

# 警惕存储“超级周期”下的潜在风险

■ 谢若琳

自去年9月份起,存储市场迎来罕见的涨价行情。1月12日,笔者购入两根32G的DDR5(第5代双倍数据速率同步动态随机存取内存)内存条套装,价格为3099元。截至1月18日,该套装售价已经升至3699元,涨幅高达19.36%。

市场研究机构Counterpoint Research近期发布的报告显示,存储市场行情已经超过2018年的历史高点,供应商议价能力已达到历史最高水平,预计2026年第一季度市场价格还将上涨40%至50%,第二季度继续上涨约20%。

与以往由消费电子驱动的周期性复苏不同,本轮存储“超级周期”最根本的驱动力,源自数据中心扩建潮后“算力之后看存力”的逻辑。随着大模型从训练走向推理和AI智能体应用,AI基础设施产生了海量数据存储与高速访问需求,主要存储厂商将先进产能优先分配给HBM(高带宽内存)等高端产品,导致用于消费电子的DDR4、DDR5等通用内存供应严重不足。

一个标志性信号是,在2025年第四季度,三星电子、SK海力士、美光等三大内存供应商就已宣布,其2026年面向AI服务器的存储芯片相关产品产能“已经售罄”。

从产业链上下游来看,“超级周期”的影响已经显现。上游厂商短期内明显受益,全球存储巨头及部分国内产业链公司业绩大幅增长。在财报中,美光公司展望2026年第二财季时表示,预计公司营收将达187亿美元左右,毛利率进一步提升至68%。但相较之下,下游环节成本承压,导致PC、手机等消费终端品牌纷纷上调新品售价。

可以说,虽然存储“超级周期”能够加速技术创新与产业升级,使得高性能内存、冷热数据分层、绿色存储等技术快速迭代。但与此同时,泡沫也会相伴相生。市场可能出现非理性繁荣与资源错配的情况,过度炒作概念、资本扎堆短期热点、忽视底层技术可靠性等问题或逐渐

浮现。

因此,笔者认为,面对“超级周期”,市场各方要保持理性,更要注意潜在风险。

一方面,需求端波动或加大。这场由AI驱动的“超级周期”,本质上对供给产生了“虹吸效应”。有限的晶圆产能被HBM等高端产品大量挤占,必然导致用于消费电子的通用型存储芯片供应减少,这将导致手机、电脑等消费电子产品价格飙升,并出现高价低配或供应短缺的情况,一定程度上抑制下游消费需求。

另一方面,警惕盲目扩张与技术迭代的“周期陷阱”风险。面对巨大的市场诱惑,产业扩张冲动已然显现,从国际巨头到国内厂商,均在积极布局研发、扩产计划。但参照上一轮2018年的存储“超级周期”来看,若行业因高价而陷入非理性大规模扩产竞赛,待新一代技术全面量产、供应改善后,市场很可能迅速走向供需逆转,重蹈价格转跌的覆辙。

毋庸置疑,存储市场“超级周期”深刻重塑了行业的产品重心、竞争格局与价值链分配。但对于相关企业而言,在仰望技术高峰、追逐产业红利的时候,更需要脚踏实地,避免因短期暴利而扭曲长期健康的产业生态。可持续的繁荣,远比一时的狂欢更为珍贵。



## 改革『组合拳』为上市公司发展注入新动能

■ 吴晓璐

近日,中国证监会召开2026年系统工作会议提出,“坚持固本强基,促进上市公司价值成长 and 治理提升。持续提升上市公司规范运作水平,加快推动出台上市公司监管条例,全面落地新修订的上市公司治理准则,加强对控股股东、实际控制人、行为约束,完善分红回购、股权激励和员工持股等制度安排。激发并购重组市场活力,完善重组全链条监管,多措并举推动上市公司高质量发展”。

笔者认为,这有助于从根本上重塑上市公司生态,夯实资本市场高质量发展基础。

其一,提高治理水平是上市公司行稳致远的关键,能够筑牢价值成长的“防护堤”。

当前,资金占用、违规担保等违法违规行为的频发,往往是因为公司内控体系不健全,控股股东、实际控制人等“关键少数”滥用权利,侵蚀上市公司和中小投资者的利益。《上市公司治理准则》于今年1月1日正式施行,监管部门需要加快启动新一轮公司治理专项行动,推动治理准则落地生效。

