

邢利斌“黑金”遗产之争 16
新发理财高收益率背后 38

钢铁业进入L形周期 45
赛麟造车局落幕 51

显影：短剧风云变 56
破解处方流转难 64

财新周刊

Caixin Weekly

A股焦虑

指数大跌时应如何应对？
怎样真正保护投资者利益？投资者的
信心来自哪里？

P.26

定价：人民币40元 港币60元 www.caixin.com



2024年 第5期 1月29日出版
总第1091期
邮发代号：32-235

ISSN 2096-1251



9 772096 125240

05>

位置：《财新周刊》频道 > 《财新周刊》频道目录 > 《财新周刊》第1091期

2024年第05期

《财新周刊》总第1091期

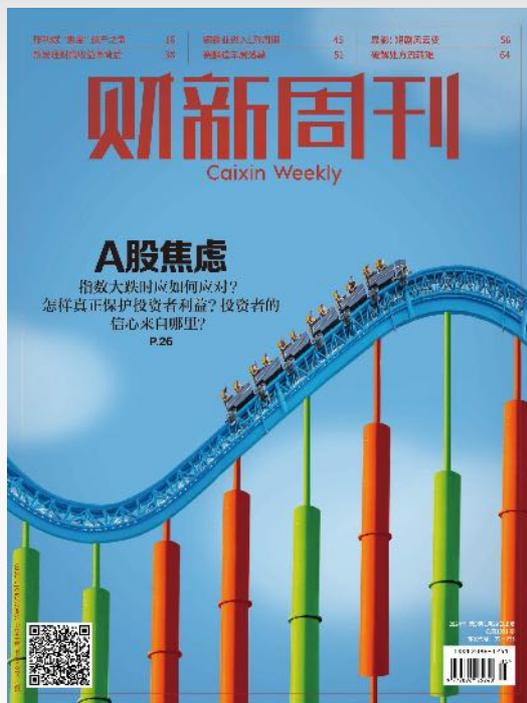
本文来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期：2024-01-29

封面报道Cover Story

A股焦虑

指数大跌时应如何应对？怎样真正保护投资者利益？投资者的信心来自哪里？

如何运作平准基金



财新传媒杂志订阅 上一期 往期回顾

社论 Editorial

地方债问题须标本兼治

地方债表面看是财政金融问题，深层次则是国家治理问题

金融 Finance

新发理财高收益率背后

文 | 财新周刊 武晓蒙 范浅蝉 张宇哲
自2022年11月债市调整引发赎回风波以来，理财客户对低波动、短期限产品更加青睐，理财公司在此类产品上的竞争日趋激烈，不乏“擦边球”行为

专栏 | 当心经验的陷阱

文 | 石磊
历史估值区间可能已不可靠，如果不回到第一性，历史直观经验可能把我们带到深渊

时事 Current Affairs

邢利斌“黑金”遗产之争

文 | 财新周刊 唐爱琳

商业 Business

钢铁业进入L形周期

文 | 财新周刊 罗国平
铁矿石价格坚挺，上游强势依旧；房地产需求低迷，下游缩量且结构大调整。业界争议2024年是否限产

赛麟造车局落幕

文 | 财新周刊 安丽敏
从一拥而上到一地鸡毛

显影 | 短剧风云变

摄影、撰稿 | 财新周刊 郑海鹏
野蛮生长半年多后，备受争议的短剧行业进入市场洗牌、监管收紧的下半场

开卷 First Page

回溯 | 一周回溯

前瞻 | 美联储2024年首次议息

文 | 财新周刊 王晶

国风 | 犯罪罪随后果知多少

民生 Society

破解处方流转难

文 | 财新周刊 周信达
医院、医保、药店的多方角力中，如何最大限度保障患者用药权利？

副刊 Supplement

艺术 | 达利：扭曲的不只是时钟

文 | 周志文
画里的时钟软了，塌了，不再能计时了，而我看我们活着的真实世界，时间倒是毫秒不差地继续往前走，似乎一刻也没有停止的样子呢。但这种继续也许只是表面的现象吧，谁知道呢？

专栏 | 谁有塑造声景的权力？

文 | 刘海龙
沉迷于短视频的消费者拥有了塑造公共空间声景的权力，这是新媒体环境下又一次经典的“大众的反叛”

专栏 | 一个用来出租的房间

文 | 王槲

明争暗斗

经济 Economy

专栏 | 拜登会是下一个卡特吗？

文 | 巴里·艾肯格林

拜登和卡特面临着相似的通货膨胀和外交政策挑战，但两人的政治站位不同，拜登对美国的发展前景更加乐观

心智 | 我们的时间尺度有多大
文 | 蓝玲

天眼 | 岩土埋村

图 | 刘再阳/中新社/视觉中国

编读 | 回声

编读 | 读周刊 看视频

编读 | 财新视听内容精选

编读 | 答疑

编读 | 编辑更正

承了乡村旅馆的古老功能，却丧失了乡村旅馆的精髓

月谈鲁迅 | 年前的漫谈

文 | 刀尔登

鲁迅之终于放起鞭炮来，虽不无捣乱的意思，但我竟无理地猜测，说不定他放将起来，立发现名教中果然自有乐地，仪式本身别有意味

逝者 | 方流芳：笃守学术立场的法律人

文 | 姜朋

方流芳（1953—2024）法学家、中国政法大学教授

财新网所刊载内容之知识产权为财新传媒及/或相关权利人专属所有或持有。未经许可，禁止进行转载、摘编、复制及建立镜像等任何使用。

京ICP证090880号 京ICP备10026701号-8 | 京公网安备 11010502034662号 | 广播电视节目制作经营许可证：京第01015号 | 出版物经营许可证：第直100013号

Copyright 财新网 All Rights Reserved 版权所有 复制必究

违法和不良信息举报电话（涉网络暴力有害信息举报、未成年人举报、谣言信息）：010-85905050 13195200605 举报邮箱：laixin@caixin.com

关于我们 | 加入我们 | 啄木鸟公益基金会 | 意见与反馈 | 提供新闻线索 | 联系我们 | 友情链接

财新传媒
Caixin Media

社论 | 地方债问题须标本兼治

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



李再勇担任六盘水市委书记期间推动兴建的低效闲置项目之一。对地方债的成因，已有一般性共识：央地事权划分不清晰，地方事权和支出责任不匹配，加之各地的“GDP锦标赛”。图：央视新闻

近日，一则有关12个省份推迟或停建部分基建项目的消息，引发市场密切关注。这一消息的源头是国务院办公厅在2023年底发文，要求12个重点省份从2024年起分类加强政府投资，划出严控新增项目、支持保障项目、停缓在建项目等具体领域。这些省份皆为债务高风险省份，包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏。秉持“有保有压”原则，直接从调整建设项目入手，对于遏制地方债新增势头，化解财政风险，可收立竿见影之效。

毫无疑问，在当前经济形势下，调整基建项目是极其必要的。对此，不宜简单理解为一项收缩性政策。大干快上虽能带来一时增长，实则是寅吃卯粮，将风险击鼓传花。此番调控针对的是超出这些地方政府承受力的新增项目，尤其是禁止大手大脚的无效投资。原则上不得新建项目的领域，包括地方高速公路、不涉及增建跑道的民用运输机场改扩建、城市轨道交通、楼堂馆所等，这是基于现实的合理选择。对于一些重大项目，以及“三大工程”（保障房建设、“平急两用”公共基础设施、城中村改造），仍是绿灯放行。有保有压显示出调控手法之灵活、细腻、成熟。

不过，调整举措只能缓解财政压力，并不能消除多年来积聚的地方债风险。地方债表面看是财政金融问题，深层次则是国家治理问题。财权和支出责任不匹配，是地方债扩张的重要原因，而地方政府软预算约束，则给地方债无序扩张提供了体制便利。标本兼治，方可走出基建项目“放一乱一收”的不良循环。

多年来，地方债务一直是老大难问题。中央政府已对此实施了多轮治理，2014年《国务院关于加强地方政府债务管理的意见》和2018年《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》可看作两大高潮。不难设想，倘若没有这些治理，地方债问题将是何等局面。不过，这一问题迄今仍未解决，在个别地方甚至有愈演愈烈之势。即便中央多次摸底、置换，隐性债务仍不断膨胀。其中根由，值得深思。

对地方债的成因，已有一般性共识：央地事权划分不清晰，地方事权和支出责任不匹配，加之各地的“GDP锦标赛”。受益于前些年的土地财政、土地金融，大肆举债成为多种因素共同推动下的地方政府首选之策。透过个案，其微观机制则能看得更为显豁。近日中央纪委的反腐专题片披露，李再勇担任六盘水市委书记三年多，当地新增债务达1500亿余元，推动兴建23个旅游项目，其中有16个项目被贵州省列入低效闲置项目；盲目举债，仅债务利息就造成9亿余元重大损失。他自承，之所以脱离实际大搞特搞，“认为离中管干部只有最后一步了，希望搞一些大手笔、大动作，搞一点大动静，这样才能够引起上级的关注”。在一己私利面前，什么财政约束，什么内外监督，统统失效。

因此，化解地方债问题，既要在“财”的层面做足文章，比如根据中央经济工作会议提出的谋划新一轮财税体制改革，尤其是理顺省以下财政关系，权责配置更为合理、收入划分更趋规范等，从机制上消除违规举债的冲动；更要在“政”的层面多

下功夫，强化监督与制衡，提高财政透明度，如此才能避免“政绩工程”“面子工程”。同时，要强化问责。湖南湘潭市委原书记曹炯芳成为全国第一个因违规举债被以滥用职权罪移送起诉的市委书记，这是一个清晰的信号。

看待此番基建项目调整，不能脱离当前宏观经济运行大势。假如中国经济疫后能够尽快重返正轨，有些基建项目或许就不会推迟或停建。所以，增长至关重要。在压减项目、控制债务总量等“一揽子化债方案”之外，地方政府更期待“一揽子稳增长方案”。当前，虽然今年乃至更长远的工作方针已经明确，然而，时刻面对具体事务的地方官员对于该做什么、能做什么，仍不免心中没底，亟须清晰具体的指引。

应该承认，在地方政府大上基建项目的背后，则是中国经济中投资、消费和净出口等“三驾马车”持续承压。虽然基建项目是否饱和、使用效率是否过低等问题早已成为政学两界争论不已的话题，然而，当下，民间投资明显萎缩，地方政府只手托基建有其不得已之处。通过改善预期、提振信心，重新激活民间投资热情，使其成为地方经济发展的强劲动力，是更为可取的路径。

在当代中国的历史上，加强政府投资项目管理并不鲜见，每一次都发生在经济增长承压的背景下，并伴有经济政策的调整。不同于上世纪60年代初那般剧烈调整，此番有保有压发生在市场经济体制框架已经建立的年代，而国家治理现代化仍在进行中。我们期待，地方债治理能够带动新一轮体制变革，以进一步理顺中央政府与地方政府间财政关系，推动生产建设财政向公共财政转型。显然，这些都应是中国式现代化的重要内容。财

(本文为即将于2024年01月29日出版的《财新周刊》第05期社评)

更多报道详见：[#专题新闻](#) | [地方债化解：争议与探索](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#地方债](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[社论 | 重建信任的现实途径](#)

下一篇：[社论 | 中国足球系列腐败寻租案的反思](#)

推广 [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

A股焦虑

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 王娟娟 岳跃 全月

去年此时，谁会想到A股走势会如此令人无可奈何。

2023年伊始，资本市场对国内疫情结束后的经济复苏充满期待，房地产政策开始松绑，出口增长维持强劲，然而A股反弹仅维持了几个月即掉头向下，随后持续破位下行，2023年市场频频失守3000点；至2024年初，仅仅十几个交易日，一度破位2800点。

市场回想起2015年“股灾”，希望用历史经验对照现实。政策层面努力不断释放暖意：2023年8月27日，财政部降低印花税；之后，证监会发布“加强逆周期调节，阶段性收紧IPO”，同时限制减持，鼓励大股东增持、上市公司回购，降低公募基金各项费率以降低持有人成本。但市场仍不买账。

2023年10月以来，被称为“国家队”的中央汇金投资有限责任公司频频入场，增持指数基金ETF产品与四大行。不过，“国家队”尾盘护盘式的进场效果似乎被卖盘对冲了。2024年开年以来，各类指数破位下跌，部分交易日动辄4000余只个股下跌。1月23日，A股三大指数集体低开，盘初一度创下阶段新低，上证综指下探至2724.16点，两市成交量跌至7000亿元水平。

对于监管层当下为了稳定股市的种种政策，市场观点并不统一。有专家、机构呼吁全面叫停IPO，严格限制减持，快速成立平准基金救市；也有专家认为需要尊重市场规律，不宜在交易上进行过多限制。春华资本创始人、董事长兼CEO胡祖六近日在瑞士达沃斯对财新表示：“救市不是长久之计，重点还是要改善基本面、改善信心。”

胡祖六分析，A股市场的低迷有两个核心因素，一是基本面，“尽管2023年GDP同比增长5.2%，但微观经济层面存在很多挑战，不少上市公司业绩承压”；另一个是投资者信心，是对当下各类信息的综合判断。“现在监管部门呵护市场的用意是很真诚的，但还需要提高政策确定性，这也有助于恢复投资者信心”。

“买股票是买未来。现在上市公司普遍没有营收增长、盈利不佳，这种情况下怎么能指望股市上涨？”一位金融资深人士2023年8月时这样分析。从基本面来看，根据2023年三季报数据，报告期内5279家A股上市公司营收总和为53.27万亿元，同比增长仅2.22%。其中，4238家上市公司前三季度实现盈利，1041家亏损。从个股业绩变动情况看，几乎一半的上市公司

归母净利润同比减少，涉及材料、房地产、医疗保健、能源和信息技术等行业，2023年前三季度净利润增速-13.3%至-37.5%不等。

与此前A股的历次下跌不同，2023年开始的这轮下跌有两个显著特点，首先是面临着新的经济环境，也就是从原来的高速增长转入中低速的高质量增长；其次是出现损失的群体全面下沉至广大普通投资者。

“之前的大跌都有加杠杆的机构出现重大风险并有危机蔓延。这次不同，机构没加杠杆，中介业务还赚得盆满钵满；投资股市的普通投资人则出现整体性财富缩水。”一位市场资深人士表示。

刚刚发布的10余家A股上市券商2023年业绩快报或业绩预告披露中，除了**中信证券**（600030.SH），剩余券商2023年净利润均实现了同比增长，且均提到主要源于投资收益贡献。“权益市场走低，券商的投资收益主要来自固收市场及衍生品自营和中介业务，券商倒是赚了钱，但普通投资者承担了风险，最典型的就是‘雪球’产品。”前述市场人士称。

连续十年规模暴增的公募基金权益类产品延续2022年的跌势，出现中国公募历史上首次连续两年亏损。2023年出现在投资收益榜前列的均为投资境外市场的QDII产品，2024年初更是出现多只日盘、美盘ETF产品交易价格大幅偏离基金净值，基金管理人连续停牌提示风险，然而仍挡不住天天开盘就买成涨停的投资人。

面对股市的跌跌不休，1月22日晚，国务院常务会议指出，要采取更加有力有效措施，促进资本市场平稳健康发展。1月24日午盘休市期间，证监会副主席**王建军**回应市场热点问题，表示要“让投资者有回报，有获得感”。当天下午，中国人民银行行长**潘功胜**宣布，2月5日起金融机构存款准备金率将下降0.5个百分点，预计释放中长期流动性1万亿元。同日，国务院国资委表示，进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。国家金监总局副局长**肖远企**，则强调最近一段时间推出50多项金融开放措施，强调外资机构所获得的国民待遇。

伴随政策面的阵阵暖风，更伴随新设万亿元平准基金等消息的不胫而走，A股终于开始翻红。1月23日开始连续4天，**上证指数**放量走强，连续拉出四根阳线，到1月26日收盘2910.22点，收复了2900点关口。

在面临指数大跌时应该如何应对，这是存在于A股市场30年的老问题。到底什么是真正保护投资者利益？如何做才能在救急之余，也符合市场长期健康发展的需要？资本市场存在的意义何在？投资者的信心到底来自哪里？

※财新数据专题《**如何应对A股焦虑**》，结合本篇深度报道和A股市场多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

是否应归罪于“雪球”？

1月22日，持续低迷的A股遭遇2024年开年的第一个大寒潮。当日早间，A股低开低走，午后加速下挫，沪深两市开始上演普跌行情，盘面几乎皆墨，近5000只个股齐头下跌，超7900亿元放量成交。主要指数至收盘全线下挫，其中**沪指**跌破2800点的重要点位，收报至2756.34点，跌幅2.68%，创下三年多来的新低。

随后两日，在国务院常务会议聚焦资本市场、外媒报道平准基金准备入市等消息刺激下，A股艰难爬坡，终在1月24日颤颤巍巍地站上2820点。

每逢指数出险大跌，市场都会急切寻找罪魁祸首，这次也不例外。在1月22日A股破位2800点前后，一张有关4倍杠杆的“雪球”产品因近日指数下跌而触及敲入，让投资者本息归零的聊天对话截图持续在网络上流传，引发市场热议；也让人猜疑，是否就是“雪球”产品的集中敲入让股指破位大跌，毕竟上一轮“股灾”的杠杆之祸仍令人记忆犹新。



2023年8月28日，安徽安庆，股民在营业厅内关注股市行情。与此前A股的历次下跌不同，2023年开始的这轮下跌，出现损失的群体全面下沉至广大普通投资者。

这张截图显示，投资者“汤总”买入挂钩中证500指数“雪球”产品，合约保证金率25%。该投资者投资了200万元的本金，后又配资600万元进行投资。但因产品近期到期时中证500较期初下跌超过25%，最终投资者本息归零。

“雪球”是一种复杂的金融衍生品，由有资质的券商向投资人发行，全称为“自动敲入敲出式券商收益凭证”，即投资者向券商卖出带障碍价格的看跌期权，本质是一种场外障碍期权。这种产品结构大同小异，涉及期初价、票息率、到期期限等要素，并设置敲出和敲入上下两个价格线，一般锁定三个月，锁定期后敲出和敲入的观察频率不等，一般月结是否敲出、日结是否敲入。

简单说，“雪球”产品相当于券商从投资者手里买了一款保险产品，“保费”是标的上涨至约定点位即敲出价格后投资者获得的票息收益；“出险”则意味着下跌至约定点位即敲入价格，风险转嫁给投资者，投资者需承担持有到期的实际亏损。

“雪球”产品的风险收益特征是大概率赚小钱、小概率亏大钱，常被投资者高估收益、低估风险。国金证券首席经济学家、研究所执行所长赵伟指出，“雪球”结构仅在窄幅震荡行情性价比相对较高；在单边上涨行情，“雪球”结构会很快触发敲出，收益可能远不及指数本身涨幅；在大幅震荡及单边下跌行情，发生敲入的风险较高，一旦发生敲入，投资者就可能面临亏损的情形。

目前存续的“雪球”产品主要挂钩中证500指数和中证1000指数，主流的敲入水平线在70%、75%以及80%，敲出水平线一般为100%或略高。据赵伟统计，2010年到2019年9月10日，挂钩中证500指数的敲入线80%、敲出线100%的经典“雪球”产品，盈利概率是78.5%，亏损概率是21.5%。但盈利情形平均存续时间只有4.8个月，假设票息为年化15%，平均只有6%的绝对收益。

雪球产品要素与收益假定情形（以票息15%为例）

产品期限	两年	
敲出观察频率	每月	
敲入观察频率	每日	
敲出线	期初价格×100%	
敲入线	期初价格×80%	
年化票息	15%	
投资本金	100万元	
收益率	触发敲出	$15\% \times \text{计息天数} / 365$
	未敲出未敲入	15%
	先敲入再敲出	$15\% \times \text{计息天数} / 365$
	敲入未敲出	Min (期末价/期初价-1)

资料来源：财新根据公开资料整理

“理论上绝对收益最高的是未敲入未敲出情形，但该情形在近十年的样本中发生的概率只有0.05%。而在发生亏损情形下，最大亏损可达20%以上。”赵伟称。需要指出的是，若投资者加杠杆投资，亏损幅度可能像上述“汤总”一般血本无归。

市场为何会担忧是“雪球”产品让A股破位？一位量化行业人士对财新表示，主要因“雪球”存续期内，券商自营会通过挂钩标的高抛低吸的操作，对冲赚取收益，“通常‘越跌越买，越涨越卖’，接近敲入价时会增加对冲的头寸，通常会在1倍到2倍。如果快速触发敲入，交易员会将超出的多头平仓，抛压出现”。同时，该人士提示，在“雪球”进入敲入价的敏感区间，择时的投资者也会选择增仓空头。

赵伟在1月24日撰文表示，2023年8月以来，两年前发行的“雪球”产品陆续到期，股指期货市场多头平仓的压力逐渐显现，导致基差（期货价格与现货价格之间的差额）贴水持续放大。他测算，存续“雪球”产品到期带来的股指期货卖盘压力可能会持续到2024年3月上旬。

不过，上述量化行业人士认为，“雪球”产品整体体量有限，且券商是以股指期货进行对冲，传导到现货市场的影响较为有限，不足以撼动指数，“只是在弱市中边际影响会扩大，集中敲入明显增多，资金的避险情绪也就更浓”。

由于“雪球”产品归属于场外市场，最新规模并无公开数据，不同机构之间估算的规模差距较大。中信建投期货、信达证券近日估算中证500和中证1000的“雪球”产品存续规模合计约2000亿元，国金证券估算的对应数据则逾3274亿元。多家机构测算的本轮大跌行情影响到“雪球”产品临近敲入规模较为接近，约在1000亿元。

上海一家大型券商营业部负责人对财新表示，他所在的营业部此前售卖的敲入线80%的部分“雪球”产品近期确实进入敲入期，但占比不高。“去年‘雪球’赚钱效应下来之后，整体敲入线设置更低、票息减少，当然也更难卖了。”该人士观察，2023年下半年以来客户整体都显得十分缺失信心，“‘两融’（融资、融券）主动平掉的也多，一些人铁了心要卖了持币观望，另一些人确实是没钱了。”

“‘雪球’的集中敲入顶多只是最近A股下跌的一个诱因，是表面上容易被看到的原因之一，但从量上来看，不能起决定作用。实际上很多人忽略了从去年到今年A股的基本面不太好，大量上市公司的业绩低于预期。”上海一家公募基金经理1月24日对财新表示。

“问题不只是在股市，根子在宏观经济和外部环境，内外部的原因都有。”一位接近监管人士对财新表示，2024年开年以来A股走势低迷，直至近期在2800点附近徘徊，整体经济复苏不及预期、楼市不振、中美各方面继续“脱钩”，这些都是不可忽视的因素。“上周外资集中撤了200多亿元，相比之前的七八十亿元多了不少，流动性风险相应也增加了。”他称。

长期以来，有“聪明钱”之称的北向资金被看成外资情绪的风向标。Wind数据显示，自2023年8月以来，外资每月持续卖出A股，至2024年1月24日已净卖出2137.92亿元。



Wind统计的外资持股数据表明，截至1月23日，外资合计持有A股1185.63亿股，持股市值1.84万亿元，占流通A股市值比重约2.97%，数值相比一年前都有所下降。其中，持股数量减少78.31亿股，市值缩水0.85万亿元，占流通A股比重减少0.8个百分点。

该不该暂停IPO

股指破位之际，是否应该再度喊停IPO，让市场喘口气，又引发市场热议。

对于IPO该不该停，思睿集团合伙人、首席经济学家洪灏认为可以暂停，但并不意味着暂停IPO就能解决市场的问题。“暂停IPO可以暂时减少IPO项目分流市场内部的资金。然而我不认为暂停IPO是利好或利空，在以注册制为基础的市场中，它应该是一个中性消息。”他称。

实际上，在2023年8月市场大跌后，证监会已经阶段性收紧IPO节奏。当时市场预期这一收紧期限会长于以往，一度有传闻称“创业板、主板IPO再次开闸时间一年起跳”“上市门槛大幅提高”等。对此，证监会2023年9月15日晚发布答记者问时，回应谨慎：“这些市场传闻不一定全面、准确”。

全面注册制下，新股发行主要分交易所审核和证监会注册两个环节。财新梳理IPO受理企业数据发现，除了在2023年9月初零星受理了几单申请，沪深两市主板、科创板、创业板在当年7月、8月以及10月、11月均是零受理状态。进入12月最后一周，沪深交易所才打破零受理局面，一周内集中受理了20家企业的IPO申请。

在1月12日证监会召开的2024年首场发布会上，证监会发行司司长严伯进表示，2023年全年，沪深市场核发IPO批文245家，启动发行237家。其中，2023年1月到8月核发IPO批文213家，启动发行193家；2023年9月到12月核发批文32家，启动发行44家。可以看出，9月到12月，月均核发批文和启动发行数量明显下降。Wind数据显示，2022年，沪深市场共328家公司成功IPO，数量比2023年多出38%。

针对放缓的新股发行节奏，严伯进表示：“证监会和交易所将继续把好IPO入口关，从源头提升上市公司质量，做好逆周期调节工作，更好促进一二级市场协调平衡发展。”

财新注意到，2024年以来，沪深两市仅苏州奥德高端装备股份有限公司（下称“奥德装备”）一家公司的创业板IPO申请获受理，且奥德装备非首次受理；该公司IPO曾于2023年6月30日被受理，后又于9月30日中止审查。

“市场好时IPO多发，市场不好时IPO少发，这是正常的。但最近几个月的IPO明显是靠人为控制才这么少的，这不符合注册制改革‘还权于市场、还权于投资者’的理念。”一家券商投行的董事总经理认为。

A股市场此前多年深埋“政策市”的基因，每当股市行情出现深度调整，市场就会泛起要求暂停新股发行的声浪，理由无非是新股发行过多，“吸血”二级市场资金。这种论点看到的是短期资金面的此消彼长，貌似占据“保护中小投资者利益”的道德制高点，极易获得盲目追捧；但从过往的数据来看，IPO暂停难以“救市”，还会带来一系列影响市场机制的后遗症，最为明显的就是IPO“堰塞湖”。

从2023年以来已上市案例看，创业板IPO平均排队约22个月、科创板12个月、主板和北交所8个月。有业内人士测算，如保持现有发行节奏，消化上述存量申报企业，至少需四五年。

“历史上我们曾经有很多次，停下来容易但重启难，只要停了以后再讨论重启，市场可能又要跌，监管将更加不胜其烦。”一位接近证券监管部门的人士坦言，A股经历漫长的改革走到注册制，IPO不应该存在停或不停的说法了，“2015年那么困难的情况下，IPO都是不想停的，后来顶不住压力，停了几个月。”上一轮“股灾”时，证监会于2015年7月至11月阶段性暂停IPO，其间上证指数跌幅3%。

据德邦证券此前统计，自1994年至2015年，A股曾九次暂停或收紧IPO，大多发生在行情低迷期或重要制度推出前，短则3个月、长则15个月，这在境外市场十分罕见。从暂停IPO后的市场表现看，九次暂停期间，上证指数五次下跌、四次上涨，显示出IPO暂停与市场后续走势并无必然联系。

上述接近监管的人士指出，目前市场低迷，IPO暂停是可以考虑的手段，关键是监管手段能否和监管目的相匹配，短期效果和中长期目标能否平衡。如果只是为了达到短期拉指数的目的，并没有必要一定要用暂停IPO这一招。

“与其喊着要暂停IPO，不如想一下，为什么过去这么多年股市低迷的时候依然有大量的新股发行，数量和融资额都超越境外资本市场？为什么新股的造富效应一直都还存在，机构一边喊着IPO吸血还一边抱团打新？”一位曾在德意志银行旗下最大对冲基金ArrowGrass任职的专业人士对财新表示，从核准制到注册制，A股新股发行的价格机制仍然有待完善，“动辄上来几十倍市盈率，估值过高，等于在资本市场修了一条地上河，随时能发洪水，把二级市场淹了”。

普华永道统计显示，虽然2023年A股IPO市场趋缓，但依然领跑全球，不论数量还是融资额，均超过全球其他各大资本市

场。上海证券交易所、深圳交易所的IPO融资额分别为1937亿元、1481亿元，分列全球第一位和第二位。

一家小型券商的高管此前表示，价格是市场发挥调节功能最重要的工具，证券市场作为高级形态的市场体系，更是如此。他认为，市场对IPO新股的认知长期处于非理性的氛围，主要是因为A股市场的散户特征仍然很强，似乎一直没有建立起有效的发行定价机制，不论什么质地的新股发行，股民均争先恐后参与申购，新股挂牌之后再将二级市场股价推高数倍。

“监管部门还应当设法保持一定的IPO速度，因为IPO速度过于缓慢或暂停，市场上买卖的需求将很快攀升，小盘股、垃圾股的炒作预期可能又会被强化，A股价格体系将进一步混乱，必然给后续任何与价格有关的深层次改革带来巨大障碍，这也是每次IPO暂停以后难以恢复的重要原因。”该人士称。

限售、回购、增持能稳住指数吗？

不少市场人士认为，股市连续下跌的原因是供需不平衡，只要减少供给，有限的资金也能稳定市场，因此除了控制新股发行，还要限制减持，鼓励上市公司回购、大股东增持，如此即可扭转市场颓势。

但历史经验反复证明，暂停IPO与市场后续走势没有必然联系，而且随意干预正常减持，一味强调“谁都不许走”，反而会打击增量资金入市的积极性，更会有一系列的后遗症。比如，上一轮减持收紧后，股东变现能力受限，出现了大量质押爆仓的副作用。

股权分置改革前，各方都将证券市场的问题归结于大量股票不能上市流通；股权分置改革完成后，投资者又将限售股的解禁与流通视为洪水猛兽，呼吁监管部门采取一切措施阻止大股东的套现。将股价与限制股东减持挂钩的思维模式由此而来，不同时期，针对实控人、董监高所持股份的监管政策不断出台。

2015年前，IPO之前发行的股份在上市后一年内不得转让、实控人申请IPO的时候承诺三年内不转让、董监高在任期内每年不得转让所持股份的25%等限制减持政策的基础内容已有雏形。2015年“股灾”救市期间，证监会也紧急出台一些短暂的行政指令。2017年《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（下称“减持新规”）出台，被称为“史上最严”减持新规。

仅仅六年之后，2023年8月27日，证监会发布进一步规范股份减持行为的监管要求，对存在破发、破净情形或最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的上市公司，要求其控股股东、实际控制人及其一致行动人不得通过二级市场减持股份，成为超越2017年的又一份“史上最严”减持规则。2023年9月以来，已有上百家上市公司宣布股东终止此前的减持计划；证监会近期还加大对违规减持的查处力度，包括知名机构投资者高瓴资本二级市场投资主体HHLR在内的多个上市公司股东，都因减持而被立案调查。

市场普遍认为，减持新规大幅提高减持门槛，将导致中国证券市场至少在一段时期内动态存在一批相当大数量的控股股东、第一大股东股份无法在二级市场减持的公司。“基于减持新规对中国资本市场的影响，将其称为一场逆向的股权分置改革似乎并不为过。”有律师评论。还有市场人士担心，减持新规会演变成“减持审批制”，最后回到变相股权分置的老路上去。

限售及减持规则并非中国独有，美国股市对各类有限售要求股票的减持亦有规定，但相比之下，A股市场的限售减持政策更为严格和行政化。

一位资深外资律师事务所交易律师表示，由于核心出发点不同，中美对减持行为监管规则的差异较大：中国法律法规更多从价格成本、市场稳定出发，防止利用价格优势套利和出现市场波动；美国的相关规则更多从消除信息不对称、维护市场各方公平角度出发。成熟市场对限售和减持比较宽松，以投资者自己的意愿为主，最终形成的价格也更经得住市场的考验。

“限制减持貌似是扶持股价、减少抛售，实际是给购买设置了巨大障碍。散户看上去不受影响，但支撑股价的资金主要来自机构投资者，各机构都有全面业绩考评，买了不让卖，风险谁承担？谁还敢大买？”一位机构投资人表示。

联储证券总裁助理尹中余表示，市场投资者对于减持态度的反复与摇摆，根源也在证券市场的价格体系混乱。如果股票市场价格体系趋于合理，大股东会更多着眼于提升上市公司的经营质量，花样减持、绕道减持等异化行为会很大程度降低。同理，在股票价格不存在明显虚高的情况下，大股东抛售自己的股票将很慎重，即使出售股份换取现金，也只是股东个人财富形态发生变化，无可指责。

与限制减持常常配套出现的是鼓励回购与增持。中信建投策略团队在分析近年来主动式回购对资本市场的影响后发现，回购在短期内对市场有积极正向作用，往往在公布回购预案和公告的一个月内，股票上涨的公司数量显著增加，而后逐渐回落。事实上，以股权激励和员工持股为目的的回购数量逐年上升；而增厚每股收益的注销式回购，在A股市场占比较低。股价下跌时，上市公司出手回购更像临时的护盘，并没有达到长期稳定股价的预期。

“在预期不稳定、让不让卖都随时生变的 market 里，一级市场中PE/VC的投资周期拉长、风险增加，‘募投管退’四个环节都承压；二级市场上的养老基金、社保基金、公募基金等各类‘长钱’也只敢做短线。”一位市场人士表示。

投资者信心何来

在中国证券市场孕育之初的上世纪80年代，从计划经济向市场经济转轨之初，国有企业股份制改革就成为争议焦点。直至1990年，讨论延伸到中国建设和发展资本市场的必要性，最终在确定建立社会主义市场经济的目标下，当年12月沪深交易所相继成立，从此开启证券市场为实体企业融资、投资、促进资源优化配置和提升上市公司治理等全方位服务的进程。

正如经济学家吴敬琏在其著作中指出的，早在1776年，古典经济学的鼻祖亚当·斯密用“看不见的手”隐喻市场；各自追求自己目标的众多经济参与者在市场这只“看不见的手”的引导下，将不由自主地走向实现社会福利最大化的目标。20世纪初期形成的现代经济学，运用严谨的科学方法和数学分析手段确凿地证明，在竞争中形成的市场价格实时地反映了资源的相对稀缺程度，因而能够调节供求和实现资源的有效配置。

十八届三中全会公报称，社会主义市场经济的含义，就是让市场在资源配置中起决定性作用，同时发挥好政府的作用。而公有制经济和非公有制经济都是社会主义市场经济的重要组成部分，各市场主体在市场中公平竞争、尊重价值规律。

与银行贷款为主导的间接融资不同，股票市场作为直接融资市场，成本低，筹资额大，募资无需偿还可长期使用，筹集的巨额股本资金可支持企业的发展，但需要监管和法律、司法体系来维持公开、公平、公正的市场秩序。“银行放贷的大前提是要保证存款的安全，资金链条过长，一旦不良飙升，会导致银行体系的崩溃，这就决定了间接融资的资金承受不了太大的投资风险。因此，成熟的金融市场都是直接融资与间接融资相结合的架构。”一位市场资深人士表示。

“只要中国搞市场经济，股市就必不可少。”胡祖六说，好的资本市场让有能力的企业家获得更多融资，创造就业机会，为社会贡献税收、创造价值；让包括散户和机构在内的投资者通过股市获得回报，把储蓄跟融资有效衔接起来，形成良性循环。

一系列数据显示证券市场对中国社会主义市场经济发展作出巨大贡献。从1990年首只股票发行至今，包括再融资等，A股市场合计融资高达20万亿元，共有5345家公司IPO；近五年来，IPO募资2.22万亿元，再融资募资5.64万亿元。这为大批企业解决了自有资金的难题，从制度上构建了企业深化发展的基础。即便是万马齐喑的2023年，A股仍是全球募集资金最多的市场。

在现有5000余家A股上市公司中，按上市首日统计，地方国有企业、中央国有企业合计504家，合计市值29.33万亿元，占57.81万亿元总市值的半壁江山，约50.74%。A股上市公司涵盖国民经济全部90个行业，占国内500强企业的70%以上。

2019年，沪深两市上市公司实现总营收50.47万亿元，占全国GDP（国内生产总值）比重首次超50%。中国上市公司协会数据显示，上市公司创造的税收占整个企业税收的30%，实体经济上市公司的利润占规模以上工业企业利润的40%。

除了为企业融资、为经济增长作出切实贡献，证券市场也为投资者总体上实现了实实在在的投资收益。

30年来，A股上市公司累计分红超13万亿元，近5年派现金额更是连续突破万亿元关口。2022年度共计3377家上市公司进行了现金分红，全年现金分红总额首次突破2万亿元，达到2.14万亿元，同比增长17.79%，再创历史新高。其中，银行、制造业等绩优蓝筹股持续高比例分红，14家上市公司累计分红超千亿元，[工商银行（601398.SH）](#)上市17年来累计分红超过万亿元。四大行2019年至今的市盈率在5倍左右，2022年的股息率接近6%，远超同期沪深300指数2.82%的股息率；甚至四大行里原本最不被看好的[农业银行（601288.SH）](#)的前复权显示，含分红在内，12年涨了12倍。

当然，近5年来，也有822家上市公司从未进行过现金分红。

截至2022年10月底，A股市场投资者数量达2.1亿，其中个人投资者数量占比99.8%。2019年至2023年，个人投资者持有A股流通市值，从10.8万亿元增长至22.1万亿元。

截至2023年底，社保基金、公募基金、保险资金、年金基金等各类专业机构投资者合计持有A股流通市值15.9万亿元，较2019年初增幅超1倍，持股占比从17%提升至23%。其中，公募基金持有A股流通市值5.1万亿元，持股占比从3.8%提升至7.3%，成为A股第一类专业机构投资者。

虽然证券市场在30年的发展历程中经历了多次起伏涨跌，但市场制度建设不断向纵深推进。从2018年至今的5年多，科创板、创业板、北交所先后试点注册制；2023年，注册制推广到全市场，资本市场基础制度实现系统性重塑。在把关上市公司质量层面，试点注册制5年来，在IPO审结的1000多家企业中，撤回和否决比例近四成，大批“带病闯关”和不符合条件的企业被挡在市场门外。退市改革以来，已经有104家公司被强制退市，是改革之前10年的近3倍，推动资本市场估值体系正在走向正常化。资本市场对外开放也持续推进，从沪港通、深港通、债券通，到港币—人民币双柜台模式，内地与香港资本市场的互联互通不断深化；中美审计监管合作协议的签署，恢复了中资企业境外上市的步伐。

尽管目前宏观经济都存在一些挑战，投资者信心也因此摇摆不定，但正如众多经济学家指出的，中国经济的基本面并未发生根本性逆转，中国经济的潜在增长率还在5%到6%，关键在于要通过调整对形势的全面认知、制定合适的政策、推进必要的结构性改革，来帮助经济重回潜在增长率的轨道上（参见本刊2024年第4期封面报道《[启动增长引擎](#)》）。

为了构筑稳健的资本市场基础，需要尊重市场的定价机制等客观规律，需要建立公平、可预期的市场化规则与交易制度，需要监管者维护好交易秩序和交易环境，更需要深刻理解和充分尊重公司治理规则、产权制度、自由流通等资本市场的基本制度，培育代表中国经济发展的众多优秀上市公司，吸引全球各类长线资金投资中国，同时，让中国的投资者切实分享到高质量经济增长的成果。由此，又何需担忧投资者信心？[财](#)

