人兼首席分析师高东旭表示:“B站的2023年,是在不断纠结中转型、调整的一年。随着游戏业务收入的下降,导致了其不断在电商尤其是二次元衍生品这方面发力;基于内容方面的线下活动,也是它着重发力的地方。这两点我觉得符合了B站年轻社区的定位。”

## 中国电信打响运营商“视联网”争夺战

本报记者 谭伦 北京报道

中国电信(601728.SH)日前宣布初步建成旗下第五张基础网络——天翼视联网。

《中国经营报》记者注意到,天翼视联科技有限公司(以下简

称“天翼视联”)的注册信息日前正式出现在天眼查App平台。工商信息显示,天翼视联法定代表人为边延风,注册资本10亿元人民币,经营范围包括数字视频监控系统制造、安防设备制造、物联网设备制造、智能车载

设备制造、电子产品销售、人工智能硬件销售、环境保护监测、人工智能行业应用系统集成服务等。

股东信息显示,天翼视联由

中国电信全资持股。在稍早前举

行的“2023数字科技生态大会”期

间,中国电信曾为天翼视联举行揭牌成立仪式,这标志着其正式开始独立运营。根据定位,天翼视联将作为中国电信开展视联业务的平台型、科技型、能力型专业公司。

据中国电信副总经理唐珂

介绍,天翼视联网致力于构建全国统一的新型视频服务基础设施,攻关关键核心技术,提供高质量产品和平台服务,构建开放合作的视联生态,打造服务经济社会发展的国家级数字化平台。

络架构方面,截至2022年年底,视联网已完成4级中心节点和全国31个省级节点的建设工作,形成了“1+31+x”的全国“一张网、一朵云、一个平台”的天翼视联集约平台架构。

此外,与5G网络类似,应用前景则是衡量一张网络商用价值的重要指标。2023年11月,中国电信市场部副总经理邵琰涛曾向

记者表示,第五张网单独运营能最大化地发挥平台和软硬件一体化优势。

中国电信方面向记者介绍,天翼视联网的业务范围已由个人家庭扩展到政企行业,广泛应用于明厨亮灶、平安慧眼、应急等垂直领域。目前,天翼视联SaaS应用加载超800个,其打造的open API月调用次数超30亿次,赋能数字政府、

阳光监管、智慧商企,也成为中国电信产业数字化业务的新动能。

在未来目标方面,唐珂表示,天翼视联致力于实现超亿级以上的终端接入量。为此,公司将持续攻关超大型分布式云网一体化的平台底座、视觉智能与视图大数据、软硬一体云化控制体系,建设AI智能、云网融合、安全可信的视觉感知基础网和天翼视联智慧大脑。

美元,到2030年有望超过40亿美元。其中,截至2023年末,我国物联网连接数有望超过23亿,预计同比增幅达30%。

同时,杨光认为,大模型出现后驱动的全球AI应用创新浪潮,也让视联网变得更具产业价值。在此次天翼视联的业务经营内容中,便包括了人工智能行业应用

电信意图在AI领域拓展更多市场的信号。

记者注意到,就在2023年11月的揭牌仪式上,天翼视联便同步发布了国内首个视联行业应用型大模型——海纳视联大模型。据天翼视联相关负责人介绍,海纳视联大模型拥有70亿量级模型参数,具备5000类核心能力,能快速实现各种复杂任务的处理和高

效计算。

值得注意的是,就在2023年12月30日,中国电信官方宣布,李学龙将担任中国电信首席技术官(CTO)和中国电信首席科学家,引领推动中国电信人工智能领域的能力建设。

杨光认为,这进一步让市场明晰了中国电信将加大在AI领域投入的决心。

项目超200个。未来,中国移动视联网的目标也是打造一张可覆盖全球范围亿级量纲的新型视频基础设施。

对此,杨光表示,三大运营商的业务高度类似,能观察到的市场机遇也如此。因此,来自另外两大巨头的竞争,将是中国电信天

翼视联网业务未来发展需要直面的困难。

不过,杨光认为,视联网的发展与云的基础能力高度绑定,由于天翼云是三大运营商中目前规模最大、国内市场份额最高的云业务,这也将是天翼视联未来在竞争时的一大优势。

同时,产业配套也将是天翼视联网的潜在优势之一。杨光表示,天翼视联落户在有着“中国视谷”之称的杭州,这里云集了海康威视、大华股份等国内视联网产业的头部创新企业,配套产业链较为完整,也将增强天翼视联的产业联动能力。

上接C1

记者注意到,除了《年会不能停!》的豆瓣评分超过8.0分之外,跨年档上映的其他影片的豆瓣评分平均在6.0—6.6之间,内容品质刚刚及格。

于是,在内容质量平平、仪式感营销体验大打折扣的情况下,元旦假期的电影市场经历了一次过山车般的情形。灯塔专业版的数据显示,市场大盘在2023年12月30日—2024年1月1日的票房分别为4.7亿元、7.33亿元、3.31亿元,观影人次分别为1112.3万人次、1744.8万人次、805.9万人次,上座率分别为18.7%、29.3%、14.2%。

文娱产业分析师张书乐表示,仪式感营销的目的是为了增加代入感,来弥补沉浸感不足的短板,刺激观众尝鲜。但这种“仪式感”只能作为噱头存在,短期吸睛却难以真正吸金。

## 电影业在造“双11”

实际上,仪式感营销在2023年的其他时间也曾经出现过,例如2023年春节档,曾有影院在放映《满江红》影片时,组织观众跟读或背诵,并将画面拍摄录制,之后也有电影院效仿;2023年暑期档,《长安三万里》公映期间,部分影院也曾经组织观众在影片进入场景高潮时一同背诵片中的唐诗。

孙巍认为,仪式感营销是一种线下情景互动的营销方式,就是为了引爆眼球、提高观众参与感。这种营销方式主要是针对年轻人,因为年轻人喜欢新鲜感,喜欢参与,更喜欢传播,而传播正是仪式感营销最终想要的结果。

而对于电影产业来说,传播正是整个行业当前所需要的。

中国电影评论学会会长饶曙光此前对记者表示,电影是注意力经济,电影行业的发展就是要让更多观众走进影院看电影,达成最大限度地共情、共鸣、共振。

而在刚刚过去的2023年,各种电影营销手段不断,其目的便是将观众带到电影院。“我们见到的电影营销手段包括但不限于常规的预售、线下路演等,同时也出现了超长超量点映、仪式感营销等较为新颖的方式。”上述院线公司人士说,“但类比一下,点映就有点像电商平台在搞‘双11’时的预售,超长、超量点映就像是大幅提前大促的时间做预售,而仪式感营销也有点像‘双11’晚会上的抢红包、抢清空购物车名额的手段。”

值得注意的是,电影行业近年来的各种营销方式基本都集中在节假日档期、或者暑期档等热门档期。

“其实电影行业各种档期都有各种节假日对应,比如春节档、国庆档、‘五一’档等,暑期档也有学生群体放暑假为背景。”上述院线公司人士说,“目前电影行业的现状是只有在假期人们才有时间、精力走进电影院观影,而电影院也是需要流量的,只有在大家空闲的时候做营销,才更有把握吸引更多的观众。”

“这一方面说明电影行业对于热门档期的依赖程度较大,另一方面则是电影投资出品方为了收获更多票房与回报,也往往会把重要的影片放在热门档期上映。”从事电影制片的金妍(化名)说,“这一现象背后就是,在工作日、平时的周末,电影院的人流量不多。这个情况全行业都明白,但是都集中在热门档期上映,面临的竞争压力又大,不仅是与其他同档期影片的竞争,还有与旅行、追剧等其他娱乐消费的竞争。所以电影行业在各个档期做起营销也就顺理成章了。”

# “GTA”十年磨一剑：一场筹码破亿的“赌局”

本报记者 许心怡 吴可仲 上海报道

“GTA”（侠盗猎车手）十年磨一剑。

近日，“GTA”系列新作——《GTA 6》的预告片一经发布，就激起全球玩家的狂欢；预告片发布数日后，其播放量和相关网帖浏览量便轻松破亿。

“GTA”系列与玩家已阔别10年之久，预告片显示《GTA 6》的技术或与前作相比将再上一个台

阶。其前作开发成本已与好莱坞电影制作成本相当，预计《GTA 6》也将有不菲的开发和营销成本。

在外界看来，这部新作不仅承载着无数玩家的期待，还将成为稳定Take-Two（“GTA”系列制作方Rockstar母公司）股价和财务状况的关键。随着《GTA 6》预告片的发布，Take-Two股价曾一路走高。截至2024年1月3日，该股收于每股158.4美元。而在2023年年初，其股价为105美元左右。

## 浏览量破亿

“GTA”系列能够成为全球游戏圈的顶流，得益于前作的积淀。

入胜。

2008年发行的《GTA 4》是该系列游戏第六部作品，对这一系列作品起到划时代作用。在这部作品中，玩家可以步行、开车、搭乘出租车和地铁，徜徉在这个以纽约为背景的开放世界中。与前作的动画画质相比，这部作品的画质、贴图及光影效果有了巨大的提升，显得更加真实。

《GTA 4》的发布打破了游戏行业销售纪录，其首日销售额达3.1亿美元，首周收入达到5亿美元。

5年后，《GTA 5》面世，也在商业上获得极大成功。其上市后24小时内就创下突破游戏业界纪录的8亿美元销售额，3天收入10亿美元，成为历史上销售速度最快的娱乐性产品。

Rockstar母公司Take-Two财报显示，截至2023年11月，“GTA”系列游戏已售出4.1亿份。其中《GTA 5》发售主机平台横跨三个世代，销量达到1.9亿份。

除了“GTA”系列之外，Rockstar旗下还有“荒野大镖客（Red Dead Redemption）”系列、《黑色洛城（L.A. Noire）》等产品，都是口碑和销量俱佳的游戏产品。截至2023年11月，“荒野大镖客”系列共售出8100万份作品，其中《荒野大镖客：救赎2》销量超过5700万份，是美国过去5年销售额排名第二的作品。

这些作品的推出和畅销增强了Rockstar的品牌效应，令玩家对其下一部作品倍感期待。

游戏预告片更是在发布后数日后浏览量破亿。截至目前，Rockstar频道发布的预告片浏览量已经达到1.6亿次，这还不算其他媒体转载后的视频浏览量。

“GTA”系列能够成为全球游戏圈的顶流，得益于前作的积淀。“GTA”是以犯罪为主题的系列游戏。第一部《GTA》发布于1997年，玩家在其中扮演一个在城市中活动的罪犯。尽管游戏有着很高的探索自由度，但受限于当时的技术和设备性能，游戏采用2D俯视的视角，给玩家带来的沉浸感不足。

2001年发行的《GTA 3》是该系列游戏第一款3D作品，紧随而来的《GTA：Vice City》是第二款，游戏内容更加完善，画面也更加引人

## 高成本“双刃剑”

这种“十年不开张，开张吃十年”的模式本来就令游戏公司面临极大的风险。

而《GTA 6》受到玩家关注，还因为预告片透露出其过硬的作品品质。预告片画面中的光影、水花、云层都显示出Rockstar技术力的提升。预计《GTA 6》的画面表现力将进一步超越前作。

目前，Rockstar暂未透露《GTA 6》的开发成本。有游戏圈内人士预测，《GTA 6》的开发和营销成本将远超前作。对此，记者联系Rockstar方面采访，截至发稿尚未获回复。

在《GTA 6》以前，“GTA”系列游戏就以高投入开发著称。

其中，《GTA 4》的开发成本达到1亿美元，与一部电影不相上下。2008年上映的电影中，《钢铁侠》成本为1.4亿美元，《功夫熊猫》1.3亿美元，《蝙蝠侠：黑暗骑士》1.85亿美元。

高成本带来高回报。最终，《GTA 4》售出2500万份。数年后推出的《GTA 5》成本翻番，达到2.65亿美元，推出10年后依然是Rockstar的收入支柱之一。

尽管如此，Take-Two的财务状况却难言乐观。

2023年11月9日，Take-Two发布财报显示，截至2023年9月30日，公司单季度净收入同比下降7%，至13亿美元，净亏损达到5.436亿

## 买断制的优劣

多年以来，国内玩家也呼吁着国产3A级单机游戏的出现。国产3A游戏难产，是否也与单机游戏高成本高收入、一锤子买卖所带来的风险有关？

在游戏发烧友眼中，单机买断制游戏往往有着更优秀的品质、更完备的机制、更合理有趣的玩法。对于游戏厂商而言，这却不一定是最佳商业模式。

游戏产业时评人张书乐告诉记者，单机游戏的买断制是上世纪80年代游戏主机兴起之时，为适应游戏厂商和主机平台分账而确立的商业模式，其优点在于发售后能够快速回笼资金，为是否开发续作和公司运营提供方向，缺点在于如果游戏发售后效果不如预期或无法平抑成本，可能会导



2023年12月5日，《GTA 6》首个预告片发布，预计2025年发售。

视觉中国/图

美元，毛利润为4.154亿美元，净预定总额同比下降4%至14.4亿美元。其中亏损的主要原因是高达9.591亿美元的运营费用。

Take-Two在该季度的毛利率为32%。对比之下，腾讯公司2023年第三季度增值业务毛利率达到55.5%。

不仅如此，Take-Two的收入来源集中于几款重量级产品。

财报显示，净预订量的最大贡献者是《NBA 2K24》《NBA 2K23》《GTA OL》《GTA 5》《荒野大镖客2》，以及公司旗下手游厂商Zynga的诸多手游和休闲游戏。其中《GTA OL》和《GTA 5》发行时间都已经超过10年。

这种“十年不开张，开张吃十年”的模式本来就令游戏公司面临极大的风险。随着游戏制作技

术的发展，3A级游戏的制作将耗费更高的成本和更长的时间，也让公司面临更大的不确定性。

如今，《GTA 6》预告片的消息拉动Take-Two股价攀升，目前已达到每股158.4美元。而在2023年年初，其股价为105美元左右。Take-Two未来能否维持股价和财务数据的稳定，取决于《GTA 6》是否能满足玩家期待。

# 游戏市场回暖 厂商扎堆回购提振信心

## 扎堆回购

本报记者 李哲 北京报道

2024年伊始，腾讯（00700.HK）接连出手回购股份。仅在2024年1月2日—3日，其就日均耗资约10亿港元。

这是众多游戏厂商扎堆回购的一个缩影。《中国经营报》记者梳理发现，除了腾讯之外，包括世纪华通（002602.SZ）、三七互娱（002555.SZ）等多家公司在近期均释放出股票回购计划，并表示对游戏行业发展的长期看好。

根据第三方机构伽马数据发布的《2024年中国游戏产业趋势及潜力分析报告》（以下简称《报告》），2023年中国游戏市场实际销售收入达3029.64亿元，同比增长13.95%。游戏产业时评人张书乐向记者表示：“当下，打造精品游戏是目前对游戏产业最大的导向。国产游戏无论是在国内存量市场竞争，还是在海外拓展市场，都需要通过精品游戏，用创新玩法去参与全球竞争。”

## 市场回暖

在众多游戏公司抛出回购计划的背后，游戏市场的规模正日益壮大。

《报告》显示，受益于高品质新游集中上线的带动，2023年中国游戏市场实际销售收入达3029.64亿元，同比增长13.95%。

对此，太平洋证券研报指出，游戏市场回暖主要得益于用户消费意愿和能力有所回升；新品集中上线并出现爆款，叠加长线运营产品

表现良好；游戏发行普遍采用多端并发，促进收入增长。

张书乐表示，国内网游在21世纪初期，是以代理日韩游戏为主，自主研发的公司极少，因此基本上都是在运营上下功夫，本质上也是运营商。2007年后，国产游戏逐步占据市场主流。游戏行业在研发上才逐步从模仿走向原创乃至创新。从细分市场来看，2023年移动

（603258.SH）也披露了回购计划。

其中，世纪华通方面表示，该公司董事长王佶拟以集中竞价交易方式回购股票，回购金额为5000万至1亿元。三七互娱实际控制人、控股股东、董事长李卫伟则于2023年12月28日通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持三七互娱股份1115300股，占该公司总股本的0.05%，增持后的持股比例为14.57%。

谈及上述回购的原因和目的，世纪华通、三七互娱方面均表示，这

是基于对中国游戏行业高质量发展的长期看好及对公司价值的认可，

户的游戏体验。”张书乐说。

《2023年中国游戏产业报告》显示，中国是一个有着6.68亿玩家的游戏市场，而其中超过98%是手游玩家。尽管手机平台上不乏买断制游戏，但几乎热门的移动端游戏都有免费进入门槛、内购消费的长期服务型产品。

多年以来，国内玩家也呼吁着国产3A级单机游戏的出现。国产3A游戏难产，是否也与单机游戏高成本高收入、一锤子买卖所带来的风险有关？

张书乐表示，国产3A游戏无

法壮大确实和采取免费游戏、道具付费的氪金游戏体验带来极强收益能力有关，毕竟赚钱容易也就容易躺平，但更主要是因为国产游戏此前缺少海外视角和全球化竞争战略，容易陷入山寨换皮的局面。“但如今，游戏精品化和游戏出海已经成为主流游戏厂商的既定战略，且全球游戏厂商都在走向长期服务型游戏模式。免费游戏、道具付费和订阅制正在取代买断制，因此游戏模式并非国产游戏没有3A大作的理由。”