与此同时,上市公司应扛起公司治理的主体责任,一方面,健全内控体系,约束“关键少数”行为,压实董事、高管的忠实勤勉义务;另一方面,强化审计委员会、独立董事的监督作用,健全内部制衡机制。如此,方能从源头遏制资金占用、违规担保等损害上市公司利益的行为,为其稳健发展与长期价值提升提供坚实的治理保障。

其二,并购重组是上市公司做优做强的重要工具,也是产业升级的核心引擎。

近年来,随着“并购六条”及配套举措落地,并购重组市场活跃度持续提升,但财务造假、信披违法、内幕交易等违法违规行为时有发生。完善重组全链条监管,压实中介机构“看门人”责任,有助于遏制忽悠式重组、盲目跨界并购等行为。

其三,分红回购、股权激励和员工持股等制度安排,是上市公司高质量发展的内生动力。

2025年,上市公司现金分红回购合计2.68万亿元,回报能力持续增强。下一步,需要健全分红长效机制,提升分红的稳定性、持续性和可预期性,提升公司价值和吸引力;完善股权激励与员工持股机制,实现企业与员工的利益绑定,从根本上激发公司内生增长动力。

上市公司需主动优化制度设计,让分红回购、股权激励等工具真正发挥效能,增强投资者信心,凝聚内部发展合力,为价值成长注入持久动力。

其四,推动出台《上市公司监督管理条例》,夯实上市公司规范发展“压舱石”。

上市公司高质量发展离不开成熟、稳定、透明的法治环境,《上市公司监督管理条例》覆盖公司治理、信息披露、并购重组、市值管理、分红回购以及投资者保护各个环节,并针对性设置了资金占用、违规担保、配合造假的专门罚则,补全制度短板,将进一步夯实严监管法治基础。未来,随着该条例出台,上市公司监管将步入更加制度化、规范化、透明化的新阶段。

根深方能叶茂。上述举措相互支撑、有机衔接,构成了推动上市公司高质量发展的完整体系。随着这套“组合拳”落地生根持续显效,上市公司治理水平将持续提升,价值创造能力不断增强,从而进一步提升资本市场的韧性与活力,为实体经济高质量发展注入更强劲的资本动能。

# 创新药“出海”进入新阶段的三点启示

■ 张敏

2025年,中国创新药“出海”迎来爆发式增长,全年海外授权总额突破1300亿美元。进入2026年,创新药“出海”热度不减。荣昌生物等企业近期接连达成重磅海外授权;在近日举行的摩根大通医疗健康大会上,多家中国药企公布了亮眼的研发进展,继续吸引着全球目光。

可以说,中国创新药“出海”,已不再依靠单个明星产品的偶然成功,而是进入了体系化、深层次和价值驱动的新阶段。这股持续的浪潮,带来三点核心启示。

其一,创新药“出海”已经从“卖单品”进入“卖能力”阶段。

过去,创新药“出海”常常依赖于明星单品,具有一定的偶然性。如今,中国药企在研发效率、临床试验质量和成本控制上的全面进步,已获得国际同行的认可。跨国药企重金购买的不再仅仅是一个药品的权益,其更看重中国创新药公司背后成体系的平台、被验证过的临床开发能力,以及对前沿治疗领域的深刻理解。例如,近期一些巨额交易的核心,正是中国药企拥有的下一代技术平台(如ADC、双抗等)。

这种转变,要求中国药企必须构建起完整的创新能力链条。未来,是否具备系统化医药创新能力,将是区分行业领袖与普通参与者的重要标志。

其二,可持续的“出海”要求药企从“快速跟跑”转向“源头创新”。

过去一段时间,国内创新药研发在部分热门靶点上

存在一定程度的“内卷”。但可持续的“出海”,必然要求企业研发逻辑的根本转变:从改良型创新转向为未被满足的临床需求提供“全球首创”(First-in-class)或“同类最优”(Best-in-class)。