封面报道之二 | 如何运作平准基金

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

如何运作平准基金

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



1998年，香港会展中心大厅内的游人。这一年，中国香港特区政府动用1180亿港元外汇基金购买恒生指数成分股，以稳定在外资冲击下面临巨幅下跌危险的香港股市，是利用平准基金干预股市的成功实践。图：石宝琇/视觉中国

封面报道之一 | A股焦虑

文 | 财新周刊 岳跃

2024年1月22日，国务院召开常务会议，强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。何谓“更加有力有效”？市场关注点集中于“平准基金”。

“一味的舆论呼吁不起作用，政府应该动真格，是时候拿出真金白银直接干预入市了。”与此同时，也有观点指出，从历史和境外市场经验看，平准基金作用有限，只适用于基本面良好、信心有损的市场情况，其他市况下都属于“治标不治本”的短视措施。

平准基金（Stabilization Fund）也被称为干预基金（Intervention Fund），一般是政府通过特定的机构（如证券监管部门、财政部门等），以法定方式建立的一种证券投资基金；其目的是通过在股票二级市场的逆向操作，熨平非理性市场波动，从而稳定证券市场。

平准基金干预股市，已在一些国家和地区有过成功实践。如中国香港特区政府在1998年动用过1180亿港元外汇基金购买恒生指数成分股，以稳定在外资冲击下面临巨幅下跌危险的香港股市。此外，韩国、日本、中国台湾地区先后成立过平准基金。

但欧美市场成立特定基金直接干预股市的情况较为少见。2008年次贷危机时，美联储联合十大银行成立700亿美元的“类平准基金”，用来为存在破产风险的金融机构提供资金保障；美国财政部实施了2500亿美元的资本收购计划，购买银行和金融机构的优先股股权。这些资金并未直接进入二级市场进行买卖，而是向市场传递了明确的信心。

中国市场一直没有严格意义上的平准基金，中央汇金投资有限责任公司（下称“中央汇金”）、中国证券金融股份有限公司（下称“证金公司”）等市场所称的“国家队”，被认为是中国版平准基金制度的雏形，但无论其法律地位，还是资金来源，“国家队”定位并不清晰：规模有多大？资金来自哪儿？是否建立了有效的投资决策体系？谁来运作？评价体系是否建立？何时退出？这些问题没有准确的答案，市场也靠猜来走出各种行情。

多位专家和机构近期都呼吁，希望进一步完善中国版平准基金制度以提振市场信心。市场传闻称，有关部门计划斥资1万亿元救市。这一数据源于2023年一季度5000亿美元外资流出A股市场，至2024年初，外资仍在流出A股，因此设定1万亿元救市资金是为对冲这一资金流出，希望以此稳定市场。

2024年1月18日，A股跌破2800点之后，沪深300 ETF开启放量上涨，上证50、科创50、创业板ETF、中证500 ETF等宽基指数产品均有较大的成交量，市场猜测“国家队”已经入场。

这是继2015年救市之后，“国家队”第二次大规模下场。但是与2015年一样，这次仍然没有披露基本信息与相关机制或制度。

“提高透明度是关键步骤，不清不白就下场，如何向纳税人交代？这种重大决策应该透明。透明还会带来更明确的市场指向，不然‘国家队’每天几百亿元进场，恐怕就像撒胡椒面。”一位投行人士表示。

“2015年进场的那部分资金投资情况，可以通过上市公司披露的持股情况来判断大致走向。”一位券商高管表示，“但是作为国家出资的投资主体，需要给市场一个公开透明的说法，钱的去向及盈亏也应该在事后给纳税人一个交代。”

这位人士表示：“2015年那拨救市的资金如果完成任务，应该在之后几年逐步退出市场，那么现在这笔钱又可以派上用场了。但是从目前披露的数据看，还是有相当大数量的资金沉淀在市场中，这已经背离了最初的救市目标，成为长期投资基金了，这也才会造成现在不得不需要再次找资金重新设立平准基金。”

作为以稳定市场为目标的平准基金，其他国家和地区的经验均是达到目标后必须择机退出，这也是平准基金最基本的投资纪律，否则将严重影响市场的基本运行。何时进场、何时退出，考验的是监管对市场的判断能力，更是尊重市场规则的实际表现。

※财新数据专题《[如何应对A股焦虑](#)》，结合本篇深度报道和A股市场多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

救市效果如何

从历史经验、教训看，平准基金可以在短期内对股市下行、扭转投资者的非理性情绪起到一定的遏制作用，但长期而言，市场的走向仍然取决于经济基本面变化趋势。

德邦证券分析师吴开达和林晨认为，从2015年救市的经验看，资金面形成负反馈时，救市行为是有必要的。“市场具有羊群效应，在市场单边下跌时，恐慌情绪会逐步扩大，逆周期资金可以给资本市场注入强心剂。从效果来看，平准基金的入市，可以在短期内稳定股指、活跃市场交易情绪。因此，在股市缺乏流动性、持续阴跌的情况下，设立平准基金护盘，能大大缓解资金踩踏现象。”

“从其他国家和地区的经验看，无论以哪一种形态设立平准基金，只有在造成股市重挫的原因属于非经济因素或经济已经触底复苏时，平准基金投入股市才能使得股市反转。如果造成股市重挫的原因属于经济面恶化且下滑趋势仍将继续，那么就算把大量资金投入股市，也难以力挽狂澜。”亦有券商人士指出。

日本在1964年和1965年都成立过平准基金。前者为1964年1月推出的1905亿日元的“共同证券基金”，规模大约为当年日本股票总市值的7%，但其效果并不明显，日经225指数在年内反而下跌；后者为1965年1月推出的3227亿日元的“证券持有组合基金”，追加买入成分股以外的股票，同时配合多项经济提振政策，日经225指数在当年三季度止跌回升。

韩国股市1989年出现大跌，韩国政府在1990年5月联合25家券商，以及银行、保险、上市公司等合计出资4万亿韩元（占当年总市值的5%）成立“安定基金”，但效果微乎其微，随后的几个月市场继续大跌超过30%；当年9月，韩国政府又追加2.6万亿韩元成立“保证股价基金”，市场仍未有明显起色。当时的大背景是，韩国经济处于下降周期，基本面未能得到有效改善。2003年，韩国再次成立平准基金，同时有多项配套救市措施出台，包括临时限制股票做空、扩大财政支出刺激经济等，较为有效地恢复了市场信心和稳定了股市。

此外，从资金的长短看，[华创证券](#)分析师洪锦屏表示，临时筹措的平准基金，在资金来源端缺乏长期性，同时非救市状态时其投资目标、策略等也不明确，因而更像短期镇痛的止疼药，“而长期资金有稳定的资金来源、明确的投资框架、长周期的投资久期，通常也会投射政府在不同阶段的宏观调控需求，是能够真正改善市场投资者结构、稳定市场估值中枢、逆周期平抑波动的核心力量”。因此，希望救市资金能够起到长期稳定市场的作用，并不现实。

“实体经济仍然是股市中长期趋势最重要的变量，‘国家队’资金并不能左右市场中长期的走势。救市固然在短期内能够起到作用，但是中长期股市的趋势仍然取决于经济基本面。”吴开达和林晨指出。

[春华资本](#)创始人、董事长兼CEO[胡祖六](#)近日在瑞士达沃斯接受财新专访时也表示，“（平准基金）救市不是长久之计，重点还是要改善基本面、提振信心”。

上交所此前一份公开发布的研究报告也认为，平准基金只能解决突发性市场危机。“当资本市场大幅恐慌性下跌原因属于非经济因素的外部冲击或影响时，救市基金入市可以起到稳定市场的积极作用；但造成股票市场大幅震荡的原因属于经济因素时，救市基金只能起到短期抬升股指作用，无法扭转市场整体下跌趋势。”

“实体经济是资本市场稳定运行的前提，而完善的运行机制则是市场稳定的基础。救市基金作为市场化的调节手段发挥的作用有限，只能达到短期纠偏恢复市场信心、释放流动性的目的，但无法解决市场结构性问题，也不能依赖救市基金作为常态化的维稳手段。”上交所的这份报告指出。

救市资金何来

从平准基金的资金来源看，根据境外经验，每个国家和地区的情况有所不同，主要是财政拨款或是向金融机构贷款，大多暗含政府信用。日本和韩国股市平准基金的主要资金来源有财政部、银行业、保险业、证券业、基金业、上市公司等；而中国香港动用了存放于外汇基金的财政储备金。

A股市场的“国家队”，一般指三类机构资金：一是汇金的账户，即中央汇金、[中央汇金资产管理有限责任公司](#)（下称“汇金资管”）；二是证金公司的11个账户，包括证金公司及其定制的10个资管计划；三是国家外汇管理局旗下的三个投资平台（[梧桐树](#)、[凤山投资](#)、[坤藤投资](#)，均在2020年下半年套现退出）。此前市场还有五只“国家队”定制基金——“招商丰庆”“易方达瑞惠”“南方消费活力”“嘉实新机遇”“华夏新经济”，不过它们都已清盘退出。

截至2023年三季度末，中央汇金、汇金资管、证金公司及相关资管计划共持有A股市值2.73万亿元，其中中央汇金、汇金资管持股2万亿元，证金公司及其定制的10个资管计划持股6460.97亿元；但这些持仓直至2020年底，一直没有明显变动，仅在2021年A股市场估值较高的时候削减了小部分持仓。

“国家队”持股情况

机构名称	持有个股家数（家）	持股总市值（亿元）
中央汇金投资有限责任公司	7	19120
中央汇金资产管理有限责任公司	151	1703.51
中国证券金融股份有限公司	129	5189.37
易方达中证金融资产管理计划	16	85.31
华夏中证金融资产管理计划	16	219.69
广发中证金融资产管理计划	39	129.39
中欧中证金融资产管理计划	14	116.98
嘉实中证金融资产管理计划	34	90.52
工银瑞信中证金融资产管理计划	13	66.24
银华中证金融资产管理计划	32	99.48
南方中证金融资产管理计划	49	135.51
大成中证金融资产管理计划	48	245.09
博时中证金融资产管理计划	24	83.39

注：截至2023年三季度末

资料来源：东方财富Choice

回看中国A股市场此前的救市措施，资金来源并没有统一明确的安排，更偏向临时筹措。2015年，证金公司先是将注册资本从240亿元增至1000亿元，资金来源是其股东——各大交易所的增资；此外，还有21家券商共出资1280亿元并划拨至证金公司、央行向证金公司再贷款不少于1200亿元、证金公司向17家商业银行借款1.3万亿元……证金公司的投资情况并不透明，其投资未有公开数据可查。

中国金融四十人论坛学术顾问、重庆市原市长**黄奇帆**曾公开表示：“证金公司担子很重，而且资金来源多为商业借贷，每年偿还的银行贷款利息约达800亿元，成本很高，使得公司平准行为扭曲，不得不从事低吸高抛的操作，这就违反了平准基金‘不与民争食’的基本运行规则。”

黄奇帆建议，设立“中国成分股指数”（指系统重要性股票）平准基金，替代证金公司。“平准基金可以直通央行，以央行货币发行权支撑平准基金运营的资金来源，也可以是财政发行特别国债，额度可根据实际需要由中央确定。这样，一方面可以大幅降低资金成本，消除低吸高抛的不合理运行；另一方面可对恶意力量起到最大、最有效的震慑作用。一旦股市出现危机，一是可以鼓励上市公司特别是国有控股公司回购注销股票，二是养老金与企业年金可以入市吸筹，三是平准基金可以托底护盘。”

财新此前报道，证金公司相关资产被有关部门考虑划转至汇金资管，相当于救市资金由**中投**统一管理；具体的划转方案由汇金资管方面提出，但目前还未最后敲定。汇金资管就是中央汇金的资本运营部，属于“一套人马，两块牌子”；资本运营部的职责是承担有关专项资产管理、金融机构风险救助等任务。

瑞银证券分析，“国家队”目前的持仓以主板股票为主，对创业板的持股已于2021年大幅度削减；分行业看，“国家队”对金融板块的持仓最高，其次为工业、可选消费、能源和材料等在基准指数中权重较大的“旧经济”板块。“在我们看来，在市场波动时，其持有的大量金融股和指数权重股可能有助于维稳市场。”瑞银证券的报告称，“2023年四季度以来，‘国家队’释放出入市信号，暗示A股市场情绪已过度悲观。若股指进一步下行，‘国家队’或将加大入市规模，为市场提供下行保护。”

近期市场传闻分析，有关部门计划中的1万亿元救市基金，或将主要来自中国国有企业在境外设立机构的资金，可能由沪港通、深港通投向A股市场。

退出机制与制度缺失

有学者指出，韩国和日本平准基金入市都是立法先行，而中国市场尚未建立平准基金的制度规范，《证券法》也不涉及平准基金的资金筹集、投资运作等相关内容，“救市资金的运营既无法律依据，也没有完全对外披露，存在着很大的不确定性”。

“要救市就光明正大地救，不要模棱两可和放烟雾弹，让市场去猜，这样反而会打击信心，效果适得其反。”一位接近交易所的人士此前对财新表示，此前多家国有控股上市公司曾集体公告称大股东要增持，但在公告中既不说具体的增持计划，也不说增持下限；因为此举涉嫌信息披露违规，还引来交易所的监管关注。

东吴证券分析师陶川和邵翔认为，平准基金入市需要“门槛”和“择时”，“股票跌幅大、市场陷入非理性的资金外流恶性循环、其他常规政策效果有限以及交易量低迷是出手的重要条件；平准基金依旧只是过渡手段，务必速战速决，甚至不惜规模，一旦战线拉长，政策效果和信誉都会大打折扣”。

“若类似中国台湾的频繁救市行为，对市场的影响也是逐渐式微，并且也会影响其自身的投资收益。”吴开达和林晨指出。台湾市场曾先后设立“股市稳定基金”“安定基金”等平准基金频繁入场，但效果不一。还有市场人士建议，可以考虑在股市出现六个月30%以上、三个月20%以上波动时，平准基金入场逆向操作。

中国证券业协会原副会长林义相认为：“无论是涨得太高，还是跌得太低，只要大多数人都觉得市场存在问题，或者大家觉得市场风险已经很大了，这个时候就要做点事情。把握的度是有弹性的，这就很考验稳定基金或者平准基金管理人的能力。”

一位资深市场人士称，平准基金要想有效果，必须同时具备三个要素：一是充足的财政储备，二是把握准确的入场时机，三是获得市场参与主体的积极配合。

值得一提的是，虽然证金公司在“股灾”期间直接入场救市对于提振市场信心、缓解股市流动性危机、维护金融体系稳定起到了一定作用，但一直以来，证金公司也被指“既当运动员又当裁判员”。“证金公司的定位应该是做市商，主要功能是向市场提供流动性，怎么可以变成拉抬股价的庄家呢？”一位市场人士此前评论。

“应避免（平准基金）投资过程中的潜在道德风险。结合海外尤其是美国、日本、中国香港地区经验，需要审慎设计平准基金的成立、入市与退出机制。”国信证券分析师孔祥表示。亦有学者表示，如果没有设定退出机制，平准基金也会滋生寻租，严重损害证券市场的公平、公正和公开。

上交所的报告称，在退出方面，救市基金不能一直留在市场中，待市场稳定回归正常轨道后，就需要考虑并设计合理的退出机制，让市场自身运作调节。“借鉴各国的退出机制可以发现，救市基金退市通常持续两年以上，在确定市场出现长期景气信号后，开始逐步退出市场。由于救市基金头寸庞大，可参考境外市场经验，在信息公开透明的情况下，选择发行ETF或将持有的股份逐步释放回售到市场中，以减少对市场的冲击。”

1998年8月，国际游资袭击香港联系汇率制与股市，恒生指数大跌，香港特区政府控制下的1180亿港元外汇基金买入33只恒生指数成分股推高大盘，恒指稳定在7800点之上。1999年11月，特区政府成立盈富基金，逐渐将手中持有的“官股”释放

到市场中，整个退出过程历时四年。

盈富基金实际上是香港外汇基金投资有限公司推出的与恒生指数挂钩的单位信托。它将先前外汇基金购买的“官股”交由盈富基金购买与持有，以跟踪恒生指数的ETF基金形式在交易所公开分批售出。这一模式也是此后常被学者研究的平准基金退出机制。

还有市场人士认为，盈富基金的成功运作，应归功于其坚持市场化运营的战略。盈富基金虽由香港特区政府主导建立，但管理运作完全交由专业第三方负责，基金管理人为美国道富环球投资、托管人为美国道富银行，特区政府并不干涉盈富基金的管理运作。时任港交所理事雷贤达也曾表示：“盈富基金是当时市场上的一个对冲工具，机构投资者可以通过买卖盈富基金在期市和股市反向操作，对冲风险进行套利。于是，盈富基金的交投也非常活跃。”[财](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#韩国](#) [+关注](#) [#日本](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[最新封面报道 | A股焦虑](#)

下一篇：[封面报道 | 启动增长引擎](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Cainin Media

邢利斌“黑金”遗产之争

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 唐爱琳

2022年7月22日晚，在位于山西吕梁孝义市的山西鹏飞集团有限公司（下称“鹏飞集团”）总裁郑鹏办公室内，山西潞宝集团焦化有限公司（下称“潞宝焦化”）的法务总监游海清和郑鹏反复商讨着引资付款细节。游海清向财新回忆，郑鹏当时提出，支付15亿元即可变更转让的30%股权，她坚持应支付完成30%股权的全额对价款34.29亿元。双方一时争执不下，潞宝焦化副总裁韩长明还曾把游海清叫出去嘱咐，“不要把事情搞砸了”。

此次引资拉开了延续至今的山西晋柳能源有限公司（下称“晋柳能源”）股权争夺战序幕。晋柳能源下属9座煤矿，其中6座位于吕梁市柳林县，均为稀缺的优质主焦煤，批复产能810万吨/年，可采储量约3.2亿吨。山西一位煤炭市场分析师表示，柳林为全国罕见的主焦煤产区，其煤种品质在世界范围内都是最好的，煤化度较高、结焦性好，主要用于炼钢，近年价格持续高位震荡，具有良好的盈利能力。

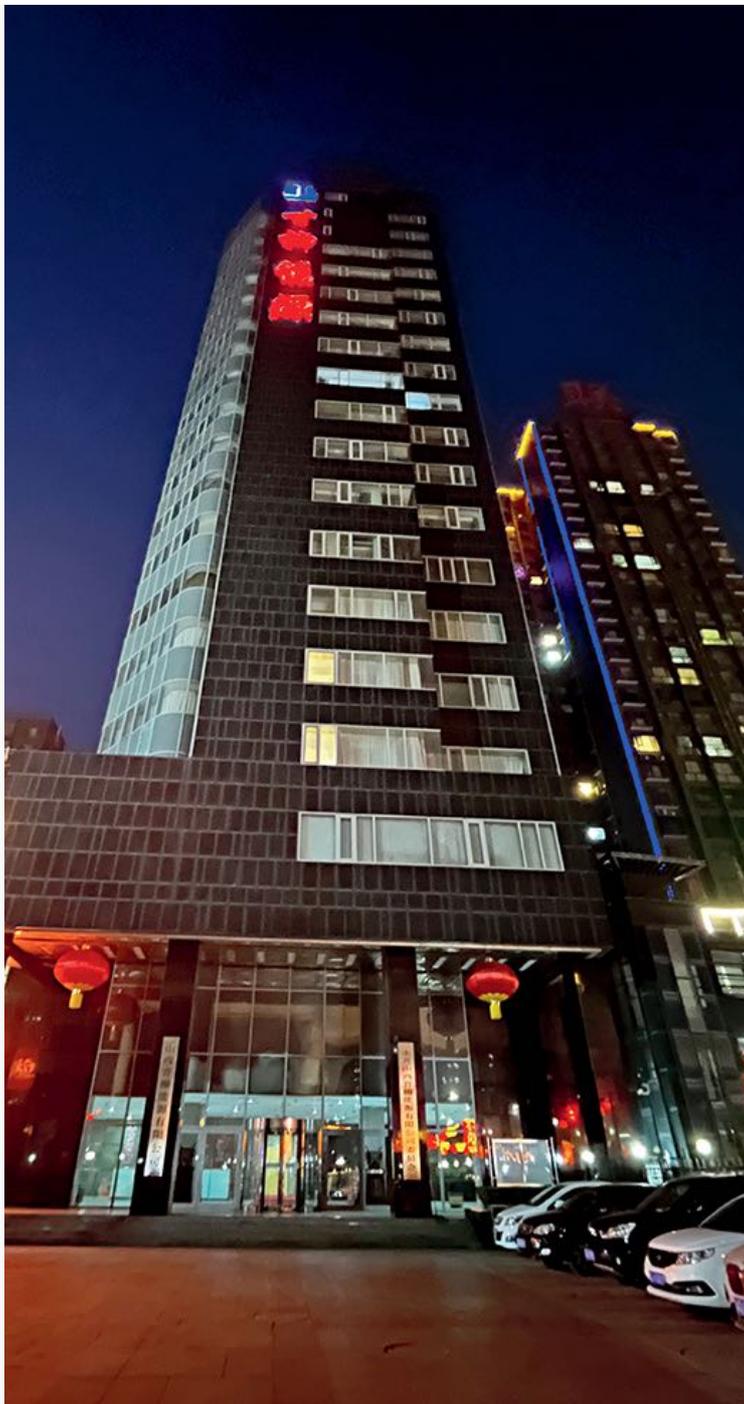
这些“黑金”原属富甲一方的山西联盛能源有限公司（下称“联盛能源”），其掌门人邢利斌曾持有柳林县一半以上的煤矿资源。2023年1月，邢利斌去世，身后的煤矿遗产仍炙手可热，引来三“首富”斗法。

能够实控晋柳能源的煤矿资产，对任何一家民营企业都将是一次飞跃。为布局上游煤矿资源，以煤焦化工为主导产业、有“长治首富”之称的山西潞宝集团董事长韩长安，联合集洗煤、焦化、炼钢于一体的“邯郸首富”河北普阳钢铁有限公司（下称“普阳钢铁”）董事长郭恩元，摘下晋柳能源引进战略投资人标的，之后又引入悄然崛起的“山西首富”鹏飞集团郑鹏。然而短短一年多时间，三方从强强联手并代持股权，到心生嫌隙，再对簿公堂，上演了以公司治理和诉讼为名的明争暗斗。

联盛易手

自山西西部城市吕梁再向西行，临近黄河东岸，便是晋陕交界处的柳林县，这里因盛产稀缺的优质主焦煤而闻名。从县城南站车行不过10分钟，就到了晋柳能源公司。尽管已更名，紧邻的联盛商务酒店还提示着昔日的荣光。

上世纪90年代，邢利斌自山西大学法律系毕业，回到家乡吕梁做起煤炭生意。搭乘煤价上涨的快车，他组建的联盛能源极速扩张，仅在柳林就有14座煤矿，随后又收购了吕梁两大煤企。在大举并购煤矿项目的同时，联盛能源还向下游焦化厂、发电厂和水泥厂延伸，继而投资教育、房地产和农业等行业，形成在山西叱咤一时的联盛集团。



从柳林县城南站车行不过10分钟，就到了晋柳能源公司。尽管已更名，紧邻的联盛商务酒店还提示着昔日的荣光。图：财新周刊 唐爱琳

据当时媒体报道，煤炭繁荣时代，联盛集团曾手握柳林全县一半以上煤矿资源，至少贡献了县财政收入的三分之一，而彼时柳林位列山西省财政收入第二强县。邢利斌则以超过40亿元的个人财富，先后于2007年和2008年两度登上胡润中国能源富豪榜前十，在2013年度福布斯中国富豪榜上排第336位。

伴随煤炭市场下行，短融长投的联盛集团由盛转衰，资金链断裂。2013年，柳林县法院受理联盛集团债务重整申请，邢利斌也于翌年3月被警方带走。此后，包括山西省委原常委、秘书长聂春玉在内的多名曾见证吕梁“黑金”十年发展的官商接连被查。

2017年8月，晋柳能源注册成立，承接原联盛集团32家破产重整企业的全部股权和负债。历时近三年，重整计划才告完成，引战随之提上日程。

“离柳矿区是全国最大的优质主焦煤基地，具有其他地区不可比拟的煤炭资源优势。”2020年12月晋柳能源发布的招募和遴选投资人公告显示，晋柳能源地处河东煤田中部、离柳矿区腹地的柳林县，其全资控股9对矿井，均为优质主焦煤，批复产能810万吨/年，保有储量约5.8亿吨，可采储量约3.2亿吨；另持有晋商银行部分股权等长期股权投资资产，业务还覆盖农业生态文化园、海南房地产等板块。

晋柳能源持有的罕见煤炭资源成为各家争夺的焦点，曾吸引了近10家国内大型煤炭资源类、焦炭、钢铁等企业参与投标，竞标企业先给出非约束性报价，获得投标资格的企业需缴纳5000万元诚意金，再进行约束性报价，竞价高者再缴纳3亿元投资意向金。

“煤炭紧俏时，焦化企业需要排队甚至高价购买原煤，参股煤矿可解决上游原料问题。”韩长明对财新说。潞宝集团根植于晋东南的长治，自村办小厂起步发展到煤化工龙头企业，由韩氏兄弟执掌，多年蝉联全省民营企业五强和中国民营企业500强。自晋柳能源引战公告发布，潞宝集团以潞宝焦化参与竞投。

考虑到交易总价超百亿元，潞宝焦化引入普阳钢铁组成收购联合体。普阳钢铁由现年75岁的郭恩元于1992年创立，逐步由冶金铸造发展到洗煤、焦化、炼钢等领域，连续17年跻身中国企业500强。2022年1月，潞宝焦化和普阳钢铁签订《合作协议》，成立山西普阳潞宝焦煤有限公司（下称“普阳潞宝”）以收购晋柳能源。在普阳潞宝的股权结构中，普阳钢铁控股51%、潞宝焦化占47%，韩长明实际控制的其畅国际贸易（上海）有限公司（下称“其畅公司”）占2%。

韩长明告诉财新，开标前天晚上，桌牌显示有三家收购体竞标，但开标时只剩下两家。最终，潞宝焦化和普阳钢铁联合体按照晋柳能源100%股权149亿元的价格获选，远超第二名山西晋城钢铁控股集团有限公司与中矿建设集团有限公司联合体的125亿元报价。

7月20日，晋柳能源股东与普阳潞宝公司正式签订股权转让协议，出让晋柳能源68.3987%股权。按照协议，签约后三个工作日内，收购方需支付股权对价的90%，在首期款支付后的三至五个工作日内完成交割并支付尾款及过渡期损益。截至2022年6月30日，晋柳能源过渡期损益为6.8亿元。逾期缴纳将面临交易总价10%的违约金，加上此前3亿元投资意向金，违约成本约合13.6亿元。

潞宝焦化原本希望10日内付款，为此与引战工作小组商谈了一整日，也无法动摇这一要求。而这一笔资金交付上的缺口，也为之后的“黑金”之争埋下伏笔。

引入第三方

与晋柳能源正式签约前两三日，韩长安委派韩长明赴孝义与郑鹏会谈，希望引进鹏飞集团作为第三方。

潞宝方面提供的情况说明显示，彼时因替一家合作公司代为偿还了数十亿元贷款，对方未能到期还款，使得潞宝焦化在支付晋柳能源股权对价款时差了15亿元。韩长安告诉财新，一名时任吕梁市领导提出，潞宝焦化和普阳钢铁主业分别为焦化和钢铁，建议引进熟悉煤矿管理的鹏飞集团参股，做好安全生产。资金缺口加之领导打招呼，潞宝焦化找到了鹏飞集团。

在此之前的7月14日，收到晋柳能源签约通知后，郭恩元、韩长安等协商签约相关事宜，并形成《普阳潞宝临时股东会会议纪要》（下称《临时会议纪要》），讨论收购晋柳能源可能存在的政策风险、市场风险、地方政府风险，并在结尾处写道“同意第三方参股”。这份文件显示，普阳钢铁有董事长郭恩元等4人出席并签字，潞宝焦化与会名单列有韩长安、韩长明等5人，仅有韩长安签名，未注明其畅公司是否参加，也无三方股东盖章确认。



郭恩元



韩长安



郑鹏

在与鹏飞集团的谈判中，潞宝方面出示了该份《临时会议纪要》，以证明普阳钢铁亦同意引进第三方。韩长明表示，潞宝焦化仅希望出让其持有的普阳潞宝10%股份，但鹏飞集团认为自己要承担煤矿生产安全责任，做小股东不合适，执意要求占股30%。

韩长明透露，潞宝焦化曾希望以借款协议呈现，提出若在规定时限内无法变更股权，则将鹏飞集团的投资资金视为借款，逾期按贷款市场利率的4倍支付资金占用利息，但被郑鹏否决，“他说我要利息干吗？我要股权”。

“目标相当明确，就是收购30%股权。”鹏飞集团参与谈判的副总裁李洋反复向财新表示，鹏飞集团目标是普阳潞宝的股权，并未考虑过给潞宝焦化借款或者投融资。他透露，鹏飞集团曾作为暗标参与晋柳能源引战竞逐，后因价格过高而退出。

游海清表示，谈判期间，双方在股权变更的支付金额上激烈争论，出现了开头的一幕：当时晋柳能源原拟出让73.3687%股权，潞宝焦化要求，鹏飞方面支付完普阳潞宝30%股权的全额对价34.29亿元后，潞宝焦化再将手中的30%股权转归鹏飞方面，或仅转让支付资金对应的股权份额；鹏飞方面则提出，支付15亿元即可变更。争执持续到7月22日周五23时左右，距离7月25日的首期款交付时限仅剩一个双休日，韩长明认为“郑总不会欠钱不给的”，双方遂妥协，鹏飞方面在支付25亿元后即享有股权。

当晚，潞宝焦化作为甲方，与乙方鹏飞集团旗下孝义市鹏飞新能源有限公司（下称“鹏飞新能源”）签订《战略投资合作协议》（下称《战投协议》），乙方受让甲方持有的普阳潞宝公司30%股权，甲方也可协调其他股东同意后共同向乙方出让30%股权；甲方承诺按协议约定协调普阳钢铁和其畅公司于本协议签订后书面同意上述股权转让事项。

根据《战投协议》，此次股权转让价为34.29亿元，为零溢价，其中15亿元于7月25日12时前由鹏飞新能源向普阳潞宝支付，即补齐潞宝焦化入股晋柳能源款项的不足，剩余款项在75日内支付给潞宝焦化。在鹏飞新能源支付至25亿元时，且晋柳能源相应股权变更至普阳潞宝名下10日内，潞宝焦化组织召开普阳潞宝股东会，并形成同意变更股东的决议。

郑鹏还提出，要再签订代持协议与一致行动协议。《战投协议》以相应条款呈现，在未完成股权变更登记前，由甲方代持交易股权；晋柳能源共计13个董事席位，普阳潞宝享有10个，其中5个由甲乙双方共同拥有，潞宝焦化2个、鹏飞新能源3个，双方委派董事以一致行动人在晋柳能源董事会履职，在处理有关经营发展、需由公司股东会董事会作出决议的事项及相关重大决议时，甲方与乙方保持一致行动，甲方委托乙方行使相关股东会和董事会的决策权。

这两份协议意味着，潞宝焦化在出让其持有的普阳潞宝30%股权的同时，也在晋柳能源决策时需与鹏飞新能源保持“一致行动”；而鹏飞新能源成为普阳潞宝的隐名股东，实际控制的晋柳能源董事会席位足以与普阳钢铁抗衡。

普阳潞宝的公司章程对股权转让规定：股东向股东以外的人转让股权，应书面通知其他股东征求过半数同意。若同意转让，在同等条件下，其他股东有优先购买权；其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该股权，不购买的，视为同意转让。

韩长明表示，潞宝集团与鹏飞集团接触，起初目的仅为融资，且同时接触了多名投资人，当时并未明确告知普阳钢铁要引进的具体第三方；而一致行动条款是迫于资金交付时限而签订的，等于剥夺了其他股东的权利，“他们（鹏飞集团）表现得非常强势”。

李洋则称，代持条款是考虑到后期股权万一无法变更而设置的；潞宝焦化不懂煤矿管理，为方便日常工作时统一意见，潞宝焦化应与鹏飞新能源在煤矿管理上保持一致行动。

7月25日，鹏飞新能源如约支付15亿元，附言为“收购普阳潞宝股权并购晋柳股权投资款”。翌日，工商变更显示，普阳潞宝已变更为晋柳能源大股东，实际受让68.3987%股权。

完成交割后的8月初，潞宝集团的韩长安与普阳钢铁的郭恩元到孝义，与鹏飞集团的郑鹏三方“老大”会谈。实际上，这并非普阳钢铁与鹏飞集团的首次会面，李洋透露，7月30日，鹏飞集团已通过其他中间人与郭恩元会面，并告知对方鹏飞新能源已与潞宝焦化签署进入普阳潞宝的《战投协议》。

此次三方会晤，各方已是各有“小九九”。“不可能我忙活半天，潞宝只占17%的股。”韩长安告诉财新，他原本设想，普阳钢铁与潞宝焦化均向鹏飞新能源转让普阳潞宝少部分股权，形成普阳钢铁控股40%、潞宝焦化与鹏飞新能源分别持有30%的格局，他与郭恩元商量，后者表示等半年到一年再议。若按照韩长安这一设想，根据《战投协议》约定的一致行动条款，潞宝焦化与鹏飞新能源合并持有60%，将替代普阳钢铁，成为普阳潞宝及晋柳能源的实际控制人。

协商没有明确结果，晋柳能源尚未召开董事会，相关函件显示，8月13日鹏飞新能源便开始着手支付第二笔转让款10亿元，潞宝焦化以指定账户被法院冻结为由，要求暂缓支付。按照《战投协议》约定，这笔款项若完成支付，潞宝焦化即应组织召开普阳潞宝股东会，形成同意鹏飞新能源持股30%的决议。

李洋担心拖过《战投协议》约定的75日，造成合同无法形成，也担心潞宝焦化将持有的普阳潞宝股权质押，遂于8月15日向鹏飞新能源的注册地孝义市法院申请对交易股权诉前保全。同日，孝义法院作出裁决，冻结了潞宝焦化持有的这部分普阳潞

宝30%股权。此时，距离签订《战投协议》仅过去了22天。

潞宝方面马上做出反应。8月17日，韩长明实控的其畅公司向潞宝焦化发函，表明在同等条件下对交易股权主张优先购买权。与此同时，潞宝焦化也对上述法院裁决申请复议，称双方处于沟通协调中，争议股权未出现任何重大不利变故，但被驳回。

潞宝方面解释说，当时潞宝焦化为其他公司担保，造成了银行账户冻结，加之尚未与普阳钢铁协商下来，便以账户冻结为由请求鹏飞新能源暂缓支付。其后法院查明的一份8月20日微信截图显示，韩长安向郑鹏表示，因有其他股东主张优先购买权，《战投协议》暂无法实际履行，故贵方应暂停继续转账相关款项。

股权冻结后，双方曾在中间人的撮合下商议重新拟定转让股权份额等和解方案，但均未能达成一致。9月6日，鹏飞新能源将第二笔股权转让款10亿元提存于孝义市公证处，两天后到孝义法院对潞宝焦化提起合同纠纷诉讼。

股东间的嫌隙

与鹏飞新能源对簿公堂的同时，潞宝焦化与合作伙伴普阳钢铁也心生嫌隙，三方争执围绕晋柳能源的人事任命一时缠斗在一起。

在孝义法院冻结争议股权的同日，2022年8月15日，晋柳能源曾召开2022年第二次临时股东会，选举郭恩元、韩长明等13人为晋柳能源第二届董事会董事，其中包括根据《战投协议》以潞宝焦化名义、实由鹏飞新能源方面委派的三名董事。

其后潞宝集团与鹏飞集团合作破裂，为阻击鹏飞新能源，8月24日，潞宝焦化向普阳潞宝发函，要求暂停晋柳能源董事会成员变更登记，并尽快召开股东会、董事会，实施更换上述三名董事的表决程序。但随后召开的董事会并未作出相应变更。

韩长明认为，当时普阳钢铁与鹏飞新能源处于蜜月期，“如果普阳钢铁配合更换，也走不到今天”。李洋则称，普阳钢铁已看到《战投协议》，合同有效，无法更换董事。普阳钢铁的赵朴（化名）表示，郭恩元曾在会上表达过，希望晋柳项目能够在三方共同经营下尽快回本、盈利，“一开始试图在双方间调和，发现无法调和后，便暂且维持现状”。

不管怎样，潞宝焦化与普阳钢铁不信任的导火索已经点燃，与此同时发生的晋柳能源人事任免，进一步加剧了合作联合体间的矛盾。根据潞宝焦化与普阳钢铁间的《合作协议》，普阳潞宝设一名执行董事兼总经理，兼任法定代表人，由普阳钢铁指派，其同时担任晋柳能源董事长、法定代表人；普阳潞宝和晋柳能源的财务总监则由潞宝焦化委派。普阳潞宝的执行董事和法定代表人由普阳钢铁方面委派的高文彩担任。

潞宝方面表示，潞宝焦化占普阳潞宝47%股份，韩长明实控的其畅公司占股2%，可视为潞宝方面持股49%，应在晋柳能源董事长、总经理、法定代表人等职位上分得一席之地，考虑到引战主体工作由潞宝焦化承担，韩长安或可担任董事长一职；晋柳能源下设两名副董事长，韩长明可出任副董事长。李洋则认为，鹏飞新能源拟持股30%，副董事长应由鹏飞人员担任。

最终8月22日和26日的两次晋柳能源董事会表决通过，由郭恩元担任晋柳能源董事长兼法定代表人，高文彩为副董事长及分管人事、法务的副总经理，刘利峰为总经理，三人均为普阳钢铁指派人员；潞宝焦化方面，韩长明为副总经理，分管物资采购、产品销售，赵彩凤任财务总监；鹏飞新能源委派的一名董事任总经理助理。晋柳能源另一名副董事长席位暂时空缺。

三方之间的嫌隙在增购晋柳能源时再度加深。2022年10月，晋柳能源拟再次出让股权。经过此次受让，普阳潞宝持有晋柳能源的股权将增至80.5613%，由于代表小股东的董事退出，晋柳能源董事会席位缩减为11个。普阳潞宝公司分别向普阳钢

铁、潞宝焦化、鹏飞新能源及其畅公司发出通知，四者均同意受让，其中潞宝焦化应按其占股47%承担8.906亿元转让款，支付时限为11月4日，但11月7日的往来函件显示，潞宝焦化延期至当日仍未支付，普阳钢铁及其畅公司已缴付。

之后普阳潞宝迅速转向鹏飞新能源筹资。11月8日，普阳钢铁向潞宝焦化、鹏飞新能源出具加盖公章但没有签名的《情况说明》，表示对《战投协议》不持异议，亦不主张优先购买权。李洋还提供了一份普阳钢铁向鹏飞新能源出具的《关于与孝义市鹏飞新能源有限公司精诚合作的函》（下称《精诚合作函》），这份仅有郭恩元签字、未盖公章的函件形成于8月初，表示同意鹏飞新能源依照《战投协议》行使委派董事、参与目标公司经营管理、表决目标公司经营决策事项、分取红利等相关股东权益。

11月9日，普阳潞宝向鹏飞新能源发出通知，表示按照《战投协议》，鹏飞新能源应承担30%股权对应的5.68亿元转让款，并代潞宝焦化垫付后者17%股权款项，垫付资金可从《战投协议》约定的应付潞宝焦化股权转让价款中抵消；若不能抵消，承诺从潞宝焦化在普阳潞宝应得分红款中优先代扣。