张书乐说。



2024年伊始，腾讯接连出手回购股份。除了腾讯之外，包括世纪华通、三七互娱等多家游戏公司在近期均释放出股票回购计划。图为2023ChinaJoy展腾讯游戏展台。

视觉中国/图

为提高公司全体股东的投资回报，增强投资者信心，提升公司价值。

张书乐表示，当前，国内游戏市场买断制日渐式微，而免费游戏、道具付费更符合网络游戏不断迭代更新的特征。

太平洋研报指出，各项数据表明2023年游戏行业已显著回暖，小程序游戏和电竞游戏市场表现亮眼，但海外市场表现略有下滑。

此外，“游戏+”的价值正备受关注。业内人士指出，“游戏+”具

备广泛的社会价值和经济价值，引擎价值不断外溢。游戏产业的产出不仅是游戏，在技术、文化、社交等多方面具备溢出价值。游戏引擎具备较强的价值延展能力，现阶段，游戏引擎已经被广泛运用在影视、动画等诸多产业中，而随着内容贡献的进一步扁平化，以及内容需求的指数级增长，游戏引擎有望在VR、元宇宙等领域承担基石作用。

件、隐私保护、支付合规等，游戏出海将面临更大挑战。

而随着用户消费意愿降低、出海竞争加剧，游戏公司提振业绩的路径之一便是走精品化路线。张书乐表示：“打造精品游戏是目前对游戏产业最大的导向。国产游戏无论是在国内存量市场竞争，还是在海外拓展市场，都需要通过精品游戏，用创新玩法去参与全球竞争。”

## 走精品化路线

长期以来，国内部分游戏厂商形成了IP运营的思维模式，一些游戏轻研发、重运营，在火爆后不久便销声匿迹。

2023年火热的小游戏以及“短剧+游戏”赛道，就吸引了多家游戏公司的关注。记者采访了解到，增量用户群体集中、研发成本、买量成本以及可复制性等因素是游戏公司积极布局的原因。

不过，这些赛道缺乏精品，游戏更新换代快。一部分产品依靠运营火爆后就昙花一现。比如，此前一度火爆的《跳一跳》《羊了个羊》《合成大西瓜》等游戏，如今热度已大不如前。

一位玩过《合成大西瓜》的玩家来说：“小游戏里面的广告太多了。”

“国内游戏产业为何会选择三份

研发、七分运营，本质上也是历史习惯的遗留。长久以来，我国游戏公司重运营、轻研发的发展理念，由于很长一段时间山寨换皮游戏、传奇类游戏盛行，要想获得更多用户，运营就成了重中之重。”张书乐说道。

《报告》显示，小游戏赛道将更快进入高价值用户竞争阶段，这是由于竞品增加进而快速拔高获客成本，因而如果无法获取更多高价值用户，产品利润或将更快地被成本抵消。

记者注意到，在《报告》最新的用户调查问卷中，游戏时长减少的用户占比超过了增加的用户。未来预计在游戏上花更多的钱的用户占比超过了花更多钱的用户。

此外，我国游戏出海收入已经连续两年下降。《报告》调查显示，出海竞争激烈，国外增加了对本地游戏产业的扶持力度，对进口产品的监管也会越来越严格，包括准入条

从“走出去”到“走上去”

# 出口量跃居世界第一 “中国智造”汽车加速驶向全球

本报记者 夏治斌 石英婧 上海报道

从首次走出国门到首次成为全球最大汽车出口国，中国汽车行业走了66年之久。乘着电动化和网联化的时代东风，中国新能源汽车在全球强势崛起。

虽然中国2023年的汽车出口数据尚未出炉，但超越日本成为全球最大汽车出口国已是板上钉钉。2023年1—11月，日本汽车出口量为399万辆，全年出口量预计在430万辆左右。

中国汽车工业协会数据显示，

## 海外市场多面开花

回望2023年，中国车企出口也交出了亮眼的成绩单。

2024年1月1日，吉利汽车发布的数据显示，其在2023年全年海外出口累计销量为274101辆，同比增长超38%。2024年1月2日，奇瑞集团宣布其在2023年的汽车出口量为937148辆，同比增长101.1%，连续21年位居中国品牌乘用车出口第一。2024年1月3日，上汽集团宣布其2023年全年的海外销量为120.8万辆，同比增长18.8%，连续8年蝉联国内行业第一，助力中国汽车出口量跃居世界第一。

对于中国2023年出口量登顶全球第一，岚图汽车科技有限公司总经理助理、岚图汽车销售服务有限公司总经理邵明峰告诉记者，中国汽车出口的快速增长和反超日本，是中国汽车产业发展的一个重要里程碑，表明中国不仅是汽车产业大国，也日益成为汽车出口大国。

邵明峰坦言：“这些成绩的取得，一方面，中国汽车工业历经70年的发展，在研发设计、质量控制和人才培养等方面都有充足积累。另一方面，经过数十年培育，

2023年1—11月，中国汽车出口量为441.2万辆。这也意味着，中国2023年前11个月的汽车出口量已超日本全年预期总量。

2023年12月13日，在2023—2024中国经济年会上，中央财办分管日常工作副主任、中央农办主任韩文秀介绍，2023年，我国汽车出口将超过500万辆，创新的历史纪录。德勤中国管理咨询企业技术与绩效事业群总裁周令坤告诉《中国经营报》记者，要想综合客观地评价中国汽车出口所取得成

绩的成色，除了对比整体的出口数量外，还要看出口金额、出口单车均价、出口车型中的新能源占比、高端车占比、出口的目标国分布等多重因素。

周令坤进一步表示：“中国汽车出口均价从2019年的1.3万美元上升到2023年的1.9万美元，这主要由电动车出口带动整体出口均价的提升，但整体仍低于现阶段日本汽车的出口均价。而在出口结构方面，燃油车仍占据多数，但新能源汽车占比正快速提升。”



2023年上汽海外销量达120.8万辆，同比增长18.8%，在中国汽车企业中连续8年领跑。

本报资料室/图

中国新能源汽车在电动化、智能化等关键领域具备先发优势，如国内的电池、电机、电控等相关新能源汽车产业链较为完整，构建了领先的新能源体系。无论是产业链整体协同能力，还是核心零部件支撑能力，都能够支撑国内新能源汽车以较低成本、较高技术含量健康发展。”

谈及当下中国汽车出口的竞争优势和亮点，周令坤告诉记者，过去中国汽车主要走低价路线，在市场相对封闭、竞争相对不足的发展中国家竞争。“但现在中国汽车产品无

论是燃油车还是电车，整体的技术实力、产品质量、成本控制都实现了全方位提升。”

“但海外市场竞争并不充分，油改电车型在市面上仍有相当高的比例，主机厂在降低电车成本、提升产品力、改善用车体验等方面也不像

中国车企那样做到极致。再加上当地市场的电动车供应链远未及中国市场成熟，无法像中国市场一样提供不同成本、技术路线的配套方案，使得中国电动车凭借更出色的产品力和性价比，在海外市场全面开花。”周令坤说道。

## 挺进全球发达国家

中国汽车出口的版图也在往发达国家拓展。

在出口市场方面，周令坤表示，过去中国汽车主要出口到拉美、非洲等欠发达国家，但近几年前10大出口目的地中，对欧盟、英国、澳大利亚等发达国家的出口增长亮眼，而且在东盟、海湾国家等逐步站稳脚跟，形成稳定的增长力量。

具体来看，欧洲作为汽车的发源地，已经成为国内车企竞相布局的海外重点。乘联会秘书长崔东树表示，2021—2022年年初，随着中国汽车性价比的提升和汽车独资企业的出口，中国汽车出口欧洲发达国家市场取得巨大突破。“新能源车是中国汽车出口高质量增长的核心增长点，改变了依赖亚洲和非洲等部分不发达国家和市场不规范国家的汽车出口被动局面。”

“作为最快实现从本土走向全球的中国新能源汽车‘国家队’，岚图致力于将操控性能与智能科技完美融合的产品推向全球，欧洲、美国、日本都是成熟的汽车市场，品牌如果能在其中的一个市场打开局面，一定会有利于在全球的发展。”邵明峰称，“岚图出海选择门槛更高、竞争更激烈的欧洲，积极拓展中国品牌的影响力，与全球用户共同探索美好出行。”

记者了解到，从2023年10月开始，岚图汽车陆续进入芬兰、丹麦、荷兰、波兰，历时两年登陆欧洲多国。岚图还将以北欧为纽带，向欧洲其他国家扩大影响力，即将进

入保加利亚等共建“一带一路”国家。产品方面，继首款岚图FREE出海欧洲之后，2023年10月岚图梦想家也在欧洲发布，从一款车到两款车，岚图追光的出海计划也在稳步推进之中。

不过，对于中国车企来说，进军海外的道路从来都不是一帆风顺。比如在2023年，欧盟对中国电动汽车启动反补贴调查，引起全球的广泛关注。崔东树表示，欧盟应客观看待中国电动汽车产业发展，而不是随意动用单边经贸工具来阻止或提高中国电动汽车产品在欧盟发展和经营成本。“我们应该积极应对，有理有据有节地应对调查，力争取得最好的结果。”

## 打好出海协同之战

“走出去”只是中国车企进军海外的第一步，如何“走上去”则是车企需要深层次考虑的问题。

谈及中国车企“走上去”的关键，周令坤告诉记者：“中国新能源产业在过去十几年积累起来的是产业生态体系的综合优势，包括产品、核心技术、电动化和智能化的供应链生态、创新的商业模式等，因此中国新能源车企的国际化竞争力也需要上述要素的协同出海。”

周令坤直言：“车企出海不再是简单将国内产品复制到海外，委托海外经销商合作销售，而是选择全价值链出海，它将涉及产品的本土化开发、品牌营销体系、销售和售后网络、服务生态、组织架构和本土化人才以及针对海外经营风险的体系化应对机制的建设等多方面。”

以市场进入模式为例，周令

坤指出，对于高关税国家，中国车企通常以出口散件KD厂代工组装的模式降低初期投资成本，但对于重点市场国家，尤其是对于海外贸易、投资审查趋严的地区，本土化生产事宜需要提上议事日程，中长期可考虑以合资建厂或自建工厂等方式规避不可控风险，同时提升当地影响力和政府关系，帮助企业在当地赢得信任和声誉。

记者注意到，2023年多家中国汽车企业与海外巨头开启合作，吹响了中国汽车技术反向出海的号角。譬如在2023年7月，小鹏汽车和大众汽车集团共同宣布，双方就战略技术合作签订框架协议；上汽集团也在同年7月宣布，已与奥迪公司签署谅解备忘录，

双方将结合各自优势，加快上汽奥迪全新电动车型开发，满足中国客户对高端电动智能网联汽车的需求。

此外，2023年10月，零跑汽车宣布与Stellantis集团开启合作。同年11月，零跑汽车发布公告称，1.94亿新H股认购已发行予Stellantis集团，公司所得款项总额超85亿港元。

技术的反向输出称得上是中国车企“走上去”的一大亮点。周令坤表示，中国车企的技术出海会成为中国新能源车企出海的新捷径，包括能够利用外方股东或合作伙伴的海外产能、经销网络、服务体系等打入海外市场，帮助其一定程度规避政治阻力和贸易风险。

## 发布手机、自研芯片、加码换电、降本裁员

# 解码蔚来李斌“加减法”

本报记者 夏治斌 石英婧 上海报道

NIO Day 2023上秀技术“肌肉”、直播实测150kWh超大续航电池包、两个多小时回答140个问题……回望2023年，蔚来创始人、董事长、CEO李斌或许是最忙碌的车企掌门人之一。

亲力亲为的背后，既是李斌作为企业掌舵人的职责所在，也是智能电动赛道的形势所迫。如果从2014年成立算起，蔚来在造车这条路上已经走过了9年。自成立以来，蔚来数次被外界质疑，也曾命悬一线，但李斌作为一名连续创业者，总能平安地将蔚来从悬崖边拉回来。

2023年，“内卷”成为整个汽车行业高频词，既在卷价格，也在卷价值。曾经“蔚小理”的头部格局，也在2023年发生改变，蔚来、小鹏在销量上与理想差距日渐扩大。

而从最初的机械化时代，到蓬勃发展的电动化时代，汽车行业正逐渐进入智能化时代。汽车早已脱离最简单的交通属性，成为智能移动出行的空间，电子消费和汽车加速融合。

在这样的竞争背景下，蔚来需要打破外界对于蔚来只是服务好的刻板印象。2023年9月，在NIO IN 2023蔚来创新科技日上，李斌化身企业CTO（首席技术官）发布蔚来的科技干货，并发布旗舰手机NIO Phone。

而后在2023年12月23日举办的NIO Day 2023上，李斌再度代表蔚来秀“肌肉”，发布自研智能驾驶芯片、自研全域900V高压架构、天行智能底盘系统、旗舰级安全标准四大核心技术。

“蔚来的底色从来就是技术创新，从（成立）第一天开始，我们的团队就立志做正向研发。”在2023年12月24日的媒体交流会上，李斌向《中国经营报》等媒体记者如是说道。

## 做技术加法

提及蔚来，很多人的第一印象就是用户运营做得好。用户的信赖是蔚来赖以生存的基石，但这样的第一印象也给蔚来带来弊端，很多人只知蔚来客户服务好，却淡化了蔚来的技术实力。

在李斌看来，蔚来的基础是技术、是产品，不能因为企业服务做得还不错，就忽略了企业在产品和技术，特别是技术创新方面所做的努力。“就像不能因为我们换电做得好，就忘了我们充电也是全国安装充电桩最多、安装充电桩范围覆盖最广的汽车品牌。”

## 做成本减法

蔚来也在2023年再获资本市场的青睐。2023年12月18日，蔚来宣布与阿布扎比投资机构CYVN Holdings（以下简称“CYVN”）签订新一轮股份认购协议。根据协议，CYVN将通过其附属公司CYVN Investments以现金形式向蔚来进行总计约22亿美元的战略投资。

记者注意到，蔚来公告显示，上述投资交易完成后，CYVN在蔚来的持股比例将提升至约

记者注意到，在NIO Day 2023上，蔚来智能电动行政旗舰ET9正式亮相。据介绍，蔚来ET9汇聚最新技术研发成果，以科技定义智能电动时代的行政旗舰，融合了旗舰外观、创新空间、全球领先的驾乘体验、智能科技、高效补能与全方位安全标准。“敢想，有为”，ET9是一款专为新一代高端商务用户打造的“最得体、最舒适、最安全”的智能电动行政旗舰。

在李斌看来，行政旗舰从来都是技术旗舰，ET9是蔚来全栈技术布局和全球领先科技的结晶

之作，包含17项全球首发技术、52项同级领先技术，已申请专利达525项。

记者注意到，除了发布全线控智能底盘外，李斌还在NIO Day 2023上发布蔚来首颗自研智能驾驶芯片——神玑NX9031，其首次采用5nm车规工艺，拥有超过500亿颗的晶体管。

蔚来方面介绍，从综合能力和效率上看，一颗自研芯片能起到4颗旗舰芯片的效果，实现算力与自身算法的紧密结合，智驾、座舱跨域计算资源的共享，带来极

致安全和极致效率。

不仅如此，针对“汽车周期长、智能迭代快”的行业特点，蔚来会把车主在买车后是否能持续享受到智能软件技术的升级，作为首要的考量点。值得注意的是，蔚来的智能驾驶芯片和底层软件都是自己设计的，在长周期里做智驾技术升级会更及时、更便捷，并基于算力冗余，今后5年都是最顶级的域控，持续为用户带来安心高效的智能驾驶体验。

李斌带领的蔚来正成为技术加

法的实践者。李斌告诉记者：“ET9不光是蔚来自己技术创新的结晶之作，也是中国智能电动汽车产业由汽车大国向汽车强国迈进过程中的缩影；这不光是蔚来这一家公司的成绩，也是整个智能电动汽车产业在参与全球智能电动汽车竞争的过程中一个小的里程碑。”

NIO Day 2023举办之前，李斌还实测了150kWh超长续航电池包。驾驶14小时，该电池包续航测试在使用97%电量的情况下，行驶里程达1044公里，展示了蔚来的电池包技术。

## 扩容朋友圈

换电一直是蔚来花费巨大精力布局的业务，曾备受外界的质疑。不过，在国家政策鼓励推动下，布局换电业务的车企相继增多，换电模式越来越受到新能源汽车用户的青睐。

也正是在2023年，蔚来布局已久的换电业务迎来“春天”，与多家车企建立了合作。2023年11月21日，蔚来与长安汽车签署换电业务合作协议，双方将在推动换电电池标准建立、换电网络建设与共享、换电车型研发、建立高效的电池资产管理机制等

方面展开合作。

对于换电业务，李斌表示，从充换电业务开始的第一天，蔚来就决定向全行业开放。与互联网云服务基础设施一样，蔚来换电网络和蔚来能源云也是走了一条基建先行、内部闭环、全场景验证、对外开放的道路。经过5年的发展，蔚来换电网络和蔚来能源云在研发、建设、运营等方面已经积累了丰富的经验，蔚来换电业务已经做好了向行业开放的准备。

此后，蔚来又与吉利签署换

电战略合作协议，双方将在换电电池标准、换电技术、换电服务网络建设及运营、换电车型研发及定制、电池资产管理及运营等多个领域展开全面合作。

此外，蔚来和吉利还将合作建立高效的电池资产管理体系，建立统一的换电运营管理平台，合作研发适配双方换电系统的换电乘用车。此次合作符合国家新基建、新能源的发展方向，将加速换电技术标准化、换电网络规模化的过程，助力汽车行业低碳转型。

2023年12月22日，蔚来2023年第1000座换电站于陕西自然博物馆正式上线，提前达成新建1000座换电站的计划，这是蔚来在换电网络基建布局方面取得的重大里程碑。

关于蔚来的换电联盟，蔚来联合创始人、总裁秦力洪在NIO Day 2023后的媒体沟通会上称：“虽然我们最近披露了一些签约，事实上我们签的比披露的要多一些，还有更多的在谈。”

值得一提的是，在NIO Day 2023上，李斌还正式发布了蔚来

的第四代换电站。据悉，蔚来的第四代换电站支持多品牌共享换电，换电时间缩短22%，配备站顶光伏系统，每座换电站每年节约近1.8万度电。根据计划，2024年，蔚来将新增1000座换电站。

