

城市更新求解业主自治
2024信贷力求均衡稳定

18
34

中国恒大清盘始末
房地产磨底之年

40
58

咖啡战争
结核为何难愈

67
82

财新周刊

Caixin Weekly

私募分飞

私募创投市场结构剧变，
钱从哪里来？
又往哪里去？

P.46

2024年 第6期 2月5日出版
总第1092期
邮发代号：32-235

ISSN 2096-1251



9 772096 125240

06





更多 科技 地产 汽车 消费 能源 健康 环科 民生 ESG 数字说 比较 中国改革 专题 请输入要搜索的信息



位置: 《财新周刊》频道 > 《财新周刊》频道目录 > 《财新周刊》第1092期

2024年第06期

《财新周刊》总第1092期

本文来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期: 2024-02-05

封面报道Cover Story

私募分飞

私募创投市场结构剧变，钱从哪里来？又往哪里去？



财新传媒杂志订阅 上一期 往期回顾

社论 Editorial

把“GDP锦标赛”化作高质量发展竞赛

高质量发展，归根结底要依靠深化改革、扩大开放，使市场在资源配置中起决定性作用，更好地发挥政府作用

金融 Finance

2024信贷力求均衡稳定

文 | 财新周刊 刘冉 丁锋 朱亮韬
信贷投放的总体思路是规模稳定增长，节奏更加均衡，避免季末年末波动过大；降息稳经济与维持银行净息差的金融均衡之间应该如何权衡？

中国恒大清盘始末

文 | 财新周刊 王小青 王端 (发自香港) 陈博 (发自深圳)
历时19个月的清盘案暂告段落，“博弈”仍在持续中；清盘令仅针对中国恒大，不会对其旗下附属公司的运作造成直接影响，特别是在中国内地运营的附属公司

专栏 | 经济如棋局

时事 Current Affairs

城市更新求解业主自治

文 | 财新周刊 黄雨馨、单玉晓，陶语嫣 (实习)
城市更新中，老旧小区大到原拆原建、小至加装电梯，诉求不尽相同的业主如何沟通协商

商业 Business

房地产磨底之年

文 | 财新周刊 牛牧江曲
连续两年剧烈调整、急速缩量之后，房地产市场如何理性面对下一步？

咖啡战争

文 | 财新周刊 冯奕铭 (见习) 孙嫣然 瑞幸、库迪贴身肉搏，疯狂跑马圈地，错位竞争的“星巴克们”能挺多久？

显影 | 在瑰夏的故乡寻找精品豆

摄影、撰稿 | 丁刚 (发自埃塞俄比亚)
即使在咖啡起源地与“基因库”埃塞俄比亚丛林，堪称精品的咖啡豆也并非唾手可得

民生 Society

结核为何难愈

文 | 财新周刊 赵今朝 谭晨 (实习)
中国人的耐药结核治愈率低于全球平均水平，也低于非洲、东南亚等区域，为什么？

消除结核病，中国需提速

文 | 张文宏
要实现2035年终终结结核流行的战略目标，除了已有方法做到位，中国还要做很多新的工作，要有新技术和新药物，否则完不成任务

副刊 Supplement

随笔 | 新女性的壮游

文 | 书玉
历史会感谢这些勇敢又有才华的女性，是她们留下了关于那一代新女性的画像和出游的痕迹，展现了半个多世纪女性的解放——她们是如何一步步获得创造和旅行的自由和权利

专栏 | 史迪威看辛亥革命

文 | 王笛

文 | 高占军

在围棋的道理中，有一条是“当你不完全确定下一手该下在哪里时，那么把棋下在有‘目’的地方总是不会差的”

经济 Economy

地方求解“以进促稳”

文 | 财新周刊 于海荣 范浅蝉

超半数省份调降2024年增长目标，构建现代化产业体系建设排序提升，统筹发展与安全的基调下，生产力布局也在调整

专栏 | 2024年全球通胀展望

文 | 吉姆·奥尼尔

许多基本经济指标都指向通胀压力将继续缓解，实际工资增长为关键变量

开卷 First Page

回溯 | 一周回溯

前瞻 | 巴基斯坦举行议会大选

文 | 财新周刊 胡暄

国风 | 哪些蓝领收入靠前?

文 | 黄蕙昭 陈怡莹 (实习)

心智 | 减轻职业倦怠，立即行动吧

文 | 向开亮

天眼 | 春运逢暴雪

图 | 陈亮

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 | 休刊启事

当时这个国家正在发生翻天覆地的变化，而他看到的更多是普通中国人和他们的生活，“跟过去一样仍在继续，也只能继续”

张斌 | 埃因霍温的青训DNA

文 | 张斌

求取超新星才能在转会市场博取最大价值，因此球场上推崇鲜明的原则，拒绝僵化的模式，这一根本价值观被深植整个系统，化为人人自觉

阅读 | 骨子里的温情和敬意

文 | 张冠生

作者明辨事史各自属性，见证过个体叙事被消解、掩藏乃至抹杀，拒绝遗忘，保持记忆，并在书写中助其复活

逝者 | 戴逸：以清史为始，以清史为终

文 | 张宏杰

戴逸 (1926—2024) 历史学家、中国人民大学清史研究所名誉所长

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 | 把“GDP锦标赛”化作高质量发展竞赛

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



2024年1月17日，成都，建设中的天府新区。图：视觉中国

近期，各地省级两会陆续召开，一些省份制定的2024年GDP增速目标比较平实。这反映出地方政府对疫后经济复苏的预期有一定调整。这恰恰可以成为一个契机，把过往多年的“GDP锦标赛”转化为高质量发展竞赛。日前，中共中央政治局就扎实推进高质量发展举行集体学习。推进高质量发展应上上下下形成合力。

刚刚过去的2023年，中国经济稳步恢复，但是，仍然面临不少挑战。在此背景下，一些省份下调GDP增速目标反映了地方政府更加理性务实。欲进一步推动中国经济回升向好，除了经济大省强省要挑起大梁，各个地方都需要扎实推进高质量发展，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，尤其要注重发展质量。

长期而言，经济发展的量与质是统一的，但是，在短期内难免存在矛盾，需要取舍的权衡。随着中国社会主要矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，高质量发展成为不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感的根本保证。中国能否顺利实现现代化，也取决于此。

为了应对挑战、加快发展，各地政府正想方设法，因地制宜提出对策。比如，上海提出，要实施“智能机器人+”行动，率先开展国家智能网联汽车准入和上路通行试点，加快设立科技创新引导基金，引导长期资本、耐心资本投早、投小、投硬科技；江苏、浙江等地则提出要大力发展电子消费、“首发经济”、国货“潮品”、体验式服务等新消费业态；辽宁、甘肃、云南、四川、宁夏、河南、海南等地提出要继续发展特色旅游，等等。这些努力都是可贵的。一段时间以来，有些人怀疑地方政府是否已经“躺平”，进而怀疑中国是否不再以经济建设为中心。各地的不懈努力是对这些疑虑的有力回应。不过，要实现高质量发展，各地恐怕还要苦练内功和基本功，紧紧扭住改进体制机制这个“牛鼻子”，多在发展的后劲上做文章。

如今，各地之间的“GDP锦标赛”有所降温，高质量发展已是势所必然。把“GDP锦标赛”转化为高质量发展竞赛，需要中央重塑地方政府激励机制，树立各级官员健康的政绩观。地方政府如果盲目追求GDP的速度，醉心奔竞，其结果往往是或违规大肆举债以致债台高筑，或热衷形象工程以致铺张浪费，或不惜竭泽而渔以致破坏生态，甚至滋生“官出数字、数字出官”的统计造假之风。这与高质量发展显然是背道而驰的。决策层越来越重视防范和惩治统计造假。近期修订的《中国共产党纪律处分条例》更是将“统计造假”纳入违反党的工作纪律有关条款，将对直接责任者和领导责任者依据情节严重程度给予警告直至开除党籍的处分。激励机制需要有堵有疏，堵的是低质量发展之路，疏的是高质量发展之途。

高质量发展不是空灵虚幻的，其成果应该实实在在，突出表现在保障和改善民生上，让民众在就业、教育、医疗、养老等重点领域有强烈的获得感。当前，就业问题，尤其是年轻人就业问题形势依然严峻；随着中国人口转为负增长，老龄化速度加

快，确保养老金按时足额发放成社会各界之忧。倘若GDP不能保持合理增速，这些问题是无法解决的，然而，忽视民生的GDP增长，质量不会高，也注定走不远。

高质量发展一靠技术进步，二靠制度创新。近期，不少地方为了吸引游客、塑造地方形象各出奇招，文旅局长们纷纷上阵，可谓用心良苦。不过，与这些热热闹闹相比，扎扎实实改善营商环境、为高质量发展夯实基础更为可取，核心是处理好政府与市场的关系，使得公权力不越位、不缺位。近来，哈尔滨的火爆和一些地方发生诸如旅游者孩子被狗咬迟迟得不到处理等事件成为网络热点，足以说明，政府再发多少文件，再作多少表态，也不如这些“小事”更有冲击力和说服力。官员用力要用对地方。

中央经济工作会议强调，“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理。”高质量发展，归根结底要依靠深化改革、扩大开放。使市场在资源配置中起决定性作用，更好地发挥政府作用，资源才能得到有效配置，发展也才可能是高质量的。为此，地方你追我赶、积极探索诚然可贵，同时，国家层面的改革整体协调推进更为重要。2022年，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布，随后，各地各部门对此积极响应，近来更有加力势头，这是十分可喜的。建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，并在此基础上进一步完善社会主义市场经济体制，将为高质量发展提供可靠的体制保障。财

(本文为即将于2024年02月05日出版的《财新周刊》第06期社评)

[《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：刘潇(ZN028)

话题： [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：社论 | 地方债问题须标本兼治

下一篇：社论 | 重建信任的现实途径

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

私募分飞

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



上海，陆家嘴。各地方政府投资经验互有参差，产业布局不尽相同，上海更愿意投中早期项目，也有实力将AGI（通用人工智能）等作为当地重要产业。

文 | 财新周刊 屈运栩

岁末年初，数场中国私募股权投资圈的活动上，三年未线下聚首的VC（风险投资）和PE（私募股权投资）管理人们聊起“募投管退”，情绪不复过往：过去常是攀比募资规模、投资业绩，抱怨资产太贵；现在更多是分析国内外经济环境，分享募资经验，讨论并购机会。

私募市场的温感反应，或略早于宏观经济数据。“2023年春节后，大家开始疯狂出差，觉得应该迎来一个反弹和爆发。”华兴资本董事总经理王力行对财新回顾称。他预想的爆发并没有到来。“4月成交意愿变差，5、6月连续两个月宏观数据承压，验证了4月市场的谨慎，此后数月市场慢慢降温。”

投融资服务机构华兴资本曾参与诸多新经济风口企业的交易。在2023年初那拨Chat-GPT（聊天机器人）带来的生成式人工智能（AIGC）热潮中，华兴就接到百川智能创始人王小川的AI（人工智能）大模型创业项目融资需求，为其担任财务顾问。王力行从4月中下旬开始操盘该项目，赶在5月之前完成一轮融资，到三季度借势再融一轮——而这几乎成了国内此轮AI大模型融资的绝响：“到了四季度，大厂全面布局AI大模型，头部创业公司格局迅速固化，资本开始观望应用领域何时出现真正的Killer App（杀手级应用）。”

国内大模型一级市场降温的同时，二级市场持续疲软、IPO（首次公开发行上市）通道不畅：消费、储能集成等过去两年投资火热的赛道，A股并不鼓励上市，或上市后遇冷、一二级市场估值倒挂；港股流动性尤其萎缩，市场交投清淡。“2023年，宏观经济因素对信心的打击，叠加退出市场机会窗口快速关闭，都对私募市场构成负面影响。”王力行续称。

清科研究中心发布的股权投资市场研究报告显示，2023年前三季度，中国市场的募资、投资和退出三大指标全面下滑——新募集基金数量和资金规模分别为5344只、13521.53亿元，同比下滑2.1%、20.2%。“美元进入加息周期后，私募股权融资收缩是一个自然的资产配置现象。”财务顾问公司泰合资本管理合伙人蒋科对财新指出，现在海外债券市场收益高，比如美国国债或公司债的YTM（到期收益率）能达到5%—6%，吸引资本更多流向固定收益类投资。

美国资产管理公司橡树资本创始人霍华德·马克斯预测，2024年，美元高息仍将持续，待美联储认为通胀危机解除，基准利率才会从目前的5.25%—5.50%三次下调至4.60%；但2009—2021年期间0—2%的利率环境将不复存在——而这10年，正是私募股权投资市场单边向上的“黄金时代”。

美元“抽水”，导致全球一级市场缩水；而近年来地缘政治冲突和意识形态对立情绪加剧，使得中国在全球私募市场的地位悄然剧变——美元资本尤其是来自美国的机构资金，从过去不得不配置中国市场，到现在普遍态度谨慎，存量部分纷纷采取风险隔离措施。“现在，如果GP（基金管理人）只关注中国市场，那么必然募资困难；而资本全球化配置的需求在变强。”一名北美地区养老基金人士指出。



当地时间2023年2月28日，美国首都华盛顿特区，众议院“美中战略竞争特别委员会”举行成立以来的首次听证会。7月，该委员会致函四家投资中国的VC，要求提供硬科技领域的相关投资决策信息。图：Jacquelyn Martin/视觉中国

包括美元在内的外币募资几被“腰斩”：2023年前三季度，中国新募外币基金57只、募资规模约917.55亿元，同比分别大幅下降45.2%和59.0%。中国基金业协会副主席、**赛富资本**创始合伙人**阎焱**以美国最大的养老基金加州政府养老金为例指出：“加州养老基金资产管理规模6000多亿美元，其中包括VC和PE在内的另类资产投资约为10%，而中国私募投资现在不超过50亿美元。”

即便如此轻量的配置，也面临着日益复杂的决策风险。2019年以来，美国对中国半导体、AI等高科技领域的打压逐步升级，限制范围从贸易出口到投资、项目审查等不断扩散；而中国一侧，亦在经济发展模式和经济结构转型的关键时期，一系列收缩性宏观政策和监管动作，成为美元加速撤离的借口。“美元LP（有限合伙人）不敢继续承担或无力对冲中国市场的政策风险。”阎焱指出，2023年民企投资下降85%，外商投资下降90%多。比如基金业协会备案的全国2万多家基金中，约80%是国资，管理规模约在14万亿元，“民企和外资的比重越来越小，私募市场美元为主的时代已经过去了”。

缺少北美资本“弹药”的GP们，一边紧锣密鼓接触各地政府引导基金，从投资人转型招商引资中介；另一边将目光转向和中国进入“蜜月期”的中东地区，希望引入石油经济体的资本。但他们到中东考察后发现，相比投资中国，中东资本更希望把中国人留在当地，“杠杆”中国人才、技术等资源助其摆脱石油经济依赖，发展新能源、人工智能等新兴产业。



纪源资本官网。被“美中战略竞争特别委员会”点名的纪源资本仓促拆分，三名合伙人“分家”。

募资端处于收缩区间且结构性调整，投资端随之变化。清科数据显示，2023年前三季度，私募股权投资6510起、披露交易金额5070.94亿元，同比分别下滑25.9%、31.8%，其中五六成以上投资集中在半导体及电子设备、IT和生物技术/医疗健康等行业。

值得注意的是，中国私募市场过去10年最大的风口——移动互联网，几乎失去“吸金”能力。

阎焱称，得益于移动互联网的规模效应及中国统一大市场的特性，中国的移动互联网创造了股权投资史所罕见的增长奇迹：比如小米2015年成立，不到6年估值近500亿美元；拼多多创立三四年估值就到600亿美元，近期超过阿里巴巴；今日头条诞生6年估值就超千亿美元，母公司字节跳动现整体估值高达5000亿美元。但过去三年，市场认为中国互联网行业的高成长、高回报阶段已经结束：“2023年，中国90%以上的二级市场基金都赔钱，平均下跌近20%；公司盈利增长预期从过去年化30%下调至15%，像Shein和拼多多这样的投资机会将难复现。”

而替代移动互联网的投资新动能尚未出现。目前，中国市场上的主力资方——央企和地方政府，二者投资偏好与决策机制也不尽相同。地方政府在招商引资上的压力与竞争，皆处于空前程度。而国资投资决策周期长、风险厌恶，对尚未形成产能的早期研发投入谨慎；但对新能源、半导体等国家政策支持的领域则蜂拥而上，迅速将产能推入过剩周期。AI和“出海”是当前难得的增长领域，短期内资金需求暴涨，但主力投资来自产业资本而非财务角色的私募基金。

“退出难”是募资难、投资难之外的第三重压力，严重抑制市场投资预期。过去一年，A股在3000点上下震荡，2024年开年甚至跌破2800点。2023年前三季度，中国股权投资市场发生2251笔退出，同比降35.8%。其中IPO仍是主要退出方式，交易量占比73.3%；融资3437亿元，下降35.5%。

投资市场信息机构投中集团（ChinaVenture）发布的“2023年度最大投资回报”奖项被标注“从缺”，PE机构高瓴资本一名研究人员对此指出：“近三年，中国没有一家机构实现单一项目累计退出金额超过10亿美元（约合70亿元人民币），大家内心非常焦虑。”

当下，中国私募市场资产大量堆积，众多基金面临超期退出的压力；而一二级市场价格中枢的联动性下挫，亦使得各类资产有动力抱团取暖、并购整合。S基金（Secondary Fund，私募股权二级市场基金）、接续基金（Continuation fund）等玩家再度活跃，通过并购资产包份额、接手LP权益等方式，为亟须“回血”的私募基金们提供流动性。

不过，贝恩资本合伙人兼亚洲私募股权联席主管竺稼对财新指出，中国市场目前看起来比较冷，同期日本、印度等新兴市场投资则持续火热，但实际上这两个市场的体量和企业增长均远不及中国。他认为，一个基金一般需要经历两个周期（约10年）才能有所收获，投资中国的机构应该更有耐心，抓住低谷周期积极布局长线投资。

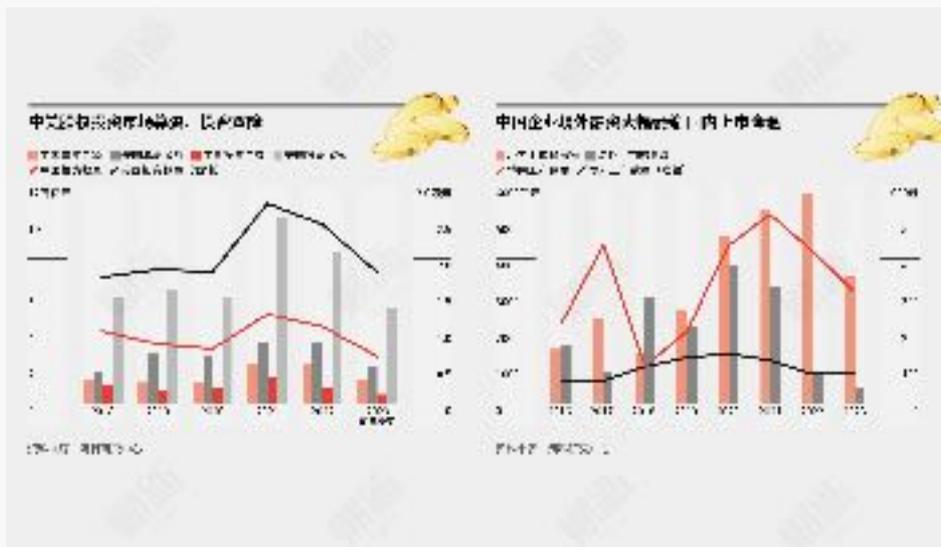
※财新数据专题《[私募创投市场结构剧变](#)》，结合本篇深度报道和私募股权行业多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

拆伙分家

2023年，中国私募市场对外部环境最强烈的感知是：地缘风险加剧。多家跨国投资机构不得不剥离中美投资团队和资产组合，拆伙分家。

2023年7月，美国众议院“美中战略竞争特别委员会”向纪源资本、金沙江创投、高通创投、华登国际等四家投资过中国AI、半导体、量子计算等硬科技行业的VC机构发函，要求在8月1日前提供相关信息，包括在AI或机器学习、半导体、量子计算或量子信息系统等领域的所有投资名单，每项投资都需详细列出投资时间和金额、风险评估、投资决策过程等信息，以及被投公司是否接受中国官方补贴。

被点名的纪源资本仓促拆分，三名合伙人“分家”：来自新加坡的两名合伙人符绩勋和李宏伟主投2B（面向企业）类项目，分拆为亚洲基金；而美国籍合伙人董士豪主投消费互联网，拆分成投资欧美、拉美等地的基金。纪源资本2000年成立于美国，2005年进入中国，管理着17只基金、共计92亿美元资产，曾投资阿里巴巴、滴滴出行、去哪儿、Airbnb、满帮集团、今日头条等中国互联网公司。



“美国要求我们提供被投项目的进展情况，披露很多细节，如芯片研发用的什么工具、进展到什么阶段。但中国也有相关法律约束，我们不可能向美国提交这些信息。”一家一线双币种基金人士说，其实很多项目是人民币基金投资的，但美国认为人民币和美元基金共享一个投委会，团队间对项目都知悉，因而拆分以及对投资信息实施隔离，是目前最好的解决方案，“美元基金未来如果继续在国内投资，大多数会在香港或新加坡搭建团队，募资重点也将向东南亚和中东倾斜。”

2022年融到90亿美元的“年度募资王”[红杉中国](#)，在拆分上先行一步。2023年6月，红杉全球宣布在2024年3月31日前，实现美欧、中国和印度/东南亚三大区域的投资团队和品牌各自独立。红杉中国使用“红杉/HongShan”中英文品牌名；美欧地区的红杉资本则用“Sequoia Capital”；而红杉印度/东南亚启用新品牌名“Peak XV Partners”。红杉全球其实是“一拆五”，PE板块之外，家族办公室管理基金（传承基金）以及二级市场对冲基金也完成了拆分。

红杉中国于2005年成立，2008年开募人民币基金，过去数年从募资到投资决策都已由沈南鹏团队掌控。“红杉是典型的全球合伙人机制，各地区GP有相对独立的决策权，向自身投委会负责，各地区之间甚至会竞争。”一名国内大型PE负责人告诉财新。红杉中国的美元、人民币双币种基金整体规模近3000亿元，投资项目超过1500个，退出项目160多个。作为中国最大民营VC，红杉中国的资金管理规模和投资业绩均超过红杉美国。财新了解到，红杉美国和红杉中国有一个联合基金，主要由红杉中国方面管理，曾投资字节跳动，但在中美关系紧张后，该联合基金不再募资，目前着力于项目退出。

“红杉中国独立后，须向海外LP重新明确品牌认知。”前述北美地区养老基金人士告诉财新，沈南鹏团队短期内没有募资压力，但投资有地缘风险，“AI、算力，甚至新能源都是美国关注的方向，美元投资不确定性很高”。

即便已宣布拆分，2023年10月，红杉资本（Sequoia Capital）还是收到“美中战略竞争特别委员会”的调查函，要求提供自2010年以来在中国相关高科技领域投资的详细信息；11月，该委员会成员甚至要求美国财政部限制共同基金、交易所交易基金和指数基金等对中国相关高科技行业在公开市场的投资。自此，北美资金相应股权投资的风险陡增。

红杉中国以拆分为由，躲过了上述问询。“美中战略竞争特别委员会”的报告提及红杉对中国投资的项目涉军。这其实是红杉中国曾经投资的AI公司第四范式，因给解放军装甲学院提供过服务而被指涉军，第四范式在IPO时已对此澄清。“目前，只要是中国公司或中国人的公司，美国都要求审，很多AI创业者都担心不安全。”一家双币种基金内部人士指出。

实际上，早在美国对中国高科技投资限制法案出台之前，中国稍有核心技术的敏感行业的主要投资方已鲜少接受美元投资，诸多投资AI、半导体、新能源的机构都需要双币种基金，以匹配市场这种结构性之变。

在上述被问询的五家机构中，华登国际主要投资领域正是美国最忌惮的半导体、云计算和AI等。华登国际1987年成立，资产管理规模并不大，疫情前资产管理规模近300亿元，在全球12个国家投资了500多家高科技公司。“华登国际在上世纪90年代就开始投资中国半导体。”一名了解华登国际的投资人告诉财新，华登国际在2010年开始设立人民币VC，2015年有了人民币PE，目前已募集四期人民币基金，投资了包括中芯国际、中微半导体、澜起科技等一众半导体明星项目，超过10家公司已在科创板上市。

上述投资人透露，华登国际的主要合伙人均为美籍华人或中国人，人民币基金和美元基金长期分开募资和投资，但各类中国项目仍要过全球投委会，“他们也在考虑中美拆分”。

成立近25年的蓝驰创投（BlueRun ventures）虽未被点名，也在将中美公司做法律和品牌上的切割，并适配国内创业者全球化的需求。蓝驰创投合伙人陈维广2008年从美国回国后独立募集美元基金，沿用了BlueRun ventures的品牌。一名了解蓝驰创投的人士指出，2020年疫情期间，蓝驰创投尝试募集人民币基金，一开始并不容易，后因是理想汽车早期投资人而获得国家中小基金的支持，“国家中小基金给了5亿元，解决了四分之一的募资需求，最终20亿元目标超募6亿元”。

美元资本在亚洲重新分配资金池，切割中国区业务，人员换血和币种切换同步展开。2023年12月，华平投资原印度总裁 Vishal Mahadevia 升任亚洲私募股权投资总裁，而中国区总裁魏臻将在2024年底退休。此前华平中国已历经一轮裁员。魏臻退休后，中国区业务将由主要负责金融和工业科技的周朗和负责医疗投资的方敏接任。

上述北美养老基金人士指出，华平新一轮人事调整的策略，在亚太地区私募机构中颇具代表性，“印度区负责人升格亚洲负责人，与之同龄的中国区负责人却告退休，还在日本擢拔合伙人，这些信息显示出亚太不再只有一个中国是重点”。

“高瓴现在从官网到对外传播都在强调自己是投资亚洲的基金。”前述双币种基金人士指出，突出投资亚洲而非中国，是现在美元基金的主要策略。

全球最大PE机构之一KKR，也在探索中国市场的新路径。2021年，KKR完成当年亚太地区最大并购基金募集，规模150亿美元。2023年，KKR进行架构调整，中国、日本和印度成为独立的三大市场。中国人路明为亚太区执行董事长、负责战略，日本区负责人担任执行副董事长，而印度区负责人Gaurav Trehan成为亚太区PE负责人。KKR指出，Gaurav Trehan于2020年加入KKR后在印度市场配置了50亿美元投资，印度已成为KKR在亚洲最大和最活跃的市场之一。

与此同时，KKR在上海申请QFLP（合格境外有限合伙人）试点，并宣布建立人民币投资平台，其目的是将美元换成人民币在国内投资，退出获得收益后再兑换美元出境。

从IPO到并购

很多美元基金当前在中国市场的工作重点已非投资，而是流动性回收。然而，无论A股、港股还是美股，通过IPO退出之路都不容乐观。

一名欧洲私募机构亚洲区负责人对财新直言，目前不仅是美国的资金，欧洲的资金对中国市场退出的确定性也十分担忧，一般会要求所投项目为外资设置单独的退出条款，例如回购等，“如何说服IC（投委会）投资中国没问题，5年后可以退出？这是个问题。”但中国融资方看重欧洲基金背后代表的产业角色，对这类境外资本的合作仍然渴求。

据清科研究中心统计，2023年，中企境内外上市399家，同比下降21.5%；首发融资额约3958亿元，同比下降40.0%。A股作为主要退出市场，全年313家企业上市，同比下降26.2%，是2018年试点注册制以来IPO数量首次下滑；而港股同期有66家中企IPO，同比下降10.8%；另一边，赴美上市破冰回暖，2023年共20家中企登陆美股，数量和募资额同比翻倍。

2021年年中，滴滴“抢跑”美国上市，引发中国公司境外上市需纳入跨境数据审查等相应监管，以移动互联网公司为代表的中概股赴美上市遇阻。直到2023年四季度，赴美上市跨境数据监管逐步开闸，截至2024年1月，超过80家中国公司拿到海外上市“大路线”——主管部委、网信办和证监会的相应许可，其中跨境数据审查由网信办负责。

目前最受外界瞩目的两大未上市中国公司，非Shein和字节跳动莫属。前者作为中国最大的跨境电商独立站，已于2023年赴美秘密交表，目前已拿到国内监管放行“路条”，但在美国面临税务、知识产权等潜在风险；而拥有头条、抖音、TikTok等互联网应用平台，全球月活用户超过25亿的字节跳动，仍在中美博弈缝隙中探索合适的上市地与时机。

一家国际投行香港地区人士指出，香港市场作为融资市场角色微妙，现况下不具备消化字节跳动这样体量公司的能力，“港股从价格问题变成了流动性问题，但让好的资产获得价值体现，是需要长期流动性支持的”。

港股持续三年多的疲软令市场失望，恒生指数自2021年初近3万点位置持续下挫，至今还在1.5万点上下寻底。尽管估值低迷，港股依然是不少公司的选项，尤其是那些不受A股欢迎，或赴美上市面临双向严格数据跨境或网络安全审查的公司。2024年1月2日，国内最大茶饮连锁公司蜜雪冰城和同类公司古茗，同日向港交所交表，希望点燃历来相对偏好消费股的香港市场的热情。

前述国际投行香港地区人士认为，今年上半年，港股和美股或会迎来一个IPO小阳春，阿里旗下菜鸟网络和蜜雪冰城最受关注：“如果蜜雪冰城这样的奶茶第一股都发行不好，未来IPO恐怕还是冷淡。”

而A股IPO的门槛在加高，科创板已明确企业没有盈利无法IPO，2021年11月开市的北交所成了诸多机构和公司的希望。截至2023年底，北交所已有239家公司上市，总市值近4500亿元。2024年首月，北交所的IPO打新情况超出市场预期。“除了估值比较低的问题，北交所无论流动性还是退出确定性，都变得更加重要。”前述国际投行香港地区人士指出。

对私募投资者而言，美股对中概股的整体估值也处于历史低位，但对一些特定行业来说，美股几乎是惟一的退出市场。“对移动互联网这种故事性较强的公司，中国、中国香港、日本、德国、新加坡等市场，都无法给出美股的定价。”蒋科指出，制造、硬件类企业均以A股退出为主，但A股无法消纳大体量项目，且更偏重盈利性和被验证性的项目：“A股上市企业平均市值在50亿—100亿元，这意味着上市前20亿元估值是平均上限。”

IPO条条道路皆有挑战，并购重组成为各方在低谷期不得不的选择。“2021年之前，对投退的主流理性选择都是IPO。”王力行回忆称，华兴资本在2015年前后促成美团和大众点评合并、滴滴和快的合并等，这些合并促进了公司IPO进程。“从统计数据看，当前大规模的并购尚未出现，但并购市场的卖方心态已基本到位，只是买方资金欠缺。潜在买方自身增长压力增大，有意愿通过购买资产实现非有机增长，但也在观望时机和挑选标的，在并购出手时会更加审慎。”

以并购交易业务为主的晨壹资本近日发布报告称，科技行业并购在2022年交易额下滑30%、交易数量下滑21%的基础上，2023年这两项指标进一步跌至10年新低——交易额2715亿美元，下滑53%；交易数量2791笔，下滑31%。并购两大主力——PE私有化和产业龙头收购均明显萎缩，降幅分别达到65%和80%。而在过去一年，A股九成的科技并购发生在硬科技领域，前十大科技并购都是半导体及电子行业。

中介机构们预感，2024年的并购行情或会在更多行业扩张。蒋科透露，从泰合资本的情况看，2023年并购交易的项目，已从过去占整体交易量的个位数百分比上升至2023年的四分之一。

美元投资市场过去的一大热门SaaS（服务即平台），现在变成最难赛道。前述一线双币基金人士指出，美元基金在2019年和2020年投资的SaaS公司整体估值较高，目前普遍濒临生死线：“得裁员输血，活下来之后的两三年，合并将频繁发生。此后再寻求北交所或被大公司并购。”

消费和材料领域的并购动力也在加大。2023年底，国内最大零食连锁企业零食很忙收购了行业老二赵一鸣零食，另一家竞争对手万辰集团也通过并购完成A股保壳和业务转型。在材料领域，2023年5月，专注于亚太区的私募机构PAG（太盟投资集团），将中国第一大工业气体供应商气体动力出售给杭州国资。2017年，PAG私有化香港上市公司盈德气体，2021年将其和宝钢气体合并为气体动力。“PAG的这个项目最终获得了不错的退出回报。”蒋科指出，在工业气体这类材料领域，及早发现、长期布局和运营，非常考验基金的能力，“在材料、消费等领域，将会出现越来越多专业的并购基金。”

厚生基金正是食品和大农业领域的专业并购基金。厚生基金创始合伙人王航对财新指出，除了抱团取暖或强强联合等目的的企业并购，目前市场还有两类并购机会：一是外资撤离需处置的中国资产；二是企业家二代接班失败，希望托管资产。在他看来，中国市场投资不能再是“大漏斗筛项目—IPO套利”这类单一方法论：“比如我们希望在食品领域打造一个生态圈，从募资到退出都在生态圈内完成。”

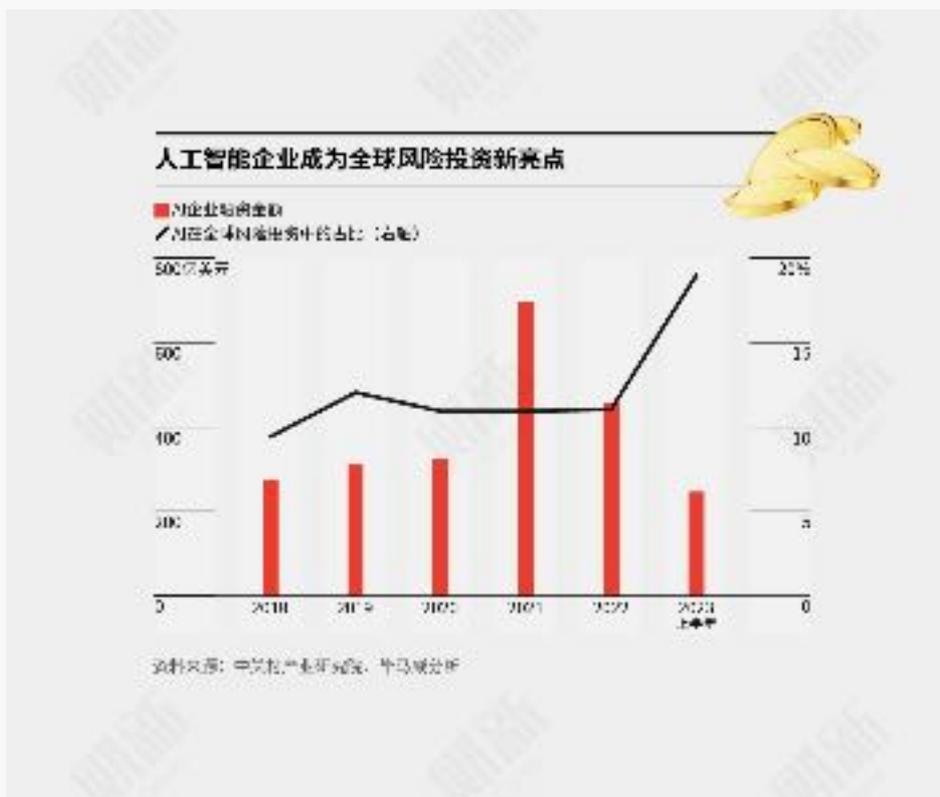
近五六年间，中国近四分之三的家庭企业面临接班换代。华平投资中国私募股权投资联席总裁方敏援引第三方数据指出，A股上市公司中，二代愿意接手公司的不足四分之一。而中国的职业经理人体系尚待完善，很多企业家更愿意出售公司一次性变现。此外，在医疗服务领域，诸多技术型公司可能被大企业并购，未来会出现很多连锁经营企业的并购案例。“国有医疗企业在做大做强过程中，并购也逐渐活跃。”

并购之外，S基金和接续基金也是解决流动性的方案。S基金主要是收购VC/PE的基金份额、投资组合或出资承诺的基金；接续基金则是在基金进入退出期时，由同一基金管理人用接续基金接管份额或投资组合。两类基金均会在接手标的基金份额或资产包时获取折扣，重定资产价格，实际上起到了拉长股权投资周期、增加一级市场流动性的作用。



2022年11月1日，北京后厂村，腾讯、百度等互联网企业汇聚于此。中国私募市场过去10年最大的风口——移动互联网，几乎失去“吸金”能力，而替代移动互联网的投资新动能尚未出现。

2020年被业内称为中国的“S基金元年”。全球金融危机后设立的一批私募基金历经近十年投资周期，到2019年陆续进入清算退出期，与此同时A股IPO再现“堰塞湖”，对回收流动性诉求强烈的LP退而求其次，将份额打折转手给S基金。这一年，政策面也开始积极培育发展区域性股转市场。



但2023年的投退形势比上一轮更严峻。投融资服务机构易凯资本专门成立了GP/LP投推部门，其负责人袁野指出，当前处于退出期和延长期的基金数量超过3.7万家，规模大约15万亿元，且数字还在放大。2023年，A股IPO的313家企业成立时间平均为18年，这超越了绝大多数基金的年限。

市场对S基金、接续基金的需求在增长。国内最大人民币投资机构深创投的S基金投资部总经理吕豫指出，目前市场各种不确定性释放，资产价格已在下行通道底部或接近底部，如果不进行S策略配置，在上升通道就很难抓入资金，“这两年（2023—2024）的策略就是买进，用S基金帮助资产穿越周期，直投资基金则继续加仓培育”。

盛誉资本是专业S基金，其合伙人王军提醒，虽然S基金目前机会较多，但实际交易仍有难度：首先，S基金处于早期发展阶段，需要更多多样化的产品来消化过去十多年积累的庞大存量资产；其次，交易中信息不对称问题突出，缺乏和直投资基金管理人之外的出资方等各环节的沟通，底层资产复杂难辨。

“并购、S基金变多是好的方向，市场参与者多了，才能更活跃。”竺稼告诉财新，欧洲大概70%的资产在并购基金、S基金圈子里流转，而美国三分之一的资产是被并购的。

从德扑到掇蛋

“现在各级政府的引导基金和投资平台是最活跃的出资方（即LP），一些GP则成了政府的招商引资外包机构；做双币投资的都在学打掇蛋，喝威士忌没用了，还是得茅台；从打德扑到打掇蛋。这些说法不全是玩笑话。”一位九鼎投资人士指出。

美元投资式微，人民币投资则越来越依赖国有资本。流行社交活动的变化也验证了这一趋势：过去美元投资者喜欢的德州扑克游戏，已被一种叫“掇蛋”的本土扑克游戏全面替代。掇蛋是江浙沪一带多种扑克游戏规则的组合，近年风靡全国，成了私募市场“谈募资、做交易”时的热门社交活动。

“现在牌桌上少见民营企业，也鲜少高净值人群，绝大多数是国有企业和国有投资平台。”一家央企基金负责人也对财新证实，资管新规之前，银行常通过表外业务参与私募市场，如今银行只敢配合客户需求做少量投贷联动的支持；另外，保险资金进入股权投资市场的限制虽有所放开，但整体风险偏好未变，更倾向于固定收益类产品。

蒋科的感受颇为直观。在泰合资本参与的项目中，央国企和地方政府参与的项目比例从2020年的百分之十几，到2022年超过50%，2023年则已达到80%—90%：“央国企的风险投资部门，全国300多个地级行政单位、2800多个县级行政单位，它们的市场化程度都在提升，出手（投资）的比重也在提升。”

人民币股权投资市场出资人主要有三类：以上市公司为代表的、市场化的人民币资金，央国企及地方政府——两者本质都是国有资本。“2020年，市场化资金和国资的比例大概是6:4；而到2023年前三季度，这一比例变成了4:6。”王力行指出，目前市场化资金因为各种原因在一级市场存在感较低，但过去多年积累的财富还在，只要让企业和市场看到信心和稳定性，市场化资金回暖是可能的，“2022年那么艰难的环境，上市公司作为LP出资的规模也有1600多亿元”。

对于中央企业，国务院国资委一再强调聚焦主业、限制非主业投资，房地产和金融领域投资被点名限制。私募市场预期，央企对市场资金大盘的贡献可能逐步缩小，地方政府的重要性将进一步增强。过去几年，央企投资决策整体口径都在收缩。“我们在2023年之前，对外投资停滞了两年。”前述央企基金负责人指出，国有体系对资金安全有强诉求，投错了终身追责，由于“三重一大”的决策机制，对于可投可不投的项目更加谨慎。“三重一大”是指重大事项决策、重要干部任免、重大项目投资决策、大额资金使用，这类决策必须经集体讨论决定。

一家能源央企战略部门人士指出，“三重一大”最终拍板往往取决于集团领导，并不直接体现央企投资部门的专业能力：“需要外部机构来做‘三重一大’报告，实际上，我们希望怎么写，他们就怎么写。”

一旦由集团领导决策，“投早投小投科技”之类的项目就很难获得通过，最大障碍在于如何规避潜在的利益输送风险。“投资是否和业务隔离？如何对接资源？投1000万元和投10亿元的项目分别应该对接多少资源？这些问题都很难量化与管理。”前

述央企基金负责人指出。

“央企确实不应做纯粹的财务投资，而应利用资金优势促进供应链产业升级，即便投资最后不成功，也能为垂直行业培养人才。”他指出，这样的思路在“十二五”期间提出“双创”（大众创业、万众创新）之后受到鼓励；但2019年中美经贸关系趋紧之后，央企的新任务是掌握核心技术，对外投资的资本得留给自己做研发，“这样的效果当然不好，市场化机制逼出来的人，激励来自生死竞速，国企研究院能有什么激励呢？”

在中美对抗思维下，外资和国企成了互相警惕的对手方。该央企基金负责人指出，国企想要进入某些技术公司时，首先会考虑清退外资。“慢慢地，国资投资的技术项目，也成为封闭系统的一部分。”一家美元VC负责人称，目前项目退出困难有部分政策因素，因被投资公司股权只能卖给国企，“一方面价格谈不拢，谈了三家国资，没有一家愿意拍板；另一方面，中央巡视组2023年9月进驻后，巡视不结束也没人敢做决策”。

多名国资人士反思称，当前国资投资模式呈现两类结果，首先是“左手倒右手”，即标的资产体内循环。前述能源央企战略部人士举例称，下属基金收购光伏项目，再将其卖给集团子公司，因为该公司新能源总装机任务未能完成，需要光伏项目冲指标：“央企对外投资，有时候是因为主业有一些不适合并表的资产，GP公司便沦为集团的调表工具和资金通道，实际并没有独立决策权。”

另一类投资风险是“肉烂在锅里”，即只要投本地，产能过剩、投资过热等风险都几乎被忽略。前述美元基金负责人曾受地方政府邀请，作为顾问参与政府投资平台设立。他指出，政府很难放手给市场化GP去做投资，比如某省做数千亿元规模的投资基金，本计划按市场化规则招募GP，但最终10个母基金全部由政府部门自己牵头，“副省长成了产业链的链长、行业的行长，主要目标是投本地，投坏了就坏了，肉烂在锅里。湖北长江产业基金2000亿元规模，目前可能损失近半。未来几年，可能很多地方的投资平台会出现更大的风险敞口”。

各地方政府投资经验互有参差，产业布局不尽相同，比如深圳和上海更愿意投中早期项目，北京和上海等背靠高校和人才资源的公司，则有实力将AGI（通用人工智能）等作为当地重要产业；安徽、湖北等地省会，则更多围绕自身制造业特点引入更多龙头企业。

目前，“央企+地方政府+社会化配资”是主流的人民币资金组合。其中，无论是作为LP还是直接投资人，国资的能量和诉求都远超一般美元基金的投委会。

前述央企战略部门负责人近期就遇到浙江一个材料循环项目的投资案例。某材料企业创始人希望融资20亿元建设二期项目，一家下游国有企业意向出资50%，并负责引入其他国资，但开出的两大条件其他央国企以集团而非基金主体参与投资，且公司创始人不能出现在最终股东名单。“这是人家的公司和技术，他只是需要资金支持，居然不让创始人进股东名单，而只是将企业托管给创始人经营。这不是投资，是抢劫。”这名央企人士称。

国资之外，还能从哪里找钱？募资困难的私募基金们将目光转向中东。2023年，国内几乎所有VC/PE的GP都去阿拉伯联合酋长国的迪拜、阿布扎比或沙特的利雅得考察和募资，但有斩获者凤毛麟角。对人民币基金而言，中东用人民币投资的意愿不高。“他们更愿意用人民币来炒汇。”前述一线双币基金人士称。

总部位于迪拜的投资公司Dhow Holding总裁朱修颀直言，中东许多基金的高层几乎都有欧美基金从业经历，既有美元又有新兴市场投资经验的GP才能被重视，不是随便一家中国基金就能在中东募到钱。此外，“以软银愿景基金为代表的中东上一轮互联网科技投资不算成功，2021年之后，中东主权基金很少投早期美元基金，转而关注自身经济，对外投资的主要目标变成反哺自身发展。因此，拿中东的钱回去投中国市场，这样的诉求几乎行不通。”朱修颀说。

本质上，中东资本的投资逻辑和中国的地方政府十分相似，它们的核心关注不单是财务回报，更重要的是本地经济增长和社会效应，且都对外部投资的本地化有强绑定诉求。

制造业为重

资金端剧烈重构的同时，资产端的变化也在同步演绎。2023年末，投资圈盛传一张中概股公司示意图，显示一组数据对比：2020年11月3日，苹果公司市值18776亿美元，比阿里巴巴、腾讯、美团和京东四家中国公司市值之和少529亿元；三年后的2023年11月3日，苹果公司市值27473亿美元，而四家中国公司市值各自缩水两成到五成不等，中国前49家互联网科技公司的市值相加仍比苹果市值少1.3万亿美元。

二级市场的时点数据虽有一定偶然性，但长线趋势已然明晰——过去10年，依靠美元投资支撑起来的中国互联网和新经济基本盘，已失去强势增长的风头。“它们（互联网公司）不会再有爆发式的快速增长，而标准的、缓慢的制造业和硬科技行业，回到舞台中央。”前述九鼎人士指出。



这一趋势决定了市场“宠儿”从互联网时代的财务投资者，变成了扎根实业的产业投资者；而制造业的投资题材，更多来自各行各业的材料研发、流程优化、工艺改进，或高精尖的实验室项目等，产业资本离这些题材最近、最懂，且更有耐力。

蒋科指出，上述资产侧的变化不仅仅发生在中国。2016年到2017年，美国确定了以先进制造为主的创新政策，而此前美国的PE/VC主要投向是软件服务、消费媒体、生物医药；中国同期投资主题也和美国类似。现在，中美的投资重心都转向高科技和制造业。和移动互联网资产较轻、回报周期较短不同，科技制造业的资产重，创新周期和验证周期都更长。“更多的产业资本和政府资金在参与投资，这一趋势不仅仅发生在中国、美国，德国、日本等传统制造业强国也都一样。”蒋科说。

资本转向制造业后，市场在发生两大显著变化——资产数量变多且更为分散，地区性比较优势更突出。

“有的地方化工用地比较充沛，有的地方可能用电指标富余，有的地方制造业基础较好，等等。”蒋科指出，制造业的融资方法论和互联网不同，不需以连续融资来抬高估值，而是需要在公司穿越从研发到商业化即所谓“死亡之谷”时，给予资金支持。“比如很多新型化工材料项目，要形成20个亿的收入，就需要先投20亿元形成产能，财务投资人很难推进这样的投资，产业资本或地方资本进行融资配套，才可能引导它穿越‘死亡之谷’。”

前述央企基金管理人指出，地方政府招商引资更倾向于硬件而非软件行业，更倾向于制造业而非研发企业，主要原因是制造业可以立刻带来税收。“地方政府也留不住软件等智力密集型企业，就算给钱给户口，人才还是跑向北京、上海。”

上述管理人续称，制造业最“吃香”的是终端产品，因为可以带动上游整个产业链的生产和研发投资。比如新能源投资中，汽车的生产线整装是各地政府抢夺的重点目标。武汉与北京竞争“小米造车”失利，因为北京解决了小米的生产资质问题；不过武汉2023年通过投资**百度**和**吉利**合资的**集度汽车**，成功让其在武汉设立总部，而这是集度继上海和北京之后的第三个总部。

科技制造业投资的两大方向——半导体和新能源行业仍持续火热。**普华永道**援引**IT桔子**数据显示，截至2024年1月9日，中国先进制造领域累计融资额中，集成电路行业独大，共4044笔融资7934亿元；新能源排名第二，共1526笔融资3356亿元。

自2018年起，半导体产业开始了新一轮投资热潮，投资逻辑遵循两条主线：一是技术自主可控，主要是在全球供应链成熟竞争的领域，国有资本主力投入打造，比如**长江存储**、**长鑫存储**等；二是围绕汽车和AI底层算力芯片的投资，比如**一汽**车载芯片和GPU（图形处理器）公司受到资金追捧。

但2021年后，半导体行业遭遇逆风，手机和PC（个人电脑）等终端销售下滑，长江存储母公司**紫光集团**债务危机爆发并易主，美国出口限制加大，芯片“大基金”出现腐败窝案，半导体行业在科创板估值下滑。

曾在芯片“大基金”和**中国诚通**旗下混改基金管理层任职的魏麟懿，其主要投资正是围绕这两大行业。但当英伟达在这波AI行情中爆发，大量资本涌入GPU赛道，他却并没有投任何GPU项目。“市场追逐GPU公司有一个简单的逻辑，就是在中国的AI战略中，必须有自己的GPU。”但在他看来，市场不乏好的GPU公司，但GPU本身主要考验加速器的设计能力，竞争门槛并不高；真正有竞争门槛的领域仍是芯片制造环节的流片、封装和生产，以及未来的软件生态打造，“要投就投能解决制造的本质问题的公司”。

魏麟懿直言，软件行业容易出现类似“有丝分裂”（真核细胞分裂产生体细胞）的情况，比如一家公司A轮融资15亿元，很快估值高涨，但产品未见得就跟上了，新一批投资人从原团队挖一群人出来再做一个团队，又开始炒估值。“中国做半导体的、做AI的、做GPU的、做自动驾驶的，居然差不多都是同一拨人，不停换概念创业。”

2023年，在美国和欧洲，政府补贴政策推动芯片制造产能加速回归；韩国近期也推出了4700亿美元的投资计划，希望促进三星和海力士两大半导体公司扩充产能。市场预期，2024年，成熟制程芯片行业景气度将有所反弹。光伏、储能、新能源汽车等领域，2023年已进入产能过剩周期，资本正围绕产业链寻找新增长点。

“看得明白，投得进去，帮得上忙，这三条才应该是投资的原则。”魏麟懿说，国资不能满足于财务投资，更重要的是符合国家战略发展方向，且根据周期全产业链布局。

2021年，混改基金参与了**上汽捷氢**的融资。“当大多数公司还在攒电堆时，上汽捷氢已经大规模生产、成本迭代，且一级供应商实现了国产化。”魏麟懿认为，顺着氢能产业链上下游继续投资布局，比如投资做质子交换膜的**汉丞**和做系统的**氢蓝时代**，氢蓝即采购了上汽捷氢的电堆，形成类似的上下游带动。上汽捷氢的竞争对手**氢晨科技**，最终也接受了混改基金投资。“上汽捷氢收到了非常多的TS（投资意向书），其中很多都是‘国家队’资金，最后给我们投资份额是因为我带着订单去了。”

在新能源汽车领域，混改基金投资了**东风汽车**旗下**东风岚图**、**广汽埃安**和**陕西汽车**旗下重型卡车公司**质子汽车**。魏麟懿称，选择东风、广汽和陕汽的创新子公司，一方面是支持国有企业转型，更重要的是创新公司有较好的制造业和供应链基础，以及对智能化的布局。“现在投资汽车必须看第二曲线智能化，也就是AI。”

对新能源投资的周期性风险和泡沫问题，蒋科认为，资本催生泡沫是一级市场的特点，无关投资主体是美元还是人民币，泡沫会加速基础设施和新产能的塑造：“充分竞争之后，脱颖而出的主体就拥有了具备全球竞争力的制造能力。”

根据普华永道的报告，新材料和机器人是半导体和新能源之后制造业两大“吸金”大户，截至2024年1月9日，新材料领域1476笔融资、金额1231亿元，机器人领域1411笔融资、金额1136亿元。普华永道指出，新材料领域的投资热度持续上涨，2021年至2023年的投资数量和金额，占累计投资数量和金额的比例分别为43%和62%。2023年新材料产业共发生227起投资事件，总金额达228.41亿元；进入2024年，仅1月9日前就发生了8起投资。

新动能何在？

“中国经济现在的发展主旋律是‘新旧动能转化’。从投资角度，可以把新动能总结为‘三个发展，一个安全’——半导体属于‘安全’，三个发展方向则是新能源、AGI和‘出海’。”王力行分析称。

以Chat-GPT发布为标志，全球掀起了AGI大模型“军备竞赛”，中国在短短数月就推出十多个大模型产品。不过，以大型互联网公司和高校牵头的“百模大战”，并非私募创投资金可大举杀入的领域。

2023年12月5日，毕马威联合中关村产业研究院发布《AI全域变革图景展望：跃迁点来临（2023）》报告。和肉眼可见的热闹不同，全球AI企业风险投资实际在2023年呈现放缓趋势。2022年AI类投资2956起，披露投资额458亿美元；但2023年上半年披露投资额246亿美元，同比下降14.6%。热闹是相较其他行业的沉寂而言的，2023年上半年，AI企业投资在全球风险投资总额中占比18.9%，已创下近几年新高。