对此安排，三方在接受财新采访时各有说法。潞宝焦化的韩长明表示，潞宝焦化与鹏飞新能源已有诉讼纠纷，不曾考虑由鹏飞新能源出资；筹钱过程中，未经其同意，普阳潞宝与鹏飞新能源便替潞宝焦化做了垫付行为。鹏飞集团的李洋解释道，当时鹏飞新能源已和潞宝焦化形成对立局面，收购听从普阳钢铁主导，同时需通过《情况说明》等书面文件明确相关事项。普阳钢铁的赵朴则告诉财新，普阳潞宝向鹏飞新能源筹资，是为了及时交付，避免违约金。

一连串事件将潞宝焦化对普阳钢铁的不满推到顶点，并在12月13日爆发。当日下午，身为潞宝集团董事长的韩长安到晋柳能源，打算召开安全生产动员会。普阳钢铁派驻董事认为，由并未在晋柳能源任职的韩长安召开会议不合规程，没有派人参加；李洋则认为，根据《战投协议》，应由鹏飞新能源行使潞宝焦化的决策权，“要开会也是我组织”。

在财新获得的会议录音中，韩长安在会上称，晋柳能源被接管后发生了两次安全生产事故，“经理层管理随心所欲”，部分合同仅盖行政章即执行；招标工作也不规范，一些广告牌原本可在柳林当地制作，但招标到普阳钢铁所在地的河北邯郸武安市，舍近求远的同时，成本还增加了。他还提到了海南房地产项目人员任命上的双方摩擦，称管理层“无故把社会人员派去当董事长”。

散会后不久，潞宝焦化人员称发现印章丢失并报警。潞宝焦化提供的报案材料显示，接手晋柳能源后，普阳钢铁和潞宝焦化共同派人接收了18枚合同章和1枚部门章，12月13日晚7时许，潞宝焦化派驻员工张鹏发现，原本存放于晋柳能源法务部保险柜内的上述印章丢失，当即报警。经调查，公章由普阳钢铁派驻的财务人员使用应急钥匙打开保险柜并取走。

财新获得的一份晋柳能源印章移交表显示，这19枚印章的接收单位接收人及负责人两栏有张鹏签字，接收单位分管领导有普阳钢铁人员签字。潞宝焦化认为，印章交接时，行政章由普阳钢铁管理，财务章、法人名章及合同章由潞宝焦化管理。普阳钢铁则声称，案涉印章由双方共同保管，且印章仅从法务部转移到财务部，并未离开晋柳能源办公楼。

至此，三“首富”间的矛盾已公开化。

潞宝焦化“出局”

“感觉很憋屈，先后引狼入室。”潞宝焦化人士所说的“狼”，指的是普阳钢铁和鹏飞新能源。

印章事件后的第四天，2022年12月17日，韩长明实控的其畅公司向长治市潞城区法院对鹏飞新能源和潞宝焦化提起诉讼，称潞宝焦化与鹏飞新能源的股权转让并未取得其畅公司的同意，故未取得其他股东过半数的同意，股权转让行为无效；其

畅公司同时主张对交易股权的优先购买权。

之后，潞宝焦化起诉普阳钢铁的联营合同纠纷案，也于2023年1月初在柳林县法院立案。潞宝焦化称，普阳钢铁利用其持有普阳潞宝51%股权的地位，实际操控了晋柳能源日常经营管理，截至起诉时，普阳钢铁在晋柳能源的经营决策、印章保管、人员更换、对外招标等多方面存在严重违约情形，请求解除双方的《合作协议》。潞宝焦化称，此举是为了解散普阳潞宝这一平台公司，将持有的股权直接穿透至晋柳能源并行使股东权利。

法律武器尚未发挥作用，潞宝焦化已从晋柳能源出局。2023年1月4日，潞宝焦化向普阳钢铁发出异议函，针对的是晋柳能源即将召开的董事会会议及相关人事议案——拟提名梁东渊为副董事长，将此前潞宝焦化指派的副总经理韩长明、财务总监赵彩凤更换为鹏飞新能源提名人员。梁东渊是以潞宝焦化名义、实际由鹏飞新能源向晋柳能源派驻的三名董事之一。

异议函称，韩长明等二人恪尽职守，未发生任何免职事由；《战投协议》仅为框架性意向协议，截至发函日，双方未就股权转让事宜达成一致，鹏飞新能源实际未登记为普阳潞宝的股东，潞宝焦化仍系持有普阳潞宝47%股权的合法股东，鹏飞新能源无权直接或间接参与晋柳能源的经营管理及高管提名。

这份异议函未能改变事态走向。两天后的1月6日，晋柳能源召开董事会，表决通过梁东渊担任晋柳能源副董事长，聘任王付存、李慧勇分别为晋柳能源供销副总经理和财务总监，同时解聘韩长明、赵彩凤的职务。王付存和李慧勇均来自鹏飞集团。

解聘原因或已难以考证。李洋的说法是，自2022年12月印章事件后，晋柳能源的供销、财务走账等因潞宝焦化拒绝盖章而停滞。不过由普阳钢铁派驻的晋柳能源总经理刘利峰则对财新表示，印章由普阳钢铁和潞宝焦化双方共同管理，虽有互相刁难，但大部分时候能坐下来协商、盖章，对日常经营影响有限。韩长明则认为，是以潞宝焦化名义代鹏飞新能源派驻的梁东渊等三名董事起了作用，“操纵召开了此次董事会”。

董事会结束后，多名身着军绿色服装的人士出现在晋柳能源。潞宝焦化指称，鹏飞新能源派出上百人封锁楼道门和安全消防门，限制潞宝焦化派驻工作人员的人身自由，并限期24小时撤离，之后又到财务总监办公室撬开保险柜，抢夺各类印章176枚和财务账本。潞宝焦化出示了事发现场的音视频资料。

身为鹏飞集团副总裁的李洋带队处理这场纠纷，他称是执行晋柳能源董事会决议，鹏飞新能源已握有副董事长、副总经理和财务总监职位，理应接管相应业务，而根据《战投协议》，潞宝焦化应与鹏飞新能源保持一致行动。“我在这地方，你就得走。”在李洋的叙述中，潞宝焦化不肯交接印章，报警后，在公安的摄像监督下打开保险柜，取出印章并登记在册。

双方僵持至1月7日凌晨6时许。韩长安表示，当时临近山西省“两会”，为避免事态扩大，潞宝焦化派驻员工撤出晋柳能源。公开资料显示，2023年山西省“两会”于1月11日召开，韩长安为九至十二届全国人大代表，也是十三届山西省政协常委。

之后，其畅公司出乎意料地撤回了20多天前对鹏飞新能源和潞宝焦化的起诉。韩长明解释，其畅公司撤诉原因有二：其一，郑鹏提出溢价5000万元收购其畅公司持有的普阳潞宝公司2%股权，潞宝焦化已出局，其畅公司也不必保留其小股权；其二，潞宝焦化同意向其畅公司受让争议股权。

第二个30%

潞宝焦化离场的同日，普阳钢铁也将持有的普阳潞宝部分股权和经营权转给鹏飞新能源，这同样未经普阳潞宝股东会表决，潞宝焦化表示当时对此并不知悉。

普阳钢铁与鹏飞新能源2023年1月7日签订的《股权转让协议书》显示，普阳钢铁将其持有的普阳潞宝30%股权零溢价转让给鹏飞新能源，对价为37.65亿元，其中10亿元于1月31日前支付，余款在4月30日前付清；受让方即鹏飞新能源全部付款完毕后合同生效，之后转让方即普阳钢铁配合受让方召开股东会、董事会，将晋柳能源公司法定代表人、董事长、总经理变更为鹏飞新能源人员，同时将由鹏飞新能源指定人员担任原属普阳钢铁的5个董事席位中的3个。该笔转让股权暂由普阳钢铁代持，双方另行签订了《股权代持协议书》，两份文件均由高文彩签名并加盖普阳钢铁公章。此外，郭恩元还签字授权以潞宝焦化名义、实由鹏飞新能源委派的董事梁东渊代行董事长及法定代表人职权。

普阳钢铁为何要将股权和控制权拱手相让？综合多名普阳钢铁高管的说法，由于和潞宝焦化合作出现分歧，与晋柳能源老员工也有矛盾，加之郭恩元身体欠佳，遂萌生退意。但该公司多名高管均不赞成此次转让。财新多次联系郭恩元，截至发稿仍未获答复。

李洋表示，郭恩元原打算出让普阳钢铁持有的全部股权，但鹏飞集团资金不足，商议先转让30%，并授权鹏飞新能源方行使董事长、法定代表人职权；考虑到可能无法工商变更，便签署了代持条款。

鹏飞新能源与潞宝焦化的《战投协议》，再加上鹏飞新能源与普阳钢铁《股权转让协议书》及《股权代持协议书》的签订，已彻底改变了普阳潞宝及晋柳能源的控制权。若两份合同均履行并生效，鹏飞新能源将成为持有普阳潞宝60%股份的隐名股东。此时，若按照《战投协议》，鹏飞新能源与潞宝焦化保持一致行动，则形成潞宝鹏飞联合体与普阳钢铁分别占股77%与21%的局面；若普阳钢铁借力鹏飞新能源，则形成普阳鹏飞联合体与潞宝焦化分别占股81%与17%的局面。而鹏飞新能源自身持有的股权穿透至晋柳能源后已近50%，在晋柳能源董事会的11个席位实际掌控8个，并占据晋柳能源法定代表人、董事长、总经理等关键职位，已握有晋柳能源的实际控制权。

鹏飞新能源从隐身幕后逐步走上前台。2023年1月13日，郑鹏同李洋还专程至柳林县委县政府拜访座谈。至1月底，鹏飞新能源如约向普阳钢铁支付了第一笔股权转让款10亿元，着手对晋柳能源进行了密集的人员调换，煤业、行政、供销、内控等副总经理均更换为鹏飞新能源人员，其中晋柳能源旗下两个主体公司，即山西联盛能源投资有限公司（下称“联盛能投”）及山西楼俊矿业集团有限公司（下称“楼俊矿业”）的执行董事、总经理、法定代表人，均更换为鹏飞新能源人士，普阳钢铁委派的刘利峰为监事。这两家主体公司全资持有了晋柳能源旗下的9对矿井，下属矿井负责人也陆续变更。

这般大刀阔斧的动作中，也隐含着矛盾的前兆。普阳钢铁派驻的董事李安（化名）对财新称，2023年3月30日下午，他无意间发现，晋柳能源有5亿元资金流出。相关网上银行电子回单记录，3月24日至30日，晋柳能源向联盛能投的子公司山西联盛兴跃煤业有限公司（下称“兴跃煤业”）打款五笔，共计5亿元。当时兴跃煤业处于停缓建状态，李安判断，巨额资金流向兴跃煤业并不正常，对此晋柳能源董事长郭恩元、总经理刘利峰表示并不知情。李安提供的微信聊天记录显示，他曾向财务人员询问，得知该笔款项由鹏飞新能源派驻的财务总监安排，因属公司内部单位之间转款，并无批条。

尽管有嫌隙，双方的合作和履约程序仍在进行，2023年1月，晋柳能源产能逐步释放至每日2.5万吨，经营步入平稳，其价值进一步凸显。2022年7月至2023年5月，吕梁中硫和低硫主焦煤精煤价格每吨在约1500元至2500元之间，开采成本仅约400元/吨。

2023年4月28日，鹏飞新能源如约将剩余股权转让款27.65亿元支付给普阳钢铁，随即发函要求进行高管变更。在李洋的叙述中，5月5日前后，李洋、郑鹏曾与高文彩会面商谈移交手续，高文彩代郭恩元提出，普阳钢铁方面因尚持有21%的股份，希望暂时保留法定代表人、董事长和总经理及三个董事席位，被郑鹏否决；普阳方面还提出能否分红，郑鹏表示请第三方审计后再考虑分红。

“一点苗头都没有。”李洋称，没有预料到普阳钢铁会突然解约。5月8日上午7点半，自股权转让后鲜少出现在柳林的郭恩元突然现身晋柳能源早调会，宣读撤销对鹏飞方面派驻的梁东渊代行董事长、法定代表人职权的授权，另任命一人为晋柳能源

董事长特别助理，授权其在董事长外出期间代行董事长职责。

随后双方互致函件，同时在舆论层面公开喊话争夺控制权。普阳钢铁向鹏飞新能源发函，解除《股权转让协议书》和《股权代持协议书》，称鹏飞新能源在经营管理晋柳能源期间未严格履行协议约定，解除协议是为维护全体股东的合法权益，并坚称自己仍是晋柳能源的实际控制人，鹏飞新能源无权干预晋柳能源的经营管理。相关网上银行电子回单显示，5月10日，普阳钢铁将股权转让款全部退还，之后又发布通知免去鹏飞新能源派出三人的晋柳能源副总职务。

鹏飞新能源则宣称，已通过收购普阳潞宝60%股权的方式，拥有普阳潞宝79%的表决权，进而成为晋柳能源实控人，享有对晋柳能源的人员任免、经营管理等职权，并指责普阳钢铁派驻人员刻意阻挠了工作流程正常开展。鹏飞新能源故技重施，向法院申请冻结了普阳钢铁持有的普阳潞宝公司30%股权，后将股权转让款公证提存。

直至数月后进入诉讼流程，司法文件才补上了缺失的拼图。早在4月30日，潞宝焦化及其畅公司便知晓了普阳钢铁转让股权事宜，曾紧急召开普阳潞宝股东会，主张优先购买权。

两套公章之争

普阳钢铁与鹏飞新能源的对峙很快演变为两套公章之争，造成了晋柳能源长达数月的停产。

普阳钢铁退回股权转让款后的5月11日和19日，《山西晚报》分别在第七版和第六版刊登印章遗失作废声明，涉及晋柳能源四家全资子公司以及旗下矿井公司的公章、财务章、法人章、合同章，共59枚。

李安表示，5月底，财务例行检查时发现，兴跃煤业的公司印章已通过登报声明变更，并用新印章更新了银行预留印鉴；但原始印章锁在晋柳能源13层的保险柜中，由普阳钢铁和鹏飞新能源分别持密码和钥匙共同保管。李安遂向柳林县公安局报案，称鹏飞新能源此举涉嫌伪造印章罪，柳林公安认为不构成犯罪，作出不予立案通知，后经柳林、吕梁两级公安复核维持，李安又向柳林县检察院提请立案监督。

鹏飞新能源则有另一套说辞，称因股东纠纷而无法使用原印章签合同，导致安全生产所需配件装备不到位，在登报声明后，取得各公司法定代表人、董事长授权，经过公安备案，重新刻制印章。李洋承认原印章并未遗失，“法律没有规定，因股东纠纷涉及安全生产却不能用章，应该怎么办”。

“不正常的合同肯定不能盖章。”李安认为，鹏飞新能源刻制印章是为做空晋柳能源。5月28日，晋柳能源孙公司兴跃煤业使用新版印章，与山西鑫树林建筑工程有限公司（下称“鑫树林”）等公司签订了一份设备采购及施工总承包合同，涉及煤炭建设井巷工程、地面工程、机电安装工程等，造价约12.47亿元，其中兴跃煤业应支付鑫树林首笔预付款4.08亿元。

这笔预付款或来自前文所述晋柳能源转出的5亿元。财新获得的兴跃煤业银行转账明细显示，3月24日至30日晋柳能源转至兴跃煤业的5亿元到账后，兴跃煤业资金余额为5亿元；5月31日，兴跃煤业向鑫树林公司转账4亿元。另据鑫树林银行交易明细，同日，鑫树林收到这笔转款，备注为工程款，此前公司账户余额仅为20万余元。收款当日，鑫树林向鹏飞集团转账往来款2.1亿余元，向孝义市盛世富源甲醇制造有限公司（下称“盛世富源”）转账1.3亿余元。

公司资料显示，鑫树林占股70%的大股东为法定代表人兼执行董事田振国，其还在鹏飞集团旗下的鹏飞沁园春（天津）房地产开发有限公司任执行董事、经理，田振国担任法定代表人的另一家孝义市新树林建筑工程有限公司注册地址为鹏飞集团总部八层。吕梁市政府网站一则项目情况报告则显示，盛世富源是鹏飞集团子公司。

接受财新采访时，李洋承认鑫树林和盛世富源均系鹏飞集团旗下公司。他称，兴跃煤业矿井长期搁置，负责矿山建设的鑫树林进驻后，承担外围协调、矿井建设、坑下、地面工程，现有实际工程可供审计，其施工资金由鹏飞集团及旗下公司垫付，鑫树林回转账款以偿还欠款。李洋向财新提供了会计整理摘抄的转账明细。

对立态势使销售合同无法盖章，晋柳能源逐步陷入库存顶仓而停产。这个约占柳林县六分之一产能的公司所遇到的困境，引起了吕梁市和柳林县两级政府的关切。2023年6月21日，柳林县召开推进晋柳能源复工复产协调会议，县领导通报了市领导批示，强调推动复工复产迫在眉睫，并决定向晋柳能源派驻工作组。综合会议录音及新闻稿，县委书记杨月祥指出，纠纷、停产影响的不仅仅是矛盾双方自身利益，还影响了包括当地政府在内的更广泛利益。

县长燕明星在会上提出要求，晋柳能源的运营管理要恢复到5月8日双方未发生纠纷前的状态，加快原煤、洗精煤等产品的对外销售，生产经营销售必须在柳林开展，政府工作组对企业生产、销售、采购等关键环节进行全方位监管。

然而两套公章之争仍在持续。一份2023年7月31日晋柳能源用印审批单显示，一座矿井瓦斯等级鉴定报告需签字盖章，刘利峰签署“同意使用旧公章”，梁东渊则在董事长批示一栏中签字“按最新公安备案用章”。刘利峰说，他曾多次以普阳潞宝公司名义向县委县政府发函反映，“不能一套班子使用两套公章”。

8月14日，柳林县委县政府派驻的工作组举行专题会议，议定刻制第二套公章后所签订的合同，要商刘利峰总经理审核报批处理，此后签订的合同原则上维持使用第一套公章为妥。近一个月后，鹏飞方面移交了60枚公章，除此前登报遗失的59枚，还有一枚山西鹏飞晋柳能源销售有限公司的发票专用章。李洋解释说，两套公章都是合理合法的，因生产安全主体责任落在鹏飞方面，鹏飞遂妥协同意移交印章。

山西鹏飞晋柳能源销售有限公司成立于2023年5月25日，由晋柳能源旗下两个主体公司联盛能投和楼俊矿业持股，梁东渊任法定代表人。普阳钢铁认为，该公司或将取代晋柳能源原有的销售系统，达到做空晋柳能源的目的。鹏飞方面则表示，旗下每个合资公司都会设置一家以“鹏飞”字样打头的销售公司。

分歧至深，使得晋柳能源难以回归政府希望的5月8日前状态。2023年12月上旬财新探访晋柳能源时，仍能感受到普阳钢铁和鹏飞新能源双方派驻员工的互相提防，早调会时，双方在晋柳能源的19层和17层分头开会；双方共同保管的印章保险柜前，各派保安24小时驻守；停产三个月后虽逐步复工，各矿矿长为求稳妥，也压缩了产量。李安算了一笔账，自11月26日至12月31日的37天内，晋柳能源共生产了22万吨煤，平均每天不足6000吨，还不到顶峰时期产能的三分之一。

司法混战

鹏飞新能源通过两次入股和代持，最终持有普阳潞宝60%的股权并进而实控晋柳能源，显然并非潞宝焦化和普阳钢铁希望看到的。

韩长安透露，2023年4月时，郭恩元曾电话联系他，称鹏飞新能源管理晋柳能源期间有诸多乱象，希望拿回管理权。4月30日，即鹏飞新能源向普阳钢铁支付股权转让余款后两日，潞宝焦化及其畅公司知晓了普阳钢铁亦将普阳潞宝30%股权转让给鹏飞新能源的事宜，翌日便在普阳钢铁的会议室紧急召开了普阳潞宝的股东会。会议决议称，这一股权转让未事先征求其他股东意见，损害了其他股东的利益，潞宝焦化要求行使优先购买权，普阳钢铁应与潞宝焦化订立股权转让协议。会议由郭恩元主持，韩长安及韩长明参加。

7月4日，郭恩元与韩家兄弟再聚首，事关此前潞宝焦化转让给鹏飞新能源的30%股权。普阳潞宝公司股东会决议显示，鉴于鹏飞新能源派员经营期间实施了诸多严重损害公司及股东利益行为，全体股东不同意此次转让，由其他两位股东购买该笔

被鹏飞新能源申请冻结的股权，其中普阳钢铁购买28.8%，其畅公司购买1.2%。

同日，三方签订股转协议，转让价款与《战投协议》一致。这也是三次股权转让中，惟一一次召开过股东会的。该份股权转让协议约定，由于转让股权被法院采取保全措施，潞宝焦化先交付股权并载入普阳潞宝的股东名册，待法院解除股权保全措施后七个工作日内，普阳钢铁及其畅公司再一次性足额支付股权转让款。为避免出现此前潞宝焦化账户被冻结的情况，若潞宝焦化无正当理由拒绝接收股权转让款，或银行账户无法接收时，受让方可通过公证提存的方式支付。

股权腾挪的同时，三方还陷入司法混战。鹏飞新能源先后对潞宝焦化和普阳钢铁提起诉讼，坚称已按约定付款，履行了合同，要求变更股权登记；潞宝焦化和普阳钢铁则认为鹏飞新能源损害了股东利益，请求判令原战投协议和股转协议无效或解除。

2023年6月，鹏飞新能源诉普阳钢铁股权转让纠纷一案，于鹏飞集团注册地孝义法院立案，请求判令普阳钢铁解除《股权转让协议书》的行为无效。该案后移送太原市中级人民法院立案，目前尚未开庭审理。

9月初，鹏飞新能源对潞宝焦化提起的合同纠纷诉讼在吕梁市中级人民法院开庭，普阳潞宝、其畅公司和普阳钢铁列为第三人。鹏飞新能源主张，已根据合同支付转让股权款，请求变更股权登记。审理围绕《战投协议》是否生效，第三人的优先购买权，以及鹏飞新能源是否损害其他股东利益展开。庭审中，鹏飞新能源主张，案涉协议是以股权转让为方法实现投资目的，并宣称自第二笔转让款10亿元公证提存后，已成为普阳潞宝股东，符合股权变更登记条件；其作为股东的身份已得到普阳潞宝的认可，包括委派三名鹏飞新能源人士为晋柳能源董事，以及增购时普阳潞宝请鹏飞新能源替潞宝焦化垫付款项。

潞宝焦化辩称，《战投协议》系潞宝焦化引入投资性质的协议，垫付增购款是债权人义务；股权转让并未经过股东会表决，且原告在签订时明知尚未经其他股东同意；三名董事是以潞宝焦化名义推荐到晋柳能源；公证提存的款项设置了取款条件，无法提取。普阳潞宝也否认鹏飞新能源的股东身份，称三名鹏飞新能源人士均是以潞宝焦化名义派驻的董事，增购时仅根据案涉协议催促鹏飞新能源履行义务，不产生认可原告为普阳潞宝股东的意思表示。

法院经审理认为，公证提存的10亿元，符合《公证提存规则》中的“以清偿为目的”，应认定履行了股权转让款支付义务，加之增购和委派三名董事的行为，可综合认定鹏飞新能源已依据案涉协议约定支付转让款，履行了案涉协议合同义务。

对于其他股东的优先购买权，鹏飞新能源主张，《临时会议纪要》中对引入第三方参股的表述，是全体股东明示放弃优先购买权；协议签订时，潞宝焦化的签字人韩长明也是其畅公司实控人，应视为其畅公司对股权转让情况明知并放弃优先购买权；普阳钢铁则通过《精诚合作函》《情况说明》明确放弃了优先购买权。

潞宝焦化反驳称，其畅公司未参加此次会议，且此次会议属于临时磋商性会议，《临时会议纪要》不具有股东会决议的法律效力，且没有明确股转方式和受让方，不存在放弃优先购买权的前提条件，普阳钢铁和其畅公司均未书面同意转让案涉股权。

第三人普阳钢铁解释，《精诚合作函》未出示原件，《情况说明》是基于潞宝焦化对鹏飞新能源的资金需求，由鹏飞新能源撰写后让普阳钢铁盖章的。其畅公司表示，韩长明签字仅代表潞宝焦化，案涉股权被冻结后，潞宝焦化才告知股转价款和比例，随后其畅公司便主张优先购买权。

法院认为，《临时会议纪要》所列参会人员虽未签名，但无证据证明未参与讨论，增购时普阳潞宝请鹏飞新能源垫付的行为，应认定普阳潞宝认可案涉协议，故临时股东会决议应视为有效。普阳钢铁已通过函件明确放弃优先购买权；韩长明对股转详情熟知，其畅公司虽主张优先购买权，但未明确购买期限、支付方式，可视为同意案涉股权的转让。

审理期间，潞宝焦化、普阳潞宝、其畅公司和普阳钢铁共同提交了鹏飞新能源刻制公章、资金转出等相关证据，认为鹏飞新能源的行为损害公司及股东利益，对案涉协议构成违约；由于诉争股权已于2023年7月转让给普阳钢铁及其畅公司，鹏飞新能源的变更股权诉请已在客观上履行不能。

鹏飞新能源辩称，刻制印章是因普阳钢铁强行控制印章；案涉股权已采取司法保全措施，普阳潞宝股东会未通知鹏飞新能源，且各方并未实际付款，7月的股转协议是为了恶意剥夺鹏飞新能源股权签订的一份假协议。法院认为，这些对鹏飞新能源构成违约的抗辩不在本案审理范围之内。

对于鹏飞新能源诉请的股权变更登记，潞宝焦化认为，该诉请是对普阳潞宝的独立请求，属于请求变更公司登记纠纷，与本案不属于同一法律关系。第三人普阳潞宝表示，尚未收到案涉股权转让的相关股东会决议等文件，无法履行变更登记义务。法院认为，本案属于合同纠纷，普阳潞宝并非案涉协议的合同约定方，变更登记诉请应当另案解决。

10月27日，吕梁中院一审判决，要求潞宝焦化继续履行《战投协议》，在判决生效十日内将登记在其名下的案涉股权变更至鹏飞新能源名下。这份判决意味着，尽管鹏飞新能源胜诉，由于变更登记诉请需另案解决，仍无法实际登记股权。

一审后，双方均上诉。鹏飞新能源请求改判普阳潞宝配合变更股权登记，而非另案解决；潞宝焦化则提出，案涉协议在法律性质上属于预约合同，不能代替股权转让协议。

《民法典》第四百九十五条规定，当事人约定在将来一定期限内订立合同的认购书、订购书、预订书等，构成预约合同。据此，潞宝焦化认为，案涉协议对股转转让人、受让人均未最终明确，是对需履行的股东会决议等程序的预先协商，其合同义务仅是协调、组织，未来促成股转行为；一审法院在合同双方未达成股权转让本约合同的情况下，不能强制要求履行股权转让和变更登记的本约。

潞宝焦化还主张该协议属于无效预约合同，强调《战投协议》所列的代持和一致行动条款，加之三名鹏飞新能源人员被以潞宝焦化名义委派至晋柳能源，是以桌底协议约定的形式，实质上改变了公司的控股结构、表决结构和法人治理结构，属于串通改变公司实际控制权，损害第三方股东权益的无效约定。截至发稿，二审时间尚未确定。

应诉之余，潞宝焦化对普阳钢铁先撤回2023年1月的解除联营合作协议起诉，又诉请优先购买权。这一撤一诉之间，矛头已转向鹏飞新能源。此前联营合同纠纷一案，5月14日柳林法院裁定，双方设立的普阳潞宝公司注册资本为10亿元，且普阳潞宝投入晋柳能源资金约达100亿元，县级法院无管辖权，驳回诉请。考虑到此时普阳钢铁与潞宝焦化已再度合作，潞宝焦化就此案上诉后又撤案。

2023年8月，潞宝焦化再度起诉普阳钢铁，以鹏飞新能源为第三人，主张在普阳钢铁与鹏飞新能源股转中的优先购买权。2024年第一个工作日，该案在河北省邯郸市中级法院开庭。鹏飞新能源声称，在受让案涉股权前，已通过受让潞宝焦化转让股权取得股东身份，因而此番受让属于股东间内部转让，潞宝焦化不享有优先购买权，也无需征询潞宝焦化意见。

潞宝焦化的代理律师延续了此前关联案中的代理意见，认为案涉股转协议是通过股权代持等桌底协议、恶意串通私自签订的无效协议。在此次转让前，普阳潞宝公司的股东名册并未登记鹏飞新能源；因《战投协议》属预约合同，鹏飞新能源并不因签约、付款而当然享有普阳潞宝股东地位。本案或将择期宣判。

事关晋柳能源控制权的三起法律纠纷短时间内恐难终局。多名受访者透露，2024年伊始，柳林县政府将应急局、能源局、税务局等部门人员吸收进晋柳能源工作组，希冀以制度管理调和股东间的争端。[财](#)

[《财新周刊》印刷版, [按此优惠订阅](#), 随时起刊, 免费快递。]

版面编辑: 沈昕琪(ZN047)

话题:

#吕梁

+关注

#新能源

+关注

#能源

+关注

加关注

821.7万

上一篇: 财新周刊 | 枪支散件还是五金件? 外贸电商等待生死判决

下一篇: 财新周刊 | 刘爱杰的奥运备战交易

推广

财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Caixin Media

新发理财高收益率背后

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 武晓蒙 范浅蝉 张宇哲

岁末年初，一些短期理财产品收益率飙升引发关注，虽与资金面及市场行情有关，但亦不乏人为因素推波助澜。据财新多方了解，部分理财公司借新发产品较易做高收益率“吸金”，有误导销售之嫌，但也折射出银行理财在净值化转型中面临的挑战和困境。

35岁的林女士是一位普通上班族，平时会将闲余资金放在活钱理财里以备不时之需。近期，她买的一款现金管理类理财产品令她颇为不解。“元旦前发工资时买了这款产品，当时展示的七日年化收益率接近5%，我还以为捡了宝，腾挪不少资金进去，结果不到一个月收益率跌到2.5%了。”她向财新表示，虽然没有亏损，但收益率短期内快速下降还是让她体验不好；此外该产品管理费率已调整为新发产品时的3倍。

上述案例并非孤例。不少投资者发现，短期理财在跨年节点前后的年化收益率有所提升，幅度有大有小。普益标准发布的理财报告显示，2023年12月全国精选的60款现金管理类产品周均七日年化收益率波动上行，由月初周均值2.19%升至月末周均值2.28%。

对于这一现象，有分析认为主要与岁末年初市场流动性偏紧、资金利率走高、存在一些短期收益较高的投资机会有关。“融出跨年的七天逆回购，买跨年存款，短期理财年化收益率上去了一波，但一般不会维持太久。”一位大行理财子公司人士告诉财新。

现金管理类产品是短期理财的主要品种之一。这类产品仅可投资于货币市场工具，每个交易日可办理产品份额认购、赎回，与市场流动性紧密相关。普益标准的报告提到，2023年12月资金面整体由紧转松：月初，非银受年末赎回因素影响，资金融出季节性减少；下旬，资金面有所缓解，银行净融出量一度创全年新高。

短期资金面波动是客观因素，但另有多位资管业内人士向财新反映，一些新发产品收益率短期畸高，实则有人为控制因素，包括集中投放高收益资产、选择时点释放收益以及通过信托账户调节收益等方式。

例如，一位华南股份行理财子公司资深人士坦言，新发产品的资金盘子较小，只需选择性地将一些高收益资产“堆”进去，即可轻松拉升年化收益率，对投资者有较大吸引力。“有的公司甚至是内部人先凑钱成立一只新产品，通过‘堆资产’做高收益率再放到货架上展示给投资者，加上销售渠道话术的引导和配合，使产品成为爆款，募资轻松达到数十亿元。这时，有限

的高收益资产难以支撑这么大的产品规模，收益率顺势下降，变回一个普通短期产品。如此循环，一期一期不断新发产品。”他表示，普通投资者对理财内部运作不了解，只能看到年化收益率由高变低，“现金管理类产品一般不会亏损，客户投诉压力不大，可以一波一波地引流”。

上述现象发生的背景是，自2018年4月资管新规正式发布以来，银行理财开启净值化转型。在前期相对有利的市场环境下，银行理财未出现大幅波动，真正的一次大考验是2022年11月债市震荡引发的客户“赎回潮”。此后，理财客户投资行为更趋保守，低波动、短期产品更加受宠，中长期产品降温。然而，2023年又恰逢现金管理类产品新规开始正式执行，在与货币基金拉齐监管规则、投资范围受限等要求下，此类产品吸引力一度有所下降。2023年上半年末，现金管理类产品存续规模7.21万亿元，较2022年同期下降15%；占全部开放式理财产品存续规模的比例为35.6%，较2022年末占比下降了2.7个百分点。

“一边是客户只认短期产品，一边是产品同质化，于是一些公司绞尽脑汁使出新的招数获客。”前述大行理财子公司人士称。

据财新多方了解，此类手法在部分理财子公司不同程度地存在，若不加规范，或会引发更多同业效仿。“他们这么做就把我们的客户抢走了。如果大家都这么做，谁还有动力提高真正的投研能力？”另一位股份行理财子公司人士称。

新产品“做高”收益率

季末、年末一般是统计银行存款规模的关键时点。如今，理财新发产品亦有了相应的“最佳节点”。

一位资深业内人士告诉财新，理财募资最好的时点是每个季度的季初，“这是最完美的时间段”。原因在于，为了配合母行冲时点存款规模的需求，理财产品的到期日或开放日会设置在季末前夕，通过理财经理的引导，客户此时会大量赎回理财资金到活期账户“趴账”，等季末时点过去后再重新购买理财产品。在这种情况下，理财子公司为了吸引客户，一般会有两种策略：一是在季末前新发产品，等到季初时释放收益；二是在季初新发产品，将有限的高收益资产扎堆放进去。这两种策略都可以将产品年化收益率在短期内做得很漂亮，达到引流客户的目的。

对此，财新查阅多家大中型银行理财子公司产品发现，的确有些产品在季末、季初出现收益率跳升但不可长期持续的现象。例如，一家股份行理财子公司的某款现金管理类产品，于2023年6月初成立，起初七日年化收益率只有1.45%，季末后的7月2日突然跳升至4%以上并维持了五天，此后年化收益率降至4%，后续又降至3%以下。

该股份行理财子公司另一款现金管理类产品于2023年12月下旬成立，七日年化收益率“出道即巅峰”，从4.99%一路跌至2024年1月21日的2.67%。不过，在跨年的一周（2023年12月27日至2024年1月3日）里，该产品的七日年化收益率一直在4.1%以上，并进入“理财热卖榜”。值得一提的是，该产品于成立日将销售对象设定为新客户、持有新资金的客户、特邀客户、机构客户，且前三类客户的界定标准以销售服务机构为准。仅过了一天，又将销售对象改回个人、机构投资者。

另有一家城商行的现金管理类理财亦是在2023年12月下旬成立，年末几天收益率高达5%以上，2024年1月下旬降至2.6%。

集中向某只理财产品投放高收益资产较容易理解，那么选择时点“释放收益”是如何做到的？据财新了解，所谓释放收益，就是将近期价格走高的资产选择一个合适时点或在需要的时候集中卖出，理财产品净值或收益率会有一个跳升。

一家股份行理财子公司人士在解释跨年产品年化收益率飙升时表示，公司在2023年末判断市场有较好的投资机会，把握了机会并取得了较好收益，后续逐步止盈兑现。

需要提醒投资者的是，应正确理解“七日年化收益率”这种展示方式的含义。由计算公式可知，该数值是把最近七天的收益率换算成365天的收益率。实际上，七日年化收益率会随着市场波动变化，它只代表过去七天的收益情况，不代表产品的实际年化收益率。这种计算方式可以帮助投资者更直观地了解投资产品的收益情况，但有时会因理解偏差而产生误导。

值得一提的是，2023年11月，中国银行业协会发布了《[理财产品过往业绩展示行为准则](#)》，要求理财产品运作一个月以上但不满一年的，应至少包括从产品成立之日起计算的过往业绩；理财产品运作一年以上但不满六年的，应至少包含自产品成立当年开始所有完整会计年度的业绩；理财产品运作六年以上的，应至少包含最近五个完整会计年度的业绩。但是，现金管理类理财产品除外。

除了通过控制时点新发产品、集中投放高收益资产、释放收益等方式，目前还有部分理财子公司通过投资信托计划、利用信托账户调节不同理财产品间的收益，借此拉高新产品净值表现。此前，财新已多次报道此类“擦边球”做法，监管部门亦曾出手指导，但鉴于近两年行业发展压力不小，各方或还在博弈（参见本刊2022年第1期《[净值型理财迎大考](#)》）。

一位公募基金人士告诉财新，部分银行理财通过和信托公司合作，可把产品年化收益率超过业绩比较基准的部分，100%提取为归管理人所有。实际收益率高时，通过精准控制，只给客户业绩比较基准对应的收益；实际收益率低时，用之前提取并留存的收益进行贴补。“这种操作中，关于超额收益提取的约定一般体现在信托合同中，理财产品的合同里不一定有。”

“一些理财子公司认购号称‘净值型’的信托产品操控净值表现，涨的时候人为操控少涨点，跌的时候用原来储备的收益调节一下。监管部门不让用成本法估值了，他们又开始搞假市值法、假穿透，不断钻空子。”有银行资管业务人士表示。

一家券商估算数据显示，近几年银行理财委外信托公司的占比不断提高，由2021年底的18%左右提升至2023年第三季度的33%左右。

低波动产品“受宠”

2022年11月由债市调整引发的理财“赎回潮”虽已过去一年多，但对客户投资行为、理财公司产品创设产生的深远影响仍在持续。

一位大行理财子公司人士对此深有体会。他告诉财新，从那次赎回风波开始，全社会避险情绪非常强烈，理财刚兑打破叠加客户风险偏好走低，多数投资者只肯买低波动、稳健型产品。

行业数据反映了投资者风险偏好的变化。[广发证券](#)固收刘郁团队在2024年1月19日的报告中提到，从风险类型来说，截至2023年12月29日，一级（低）风险产品规模为9万亿元，占全部理财产品的34%，同比提升4.3个百分点；二级（中低）风险产品规模为16万亿元，为理财主要风险等级类型，占比60%，基本与2022年同期持平；三级（中）风险产品规模为1.6万亿元，规模占比同比下降4.1个百分点至6%；四级（中高）、五级（高）风险产品规模占比相对较小，2023年末仅为0.12%、0.21%。

具体来说，现金管理类活钱理财、最短持有期类产品较受投资者青睐。刘郁报告称，现金管理类产品整体收益较货币基金的相对优势尚存，这类产品2023年的七日年化收益率中枢在2.3%左右，全年规模增幅将近3000亿元。究其原因，一是现金管理类产品符合当前居民端“求稳”的市场需求；二是相较货币基金，现金管理类理财可发挥委外优势，提升用户投资收益体验。

相比之下，“固收+”、含权类产品热度减退。2019年至2021年，“固收+”一度是银行理财的主打的产品，但随着2023年风险偏好整体下降，“固收+”策略整体表现不佳。[国信证券](#)金融团队2024年1月的报告提到，过去一年，短久期理财、采取摊