谈及未来行业的格局，李斌称：“我认为到2035年前后，全球前10名的汽车集团，中国汽车品牌会占5家。但（具体是）哪5家，每个人有不同的答案，我们将努力成为其中的一家。”

2024年新能源产销规模有望达到1300万辆

# 目标达成率两极分化 车企2023年销量成绩单出炉

本报记者 方超 石英婧 上海报道

新年伊始，车企正密集对外发布销量成绩单。

《中国经营报》记者注意到，自2024年1月1日以来，多家车企陆续对外披露2023年销量，如蔚

来汽车2023年销量为16万辆，小鹏汽车、理想汽车销量分别为14.16万辆、37.6万辆，上汽集团2023年新能源汽车销量达112万辆，而比亚迪销量更是超过300万辆。

在对外披露成绩单之时，车

企2023年度销量目标达成率也受到外界关注，记者梳理多家车企销量发现，仅有比亚迪、理想汽车、岚图汽车达成年度销量目标，而多数新能源车企2023年销量目标完成率在70%左右。

“新能源车企正呈现‘两极

分化’加剧的态势，销售数据也是各家新能源车企实力的客观反映。”中国汽车流通协会专家委员会委员章弘在接受记者采访时表示。

随着市场竞争不断加剧，为争夺市场先机，哪吒汽车、领克汽

车等车企在进入2024年后就密集对外发布价格优惠信息，如哪吒汽车表示，在2024年1月1日—1月31日期间，下定包括哪吒AYA在内的四款车型，可享受5000元哪吒新年专享红包好礼。

“2024年中国新能源汽车

市场仍会保持高速增长”，中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟近日预计，2024年产销规模有望达到1300万辆，增速约40%，整体渗透率超过40%，而乘用车领域单月渗透率有望超过50%。

## 新能源汽车销量创新高

连续多月实现正增长、全年销量刷新纪录，近日，集体“交卷”的新能源车企备受市场关注。

2024年1月1日，蔚来汽车对外发布2023年12月销量数据，其在该月交付新车1.8万辆，同比增长13.9%。而在2023年全年，蔚来共交付新车16万辆，同比增长30.7%。截至2023年末，蔚来新交付已累计交付44.9万辆，在新能源赛道处于领先地位。

除了蔚来汽车之外，小鹏汽车2023年12月共交付新车2.01万辆，同比增长78%，其2023年全年共交付新车14.16万辆，同比增长17%。而理想汽车2023年全年销量达到37.6万辆，夺得2023年造车新势力销售冠军。

不仅仅是“蔚小理”，2023年，零跑汽车累计交付14.41万辆，同比增长超29%，哪吒汽车交付新车约12.7万辆，AITO问界2023年全年则累计交付约9.44万辆。

进一步梳理可发现，在2023年实现销量攀升的车企，不仅仅是造车新势力、“创二代”们，上汽集团、

吉利汽车等传统自主品牌，也交出了一份出色的新能源转型答卷，新能源汽车销量再创新高。

记者从上汽集团获悉，据初步统计，2023年12月份，上汽集团新能源汽车销量创历史新高，达到21.9万辆，实现环比大幅增长，而在2023年全年，上汽集团销售新能源车112.3万辆，位居中国车企第二位。

“2023年上汽发布新能源‘三年行动计划’以来，自主合资品牌聚焦新赛道，齐头并进、强势发力”，上汽集团方面表示，2024年，随着“三年行动计划”的加速落地，上汽新能源汽车业务正进入高速发展新阶段，将取得更大突破。

无独有偶。吉利汽车2023年全年累计销量超168万辆，同比增长约18%，其中，其新能源汽车销量达到48.74万辆，同比增长超48%，连续11个月实现同比正增长。



2023年，吉利汽车累计销量1686516辆，同比增长约18%。

本报资料室/图

## 政策加持、资本潮起 车企“决战”自动驾驶赛道

本报记者 郭阳琛 石英婧 上海报道

2023年，汽车产业迈入“下半场”，智能化逐渐成为主旋律，其中自动驾驶扮演着尤为重要的角色。

工业和信息化部数据显示，截至2023年上半年，我国搭载辅助自动驾驶系统的智能网联乘用车市场渗透率已达到42.4%；另据全国乘用车市场信息联席会最新数据，2023年1—10月，新能源乘用车L2级及以上的辅助驾驶功能装车率已经达到51%。

2023年11月中旬，公安部、住房和城乡建设部、交通运输部、工业和信息化部四部门联合

发布了《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》(以下简称“《通知》”)。《通知》明确，L3级驾驶自动化(有条件自动驾驶)和L4级驾驶自动化(高度自动驾驶)功能的自动驾驶车辆经四部门遴选，可以获得准入，并在限定区域内开展上路通行试点。

《中国经营报》记者注意到，自《通知》发布以来，宝马、梅赛德斯-奔驰、智己汽车、长安汽车、极狐汽车、深蓝汽车和阿维塔等国内外汽车品牌纷纷宣布成功获得L3级自动驾驶的测试牌照。

另外，自动驾驶也广受资本

市场青睐。据不完全统计，过去一年，已有文远知行、黑芝麻智能、知行科技、速腾聚创等数十家国内自动驾驶供应商申请IPO。其中，知行科技和禾赛科技已经成功上市。

“自动驾驶被视为汽车科技‘皇冠上的明珠’。”毕马威中国汽车行业主管合伙人Norbert Meyring表示，完全自动驾驶的实现将使汽车从纯粹的机械产品转变为“移动第三空间”，也对汽车产业的价值链产生影响。“一旦得以实现，真正的自动驾驶将改变我们对出行、物流乃至生活工作中更多领域的概念。”

宝马、长安汽车、极狐汽车、深蓝汽车等国内外汽车品牌也纷纷宣布成功获得L3级自动驾驶牌照。

原来，就在一个多月前的2023年11月17日，四部门联合发布《通知》，正式启动了智能网联汽车的准入和上路通行试点。

在沃达福数字汽车国际合作研究中心主任张翔看来，此前国内高级别自动驾驶的行业标准参差不齐，《通知》的出台让行业相关规则标准进一步统一细化，也避免车企在研发L3级自动驾驶上走弯路。

张翔指出，当下的汽车市场同质化现象越发严重，各大品牌推出的产品大同小异。车企若想在“内卷”的市场中脱颖而出，就必须打造自身独特的竞争力。L3级自动驾驶便是一座极具吸引力的技术高地，这也是众多车企争相入局的原因。

记者了解到，阿维塔11在本次测试中选择了0—80千米/小时的测试时速，顺利通过超5000千米的L3级重庆高快速路安全测试，其间未出现任何由于功能异常造成的接管现象，且未发生任何交通安全事故。

除此以外，梅赛德斯-奔驰、

“两极分化”态势加剧

横向对比来看，新能源汽车市场竞争加剧，销量正在向头部车企集中。

公开信息显示，2023年，理想汽车累计销量达37.6万辆，同比增长182.2%，完成年度30万辆的销量目标，而岚图汽车2023年销量达5.06万辆，同比增长160%，同样完成2023年5万辆的销量目标。

除了理想汽车、岚图汽车外，另一完成新能源汽车年度销量目标的是比亚迪。公开数据显

示，2023年12月，其新能源汽车销量34.1万辆，同比增长45%，而在2023年，比亚迪销量达302.44万辆，同比增长62.3%，超额完成全年300万辆的销量目标，成为全球新能源车企销量第一名。

记者进一步梳理相关数据发

示，过去的2023年，包括造车新势力在内的更多新能源车企销量目标完成率，仅在七成左右。

对此，章弘表示：“横向对比来看，新能源汽车市场竞争加剧，销量正在向头部车企集中。排名前十五家车企的产销量能够达到总产销量的85%，而且市占率位置稳固。新能源车企正呈现‘两极分

化’加剧的态势，销售数据也是各家新能源车企实力的客观反映。”

张永伟日前也表示，新能源汽车产业竞争格局进入深度重塑期，其对此分析，从竞争来看，大格局远未定型，但确实进入深度重塑，2024年竞争将更加激烈、格局更加分化，一些企业可能在2024年和2025年退出，一些企业可能崛起。

## 2024年“价格战”或将延续

在新能源汽车渗透率持续提升的大背景下，不少车企已对外发布2024年销量目标，引发市场广泛关注。

奇瑞汽车相关负责人提供的信息显示，2024年，奇瑞集团将继续把“远高于行业增长率，实现比2023年更大成就”作为年度经营目标，而奇瑞集团2023年销量为188.1万辆，同比增长52.6%。

而吉利汽车近日也表示，2024年销量目标为190万辆，新能源销量增长超66%。吉利控股集团董事长李书福在新年致辞中强调，2024年，吉利将继续加快新能源智能化转型，持续在智能网联、智能驾驶充换电、能源管理、智能出行、工业互联网等领域构建领先的体系化优势和能力。

除了发布销量目标外，星途、极氪、小鹏汽车等不少车企纷纷选择在当前发布重磅新车，抢抓市场机遇期，如极氪近日正式发布品牌首款纯电豪华轿车极氪007。

“我们的产品规划是非常清

晰的，每开发一款产品，就要成为这个细分市场的标杆。极氪001、极氪009、极氪X进入的都是最难的、小众的市场，但都成为各自领域的标杆。”吉利控股集团总裁、极氪CEO安聪慧近日如此表示。

记者从极氪方面获悉，2023年1—11月份，极氪001成为30万元以上纯电车型销量冠军，而在同样时间段内，极氪009是40万元以上纯电全品类车型冠军，极氪X则在2023年7—11月份期间，成为20万元以上紧凑型车市

场销量前十中唯一的中国品牌。而在回应外界关于对极氪007销量目标时，安聪慧强调：“极氪007进入最主流的中级轿车市场，依然要成为引领者和标杆”，其同时表示：“吉利开发了几代轿车，自由舰、帝豪等，全都成功了，所以我们对极氪007也有充足的自信。”

对于不少车企提出的2024年

能源汽车行业当前正迎来多重发展利好，有望助力车企实现年度销量目标。章弘表示，新能源汽车市场政策持续优化和加码，中央经济工作会议连续两年提及新能源汽车消费，从“支持”新能源汽车消费到“提振”新能源汽车消费，新能源汽车在国民经济中的地位正在不断提升。

浦银国际研报认为，新能源车企供应端新能源车型产品矩阵丰富度增加、产品力提升以及补能等配套设施完善，有望增强消费者对于新能源和智驾需求的认知以及改善用户体验，从而刺激行业整体需求增加，“预期2023年、2024年、2025年中国新能源乘用车渗透率将达到34.0%、42.7%、50.6%，渗透率加速上扬。”

“新能源汽车市场需求虽然增速放缓，但仍然在持续扩大。车企的创新能力至关重要，未来的新能源汽车制造将以满足市场需求的创新为核心驱动力”，章弘

认为，国际市场对新能源汽车的需求比较旺盛，海外需求是新能源汽车市场的重要增长点。

引发外界关注的是，自2023年年初蔓延至今的汽车行业“价格战”，其在2024年将呈现何种走势呢？

“价格战仍将是2024年行业竞争的主基调。但伴随着新能源汽车产业链各环节价格继续下滑及行业规模持续上量，2024年‘油电同价’的时代有望全面来临。”章弘向记者表示。

“汽车行业特别是新能源汽车行业2024年、2025年的发展环境呈现更加内卷的特征，更不容易，比的是谁比谁跑得快、谁比谁能够抗压。”在张永伟看来，新车型会密集发布，证明市场足够大，竞争足够激烈，新车型生命周期在加速缩短，单车销售规模不再是重要目标，而是看企业推新的速度，因此创新频度必须跟上，这是汽车行业“摩尔时代”的重要特征。

## 开展L3测试

本报记者 郭阳琛 石英婧 上海报道

2023年，汽车产业迈入“下半场”，智能化逐渐成为主旋律，其中自动驾驶扮演着尤为重要的角色。

工业和信息化部数据显示，截至2023年上半年，我国搭载辅助自动驾驶系统的智能网联乘用车市场渗透率已达到42.4%；另据全国乘用车市场信息联席会最新数据，2023年1—10月，新能源乘用车L2级及以上的辅助驾驶功能装车率已经达到51%。

2023年11月中旬，公安部、住房和城乡建设部、交通运输部、工业和信息化部四部门联合

发布了《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》(以下简称“《通知》”)。《通知》明确，L3级驾驶自动化(有条件自动驾驶)和L4级驾驶自动化(高度自动驾驶)功能的自动驾驶车辆经四部门遴选，可以获得准入，并在限定区域内开展上路通行试点。

《中国经营报》记者注意到，自《通知》发布以来，宝马、梅赛德斯-奔驰、智己汽车、长安汽车、极狐汽车、深蓝汽车和阿维塔等国内外汽车品牌纷纷宣布成功获得L3级自动驾驶的测试牌照。

另外，自动驾驶也广受资本

## 比拼城市NOA

Norbert Meyring告诉记者，车企往往采取渐进式路线。首先选用低、中级自动驾驶及驾驶辅助系统(L1到L3)，以实现在大众化市场的最终应用。凭借驾驶辅助技术的大规模应用收集数据并提升自身研发能力之后，再升级到更高的自动驾驶级别。

正因如此，作为从L2跨越到L3至关重要的一步，众多车企也纷纷掀起了城市NOA的“开城大战”。

2023年12月12日，历经7轮公测，用时8个月，智己汽车高速高架NOA正式贯通全国，共辐射全国333城的高速路段(除港澳台地区外)，并覆盖59城高架路段，适用道路总计长达38.9万公里。

智己汽车城市NOA也在稳步推进中。实测视频显示，智己汽车已攻克了闹市路口无保护左转场

景、城区复杂环形道路场景、闹市路口无保护U-Turn掉头场景三大城市NOA困难场景。

“2024年，智己汽车智驾将完全聚焦城市场景，春节前将在上海陆续启动城市NOA推送；通勤模式、Pilot+、一键AI代驾2.0、高精度自动驾驶泊车也将一一到来。”智己汽车联席CEO刘涛进一步表示。

而据蔚来汽车智能驾驶研发副总裁任少卿透露，在即将全量推送的Banyan 2.3.0版本中，蔚来增强领航辅助NOP+正式更名为“全域领航辅助NOP+”，并为用户提供覆盖高速、城区和换电场景的全域领航体验。

按照蔚来汽车的计划，在2023年年底前，计划完成25万公里的城区领航路线验证，遍布200座城市；到2024年第二季度，将完成40万公里

里的城区领航路线验证，超过230座城市。届时，蔚来汽车96%的用户常驻地城市都能实现汇路成网。

而在此前，阿维塔也宣布，即将在全国逐步落地不依赖高精地图的NCA功能，实现全国范围内高速、城区、泊车三大核心场景的全面覆盖。

相关数据显示，2023年11月，国内乘用车市场城市NOA渗透率约1%，记忆泊车功能渗透率环比小幅提升至约0.9%。其中，造车新势力城市NOA渗透率提升至约9%，记忆泊车功能渗透率提升至约7.6%。

“L3级自动驾驶的进一步推进，对于发展城市NOA也有积极作用。”张翔表示，L3级自动驾驶和城市NOA有很多相同的应用场景，如车道保持、自动变道、自动紧急制动等，车企对于L3级自动驾驶的研发成果可以在城市NOA中率先应用。

## 破题盈利痛点

作为汽车产业链上的重要一环，自动驾驶具有纵向延伸长、参与主体多的特点。除车企外，大量自动驾驶供应商也在资本浪潮中应运而生。

2023年12月20日，自动驾驶解决方案提供商知行科技终于在香港联交所主板挂牌上市，成为港股“自动驾驶第一股”。在其身后，还有文远知行、黑芝麻智能等数十家自动驾驶企业，守在A股、港股和美股的门口。

记者注意到，之所以在2023年开始密集谋求上市，一方面是因为一级市场对于自动驾驶的投资热情有所减弱，另一方面也与自动驾驶供应商的亏损压力密不可分。

以刚刚上市的知行科技为例。招股书数据显示，2020—2022年，知行科技经调整后净亏损分别为0.36亿元、0.34亿元和0.17亿元。虽然2022年净亏损有较大幅度收窄，但2023年上半年经调整净亏损再次扩大至0.46亿元，同比增加37.28%。

知行科技的状况也是自动驾驶行业的缩影。相关数据显示，2020—2022年，营收规模达2.79亿元的黑芝麻智能录得58.71亿元的亏损，是营收的21倍；速腾聚创的净利润分别为-2.21亿元、-16.55亿元和-20.86亿元，而同期营收分别为1.71亿元、3.31亿元和5.30亿元。

与此同时，以知行科技为代表的自动驾驶供应商，其业绩主要依赖于特定车企。招股书数据显示，自2021年6月起，知行科技获吉利集团聘请为非独家供应商。2021年至2023年上半年，吉利贡献的收入分别为0.95亿元、12.78亿元、5.16亿元，占知行科技同期收入的53%、96.4%及95%。

从具体车型来看，知行科技为吉利旗下的极氪001、极氪009以及极氪001(欧洲版)提供SuperVision。2021年至2023年上半年，知行科技为极氪提供的自动驾驶域控制器解决方案分别占总收入的48.2%、93.6%、93.5%。知行科技方面表示，与吉利集团深度捆绑或许是现阶段最有成效的方法。公司可充分了解吉利集团的需求，以更有效且更具成本效益的方式实现预期的结果。同时

# 比亚迪销量首超特斯拉 中国新能源汽车增长势头强劲

本报记者 陈靖斌 广州报道

在开过哪吒、蔚来等新能源车后,2021年10月,家住佛山顺德的小桃(化名)最后选择了“风头一时无两”的比亚迪E2。“试驾后感觉比较稳定,加上有厂家额外新能源补贴,综合比较下来选择了比亚迪。”小桃笑着向《中国经