在AGI领域，风投资金主要流向中美两国。美国“吸金力”一枝独秀，占到全球总融资额的58%，中国占12%。中国的AI投资按算力、算法和数据三个层面划分，未恢复到融资巅峰期——算法层融资数量在2018年左右达峰；算力层则在2021年暴增后回落；到2023年，和GPT高度相关的自然语义理解领域成为“吸金”最多的领域，963起案例共融资6679亿元，甚至超过算力的4531亿元；曾出现“AI四小龙”的视觉领域融资数量最多，为1729笔，融资3200亿元。

目前，中国AGI的主旋律是大模型追赶GPT，各家大模型产品均以各类单项指标和OpenAI的GPT-4比较。“智谱AI和OpenAI之间的差别不是一两个产品，更多是中国IT生态环境和海外生态环境的区别。”君联资本总裁李家庆指出，即中美大模型的差距不在性能，而在生态。

李家庆称，君联资本投资的数百家企业中，很多SaaS公司使用开源的AI大模型尝试开发应用并商业化，但目前未有一家取得突破性进展：“没有任何一家能让某一垂直行业成本大幅下降、客户体验大幅度提升，以及可以裁员节省人力。出现爆发性应用可能还需三年。”

“应用爆发在先还是投资在先？这个问题在过去不存在，风险投资‘因为相信，所以看见’，但现在相信的力量不够了。”前述北美地区养老基金人士告诉财新，美元VC在中国上一轮AI投资中表现激进，有GP将几乎一整期基金全部投向AI领域。目前，这些投资项目商业化落地难、IPO退出难，或退出价格不理想。而美国要求跨国GP不再支持中国AI，“一些基金选择继续支持，希望借助新一轮的AI热潮穿越周期”。

中国的AGI“军备竞赛”最后走向何方，市场并未有明确认知。“中国的AI大模型现在面临两条路：向左走，有可能走到十年前移动互联网的追赶以及局部领域赶超；向右走，可能会走到目前SaaS的困境。”阿里云智能副总裁安筱鹏指出，2024年，很多投资人重金赌AI大模型赛道，最终会走到哪一条路没有结论。“如果走上SaaS的老路，可能十年后血本无归，惨不忍睹。”

另一个被市场视为增长点的是“出海”。王力行指出，对企业而言，“出海”是一个坐标系上的矩阵组合，形式和地点分别是坐标的横轴和纵轴，横轴可以是商品“出海”、供应链转移，或更高阶的资本“出海”，比如在目的国设立子公司、投资收购等；纵轴则是东南亚、欧洲、北美、拉美或非洲等区域：“对资方而言，看中的不是‘出海’而是增长，‘出海’是新的增长引擎，助其去做资本层面的投资并购。”

蒋科也指出，“出海”的机会更多是根据区域的产业需求出现的，而不是按照投资中国的逻辑，先选市场再看机会：“比如中国的光伏企业去越南，看中的是贸易优势、更低的劳动力成本，以及供应链近便；如果去中东，看点就变成新能源转型市场；如果去非洲，可能是此前已在当地有其他产业布局，现在可以继续卖光伏。”

由于“出海”机会增多，私募投资也快速调整策略，从“投资中国”变成“投资中国企业家”。红杉中国合伙人浦晓燕在一场行业内部分享会上指出，红杉沿新能源的细分赛道布局时，发现中国的很多企业已具备技术优势，落地海外自然产生了投资机会；而在硬科技领域，海外也有产业链上关键的新兴技术公司值得布局。

产业转移之外，TikTok等互联网平台的国际化，也带来生态链企业的投资机会。朱修颖告诉财新，TikTok生态中前五名直播公会全是华人创建；这类公会类似主播经纪公司，因为不熟悉TikTok生态，本地人不做公会，当地投资人也不敢投，所以让中国投资者抓住了机会：“排名第一的公会下面有三四千名网红，全都是阿拉伯人，老板是之前做外贸的华裔，其实没什么互联网背景。”

曾经和互联网风口同时起飞的消费、生物医药等领域，都在2023年进入深度调整期，同期诸多小型专业基金开始活跃。谭志旺从美团旗下龙珠资本离职后，专注消费领域的早期投资。他告诉财新，消费领域的投资寒冬因IPO退出窗口关闭而更为严酷；但即便没有IPO因素，消费行业投资在2022年之前也已过热。他以零售行业为例指出，连锁零售生意毛利率低、资金回报高，中国市场巨大，因此成长空间也大。这样的情况下，消费公司上市并非最优选择，“比如二级市场某上市公司，有200亿元年度销售额，市值也就100多亿元，这传导到私募市场会对估值体系产生影响”。

谭志旺指出，消费领域要走出融资低谷，须将上一轮投资退出、资金“回血”。因此，2024年整个板块仍将融资困难；而好消息在于，消费板块的资产价格已大幅回调。“同一个项目，三年前可能要15倍PE（市盈率），今天平均5倍就能搞定。这个阶段做投资，是不太需要担心亏钱的。”

医疗领域的投资和消费领域类似，也经历了大起大落，其中最典型的的就是创新药领域。港股和科创板在2018年后放开了对未盈利医药公司的上市审批，创新药领域掀起了一轮前所未有的投资热潮。然而，五年过去，创新药成了医疗领域的“死亡之谷”。

方敏投资医疗行业已经18年。他指出，过去5年到6年时间，大约80%的医疗行业投资去往创新药领域，投资成败是“赌概率”。时至今日，市场的普遍共识是，创新药领域恐将有一半资产后续再难获得融资。

但包括医疗器械、医疗服务和消费医疗等在内的大医疗领域仍在“吸金”。华平投资即将完成在中国的第一只人民币医疗健康基金的募集，规模30亿元。对于募集人民币基金，方敏解释称，因为华平美元基金体量过大，而国内医疗服务类单个项目资金需求并不大，“很多都是小而美的生意，只需要1亿—2亿元资金。”

方敏认为，和其他行业的周期不同，医疗领域的基本面是老龄化——2030年，中国65岁以上的老龄人口将达3.5亿，超过整个美国人口；而65岁以上人口的医疗总支出是此前医疗支出的10倍。此外，就投资市场而言，A股和港股上市医疗公司670家，是所有板块里最大的，证明行业基础仍在；而医疗行业技术壁垒为市场公认最高，专业投资机构并不多。“从这两方面来看，中国医疗行业已进入PE投资的黄金期。”方敏说。财

城市更新求解业主自治

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



2023年12月，北京磨坊南里第四小区已装好的电梯。图：陶语嫣（实习）

文 | 财新周刊 黄雨馨、单玉晓，陶语嫣（实习）

1月下旬，北京再度遭遇寒潮，最低气温降到零下10度以下。丰台区马家堡路68号院2号楼所在地块，铁皮围挡被大风吹得歪斜，露出褐色的泥土。此处本来有一栋近50年历史的筒子楼，居住着73户人家，如今已被整体拆除，等待重生。

居民们告诉财新，2号楼最早属于北京市革制品厂，一开始是办公楼，后来随着工厂规模扩大改成宿舍。这里每间屋子约15平方米，灶台都挤在室外，一层共用一个卫生间和一个水房。2006年北京市革制品厂破产，2号楼的产权单位变为丰台区房屋经营管理中心。筒子楼日渐衰老，简陋的居住条件让居民们苦不堪言，他们多次要求加以改善。

在城市更新政策指引下，经过街道办事处、政府部门和业主多方约两年的沟通协商，2023年9月，马家堡路68号院2号楼作为丰台区首个“原拆原建”试点项目正式立项。旧楼2023年底拆除，2024年春节后，一座崭新的6层住宅楼将在这里开工建设。

成都市武侯区位于西二环和西三环之间的中央花园二期是四川最早一批商品房，这里住着3300多户上万名居民。近几年，业主委员会抛出了一个颇为“疯狂”的想法——乘着城市更新的政策东风，推动整个小区拆除重建。他们与街道办、政府部门反复沟通，至今未有定论。

“城市更新”最早由欧美国家提出。上世纪90年代开始，广东广州、深圳等地在旧城改造中率先使用了这一表述。2021年制定的“十四五”规划和2023年远景目标纲要提出实施城市更新行动，并将城市更新划分为改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等类型。具体目标是，五年内完成2000年底前建成的21.9万个城镇老旧小区改造，基本完成大城市老旧厂区改造，改造一批大型老旧街区，因地制宜改造一批城中村。2022年召开的中共二十大重申实施城市更新行动，加强城市基础设施建设，打造宜居、韧性、智慧城市。

住房和城乡建设部多次表态，本轮城市更新不搞大拆大建，由过去大规模的增量建设向存量的提质改造和增量的结构调整并重转变，从“有没有”向“好不好”转变。城市更新视野下的老旧小区改造视野更为宏大，不仅包括危旧房拆除重建，也包括老化的管网改造、有条件的加装电梯、智能化新型基础设施建设等。

财新走访北京丰台区、朝阳区，成都武侯区、青羊区等多个老旧小区改造项目时了解到，不少改造项目需要业主自掏腰包，而业主间利益诉求各不相同，有可能引发邻里矛盾产生诉讼。如何通过沟通协商、业主自治尽可能达成一致，成为项目能

否顺利实施的关键。

北京老房新生

朱红色4层筒子楼，总建筑面积1921平方米，每层只有一条宽约1米的走廊。走廊墙边摆满了灶台，多年累积的油污一层层黏在地上和墙上。一到做饭时间，整个楼道弥漫着油烟，还有锅碗瓢盆碰撞的声音。北京丰台马家堡路68号院2号楼拆除之前是这样的面貌。

68号院2号楼所在的西罗园街道办事处工作人员介绍，产权单位、社区居委会和街道多年来不断向上反映居民们改善居住条件的诉求，但由于种种原因，一直未能如愿。

2020年7月，北京市住房和城乡建设委员会、规划和自然资源委员会、发展和改革委员会、财政局联合发布《关于开展危旧楼房改建试点工作的意见》（下称《北京危旧楼房改建意见》），明确提出对于两类建筑进行改造：一是经市、区房管部门认定，建筑结构差、年久失修、基础设施损坏缺失、存在重大安全隐患，以不成套公有住房为主的简易住宅楼；二是经鉴定没有加固价值或加固方式严重影响居住安全及生活品质的危旧楼房。

文件的出台让68号院2号楼的居民们看到了希望，也让政府部门找到了政策依据。丰台区政府人士介绍，2021年下半年，区里开始行动。经过近两年的前期工作，2号楼终于立项成为丰台首个老楼拆除重建的试点项目。

按照规划，改建后2号楼将长高到17米，从原有的4层扩建为地上6层地下1层，总建筑面积4395平方米，增加电梯、无障碍通道等设施，适当增加室内使用面积，确保每户都有独立厨房和卫生间。改造后的户型有三种，A、B户型套内面积约30平方米，C户型套内面积约40平方米，均大于改造前。地下1层为新扩建区域，增加商贸服务和社区物业配套用房等。

最大的变化是在产权上。改造前2号楼是公有产权住宅，居民都是租户，只有使用权没有所有权。改造后这栋楼整体变为经济适用住宅，居民们将拿到正式的不动产权证书。这意味着他们履行相关手续后可以让房子变成商品住宅，从而上市交易。

资金方面，68号院2号楼改建项目预估总投资4385.10万元，由政府、产权单位、居民三方共同出资。其中居民出资2419.31万元，约占55%；政府、产权单位共出资1965.79万元，约占45%。

具体来看，政府补助1111.49万元包括市政府补助505.22万元，区政府补助606.27万元。这一补助的计算标准是地上建设综合成本约为9465元每平方米，原楼房建筑面积为1921平方米，每平方米补助5786元。产权单位丰台区房管中心出资854.30万元，补贴地下部分建筑面积665平方米。对居民而言，出资由两部分构成，一是与改造前相同的居住面积每平方米需出资3679元，二是改造后多出的居住面积每平方米需出资9465元。2号楼改建的居民首付款为23万元。项目实行一房一价，居民收房后根据抽签结果再交尾款，据实结算，多退少补。

这样一栋小楼拆掉重建，为何花了两年时间筹备？丰台城市更新集团有限公司（下称“丰台城市更新集团”）副总经理、曾任丰台区房管中心副主任的杨晨辉介绍，2号楼改建项目的居民意见征询率、参与率、签约率均达到100%，这很难得。他说：“最难的是如何让居民都同意。开始摸底时，居民大多赞同用原拆原建的方式改善居住环境，但对于个人出资部分有顾虑，觉得花钱太多，拿不出那么多钱。”

另一方面也难在确定政府、产权单位、居民、社会机构的出资比例。杨晨辉说，这二者缠绕在一起，2号楼居民中不少为退休老人，收入水平较低，出资能力不足，而且有些居民思维方式固化，仍抱着拆迁补偿的思维。正如杨晨辉所说，有居民告诉财新，当时大家不能理解，为什么拆迁还要自己出钱？因为过去都是拆迁之后居民得到房子或者货币补偿。

事实上，2号楼改建并非传统意义上的拆迁，不涉及政府征地拆迁—居民补偿安置—土地使用权招拍挂出让的流程，没有开发商参与其间。《北京危旧楼房改建意见》规定，改建项目参照经济适用房项目办理建设手续，原国有土地使用权全部收回，以重新划拨的方式供给项目实施主体。

资金来源方面，《北京危旧楼房改建意见》要求，改建资金由政府、产权单位、居民、社会机构等多主体筹集。这改变了过去由政府全盘操办的做法，转为居民和政府共同决策，居民自筹为主、政府补贴为辅的新模式。

《北京危旧楼房改建意见》还规定，改建项目在推进之前，必须经过确定实施主体、居民改建意愿摸底调查、改建设计方案和实施方案拟定、方案公示并征询居民意见、签订协议等阶段。其中，改建意向摸底、改建设计以及实施方案征询需经不低于总户数三分之二的居民同意，改建协议需经不低于90%的居民签字同意，项目方可推进。

据介绍，2021年3月，北京市住建委召开专题会，同意2号楼项目实施方案及改建范围；7月丰台区政府召开专题会议，该项目正式启动。2021年9月底，产权单位丰台区房管中心完成初步意向征询工作，项目范围内的居民均表达了改建意向。

2022年7月中旬，西罗园街道办与丰台区房管中心共同开展初步设计方案公示，向居民们现场讲解方案。2023年1月至2月，丰台区房管局、房管中心、西罗园街道办又组织居民见面会，就改建项目实施方案的部分内容，向居民宣讲并听取意见。

居民们如何通过自治协商，达成改建方案的合意？杨晨辉和西罗园街道办工作人员介绍，2号楼居民都是原来革制品厂员工，人员结构比较简单，改善居住条件的大方向一致，但因为家庭经济情况各不相同，具体的利益诉求并不一样。对条件较好且名下有多套房产的家庭来说，改建的动力较大；而有些老居民只依靠退休金生活，再掏十几二十万元并不容易，因此十分犹豫；还有的人到中年遭遇厂子破产，下岗后以打工为生，生活更为困难。街道办及丰台城市更新集团除了集中开会宣讲项目方案，还多次上门入户讲解，充分沟通协商，并一再争取政策调整出资比例，尽量让居民少出资。2023年7月中旬项目开始签约，签约率逐步达到了95%。

剩下的5%是最难说服的。几位2号楼居民告诉财新，大家是老同事老邻居，彼此十分熟悉，同一个屋檐下低头不见抬头见，就会互相劝说。一位始终犹豫的老太太回忆：“居委会、街道办不断做工作，周围邻居也反复劝说。我想着不能因为自己拖整栋楼改造的后腿，那就签字同意，想办法凑钱吧。”2023年10月8日，丰台区老旧小区综合整治指挥部公布，该项目居民签约率已达100%。

腾房、缴首付款的工作完成后，2023年11月中旬，近50岁的2号楼开始拆除。两年的重建期需要居民自行解决安置问题——有的投靠亲友，有的就近租房，还有的因为负担不起高额房租举家搬到了河北廊坊。按计划，2号楼已在2023年底拆除完毕，新年春节后全面开建新楼。老邻居们期待，两年后顺利搬进新居再聚首。

成都商品房小区的试验

成都市武侯区中央花园二期有72栋楼3300多户。几年来，业主们一直在搞一件大事——推动这个商品房小区整体拆除重建。他们跟街道、政府部门反复沟通，但至今没有定论。

财新实地走访了解到，中央花园二期位于成都西二环和西三环之间，建成于上世纪90年代末，属于四川最早一批商品房。如今这里已破旧不堪：电线在空中横七竖八地穿过，墙皮脱落了一层又一层；许多车库被改造成了商铺，私搭乱建比比皆是。小区一半以上住户都是租客，人员混杂带来了治安问题。有商户说，新冠疫情前自行车在这停不了两天就会被偷，甚至有女生被堵到家门口捅了两刀。更让人担心的还是建筑安全问题。据介绍，该小区是由本地一个小开发商建造，房子质量差。2008年汶川地震后，很多房子裂了缝；有靠近铁道的房子，一过火车床便晃动。

业主委员会副主任伍大明是第一个提出原地重建想法的人。伍大明今年74岁，退休前在内江市一家国有企业工作，是改革开放后第一批大学生，也是中央花园二期第一批业主，在普遍月工资还只有千儿八百元的年代，他拿到一笔30万元奖金，在这里买下一套240平方米的大户型。虽然在别处还有房产，但伍大明说，他对中央花园二期最有感情，也长期居住于此。

2018年5月，伍大明在业主群提出，能否用一种大家不出钱的方式彻底重建整个小区。当时很多人觉得伍大明在吹牛，“睁眼说瞎话”。伍大明解释说，小区老破旧、脏乱差是公认的，但就政策来看，拆迁可能性很低。很多上世纪五六十年代的筒子楼都没有拆，财政不可能优先拿钱来拆楼龄不到30年的商品房。而且小区房子虽烂，但也没有被鉴定为危房。

那能不能试试业主自拆自建？伍大明是认真的，他问了做房地产的亲戚和政府部门的处长，对方说“可以试试”。业主委员会主任赵涛也觉得可行，他们正式询问政府部门和小区所在的晋阳街道办事处，得到的答复是只要95%以上的业主同意，就可以推进这件事。

业委会和志愿者们行动了起来。最大的问题是找不到业主，小区里至少一半房子租了出去。搞了半年，仍有两三百户业主联系不上。为征集签名，三个加起来超过200岁的退休老人每天忙到深夜：吃完晚饭便在楼下等着，看到有人进楼便问门牌号，哪户亮起灯就去敲门……

前后忙了八个多月，超过96%的业主签字同意自拆自建。2019年8月，伍大明写好报告，跟一大包签字材料一起寄了出去。2019年12月，时任武侯区委书记注意到此事，要求多部门就中央花园二期纳入危旧房改造开展论证。不过，论证结果让人失落：“中央花园二期不属于棚户区，属于商品化住房，现在政策上不能支持纳入危旧房改造。”

2020年4月，《成都市城市有机更新实施办法》发布，提出了保护传承、优化改造和拆旧建新三种城市更新的形式。“拆旧建新”四个字让伍大明眼前一亮。伍大明说，文件出来后，他和赵涛登门拜访武侯区公园城市建设和城市更新局，希望争取“拆旧建新”，受到领导热情接待。这让他更有信心，又开始写信。

2021年11月，成都入选住建部第一批城市更新试点城市，武侯区则成为成都的先行试点区。同月，时任武侯区委书记来到了中央花园二期，并且在三个月内来了三次。伍大明等人回忆说，最后一次是2022年正月初一，一起来的还有区长、街道工委书记等人。

伍大明告诉财新，书记当时说政府没有那么多钱来拆迁，对中央花园二期正式提出“自拆自建”——“修房子的钱居民自己出，公建配套政府来出钱做”，并规划了“四步走”战略：第一步小区业主达成意愿，第二步区里出规划，第三步争取市里政策支持，第四步开始筹钱。政府还将协调对接银行，居民可以申请低息贷款支付重建费用。

区委书记明确表态支持，但要征得业主同意却变得更难了。他们组织的第一次签字说的是居民不出钱，区委书记的表态则意味着居民还是要出钱。按照区委书记的思路，每户将保留原来的套内面积，因为公摊面积增大，总的建筑面积将增加10%，即1:1.1置换。建房成本由居民承担，业委会测算为每平方米大约4000元。

随着时间的推移，质疑声也多了起来，有担心项目烂尾的，还有质疑业委会从中牟利的。业委会只能调整方案——争取政府支持，小区总建筑面积增加20%，即1:1.2置换，再由开发商把多出来的面积用于销售，这样可以覆盖建房成本，居民就不用再出钱。在政府方面没有明确回复的情况下，业委会和志愿者反复向居民介绍新版方案，最终签字同意率达到95%。

争取政府的支持一直是重中之重。随着时任区委书记2022年3月调离武侯区，伍大明他们感到，这个过程似乎又慢了下来。拆旧建新关键还是在于容积率。伍大明说，目前的诉求是希望区委区政府向市里争取到2.8至3.0的容积率。

容积率是指一定地块内，总建筑面积与建筑用地面积的比值。这是土地开发强度的重要指标之一。住建部《建设用地容积率管理办法》（下称《容积率办法》）规定，容积率等规划条件应作为国有土地使用权出让合同的组成部分，国有土地使用权

一经出让，任何建设单位或个人都不得擅自更改确定的容积率。中央花园二期国有土地使用权证载明，整个小区占地20.84万平方米，建筑面积41.68万平方米，容积率为2.0。

私自调整容积率以期获得超额利润，这在房地产开发中并不罕见。《容积率办法》对于容积率的事后调整规定了严格条件：一是因规划修改造造成地块开发条件变化的；二是因城乡基础设施、公共服务设施和公共安全设施建设需要导致已出让地块的大小及相关建设条件发生变化的；三是国家和省、自治区、直辖市的有关政策发生变化的；四是法律法规规定的其他条件。如果擅自调整容积率进行建设，由城乡规划主管部门处以限期改正、没收实物或违法收入、罚款等行政处罚。

2023年12月中旬，中央花园二期业委会与街道办进行了最新一次沟通。赵涛说，街道办工作人员称，区里的态度是不反对，但拆旧建新方案上报到市里未获认可，其中重点还是容积率。市里希望新建的房屋容积率不超过1.5，且要缴纳税金与土地出让金。否则暂不实行自拆自建，将小区纳入旧改排队。

“1.5的容积率比现有容积率还低，这意味着自拆自建这事没法做，政府其实就是不支持。”赵涛说。

多名业委会成员告诉财新，业主基本达成一致，如果按照现有的商品房开发政策，那拆旧建新没法做，需等待政府出台专项规划；另一个想法是自主拆迁，找到开发商将所有业主的产权打包收购，把钱给到居民。“这个方式我们正在尝试，最后仍需要得到政策的支持”。

加装电梯提速

老旧小区改造过程中，对那些楼龄不长又没有电梯的多层住宅楼来说，加装电梯无疑是节约资源的选项之一。

位于北京市朝阳区潘家园街道的磨房南里北京工业大学四小区建于上世纪90年代初，共有6栋居民楼37个单元，均为多层住宅，原本没有电梯。这个小区400多户居民中老年人占比超过80%，近几年有关部门为楼栋加装了电梯。一位退休业主告诉财新，小区在疫情前就开始加装电梯了，现在在施工的是他家附近一栋楼的3个单元，装完以后就轮到 he 住的楼栋。“我住5层，装电梯都已经签字交钱了。有人来协调、有人来管。1层不交钱，越往上交的钱越多，我们5层交9万多元，6层交11万多元，电梯设计得挺好的，我对这个举措挺满意的。”在他看来，加装电梯是方便老年人出行的好事。

加装电梯关键是住户要达成一致意见。家住成都市青羊区黄田坝一老旧小区的许丽（化名）说，至少征得三分之二以上同意，同意之后可以加装电梯；不过也有的小区，只要有一户反对就装不成。

如何确保邻里协商一致？许丽表示，主要依靠居委会、街道办组织征求每家每户的意见。她所在那栋楼先前有一位住在1层的邻居不同意装电梯，称电梯运行有噪声，还会遮挡1层的光线，希望楼上的住户安装电梯时要给一些补偿。“大家不乐意，认为已经免费给1层装了露台，就不再多给钱了。实际操作中确实存在另外给1层补偿的情形，不仅免费装阳台还要另外补点现金。我们楼最后免费给1层封阳台，还是需要几万元钱，就由楼上的住户分摊了。”即便如此，许丽所在的小区装电梯大约也用了两年时间。

老旧小区加装电梯在十八大后开始提速。2015年，住建部办公厅和财政部办公厅联合发布《关于进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区和电梯更新改造中支持作用的通知》，进一步明确住宅专项维修资金在老旧小区和电梯更新改造中的支持作用，包括使用范围、表决规则、指导监督等事项。

2017年3月，国务院印发《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》，在第七章第二节“营造安全绿色便利生活环境”中明确提到，支持多层老旧住宅加装电梯。转过年来2018年，国务院在《政府工作报告》中首次提出，要有序推进老

旧小区改造，完善配套设施，鼓励有条件的加装电梯。2019年的《政府工作报告》再次提出城镇老旧小区支持加装电梯。

自2020年起，中国开始全面推进城镇老旧小区改造。当年7月国务院办公厅发布的《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，将城镇老旧小区改造内容分为基础类、完善类、提升类共三类，有条件的小区加装电梯属于完善类。2021年7月，国家发改委公布《“十四五”新型城镇化实施方案》，提出有序推进城市更新改造，开展老旧小区改造，有条件的加装电梯。此外，国家发改委印发的《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》明确，将加快改造城镇老旧小区，推进水电路气信等配套设施建设及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修，有条件的加装电梯，力争改善840万户居民基本居住条件。

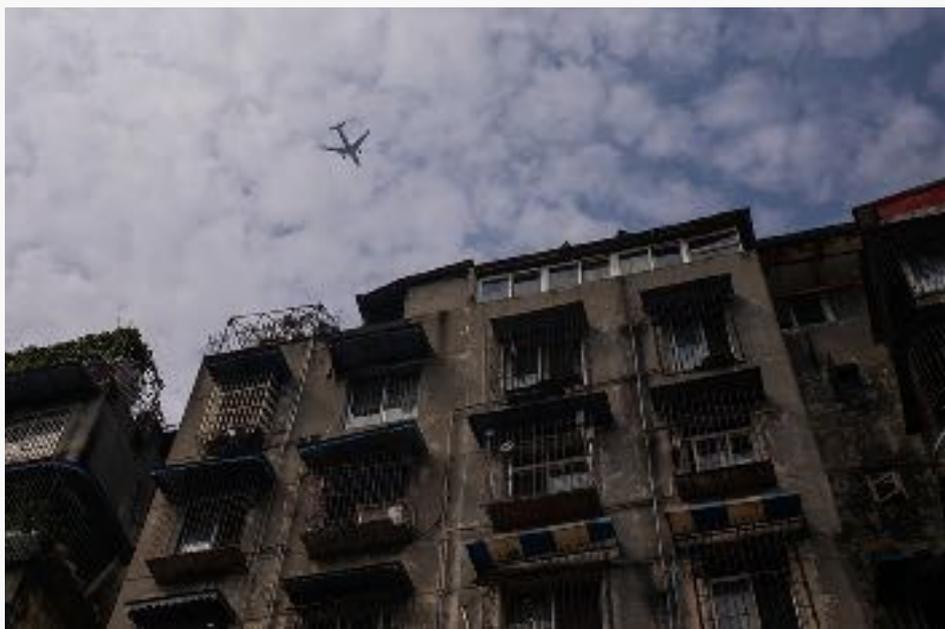
地方层面也出台了一系列文件。如四川省住建厅、财政厅、民政厅等六部门2019年发布《关于实施既有住宅电梯增设三年计划（2019—2021年）的指导意见》，细致规定了既有住宅加装电梯的总体要求、组织实施流程及保障措施。北京也在2023年9月发布了《北京市既有多层住宅加装电梯操作指引（试行）》。

2023年11月由最高法院、住建部联合举办的一场新闻发布会上，住建部城市建设司副司长刘李峰透露，2018年以来，全国老旧小区既有住宅加装电梯工作推进顺利，加装量逐年快速增长。截至2023年10底，全国既有住宅加装电梯近10万部，2022年、2023年当年加装量都在3万部左右。

邻里纠纷何解

虽然从国家到地方都出台了許多政策，但老旧小区加装电梯在实践中并非易事。

刘李峰介绍，老旧小区加装电梯目前面临三个难题。一是达成共识难。加装电梯高、低楼层的矛盾，涉及建筑物共有部分和专有部分物权问题，利益不容易平衡，居民不容易达成共识；二是资金筹措难，加装一部电梯，不少地方建安成本达50万—60万元，如涉及管线迁改，还要增加几十万元成本，建成后每年的运行维护费用几千元到上万元，也是不小的负担；三是统筹兼顾要求高，加装电梯需要兼顾居民意愿、楼栋加装条件，要处理好满足需要、节约成本、确保安全的关系。



2023年9月10日，成都中央花园二期，一架飞机从小区上方飞过。图：孙晓晨（特约）



2024年1月，北京丰台马家堡路68号院2号楼被拆后，土地被绿色防尘网覆盖。图：黄雨馨

最高法院民一庭庭长陈宜芳亦在前述发布会上表示，加装电梯仍是老旧小区改造中群众反映强烈的难点问题。在电梯加装和使用过程中，楼上楼下、左邻右舍因需求和利益不同，容易产生纠纷。一些住户反对加装电梯，以至于邻里之间发生诉讼。最高法院公布的一起典型案例中，江苏省无锡市一老旧小区某号楼某单元全体业主于2019年一致签字同意本单元增设电梯，于小区主要出入口及单元楼道张贴意见征集单、公示、承诺及图纸等相关材料，公示期间未收到异议。随后该增设电梯项目取得了主管部门的审批手续，2020年4月正式开工。居住于该楼北楼的业主范某认为该电梯安装位置影响其采光，多次在施工现场阻碍施工，导致项目停工。

在另一起案例中，刘某系北京市朝阳区某老旧小区某单元1层业主，其父母常年居住在案涉房屋内。2018年4月底，北京市朝阳区住建委下发《北京市既有多层住宅增设电梯试点工作确认书（朝阳区）》，确定某经济联合社系该小区增设电梯项目的实施主体。2019年，该联合社对案涉房屋所在单元全部12户居民进行了民意调查，其中10户居民同意加装电梯，刘某及402号的居民不同意。后该联合社在该单元北侧加装了外挂直行电梯，现已投入使用。刘某认为联合社未征得其同意强行加装电梯，对其房屋的通风、采光及老年人出行造成影响，起诉要求拆除已经加装的电梯。

解决这些纠纷并非没有法律依据。《民法典》第288条规定，不动产的相邻权利人应当按照有利生产、方便生活、团结互助、公平合理的原则，正确处理相邻关系。《民法典》还对业主决定加装电梯的表决程序等作了明确规定。

关于加装电梯的规则，陈宜芳介绍，加装电梯属于改建、重建建筑物及其附属设施的行为，是应由业主共同决定的事项，根据《民法典》第278条规定，应当由专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决，并经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意。同时，加装电梯项目必须取得行政主管部门的审批手续，确保加装施工不会对房屋主体结构安全造成危害，尽量降低对其他业主通风、采光、通行造成的不利影响。

关于保障加装电梯工程有序施工的规则。陈宜芳提到，对于依法加装电梯行为，同一单元上下楼层业主、同一栋楼相邻单元业主、同一小区相邻楼栋业主均应当予以尊重和包容，不得违法阻挠施工。如果其他业主阻挠施工，申请加装电梯的业主有权请求排除妨害。此外，对于已经依法建成的电梯，反悔或者反对加装电梯的业主请求拆除电梯的，法院不予支持。即使加装电梯会对其他业主通行、通风、采光造成一定影响，或者会占用少量公共绿地，其他业主亦应予适当包容。

在前述江苏无锡的加装电梯纠纷中，法院认为，该小区某号楼加装电梯经过本栋房屋相关业主表决同意，徐某等业主系依据合法有效的手续施工，范某实施阻碍加装电梯的行为侵犯了徐某等合法权益。案涉住宅增设电梯，将对大多数业主特别是老

人、小孩生活带来极大便利。虽然可能会对北楼的房屋采光、通风产生一定影响，但北楼应当本着和睦邻里、互让互谅的原则对待增设电梯工程。法院判决范某停止对加装电梯工程的阻挠行为，范某不服提起上诉，二审维持原判。

在北京市民刘某案中，法院经审理认为，从现场勘验情况看，加装电梯后未对楼宇1层的房屋通风形成遮挡或影响，难以认定对刘某房屋采光或日照有影响，亦难以认定会产生噪音污染，刘某亦未提交证据证明案涉电梯影响其房屋的采光、通风及产生噪音污染，法院驳回了刘某的诉讼请求。

对于加装电梯的使用规则，陈宜芳认为，目前老旧小区加装电梯纠纷主要集中在加装阶段，随着加装电梯增多、电梯运行时间增加，因电梯使用产生的纠纷也会随之增加。一方面，反对加装电梯的业主不得妨害其他业主合理使用加装电梯；另一方面，反对加装电梯或者未出资加装电梯的业主因生活需要而需使用加装电梯的，在合理分担加装和维护费用的情况下，应当依法受到保护。

如何实现业主自治

中国建筑西南设计研究院有限公司总规划师郑小明在2021年底的一篇文章中提醒说，虽然有很多解读有意无意将城市更新往“促进国内投资和消费”上面强调，但他认为，城市更新决不是经济发展的支柱或扭转经济下行趋势的发动机。

郑小明说，这一轮城市更新的存量对象主要是上世纪90年代以来的建成区和“改成区”。为什么这么短的时间就提出城市需要更新了？这与当年的新城建设和旧城改造速度过快和品质不高有关。正因为如此，这一轮城市更新，拆旧建新的实体规模和增容空间，客观上会远比上一轮小。

郑小明将城市更新行动分为两大类五小类。其中一个大类是“强制（准强制）类”，具体包括遗产保护类和基础设施类；另一个大类是“协商类”，包括政府托底类、改善提升类和价值实现类。

北京丰台马家堡路68号院2号楼和成都中央花园二期等都属于改善提升类。郑小明认为，这类城市更新对象，一般并没有破败到需要政府出手托底的程度。鉴于房产的使用功能性、舒适性提升和价值增值都归业主，因此，这类更新行动应该主要由业主群体发起，费用也主要由业主承担。他坦言，由于需要花钱，业主之间的协调和共同行动十分困难，对于业主之间收入差距大、观念差距大的片区更是如此。更新设计方案的吸引力、政府补贴或政策支持力度等，都具有举足轻重的作用，如果协商不成功就难以行动。

北京市才良律师事务所主任王令向财新表示，在城市化进程中，近年来老旧小区改造不再大拆大建，而是进行绣花式的城市更新，有的拆旧建新，有的加装电梯，这些方式更有针对性，对环境的破坏更小，资源也更为节约，有助于改善老百姓的居住环境，为居民带来便利。同时也可以预见，由此引发的邻里纠纷会不断涌现出来。

陈宜芳表示，老旧小区改造过程中处理邻里纠纷，既需要法治也需要自治。商以求同，协以成事，“有事好商量，众人的事由众人商量”。

北京大学房地产法研究中心中方主任楼建波告诉财新，拆旧建新、加装电梯等城市更新行动从法律规定来看，是受到支持的。“产权是你的，改造不违反规划和手续，你有权改造。”楼建波称，想要顺利推进，主要需解决三方面问题：一是业主如何表决，参与表决人数、同意人数《民法典》有规定，但目前各地的具体做法并不完全一样；二是行政许可，法律规定业主有权改建、重建建筑物及附属设施，但开工要按照规划和施工手续来进行，这些手续只靠业主自己难以跑下来，未来可能需要有专业第三方介入；三是经济账怎么算，这也是最关键的一点，参与各方如果发现改造中得不到好处，那改造方案将难以为继。此外，是不是调整容积率、政府要不要收土地出让金等问题也应一并考虑。

楼建波说，城市更新有现实需求，《民法典》规定了住宅建设用地使用权到期后自动续期，这意味着，今后可能有更多商品房小区“变老”之后需要改造，但现行制度配套还跟不上。他建议现在开始进行政策储备，“像成都这样有一定基础的地方可以先试点”。[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：刘潇(ZN028)

话题：

#成都

+关注

#北京

+关注

加关注

821.8万

上一篇：[财新周刊 | 邢利斌“黑金”遗产之争](#)

下一篇：[财新周刊 | 枪支散件还是五金件？外贸电商等待生死判决](#)

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

Cicco Media

地方求解“以进促稳”

来源于《财新周刊》 2024年第06期 日期 2024年02月05日

听报道 



2024年1月23日，上海外滩。图：视觉中国

文 | 财新周刊 于海荣 范浅蝉

2023年是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年，在低基数和经济修复的拉动下，中国经济超额完成年初确定的增长目标，但一些地方交出的答卷逊于预期。

近期各省份陆续公布的2023年各省份GDP（国内生产总值）增速，据财新统计，共17个省份未能实现年初目标，其中黑龙江差距最大，低于目标3.4个百分点，江西低于目标2.9个百分点，湖南、河南、云南、福建四省的差距也在1.5个百分点以上。此外，陕西、江西两省增速还低于2022年。

鉴于超过一半省份未能实现目标且经济下行压力仍大，地方对2024年经济增长的预期也随之调整。31个省份中，有16个省份下调了2024年的增长目标，多为未能实现上年增长目标的省份，四省份小幅上调GDP目标，而经济大省增长目标以稳为主，浙江还上调了增长目标，体现了“经济大省要真正挑起大梁”。除了天津将目标定为4.5%，其余省份的目标均在5%及以上，显示出地方稳增长的心愿。

不过，在房地产仍在探底、地方化债的大背景下，地方原本最看重的稳增长抓手——投资，目标明显下调。相比之下，各省份均更加强调加快构建现代化产业体系，基本思路一是基于当地产业优势，加快推动形成先进产业集群；二是发挥科研优势，加强基础研究。

在统筹发展与安全的基调下，区域发展有了新动向。虽然部分省份受制于债务风险较高，政府投资有保有压，不过，随着优化重大生产力布局、加强国家战略腹地建设，这些地区可能迎来新机遇，新的产业项目、央企投资的增加，会起到一定托底作用。

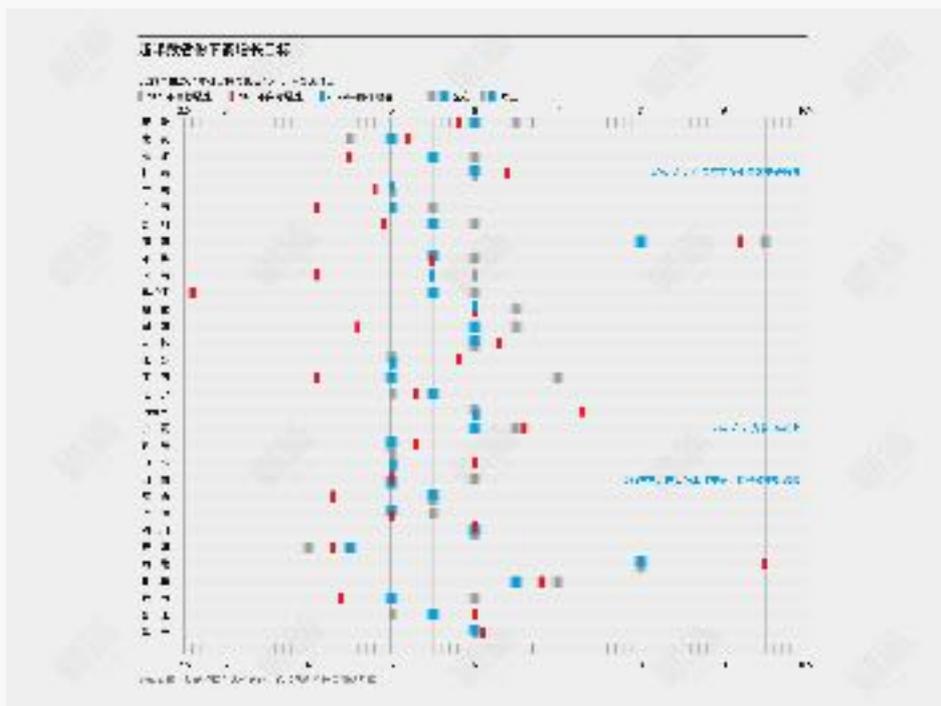
2024年地方两会透露出的这些变化，背后是中国经济发展进入新阶段。正如云南省省长王予波在政府工作报告中所言，靠房地产和综合交通建设支撑经济增长的状况发生了根本性变化，依靠高负债拉动经济增长的状况发生了根本性变化，发展方式需要加快转变，新旧动能需要加快转换。对地方来讲，挑战日益加剧，转型任务仍然繁重。

超半数省份下调增速预期

尽管基数较低，但受经济修复弱于预期、房地产拖累较大等因素影响，2023年超过一半省份未能实现预期增长目标。

据财新梳理，有17个省份2023年增速超过全国总体水平，其中西藏、海南、内蒙古分别以9.5%、9.2%、7.3%的增速位居前三，新疆、宁夏、甘肃、重庆、四川、浙江等14个省份增速分布于5.3%—6.8%；北京增速持平于全国；增速低于全国的13个省份中，有11个增速低于5%，黑龙江以2.6%的增速垫底。

粤开证券首席经济学家罗志恒认为，2023年中国经济增长出现“东西快、中部慢”的新特征：西部省份在能源安全战略驱动下，尽管量增价减，但区域经济保持高增速；东部省份线下消费服务复苏，产业升级培育新质生产力，经济增长相对较快；而中部省份遭遇外贸下行、地产低迷等多重压力，经济步入调整期。



受低基数和疫后经济修复拉动，绝大多数省份增速较2022年加快，但仍有陕西（4.3%）、江西（4.1%）两省增速低于2022年增速0.2个百分点。但与年初目标相比，有17个省份未能实现目标。有机构分析师对财新表示，超半数省份增速不达标，或是因为2023年初对疫情放开后的经济复苏预期过高。从实际经济运行看，大部分省份房地产投资拖累仍然较大。

此前数年一直处于第一方阵的江西，2023年增速仅高于黑龙江。江西省省长叶建春称，过去一年主要经济指标增速不及预期，主要是因为不确定难预料因素增多，三年疫情冲击仍未完全修复，长期积累的困难和风险进一步显现，结构性问题、周期性矛盾交织叠加，经济面临下行压力，但经济运行实物量指标和先行指标表现良好、支撑有力，经济发展在全国位势没有改变，经济回升向好态势没有改变。

经济大省河南，2022年地区生产总值初步核算数突破6万亿元大关，但经最终核实调减至58220.13亿元，按不变价格计算的实际增速也从3.1%调降至2.4%。尽管如此，2023年河南经济增速仅录得4.1%，与6%的增长目标相差较大。

随着低基数效应消退、房地产下行压力被重新认识，2024年地方对2024年目标的设定更加谨慎，有16个省份选择下调增长目标，浙江、辽宁、北京、天津四省份均上调目标增速0.5个百分点，其余省份目标基本与上年持平。

据财新统计，西藏、海南均将目标设定为8.0%左右，远高于其他省份，新疆（6.5%左右）也较高；有九个省份将增长目标设在6.0%（含左右、以上），八省份设在5.5%或5.5%左右，十省份定为5.0%（含左右、以上）；只有天津的增长目标低于5%，为4.5%左右。

目标增速下调的省份中，江西、海南分别下调2.0个、1.5个百分点，幅度较大，山西、云南下调1个百分点，其他省份降幅均为0.5个百分点。

“2023年目标的实现程度决定各地2024年目标的制定。”方正证券首席宏观经济学家芦哲对比发现，2023年达成目标的地区倾向于制定更高的增长目标，未达成目标的地区则对2024年目标更谨慎保守。

云南已经连续三年将增长目标下调1个百分点，2024年调降至5%左右，但仍高于2023年4.4%的实际增速。云南政府工作报告中提出，发展中还有不少困难和挑战：有效需求不足，社会预期偏弱，部分中小企业经营困难，营商环境还要持续优化；产业层次和外向度偏低，创新支撑与发展需求不匹配；基本公共服务还有短板；地方债务、房地产、中小金融机构风险交织，统筹化风险与促发展、保民生的压力较大。2024年要紧盯“到2025年把经济转型的‘形’立起来”“到2030年实现经济全面转型升级”的目标，以效率变革、动力变革促进质量变革，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2023年辽宁增速十年来首次超过全国总体水平，2024年将增长目标上调0.5个百分点至5.5%左右，这一目标高于2023年5.3%的实际增速。

辽宁政府工作报告称，辽宁正处在十分宝贵的战略机遇期、政策叠加的红利释放期、发展动能的加快集聚期、产业升级的转型关键期、跨越赶超的发展窗口期。确定这样的目标，充分考虑了全面振兴所需和现实条件可能，是“跳起来摘桃子”积极可行的目标，是实施三年行动的硬任务，是增进民生福祉的硬要求，是防范化解风险的硬保障。2024年要壮大经济实力，在保持经济赶超势头上攻坚克难。

由于超半数省份调降增长目标，光大证券首席经济学家高瑞东测算，2024年31个省份加权GDP目标为5.41%，低于2023年0.22个百分点。不过，在全国GDP中占比为45%的六个经济大省（广东、江苏、山东、浙江、河南、四川），2024年GDP增速目标均处于5%及以上，加权目标还略高于2023年，显示这些省份落实了中央关于“经济大省要真正挑起大梁”的指示。

浙江将2024年增长目标从5%以上提高至5.5%，成为六个经济大省中惟一明确上调增长目标的省份，此目标仍低于2023年6%的实际增速；另一超额完成2023年预期目标的大省江苏，则将目标从5%左右略微上调为5%以上，其政府工作报告称，这贯彻了中央“经济大省要真正挑起大梁”的重大要求，考虑了当前发展形势和全面完成“十四五”规划目标任务的需要，体现了推动经济实现质的有效提升和量的合理增长导向，实际工作中将全力以赴争取更好结果。

作为经济大省中惟一未能实现2023年目标的省份，河南将2024年目标下调0.5个百分点至5.5%。河南称，这一目标充分考虑了保障改善民生、引导社会预期的需要，充分考虑了“十四五”规划目标任务的完成，充分考虑了与经济潜在增长率相匹配，有利于提振发展信心、凝聚各方力量，是积极的、有为的。2024年要把工作的着力点放在加快培育新动能新优势、实现新旧动能转换质的突破上来。

观察近几年全国增长目标与地方加权目标和京沪等发达省份目标的关系，市场机构普遍认为，2024年全国经济增长目标可能仍将为5.0%左右。

如何构建现代化产业体系

在以往稳增长的过程中，稳投资特别是基建和房地产投资，往往是优先选项。但在房地产尚未探底、地方化债的大背景下，投资的地位边际下降。

一个突出表现是地方投资增速目标下调，在公布固定资产投资目标的省份中，有超过一半投资目标低于或等于GDP目标，这在往年并不常见。根据国盛证券统计，近两年均公布了固定资产投资目标增速的18个省份中，2024年加权平均目标增速为5.9%左右，较上年回落2.5个百分点。国盛证券首席经济学家熊园认为，这主要反映了对地产投资预期的修正，基建仍需继续发力。考虑到“三大工程”政策支持逐步落地，预计2024年投资增速仍有可能小幅提升。

不过，据财新了解，国务院办公厅在2023年底发文，要求12个债务高风险省份分类加强政府投资，明确严控新增项目、支持保障项目、停缓在建项目等具体领域或条件，总体有保有压。这在一定程度上限制了投资增长。比如，列入12个重点省份的广西、吉林投资目标为3%以上，分别下调5个和4个百分点；重庆为4%，下调6个百分点；天津的目标是投资正增长，而2023年是增长3%；云南则用产业投资增长10%以上取代了整体投资增长目标。

相比之下，加快构建现代化产业体系、加快发展新质生产力的地位得到提升。与中央经济工作会议将“以科技创新引领现代化产业体系建设”列为2024年经济工作九大任务之首相呼应，据芦哲梳理，除了海南，其余30个省份均将构建现代化产业体系放在重点任务的前三位，其中有12个省份上调了构建现代化产业体系的排序，而仅有4个省份下调了排序。

据财新梳理，地方在谈及构建现代化产业体系和新质生产力时，大致包括两部分：一是根据当地产业优势，加快推动形成先进产业集群，强链补链，同时规划未来产业；二是发挥科研优势，加强基础研究，加速攻关“卡脖子”技术。

将实体经济视为“经济脊梁”的广东提出，坚持实体经济为本、制造业当家，建设更具国际竞争力的现代化产业体系。推进产业基础高级化、产业链现代化。深入实施重大技术装备攻关工程，大力发展工业母机、精密仪器、检验检测等高端装备制造业。实施汽车零部件产业强链工程，发挥整车制造企业引领带动作用，拓展新能源汽车产业链。完善优质企业梯度培育体系，遴选一批“链主”企业和专精特新企业，新培育超250家省级制造业单项冠军企业，新推动5500家以上企业“小升规”。

在当地先进产业集群的打造上，安徽提出，建设具有国际竞争力的先进制造业集群，加快打造智能绿色的制造强省。乘势而上壮大汽车“首位产业”，培育招引关键领域零部件优质企业，完善整车和零部件企业机制化对接平台，引导传统零部件企业向“新能源化”转型。同时，加快新兴产业集群发展、未来产业前瞻布局，加快建设先进光伏和新型储能产业集群，开展下一代电池技术等领域技术攻关，推广“光伏+”综合应用。

江西计划启动产业集群建设三年行动和未来产业培育发展三年行动，创建一批国家级、省级先进制造业集群。聚焦电子信息、新能源、新材料、装备制造、航空、生物医药等新兴产业，“一产一策”强龙头、补链条、壮集群，争取战略性新兴产业增加值占规模以上工业增加值比重28%以上，努力在元宇宙、人工智能、新型显示、新型储能、低空经济等领域抢占先机。

加强基础研究、突破“卡脖子”技术在一些科教资源丰富的地区，体现得更明显。

广东2023年以粤港澳大湾区国际科技创新中心建设为牵引，加快构建“基础研究+技术攻关+成果转化+科技金融+人才支撑”全过程创新链，打造重要的原始创新策源地，将三分之一以上的省级科技创新发展战略专项资金投向基础研究。2024年持续实施基础与应用基础研究重大项目，有组织推进战略导向的体系化基础研究、前沿导向的探索性研究、市场导向的应用性基础研究，以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能。

北京提出，持续加大基础科学发展支持力度，保障在京国家实验室在轨运行和体系化发展，启动北京市重点实验室重组。统筹推进新型研发机构高质量发展，支持组建一批领军企业牵头的创新联合体。深入实施关键核心技术攻坚战行动，靶向破解人工智能、集成电路等领域“卡脖子”问题。

上海提出，深化基础研究先行区建设，聚焦前沿交叉领域开展高风险高价值研究。探索关键核心技术攻关新型组织实施模式，加强未来产业前瞻技术创新布局，大力发展自主可控核心工业软件和工业操作系统，深入实施重大技术装备攻关工程、产业基础再造工程。

防风险进展如何

可以预见的是，2024年对地方来讲，房地产持续探底和化债仍将对地方经济产生拖累。

瑞银首席中国经济学家汪涛此前预计，2024年房地产下行对经济的拖累幅度或减小，但房地产新开工面积可能在较低水平维持较长时间，并不一定立刻反弹，具有较大的不确定性，关键是能否在各种政策下稳定房价和购房者信心，避免出现更大幅度的超调。

在野村中国首席经济学家陆挺看来，要稳定购房者信心，当务之急是要确保保交楼工作顺利开展，“如果保交楼问题得到初步解决，2023年各个城市推出的放松限购、限售、限价和降低房贷利率政策，作用能得到更好的发挥”。

部分省份在政府工作报告中披露了2023年保交楼进展情况。其中，重庆保交楼项目新交付15.7万套房、完成任务总量的90%，在披露数据的省份中完成率最高，带动全市房地产开发投资连续七个月回升，商品房销售面积连续六个月回升。

四川、安徽紧随其后，其中交付住房20.2万套房，完成交付率达到86.4%，安徽保交楼累计完成交付86.4%；甘肃交付6.83万套房，占总任务量的84.4%；新疆交付率达到84.2%、超额完成70%的目标任务；广西保交楼专项借款项目交付率82.47%。

省份	2023年交付套数	完成率
重庆	15.7万	90%
四川	20.2万	86.4%
安徽	20.2万	86.4%
甘肃	6.83万	84.4%
新疆	6.83万	84.2%
广西	6.83万	82.47%
山东	未披露	超额完成
山西	未披露	超额完成
江苏	未披露	超额完成
北京	未披露	深入推进
宁夏	未披露	走在前列
河南	未披露	基本完成
湖南	未披露	基本完成
陕西	未披露	基本完成
内蒙古	未披露	基本完成
云南	未披露	加大力度
贵州	未披露	基本完成
江西	未披露	基本完成

一些省份只是定性表述，比如山东、山西、江苏等省份称保交楼年度任务超额完成；北京称深入推进保交楼工作，在京房地产项目整体风险明显下降；宁夏加力破解“烂尾楼”问题，保交楼工作走在全国前列。

2024年，部分省份保交楼工作将接近尾声。比如，安徽表示实现保交楼项目全部交付；贵州和重庆称基本完成保交楼任务；江西的目标是基本完成专项借款保交楼项目交付。另一些省份，比如山东、山西、四川则称，完成保交楼年度任务。

云南表示，加大保交楼工作力度，妥善解决涉及民生的存量烂尾楼问题、严防新增。吉林提出，妥善处置高风险房企和项目，推动房地产业转型发展。促进金融与房地产良性循环，用好专项贷款、专项借款政策，推动企业去库存、降负债，改善流