余成本法的封闭式理财占比增加，含权型理财发行难度较大。

刘郁团队亦提到，当前居民购买资管产品的需求或更多出于保本的目的，净值化理财产品面临的波动更易反映在业绩表现中，“固收+”等投资属性较强的产品业绩表现往往具有更高的波动性，导致这类产品在销售端面临较大阻力。2023年存续规模变动进一步证明，在总规模不断修复的背景下，年末“固收+”类产品存续规模共计13.3万亿元，不及年初的13.9万亿元，规模占比下降4个百分点。

客户端需求如此，理财公司出于保规模、同业竞争、自身投研能力有限等原因，也倾向于往这方面发力。

“资产方面，对于客户随时可以赎回的开放式产品，要尽量控制净值回撤，低波动资产占比较高；估值方面，客户都希望产品的净值是一条直线，但这在资管新规下难以实现，于是一些理财公司便研究出一些方法，使净值相对平滑一些。”一家东部省份股份行理财子公司投资经理对财新说。

国信证券金融团队在研报中称，目前银行理财创设低波动稳健产品大致包括两种模式：一是借助非标准化资产。除了传统非标资产，还包括配置协议存款、嵌套信托等方式，实现收益平滑的效果；该模式适合短久期产品，需要得到母行支持。二是借助标准化资产。除了传统权益资产，还包括ETF轮动、可转债、指数增强、衍生品等结构化产品等多元策略；该模式匹配长久期产品，需要机构有主动资产配置能力。

估值方法方面，2022年四季度“赎回潮”后兴起的混合估值法，成为2023年新发理财产品的主要类型。混合估值类产品是指在理财产品的估值中，对符合监管要求和企业会计准则可按摊余成本法计量的固定收益类证券，按摊余成本法计量，其余资产按规定采用公允价值或其他监管规定的计量方法。而采用摊余成本法计量的资产，可平滑市场波动，降低收益波动性。

据刘郁团队的数据，2023年混合估值类产品规模占全部新发公募理财产品规模比例持续处于高位，基本在80%以上。至2023年12月22日，新发混合估值法的产品累计募集规模达1.6万亿元，占整体新发规模的87%。但她认为，混合估值法或为应对2022年“赎回潮”的权宜之计，未来市值法的占比或将扩大。

此外，上述东部省份股份行理财子公司投资经理告诉财新，目前业内还有一种特殊的估值方法，即锚定“参照物”估值。“举个简单例子，可以将某个资产与十年期国债挂钩，在买入当天计算出二者之差并固定，之后这个资产的估值会跟随十年期国债走势而变化。”他表示，对于交易不活跃的品种，锚定“参照物”估值有一定合理性，但不排除有些理财公司会通过这种方式故意掩盖一些资产的真实波动情况。

投资短期化

除了瞄准低波动，理财客户群体投资短期化趋势颇为明显。“这两年存款特别是大额存单增长较好，短则存一年，长则存三年。老百姓宁可花三年时间换取不高但稳定的利息，也不肯买一年期以上的理财，理财规模主要靠短期产品拉动上量。”前述大行理财子公司人士提到。

中国理财网数据显示，2023年6月全市场新发封闭式产品加权平均期限为346天，较2022年12月大幅下降152天。

自2018年资管新规发布以来，理财公司一直试图加大长期产品的发行力度，以降低流动性风险。2019年末、2020年末、2021年末、2022年末新发封闭式产品加权平均期限一直处于上升中，分别为186天、228天、481天、498天，2022年11月的“赎回潮”后出现了下降拐点。

此外，据中信证券明明团队统计，2023年以来，各月新发固收类理财产品中，运作期限一年以下的产品占比基本呈逐月提升趋势，而一年期以上的产品占比快速回落。据测算，截至2023年末，存续固收类理财（非现金管理类）中每日开放式、一个月以内、一个月至三个月的产品规模合计占比超过50%，而一年期以上产品占比仅有23.11%。

低波动、短期限理财产品更受青睐

2019年末至2023年上半年末的理财产品存续规模、现金管理类资产规模及占比、新发封闭式产品加权平均期限

年份	理财存续规模	现金管理类资产规模	占比	新发封闭式产品加权平均期限
2019.12	23.4万亿元	4.16万亿元	17.76%	186天
2020.12	25.96	未披露	未披露	228天
2021.6	25.8	7.78	30.16%	281天
2021.12	29	9.29	32.03%	431天
2022.6	29.15	未披露	未披露	443天
2022.12	27.65	8.76	31.66%	498天
2023.6	25.34	7.21	28.45%	346天

资料来源：中国理财网

上述东部省份股份行理财子公司投资经理告诉财新，受之前“赎回潮”影响，中长期产品封闭期一旦打开，不管当下是什么行情，都会大幅赎回。同时，2023年以来理财客户购买产品的期限都偏短，一款存款类短期产品发行后可以轻松实现申购爆棚，但中长期产品申购较少，封闭期打开后几乎很少有人复购。

前述大行理财子公司人士则表示，其所在公司的中长期产品在开放期不至于规模大幅下跌，因为此类产品压根没做起来，一直在底部徘徊。“没做上来是因为客户觉得划不来。”他说，中长期产品中如果不含权益类资产，收益率不会比大额存单利率高多少；如果含了权益类资产，客户又觉得风险大。“之前股市牛市的时候，这类中长期产品的收益率或许能达到7%、8%，甚至9%，客户会觉得还值得搏一搏。但如果收益率只有3%、4%，客户何必要冒这个险？”

“我们公司被赎回较多的产品，主要是在此前权益类市场较好时发行的两年期、三年期封闭式产品。目前权益类资产行情下行，投资者不会选择在这个时间点复购。”另一位理财产品发行规模较小的股份行理财子公司投研人士说。

以运作模式为基准划分，可以将银行理财产品分为封闭型、定开型、最小持有期型、日开型产品。刘郁团队数据显示，2023年定开式产品规模快速下滑，由7.4万亿元下降至5.2万亿元，降幅为35.6%，成为理财规模的一大拖累。而2022年，定开式产品的规模保持在9万亿元以上，一度是理财行业蓬勃发展的一大支撑。与此同时，日开型及最短持有期型产品“接过了棒”：2023年4月至12月日开型产品规模上升1.9万亿元至10.7万亿元，占比由2022年末的37%跃升至2023年末的41%；最短持有期型产品规模由3.2万亿元增长至4.2万亿元，增幅达到32.2%。

“回顾全年的理财产品结构变化，每当定开型产品大量到期打开时，日开型产品及最短持有期型产品往往能够获得可观的增幅，演绎‘投向置换’逻辑，背后或是低风险偏好的投资环境下居民投资选择的自发调整。”刘郁团队报告称。

产品期限趋短，导致银行理财在资产端的配置上亦缩短久期。据明明统计，2023年理财子公司在现券市场上净买入的利率债、信用债中，一年期以下品种占比分别为99.87%和104.18%，对金融债配置久期相对偏长，主要集中于一年至三年期品种。

上述东部省份股份行理财子公司投资经理表示，2022年以前久期错配相对比较严重，因而2022年11月“赎回潮”受挫明显；到了2023年9月那波回撤，各理财机构产品净值的波动幅度都偏小，说明对久期错配的限制加大许多，不管是渠道端还是管理端，都会主动降低久期错配，做得相对稳健。

展望2024年，刘郁团队认为，随着银行存款利率下降，居民投资理财的机会成本在降低，理财产品对存款的替代效应逐渐显著，或带来规模增长新机遇。

光大证券金融业首席分析师王一峰援引普益数据库估测，预估2023年12月末理财较上月下降4000亿元至5000亿元，存续规模约27万亿元；跨季后，理财资金回流，至2024年1月12日，理财规模较年初增长2000亿至3000亿元。

“理财规模扩张的不利因素和有利因素并存。”王一峰建议，为应对挑战，银行理财可通过减费来提升投资者实际到手收益，还可创新产品申赎方式，打造日开季赎、“封转开”等产品形式，改善持有体验，打造明星产品、拓展代销渠道、加大引流力度等。财

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#银行理财](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[徐小庆 | 静待A股花开终有时](#)

下一篇：[财新周刊 | 公募REITs的治理困境](#)

推广 [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒

Cixin Media

专栏 | 当心经验的陷阱

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



从第一性看，股票的估值模型需要对未来盈利趋势给出判断，才能有完整的估值。图：视觉中国

文 | 石磊

吸引子科技董事长

过去两年，宏观周期的经验被打破，资产估值的经验区间被突破，甚至在题材江湖里游龙戏凤的“老法师”也马失前蹄，市场环境对投资老将极具挑战。

2024年开年，市场表现更为极端，中证全指市净率跌至2005年以来历史最低水平，十年期国债利率跌破2.5%，距离疫情期最低值仅余2个基点（BP），黄金价格不断创历史新高。这些历史估值区间可能已不可靠，若不回到第一性（原理），历史直观经验可能把我们带到深渊。

目前，无论是用市盈率、市净率，还是用股债相比的权益风险溢价来衡量，A股十分便宜，美股极度昂贵，但这些估值指标都是静态的。从第一性看，股票的估值模型需要对未来盈利趋势给出判断，才能有完整的估值。就是说，如果A股资本回报率长期下降，美股资本回报率长期上升，则现在的定价可能是合理的。

只有明确驱动估值的主要矛盾，才能对估值形成判断。当前美股的静态估值确实很贵，但其盈利增长保持较好趋势，特别是市值最大的几家公司盈利增速良好，市场把市盈率和盈利增速挂钩来对其估值。从这个视角看，美股不贵；但如果盈利增长不再兑现，则美股是极端昂贵的。

当前中国利率是否过低？名义利率确实处于历史区间最低水平，但利率的第一性应该看物价和产出缺口。以名义利率相对物价水平度量，中国实际利率处于历史最高水平，几乎和美国的实际利率水平差不多。动态看，如果预期物价回升，目前的利率确实无需再降了；若预期物价难以上升，那么目前的利率是太高了。

美元利率是否过高了？相比过去十年，本轮利率不但水平高，而且加息增速极快，相对目前3%—4%的通胀而言，实际利率在1%左右，属于历史偏高水平。但在这样的利率下，美国金融资产仍然稳定，美国财政部仍不断加大财政赤字，并通过各种途径转移给居民和企业部门。

当然，“借钱高消费”必然带来问题。2023年前三季度，美国整体净储蓄为-2950亿美元，是自1947年有记录以来的第二次整体净储蓄为负；上次出现是在金融危机后的2009年—2010年。可以看出，美国财政加大支出力度避免在2023年陷入衰

退，这显然超出经济按以往周期运行的经验规律，自然也使得美国资本市场的表现远超预期。

这样的状态可持续吗？美国财政部的融资能力受限了吗？美国的高利率环境使得金融存量信贷资产违约爆发了吗？美国金融机构还能承受金融紧缩吗？目前这些负反馈信号似乎都未出现，因此，很难说美国的利率过高了，直到这些负反馈信号开始出现。

美国净储蓄下降将威胁到美元的价值，这并非指美元相对其他货币贬值，而是以美元为中心的国际货币体系可信度下降。20世纪60年代，美国净储蓄下降、国际收支中经常项目持续出现赤字压力，在布雷顿森林体系下，持续的国际收支不平衡导致货币体系难以为继；持续数年后，布雷顿森林体系崩溃，黄金相对美元在70年代上涨了15倍。这个长尺度因素一直影响着黄金价格的长期趋势，再加上地缘政治和全球秩序变化的风险上升，共同推升了多国央行持续减持美元、增持黄金的力度。这就是为什么从利率周期视角看，黄金价格在最近两年极度昂贵。

最新情况是，美国联邦财政赤字自2023年三季度起有所收敛，市场一致预期美国经济将“软着陆”、美联储即将降息，但联邦财政在11月至12月后停止收缩，美国经济表现在12月开始回升，因此很难说美国经济“软着陆”或“不着陆”。

2023年，美国联邦政府财政支出扩张推升美国GDP增速4—5个百分点；中国的财政偏紧拖累GDP增速1—2个百分点。这样边际上的干扰已破坏原有的周期表象，投资者只能适应、相机抉择，而非坚守预测，或一味相信一切都会回归。

时代一去不返，资产定价中枢将跟随环境变迁。估值区间只有回到第一性才能发现主要矛盾；只有沿着主要矛盾，找到负反馈边际，估值才有实践意义。[财](#)

参考重要经济数据，推荐查阅[财新数据通【CEIC库】](#)

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#美国](#) [+关注](#) [#美元](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[徐小庆 | 静待A股花开终有时](#)

下一篇：[专栏 | “预期差”现象频繁上演的背后](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

专栏 | 拜登会是下一个卡特吗？

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



图片说明：当地时间2024年1月23日，美国弗吉尼亚州，美国总统拜登参加竞选集会。卡特和拜登都面临着令人沮丧的通胀问题。图：Alex Brandon/视觉中国（视频说明：2024年1月16日，全球最大对冲基金桥水的创始人瑞·达利欧（Ray Dalio）在达沃斯接受CNBC采访，谈及2024年美国总统大选时表示，拜登和特朗普都是市场的威胁。）

文 | 巴里·艾肯格林

美国加州大学伯克利分校政治经济学教授

近来，将2023年的拜登与1979年的卡特相提并论已成为一种新的风向。1979年的一系列事件注定了时任美国总统卡特在次年连任失败，2023年事态的发展或许也会让现任总统拜登在2024年11月大选中连任的努力彻底落空。

最明显的相同之处是，卡特和拜登都面临着令人沮丧的通胀问题。不过，卡特面临的通胀形势要严重得多，1979年11月，也就是大选一年前，美国居民消费价格指数（CPI）高达12.6%。相比之下，在2023年11月前的12个月里，CPI为3.1%，相对温和得多。但无论通胀问题是否已经成为过去，它仍是拜登谋求连任的政治包袱。

其次，和卡特一样，拜登放手让美联储去解决通胀问题。卡特当年选择沃尔克担任美联储主席，主要是看中他在对抗通胀方面的资历。卡特事先完全可以预料到这位新主席会加息，尽管他的政治顾问兰斯曾警告称，任命沃尔克为美联储主席会断送总统的连任前景，但卡特仍然选择让沃尔克按自己的想法继续下去。卡特在大选前不干预美联储决策的态度与此前一些总统截然不同，尤其与1972年大选前的尼克松总统相比。

拜登同样让鲍威尔领导下的美联储自行决定调整利率，无视购房者等人的痛苦呼声。拜登不愿批评美联储，也与其前任特朗普总统截然相反。

在外交方面，拜登和卡特也面临相似的境遇，尤其在伊朗问题上。1979年11月，学生示威者冲进美国驻德黑兰大使馆，劫持了66名美国公民并扣为人质。从法国巴黎流亡归来的伊朗什叶派宗教学者霍梅尼将美国称为“大撒旦”，伊朗政府的言论和政策深受其影响。卡特在1980年4月营救入质的努力宣告失败，在大选前夕成为一个公开的政治伤口，也是外交政策失败的象征。1981年1月，里根宣誓就职几分钟后，人质就被释放。

如今，拜登政府仍须应对伊朗在叙利亚和黎巴嫩的挑衅。伊朗支持黎巴嫩真主党对以色列发动导弹袭击，还在红海支持胡塞武装袭击过往货船。虽然哈马斯在加沙扣押的人质可能主要是以色列人，只有少数拥有美国双重国籍的人，但拜登政府无法

促成（巴以冲突）长期停火，或通过其他方式援救人质，这同样让人有无能为力之感。

与此同时，美国支持的乌克兰军队在2023年的夏季攻势中，未能从俄罗斯对手那里获得更多优势，美国的制裁也未能使俄罗斯从乌克兰撤出，这些都加剧了人们对美国外交政策的混乱之感。

这一切导致拜登的支持率惨不忍睹，甚至比1979年卡特的支持率还低。时任美国参议员的拜登曾在1980年大选前对卡特寻求连任对民主党是否有利表示怀疑，即使我们没有回忆起这一点，将拜登和卡特做比较也是有意义的。

拜登和卡特之间也有一个重要的区别，就是政治站位。当年的卡特担心美国民众的焦虑状态和国家前景。1979年7月，他发表了著名的“萎靡演讲”。在演讲中，他谴责了美国人的信心危机，并哀叹他们“对自己生命的意义越来越怀疑”，以及“国家失去了统一的目标”。然后，卡特说美国人“不仅对政府失去信心，而且对公民作为民主的最终统治者和塑造者的能力也失去信心”。这听起来是不是很熟悉？

事实上，这篇演讲并不完全是负面的，但与里根相比，人们才称之为“萎靡演讲”。里根把自己描绘成一个“快乐的战士”，他在大选前夕的演讲结束时称“我没有发现国家萎靡不振的现象”。这是他在乐观主义上的一次成功下注。在1979至1980年的内忧外患之下，美国选民更喜欢里根的阳光自信，而不是卡特的沉闷忧郁。

当然，拜登是乐观主义者，他坚持认为美国走在正确的道路上，潜在的挑战者特朗普则声称美国正饱受根深蒂固的萎靡之扰，并对报复感到愤怒，而且草木皆兵。历史显示，美国选民更喜欢乐观主义，但历史也常常充满了惊喜。📰

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#伊朗](#) [+关注](#) [#通胀](#) [+关注](#) [#美国](#) [+关注](#) [#拜登](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：专栏 | 全球汽车乱战

下一篇：专栏 | 谨慎应对颠簸

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Cainin Media

钢铁业进入L形周期

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 罗国平

钢铁行业从2023年初的乐观，走到年尾的惨淡。

据中国钢铁工业协会（下称“中钢协”）预计，2023年，中国粗钢表观消费量约9.4亿吨，意味着过剩产能超过3亿吨。中钢协重点统计会员钢铁企业前11个月利润总额788亿元，同比下降23.92%，亏损面达四成，平均销售利润率仅1.32%。“现在是赔本赚吆喝，勉强维持运营的状态。”一家大型钢企原料采购部门人士感叹。

实际上，在上述利润统计中，不乏集团层面盈利、钢铁主业亏损的“调剂”动作。“钢厂的实际感受，远比（利润）数据要差。”河北鑫达钢铁集团H型钢公司总经理吴秀青说，多名受访人士表达了与其类似的观点。

国家统计局最新数据显示，2023年全国粗钢产量10.19亿吨，而上年为10.18亿吨，同比微增100万吨，基本完成了主管部门要求的不增不减的“平控”目标。

但业内对产量的“体感”也有偏差。“钢价死活上不去，核心原因是产量过剩。”一家钢企市场分析人士指出。而粗钢产量也与其他关联数据难以匹配，比如铁矿进口、钢铁工业增加值、产能利用率、钢材产量等指标。

从铁元素看，海关数据显示，2023年，中国累计进口铁矿砂及其精矿11.79亿吨，同比增6.6%，对应粗钢增量约4500万吨。另据我的钢铁网调研332家样本企业预估，2023年国内铁精粉产量约2.95亿吨，增幅约3%，对应粗钢增量约560万吨。

进口矿价对下游的冲击再次凸显。2023年，占钢铁生产成本四成左右的铁矿石价格持续处于高位，与钢价走势脱节：中国进口铁矿年均价113.6美元/吨，同比略减1.8%；而螺纹钢年均价格跌幅超过10%，冷卷跌幅超过8.5%。“铁矿价格下不来，有基本面支撑，也有资本炒作拉动。”一名资深分析师认为。

中国钢铁产量占全球一半以上，但炼钢所需的铁矿石六成以上依赖进口，矿价背后是结构性的“老大难”问题：上游矿端极度垄断，下游钢企极度分散，中间是期现货市场，矿价易涨难跌。

2022年7月成立的中国矿产资源集团（下称“中矿集团”），初始使命是集中海外矿石采购需求，改善钢铁企业多头对外的情况，以避免互相抬价、恶性竞争，提升中国企业在国际铁矿石市场的话语权和议价能力。但一年半过去，据财新多方了

解，业内普遍认为中矿集团的成效并不明显，矿价博弈难有突破。

“上游依然强势，下游又在缩量。”咨询机构科尔尼董事王侃描述，中国钢铁行业身处如此两相夹击之中，市场需求低迷、竞争激烈。钢铁此轮下行周期伴随着2022年下半年房地产业的剧烈调整而来。此前20余年，中国经济处于地产驱动的大建设周期，钢铁需求持续增长；但接下来或将面对又一个超过20年的大周期，地产持续低增长甚至下行，钢铁的下游需求务必走出地产依赖，再多元化至新兴领域。

冶金工业信息标准研究院院长张龙强认为，不同于“十二五”“十三五”时期的“V形”反转，此轮钢铁行业市场下行属于“L形”周期调整，未来中国钢材需求将较长期保持在9亿—10亿吨。

※财新数据专题《[钢铁业进入L型周期](#)》，结合本篇深度报道和钢铁行业多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

限产落空

2023年初防疫政策转向，钢铁企业押注需求恢复。

“前三个月，大家信心满满，很多基建项目拿到了专项债、提前批，当时就想使劲干，市场信心、体量都在明显回升。”[中铁建工](#)钢材研究员韩焯辉称，供给超预期投放，但后续不料专项债投放不及预期，货币也有收紧态势，钢材“根本卖不出去”，紧接着二季度钢价与矿价呈断崖式下跌态势。

“基建投资资金到位情况从3月中下旬开始下行，部分区域资金变得很紧张，财政收支问题，有些地方资金匮乏。”[江苏富实数据研究院](#)院长蔡拥政也回忆称，“接着到6月还在寻底，7月传闻降息降准，后来果然宏观政策发力，10月底宣布增发万亿中央国债和2.7万亿元地方债，推动下游需求有所回暖。年底在下游冬储补库，成材与原料低库存情况下，钢材和铁矿有一波拉涨。”

到2023年8月，不少资金开始锚定粗钢平控政策、做空铁矿，矿价短暂下跌约半月。此前的4月，国家相关部门定调年度粗钢产量平控政策，称将根据2023年下半年实施情况进行动态调整、总量控制。

要想平控产量，势必严格限产，然而这一限产政策很快不了了之。市场看到的铁水产量持续强劲，押注空方的资金亏损后反手做多，成为助涨矿价的推手之一。“上半年市场对限产是有预期的，7、8月炒作一波限产、价格下跌之后，到10月底平控政策的希望基本落空，年底宏观宽松气氛烘托，怎么可能再控？于是矿价就放开了涨。”前述钢企采购部门人士称。

2023年四季度，矿价涨幅超过20%，但螺纹钢、热卷等钢材价格涨幅在10%上下。

多名企业、协会、研究院人士告诉财新，平控政策仅停留在消息层面，执行不严格，自然难见成效。吴秀青透露，2023年，往年产能大、压产任务最重的河北区域，并没有落地平控政策，连京津冀秋冬季限产都只下发了一份征求意见稿，此后再无下文。

“政策不明确也是个态度，说明下不了决心。”多名人士解释称，其中存在中央与地方，上游与下游，政府要产量、行业要利润等多重博弈。一方面，钢产量与地方稳经济、保就业挂钩，钢铁带动作用大，限产会影响地方GDP、利税与就业；另一方面，全国经济走势不佳，减产虽会修复上游钢材价格，但也会抬升下游成本。此外，中国钢厂集中度较低，难以形成一致目标和行动。

2023年8月，工业和信息化部为提振消费与原材料行业利润，下发了钢铁等四个原材料重点行业的稳增长工作方案，要求

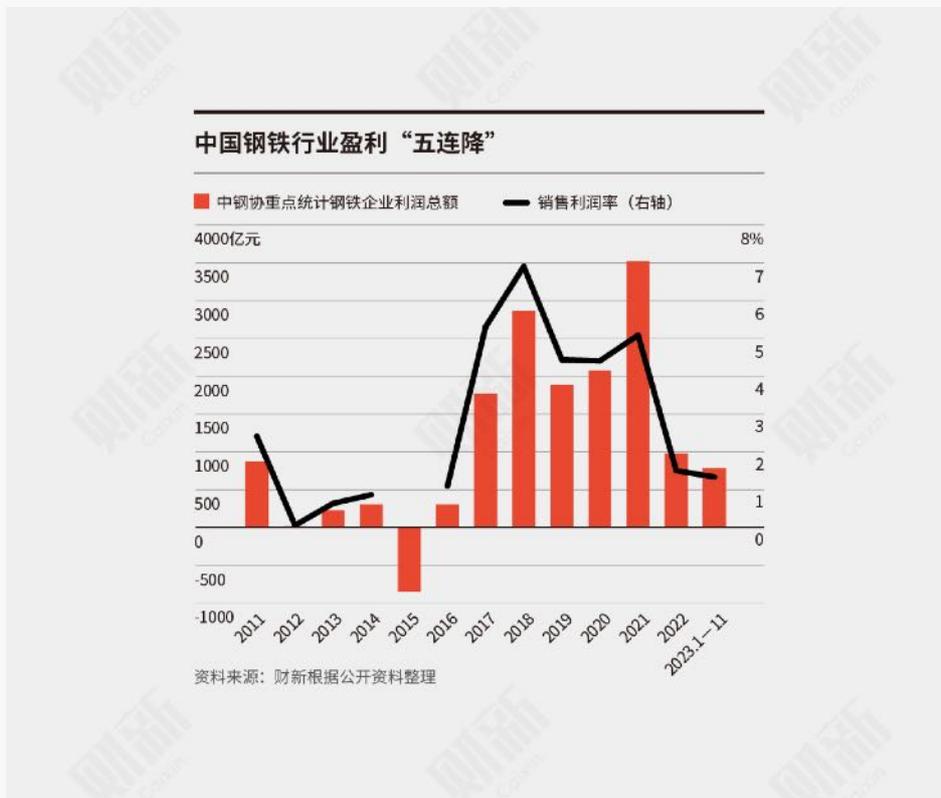
钢铁行业2023年的工业增加值达到3.5%左右，2024年达到4%以上。这一政策要求显然与钢铁限产逻辑迥异。

部分企业是期盼限产政策的。“如果严格控制产量，一切都盘活了，铁矿石需求跟着也就下来了。去年一年，大家盼的就是这一点。”前述钢企采购部门人士说。

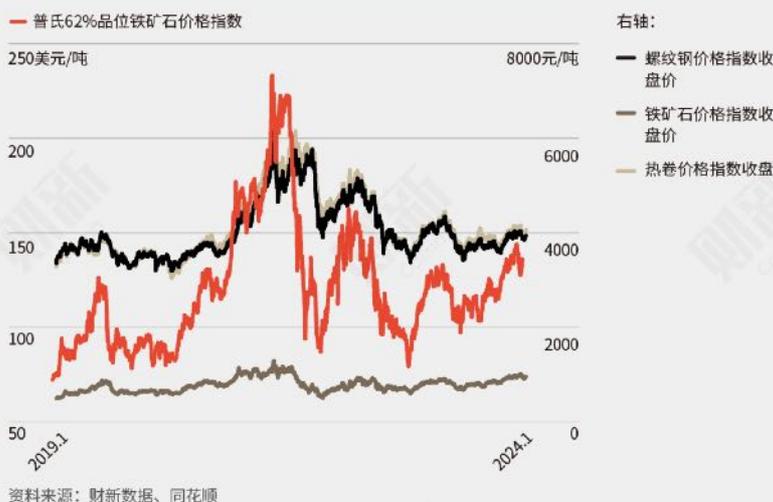
不同于2016年的去产能政策，始于2021年的限产政策着力在压缩产量，以期在需求走弱时，通过供给的减少平衡市场，削弱曾在当年5月冲上230美元/吨的铁矿价格，提振行业盈利，也顺应减碳大势。

“2024年还限不限产？”这是市场当下争议的焦点。市场对限产始终有两派观点，一派是让市场机制充分发挥作用，通过竞争优胜劣汰，但这样放开生产，短期一定会增加对上游铁矿的需求；另一派就是施以计划性“调控之手”——即限产，确保钢铁企业“都有饭吃”。

但行至今日，供给侧经历多年环保改造、搬迁升级，几乎改无可改，限谁、怎么限都是难题。“现在都只剩先进产能，装备已经非常好了，淘汰谁合适呢？”前述钢企市场分析人士反问。



铁矿结构性问题难解 矿价易涨难跌



多方人士判断，2024年或仍会继续限产，但作何决策还取决于中国经济复苏情况。

“2023年粗钢产量调控成效有趋弱之势，有必要进行调整优化。”张龙强认为，未来粗钢产量调控主要有三种情景：一是继续浮动2000万吨以内的平控，但行业效率与效益仍将处于较低水平；二是加大调控力度，如压缩0.5亿—1亿吨粗钢产量，钢铁行业盈利情况会有所好转；三是放开生产，不再调控产量，促进市场优胜劣汰，一部分竞争力弱的企业将逐步退出市场。张龙强认为，从长远看，放开生产更有利于从根本上解决问题，并在过程中成立产能退出基金，用于企业职工安置和再就业，为行业转型提供保障。

王侃认为，前几年政府主动作为、控制产能，但在需求下行阶段，已难再通过政策平衡市场，未来将变成市场化出清。出清过程中，先是缩量，再是调整，兼并整合加剧，直至达到新的供需平衡，“这个过程会很残酷”。

我的钢铁网资讯总监徐向春支持限产一派，称这是钢铁行业摆脱当前困境的最有效措施——唯此才能降低矿石需求、压制矿价，改善钢企盈利；但控产量须政府下决心，并释放强烈信号，引导市场预期。

前述分析师也指出，前几年钢企都赚了钱，可以持续输血、慢慢耗，市场出清或拖至十年以上。此外，当前中国低碳环境尚不成熟，单纯靠市场可能会淘汰掉更低碳但成本更高的电炉企业，不利于长远发展。

“囚徒”困境

在产能过剩形势下，企业并无主动减产的意愿，而亏损状态下的减产更难。

“市场就是个‘囚徒困境’，大家日子都很难过，就盼着别人减产，自己好赚回一些。”前述钢企采购部门人士称。

“企业从维持现金流考虑，会尽力正常生产，以时间换空间。”有行业资深人士如是称。“（周边）钢厂要亏损在200元/吨以上，才会主动减产，但现在还没到这个程度。”吴秀青具体介绍，比如每吨100元工资成本、100元折旧成本，如只亏折旧，

现金流影响不大，就没必要停产，且关停还面临复产、客户流失、装备维护等其他额外成本。

因而一般企业的策略都是——努力活下去，把别人熬死，等待这轮周期结束，再进入新一轮新的收购调整。

“凡事求而不得，只能反求诸己，惟一办法是自救。所有有利于降低成本的事都应该做，所有无效投资都要停下来。”吴秀青称，“只要我成本低，就可以少亏损或者有利润，就有存活机会。”

为降成本、增利润，前述钢企市场分析人士介绍说，其所在企业的做法包括：一是调品种结构，将铁水流向有利润的品种；二是采购抓节奏，在降价时存货，高价时卖出；三是利用金融工具对冲市场风险；四是降薪降奖金，优化人员组织架构。

种种“挤水分”的做法之下，钢铁行业生态在发生变化，但钢厂在上下游的议价能力却弱化了。

近两年，钢厂压缩中间环节，增加直销比例。“大客户为了一块钱（1元/吨）就可以转向，而当钢厂直接对接的大客户越来越多，钢厂之间竞争更加恶性，市场失去了价格调节能力。”一家钢铁领域贸易人士称，这进而导致大量钢贸商倒闭，市场失去可以调节供应、资金周转账期的“蓄水池”。

此外，钢厂普遍走“低库存”路线，2023年原料维持在五到七天使用量的中等偏低水平，低于七到十天的平均水平。“现在钢厂不备货、不补货、不压货，因为现金流紧张，担心占用资本，也降低库存跌价风险。”上述人士续称，这一做法变相把铁矿的调节能力拱手让给了囤得起货的大型贸易商，钢厂更为被动。

不过，即使行情不好，2023年钢铁行业的兼并重组市场略显冷清，张龙强认为大规模重组时机未到。有2017—2021年盈利支撑，行业当前尚未到2015年谷底那种惨状——从2012年开始的一轮产能过剩寒冬，行至2015年，中钢协重点统计钢铁企业总亏损近850亿元，数十家钢企处于银行抽贷、现金流枯竭境地。此后2016年推出供给侧改革，出清“地条钢”，供给迅速收缩，需求则伴随房地产的一轮大爆发而上升，钢铁行业才转入盈利周期。

“当行业运营持续困难、企业亏损面不断扩大时，才是并购重组切入时机。”张龙强说，届时企业资产负债率较高、经营困难、有出售意愿，政府也需要纾困解难，重组各方更易谈判和达成交易。他还进一步建议取消产能交易，呼吁产能指标应通过兼并重组获得，并借此提高产业集中度。他解释称，产能指标交易增加了企业的投资成本，也在一定程度上助推了企业“批小建大”的冲动。2021年5月，工业和信息化部出台钢铁产能置换办法，推动减量置换，但却出现了越置换产能越多等问题。

需求结构性之变

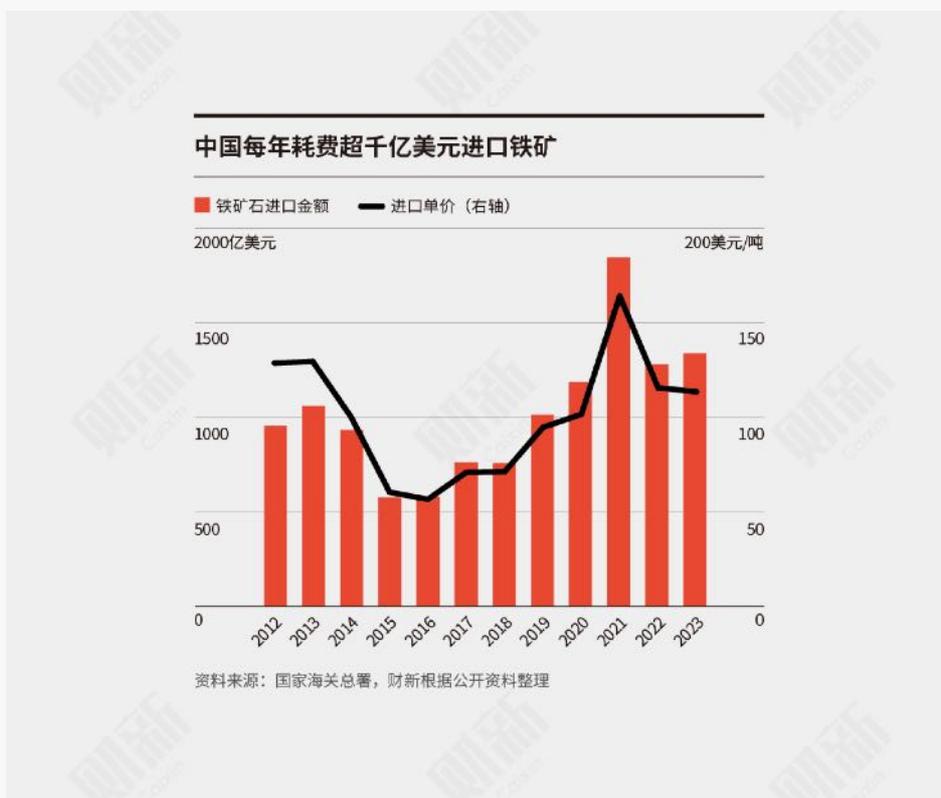
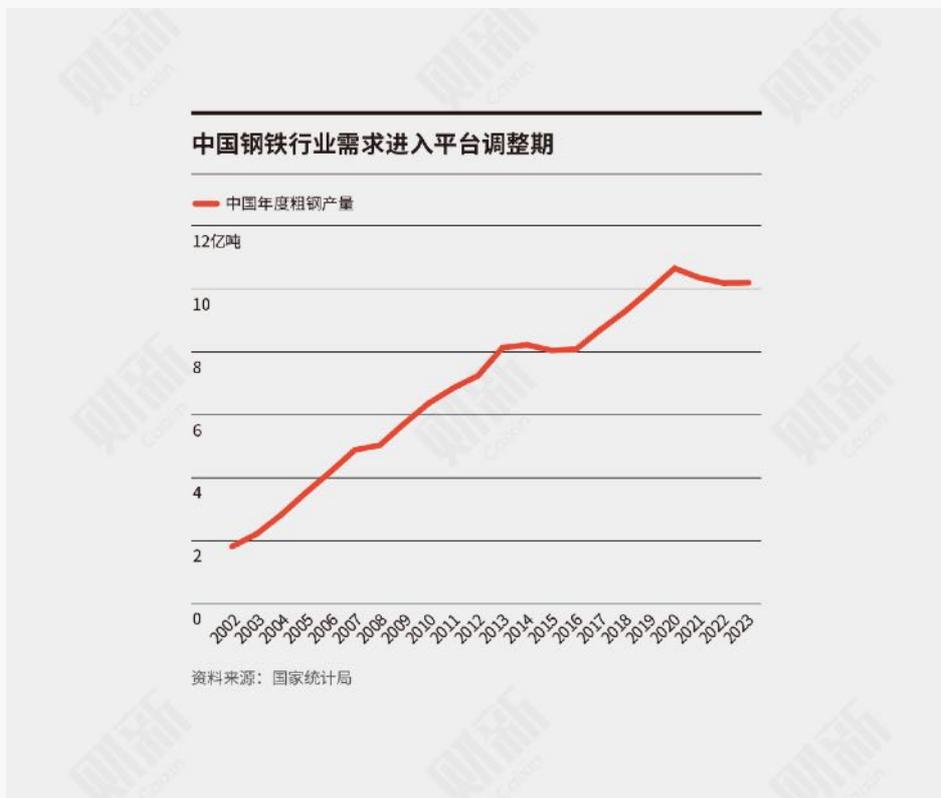
2023年的钢铁需求平稳，但结构性变化显著。

前述钢企市场分析人士列举数据称，处于需求高峰的2021年，建材年产量在3.4亿吨左右，2023年降到2.6亿吨。在这8000万吨减量中，出口端增加了3000万吨；基建、制造业等消化了3500万吨，新基建、新经济等增加了1500万吨。基建、制造业、出口三方合力，最终弥补了房地产用钢的“窟窿”。

“能不生产螺纹钢的都不生产了。”吴秀青说。螺纹钢主要是建筑用钢，而地产业的钢材消费集中在项目开工阶段。2023年，房屋新开工面积9.5亿平方米，同比下降20.4%；而在2019年、2020年高峰，全国房屋新开工面积连续两年超过22亿平方米，三年时间降幅高达六成。

基础设施建设是填补垮塌的商品房用钢的主力，支撑了26%—28%的钢材消费需求。2023年，全国广义基建投资（含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速在8.24%，不及此前市场预期的10%—12%增速。前述钢企市场分析人士解释，地方政府缺钱，还要还利息、“补窟窿”，相比之前有土地财政、可通过城投放杠杆时期，难以发挥货币乘数效应。

制造业虽是亮点，如新能源汽车、光伏、风电等制造业及相关厂房投资增速高，但整体体量与增量都十分有限。比如，新能源汽车用钢在整个用钢消费中占比仅在1%左右。



2023年，中国钢材消费降速在3.5%左右，出口大幅增长缓解了这一缺口，但量增价减。据国家海关总署数据，同年中国出口钢材共计9026.4万吨，同比增长36.2%，仅低于2014—2016年的出口规模；但出口总金额845.556亿美元，同比却减少8.3%。