营报》记者坦言道。

像小桃一样选择比亚迪的车主并不在少数。近三年来,得益于车主的信赖,比亚迪的年销量也在持续高增长,2023年更是一举超越特斯拉。

在社交媒体平台上,有网友将特斯拉和比亚迪进行了对比,对此马斯克回应称,相比车企,特斯

拉更是一家AI机器人公司。

根据最新统计,比亚迪汽车2023年累计销量302.44万辆,其中第四季度纯电车型销量总计526409辆。另外,特斯拉2023年第四季度汽车销量为484507辆,这意味着比亚迪2023年第四季度正式超越特斯拉成为全球最大的纯电动车制造商。

值得一提的是,近两年,中国汽车出口获得超强增长,海关总署发布的数据显示,2023年1—11月,中国汽车(包括底盘)累计出口476.2万辆,同比增长59.8%。乘联会预测,2024年新能源市场将继续保持较强增长势头,预计批发销量达到1100万辆,同比增长22%,渗透率达到40%。

## 购车者更倾向安全性

比亚迪全年销售302.4万辆,同比增长61.9%,超额完成年初定下的300万辆目标。多位车主向记者表示,当时购买比亚迪源于“安全性好,性价比高”。

开了三年的比亚迪E2,小桃感觉总体的驾驶体验还是可以的。“当时试驾后整体感觉比较稳定,很适合日常代步通勤,电耗也算正常。当时就决定买下它。”小桃拍了拍自己的“座驾”介绍道,曾经她也开过哪吒、蔚来,但综合性价比来看还是不如比亚迪,于是斟酌下来选择了比亚迪E2。“E2内饰设计是比较‘直男’。”小桃调侃道。

像小桃一样因为安全性和综合性价比高而选择比亚迪的车主并不在少数,小琳(化名)也是其中的一位。

“2021年我在佛山车城比亚迪王朝买的宋PLUS EV,当时没有考量其他品牌,只选比亚迪,因

为预算20万元内新能源车,比亚迪性价比最高,电池安全性也比较好。”小琳告诉记者。

开了将近三年,她表示用车体验相对较好。“加速比较平滑,在市区内通勤续航电量还是可以的,能满足一家短途出行需求,不过不足的是走高速续航打折严重。”小琳表示。

得益于“性价比”,比亚迪在2023年确实“遥遥领先”,一举成为行业的“四冠王”。

比亚迪最新公告,公司2023年12月销售34.1万辆,同比增长45%。全年销售302.4万辆,同比增长61.9%,超额完成年初定下的目标。比亚迪方面表示,年销量

超300万辆,意味着比亚迪一次性获得了四个销量冠军:中国汽车市场品牌销量冠军、中国汽车市场车企销量冠军、中国汽车市场集团销量冠军和世界新能源汽车市场销量冠军。

“多品牌矩阵落成,加速比亚迪高端化、高质量发展进程。”比亚迪相关负责人告诉记者。

据了解,在多品牌矩阵方面,2023年比亚迪汉月均销售近两万辆,比亚迪唐月均销售破1万辆。汉、唐双旗舰累计销量突破百万辆,树立主流中高端市场新标杆。豪华品牌腾势发展迅猛,腾势D9取得了2023年中国市场全品类MPV销量冠军。

仰望品牌的首款车型仰望U8在其首个完整交付月实现了销售1593辆的好成绩,不仅刷新了自主品牌百万级汽车的月销量纪录,还正式进入长期被海外汽车品牌垄断的百万级汽车销量TOP10;此外,方程豹品牌的首款车型豹5在其首个完整交付月亦销售了5086辆。

在出海方面,比亚迪2023年全年出口超24万辆,同比增长334%。比亚迪新能源足迹已经覆盖全球六大洲的70多个国家和地区,超400个城市。未来比亚迪还会有更多车型走向海外,持续巩固全球领先地位,出海将成为比亚迪强劲增长极。

## 多个品牌销量创新高

除了比亚迪超额完成年销300万辆目标外,多家车企2023年销量也在相继创新高,多位车企负责人向记者表示这源于多品牌矩阵的布局。

除了比亚迪销量高增长,完成300万辆销量目标外,多家车企2023年的销量也在相继创新高。

2024年1月1日,赛力斯发布2023年12月产销快报。数据显示,12月赛力斯新能源汽车销量达42141辆,同比增长153.21%;赛力斯汽车12月销量31490辆,月度销量首次突破3万辆创历史新高,同比增长210.03%;1—12月,赛力斯汽车累计销量已达106703辆,同比增长33.31%。AITO问界系列12月共交付新车24468辆,其中,AITO问界新M7在12月交付突破两万辆。

2024年1月2日,长安汽车公

布2023全年销量:全年销量超255万辆,其中,新能源产品及海外市场销量增长迅速,2023年自主品牌新能源销量超47万辆,自主品牌海外销量超23万辆。

2024年1月2日,广汽传祺亦公布2023全年销量。数据显示,广汽传祺全年的销量为40.65万辆,同比增长12.1%。其中,销量最好的车型莫过于旗下的MPV系列,2023年全年广汽传祺MPV家族累计销量16.41万辆,销量提升了59%,成为2023年度中国MPV市场销量冠军。

但需要注意的是,也有不少车企销量面临分化。数据显示,2023

年1—11月期间,日产汽车中国区(含乘用车和轻型商用车)累计销量下滑至69万辆,较上年同期92.67万辆的销量减少22.81%,降幅进一步扩大。小鹏汽车2023年累计销量达到14万辆,不过,小鹏汽车2023年销量目标是20万辆。

事实上,多车企销量创新高,离不开多品牌矩阵的布局。

长安汽车相关负责人此前亦表示,在产品升级情况方面,2020年以来,长安汽车新上市车型已实现100%联网,280余万辆联网汽车日在线率达70%。长安布局启源、深蓝汽车、阿维塔三大智能电动品牌,形成满足不同细分市场

需求的新发展格局。

2023年也是广汽传祺新能源布局的元年,5月,广汽传祺首款插混车型传祺E9正式上市,进军高端插混MPV市场,2023年年底,广汽传祺已经形成由传祺E9、ES9、E8三款新能源车型组成的产品矩阵。

而从广汽传祺规划来看,其已经开始在新能源领域加码。据了解,广汽传祺已组建专属新能源事业团队,在渠道上,目前体验中心新渠道突破200家。而产品规划上,未来三年,广汽传祺在“XEV+ICV”双核发展战略的指导下,将密集投放10款以上新能源产品。

2024年年初,在元旦还未结束的假期,各家车企已经在公布年度销量数据的比拼上“加足了马力”。2023年的汽车行业,降价大戏频频上演,可谓“你方唱罢我登场”,喧嚣之后,始终处在风暴中心的车企迎来交卷时刻。

从各自的表现来看,新势力车企阵营分化的情况仍在加剧。据

《中国经营报》记者梳理,在“蔚小理”(蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车)中,理想汽车凭借全年37.6万辆的新车交付成绩一举拿下新势力车企2023年销售冠军。在交付量上,理想汽车已与蔚来汽车、小鹏汽车逐渐拉开身位。2022年登顶新势力榜首的哪吒汽车在2023年出现掉队。2023年,哪吒汽车共交付12.75万辆,相较于2022年15.21万辆的交付成绩同比下滑16.17%。

传统车企孵化的新能源品牌亦亮点频出。广汽埃安2023年共交付48万辆,同比增长77%,拿下传统车企“创二代”品牌销售冠军。

有人欢喜有人忧。在交付量普遍实现增长的背景下,汽车市场淘汰赛加剧,爱驰汽车、威马汽车、奇点汽车、拜腾汽车等新势力车企在2023年遭遇濒临破产、成为失信被执行人等“寒冬”。

内卷加剧,战鼓越敲越急。

沃达福数字汽车国际合作研究中心主任张翔告诉记者,国内新势力车企目前正处于发展的初级阶段,2024年行业还会继续内卷,价格战亦将继续,优胜劣汰之下行业洗牌将加剧。“预计到2025年,中国车企的数量大概有50家,到2030年减少至30家左右,届时汽车行业竞争格局才会总体相对稳定,内卷严重、日趋激烈的行业竞争态势才会结束。”

进入2023年,理想汽车异军突起,在销量上已大幅领先,造车新势力第一梯队已由“蔚小理”变更为“理蔚零”。

2024年1月1日,理想汽车发布了一组销量数据:2023年12月,理想汽车交付新车50353辆,同比增长137.1%,成功达成月交付5万辆的目标。2023年全年交付量同比增长182.2%至37.6万辆。

理想汽车目前在售车型共有理想L7、理想L8(理想ONE的换代车型)以及理想L9。上述三款车型均在2022年、2023年上市发布,得益于产品线的不断扩充,理想汽车销量持续攀升,一举成为2023年度新势力车企中的销售冠军,并且超额完成其定下的30万辆年度销量目标。

张翔认为,三年内,在交付量上,理想汽车将持续领先其他新势力车企。“理想汽车的核心竞争力在于它瞄准的是一个正确的赛道,旗下车型均为中大型豪华新能源SUV。在较长一段时间内,

BBA(奔驰、宝马、奥迪)一直奉行‘油改电’路线,其新能源产品性能、配置均不高,理想汽车瞄准这一机会,在豪华新能源车细分赛道打开了局面。”

作为新势力阵营中产品线最丰富的“老大哥”,2023年对于蔚来汽车而言,难言轻松。数据显示,2023年蔚来汽车共交付新车16万辆,同比增长30.7%。蔚来汽车未达成CEO李斌设定的24.5万辆的年度销量目标,仅完成全年目标的65.3%。

交付量紧随其后的是成立8年的零跑汽车。2023年,零跑汽车累计交付14.4万辆,同比增长29%。作为“蔚小理”中的一员,小鹏汽车在2023年的交付量与零跑汽车相差无几,为14.2万辆,同比增长17%。

哪吒汽车是2023年度造车新势力中罕见出现下滑的车企。2022年,哪吒汽车凭借15.21万辆的销量成绩拿下2022年造车新势力冠军,然而在2023年,哪吒汽车

全年交付量为12.75万辆,同比下滑16.2%,仅完成其25万辆销量目标的51%。

“2023年我们做得不好,原因有很多,大的方面有以下几点:新老产品切换时没有衔接好,节奏乱;新产品上市定价过高,下半年虽然调整到位了,但丧失了先机;亏损的产品线大幅度调低产量;传播方式老旧;营销总部集权,同时管理软弱涣散。”在发布销量数据后不久,哪吒汽车联合创始人、CEO张勇发表公开检讨,称2024年将重新出发,其将兼任营销公司总经理,将对现有产品线进行调整和渠道升级,同时公司营销系统“全体起立”,重新上岗,全面改进营销传播以及用户沟通方式。

仍然留在牌桌上的新势力车企各有各的焦虑,在你追我赶的拼杀和博弈中,已有造车新势力黯然退场,行至危崖。在2023年发生欠薪事件的造车新势力爱驰汽车如今已是失信被执行

人,爱驰汽车及法定代表人张洋已被限制高消费。威马汽车目前正处于破产重整程序中。此前,威马汽车是国内头部造车新势力企业,市场地位仅次于“蔚小理”。

在新能源汽车市场,传统车企孵化的新能源汽车品牌被业内称为“创二代”。尽管2023年的汽车市场频起风浪,但是“创二代”的表现仍然可以称得上出色。

广汽埃安披露的销售数据显示,2023年公司的交付量达到48万辆,同比增长77%,位居“创二代”交付量榜首。2023年2月至12月,广汽埃安的月销量均保持在较高水平,处在3万辆—5.15万辆区间;吉利集团打造的高端电动汽车极氪汽车2023年共交付11.87万辆,同比增长65%;华为与赛力斯的合作品牌AITO问界在2023年末突破月销两万辆大关,2023年累计交付9.44万辆新车;深蓝汽车在2023年累计交付新车达13.69万辆。



2023年10月底,比亚迪东京车展现场。

本报资料室/图

## 出口稳步增长

得益于车企销量新高,中国新能源汽车产销和出口也在稳步增长,多位专家亦指出,新能源汽车的产销和出口创新高,对于中国新能源汽车的发展意义重大。

随着车企销量的新高,中国新能源汽车的产销稳步增长,出口也在屡创新高。

中国汽车工业协会曾在2023年12月初发布的《2023年11月汽车工业产销情况》中表示,当月汽车产销分别完成309.3万辆和297万辆,环比分别增长7%和4.1%,同比分别增长29.4%和27.4%。其中,汽车产量创下历史新高。

中国汽车工业协会在2023年12月30日发表新年献词提到,2023年汽车产业成为工业经济增长的主要拉动力。其中,2023年全年汽车产销有望达到3000万辆左右,新能源汽车产销将超过900万辆,汽车出口接近500万辆,中国品牌乘用车市场占有率稳定在50%以上。

中国信息协会常务副理事、国研新经济研究院创始院长朱克力向记者指出,众多新能源车企2023年销量创新高,这对于汽车产业的高质量发展将起到积极的推动作用。“一方面,销量的增长将带动汽车产业链的协同发展,提升整个

产业的竞争力;另一方面,新能源汽车的普及将有助于减少传统燃油车的污染排放,推动汽车产业的绿色化转型。”朱克力表示。

多位专家亦指出,新能源汽车的产销和出口创新高,对于中国新能源汽车的发展意义重大。

“对于新能源汽车的发展而言,新能源汽车销量的增长将加速汽车产业的电动化、智能化、网联化进程,推动新能源汽车市场的壮大。同时,这也促进新能源汽车的普及和应用,提高能源利用效率,减少环境污染,为可持续发展做出贡献。”深度科技研究院院长张孝荣表示。

朱克力亦表示,对于新能源汽车的发展而言,销量的增长意味着市场需求的扩大和消费者对新能源汽车的认可度提升。这将进一步推动新能源汽车技术的创新和应用,降低生产成本,提高产品质量和性能。同时,销量的增长也将为新能源汽车产业链的发展带来更多机遇和挑战,促进整个产业链的协同发展,提升整个产业的健康可持续发展。

## 理想汽车拿下销冠 新势力车企变阵

本报记者 尹丽梅 童海华 北京报道

2024年初,在元旦还未结束的假期,各家车企已经在公布年度销量数据的比拼上“加足了马力”。2023年的汽车行业,降价大戏频频上演,可谓“你方唱罢我登场”,喧嚣之后,始终处在风暴中心的车企迎来交卷时刻。

从各自的表现来看,新势力车企阵营分化的情况仍在加剧。据

《中国经营报》记者梳理,在“蔚小理”(蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车)中,理想汽车凭借全年37.6万辆的新车交付成绩一举拿下新势力车企2023年销售冠军。在交付量上,理想汽车已与蔚来汽车、小鹏汽车逐渐拉开身位。2022年登顶新势力榜首的哪吒汽车在2023年出现掉队。2023年,哪吒汽车共交付12.75万辆,相较于2022年15.21万辆的交付成绩同比下滑16.17%。

传统车企孵化的新能源品牌亦亮点频出。广汽埃安2023年共交付48万辆,同比增长77%,拿下传统车企“创二代”品牌销售冠军。

有人欢喜有人忧。在交付量普遍实现增长的背景下,汽车市场淘汰赛加剧,爱驰汽车、威马汽车、奇点汽车、拜腾汽车等新势力车企在2023年遭遇濒临破产、成为失信被执行人等“寒冬”。

内卷加剧,战鼓越敲越急。

## 淘汰赛将持续

进入1月,2024年汽车产业大幕已经拉开,业内普遍认为2024年汽车行业将继续处于激烈竞争和严重内卷中。

近日,中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟在接受记者采访时谈到,新能源汽车行业只会越跑越快,它不会给任何企业停下来、慢下来、喘口气的机会。“从竞争环境来看,汽车行业特别是新能源汽车行业,2024年、2025年发展环境将呈现更加内卷的特征。”

连绵不断的“价格战”使得车企盈利难上加难。2023年,新势力车企中能够实现盈利的企业屈指可数,即便是在新势力车企第一梯队中也只有理想汽车实现连续盈利。

2023年11月,理想汽车披露2023年第三季度财报,报告期内,理想汽车取得营收346.8亿元,同比增长271.2%。同期,理想汽车分别取得经营利润和净利润23.4亿和28.1亿元。而2022年同期,理想汽车分别亏损21.3亿元和16.5亿元。这是理想汽车连续第四个季度盈利。

广汽埃安披露的销售数据显示,2023年公司的交付量达到48万辆,同比增长77%,位居“创二代”交付量榜首。2023年2月至12月,广汽埃安的月销量均保持在较高水平,处在3万辆—5.15万辆区间;吉利集团打造的高端电动汽车极氪汽车2023年共交付11.87万辆,同比增长65%;华为与赛力斯的合作品牌AITO问界在2023年末突破月销两万辆大关,2023年累计交付9.44万辆新车;深蓝汽车在2023年累计交付新车达13.69万辆。

在张翔看来,中国新势力车企之间的竞争日趋白热化,目前汽车行业的平均产能利用率不足50%,新能源汽车的产能利用率大概只有13%,这使得行业内卷严重,处于大浪淘沙关键期。对于置身其中的车企而言,要想在激烈的市场竞争中站稳脚跟,最为关键的是要进行创新,开发出“人无我有”、解决市场痛点的核心技术。张翔认为,面对国内市场严重内卷的市场环境,新势力车企应加速“走出去”的步伐,以消耗国内过剩的产能。

制和营销策略等多重因素影响。

多位受访人士告诉记者,现阶段摆在新势力车企面前的第一要务是加快业务扩张,提升规模,尽快实现盈利。

诚然,要想赢得参与决赛的资格,车企就必须追求扩大规模和盈利这两个目标。记者了解到,现阶段新势力车企正在围绕这两个目标进行布局。譬如,为降低企业经营成本,蔚来汽车一方面采取了裁员的举措