动性。2024年的目标是全口径完成1.5万套保交楼任务。

作为对商品房下行的对冲，中央提出加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”，并强调一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求。大部分省份都沿用了中央的提法，但对“三大工程”的建设目标提及的并不多，只是部分披露保障性租赁住房的筹建数量，对配售型保障房和其他两大工程的建设目标较少涉及。

2023年7月中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”后，新一轮化债启动。

市场最关注的贵州称，制定实施一揽子化债方案，多措并举推进债务化解工作，积极争取国家财政、金融支持缓释债务风险，妥善处置中小金融机构、非法集资等涉众型风险，全省债务、金融风险得到有效管控。

宁夏称，圆满完成年度政府化债任务，实现债务规模、债务率、债务风险等级“三个下降”，化债力度和额度为历年最大。

2024年仍是地方化债的关键时期，后续将如何化债？在短期的流动性纾困之后，压减投资、出售资产等中期措施有望推出。

四川提出，提高债券资金使用绩效，从制度机制上遏制和防范政府违规举债、平台公司过度举债。严禁违规举债，防止违反客观规律盲目蛮干，不上“两高一低”、低水平重复项目。守牢政府债务警戒线。

吉林表示，2024年将严格落实一揽子化债方案，统筹资金、资产、资源，打好盘活、重组、增收节支组合拳，优化债务结构，压降债务成本，杜绝新增隐性债务。严格政府专项债券项目审核论证，严控政府性低效投资项目。落实财政资产处置变现化债措施，确保资产变现盘活。

一些省份也提到加强对融资平台的管理，力促转型。安徽称，将深化地方政府融资平台公司治理和转型发展，加强政府债务风险监测预警。近年来下辖城市非标违约较多的山东，提出落实城投公司举债融资提级管理制度。具体效果如何，仍需观察。

区域发展各司其职

近年来，中国经济发展更多强调区域协调发展，在统筹发展和安全的政策基调下，区域发展有了新动向。

中央经济工作会议提出，充分发挥各地区比较优势，按照主体功能定位，积极融入和服务构建新发展格局。优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设。在这一框架下，财新梳理各省份政府工作报告发现，粤港澳大湾区、长三角等地区按照既定的方向推进，而东北和一些中西部省份的发展更多向安全倾斜，确保粮食安全、能源安全。

广东提出，做实“一点两地”（新发展格局的战略支点、高质量发展的示范地、中国式现代化的引领地）全新定位，加快建设世界级的大湾区、发展最好的湾区，更好发挥粤港澳大湾区支撑带动作用。

沪苏浙皖四地均表示联动推进长三角区域一体化，协同打造长三角科技创新策源地，深度参与产业链供应链分工协作，推动科技创新、产业创新、协同开放、生态环保、公共服务、安全发展等方面重点合作事项落地。

实行分类加强政府投资的12个重点省份，大多位于东北和西部，在部分传统基建投资受到一定限制的同时，国家战略腹

地建设为其提供了新机遇。

甘肃提出，抢抓中央优化重大生产力布局、加强战略腹地建设机遇，深化前瞻性研究，在建设重点产业集群、重要物资储备基地和重大基础设施上超前谋划、主动作为。在能源开发利用方面，加快风光电大基地项目建设，支持酒泉打造全国重要的新能源及新能源装备制造基地、甘南建设甘肃南部新能源基地。

内蒙古政府工作报告称，2023年内蒙古保障国家能源和粮食安全能力显著增强，实现煤炭保供量及外送量、电力总装机及新增装机、新能源总装机及新增装机、总发电量及外送电量、新能源发电量、煤制气产能“10个全国第一”，保障了29个省份的能源需求。2024年的目标是全国新能源“头把交椅”不能丢，力争新能源装机新增规模、在建规模、总体规模保持全国第一。

在新能源及相关产业增加值比上年增长16.1%，新能源产业投资对全区投资增长的贡献率达到80.9%的带动下，2023年内蒙古以7.3%的增速位列全国第三。尽管内蒙古属于债务高风险省份，但与其他省份调降投资目标不同，内蒙古2024年的投资目标定为15%以上，高于2023年目标5个百分点。

宁夏也提出，坚持把资源能源优势作为较长时期、十分重要、不可替代的支撑点、增长点。切实强化能源安全。有效实施资源能源增产扩能计划，切实加强产业及产业链供应链安全。力争国家新能源综合示范区建设走在全国前列。

对东北来讲，确保粮食安全是重要使命。黑龙江表示，当好国家粮食安全“压舱石”，巩固提升粮食综合生产能力，统筹推进粮食产能提升重大水利工程、中小河流综合治理、防灾减灾能力提升等项目建设。吉林称，坚决扛起国家粮食稳产保供“压舱石”首要担当，推进“千亿斤粮食”产能建设工程年度任务落地，。辽宁也表示筑牢粮食安全保障根基，争创国家高标准农田高水平建设示范省。

部分省份更看重在国家战略腹地建设中，央企投资增加的带动作用。有财政研究人士表示，对12个重点省份来讲，虽然地方政府投资受到影响，但中央资金会增加，央企的投资也会增加，因此这些省份投资和经济增长不一定会受太大影响。

2023年，一批事关国家“五大安全”的项目落地，成为推动辽宁自2014年以来首次年度增速高于全国、“经济发展呈现出多年来少有的良好局面”的重要推动。

2023年辽宁中央项目投资增长29.3%，远高于同期固定资产投资4%的增速。据辽宁省发改委消息，2023年辽宁以央地合作为突破口，集中签约项目89个，总投资超6000亿元。在此基础上，进一步研究提出2023年156个重大央地合作项目清单，当年计划建设项目91个，实际开复工83个，实际完成投资616.6亿元。初步考虑拟纳入2024年全省重大央地合作项目清单备选项目182个，年度计划投资超过1100亿元。

辽宁政府工作报告强调，紧跟中央投资方向、紧盯国家重大生产力布局、紧贴辽宁实际，深化央地合作，积极对接央企战略性新兴产业焕新行动和未来产业启航行动，推动合作项目加快落地，创造条件吸引央企在辽宁设立区域总部，支持有条件的驻辽央企分公司改制为独立法人子公司。辽宁2024年的投资目标设为10%，高出增速目标4.5个百分点。

不仅辽宁，吉林也称，对接东北地区国有企业振兴专项行动，创新央地合作模式，支持央企在吉林布局发展，推动更多合作项目落地。宁夏也表示，大力支持央企投资宁夏，加快推动国能“西部能源公司”“西部铁路公司”等落户宁夏。[财](#)

参考重要经济数据，推荐查阅[财新数据通【CEIC库】](#)

专栏 | 2024年全球通胀展望

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



图片说明：当地时间2024年1月17日，英国伦敦，街头折扣标识。图：视觉中国（视频说明：2024年1月30日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望》，将2024年全球经济增速上调至3.1%。随后IMF首席经济学家Pierre-Olivier Gourinchas对全球经济状况做出了分析及展望。）

文 | 吉姆·奥尼尔

英国皇家国际事务研究所前主席

展望2024年世界经济前景，风险日益逼近，其中最主要的是巴以危机和俄乌冲突持续，美国和欧洲大选临近以及中国的不确定性。

1月底，有三件事让我印象深刻。首先，中国经济数据出炉，实现了年初目标。许多分析人士认为，中国低成本制造业出口有助于减缓全球通胀压力。

其次，全球大宗商品价格走势也值得关注，中国需求仍将对商品价格产生重大影响。目前看大宗商品价格走势比预期得要更好，尽管中东局势混乱、乌克兰战事不断，但原油价格疲软，这出乎许多分析人士的意料。与一年前相比，主要大宗商品价格和商品指数都出现下降，价格波动幅度明显减弱。这种相对稳定在很多市场都有所显现，或许意味着未来几个月，许多国家通胀率将进一步下降。

第三，美国大多数经济指标继续强于预期。这让人松了一口气，尽管这并没有让许多评论人士认为不确定性下降，他们担心近期积极的趋势可能无法持续。2024年初，市场开局走势并不乐观。

通胀走势对2024年依然至关重要。诸多信息显示，许多影响通胀的基本经济指标都指向通胀压力将继续缓解。背后的原因之一是许多经济体货币增速急剧放缓，加上当前大宗商品价格相对疲软，通胀走势或许可以令人安心。

或许与商品价格和货币供给走势一致的是，主要国家的通胀预期近期也开始回落。值得注意的是，美国密歇根大学消费者信心指数显示，消费者对未来五年的通胀预期从上月的3.2%骤降至2.8%，这至少表明长期通胀预期不会持续上升或失控。

然而，欧元区和英国2023年12月通胀数据出人意料地上涨，让许多政策制定者、投资者和分析人士犹豫不决。此前数周，市场都在基于2024年大幅降息的预期来调整定价。

欧洲通胀压力会持续缓解吗？尽管2023年12月通胀数据上涨与预期不符，但此前几个月的下降幅度却超出预期。如果观察较为平稳的通胀趋势指标和对通胀预期的调查结果，前景仍然相当乐观。

工资增长仍是一个关键变量。在一些国家，尤其英国，工资增速终于超过了价格增速。政策制定者会本能地担心引起教科书中所写的“工资—物价”螺旋式上升的通胀，但如果最近的实际工资增长最终能推动金融回报和生产率正增长之间实现再平衡，那不是皆大欢喜吗？尤其是生产率增长，各方期待已久。

一些央行行长警告，如果没有生产率的提高，经通胀调整后的实际工资增长不可能在不推高通胀的情况下持续。但生产率数据是滞后的，因此如果央行行长对工资的持续增长做出过激反应，比如宣布实行比原来更加紧缩的货币政策，将是相当冒险的。

具体来说，有三个理由可以让央行行长对通胀采取观望态度：第一，尽管预测者未能预见到过去20年劳动生产率提升乏力，但直到最近，他们似乎才放弃发出生率将开始复苏的信号。

第二，有足够的理由认为生产率将会提高。不管是人工智能的巨大发展、替代能源的转向、新冠疫情以来工作模式的改变，还是政策制定者对提高生产率举措的重新关注，都会明显提升生产率。诚然，数据尚未表明这些发展正在结出硕果，但新技术带来的收益往往需要一定时间才能在经济中发挥作用，进而在官方统计数据中得到体现。

反对货币紧缩的第三个理由是工资和生产率还涉及社会人文问题。二者是大选辩论中的热门话题。正如辩论所揭示的，在许多民主国家，增长焦虑和经济不安全感的来源是近几十年来实际工资中位数表现不佳。这一趋势显然在公众对资本主义和全球化幻想破灭的过程中起到重要作用，也催生了更激进的民粹主义政党及运动。因此，提高实际工资将有助于缓和政治矛盾，仅仅认为提高工资不合理就再次压制工资是危险的。

希望新的一年能带来新变化！[财](#)

参考重要经济数据，推荐查阅[财新数据通【CEIC库】](#)

版面编辑：刘潇(ZN028)

话题：[#通胀](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[专栏 | 拜登会是下一个卡特吗？](#)

下一篇：[专栏 | 全球汽车乱战](#)

[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

2024信贷力求均衡稳定

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



资料图：北京，中国人民银行。图：视觉中国

文 | 财新周刊 刘冉 丁锋 朱亮韬

“以前资产负债部是按月给信贷规模，现在是按周给了，而且一季度的信贷规模比以前少，也不那么追求‘开门红’了。”一位国有大行公司部人士道出2024年开年以来信贷投放的总体态势。

岁末年初，中国央行多次传达出信贷“均衡投放”“平滑波动”的信号。2023年底召开的央行党委扩大会议和货币政策委员会2023年第四季度例会均指出，“引导信贷合理增长、均衡投放”。在2024年1月24日的国务院新闻办发布会上，央行行长潘功胜再次强调“在节奏上把握好新增信贷的均衡投放，增强信贷增长的稳定性”。

据央行统计，2023年末金融机构人民币各项贷款余额237.59万亿元，同比增长10.6%；全年人民币贷款增加22.75万亿元，同比多增1.31万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加22.22万亿元，占同期社会融资规模增量的62.4%。

近几年，每年新增贷款占新增社融规模之比基本在60%—65%，因此信贷增长的稳定性和可持续性对支持经济复苏至关重要。财新统计的信贷投放数据显示，2018年以来贷款投放靠前发力的特征愈加显著，一季度贷款投放占比从2018年的30%升至2023年的47%，上半年贷款投放占比从56%升至70%。

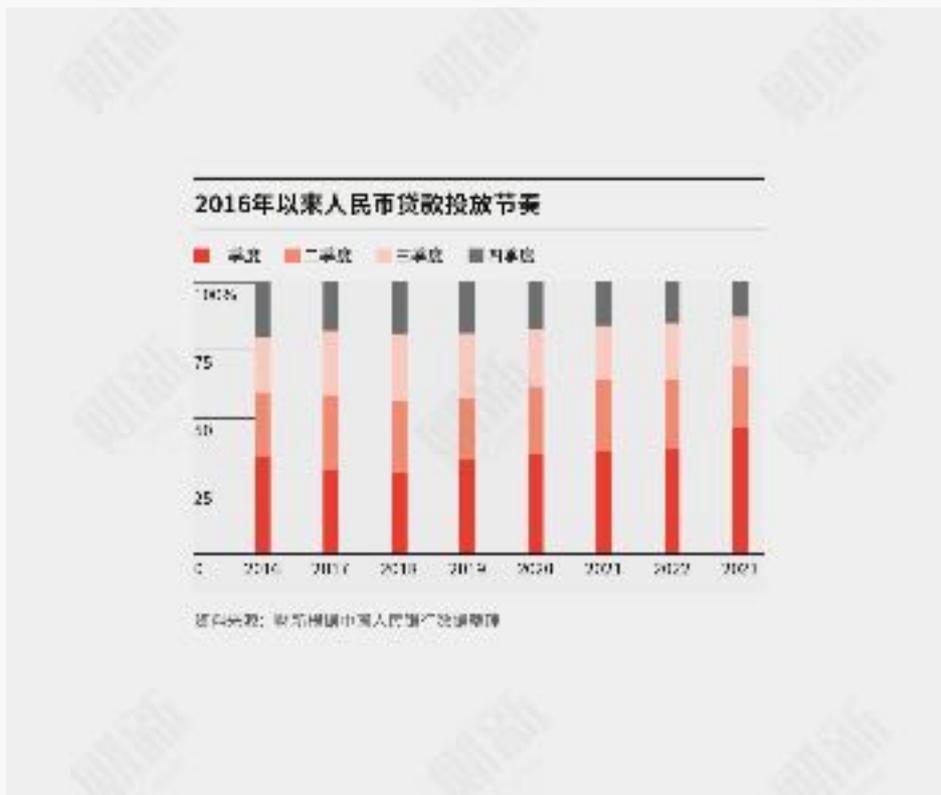
“关键是要把握好‘度’，既要尊重客观规律，又要避免出现明显偏离历史水平的异常信贷行为。”1月24日，央行副行长宣昌能在前述国务院新闻办发布会上的表态，并未否定银行信贷投放的季节性特点，但也再次引导银行要把握好节奏。

2024年1月底至2月初，国有大行、政策性银行和股份行等多家主要银行相继召开年度工作会议，部署2024年经营工作，目前各项经营指标的拆解、下达正在进行中。据财新从多家银行了解，信贷投放的总体思路是规模在2023年的基础上稳定增长，大银行相对稳健，中小银行更进取一些；投向上，聚焦“三大工程”与“五篇大文章”领域的项目，同时全年投放节奏更加均衡，避免季末、年末前后波动过大。

“三大工程”是指2023年4月28日政治局会议上首次提出的保障性住房建设、超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，是当前稳定中国经济增长、落实房地产发展新模式的重要抓手。“五篇大文章”是在2023年10月召开的中央金融工作会议上提出的科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五大领域，是优化资金供给结构的主要方向。

在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，对公贷款投放中，预计万亿元特别国债和“三大工程”相关领域项目将是2024年信贷增量的重要贡献之一。光大证券银行业首席分析师王一峰预计2024年新增人民币贷款规模将在23万亿至24万亿元左右，贷款增速较上年回落至9.7%至10.1%；其中，基建领域将发挥“压舱石”作用，预计2024年基建中长期贷款增量或达4.7万亿元，对应增速12.5%左右。

居民贷款方面，受房地产市场持续低迷、居民提前偿还存量高利率房贷等因素影响，作为过往银行零售信贷最主要组成部分的个人按揭贷款，在2023年出现了近20年来的首次负增长。多位银行业人士认为，2024年按揭贷款难有很大起色，消费贷、个人经营贷和信用卡业务被寄予更高期望；但受居民收入增长下滑等因素影响，部分业内人士对2024年的零售业务增长也表达了悲观情绪。



价格方面，“促进综合融资成本稳中有降”仍是央行政策导向。物价持续下降导致的实际利率攀升，以及政府、企业、居民部门债务高企，都支持央行继续降息。多家银行认为，2024年贷款市场报价利率（LPR）仍有下行空间，银行业仍将面临净息差收窄的挑战，尽管净息差收窄幅度可能较2023年有所缓解。

在当前中国的经济环境下，降息稳经济与维持银行净息差两者间如何权衡，是市场关注的焦点，也考验决策部门的智慧和决断力。

均衡投放下的“开门红”

“往年信贷都是按‘四三二一’的节奏布放，今年会按照‘三三二二’的节奏布放。”一位国有大行资产负债管理部人士告诉财新。

所谓“四三二一”，即一季度要完成全年信贷投放总额的40%、二季度完成30%，上半年要完成70%，三、四季度分别完

成20%和10%。因此，每年三、四季度的信贷投放就会显得乏力。

“调整成‘三三二二’节奏，就可达到央行要求的均衡投放。”前述大行资产负债管理部人士解释，“‘三三二二’投放策略本是疫情前金融监管部门一直要求的，但疫情期间考虑到银行要加大信贷投放力度补经济短板，就未严格执行，今年这个要求回来了。”

一家东部省份城商行高管在2023年11月就接到了监管当局关于“平衡信贷投放节奏”的要求。“当地人行对我们的要求一是稳、二是准。”他解释，“稳”就是要均衡投放，不能一下子涨太多；“准”是指对贷款规模的预测准，“之前报上去预测要投放多少，就要投放多少”。

“从我们的感受看，今年投放是稳的，之前储备的项目在2023年12月已释放了一些，2024年1月没有完全追求‘开门红’；如果真实释放，1月信贷投放应比现在更猛一些。”前述东部省份城商行高管说。

“央行要求‘均衡投放’的思路是对的。”另一家国有大行公司信贷部人士认为。他介绍，一直以来，银行信贷投放最重要的时点就两个：一是“开门红”，二是月末、季末。

“之所以各家银行要搞‘开门红’，主要原因就是要落袋为安。”该人士解释，近年来在贷款定价下行、优质客户竞争加剧的背景下，银行“早投放、早收益”的诉求更强。“利息收一整年跟收一个季度不一样，如果全年贷款规模没有太大变化，而利息收入的收取时点延后，势必会影响银行全年的收入。”

“但是，信贷投放节奏过度前移也可能在一定程度上加剧部分银行寅吃卯粮的问题，影响全年信贷增长与经济修复的稳定性。”王一峰指出。

前述国有大行公司信贷部人士介绍，季末和月末是银行业传统的存贷中收等各业务条线的考核时点；每到季末和月末，各家银行都拼命拉存放贷，甚至为了拼时点规模而弄虚作假，比如花钱买存款，拉来的资金就在银行账上待一天，第二天就被转走了，“显然，某一时点的指标不能真实反映一家银行的竞争力”。

不过也有一些银行人士认为，对于“均衡投放”，银行很难把握，除非央行出台细则。

财新了解到，有些省份的人行地方分行确实对辖区内银行均衡投放提出更细致的要求。比如要求一季度信贷投放进度与历史近五年均值相比，“能低不能高”，即一季度各项贷款增长额不得高于过去五年平均增长额；季度次月（4月、7月、10月）的增量与季末月（3月、6月、9月）增量之比不得低于20%。

对于这样的监管要求，不同规模银行人士的感受迥异。有大行人士对财新表示，这种要求对他所在的银行来说“不现实”，“‘历史近五年均值’差不多就是2021年的水平，但2024年一季度各项新增贷款要低于去年同期都难，何况还要低于三年前”。但也有中小城商行人士认为，目前有效信贷需求不足，一季度贷款增长额未必能达到过去五年平均增长额。

2023年1月新增贷款创历史新高，达到4.9万亿元。王一峰认为，2024年一季度出现明显信贷脉冲的可能性降低。假设2024年全年新增信贷在23万亿至24万亿元，参考2019年至2023年的1月信贷增量占比均值19%，2024年1月信贷新增规模或在4.4万亿至4.6万亿元，同比少增3000亿至5000亿元。

发力“三大工程”和科创

曾几何时，房地产是银行信贷投放最重要的领域。为减少银行对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性风险，央行和原银保监会曾在2020年末对银行业房地产贷款集中度设定两个考核上限。

三年过去，银行的房地产贷款格局已不同往日。“本行2019年包含房地产开发贷、按揭贷款在内的房地产贷款占新增贷款的比例为45%，2023年该数字掉到了2%左右。”一位四大行人士透露。

中金公司报告的数据也印证了该趋势：2017年中至2023年三季度，新增贷款中包括按揭和开发贷在内的房地产贷款占比逐年下降，从45%以上降至0。

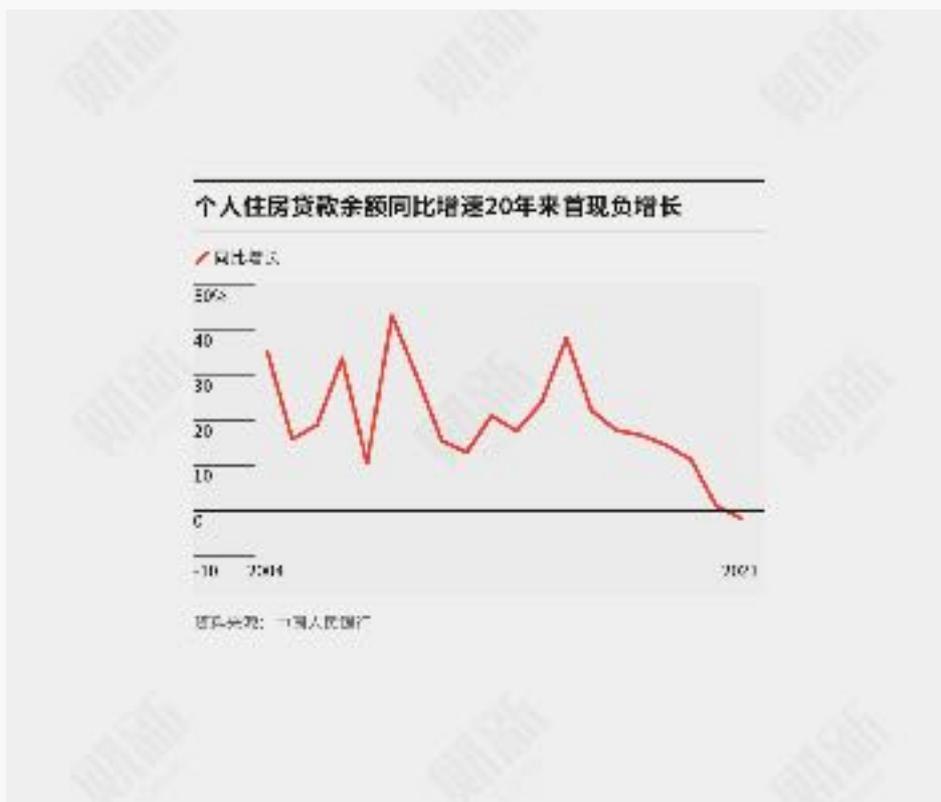
前述大行人士分析，新增房地产贷款占比显著下降的原因在于，一方面是个按揭贷款提前还款规模较大，另一方面是房地产开发贷款的投放更加谨慎。

目前，招行房地产对公贷款不良率是13家股份制银行中最高的。招行相关部门人士介绍，2024年工作会议明确下阶段不会大力发展房地产业务，关键是消化存量债务。

在房地产行业转型中，“三大工程”成为构建房地产发展新模式的关键环节。前述招行人士介绍，该行2024年房地产行业做一些新领域，如支持区位优质的改善型项目以及保障住房、长租公寓、物流地产、工业地产等，“但现在能发放贷款的白名单房企有限”。

近期，“三大工程”项目贷款陆续落地，其中比较多的是国开行和农发行对超大特大城市城中村改造项目的专项借款。一位国开行人士告诉财新，城中村改造是目前“三大工程”中做得最多的，都是经住建部批的，近期各地的首批项目陆续批下来了。

保障性住房建设方面，2024年1月5日，央行和国家金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》（下称《意见》），鼓励信贷市场满足各类主体开发建设、购买租赁住房的资金需求。



对此，一位大行房地产信贷人士说，2023年发过《意见》的征求意见稿，各地政府的积极性不大，主要有三方面原因：一是成本收益划不来；二是对现有商品房市场造成冲击；三是开发租赁住房也需要大量资金，目前各地资金都比较紧张，大家希望通过卖商品房的方式获得资金，不希望通过建设大量租赁住房压低楼价，而且租金收益也不高。

近期，监管部门调整优化了经营性物业贷款政策，对房企利好的变化是：2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。

一位大行公司部人士认为，虽然这个政策扩大了经营性物业贷款的资金用途，但象征意义更多一些，因为很多房企的经营性物业资产，有些发了CMBS、REITs，剩下的可能涉及查封、冻结或抵押给金融机构，没什么干净资产了。“像碧桂园这种以住宅为主、持有型资产比较少的房企，这个政策对它们的意义不大。”

“同时，当下商业地产市场也不景气，一些商场、写字楼的出租率都在持续下行，商业银行也不会给这些商业地产很高的估值。”前述大行公司部人士说。

中金公司研报显示，2019年以来，房地产贷款在新增贷款中占比一路向下的同时，基建、制造业、普惠、绿色等政策导向领域的贷款占比一路走高，从2019年底的约40%升至2023年底的77%。这些领域正是中央金融工作会议提出的“五篇大文章”。

工行2024年工作会议指出，新一年信贷投放的重点是“五篇大文章”。1月12日，工行科技金融中心在北京成立。工行表示，此举是工行以实际行动贯彻落实中央精神、做好“五篇大文章”的又一重要举措。

据财新了解，招行2024年工作会议指出，对公贷款方面要调结构，主要是做绿色金融、制造业贷款、供应链金融、科技金融，希望大幅提升绿色金融比重，重点聚焦新能源和光伏行业。

民生银行2月初召开了2024年工作会议。该行公司部人士表示，相比于总行领导关心如何做好“五篇大文章”，业务部门更关心具体细则，例如新能源的新政策怎么样，什么行业会进入上行周期，“现在最缺乏的就是好资产，资产质量令人担忧”。

一位股份行科创金融产品研发人士告诉财新，现在科创金融是作为主赛道推广的，总行之前提过“科创金融三年翻番”，最直观的感受是“任务重”。

一位大行普惠金融业务部门人士亦指出，该行普惠金融和科创金融2024年的目标是“规模基本要翻番”，而且要靠前投放，“普惠金融业务一季度要完成全年的近六成”。

关于科创金融，一位股份行西部省份分行人士的感受是，2024年的投放力度大了，“一是线上投放比例高；二是给的贷款额度更高，像以前可能给100万、200万元的客户，今年能给到300万至500万元”。

前述东部城商行高管认为，科技金融是国家倡导的，通过科创融资支持科技企业是复兴之道；但从银行微观层面看，出于目标考核的原因，出现扎堆做科技贷款的现象，导致有的头部科技企业手里拿着许多银行授信批复；企业钱多了容易乱花，对银行也有风险。

前述国有大行人士亦坦承，科创领域信贷支持或避免出现一哄而上的现象，“这跟前两年普惠、绿色贷款考核下的银行行为是一个道理”。

零售不容乐观

随着房地产市场调整，银行零售业务格局已然大变。

央行1月中旬发布的数据显示，2023年末，个人住房贷款余额38.17万亿元，同比下降1.6%，增速比上年末低2.8个百分点。同期，本外币住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额19.77万亿元，同比增长9.4%，增速比上年末高4.7个百分点；全年增加1.75万亿元，同比多增9426亿元。住户经营性贷款余额22.15万亿元，同比增长17.2%，比上年末高0.7个百分点；全年增加3.23万亿元，同比多增5466亿元。

按照长江证券银行业分析师马祥云近期的研报分析，2023年按揭贷款收缩是零售贷款增长较弱的核心拖累因素，主要受到居民提前还贷的冲击；其他消费贷款领域是在此前低基数的背景下，呈现恢复性增长；个人经营性贷款逆势增长，除政策支持多年支持普惠金融以外，也可能有部分低利率的经营性贷款被用于置换高利率按揭贷款。他预计，2024年按揭贷款增长依然承压，全年增速为0，比2023年的下滑略有改善。

2024年1月30日，上海宣布，自1月31日起，在当地连续缴纳社保或个税已满五年的非本地户籍人士可在外环以外区域（除崇明区外）限购一套住房。但有业内人士认为放松限购的政策力度仍属“挤牙膏”，对市场情绪改善的帮助可能并不大。“郊区本来是这两年上海房价下行压力最大的区域，恢复过来还需要一些时间。”一家大行青浦支行的行长对财新表示。

而在力图稳住消费贷以及经营贷市场规模的背景下，部分银行已打起价格战。例如，招行的消费贷拳头产品“闪电贷”，部分优质客户在使用优惠券的情况下，最低年化利率已从此前的3.2%进一步降至3.0%；浦发银行的线上消费贷“浦闪贷”产品也跟进推出六五折优惠券，最低年化利率是3.4%。

中泰证券银行业首席分析师戴志锋近期的研报分析称，在消费贷利率持续下行的刺激下，2023年四季度以来消费贷借贷需求边际回升。个体工商户和小企业主经营的更多是跟生活刚需相关，客群和需求都相对稳定，在经济下行期表现出一定的逆周期性，成为各家银行发力竞争的重点。

一位金融科技负责对接银行合作业务的人士对财新表示，零售信贷都是讲客群分层的，像招行“闪电贷”、宁波银行“白领通”这类产品的目标客户都是公务员、事业单位、外资民营企业白领等优质低风险客群。对银行来说，打价格战还是希望能维护这部分优质客户的规模，然后提供交叉金融服务。

不过，他提及像“新市民”这类长尾客户仍存在信贷服务不足或空白的问题，在优质客群市场增长预期乏力的背景下，传统银行可以考虑转变思维，做进一步的客户下沉；农行、建行已经有类似新产品推出。

对于信用卡市场，一位银行信用卡人士提到，出于防风险考虑和主动适应人口红利消失等外部因素变化，信用卡业务此前几年就已经从增量时代转变为存量时代的经营思路，从注重交易额增长转变到更注重经营能带来利润的优质客户。

“年初我们同业间也有交流，最主流的策略还是做好存量市场，对交易额规模、新获客规模的追求都在下降，增量部分都会更注重找低风险活跃客户以及能带来生息资产的中低风险优质客户。”一位股份行负责信用卡业务产品开发的人士对财新表示，经济下滑周期中，信用卡的经营思路肯定不会是追求规模增长，而是要把最赚钱的优质客户留下。

这一现象在2023年的全行业数据中已有体现。据央行公布的数据，截至2023年三季度末，全国信用卡和借贷合一卡7.79亿张，比2022年末仅微增0.01亿张，银行卡应偿信贷余额为8.63万亿元，比2022年底的8.69万亿元还出现小幅下降。

“真正底层的问题还是普通大众对于经济走向的趋势比较悲观，所以会主动减少消费欲望，同时一些行业降薪甚至裁员，收入预期下降，这是行业面临的根本性问题。”前述股份行负责信用卡业务产品开发的人士说道。

贷款利率仍将下行

促进社会综合融资成本稳中有降，是近几年持续的政策导向。宣昌能在前述1月24日的发布会上介绍，2023年企业贷款加权平均利率为3.88%，同比下降0.29个百分点，持续创有统计以来新低。多位银行人士预计，2024年贷款利率仍将呈下行趋势。

2024年1月，中期借贷便利（MLF）和LPR均按兵不动，春节前贷款降息的预期落空，但银行业迎来降准和“结构性降息”。1月24日，潘功胜在前述发布会上宣布，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；下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%。此外，自1月25日起下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点；下调后，一年期支农支小再贷款、再贴现利率均为1.75%。

银河证券研报指出，“结构性降息”主要集中在小微、民营和“三农”等重点领域，且通过再贷款、再贴现降低银行资金成本，间接达到引导贷款利率下行的效果，对缓解年初银行重定价压力、呵护息差有一定积极意义；因为银行存量贷款在年初集中重定价，同时信贷结构以对公、基建类贷款等低收益资产为主，叠加贷款利率已处于历史低点，净息差面临较大压力。

在贷款利率下行、存款利率刚性的情况下，近两年银行净息差持续收窄。据原银保监会和国家金融监督管理总局数据，2022年以来商业银行净息差降至2%以下，此后一直处于下行通道，2023年前三个季度分别录得1.74%、1.74%、1.73%的历史低位。

中泰证券1月中旬对3家国有行、2家股份行、3家城商行、2家农商行共10家上市银行的调研显示，2024年银行息差压力仍存，但收窄幅度改善。

前述东部城商行高管认为，对涉及地方化债重点省份的城商行而言，2024年贷款利率下行压力更大。“很多城商行的股东是地方政府，资产中配置了很多政府平台债务，在银行配合金融化债的背景下，一些贷款需要展期或降息，如果城商行不置换，这部分贷款会被大行接走，这块资产就没有了。”

尽管保持一定的息差有利于维持银行资产负债表的可持续性和支持实体经济的能力，但从根本而言，只有经济恢复增长活力，才能和银行业形成良性循环。

从全球其他主要经济体看，降息是应对物价下跌和经济下行至关重要的工具，哪怕连续降息可能压缩净息差。英格兰银行（英国央行）副行长伍兹（Sam Woods）近期接受财新采访时表示，英国银行业曾在疫情期间的降息后经历净息差显著收窄的过程，但经过疫情后这一轮加息，净息差已反弹到疫情前水平。

“我认为这是一个完整货币政策周期中很正常的演变。”伍兹分析，中国当前与欧美经济体的通胀环境完全不同，“银行净息差在这种环境下被压缩是很正常的，这也是我们经历过的”。

市场普遍预计，银行业将迎来进一步全面降息。潘功胜在前述发布会上指出，前期国内银行已适度下调存款利率，再加上降低支农支小再贷款、再贴现利率和降准的举措，“有助于推动信贷定价基准的贷款市场报价利率下行”；此外，美联储货币

政策的转向，“客观上也有利于我们扩大货币政策的操作空间”。

渣打银行大中华及北亚首席经济师丁爽预计，2月MLF将下降10BP，足以支持LPR在2月或一季度下降，“方向很重要，但对于降低融资成本的效应不是特别强”。

因此，有一些研究者主张要以较大力度的货币政策为经济增长提供支撑，包括降息和增加流动性，并强调降息力度到位的重要性。

中信证券宏观与政策首席分析师杨帆1月底发布的研报指出，2024年央行降息具有必要性、可行性，且宜早不宜迟；若想使实际利率在年内降至合意水平，央行或须至少引导LPR下降40BP。[财](#)

王力为、王石玉、张宇哲、陈博、夏怡宁对此文亦有贡献

参考重要经济数据，推荐查阅[财新数据通【CEIC库】](#)

版面编辑：刘潇(ZN028)

话题：[#消费贷](#) [+关注](#) [#人民银行](#) [+关注](#) [#城商行](#) [+关注](#) [#新增贷款](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：最新财新周刊 | 中国恒大清盘始末

下一篇：专栏 | 当心经验的陷阱

[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

中国恒大清盘始末

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



2024年1月29日，香港高等法院颁令中国恒大清盘。

文 | 财新周刊 王小青 王端（发自香港） 陈博（发自深圳）

2024年1月29日上午9时30分，位于香港高等法院12楼的29号庭旁听席上坐满了人。40分钟后，法官陈静芬“一锤定音”，颁令中国恒大（03333.HK）清盘。

同日下午，安迈企业咨询（Alvarez & Marsal Inc.，下称“安迈”）两名董事总经理黄咏诗（Tiffany Wong）及杜艾迪（Edward Simon Middleton）出任中国恒大清盘人。至此，在历时19个月、6次聆讯，及各方就潜在重组方案多轮博弈后，香港有记录以来最大规模的清盘案启动。

此次清盘的主体是恒大集团位于境外的上市融资平台中国恒大。法定清盘人之一黄咏诗称，清盘令仅针对中国恒大，不会对其旗下附属公司的运作造成直接影响，特别是在中国内地营运的附属公司。

中国恒大在境外的资产屈指可数，主要包括中国恒大及相关公司恒大物业（06666.HK）和恒大汽车（00708.HK）的股份、旗下投资控股公司天基控股有限公司（下称“天基控股”）的股份、位于香港湾仔的中国恒大中心和少量地产住宅项目，以及贷款和一些投资等；对境外债权人而言，想要透过清盘令从中国境内资产中索偿，几率非常低。一名不愿具名的地产行业分析师直言，境内资产都聚焦在“保交楼”上，即使不讨论优先劣后顺序，目前也不可能用来给境外债权人偿债。

遗憾的是，中国恒大在清盘前，一度距离达成境外债重组方案只差临门一脚。中国恒大曾于2023年3月提出过境外债重组方案，然而在中国香港、开曼群岛和英属维京群岛三地法院针对重组方案已召开第一次聆讯并批准该境外债务重组计划后，2023年9月24日，公司发布公告称，由于恒大集团境内地产业务主体恒大地产正接受中国证监会调查，中国恒大目前不具备发行新票据的资格；四日后，公司创办人兼董事局主席许家印因涉嫌违法犯罪罪被采取强制措施。此后在修改的重组方案中，在处理境外股权以及索偿基础等诸多问题上，主要债权人分歧严重，而中国恒大又未展示出极大诚意，导致重组方案最终走向流产。

中国恒大在香港交易所上市15年。2017年，在许家印加冕“胡润百富榜”中国首富头衔的同时，中国恒大的股价走向了最为高光时刻。当年10月，该股最高报32.5港元/股，市值达4291.3亿港元。与之对比，在2024年1月29日清盘令颁布后，中国恒大宣告停牌，停牌前报0.163港元/股，总市值较峰值缩水99.5%，仅剩21.52亿港元。

据2023年9月中国恒大披露的财报，截至2023年6月底，中国恒大总资产1.74万亿元，其中非流动性资产1655亿元，流动性资产近1.58万亿元，总负债约为2.39万亿元，即资不抵债的缺口约达6500亿元。

“中国恒大最终走向清盘破产，对其他出险房企而言算是一种压力。看到香港法院真的会‘照章办事’颁发清盘令，可能就会更努力地推动境外债重组。”一名不愿具名的机构债券投资人说道。

※财新数据专题《恒大终获清盘令》，结合本篇深度报道和恒大相关多维数据资讯，数据通Pro会员专享。

六度聆讯迎终局

具有讽刺意味的是，背负着约2.4万亿元总负债的中国恒大，其清盘呈请人佳盛环球有限公司（下称“佳盛环球”）涉及的债务金额仅为8.625亿港元。

2022年6月24日，注册在萨摩亚群岛的实体佳盛环球突然向香港高等法院提请清盘中国恒大，一下子点燃了境外债权人的情绪。

佳盛环球的实控人为资产管理公司大圣集团的创始人连浩民。连浩民30岁出头，是香港海王国际投资有限公司创始人连超之子。路透社引述公司一名匿名高管的消息称，起诉是为了让中国恒大履行当年出售房车宝股份时所附带的股份回购协议。根据协议，如果房车宝首次公开募股（IPO）在2022年4月8日前仍未能完成，中国恒大须以15%的溢价回购当时出售的股份。

房车宝是中国恒大旗下房产与汽车交易平台，提起诉讼时，距回购协议期限已经过了两个月。2021年3月，恒大为房车宝进行了一轮上市前融资，向17名投资者出售房车宝共10%的股权，募资163.5亿港元。连浩民就在其中，他通过佳盛环球和另一个离岸控股实体，斥资15亿港元，认购了房车宝0.918%的股权。

连浩民控制的实体入禀香港法院提出清盘，是策略性的“讨债”之举。根据香港司法制度，债权人在向公司索偿不果后，向法院提出破产呈请，迫使公司为避免遭清盘而还债，是香港法律体系下常见的追债手段。

彼时距恒大美元债正式发生违约已过半年，恒大在资产重组时传来“弃外保内”的声音，令境外债权人人心惶惶。

中国恒大的清盘案件起初定于2022年8月31日进行法庭聆讯；随后该公司六次宣布延期清盘聆讯，整个案件历时漫长的19个月。聆讯屡遭推迟，主要因为中国恒大与境外债权人关于债务重组方案很难达成一致意见，而且其间境内发生了监管对于中国恒大及其实控人的多次行动，这些都导致重组方案几经调整。

更为戏剧化的是，在倒数第二次、即2023年12月4日的清盘聆讯上，清盘呈请人佳盛环球突然转变立场，决定“不推动清盘”，也不反对继续延期聆讯。这令此案的法官错愕不已。

不过，香港高等法院于2024年1月23日发函通知各方，任何希望被替代为呈请人的债权人均可为此发出传票，作出申请。同日，持有约1亿美元恒大债务的债权人Treasure Glory Global Ltd提出申请，希望成为新的清盘呈请人，并要求法院立即将中国恒大清盘。

2024年1月29日，负责审理此案的法官陈静芬决定，该案必须“有个了结”，因此在听取各方意见后，不仅当庭颁令清盘，而且当天下午就委任了正式清盘官。

陈静芬指出，不认为清盘案继续延期有任何实际用处，原因是既然中国恒大不能提出实质性的重组方案，更无法苛求大多数境外债权人支持的方案能够达成，而且恒大缺乏诚意，重组计划也没有资金支持。她强调，由法院下令将公司清盘，由独立清盘人控制公司，既能保障公司资产，又能在合适条件下制定新的重组方案，债权人的利益也能得到更好的保护。

陈静芬在判词中强调，公司在被法院清盘后提出并实施重组计划的情况并不少见；且就恒大而言，清盘的另一个好处是使公司脱离许家印的掌控，在许家印涉案后，其控制权是妨碍恒大发行新债务工具或新股的监管障碍之一。

针对境外的清盘令，中国恒大执行董事肖恩1月29日在接受媒体采访时指出，公司将直面困难，在保障境内外债权人合法权益的前提下，采取一切合法合规措施推进业务正常经营；同时也将积极与清盘人沟通，依法配合清盘人履行相关程序，根据国际惯例、市场规则推进债务化解等工作。

按照香港特区法律，清盘令颁发后，公司原有董事的权力宣告终止，并要履行备存及保留账本和记录、拟备及提交资产负债状况说明书等职责；被颁发清盘令的公司，也可以对法院裁决提出上诉，但无碍清盘破产程序继续展开。

在颁令清盘后，中国恒大一案只是暂告段落，正如陈静芬所说，公司与境外债权人的博弈仍在继续中。清盘官之一黄咏诗也指出，将尽全力维持中国恒大业务的可持续运作，且在清盘程序框架内，仍会考虑任何可行的重组方案。

境外重组持续博弈

推动境外债重组贯穿中国恒大清盘案始终。根据香港的法庭文件，截至2022年6月30日，中国恒大的境外债务主要有三类，累计境外债总金额253.58亿美元（超过1800亿元人民币）。

其中，第一类（CEG票据）是以中国恒大为发行主体，10组美元债加上1组港元可转债，规模为154亿美元，当中除了一笔本金3亿美元的票据，其余均在新加坡交易所上市；第二类（SJ票据）是4组以景程有限公司为发行主体的美元债，规模累计为58.59亿美元；第三类是中国恒大或其境外主体提供担保或回购承诺的或有债务及部分私募债，共计14笔，如佳盛环球的房车宝相关股权回购、看跌期权等“恒大系”承担回购或担保义务的或有债务均属于此类，规模累计为40.99亿美元。

综观中国恒大的境外资产，主要包括相关公司恒大物业和恒大汽车的股份、注册在香港的天基控股的股份、位于香港湾仔的商业物业中国恒大中心、在香港偏远地方的少量地产住宅项目等。

恒大债务重组复杂，简而言之就是按照发行和债务担保的主体，将上述三大类外债拟定四组重组支持协议（TSA），让债权人投票表决，包括最大也是最主要的CEG票据债务（A组），私募债债务（C组），以景程有限公司（SJ）发行的票据债务（B组），以天基控股（TJ）担保的其他境外债务（D组）。天基控股是在香港注册、恒大旗下的投资控股公司，景程有限公司是天基控股旗下的公司。

中国恒大境外债务重组的初步方案，最早见诸2023年3月，当时中国恒大设置两个备选方案。在方案一中，A组和C组两类债权人分别可按1:1的比例将旧债置换成中国恒大发行的三笔新债券。新债券期限为10至12年，票面利率分别为2.0%至4.0%不等。

在方案二中，上述两类债权人可按1:1的比例债转股，或者选择置换新债券和债转股结合。其中，中国恒大计划发行的新债券期限为五至九年，票面利率分别为5.0%至7.5%不等；债转股则通过置换成与恒大物业、恒大汽车和中国恒大股票挂钩的强制可交换债券及与恒大物业、恒大汽车股票挂钩的票据来实现。

此外，B组和D组的债务分别是以景程有限公司为发行主体、由天基控股担保的四笔美元债和由天基控股提供担保的其他境外债务。按原定重组计划，二者将分别发行五笔和四笔新债券置换持有人旧债，期限为四年至八年不等，票面利率介于5.5%至8.5%之间，涉及的本金总额分别为65亿美元和8亿美元。

重组方案都必须分别获得对应类型的境外债权人支持。惟有同时获得四组“75%同意票”，中国恒大的境外债务重组才可继续推进。

2023年7月24日至25日，中国香港、开曼群岛和英属维京群岛三地法院针对中国恒大境外债务重组方案召开第一次聆讯，并批准了该公司境外债务重组计划。

然而，到了9月22日晚间，在距离债权人会议召开仅剩三天之际，中国恒大突然发布公告称集团销售表现逊于预期，公司有必要重新评估重组方案，并取消债权人会议。

两天后，中国恒大公告称，由于恒大地产正接受中国证监会调查，中国恒大目前不具备发行新票据的资格。这意味着，作为重组方案的核心内容，新债券发行计划暂时无法实现。

就在2023年12月初的聆讯前，中国恒大于11月底向法庭提交了第二份重组方案，核心内容是为符合境内监管要求，直接将境外债转股：拟将中国恒大17.8%的股权、以交易价格0.5775港元/股，恒大汽车28.5%的股权、以交易价格3.84港元/股，恒大物业21.6%的股权、以交易价格2.3港元/股，分配给境外债权人，并向债权人提供转让证明（Certificate）。据法庭文件披露，彼时中国恒大持有恒大物业51.6%的股权、持有恒大汽车58.5%的股权。

不过，一些债权人对此并不满意，认为新的方案只字未提公司在内地的其他资产，以及公司是否仍能控制和从此类资产中受益、是否会用于预期的重组方案。

根据修订后的建议，第二份重组方案没有得到大多数债权人的通过，主因是C组债权人意见最大。C组债权人认为自己的待遇“明显不公”，譬如A组债权人将有权获得更多恒大物业的股份，这通常被认为比恒大汽车的股份更有价值。此外，C组债权是根据差额计算的原则，而A组不是。这意味着，如果C组部分债务可以通过境内处置的话，那么C组在境外参与重组的债务规模就要相应减去；按照这个原则，A组债权人可以分到的境外偿债资源就会更多。

时间来到2024年1月29日，也就是最后一次聆讯，法官认为尽管较上一次聆讯延期了八周，但中国恒大并未提供实质的重组方案和重组时限。陈静芬透露，第三份所谓的“新重组方案”只有10页纸，对比2023年3月多达201页的重组方案，几乎不能算作提案。

在第三份重组方案中，中国恒大将A组和C组债权人的索偿计算方式归为一类，均在全额应计索偿基础上计算。该方案在债权处置结构上作出调整，而且拿出中国恒大持有的所有恒大汽车（58.5%）股份和恒大物业（51.6%）股份分给债权人。

新方案让A组债权人又“跳”了出来。凯易律师事务所合伙人孙亦珑（Fergus Saurin）在参加了2024年1月29日上午的聆讯后透露，境外债权人无法就新重组方案形成共识，一个关键原因是，新方案不再对原A组和C组债权人分别考虑，全部就索偿基础采用全额计算，与先前的方案相比，这对A组债权人来说变得又“不可接受”，因为他们“实际上相当于少分一杯羹（getting less of the pie）”。

一名熟悉境外重组的香港律师告诉财新，鉴于新重组方案是全额计算债权，即无论C组有多少债务可以通过境内索偿，该组债权人都可将全部债务规模上报到境外重组中，且后续可按比例分配到相应的境外偿债资源。对A组债权人而言，相当于他们所能获得的境外偿债资源就会相应减少。

清盘之路漫长

安迈是全球最大的重组咨询公司之一，由香港高等法院指定的两位中国恒大清盘人也是经验丰富的老手。杜艾迪曾领导雷曼兄弟（Lehman Brothers）在亚洲的资产清算工作；黄咏诗则曾参与瑞幸咖啡（Luckin Coffee）的重组工作。

杜、黄二人被香港高等法院任命为中国恒大的正式清盘人，对恒大意味着什么变化？金叶大律师事务所执业大律师杜劲松向财新解读称，首先，当一家公司成为香港高等法院颁令清盘的主体，公司运营的宗旨就发生了根本改变，原先可能以股东利益最大化为目标，进入清盘程序后就变成债权人利益最大化，并且全体债权人的利益成为一个整体。当然，不同的债权人要依据其对应的具体法律依据主张各自的债权，可能会有不同的优先级，但债权人不会仅仅因为身处境内、境外而有区别。其次，清盘令一经生效，清盘人就会立即取代公司原有董事会对公司运营的责任，并拥有董事会的全部权责，且因为清盘人是经法庭任命，他们还额外拥有了超越董事会的一项权利，即有权依据法定程序要求某些指定人士在宣誓下接受质询或调查（即to examine persons under oath）。

作为清盘人，黄咏诗在接受任命后对外表示，团队首要任务是尽可能保留、重组或继续营运恒大的业务，会有计划、系统性地保护恒大的价值，并向债权人和其他相关方偿还欠款。团队将尽快与恒大管理层开会，了解公司现况，并商讨下一步工作。

“保交楼”无疑是中国恒大及整个恒大集团在境内的工作重点，中国恒大被境外清盘后，对境内“保交楼”的影响亦是其中一个关注焦点。黄咏诗对此特别强调，清盘令仅针对清盘主体中国恒大，不会对旗下附属公司的运作造成直接影响，特别是在中国内地营运的附属公司将不受清盘令影响。

从司法角度看，上海润一律师事务所合伙人金冰一指出，2023年4月20日开始实施的《最高人民法院关于商品房消费者权利保护问题的批复》已经明确，商品房购房者在债权人顺位上拥有超级优先权，因此不认为房企的境外清盘令对“保交楼”会有实际影响。

至于安迈两位清盘人能否接触到恒大境内的财务数据，杜劲松指出，一般而言，既然清盘人全权履行被清盘主体的董事会权责，董事会能接触到的境内实体财务数据，清盘人也应该能接触到。例如，假设被清盘主体根据之前的协议安排，无论是作为内地实体的股东还是债权人，有权取得境内或其他司法管辖区子公司的财务资料，那么清盘人也同样能获取相关数据。不过，因每个案件有其自身特点，需根据具体情况进行分析。

另一名熟悉清盘的香港律师则向财新指出，理论上来说，境外清盘人可以逐级接管清盘主体下面所有子公司，包括中国恒大境外持有的一系列上市公司股权，以及这些境外平台下所持有的境内公司。不过，香港高等法院任命安迈两位清盘人所进行的清盘，针对的只是清盘主体这一层所直接持有的资产，所以安迈只接管中国恒大这个上市平台，也只能梳理这个清盘主体直接持有的资产和债务，不会向下梳理下面各层级的公司。

根据法庭文件，中国恒大境外的资产主要包括：持有恒大物业51.6%的股权，持有恒大汽车58.5%的股权，按清盘令颁布后股份停牌前的股价，持股市值分别为24.66亿港元、12.81亿港元；香港湾仔恒大中心及元朗和生围的地产项目，公司管理层估算其价值为155亿港元；无担保免息授予中国儒意（00136.HK）、于2026年7月30日到期的贷款，价值为20.7亿港元；拥有大湾区共同家园投资有限公司的股权及相关基金的有限合伙权益，截至2022年6月30日的账面值为15.5亿港元；截至2021年6月30日，中国恒大直接持有的香港附属公司应收账款484亿元人民币；截至2022年6月30日，银行结余300万港元。

与此同时，中国恒大通过境内地产业务主体恒大地产持有境外子公司天基控股100%股权，天基控股持有景程有限公司100%股权。

除此之外，法庭文件还披露，截至2021年6月30日，中国恒大直接持有的中国内地及香港以外的境外附属公司应收账款有828亿元人民币；同期公司对旗下各附属公司（包括香港附属公司）的应付账款为651亿元人民币。

市场一般认为，境外债权人真正能够从清盘中追回的钱，主要来自中国恒大拥有的境外资产。按照中国恒大2023年3月22日的公告，彼时德勤香港基于清盘情境下估算，境外无担保债权人的预估回收金额累计为97.28亿元人民币。其中，中国恒大境外无担保债务、中国恒大发行的美元债、景程公司发行的美元债、天基控股境外无担保债务四类债权人的预估回收率分别是3.53%、5.92%、6.49%—9.34%、2.05%。