多名业内人士向财新解释，一方面，这一波中国钢材出口“以价换量”，海外增量主要流向中东、东盟、南美等区域；另一方面，在2023年10月，中钢协副会长骆铁军公开称，2023年的出口存在大量“买单出口”——现阶段意指“非正常低价出口”，在2021年5月钢材出口退税取消后，货票分离，部分企业存在对国内13%增值税的避税行为。

张龙强判断，2024年，地产需求的降幅将收窄，基建投资将继续保持一定增速；不过近期12个化债省份暂停部分基建项目，将对钢材消费带来影响。此外，多名行业人士预判，钢铁出口大概率会回落。中钢协在2024年1月发布的进出口月报中即称，2023年全球已有五个国家对中国钢铁产品征收近80%进口关税，钢企须警惕贸易摩擦风险。

蔡拥政对基建、房产的钢材需求相对谨慎。他解释称，2023年有“保交楼”，房地产是竣工年，但2024年房企到期债务规模依然偏大，销售以价换量，融资在相对低位。2023年地产商拿地并不积极，债务压力下，2024年的新开工增量或有限。

而在国内需求增长仰赖的基建领域，仍取决于资金、项目能否落实到位。蔡拥政认为，虽然特别国债、特殊再融资债券、专项债三项加起来有3.7万亿元，但地方财政收支缺口就有3.1万亿元。到2024年，地方财政土地收入亦难改善，而市场看重的“三大工程”（保障性住房建设、超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设）以东南沿海区域存量优化为主，增量并不算大，仍以稳经济为主。

“拉动基建这些招儿，疫情期间就在使用，拉来拉去还有多大空间？后劲可能不如想象中那么强劲，透支太多年了。”前述行业资深人士认为，基建支柱作用仍在，但需求增量不能只依靠传统方式，还需新的增长点。

张龙强认为，未来可见的增长亮点在于——需求在亿吨级别的钢结构，这将是市场供需结构变化的关键变量所在。因为，中国钢结构桥梁、钢结构住房比例不到5%，远低于发达经济体约50%的平均比例。其中，短期可推广的主要是钢结构桥梁，就可提供3000万吨以上的钢材消费增量。

需求端须与时俱进、结构性拓展，但对企业而言，产品结构调整、业务转型并不容易，尤其在亏损期调整难度与风险更高。“长材转板带，原来在长材上可能还有品牌优势、客户资源、销售渠道，但转到板带，架构、体系都要重新调整，板带还是过剩的。”一名冶金工业规划研究院人士称。

中矿难题

中矿集团的初心美好，但落实不易。

“铁矿石跟螺纹钢的价差拉得这么大，就说明（中矿）没有起到太大作用。”一名钢厂人士直言。

2023年，普氏铁矿石价格指数年均价近120美元/吨，几乎与上年持平；螺纹钢年度均价3925元/吨，同比下降457元/吨。而“四大矿山”（淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG）的中国到岸成本仅在30美元/吨上下。

中矿集团成立以来，一方面作为谈判代表与采购代理商，参与海外铁矿石采购谈判，并规划逐年提量、拉更多钢企入局；另一方面建立宁波舟山储运基地，约一半注册资金即规划在此处。

“铁矿石的核心问题是价格，而价格涉及供需与定价机制。”前述行业资深人士称，增加铁元素供应是比较现实的选择，定价机制也看能否摸索出一条符合上下游可持续发展的思路。

事实上，缺少资源的中矿集团，手中并无太多筹码，也无充沛资金和人力去投资矿山。此外，多名人士告诉财新，中矿偏保守的经营管理风格，难以快速提出创新性解决方案，灵活应变市场环境。

“（矿价博弈）其实没有太多解法，以前中钢协谈过，老宝钢（现宝武）也谈过，换谁谈都不行。现在中矿去谈，跟原来各家企业去谈差距不大。”前述钢企铁矿采购人士称。吴秀青则认为：“打压矿价要么降低铁水产量，要么开发矿山，短期内无他解，市场结构不是一朝一夕能变化的。”

目前，主要国有钢厂及部分民营企业，已将部分每年在“四大矿山”的进口矿长协量，交给中矿集团代为采购，自留现货采购。

在矿价谈判上，多名人士告诉财新，其他企业的长协量已能拿到宝武集团的采购条件，在采购价格、船期、交货期、品种等具体条款上有一定优惠，并纠正了钢厂眼中的部分“霸王性”或不合理条款，不过整体优惠力度不大。而此前，其他钢厂基本拿不到采购体量最大、最具有话语权的宝武集团的采购条件。

钢企现行的铁矿石采购方式主要有集中采购（长协）、分散采购（现货）、分散与集中结合采购三种。中大型钢企一般与矿企巨头签订长期供矿协议（即长协），配以更加灵活的现货采购；中小型钢企通常采取在现货市场分散采购，或集中与分散采购相结合的方式。各家企业的长协与现货采购比例不一，整体而言，中国海运铁矿石进口仍以长协为主。

即便如此，中矿集团的谈判空间仍然有限。中方在批发零售思路下，希冀以量大争取折扣，但矿山不会因客户体量大就在价格上有所让步——长协不谈价格，价格随行就市，但会在量上优先保供大客户。更有矿山向大客户索要溢价，将提前开矿的不确定性风险计入其中。

可以看到，无论在矿山还是钢厂看来，长协的首要功能是保供、稳定货源，而中矿却肩负价格博弈重任并为此担责，代理商与生产商利益并不一致，价格谈判时点与企业生产节奏，或也容易发生错配。

据财新了解，本应在2023年底前完成的2024年长协谈判进展不顺，直到进入新年1月，中矿集团代理的采购量还未敲定合同。而企业不能轻易停产，加之原材料库存普遍不高，部分钢厂不得已“自谋生路”，在现货市场买货；贸易商也看到了这一需求积极囤货，间接推动了铁矿价格冲高。

2024年开年第一周，国内铁矿石期货合约多日持续上冲1000元/吨，创下29个月新高。“首先是要保证‘量’，即使按照正常价格给到企业，也比找贸易商加价买更便宜。”一名钢企采购负责人称。

而在另一端，矿山认为中矿角色类似于“供销社”，从对中矿集团刚诞生时的不解、担心与观望，到现在与之开展谈判，坚持以市场化原则，谈判出各方能接受的价格与供应方案。

多名矿山企业人士称，矿价仍由市场决定，并取决于边际供应成本：高成本供应会根据市场需求调整供应，直至供需平衡；而处于成本末端的“四大矿山”对铁矿石产量乃至钢铁需求会进行长期规划与预测，不会轻易调整产量指引预期。中方提供的信息往往囿于短期矿价趋势，长期提供“不会增产”等信息，导致外资企业决策时趋于审慎，因此建议中方要释放长期客观且稳定的预期信号。

咨询机构伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）2023年10月发布的报告中称，始于21世纪初的铁矿石繁荣周期行将结束：随着中国需求减弱、增加废钢投放，未来十年，中国铁矿石需求预计减少约2.7亿吨，对应降幅20%。“中国钢厂对铁矿石需求

的下降不可避免。”[财](#)

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#中矿集团](#) [+关注](#) [#螺纹钢](#) [+关注](#) [#消费](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：财新周刊 | 港人北上消费潮

下一篇：财新周刊 | 入境旅游卡在何处 支付打车住店购票关山难越

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#) [订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

赛麟造车局落幕

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 安丽敏

江苏赛麟汽车科技有限公司（下称“赛麟汽车”）已经淡出公众视野很长时间。2023年12月28日，江苏省一名前官员的判决信息曝光，又将这家企业推至聚光灯下。

当天，江苏省常州中院对如皋市前主要领导陈晓东公开宣判。法院一审认定他犯有滥用职权罪、受贿罪、洗钱罪，共判处有期徒刑14年半，并处罚金130万元。法院认为，陈晓东在担任江苏省如皋市委副书记、市长、市委书记期间滥用职权，造成国有资产损失56亿余元。

在陈晓东之前，如皋市原市委常委、如皋经济技术开发区党工委副书记马金华也因滥用职权罪和受贿罪被判处有期徒刑14年半，并处罚金100万元。

各方消息表明，上述两人“滥用职权导致国有资产损失”的项目就是赛麟汽车。随着主政官员相继获刑，这个曾经引发巨大争议的造车项目也走到了终点。

赛麟（Saleen）是美国一个小众超跑品牌，由赛车手史蒂夫·赛麟（Steve Saleen）创建，律师出身的王晓麟操盘将它引入中国。如皋市国资是王晓麟为赛麟品牌找到的合作方。

赛麟汽车运作始于2016年3月。工商信息显示，赛麟汽车共有五名股东，其中南通嘉禾科技投资开发有限公司（下称“南通嘉禾”）是如皋国资企业，南通威蒙汽车科技有限公司、如皋积泰电动汽车科技有限公司、如皋萨林混合动力汽车科技有限公司和南通狮迈汽车科技有限公司是外方股东。当时这四个公司的外方股东的母公司是资富控股有限公司（下称“资富控股”）。王晓麟称，史蒂夫·赛麟持有资富控股绝大部分股份，他只是象征性持股并负责运营。

外方股东提供了四款车型技术资产，分别注入四家公司，总体估值66.58亿元，在赛麟汽车合计持股比例为66.58%；南通嘉禾实际出资33.42亿元，持股比例为33.42%。工商信息显示，南通嘉禾还陆续向赛麟汽车借款约20亿元。

如皋官方早前发布的信息显示，赛麟汽车项目计划总投资达178亿元，总用地2400亩左右，项目全部建成后，年产能和年产值分别超过40万辆和2000亿元，首款产品于2019年上市。

赛麟汽车起初并不引人注目。2015年和2016年，中国正兴起一股新能源造车潮，各路势力“你方唱罢我登场”，赛麟汽车要和上百个新品牌竞争声量，而真正令它“声名鹊起”的却是争议和举报。

2019年7月，赛麟汽车在北京鸟巢举办产品发布会，除了史蒂夫·赛麟本人，好莱坞影星杰森·斯坦森（Jason Statham）也受邀现场助阵。关于这场发布会的花费有多种说法，最少的版本也高达数千万元。

中国新能源汽车财政补贴在2019年6月底大比例退坡，当时市场一片肃杀。2019年是中国新能源汽车发展过程中惟一销量同比下滑的年份，不少造车新势力都遭遇生存危机。赛麟汽车此时斥巨资举办声势浩大的发布会，真正上市的车型却只有一款售价10余万元的微型电动车“迈迈”，与赛麟品牌形成反差，发布会价值和用意令外界感到匪夷所思。

迈迈上市后表现不佳，实际销量只有27辆。更大的危机很快到来。2019年10月，赛麟汽车法务经理乔宇东向如皋市政府各主管部门举报王晓麟，称他涉嫌虚假技术出资，与妻子任法定代表人的公司发生关联交易，比如鸟巢发布会就是由王晓麟妻子的公司运作。乔宇东还罗列多项赛麟汽车存在疑问、需要查证的资金支出。

乔宇东此次举报未果，与赛麟汽车互相起诉。2020年4月，在纠纷拉锯之中，乔宇东把举报升级到公开网络上。舆论被迅速引爆，各方不得不下场回应，事态再未平息。

国资股东南通嘉禾起初力挺王晓麟，但很快转变态度。到了2020年7月，南通嘉禾更是公开称，经过全面审计、核查，发现王晓麟等人涉嫌提供虚假证明文件、利用职务之便挪用赛麟汽车巨额资金等问题和线索，已向公安机关报案。

2024年1月9日，王晓麟在接受财新采访时否认乔宇东和南通嘉禾指控，并称如皋市国资在2020年7月转变态度是为了夺取赛麟汽车。他当时身在美国，因疫情期间航班中断无法回到国内，眼看赛麟汽车不保，资富控股等外方股东在中国香港提起股权仲裁。

香港仲裁至今还没有最终结果。据财新了解，外方股东提起仲裁后不久，江苏省在2020年8月成立赛麟汽车专案组，相关调查迅速推进，马金华和陈晓东分别在2020年11月和2021年6月“落马”，赛麟汽车也陷入不可收拾的境地。

如皋造车遗迹

2024年1月7日，赛麟汽车如皋工厂一片沉寂，原本悬挂在厂房正前方的Saleen标识已不见踪影。熟悉赛麟汽车现状的人士介绍，工厂内部“还是原来的老样子，没有生产，也没有其他车企接手”。

据如皋官方信息，这座工厂是赛麟汽车项目一期，投资规模为60亿元，占地958亩，设计年产能15万辆，可生产纯电动、混合动力及机械增压内燃机乘用车。

2023年6月，赛麟汽车工厂被挂牌拍卖，成交价为26.18亿元，接手方正是南通嘉禾。国资股东全额投资建设的工厂，又以这种方式折价一半回到手中。如皋市和南通嘉禾还没有发布具体计划，如何让这座建成后一直没有投产的崭新工厂发挥价值。南通嘉禾负责人拒绝接受采访。



赛麟汽车工厂一期号称投资60亿元，建成之后一直没有实际投入生产。2023年6月，工厂挂牌拍卖，被如皋国资股东底价收回。2024年1月7日，工厂仍处于闲置状态。图：财新周刊 安丽

敏

按照原计划，这座工厂将生产一款SUV车型，于2020年下线。受到2020年新冠疫情和举报事件影响，这一计划再也没能实现。这意味着，从2016年成立至今，赛麟汽车实际生产的只有迈迈车型。迈迈车型在如皋另一个小型工厂生产，该厂也已被南通嘉禾收回，目前处于停产状态。

在乔宇东提供给财新的数份2016年1月出具的评估报告上，迈迈车型估值11亿元，规划中的中型燃油SUV车型估值17.8亿元。另外还有两款纯电SUV和油电混合SUV分别估值18.8亿和18.9亿元。

按照乔宇东举报时的说法，上述估值充斥泡沫。以迈迈车型为例，该车型是王晓麟用自己在美国成立的公司从中国香港收购，作为美国移民投资项目，吸引中国投资者参与。迈迈车型已在密西西比州建厂生产。2016年1月出具的评估报告显示，迈迈车型最高时速为110公里，续航里程170公里，在美国处于试生产状态。到2019年上市时，迈迈最高时速为130公里，续航里程提升至305公里。

乔宇东称，王晓麟在中国香港收购迈迈时价格很低，内地版本的主要技术指标又发生变化，主要由赛麟汽车研发团队在国内完成，迈迈11亿元估值并不合理。此外，王晓麟在美国的投资移民项目公司于2018年破产，迈迈车型技术和土地厂房等资产包总报价仅5000万美元（约合人民币3.59亿元）。

乔宇东质疑，迈迈车型技术已作价11亿元注入如皋积泰电动汽车科技有限公司，获得赛麟汽车股权，该车型技术不应该出现在王晓麟美国公司的破产清算资产包中，并且美国清算时评估价格也与中国国内存在巨大差异。

王晓麟称，赛麟汽车曾通过他花费800万美元收购迈迈车型美国土地、厂房和设备等资产，其中不包含迈迈车型技术知识产权。

其他车型技术资产同样面临争议。比如四款车型评估报告均声明，评估没有考虑在国内生产尚需进行零部件国产配套、满足国内法规等事项影响。计划在2020年上市的SUV车型就遇到了国内生产发动机无法匹配的状况。

王晓麟称，赛麟汽车找到了国内一家车企愿意为其供应发动机，并且他曾寻找到股权投资方，能够帮助赛麟汽车获得更大发展。2020年4月的公开举报事件延误了产品生产和融资计划。而乔宇东称，这款车型实际上是由赛麟汽车委托给一家工程外

包公司开发，技术来源并不是外方股东，这意味着评估17.8亿元的车型价值同样与实际状况有较大出入，王晓麟运作过的上市和股权融资计划都经不起专业机构推敲，并没有实质性进展。

据财新了解，在香港仲裁开庭时，上述工程外包公司负责人承认，赛麟汽车SUV车型是由其公司主要开发。财新联系这名负责人，他拒绝回应。财新亦致电曾经负责赛麟汽车上市的券商机构人士，他听到“赛麟汽车”便挂断了电话。

在各方诉讼讨伐过程中，迈迈只象征性生产了1000多辆，其他车型最终停留在纸面上，赛麟跑车更是无从谈起。

2019年7月，王晓麟在鸟巢发布会上宣布，会将赛麟跑车引入中国生产，并从中国出口到欧洲和美国。一辆价值超千万元的赛麟跑车确实曾经陈列在如皋的赛麟汽车文化馆中。现在导航地图已经不显示赛麟汽车文化馆，王晓麟亦称，这辆赛麟跑车只是用于临时展示，已经运回美国。

赛麟汽车文化馆庞大的建筑物处于一家酒店和一家婚宴中心之间，2024年1月8日，财新在现场看到，这里大门紧锁，屋内门口摆放的绿植早已枯萎。张贴在门口的两排盖章文件都是来自法院的通知，告知赛麟汽车文化馆所有者资富控股，赛麟汽车文化馆正被依法拍卖，建筑评估价格约为1.1亿元。公开信息显示，赛麟汽车文化馆分别于2023年11月和12月两次流拍。

马金华和陈晓东相继宣判，如皋当地渐渐不再提起赛麟汽车，如皋市政府和经济开发区没有接受采访。赛麟汽车无人接手的工厂、汽车文化馆成了如皋造车梦的遗迹。

地方政府曾积极招商

赛麟汽车并不是如皋市引入的第一个汽车项目。它在如皋落地，与另一家车企[金华青年汽车制造有限公司](#)（下称“青年汽车”）有关。

王晓麟告诉财新，2015年时，他正在与多个地方政府洽谈落地事宜，青年汽车董事长[庞青年](#)主动联系，介绍他与马金华相识，并力荐赛麟汽车选择如皋。马金华和庞青年共同向王晓麟承诺，只要赛麟汽车选址如皋，庞青年会在如皋当地设置分公司，并将生产资质转给赛麟汽车。王晓麟回忆，马金华为了说服他，曾等他到深夜，如皋官员的诚意和众多优厚条件最终打动他。

代价最终都由如皋当地承担。2022年1月，江苏省播放内部反腐教育片，马金华案是内容之一。教育片显示，如皋市国资为了获得青年汽车资质向其支付5.8亿元迁址损失，并代替青年汽车偿还拖欠汽车验收机构的2000万元，还有1700万元用于打点验收机构人员。

实际上，青年汽车生产资质并没有转让给赛麟汽车。赛麟汽车最终以汽车零部件项目在江苏省备案，作为青年汽车“供应商”贴牌生产汽车。如皋当地人搞不清楚二者之间的关系，不少人至今仍然认为，赛麟汽车和青年汽车就是一家。

2020年6月，赛麟汽车内部人士曾称，迈迈曾经使用青年汽车标识，2019年赛麟生产的1000多辆迈迈并没有市场订单支持，仅为保住青年汽车资质。这些车辆有一部分当时就停放在厂区内。

如皋市为了引入汽车产业，分成青年汽车和赛麟汽车“两步走”，渐渐不堪重负，问题最终暴露。

2021年2月，江苏省发布《关于切实加强汽车产业投资项目监督管理和风险防范的通知》。这份文件显示，2020年江苏省汽车产量共计131.18万辆，同比下降13.53%；汽车产能利用率仅33.03%，同比下降6.48个百分点，低于全国平均水平约20

个百分点。青年汽车位于如皋的分公司被点名批评，江苏省发改委称其汽车产能利用率连续两年不足2%。

在赛麟汽车和青年汽车之前，如皋引入失败的汽车项目还有新能源客车企业**陆地方舟**、新能源乘用车企业**康迪**等。其中，陆地方舟涉嫌骗取国家新能源汽车财政补贴。当时新能源客车补贴标准过高且规则留有漏洞，该政策按计划于2015年底退出。很多车企为了拿到高额补贴，抢在2015年底之前冲刺生产。陆地方舟年产量在1000辆以上，而2015年12月单月产量超过全年产量的50%。

陆地方舟现在已被当地市场监管部门列入经营异常名录，它的工厂也出租给了一家金属制品工厂。在工厂一侧的废弃区域，摆放着两列约百辆损毁的陆地方舟电动中巴车。



如皋市曾引入多个汽车项目，没有一个盈利。其中，电动客车企业陆地方舟涉嫌骗取国家新能源汽车财政补贴。2024年1月7日，陆地方舟原厂区内停放着损毁的电动中巴车。图：财新周刊

安丽敏

上述反腐教育片称，马金华主导下的如皋经济开发区举债投资，引入的汽车项目没有一个盈利，马金华还曾经斥资6000万元包装园区内一家公司汽车生产线，购买产品样车，车辆最终被闲置丢弃。如皋经济开发区每年可支配财力不到1亿元，债务规模却高达500亿元，每年仅支付利息就达20亿元。

汽车项目投资规模大，还能带动上下游产业链，解决大量就业。地方政府招商引资时都把汽车项目视为明珠。马金华在教育片中反思，当他接触到赛麟汽车项目时，觉得是“老天送了一个礼物给我”。在赛麟汽车合资公司成立时，王晓麟单方面委托评估机构对其技术无形资产得出的估值获得如皋认可，外方因此获得超过66%的股权和公司实际控制权。

马金华案调查人员称，如皋国资股东南通嘉禾既不能也不愿介入赛麟汽车运营管理，合资公司的资金使用进入失控状态。

王晓麟是否技术虚假出资，还没有公开的权威信息。2020年4月乔宇东公开举报王晓麟之后，赛麟汽车和其委托的评估机构也发生争执。2020年5月，**万隆（上海）资产评估有限公司**发表声明称，从未接受赛麟汽车四个外资股东委托对其持有的无形资产出资项目出具评估报告。赛麟汽车当时反驳称，万隆评估接受的是四个外资股东的母公司资富控股委托，万隆评估的声明不实。

赛麟汽车项目在很多环节都有明显漏洞，如果及时发现就能止损，公开举报发生后，损失已经扩大且难以挽回。不愿具名的地方政府招商人士认为，招商工作需要外部专业团队支持，盲目引入汽车项目风险很大。

在这方面，安徽合肥是正面典型。合肥被称作“风投之城”，先后引入蔚来汽车（NYSE：NIO）、大众汽车、比亚迪（002594.SZ）以及华为鸿蒙智行等。接近合肥市政府的人士称，专业团队支持功不可没。他认为，其他地方政府很难完全照抄模仿。

行业深度整合风暴来临

近几年，像合肥一样成功的案例不多，但像如皋一样造车失败的案例却层出不穷。

威马汽车曾经是造车新势力头部企业之一，正在经营困境中挣扎。2024年1月3日，威马汽车发布声明称，已向上海市三中院提交了重整申请，并获裁定受理，威马汽车正式进入重整阶段。

2023年10月，威马汽车申请了预重整。威马汽车称，意向战略投资人普遍认为，目前威马集团正面临流动性危机，但其在产品技术、产业链、市场运营和制造能力等方面，仍具备一定的价值和潜力。威马汽车已与利益相关方进行协商，并与国际、国内意向战略投资人进行商谈，取得初步成果。威马汽车希望在重整过程中引入战略投资人，恢复持续经营能力。

在创业初期，威马汽车风头无两，曾得到多个地方政府支持，在浙江温州和湖北黄冈建有两座工厂。

近日，行业内流传消息称，另一家造车新势力企业高合汽车也遇到经营困难。高合汽车定位为豪华电动品牌，目前有三款车型在售，最新款车型起售价为33.9万元，之前两款车型售价都在50万元以上。2022年高合汽车销量为4500辆，2023年销量增至8000多辆，没有超过1万辆大关。由于销量规模较小，高合汽车没有获得外部投资机构青睐。

据财新了解，高合汽车正在酝酿裁员等降成本措施，现在还没有最终决定。高合汽车管理层希望能够尽快得到政府股东的支持渡过难关。两个地方政府股东分别来自江苏省盐城市和山东省青岛市。另有知情人士称，不排除有车企或其他意向方打算收购高合汽车。

汽车行业正处于向智能电动化转型关键期，随着市场竞争加剧，经营遇到困难的企业名单还会越来越长。

在2024年1月16日举行的全球伙伴大会上，长安汽车（000625.SZ）董事长朱华荣称，中国新能源汽车产业总体严重亏损，车企成本居高不下，批量小、产品多。未来，兼并重组、关停并转将成为新能源汽车行业常态。

长安汽车总裁王俊在同一场合称，巅峰时期中国有300多家企业排队申请造车资质，有62家造车新势力发布新能源战略。现在，有实际销量的造车新势力仅17家，且其中绝大部分年销量在四位数以下。“新能源汽车行业集中度会快速提升，2024年前十名车企将占有85%以上市场份额。”王俊预测说。

长安汽车的判断几乎是行业共识。还有企业认为，最终头部企业只会剩下五家，市场格局类似智能手机。为了争夺留在牌桌上的机会，未来两年的市场竞争会无比激烈。

车市价格战贯穿2023年全年，大部分车企如同被扒了一层皮。2024年刚开始，血腥味又扑面而来。

2024年1月12日，特斯拉（NASDAQ：TSLA）中国宣布降价，Model 3后驱版和长续航版价格降幅分别为1.55万和1.15万元，Model Y后驱版和长续航版价格降幅分别为7500元和6500元。理想汽车（NASDAQ：LI）为了应对华为问界新车型竞争，宣布将推出2024款新车，2023款车型降价促销，优惠幅度在3万元左右。蔚来汽车很快采取类似降价措施。1月23日，小鹏汽车（NYSE：XPEV）宣布P7车型官降5万元。

头部企业尚且需要奋力挣扎，二、三线企业的生存难度可想而知。一名初创车企高层告诉财新，行业很可能即将进入深度整合阶段，今后还会有企业退出竞争，或有一些大型车企出手收购造车新势力，作为其品牌阵营的一部分。

在严酷的市场环境下，造车新势力的政府股东将不得不面临拷问——“救还是不救？”上述初创车企高层认为，一般来说，地方政府已经大笔投入，很难“见死不救”，大部分初创车企也心存侥幸。

接近国家主管部门的人士则称：“很多企业和地方政府有赌徒心态，总觉得自己也会有好运气，继续下去只会害人害己。”他认为，让这些企业自由竞争，经营不下去就自然退出是最好的办法。

最近两年，有关部门收紧了造车资质，其中考虑之一，即是总结之前的教训，限制地方政府冲动和盲目投资。前期已经“踩坑”的国资股东如何止损或退出，还会继续考验各地政府。

值得关注的案例发生在广州。2017年至2019年间，“宝能系”曾以打造汽车产业园名义，在广州开发区拿下大片土地。后来“宝能系”爆雷，为挽救项目，地方国企战略入股宝能汽车，成为第一大股东。产业园建成后，汽车项目仍然难以为继。

为了盘活资产，官方收回土地，又于2023年底重新推出地块。2024年1月初，相关土地由当地其他国企摘牌，继续完成工厂建设，未来总部在广州的小鹏汽车大概率会承租厂房，国资由此逐步收回投资。 [财](#)

王婧对此文亦有贡献

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#新能源车](#) [+关注](#) [#造车新势力](#) [+关注](#) [#美国](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：最新财新周刊 | 钢铁业进入L形周期

下一篇：财新周刊 | 港人北上消费潮

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Cainin Media



摄影/撰稿 | 财新周刊 郑海鹏

野蛮生长半年多后，备受争议的短剧行业进入市场洗牌、监管收紧的下半场

冬日，浙江东阳市嘉华宴酒店内，上千平方米的宴会大厅被屏风和活动木板隔开，分成了两个相似的拍摄场景：几张摆放着高档红酒道具的餐桌、两张颜色不一的“龙椅”，群演们身着西服饰演大公司的股东或宾客，保镖和打手们则身穿黑色大衣，手持棍棒或短刀。一切准备就绪，特约演员杨杨和周鹏走进大厅，分别加入《时空殿主》和《威震九州》两个剧组——演员到场，竖屏监视器接通，灯光布置完成，摇臂摄像机就位，两个规模相当的竖屏短剧剧组在一个宴会厅内同时开机拍摄。



短剧《威震九州》拍摄现场，一位外籍特约演员宣读“圣旨”，摄影师在一旁拍摄特写镜头。在横店，不乏外籍演员前来演戏“淘金”。

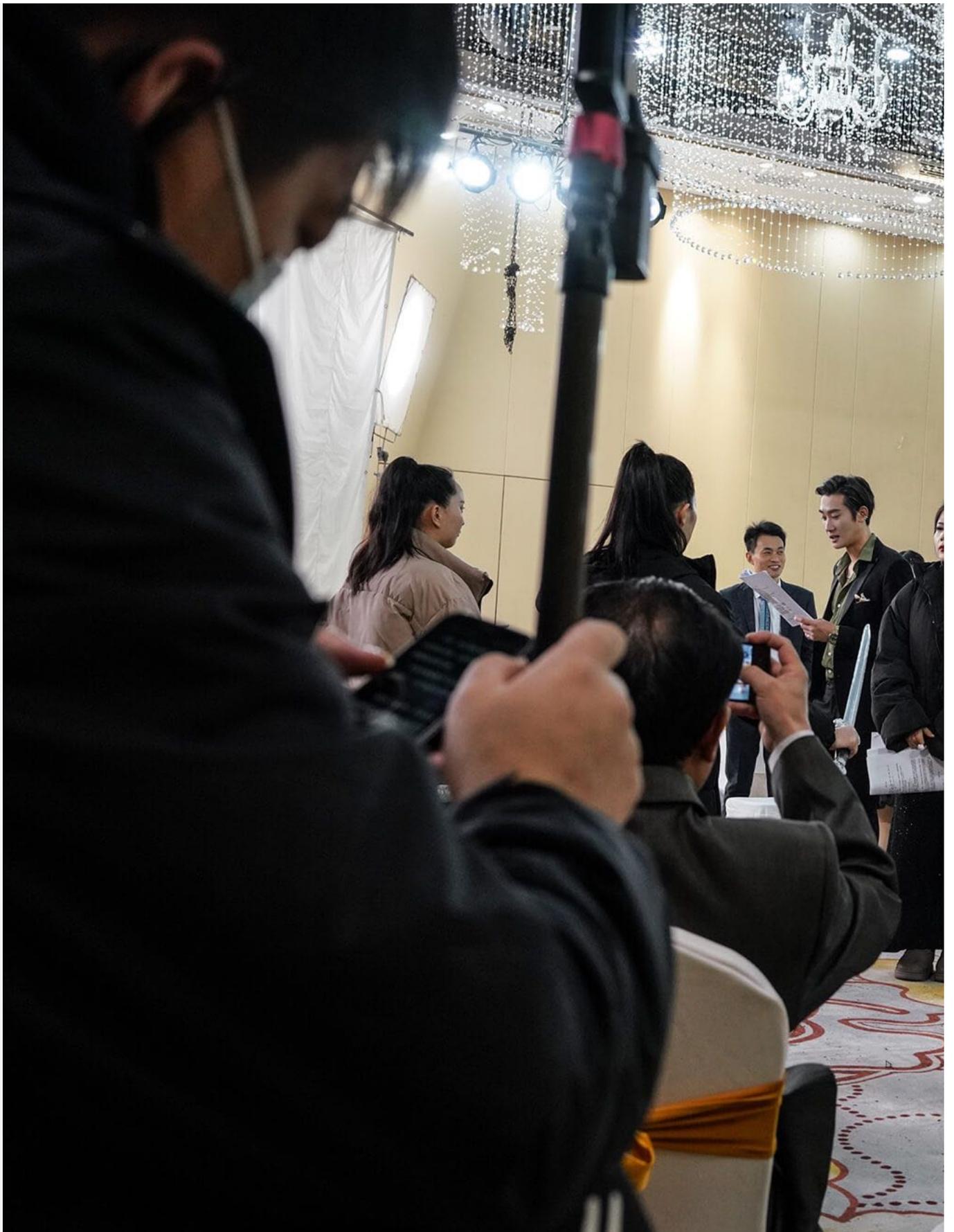
2023年，浙江东阳横店影视城内，短剧行业行情井喷，随处可见正在拍摄中的短剧组：有剧组20小时在同一场景中连拍8—10场戏；有场务小哥连续工作30小时不停歇；有剧组吃饭时间被压缩到10分钟……据艾媒咨询《2023—2024年中国微短剧市场研究报告》，2023年中国网络微短剧市场规模为373.9亿元，较2022年暴增267.65%。另据国家电影局数据，同年中国全年电影票房为549.15亿元，网络微短剧的市场规模已不容小觑。

凶猛

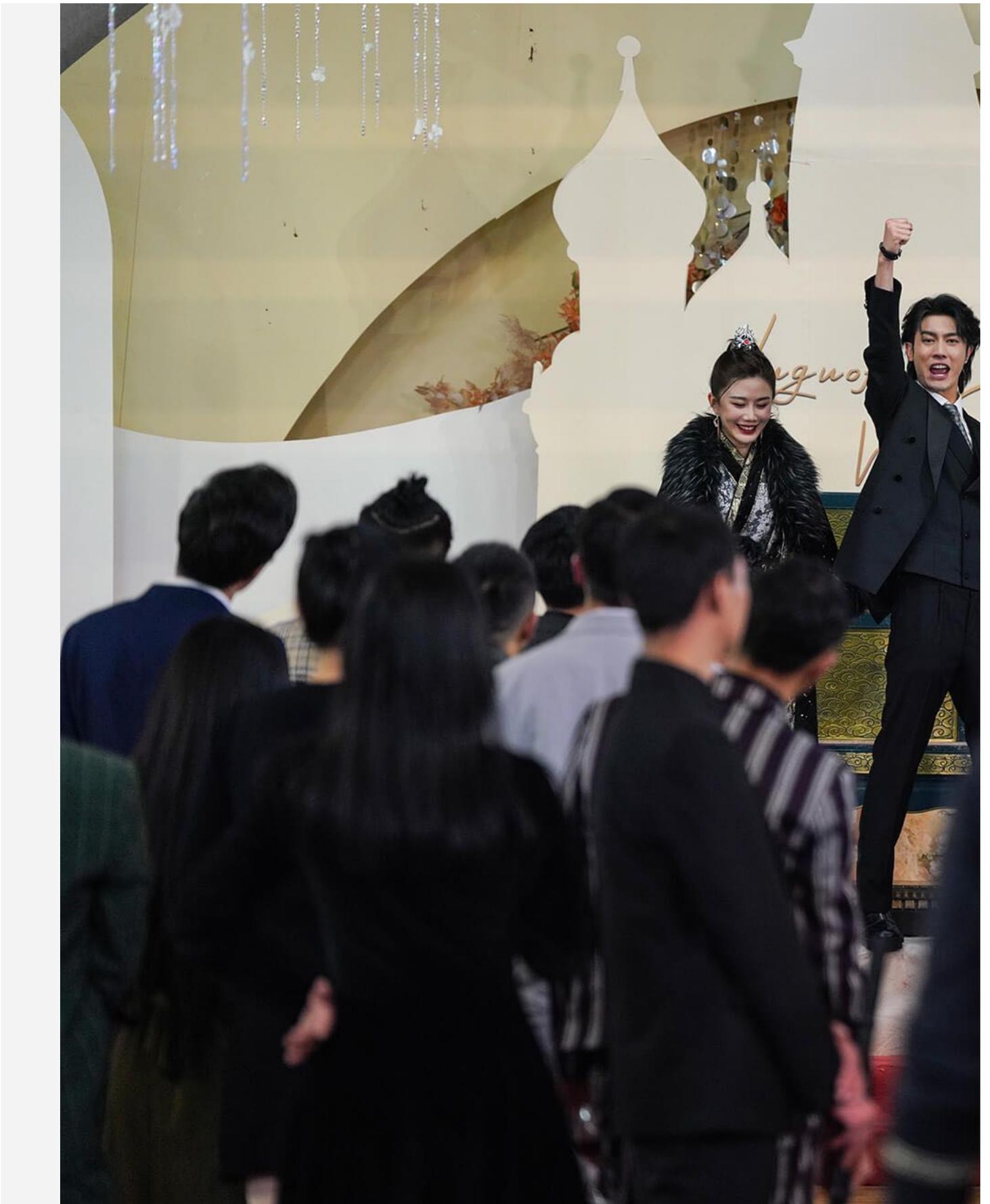
嘉华宴酒店内的短剧拍摄现场，杨杨身穿黑色紧身包臀裙，展露出性感的身材，她在这部名为《时空殿主》的短剧中饰演蛇蝎美人般的反派角色。据了解，此类短剧多由网络小说改编而来，拍摄周期多为一周左右，再经过大约一个月的后期制作，便可投放到小程序或短视频平台。因为观看媒介通常为手机，此类短剧的画面直接适配手机的屏幕比例，因此也被称为竖屏剧，以此区别于横屏的传统正剧。除此外，短剧剧情更注重设置悬念点或噱头，观众在免费观看部分剧情后，需付费充值才能观看下一集，这构成短剧的盈利模式。



短剧《时空殿主》拍摄现场，导演通过竖屏显示器监控拍摄。2023年中国网络微短剧市场规模为373.9亿元，较2022年暴增267.65%，风口之下，越来越多的人入局。



短剧开拍前，杨杨和其他演员们聚集在宴会大厅，提前熟悉台词，并简单排练。



晚上，一短剧拍摄现场，男主角振臂高呼，围观群演们随声附和。

粗略计算，2023年以来杨杨已经参与了140多部短剧的拍摄，这个数字并不夸张，“杀青一部，再拍一部，有时候会跨两部”，杨杨介绍，短剧原本在横店发展得悄无声息，2022年她也曾参与短剧的拍摄，但远没有现在疯狂。2023年，部分短剧意外“出圈”，充值看剧的数据一直刷新纪录，刺激市场，“一直爆，4000万元后5000万元，时间又短，赚钱又快”，短剧市场转瞬之间迎来风口。

在杨杨的印象中，风向是从2023年5、6月份开始变化的，越来越多的人开始参与短剧拍摄，她的工作也随之忙碌起来。她参演的短剧开场戏曾创下2小时破700万元、24小时破1000万元的充值成绩。区别于“流量明星”一词，短剧批量生产之下，人们更愿意用“爆款”形容火了的短剧，参演的演员则被称为“爆款演员”。这些演员是短剧流量和充值金额的保障之一，因此会收到很多拍摄邀约。挤进“爆款演员”的行列后，杨杨更是在3天时间完成了5部短剧的拍摄，“开场戏是爆点，很多人找我演，上午杀青，晚上进下个组”。