# 打响新一轮“价格战” 2024年车企如何突围？

本报记者 陈茂利 北京报道

“往年一到12月下旬，主机厂就会‘踩刹车’，主动管控销量和价格，因为全年任务已经完成了，没必再‘踩油门’了。这时候往往会留一部分订单资源，为来年‘开门红’做准备。2023年情况比较特殊，很多车企没有完成年度销售任务，选择在12月降价冲刺销量。”

谈到最近一轮“价格战”，北京某豪华品牌4S店总经理方山在接受《中国经营报》记者采访时表示。

## “降价促销”抢订单

“离年度目标‘缺口’比较大的车企，会加大优惠力度卖车。”

年度收官，比亚迪毫无悬念夺得中国汽车市场年度销冠。2023年，比亚迪全年销售302.4万辆，同比增长61.9%。

不过，这一成绩的获得并不容易。为了完成的年销300万辆的目标，比亚迪于2023年12月初率先发起“价格战”，旗下王朝系列、海洋系列等主力车型宣布降价促销，其中比亚迪秦PLUS DM-i冠军版直降至8万元区间。

“我了解的情况是，比亚迪2023年销售任务定得比较高。2023年比亚迪‘量’上得非常快，10月中旬就已经完成了2023年全年销售量。不过，距离300万辆有‘缺口’。”一名不

据不完全统计，近期，有20多家车企选择降价促销的方式抢占市场，车市掀起新一轮“价格战”。

“没有想到2023年年初来势汹汹的‘价格战’会一直持续到年终。据我所知，有的4S店为了能多卖车，完成业绩，宁愿冒着降价被罚款，也要大幅度降价促销，业绩奖比罚款金额要多不少……”有汽车行业资深人士告诉记者。

“你方唱罢，我登场。降价好像是个‘怪圈’，不知道何时是个头。”多家车企负责人在接受记者

采访时对新一轮“价格战”颇为感慨。易车总裁刘晓科表示：“2023年，有71%的品牌采取了降价策略。车企面临的一个很大压力就是被迫全面地转入‘价格战’。”一汽丰田汽车销售有限公司企划部部长赵东判断：“2024年，价格战很可能会持续，竞争也会比今年更激烈。”

中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟在接受记者采访时指出：“没有技术升级能力的企业，长期不赚钱的企业在‘价格

战’中风险指数会加大。有技术升级能力的企业，当前虽然不赚钱，待到爬坡上量、市占率提升后，盈利就指日可待。核心是企业的底色是什么，是否是创新驱动型企业，是否将技术、研发这个底层逻辑作为发展的初心。这样的企业才有抵御风浪的韧性。”

需要注意的是，从全年来看，“价格战”拉动国内汽车市场销量显著增长，不过，也摊薄了车企利润，多家汽车上市公司2023年三季报呈现“增收不增利”的特点。



近日，不少消费者赶在降价期来看车。

陈茂利/摄影

## 从“价格战”转向“价值战”

“由‘价格战’向‘价值战’转变，是企业脱离怪圈的唯一出路。”

2024年“价格战”将会持续是很多车企对市场的判断。平安证券在研报中指出，2024年以头部新能源车企主导的价格战仍将延续，尤其是在10万-20万元的主流价格带。

一汽-大众捷达公关经理侯春昭接受记者采访时直言：“2024年，车企的日子不会很轻松。我个人判断，2024年汽车市场形势依旧会比较严峻，因为消费者手里有钱后，还需要一个信心恢复的过程。”

面对或将不断上演的“价格战”，车企要怎样做才能实现销量和利润的双增长？

“我们对2024年车市的判断是微增长，增长3%左右，传统燃油车市场份额很可能继续下降，下降10%左右，新能源汽车将一如既往地向上增长。在这种情况下，我觉得‘价格战’仍然会持续，对车企的挑战仍然巨大。”赵东表示：“对于企业来讲，要不断地推出新产品，传播核心技术，给品牌赋能，由‘价格战’向‘价值战’转变，而不是简简单单地围绕价格做文章，我认为这是企业脱离怪圈的唯一的出路。”

“对于捷达，我们的出路是在国内市场稳扎稳打，有一个基本的利润保障。同时，2024年捷达会谋求出口。作为一个合资品牌，它的出口还受制于整个大众集团全球战略布局的影响。所以，捷达会出口到中亚地区，这块是捷达第二个利润来源。”侯春昭表示。最新数据显示，2023年捷达品牌共销售16.2万辆新车，同比增长10.3%。

方寅亮表示：“2024年，怎么把每一款车型做好，怎么实现商业模式、运营模式的重构，通过模式的变化、升级来构建‘利润池’和成本竞争力，对重新回归价值创造很重要。”

“2023年，国内市场很卷，汽车市场整体增长率并不是很高，尤其是增长建立在大幅降价的基础上，这并不是很正常的发展趋势，或者路径。”中国汽车工业协会副秘书长陈士华向记者表示，“我希望2024年的市场能够更加健康平稳，能够不以价格作为竞争的最重要手段，而是提高我们企业的综合竞争力，提高企业的品牌力。”

## 打响市占率保卫战

“从主机厂角度来说，价格竞争有存在的合理性。”

“价格战”效应下，国内汽车市场规模显著增长。中国汽车工业协会数据显示，2023年前11个月汽车销量完成2693.8万辆，同比增长10.8%。不过，“价格战”在拉动汽车市场整体销量的同时，也拉低了车企的利润水平，多家车企三季报呈现“增收不增利”。

记者统计10家主流车企2023年三季度业绩报告发现，10家汽车上市公司中，有8家前三季度营业收入实现增长，比亚迪、长城、长安、广汽、江淮、北汽蓝谷6家车企营业收入增幅在20%以上。

需要注意的是，虽然营收增长，

但有的车企净利润并未同步增长，10家汽车上市公司中，仅有比亚迪、长安、江淮、赛力斯、北汽蓝谷5家车企前三季度净利润实现同比增长。其中，赛力斯、北汽蓝谷净利润虽然同比增长，但这两家企业处于亏损状态。

“2023年，汽车销量处于承压的阶段，单车的利润率相比2022年下降了13%。虽然内需有微量的增长，但是整体来看，车市的内需不足，现在的市场是‘以价换量’。”刘晓科表示。

一位行业观察者分析：“我也看了很多车企的财报，总的来看，整车厂还是赚钱的，只不过是赚多赚少

的问题。”

为什么车企“宁可牺牲利润也要保销量”？方山指出：“汽车生产具有‘周期性’特点，年初定完销售任务，主机厂要向上、下游配套商订购零部件，比如车门、底盘、轮胎、冲压件等，采购往往是以6个月为一个周期，因此车企需要对市场有很强的计划性和预见性。按照计划生产，若最后卖不出去，就会形成很大的资金积压，这是很可怕的一件事，所以无论如何厂家也要把车卖掉。”

“汽车产业非常讲究品牌、口碑和市占率。举个例子，如果一家车企销量从一年70万辆掉到50万辆，

就会产生很严重的问题。首先在消费者中的口碑就会变化，其次市占率变化会影响客户的转介绍。此外，主机厂、经销商的盈利来源不仅仅销售整车，还有二手车销售和售后，如果整车销量少了，二手车业务也会受很大的影响，因为是伴生关系。售后服务也是一样的逻辑。”上述经销商指出。

“从主机厂角度来说，价格竞争有存在的合理性，因为很多车企需要构建规模，实现对成本的控制，需要比较高的销量对投资、投放形成支撑。”麦肯锡全球董事合伙人方寅亮接受记者采访时表示。

# 小米SU7问界M9进场 造车新兴势力决战“高端局”？

本报记者 陈燕南 北京报道

“通过15年—20年的努力，成为全球前五的汽车厂商”“小米自动驾驶的目标是2024年进入行业第一阵营”“小米汽车立志做电动车冬季续航之王”。上述这些豪言壮志来自于小米集团创始人、董事长兼CEO雷军之口。

近日，《中国经营报》记者在小米汽车技术发布会上看到，造车1003天，一向以衬衫和牛仔裤示人的雷军穿上了西装、皮鞋，郑重地带来了小米的首款汽车SU7。雷军在台上慷慨激昂地演讲了3个小时，深入浅出地讲解了小米汽车SU7的各项技术参数，其间还不断立下小米汽车的新目标并赢得台下掌声不断。不过，针对公众最关心的售价

问题，雷军并未给出明确答复，仅表示：“9.9万元和14.9万元都是不可能的。”记者注意到，雷军最新在社交平台上的回应则是“50万元以内，有对手吗？”

业内人士在接受记者采访时表示，雷军在发布会上只谈技术不谈价格或在铺垫小米汽车的高端之路。中国信息协会常务副理事长、国研新经济研究院创始院长朱克力对记者表示：“可大致推测小米SU7价格区间在20万元—40万元。通过强调技术实力与创新成果，可更好地提升品牌形象和市场期待，为未来产品上市和销售打下良好基础。”

在知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪看来，“小米汽车的价格需要综合考虑

品牌定位、市场竞争、技术水平等因素，以确保小米汽车在市场中具有足够的吸引力和竞争力”。

就在小米汽车技术发布会的前三天，问界M9的发布会也引发了行业热议。“1000万元以内最好的SUV来了”，华为常务董事、终端BG CEO、智能汽车解决方案BU董事长余承东在登台介绍时喊出了这样的口号。据了解，新车售价46.98万元—56.98万元，是华为目前最贵的车型。

据了解，三年前，理想、蔚来、小鹏等造车新势力的出现，改变了国产新能源汽车的格局。三年后，汽车行业已经来到了“智能化”的下半场，随着小米SU7、问界M9等“出世”，带着“科技”光环的新兴造车新势力正有望重塑高端汽车商业谱系。

目前，对于小米汽车的价格，业内有种种的猜想。“我们判断小米汽车上市后主要竞争对手将集中在20万元—30万元的B级—C级的纯电动轿车，其中华为智选的智界S7预计将会是小米汽车最大的竞争对手。”华安证券方面称。

传播星球APP联合创始人由曦则向记者表示，参考竞争对手极氪007 20.99万元—29.99万元的区间，猜测小米汽车的定价在20万—30万元之间。目前，市场上和小米SU7配置上能对标的是极氪007。极氪007同样拥有800V架构、单电机功率310kW等配置，售价拉低到了20.99万元。不过，也有品牌溢价上的比较。小米在品牌认知度上强于极氪，但是在对汽车专业品牌的认知上，极氪又强于小米，可谓不分伯仲。

## 对标百万级豪车 小米造车亮相

记者了解到，小米首款汽车SU7定位C级高性能生态科技轿车。在雷军看来，小米汽车的目标是造一辆能媲美保时捷、特斯拉的梦想之车。在雷军的对比中，小米汽车拥有不逊于Model S、Taycan Turbo等豪华车的性能指标，例如SU7的百公里加速2.78s，最高时速265km/h，百公里制动33.3m。关于小米汽车的技术突破，雷军重点讲述了电机、电池、大压铸、智能驾驶、智能座舱等五大自研核心技术，并多次提到在部分关键领域实现行业“第一”。

在业内人士看来，雷军在此次发布会上的演讲似乎在为小米汽车的“有点贵”进行一系列的铺垫。

在此次发布会上，雷军透露，小米SU7的电池成本要耗费十几万元，所以针对价格问题，他直言：

“不要喊9.9万元了，不可能的！但凡有这种表现和配置的，都得40万元以上，14.9万元也不用再讲了，还是要尊重一下科技！”

雷军介绍，小米汽车首期研发投入较大，其中在关键领域拥有上千名国内外顶尖的技术专家。“小米汽车坚持‘十倍投入’策略，一般车企造一辆车，大概投入三四百人，10亿—20亿元的研发经费，而小米第一辆车投入了3400名工程师，整个研发投入超100亿元。”

此前有网友询问小米汽车的价格，雷军就曾在社交平台上进行回应：“小米SU7正在试产爬坡阶段，正式上市还需要几个月时间。关于定价，我们还没有最终决定。不过，小米SU7确实有点贵，但请相信，我们做的是‘有理由的贵’。”

## 雷军自称“小学生”跑步进入“决赛圈”

目前，新能源汽车补贴红利期已过，恰好又遇到了硝烟弥漫的“价格战”，智能驾驶也正在“卷”出新高度。这意味着小米SU7、问界M9等新兴势力一上市就直接打入“决赛圈”，被迫切推入汽车行业残酷的挑战。

“我愿意押上我全部的声誉，为小米汽车而战。”雷军回忆三年来的心路历程表示，“自己投资过几家新势力，知道造车很难，但开弓没有回头箭。”为此，雷军自称是造车界中需要重新从头学习的“小学生”。在这三

年里，雷军已经开了超过150辆车，频繁地拜访汽车上下游产业链，招揽各路人才。目前，小米汽车的销售服务渠道建设正在全面提速。

詹军豪对记者表示，造车对于小米集团来说具有重要的战略意义，它不仅可以为小米集团带来新的业务领域和增长点，还可以提升小米的品牌形象和市场地位。此外，小米汽车作为一个智能电动车品牌，可以推动小米在人工智能、物联网、互联网等领域的技术创新和应用，进一

## 试图以“高端”入局 有望重塑豪华车体系

不少业内人士认为，雷军之所以还未公布价格，也是正在观望和等待市场的反应，定价策略对于想要踏入“决赛圈”的小米汽车来说尤为重要。

据了解，此前在售价50万元及以上的汽车细分市场中，纯电动汽车销量规模较小，市场主要由奔驰、宝马、保时捷等传统豪华品牌燃油车占据。目前，从60万元的理想MEGA、70万元的坦克700、80万元的蔚来ET9再到百万级的比亚迪仰望以及昊铂SSR，国产品牌的定价正在直逼奔驰、宝马、奥迪为代表的进口豪华车阵营的腹地，高端汽车市场竞争越发激烈。

由此，“再不努力工作，以后只能开BBA了”“以前没钱买进口，现在没钱买国产”“国产新能源汽车价格直逼豪车”的评论不

绝于耳，这也意味着国内的新能源品牌正在不断刷新新能源豪华汽车的价格体系。

事实上，参照友商品牌近几年的高端定价之路，走得还算顺利。此前，理想汽车主打高端“奶爸车”，售价32.80万元。近几年来在销量上屡创新高，一度超过了少部分传统车企，成为了汽车行业的一匹黑马。

最新数据显示，理想汽车继去年11月提前实现年度销量目标后，在年末成功挑战月交付5万辆。品牌目前在售的三款车型累计交付量均破10万辆。对于即将在3月上市的首款纯电动MPV车型——MEGA，理想汽车信心满满，年销目标定为80万辆。

“以理想汽车为例，在理想L9月销量上万之后，其再推出的L8、L7很容易就达到月销万辆。

任何品牌发展路径都是从上往下易，从下往上难。”有业内人士表示。

“一出世”就主打高端的蔚来汽车也迅速在一众新品牌中站稳了脚跟，与理想汽车和小鹏汽车形成了“三足鼎立”的局面。李斌表示：“先通过蔚来品牌进入高端市场，给技术创新奠定基础，再针对大众市场设计出成本更低的车，以便将智能化和换电等技术服务更多的用户，应用到更多的车型上。”

值得注意的是，截止发稿日，同样走高端路线的问界M9预订量已突破5.4万辆，作为集合了华为众多科技，被称为目前“含华量”最高的车型，问界M9被寄予厚望。赛力斯方面预计问界M9的稳定月销有望在1万辆左右。

# 新茶饮万店时代谁主沉浮?

本报记者 黎竹 刘旺 北京报道

继新茶饮品牌奈雪的茶(02150.HK)上市之后,2024年伊始,新茶饮赛道的第一波内卷正式启动。

2024年1月2日,古茗向香港交易所(以下简称“港交所”)首

次递交上市申请书,同日晚间,蜜雪冰城也向港交所递交了上市申请书。

十余天前,茶百道港股IPO在证监会备案通过,这对希望转战港股上市的茶饮公司释放出了更积极的信号。在蜜雪冰城和古茗的招股

书中,更透露出了聚焦下沉市场、布局供应链、以规模效应求增长的企业经验。

近几年,新茶饮企业快速增长、扎堆上市,其从非生活必需品逐渐转向心理必需品。

中国食品产业分析师朱丹蓬认

为,新茶饮已步入到内卷节点,也进入到大浪淘沙的周期性时刻,企业需要借助资本市场的赋能,增强抗风险能力,尤其需要在供应链的完整度和门店扩张方面提速,构建企业护城河,从而发挥“马太效应”中强者效用。

## 主攻下沉市场

业内普遍认为,县城被期待成稳增长、扩消费的重要承接点。

在江浙地区的小镇上,蜜雪冰城和古茗总能同时被看到,前者被消费者叫作“雪王”,产品均价6元—8元,后者则是大众现制茶饮品牌,产品均价10元—18元。

回首来时路,两者起步的地方分别是河南温县和浙江省温岭市大溪镇,也是所谓的“下沉市场”。灼识咨询报告预测,2022年—2027年期间,二线及以下城市的中国大众

现制茶饮店市场将有最快增速,并贡献大部分的市场增量。

2010年,古茗创始人王云安在他的家乡大溪镇,办了第一家门店。大溪镇位于浙江省,是典型的下沉市场。截至2023年年底,古茗约79%的门店位于二线及以下城市,其中乡镇的门店占比达到38%。根据灼识咨询报告,上述两个比例,在按门店数量计的中国前五大品牌中