作为庞大在岸、离岸公司集合体的中国恒大，中国境内资产占90%，绝大多数境外债权人当初投入的资金也被用在境内项目上。正因如此，基于中国内地与中国香港于2021年签署的《关于内地与香港特别行政区法院相互认可和协助破产程序的会谈纪要》（下称《会谈纪要》），一些市场人士认为，这为境外清盘人打开了一扇替境外债权人主张境内经济权益的窗户。

根据《会谈纪要》，香港破产程序的清盘人或临时清盘人可以向内地试点地区的有关中级人民法院申请认可根据香港特区法律进行的公司强制清盘，申请认可其清盘人或临时清盘人身份，以及申请提供履职协助。内地试点地区包括上海市、福建省厦门市、广东省深圳市。

香港清盘人以《会谈纪要》为法律依据取得管理中国内地资产权力的案例，目前已有数项，包括对森信纸业集团有限公司、浩泽净水国际控股有限公司、利邦国际品牌有限公司（下称“利邦国际”）等清盘案。在香港高等法院对利邦国际清盘案发出的书面判词中写明，跨境合作机制的实现，首先要由香港清盘人（或临时清盘人）提出请求协助函，寻求内地试点法院认可香港清盘人的身份，并授予协助执行其作为清盘人（或临时清盘人）的职责。同时，跨境合作机制要求，香港特区必须作为被清盘公司在清盘中的主要利益中心（COMI）至少连续六个月；且公司在内地的主要资产位于试点地区，或者在试点地区设有营业场所或代表处。

在公司严重资不抵债、又身负“保交楼”重任的情况下，此次中国恒大跨境清盘，境外债权人可能确如市场所料，很难分到境内资产的权益。不过，杜劲松称，此案具有一定的社会意义，应置于“一国两制”的框架下去理解。“在个案层面上，针对主要资产在内地的海外公司，如果境外债权人有可能透过便利且公正的跨境司法程序去主张境内的权益，在制度层面上，香港作为国际金融中心，传统的法治优势就能进一步得到强化，有助于增强香港作为中国内地对外直接投资（ODI）以及外资对内地直接投资（FDI）、证券投资等重要枢纽的作用。”^[1]

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：刘潇(ZN028)

话题：[#恒大汽车](#) [+关注](#) [#恒大困局](#) [+关注](#) [#香港](#) [+关注](#) [#美元债](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[专栏 | 当心经验的陷阱](#)

下一篇：[财新周刊 | 新发理财高收益率背后](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

专栏 | 经济如棋局

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



资料图：沈阳，市民在沈阳中街步行街休闲购物。图：视觉中国

文 | 高占军

国家金融与发展实验室（NIFD）特聘高级研究员

1月30日，国际货币基金组织（IMF）发布了最新的全球经济预测，将2024年全球经济增速上调至3.1%，较2023年10月的预测值高出0.2个百分点，原因是美国及一些大型新兴市场和发展中经济体呈现出比预期更强的韧性，以及中国提供了财政支持；同时预测全球贸易增速将由2023年的0.3%增至2024年的3.3%。

IMF报告认为，美联储、欧央行和英格兰银行的政策利率在2024年下半年之前将维持不变，下半年随着通胀接近目标水平，降息空间逐渐打开；在通胀减缓和增长平稳的环境下，全球增长风险大致平衡，发生“硬着陆”的可能性降低。

虽然面临国际政治环境复杂、国内经济稳定回升基础不稳固和改革发展稳定任务艰巨繁重等挑战，但全球经济形势的整体转好，无疑也将为新的一年中国经济的运行提供相对有利的外部环境。在这一背景下，把握好增长、改革和稳定之间的平衡，切实挖掘内在潜力并激发动力，对于经济的高质量发展至关重要。

喜欢下围棋的朋友都知道，围棋里有很多术语，其中一个叫“胜负手”，还有一个叫“妙手”。所谓“胜负手”，是指在形势胶着甚至不利的局面下，通过冥思苦想下出的、将决定胜负的那手棋，大胆且有些冒险。而“妙手”通常指的是当盘面上优劣难分之时，通过出人意料的某手好棋，可改善棋局并逐渐形成优势乃至胜势。一盘棋下来，往往会有多个“妙手”出现，“妙手”多的一方，获胜的概率自然也大。中国经济也如同一盘棋局，现在还远未到需要施出“胜负手”的时候，后面仍有很多“妙手”可以期待。

在笔者前不久参加的一个论坛上，便有一些好建议不失为可考虑的“妙手”。比如，中国国际经济交流中心副理事长杨伟民提出的农业转移人口市民化便是其中之一。现在中国城市中有3亿非城镇户籍的农业人口，他们在城市中享受不到市民待遇，也不能买房。不必改变他们的农村户籍，只是改变身份证制度，就可改变这一点，并激发他们的购房和消费热情。另外，杨伟民还提到，城乡人口的收入差距主要体现在财产性收入，最主要的原因是农村的土地和农房不是财产，不能市场化。财政部原部长楼继伟更进一步，他认为应彻底打破城乡二元分割，使农村和城市人口可以互相转移，没有任何限制；应让农房可以买卖和交易。

再如，地方财政问题解决起来很棘手，但若处理得好，也不失为一个“妙手”。清华大学经管学院院长白重恩专门做了一个关于三年疫情期间地方财政缺口的测算，并运用委托人—代理人理论，指出了最好应由中央财政通过发行特别国债方式来承

接的原因。若能够因此解决地方财政平衡问题，则无论对于化解地方债务风险，还是疏通全社会的债务链条，或都能产生奇效。

2023年12月，香港中文大学原校长刘遵义教授在其“天塌不下来”的精彩演讲中，嘱咐人们要“保持信心，不必恐慌”。在他提的建议中，有一条是增加人力资本投资。他建议将目前的九年制义务教育延长至十二年全民义务教育，认为这既可解决部分青年就业问题，延迟青年加入待业队伍，也能增加校舍与宿舍的基建需求。无独有偶，白重恩教授曾建议将学龄前三至六岁的教育义务化。我以为，以上增加人力资本投资方面的建议，对于提高人力资本、改善预期、扩大就业和刺激消费，都可产生积极作用。

以上仅从农业转移人口市民化、平衡地方财政和增加人力资本投资三方面，简要讨论中国经济棋局如何破局。在围棋的道理中，还有一条是“当你不完全确定下一手该下在哪里时，那么把棋下在有‘目’的地方总是不会差的”。上述若干建议不仅是“妙手”，也可谓都是有“目”之棋。当然，除了这些措施，相信还有不少其他“有目之棋”和“妙手”有待挖掘。

所以，未来中国经济的恢复和发展不乏空间，若这些“有目之棋”和“妙手”能够接连落地，那么人们对中国经济的评价肯定会变得更加友好。[财](#)

参考重要经济数据，推荐查阅[财新数据通【CEIC库】](#)

版面编辑：刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[专栏 | 当心经验的陷阱](#)

下一篇：[徐小庆 | 静待A股花开终有时](#)

[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

Cicero Media

房地产磨底之年

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



2023年12月15日，浙江杭州，一处新建楼盘。

文 | 财新周刊 牛牧江曲

2023年，房地产市场供需两侧的结构调整，仍在持续打磨底部的状态——开发体量持续收缩，消费者僵持观望。

从各项宏观及市场数据来看，本轮房地产市场下行持续时间长、政策效应短、供求博弈程度深，不同于以往任何一个调控周期，这使得过去的行业预测经验似难复用。

从2021年顶峰的“双18”（销售金额18万亿元、销售面积18亿平方米，下同）跌至2023年的“双11”，短短两年间，房地产市场规模整体降幅接近四成，调整程度可谓剧烈。从最新数据看，2024年首月还是缩量趋势——百强房企销售额同比再降超过三成，而其对比的2023年1月包含春节假期，成交基数本来就较低。

极速调整之后，市场各方纷纷探询“何时见底”的问题。一名接近住建部的人士向财新表示，从宏观上看，未来商品房年销售规模预计保持在每年10亿平方米的体量——这一判断意味着房地产市场仍有一定的下行空间，但也离底部不远。

商品房之外，商业地产市场的供求关系也发生了重大变化：包括核心城市在内的多数城市的写字楼，空置率、待租面积（库存）均创历史新高；净吸纳量、租金等指标则创多年新低。显示出实体经济增长乏力，投资和经营活动处于收缩区间。

多名受访者告诉财新，宏观经济下行和房地产供给端风险暴露对需求端影响甚大，而需求端购买意愿和能力不足是当下市场面临的瓶颈。自2023年8月下旬起，北、上、广、深四大一线城市相继落地“认房不认贷”政策，持续七年的房地产调控出现最大幅度的放松。而后为提振市场需求，各地“一城一策”，因地制宜调用政策工具箱，出台了放松限购、降低首付比例等政策。

当下市场普遍认为，房地产调控工具箱仍有工具可用，支持性政策仍有发力空间。地方政府在调整政策时仍较为谨慎、“逐步试探”，市场刺激效果难以持续。一名接近政策层的人士对财新称：“现在住建部门的心态转向积极，急于推动房地产市场恢复信心。但尽管一再重申充分赋予地方调控自主权，那些仍在限购的城市还是拿不准主意——担心政策全面放开，市场会应声大涨抑或引发抛售‘踩踏’，因此地方政府还是顾虑重重。”

上述人士建议称，应解绑地方政府对房价调控的“责任”，完全放开限购，让商品房回到市场化机制。“调控政策应让市场

预期更清晰一些，可能用一次见底的方式来释放信号，才能有效扭转消费者预期。”

2023年末个人住房贷款余额38.17万亿元，同比下降1.6%，是近20年来首年出现同比负增长；房地产开发贷款余额12.88万亿元，同比增长1.5%，增速比上年末低2.2个百分点。

上述接近政策层的人士认为，房地产领域在金融系统的总债务规模近年下降并不多，比如近三年房地产贷款余额基本在略超50万亿元的水平上保持稳定。当然同比增速下滑甚至负增长，意味着融资端对市场新增投资的支持有一定的结构性挤压。

不过，中央在持续释放稳定市场的托底政策，比如陆续出台包括“三支箭”“金融16条”“三个不低于”等支持房企合理融资需求的政策，以及部分结构性融资支持性工具。2024年1月25日，国家金融监督管理总局副局长肖远企在国新办新闻发布会上披露，截至2023年底，3500亿元“保交楼”专项借款绝大部分都已投放到项目，商业银行还提供了相应的商业配套融资，确保“保交楼”任务完成。

针对房地产供求关系发生重大变化的新形势，2023年的几次重要中央会议均明确强调，加快推进保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施等“三大工程”建设，以稳定宏观经济的投资基本面。央行在2024年初称，已为“三大工程”新增PSL（抵押补充贷款）额度5000亿元，为政策性开发性银行发放“三大工程”建设项目贷款提供中长期低成本资金支持。有分析人士补充称，“三大工程”对地产投资规模的贡献或近万亿元，其中城中村改造铺开每年或能“贡献”1亿平方米至2亿平方米的销售规模。

多名房企管理层人士近日也对财新反思称，房地产企业对此轮调控周期的走势、深度，还应有更深层次的理解；应有更理性、更低预期的思想准备。“房企要抛弃周期性救市的幻想，不能还走过去的老路。”上述接近政策部门的人士也称。中国房地产市场在过去20余年的繁荣时期扩张过快、供应过剩，为土地财政、粗放经济发展模式共同蛮力助推的结果，房企、地方政府均在累积的泡沫中负有责任。当前，中央在融资侧稳定整体市场，不可能针对单个房企施救；未来还需从房企和地方政府两端更大力度地压水分、去泡沫，甚至“刮骨疗毒”，直到此轮行业出清结束，市场信心才能彻底修复。

“最重要的可能还是地方政府要承担一些责任，并居间协调。央行特别强调过地方政府在利益上要有所平衡。在现在情况下，任何一方要说‘我压根不损失’都是不现实的，这样互相咬着，就会形成一个难解的僵化格局。”一名接近金融监管层的人士也对财新如是说。

“关键是盘活存量、共渡经济转型期的难关，而不是房企和地方政府互相配合，继续在增量交易上谋求利益。”上述接近政策层的人士指出。

※财新数据专题《[房地产行业下行周期何时见底](#)》，结合本篇深度报道和房地产行业相关数据资讯，数据通Pro会员专享。

“双18—双13—双11”

衡量房地产行业体量的两大指标——房地产开发投资和商品房销售规模，分别对应供应与需求两端，已连续两年下降。

中国的房地产开发投资长期保持同比正增长，是宏观经济增长的重要拉力。但自2022年一季度之后，房地产开发投资的增速由正转负，跌幅逐月扩大，当年同比下跌10%；2023年再同比跌9.6%，投资额跌到11.09万亿元——2021年这一数据为14.76万亿元，两年累计跌去25%。开发投资下降的背后，是房企拿地规模、新开工房屋建设规模等全面缩减，房企投资意愿和能力降低。

另一边，商品房销售规模的缩减路径则为“双18—双13—双11”，逐年大致同比萎缩27%、13%。2023年，全行业卖房要比两年前少近四成。

2023年的商品房销售面积和销售额，分别为自2012年和2016年以来的新低，相当于需求侧已经回到至少两轮房地产宏观调控周期之前的体量。“双11”具体而言，即全国商品房销售面积11.17亿平方米，同比降8.5%；销售额11.66万亿元，同比降6.5%。

值得注意的是，上述两个跌幅数据，是在国家统计局对退房的商品房销售数据进行修订、剔除非房项目投资以及具有抵押性质销售数据后得出的。若按2022年公布的商品房销售面积13.58亿平方米、销售额13.33万亿元直接计算，2023年的降幅要高不少——分别为17.7%和12.5%。

房企的市场体感比数据还要糟糕。2023年，全国楼市“高开低走”，在一季度销售“小阳春”后即陷入低迷，即便年内宏观政策不断放松，市场始终未现可持续的热度。

销售走低，新房陆续竣工，需求无法及时消化供应，导致全国商品房库存也持续走高。截至2023年末，全国商品房待售面积6.73亿平方米，同比增长19%，较2020年末的4.99亿平方米增加了35%。

库存是衡量房地产市场供求差额的重要指标。根据易居研究院的报告，2023年初，全国百城的去库存周期为18.9个月，截至年末涨至22.4个月——远超12个月的合理周期。从有监测数据的年份即2010年开始，去化周期最高点出现在2012年2月，当时数值为22.8个月。

导致去库存周期高位的最主要原因是销量处于历史低位。易居称，从市场和政策的历史互动关系来看，过去利好政策出台后，去库存周期一般呈现从高位随即下行的态势，而2023年呈现居于高位、难以压制的新情况，库存消化需要更长时间。

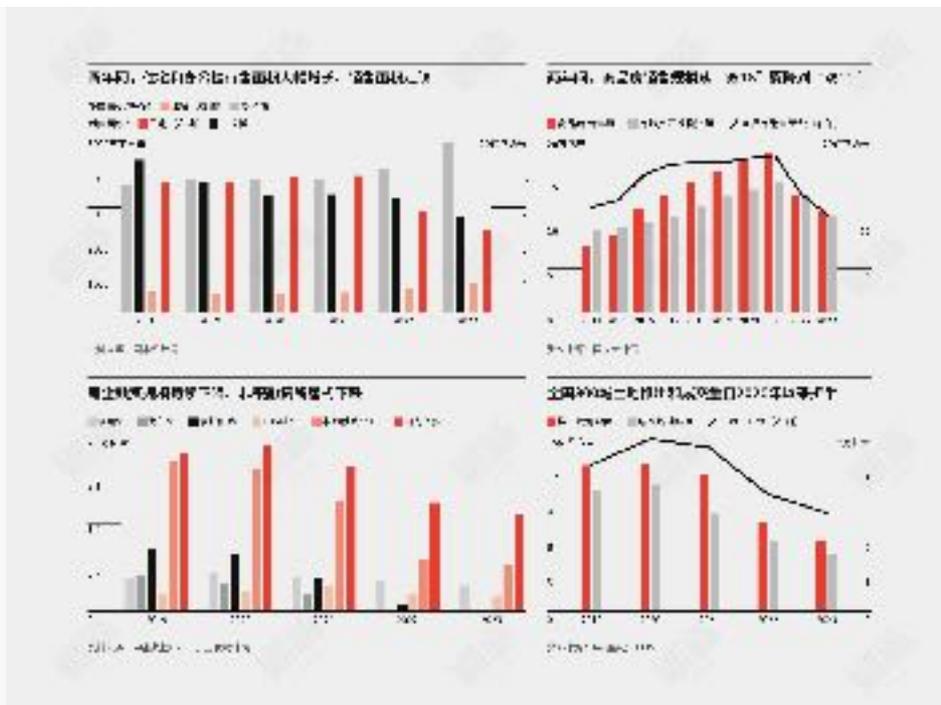
2023年，房地产开发延续“低开工、高竣工”态势，反映出房企新项目开发意愿不强，但在“保交楼”压力之下，持续累积竣工面积。

房地产行业下行周期何时见底？中诚信国际近日指出，2008年以前，中国房地产市场处于量价齐升的单边上行通道，商品房销售额以年均复合增长率超过30%的速度增长；2008年以后，在经济波动和行政调控手段频繁转换的背景下，房地产行业表现出明显的周期性特征。在2008年至2016年的九年内，经历了三轮行业周期，不过每年商品房销售额均保持正增长。

从历史周期来看，宽松的货币政策环境及房地产信贷支持政策，对推动房地产行业由周期底部迈向复苏，能起到较明显的作用，从政策拐点到商品房销售回正的周期分布在三至八个月不等。但本轮房地产市场下行周期已超过两年半，政策转向宽松也近一年，销售仍未明显好转，显示政策带动作用十分有限。

中诚信国际预计，商品房销售额逐步筑底，但需求整体放缓、行业信用收缩压力下，市场大幅回暖的可能性不大。

市场普遍预期，随着城镇化持续推进，房地产市场仍有发展空间。国家统计局局长康义在1月17日的国新办新闻发布会上称，中国房地产市场长期健康发展有较好基础，主要在于与发达经济体80%的城镇化率相比，中国2023年66.16%的城镇化率还有较大的提升空间，每年超千万的农村居民进入城镇会带来大量新增住房需求，且不少居民改善住房的需求比较迫切。



怎样振兴需求

二手房可真实反映市场供需力量对比。当下，多数城市二手房挂牌量都在持续上涨，业主出于回笼资金需求或预期不佳，会根据市场反馈灵活调整价格，“降价换成交”，进而带动周边二手房挂牌价联动下跌，与新房价差拉大，从而牵动新房市场价格承压。

“新房基本只有降价才卖得动。”一名华中地区大型房企营销管理人士称，具体来看，刚需楼盘和高端楼盘销量尚可，但远郊盘和刚需改善盘销量惨淡。这反映出大量需要“卖一买一”的改善型刚需，因难以卖出手中旧房，而无法实现换房计划。

2023年以来，各地二手房市场都有或多或少的“抛售”情绪，部分城市挂牌量创历史纪录。例如深圳，根据深圳中原研究中心数据，当地二手挂盘量持续创新高，截至12月底挂牌量超4.6万套，较年初增长超81%。

再如最新宣布全面取消限购的苏州，目前二手房挂牌量居全国前列，达22万套。苏州曾在2016年一度吸引全国投资客去买房，成交量暴涨，房价短时内也暴涨，最火热时住宅去库存周期仅2个月；而截至2023年末，苏州的住宅去库存周期已至16个月。

尽管当下二手房“难卖”、成交周期较长，但其成交量仍超过了萎缩更剧烈的新房。诸葛研究院数据显示，虽然年内二手房成交阶段性下滑，但整体成交规模仍然不低，2023年重点十城二手住宅成交约77.43万套，同比上涨31.47%，创近五年新高。

诸葛数据研究中心首席分析师王小婧进一步向财新分析，纵观全国二手房成交表现，二手房成交比重上升，主要原因是居民仍普遍担忧新房交付风险，导致部分需求转向二手房市场；此外，二手房较新房有一定的价格优势。

“但实际情况是，业主普遍感受到房子很难出手。”易居研究院研究总监严跃进认为，因为二手房挂牌量激增，大量供应涌入市场，即便成交量放大，业主感受到的仍是“卖房难”。此外，过去新房市场较有竞争力，二手房成交基数较低，显得二手房市场交易量增幅较大。

多方因素使得二手房价格持续下跌。2023年12月，国家统计局监测的70个大中城市的二手房价格全部下跌——房价下跌城市数量，也创近十年来新高。

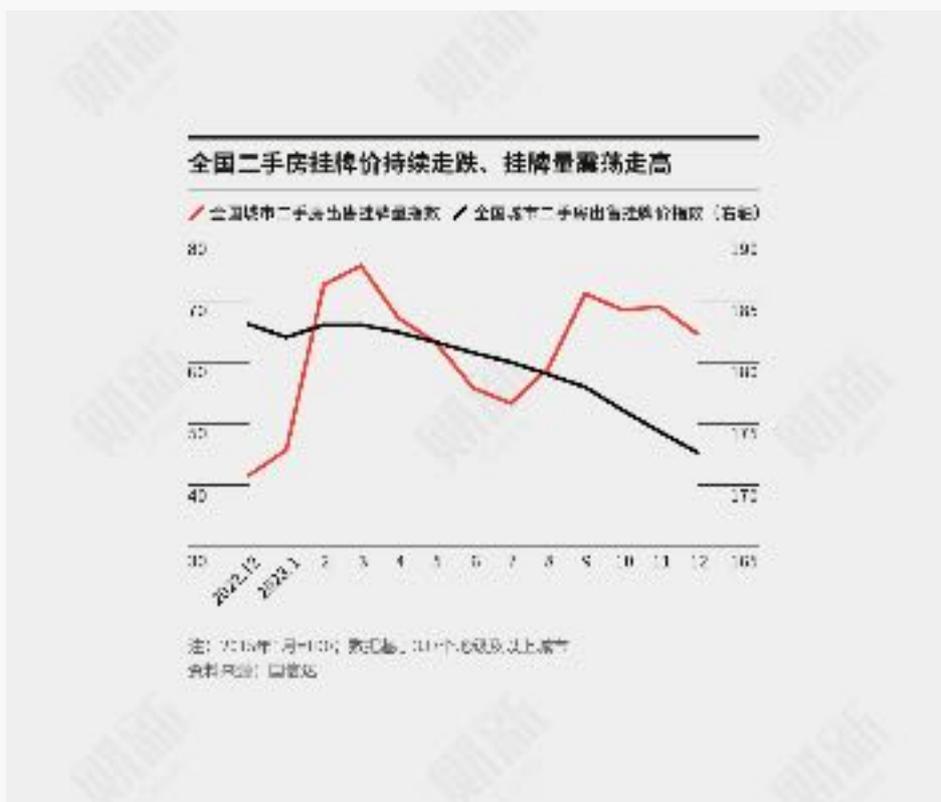
据财新梳理，全国70个大中城市二手住宅价格全面下跌的情况过去仅在2014年9月出现过，当时正值强化限购等楼市调控政策出台。全国新房和二手房价在2014年5月之后跌了近一年，其间全国渐序取消限购、而后开启去库存行动，进而推动全国房价新一轮加速上涨，直到2016年“930”新一轮房地产调控出台。

如何提振市场信心与需求，是当前中央监管层、地方政府和房地产企业等各方的最大难题。

2024年1月26日，住建部在北京召开城市房地产融资协调机制部署会，除了推动城市房地产融资协调机制在各地落地、打通困难地产项目融资堵点外，还强调支持各城市因地制宜地调整房地产政策，“充分赋予城市房地产调控自主权”。

住建部表态后，广州、苏州和上海在此后几天接连出台楼市“松绑”政策。广州于1月27日率先宣布全市范围120平方米以上的大户型住房不再限购。在限购区域范围内，居民家庭将自有住房用作租赁住房并办理房屋租赁登记备案手续的，或在广州市存量房交易系统取得房源信息编码并挂牌计划出售的，购买住房时相应核减家庭住房套数。

“这一举措几乎相当于广州全面放开限购了。”一名中介人士告诉财新，这条政策一旦落实，意味着居民若有意增购住房，只需将原有住房“办理房屋租赁登记备案手续”或“挂牌计划出售”即可，“最后是不是真出租或出售，都不重要了”。不过，一名大型房企人士对财新透露，该公司近日在广州的销售情况波动不大，新政效果尚未体现。



上海则是在外环以外区域放开了此前对单身人士的限购措施，但内环区域仍然限购。上海原为一线城市中针对非本地户籍人士住房限购最严的城市，即在当地缴纳满五年社保或个税的家庭才可购房，单身人士即使“满五”也无法在限购区买房。而如北京和深圳，非本地户籍的单身人士在当地缴纳满五年社保或个税即可购房。

尽管上述政策都为放松需求端购房限制、释放购房需求，但一名中型房企管理人员向财新坦言，上海此次出台的政策放松幅度低于市场预期，颇有“挤牙膏”之嫌，后续恐还需继续调整。

财新梳理国家统计局历年数据发现，当下全国房价跌幅和房价下跌的城市数量均和9年前情况接近，即2014年下半年，但包括限购等政策的放松力度却不及当时。截至目前，全国还有十个城市仍在执行住房限购，分别是北上广深一线城市，直辖市天津，以及五个省会城市杭州、成都、西安、长沙、海口。

此外，市场人士认为，在以往调控周期中，在房价持续上涨的预期和宽松政策支持下，资金均大规模流入房地产领域，对市场回暖形成有力支撑；而本轮周期中的市场流动性与过去情形背道而驰，非但没有增量资金流入房地产业，而且供给侧还在挤压投资泡沫，需求侧则不乏抛售资产、套现离场的现象。

“在房价和可支配收入保持增长的预期被打破后，居民购房意愿不断降低，大面积烂尾楼的出现导致购房人信心减弱，购房融资需求大幅下降也限制了资金进入房地产领域。”中诚信国际称。

分化加剧

随着行业体量逐步收缩，房地产行业集中度相应上升，土地资源和销售规模均向融资能力和信用资质更强的企业集中。

在疫情后购房需求集中释放的推动下，全国新房市场曾在2023年上半年短暂上扬，而后持续下跌。房企整体销售规模因而在上半年保持同比增长，自6月起则同比下跌，且跌幅持续扩大。全年来看，根据克而瑞统计，百强房企实现销售操盘金额5.4万亿元，同比下降16.5%，降幅也同比扩大。

过往被视为规模里程碑的“千亿房企”的数量，2023年仅剩16家，较2020年和2021年的43家大幅减少62.8%。

在市场繁荣之时，民营房企长期占据大半“江山”，规模前十房企半数为民营房企，但2023年，销售规模前十的民营房企仅剩碧桂园（02007.HK）和龙湖集团（00960.HK）两家。

央企保利发展（600048.SH）是2023年销售规模最大的房企，合约销售金额4222.37亿元——这一规模相比鼎盛时期的行业“老大”碧桂园或中国恒大（03333.HK），也缩水了超过四成。

保利终于登顶榜首。其在2013年跌出销售榜前三，此后万达、中国恒大、碧桂园等民营房企陆续冲击前三位次。2017年，时任保利发展董事长的宋广菊提出“重回前三”的目标；到2022年初，保利发展董事长刘平又提出“进三争一”目标，“在第二批、第三批供地热度下降、市场回归理性时，迅速加大投资力度，获取了广州、南京、厦门等低溢价率的优质地块。”保利发展在2021年财报中称。随后保利在2022年跻身榜单第二，仅次于碧桂园；2023年登顶。

2023年列于保利之后的行业前五分别是：混合所有制房企万科（000002.SZ / 02202.HK），央企中国海外发展（00688.HK）、华润置地（01109.HK）和招商蛇口（001979.SZ）。曾经的“霸主”中国恒大正面临资产清盘；融创中国（01918.HK）则债务重组成功、暂获两年喘息时间；加上世茂集团（00813.HK）等几家出险房企，年度销售规模均跌出了前十；年中“高调”出险的碧桂园一度引得市场风声鹤唳，全年销量退居第六。

2023年，销售规模同比保持上涨的多为国资房企。例如，中国海外发展、华润置地和招商蛇口分别实现合约销售额3098.1亿元、3070.3亿元和2936.35亿元，分别同比增长5.1%、1.9%和0.35%。尽管相对于民营企业表现出了更强的竞争

力，但在当下市场整体萎缩的情形下，国资房企也难掩销售增长乏力的趋势。而保利发展的销售额甚至同比下降了7.67%。不容忽视的风险是，若行业持续下行，国资背景房企也难独善其身。

信用资质更高、融资成本更低的国资房企，在土地市场独领风骚。评级机构惠誉近期发布的报告指出，2023年，包括央企、地方国企和城投企业在内的国资房企，在百强房企中拿地和项目收购额的占比达八成——这与历史形成鲜明对比，过去很长一段时间，民营房企是拿地和项目收购的主力。惠誉认为，中期内民营房企占整个市场的份额还会大幅下降。

出险房企的销售规模降幅更巨——一旦在债务市场出险，就意味着品牌和信用崩塌，消费者和金融机构都会“避之不及”。碧桂园2022年月均权益销售额约为280亿元；2023年前四个月的月均权益销售额尚能保持200亿元以上；5月市场下行后跌至百亿元以上；但在7月底出险之后，次月权益销售额旋即下跌超三成；此后逐月下跌，至2023年12月仅69.1亿元，较7月下降42.8%。

2023年，碧桂园和融创中国全年销售额仅分别为1743.1亿元和847.7亿元，同比下降51.2%和50%，远超行业平均跌幅——对照两家2021年的销售规模5580亿元（权益销售额）、5973.6亿元（合约销售额），两年间经营状况可谓巨变。

在销售不振和融资受限等因素影响下，2023年民营房企普遍减少甚至停止拿地。尽管地方城投退场后，土地市场仍有不少央企和地方国企“托底”，但民营房企的缺席，使得全国土地市场的推出量及成交量大不如前，同比缩量近两成。

根据中指研究院统计，2023年全国300个城市推出和成交的土地规划建面分别同比下降20.7%和20.6%，土地出让金同比降低16%。这其中，央企延续2022年趋势，是绝对的拿地主力。百强房企中，央企的拿地金额比例为57.8%，地方国资22.3%，二者合计超八成；混合所有制企业拿地比例为9.2%，民营房企集体拿地金额占比仅为10.7%。

而拿地金额前十的企业中，已无民营房企的身影，转由保利发展、中国海外发展、华润置地等八家央国企和万科、绿城中国（03900.HK）两家混合所有制房企组成。克而瑞统计显示，仅前十强房企2023年拿地新增货值，就占了百强房企拿地总量的近六成。

当前，尚保持一定拿地规模的大中型民营房企仅剩龙湖集团和浙系房企滨江集团（002244.SZ），其余基本为地方中小型民企。而出险房企基本丧失拿地能力。一家此前扩张风格较激进、较早期出险的房企人士告诉财新，公司自出险后即停止拿地拓展，集中精力处置和盘活存量资产，当下公司主要工作即是全国各地的“保交楼”项目，包括停工楼盘复工、与各金融机构洽谈、销售尚存货值等。

“此一时彼一时。”上述人士称，公司在出险前以激进风格在业内闻名，连续多年保持大规模的投资拿地体量，一度跻身业内20强。但在资金状况告急、继而公开违约，情况急转直下，至今未再拿地，“基本是耗着把现有项目盘活、消化完，吃老本的状态”。

在2022年各地全面推进保交楼以来，出险房企几乎面临相似的状态——各地为保项目交付严格监管项目资金，集团不再有从地方公司随意抽调资金的权限，因而基本失去了靠“十个锅九个盖”方式、滚动资金拿地开发的可能，叠加融资渠道收紧，导致丧失拿地能力。

商业地产过剩

相比住宅牵动市场眼球的“大起大落”，相对隐形和静态的商业地产市场尚未引发广泛关注。事实上，这一领域过去数年亦过度开发，2023年的库存量已抵达历史最高点。

国家统计局公布的房地产行业包括三个子分类，即住宅、办公楼和商业营业用房；其中办公楼对应各城市用于出租给企业的写字楼，商业营业用房即是商铺。

据财新统计，在2015年中之前，全国办公楼待售面积（即库存）均保持在3000万平方米以下，此后有所上涨，但常年保持在4000万平方米以下。2022年11月，全国商品房待售面积中办公楼面积“破4”，此后逐月上涨；至2023年末，办公楼待售面积为4854万平方米，库存面积刷新纪录。

与此同时，办公楼销售面积也破近年新低。全国商品房销售面积中的办公楼面积曾在2017年和2018年超过4000万平方米的高峰，此后四年均超过3000万平方米。2023年末，办公楼销售面积降至“2字头”，为近九年的新低，同比下降16.8%。商业营业用房库存未及历史高点，但趋势与住宅和办公楼一致，即库存面积增加、销售面积减少。

在房地产市场火热、企业竞相拿地之时，房企在投资时常以“住宅+商业+酒店”等业态组合拿地，这既有房企为销售住宅而完善配套的原因，亦有地方政府强制的“搭配”要求，合力推动商业地产走向过剩。

与商品房市场基本一致，全国商业地产市场最优质的也无外乎四大一线城市，以及杭州、成都等核心二线城市。但2023年以来，一线城市写字楼租赁市场的指标逐步突破“红线”。从以往经验来看，四个一线城市中，上海是写字楼体量最大的城市；广州由于新增供应稀少，则为写字楼空置率最低的城市；深圳的写字楼空置率较高；北京则是租金最高、空置率相对合理的城市。

2010年后，北京写字楼市场空置率长期保持在个位数；2019年开始突破两位数，而后持续增长，但都保持在20%以下。而截至2023年末，北京甲级写字楼市场的空置率抵达20.4%，为近年来首次“破2”。上海的写字楼空置率亦在2023年上升5.1个百分点至21.8%。即便是空置率过去长期保持在个位数的广州，空置率也在2022年末的7.6%几近翻番至14%，2023年末增至18.7%。

与住宅不同，写字楼租赁是典型的toB（面向企业）业态，因此包括空置率等在内的数据，是衡量写字楼市场需求度的重要指标，反映的是企业活跃程度，可谓区域经济兴衰的“晴雨表”。

写字楼市场的空置率，和新增供应量及需求量密切相关。若市场上新增供应量较大，且企业需求无法及时消化存量 and 新增面积，空置率则会相应走高——上述城市空置率上涨基本是这些原因叠加的结果，其中最重要的原因是企业租赁需求不足。

以北京为例，根据戴德梁行的数据，2023年四季度全市和五大核心商圈市场净吸纳量均为负值，分别为负2.3万平方米和负4.2万平方米。净吸纳量为负，意味着统计周期内租户退租面积超过新增租赁面积。过去几年，互联网行业曾为北京的写字楼租赁市场屡屡贡献“大单”，几万平方体量的成交屡见不鲜。但2022年以来，互联网企业普遍降本增效、缩减租赁面积。

新增入市项目的体量，也是影响写字楼空置率的原因。以写字楼存量最高的上海为例，其甲级写字楼总体量超1700万平方米，高于香港和北广深三个一线城市——如今这一数字还在持续增加。

据戴德梁行统计，2023年上海甲级写字楼新增供应量155万平方米，高于过去十年103万平方米的年均新增供应量水平。从历史数据来看，上海写字楼市场的供应量和空置率的“分水岭”大致在2015年：2015年之前，上海甲级写字楼每年新增供应量均在百万平方米以下；2015年至2018年，年均新增供应量均超百万平方米；2019年至2022年，上海甲级写字楼新增供应量相对放缓；2023年再次突破百万平方米量级。

自供应放量之后，上海甲级写字楼的空置率上涨“斜率”也在变大，写字楼租金水平普降。截至2023年末，上海租金降至近十年来的历史新低。

政策托底

自房地产行业持续下行以来，监管层多次在供需两端出台相应金融政策，纾困房企和保交楼项目，降低购房者的成本；并一再强调破除所有制融资歧视，国资、民资平等对待。但从实际情况来看，不少房企持续处于流动性困难，尤其民营房企融资更为困难，问题复杂难解。

近两年，房地产行业的融资体量几近腰斩。根据国家统计局公布的房企到位资金数据，2022年房企来自国内贷款的资金规模为1.74万亿元，同比下跌25.4%；2023年这一数字续跌至1.56万亿，同比跌幅10.3%。这一统计口径下，国内贷款主要包括开发贷、并购贷等银行贷款，以及来自信用社、融资公司等非银行机构贷款。

房企非银融资规模的下跌更为剧烈。中指数据CREIS的统计显示，包括信用债、海外债、信托等在内的房企非银融资，2022年由上年的1.77万亿元腰斩至0.85万亿元，同比下降52%，2023年续降至0.72万亿元。其中，跌幅最猛的是信托融资，信托机构在监管要求之下严查、清理违规涉房融资，房地产信托业务规模由2019年的1万亿元暴跌至2023年的297.4亿元。而在多家房企海外债违约之后，这一过去重要的融资通道也几乎关闭，行业海外债融资规模由2019年的5732.8亿元跌至2023年的219.3亿元。

上述所有融资中，民营房企拿到的还要少得多。例如2023年房企发行的4233.1亿元信用债中，以央企和地方国企为发行主体的占比近九成，民营房企和混合所有制房企的发行占比持续同比下降。“尽管支持民企发债的‘第二支箭’被反复强调，但2023年民企发债仍保持低水平。”中指研究院指出。

2024年以来，对房地产行业的融资支持力度有所加大，侧重点也有所调整——即由着眼企业转向具体楼盘项目，支持范围亦从“保交楼”项目扩展到各类符合要求的正常在建项目。

2024年1月5日，住建部、金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，提出要建立城市房地产融资协调机制，主要目的是支持房企和房地产项目的合理融资需求、促进金融与房地产良性循环。

“建立城市房地产融资协调机制，是一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求、促进金融与房地产良性循环的重大举措。”住建部在上述城市房地产融资协调机制部署会上要求，各地要以项目为对象列出名单，协调当地金融机构发放贷款，信贷资金要确保封闭运行、合规使用，坚决防止挪用。对于状态正常的项目各地要建立授信绿色通道、积极满足合理融资需求；对于暂时遇困的项目则不能盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持。

根据各地入选的项目名单来看，挑选条件基本包括：正常开发建设或暂时遇到困难但资金能够平衡，可提供的融资抵押物充足，项目资产负债合理，且项目仍有相当货值保障还款来源等。按此标准，部分出险房企资金困难的项目或难被纳入。

上述接近住建部的人士向财新表示，协调机制的建立主要为改善房企融资环境，此次会议主要是“把责任压实到城市”，针对一些“保交楼”资金有困难、短期内因市场环境变化而遇到资金问题、融资难导致交付有压力等项目，“政府列名单、金融机构给支持”。

上述会议之后，已有南宁、重庆、武汉等城市在落地相关措施。1月31日，重庆住建委和国家金融监督管理局重庆监管局向金融机构联合推送了重庆市第一批房地产项目“白名单”。重庆住建委称，项目“白名单”已向辖内大型银行、股份制银行、异地城商行、市属法人银行等主要银行推送，名单包括当地314个住宅项目，融资需求约830亿元。

“推送归推送，银行能否真正落地贷款才是关键。”一名大型房企人士向财新表示，多名受访者称，项目“白名单”的建立

有助于部分纾解融资难问题，但关键仍在于政策的执行和落地。



2023年9月21日，广东东莞，拆迁中的城中村。

市场亦担忧“白名单”有副作用，因为一旦被纳入“白名单”，这些此前并未出险的正常项目的资金也需被封闭管理。“这等于在原来‘保交楼’项目监管体量上扩容，把良性项目按不良项目来监管是否合适？”上述人士质疑。

在房地产行业风险尚未出清的情况下，近两年银行和金融机构对涉房贷款均十分谨慎。“很多银行行长跟我们说得很直白，政策是政策，但银行有自己的考核体系，出了风险后考核时并不会因为有政策支持就不予追究，还是要自己去把关。”上述中型房企管理人员告诉财新，“以前是可与不可之间的事情（银行）都会去做，现在是宁可不做。”

实际情况是，央行推出的结构性融资工具投放进展缓慢，落地执行困难。

2023年一季度，央行新推两项结构性再贷款工具：1月设立800亿元房企纾困专项再贷款，支持五家全国性AMC对受困房地产企业项目并购化险；2月设立额度1000亿元的租赁住房贷款支持计划，支持8个城市开展试点，市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给。但央行于2024年1月26日公布的数据显示，截至2023年末，房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划的余额均为0，这意味着这两项工具从设立起并未使用过，而前者已于2023年末到期。

此外，额度为2000亿元的“保交楼”贷款支持计划余额也仅为56亿元，该计划将于2024年5月底到期。保交楼贷款支持计划，是央行向工行、农行、中行、建行、交行和邮储银行六家国有商业银行提供零成本资金，以激励银行向“保交楼”项目提供资金支持。但据财新了解，这一工具的推进并不容易，因为其中涉及开发商、银行、地方政府等多个主体的利益，协调起来比较复杂。

上述接近金融监管层的人士认为，央行再贷款、贷款支持计划等融资政策或工具落地难，表面现象是银行动力不足，但背后有部分“肠梗阻”还在于地方政府难以发挥协调、担保或监管等保障贷款安全性的作用。

此外，在需求侧，中央和地方也多次推出支持性金融政策，包括落地“认房不认贷”，降低首付比例和存量房贷利率等。市场普遍认为金融部门后续仍有发力空间。东方财富证券于近日研报中建议，从一线城市各类政策来看，可对首套房“LPR

(央行基准贷款利率) 一基点 (一个利率基点为0.01%) ”进行动态调节, 特别是二手房下行过度的城市, 进一步大幅放开LPR一基点的幅度; 此外, 还可以对一线城市全面铺开二手房转让减免增值税、增加房贷抵扣个税额度等措施。财

参考重要经济数据, 推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑: 刘潇(ZN028)

话题: [#一线城市](#) [+关注](#) [#二手房](#) [+关注](#) [#房贷](#) [+关注](#) [#商业地产](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇: 最新财新周刊 | 咖啡战争

下一篇: 财新周刊 | 赛麟造车局落幕

[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

咖啡战争

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



图片说明：2023年9月4日，北京，瑞幸咖啡员工制作酱香拿铁。瑞幸、库迪是这轮咖啡战争的两大主角。图：Jade GAO/视觉中国（视频说明：2019年5月，瑞幸公司时任首席财务官Reinout Schakel表示，瑞幸借助了无现金消费、消费者必须通过APP来购买咖啡等技术创新来开创产业的新模式，这使得瑞幸能够提高运营效率并制造更少的垃圾。）

文 | 财新周刊 冯奕铭（见习） 孙嫣然

创立瑞幸又因财报造假出局的陆正耀、钱治亚团队，2022年再创库迪咖啡东山再起，一年开店超6000家，与刚在2023年二季度超越星巴克、拿下中国咖啡连锁第一大营收宝座的瑞幸，从品类价格到店铺选址皆展开贴身肉搏战。

“8块8”“9块9”喝咖啡的营销商战已持续大半年，彻底改变了中国咖啡行业的版图。

2023年二季度，瑞幸以8.55亿美元营收超过星巴克中国的8.22亿美元。各家扩张竞速，门店数量日新月异。据餐饮行业数据库窄门餐眼统计，截至2024年2月1日，瑞幸门店数达18082家；库迪则通过联营模式快速铺店，店铺数超6600家；而1999年进入中国的“咖啡教父”星巴克，据官方2024年1月31日披露的最新财报，截至2023年底，其中国区门店数已达6975家——在新兴咖啡连锁对手的战云密布之下，星巴克过去一年的门店扩张和营销策略都明显积极起来。

门店数字并不能简单比较，背后蕴藏着各家错位竞争战略。星巴克坚持直营模式以及24—38元的中高端价位区间，当前平均门店面积为库迪和瑞幸的2—3倍；后两者则在9.9—19元的价格带贴身厮杀。

瑞幸和库迪以典型的“移动互联网思维”来做咖啡连锁：高度线上化、店铺轻资产、即拿即走、低客单价。库迪在瑞幸的低价营销拉新、快速铺店扩张的模式之上，吸收了奶茶企业蜜雪冰城式的连锁加盟模式，扩张激进程度甚至超过一路走来争议不断的瑞幸。2023年10月，钱治亚将库迪2025年全国开店目标从1万家翻倍至2万家。

其他新兴品牌都在尽量避免与疯狂扩张的瑞幸、库迪正面价格战。Grid Coffee主理人陈子宇直言：“低价竞争永无止境，只要价格带在瑞幸扫射范围内，离得越近，就越难做。”

星巴克曾长期稳居中国咖啡行业龙头，其所代表的“第三空间”模式——即在家庭和工作空间之外，第三个供人放松、聚集和社交的空间——被视为行业标杆。国内后起的精品咖啡连锁品牌如Seesaw Coffee、M Stand，也大都遵循类似思路，店

铺面积更大或追求独特设计，客单价甚至比星巴克更高，大多布局中国一线城市。

近年来星巴克加速中国下沉市场的布局。星巴克中国董事长兼CEO王静瑛在2024财年一季度财报会上表示，“截至第一财季，在中国近3000个县级以上城市中，我们只进入了857个。在过去几年中，我们在县级市场的新店盈利能力也一直优于一线城市，因此我们将继续加快下沉，进驻更多县级市场。”一名接近星巴克的人士告诉财新，低线城市的首家门店往往人流火爆，当地消费者将一线城市品牌下沉视为消费升级。

但一名低线城市餐饮供应链人士对财新指出，最近咖啡需求不足，考虑拓展奶茶业务：“县城消费者主要是返乡年轻人和老人小孩，嗜好糖奶、饮品，消费能力主要在10元以下，几乎不存在适合星巴克的商务需求。”另一名重庆地区咖啡设备加盟商则称，2023年以来，从“幸运咖”“本来不该有”两个品牌回收了不少设备，“不少店开业不到一年就关了，下沉市场的咖啡需求其实没有那么大”。

“受中国咖啡门店扩张的引领，东亚咖啡市场显然正在经历快速增长，中国已迅速成为全球咖啡强国。”研究机构Allegra集团CEO Jeffrey Young在一份调研报告中称，其所访问的4000名中国消费者中，有89%过去一年每周至少光顾或从咖啡店订购一次，20%每天消费一次。消费主要由新增店铺拉动。

上述报告显示，2023年，中国的咖啡门店数增长了58%，为东亚各国增速最快；中国咖啡门店总数达49691家，已超过美国，成为世界上咖啡门店数最多的国家。瑞幸、星巴克、库迪三家连锁品牌，贡献了中国超半数咖啡店。

一名瑞幸高管对财新概括称，瑞幸和库迪是此轮咖啡战争的主角，两者皆追求极致性价比，背后拼的是规模、供应链、运营效率、技术支撑和产品研发体系的综合实力。目前激战未止，竞争格局未定，而资本却提前踩下刹车。多名投资人对财新表示，咖啡赛道目前已无新项目可看。“头部公司基本已经跑出来，‘9块9’咖啡的时代，要看哪些玩家能活到价格战后的清盘阶段。”一名消费领域风险投资人说。

复制与对战

一边是不惜巨额亏损的快速扩张，一边是18个月上市的资本市场奇迹，瑞幸的扩张模式在造假事件爆发前就备受市场争议。2020年4月，22亿元之巨的虚假交易终被踢爆，次年黎辉领衔的**大钲资本**从财务投资者变身大股东，陆正耀、钱治亚等创始成员出局，管理层全面换血，公司国内罚款6100万元，海外领罚1.8亿美元。

一名接近瑞幸的人士对财新透露，瑞幸的爆雷在三个月内基本被“拆解”，公司主要运营负责人员稳定，并在2021年实行了股权激励计划，十年内最多发行2.23亿股A类普通股。“瑞幸之前是‘一言堂’‘家长制’，职业经理人接手后，将IT、财务、运营系统等重新部署建设，包括把原先负责加盟审批、管理的部门分拆，从机制设置上杜绝一个部门完全控制（全部流程）。”

2021年，瑞幸开放加盟，当年公司经营现金流转正。2022年录得经营利润11.56亿元，实现扭亏，门店数量从年初的6024家增至年末的8214家。

因造假处罚而被迫从纳斯达克退市并转到粉单市场的瑞幸，股价从2022年3月的每股6.24美元低点波动上涨，到2023年10月一度突破37美元、涨幅达500%，后有所回调，2024年2月1日报20美元/ADS。大钲资本在瑞幸先后投资超过8亿美元，近一两年来瑞幸股价回升，账面回报丰厚。

陆正耀、钱治亚因为瑞幸造假事件离职后，曾创立餐饮品牌趣小面、预制菜品牌舌尖英雄，皆不了了之。2022年10月，陆正耀重回咖啡赛道，成立库迪咖啡，由钱治亚担任CEO。库迪采用比瑞幸更轻资产的加盟模式。库迪首席策略官李颖波对

财新介绍称，库迪向联营商（即加盟商）批发原材料和设备，不收取加盟费，而包括门店选址等在内，则依靠更加本地化的联营商，有一些联营商是陆正耀起家生意神州租车的老加盟商。

或许是创始人的渊源，库迪的起势复制了当年的瑞幸。2023年2月，库迪宣布开启“百城千店咖啡狂欢节”，全场饮品价格9.9元起；6月初，成为阿根廷国家足球队全球赞助商，并推出“App新客专享1元咖啡券”的拉新活动；7月，又将促销力度加大至“每周8.8元”。李颖波表示，库迪现在处于市场开拓期，总部会出钱将联营商补贴至盈利线以上，补贴政策将持续至2024年底。

李颖波称，低价咖啡是前期打开市场的“钩子”，目前库迪整体产品价格已回升至10—15元的合理区间。而库迪多名联营商对财新表示，因为超低客单价，门店要靠总部补贴平衡盈亏。据招商证券测算，2023年上半年，库迪总部在联营商补贴方面的支出约为2亿—3亿元。

瑞幸旋即降价跟进，在2023年6月全国门店破万时，顺势推出“每周9.9”活动，瑞幸CEO郭谨一在公司财报会上声称“要把9.9优惠活动延长至少两年”。一名瑞幸加盟商在降价之初给总部发去邮件表示不想打价格战，降价活动在门店暂停了一个月，后又在总部的要求下再次推出。

“商战就是这样。”上述瑞幸高管称，瑞幸破万店之后，稳住市场地位迫在眉睫。

瑞幸、库迪是这轮咖啡战争的两大主角。库迪盯着瑞幸打，但跑马圈地的策略仍有不同，其更追求覆盖范围。李颖波介绍称，全国有390多个县级市，库迪已进入了超过330个，门店在县级基本全覆盖。“未来是否下沉到乡镇，要看产品能否和当地消费习惯相匹配。”

据极海品牌监测，在瑞幸目前尚未涉足的新疆和西藏，库迪门店分别为67家、10家，仅乌鲁木齐全市在营门店就有40多家。“乌鲁木齐好的点位基本都被库迪占据，继续拓展比较难，现在主要向南疆拓展。”一名乌鲁木齐的库迪联营商对财新称。

多名业内人士评价陆正耀“有雄心”“胆子大”，有着极强的招商能力。一名接近库迪的人士称，公司在刚成立时有80%的员工都是销售人员，其中有60—70%是常年跟随陆正耀的老员工，“从神州租车、宝沃汽车到舌尖英雄、趣小面再到库迪咖啡，他们都是跟随陆总一战一战打过来的。”

一名咖啡行业分析师称，库迪在扩张最激进时，招商团队有近千人，设有许多加盟优惠政策，同时库迪卡准了瑞幸暂停开放加盟的时间点，其加盟门槛也比瑞幸低。“一开始瑞幸对加盟商有验资要求，不接受45岁以上的加盟商，且倾向于多店合作；而库迪没有面试，交完意向金，总部审核完选址之后基本都可以开业，很多加盟库迪的联营商是瑞幸不要的。”

他进一步描述，库迪在招商时打着“瑞幸前创始人”的名号很大程度上打消了联营商的顾虑，而陆正耀本人颇具江湖气的作风也很受联营商的认可，“他会很真性情地和大家解释‘之前（做趣小面和舌尖英雄时）没有让大家挣到钱，现在会让你们在库迪上挣钱’。”

“开库迪的（联营商）基本是原来想开瑞幸的，他们退而求其次，觉得也一样赚钱。”一名浙江库迪联营商说。上述瑞幸高管坦承，瑞幸在一线城市及部分二线城市采取直营模式，未开放加盟资格，这给了库迪崛起的机会。

通常情况下，为避免加盟商在同一地区恶性竞争，连锁品牌会设置一定的开店保护距离，但库迪对门店间距没有硬性要求，且没有区域代理模式，大区内部门店之间不排他。“我们更多通过门店位置、覆盖客流给联营商选址建议，设置硬性指标会让实际操作受限。”李颖波指出。

一名库迪联营商称，选址在瑞幸旁边更容易通过总部审核，因为招商人员认为瑞幸可以带来流量。“如果选址附近有一家瑞幸，门店拓展人员会要求开在附近的库迪选择两间店面，总之要比瑞幸的门面大。”

疯狂扩张背后

库迪拓展初期，很多联营商尝到了甜头。在山东临沂开了20家库迪的王振生称，2023年上半年，其单店平均日出杯量在350—450杯之间，每月纯利润能有3万—4万元。

不过，这种轻松赚钱的情况很快被瑞幸阻击。2022年12月，瑞幸开放新一轮加盟申请；2023年5月，瑞幸开放带店加盟模式，在商场、写字楼、高校、医院、交通枢纽、景区内，拥有租赁合同期内正在经营的店铺可以申请加盟资格，开放城市多达百余。据极海品牌监测，2023年一、二季度，瑞幸平均每月新增门店259家；而在7月、8月和9月，分别开店608家、842家、912家，扩张明显提速。