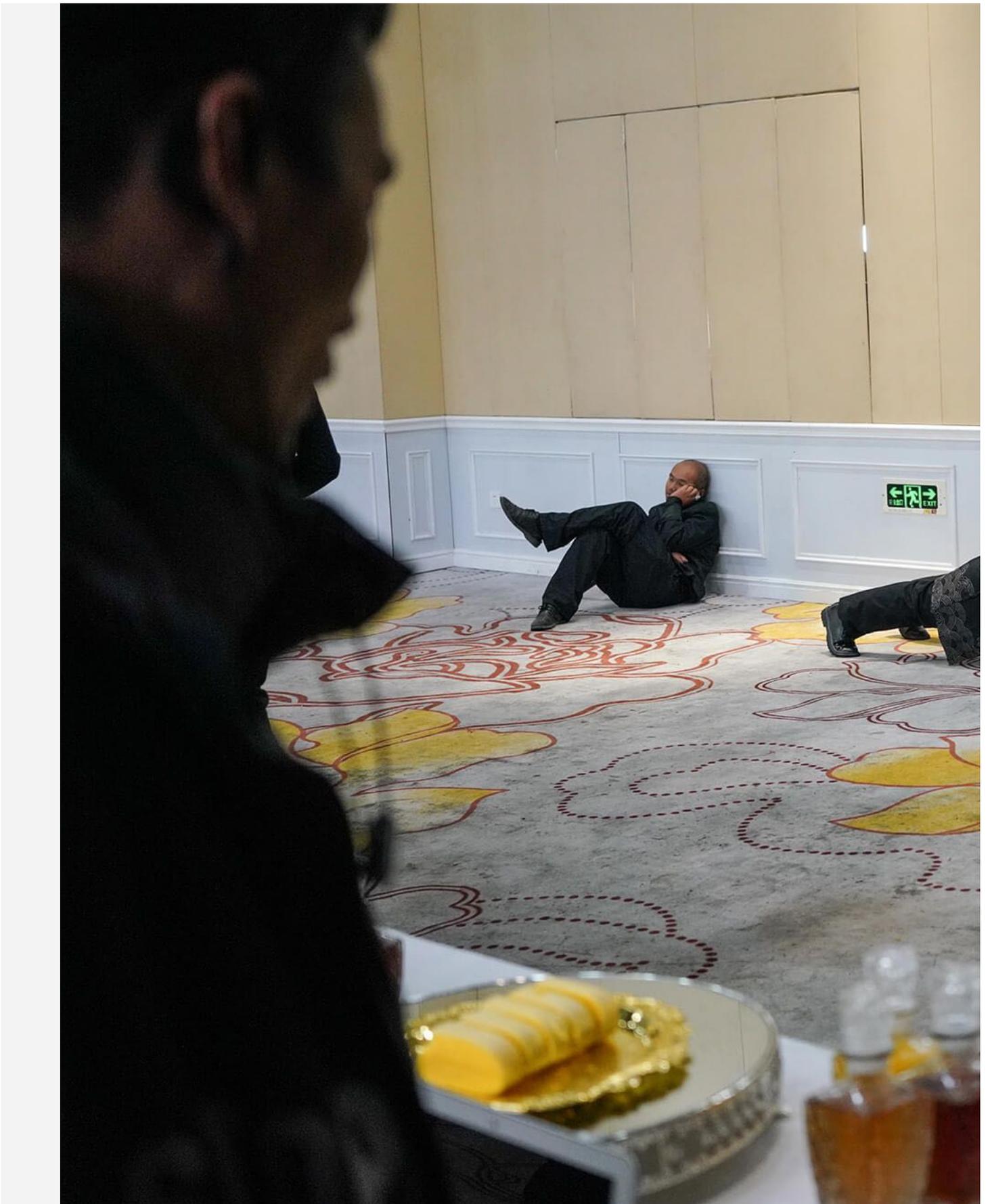


晚上，横店某宾馆地下室里，周鹏（右）和一名女演员在化妆。化妆结束后，他们将赶往30公里之外的东阳市区进组拍摄。由于短剧拍摄场景有限，拍摄场地租金昂贵，很多剧组选择在东阳市区拍摄。

周鹏已经横漂13年，曾参与拍摄尔冬升导演的电影《我是路人甲》，作为武行演员，在横店小有名气。短剧盛行之下，周鹏的演出机会不断增加，他大多在短剧中饰演武功高强的教头、保镖、反派等角色。2023年12月19日一天，周鹏凌晨2点在浙江东阳拍摄完《威震九州》的动作戏后，早上准时出现在横店街头，参与短剧《天命之上》的开场戏拍摄，结束之后又急急忙忙赶赴金华高铁站，前往山东泰安参与另一部短剧的拍摄。

打工的饭店倒闭后，厨师薛培龙和爱人王丽开始在横店跑群演。2023年全年，薛培龙只参演了两部正剧，“两部戏加起来有一个月时间”，其余时间一直奔跑于各个短剧组，主要饰演保安、保镖、打手、混混、侍卫等。“一个月差不多有20天在演短剧，”薛培龙说，“横屏剧拿的还不如竖屏剧多，待遇也没有这个好。”

薛培龙介绍，目前横店群演的工资标准一般为“100+10”，即工作10小时以内为100元报酬，超出部分每小时10元计算。“如果遇到下跪、躺尸、脸上抹灰抹血、淋雨等，也需要加钱，”王丽补充。薛培龙和王丽称受访前一日早上8点半出工，“中间换了3个拍摄场景”，直到第二天凌晨2点半才收工，“挣了180元钱”。“基本认识的群演都在演短剧”，薛培龙现在每个月大概有3500元的收入，“如果没有短剧的话，不知道去哪里生存了，又得找工作”。



早上，短剧《时空殿主》拍摄间隙，一名饰演打手的群演做起了俯卧撑。



短剧拍摄周期有限，为赶进度，很多剧组高强度拍摄，群演们则趁拍摄间隙，蹲在地上休息。



短剧拍摄现场，一名群演倚靠着餐桌临时休息。

选角导演史伟见证了2023年7、8月份的疯狂，“朋友圈每天20多个（部）开机、20多个（部）关机，横店平均每天同时在拍摄的竖屏短剧可以达到200多个（部）”。他印象最深的是“演员根本不够用”，随之而来的是演员出场费上涨，“钱少根本没人去”。史伟回忆，那段时间短剧在横店迎来井喷式发展，大批临时成立的剧组一头扎入短剧行业，抢在风口之下分一块蛋糕，走在横店街头，无论在晚上11点的夜市，还是山间的一块平地，再或是居民区周边，都会看到短剧组拍摄现场，“规模小的有二三十人，规模大的已经和网剧相同，足足有近百人，大型吊机、空中灯光等都投入剧组”。



横店一居民区附近，演员们吊威亚所需的大型吊车停在路旁。



📍 横店影视城附近的荒山上，一个小规模短剧组正在拍摄。在横店，无论是在闹市区、菜市场、小吃街、居民区，经常可以看到拍摄中的短剧组。

制片人张甲来到横店投身影视行业已有20年，起初身边的很多人不太情愿介入到短剧之中，“拉不下来脸”，但是随着短剧市场持续向好，有人开始尝试拍摄短剧。2023年3、4月份，张甲的一位朋友投资的短剧，“（充值）卖到了1.2亿元，那个时候就一下爆发了”。后来张甲专门去短剧组待了一个多月，2023年7月正式入局，“做得晚了，自己做了几部，确实没亏钱，赚得也不多，但是也赚”。

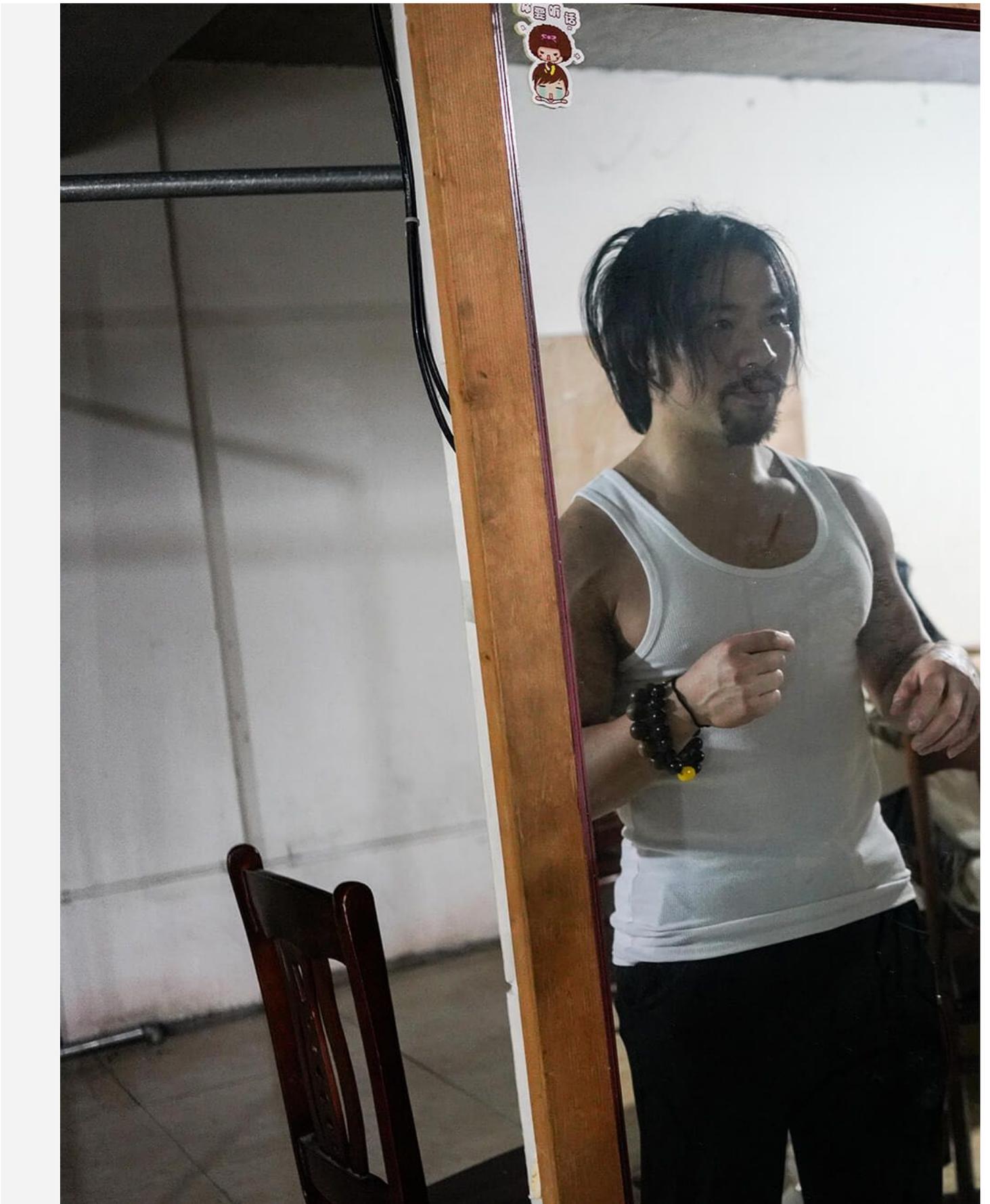
相较于传统影视剧拍摄制作周期长，及后期送审等一些不确定因素，张甲觉得短剧的优势之一是快节奏，从拿到剧本到决定开拍“最多一个星期”，拍摄周期大概七八天，“从开机到上映基本就40多天”，上映之初市场会有一个清晰的反馈，“赚不赚钱，两个月内就都知道了”，如果赚了，“短剧行业回款也快”。

7天杀青已然成为短剧行业的共识，有些剧组为了赶进度，连续拍摄20多个小时，对短剧从业者来说，凌晨2—3点收工已成常态。“拍个二十五六个小时都有可能，现场大家累了就躺着睡，起来接着拍，是这种状态，”张甲说，“现在拍摄8天为主的话，（多出一天）能给大家一个休息睡眠的时间，拍摄十四五个小时的最多了。”

撕裂

“快点，你们想不想成为王宝强！”晚上10点半，严厉的催促音从《威震九州》剧组传出，几名疲惫的群演抬起头，站在队伍的后方充当起背景板。他们按照执行导演的安排，时而单膝下跪参拜居中的主角，时而手持棍棒刀剑充当打手，时而又化身各派力量随声附和，至于剧情如何发展，多位受访群演表示不太关心，“演完这场戏就会去下一个组，短剧套路基本一样”。

财新对话多位演员、制片人、场务人员后发现大家对短剧褒贬不一，但就内容形式来看，总体呈负面评价：千篇一律的剧本、经不起推敲的剧情、浮夸的演技、混乱的生态……不过多位受访者同时又表达了无奈：“不拍短剧，怎么生活？”短剧提供了大量工作机会，在影视行业大萧条的背景下，多数受访者表示最好的方式就是接受。



📷 周鹏站在镜子前，检查自己的发型。作为一名动作演员，在横店“漂”了13年的他，依然保持着良好的身材。



📍 横店一居民区附近，周鹏正在拍摄短剧《天命之上》的开场戏。为吸引观众，短剧的开场戏需要格外精彩，周鹏吊着威亚，不断腾空完成各种高难度动作。

短剧兴起后，周鹏辗转于多个剧组，拍摄虽然辛苦，但是他觉得“对于有梦想的演员来说是个机会”。“大的剧里，根本就没机会”，在正剧拍摄中，即便混迹横店13年，周鹏获得的戏份也不多，短剧让他能在短时间体验不同的角色，说更多的台词，还能“磨炼自己的演技”，其次借助爆款短剧，很多演员的薪酬有了明显上涨，“本来之前300—500元一天，如果剧爆了，会涨到2000—5000元，夸张点的甚至上万元”。

但针对短剧的表演方式，多位受访者表达了和周鹏不同的看法。张小明“横漂”近20年，从群演一路做到特约演员，此前参与过很多正剧的拍摄，进短剧剧组第一天，他就对自己的角色产生了疑问：“我演的这个人很牛，想杀谁就杀谁，（而）男一号（更是）像神灵一样”，张小明直言“很离谱，台词乱七八糟、稀里糊涂，真心不想演这些东西”。张小明觉得很多传统演员其实并不想演短剧，“大剧（的机会）很少，都是为了挣钱，演这个糊口，没办法”。采访中，他表露出对短剧剧本的不满意，但他随即也解释道：“很low（低级）的东西也有营养”，作为短剧演员，可以短时间锻炼演员的一种情绪，“短剧的节奏很棒”。



晚上, 张小明和其他群演站在由废弃工厂搭建的医院场景中拍摄短剧。现场气温低, 女演员裹着军大衣避寒。



晚上，短剧拍摄现场，李晴躺在病床上表演。由于正剧减少，她不得不接拍短剧。

“我不喜欢（短剧），但是你不拍就没戏，”李晴表达了对现实的担忧，“现在横店还有几个大戏？女演员戏本来就少，如果不转变，非得等正戏，你就等着饿死。”有着多年演艺经历的她之前在河北，主要和一些地方电影制片厂合作，“台前幕后都做过”，现在不得不接拍短剧，最大感受是雷同：“里面的剧情台词从这个戏搬到另一个戏完全没问题。”受访前40小时内，她连续参演了3部短剧，“我已经拍恶心了，台词也好，剧情也好，场景也罢”，她无奈地表示，“凌晨2点半收工，4点跑到另一个剧组开始化妆，拿命换钱！”

表演系毕业后，史伟参加了数十部传统影视剧的拍摄，如今担任短剧剧组的选角导演，“有很大的冲击，完全不一样”，此前他作为演员参加过几部短剧的拍摄，“我有自己的底线，本子不好、人物不好的我也不演”。

史伟对短剧的发展有自己的见解，“在学校我们学习的是三大表演体系，学习的是斯坦尼斯拉夫斯基体系”，他认为短剧已经颠覆了传统的表演方式，“它不需要演员内心很强烈的东西，需要的是外在的东西”，他进一步解释，“短剧中你是一个坏人，第一眼（就得）让别人看出来你就是一个坏人，在电影电视剧中，我演一个坏人，我不需要有很夸张的表情，而是走内心戏，我用我的眼睛都能告诉观众我是一个坏人”。



📹 《时空殿主》短剧拍摄结束后，场务搬“龙椅”道具转场。短剧内容同质化严重，不同剧组的道具也较相似。

因为表演方式不一样，史伟觉得正剧和短剧两个阵营其实呈现出一种撕裂的状态。现实中，短剧兴盛，正剧式微，双方之间存在相互排斥的情况。部分参与过正剧表演的演员认为短剧“很low”，短剧演员则觉得对方“装清高”。史伟觉得，短剧给新人提供了大把机会，“一些人可能在正剧里连个特约都混不上，结果在短剧中可以做男女主”，但他话锋一转，“可能也会把人给害了，让他们有一种飘飘然的感觉”。据史伟介绍，影视行业现在已经形成一些不成文的规定，有些正剧组不会考虑让短剧演员参演，“他们的表演方式可能不对”。周鹏也证实了上述说法，“现在有电影剧组很排斥的，他们发了一个通告说不用短剧演员，然后短剧这边一生气，声称短剧的（也）不用电影演员”。他觉得，传统剧组或许“有点酸了”。

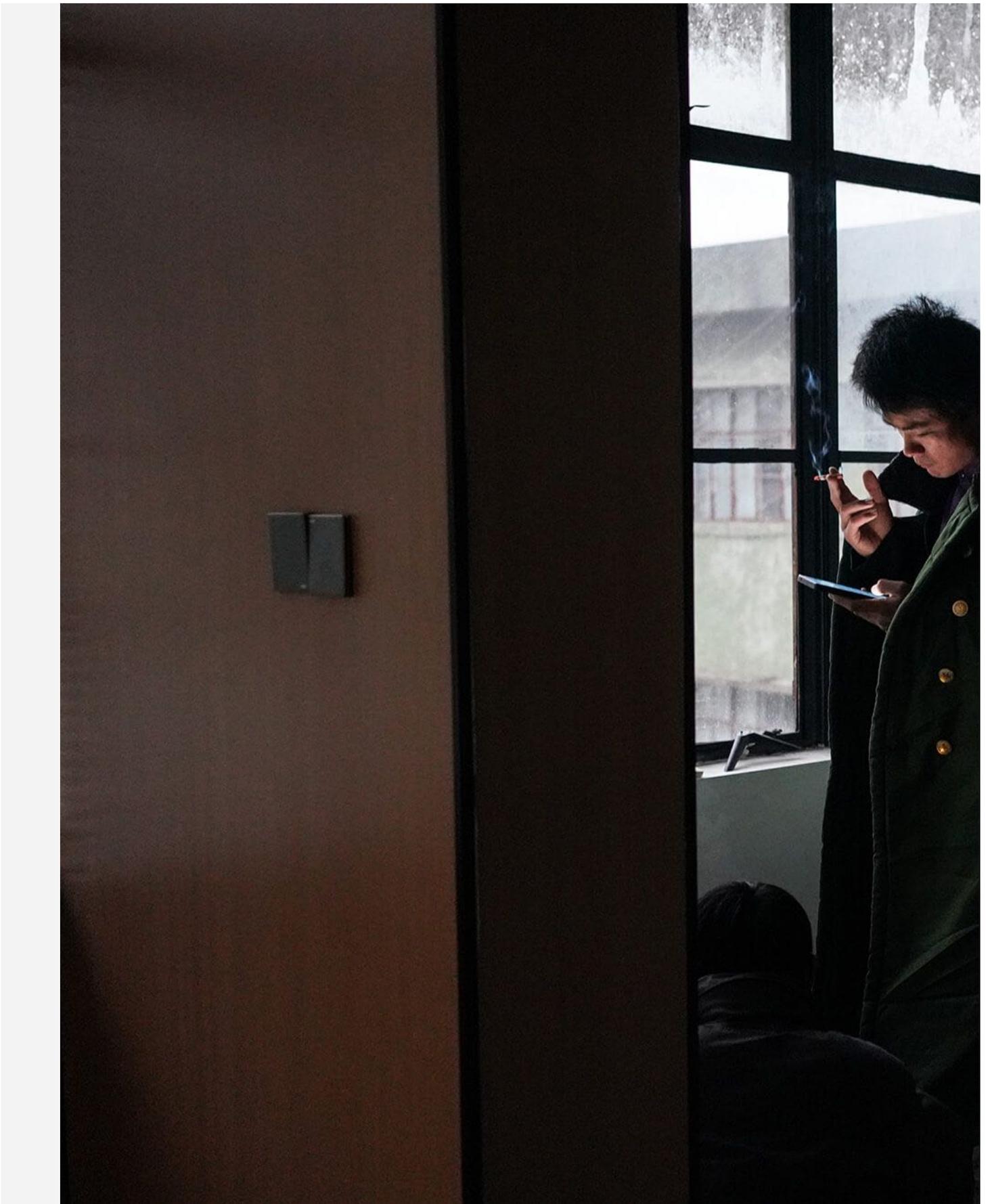
下半场

区别于传统影视剧的叙事方式，短剧一般要求在短时间内强化矛盾、突出反转，以“爽”为内核，多以战神（讲述男主在各种危险和挑战中展现出强大的战斗力和勇气，最终取得胜利的短剧类型）、赘婿、逆袭、重生、虐恋、穿越、甜宠、霸道总裁等题材为主。短剧兴起之初，一部分剧本更是利用人性的弱点，靠软色情、暴力、犯罪等内容吸引观众，以图迅速打开市场。

监管的弦也很快绷紧起来，据中国网络视听节目服务协会2023年11月发布的信息显示，2022年11月下旬开始，广电总局集中利用3个月时间，组织开展了“小程序”类网络微短剧专项整治工作，截至2023年2月28日，共下线含有色情低俗、血腥暴力、格调低下、审美恶俗等内容的微短剧25300多部、计136.5004万集，下架含有违规内容的“小程序”2420个。2023年3月至11月份，广电总局督导抖音、快手、腾讯、B站、小红书、好看视频等平台累计对外发布公告40余期，清理低俗有害网络微短剧35万余集（条）、2055万余分钟；分级处置传播低俗有害网络微短剧的“小程序”429个、账号2988个。



📹 深夜，短剧拍摄现场，群演们在卖力表演，一旁的演员因劳累，趴在餐桌上休息。



📍 横店影视城附近的园区内，一位参与短剧拍摄的群演站在室内抽烟、刷手机。

监管的介入极大改变了短剧行业的生态，杨杨列举了一个简单例子：此前演出部分短剧时，演员们会穿“擦边”的衣服，监管收紧后，很多剧组开始自我审查，“擦边”的行为已经不多见。张甲形容短剧“是一个泥沙俱下的行业”，大小剧组层出不穷，之前“很多剧组的导向都偏了，一部分人靠软色情的内容也确实赚到钱了”，监管收紧后，“现在没有人敢去做了，否则钱投进去，上映不了，就打了水漂”。

监管之外，短剧行业本身也在激烈“内卷”的竞争中开始了专业升级。张甲刚刚拍完的短剧剧组规模将近100人，投资约60万元，和2022年普通短剧剧组投入相比，“制作成本足足翻了10倍之多，竞争太激烈了，最后也要拼质量”。正在投资拍摄古装类短剧的杨天佑表达了相似的观点，“一些草台班子的拍摄把握不住质量、质感，故事性也不在线”，加上监管升级，一部分剧组会被刷掉，剩下的剧组则会向专业化靠拢。



横店一影业公司内，短剧《太上武神决》的剧本被放置在演出道具上。这类短剧一般改编自网络小说，有一定的读者基础。



横店一影业公司的化妆间，短剧演员正在做古装剧造型。相较于现代剧，古装短剧的投入成本会更高。



短剧《太上武神决》筹备期间，演员们在影棚中拍摄定妆照。据制片人杨天佑介绍，该古装短剧的投资会在100万元左右。

2023年，杨天佑参与投资的第一部短剧成为爆款，近期又接到了平台方提供的“S级”剧本，准备筹拍第二部玄幻短剧。据其介绍，目前短剧剧本会根据内容质量分为S、A、B、C等级，等级越高的剧本成为爆款的几率则越大，但短剧剧本同质化严重，抄袭现象也很普遍，“将剧本洗一遍，会出现第二部、第三部，剧情大同小异，哪个成为爆款就抄袭哪个”。

杨天佑详细介绍了第一部爆款短剧《九龙夺嫡》“出圈”后，市场一夜之间便出现了多部剧情相似的山寨剧，“明显就是蹭我们的本子”。检索“九龙夺嫡短剧”，结果中会有《九龙夺嫡，废物皇子竟是绝世强龙》《九龙夺嫡为何要逼我做皇帝》等短剧扎堆出现，让人眼花缭乱。除了抄袭，短剧行业的盗版现象也屡见不鲜。据浙江公安2023年8月25日发文称，嘉兴市公安局南湖区分局在微短剧领域破获首起侵犯影视作品著作权案件，其中犯罪团伙盗版400余部微短剧，非法获利500余万元。



📍 横店街头大屏幕上显示着近期将要开机的新剧。

2023年11月15日，有关网剧的监管措施继续升级，中国网络视听节目服务协会刊文称，国家广播电视总局将不断完善常态化管理机制，从七方面对网络微短剧加大管理力度、细化管理举措，包括加快制定《网络微短剧创作生产与内容审核细则》，推动行业自律，互相监督，全行业共同抵制违规网络微短剧，建立小程序“黑名单”机制，并开展为期一个月的专项整治工作等。

“正规起来是好事，这个市场一定还在。”张甲发现短剧的开机数量在减少。史伟也有类似的判断：“短剧的数量下滑是必然的，小程序竖屏剧会像当年的网络大电影一样越来越精、越来越好，投资量也会变大，也会更正规化”，在半年内极速狂飙突进后，微短剧“正在告别野蛮发展期，可能已经进入下半场”。

(文中史伟为化名)

图片编辑 | 董德

开篇图说：2023年12月，浙江横店，短剧拍摄间隙，张小明坐在“龙椅”上和薛培龙、王丽摆拍合影。张小明“横漂”近20年，从群演一路做到特约演员；薛培龙和爱人王丽则是在打工的饭店倒闭后，开始在横店跑群演。



破解处方流转难

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 周信达

37岁的湖北人杨福（化名）是名乙肝患者，长期服用恩替卡韦进行抗病毒治疗，但从去年开始产生了较强的耐药性，转氨酶不降反升，转而使用另一种抗病毒药物——富马酸丙酚替诺福韦片（商品名：韦立得），由美国吉利德公司生产，于2019年纳入国家医保目录。不过，杨福家附近的三甲医院药学部称“不属于我院药品常规采购目录内品种”，建议使用齐鲁制药生产的仿制药特立晖替代，或提交临时采购药品申请。

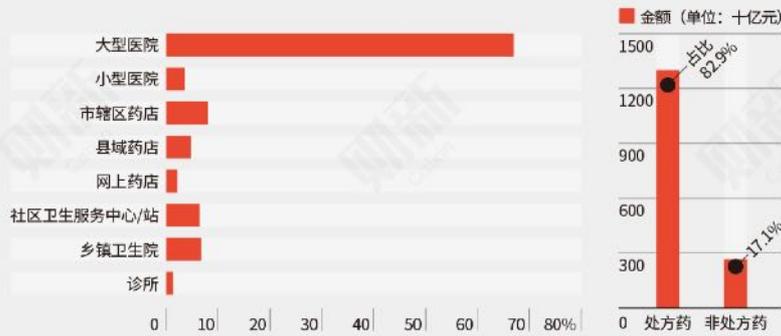
在医院购药无门，他辗转了近十家医保定点药店，终于找到替诺福韦片，但药店工作人员告诉他，由于拿不到医疗机构开具的处方，一瓶韦立得370元吃一个月左右，必须全部由个人掏腰包。像杨福一样卡在处方流转端，致使医保待遇折扣的患者不在少数。IQVIA数据显示，2022年医院渠道为处方药市场贡献超70%的份额，零售药店渠道仅15%。

中国的处方权长期由医院掌握。2007年原卫生部令第53号《处方管理办法》明确规定，须由注册执业医师在诊疗活动中为患者开具处方，并在执业地点取得相应处方权。卫生部门是处方的监督管理机构。处方权与注册医师执业地点严格绑定，并经过医师签章、药师审方等手续加以认定。多年来，医院开方，院内药房取药，一气呵成。

2022年中国处方药市场渠道占有率

2022年中国医药市场规模

处方药在中国药品销售中占绝大比例，而大医院在处方药销售中占龙头地位



注：包括线上B2C渠道

资料来源：IQVIA艾昆纬《2022年中国医药市场全景解读》

多轮医改方案均以打破以药养医等痼疾为目标，处方外流呼声不止。最近的一种设想是，参保人可凭借医疗机构开具的处方，通过药师处方审核后上传至省医保电子处方中心，自行选择定点药店取药结算。本质是打破医院、医生、处方、药品之间的捆绑，大量医院终端药品销售进入零售市场，鼓励竞争。

经过新医改十几年来多方拉锯，药品零差率的政策推广经年，网售处方药的大门也渐渐打开，但或与补偿机制不明朗有关，医院开具的处方仍难流向院外药品销售机构。据《2021年度中国医药市场发展蓝皮书》，当年中国公立医院药品销售额高达17747亿元，占有药品销售额的63.55%。

医保部门成为医院处方外流的新推手。“各省份要在2023年底前依托全国统一的医保信息平台电子处方中心，建立健全全省统一、高效运转、标准规范的处方流转机制，实现省内‘双通道’药品（临床价值高、患者急需、替代性不高的国家医保谈判药品）处方流转电子化。”这是国家医保局在2023年初锚定的最新目标。虽然只是通过一小部分药品需求试水，但随着大限已至，处方外流的热度再度进入公众视野。

硬件上的壁垒已然打通。2023年12月，国家医保局在回复全国政协委员提案中公开了各地建设的进度：全国所有省份均已启动医保电子处方中心的部署工作，近20个省份正式上线应用。

政策愿景与执行效果存在巨大鸿沟。多名业内人士向财新表示，只有极少数地方处方流转相对通畅，大多数始终呈现零星偶发态势。有药店从业者估测，今年7、8月电子处方外流的进展开始有一定体现，5—8年后零售药店的处方药销售占比可能与医院持平。

患者院外购药的需求却在旺盛增长。近年来，受到医院集采药占比、医保支付方式控费改革等高压严管，医生和患者普遍反映，越来越多原研药、高值国家医保谈判药品（下称“国谈药品”）在医院难寻。患者只能将目光投向零售药店。但若想享受医保统筹基金报销，外流处方是最关键的凭证，否则将自行承担高昂费用。

中国药科大学国际医药商学院教授茅宁莹撰文分析，流转困难的成因包括医院的经营压力和诊疗需求，处方外流承接方无法满足患者的治疗需求，政府监管和体系建设难度较大，以及第三方问诊平台和网上药店的监管模式尚未成熟、平台技术研发仍需突破。

若往更深处探寻，处方外流难背后，是医保、医院、药店的多方利益博弈。“处方外流不仅仅是一个业务管理和行政能力的问题，更是医和药在经济利益、服务形态上的分开，关系着多年以药养医、以药补医这一扭曲机制的破除和新机制的建立。”华中科技大学同济医学院药品政策与管理研究中心主任陈昊评价。

医院踌躇不决，医保小步快走，药店期待憧憬。以此为窗口，足以窥探中国新医改进程中医药分离的艰难。原因何在？有无最优解？

打通流转之路

处方开具关涉用药安全，一直加以严控。《处方管理办法》规定，只有经注册的执业医师和执业助理医师才能掌握处方权，取得药学专业技术职务的药学专业技术人员即药师，负责对医师开具的处方做审核、调配和核对。与此同时，《处方管理办法》也为外流打开口子：除麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品和儿科处方外，医疗机构不得限制门诊就诊人员持处方到药品零售企业购药。

但实践中受阻频频，极端案例涌现。2017年7月，据《华西都市报》报道，四川一名72岁患者因不愿在医院药房拿药，遭遇医生拒绝出具处方，给出的解释是“医院实行电子化管理，一般不向患者出具单独的处方”。之后，患者将医院告上法庭。法院判决，根据《处方管理办法》对处方标准的具体规定，处方药物的处方应当独立于病历，故被告应当按照规定单独出具处方。

高层态度日益明朗。国务院《深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务》明确要求，医疗机构不得限制处方外流，探索医疗机构处方信息、医保结算信息与药品零售消费信息共享。

转年，两份“互联网+医疗”相关的文件陆续出台，将互联网医疗复诊处方纳入流转范围，推动在线开具处方药品的销售和医疗配送规范发展。

2023年2月以来，在多地全面铺开的门诊统筹改革被解读是推动处方外流的新窗口期。大批零售药店享受医保统筹基金支付，起付标准、支付比例和最高限额与本统筹地区定点基层医疗机构相同。

一时间行业翘首以盼。华西证券预测，2028年处方外流的市场规模带来超过7200亿元的增量市场空间，其中连锁药房将承接5000亿元。同时，各地密集发文，省级处方流转平台建设提速。至2023年结束，安徽、湖南、江西、黑龙江等地刚刚开出全省首张医保电子流转处方。国家医保局披露，全国所有省份均已启动医保电子处方中心的部署工作，近20个省份正式上线应用。

市场对处方流转的期待再被点燃。目前各地尚未披露明确量化目标，但现阶段仅仅是打通了技术端，全面“开闸”远比想象中困难。多位行业人士和研究者向财新表示，近一年来，只有极少数地方处方流转相对通畅，大多数地方实际流转量非常少。

财新了解到，东部一省份省会城市每月处方流转数量在1000张左右，不少还是电子处方平台试运行期间完成的。北京一名三甲医院医保办人士则直言：“流都流不出去，何谈统计数量呢。”

另据湖北省医药商业协会消息，2023年5月，湖北省医保局召开门诊统筹定点药店调研座谈会，多家药店反映，医院流出处方偏少的现象仍然存在，甚至有的被注明“应患者要求所开，对安全不负责任”。

连锁药店一心堂在2023年三季报业绩交流会上披露，公司部分门店陆续开通统筹，但处方流转情况不明显，部分药品销售会由药店回流至医疗机构。

地方进度不一。陈昊介绍，武汉市每个月外流至零售药店的处方金额接近7亿元，“在全国算走在前列”，而这得益于当地在门诊统筹政策初期一次性将5000余家药店纳入门诊统筹。

重庆市在1月18日披露，自2023年底电子处方流转平台上线以来，2423家定点医疗机构、12083家定点零售药店接入，已流转处方1.5万张，医保结算120余万元。湖南省药品流通行业协会原秘书长黄修祥透露，从去年9月至今，长沙一家连锁药店的几十家门店处方流转金额达到1亿元，少一些的连锁药房只有几百万元。

北京在去年10月遴选协和医院、解放军总医院第一医学中心等18家医院与医保定点药店一对一结对，形成“双通道”试点。其中一家国大药房零售药店，毗邻中日友好医院，但最近平均每天承接医院处方只有个位数。“前段时间好几天只有一张处方。”药店工作人员在1月17日告诉财新。

另一家同仁堂药店表示，当前药店完成了接口改造，但“双通道”的柜台尚未搭建起来，相关药品也没有送到。

若横向来看，一家三甲医院每天开具处方数量在5000张左右，相比之下，现有数据显得杯水车薪。

另据黄修祥观察，目前能够流转出来的处方主要来自互联网医院，体量更庞大的医院端则寥寥无几。而有些地区政策不支持互联网医院处方，或者框定在省内互联网医院，他担心最终流出效果也将打折扣。

患者对哪类药品的流转需求最活跃？财新采访获悉，门诊慢特病药、医院无法配备的治疗必需国谈药、价格高昂且未纳入医保目录和集采范围的药品，是当下处方流转中的“主力军”。而集采常用药品由于医院牵涉药占比考核任务，药店对其极低的价格利润亦不感兴趣，处于流转中的相对末端。

青岛市医保局医药价格和采购处处长李浩告诉财新，目前高值国谈药品电子处方流转数量较多，而临床常用药因医疗机构自备药品基本满足患者需求，且替代性较强，电子处方流转模式与直接医院药房取药相比，又略显程序繁琐，因此普遍积极性不高。

江西省医保局原待遇保障处处长蔡海清回忆，2023年5月，江西首张外流处方诞生在萍乡市第二人民医院，恰是一名慢性病患者。

北京的吴宇（化名）从事销售工作，不到50岁便被高血脂、糖尿病缠身：达格列净片10mg，每日一次，30片一盒装124元；缬沙坦胶囊80mg，每日一次，7粒一盒装12元；瑞舒伐他汀钙片10mg，每日一次，7片一盒装38元……

服药量巨大，他不得不隔一个月就跑一次医院，开到4周的处方再前往社区药店开药。“去一趟医院往返加上排队取药，半天时间就没了，实在折腾不起。”

吴宇曾拿着在美团上开出的互联网医院处方，但药店不予承认，无法享受医保报销。2022年新冠疫情封控期间，他只能自费在网上买药，每个月460余元的花费让他倍感压力。去年9月，医生告诉吴宇，医院现在定期会流转一定数量的慢性病处方，上传至电子信息系统，下次他直接到药店调取处方，之后的续方也可以在社区医疗机构获取。

不过，处方也有时间限制。2021年《长期处方管理规范（试行）》要求，长期处方的处方量一般在4周内，最长不超过12周。北京在今年1月宣布，优化慢性病“长处方”管理，将处方用药量放宽至3个月。

除了方便简化慢性病患者购药流程，处方流转政策重在增加院外创新药品可及性。

国家医保局在近期部署中特别提到“双通道药品优先流转”，即临床价值高、患者急需、替代性不高的国谈药品。这部分药品医院少有配置，对部分患者群体又必不可少。据南方医科大学南方医院太和分院院长张永观察，肿瘤化疗药、靶向药、辅助用药释出较多。

目前各地医院普遍缺乏处方外流的药品目录或负面清单。例如，北京清华长庚医院入选了前述北京市“双通道”名单，其公示的首批外流药物中，仅有糖尿病药物二甲双胍恩格列净片（I）、青光眼药物布林佐胺噻吗洛尔滴眼液两种，均进入国家医保目录，患者处方类型显示为“外购国谈”。

一名药企人士表示，北京各家医院执行的程度和速度都不一样，现在也只知道产品进入了“双通道”试点，后续是否会有其他限制暂不清楚。

四川卫健委要求，二级及以上公立医院于2024年2月底前完善外配处方管理制度，制定外配处方管理目录，建立相应信息化系统与功能支撑，对医师开展规范开具外配处方培训。

医院的困境

处方外流的好处显而易见。财新从一名三甲医院药学部负责人处了解到，药品的运输、储存等成本占到销售额的6%左右。医院将部分高值药品流转出去，节省成本消耗，缓解DRG/DIP带来的医保控费额度压力，更能保障患者对国谈药的可及性。

令外界诸多不解的是，在2017年公立医院全面推行药价“零加成”后，药品变为成本中心，医院理应有充足动力响应，为何迟迟不愿放手？

事实远非这么简单。当财新向医生们抛出这一问题时，绝大部分人三缄其口。多位行业人士证实，水面下另有隐情。

陈昊表示，零加成并不能完全斩断医院和药品之间的复杂关系，医疗机构长期对药款的占用和积压所形成的隐性财务相关获益显而易见。

长期研究DTP（直接面向病人）药房的曾世新进一步解释，药品进院后，公立医院给药企的回款周期很长，通常为6—9个月，尤其是内蒙古、东北等地，更长达15个月。也就是说，假设医院一年有1.2个亿的药品用量，按六个月回款，就拥有了6000万元的现金货款，用以财务周转和偿还债务。

张永也提到，药品和耗材收入在医院年收入增长中占比仍超过一半。当前公立医院资产负债率超40%，各地运行压力颇大。相较银行贷款的利息，这笔能够在医院“免费”沉淀至少三个月的现金流，大多数管理者对此喜闻乐见。

药品附着的医学和药学服务，能够稳固医院在处方药销售的权威地位，同样难以割舍。蔡海清称，满足患者的院内用药需求是医院增强与患者之间医疗服务黏性的重要举措，也成为医院对处方流转态度不积极的原因之一。“如果医生经常告诉患者需要院外购药，长此以往是否会怀疑这家医院的配药和诊疗能力，进而造成患者流失？”