均为最高。

蜜雪冰城在下沉市场同样具有优势,截至2023年9月30日,其门店网络遍布1700个县城和3100个乡镇,覆盖所有县级城市。

近两年来,业内普遍认为,挖掘县乡消费潜力成为扩内需、稳增长的必然要求,或许也能够成为品牌的借力点。

茶百道公共事务总裁古计林认

为,未来的下沉市场尤其像县域市场,消费潜力大、活力足、空间广。

据多家媒体报道,王云安几年前曾下判断,中国的三四线市场还容得下20个古茗。

记者也注意到,2022年以来,多个消费品牌向下沉市场渗透,或以加盟的形式吸引县城甚至乡镇的合作伙伴,或以强大的数字化管理打通供应链渠道。

## 布局供应链

朱丹蓬表示,供应链的完整度依旧是未来新茶饮企业竞争的一大重点。

在蜜雪冰城的招股书书中,它以星巴克为参照,自称“中国第一、全球第二的现制饮品企业”。而古茗则称自己是“大众现制茶饮店”市场份额第一。

简而言之,目前两者是国内规模第一和第二的新茶饮品牌,两大品牌也在逐渐向上游渗透,建立了庞大的供应链体系。

盘古智库研究院高级研究员江翰认为,上市不仅可以带来充裕的资金支持用于产品研发、门店拓展、供应链优化等方面,还能进一步规范企业管理,提升运营效率,在市场竞争中占据有利地位。

记者了解到,蜜雪冰城物流配送服务的特点是覆盖广、深入。据招股书的最新数据,其门店网络覆盖中国31个省份、自治区、直辖市,超过90%的国

内县级区域能够实现12小时内送达。

相对于蜜雪冰城的全域布局,古茗则显得颇有侧重。其大部分门店开在华东、华中和华南,在西南地区亦有布局,北方市场存在大片空白。招股书显示,古茗采用地域加密的布点策略进行扩张,截至2023年12月31日,超过500家的省份共有八个,这八个省份贡献了其2023全年GMV(商品交易总额)的87%。

在2023年“扩消费20条”中,冷链物流被看作是扩大消费的重要一环。参与古茗冷链的相关人士告诉记者,近年来,烘焙、奶茶、汉堡等品牌扩张速度加快,甚至呈现井喷式爆发,在这背后冷链布局必不可少。

基于此,品牌们希望借冷链物流相关供应链布局,在满足更多、更新

产品需求的同时控制成本,这也成为企业建立护城河的重要抓手。

以古茗为例,其菜单上水果茶占一半。招股书显示,仅2022年,古茗就采购了逾8.16万吨新鲜水果,品种超过30种,成为同期中国现制茶饮店品牌中的最大水果采购商。

古茗自称是“唯一一家能够向低线城市门店频繁配送短保质期鲜果和鲜奶的企业。”目前,古茗在现制茶饮店品牌中,拥有最大的冷链仓储及物流基础设施,可向超过97%的门店提供两日一配的冷链配送服务,逾75%的门店位于仓库的150公里范围内;仓储基础设施由21个仓库组成,

包括可支持不同的温度范围的冷库。在全国15个省市的仓库到每家门店的平均配送成本仅占到单店收

入的0.9%左右。

供应链能力持续加强后,采购成本也将进一步降低。蜜雪冰城的招股书披露,目前其采购网络覆盖多国,规模化采购也提升了议价能力。根据灼识咨询报告,以同期采购量计,蜜雪冰城是中国最大的柠檬采购商,而就同类型、同品质的柠檬而言,其在2022年的采购成本较同行平均水平低约20%以上。

早前有业内人士向记者透露,蜜雪冰城在四川安岳的柠檬采购量已占当地适宜产能的三分之一,古茗、益禾堂等也在使用蜜雪冰城的柠檬供应链。

朱丹蓬表示,供应链的完整度依旧是未来新茶饮企业竞争的一大重点。

下转 D3

## 行业观察

# 得年轻人者得“天下”

文/厉林

对于新茶饮行业来说,这是一个属于年轻人的时代。

蜜雪冰城创始人张红超自大学时代开始创业,1998年,当时还在河南财经学院读书的他,在郑州租下了一间小橱窗开了家“寒流刨冰”冷饮店,这也是蜜雪冰城的前身。受低价策略的启发,他推出了单价2元的冰淇淋。谁能拒绝2元一个的冰淇淋?一时间,他的店铺生意火爆,凭借低价的薄利多销策略,蜜雪冰城遍地开花,在茶饮界占据一席之地。

也许对于很多在一一线城市的小资们来说,蜜雪冰城显得并不时尚,在市中心高端的购物中心里出现得不多,它更多的店开在了城郊结合部或一些杂乱的商业街口。但这也是它的选址密码,蜜雪冰城对加盟店的选址和盈利预期的考核非常严格,它更关注的是人流量,以及租金、人力等成本投入的产出比。而在许多二三线城市的热闹商业街,一条街甚至能看到好几家蜜雪冰城。如果说大窑是小镇青年的最爱,基数广阔的下沉市场则是蜜雪冰城的主战场。

凭借魔性的“你爱我,我爱你,蜜雪冰城甜蜜蜜”歌谣,它占领了越来越多年轻人的心智。而要提到风靡的网红茶饮,当属总是排大队的茶颜悦色和喜茶。大本营位于长沙的茶颜悦色甚至出现过跨市代买的现象。年轻人的喜爱总是琢

磨不定的,在短暂的从众跟随后,要抓住消费者还需要更多的思路,于是,茶饮界卷向联名营销,从与FENDI、茅台等奢侈品联名,到卡通联名,再到国民剧、网游联名,茶饮的新生代、老生代们使出十八般武艺,把能想到的年轻人的喜好联了个遍。讨好年轻人的小心思显得急切而又真诚。

随着奈雪的茶成为新茶饮第一股,茶百道、蜜雪冰城、古茗等都开启了上市的资本征途;随着蜜雪冰城成为第一个万店俱乐部成员,茶百道、古茗、沪上阿姨们的万店竞赛也是咬得很紧,离万店就差“临门一脚”。

越来越多的品牌迈向万店俱乐部,行业也走向全方位的内卷,不仅有初代网红品牌大规模开店,头部品牌也在向供应链、原材料产地、口味创新等方面全方位深耕。在2022年1月,中高端价位的喜茶宣布降价伊始,它宣称得益于自身在规模优势,以及在供应链上的积累和原材料产地的深耕,而降价归根结底还是为了留住客户中还不够充实的年轻人。同时,包括古茗、蜜雪冰城、茶百道等众多企业在暗暗发力供应链和上游源头产地,通过自建和合作的形式积极参与茶叶、鲜果上游供应链建设,以保证稳定供应以及定制独特口味,做到既实惠又有料,建立自己的品牌护城河。

然而,抓住年轻人、留住年轻人,这句话说简单也复杂,要怎样才能笑到最后呢?

中国经营报  
CHINA BUSINESS JOURNAL

以人为本  
科技向善而行



扫码了解更多

# 教育业整装再出发

本报记者 黎竹 刘旺 北京报道

2023年末,从东方甄选“带货主播”变为“高级合伙人”的董宇辉及其所在的教育企业的转型举措引起了广泛热议,一时间,热搜榜上涌现十余条相关话题,这引发了社会对整个教育行业的关注与讨论。

回首2023年,身处数字变革与转型升级关键时刻的教育企业,宛如一位位整装待发的跑者,在应对未来挑战时拿出了各自的看家本领。尤其是在“科学教育强国”战略下,以科学教育为主的素质教育成为新东方、猿辅导、网易有道等企业的聚焦方

向;同时,知识直播及其他新业态生成,东方甄选的转型初显成功,更加快了高途、好未来等同行奔向大消费行业的步伐。值得注意的是,教育领域的出海探索初显成效,以网龙网络控股有限公司(以下简称“网龙”)为首的出海企业的商业版图亦在不断拓广。

知识何以传播与教授,是教育行业一直在思考的问题。但从商业角度看,教育企业的转型除了传播和教授知识,还要满足新的变化和市场需求、创造可持续的商业价值。在这场比赛中,有人领先,有人另寻赛道,有人蹒跚学步。

## 关于“人”的转型

何以应对教育中的“人”,引发了学界和业内的思考。

几千年来,教育的主体亘古不变,一直是“人”。业内专家也纷纷提出,“教育以人为主”,这也是2023年教育改革的方向之一。学生、教师和管理者作为教育中最典型的“人”,学生需要适应人工智能的发展,教师亦面临新角色的挑战,管理者则需要思考如何转型,这些都在2023年的教育行业中显现出来。

值得注意的是,2023年,东方甄选已经在另外一片市场找到了位置,不仅在2023年初更换了名字,意在向电商直播领域发起新的号角,更直接在2023年年底将教育业务以15亿元人民币的价格出售给母公司新东方,这一行为目前已获董事会批准。

在业内看来,以东方甄选为首的知识直播还挑动了电商行业内的内容神经,让知识以卖货的形式传播给消费者,“董宇辉们”依然是直播间的老师。

此前,人工智能的应用引发了教育本质的探讨,随着ChatGPT不断革新,何以应对教育中的“人”,也引发了学界和业内的思考。

“ChatGPT的出现,让我们开始反思如何学会学习,成为先进工具的使用者,而不是被工具淘汰的人。”人工智能专业博士小杨告诉《中国经营报》记者。

中国教育研究院研究员储朝晖指出:“在教学上,要确保互联网、大数据、人工智能和虚拟技术等数字信息技术提供多样化的学习资源供学生自主选用;在评价上,要让信息技术成为不失真的教育评价工具,尽可能避免成为部分人控制学习者的工具。”

21世纪教育研究院院长熊丙奇指出,ChatGPT的出现、人工智能的快速发展,都给教育带来全新的挑战。为了应对这一挑战,教育要从以前的重视知识教育转向重视素质教育,关心创造能力的培养,让孩子们从学会知识转向学会学习。

在新东方教育集团创始人、董事长,东方甄选CEO俞敏洪的观点中,人工智能应该专注于知识点教学,这样老师可以帮助学生培养情感能力、思维能力和独立思考的能力。

记者注意到,2023年5月,猿辅导推出智能硬件“小猿学练机”,“这改变了大多数机线性的、被动的单向输入型产品,更加注重以练促学,让学习过程由被动接收变为主动探究,更容易激发孩子的好奇心和想象力。”猿辅导工具业务负责人王向东提到。

## 零售业竞争加速 自有品牌成增长强引擎

本报记者 钟楚涵 蒋政 上海报道

近年来,我国零售业从“跑马圈地”时期向差异化竞争加速发展。在新的市场环境下,《中国

经营报》记者了解到,发力自有品牌成为国内各大零售商都在努力的方向。相关资料显示,零售企业自有品牌的数量、销售占比等都在不断提升。

## 自有品牌占比提升

《2022年中国自有品牌蓝海战略白皮书》显示,自有品牌将成为零售商成长的超级引擎,其中九成消费者知道自有品牌的概念。

这种超级引擎的增长能在零售企业的财报数据中体现出来。天虹股份(002419.SZ)2022年财报显示,自有品牌全年销售额同比增长11%,销售额占比近10%。相关资料显示,天虹股份自有品牌SKU(库存单位)数达到近1500个,标品创利率高于品类5%-8%。

## 差异化打造逻辑

记者注意到,不同的零售企业在打造自有品牌的逻辑上有所不同。以盒马为例,记者了解到,盒马的自有品牌产品是基于实现商品的差异化和独特性。近年来,盒马不断在自有品牌方面进行投入和创新,已经形成了包含盒马工坊、盒马日日鲜、盒马黑标、盒马MAX等自有品牌产品体系。

而山姆会员店的自有品牌则定位在为会员提供价值方面,山姆方面向记者表示:“目前,山姆大力发展的自有品牌Member's Mark几乎涵盖所有品类。之所以如此命名,主要想体现这是山姆会员专享的商品,所以做到与众不同是基本的要求,从商品开发、品质控制到定价,

天虹战略商品总监赵岩向记者表示:“天虹股份发展自有品牌已经有20年,目前有天优(TEMMFUL)、菲尔芙(FIFO)、天口味(RAINFRESH)、奥百思(AL-BST)4个自有品牌。顾客渗透率达到近40%,接下来要进一步提升规模和顾客忠诚度。”

此外,奥乐齐(ALDI)方面的资料显示,2023年12月,奥乐齐宣布全新上市“超值”系列,迭代数百款自有品牌产品;永辉超市2023年上半年

都体现了山姆为会员专属定制的品牌价值。”

山姆方面向记者表示:“山姆开发自有品牌秉承两大原则:一是针对还没有清晰行业标准的产品,由山姆去定义标准生产。二是当山姆发现外部供应链中某个环节利润太大时,为了给会员最佳性价比,山姆也会选择去开发自有品牌,这样能保证给会员最合适的性价比。”

奥乐齐则主打“好品质、够低价”。奥乐齐方面提供的资料显示,目前在中国市场,奥乐齐将SKU的数量控制在2000个以内,其中约1500个为生活必需品类,其余的是根据时令、节日限定供应的季节性和节日性品类。此次新推出的

## 多业态加快升级

就目前而言,To B和To G模式是教育企业推动科学人才培养的两种主要模式。

2023年,各家教育企业通过结合自身优势对内驱动转向各个新赛道。

ChatGPT的出现重燃了我国教育产业在人工智能领域的火焰,行业开始探索新的教育产品和教育模式。

记者注意到,不少教育板块相关的上市公司纷纷在ChatGPT领域布局。例如,2023年10月,科大讯飞发布讯飞星火认知大模型V3.0;以网易有道为首的公司也在尝试将旗下AI口语或作文批改产品打造成ChatGPT的协同工具。

就目前而言,To B和To G模式是教育企业推动科学人才培养的两种主要模式,相关教学内容和产品体系由此搭建。比如,在编程领域,头部企业展开了不同方向的竞逐和创新。

猿编程创始人李翊认为,人工智能教育是一项系统性工程,教学理念应切实站在孩子成长和培养未来人才的角度,让孩子感受到建立在程序之上的丰富世界。因此,猿辅导教育产品体系围绕“编程语言、计算思维、创造能力、未来视野”的培养模型展开。

“编程领域培优”则是新东方优编程董事长朱宇立足于新东方的“再创业”。他指出,目前市面上大多是以图形化编程、Python

语言为主的普及类编程为主,但以C++语言为主的信息学竞赛更具有“培优”的可能性。

此前,朱宇被业内称为“小狼”,主要负责前新东方在线的K12业务,后转向大凉山支教。此次“再创业”也意味着新东方K12在线业务的新转向,说明信息学竞赛教育市场在“数字中国”战略的要求下释放了新的市场潜力。此外,据新东方智慧教育事业部相关人士介绍,目前,面向学校、科技馆等地的科学教育服务部分产品,已进入中小学的科学教育课程中。

Udemy全球新兴市场总裁仇宁强调,在职业教育领域,ChatGPT对企业的人才培训业务有两个影响:一方面是内容的重塑,重点在业务的设计和再造上;另一方面对教育的类型来说,需要强调人才技能建设的体系培养。

2023年,新的行业爆发式现象也给予了教育行业转型思路,让企业找到了更多新路径。部分企业嗅到乡村振兴所蕴藏的商机,比如,东方甄选通过助农直播带货,用农产品和农村旅游撬动农村经济发展。目前看来,这次转型初尝硕果。东方甄选公告显示,将教育业务出售给母公司新东方后,两者所运营的行业将相互区分且各不相同,东方甄选将不再经营在线教育领域,



俞敏洪和董宇辉来到西安博物院直播讲解古城历史。

视觉中国/图

而是成为一家专门的自营产品及直播业务运营商。

此外,2023年掀起的“研学热”,已成为横跨教育与文旅市场的新蓝海。2023年4月,俞敏洪曾公开表示要布局文旅市场,而后北京新东方文旅有限公司(以下简称“新东方文旅”)成立,法定代表人为俞敏洪,未来将在教育、生活、文旅三个领域运营。

除专门成立“新东方文旅”这样的研学机构,各高校、教培机构以及相关教育内容企业等众多玩家也加入研学赛道。从需求端看,目前,中国研学市场潜在消费群体已超过2亿人,潜在整体市场规模超千亿元。

直播电商与文旅的浪潮不仅激活了教育企业转型的业态,还让董宇辉摆脱了“打工人”的身份,这也激发了业内对人才培养的讨论。关于培养创新拔尖的人

才,熊丙奇认为,更应该注重其基本的身心健康。

记者了解到,2023年,我国将青少年心理健康教育上升到国家战略层面,人工智能也运用到了青少年健康教育方面,比如通过AI机器人的辅助心理咨询,使心理咨询更加标准化。在2023年的中国国际服务贸易交易会(即“服贸会”)上,科大讯飞、猿辅导等企业展示了服务于学生心理健康监测的相关技术和产品。

值得注意的是,目前教育业内仍存在一个公认的难题,即直播电商如何与教育业务结合?2023年年底,高途成立了“高途佳品”,好未来旗下学而思强调“学而思优品”,还有豆神教育及其他机构不断加入,都想从“教育+电商”中分一杯羹,但就目前来看,效果仍不明显。

在教育领域有巨大潜力,可以实现教育创新。“教育是一个长期的事业。在不断投入的过程里,我们在AI方面的投入决心是坚决的。希望借助AI技术,与各界共同推动全人类教育事业的发展和创新。”

猿辅导相关人士亦对记者表示,将在教育技术研发和产品业务上持续投入和探索,将国内先进的教育数字化成果推向全球。

## 做自有品牌是一项长期工程

记者注意到,自有品牌产品也需要进行营销推广。此前,山姆推出的限定巨型泡面桶曾几度冲上社交媒体热搜。

文志宏指出:“如果自有品牌的商品打造得好,也可能自带热度和话题,形成很强的传播效应,就像山姆的泡面桶一样,当顾客看到巨型泡面桶之后会觉得很有意思,就会引起一系列传播,变成传播话题,无形之中起到很好的推广和营销作用。”

此外,永辉超市在财报中表示,通过爆品推广、展会营销、终端形象建设、跨界联动、达人探店等多种方式积极探索品牌营销创新。同时,通过品牌节、新品发布会、品牌快闪等与用户互动活动,增进与用户的关系。

赵岩认为:“自有品牌的营销也随着自有品牌在国内的蓬勃发展而不断进步,自有品牌营销基本可以分为三个时代:1.0时代是将产品放在自己的渠道,简单地陈列特价;2.0时代是从商品到价值宣传的传递;现在很多零售企业进入3.0时代,意识到自有品牌也是品牌,开始进行自有品牌建设和品牌营销,并进行市场化的传播和顾客精准的链接和触达。”