“很多库迪门店不是因为降价撑不下去，而是在瑞幸门店加密之后撑不下去了。”上述浙江的库迪联营商说，其库迪门店周边开了三家瑞幸，距离最近的一家仅隔一条马路。

上述库迪联营商称，在2023年7月的联营商大会上，针对“友商”门店加密，库迪升级了补贴政策，以支持“贴身肉搏”：门店与瑞幸距离在50米以内，补贴1.5元/杯；距离在50—100米，补贴1元/杯；距离在100—150米，补贴0.5元/杯。

但单杯补贴额度的提高，未能缓解总体出杯量下降带来的生存压力。“被瑞幸分流后，门店一天只能卖出100—120杯，比2023年6月高峰期降了近三分之二。”该联营商称。

多名不同地区的库迪联营商对财新称，近几个月单店月盈利在1万元左右，2023年底，库迪已出现规模性闭店。“我们监控到的数据显示，库迪联营商里大约有20—30%盈利、约20—30%打平，剩下绝大多数都是亏损的，库迪已经关了1000多家店。”一名一级市场投资人对财新称。“转让门店的人太多了，现在整店10万元出售，别人都不敢收。”前述浙江联营商也说。

另一边库迪试图从上下游挤出更多资金空间。一方面，库迪向上游供应商的结款周期开始拉长。一名库迪员工透露，2023年“五一”前后，公司向上游供应商结款账期由45天结算改为开具银行承兑汇票，六个月后由担保银行向供应商结款，实际账期由此拉长至七个半月。“供应商之所以能接受，是因为当时库迪规模已经起来了，如果不接受就会被淘汰。”

另一方面，库迪开始向联营商“压货”。2024年1月初，库迪向联营商推送茅台集团旗下子公司生产的“茅坛酒”和“茅台不老酒”两箱12瓶，共计3360元，经销商可以在两小时内取消订单。这些酒并非用于制作带酒精的咖啡饮品，而是直接在店内售卖。库迪通知联营商门店具备售酒资质，若部分地区门店需要特殊证照，公司会协助办理，“在此过程中，若由于证照问题受到政府部门处罚的，公司承担相应损失”。

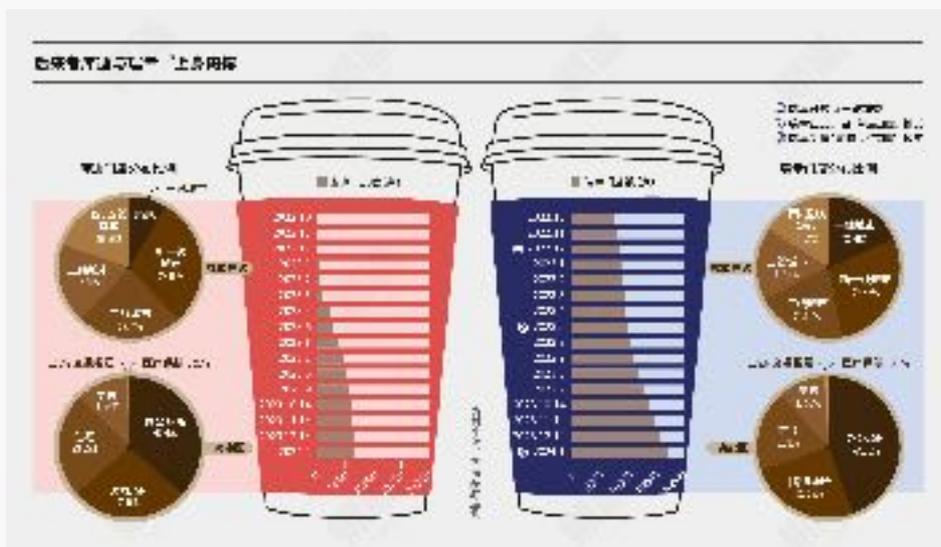
库迪还发布“人机协作战略”，在门店推行商用机器人规模化应用，并推出了第二品牌“茶猫”入局奶茶赛道。李颖波介绍称，人机协作系统分为配料机器人、制作机器人、送餐机器人三部分，可以帮助门店实现24小时营业。

在2024年1月18日的全国联营商大会上，库迪宣布次日起，“茅坛酒”直接配送给门店，不能被取消；此外，将根据各门店的库存数量进行咖啡原料、包材等物料的推送，不再允许联营商对相应订单进行修改。一名联营商对财新称，总部推送的订单金额一般都会偏高，实际需求并没有这么大，如果订单不能修改，就会多出很多实际不必要的支出。“会上工作人员说‘不要和总部对抗’，如果这点都不能配合，就不用干（库迪）了。”

无论白酒还是机器人，都被市场视作轻资产模式的库迪，借向联营商体系压货回笼资金的手段。“整套机械化设备大约15万元。”一名联营商介绍称，“虽说可以帮助门店24小时营业，但不知道正常营业时间之外有没有那么多需求，销售额说不定都抵不上电费。”上述瑞幸高管则认为，无人零售在中国尚未成熟，“在高峰时段下机械臂的制作速度肯定没有人工快”。

一系列向门店推广的新品类和模式响应者寥寥。1月20日，库迪暂缓执行物料推送新规则，最初推送的两箱白酒不向联营商扣款，至4月30日未出售部分由公司回收；原本要在总部托管门店强制推行的机械设备升级也未能推进。

受价格战影响，瑞幸自营门店的营业利润率从2023年第二季度的29.1%降至第三季度的23.1%。上述瑞幸高管称，降价活动何时结束，需根据消费者忠诚度、竞争对手策略等市场情况而定，“难以给出具体的时间”。



上述瑞幸投资人则预计，瑞幸的经营利润将会回升，原因是“库迪大量闭店，在2023年12月底时，瑞幸只有不到2000家门店需要和库迪对拼‘每天9块9’活动”。

“库迪难以撼动瑞幸。”上述瑞幸高管表示，瑞幸知道自己“不做什么”是非常重要的能力，“我们关闭了小鹿茶和自动售货机业务，聚焦在单一品牌的产品、门店，当然这也给了其他品牌差异化竞争的机会，但要看这些品牌能不能聚焦，然后做到极致。”

价格战终点未至。王振生认为，如果价格战在2024年持续，双方都会活得非常困难。“双方要么默契地调整价格；要么一方先动，另一方观望。但谁先动都有可能失误，所以现在双方僵持不下。”

对追求规模效应、以加盟制为核心的库迪来说，加盟商的进退将直接影响到品牌未来的命运。一名库迪员工表示，公司内部不少人对发展前景并不乐观，“现在，很多加盟商的容忍度已到极限。”他预计，如果库迪再没有像瑞幸“生椰拿铁”那样的大爆品出现，闭店潮将在2024年“十一”之前到来。

不过，也有业内人士认为库迪不会完全倒塌，一是因为库迪已具备一定规模；二是因为加盟的需求永远都在。“拦不住的，因为信息永远是不对称的。”一名业内人士说。

“跨行业、缺乏餐饮经验、异常脆弱、资金不充裕，是近年来做咖啡加盟生意老板们的典型特征。”上述咖啡行业咨询师进一步称，“但他们大多都有一个重要的特质——不认命。这才是品牌能够拿捏加盟商的核心。”

受访的库迪联营商多持观望状态，上述浙江联营商认为，门店出杯量少是由于点位不佳，他准备在近期换个点位“再博一次”；另有几位联营商表示，是否转手门店认赔，要看2024年夏季的销售情况。

“战局已经很明显了。”上述投资人称，她看好瑞幸，认为市场要找到第二个比瑞幸还能打的团队很难，“我们之前认为咖啡的天花板会比奶茶低，后来走访了下沉市场发现瑞幸门店还有翻倍的空间，天花板不会低于蜜雪冰城。”

另一边，库迪的融资状况并不透明，不像瑞幸背后有“明星”资本高调站台，库迪竞争“弹药”更多来自加盟商费用、账期滚动。李颖波称，当前没有具体融资情况披露，同时表示“（公司）自己的资金规划是可以的”。一名库迪内部人士称，库迪在供应链上的投资享受了不少政府招商优惠政策，也有部分自有资金。

知名的风险投资或私募股权基金对有诚信污点的瑞幸前创始团队普遍态度谨慎，前述咖啡行业咨询师认为，外部资方现在对库迪更多是回避态度；当然市场上也有人“认老陆”，愿意私下注资支持库迪这个项目。

没有强势外部股东的干扰，陆正耀的“家长制”作风在库迪又有所表现。“陆总还是有着绝对的影响力。”上述库迪内部人士称，很多部门负责人频繁轮岗，导致决策不断变换，内耗严重、职责分工不明。

“星巴克们”的迂回战

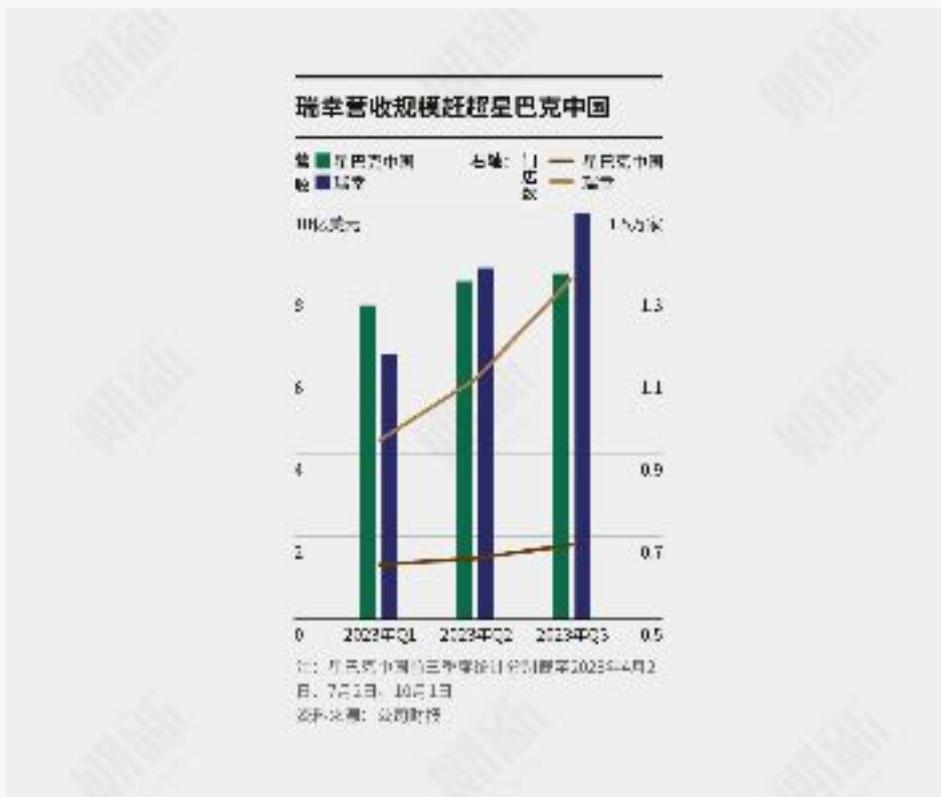
星巴克等老牌传统品牌，以及定位精品的其他小众品牌，都对瑞幸与库迪避之不及，不主动跟进这两者水深火热的咖啡战争。

2017年瑞幸创立时，星巴克即于当年全部收回特许经营权，中国区门店一律独资直营，彼时星巴克中国的门店数接近4000家。2018—2022财年，星巴克中国的营收在波动中增长，在2021财年达到36.75亿美元的高点后，又在2022财年回落至30.08亿美元。公司门店数量在近五年内以平均每年新开620家的速度稳定增长，根据公司财报，2023年全年，星巴克中国

新增门店885家，扩张明显提速。目前星巴克门店总数已突破7000家，公司计划在2024财年门店数增长13%，并计划在2025年底门店总数破9000家。

据极海品牌监测，星巴克有66%的门店开在一线与新一线城市，开在三至五线城市的比例为14.61%。

星巴克还向上游布局。2023年9月，星巴克中国咖啡创新产业园落成投产，该项目是星巴克在华打造咖啡生产和物流基地的最大投资，总投资额15亿元人民币（约合2.2亿美元），将为星巴克国内所有门店的提供咖啡。此外，星巴克全球CEO纳思瀚（Laxman Narasimhan）还宣布，将对位于深圳的**星巴克中国创新科技中心**再投资2.2亿美元，以促进数字化运营。上述接近星巴克的人士对财新称，未来依旧会按照自己的节奏发展，“不会在风口上摇摆”。



王静瑛表示，中国咖啡市场正经历过渡期，目前市场尚处于早期阶段且未完全分层。“大量涌入的竞争对手专注于快速扩张和低价策略来拉动生意增长，随着时间的推移，这种情况将会逐渐消失。星巴克无意参与价格战，我们专注于实现高质量、可盈利、可持续的增长。”

一名云南咖啡供应商认为，星巴克能继续增长的关键，在于占据了用户对“第三空间”的心智：“星巴克主打一线城市加密，与瑞幸错位竞争，是其必然战略。”

营销上，此前一直偏谨慎的星巴克也加快了脚步。2023年咖啡行业“内卷”激烈，联名营销成了咖啡品牌一轮轮拉动销量、争抢用户的重要手段。瑞幸在2023年9月与**茅台**联名推出酱香拿铁，次日公布战报销售额破1亿元，11月宣布聘请年轻演员易烱千玺为新代言人；库迪紧跟着请来了另一名流量明星王一博；2023年末，星巴克中国也请来资历足够老的华裔歌星费翔作为品牌大使，并在2024年初联名动画大闹天宫IP推出产品。星巴克在产品端也频繁出新，继2023年下半年推出更小杯型后，又在2024年专门为外卖渠道定制产品，这是该系列产品继2023年秋天之后的第二次出新。

星巴克主打商务概念。根据市场机构**第一太平戴维斯**的数据，截至2023年四季度末，北京甲级写字楼市场空置率为20.4%，为近年来首次“破2”。



2023年7月15日，四川成都，紧邻的瑞幸咖啡和库迪咖啡门店。

Berry Beans创始人韦寒夜曾在星巴克担任店经理，2012年创业，在北京开出七家Berry Beans独立门店。“我们现在业绩跌得最惨的是写字楼门店，这一点相信星巴克也深有体会。”韦寒夜认为，疫情后写字楼空置率上升，消费人群变少，经济下行，公司商旅往来减少，开在热门商圈的门店也受到波及。“比如我们之前开在北京三里屯商圈的门店每个月至少能接到一次市场活动服务，现在基本没有了。”他进一步表示，2023年末咖啡行业迎来关店潮，与疫情放开之初行业迎来大量跨行创业者有关，他们的经验及抗性不足，预计2024年洗牌还将持续。

同样成立于2012年的Seesaw是上海最早的连锁精品咖啡品牌，主要门店类型为100平方米以上的大店，客单价在37元左右。2017至2022年，Seesaw共获得三轮融资，投资机构包括**黑蚁资本**、**基石资本**和**喜茶**等。2022年8月，Seesaw宣布品牌在九座城市共开出100家门店；但在2023年末，Seesaw关闭多家门店，并整体撤出了武汉市场。

“前一个三年计划已完成百店规模的阶段性目标；2023年的基调是调整，关闭了部分不符合区域聚焦策略、不符合品牌定位和不符合门店模型的‘三不’门店。”吴晓梅告诉财新，未来Seesaw会聚焦华东区域，在上海继续加密，并向周边辐射。在新开门店类型上，更倾向于开设以体验为主的大店，并将原来小店模式的外卖业务融合进大店，“未来三年不会有太激进的开店计划，以稳定经营利润为主。”

全直营、小店模式、主打性价比精品咖啡的**Manner**，在2021年半年内获得四轮融资，不足200家门店时估值接近200亿元，将咖啡连锁的单店估值推到了空前的近1亿元。2023年9月，Manner宣布门店数破千，并计划在2024年门店总数翻倍。据极海品牌监测，Manner有90%以上的门店分布在一线与新一线城市，上海市的门店总数便多达498家。

不过，多名业内人士对Manner能否顺利在上海之外的城市发展存疑。一方面，该品牌在上海的门店加密策略在其他城市可能失灵，因为全国几乎找不出第二个像上海这样咖啡消费习惯成熟且街边小店业态发达的城市；另一方面，Manner甚至没有中文名，能否在下沉市场扩张也存疑。

2019年进入中国、被称为“加拿大国民品牌”的Tim Hortons (NASDAQ: THCH,下称Tims)在2021年融资两轮，并在2022年以SPAC+PIPE模式登陆纳斯达克，上市时估值14亿美元，截至2024年2月1日，公司总市值跌至2.49亿美元。2023年

9月，Tims在北京、上海开放小店模式的加盟。“公司对开放加盟非常审慎，过去五年将直营门店盈利模型打磨成熟后，才正式启动加盟业务。”Tims回复财新称。

2019年对标瑞幸成立的**挪瓦咖啡**，价位区间与瑞幸、库迪基本一致，但也不想跟进价格战。挪瓦咖啡创始人郭星君对财新表示，该公司在2023年四季度落地了新定位，即“健康低热量的咖啡品牌”；此前的9月对产品进行调整，与上游供应商合作，将部分产品的脂肪含量降至原来的一半，因此原材料成本提高近20%，同期公司将产品价格从价格战时期的7.9元回调至13元左右。

“价格战是不健康的，但之前我们的产品没有明显的差异化，所以只能被动降价，现在我们打出差异化战略后，并不太担心竞争，甚至希望可以把门店开在瑞幸、库迪旁边直面竞争。”郭星君说。1月25日，挪瓦咖啡宣布2024年将投入5000万元用于加盟商开店补贴，并计划再开1000家门店。

Grid Coffee是培训机构**猿辅导**公司投资的创新业务，自2022年成立以来一直坚持用单一产地的咖啡豆，且只售卖黑咖啡和奶咖，坚持不往产品里加糖浆。目前在北京开出了30多家门店，公司计划在2024年上半年进入上海，计划门店总数达到60—80家。

Grid Coffee目前不乏档口店（小型售货店或摊位）和街边小店，品牌主理人陈子宇对财新称，未来会以100平方米左右的大店为主，且选址优先选择商场，“档口店成本较低，单店模型很容易跑通，但精品咖啡的需求尚未被完全释放，消费体验是构成品牌定位的重要部分。”陈子宇还表示暂时不会考虑开放加盟，也不会给咖啡加糖。[财](#)

屈运栩对此文亦有贡献

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：刘潇(ZN028)

话题：[#一线城市](#) [+关注](#) [#库迪](#) [+关注](#) [#瑞幸](#) [+关注](#) [#上海](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：财新周刊 | 赛麟造车局落幕

下一篇：财新周刊 | 钢铁业进入L形周期

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
CICOP MEDIA



显影

在瑰夏的故乡寻找精品豆

摄影/撰稿 | 财新周刊 丁刚 (发自埃塞俄比亚)

即使在咖啡起源地与“基因库”埃塞俄比亚丛林，堪称精品的咖啡豆也并非唾手可得

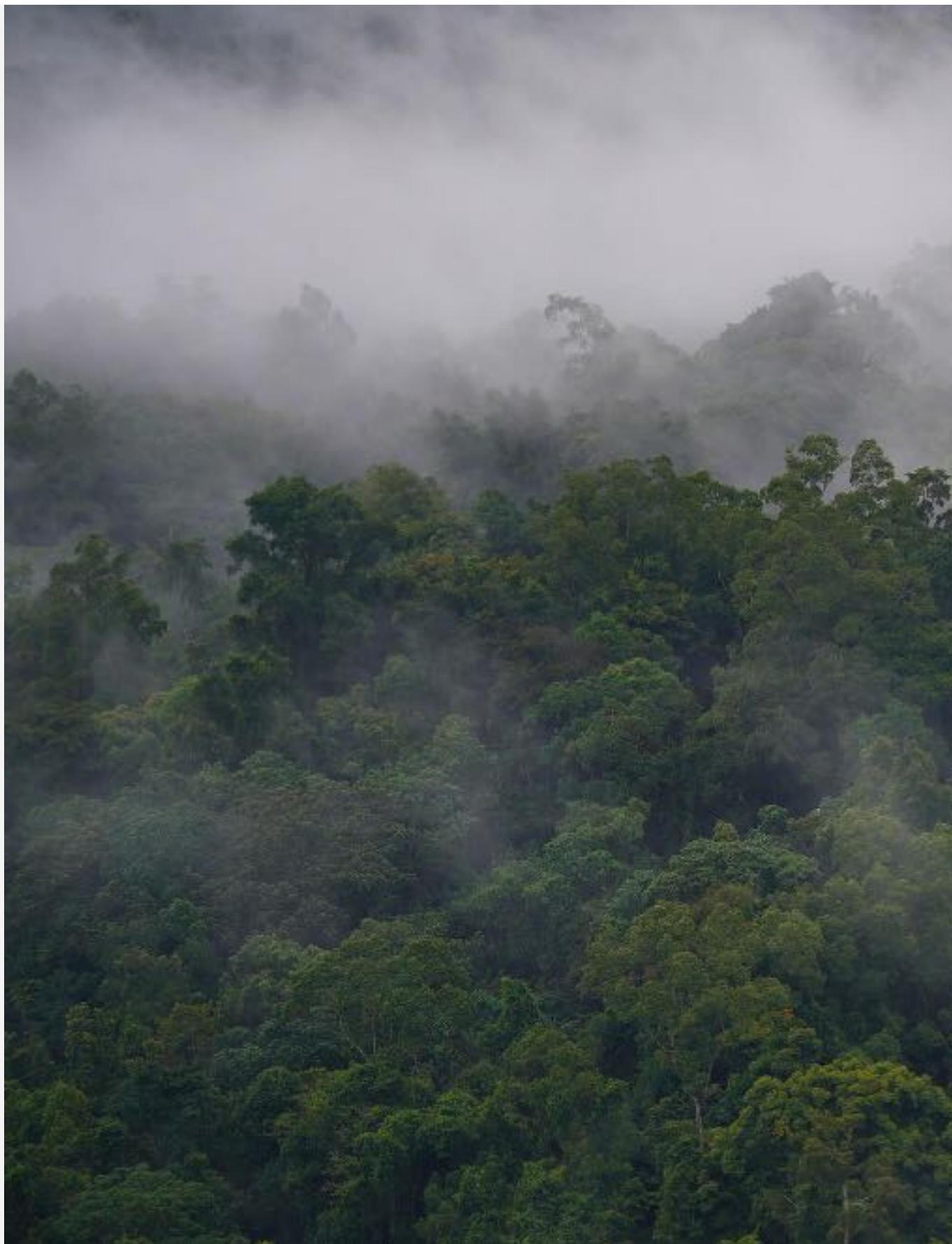
11月初，埃塞俄比亚处于旱季，咖啡豆正值采摘季。埃塞俄比亚是咖啡的起源地，这里多变的地形、土壤和气候条件赋予了咖啡多样的风味，令其获得了全球咖啡消费者的青睐，其中也包括近年来消费群体正在迅速扩大的中国。

据公开数据显示，2017—2023年中国咖啡消费量整体呈增长趋势，2022/23年度的咖啡消费量较2017/18年度增长近一半。2022年中国消费者总共消费了近30万吨咖啡，进口量达到12.5万吨。据艾媒咨询数据，2021年中国咖啡市场规模约为3817亿元，预计在2023年达到6178亿元。2022年中国从70多个国家和地区进口咖啡制品，其中埃塞俄比亚咖啡的进口量为约3万吨，排名第二，进口金额为12.73亿元，排名第一。

迅速扩张的咖啡市场必定吸引来嗅觉灵敏的商人，中国寻豆师Blues便是其中一位。Blues所属的弘顺咖啡计划2024年采购8000—10000吨精品咖啡生豆运回中国，他们暂时只将目光放在了精品咖啡豆的重要出产地埃塞俄比亚，开启这场寻豆之旅。

咖啡起源地与“基因库”

“Welcome Blues!”从埃塞俄比亚的首都亚的斯亚贝巴出发，避开局势动荡的中部地区，飞往南部城市季马，Blues一落地便受到Berhanu的热情迎接。Berhanu是BNT公司旗下一处瑰夏咖啡庄园的职业经理人，这家公司从事高海拔埃塞俄比亚阿拉比卡精品咖啡出口。57岁的Berhanu身材高大，英语流利，声音洪亮，曾是埃塞俄比亚咖啡与茶叶管理局的官员，负责这次寻豆之旅的接待和向导。



📍 早晨，云雾缭绕的卡法森林地区。

一行人坐上四驱越野车，一路向南。不同于首都的高原气候，南部海拔相对较低，一路上雾气缭绕，草木葱茏，更为温暖湿润。越野车穿过起伏的山脉，抵达卡法（Kaffa）森林地区——这里被广泛认为是咖啡的起源地，在这片原始森林中仍生长着野生咖啡树，是咖啡的“基因库”。



📍 穿越卡法森林的公路，时而大雾弥漫，时而大雨，时而天晴。



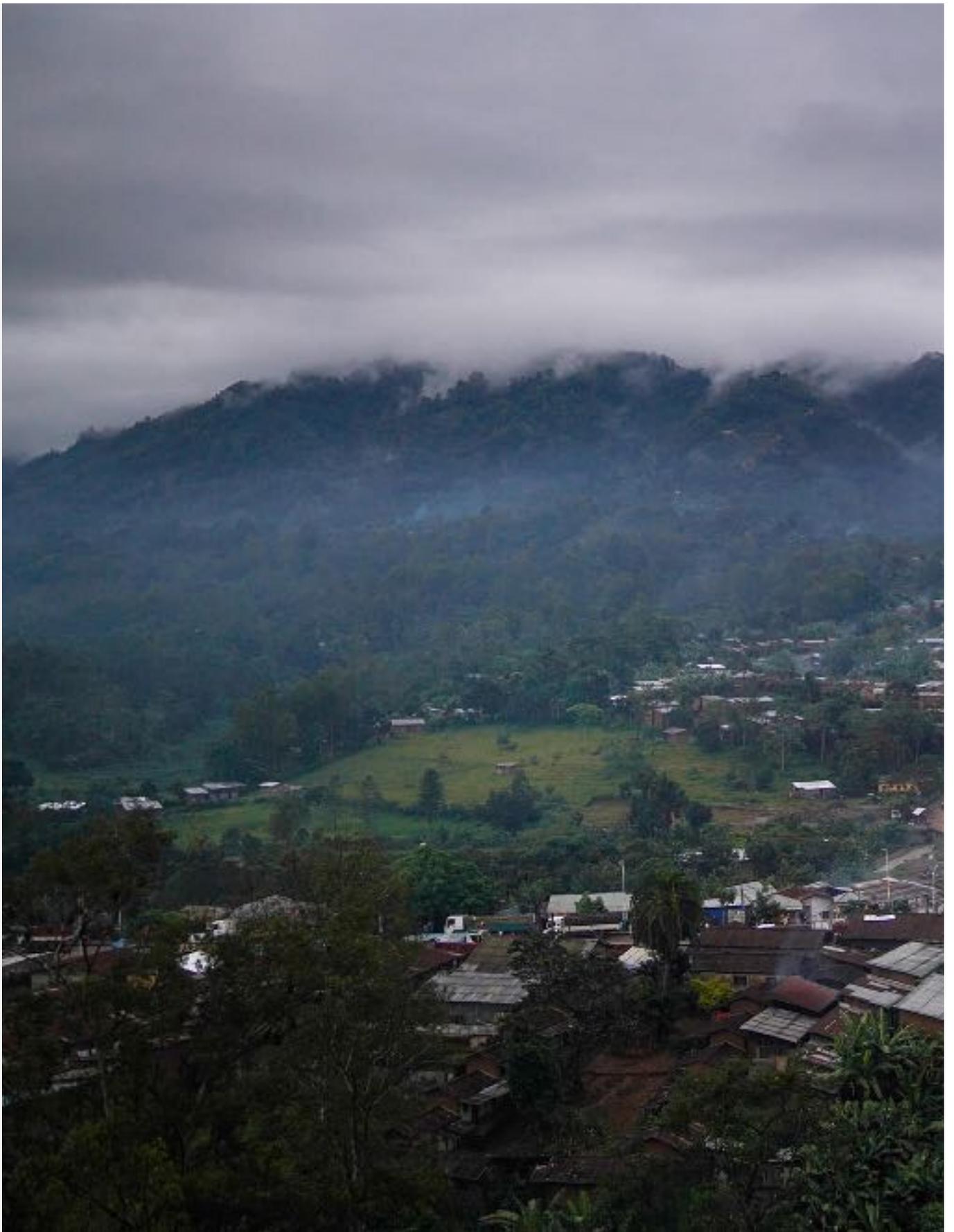
📍 越野车内贴着“车内无武器”的标志。



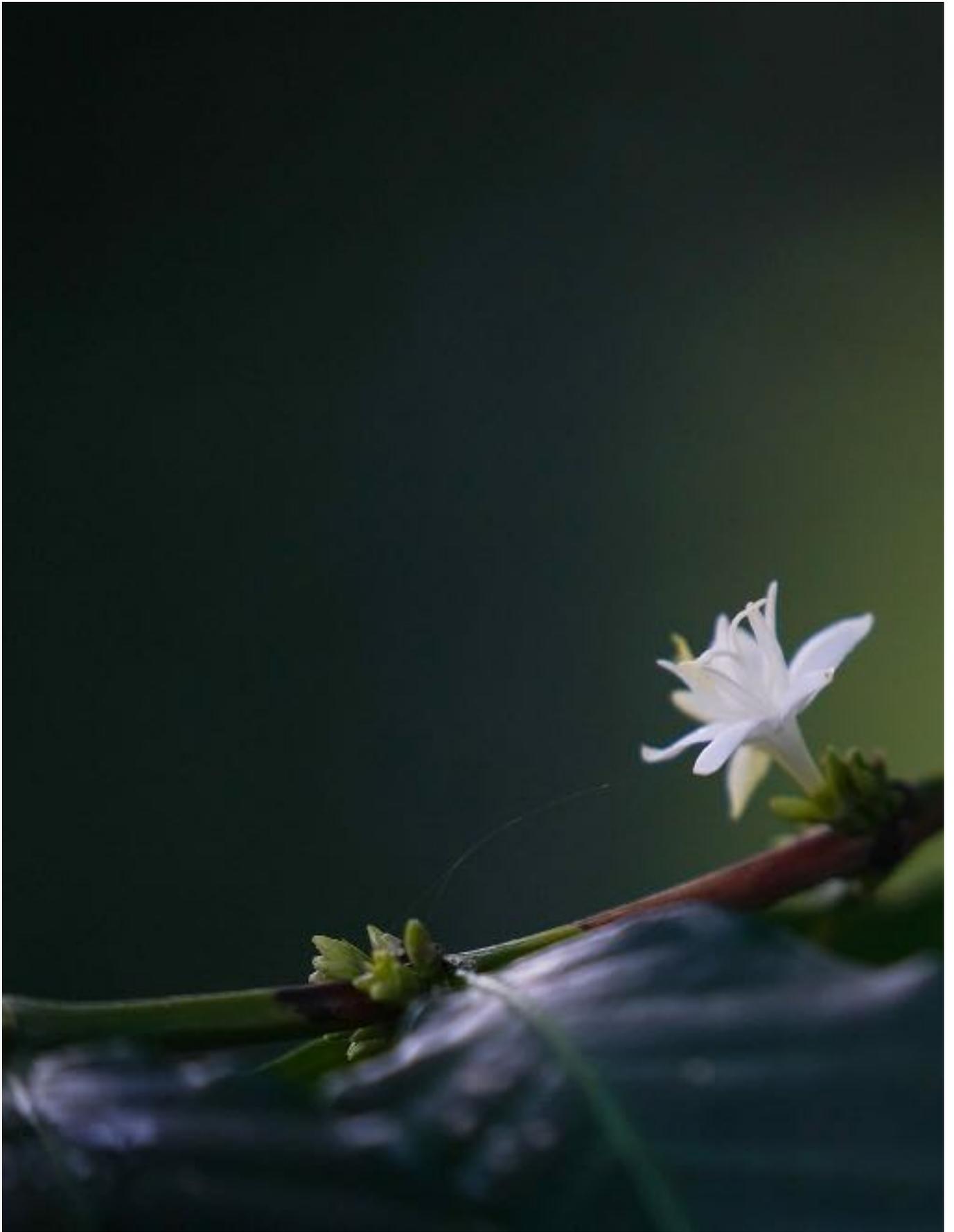
📍 接近Mizan Teferi镇，当地人正在赶集。埃塞俄比亚有充足的青年劳动力。

根据传说，咖啡的发现与这片名为卡法的地区有关。相传很久以前，这片神秘的森林中生活着一群牧民。他们发现羊在吃了一种红色浆果后会变得异常活跃，就好奇地品尝了这些浆果，感受到了一股源源不绝的活力。很快，这个发现传到了森林深处的修道院。修道院的智者们通过研究发现，将这些浆果加工成饮料饮用，不仅能保持清醒，还能够带来一种与神性连接的特殊感觉。于是，这种饮料开始被使用在夜晚的宗教仪式中。随着时间的推移，这种饮料在修道院之间传播开来，后又传播到了阿拉伯半岛。那里的商人们认识到这种饮料的独特之处，于是将它引入了阿拉伯世界，并最终传遍世界，成为世界三大饮料之一。

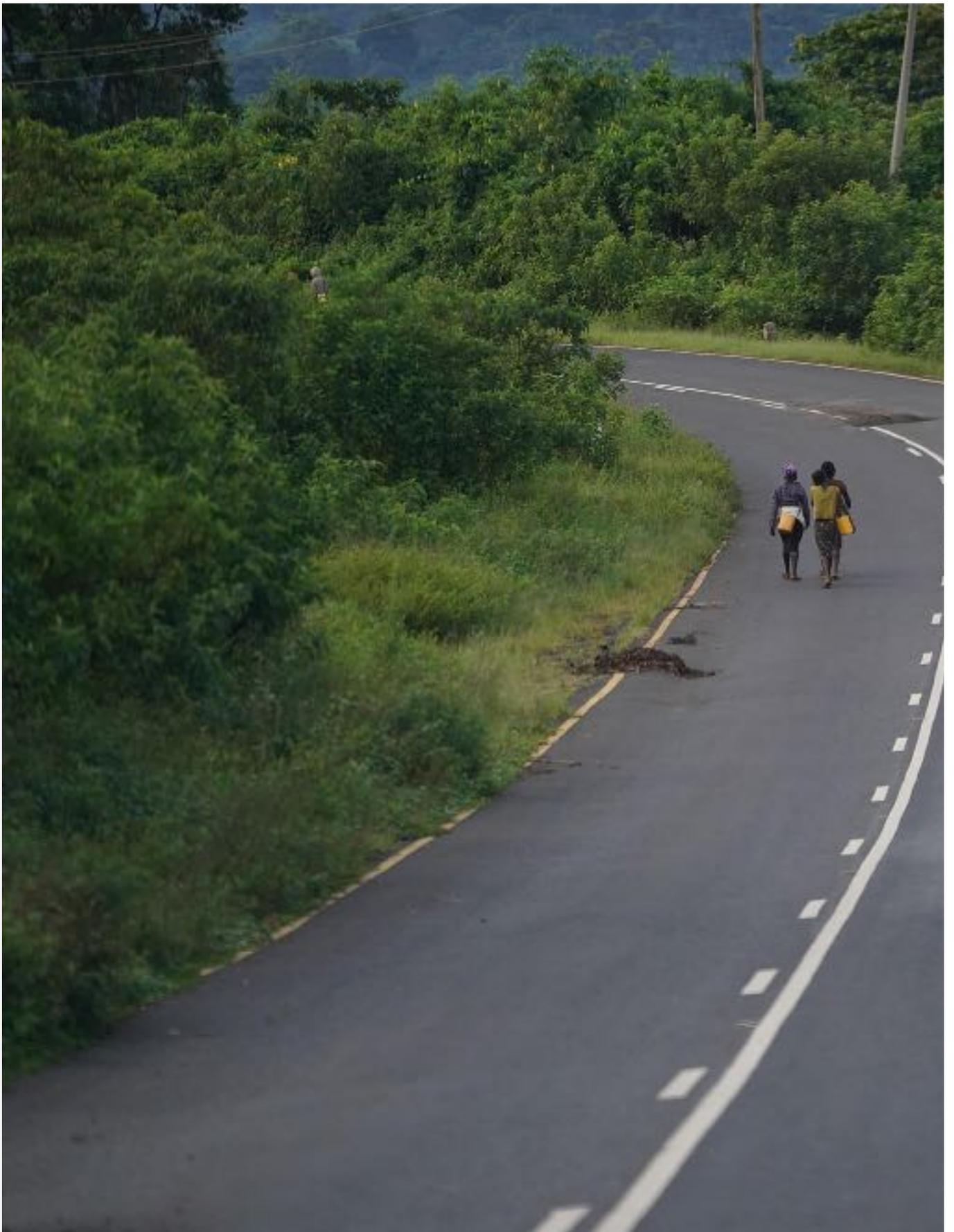
卡法森林的边缘，就是西南边界地带的Benchi Maji森林，这里地势较低，树木茂密，以生长着的野生瑰夏咖啡树而闻名，该地区也是埃塞俄比亚最大的咖啡生产地之一。森林里坐落着埃塞俄比亚首富家族的咖啡庄园——贝贝卡庄园。这片庄园占地约6000公顷，就在公路边，交通便利。还没进咖啡园，就看见越来越多斜挎着简易塑料筒准备去采摘的咖农，再往前走，在路边高大的热带树木——“咖啡遮阴树”——下面，就是整齐的咖啡林。清晨的露水还没有蒸发，咖啡树枝头挂着晶莹剔透的果实，有的枝杈还正在开着白色的小花，闻起来像栀子花般清香。



📍 埃塞俄比亚首都西南561公里的Mizan Teferi镇，海拔1400米，土地肥沃。该地区年平均降雨量1290毫米，气温14°C—30.5°C之间，是埃塞俄比亚最大的咖啡生产地之一。



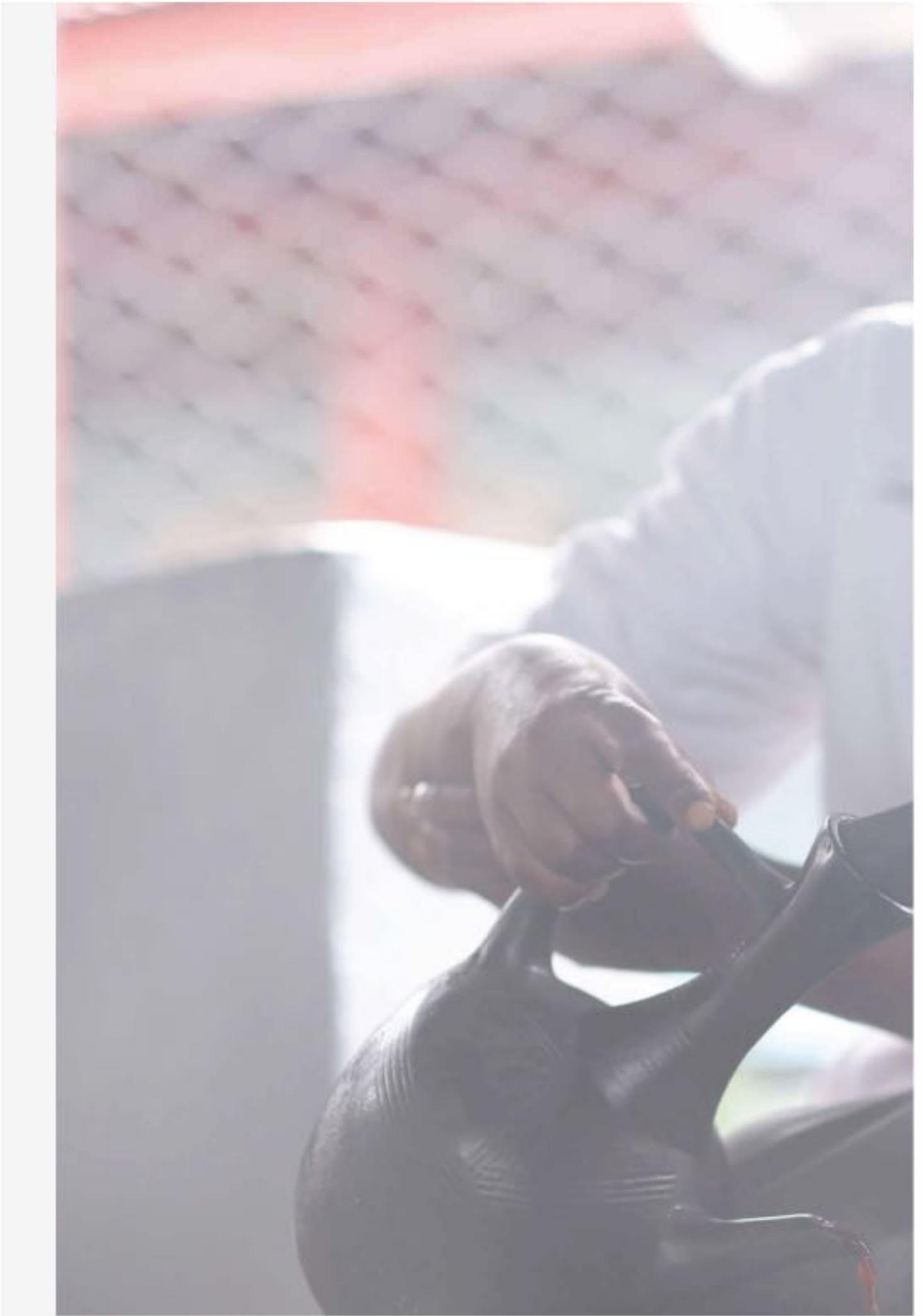
☕ 咖啡树上正在盛开的花朵。



📍 公路上，斜挎着简易塑料筒准备去采摘的咖农。



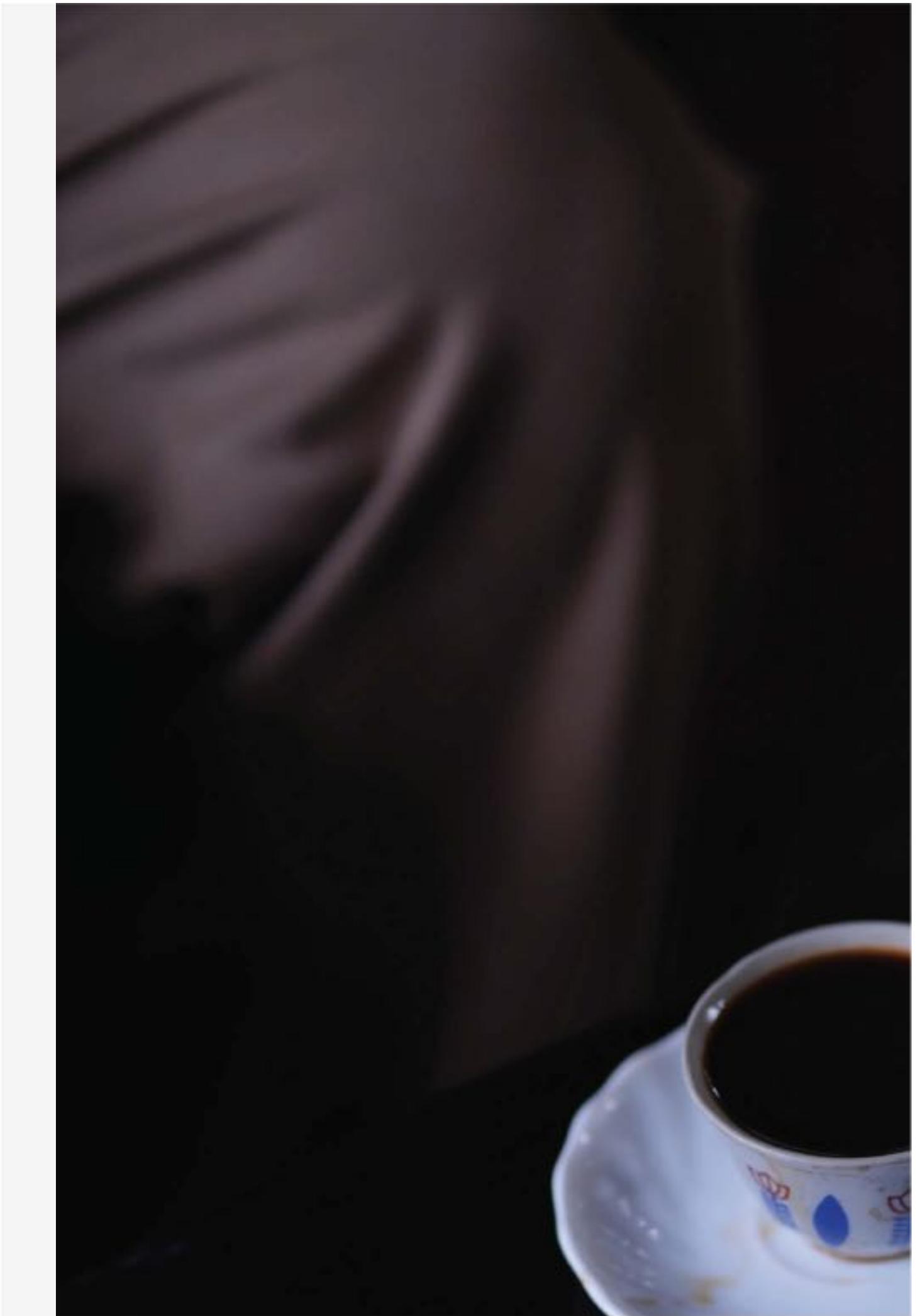
☑ 咖农顶着一袋咖啡豆去往咖啡加工厂。

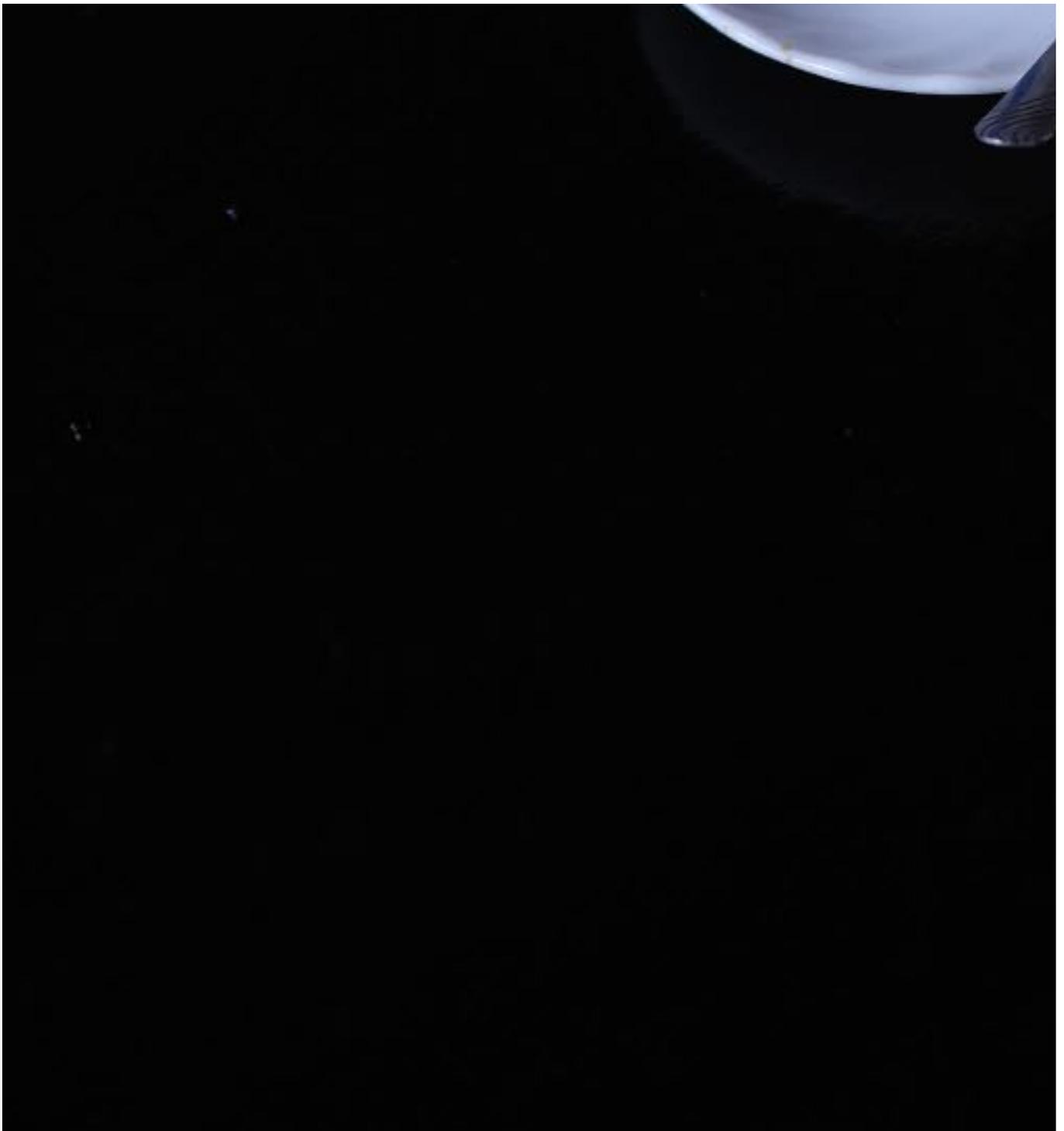




📍 当地人保留的传统咖啡仪式，饮用咖啡前，需在铺着鲜草和花朵的地上点燃松香。

咖啡园内，庄园的管理人员邀请寻豆团成员加入咖啡仪式：在铺满了鲜草和花朵的木亭下，松香烟雾弥漫，火炉旁小铁锅慢慢烘烤着咖啡豆，香气四溢。咖啡产业是埃塞俄比亚国民经济的重要组成部分，其种植、生产、加工等创造了大量就业机会，成为许多家庭赖以谋生的途径。因此，埃塞俄比亚人对咖啡有着独特的情感，以咖啡为傲，将其视为国宝，并通过传统的种植、采摘和烘焙方法，传承着对咖啡的独特理解和味觉体验。在这里，咖啡不仅是一种饮料，更是文化不可或缺的一部分，当地人与咖啡的关系超越了简单的口腹之欲，咖啡仪式因而更具一种仪式感和凝聚力。





🔥 一杯用传统方法做成的咖啡，放在来宾桌前。

“咖啡和爱情都要趁热，”Berhanu微笑着将一杯冒着热气的咖啡递给Blues，“这是我小时候老师传授给我们的智慧。”Blues接过咖啡，闻了闻，开始品味。然而，他很快发现这是一杯商业豆咖啡。所谓商业豆，即对应精品豆而言，廉价且风味普通的咖啡豆。精品豆被认为是在特别气候与地理条件下培育出的具有独特风味的咖啡豆。在美国精品咖啡协会（SCAA）的杯测比赛中，评为80分以上的为精品豆，埃塞俄比亚茶咖局和出口协会也有品质鉴定标准，一级豆G1是精品豆，G2水洗和G3日晒属于高级商业豆，G4和G5属于商业豆。为了追寻精品豆，寻豆团继续前行。

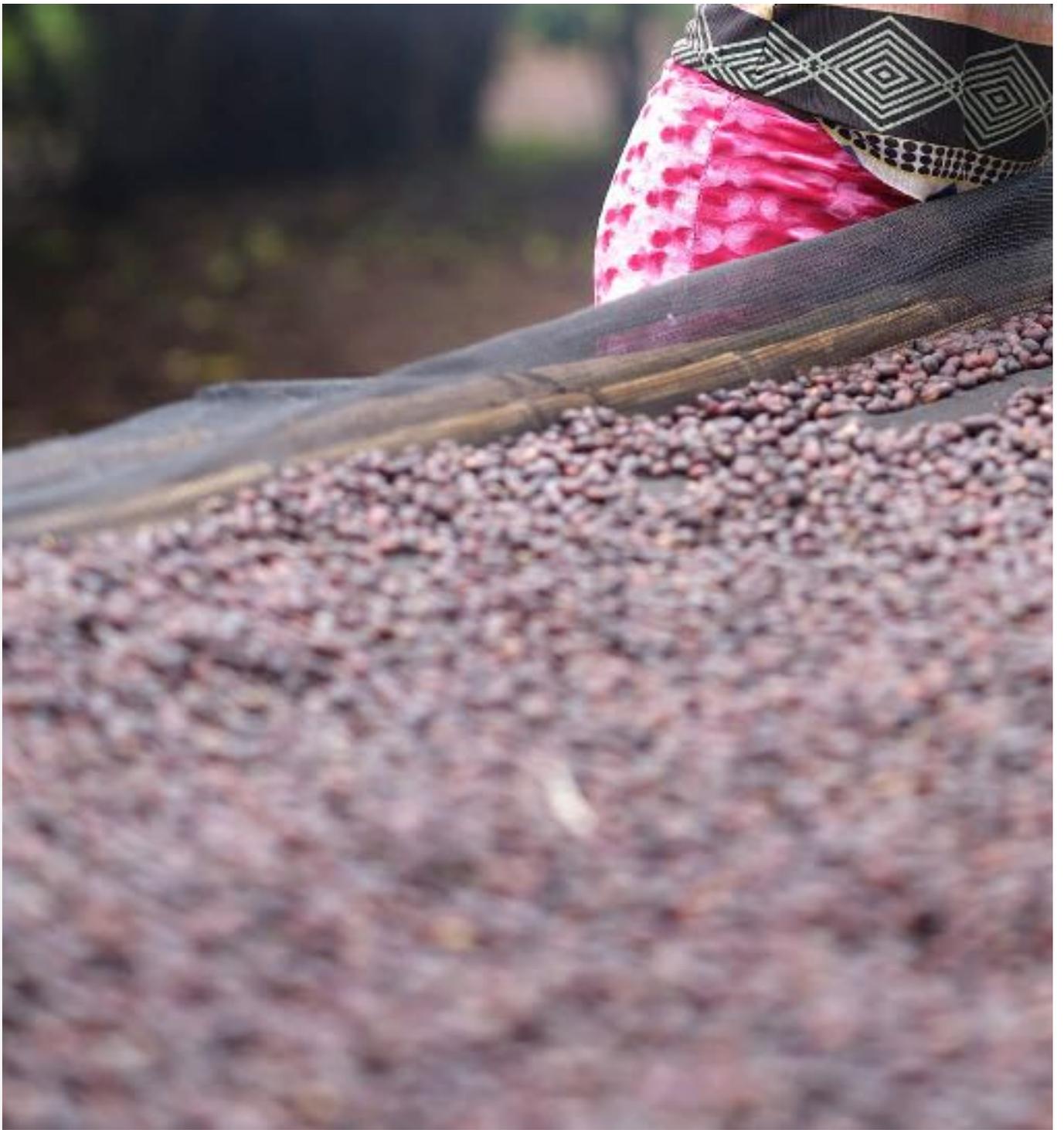
寻找冠军豆

公路之后，迎来一段崎岖的土路，道路泥泞难行，车窗外丛林愈发茂密，原始村落也越来越密集。在村落的房屋前，常常能看见晾晒着的咖啡豆，它们属于庄园咖啡（Garden coffee）生产系统——咖啡树就生长在农户生活区周边，且多为自行栽种，咖啡豆大部分卖给出口商，只留一点自家饮用。庄园咖啡占埃塞俄比亚咖啡产量的半数，除此之外，还有森林咖啡、半森林咖啡、种植园咖啡。



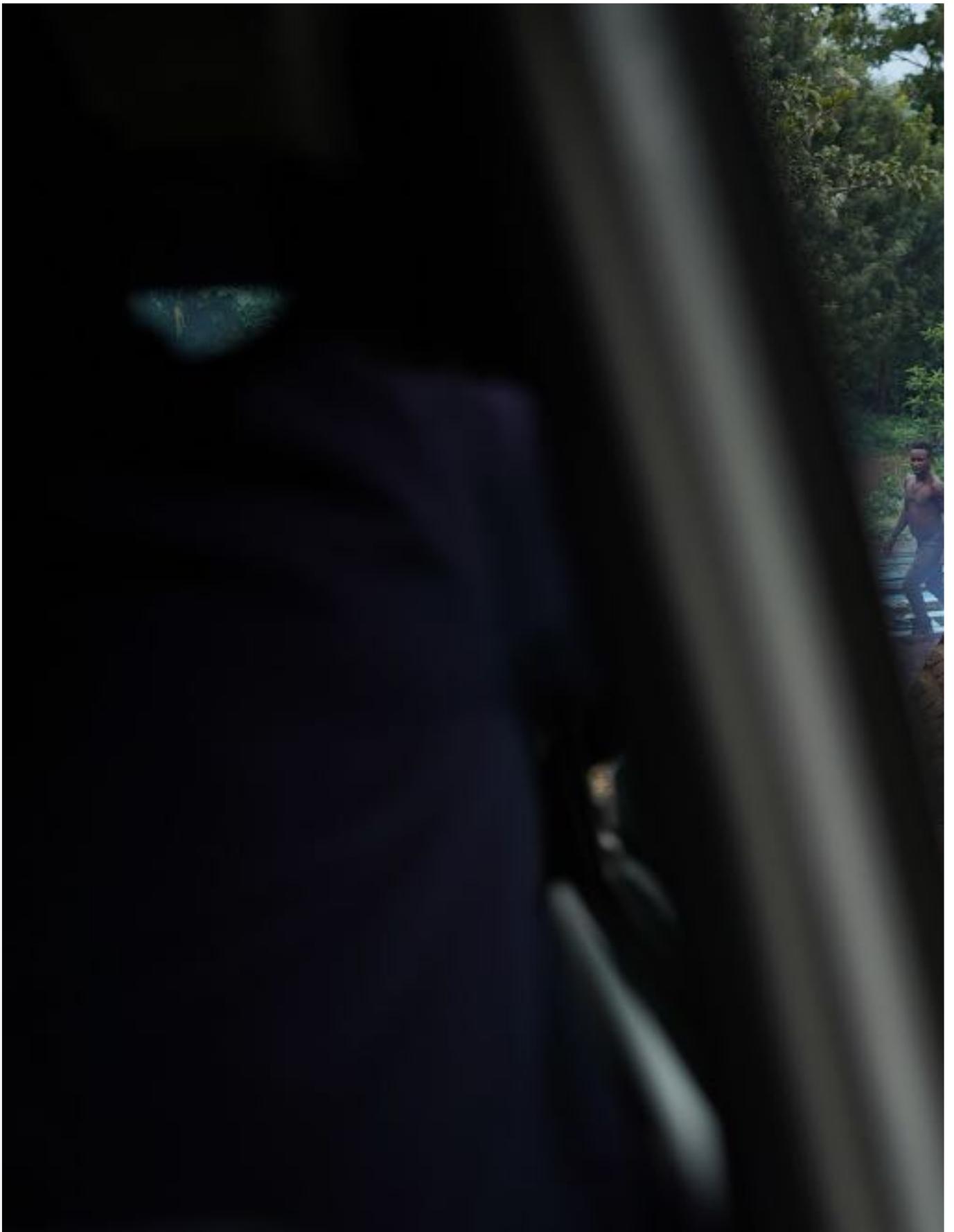
📍 丛林里，当地村民在屋前晾晒咖啡，这是他们一年中重要的收入来源。





📍 当地村民在自家屋前晾晒咖啡，这些咖啡是村民自种或者从森林中采集的，属于庄园咖啡生产系统。

一路颠簸慢行，村落里的人们注意到了这些外来者，纷纷跑出来好奇打量。“他们头一次见外国人。”Blues说。寻豆团本想快些离开，又不巧遇上道路堵塞，后方一辆卡车上满载的几十个青壮年发现了Blues一行，一股脑涌下车来，“China, China!”他们叫着，有人趴在车窗上向内张望，像初次去动物园见动物，有人比着手势说着“Money, money!”还有人敲窗户，试图打开车门，气氛变得紧张起来。



🚚 去往咖啡种植园的路上，一辆卡车跌下土路。



📍 接近南苏丹的丛林，交通不便。寻豆团后方一辆卡车上满载的几十个青壮年发现了Blues一行，一股脑涌下车来，“China, China!”