客观层面上，零售药店在品种、价格、药事服务等能力尚且不足，成为处方流转的现实掣肘。

茅宁莹撰文指出，线下药店碍于门店面积和供应链能力，经营品种和配送时效性无法做到与医院药房同步；其营利性导致在药品价格上暂无法与实行集中采购和“零差率”的医院竞争。据国家药监局执业药师资格认证中心数据，截至2023年4月，中国注册在零售企业的执业药师数量超过66万人，仅略高于零售药店的48万家。她分析，这反映药师依然不够用、配备难。不仅增加了审方风险，大多数药房药师的知识面集中于常见病、慢性病领域，难以覆盖处方外流加速后的其余病种。

种种因素叠加，使得医院对处方外流的态度长期暧昧。财新从一名药企人士处了解，有地方近期开会时直接点名处方流转消极的几家医院。而天平的另一端，医生自身亦有苦衷。

在不少医院，用药安全凌驾于其他要素之上。医生更顾虑诊疗质量的风险，担心处方离开医院后，一旦出现医疗纠纷，责任应由谁承担，尤其对注射液、针剂等非口服药更慎之又慎。

政策制定已严控。多地流转处方要求由医师签名、临床科室申请，药事与医务等管理部门审核，最终药事管理与药物治疗学委员会审批。同时建立外配处方使用监测、评价、预警、干预机制。

张永表示，虽然医生在开具处方时都会与患者签订免责声明，但这涉及医生开药、药店药品安全质量、患者是否遵循医嘱多个环节，很难分辨。

上海市一名三甲医院眼科医生直言，目前大家普遍采取的方式是仅建议用药品种，让患者自行前往互联网医院平台购药，从而避免直接开具处方。“医院做不到向患者解释为什么有的药品医院没有以及药店的价格更高，他们难免产生困惑不解甚至愤怒情绪，最终还是医生吃哑巴亏，激化医患矛盾。”

“到底满足什么条件的药品能够外流，流出后出现不良反应怎么处理，医生能否免责？”另一名吉林省三甲医院儿科医生希望，医院能够给予医生更明晰的政策指引。

医院牢牢抓住药品这块“蛋糕”，从根源上看，反映医疗机构的补偿机制失衡。

以药事服务费为例，与“零加成”措施配套，本作为增量改革用于补偿医生，但作为关键一环的药房在改革过程中持续被忽略。中日友好医院副院长姚树坤曾告诉财新，早在“零加成”推行初期，他就建言增设药事服务费，体现药事服务人员的劳务和技术等价值，但并未得到很好回应。

时至今日，这一问题仍未得到系统解决。张永反映，现有药事服务费并不能完全覆盖劳务成本，不少药师每月只能拿到基本工资。

2023年9月，国家卫健委印发《全国医疗服务项目技术规范（2023年版）》，首次纳入药师门诊诊察、处方/医嘱药品调剂、住院患者个性化用药监护3个药学服务收费项目。早先福建医保局探索药学服务收费，涵盖门诊、住院、静脉药物配置、药物敏感试验、药物滥用检测等，价格在1—680元间。

可以看出，在医保“腾笼换鸟”调整不到位、医疗服务价格和薪酬改革多项工作尚未理顺下，单靠行政命令必然无法真正驱动，或需引入更多财政投入和补贴激励。

医保如何发力

医保局作为处方外流这套工程中的主要牵头方，承担搭建平台、基金支付、费用审核监管等责任。但在实际工作中，医保部门并不占据主动地位。

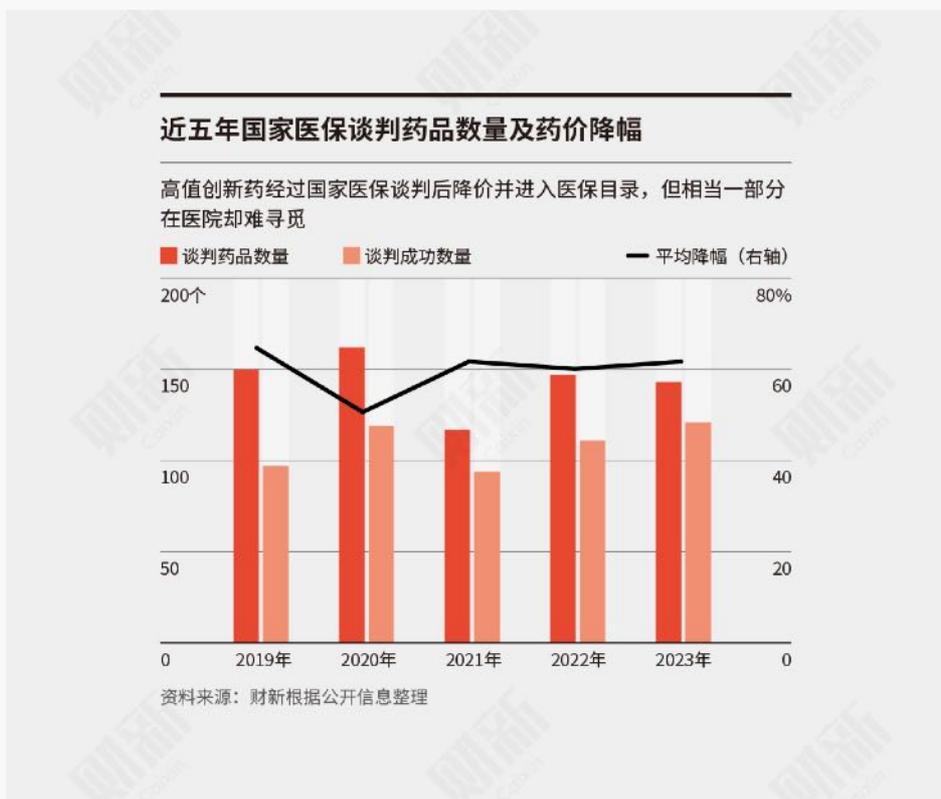
具体来看，电子处方流转中心的硬件建设不算难。2022年3月，统一的国家医保信息平台在全国范围内上线，解决了各地的信息建设差异问题，为处方平台打下基础。同年《医疗保障信息平台电子处方中心技术规范》出台，对技术标准、业务流程作出详细阐释。

安徽某地医保局有关负责人告诉财新，流转平台由省医保局负责统一招标，各地市医保局、医疗机构、定点药店在完成HIS系统接口改造后接入，一个平台即算搭建成功。甘肃庆阳市医保局工作人员向财新介绍，医药机构申报处方流转功能上线，通过指定渠道，经密钥申请、接口改造、功能测试、录屏验收等流程。验收通过后，由市医保局上报至省医保局审核申请正式上线。

据财新了解，医药机构接口改造工作的花费普遍在10万—20万元。例如，江苏南通市中医院在官网公开招标，接入全省统一电子处方流转平台项目的预算是12万元。一西部地市医保局工作人员表示，经过此前15项医保信息业务编码、异地就医结算平台等信息化建设，各方的经验已相对成熟。

各地医保纷纷立下目标。安徽在2023年5月提出，每个县（市、区）至少有一家定点医疗机构和一家定点零售药店完成系统接口改造和互联网测试工作，6月起持续扩大范围，成熟一个，接入一个；庆阳市医保局工作人员称，目前省级要求2023年处方流转实现“双通道”药品覆盖，2024年扩展药品和二级以上医疗机构接入范围。湖北省医保局在前述座谈会上提到，将联系金融部门，采取在药店设立人脸识别摄影头等措施，强化实现购药、处方、配药全流程监控。

不过，涉及费用支付，相较上级医保部门决心既定，地方医保部门也有自己的考量。随着处方外流，大批患者在门诊统筹资质药店使用统筹基金报销，意味着给医保基金带来更沉重的支付压力。



曾有一名中部省份医保局人士告诉财新，据他了解，有门诊待遇过高的地区2023年上半年已将个人账户划转而来的基金使用殆尽。

因此，据大参林医药集团风控中心总经理陈亮亮观察，有的地方在推进定点药店纳入门诊统筹政策时节奏不敢过快，导致门店提供服务有限，也制约着处方外流的效果。

例如，福建医保局规定2024年起，实体医疗机构开具处方且其药房能够提供药品的，不实行处方流转，意味着参保人员只有当“就诊医院缺少处方所需药品”，才能享受门诊统筹。而国家层面《长期处方管理规范（试行）》的表态是“医师开具长期处方后，患者可以自主选择在医疗机构或者社会零售药店进行调剂取药”。此举引发业内一定质疑。

广州的医院和定点药店则共享门诊统筹医保“总盘子”，参保人在门诊统筹定点药店购买医保目录内药品发生的费用，由统筹基金按开具外配处方定点医疗机构的普通门诊支付比例支付，并纳入参保人员普通门诊年度最高支付限额。这意味着控费“指挥棒”下，处方外流越多，医疗机构能使用的额度越少，进一步消解了动力。

陈亮亮建议，除了处方流转，对定点药店实施单独的总额预算制度，医院将医保额度使用在手术等更具价值的项目上，会更好实践门诊统筹政策的意义。

财新了解到，有省级医保局在内部表态：不要简单以严格监管和资金安全等因素为由削弱国家局关于这项政策的实施强度，更不能层层削弱，进一步扩大定点零售药店纳入门诊统筹管理的覆盖面。

更关键的是，医院和医保之间如何平衡？

一些地区卫健部门限制了外流处方范围，呈现出一种微妙的张力。2023年11月以来，浙江、四川省卫健委接连发文加强院外调配处方管理，不由触及行业“踩下刹车键”的担心。其中，四川省卫健委强调，外配处方作为患者治疗方案的补充，旨在满足患者个性化合理用药需求，但管理使用不善可能导致用药风险。因此，除原研药品和医保“双通道”药品外，本医疗机构已配备的药品种类和品规不应开具外配处方。

有地方医保部门则表示已经尽力而为。财新获取到一南方某省2023年8月召开的“定点零售药店纳入门诊统筹管理工作沟通会”的纪要内容，医保部门坦言：“我们的规定其实放得很开，实体和互联网医疗机构提供的服务、开具的处方都可以报销。现在问题是医疗机构不愿意流转出来，我们也没办法强制要求。所以药店应该看看如何做通医院的工作。”

其强调，医保基金的主要目的不是促进医疗事业的发展，也不是扶持药品行业的发展，而是兼顾各方利益诉求的同时，方便老百姓看病购药。

从源头入手，这更需要发挥“三医联动”的内核。前述安徽某地医保局负责人略有微辞：“让医保推动处方流转纯属吃力不讨好，就算我们把平台建好了，关键愿不愿还是得看医院。”在他看来，必须多方合力，卫健委应同时出面督促，比如在公立医院考核中设置处方流转率的相关指标。

民进江苏省委在2022年曾提出“统筹考虑处方外流用药占比，制定更科学的考核指标和奖罚细则”“加大对处方流转模式的财政投入补贴力度”的相关提案。江苏省卫健委回应称，将在配合医保部门开展处方流转平台工作中，积极研究评价外流处方合理性的方法和指标，推进外流处方合理用药。

不过，蔡海清认为，处方流转严格意义上是一种患者选择，若转化为医疗机构的强制性规定，恐触发意见反弹。前述上海医生并不看好：“现有各项指标已经压得医生喘不过气了，再加负执行起来也有难度。”

东南大学医疗保险和社会保障研究中心主任张晓认为，医保和卫健部门应尽快在处方流转上形成政策共识，构建共治共享处方流转平台，达成一致的管理目标和明晰的责任，相关管理办法和基金监管才能更加顺畅。一个理想的模式应是，医保统筹流转过程，卫健部门督促医疗机构与医生规范开具和上传处方，药监部门保障和监管药品质量安全。

“处方流转关系着平台技术、用药安全、资金监管、考核目标等，明确医保部门与卫健部门的不同责任与监管环节，将导向不同的结果。”他说，卫健部门更关注诊疗行为与处方开具的规范及药品安全，医保部门则主要完善和优化国谈药品“双通道”管理的政策与医保报销与结算流程，既保证提高参保患者对国谈药品使用的可及性，同时也激励生产企业获得持续不断的创新动力。

药店的机会

“谨慎乐观”，是多位药店人士谈及处方外流时的关键词。对全国40余万医保定点药店来说，这更像是一个美好的童话，门诊统筹政策落地即满一年，期待中的繁荣却迟迟未现。

“药店与医疗机构存在竞争是一个不争的事实，医院不可能把自己的处方放出来也是事实，除非今后政策规定医院不设药房，全部到药店购药，那才会是药店真正的红利。”在前述药店沟通会上，该省医保局负责人承认。

相反，由于处方流转堵塞，加之二者报销比例相同，患者自然倾向于在价格更低廉的基层社区医院就诊后直接买药，这也无形中塑造了药店与基层医疗机构的竞争关系。黄修祥了解到，近一年来许多药店的客流量、医保刷卡占比、整体营收均较去年同期出现较为明显的下降。

行业内部的洗牌也在加速。黄修祥表示，处方外流政策更利好大型连锁药房，各地遴选药店时普遍对门店面积、药品配备率、人员技术、预算总额、操作规范方面设置门槛限制，同时优先考虑“双通道”与门诊慢特病定点药店，因此不少基础薄弱的单体药店往往无法满足资质条件，2023年以来许多中小型零售药店客量流失严重。

例如新疆要求，申请外配电子处方流转的服务机构须是特药、慢性病协议定点药店，拥有注册执业药师至少1名、药品电子追溯条件和冷链服务管理能力、药品进销存必须使用同一套计算机软件系统管理，并按规定录入数据及传送，保存相关数据不少于三年。

曾世新观察，部分中小型药店为了节省成本主动放弃医保资质，面临被兼并收购的命运，预计行业集中度进一步提升到60%—70%。

短暂的兴奋和现实的失落后，药店未来如何求变？

在曾世新看来，药店在处方流转中处于被动地位，因此先着力提升自身专业的药学服务能力，为承接处方流转做好铺垫，才能获得药品进销差价之外的商业价值认可。同时将目光投向更细分市场，从疾病诊断延展服务上建立差异化优势。

李浩介绍，推动药品电子处方流转，关键要在优化药店和医疗机构衔接上下功夫，加强信息系统的互联互通，完善信息共享机制，同时加强相关人员的培训和沟通。

“诊疗+药店”正成为行业的一个新模式。黄修祥解释，有条件的药店在药店里开设中西医门诊、承包社区卫生服务中心，以这两个主体申请门诊统筹资质，将患者的看病购药过程一体化，换一种思路应对因处方限制而无法享受医保红利的限制。例

如，浙江湖州建立“互联网+诊疗+药店”，实现电子处方在线分流、医师远程开方、远程执业药师实时审方、驻店执业药师二次审方的全流程管理闭环。

据曾世新了解，大参林、漱玉平民、海王星辰等连锁药店已着手布局，高济健康以互联网诊疗的形式参与。一心堂公开披露，目前“诊所+药店”模式的有十几家，销售正向效果比较明显，后期再看政策推动执行情况。他判断，从长远发展看，药店不能局限药品销售和药师服务，应定位于基础健康解决的场景，那么适当的医疗服务就是必然趋势。挑战也随之而来。他提醒，药店的资质发生了改变，配备至少一名全科医师和护士，承担注射、检验的工作和风险。

“整体方向上，目前零售药店行业的多店态模式和精细化管理已具雏形。根据地理位置、服务人群的差异，形成了DTP特药、社区型、商业中心型、综合型等分工定位。”陈亮亮展望。

如何保障患者用药

“处方外流本来不应该成为问题，原则上药物在医院消化才能保障医疗行为的合理性。”在许多医生眼中，患者在医院内部完成诊疗、开方、拿药是一个闭环，若院内药品储备足够充足，自然免去院外购药。其暴露出的短板是，医院进什么药由谁决定？患者的用药权利如何保障？

据了解，目前三甲医院常用配备药品在1000—1500种，其中基药和集采药占到大多数。相比之下，2023年国家医保药品目录内药品总数达到3088种，国谈创新药“进得了医保入不了院”的困境始终存在，遑论目录外的高值及原研药。

前述上海医生介绍，一般医院内部的药品采购流程是临床医生提出申请，由药学部门审核，药事管理委员会公开讨论，但召开频率低，常常需要等待长达半年以上。

遴选机制复杂，综合考虑医院定位、药品替代性和安全性、科室间用药平衡情况等。其中与医院绩效挂钩的药占比考核、医保额度控费起着举重若轻的作用。他举例，一款眼药水由于效果不佳或者断货，医生想要更换药品并提交申请依据，算下来哪怕超额一毛钱，也踩到了黄线。

“如果医院既不能满足医生疾病治疗需求，又无法保障患者的用药选择，是不是说明哪里出现了问题？希望我们的临床话语权能被予以更多的重视。”前述吉林省儿科医生感叹。

2019年1月，国务院印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，单一使用药占比的考核标准被合理用药的相关指标取代。亦有医保专家向财新提出，建立国谈药品预付金保障机制，向部分医疗机构支付国谈药品预付金；取消药占比、门诊次均费用增幅、门诊次均药品费用增幅、住院次均费用增幅、住院次均药品费用增幅等5项考核指标。

但其影响并未就此退去。河北某省级三甲医院的主任医师向财新表示，药占比考核在省内各级医院甚至院内各科室普遍存在，有些高值药物医院不愿进，即便成功入院也对医生有所考核，“进了也不愿意开，药占比超了要罚款”。

据IQVIA在2022年底发布的报告，近五年全国3300家三甲医院只有10%左右采购了列入医保报销目录创新药，其中采购2021年列入医保报销目录创新药的医院只有5.4%。

不过，陈昊指出，创新药进不了或很难进医院是现实，但也存在合理性。作为医疗服务的提供方，公立医院补偿机制并不到位，准入高值新药将带来明显的成本和风险扩张；作为以量换价的医保也兑现了承诺，并通过“双通道”管理提升药品可及性。但由于社会药房通道的风险控制能力和专业性不足，目前仅能实现有限的通道和支付。

就诊于江西某三甲专科肿瘤医院的霍奇金淋巴瘤患者陈放（化名）反映，自己目前使用的替雷利珠单抗经过2020年国家医保谈判进入医保目录，应于2021年3月1日起正式执行，然而，医生却明确告诉她“这类药医院以后不会进了”，作为该科室惟一个使用替雷利珠的患者，陈放需要单独前往院外DTP药房自费购买，一年7万余元。

一位癌症平台的首席执行官评论道，受医院的医保额度和药占比限制，医院将部分额度转到院外药房，由病人自付后报销，实际上是为病人提供了一条通路。“还有很多城市是病人一旦在院内买不到药，就要去外面的药店自费购买或者退而求其次，给他开疗效稍微差点但医院可报销的药。”

因此，实际上，处方外流成为“双通道”政策享受医保统筹支付的前提。扬州市医保局邗江分局张顺生在《中国医疗保障》上撰文分析，处方流转和药品转递上的障碍，令“双通道”定点零售药店面临有药难售、积库滞销的隐忧，意味着即使创新高值药品进入药店，也难抵患者用药的真正“最后一公里”。

这背后更彰显一种结构性矛盾。“面对患者庞大的需求，医疗机构不可能全部及足量配备，只能根据临床诊疗特点、药品存量情形合理用药。”陈昊认为，医院的用药目录终究有限，随着未来药品目录拓展丰富，医疗机构、医生和患者的选择余地只会越来越大，处方外流更迫在眉睫。

互联网医院的处方正被业内期待。李浩表示，相较实体医疗机构就诊再到药店电子处方流转购药，患者到药店直接通过互联网问诊获得电子处方，可能接受程度更高。当前青岛市按照山东省医保局部署，正在加快推进从药店端发起互联网复诊的药品电子处方流转新模式。前述药店沟通会上，该省医保局表态，除了电子处方，将纸质处方、互联网医院门诊处方也纳入门诊统筹处方流转范围。

茅宁莹在前述撰文中建议，在限制医师资质的条件下放开互联网首诊限制，对医师实行资格准入制，例如只有副主任医师及以上级别的医师才能够开具首诊处方。

“医院的药品收入正趋于规范，对药品利益的依赖也逐步降低。接下来两个痛点难以回避，一是医院药学服务和社会药学服务的衔接，二是经济利益完全淡化，如果能在互联网新技术、医疗服务价格改革、医药反腐整顿下妥善解决，处方便具备自由流转的条件。”陈昊展望。[财](#)

滑昂对此文亦有贡献

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#医保](#) [+关注](#) [#门诊统筹](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：财新周刊 | 高校宿舍再扩建

下一篇：财新周刊 | 残保金调查：残障者最低工资层层被克扣，真实就业退潮

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

艺术 | 达利：扭曲的不只是时钟

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



达利1931年创作的代表作《记忆的永恒》，现藏于纽约现代艺术博物馆。

文 | 周志文

台湾大学中文系教授

我因小友赵小斌先生传来他写的《萨尔瓦多·达利：怪奇梦境与永恒记忆》一文而想起西班牙画家达利（Salvador Dalí，1904—1989）。

赵先生用“怪奇梦境”一词形容达利是很恰当的。超现实主义（Surrealism）的画家最喜欢描写的风景就是梦境，跟他同属超现实主义的夏加尔（Marc Chagall，1887—1985）与米罗（Joan Miró，1893—1983）也都是。只不过夏加尔的梦境比较温馨，很少有恐怖的成分；米罗则常把梦境化成抽象的符号，让人不太意会得出来。

达利不常使用抽象的手法。他精于素描，以准确的光影与透视取胜，连小地方也刻画入微。他的胜境全在他独创的想象或梦境，而且多是惊险又令人害怕的噩梦。

初识超现实派大将

近50年前，我还在中学教书，承一位长辈之命，要我在当时一家报纸写有关艺术报道与评论。我一直对艺术关心，也自觉对艺术有些看法，所以答应一试。我有个朋友也是学校的同事，名叫沙究。沙究本身是小说家，也对西洋艺术史中的超现实主义有兴趣，便找他合作。除了经常讨论，我们也找了不少有关的书与画册来看，不过可看的书不多，那时候超现实主义虽然有点名声，但在艺术市场并不起眼，注意的人很少。

市面可看到一些有关西洋美术的画册，大都是日本一家名叫“河出书房”的出版社出版的，其名应是出自《周易·系辞》：“河出图，洛出书，圣人则之”。19世纪末到20世纪初，艺术世界的掌门是印象派，曾喧腾一时，被认为是西方艺术家族树的主干。事实是，20世纪之后，印象派本身已分化了，又不断有新的派别建立。那时的欧洲艺坛是非常多元与缤纷的，我们东方因道路遥远，声闻不达，影响我们的往往还是半世纪前的旧知识。

河出书房也出了几本有关超现实主义画家的画册，其中就有达利、夏加尔和米罗的，我们不通日文，幸好看画也可明白大半。我与沙究用了其中的一些画片，再加上平时阅读经验，还凭了点不知何处来的勇气，写了几篇介绍超现实主义作品的文

章。文章当然不成熟，现在再看，一定羞愧无比的，但报社几个主管很兴奋，报纸用新买的高斯彩色印刷机印出，被称为图文并茂，读者反应据说还不错。



爱捻又细又长的八字胡、逢人就挤眉弄眼的达利。

我当时曾对另一位德国超现实画家马克斯·恩斯特（Max Ernst，1891—1976）也有兴趣。他名气比不上米罗、夏加尔，而我觉得他的画更为厚实。他的作品介于抽象与写实之间，含意比较阴沉，用色也偏灰暗，大约他的人生观比较悲观，跟我一生某一时期的感受接近吧。因为觉得他的作品比起别人的更有味道，也更耐看些，我便连续写了两篇有关恩斯特的文章。但报社主编有点外行，抱怨我们不介绍比较明亮又热门的作品，还说像这样丑的画不能算美术，何必去写它呢？我听了有点火大，就决定不写了。

但因这次经历，让我对超现实派大将达利熟悉起来，能搜到的大多看了。我后来到大台研究所进修，写论文因要参考台北故宫的善本书，申请了台北故宫图书馆的阅览证，常到里面看书并查考数据。我论文写的是明代思想与文学，参考的当然是故宫有名的明清档案文献，检索之余，也常徘徊在馆中其他艺术书籍的收藏之中。台北故宫是世界级的博物馆，跟其他同行常交换出版品，因此馆中藏有许多世界级博物馆、美术馆所赠的画册，内容丰富之外，印刷装帧都极其考究。当时台北故宫图书馆很少有人利用，我去时，馆中往往只我一人，幽静又冷气足。馆内有不少超现实主义的图书，当然包括达利的，我自然也看了，自觉进益不少。

美术界的超现实主义，是跟20世纪心理学领域的开展与发现有关联的，与弗洛伊德发表的《梦的解析》关系尤为密切。弗洛伊德认为，人的潜意识往往比外表所见更为重要。超现实所描写的，大多是人潜意识里的东西，现象世界不可能的事，在潜意识里是完全可能的。他在《梦的解析》首章中说：“我将尽力阐明梦所隐藏的奇异与暧昧，并由此推断这些冲突或吻合的精神力量，正是形成我们做梦的原因。”可见梦境与我们生活的现实纠合的程度。另一心理学大师荣格，也将潜意识解说为“未曾付诸文字的人类洪荒史”，说明了它的普遍性与原始性，因故超现实主义，让原本绘画上的许多不可能变成可能。

譬如，夏加尔在一幅画中画了头乳牛，而天空竟然出现了个天使。这在传统画中，不论是否为印象派，都是从未见到过的，类似的景象在超现实主义的画作中，却可以常常见到。潜意识世界的物可以重叠，可以分化，夏加尔在另一幅画中画恋爱中的男女，男的好端端地在地上站着，而被他牵着手的女的竟飞上天去了。这跟马尔克斯小说里那些魔幻场景的描写有点类似。马尔克斯在一篇小说中写堕落人间的天使，因饥饿与疾病，翅膀上长满了虫虱；另一篇小说中，一个晒衣的女人，竟缓缓地飞上天空，那些描写都是现实世界不可思议的场面。

达利画中燃烧的长颈鹿、在石上或枯树干上融化的时钟、腿如细柴的大象的背上却承载着一座城堡，还有被蚂蚁蛀食的人的雕像，这些都是他特殊的梦境或潜意识之所见。只是夏加尔的梦境比较优美，而达利的比较惊险。

胜在颠覆性和独创想象

一开始我对达利不很认同，总认为他是个喜欢搞怪的画家，这跟他老爱捻着又细又长的八字胡、逢人就挤眉弄眼是一样的。再加上他对市场很敏感，作品虽有独创性，他的怪异也有迎合时尚的成分，是刻意“装”出来的，所以对他的尊敬总有点保留。

一次，我有机会到美国探视在马里兰读书的女儿，马里兰大学就在美国首都华盛顿特区的旁边，因此我可常去参观华盛顿的各家博物馆或美术馆。华盛顿有许多很好的博物馆与美术馆，收藏丰富不说，建筑也考究堂皇，有一共同特色是全年开放且门票全免。美国国会边上有家宏伟的国家画廊，分东西两栋，西边的是罗马式的，东边是新式建筑，因所用石块是同一色调的，所以并不突兀。东西馆之间有半潜式走道相连，这东厅是由华人设计师贝聿铭设计的，所以特别值得一看。



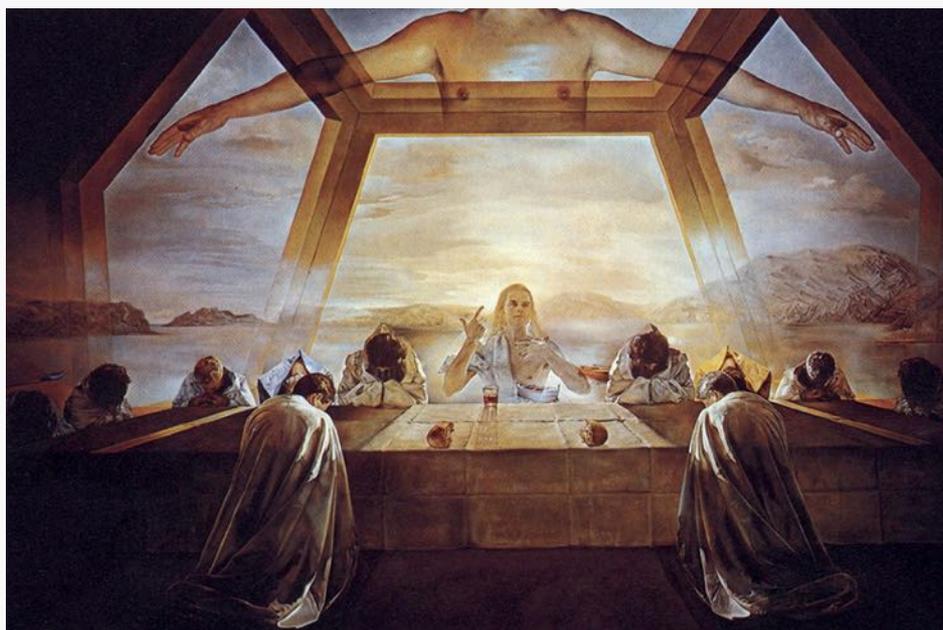
夏加尔《散步》，1917—1918年。



米罗《哈里昆的狂欢》，1924—1925年。

画廊东馆一、二楼之间的穿堂上，挂着一幅达利的巨大的《最后晚餐图》（The Sacrament of the Last Supper）。这幅画放在人来人往的位置，令人不得不注意。我初看就被它强大的气场给震慑住了。说起这个主题的画作，在西方可说汗牛充栋，多到不胜枚举。达·芬奇就有同名作品，达利当然有效法达·芬奇之意。这幅画我之前在画册看过，也没太注意，但在真迹前面，才知道他与传统的画作大相径庭。

画面中间的耶稣比着手势，仿佛在说话。耶稣的面容也跟一般习知的不同，因所居位置，谁都知道他就是耶稣。十二门徒都身着白袍，跪在桌四周，在低头听训或祈祷，完全不见面孔。长桌上除了两条面包，只耶稣前面一杯水，其他都空着的，不似一般晚餐的景象。耶稣后方有几个拼在一起的多角窗，有点像“二战”时轰炸机的前窗，大量的光从窗外射入。窗的上方，一个巨大且有点透明的半身赤裸的男体张开手臂，看他身上细节，更像凡人不像天使。这个张臂的凡人是如此巨大，形态有如十字架，当然传递了基督教的某些消息，却也不是那么充分。因为他位居光源，在传统绘画中，那是上帝的位置，但他身上不带翅膀，连天使都算不上。



达利1955年创作的超现实主义作品《最后晚餐图》，现藏于美国国家艺术画廊。

达利想借此说明宗教上的上帝观念是从凡人身上得来的？——其实是，但在宗教上却犯了忌讳，至少天使是。此画虽是炒冷饭，却把超现实的意象与所冀图的全带进画里了，所以是创新的；这幅画有虔敬成分，也带着一点不很虔敬，甚至有颠覆意味，都很特殊，至少把一般的陈腔滥调给排除了。达利的这幅画比其他人所画的，引起我更多的注意与沉思。

美是脆弱的，需要寻觅和守护

我在之前就非常喜欢达利《软钟》（又叫《融化的时钟》）系列的作品，大约达利自己也很喜欢，同样主题画了许多。我喜欢的的原因是，这画所提示的观念很丰富，能触发许多想象。

时钟是记录时间的器具，融化了、变形了的时钟还会再走吗？如果还在走，它所计算的时间，是否也因时钟的扭曲而扭曲了呢？要是时钟不能走了，表示时间也得停了；假如时间可以改变或停止的话，我们长久以来对时间的观念，包括孔子说的“逝者如斯夫，不舍昼夜”的“逝者”，是否也该重新定义呢？

有关时间的议题，譬如什么是永恒、什么是暂时、什么是开始、什么是结束，持四维度空间观的人（如爱因斯坦），常把时间当成另一维度的空间来看的。要是时间可以停止，维度与空间的观念也随着改变，这就攸关我们生死甚至比生死更大的问

题了。超现实主义的画直接或间接呈现了这种思考，当然不是全面的，因为艺术不是哲学；但借由这种思考，也让我们意识到生存或消亡的意义不见得是单层的。

也许只是画家的错觉，超现实主义的画家让他们心中的错觉呈现出来，我们则因他的错觉而想到平时不曾想到的事。关于梦与真实的纠葛，这主题中国哲学家是熟悉的，《庄子·齐物论》说：“昔者庄周梦为胡蝶，栩栩然胡蝶也，自喻适志与，不知周也。俄然觉，则蘧蘧然周也。不知周之梦为胡蝶与？胡蝶之梦为周与？”梦与现实哪个更真，哪个更值得信任？苏东坡曾做了个调和式的解释，他说：“盖将自其变者观之，则天地曾不能一瞬，自其不变者观之，则物与我皆无尽也。”这种解释虽充满智慧，但在逻辑上并不算周洽，不过一般人可以不去管它。

同属超现实主义的米罗，同样要面对梦境和真实的问题。米罗画的是抽象画，他的潜意识观察法把所画之物极力地扩大或缩小，经过这层手续，你所看到的世界就变了。之前有人称天体是大宇宙，称人体为小宇宙，其实有比小宇宙更小的，我们可叫它迷你宇宙或微纳米宇宙。把头皮屑用显微镜放大，可看到我们从未看到的色块与线条，不能说你的头皮屑不是你自己，眼睛鼻子才是，所以也不能说达·芬奇画的蒙娜丽莎才是蒙娜丽莎，米罗画的不是。米罗透过他潜意识看到的蒙娜丽莎当然也是蒙娜丽莎，只不过与我们习以为常的蒙娜丽莎不像，这是艺术上超现实主义神奇又吊诡的地方。

超现实主义所表现的不见得准确。他们有时也太夸张了，画中表现的往往不是一般人见到的事实，或是跟我们见到的事实有段距离。他们所涉的，有时是有关生命的意义层面的事，仅呈现罢了，他们也不见得理出了头绪来，但有这想法很好。思想的目的不仅在理出头绪，多层面与纷乱有时也算是。

这些话要说是说不完的，就再说点别的吧。

几年前，有家出版社要出版我之前在台湾出过的《有的记得，有的忘了》一书。最后已到设计封面的阶段，设计师很认真，据说熟读了我的书，设计了两款请我挑选。其中一款取材于达利的画，一是云，一是软钟，以灰色为底色。我偏爱达利的那款软钟，虽稍嫌低暗了，但觉得跟书的调性更切合些，因为书中所记，不论是该“记得”或该“忘了”的，莫不都与时间有关。

设计师并不知道，我选择它还有个个人的理由，就是几乎半个世纪以来，达利的那个包含着梦魇恐惧与极富暗示性的扭曲图式，从未在我脑中真正离去过。我常意识到，我们习惯的世界不会永远如恒常所见，是随时可能改变、停止甚至消失的。我虽不信佛，佛教有“成”“住”“坏”“空”观念，其中“坏”与“空”的阴影一直在我心中挥之不去。

我一生热烈追求有关美的事物，包括文学、美术或音乐，而不论文学、美术与音乐，这些有关于美的东西都有脆弱的一面，所以不得时要寻觅，拥有时要守护，因为说不定有一天，那些东西就会凭空消失，再也找不回了。道德从某种层面看也算美学的一种，康德曾这么说过，我也认为孔子的道德就是美学，道德与美学一样不是必然的，也需要努力去追求与守护。道德也有极脆弱的一面，也容易失坠，不然《尚书》中怎么说“人心惟危，道心惟微”呢？

这说明虽然岁月静好，生活平顺，而我生命的底层，如达利画中危险的城堡、燃烧的长颈鹿等的不安依然是存在着的。一切美好对我而言，犹如脚下的薄玻璃，虽然晶莹剔透，却让人觉得它不是那么牢靠，担心有一天会毫无预警地融了、破了，就像达利的《软钟》所示，钢制的表壳也会莫名其妙被蚂蚁给蛀蚀了。

出书的事预期会有波折，并还没真正碰到，一切都相安无事；但当封面确定之后，就出现了，出版方向我能否更改或取消一篇文章。之前书已应不断要求而调整过多次，我考虑到这地步还要改，原意与真相就真的会被扭曲太过了。虽然达利的《软钟》画的就是扭曲的时钟（包括扭曲的真相），然而对我而言，书如不能以真面目示人，又何必出呢？想了想，便跟出版社说算了吧，最后就决定解约了。

书不能出版，只是应了达利的梦罢了。画里的时钟软了塌了，不再能计时了，而我看我们活着的真实世界，时间倒是毫秒不差地继续往前走着，似乎一刻也没有停止的样子呢。但这种继续也许只是表面的现象吧，谁知道呢？[财](#)

[《财新周刊》印刷版，各大机场书店零售；[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：艺术 | 林怀民：谢幕云门，不谢幕生活

下一篇：艺术 | 南音：千年古乐与泉州气质

[推广](#) 财新会员积分兑好礼

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

专栏 | 谁有塑造声景的权力？

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日



文 | 刘海龙

中国人民大学新闻学院教授

如今乘坐高铁、飞机等交通工具的人，对以下场景不会陌生：周围座椅上模式化的紧张或诙谐的背景音乐、哮喘的罐装笑声、拐着腔调表示疑问的“嗯”；解说声如果是充满爹味的中年男性，常常纵论国内外政治大事；如果是热心的中年女性，一般在进行你不知道的健康生活类话题的教学。

如果我们不想看，当然可以转移视线，再不济还可以眼不见为净，闭目养神。但是耳朵并没有一个可以关闭的耳盖，来自四面八方的声音让人无法回避。而且人的听觉还有一个非常主观的功能，会选择性地过滤掉那些背景声，比如我们一般听不到自己血液流动和心跳的声音；换句话说，一旦你意识到这些短视频声音造成的困扰，它们反而会变得越来越清晰，从背景中突出出来。你越想回避，反而越回避不了。

加拿大传播学者穆雷·谢弗曾经提出过一个形象的概念——声景（soundscape）。任何一个环境，除了给我们整体的视觉感受，声音也是重要组成部分。但是近代以来的视觉中心主义，造成多数人只关注视觉符号，而忽略更抽象的声音（就连“声景”一词也是用视觉来比喻听觉体验）。主要原因是视觉符号更容易保存和感知，从人类在崖壁上涂鸦开始，就自觉地在观察和保存视觉景象；而直到19世纪末留声机发明后，声音才能够被保存和复制。

谢弗提出声景概念，主要是为了批判工业革命以来工业噪音对传统声景的彻底改变——后者包括海洋、水、风等自然声景；鸟、虫等动物发出的生命之声；牧场、狩猎、邮号等乡村声景；还包括马车、手工作坊、传令员、商贩叫卖声等，它们构成了工业化之前的城镇声景。令他痛心疾首的是，工业革命后火车、内燃机、飞机的噪音，以及电气革命之后广播、被电流放大的音乐声等，污染了甚至取代了自然声景。

我们对于工业噪音的污染似乎已经充耳不闻。其中最反讽的莫过于高铁上的“静音车厢”，其实和人声比起来，火车运行本身的噪音才是更大的。我们必须适应这些波形平直的工业噪音，提高音量进行交流。一个有趣的例子是，在工业革命之后生产的钢琴，其声音不知不觉中比传统钢琴的声音高了许多。就连动物也因为适应噪声而不得不提高音量。美国作家哈斯凯尔在《荒野之声》中提到，由于疫情工厂停工，噪音变小，导致美国旧金山的一种白冠带鹀的鸟儿恢复了更安静、音调更低的鸣叫。之前为了适应喧闹的海湾地区的噪音，它们在求偶的鸣叫中去掉了低音，变得更加尖锐。