值得注意的是,零售企业在做自有品牌方面也面临一定挑战。文志宏表示:“国内零售企业发展自有品牌的挑战核心

在于商品的开发能力,和商品设计到生产、再到供应链的管理能力。一方面要突出商品的差异化;另一方面要实现高性价比,这都是开发自有品牌产品需要打造的核心能力,也是一个比较大的挑战。但在中国市场,做自有品牌开发还是有优势的,因为中国本身就是制造业大国。”

除此之外,零售企业做自有品牌还面临着库存方面的挑战。中国商业联合会专家委员会委员、北京商业经济学会常务副会长赖阳向记者表示:“首先,虽然做自有品牌利润高,但要是定制的产品卖不出去,就会砸在手里,损失的风险还是很高的。另外,自有品牌对于品控的要求很高,如果做不好,自有品牌还会影响零售企业的声誉。”

赵岩认为:“做自有品牌不是一蹴而就的,要做好长期主义的准备和投入。在自有品牌的打造上,工厂选择、原料定制、配方研发、包装设计、成本核算、商品工艺和流程、质量控制、商品订货等方面都要靠零售企业承担,开发自有品牌并不是每款都能成功,一定有失败的单品,企业也需要做好承担失败风险的准备。业内都说,自有品牌是一个长期工程,是一把工程师,但凡管理层不坚定或者持短期主义的想法,都无法推行下去。”

# 国货跑鞋激战马拉松

本报记者 刘旺 北京报道

尘封15年的中国男子马拉松纪录在2023年内两度被刷新,在无锡马拉松上,运动员何杰跑出2小时7分30秒的成绩,在日本福冈国际男子马拉松赛上,运动员杨绍辉又跑出了2小时7分9秒的新纪录。

运动员的优异成绩振奋人心,这背后的马拉松赛事和跑步运动也同样引人关注。据中国马拉松官方网站的数据,截至2023年12月31日,全

国举办了超400场马拉松赛事。马拉松赛事已成为了打造城市名片、拉动地区消费增长的重要方式之一。同时,随着大众健康意识的不断增强,跑步成为参与度最高的运动项目。

可以看到,越来越多的运动品牌,开始加大在跑鞋领域的布局。《中国经营报》记者注意到,2023年末,不少头部运动品牌在跑鞋领域均有动作,包括资本运作、推新品、战略部署等。运动品牌已在跑鞋赛道展开新一轮的激战。

## “跑”出来的消费热

马拉松赛事已成为打造城市名片的重要方式之一。

2023年的马拉松赛事,可以用“雨后春笋”来形容。有媒体统计,2023年10月15日,全国多达27座城市,在这一天举办了29场城市马拉松赛事。仅在2023年11月,全国马拉松赛事超过90场。

对此,北京社科院副研究员王鹏认为,马拉松赛事已成为打造城市名片的重要方式之一。通过举办马拉松赛事,可以展示城市风貌、文化特色,提升城市的知名度和美誉度。因此,各地纷纷将马拉松赛事作为推广城市形象、吸引游客和投资的重要手段。

深圳市思其晟公司CEO伍岱麒认为,由于马拉松赛事的参与人数众多且赛程长,从报名到开赛的周期长,故有很好的宣传效应。不少城市马拉松设“迷你马”,就是为了提高群众参与度,进而提高赞助商的广告意愿,提高赛事带来的收益。此外,不少专业选手或资深选手会选择不同城市的赛事,也有利于带动城市的餐饮业、旅游业,因此,马拉松赛事属于有流量效应的体育赛事。

马拉松赛事已然带来了消费动能。在此前举办的“2023中国体育文化博览会”上,江西省体育局局长李小平就曾介绍,江西省2023年举办了20余场城市马拉松,较为突出的品牌有南昌的“英雄马”、九江庐山马拉松等。“仅南昌马拉松就带来了各种营业收入1.25亿元,拉动经济作用非常明显,主要集中在宾馆、酒店,还有各种商业消费。”

除了对消费的带动,马拉松赛事对跑步运动的影响也愈加明显。王鹏认为,中国男子马拉松纪录在一年内两度被刷新,这些优异成绩提高了马拉松的知名度和影响力,激发了更多人参与和关注马拉松赛事。

正如王鹏所说,根据数据机构QuestMobile发布的《2022年中国跑步运动行业大报告》,跑步人群占比已达运动健身行业总用户规模的26%。并且,以中青年高线级白领为主的跑步圈层还有较强的消费意愿和消费能力,月均线上消费2000元及以上的人数规模,占总数的25%以上。

# 君乐宝宣布IPO:从偏居一隅到乳业巨头

本报记者 孙吉正 北京报道

在乳业竞争日益激烈的当下,企业寻求资本之路的步伐进一步加快。2023年12月28日,河北证监局网站披露金公司《关于君乐宝乳业集团股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导备案报告》,意味着君乐宝正式开启A股

## 君乐宝的上市准备

在2010年—2019年期间,蒙牛一直以51%的股权作为君乐宝的大股东,但实际控制人依旧是君乐宝乳业集团党委书记、董事长兼总裁魏立华,且根据双方的公告,多年来,君乐宝品牌一直实施独立运营的战略。

作为曾经的蒙牛系,君乐宝一直将酸奶作为主要的业务领域。且按照君乐宝公开数据来看,其在酸奶领域有着较强的市场影响力,尤其是旗下的“涨芝士啦”系列在推出当年销售量突破2亿包。

但很快,君乐宝又将注意力集中到婴配粉市场。按照君乐宝乳业集团副总裁兼奶粉事业部总经理刘森森的话来说,在他们决定进军奶粉市场之时,也难以预测是否能够成功。

2014年,君乐宝正式尝试进军奶粉领域,但彼时婴配粉市场被外资品牌把控,行业内仅把君乐宝进军婴配粉市场当成一次小规模的试水。君乐宝方面也提出,奶粉业务暂不以盈利为目标,且以平价产

## IPO之旅。

实际上,早在2019年7月,蒙牛乳业(02319.HK)以40.11亿元出售持有的君乐宝51%股权之时,业界就猜测君乐宝退出蒙牛系是为了上市铺路。对此猜测,君乐宝一直保持沉默。直到2022年7月,君乐宝乳业集团副总裁仲岩表示:“我们已经正式启动IPO(首次公开募

股)上市项目,争取在2025年完成上市。”

回顾君乐宝的十余年发展历程,《中国经营报》记者发现,从原来的酸奶龙头企业,到婴幼儿奶粉的成功,再到向多个关联领域的“开枝散叶”,君乐宝顺利完成了从区域单一产业乳企向全国化综合性乳品企业的转型,上市已然成为

## 其发展的必经之路。

“君乐宝为了上市做了很长时期的铺垫,在乳业消费多元化的市场,上市主要是为了进一步强化融资能力,改善主要业务相对单一的情况,将自身的产业对标蒙牛、伊利等头部企业,稳住第三大综合性乳业品牌的地位。”独立乳业分析师宋亮说。

外并购上按下了加速键。2021年,投资奶酪企业思克奇食品科技(上海)有限公司;2022年1月,斥资2亿元收购皇氏集团旗下云南来思尔乳业20%股权以及云南来思尔智能化乳业20%股权;2022年8月,与银桥乳业签署《战略合作协议》,拟收购后者核心经营性资产;2023年5月,再次收购云南来思尔乳业及云南来思尔智能化乳业,成为两家公司控股股东;2023年8月,对银桥乳业持股增至80%;2023年11月,取得现制酸奶品牌茉酸奶30%股权。

乳业专家王丁棉告诉记者,后来者想要实现全国化最便捷的方式就是整合各地区的龙头,借此实现全国化布局。多年以来,君乐宝已在很多地区的液奶市场,尤其是低温酸奶市场进行了布局,因此,只要继续强化弱势地区的布局和整合,成为全国性的乳业品牌并不是难事。

目前来看,以低温酸奶产品起家的君乐宝在低温酸奶领域属于第一梯队,同时,在婴配粉领域的增长也非常迅速。可以说,君乐宝

已经把控住乳业中净利润高的细分产业。根据君乐宝方面的披露,2021年,君乐宝乳业销售收入达到203亿元,在A股上市乳制品公司中,仅次于光明乳业排第三位。

宋亮表示:“君乐宝的商业版图已很明显,就是要成为对标伊利、蒙牛的全国性乳业品牌,且目前来看,只要稳扎稳打,确有能力成为三分天下有其一的乳业品牌。”

在此背景下,君乐宝有足够的底气向各个细分品类进军。值得注意的是,在君乐宝四处出击之时,负债率也逐步上升。据皇氏集团与君乐宝的交易公告,截至2022年12月31日,君乐宝未经审计的财务数据为资产总额约210.89亿元,净资产约47.17亿元,由此可得其资产负债率达到77.63%。

“无论是否上市,为了保持自己的竞争力,君乐宝都需要扩大产能,突出规模效应,优化成本结构。为了缓解资金投入压力,选择上市也符合企业的发展需要。”香颂资本执行董事沈萌说。

了益生菌企业一然生物。同期,又入股了茉酸奶。这使其同时获得上游和下游产业的加持。

宋亮告诉记者,外资企业旗下均有大量的子品牌,母公司主要为子品牌提供研发技术、市场渠道等支持。在此助力下,很多子品牌的发展迅速,目前,国内诸如伊利、蒙牛等品牌也开始逐步走向这种模式,在上下游均提供产业支持,加速子品牌的发展。

沈萌表示:“乳企同质化程度较高,所以没有那么稳固的消费群体。龙头企业也缺乏安全感,即便品牌和规模很大,竞争壁垒也不太高,必须提前规划未来。”

此外,伴随着伊利和蒙牛在全国产业布局的逐步渗透,很多区域乳企面临着生存难题。部分可以上市或者完成上市的区域乳企,可以通过融资等方式生存,但很多达不到上市要求的企业就需要更为强大的后盾。

“可以看到,很多企业加入了伊利和蒙牛,但一些难以满足伊利和蒙牛需求的企业就必须另寻他主,在这一大环境下,诸如君乐宝、新希望、光明等企业,就成为了更好的选择,因此在未来的一段时间内,乳业之间的资本并购还会持续进行。”中国食品产业分析师朱丹蓬说。

## 乳业资本局加速

在很长一段时间内,大部分乳业企业均是深耕单一领域,例如,飞鹤深耕婴配粉,君乐宝发力低温酸奶、低温牛奶。但近年来,绝大部分企业在探索不同程度的转型。比如,伊利股份(600087.SH)在2021年入股澳优(01717.HK),成为澳优乳业的最大股东,其在国内婴配粉的龙头地位进一步巩固。

宋亮认为,近几年国内乳制品行业并购主要有三个方向,一是加强纵向供应链体系建设,例如伊利并购中地乳业,飞鹤收购原生态牧业等;二是横向并购同类型乳企;三是为了拓展新业务领域而采取的跨

## 赛事背后的跑鞋争夺战

在产品布局上,各大头部品牌纷纷发力推新品。

42.195公里的赛程,不只是运动员们的竞技场,也是运动品牌们相互角逐的擂台。

角逐围绕着多个方面进行,首先是对赛事的赞助。记者注意到,2023年各地马拉松赛事的赞助商,总是会出现李宁、安踏、特步等运动品牌。

以特步为例,2007年起开始赞助马拉松赛事,如今累计赞助超过1000场;李宁从2019年起,先后赞助了青岛、杭州、深圳等多个城市的马拉松赛事。当然,安踏也没有缺席马拉松赞助。

其次是通过赞助运动员装备进行品牌露出。以2023年11月27日完赛的上海和厦门马拉松为例,作为国内仅有的两场世界田联(WA)白金标赛事,两场比赛几乎囊括全国所有马拉松顶尖运动员。

海通证券研报显示,上海、厦门马拉松男子冠军均穿着特步冠军版跑鞋;厦门马拉松男子亚军、女子冠军及季军均穿着安踏跑鞋。根据悦跑公众号,上海马拉

松“破3”(预计3小时内完赛)选手跑鞋穿着率前三分别为耐克、特步、阿迪达斯,占比分别是46.3%、23.0%、9.8%,国货品牌占比39.7%;厦门马拉松“破3”选手跑鞋穿着率前三分别为特步、乔丹、耐克,占比分别为53.8%、10.0%和9.7%,国货品牌占比88.3%。

不仅是在赛事和运动员的赞助上,在产品布局上,各大头部品牌纷纷发力推新品。

2023年12月27日,361°发布了“CQT 碳临界跑步专业矩阵”,涵盖多款跑鞋;2023上半年,李宁三大核心跑鞋IP共卖出430万双;安踏也推出氮科技中底,打造“冠军跑鞋”“马赫PRO”等热门款式。此外,在2022年,特步便公布了“世界级中国跑鞋”的全新品牌战略定位。

不仅如此,还有通过资本运作加强市场布局的动作。此前,特步与Wolverine World Wide(狼世界公司)成立合资公司,开启索康尼和迈乐两个品牌在国内市



2024年1月1日,2024深圳大鹏新年马拉松开跑。

视觉中国/图

场的开发、营销及分销。近日,特步以6100万美元作价收购索康尼所在合资公司所持权益,同时收购索康尼在中国40%的权益。这意味着特步将拥有索康尼在中国市场的更多话语权。

据悉,索康尼品牌创办于1898年,拥有“慢跑鞋中的劳斯莱斯”称号,与亚瑟士、NEW BALANCE 和 BROOKS 被业界并称为“四大慢跑鞋”。

则于近日开启了首批校企合作,与北京化工大学建立战略合作关系,在新材料、绿色化工及低碳环保等方面展开深入合作。

正如陈佳所说:“这个市场从来都是技术、文化、底蕴与创新的综合博弈场,短期内无论是技术、市场还是策略都存在天花板,但中长期总数充满了变革、进步与激烈竞争。”

或许正是变革与进步,让人们对于国货跑鞋的未来发展,有了更多的憧憬和想象。

上接 D1

## 竞争白热化

2022年以来,加盟成为新茶饮品牌的主要扩张模式。

伴随着两大茶饮品牌逆袭,新茶饮行业2024年第一波内卷启动。两家招股书也都提到,中国的新茶饮市场竞争激烈且发展迅速,面临来自其他品牌的激烈竞争。

江瀚认为,两家品牌经过长期积累后寻求资本运作,以实现更快速发展的战略意图,也标志着新茶饮领域全面进入资本市场。至于缘何上市,背后是对规模效应的执着。

在业内看来,万店是一个节点。突破万店规模不仅能带来更高的知名度,还能通过供应链的完整布局实现降本增效,从而推动销量和利润增长。

从1家做到1万家加盟店,蜜雪冰城历时13年,而从1万家做到2万家仅花了1年时间,加盟模式对其实现规模化扩张的作用显而易见。

早在公布2023年战略规划时,古茗方面就曾告诉记者,2023年预计增加3000家门店,或将成为下一个万店茶饮品牌。截至2022年年底,古茗加盟店占其门店总数的九成;截至2023年年底,古茗拥有9001家门店。

2022年以来,加盟成为新茶饮品牌的主要扩张模式。喜茶于2022年开放加盟,奈雪的茶也在2023年7月开放加盟。古茗、茶百道、书亦烧仙草等品牌都在奔向万店的路上发力。

众多新茶饮品牌也采取了降价策略,比如,通过30元上下定价开发了新茶饮品类的喜茶、奈雪的茶,全线降价5—10元。

对此,营销专家刘大贺表示,当下消费回归价值主义的趋势更明显,有附加值的高性价比产品才是留住消费者的关键。

朱丹蓬认为,在年轻人

追求极致性价比的消费趋势下,部分品牌“去高端化”以拓展客群;但也有品牌选择上调价格,以对抗原料涨价对利润的蚕食,如茶颜悦色。这说明通过价格带拉开的品牌认知正在趋同,未来新茶饮行业也将形成不同价格带的竞争格局。

蜜雪冰城创始人张红甫曾表示,新茶饮同行中,他最欣赏喜茶和古茗。此前,在一场比赛中,王云安则说:“古茗黄河以北基本上没有什么店,一线城市几乎没有店,像北京、上海现在一家店都没有,所以很多朋友不太了解古茗。”到今天为止,古茗还没有在上海、北京开店。

据记者了解,江浙地区居民富庶且喜甜,消费者需求较强,当地资金实力雄厚、有经营经验的加盟商较多。以浙江省安吉县为例,一个县城有几百家咖啡店,奶茶店也十分密集。

值得关注的是,蜜雪冰城和古茗在招股书中均突出了“现制饮品企业”的定位,暗含了对第二增长曲线的思考。古茗在招股书中表示,未来还需要加强自身的创新能力,以应对市场变化和消费者需求变化。

在市场竞争逐渐白热化、消费分级的趋势下,新茶饮品牌们也都在寻找第二增长曲线。

除了新式茶饮外,现制饮品行业还包括咖啡。记者观察到,品牌们纷纷以拓展咖啡品类破局,比如,蜜雪冰城成立“幸运咖”,古茗含咖啡的饮品也不少。而原有的咖啡品牌更是迅猛攻城拓店,MANNER在2023年的目标是开到1000家,该目标仅在当年10月底就完成了,在短短一个月后宣布新开200家店。

未来现制饮品战场谁主沉浮,尚未可知。

## 1. 商业模式

## 非股非债 精巧闭环

有家嗨店VR总经理单华江接受了滴灌通三周尽调后，融到了第一批200万元资金。不同于此前零星向银行和小贷公司借款，这笔钱金额大、到账快、融资也没有稀释股权，依靠这笔资金，有家嗨店快速铺开了五家新店。