Blues在埃塞俄比亚做咖啡行业已经6年，据他描述，在寻豆的过程中曾经遇到过各种各样的险情。他提醒同行者，藏好相机和贵重物品，不要与他们对视。但围观者人数仍在增加，丛林里手机没有信号，又因为靠近局势动荡的南苏丹，还可能会有武装部队出现，每一分钟的等待都令人心绪不宁。僵持了大约半小时后，堵在前面的车脱困，寻豆团的车才终于脱险，继续向丛林深处行进。路途中寻豆团又遭遇了一次被收“过路费”。非洲的丛林中有着的一套自己的法则，外来者惟有遵守。

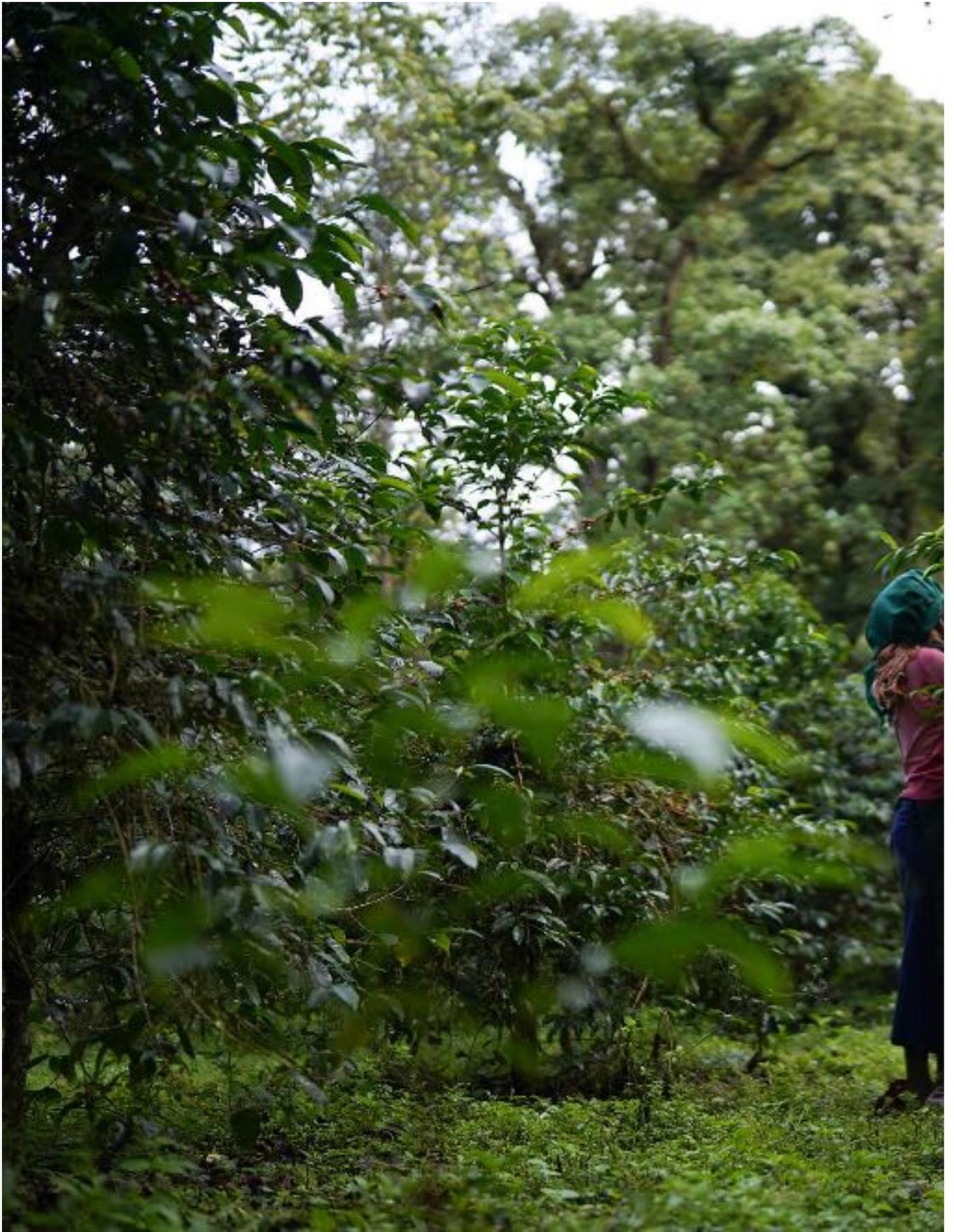
好在有惊无险，经过一条小河后，一行人终于抵达传说中的瑰夏（Geisha）咖啡园。瑰夏咖啡曾一口气囊括2005年、2006年和2007年巴拿马国宝豆杯测大赛首奖，它有着花香、热带水果香以及浓烈的甜度，一度风靡世界。2007年，美国精品咖啡协会主办的国际名豆杯测赛，瑰夏再次拿下冠军，竞标价更达每磅130美元，在当时创下竞赛豆最高身价纪录。

眼前这片991公顷的咖啡园，650公顷是产区，其他部分还培育着瑰夏咖啡树苗，年产量260吨。庄园主8年前买下这片地种植咖啡，咖啡树3年结果，5年后开始具有商业价值，目前正是这一批咖啡树的黄金时期。

树林中，蚂蚁能轻易钻进人衣服里，让人苦不堪言，咖农们却赤着脚，娴熟地采摘红色的咖啡果，毫不在意。每年的咖啡豆收获季持续3个月左右，咖农每个月可获得3000到5000比尔的税前收入，约合人民币200到350元，在当地并不高。这些咖农以女性为主，主要来自附近的村庄，年龄跨度涵盖18—50岁，这不高的收入，已经是她们一年中最大的一笔进项。



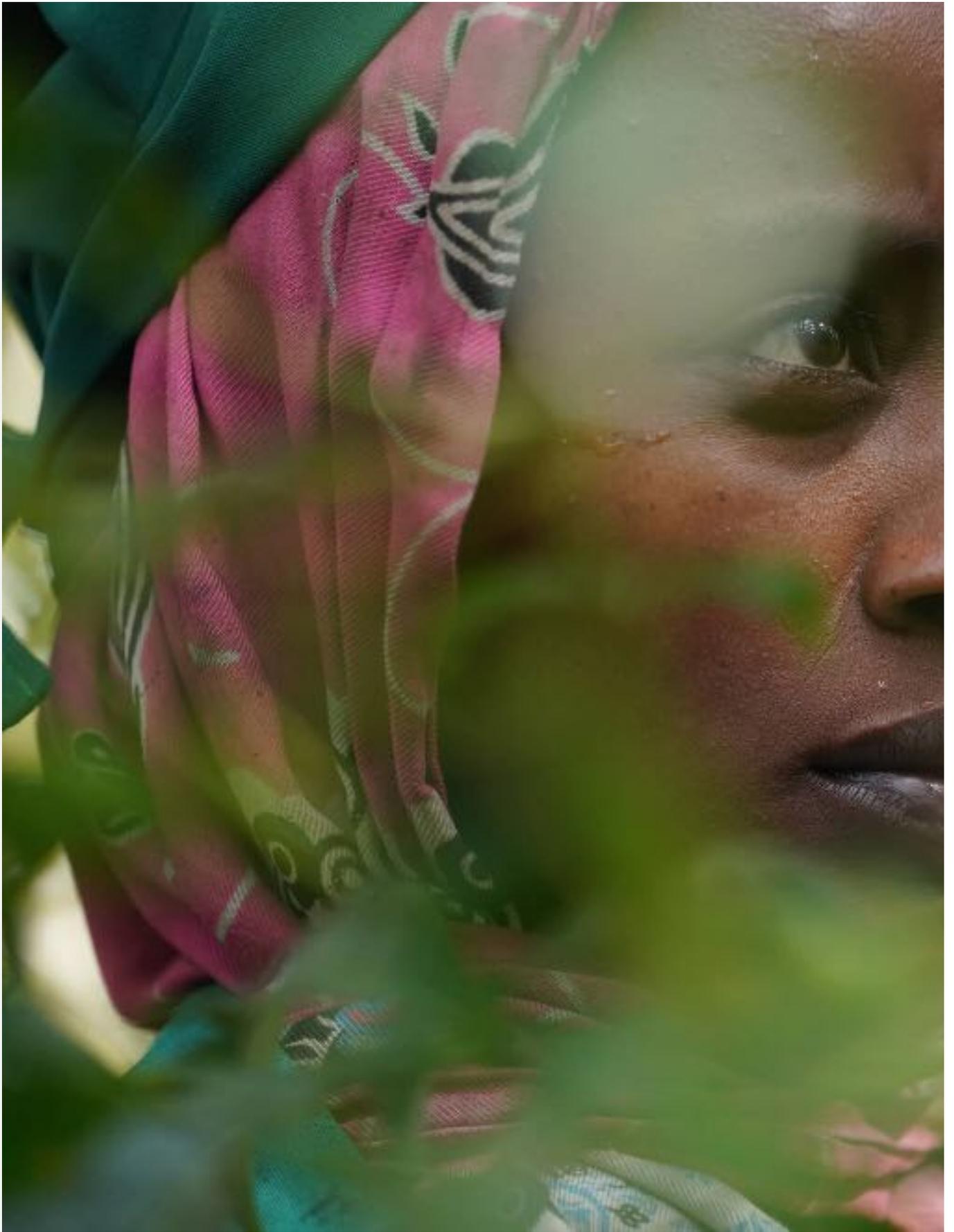
☞ 咖啡庄园的工人们，大多数是年轻人。



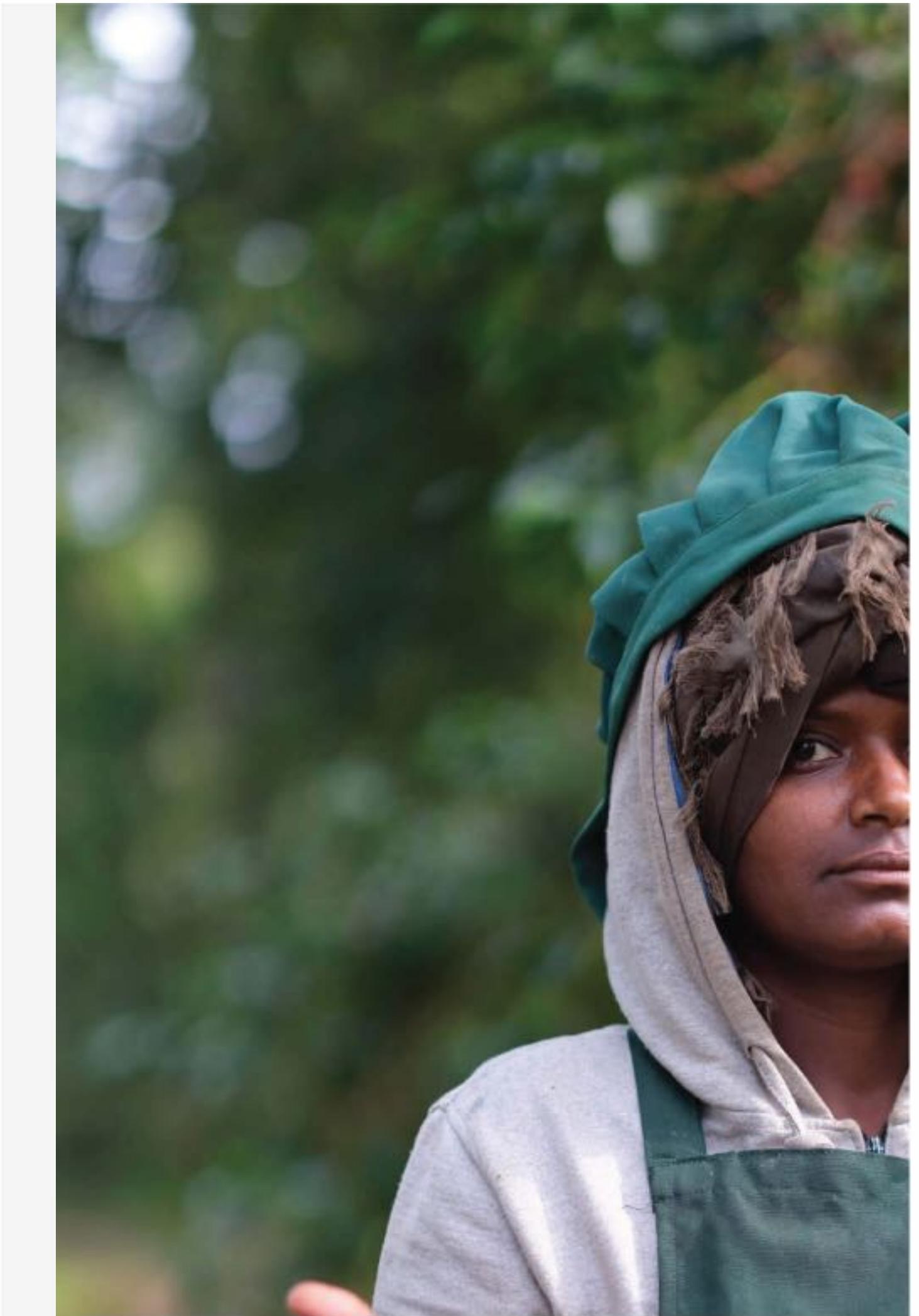
📍 特加 (Tega and Tule Coffee Estate) 和图拉咖啡庄园正在采摘的女工。



☞ 咖农们提着咖啡鲜果去咖啡处理厂。这些咖农以女性为主，主要来自附近的村庄，年龄跨度涵盖18—50岁。



正在采摘咖啡果的女工。





☞ 咖农采摘下来的咖啡鲜果。这些鲜果又被称为“咖啡樱桃”，可以直接食用，口味也类似于野樱桃。

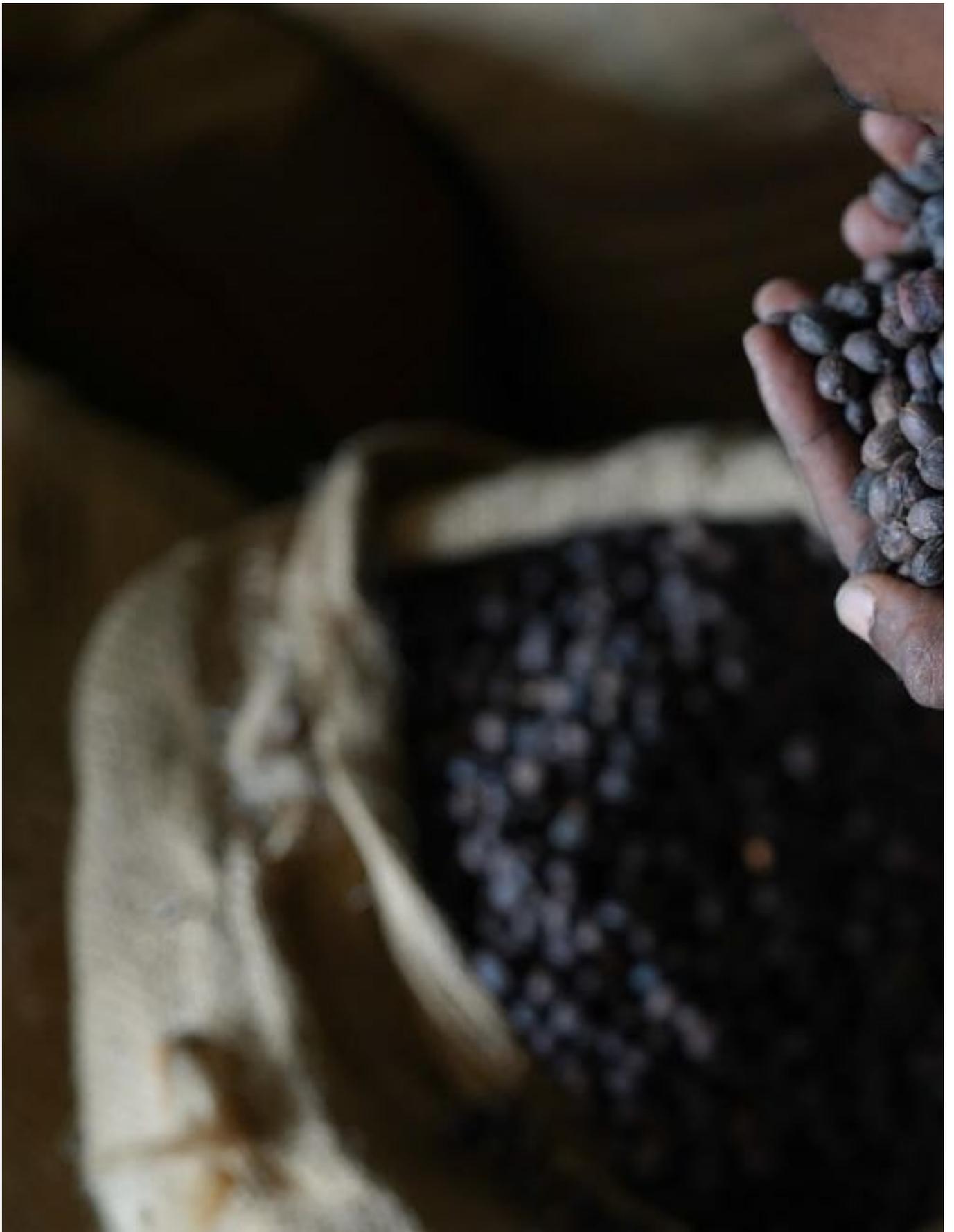


🇨🇷 工人们将咖啡鲜果倒在晾晒架上，等待晾晒。日晒的过程需要两至三周，鲜果会逐渐脱水变色。

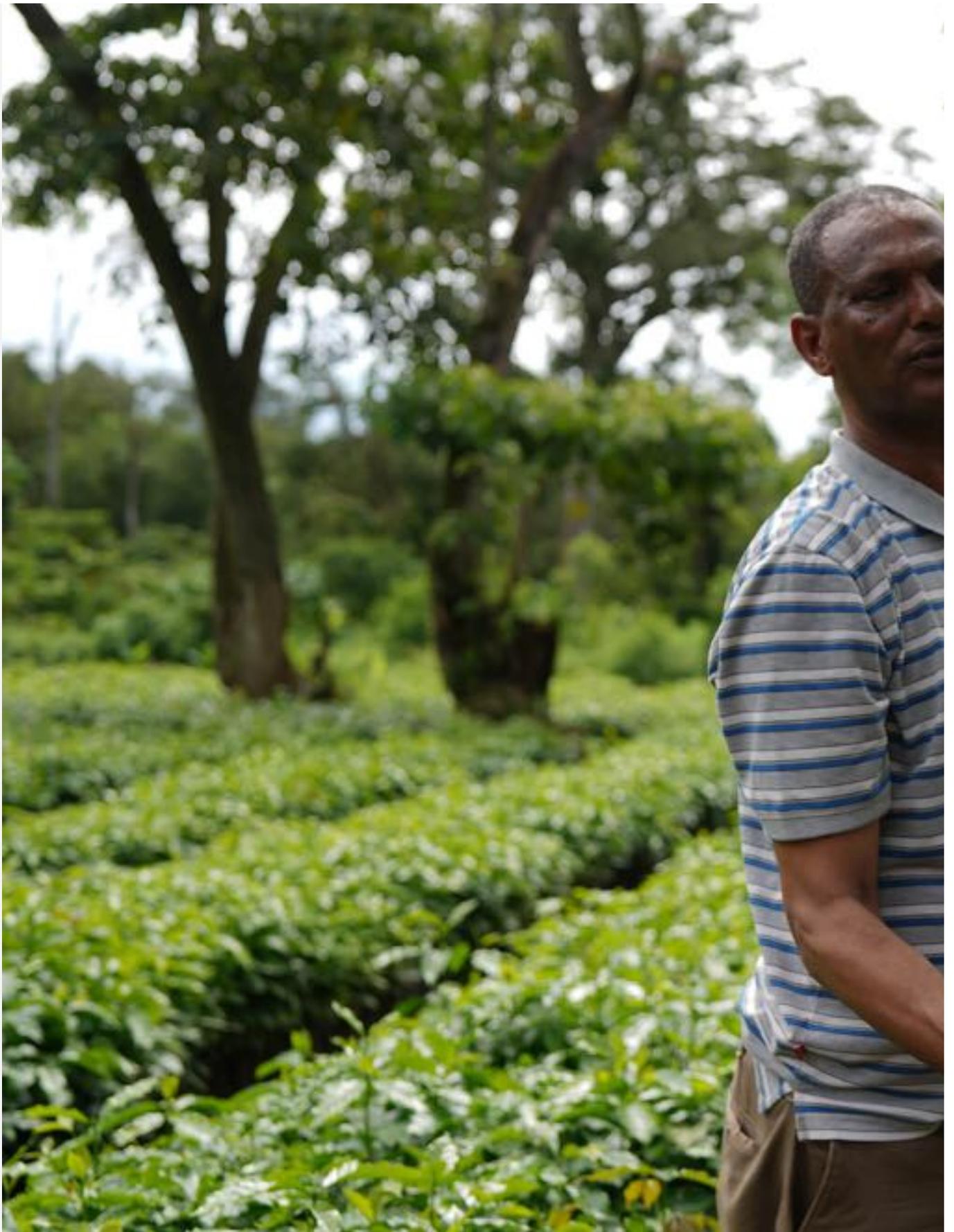
采摘过后，在开阔地带的加工厂，咖啡果被平铺在一字排开的日晒咖啡架上，迎接热带地区猛烈的阳光暴晒。工人们用手翻动咖啡豆，让其更均匀地接触阳光，咖啡豆逐渐脱水变色，散发出阵阵发酵的味道。日晒的过程需要两至三周，除了日晒法，还有水洗处理法和其他特殊的处理方法，不同的加工方法会赋予咖啡不同的风味特点。经过采摘、去皮、发酵、洗涤、晾干、去壳、分类分级、烘焙、磨豆、冲泡，咖啡才算完成了从咖啡果到可饮用成品的完整加工过程。



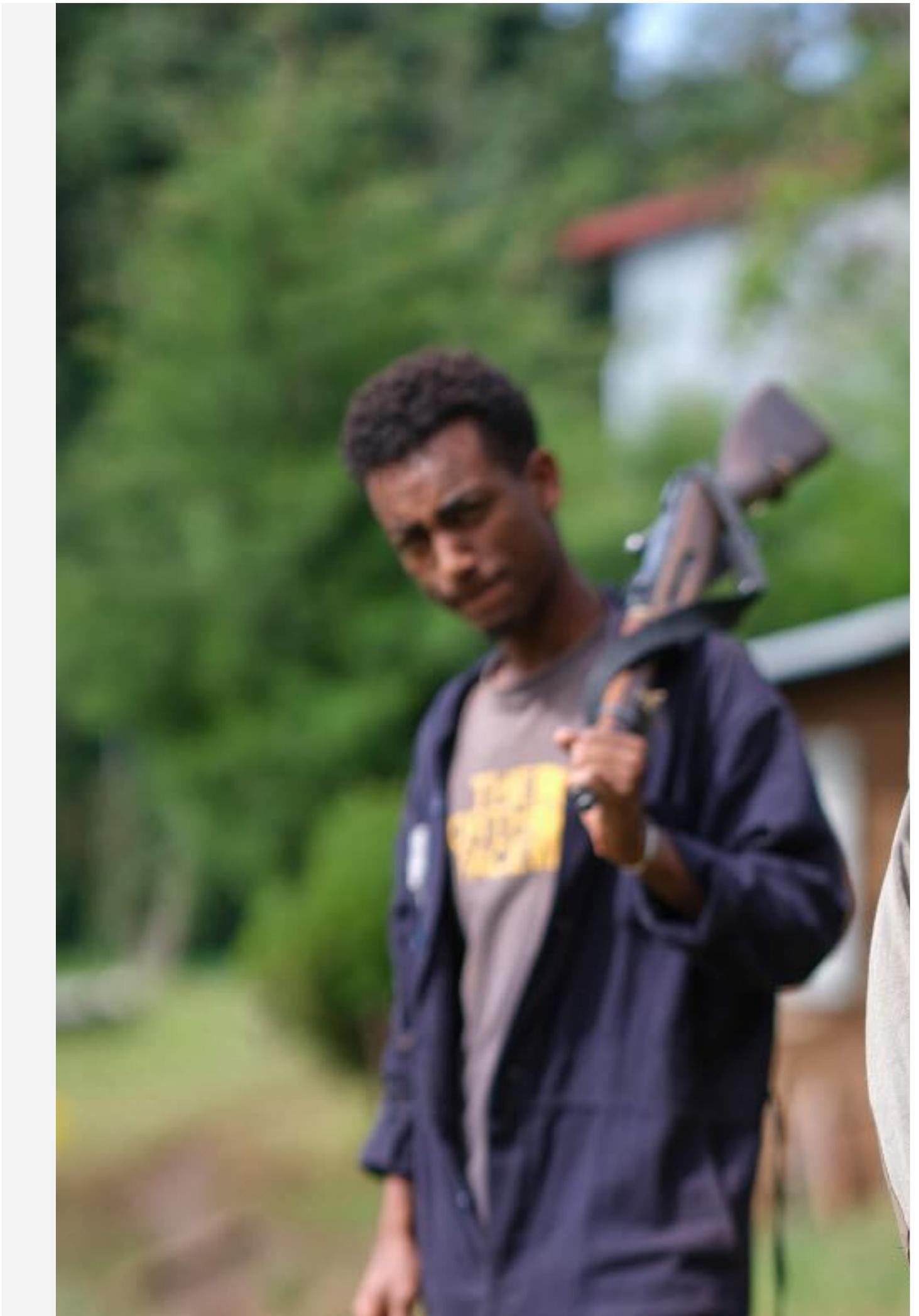
工人们用手翻动咖啡豆，让其更均匀地接触阳光。



☞ 工作人员捧起晒干的咖啡豆，还能闻到淡淡的发酵香味。



📍 Berhanu闻了闻经过水洗处理的咖啡。57岁的Berhanu身材高大，英语流利，声音洪亮，曾是埃塞俄比亚咖啡与茶叶管理局的官员。





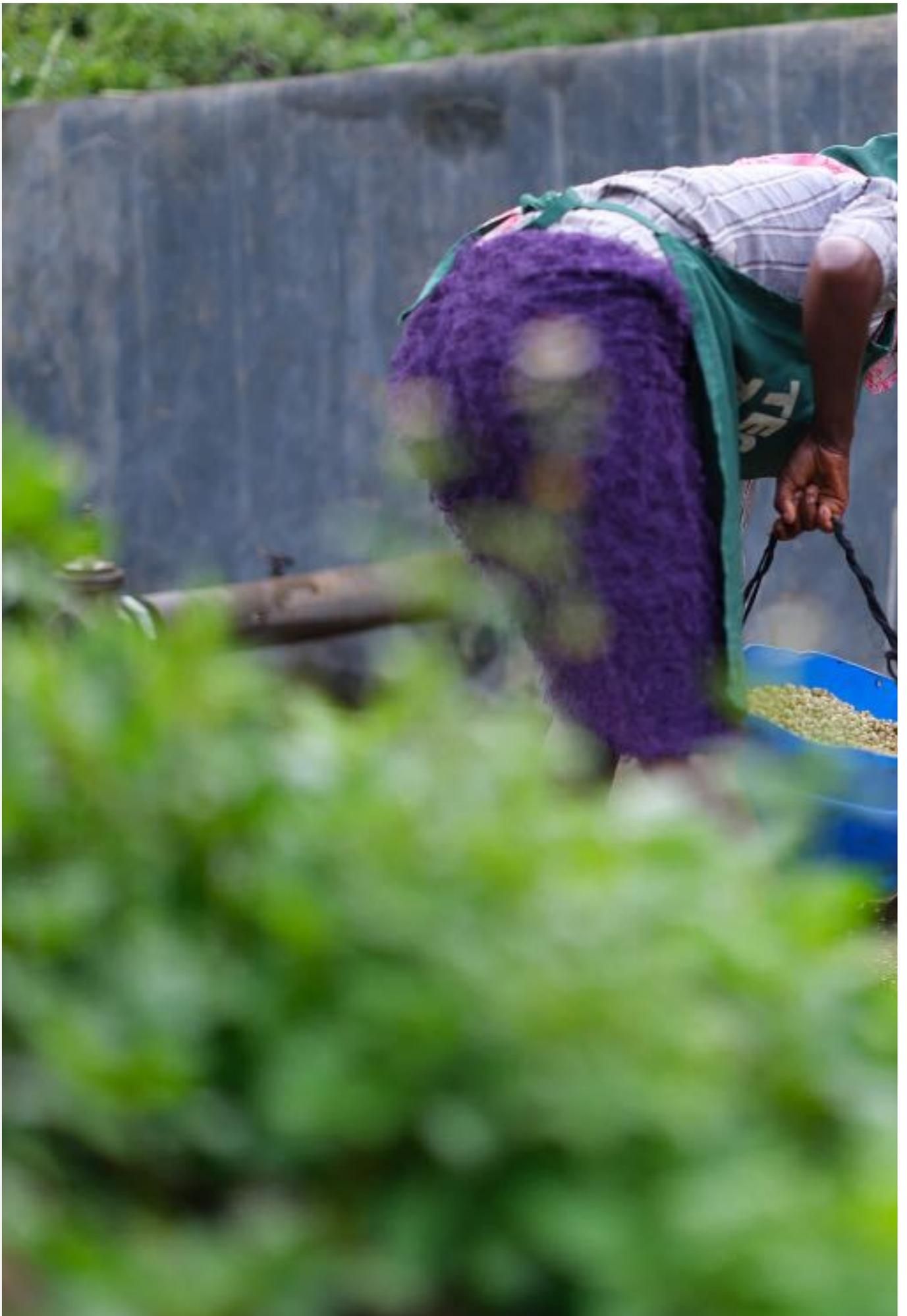
📍 特加和图拉咖啡庄园的持枪安保人员。当地局势不稳定，一级咖啡豆每公斤20—25美元，是相当可观的财富。



📍 卡法地区的特加和图拉咖啡庄园，工人晾晒水洗过的咖啡。



📌 夜里下了雨，早晨，工人将罩着咖啡豆的塑料布上的水倒掉。



☑ 工人们正在水洗咖啡豆。



工人在水池中用水洗法处理咖啡豆。



采用厌氧处理法的咖啡加工厂。这种处理方法系在密封环境中注入二氧化碳，促进厌氧发酵。



☑ 亚的斯亚贝巴，工人正在去除咖啡豆外层的“羊皮纸”。咖啡豆由一层纤维素组成的薄膜包裹着，干燥后，这层薄膜外观酷似羊皮纸。

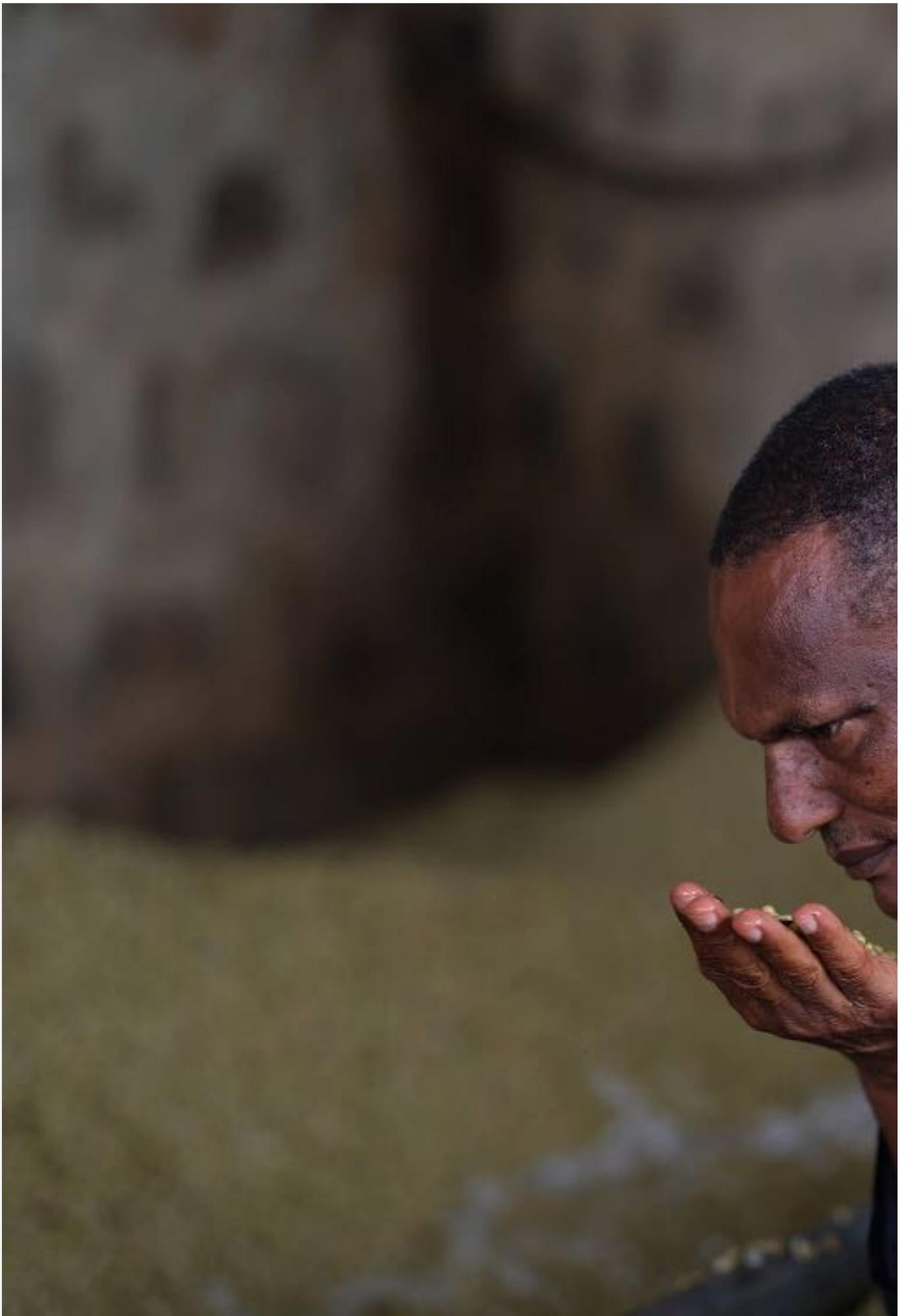


🇪🇹 亚的斯亚贝巴，BNT公司的咖啡仓库。咖啡会在这里集结装入集装箱，销往世界各地。



📍 亚的斯亚贝巴，工人搬运咖啡豆准备进行去壳。

Blues捧起日晒架上的咖啡豆，闻了闻味道，又去参观了水洗加工的过程，每个步骤都仔细观察询问。“这批咖啡海拔不够。”Blues仍不满意，他认为瑰夏咖啡适合种植的海拔在1300—1900米，其中埃塞俄比亚的瑰夏咖啡海拔一般在1300—1500米左右，巴拿马和哥伦比亚的瑰夏种植海拔会更高。产地的海拔、气候、土壤等都是影响风味的因素，这一区域的海拔不到1000米，可能会影响咖啡的口感，“（但）实际的口感还需要回到亚的斯亚贝巴做咖啡杯测”。



☞ Berhanu闻了闻经过水洗处理的咖啡。57岁的Berhanu身材高大，英语流利，声音洪亮，曾是埃塞俄比亚咖啡与茶叶管理局的官员。



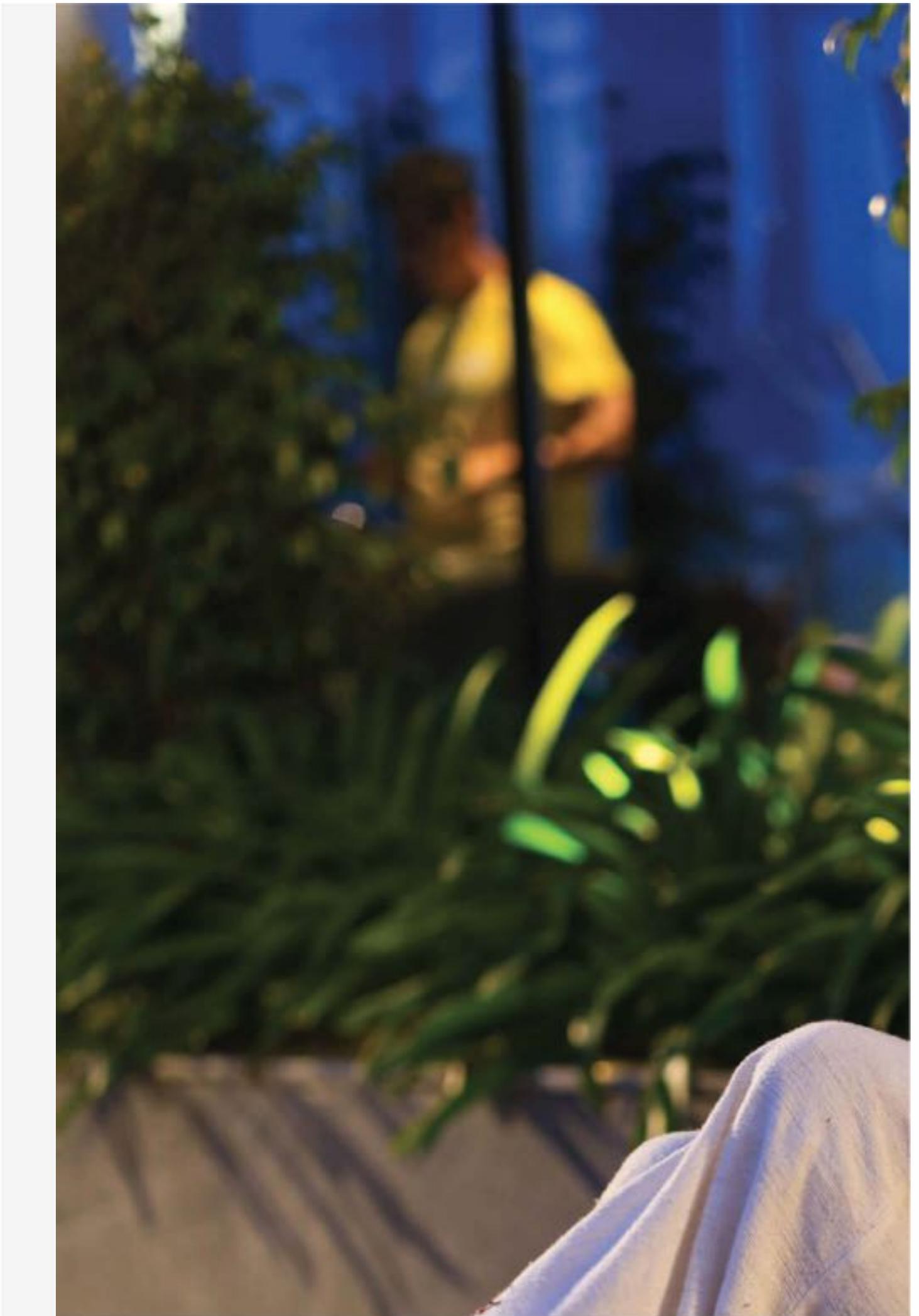
• 亚的斯亚贝巴，BNT公司的咖啡仓库，Blues将嘴巴抿合，利用吸气快速把咖啡液吸入口腔，使咖啡液雾化，然后通过鼻后嗅觉更好地感知咖啡风味。

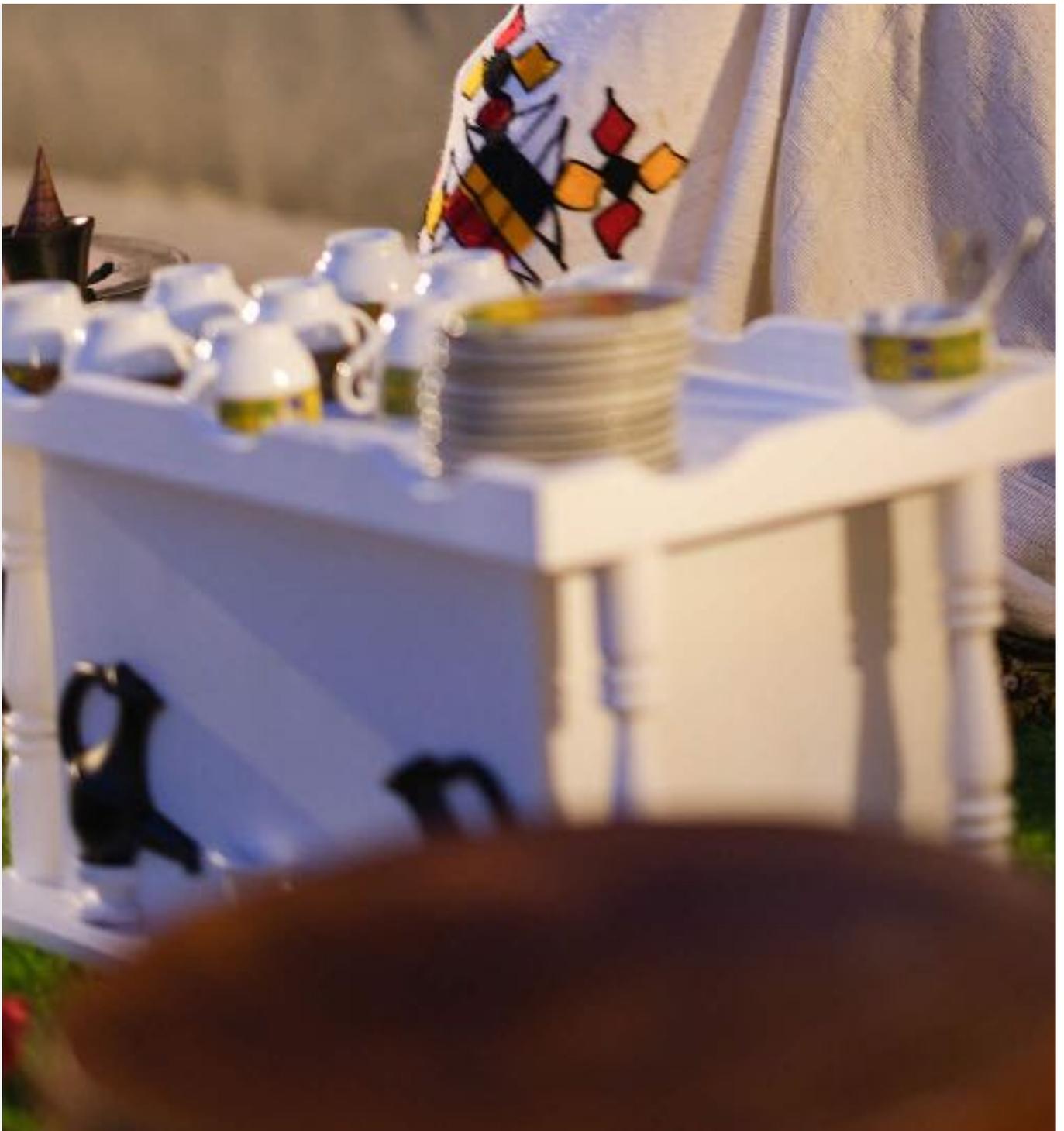


☛ 亚的斯亚贝巴，Blues组织的一场咖啡杯测体验会上，与会嘉宾品测咖啡。杯测的意义在于为某一种或某一批次的咖啡做出全面而公正的评价。



🇸🇦 亚的斯亚贝巴，一家工厂食堂的咖啡店，饭后人们正在喝咖啡。喝咖啡是当地人重要的饮食习惯。





📍 亚的斯亚贝巴市中心，一家中国人开的星级酒店楼顶，工作人员准备用当地传统的方式煮咖啡。

中午的大雨来临前，Blues的寻豆团离开了这片神秘的丛林，前往下一庄园，继续寻豆之旅。随着2024年红海局势的动荡，埃塞俄比亚的咖啡运输可能受到影响，如果海运不畅，运输的成本和时间料将大幅升高。但中国对精品咖啡的需求量已成节节攀升之势，寻找优质豆源的咖啡“猎人”们不会停下寻觅的脚步。

图片编辑 | 董德

开篇图说：2023年11月，埃塞俄比亚西南靠近南苏丹的丛林中，咖农正在采摘瑰夏咖啡。在收获季，这片种植园会有近800人参与咖啡采摘。



结核为何难愈

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



北京胸科医院，病人在门诊咨询。

文 | 财新周刊 赵今朝 谭晨（实习）

闹钟响起，23岁的于航立刻拿出自己贴满标签的定制药盒，按照早中晚的时间找到对应的分格打开立即服药。为了防止服药后被阳光照射部分的皮肤过早变暗沉、变红，她出门前会涂上一层厚厚的防晒霜、再穿防晒服、戴防晒口罩，最后戴上墨镜。除此之外，她还要忍受腿部从早到晚的痛麻交织，她把这种感觉形容为“电视机没信号时候的雪花点”。

以上种种，都是她作为一名耐药结核病患者为了治愈疾病必须做出的“牺牲”。

2022年10月，因长达两个月喘气时有明显的“呼呼声”，于航怀疑自己患上哮喘前往医院就诊。“第一个医生看到CT结果后怀疑是肺结核，我不相信，除了肺啰音，肺结核患者常见的咳嗽、发烧、消瘦、盗汗等症状我都没有。”

辗转询问多家医院，直到最终检测出结核菌，于航才慢慢相信自己确实患上这个曾被称为“肺癆”的古老疾病，也很难再搞清楚自己是何时被感染的。

没有与结核病斗争过的普通人往往会有类似的困惑——怎么还会有结核病？现在哪里还有结核病人？

然而，结核从未远去。受COVID-19两年干扰之后，2022年全球新诊断出的结核病患者人数回升，达到750万。这是世界卫生组织（WHO，下称“世卫组织”）自上世纪90年代中期开始全球结核监测以来的最高数字。结核病死亡人数经历2020年至2021年短暂增加后，2022年回调至疫情前130万的水平。

据世卫组织网站，2022年，中国估算新发结核病患者数为74.80万，估算结核病发病率为52/10万，报告确诊病例50.13万。

这只是已患病人数。中国5岁及以上人群结核分枝杆菌潜伏感染率为18.08%。这一受学界广泛引用的数据提示，全国每五个人就有一个人曾经感染过结核杆菌，总人数超过2亿。

结核杆菌可以感染人体各个器官，以肺结核最为常见。肺结核病患者通过咳嗽、打喷嚏或吐痰等方式，将结核分枝杆菌排在空气中，人们只需要吸入少量细菌就可能感染。但感染并不一定发病。

首都医科大学附属北京胸科医院副院长、中华医学会结核病学分会前任主任委员李亮介绍，大多数健康人感染结核分枝杆菌后往往不会立即发病，而是处于“休眠”状态，不具备传染性，这类“潜伏感染者”一生中会有5%—10%的概率发病，变为活动性结核，最终体现为每年新发的结核患者。

“生活在社会底层的人较多。”身为外科大夫，深圳市第三人民医院胸外科主任医师王海江接诊的多是内科复治不愈、病情较重的患者，“一般家庭有些小病都会及时处理，而生活在社会底层的人出现咳嗽等症状，往往一拖再拖，直到双肺烂得一塌糊涂。这种案例见着很多。”据《2015年—2019年全国肺结核发病情况分析》，2019年报告发病数最多的人群分别是农民、家务及待业、学生、离退休人员、工人，其中农民占六成。