更讽刺的是，很多对抗噪音的方法并不是真正消除噪音，而是以另一种噪音去抵消噪音。降噪耳机的工作原理，就是用与环境相反的声波抵消噪音，让人耳感受不到环境噪音。当然，更多人甚至野蛮粗暴地用更大的耳机音量去压过噪音。

谢弗经典的《声景学》出版于1977年，到今天我们的声景又发生了翻天覆地的变化。其中最大的改变，莫过于短视频的单调声音成为所有公共环境的声景。它们不仅塑造了像公共交通空间的环境声，甚至到了公园、野外的自然环境中，一样可以听到肆无忌惮的短视频神曲和程式化的“声音表情包”。移动互联网的全覆盖，使得这种声景成为具有分布性和高侵入性的特征。传统的声景具有地标性/声标性，不同的环境中会有一些占主导的、体现其特色的声音，比如菜市场的声景和寺庙的声景就会截然不同。然而，短视频的声音抹杀了这些差异，哪里有缺乏边界感的短视频爱好者，哪里就会出现熟悉而单调的声景。

人们为什么会反感这种入侵性极强的短视频声景？除了审美上的原因，更重要的是它未经许可，入侵了他人的声音空间，强迫他人收听不感兴趣的声音。谢弗提出过一个观点：噪音等于权力。制造噪音的人强迫他人接受对他们健康不利的声音，比如工人为了生计，被迫在高噪音的生产线上工作。哪里有强制，哪里就存在权力。反过来，只有具有一定权力的人，才能回避噪音。比如用更高的价格购买不临街的低层建筑，甚至干脆搬到环境更好的公园附近或郊外；而收入不高的群体，就只能居住在工厂、汽车噪音大的租金便宜的建筑内。不同阶层的群体对于噪音的容忍程度存在差异，这就构成了法国思想家布尔迪厄所说的“文化区隔”。

然而吊诡的是，那些沉迷于短视频的消费者，常常是没有使用耳机习惯的中老年群体或缺乏边界感的中下层，在社会权力谱系中基本上都属于无权的一端。短视频加手机外放，反而让他们拥有了塑造公共空间声景的权力，形成了权力反差，这是新媒体环境下又一次经典的“大众的反叛”。[财](#)

[《财新周刊》印刷版，各大机场书店零售；[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：[#短视频](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[科学 | 纸鸢鹧螺一生的故事](#)

下一篇：[专栏 | 从征婚启事到婚介所](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Cairxin Media

月谈鲁迅 | 年前的漫谈

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



资料图：上海鲁迅纪念馆。图：视觉中国

文 | 刀尔登
诗人

春节将至，原想写些应景的字。翻出鲁迅的那篇《过年》来，半分钟便重温一过——那实在是太短了，只有末尾“我不过旧历年已经二十三年了，这回却连放了三夜的花爆”一句，好像可以借题发挥。

八股不死，我心依旧。于是按部就班，摘句搜章，自然也有些自己的话说，不过要包裹扎束起来，使似有来路，似有理据，似有些繁密的气象。

然后就犹豫了。“我在做什么？”这样一种恼人的疑问，不知第多少回，跃了出来。我的疑问，并非只是对这样一种文体的疑问，那是我早已面对过的，也有了心安的解答（后文会谈到），而是，我为什么要写鲁迅，或者，我为什么要在乎鲁迅？

我对民国时代的事情，兴趣阙如，对鲁迅，也只能算是个普通读者，既无切实的研究，也大不见得有什么特别的新观，能拿来饷读者。我之写鲁迅，除了脸皮厚，还有什么解释吗？

其二，鲁迅也罢，任何前人也罢，他们的著作固然是我们的一种知识来源，他们的作为固然可为照鉴，汇入一种整体经验，然而这还不够吗？我们为什么一而再、再而三地重温那些我们已经知道的，体验那些我们已经体验过的？是在寻找支持或共鸣，还只是喜欢激活、享受自己的某种情绪，抑或巩固一种幻象？

就拿鲁迅来说吧，我，和许多他的读者一样，赞赏他的骄傲和独立，感激他的冷静和愤怒，向往他所向往的自由。但在这个意义上，我们真的需要鲁迅吗？我们真的那么需要鲁迅吗？难道真的需要鲁迅，或任何别的人，来向我们展示一个人所应有的自决，来教导我们如何站立和行走，而那本来是我们天性中所固有的？难道每一天中发生的事还不够令我们愤怒，日复一日发生的事还不够让我们冷静，我们还需要他人，前人，很多他人和前人，来一遍遍地晓谕我们吗？如果我们没有勇气坚持我们已有已知的，无论是权利还是知识，难道一个一百年前的人，或别的什么遥远的时代或地域中的人，就能帮助我们做到吗？当我们在白日中退缩踉跄，次且苟且之后，晚阅读一通鲁迅或别的什么人的书，就能舒展开自己，就能导致任何果决之意吗？如果一个人上午混灭了骄傲，在下午放弃了独立，晚上的阅读，难道不只是新增一次对作者、对作者所代表的某种传统的背叛吗？

我们为什么需要历史，或历史性的材料，来建造我们自己呢？如果我们对自身的知识，能达到“纯粹”或完备，我们确实不需要历史。我希望下面的几句话不会冒犯到数学家，我对数学和数学家绝无不敬之意，而是相反，抱有最大的敬重和艳羡：数学这种知识，就不需要历史——是的，数学知识存在于数学史中，它本身就是一部历经千万年的呕心沥血史，但任何一个数学表述，它的正误，它的价值，都是能够与历史剥离开的。实际上，在任何一个瞬间，假如我们可以将全部数学知识压缩到一部书里，从这一个瞬间开始，后世的数学知识不会有任何损失。

但我们对自身的知识残缺不全。是的，我们无往而不在历史之中，20岁的人，拥有20年的历史，50岁的人，拥有50年的历史，而且其间的每一分钟每一秒钟发生的事，都是全部历史，特别是全部人类史的制造。即使一个目不识丁的人，也无法不——不管以多么稀薄和蒙昧的方式——时时刻刻感知到“历史”，但这是形而上学意义上的“历史”，是供“上帝”（或当我们说“天知道”时的“天”，或别的什么词语所描述的假设）阅读的，不是我们通常所说的、作为人类知识的历史。

人类的经验是如此丰富和混乱，我们真希望能够用几条简单的定理、一套论述，哪怕是格言之类，来建立普遍的、可以遵循的“规律”体系；我们也是这么做的，从几千年里用手指将群星划为星座的远古人，到今天灯下孜孜不倦地、冒着被讥笑为“民科”的风险来用整整一页纸归纳世界的乐观者（受过训练的学者不太敢这样做了，但有几个心里没有这类动机呢？）于是，我们有了地图，我们有了导航软件，我们甚至还有目的地，至少有时看起来是这样。然而，没一样是精确的，一分精确也谈不上，就连我们用以描述经验的每一个词、每一个句子，我们自认为是个人体验的每一种推论，甚至每一种情感，当它得到描述的时候，都是历史地肮脏的，如果可以这么说的话。

这也是为什么这种东拉西扯的文体，会近乎永垂不朽。这也是为什么我们经常会谈到鲁迅，或别的人别的事，当精确的知识不具备，当严密的论述会因事实的难于确立显得空洞和徒有其表之时，混乱的、四处借力的表达，反倒是理所当然的。它所诉求的只有一小部分是别人的理性，一大部分是对方的经验，并且企图将表达者的私货，以公共经验为名，塞入对方的头脑，并指望经验对人的“神秘”或费解的影响，派上用场。这听着不大地道，却是合理的。

且不止如此。鲁迅年轻时，曾在《我们现在怎样做父亲》中，粗糙地将人生之要义归纳为保存、延展和发展生命，因为要保存，所以要吃饭，因为要延续，所以要性交，因为要发展……所以应怎样呢？鲁迅说得模模糊糊。他是从生物学上立论的，但论止于进化，是不大有说服力的。即便是只从生物学上说，进化是物种的，我们每一个个体，如果只能服从这样一种安排，和蜜蜂又有何别？即便我们假定了人类的意义（那是很有疑问的），但寿不过百年的个体，生命的意义何在？当一种行为不可能达到看得见的后果时，对行为者自身的意义何在？难道只是心理上的快感，或只是符合一种信心，那信心以意义之名将自身纳入某种历史性的传统或进程之中，而那传统和进程多半是先前与他类似的一群人共同建立的，其本身的确实与虚幻尚不可考？

意义云者，到底是一种心理幻象，还是果真对应着世界的某种关系，我是不知道的；但我目前自以为知道的是，除了在历史中，我们没有别的办法来探索意义的意义。

虽然听起来有点可悲，我们会做一切事，只要让我们不对自己显得那么孤独，何况能暂时存在于绵延的整体之中，也是一种福分，何况用我们可怜的语言来形容，意义可能是“动态”的，也就是说，追求意义的人，可能会最终建立起真正的、并非幻象的意义。

也就是说，我们还会没完没了地阅读历史，读传记，厚颜无耻地撰写讨论鲁迅的文章，我们会不停地想起先前的人，我们会相信那条线会继续且保持方向，会相信如果这么想的人多起来，原本虚渺难辨的，会真的呈现出形状来。

于是又想起鲁迅的一件事（其实不一定要想起，只是扯得太远了，需说回到鲁迅）。他对于生死之大义，很少说起，说也是简捷干脆，令人怀疑是在有意示人以勇。他去世前一月写过一篇《死》，欲言又止的，很难捉摸——或许，是我们想得太多了，鲁迅果真未曾多想过此事，或不拥有一种他满意的工具来思维此事。他的老师章太炎，曾写过“速死”二字，悬于壁上

（鲁迅见过且推崇为“贵重文物”；现在章太炎的全集中还收有《“速死”并跋》一篇，可能是有史以来最短的正文了），跋云“书此二字，在自观省，不必为士燮之禱也”。士燮（春秋时晋国那位）祈死，是想“无及于难”，更是想给国君一个难堪；章太炎的“速死”，也不无“行为艺术”的味道，而鲁迅晚年的不顾健康，不是做给别人看的，难道是真活得疲惫了，或竟是有所自信？

回看上面这一小段，便是历史之于意义的意义的一个例证。就最实际的功用说，谈论历史与谈论现实，谈论他人与谈论自身，一个容易些，一个麻烦些。比如有的事我又想说又不想深说，议论议论鲁迅或别的什么人，就方便多了；假如他在这方面未提供足够的谈资，我甚至会觉得有资格失望呢。进一步说，古人云画鬼易，画人难，其实各有各的艰难；有些对象隐藏在氤氲中，又像是容易受惊的猎物，用力过甚，反而求之不得，正如我们都追求思想的清晰，但某类思想一旦清晰起来，反令人失望。对这些特殊的对象，将雪泥鸿爪搅作一团来说，有时倒会有意外之得。

过年又是一例。它是经不起理性的推敲的，但谁不喜欢过年呢？历法、风俗、仪式，至多只是将我们的日常行为重新涂抹一番，但我们虽然不能有把握地说出这些事的意义，我们毕竟也不能有把握地说这些事是没意义的。

鲁迅曾在给友人的信里写：“舍间是向不过年的，不问新旧，但今年却亦借口新年，烹酒煮肉，且买花炮，夜则放之。”鲁迅先前之不喜欢过年的热闹，自是他的脾气所致，无法像别人那样兴高采烈，所以冷淡处之；其实“别人”也未必真的兴高采烈，但应时应景，该凑趣便凑趣，是谓懂得生活。而鲁迅之终于放起鞭炮来，虽不无捣乱的意思，但我竟无理由地猜测，说不定他放将起来，立发现名教中果然自有乐地，仪式本身别有意味，而鞭炮也不只是吵闹而已。

如今禁放鞭炮，我不会说我已将鞭炮准备好了，不过我可以合理合法地说，已将鼓膜和视网膜预备好了。财

[《财新周刊》印刷版，各大机场书店零售；[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：专栏 | 一个用来出租的房间

下一篇：专栏 | 谁有塑造声景的权力？

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Cainin Media

逝者 | 方流芳：笃守学术立场的法律人

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



方流芳（1953—2024）法学家、中国政法大学教授

文 | 姜朋

清华大学经济管理学院副教授

2024年1月9日，知名法学家、中国政法大学教授方流芳去世，享年71岁。

方流芳1953年出生于江苏无锡。父亲是朝阳学院法科1947届的毕业生，母亲1948年毕业于武汉大学法律系。他1969年初中毕业后，前往苏北淮海农场红卫分场劳动，1974年被调往琼港农场。1978年考入南京中医学院，1984年进入中国人民大学法律系民法专业深造，师从佟柔教授，1991年获法学博士学位。

方流芳始终遵循恩师“全力专攻学业，务必有所心得”“兼收并蓄，学有所成”的临别寄语，笃定坚守学术立场，数十年如一日。他的著述涉及民法（法人、合同、侵权）、公司法、证券法、法律教育、民事诉讼、宪法、立法及法律翻译、法律职业伦理等诸多领域，还有不少作品很早被译成英文，刊发于国外的法学期刊。此外，他承担了大量社会服务，担任过兼职律师、仲裁员、政府部门法律顾问。方流芳曾任全国人大常委会法工委公司法起草专家组成员，全国人大财经委员会合伙企业法、独资企业法起草专家组成员，合伙企业法修订专家组成员，原信息产业部电信法起草专家组成员等。

1993年，方流芳调到中国政法大学法律系民法教研室工作，1996年晋升教授，2005年受聘一级教授。2005—2009年，他担任该校法律硕士学院创始院长；2008—2012年，任该校中欧法学院创始院长，亲自开设“法律职业伦理”课程。

在治学方法上，方流芳注重个案分析，注重对原始资料的发掘，从现实问题出发，“文章不写一字空”。在写作《国企法定代表人的法律地位、权力和利益冲突》时，他搜集了《人民法院案例选》以及众多报章上的真实事例，特别针对具体个案展开分析，指出案中经理人员与公司、股东之间利益冲突的背后，隐藏的是立法者按照某种预定的理论去构建法律条文并随意代替当事人安排公司控管结构的做法。在写作中，他利用国家信息中心制作的“国家法规数据库”光盘进行法规和案例检索，展现出他在那个年代对新事物、新工具的超强领悟力和接受力。

虽然关注点在中国法律问题上，但在资料占有方面，方流芳始终秉持开放包容态度，“无问西东”；在学习借鉴国外相关法律实践时，他更看重梳理其间的逻辑脉络，追问其方法和机理，而不是简单照搬照抄既有结论。

除了上世纪80年代后期两次出国参加学术会议和进修，方流芳于1996年和2002年两度赴哈佛大学访学。他与国外同行交流时，始终带着自己的思考，穷根究底，试图弄通本源，以求能够反哺中国的法律研究与实践。与此同时，方流芳很早就开始

用英文发表论文讨论中国法律问题，2009年还曾作为访问教授给哈佛法学院学生讲授“中国当代法律体系导论”课程。在对外讲述中国的法律故事、扩大中国法学研究的国际影响力，乃至构建中国法律自主性知识体系和话语体系方面，他都算得上是一位积极的试水者。

相对于容易引发关注甚至引起争论的学术研究，方流芳的教学往往容易被忽略，在这方面甚至不如他的演讲引人注目。在演讲时，他的观点往往犀利而直接，篇幅不长而满是“干货”；但在课堂上，他则委婉、低回许多。他会提前给学生布置阅读材料，如果学生在课前没有完成阅读或进行思考，上课时是无法应对他的考问的。通常经过多轮讨论，方流芳才会集中输出他的观点。但他并不强加于人，而是给学生留下非常大的自主思考空间。

方流芳从1993年开始在中国政法大学招收硕士研究生，1999年招收博士研究生。课堂内外，他总是愿意传达“君子不器”的理念，所谓“不泥于器”，不要过早故步自封，不要给自己人为贴上某种标签、自我限定，而是应该发掘自身潜力，延展各种可能性。他对学生既关心、包容又严格要求。他不喜欢大规模聚会，但从不拒斥和学生交流，反而乐于向学生学习，经常和学生们一起去登山。

方教授不仅用言语，也用行动教育学生。他对家人至亲至孝，对师长至恭至敬，对友人至诚至善。在晚年，微博成为他对外交流的主要窗口。除了探讨学术问题，分享交流时事热点，他微博中很重要的一部分是追忆过往岁月的人与事，其中不乏对那些曾经帮助过他的人的怀念，更有对行事正直者的褒扬。

工作中，他认理、讲原则，始终坚持拿证据说话，按协议办事。从旁人角度看，他用心做了许多不好做甚至不值得花大气力去做的事。这种反差恰恰说明，他是一个康德义务论的践行者，一个为了心中的“正当”而不在意利弊得失的人。财

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：逝者 | 罗伯特·罗森塔尔：点亮“皮格马利翁效应”

下一篇：逝者 | 弗朗茨·贝肯鲍尔：三生三世足球皇帝

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Cainin Media

回溯 | 一周回溯（《财新周刊》2024年第05期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

开卷 | FIRST PAGES

一周回溯

1月23日，李强总理主持召开专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会，听取对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。马海涛、李彦宏、严建文、李路明、王瑞云、王春法、刘震、张雨霏等先后发言。

1月22日，国务院常务会议研究全面推进乡村振兴有关举措，审议通过《关于促进即时配送行业高质量发展的指导意见》，研究部署推动人工智能赋能新型工业化有关工作，听取资本市场运行情况和工作考虑汇报，讨论《中华人民共和国原子能法（草案）》和《中华人民共和国反洗钱法（修订草案）》。

1月19日，“国家工程师奖”表彰大会在人民大会堂举行，81名个人被授予“国家卓越工程师”称号，50个团队被授予“国家卓越工程师团队”称号。

  1月22日，安提瓜和巴布达总理贾斯顿·布朗对中国进行正式访问；23日至25日，乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫对中国进行国事访问。

 1月21日，美国佛罗里达州州长德桑蒂斯宣布退出2024年美国总统竞选，同时宣布将支持前总统特朗普竞选美国总统。

1月22日，北约开始举行“坚定捍卫者2024”军事演习，至5月结束，这是“北约数十年来最大规模的一次军演”。

1月22日，巴基斯坦与伊朗的外交部发表联合声明，伊朗外长将于1月29日对巴基斯坦进行访问。1月26日前，巴驻伊大使和伊驻巴大使将返回各自工作岗位。

1月19日，受日本自民党派阀“黑金”丑闻影响，日本首相岸田文雄宣布将解散其曾常年担任会长的“岸田派”，自民党最大派阀“安倍派”和“二阶派”也在当天决定解散。

1月18日至19日，中美金融工作组在北京举行第三次会议，双方就两国货币和金融监管等议题以及其他双方重点关切的问题进行了沟通。

1月24日15时30分许，江西新余市渝水区一临街店铺发生火灾，已造成39人遇难、9人受伤。



1月23日2时9分，新疆阿克苏地区乌什县发生7.1级地震，已造成3人遇难、5人受伤，震中附近还发生多次余震。



1月19日，河南南阳市方城县一学校宿舍发生火灾，造成13人遇难、4人受伤；7名相关责任人员已被依法控制。



1月20日，江苏常州市武进区一企业发生粉尘爆炸事故，造成8人死亡、8人轻伤。

1月19日，2024年韩国江原道冬青奥会开幕。中国体育代表团派出运动员56人，参加7个大项、12个分项、50个小项的比赛；20日，杨婧茹获得韩国江原道冬青奥会短道速滑女子1500米冠军，为中国代表团夺得本届冬青奥会首金。

1月19日，朝中社援引朝鲜国防省发言人的话报道，朝鲜在东部水域进行了“海啸—5—23”水下核武器系统的重要试验，旨在应对美日韩近日举行的海上联合演习。



杰米·戴蒙

1月18日，美国摩根大通银行披露，首席执行官（CEO）杰米·戴蒙2023年年薪由2022年的3450万美元，上涨至3600万美元。摩根大通银行是去年赚钱最多的美国银行。

1月19日，新华社披露，就1月12日媒体报道“迁西县一退休干部举报县委书记后被逮捕”事件，河北省委高度重视，部署对事件开展调查核查。

1月22日，“唐山烧烤店打人案”保护伞，唐山市公安局原党委委员、路北分局原局长马爱军，因徇私枉法罪、受贿罪被判处有期徒刑12年，并处罚金人民币70万元。

1月25日，日本京都地方法院对京都动画纵火案进行宣判，法院认定被告人青叶真司具有刑事责任能力，以纵火、杀人等罪名判处其死刑。



郑钦文

1月25日，2024澳大利亚网球公开赛女单半决赛，中国选手郑钦文以2比0击败乌克兰选手，挺进决赛；23日，男子双打比赛中，中国选手张之臻搭档捷克球员马哈奇力克对手跻身男双四强。

1月20日，日本小型登月探测器SLIM在月球表面着陆，但随后被发现其搭载的太阳能电池无法发电。

1月22日，一辆载有16名中国游客的客车在马来西亚吉隆坡云顶地区发生事故，2人受伤送医。

财

[《财新周刊》印刷版，按此优惠订阅，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

话题：

加关注 821.7万

上一篇：回溯 | 一周回溯（《财新周刊》2024年第04期）

前瞻 | 美联储2024年首次议息

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



图片说明：资料图：美联储主席鲍威尔。在2023年12月发布的展望中，美联储已预判2024年将降息三次，每次25个基点，但具体开始时间不明。图：Brendan Smialowski/视觉中国（视频说明：2024年1月，美国橡树资本创始人及联席董事长霍华德·马克斯（Howard Marks）认为，当通胀顺利降温后，美联储会将利率下调至更正常化的水平，未来十年联邦基金利率平均将维持在3%至3.5%之间。）

文 | 财新周刊 王晶

1月30日至31日，美联储将召开2024年首场议息会议。在2023年12月发布的展望中，美联储已预判2024年将降息三次，每次25个基点，但具体开始时间不明。市场预计此次会议美联储仍将维持利率不变，但希望能给出更多有关何时降息的信号。

在2023年12月的议息会议上，美联储意外释放非常鸽派的信号，宣布本轮加息周期已近尾声，并准备开始降息。当时，市场预计美联储或将在2024年3月开始降息，并且全年降息或多达六七次，这是美联储预测降息幅度的2倍多。

但此后，美国多项经济数据显示，美国通胀回落趋势受阻，消费者支出依然有韧性，经济并未显著放缓。2023年12月，美国CPI同比上涨3.4%，高于前值3.1%，也高于市场预期的3.2%；当月非农就业数据显示就业市场继续降温，但失业率仍维持在3.7%的低位。

更重要的是美国消费者信心显著抬升。2024年1月，美国密歇根消费者信心指数跳升至78.8，环比上涨13.1%，是2021年7月以来最高水平。稍早公布的数据更显示，2023年12月，美国零售销售超预期上涨，环比增幅创三个月最大增幅。

美国经济的韧性及通胀的顽固，使美联储官员对降息态度愈加谨慎。美联储理事克里斯托弗·沃勒（Christopher Waller）1月16日表示，由于美国经济和劳动力市场依然较强劲，美联储不应像过往那样着急降息，而应依据后续经济数据决定降息步伐。

市场也因此重新调整预期，将美联储最早开始降息的预计时点从2024年3月推迟到5月。而一个月前，市场还认为3月降息的概率超过七成。目前，美联储联邦基金利率为5.25%—5.5%，是23年来最高水平。

瑞银集团（UBS）首席执行官安思杰（Sergio Ermotti）认为，虽然市场认为目前通胀已得到控制，但在红海危机爆发

后，货船改道导致成本大幅增加，这些支出可能进一步推高通胀。

安思杰同时认为，高利率的滞后效应仍在积累。过去十年的趋势显示，加息的效果需要更长时间才能显现。美联储过早地暗示政策转向后，若后续未能如市场预期般降息，可能会导致市场剧烈波动。

2024年美国大选也可能成为美联储考虑降息时点的因素之一。目前美国大选还处于两党各自提名候选人阶段。一旦美联储在大选白热化时启动降息，将被诟病讨好现任总统拜登，因为降息通常被认为是刺激经济的手段。凯雷集团联合创始人鲁宾斯坦（David M. Rubenstein）在2024年达沃斯论坛上表示，美联储最快在2024年3月或至少在上半年就开始降息，以避免给外界留下讨好候选人的印象。[财](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

[加关注](#) 821.7万

上一篇：[前瞻 | 俄芬跨境合作协议终止](#)

下一篇：[前瞻 | 冬季达沃斯论坛召开](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

国风 | 犯罪附随后果知多少

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



文 | 财新周刊 单玉晓

一个人犯了罪，其子女等亲属在上学、入伍、就业时也会遭到限制，如此“连坐”式惩罚在实践中屡被诟病。山东省高级人民法院在近日完成的调研报告中提出，这些惩罚措施一定程度上剥夺或限制了犯罪人回归社会的机会，且犯罪人亲属承受的限制过多过重，有违罪责刑相适应、罪责自负等刑法原则，立法和司法应予改进。这项调研课题名为《犯罪附随后果研究》，《人民法院报》2024年1月11日登载了课题研究成果。

犯罪附随后果是指犯过罪的人及其亲属、特定社会关系人因其犯罪或刑罚处罚记录所产生的权利或资格限制、禁止或者剥夺等后果。

从立法上看，中国犯罪附随后果的立法，除《刑法》第37条之一和第100条规定的从业禁止与前科报告，其他犯罪附随后果主要规定在《刑法》之外的法律法规中。课题组以“受过刑事处罚”为关键词的北大法宝官网检索结果显示，截至2021年，涉及犯罪人本人的附随后果法律法规共计388件，其中法律52项、行政法规10项、司法解释52项、部门规章258项、党内法规制度15项、团体规定15项、行业规定16项。“对犯罪人亲属设立犯罪附随后果的规范文件除少数由国家及中央机关制定外，大多数是由地方相关机关制定，效力层级较低，但对犯罪人亲属及特定社会关系人的一些权利进行了一定限制甚至剥夺。”

中国犯罪附随后果主要有八类，即职业禁止、承担如实报告等特定义务、禁止或限制考试资质、限制落户、限制信誉或荣誉的获得、排斥社会保障、限制有关风险性作业或收养等行为、一定时间内不予签发护照等限制。其中职业禁止的规定最多。课题组统计，有160多部法律法规对受过刑事处罚的人进行就业、执业等资格限制。其中涉及国家机关职业资格限制的达26种，如不能担任公务员、法官、警察、检察官等；涉及企事业单位职业限制的19种，如不能担任银行高管、国企高管、证券业高管、保险业高管等；禁止或限制从事与社会利益紧密关联职业的30种，如禁止担任仲裁员、拍卖师、房产经纪人等。某些地方政策还限制有刑事犯罪记录的居民通过积分落户，对有特定犯罪前科的公民，在一定期限内限制出入境。

犯罪附随后果不仅适用于犯罪人本人，还适用于犯罪人亲属及特定社会关系人。有犯罪记录人的亲属及特定社会关系人在就业、上学、入伍及社会活动中也会受到不同程度的限制。如《公安机关人民警察录用办法》规定，直系血亲和对本人有重大影响的旁系血亲中有被判处死刑或者正在服刑的，不得报考警察。又如，《征兵政治审查工作规定》规定，家庭主要成员、直接抚养人、主要社会关系成员或者对本人影响较大的其他亲属，有被刑事处罚的，不得征集服现役。

很多情形下，前述犯罪附随后果没有期限限制。犯罪人除承受法律规定的附随后果外，还会因其犯罪人标签产生负面效应。[财](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注

821.7万

上一篇：国风 | 裁判文书上网走向渐明

下一篇：国风 | 中国学者论文缘何大量撤稿

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Caixin Media

心智 | 我们的时间尺度有多大

来源于《财新周刊》 2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 



插画 | 董必奇

文 | 蓝玲

人类具有在精神层面上时间旅行的能力，可以将自/投射到过去或未来，拓展自己的时间尺度。那么，这种能力是依靠什么建立起来的呢？

不管是回忆过去，还是想象未来，在我们脑海中浮现的，都是一些由人事物搭建起来的场景，而它们都依靠两种不同类型的记忆：语义记忆和情景记忆。

语义记忆是指关于世界的知识或信息，不包括诸如学习该信息的时间或地点等情境因素；情景记忆是指一个人对个人所经历事件的记忆，包括事件发生的时间、地点等情境因素。例如，你对哈尔滨这座城市的了解是一种语义记忆，你没有亲身参与过这座城市的任何事件，其中没有你的个人记忆；但是，你去哈尔滨旅游就构成了一种情景记忆，因为这是你在特定时间、地点经历的事件。

正是情景记忆，让我们能够有意识地回想起构成人生的独特经历。任何一个情景记忆，都会有一个回忆的主人公，它就是回忆主体。对回忆主体而言，回忆就是一场精神的时光之旅，可以不受时空限制，随心所欲地重温往事或畅想未来。

但是，情景记忆以及我们在精神上进行时间旅行的能力，也依赖于语义记忆。如果没有冰雪大世界、冰雕等这些基本知识，你很难想象自己经历过的或者正在计划中的哈尔滨旅游。语义记忆充当了搭建情景记忆的基础设施。正是由于记忆，我们才能在精神上进行时间旅行。

人类不仅可以从过去汲取经验、为未来制定目标，还能在精神时间线上自由跳跃，表达复杂的时间关系。例如这句话：“上个月，有预言家预测世界将在一年后毁灭，所以，从下个月开始，我要疯狂地吃喝玩乐，把钱花完。”除了人类，其他动物难以理解如此复杂的时间关系。这是因为人类拥有理解语言、数字和进行精神时间旅行的能力。

证据来自对亚马孙一个狩猎—采集原住民部落（皮拉罕人）的研究，皮拉罕人的语言只有简单的过去和将来时态，无法表达嵌入式的时间关系；他们只有一套“1—2—许多”式计数系统：两个以上的数量，统统简称为“很多”。所以，皮拉罕人的时间观是以当下为基础的，他们不会储存食物，不会做长期计划，不谈论久远的过去和遥远的未来。这对他们的生存会有太大影响吗？不会，因为他们有相对充足的食物供给。

有人只专注于当下，有人却能考虑到很遥远的未来，在精神时间旅行中，他们能走向更远的未来。一般人能构思十年的计划已非常不易，但有些智者能思考百年甚至更长时间尺度的事件。他们的智慧，通过民间故事、洞穴壁画、石头木片或者文字，超越时空，传承给一代又一代的后人。存储于个人大脑的语义记忆和情景记忆，不管是生存智慧还是文明花火、科技之光，都会随着肉体的死亡而消失，但是，通过创建外部的存储机制，它们就能永垂不朽，让后代受益。

人类可以深刻地理解过去，也能长远地规划未来，采取行动防患于未然，降低意外事件的发生。但这些能力，并不能让我们避免短视，我们常常会因为短视招致各种财务或健康问题。例如，我们明知道熬夜、暴饮暴食会损害健康，但还是戒不掉。不仅是个人层面的，社会层面的、国际层面的同样如此，例如，为发展经济而忽略环境、气候问题等。为什么会这样？

拥有做长期规划的能力，并不代表就擅长做长期规划。人类大脑是千千万万年进化来的产物，在进化的大部分进程中，都是生活在一个充满饥饿、疾病与危险的环境中，短期生存远比未来更重要。因此，人类的大脑，本能地倾向于即时满足。

经济学家、心理学家和神经科学家都在研究跨期决策，它指的是对发生在未来不同时间点上的结果作出选择的决策过程，需要决策者在眼前的利益与未来的利益之间作出权衡与取舍。一个经典的跨期决策问题就是：选择立刻获得小奖励带来的即时满足，还是为了获得更大的奖励而延迟满足？研究发现，如果人们在决策时进行精神时间旅行，展开对未来的想象，就能够抑制冲动，更多选择延迟满足。所以，精神时间旅行本身或许就提供了一种修正短视的途径。

我们对现在与将来事件的思考，会有不同的认知方式，这同样影响着跨期决策。当我们考虑近期计划时，偏向于使用具体的“是什么”的思考方式；而在考虑未来的计划时，偏向于使用抽象的“为什么”的思考方式。

两种思维方式各有利弊，如果对目标采用“是什么”式的思考，会让我们着眼细节，专注于需要采取的具体行动，但太看重细节，容易让我们放弃长远来看更有价值的机会；而“为什么”式的思考，会让我们着眼大局，专注于能获得的回报并提升毅力，但过于纠结为什么要做这件事，可能会让我们行动拖延。所以，追求目标时，要懂得在“是什么”和“为什么”两种思维模式之间寻找平衡点。

似乎，精神时间之旅是一种能让我们变得更好的能力。但是，也要注意，当我们过于沉浸在过去的欢乐与创伤，过于忧虑未来没有发生的事件时，我们会脱离当下，享受不到当下的幸福与喜悦。正如神经科学家迪恩·博南诺所指出的，精神时间旅行的悖论即在于此，对我们所有的烦恼来说，它似乎既是解决之道，又是根本原因。[财](#)

更多精彩内容阅读：[【专题】心智](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：[心智 | 目标设定：好办法还是邪恶之法](#)

下一篇：[心智 | 大脑是一台最棒的时光机](#)

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Cainin Media

《财新周刊》>开卷>正文

天眼 | 岩土埋村

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道



图 | 刘冉阳/中新社/视觉中国

图 | 刘冉阳/中新社/视觉中国

2024年1月23日，云南昭通市镇雄县塘房镇凉水村，滑坡事故救援现场。1月22日6时，该村发生山体滑坡，造成18户房屋被掩埋、44人失联。事发前，当地处于持续低温雨雪天气，山村大地被白雪覆盖。经专家组初步研判，此次灾害属坡顶陡崖区发生崩塌，崩塌体方量约5万立方米。而被崩积物掩埋的居民区分布于坡脚平台区，与崩塌体高差约150米。截至25日20时4分，44名失联人员已全部搜救出来，均无生命体征。

[《财新周刊》印刷版，按此优惠订阅，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：心智 | 我们的时间尺度有多大

下一篇：国风 | 犯罪附随后果知多少

推广 财新会员积分兑好礼 订阅财新网主编精选电邮



《财新周刊》 > 开卷 > 编读 > 正文

回声（《财新周刊》2024年第4期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道

乐乐旨酒： 在外界观察人士看来，必须做的事情似乎很简单：结束金融抑制，允许更多的经济收入流入家庭；加强社会保障网络，让消费者觉得没有囤积现金的必要。这样，就可以减少不可持续的投资支出。

[《启动增长引擎》](#)

locomo： 政策预期不稳定，信贷的水再大，别人也不敢投资。

[《启动增长引擎》](#)

财新网友： 通缩+社融增长=资金空转。没有投资的信心，刺激政策只会增加泡沫。

[《启动增长引擎》](#)

财新网友： 重建信任，先要认清破坏信任的根本因素。

[《重建信任的现实途径》](#)

欧阳： 原来矿难还有保供这一隐秘的线索。

[《煤炭重归市场化》](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：[编辑更正（《财新周刊》2024年第04期）](#)

下一篇：[答疑（《财新周刊》2024年第04期）](#)

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

答疑（《财新周刊》2024年第05期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道 

联系编辑部：邮箱newsroom@caixin.com或电话（010）8590 5000

北京读者 阳鼎：

百日咳近期重新开始流行，原因为何？如何应对？

本刊民生新闻部：

百日咳是由百日咳鲍特菌感染引起的急性呼吸道传染病，传染性极强。近年，越来越多的国家和地区百日咳发病率在保持多年低水平后，呈上升趋势甚至出现暴发疫情，这一现象被称为“百日咳再现”。

百日咳再现原因复杂。2015年8月，世界卫生组织指出，百日咳再现可能的因素包括医务人员对百日咳的知晓度和关注度提高、监测敏感度提升、聚合酶链式反应等实验室检测技术的应用、部分地区接种率下降、疫苗保护效果不佳、疫苗接种后保护作用持续时间较短等。

传播模式的变化也被视作影响因素之一。在疫苗大规模使用以前，百日咳主要在儿童之间传播，青少年和成人通过反复接触百日咳鲍特菌致使体内抗体维持在较高水平；而疫苗大规模接种之后，儿童因普遍接种疫苗而受到保护，青少年及成年人成为婴儿百日咳的主要传染源。尽管这一人群已经接种疫苗，但随着时间推移，免疫力降低甚至消失，他们就有可能成为带菌者，进一步传播给婴幼儿。

中国的百日咳重症和死亡风险主要集中在3月龄以下婴儿。为了最大限度发挥含百日咳成分疫苗保护作用，参考国际经验，婴儿应尽可能在6周至2月龄进行首剂次含百日咳成分疫苗接种，此外还应进一步巩固全人群免疫屏障，对学龄儿童、青少年和成年人开展加强免疫。[财](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：财新视听内容精选（《财新周刊》2024年第05期）

下一篇：读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第05期）

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Caixin Media



《财新周刊》 > 开卷 > 编读 > 正文

财新视听内容精选（《财新周刊》2024年第05期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道

【财新时间】刘畅：新希望的“再选择”

接班新希望十年，这位外界公认的“争气”企二代，正经历一场尚未停歇的风雨

【华尔街原声】

耶金：目前石油市场供应过剩/瑞银CEO：市场对于降息前景太过“自满”

【周五晚7点】

经济数据实现目标，为何股市走势仍多舛

【汇丰·财新大师班】张军分享经济放缓适应之策

复旦大学经济学院院长、中国经济研究中心主任张军谈中国经济放缓趋势下的机遇和挑战

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第05期）

下一篇：回声（《财新周刊》2024年第4期）

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Caixin Media

财新周刊 Caixin Weekly 订阅季有礼 小米床头灯2 或 Redmi Buds 4 订阅即赠超值礼品 赠品最高价值超200元

《财新周刊》>开卷>编读>正文

读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第05期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道

如何多重发力，绕过通缩螺旋——@《财新周刊》《启动增长引擎》，相关视频：[IMF总裁：中国需要结构性改革支撑经济发展](#)

“只有打开视野的纵深，进行全景式观察，才能做到客观和全面，看到整体和全貌”——@《财新周刊》《2024达沃斯：不确定中重建信任》，相关视频：[摩根大通CEO：未来两年 美国经济面临较大风险](#)

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：[回声（《财新周刊》2024年第4期）](#)

下一篇：[编辑更正（《财新周刊》2024年第04期）](#)

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

财新传媒
Caixin Media

财新周刊 Caixin Weekly 订阅季有礼 二选一 米家床头灯2 或 Redmi Buds 4 订阅即赠超值礼品 赠品 最高价值超 200元

《财新周刊》 > 开卷 > 编辑更正 > 正文

编辑更正（《财新周刊》2024年第05期）

来源于《财新周刊》2024年第05期 出版日期 2024年01月29日

听报道

本刊2024年第4期，第30页左栏倒数第三段第三行应为“涉案缓冲器、导气杆、导气座、拉机柄等零件能够使用在 WE TECH 和 Krytac War Sport Lvoa 等公司生产的多款仿真游戏枪上，属于仿真游戏枪配件”；第68页左栏倒数第三段第二行应为“港资商业地产管理人领展发言人向财新透露”。特此更正。

[《财新周刊》印刷版，[按此优惠订阅](#)，随时起刊，免费快递。]

版面编辑：沈昕琪(ZN047)

加关注 821.7万

上一篇：编辑更正（《财新周刊》2024年第03期）

下一篇：编辑更正（《财新周刊》2024年第02期）

推广 财新会员积分兑好礼 订阅财新网主编精选电邮

财新传媒 Caixin Media