单华江拿到了资金并不是传统银行金融机构还本付息的债权融资，也不同于VC、PE等一级市场的带有风险投资性质的股权融资，而是一种全新的“中间地带”——根据店面实际营收每日与滴灌通进行收入分成，如果经营失败也不需要归还投资款。由于这种模式可以大幅降低创业者进入的门槛，受到大量品牌商与加盟商的欢迎。

滴灌通白皮书显示，这一模式的关键点为——“每日收入分成合约”(DRC, Daily Revenue Contract)，滴灌通以此对实体门店进行投资，每日从门店收益中划走固定比例分成，通过数字化的“门店分账自动回款系统(ARM)”得到每日付息以保证资金流动性。需要注意的是，根据每日收入分成法律义务，被投资门店没有还本付息义务，如果经营失败，滴灌通将承担投资损失。

李小加曾在2022年年底接受记者采访时解释过这一分成模式的逻辑：滴灌通是一种“类股”模式，入股是阶段性的，不是一个永久性压迫的股权，也不是一个马上就有的还款压力的债权。“滴灌通的每一笔合同来自小店未来三四年收入分成安排——小店在前期没有收入时，不用给钱；什么时候有收入了就给，一直给到回报完成为止，拿到回报后滴灌通就可以退出，小店如果倒闭了也不用还钱。”

这种模式确实对中小型的连锁加盟行业吸引力较大。单华江告诉记者，以有家嗨店VR体验馆为例，一般和商场签协议都是三年，而滴灌通的投资周期一般也是三到四年，从资金周期、到账速度等方面来看都比较匹配。

在李小加看来，滴灌通的“每日收入分成合约”既可以看作是

“一个门店生意短期现金流的折现融资”，也可以看作是“阶段性递减的股权”。只有这样的投资才能彻底解决小微经济里的融资难、融资贵等难题。

2000年以来，国际范围内出现了10余家基于这类“收入分成”融资模式(Revenue-based financing，简称RBF)的初创公司，融资表现形式包括贷款、债权、商务合约等多种形式组合，向融资者提供资本以换取其未来销售额的5%—20%。

“滴灌通”则是国内第一家大规模专业化运营RBF的机构，投资对象主要集中在商业连锁加盟领域。从金融业务的逻辑看，滴灌通的投资方式与传统公募或私募基金模式完全相反。公、私募集中零碎的资金投资一或几个项目，而滴灌通则是反其道而行——投资人和资金相对集中，但要投的目标项目却繁多且个体小。

在上海新金融研究院院长刘晓春看来，滴灌通试图将大额资金用于小规模领域，这种反向思维有对“风险定价”的创新。“以往谈风险定价都是‘未来折现的定价’，而滴灌通是当下就把‘未来的钱’都给分了，从逻辑上看是讲得通的。”他表示。

国内小微门店未来现金流的折现融资，可以视作滴灌通的底层资产。而在资金端，与国外同类机构不同，滴灌通找到了几乎在国内不可能完成的一种路径——通过交易所直接将底层资产进行证券化交易，这也促使它快速成为这种投资模式下的头部机构。

2022年3月，李小加和张高波掌舵的滴灌通澳交所在澳门正式开启试运营，成为全球首个收入分成产品DRO(Daily Revenue Obligations，每日收入分成凭证)交易所。

在阐述成立滴灌通澳交所的初衷时，滴灌通在接受记者采访时表示：在境内资产端，传统金融的股和债产品很难适用于小微企业。因此我们必须采用适合中国

# 滴灌通“试验”： 挑战小微金融 “不可能三角”

**编者按/**从“麦克米伦缺口”到“不可能三角”，小微金融一直被视为金融行业最难啃的硬骨头。

2023年11月底的中央金融工作会议强调，要加快建设金融强国，以金融高质量发展助力强国建设，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。作为普惠金融的重要组成部分，小微金融呼唤着能解决融资难、融资贵的创新路径。而普惠金融与数字金融的化学反应则被业界期待可以破解该领域面临的传统业务难题。

2021年初，香港交易所(港交所)前行政总裁李小加卸任后，与东英金融创始人张高波共同成立了专门投资中国小微企业的创新金融平台——滴灌通，受到市场和资本广泛关注。官方信息显示，截至2023年11月，滴灌通已经签约投资了12000多家门店，覆盖100多个消费品类赛道。

创新往往伴随着争议。2023年10月底，加华资本创始人宋向前在微博的“开炮”将滴灌通送上风口浪尖。在发文中，宋向前对滴灌通非股非债的业务本质、资金成本以及多地跨境业务结构提出尖锐质疑，引发行业热议。

“事实上，金融创新领域很久没有引发如此关注度的话题，滴灌通确实是近年来一个值得解剖的商业案例，也是普惠金融解决方案中值得探讨的一条试验路径。”一位受访资深银行从业人员直言。

同时实现风险(可控)、成本(可控)、规模(发展)三个目标历来被认为是发展小微金融业务的“不可能三角”。滴灌通以全新的“每日收入合约”形式，在股权与债权之间寻找第三种路径，一定程度上实现了小微金融资产端到资金端的最短链路。在初创期即扛住新冠疫情考验迅速实现规模扩大，可视为滴灌通商业模式的初步跑通。

但在其规模化和不断成熟的过程中，仍需要围绕模式可持续及合规安全发展面对更多问题——是否以合理的资金水平帮助了小微企业发展？如何评价其风控能力和远期商业价值？滴灌通(澳门)金融资产交易所MCEX(以下简称“滴灌通澳交所”)精心构筑创新融资闭环又可能面临哪些市场和监管挑战？本期商业案例，《中国经营报》记者和你一起走近滴灌通，并探讨滴灌通的商业模式与围绕此引发的争议的话题。

小微企业的商业合同类产品作为融资载体。在境外资金端，因为国际投资者只熟悉传统的股、债或基金产品，我们必须将境内的商业合同产品转换成具备规模的、类似传统金融的股、债或基金产品供投资者持有和交易。

在2022年8月发布的网志中，李小加形象地打了个比喻：DRC是境内的商业合同，好比“直流电”；DRP(每日收入投资组合)是境外金融产品，好比“交流电”；DRO是交

易所转换产品，好比“变压器”。

但需要看到的是，以小微企业未来的现金流折现作为底层资产，其标准化程度和风险与“沪港通”这样高度标准化的证券交易并不相同。

滴灌通方面向记者表示：对于“每日收入分成”这一新资产类别，国际投资者需要时间去熟悉、认识和参与。在价格发现、市场运营和风控监管等诸多方面仍须时间打磨和优化。

## 2. 核心风控

## 数字技术+顺藤摸瓜

上述一手资金一手资产的交易模式也推动了滴灌通两年来的快速发展。

从经营情况看，截至2023年11月底，滴灌通已经签约投资了12000多家门店，覆盖100多个消费品类赛道。但上述模式的成立也有一个刚性的前提——行业的数字化水平、复杂分账网络构建及投资群体的选择与风险控制。此外，李小加本人的背书也成为滴灌通商业模式成立不可忽略的因素。

首先，与国外RBF类机构相比，滴灌通选择的投资群体集中在连锁中小微企业，这一群体虽然活力充沛，但风险系数较高。公开数据显示，从存活周期看，中国小微企业平均寿命3—5年左右，非小微企业多在10年以上。

因此，在模式的持续性和风控把握上，需要对所投小店进行比较精确的画像。记者获得的一份滴灌通收入分成模式简介PPT显示，滴灌通投资的目标小店需要满足如下条件：至少经营2年以上，至少拥有10家以上连锁门店，越来越好；有过融资历史优先。单店投资理想区间20万—200万元，具体据测算确定；滴灌通出资占比≤50%；回本周期小于门店租期一半。

此外，滴灌通也有明确的“四不投”底线，数据造假的不投，对加盟门店缺乏约束的不投，纠纷/法律风险不清的不投，不符合测算模型的不投。

李小加在接受记者采访时曾解释了为什么选择投资连锁品牌店。在他看来，“瓜”如果有藤肯定更安全，街边独立小店很难经得起风险。一个连锁店要做成，一定具

备几个条件：品牌、供应链和经营管理体系都已经比较成熟。这类标的也有一定的集体议价权，能在好地段选址，有足够的经验选择合适的店长。

“传统的VC/PE是猎人思路，是寻找‘诸葛亮’级别的明星企业。滴灌通的思路是寻找‘臭皮匠’。传统VC/PE希望对节点企业10年后的状况做出判断，但滴灌通的投资标的是门店，每天收钱，两年收回投资再多分两年钱就是很好的回报，此外大部分小微企业只有三五年生命周期，不需要对太长周期做细判断。”李小加表示。

在投资逻辑上，滴灌通遵循大数法则(一般指大数定律，是一种描述当试验次数很大时所呈现的概率性质的定律)，更关注配置组合的有效性而非仅仅投资个体的成功。李小加曾表示：我们不是投一个店，等它慢慢长大，而要投很多店，和节点企业的合作店数，至少三五家起步。从谈判策略上，知道回本期和预估营业额，就能大体得出分成比例的基本线。

在拓展环节，通过自建智能商圈系统，滴灌通将全国300多个城市区域进行了划分，在了解当地人流、特点、人口画像等基础上去选择行业和品牌。通过同一商圈不同门店的收入交叉对比，再用平台门店收入数字进行矫正，最终实现对单一门店在特定商圈营业额的精准预估——这也被滴灌通认为是业务的重要护城河。

特定的投资区域、群体之外，数字技术的发展成为滴灌通模式成立的另一个前提。通过数字支付保证被投连锁行业的数据真实同频，实

现了对加盟商现金流的管控。

按照上述PPT文件显示，被投连锁店的经营系统必须可以管控100%的收入数据，必须有明确确认收入规则、制度及数据，系统可以直接导出。

在资金通道上，已有一些传统金融机构完成与滴灌通的合作。

但与其他企业相比，小微门店的生存周期短暂，市场的复杂性与反契约概率远高于资本市场。因此除了对被投小店的收入数据严格把控，也必须有相应的回报率设计进行风险拦截。

记者采访了解到，滴灌通与每个加盟小店的合约基本上约定了四点：投资的金额，约定回本期限，确定的分成比例，以及“阶梯性”的回本期——在回本期会按比例降低收入分成的比例。

单华江告诉记者：按照当时嗨店每家门店15万元的收入估算，滴灌通约定了18个月的回收周期，第一期其分成比例在18%左右，回本后，剩下的周期内，滴灌通分成比例降至8%—9%。

但并不是每家投资对象的回款实践和条款都一样，其主要按照不同门店的实际运行而定。但整体来看，回本速度越快降幅越大。根据李小加前述2023年10月底线上交流会上的表述：上述滴灌通和小店的分成比例因店而异，会根据数据去测算，且要保证小微企业主留下来的自由现金流一定高于滴灌通模式下的分成。

但这种收入回本期设计之下，小微企业承担的实际资金成本确实要高于传统银行借贷(4%—7%)。这也是宋向前此前的质疑之

一。

“投资收益≠利息利率。投资收益率和贷款的利息利率是不同性质的概念，由于滴灌通模式是投资，不是贷款，因此不适用利率、利息的问题，和贷款有本质区别。”滴灌通方面向记者表示。

单华江告诉记者：算下来滴灌通提供的资金成本在20%左右。“因为它是按照天去回款，综合年化利率的话，确实可能会更高。”但他也直言：“滴灌通的分账来自每天流水的一部分，不会突然有一大笔钱的还款压力，对现金流比较好。比如疫情期间我们收入下滑时，它分成也少。”

小微信贷专家嵇少峰也倾向于认为：用高利贷来形容“滴灌通”不合适。“它本所不是贷款，这种投资符合高风险必须由高收益支撑的原理。当然，也应该思考这种高风险、高回报的合作如何能避免互相伤害、如何能长期持续。”他补充道。

同时需要看到，类似嗨店规模的小连锁并不容易找到股权投资，单华江向记者透露：“这几年VC手上也没钱，入股也需要对赌，而银行很难一下子放几百万给我们，周期也给不了三年，权衡下来，滴灌通的模式比较适合我们当前的需求。”

不过也因为这类非股非债合同的法律关系复杂，带来的明显副作用之一是追索权的弱化。嵇少峰认为，滴灌通的商业模式便于拓展客户，但从风险的本质讲是加盟店主个人风险和品牌商风险的双重叠加，再加上非股非债带来的法律约束力下降，一旦出现违约，滴灌通通过法律手段来保护自己时可能面临困难。

## 3. 风险挑战

## 模式悖论和监管合规

一个必须承认的现实是，国际国内市场之间、传统金融与小微金融之间存在巨大的结构性差异与断裂。滴灌通方面在接受记者采访时也表示：双方“通”起来存在非常大的挑战，要完成这个挑战，必须理解这种差异并创造性地、系统性地找到可兼容的互联互通机制。

从模式上看，滴灌通是一款典型的收入分成融资模式(RBF)产品，其典型特征就是投资者向被投企业投资固定金额，以期获得被投企业的部分营业收入作为投资的回报。

上述模式在国内的兴起也有其特殊的市场背景。有国内连锁行业人士向记者直言：中国连锁品牌的市占率更迭太快，很难出现肯德基、星巴克一类大体量品牌，近年来风投的股权退出困难，因此一些机构开始关注RBF模式，毕竟其回本周期快、退出更便利。

不过RBF的投资模式并非适合所有企业。根据北京清律律师事务所分析，RBF模式适用于的商业类型包括：企业有成熟的产品服务，处于稳定的增长道路，可能无法在相对较短的时间内提供股权投资机构所期望的退出机会；短期内有大量的订单，但订单不长久，通常无法满足传统股权投资机构的要求以及淡旺季明显的企业。

宋向前在发文中就“以其多年投资消费品连锁业的专业经验”表示：“中国没有一个连锁业态可以承受如此高的资金成本。绝大多数连锁业态的净利润水平分布在2%—10%以内，还有30%的自然死亡率，利微且极易亏本。”

滴灌通所投资行业的风险不确定性同样是金融行业人士的顾虑之一。在嵇少峰看来，加盟商的流动资金被品牌商统管后的挪用风险，在利益一致的前提下品牌商与加盟商也会联合一致“欺骗”滴灌通，这是一个极大的挑战。

此外规模和风险之间或许也存在着某种悖论。刘晓春认为，“加盟连锁”模式是一个不断探索的过程，适用性取决于企业类型和运营策略，需要在空间扩展和客户范围之间做出权衡。

模式上的监管可能为该类机构开展业务带来一定的不确定

性。目前在中国，类似模式的赛道尚未形成规模，也并未受到监管关注。事实上，中国内地司法目前几乎没有RBF的公开判例，更没有这方面的专门立法。

具体到滴灌通澳交所，情况就更为特殊。滴灌通目前涉及4个司法地区的监管，包括中国内地、中国香港、中国澳门以及其他海外国家和地区。在中国内地，滴灌通的收入分成合同受中国《民法典》合同法项下的联合经营法约束。

中国法学会商法学研究会副会长、北京大学法学院教授刘凯湘认为，滴灌通所采用的合同联营模式具有合法性基础。双方通过签订不要求小微门店提供保证金或抵押担保等作为入门门槛、不要求还本付息、不形成新的组织体的合作合同所形成的新型商业运营模式，不存在法律或政策上的实质风险。

但对滴灌通的性质认定，市场上也有不同观点。嵇少峰认为：从“滴灌通”资产组织到交易所凭证融资，整个金融属性非常明确。但他也提出了疑问：在全部流程中，似乎缺乏一个为资产标准化、安全性、合法性等背书、识别、定价、交易风险的金融机构在其中，仅依靠一个没有资本金约束、不接受金融监管的主体在其中发挥统领是有可能出现问题的。

针对市场种种不同看法，滴灌通方面向记者表示：滴灌通在市场上目前没有对标机构，它是一个交易所模式。随着市场的形成和丰富，会有更多的参与者融入到这个市场当中。无论是境外还是境内，参与者肯定都要符合当地的管理政策和相关规定。

当前，尚无明确信号显示中国内地监管机构对于该类模式的监管态度。上海交大上海高级金融学院会计学教授、博士生导师陈欣撰文建议：未来中国也可参考国外对RBF和伊斯兰银行类似业务的监管思路，基于我国制度特色出台监管政策：可考虑将类似模式企业定性为另类金融机构，明确境内监管部门，并要求该类企业进行关于收入分成合同细节条款的强制性信息披露。此外，建议监管部门对其定性，最高人民法院增加对“联营合同”的司法解释。



## 观察

### 李小加的“破局”之战

1931年，英国政治家麦克米伦第一次系统地提出了关于小微企业融资困难的理论——“麦克米伦缺口”，即金融机构不愿意按照中小企业的融资条件对其进行资金供给，致使中小企业普遍存在融资约束和融资缺口。这一问题迄今在全球范围内仍未得到完善解决。

在中国，中小微企业(含个体工商户)占全部市场主体的比重超过90%，贡献了全国80%以上的就业，70%以上的发明专利，60%以上的GDP和50%以上的税收，对推动国民经济发展至关重要，但其得到的金融支持较之大型企业仍很匮乏。

当前，滴灌通面临着宏观经济、风险把控、市场教育、信息披露、机制建立等一系列挑战。在资产端，其需要在国内复杂的经济大环境下选择行业和赛道，并不断夯实高风险业务的风控手段，并关注可能变化的监管预期；在资金端，作为交易所，其需要在丰富资产的基础上，不断建立透明公正的信息披露机制，做出资产交收和风险识别有关的一套制度安排，使“国际传统金融和中国小微经济这两个非常难以兼容的运营体系实现互联互通，创新地解决了小微企业创业融资难的问题”，可视为滴灌通的企业宏愿。这一征途刚刚起步，也值得行业去持续追踪观察。

李小加曾说：“传统金融模式的基础逻辑，跟底层几乎没关系了，而是顶层的钱互相怎么看。实际上是一群教育很好的人在做‘大妈的事’，互相跟风。需要一种新的DNA，来打破这个金融死局。”

本文文章均由本报记者李晖采写