经过多年防控以及各级政府不断加大防治配套经费投入，国内结核病发病率整体呈下降态势、死亡率维持在较低水平。但是，像于航所患耐药结核病，则是当下中国结核病防控利好数据背后，常被忽略的重大公共卫生安全威胁。这些病例对某一种或某几种抗结核药物耐药，导致常规治疗效果不佳。全球每年约50万人感染，许多人因此死亡。

据世卫组织，2022年，中国估算耐多药/利福平耐药结核病患者为3.0万，新患者中耐多药/利福平耐药患者的比例为3%、复治患者中这一比例为20%。

作为高负担国家之一，中国耐药结核防控挑战更为艰巨，困难重重——病人发现率低、纳入治疗率低、治愈率低、药物研发能力低。最令人感到遗憾的是，中国耐药结核治愈率已严重落后于世界平均水平。据世卫组织，以2020年开始接受治疗的耐多药患者为例，全球治愈率已经超过63%，中国仅为51%，这一水平也低于非洲、东南亚区域。

过去，耐药结核病患者需要接受长达24个月的治疗，在整个治疗过程中要服用多达1.4万粒药片，有些人需要忍受数月的痛苦、每天的注射，花费直逼20万元。然而，这类治疗方案可能无效，治愈率仅在50%左右，且常常伴有可怕的副作用。

现在，低治愈率困境并非无力改变，利好因素已出现多年。在经历全球抗结核新药50年“沉寂期”后，2012年起，贝达喹啉、德拉马尼等新药终于先后问世，成为缩短耐药结核疗程、提高疗效的重要药物，给临床治疗带来新的希望，为全球探索耐药结核治疗新方案提供了新机会。“这两种药国内大范围临床研究都是我牵头做的，研究显示，治愈率大概在80%至85%。”李亮说。

新药诞生数年后，中国至今未走出低纳入治疗率、低治愈率的困境。为何？

横亘在患者和更优治疗方案之间的一道道障碍，将相当数量的耐药结核病人推向新的困境。未被发现或治愈的耐药结核患者更可能变成“移动的传染源”，为古老“白色瘟疫”的防控增添隐忧。

重中之重

确诊结核后，根据《结核病防治管理办法》规定，于航很快跟随一纸转院单转至重庆市某区定点医院治疗。其间，于航谨遵医嘱坚持每个月定期复查，服用一线治疗药物。六个月过去，于航症状未明显好转，甚至开始感到呼吸时右侧背部疼痛难忍，CT结果显示右肺病灶明显增多，“医生怀疑是耐药结核，建议我转院到市定点医院”。

2023年4月，于航又做了一次快速检测，结果显示不耐药，当时她很开心。但很快6月的药敏结果证实医生的猜测，她对利福平、异烟肼等一线核心治疗药物都耐药，为耐多药结核病患者。

耐药结核病是对一种或多种抗结核药物耐药的结核病，按照耐药程度不同，依次分为单耐药、多耐药、耐多药和广泛耐药四种。异烟肼和利福平对结核菌的杀伤作用很强，是两种主要抗结核病药物，因此至少对前述两种药物同时耐药的结核病称为

“耐多药结核病”（MDR-TB），仅对后者耐药的结核病称作“利福平耐药结核病”（RR-TB）。

获知结果当天，已初步了解结核的于航心情很沉重，“我知道自己要面临什么”。

相比普通结核，耐药结核被医生称作“难啃的硬骨头”，其危害极大，并非简单换其他药可以解决。

李亮说，一位普通结核患者服药时间仅需六个月，治愈率在90%以上，治疗花费几千元。一旦发生耐药，不仅诊断和治疗困难加剧，而且治疗时间比普通结核延长3至4倍，治愈率骤降30%—40%，治疗费用逼近20万元，个人、家庭及社会将承受巨大负担。若缺乏新药、不科学选用治疗方案，现在仍然有很大一部分耐药结核病人不能治愈。等待他们的结局是或反复治疗，或失访，或死亡。

如果没有及时、合理治疗，一位耐药结核患者可以传染出新的耐药结核病患者。李亮介绍，耐药结核形成有两项原因：一种是继发性耐药，一位普通结核患者用药方案不合理、所用药物质量不好或者服药时续时断，可能出现继发耐药；另一种是患者感染了耐药菌，即原发性耐药（或传播性耐药）。

因此，耐药患者虽是结核患者中的少数，但已成为防控的重中之重。自1994年全球耐药结核病监测项目以来，在耐抗菌药物疾病中，耐药结核病已是最令人关注的公共卫生问题。世卫组织将其视作“一个紧迫的公共卫生问题”，对全球结核病患者、社区和卫生保健系统造成重大损失。

与普通人的印象截然相反，结核病乃至耐药结核病波及的地域和人群非常广泛。财新采访了超过十位耐药结核病患者，他们来自河南、重庆、四川、武汉、云南各地，当中有农民、有学生、有刚工作的白领、有中年销售员、有大龄打零工者。在互联网上，患者通过各个平台形成庞大的社群，分享患病经历、服药期间的生活、就诊经验。在寻找患者的过程中，也不断从身边人的关系网中发现有结核病史的人。

2018—2022年中国开始接受耐多药结核治疗的病例数

近五年中国纳入治疗的耐多药结核病患者数上升后又下降，总体呈幅

■ 开始接受耐多药治疗的病例数

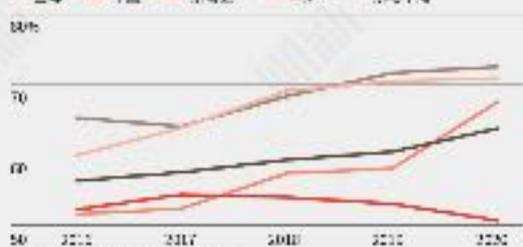


资料来源：世卫组织

2018—2022年中国和全球耐多药结核治愈率走势对比

中国纳入接受治疗的耐多药结核治愈率低于全球平均水平，远低于中

东、东南亚地区



注：全球治愈率开始接受治疗的患者

资料来源：世卫组织

到现在，中国既是结核病高负担国家之一，也是耐药结核病高负担国家之一，耐药结核疫情可谓严重。

结合近五年《全球结核病报告》，2018至2022年，中国每年估算耐多药/利福平耐药结核病患者数在3.0万至6.6万之间。以新冠疫情之前2019年的数据来看，中国耐药结核病估算病例数为6.5万，占全球总数的14%。负担之重，使中国位居当年耐药结核病高负担国家第二位，仅次于印度。

有一些好的趋势：中国耐药结核病估算病例数呈快速下降态势；通报新确诊的耐药结核病人也从近年来的至高点，即2019年的1.82万，下降到2022年的1.24万；新发结核病例中接受过耐药性检测的病人越来越多，已超过80%。但有专家提醒，在观察病例数趋势变化时，需要考虑新冠疫情对病人发现的影响。

令人格外担忧的是，对于耐药结核病患者，部分结果性指标表现极不理想——中国纳入治疗的耐药结核病人并未出现上升，已获得治疗的患者治愈率停滞不前。

据世卫组织，中国纳入治疗的耐多药患者数在2019年破万，达到1.35万后，再没有上升过，2022年甚至回跌至1.02万。《全球结核病报告》强调，2022年，全球每年罹患耐多药/利福平耐药患者的估计人数与接受治疗的人数之差中，即估计未接受治疗者总数中，十个国家的患者占了约70%，排名第一位的是中国。

从治愈率来看，由于新药、新方案的诞生，近十年是全球稳步攀升的十年。世卫组织网站显示，2012年，全球耐多药/利福平耐药治愈率越过50%大关，此后十年间每年稳步上升；2015年达到55.37%，超过中国现有水平；2019年更是实现质的飞跃，步上60%的台阶。

反观中国，耐药患者治愈率突破50%以后，近年来一直徘徊不前，甚至略有倒退。世卫组织官网显示，2016年至2020年，中国开始接受治疗的耐多药/利福平耐药患者治愈率分别为52%、54%、54%、53%、51%。最新《全球结核病报告》和世卫组织数据显示，中国在结核病治疗上与世界已经拉开差距，同样是2020年开始接受治疗，全球耐多药/利福平耐药患者治愈率已经超过63%，其中非洲区域70%、东南亚区域67%。

“一部分发现不了，一部分发现了以后没有接受治疗，一部分接受治疗但又不成功。”复旦大学附属华山医院感染科主任张文宏对中国耐药结核诊治现状如是总结，更具体的数据是——“接受治疗（的患者）只有50%不到，接受治疗的人当中又只有50%的成功率，所以诊断耐药结核后最终的救治成功率就很低了。”

若以世卫组织披露的最新数据计算，在2022年中国新发的3万耐药结核患者中，只有34%的患者接受治疗，接受治疗患者中治愈率仅约51%。这意味着，只有17%的患者最终被治愈，即五个耐药患者中不足一人。如此沉重的现状是怎样造成的？

综合医院诊断“失守”

“诊断非常重要。”李亮强调，病人只有被发现了，才可能进入到后续的治疗环节。如果无法实现这一点，对社会危害非常大。

耐药结核病人首先是一名结核病人。结核病常见于免疫系统不健全和免疫力低下的人群，包括老年人、儿童、艾滋病人、糖尿病人、营养不良人群等。“目前，结核病情越来越复杂。”深圳市第三人民医院肺病医学部主任卢水华表示，由于医疗水平逐年提高，一些慢性疾病、肿瘤疾病以及需要使用生物制剂治疗的疾病患者寿命延长，而这些人如果过去感染过结核杆菌，在其治疗某阶段因免疫力下降等可能会出现结核发病、复发。此时，其他基础疾病或掩盖结核病症状，使结核变得难以发现，造成病人病情拖延，甚至有部分病人病情严重到有生命危险时才被发现。

病人常表现出呼吸道症状，因此综合医院呼吸科、感染科往往成为“第一站”。然而，无论从实际案例还是人群研究来看，综合医院并未承担起发现病人的责任，且频频溃破失守。

2021年7月发表的一项全国多中心回顾性队列研究显示，在20多家医院就诊的400名肺结核病例中，接近九成病人首诊机构为综合医院。所有病人里，只有15%的患者在初次就诊时被确诊，过半肺结核患者存在诊断延迟，即首诊到确诊间隔超过14天。

25岁的王健就曾被综合医院一而再“遗漏”。2023年8月初，肋骨下方针扎似的疼痛感袭来后，王健到陕西渭南市白水县某综合医院就诊，拍完CT后，呼吸科医生初步判定为肺炎，并要求其住院。在医院输液七天之后，王健情况恶化，复查时显示胸腔内有积液。王健随即办理出院，第二天前往陕西省人民医院呼吸科看病，医生看完CT检查结果后，仅表示“胸水多，抽出来就没事了”，将其介绍到离王健家较近的蒲城县某医院就诊。在蒲城县的医院住院四天后，王健终于将胸水抽净，由于痰涂片呈阴性，但因痰涂片灵敏度不高，且医生怀疑其症状，医院为其安排了结核分枝杆菌基因检测和利福平耐药检测。第五天，检测结果出来了，为利福平耐药结核，而后他转至陕西省结核病防治院治疗。

这样“波折”的案例不孤。卢水华提到，基层医疗机构或者综合医院非结核专科医院的医生，对于结核病认识、警觉性不够，“有时候（患者）一两年、三五年甚至有十几年都难以确诊，最后到结核病专科医院才知道是结核病”。前述队列研究显

示，在基层医疗机构接诊的患者中，只有17.4%曾被问及结核病或者结核病接触史，而在二、三级医院，这一比例也仅为53.7%。

有综合医院呼吸科医生表示，有时，一些患者已经收入院内呼吸科病房，并完成气管镜检查才确诊结核病。

主观重视程度不足，客观条件也受限。肺结核诊断以病原学检测为主，常用的病原学检测方法包括痰涂片显微镜检查、细菌分离培养检测和分子生物学检测。数字胸片或CT等影像学放射检查可以提示疑似结核病，气管镜是辅助诊断方法。

问题在于，基层实验室设备配置严重不足，大医院有设备，但利用率有限。

前述队列研究提到，与二、三级医院全部可提供放射检查不同，超过一半的基层医院无法进行放射检查，接近九成基层医院无结核病痰涂片、细菌培养、Xpert（分子生物学检测方法之一）诊断能力。在二、三级非结核定点医院中，放射检查使用率可以达到80%以上，但痰涂片、细菌培养、Xpert使用率仅为29.8%、3.9%、7.3%。

即便在专业的结核病医院，一些诊断工具的应用、更新依然存在障碍。例如，进入陕西省结核病防治院后，王健又做过一次痰涂片检测，结果仍为阴性。幸好，入院一周后，王健还做了细菌培养检查，并在一个月后，拿到菌阳和药敏检测结果。基于两家医院两次检测结果，王健最终确诊利福平耐药结核。

王健最开始所用的痰涂片就是一种落后的诊断工具。“已经用了100多年了。”李亮提到，留取的痰标本不合格，玻片制作过程疏忽，显微镜运用不规范，都有可能致假阴性。最重要的是，痰涂片的阳性率最高只有30%左右。换句话说，10个结核病人通过痰涂片诊断，最多能发现3个，剩余7个病人难以被发现。

细菌培养是肺结核实验室诊断的“铁证”，特异度、敏感度较高，且获得的阳性菌株可以用于后续菌种鉴定、药物敏感性检测。由于结核菌生长缓慢，细菌培养有一个致命缺陷，检测周期过长，超过一个月。“这么长的确诊时间里，会有多少病人脱落？如果病人具有传染病，尤其是耐药病人，会造成多大社会面的传播？”李亮说。

相较于前述传统诊断方法，多名医生均提倡使用分子诊断结核以及耐药结核。分子生物学通过分子扩增手段检测临床标本中特异性的靶标，从而检测是否存在结核分枝杆菌核酸或耐药基因。首都医科大学附属北京胸科医院结核二科主任医师聂理会细数分子检测的优势：第一，时间快，“上午送检，下午医生在电脑上就能查看结果”；第二，敏感性高，少量细菌也能检测出病原；第三，既能鉴定结核菌，也能发现是否耐药。

“分子诊断又快、又敏感、又方便、又安全，为什么不用？”可让李亮遗憾的是，这一检测工具落地有障碍。

现在很多地市级，甚至县级专科医院已配有分子检测设备，但并不一定能用起来，原因在于：很多新技术没有物价，没有物价，医院就无法使用和收费；检测试剂需要另外购买，价格高昂，在一些地方的医保政策中仍是自费项目，部分患者难以接受。

首都医科大学附属北京胸科医院结核科主任医师杨新婷提到，有些地方分子检测虽已进入医保目录，但医保按病种定额付费，高价值的技术运用越多，医院超额风险越大，一定程度上或影响其使用面扩大。

聂理会指出，以Xpert为例，病人首先要查结核菌基因片段，再查利福平等药物相关耐药基因片段突变情况，初治病人如果能通过病原学检测确诊，建议至少做一次Xpert，以明确是否存在利福平耐药。复治患者耐多药结核约占五分之一，一般建议排查耐药的可能。耐药基因检测价格比较高，Xpert价格760元、异烟肼及喹诺酮耐药基因检测分别为300元。对比动辄数百元的分子诊断费用，一张痰涂片成本仅为8元。

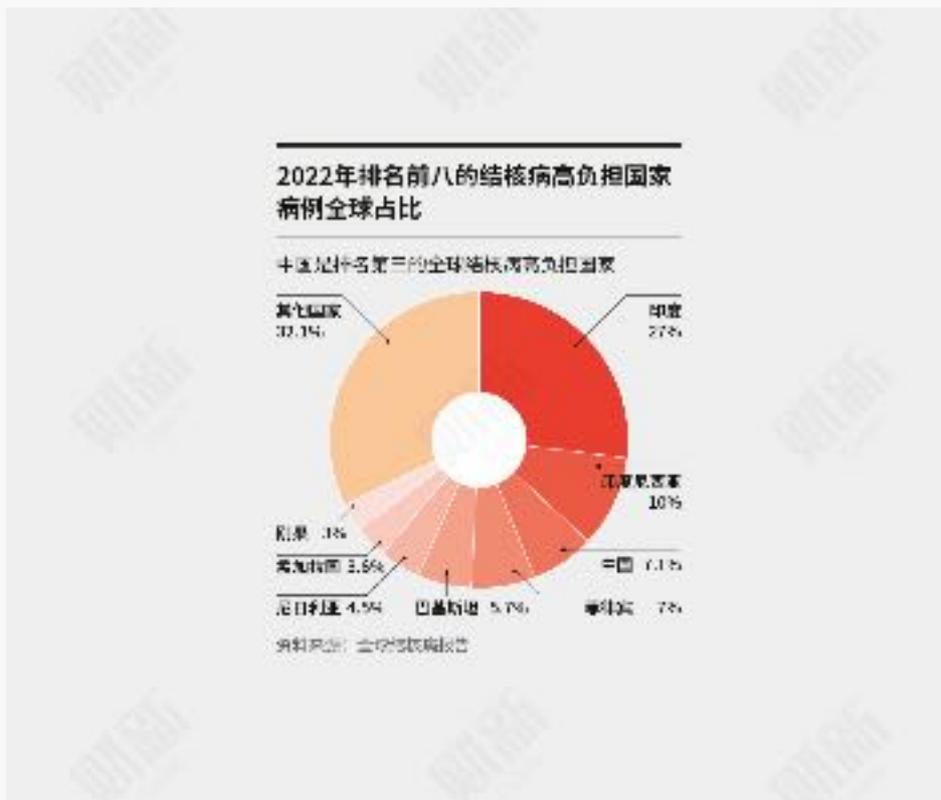
一名公共卫生界专家提到，国家对结核患者有费用减免，在诊断环节，如果患者在定点机构就诊，胸片和痰涂片两项是免费的，但“这些检测方法已经落后了”。他进一步提到，中央对地方转移支付中有一项包含病原学阳性结核患者耐药检测这一项，但目前这项政策在很多地方难以转化为病人就诊过程中检查费用的减免。

“国家对结核病人的补助大部分落在社区或基层，如果要减少医疗机构就诊患者费用，关键还是在医保报销比例和种类的问题上。”李亮表示。

意识、设备、资金保障种种因素缺位之下，已被世卫组织建议作为所有具备结核病体征和症状者初始诊断方法的快速分子检测，在中国新诊断出的结核病患者中使用率仅为66%。

对比新发估计患者数和确诊患者数可知，仅2022年这一年，中国就有将近30%、共计20多万结核病患者以及一半以上耐药结核病人未确诊。

漏诊、误诊、诊断延迟，不仅导致治疗推迟，还可能加剧耐药形势和治疗困难。武汉市肺科医院结核病科副主任医师杜鹃提到，一些患者出现反复发烧等症状，先到基层医疗机构就诊，在未确诊的情况下，服用了各种广谱抗生素。短期内有些抗生素对结核有一定效果，看似症状缓解，但不规则用药导致的后果就是继发耐药，尤其是又经济、效果又好的喹诺酮类药物，限制后续治疗方案的选择。“这种案例大有人在。”她说。



方案迭代迟缓

诊断的下游便是治疗。随着药物研发不断推进，全球已有突破耐药结核治愈瓶颈的全口服短程方案出现，然而中国很多地方的患者仍在沿用旧的长期方案。

这些耐药结核病患者正在经历什么？

其一，长达18至24个月的治疗周期，与之相伴随的是学业、事业的全面中断。来自四川的王力，25岁，曾是一名公路测绘员，2023年5月确诊耐多药结核后选择辞职待在家里。他每天需要服用大大小小47颗药丸，疗程持续20个月，现在的他“闻着药味儿都恶心，每次只能憋气吃”。

同样25岁的林芳是广东某大学一名研究生，本科阶段她就曾确诊结核并接受过治疗，停药一年多后，研究生阶段再次复发。目前她已休学，回到河南农村老家服药治疗。在家的日子里，她每天戴着口罩，独自待在自己的房间里，与家人分开用餐。父母打零工为她挡住了治病经济压力，但精神压力难以避免，18个月治疗期让她陷入学业和人生规划的迷惘中，“我真想着赶快治病，把病治好，早点回归正常生活”。

聂理会回忆：“曾有病人跟我说，大夫我在外租房一年了，没有在家住过，怕传染家人。”

其二，难以抑制的药物副作用。于航深受其“害”。她说：“除了CT结果显示病灶在逐渐减少的时候，根本感受不到病情在好转。”

根据《中国耐多药和利福平耐药结核病治疗专家共识（2019年版）》，结核药物分为三组：A组为首选药物，包括左氧氟沙星或莫西沙星、贝达喹啉、利奈唑胺；B组为次选药物，包括氯法齐明、环丝氨酸；C组为备选药物，依次为吡嗪酰胺、乙胺丁醇、阿米卡星、对氨基水杨酸等药物。

受既往用药史、药物耐受性、经济等因素影响，国内耐药结核治疗方案因人而异。杜鹃在给不同患者确定用药方案的时候，一般遵循“首先A组能选尽量选，接着选B组，若A、B组难以组成有效方案时可以选用C组”的选药顺序。A组优先级最为靠前，“核心用药相当于盖房子的顶梁柱，若少了一根，需要拿很多根支柱才能支撑起这个房子”。

每一种药的副作用是不同的。例如，一种名为氯法齐明的药物，使用后皮肤可能着色、发生鱼鳞样改变。“对很多年轻人来说，这是最不能接受的一种药物。”于航原本肤色白皙，粉底液都用最白的色号，吃药三个月后原来的粉底液无法再用，“现在即使涂绿色隔离霜也没办法挡住这个人群中非常扎眼的红色”。有医生曾向财新展示过一张服用此药的患者下肢局部图片，最直观的感受就是，这块皮肤像一片红棕色的、干涸到结成块状的土地。

又比如，利奈唑胺可能导致下肢麻木。于航也体会过这种感觉，这让她一度对脚的感知能力几近消失——“别人踩到我都不知道”，有时难受到无法入睡。

另一重隐形压力是经济负担。“耐药病人往往家里面都比较穷。”李亮强调。多名专家曾提到，结核患者是“因病致贫”和“因贫致病”最典型的群体之一。结核病主要风险因素之一就是营养不良，因此贫困地区和人群受到结核病威胁严重，而结核病，尤其是耐药结核病的复杂性以及动辄两年的较长治疗周期又给患者带来巨大的直接和间接成本，加重家庭负担。

“不含新药的老方案弊病明显，用药种类多，时间长，不良反应多，总体治愈率低，有的药物甚至需要连续打针八个月。”杨新婷总结道。正因如此，中断、放弃治疗的患者就多，造成的后果就是，患者病情迁延不愈，病灶范围进展，耐药程度加重。



根据国内目前的治疗方案，一名耐药结核患者一天服药三次，早上17颗，中午11颗，晚上19颗，疗程20个月。中国仅有约一半患者治愈。图：受访者提供



一名中国耐药结核病患者一个月内需服用的部分药物，包括利奈唑胺片、左氧氟沙星片等。图：受访者提供

最终呈现出来的一个残酷现状就是：近五年，中国耐药结核治愈率徘徊在50%左右，与全球平均水平相差不止10个百分点，这让中国患者至今没有摆脱“撞大运”般的治疗困境。

而如此水平，跟现有全球治疗方案可实现的治愈率更是相差千里。2019年8月，美国食品药品监督管理局（FDA）批准普托马尼上市，用于BPaL治疗方案，这是一种由贝达喹啉、普托马尼、利奈唑胺组成的耐药结核病治疗方案。该方案使用更少的药物组合，将耐药结核疗程缩短至6个月，2023年11月举行的全球肺部健康大会重磅披露，多国研究表明该方案效果很好，治愈率接近90%。

2022年12月，世卫组织最新版指南将前述方案加上莫西沙星（Moxifloxacin）组成的6个月BPaLM方案作为符合条件患者的首选治疗方法。世卫组织全球结核病规划主任Tereza Kasaeva将其高度评价为“挽救患者生命的历史转折点”，呼吁各国结核病规划尽快过渡到该短程方案上来。

据《2023年全球结核病报告》，截至2022年底，已有40个国家开始使用新的6个月BPaLM/BPaL方案治疗耐多药/利福

平耐药结核病人。

然而，前述方案中的普托马尼在国内尚未上市。普托马尼是由非营利药物研发组织全球结核病药物开发联盟（TB Alliance）开发的新化学实体，早在2020年1月，该联盟就宣布授予红旗制药在中国境内销售普托马尼许可。在国外已经上市使用四年后，国家药监局药品审评中心公示的最新进展显示，2023年12月，迈兰公司（Mylan）和复星医药全资子公司红旗制药联合递交了普托马尼片境内上市申请，并获受理。有知情人士向财新透露，该药物引入中国速度慢或与临床数据较为缺乏有关，同时也未积累中国人群试验数据。红旗制药暂未回应目前药品审批进度。

《抗结核新药普托马尼的研究进展》指出，含有普托马尼的方案用于治疗耐药结核病有着良好的疗效和安全性，具有简化治疗方案和缩短治疗周期的潜力。基于目前临床数据缺乏，研究建议，未来应继续开展多中心大样本的随机研究，以进一步明确其安全性、有效性和最佳的药物组合方案。

“欠账”远不止BPAL方案。普托马尼并非近年来上市的首款抗结核新药。在经历50年无新药可用的“沉寂期”后，2012年12月，美国FDA加速批准贝达喹啉用于耐多药结核病的治疗，2016年世卫组织发布的《耐药结核病患者治疗指南》中将其列为耐多药和利福平耐药结核病患者治疗的A组推荐药物。2016年12月，中国批准贝达喹啉作为联合治疗的一部分，用于成人耐多药肺结核治疗。紧接着，2018年3月，另一种抗结核药物德拉马尼在中国获批上市，同样被世卫组织推荐用于耐药结核病治疗。

李亮牵头完成前述两种药物国内大范围的临床研究。据其介绍，贝达喹啉和德拉马尼分别有1500多和600多名病人纳入队列，最终结果显示，治愈率大概在80%至85%。

一项武汉大学公共卫生学院研究显示，在有效性方面，使用贝达喹啉治疗耐多药患者相比未使用者，成功治疗率显著增加22.1%，达到83.9%；实际用药天数约为609天，显著减少94天；临床疗效优于另一种结核药物利奈唑胺，使用后者治疗成功率约60%；在安全性方面，不良反应发生率及不良反应停药率同样显著低于利奈唑胺。

然而，有公共卫生界人士提到，以世卫组织五年前推荐的一套18个月的全口服方案为例，到现在国内运用此方案的患者依然较少，原因在于方案中所包含的前述贝达喹啉等药物，虽已上市，但价格高，落地慢。

药品落地艰难

新药落地慢，慢到何种程度？先声祥瑞总经理田家伦向财新列举三组数据：世卫组织估算中国每年新发耐多药/利福平耐药结核患者约3万；中国每年一半左右耐药结核患者被确诊；单2023年这一年贝达喹啉惠及不足5000人。

从历年累计数据来看，田家伦提到：“强生公司贝达喹啉原研产品2016年底国内获批，2019年通过国家医保谈判进入医保目录，到2022年底，估计累计仅服务约1.3万人。”若按估算数来看，四五年间，中国至少有接近10万新发耐药结核病患者。由此可见，耐药结核患者数量与新药利用情况的巨大落差。先声祥瑞是一家专注于创新疫苗及结核筛查诊断的企业，目前是结核病领域内的重要服务企业，也是国产贝达喹啉的推广企业之一。

排除未发现、诊断的患者，为何还有大量已确诊的耐药结核患者难以用上疗效显著的新药？

多名医生提到，中国目前的结核病免费政策以及医疗保障政策和水平不足以避免患者产生沉重经济负担，因这一原因放弃治疗或者更好治疗方案的现象仍然存在。

随着医保目录持续扩容，2019年，贝达喹啉和德拉马尼等新药已进入医保乙类目录，患者自付一定比例后纳入报销。一些“玻璃门”仍阻挡着患者获得更好的方案。

王健是被“挡在门外”的其中一位。他虽已参与当地城乡居民医保，却无法报销贝达喹啉，理由是该药在医保目录中写着“限耐多药结核患者”，王健仅耐利福平，不符合字面意义的报销标准。最终他放弃含贝达喹啉在内的一年期治疗方案，选择疗效更次、治疗时间翻1倍的长期方案。

王健算了一笔账：贝达喹啉一盒8400元，要吃六个月，前两月一个月两盒，后四个月一个月一盒。这意味着，如果纯自费，仅仅贝达喹啉这一种药，王健就需要准备6.72万元。加上方案内其他药物、护肝药等，前两个月每月花费接近2万元。而他选择的治疗方案每个月治疗费用约为4300元，绝大多数药物都在医保目录范围内，自费比例较低。

对王健而言，不考虑累计花费，仅仅在当下两个月内拿出4万元就是一件极其困难的事情，“要解决当前的困难”。疫情期间，他同女友开了一家面膜店，因生意平平最终关门，目前他仍欠着十几万元的外债，还债计划也因患病搁置。

“无论是世卫组织指南，还是中国指南，耐利福平与耐多药患者的治疗是平等的。”杜鹃提到。

据悉，全国有地方确实还存在因为目录上的后缀，单耐利福平用药无法报销的情况；另一种情况是，一些地方医保对单纯肺外结核、没有合并肺结核的病人也无法报销。

从整体上来看，李亮表示，现有的结核病免费治疗政策主要针对一线抗结核药物，也就是普通结核病治疗，不包含辅助治疗药物。耐药结核病治疗则主要依赖医保，全国报销比例50%—70%不等。一位耐药结核患者新方案治疗平均费用接近18万元，即便报销后，费用负担依然较重。

新药纳入医保后一年，《我国肺结核患者诊疗费用需求测算研究》援引的数据表明，到2020年，中国仍有超过95%的耐多药肺结核患者存在因结核病造成的家庭灾难性支出。在肺结核患者因结核病的总花费中，耐多药肺结核患者的直接医疗费用占比接近90%。研究呼吁，继续减轻患者的疾病经济负担，减少因经济原因而放弃和中断治疗的情况，从而提高患者治疗成功率和减少传播。

医保支付对药物可及性的影响不仅体现在患者端。田家伦提到，近年来，随着按疾病诊断相关分组（DRG）付费和按病种分值付费（DIP）支付方式改革在全国范围内加速推进，受制于医保支付以及管理考核压力，医生开处方时也多了一层顾虑。

“这给我们带来很大的压力。”聂理会提到，医院2023年上半年曾进行过梳理、讨论，发现自2022年3月DRG在北京实施以来，由于药物和检查费用高昂，医院收治耐药结核病人基本上是赔钱的：强化期前两周，贝达喹啉推荐剂量为前14天每天口服400毫克，14天以后每周3次，每次200毫克，目前药品销售规格为100mg*24片。也就是说，仅第一个月患者就需要3盒药，一盒药8400元，共计2.52万元。这还不包括其他治疗药物费、检查费、诊疗费、床位费以及护理费。

而按照北京DRG结核病支付标准，目前耐药结核病没有单独的DRG付费方式，按照普通结核病支付，仅可获得医保支付约1万余元，治疗费用超标部分医院自己负担。聂理会提到：“耐药结核病是治疗的难点，如果努力治病，医院还要亏损，医生心里是很难过的。”

多名医生提到，更为重要的是，肺结核有药物敏感肺结核、耐多药肺结核、多耐药肺结核、广泛耐药肺结核等多种疾病分型，不同分型花费截然不同。根据《我国肺结核患者诊疗费用需求测算研究》，中国每1例利福平敏感肺结核患者平均诊疗费

用为1.54万元，每1例利福平耐药肺结核患者平均诊疗费用为19.66万元，两者花费相差10倍不止。然而，同北京一样，部分地方DRG方案中，肺结核分组较为简单，只区分呼吸系统结核与合并症的关系，并未充分体现普通结核和耐药结核的区别。

李亮表示，因为一用新药就超标，一些地方已经有所限制，北京胸科医院尚未作此规定，但“确实很难”。2024年广州市两会期间，广州市人大代表、广州市胸科医院党委书记何蔚云在接受当地媒体采访时坦言，为确保耐多药肺结核患者规范化诊疗，广州市耐多药肺结核医疗保障政策亟待优化，包括提高特定病种最高支付限额，拓宽门诊特定病种医保目录范围等。

《肺结核患者住院费用影响因素与按疾病诊断相关分组方案研究》一文呼吁，未来随着医疗技术的进步，抗结核新药也会不断出现，完善特殊药品和创新药品的支付利于患者对新技术、新药物的可及，利于实现医疗技术进步与控制医疗费用之间的平衡。

此外，田家伦提及：“新药单价相对较贵，医院如果考虑卫健委考核中的药占比指标，药品在院内药房准入环节或受限，造成一些患者只能在院外药房购药，影响购药便利性。”国家疾控局2023年2月发布的《关于进一步加强耐药结核病防治工作的通知》也强调，对治疗耐药结核病效果良好、价格较为昂贵的二线抗结核药物不纳入药占比计算范围。

“对于结核病患者，特别是耐多药结核病患者，迫切需要政府给予更多关怀和政策支持。对于一些有效的检测、治疗产品，在入院环节以及医保支付环节需要提供便利。”田家伦表示。

如何缩小差距？

与一般疾病不同，结核病是一种慢性传染病，且是除新冠外，造成死亡人数最多的单一传染病，它可以对人群的健康造成重大威胁——未得到正确诊断的病人将得不到正确的治疗，未得到正确治疗的病人将威胁到他人的健康。

如果未被发现或者不治疗，结核病人整个传染期可以传播10至15个健康人。“结核病传染期的消失主要靠治疗、用药。”李亮强调，在合理治疗的前提下，敏感结核病人度过传染期需要两至三周，耐药结核病人需要两个月。

然而，一名公共卫生界专家感慨：“在中国，一些传染病的防治，现在越来越突出的问题是，好的工具、好的药物、好的方案可及性太差，结核病就是其中典型的一种。”

“现在方法都有了，要有系统性的投入。”张文宏提到，从检测来看，不仅要解决“谁来埋单”的问题，还要有人去做；从治疗率来看，如果药物可负担、可靠且副作用小，病人自然会接受治疗；从治疗成功率来看，药物有效性够高，成功率相应也会提高。这就涉及引进国际新药，还有就是让国内创新药能够及早落地。

全球仍在持续探索耐药结核治疗的新方案。在最近一届全球肺部健康大会上，历时六年的endTB研究公布主要疗效终点和安全性数据，结果令医学界振奋不已。研究纳入745位利福平耐药结核病患者，并按等比例随机划分至对照组和5个试验组方案之中，试验组均为9月全口服方案。初步分析表明，有三组方案疗效通过非劣效验证，治疗成功率超过80%，其中由贝达喹啉、利奈唑胺、氯法齐明、左氧氟沙星及吡嗪酰胺组成的方案治疗成功率实现90.4%。

“国际方案也不能解决所有的问题，将来需要多种方案，因为对于不同药物，病人能不能耐受、能不能支付、会不会产生耐药性，这些都是问题。只有这些研究都做了，我们才知道每一种药物的效能到底如何。绝不会说，一个方法就可以满足所有问题。”张文宏说。

因此，张文宏认为，在结核病领域，中国要提供自己的解决方案，至少要解决本国的问题，然后希望对世界有借鉴意义。

国内亦有小步尝试。在李亮看来，国内的探索多是在“主料”相似的前提下，“每家饭店的厨师根据自己的经验和优势来进行不同的菜品组合”。

例如，对耐多药结核，世界卫生组织指南推荐的短程化疗方案之一为6—9月的BpaLM方案，由于目前尚不能获得普托马尼，聂理会介绍，其和同事们结合实际情况，探索性地应用德拉马尼替代普托马尼形成BDLM方案，在部分患者的治疗中取得了较好的治疗效果。

张文宏团队2019年启动的TB-TRUST项目，旨在发现超短、全口服耐多药结核病治疗方案，初步研究结果显示，方案效果目前优于世界卫生组织的标准长程含注射剂的治疗方案，与当前国际新方案具有相似疗效，但在中国的可及性与可支付性更佳。

2023年8月，深圳市第三人民医院发表MDR-Chin研究初步结果，该研究提供的三种全口服短程治疗方案，把耐多药结核病抗结核疗程从常规18—20个月缩短到9—12个月；药物组合从5—7个减少到4—5个；治疗成功率从54.0%提高到92.9%。研究人员撰文提醒，该研究样本量较少，三组一共纳入104位病例，且无对照组，未来需要更全面的研究来弥补不足。

整体而言，张文宏表示：“中国目前耐多药结核病治疗方案仍是比较缺乏的。”

方案的革新依赖新药的使用。李亮认为，对现有药物组合方案的研究固然值得肯定，但是如果无新药支撑，很难取得广受国际认可的突破性进展，“未来耐药治疗一定靠全新的药物组合，而不是靠新药和老药的组合”。

结核病并非一个热门的药物研发赛道，近年来的突破已实属不易。田家伦提到，全球创新药研发头部企业基本分布在欧美发达国家，而这类国家结核发病率很低，有限的经济利益让企业很难将目光重点放在结核病上，发展中国家深受结核所困，却没有研发能力，就导致该领域创新药物、诊断试剂的研发易出现断层。

已有的新药引进难、落地难更是加重了企业的忧虑。在新药研发方面，中国仍在“跟跑”。2024年1月发表的《结核病诊断、治疗及疫苗新技术研究现状及可行性分析》一文提到，中国结核药物研究基础非常薄弱，药物研发多以仿制药为主。近年来，国内机构开发了多个针对新型药物位点的化合物，其中吡法齐明、舒达吡啶、WXWH0131（普托马尼和德拉马尼的类似物）等进入临床I期或II期试验。田家伦提到，如果一个创新药上市后，不能得到合理的回报和有效的盈利，后续企业研发的动力就可能减弱，持续创新能力难以存续。

在新药引进方面，张文宏表示，中国引入结核新药时往往以一个商业化的药物来供应，价格不低，所以这样一种新药在中国的落地比较慢。落地前，厂家需要花很大的力气和很多钱来做临床研究。落地后，缺乏有力的购买方，广泛应用就会受阻。因此，很多厂家就不愿意落地这样的新药。

面对“尴尬”的现状，多名专家呼吁，客观认识差距，整合分散力量，加强多方合作。“为了消除结核病，达到公共卫生的目的，应该有个‘联合体’的概念。联合体里面应该包括政府、疾控局、疾控中心、药监局等各方。没有联合体，这个事情做不成。”张文宏表示。

哈佛大学医学院全球健康与社会医学教授、endTB项目健康伙伴研究主任Carole Mitnick在全球肺部健康大会上说：“我们正站在抗击耐药结核病斗争取得重大突破的边缘，这种疾病对全球贫困人口的影响尤为严重。我们的成果为急需帮助的人带来了希望，但同时强调的是，继续研究和创新的紧迫性。”

从公共卫生意义上来讲，这几乎是必选项。世界卫生组织2014年制定《终止结核病策略》（End TB Strategy），该策略目标是2035年“终止全球结核病流行”。2018年联合国召开了首次防治结核病问题高级别会议，以政治宣言的形式作出承诺，加速

全球终止结核病行动进展。2023年9月的联合国高级别会议上，各国领导人也再次做出承诺。有业内人士提醒，人类想要终止结核流行，如果还在用近百年前的检测方法、50年前的药物，显然无法达成这一目标。[财](#)

于航、王健、王力、林芳均为化名

相关报道：[最新财新周刊 | 消除结核病，中国需提速](#)

参考重要经济数据，推荐查阅财新数据通【CEIC库】

版面编辑：刘潇(ZN028)

话题：

#医保

+关注

#世界卫生组织

+关注

#张文宏

+关注

加关注

821.8万

上一篇：[最新财新周刊 | 消除结核病，中国需提速](#)

下一篇：[财新周刊 | 破解处方流转难](#)

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

Cicco Media

消除结核病，中国需提速

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



青岛胸科医院，医生为患者讲解X光片。

文 | 张文宏

长期以来，人们不太关心结核病，因为它跟贫穷关系密切，而随着经济发展，最近几年中国防控工作已经取得很大的进步，很多人觉得和流感相比，感染结核的可能性低，所以不太能引起注意。（相关采访全文参见财新网《[对话名医 | 张文宏：消除结核病亟需中国自己的解决方案](#)》）

但是，最近几年，结核病的问题日益紧迫。特别是新冠大流行过后，消除结核这种慢性传染病的压力开始陡增，全球层面也已经有了路线图和目标。世界卫生组织（WHO）《终止结核病策略》、联合国可持续发展目标（SDGs）对结核病防治都提出了明确的路线图和目标。根据WHO战略，到2035年，结核病导致的死亡人数和结核病发病率应在2015年的基础上分别下降95%和90%。SDGs则提出，到2030年，在2015年基础上，结核病死亡人数降90%，发病率降80%。

发达国家已经基本控制住，现在主要问题存在于一些发展中国家或者原来结核病基础疫情比较重的国家。中国原来疫情比较重，现在仍是排名第三的全球结核病高负担国家，仅次于印度和印度尼西亚。中国目前的发病率是52/10万，按照目前每年2%—3%的递降率，虽然优于全球平均水平，但仍几乎无法实现前述目标。

中国结核防控最大的一个问题是，患者大多数是经济条件较差的人群，而结核病和艾滋病不一样，它没有完全进入免费体系，特别是治疗费用较高的耐药结核病，自费需要承担的费用更高。这是一个公共卫生问题，如果传染病药物价格比较贵，那么很多人不可能接受治疗。

要发现病人。现在有很多新的诊断方法，这些方法有可能发现病人比较容易，但是筛查没有纳入医保，这些诊断方法就不能被充分利用，病人的发现就不充分。

新药落地也有阻碍。市场化跟公共卫生之间的矛盾会是一个问题。药品市场化会促进药品的发展，但是如果药品上市以后，不能有效地盈利，那么药企研发的冲动就会减弱。这就是为什么国际上肿瘤药物层出不穷，但几乎很少见到结核病药物问世。

2013年之后，国际上逐渐出现了一些药物，特别是贝达喹啉（bedaquiline）的上市。中国引入时作为商业化的药物来供应，价格不低，所以这样一种新药在中国落地比较慢，且落地后因为病人不能充分支付而使其应用受阻。其他药物也会面临同

样的问题。因此，很多厂家就不愿意落地抗结核新药，因为缺乏有力的购买方，销量很少，而且落地前，厂家需要花很大力气和很多钱来做临床研究。厂家在经过利益考量后，会认为“不值得”。

从这个角度来看，我们必须把公共卫生工作跟其他的、一般性疾病的防控、治疗分开处理。新冠时期，疫苗和治疗都免费，艾滋病的治疗也是免费，但结核病的支付问题尚未完全解决，始终有相当多的低收入患病人群因经济因素未接受全程治疗。实际上，结核病也是一种传播性很高的传染病，如果不控制，就会反复传染，始终无法消除，最终给国家的医疗支出带来更大负担。

这就导致一个结果——世界上一些国家已经达到消除结核流行的水平了，一些国家正处在快速消除流行的过程中，但是还有更多发展中国家的结核病流行往往维持在较高水平。对于现在剩下来的结核病高负担国家，国际上都在群策群力推进工作。中国经济方面日益强大，消除结核病的速度也高于国际平均水平，但就2035年消除结核病，实现我们的健康中国目标，压力其实还是比较大的。

因此，我们需要改变一些思路。例如，如何快速启动本地新药的研发和研发之后的临床研究，开辟一些特殊的公共卫生渠道。按照现有商业化运作体系，研究机构和企业投入巨大，但公共卫生问题的公益性质又导致投资意愿低，哪怕愿意投入，但最终进展也很慢。

在国际新药引进方面，中国有很大差距。几个国际新治疗方案中国都没有充分应用和实施，甚至可能还没有开始在国内做临床研究，或者是刚刚递交临床研究申请。这些新药在结核病高发国家，包括一些经济较为落后的国家也已经上市，用于消除耐药结核。国际新药在中国上市、进行商业化运作等，需要遵循规范化的流程。但从公共卫生的角度看，就结核病而言，在坚持新药落地标准不能降低的前提下，也可以考虑启动一些快速、紧急落地的流程或者绿色通道，加快审批。这也意味着，需要政府各相关部门、学术界、企业界、公益慈善界等多方携手合作，共同履行消除结核病流行的社会责任。

中国要实现WHO《终止结核病策略》提出的目标，还有几个大的挑战：

第一，针对耐多药结核，我们现在需要新的药物、新的方法，这一步现在做得还不够；第二，针对敏感结核，需要评估，我们是不是发现了足够的病人，有没有采取主动发现的策略；第三，怎么干预潜伏结核病人，干预方法是否够安全、够有效，需要更好的治疗方案，需要新药和疫苗。如果不对高危人群进行预防性治疗或者疫苗干预，我们无法填补目标和现实之间的巨大落差。要想实现2035年终止结核的战略目标，除了已有方法做到位，中国要做很多新的工作，要有新技术和新药物，否则完不成任务。

还有一些科学问题没有解决，比如对潜伏感染如何干预。潜伏感染病例很难找到，但这些感染者随时可能成为活动性结核患者，并传染给更多人。我们现在采取症状发现为主的监测方式，并不主动寻找病例，而是被动地等待患者发病后就诊。问题是，如果病人症状不重，往往就不会主动求医，一旦病情加重，可能为时已晚。

中国有20%左右的人感染过结核杆菌，总人数接近3亿，这些人一生中有10%会变成活动结核，每年会贡献30万—50万结核新发病例。现在每年全国新增病例数约50多万。这意味着，如果不找到潜伏结核，每年全国新增病例数降到20万—30万阶段时，病例数便难以继续下降。所以需要干预这部分人群，推行积极的病例筛查。

传染病不会自动消失。只要消除的速度和它产生的新病例数量达到一个平衡，每年新增病例数就会保持不变。因此消除结核必须引入新的机制、新的方法，需要国家的重视，也需要全社会的合作。如果各方都能够积极推动，最终就能针对中国现实问题形成一个完整的路线图。[财](#)

作者为国家传染病医学中心主任、复旦大学附属华山医院感染科主任，文章根据采访整理，采访全文见财新网

随笔 | 新女性的壮游

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



文 | 书玉

学者、作家

两年前，我在巴黎搜集20世纪上半叶旅法女艺术家的资料，残存的历史遗迹几乎令人失望。在黎塞留方院，在蒙帕纳斯墓地，在冉克都塞文学图书馆、大茅屋画室和塞努奇艺术馆，中国第一代女艺术家借艺术和留学为由，走出家门国门的踪迹似有还无。与那些来自美国、俄国和东欧的艺术家们不同，中国的女艺术家们鲜有留下当年生活的记录；甚至她们的作品，在越洋旅行、战乱和革命中大都遗失，所剩寥寥。

不过，也是在那段时期，我看到越来越多的研究，还有展览，包括中文、英文和法文，都在钩沉寻找这些在艺术史和文化史上失踪的女性，以及她们参与其中的中西文化史上的一次次壮游。

三寸金莲横跨两个时代

首先吸引我的是民国女性黄逸梵。如果不是她那有名的女儿张爱玲，黄逸梵可能在历史上是个被忽略不计的人物。她不像女革命家秋瑾、吕碧城，也不是创办妇幼院的石美玉、康爱德，或者艺术家林徽因、潘玉良。就是这样一个没有取得任何世俗意义上的成就的女子，却无意中讲述了上个世纪之交女性壮游的时代故事。

因为他娶了妾，又吸上了鸦片。她终于借口我姑姑出国留学需要女伴监护，同去英国，一去四年。他一直催她回来，答应戒毒，姨太太也走了。回来也还是离了婚。

……

我母亲离婚之后再度赴欧。

黄逸梵的身世经历，我们多半都是从张爱玲的写作中得知。从她较早的作品《天才梦》开始，到后期自传小说《小团圆》，中间还有写于五六十年代的英文小说《雷峰塔》和《易经》，张爱玲带着非常复杂的心理，一次又一次描画离家出走抛夫弃女的新女性母亲形象。

母亲是她心中解不开也放不下的一个情结。她去世前一年出版，也是她最后的散文集《对照记》，一半图像，一半文字，言简意赅，有着跟读者交代自己、交代家族历史的郑重，还是用母亲来开篇。黄逸梵的几张照片有着显见的变化：从拿着团扇裹着小脚有侍女侧立陪伴的闺阁女子，变成身着洋装在海船上凭栏远望的摩登女郎。女儿用文字给母亲画的肖像，这变化的关键，集中在她的脚上：

民初妇女大都是半大脚，裹过又放了的。我母亲比我姑姑大不了几岁，家中同样守旧，我姑姑就已经是天足了，她却从小缠足。踏着这双三寸金莲横跨两个时代，她在瑞士阿尔卑斯山滑雪至少比我姑姑滑得好。

不愧是别具观察力的作家，“踏着这双三寸金莲横跨两个时代”，实在是生动又深刻的总结。这双缠过又放开的脚不仅跨越了两个时代，而且还驻足过几块大陆。

后人梳理了黄逸梵一生的大概足迹：1924—1928年，英国留学；1928—1932年左右，上海；1932年左右—1936年左右，法国；1936—1939年，上海；1939—1947年，香港、新加坡、马来西亚、印度；1947—1948年左右，上海；1948—1949年，香港、新加坡、马来西亚；1949年6月—1957年10月，英国；1952年曾短暂到新加坡。

算起来，黄逸梵一生有一半时间是在海外度过的。跟一般人不同，在本该相夫教子的盛年，从28岁到53岁，她以一种越来越快的节奏，独自穿行在上海和欧洲、东南亚和印度，最后在英国去世。也难怪张爱玲在《小团圆》中描写：“她们母女在一起的时候几乎永远是在理行李，因为环球旅行家，当然是整装待发的时候多。”还说母亲教会九莉的，就是如何打行李。

当露（黄逸梵）最后一次离开上海，九莉又借姑姑楚娣之口，说：“倒像那流浪的犹太人，被罚永远流浪不得休息的神话人物。”

以一个女儿的敏感和一位作家的尖锐，张爱玲笔下的母亲拥有一种超出具体人物、图腾一般的时代原型的力量：这个以三寸金莲横跨两个时代的女性，勇敢地把挪威剧作家写的娜拉出走这个舞台姿势，延伸到自己生活的现实中。

被发现的“新女性”

1889年，《玩偶之家》在伦敦第一次上演，最后娜拉离开家时那个砰然门响，引发了公众的讨论，使剧场成为维多利亚时代重新定义性别规范的战场。1894年，《玩偶之家》在巴黎上演时，女权主义者要求平等权利已经十余年。同年，英国出版的《北美评论》上，英国记者格兰德创造了“新女性”这个词，指正在欧美出现的新现象：受过教育的中产阶级女性，试图离开母亲一代人的闺阁和以丈夫为主导和权威的家庭，寻找教育、职业、独立和自由。

的确，19世纪下半叶，随着现代交通工具出现、工业现代化发展，以及北美等新大陆财富的积累，为女性提供了离开家庭、寻找求学就业的机会，旅行和探索世界的机会。她们有的从帝国的中心走向偏远地区，比如，最早进入四川西部的英国旅行家伊莎贝拉·伯德·毕晓普，法国东方学家、藏学家大卫·妮尔；有的从北美等新大陆回到西方文明的中心，比如，美国艺术家和活动家艾丽丝·派克·巴尼母女，美国作家、收藏和支持现代主义绘画的格特鲁德·斯泰因，主要生活在英国和欧洲的新西兰作家凯瑟琳·曼斯菲尔德。这些个人的旅行，构成了20世纪之交新女性成长成熟的必经之路——跨地域、跨文化的壮游。

“壮游”是指文艺复兴以后，欧洲贵族子弟在欧洲范围内进行的人文艺术旅行，一度被视为上层社会男性的成年之旅。壮游队伍中最初出现的女性，多来自世家大族和富豪人家，陪伴着父亲或者丈夫一起出行。到了世纪之交，这支女子壮游队伍规模不断扩大；到异域旅行学习，已经从上流社会和贵族家庭，开始蔓延到富商等中产阶级。



巴黎14区的大茅屋画室，建于1904年。留法艺术家们几乎都在此留下了足迹。图：由作者提供



里昂中法大学女生宿舍。图：法国里昂图书馆

这种旅行在北美到欧洲之间，以及欧洲内部尤其盛行。很多女性借着学习艺术之名来到伦敦、巴黎、比利时和意大利。亨利·詹姆斯笔下的人物，就是那些来自新大陆的年轻女性，富裕、明亮、纯真，却未谙文明的腐败。在她们不熟悉的世界，被隐藏在丛林中的猛兽威胁。

而同一时期，中国人也开始了到世界各地的大规模旅行。从清朝开始派驻各地的外交官，变法失败或者图谋维新的革命党人，传教士培养送出的信徒，还有1908年以后因庚子赔款得以出国的留学生，当然还有开明的官绅世家、富商买办的家庭，出现了最早到日本、美国、欧洲学习和旅行的新女性。

启航那天榆溪没现身。露穿着齐整了之后伏在竹床上哭。珊瑚也不想劝她了，自管下楼去等，她面向墙哭了几个钟头。

琵琶和陵也给带进来道别。

她小心地打量了她母亲的背，突然认不出她来。脆弱的肩膀抖动着，抽噎声很响，蓝绿色衣裙上金属片粼粼闪闪，仿佛泼上了一桶水。

“妈，时候不早了，船要开了。”

《雷峰塔》的这段描述，有着当年黄逸梵第一次离家赴欧的影子：虽然选择了出国，借以离开这个没有希望的家庭，但仍然充满犹疑、内疚，甚至不舍。

这一段痛苦的婚姻是母亲安排的，而且已经有了两个孩子；她已经28岁，知道再不出走，就没有机会了。所以在母亲死后，继承了几大箱古董的黄逸梵死死抓住这个机会，纵容小姑子张茂渊到英伦学习音乐，由她作陪。消极懦弱的丈夫有着深厚的社会关系和传统习俗的支持，张家出动族人相劝，折腾了大半年，才登上了去英伦的轮船。

张氏姑嫂在伦敦留下的惟一痕迹，是《郑振铎日记全编》收录的“残存的海外日记”。郑振铎1927年11月28日至1928年2月29日在英国期间，和当时正在英国留学的黄逸梵、张茂渊有点交集。

十二月二十七日（星二）晴，阴，雪未消。上午，与程闲谈了整个上午。下午，在家午睡。傍晚，到上海楼，傅请客。遇二张女士及刘锴君。十时回，即睡。

十二月二十八日（星三）晴，冷。……七时，到上海楼，张太太请客也。十时半回。

十七年正月二号（星一）雨。……夜，写了两封信给吴南如、舒舍予，请他们明天吃饭。

正月三号（星二）阴。……下午，和傅到上海楼订菜。

正月四号（星三）阴。邴来，上午同到University College参观他们的教育会议的书店陈列所。拿了不少目录来。下午，无事的过了半天。夜七时，请客，到者南如夫妇、张太太小姐、刘锴、舍予、邴、尚霖等，共九人。十时回，十一时睡。

上述日记中提到的“傅”（傅尚霖）、“邴”（邴莛厚）、“吴”（吴南如）、舒舍予（老舍）等，都是当时寓居英国的留学生或年轻外交官，多是老舍在伦敦成立的读书会的成员。

短短圣诞新年几个星期，姑嫂二人，受请、回请三次，显然在那个社交圈子里很活跃。也可能是因为身边一位陪伴者刘锴君，他在牛津大学学习法律，后来成了国民政府的外交官。

当黄逸梵从英国回来，已经是一个自信而西化的女性。她帮助丈夫戒烟，把全家搬到一个她亲自设计布置的新房子，并决心用她刚刚从英伦学来的教育新知来养育孩子；让他们到西式诊所彻底检查身体，规定营养健康的饮食，而且一定要上学，尤其是女孩子，要读书，要独立。虽然她完全没有意识到，对孩子们来说，母亲充满爱意的陪伴比这一切更重要。

最重要的是，这个女子在欧洲之旅发现了外面的世界。于是几年后，当她离了婚，还是要出去。即使出外要自己做饭刷地，没有家里舒服，但她要的是“自由”（《小团圆》）。

而这一次，她是一个人，去巴黎学习绘画和雕塑。

巴黎的女艺术生

留法作家苏雪林，在她的回忆录中描述1921年在里昂最初见到方君璧的情景。

回忆民国十年初冬，我们一行男女学生百十余人乘海轮到里昂上新建设的“中法学院”肄业，君璧是负责招待我们的一人，我们才开始相识。她是黄花岗七十二烈士方声洞的胞妹，比我们先到法国十年。她那时年龄也不过二十几岁，梳着左右分开的两个小髻，穿着一身朴素的洋装，面貌清秀，举止温文，说着一口流利的法语；但国语也说得极纯正，奉校方命辅助我们这群女生。

辅助男生的是曾仲鸣。听说他是老革命党员曾醒女士（乃方声洞之嫂）的介弟，也是君璧青梅竹马之交，而现在的未婚夫，他常与君璧校门同进同出，倒是一对珠联璧合的爱侣。

在同一条从上海来法的船上，还有曾是刘海粟的上海美术专科学校的首批女生潘玉良，以及来法国学习音乐和文学的方于。

方君璧出身福建名门望族，这个家族也是辛亥革命功臣之家。她1912年随姐方君瑛赴法留学，先在当地高中补习。1917年，19岁的方君璧在巴黎朱利安艺术学院学习，后转到波尔多的高等美术学院；1920年回到巴黎，成为巴黎国立高等美术学院最早的中国女留学生。在那里，她认识了也刚刚从中国来的徐悲鸿。她以方于为模特，创作《吹笛女》（1924），成为中国女性入选巴黎沙龙的第一人。

与方君璧相似的还有蔡威廉——蔡元培的长女。1912年，蔡元培偕夫人和子女离沪赴欧，10月抵法国，威廉入巴黎当地的教会学校读书。她先后三次随父亲出国，20年代进入比利时布鲁塞尔皇家美术学院，后转入里昂国立高等美术学院学习。

在里昂市立图书馆保留下来的中法大学的学生档案中，有17位学习艺术，其中有8位是女生。她们的学业优异，屡获奖学金，最有名的是潘玉良，以及中国第一位女雕塑家王静远。

与方君璧不同，王静远是来自辽宁（时称奉天省）的留法勤工俭学生。最初几年她靠打工维持生活并学习语言，直到1921年才在中法大学拿到奖学金，并在里昂美术学校注册。在里昂美术学校学习的六年间，她拿了很多课的奖项。1927年毕业时，她不仅完成了学位要求的所有课程，而且得到那一级毕业生中头等生的荣誉。也因此，她还得到中法大学的旅行赞助。在回国途中，王静远到意大利进行了短期的雕塑考察学习，而且她从法国带回去一大批雕塑作品，费用都由中法大学资助。



20世纪30年代，黄逸梵在法国巴黎留影。

这批艺术生中的学霸潘玉良，1921年从上海美专退学，跟苏雪林同船来法；在中法大学一段时期后，就读于里昂国立美术学院，然后又转入巴黎国立高等美术学院。然后，她在1925年底考入意大利罗马国立美术学院。1926年1月赴罗马攻油画和雕塑，1928年毕业，真正到达了西方艺术训练的殿堂和壮游的终点。

黄逸梵离婚后，第二次出国来到巴黎时，最早来欧洲学习人文艺术的那批中国留学生已经回到国内。徐悲鸿、徐志摩、林风眠、潘玉良、李金发、邵洵美、颜文梁、庞薰琹、蔡威廉、傅雷……他们已经成为中国艺术教育的主力，也是以上海为中心介绍西方文化的中坚。

1933年春天，徐悲鸿带着蒋碧薇先期来到巴黎，筹备中国现代绘画欧洲巡展。常书鸿、刘开渠等人刚刚在巴黎倡议成立了中国留法艺术学会。从1933年到1950年代初，学会一共112名成员，其中就有黄逸梵。虽然从记录上看，她显然不是积极分子，但是无疑证实黄逸梵在巴黎时的确是主攻绘画。

蒋碧薇在回忆录里也提到，当时他们到巴黎筹办展览时，临时租住在巴黎十五区一个小小的画室。同住这幢楼的，还有在南京时就相识的女画家黄女士。他们夫妻本来要在老朋友常玉的画室兼住处请客，却发生误会不欢而散，那天晚上，蒋碧薇进不了家门，不得不在黄的四楼房间借宿一夜。



方君璧自画像。



蒋碧薇肖像，徐悲鸿作。



《自画像》，潘玉良，1939，福建博物院展品。

那一夜，她们是否回忆起蒋碧薇当年私奔、跟随徐悲鸿在法德游学的岁月？虽然留学岁月意味着物质上的艰难困苦，精神上也常常是孤绝而又寂寞的，但是她们喜欢巴黎许诺给现代女性的更多的可能和自由。

远方的呼唤

黄逸梵1936年回到上海后，她的油画挂在公寓的墙上。她还参加了上海美术俱乐部（Shanghai Art Club），那些会员主要是像留学海归和驻沪的外国人。她的作品也在俱乐部会员作品展览中展出。在那里，她认识了侨居上海的英国雕塑家魏达（W.W.Wagstaff，1880—1962）一家。在“二战”前，魏达洋行曾经是远东知名的建筑装饰公司，上海邮政总局大楼塔楼群雕像、香港汇丰银行铜狮都是他们的作品。由此，黄逸梵后来生出了香港和东南亚之行。

1948年，50多岁的黄逸梵移居英国。她将自己设计的梳妆台留给在南洋结识的忘年交邢广生，这件家具是上世纪二三十年代风行欧洲的典型的装饰艺术（Art Deco）风格。

黄逸梵离开巴黎的第二年，潘玉良回到了巴黎。

在离开中国之前，她在南京举办了在国内的最后一场个人画展。从1928年刚回国在上海举办第一场个展后，潘玉良在上海美专、中央大学艺术科任教的同时，已经先后举办了五次展览。这位勤奋的女性执着投入喜爱的事业，当“二战”硝烟已经开始弥漫欧洲时，她还是决定再一次出访游学。据当时《中央日报》报道：“（潘）定于1937年秋天参观巴黎世界博览会，然后游历意大利希腊荷兰等国考察艺术，但拟留欧继续做两年之钻研。而近世艺坛清醒尤极日新月异之变化，此行拟在法多作勾留。”

两年后，潘玉良并没有回到中国，“二战”一结束，她从拉丁区大肖米艾街13号搬到了旁边的十四区，那里是巴黎艺术中心蒙帕纳斯。她一方面积极组织中国留法艺术学会的活动，主持年会和会员展览会，另一方面参加巴黎当地的各种展览和沙龙。与在国内画的大量风景写生不同，潘玉良在巴黎画了越来越多自画像和裸女画，呈现出恣意张扬的生命力。她个人屡获自由艺术协会国际法兰西学院沙龙奖，除了1963年到美国举行画展，她的后半生几乎就是守在巴黎作画。（董松《潘玉良艺术年谱》）

她的画室客厅墙上，是一幅作于1943年的油画，七位中西女性在花树扶疏的庭院中交谈，赏画。潘玉良似乎在巴黎找到了她想要的生活。她最后展出的作品，是1977年在巴黎塞努奇博物馆举办的四位现代女艺术家的合展，那次展出有70多件作品和雕塑。不久潘玉良去世，葬在蒙帕纳斯墓地。

晚年的方君璧，则往来于北美和欧洲，她也一直在勤奋地作画，办展览。上个世纪80年代中期，她在瑞士日内瓦去世。

2023年，在法国蓬达旺美术馆有个特殊的展览，《远方的呼唤，1880—1944年旅行的艺术家》，展出十几位女艺术家的作品，她们到亚洲，到北非，到马达加斯加和印度尼西亚，到印度和中国西藏。其中两位中国女艺术家方君璧和潘玉良，代表了另一个方向的旅行。没有她们，关于新女性的故事就是不完整的。

历史会感谢这些勇敢又有才华的女性。是她们留下了关于那一代中华新女性的画像和出游的痕迹，展现了半个多世纪女性的解放——她们是如何一步步获得创造和旅行的自由和权利。[财](#)

专栏 | 史迪威看辛亥革命

来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



资料图：史迪威将军（Joseph Stilwell）。图：视觉中国

文 | 王笛

澳门大学历史系讲座教授

1911年11月23日，一个年轻的美国中尉前往中国旅行。他到达上海时，辛亥革命还没结束，这个国度正处于剧烈的动荡之中。当时在美国殖民地菲律宾服役的这个年轻人，对中国充满了好奇。他就是“二战”时出任中国战区参谋长的史迪威将军（Joseph Stilwell, 1883—1946）。

他的这段经历，被历史学者、作家巴巴拉·塔奇曼（Barbara W. Tuchman）生动地记录在她1972年获得普利策奖的著作《史迪威与美国在中国的经验：1911—1945》（Stilwell and the American Experience in China, 1911—45）中。

史迪威发现，革命中的中国并没有那么可怕。虽然也有过几次战斗，但并没有血流成河，甚至都没有给他的旅行带来不便，哪怕革命的队伍和标志到处可见。在上海的老城，他看到革命者的征兵站，那里挂着“红底上有十二个锯齿的黑太阳的革命者旗帜”，代替了清王朝的黄龙旗。他去一家老茶馆喝茶，发现通往茶馆的桥弯弯曲曲，那这一定是上海的城隍庙了。据当地人解释，把桥修得曲曲折折是为了避邪，鬼怪绕不过去，会在拐弯的地方掉进水里。他还在中国人家里看到很多神像和佛龕，让他觉得中国的宗教主要是“为了驱除那些要加害于他们的鬼怪”。

在上海待了几天之后，史迪威乘船去了香港，他称香港是“仿佛悬在半山腰上”、充满活力的城市。这个城市俯瞰着一个壮丽的海港，在地势最高的地方，悬挂着英国国旗，借以炫耀大英帝国的威风。他看见码头上停泊着许多远洋轮船，周围还挤着许多小舢板，上面住着一家老小，甚至还养着鸡鸭。妻子掌舵，孩子摇桨，每个人都各司其职。他在一家美国人开的家庭旅馆吃了感恩节晚餐后，乘电车到达太平山顶，从山顶望向港湾，景色非常壮观。

但是，史迪威评论英国军官“一团糟”，至少在香港如此。“不整洁，脾气坏，懒散，拿着手杖游手好闲，给士兵树立了很坏的榜样”。他厌恶手杖，以至后来成名后，无论看到哪国军官拿着手杖敲打靴子，都会深恶痛绝。

那时，香港的报纸上充斥着有关广东陷入混乱的报道：巷战、歹徒抢劫商店、行人被杀、革命政府无力控制局势，广州几乎落入匪徒之手，西江海盗肆虐，不一而足。还传说他们已经截断了去梧州的通道，并杀害了一艘英国江轮的大副。史迪威认为，“所有这些事端都是凶残的英国人挑起的，因为他们把局面搞得越糟，他们就越可以堂而皇之地进行干涉。”

在广州，他觉得对比太强烈了：一方面是粗俗、肮脏、水坑、污垢、垃圾，但另一方面又很精致。他看到，街边的匠人，用翠鸟的羽毛，在搪瓷上绘精致的装饰画，用各种颜色的碎布粘贴成好看的图案。不同的气味、声音混杂一起，古老和新奇，迷人和恐惧，竟然可以同时并存。所有商品买卖，讲价、过秤、交易，都在街上进行。而且，对他来说，大多数交易行为都是匪夷所思的：妇女们围着篮子拣鸡骨头，男子往罐子里塞稻草，剪了头发后放在报纸上卖。还有用稻草孵小鸡，笼子里养着云雀，周围有猪和鸡的叫声。

他目睹了“叛军”，也就是革命党人，说他们看起来是“一群乌合之众”。他们的制服是带有红边的浅蓝上装和裤子，背带绑腿。很多人配有新的子弹带，有些人提着手枪，手指搁在扳机上。他直接与革命军官兵聊天，给他们看他的红领带和蓝衬衫，开玩笑说“我也是个叛党”，大家哄堂大笑，离开时互相鞠躬道别。他还记录了“广州炸弹团”，其实就是敢死队，由300名精干的士兵组成，武器都是小型自制炸弹。

他乘轮船逆西江而上300多公里，到了梧州。那里有不少强盗出没的传闻。一次船靠岸时，他看到叛军的船队，包括两艘炮船、三艘汽艇，还有五六条帆船。因为两周前军队跟土匪有过一次大规模交火，江上不断漂下来死尸。叛军袭击了一群土匪，抓了66个俘虏，第二天砍了土匪的头，挖出他们的心，烤着吃了。他听说，吃死刑犯的心肝很平常，甚至还听说过把整个人都吃掉的故事，人们相信，坏人被吃掉之后，就不会再投胎变成土匪了。一个星期后，他回到广州，把路途上的见闻，甚至各种东西的制作方法和价格，都记录了下来。

第一次来中国，史迪威前前后后待了17天，1911年12月9日离开，去了马尼拉。9年以后，他再次来到中国。他对中国的观察相当细致，当时这个国家正在发生翻天覆地的变化，吸引世界关注；而他看到更多的是普通的中国人和他们的生活，“不管发生了怎样可怕的事情，普通人的生活跟过去一样仍在继续，也只能继续”。[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：刘潇(ZN028)

话题：[#广州](#) [+关注](#) [#香港](#) [+关注](#) [#上海](#) [+关注](#) [#英国](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[张斌 | 埃因霍温的青训DNA](#)

下一篇：[月谈鲁迅 | 年前的漫谈](#)

[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
CICERO MEDIA

阅读 | 骨子里的温情和敬意

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



《韩家往事》徐泓 著 商务印书馆 2024年1月

文 | 张冠生
文史学者

1

韩德常，一位中国女性的名字，写在《韩家往事》第一页第一行。这是一次非凡叙事。

她是该书作者生母，一位音乐家，写出过传世儿童歌曲。从她的名字开始，逐渐展开一幅多维、立体“差序格局”——她的父母和祖父母，她的曾祖父供职的荣禄幕府，“南开校父”严修，“民盟之父”梁漱溟，北洋政府外交总长颜惠庆，音乐家刘天华，教育家张伯苓，清华校长梅贻琦，地质学家袁复礼，收藏家张伯驹，抗日名将卫立煌，同仁堂传人乐松生，社会学家陶孟和，罗素唯一中国弟子傅铜，数学家丁石孙，文学家杨绛……他们都和韩德常有或远或近乃至千丝万缕的联系。一场婚礼，就“聚集了晚清到民国初年主张谈判议和的改良派人士”。

这个家族牵动广泛的社会圈层。韩家、卞家、杨家、袁家、严家、梅家、卫家……教育、科学、文化、经济、政治、军事、外交……家国之间，有百多年来数代人的顺逆浮沉。

2

海量史料，作者驾驭自如，妥帖、匀称地分布书中各处。经纬繁复，如织锦。平实、克制、舒缓的叙事中，庭院深深，事若昨日，人在眼前。

在社会变革背景上，韩家得风气之先，“儿女联姻目标从新老‘八大家’内部开始转向仕宦书香望族”，辐辏如云。韩德常的祖辈和严复家族结为通家之好，韩家女严家子的新式婚礼轰动天津。韩家子女进严家私塾读书开蒙。韩德常“几位姑姑都是20世纪初中国女性中接受现代教育的一代先驱”。这都是开风气之举。

3

韩家与中国教育缘分深厚，联姻严家后，又和梅家结成姻亲。韩咏华嫁给了梅贻琦。

世人知道梅贻琦，多因一句话，“所谓大学者，非谓有大楼之谓也，有大师之谓也。”作者说，梅校长这句话，出自他的就职演说。地点：清华园大礼堂。时间：1931年12月3日——这是中国现代高等教育史上的梅贻琦时刻。那一刻，他一袭棉布长袍，面容肃穆刚毅。为致敬这一时刻，作者找出演说全文，反复诵读，节选入书。读者由此得到更多历史信息。

韩咏华的小妹韩权华，嫁的是中国远征军司令卫立煌。1946年到1947年，卫立煌夫妇访美。作为马歇尔的贵宾，军方派驾驶员带他们横穿美国全境。驾驶员找不到目标，卫立煌能迅速从地图上密密麻麻的陌生地名中确认，“在这儿。”

为往事提供新见史料，包括家族记录，细节丰富，是《韩家往事》叙事的优长。

4

上世纪50年代初，韩德常在北师大教授钢琴和乐理，每天在31路公交车蓝旗营站赶车上班。但有座位，就会拿出竹针线团。她的六个子女小时候穿的毛衣毛裤，都是这么编织出来。

梅贻琦的小弟梅贻宝出生后，母亲奶水不足，佐以糕饼。“每天抱着小幺弟，细心给他喂食糕饼”的，就是梅贻琦。1910年代初梅贻琦留洋，四年多中，“经常把节省下来的膏火，五块、十块地寄回家来，补贴家用”。梅贻宝称，梅贻琦“生为长兄，业为尊师，兼代严父”。

“尊师”非虚言。梅贻琦曾说，有谁背诵任何中国古典经传有错漏，他可以接背任何章节。

傅铜和梅贻琦是连襟，曾任西北大学、安徽大学校长。1920年罗素来华，在北大讲学期间，傅铜做助教兼翻译。大课之外，罗素在家中设小型讲座，“铺设地毯，不设课桌，席地而坐，别饶风趣，其夫人勃勤克女士亦参加座谈，令人有‘一家亲’之感。罗素讲课时，又谈又笑，十分亲切，聆教之下，如坐春风。”

这类细节，正史往往忽略，却是还原人物风神的上好素材。感谢作者的回填，温暖读者。

5

新闻是历史的初稿。这话流传很广，道理浅近，欲知不难，欲行不易。

有限的阅读经验中，徐铸成先生是一位自觉的实践者。他早年承续张季鸾文笔风骨，写新闻，写政论，写时评，晚年则把心中的多年主题唤到笔端，早年记事之笔化作晚年写史之笔，家史、群史、国史的细处、大处，都能读到。

《韩家往事》作者也有新闻从业资深经历，她明辨“事”“史”的各自属性，警惕职业习惯里的路径依赖，自觉选取私人角度，难能可贵。更值得尊敬的，是她见证过“个体叙事”被“消解、掩藏乃至抹杀”，拒绝遗忘，保持记忆，并在这次书写中助它复活，致以敬忱。

放弃宏大叙事，换来人间历史的真实、开阔。字里行间，满是钱穆先生珍视的温情与敬意。“历史学人”公众号选该书入一周书单，是对《韩家往事》历史价值的尊重，实至名归。

6

历史或许真有一种执拗地显现自身真实的内力，在骨子里。

这本书之前，有过类似著作。1999年出版的《张家旧事》，写了合肥张家。2014年出版的《一片冰心在玉壶》，写了天津叶家。2013年出版的《百年袁家》写了项城袁家。2016年出版的《百年张家》，写了南通张家。2024年，《韩家往事》把同类书写提升到新的水准。

如果设一个专题书架，相信可找到更多类似读物。这么多不约而同，理解为偶然、或然，不如理解为必然。一个又一个家族，消逝于中国社会，重现于一本又一本家族史书，似乎呈现出某种力量，推动了另一本书发生变化。这本书，为当下汉语表达提供基本规范和常识。

《现代汉语词典》，自1960年出版试印本，到现在印行的第7版，已有九个版本。截至2021年7月，是第734次印刷。在2016年第7版中出现“清流”一词，前八个版本中都不曾见。

2016年，现代汉语中的“清流”回归元年，值得纪念。《韩家往事》是目前所能期待的上乘纪念品。

7

出洋留学，归国效力——韩家往事引出一个现象级话题。

五姐妹中，长女韩俊华的丈夫李连普，曾受清政府度支部印刷局派遣，到日本学习铜版印刷。韩升华和韩咏华的婚事，是严复受托做月老，他的选婿标准是“出身书香门第的海归”，选进门的是傅铜和梅贻琦。

1927年，韩家么女韩权华作为国立北京女师大音乐系当年惟一毕业生，赴美留学。

1930年，韩德常的表哥李鸿年赴圣路易斯华盛顿大学攻读博士学位。

1934年，韩俊华女婿汪德昭进入法国朗之万实验室，与居里夫妇成为同事。

1936年，韩俊华的女儿李惠年考取赴法公费留学，到巴黎深造。同年8月，《韩家往事》作者的父亲徐献瑜抵达旧金山，开始数学专业的顶级科学训练。

这份名单太长，恕不续。从韩诵裳1905年留日专攻电气化学开始，到梅贻宝1970年受聘香港中文大学新亚书院院长，韩家及姻亲几代人参与西学东渐、实业报国、科学救国、文化复兴，累世穷年多半个世纪。这个气象浩荡的海归大家族，实在是一部纪录片的绝妙题材。

想起潘光旦当年抱着十三经留洋、带着达尔文全集归国的往事。1947年清华校庆日，他和梅贻琦、胡适之、冯友兰站在清华园大礼堂门前，四君子玉树临风，这是一代海归承担中华文明改造使命的一处历史现场。经东西方文明交互洗礼，一代中国现代知识分子大师辈出。

8

韩家快婿徐献瑜，一颗标准的读书种子。高中时，他“把湖州世界书局的新书几乎都看遍”，是第一个在美国圣路易斯华盛顿大学获得博士学位的中国学生。“1939年秋天回到燕园，被校方任命主持数学系系务”。1941年，燕京大学在日据期间关门，师生遣散。“瘦高个子，满口洋文”的徐献瑜拒绝去伪政府管辖的大学教书，宁可赋闲隐居。

如此风骨，正合韩家气脉。作者外公韩诵裳，1932年任盐业银行北平分行副经理。“卢沟桥事变”后，世交王克敏出任伪政府要职，几次劝韩诵裳就任日伪“联合准备银行”总裁、行长。韩诵裳“坚决不从”。“老人家骨子里还是一位士大夫型的文

人”。

文人有风骨，也有风致。国立中央大学的教授宿舍里，常有昆曲婉转。农业经济学家韩德章的南弦子，词学家唐圭璋的曲笛，数学家唐培经的凤笙，外文系俞大綱教授的清唱……文采风流，已成绝响。

9

徐献瑜的东吴同窗、燕大校友费孝通，“差序格局”一词的发明人，也出现在书里。徐、费同年就读东吴，都因学潮先后转学燕园，两人友好，亲切。一次暮年忆往，费孝通说起这位同庚，一时说不准大名，却记得住“徐长子”这绰号。

1998年初，费孝通告诉出版家沈昌文，想写费氏家史。他说：我的亲戚，代表一个阶层。我记忆里边有这么一个历史过程。一种人过去了，就是过去说的“绅士阶级”这么一种人，gentry。我父亲的叔父，袁世凯的连襟，在那时候算是望族。我是看着这批人完的。都是怎么样子的下落？具体在历史里边，很生动。

这是私愿，内含公心，更通民意。百年变局中，处在中国社会正常运转枢纽位置的一个阶层，其穷达兴衰关乎每个国人及子孙的晨昏冷暖，应该有人如实叙说。

费孝通当年写《中国绅士》，因政权鼎革，中断了研究，晚年想以叙事方式接续起来，这心愿没来得及实现。他或有预感，多次说：有些文章，寄希望于后人了。

如今，二十多年过去，他的“世讲”、校友徐泓教授，借自家史料写出这段历史的生动。费先生九泉有知，该有大欣慰。他心里那个未了题目，不管多难，“徐长子”的女儿写出来了。

前有古人，后有来者。[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：刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[阅读 | 今夜谁家月最明](#)

下一篇：[荐书 | 究竟是谁驯化了谁？](#)

[推广](#) [财新会员积分兑好礼](#)

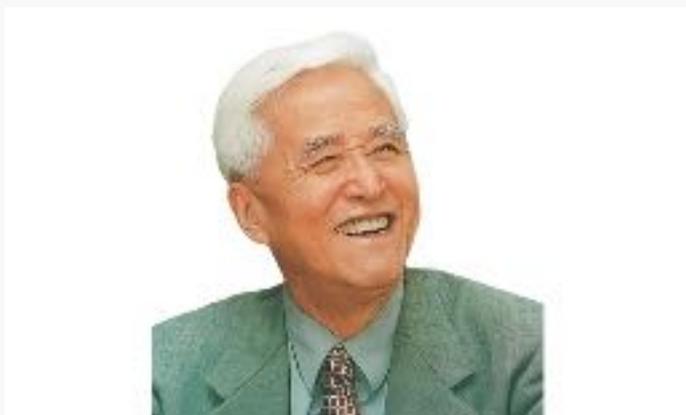
[订阅财新网主编精选电邮](#)

财新传媒
Caixin Media

逝者 | 戴逸：以清史为始，以清史为终

来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



戴逸（1926—2024）历史学家、中国人民大学清史研究所名誉所长

文 | 张宏杰

中国人民大学历史学院研究员

2024年1月24日，中国人民大学清史研究所名誉所长戴逸去世，享年98岁。

戴逸原名戴秉衡，生于1926年，江苏常熟人。早年就学于苏州中学、常熟中学，后在上海交通大学、北京大学和北京师范大学读了本科和研究生。1950年中国人民大学建校后，先后在中国革命史教研室、中国历史研究室、清史研究小组、清史研究所工作。1978年被评为教授，1981年名列中国首批博士生导师。他在一个历史学家最好的年龄产出了一系列高质量的学术产品，到晚年又做了最想做的事：为国家修清史。

戴逸的学术生涯，以清史为始，以清史为终。上世纪50年代中期，他编的第一本书《中国近代史稿》（第一卷）写的就是晚清史。1981—1987年，他在清史所任所长期间，用了七年主编《简明清史》。我曾和他聊到上世纪90年代写作的《乾隆帝及其时代》，他说，“我其实曾经想给乾隆写一本系统的传记，为此花两年多时间通读了实录，包括乾隆的4万多首诗，记了这么厚的卡片，”说着，张开双臂比画了一下。我问，那为什么没写呢？他说，“我估量了一下，写一本完整的传记耗时太多，影响我做其他的事。毕竟乾隆只是清代的皇帝之一。”那时写作或主编每一种作品，他心中都在想着“大清史”，不愿因为局部而影响整体。

2002年8月，国家清史编纂工程正式启动，戴逸受命担任国家清史编纂委员会主任。他确实是主持这项工作的最佳人选。他头脑敏锐，一直关注学术最前沿；他为人宽厚谦和，能包容各方面人才；他有理工科背景，视野开阔，对不同学科都有高度敏感性；他学贯中西，有着高人一筹的学术目光。他为清史工程定位——修成一部站在时代最前沿的文化著作。整个晚年，他都沉浸在这项工作中。

2014年，我第一次到原段祺瑞执政府附近的戴老家中拜访。书房很小，书桌上摊着一本打印的清史工程书稿，上面密密麻麻布满他的修改意见。这项工程计划出版100本左右书，共3000多万字。他要确定整体结构布局，还要统一协调很多事务，千头万绪。说着，他颤巍巍站起身来，挑了几本稿子，里面夹着很多纸签，都有他亲笔修改的内容。所有重要的内容，比如通纪和人物传记，他都从头到尾细细看过，几乎每篇都改过，少则几十字，有的几千字，最多的一本改了两三万字。

2015年，因工作劳累，戴逸患上带状疱疹，迟迟未愈，时常疼痛。但是，他的书桌上仍然摊着清史工程的稿子。他平时不练书法，不看电视，因为腿脚不好，也不能出院门散步。除了偶尔和儿子下盘围棋，他生活中没有其他爱好，每天早上8点

开始，雷打不动伏案工作七八个小时，用长子戴寅的话说，“每天就是吭哧吭哧地看稿子。”戴老说，清史工程体量太大，因为是集体工作，每部分由不同人撰写，内容和体例上会有很多不统一的地方，都需要由他来核对整理统一。从大处到细节，都要前后一致。

2016年10月，戴老得了一次小中风。我到医院去看他，他躺在病床上，身边放着一沓稿子，心情显得很不好。他说，编纂委员会本来已经商定，全书内容不能重复。现在他发现，有两部分稿子内容有重复，到底删哪个作者的哪个部分，留下哪部分，怎么和编者及作者沟通解释，让他有点为难。他始终在焦虑质量问题，认为“质量就是生命”，要留下一部对得起后人的作品。

2021年我最后一次见到戴老。这一年他95岁，头脑还很清楚，只是听力退化得更厉害了。他说，现在记忆力很差，经常十分钟前的事就想不起来，年轻时的事反而清楚。即使如此，他每天仍然工作六个小时。

2022年底，戴老入院，没能再出来。2023年8月，戴老最小的儿子戴玮说，父亲现在情况不太好，一阵清楚一阵糊涂，但只要清楚，就要操心工作的事，劝也没用。虽然过程中遇到过无数困难，“但他就是坚韧，不服输，有种要把这个事情进行到底的决绝。”

戴逸是有着强烈家国情怀的老辈。年轻时候，他离开北京大学（因此给自己改名为逸），奔赴解放区，动机是为家国献身；晚年修大清史，是以此竭诚报效国家。他说：“读的书能够用于修史，为国家尽这个力量，这是极为难得的机会，人的一生很难遇到这样的机会。”他这一生，从家庭来说，儿孙满堂，孩子孝顺，晚年把他照顾得很好，得享高寿；从人生来说，有过低谷，但有惊无险，在人生的后半程登上了辉煌的高峰。戴逸先生实现了他的愿望，他的人生因此而完整。[财](#)

版面编辑：刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[逝者 | 方流芳：笃守学术立场的法律人](#)

下一篇：[逝者 | 罗伯特·罗森塔尔：点亮“皮格马利翁效应”](#)

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

回溯 | 一周回溯（《财新周刊》2024年第06期）

来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 

一周回溯

1月10日，中国中央银行宣布，自2024年1月15日起，下调存款准备金率0.5个百分点。这是继去年12月降准后，央行再次下调存款准备金率。此举旨在释放长期流动性，支持实体经济高质量发展。

1月11日，中国国家统计局发布，2023年中国国内生产总值（GDP）同比增长4.9%。这是2023年中国经济在复杂国际环境下取得的来之不易的成就，彰显了中国经济的强大韧性和长期向好的基本面。

1月12日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业增加值同比增长4.6%。其中，高技术制造业增加值同比增长7.1%，增速高于整体水平。这反映了中国制造业转型升级取得积极进展。

1月13日，中国财政部发布，2023年中国一般公共预算收入同比增长3.8%。其中，税收收入同比增长4.2%。这体现了中国财政收入的稳定性和可持续性，为经济社会发展提供了有力保障。

1月14日，中国海关总署发布，2023年中国进出口贸易总额同比增长0.2%。其中，出口同比增长0.5%，进口同比下降0.5%。这反映了中国外贸韧性的增强，以及全球贸易环境的复杂性。

1月15日，中国住房和城乡建设部发布，2023年中国房地产开发投资同比下降6.8%。这是房地产行业在政策调整和市场调整下的必然结果，也反映了房地产行业正在经历深度调整。

1月16日，中国农业农村部发布，2023年中国粮食产量再创历史新高，达到13900亿斤左右。这充分体现了中国粮食生产能力的提升，为保障国家粮食安全奠定了坚实基础。

1月17日，中国文化和旅游部发布，2023年中国国内旅游出游人次同比增长7.6%。这反映了中国旅游市场的持续复苏和消费信心的增强，为文旅产业高质量发展注入了新动能。

1月18日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业利润总额同比增长3.5%。这反映了中国工业企业盈利能力的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月19日，中国国家统计局发布，2023年中国居民人均可支配收入同比增长4.7%。这反映了中国居民生活水平的稳步提升，以及民生福祉的持续改善。

1月20日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业研发经费投入同比增长6.5%。这反映了中国工业企业对技术创新的重视，以及制造业高质量发展的内生动力。

1月21日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业新产品销售收入同比增长5.2%。这反映了中国工业企业产品结构的优化，以及制造业高质量发展的成果。

1月22日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业主营业务收入同比增长4.8%。这反映了中国工业企业经营效益的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月23日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业利润总额同比增长3.5%。这反映了中国工业企业盈利能力的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月24日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业研发经费投入同比增长6.5%。这反映了中国工业企业对技术创新的重视，以及制造业高质量发展的内生动力。

1月25日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业新产品销售收入同比增长5.2%。这反映了中国工业企业产品结构的优化，以及制造业高质量发展的成果。

1月26日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业主营业务收入同比增长4.8%。这反映了中国工业企业经营效益的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月27日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业利润总额同比增长3.5%。这反映了中国工业企业盈利能力的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月28日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业研发经费投入同比增长6.5%。这反映了中国工业企业对技术创新的重视，以及制造业高质量发展的内生动力。

1月29日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业新产品销售收入同比增长5.2%。这反映了中国工业企业产品结构的优化，以及制造业高质量发展的成果。

1月30日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业主营业务收入同比增长4.8%。这反映了中国工业企业经营效益的改善，以及制造业高质量发展的成效。

1月31日，中国工业和信息化部发布，2023年中国规模以上工业企业利润总额同比增长3.5%。这反映了中国工业企业盈利能力的改善，以及制造业高质量发展的成效。

[《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：刘潇(ZN028)

加关注 821.8万

上一篇：回溯 | 一周回溯（《财新周刊》2024年第05期）

下一篇：回溯 | 一周回溯（《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

前瞻 | 巴基斯坦举行议会大选

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



当地时间2024年2月1日，巴基斯坦卡拉奇，大选前夕，巴基斯坦人民党的旗帜悬挂在街道上。图：视觉中国

文 | 财新周刊 胡暄

2024年2月8日，巴基斯坦将举行国民议会选举，获得多数席位的政党或政党联盟将有权任命总理、组建政府。同一天，巴基斯坦各省也将举行地方议会选举。

本次参选的主要政党包括前总理伊姆兰·汗领导的正义运动党、前总理纳瓦兹·谢里夫领导的穆斯林联盟（谢里夫派）、前外长比拉瓦尔·布托·扎尔达里领导的人民党。其中，中右翼的穆斯林联盟（谢里夫派）、中左翼的人民党均属老牌政党，曾长期主导巴基斯坦政局。但在2018年大选中，板球明星出身的伊姆兰·汗率正义运动党异军突起，并成功上台执政，打破了两大传统政党长期轮流执政的权力格局。

2022年4月，巴基斯坦国民议会通过不信任动议，罢免了伊姆兰·汗的总理职务。穆斯林联盟（谢里夫派）的夏巴兹·谢里夫接任总理，任期于2023年8月结束。此后，巴基斯坦成立看守政府，由参议员出身的卡卡尔担任总理，直至大选产生新一届政府。

民调机构“盖洛普巴基斯坦”2023年12月的调查显示，在巴基斯坦东部、拥有超1亿人口的旁遮普省，正义运动党的支持率达34%，穆斯林联盟（谢里夫派）为32%，人民党仅为6%。在南部沿海、拥有5000多万人口的信德省，人民党以42%的支持率领先，正义运动党为19%，穆斯林联盟（谢里夫派）为4%。在西北部的开伯尔—普什图省，正义运动党以45%的支持率大幅领先，穆斯林联盟（谢里夫派）、人民党分别为9%、7%。

尽管正义运动党仍拥有广泛支持，其选举前景面临诸多掣肘。2023年8月，该党领袖伊姆兰·汗因涉嫌贪腐被判3年监禁，且5年内不得参选。2024年1月，巴基斯坦选举委员会又禁止该党使用标志性的板球球拍标志。有分析指出，在文盲率高达40%的巴基斯坦，此举或严重影响该党得票。

与此同时，伊姆兰·汗的主要竞争对手纳瓦兹·谢里夫，在2018年被巴基斯坦最高法院裁定终身禁选后，近期又重获参选资格。一度流亡海外的谢里夫，于2023年10月返回巴基斯坦投身竞选活动。2024年1月8日，巴最高法院取消了公民被禁止参选议员的终身期限，为谢里夫再次参选扫清了障碍。有分析称，当前谢里夫或更受巴基斯坦军方青睐，其回国参选等一系列安排也应离不开对巴基斯坦政局颇具影响力的军方支持。

近期频发的暴力事件，仍为本次大选蒙上了阴影。2024年1月10日，参加开伯尔—普什图省议会选举的独立候选人卡利穆拉·汗，在北瓦济里斯坦地区遇袭身亡。1月28日，正义运动党在巴南部城市卡拉奇举行集会时，与当地警方发生暴力冲突，至少25名该党成员被警方逮捕。[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：刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[前瞻 | 美联储2024年首次议息](#)

下一篇：[前瞻 | 俄芬跨境合作协议终止](#)

[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 | 哪些蓝领收入靠前?

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



资料图：广州天河区石牌村，一名外卖员驻足在出租屋信息栏前。图：视觉中国

文 | 财新周刊 黄蕙昭, 陈怡莹 (实习)

在平台经济和零工经济交织推动下，中国蓝领群体已达4亿人，平均月薪约6000元，和白领群体的薪酬差距逐渐缩小，但欠薪、高压、维权难等挑战频现。

近日，首都经济贸易大学中国新就业形态研究中心发布《中国蓝领群体就业研究报告（2023）》（下称“报告”）显示上述信息。报告基于7004份草莓派问卷数据、11141条58同城抽样招聘信息，调研分析了工厂普工、网约车司机、货车司机、服务员、保安、月嫂、外卖员、建筑零工、快递员、美容师或美发师、保洁等11个有代表性的蓝领群体。

目前，中国蓝领群体已达4亿人，占中国7.47亿就业人口的53%。除了以工厂工人、建筑工人为代表的传统蓝领，“新蓝领”群体亦不断壮大：他们通常集中于城市的服务业，是为城市日常运转贡献力量的基层工作者，包括但不限于外卖员、快递员、月嫂、美容美发师等。

报告显示，中国蓝领的平均月薪由2012年的2486元增长至2023年的6043元，增长了2.26倍。剔除通胀因素后，蓝领人群实际平均月薪是10年前的1.85倍。十年间，蓝领与白领群体的平均月薪差额由2012年的3755元降至2345元，差距逐渐缩小。目前，近七成蓝领劳动者月均工资收入集中在5000元—8000元之间。

什么样的蓝领职业能获得更高收入？报告称，细分职业来看，月嫂、货车司机及外卖员的收入水平相对较高，依次为8824元、7641元、6803元；上述三类职业的从业者对其收入水平的满意度也居前，分别为88.5%、87.2%、86.5%。另一方面，月嫂、外卖员、货车司机更高薪，身心压力却也如影随形。

大部分蓝领的薪资准时结算，但仍有部分蓝领遭遇“欠薪”之苦。报告发现，建筑零工的薪资拖欠情况较为突出，近四成从业者遇到过薪资拖欠情况，拖延时间集中在1—3个月，占比为36.1%。

此外，部分蓝领劳动者在工作前投入了较多的生产成本，如月嫂、货车司机，在入职前多需要自费培训以获取相应的技能证书。数据显示，月嫂培训的平均价格在2000元—3000元左右。而考取驾驶货车所需的A2、B2驾驶证难度较大，45.7%的货车司机花在考证上的费用在7000元以上。

值得注意的是，大量“新蓝领”同样是新就业形态劳动者，具有就业灵活分散、流动性强、用工关系复杂等不同于正规就业的特点。2022年第九次全国职工队伍状况调查表明，全国职工总数4.02亿人左右，新就业形态劳动者达8400万人，主要是货车司机、网约车司机、外卖员、快递员等。

这一基于互联网和新科技的“灵工”就业形式扩大了就业容量，帮助了大龄和困难就业人员增收，却也始终存在保障不足的痛点。今年1月8日，人力资源社会保障部公开《关于加强零工市场规范化建设的通知》，从政策上重新定位零工市场，明确将零工市场纳入就业公共服务体系建设工作。[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：刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[国风 | 犯罪附随后果知多少](#)

下一篇：[国风 | 裁判文书上网走向渐明](#)

[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 | 减轻职业倦怠，立即行动吧

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 



插画 | 董必奇

文 | 向开亮

职业倦怠普遍存在于职场之中，尤其在经济衰退、机遇减少、压力加剧和未来不确定的情况下，这种现象愈发普遍。有什么方式可以减少职业倦怠吗？

职业倦怠问题开始受到重视是在20世纪六七十年代，那时随着美国服务业比重的增加，对团队协作和客户互动的心理要求也在提升。70年代末期，由心理学家克里斯蒂娜·马斯拉赫（Christina Maslach）等人提出的职业倦怠模型已被广泛接受并应用。

在这个模型中，职业倦怠有三个核心组成部分：情绪耗竭、去人格化和个人成就感降低。情绪耗竭指的是由于长期承受情感和心理压力，感觉自己的情感资源被耗尽，无力再给予自己或他人情感上的支持；去人格化表现为对工作环境中的人际关系的疏离和冷漠，这通常被视为一种应对情感压力的自我保护机制；个人成就感的降低通常表现为工作效率下降、质疑自己的职业能力、对工作失去热情，以及感觉自己无法在职业生涯中取得成功。

为什么人们会陷入职业倦怠？有没有什么方法能够减轻它的影响？职业倦怠问题很复杂，它是在个人与工作交互的过程中产生，既涉及工作环境，也涉及个人主体，还涉及个人与工作的彼此匹配。

从工作环境来说，影响职业倦怠的因素，一方面是工作中的各种需求，比如工作量、复杂性、响应度等；另一方面是工作中的支持资源，比如反馈、机会、激励等，这也是“需求—资源模型”所研究的工作环境对员工的影响。如果你是在工作需求高而支持资源匮乏的环境中工作，自然就更容易出现职业倦怠。

改善职业倦怠的方法可以从工作本身出发，包括上层管理者自上而下的工作设计，以及员工自下而上的工作重塑。而从彼此匹配来看，个人与工作、组织、群体、角色之间的匹配程度越高，越能降低职业倦怠，这也是“人—环境匹配理论”所研究的人与环境交互的作用。

为了实现良好的匹配并降低职业倦怠，可以采取事前预判和规划，比如通过职业咨询挖掘个人特质并提出职业建议。更关键的是，在这个过程中对可能的自我进行探索，再基于个人底色，借助弱人际关系进行边缘性尝试，以找到适合自己的职业角色。

然而，无论是从工作角度还是从匹配角度入手，都不可能一蹴而就，因为这些方法具有难度大与过程长的特点。那么，个人是否可以采取一些行动来降低职业倦怠？

从个人角度来看，职业倦怠的产生与心理资本密切相关。研究显示，心理资本越高，职业倦怠越低，职业倦怠对生活影响也越小。因此，调整心理资本对于职业倦怠有显著影响。

心理资本是由组织行为专家卢森斯（Fred Luthans）在2004年提出的概念，包括希望（Hope）、自信（Confidence）、韧性（Resilience）和乐观（Optimism）四个心理状态，这些英文单词的首字母组合成了“HERO”这个词，因此心理资本也被形象地称为“内心英雄”（Inner HERO）。从个人角度出发，强壮内心英雄是有效降低职业倦怠的路径。以下是一些建议：

首先，保持良好的身体状态是强壮内心英雄的基础。正如具身认知理论所强调，身体状态极大地影响了大脑对外界的判断。良好的身体状态，会让人的内心英雄在各个维度上更强壮，从而有效减轻职业倦怠。

参与能增强掌控感的活动也能强壮内心英雄，尤其是在提高自信方面。规律作息、保持运动、定期写作等属于自我掌控的兴趣事项，可以有效提升自我效能感，也就是内心英雄中的自信成分。这样做能让你在面对工作中的挑战时更有能量。

拉开生活与工作的时空距离，让内心英雄得到休憩也很重要。一个反面例子是，将生活与工作的时间和空间完全混杂，身心持续处于工作情境中，这会让大脑产生疲惫。所以，请尽量不要在家里处理工作任务。同时，有意识地给自己闲暇，一杯下午茶、参观一次画展、进行一趟远足，都是让内心英雄得到休憩的方式。

建立良好的人际支持系统，是内心英雄的养料。有的人因为良师而重燃希望，有的人因为家人而更加坚持。找到适合自己的良好人际关系，无论是与家人、朋友、同学还是志同道合的人，都能有效减少职业倦怠。

构建一个多元的评价环境，是维持内心英雄的保障机制。工作中的评价，如绩效和人际关系等自然会影响到职场人士。然而，许多评价标准可能失真，个人与工作的不匹配也会导致评价过低，这会对内心英雄的多个方面构成严重打击。如果你有意识地去参与具有不同评价标准的活动，就可以抵消单一评价带来的伤害。例如，踢球带来的自信，可以减弱工作评价的负面冲击，从而降低职业倦怠。

总的来说，职业倦怠是个人与工作交互中产生的一种自我保护机制，旨在避免内在冲突造成的伤害。然而，持续的职业倦怠会对心理健康与职业发展造成严重问题。虽然良好的工作设计或者适合的工作匹配都能从根本上降低职业倦怠，但这些方法往往难度较大、过程漫长，不易在短期内见效。

一种更快捷的策略是提升个人心理资本，强壮内心英雄，以此降低职业倦怠。这不仅能为更好的职业发展奠定基础，也能让个人更适应工作设计，更匹配工作类型，进而从更深层次上减少职业倦怠。因此，减少职业倦怠，应从强壮内心英雄做起，立即行动。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：刘潇(ZN028)

加关注 821.8万

上一篇：[心智 | 我们的时间尺度有多大](#)

[《财新周刊》 >开卷 >正文](#)

天眼 | 春运逢暴雪

来源于 [《财新周刊》](#) 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道



图 | 陈亮

2024年2月1日，郑州东站候车大厅内的密集人流。国铁郑州局统计，2月1日郑州东站发送旅客14.8万余人次，受雨雪天气影响，国铁郑州局当天有24.5对列车停运。1月26日，为期40天的2024年春运正式启动。据[国铁集团](#)数据，在整个春运周期，全国铁路预计发送旅客4.8亿人次，日均1200万人次，同比2023年春运增长37.9%。然而，今年春运面临2008年以来最复杂的春运天气。中国气象局发布消息称，1月31日起，中国中东部地区今冬以来最大范围雨雪过程已拉开序幕，此轮降水相态复杂、冻雨范围大、部分地区累计降水量有极端性，11省市部分地区累计降水量将接近或突破历史同期极值。河南是此轮降水的核心影响区域之一。[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：刘潇(ZN028)

话题：[#春运](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[答疑（《财新周刊》2024年第05期）](#)

下一篇：[编辑更正（《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](#)



[《财新周刊》](#) > [开卷](#) > [编读](#) > [正文](#)

回声（《财新周刊》2024年第5期）

来源于 [《财新周刊》](#) 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

[听报道](#)

身着洁白的细麻衣:围绕着当下股市之疲软的讨论和短期内可能出现的刺激措施有很多，但如果我们眼光放长远就会发现，没有人提出能够牵涉全局并且可以恢复未来信心的方案，这才是预期很难重建的原因。

[《A股焦虑》](#)

天之痕刺幻者:现在不是缺政策，当务之急是减少对经济的行政干预。

[《A股焦虑》](#)

财新网友:归根结底还是要法治，让市场正常运作并周期性出清，各参与方才能有预期和信心。

[《地方债问题须标本兼治》](#)

回来了:土地财政叠加官员考核机制，是地方债务膨胀的重要因素之一。

[《地方债问题须标本兼治》](#)

耐心等待2024:拿国资给自己移民做投资，真是“撑死胆大的，饿死胆小的”。

[《赛麟造车局落幕》](#)

[[《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: 刘潇(ZN028)

[加关注](#) 821.8万

上一篇: [答疑（《财新周刊》2024年第05期）](#)

下一篇: [财新视听内容精选（《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](#)

《财新周刊》 >开卷 >编读 >正文

读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第06期）

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 

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——@《财新周刊》《拜登会是下一个卡特吗》，相关视频：[桥水达利欧：特朗普和拜登都是市场的威胁](#)

1月30日至31日，美联储召开2024年首场议息会议——@《财新周刊》《美联储2024年首次议息》，相关视频：[马克斯：未来十年美国利率平均维持在3%左右](#)

[《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：刘潇(ZN028)

加关注 821.8万

上一篇：[回声（《财新周刊》2024年第5期）](#)

下一篇：[答疑（《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

《财新周刊》 >开卷 >编读 >正文

财新视听内容精选（《财新周刊》2024年第06期）

来源于《财新周刊》 2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 

【财新时间】我的企业这一年

癸卯年收官，新希望集团董事长刘永好、华大集团CEO尹烨、优客工场创始人毛大庆、明势资本创始合伙人黄明明、智联招聘CEO郭盛围桌对谈——如何评价自己这一年，又将对未来做何打算

【华尔街原声】

分析：英特尔很难靠AI取得大幅营收增长/美国电动汽车市场已过于饱和/沙特阿美CEO：红海危机波及能源运输

【周五晚7点】

央行预告降准，证监会、国资委密集表态，对资本市场影响几何

[《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：刘潇(ZN028)

加关注 821.8万

上一篇：读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第06期）

下一篇：回声（《财新周刊》2024年第5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06期）

来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期 2024年02月05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：

继芯片出口管制后，美国商务部着手管制云服务出口，这将给跨国数据服务带来哪些影响？

本刊产业新闻部：

当地时间1月28日，美国商务部下属的工业和安全局（BIS）发布新规的征求意见稿，要求若外国用户使用美国IaaS（基础设施即服务）来训练AI大模型且大模型的参数达到一定水平，那么美国IaaS公司就需要向美国商务部上报外国用户的信息，该规定对IaaS经销商也适用。

BIS对需要上报的大模型进行了定义，这类大模型叫作“有潜力从事恶意网络活动的AI大模型”，达到了双重用途大模型等技术条件，能用于社会工程攻击等领域。

征求意见稿赋予美国商务部“特殊手段”。如果美国商务部调查确定，在某一个外国，有相当数量的外国用户使用美国IaaS用于恶意网络活动，或者有相当数量的外国经销商提供美国IaaS用于恶意网络活动，那么美国商务部可要求美国IaaS企业封禁或限制这些外国用户的账号；美国商务部也可以直接针对该国，要求美国IaaS企业封禁或限制该国人士的账号。此外，对直接用美国IaaS从事恶意网络活动的外国人，或提供美国IaaS用于恶意网络活动的经销商，若形成长期行为，其账号也将被封禁或限制。

此前美国对华的算力管制重点在限制芯片和设备等硬件的出口，尚未限制云厂商在华提供算力，而本次征求意见稿将美国云服务也纳入限制范围。[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：刘潇(ZN028)

话题：[#大模型](#) [+关注](#) [#美国商务部](#) [+关注](#) [#美国](#) [+关注](#)

[加关注](#) 821.8万

上一篇：[财新视听内容精选（《财新周刊》2024年第06期）](#)

下一篇：[读周刊 看视频（《财新周刊》2024年第06期）](#)

推广 [财新会员积分兑好礼](#)

[订阅财新网主编精选电邮](#)

《财新周刊》 >开卷 >编读 >正文

休刊启事（《财新周刊》2024年第06期）

来源于《财新周刊》2024年第06期 出版日期 2024年02月05日

听报道 

因春节假期，《财新周刊》2月12日一期休刊，2月19日一期正常出版。

本刊编辑部

[《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：刘潇(ZN028)

加关注 821.8万

上一篇：答疑（《财新周刊》2024年第06期）

下一篇：财新视听内容精选（《财新周刊》2024年第06期）

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