近期的高价值交易案例显示,资本正加速向具备真正差异化创新能力的企业集中。例如,有中国公司将一款针对阿尔茨海默病的抗体授权给国际巨头,这标志着中国药企在极具挑战性的脑科学领域获得了国际认可。这类领域如同“无人区”,风险极高,可一旦成功,带来的科学突破和市场回报也是颠覆性的。

这也启示行业,要敢于投向生物学机制复杂、开发路径不明的“硬骨头”领域。唯有在源头创新

上占据一席之地,中国药企在全球医药创新地图上才能实现地位转变。

其三,从“产品出海”到“生态卡位”,行业竞争升维为全球布局。

一方面,中国创新药企的战略雄心已不限于“一卖了之”的对外授权。越来越多的交易采用保留权益、全球分成的“风险共担”模式,这显示出中国公司正主动向研发中后期与商业化环节布局,以追求更长期、更核心的价值分配。另一方面,“出海”也是对未来技术话语权的战略性抢占。在抗体偶联药物、双特异性抗体、细胞治疗等新兴技术赛道,中国公司已展现出与国外药企并跑甚至领跑的研发效率。通过与国际巨头的深度合作,这些前沿

技术得以接入顶级的全球资源网络,加速迭代、成熟,进一步助推中国在未来全球医药产业核心版图

中占据重要位置。热潮之下也需冷思考。当下,创新药“出海”已演变为一场关于系统化能力、源头创新勇气和全球战略眼光的全面竞赛。超1300亿美元的海外授权总额不仅是一个数字,更标志着中国创新药产业已具备了参与全球顶级博弈的资格。不过,“出海”交易的达成仅是第一步,真正的考验在于后续的全球临床推进、注册申报和商业化落地能力。市场将最终检验,哪些公司能凭借扎实的数据和高效的执行,将一纸合约转化为实实在在的全球上市产品。



# “冰雪+”释放经济新活力

■ 孟珂

北京什刹海、紫竹院等公园的冰场相继开放,成为市民游客冬日休闲娱乐的热门选择;哈尔滨冰雪大世界集冰雪艺术、文化演艺、科技互动于一体,吸引着数以万计的游客……这个冬天,冰雪经济持续火热。

日前,中国旅游研究院发布的《中国冰雪旅游发展报告(2026)》显示,2025—2026年冬季我国冰雪旅游休闲人数将达3.6亿人次,冰雪旅游休闲收入将达4500亿元,其中以冰雪旅游为主要出游动机的游客人数预计达2.2亿人次。

笔者认为,“冷资源”变身“热产业”,关键在于以“冰雪+”为支点,撬动需求升级、科技赋能、文化融合。

从需求升级层面来看,冰雪运动正在从小众竞技走向大众生活。需求侧“风口”已经打开,供给侧“造风”正当其时。从竞技体育到亲子研学,从冰雪旅拍到夜滑经济,多元场景牵引优质供给,供给创新又反向培育新需求,释放更多消费潜力。

从科技赋能层面来看,哈尔滨冰雪大世界的冰雕“能感知、会反应、可互动”;武汉、成都等地的

室内雪场引入VR滑雪模拟器、机器人……科技正推动冰雪产业从“浅层消费”向“深度体验”迈进,以“冰雪+科技”的融合模式,构建起多元化的文旅生态,为冰雪经济发展注入了新的动力。

从文化融合层面来看,冰雪文化新叙事正在构建。在哈尔滨中央大街,欧式穹顶与“雪花摩天轮”同框;在黑龙江牡丹江,镜泊湖冬捕再现渔猎文化……冰雪与文化融合,让“冷冰雪”散发“中国味”,创造新的“流量”。

然而,在冰雪经济快速发展的过程中,可能会

出现盲目投资、过度开发等问题。下一步,要进一步保护好生态环境,实现冰雪经济与生态保护的共赢;把碳排放、用水强度纳入雪场评级,引导企业树立绿色发展理念,推动冰雪经济向绿色、低碳方向转型。

展望未来,随着“冰雪+”模式的不断拓展和深化,冰雪经济将与更多产业深度融合,创造出更多的新业态、新模式。这不仅将为人们带来更加丰富多样的冰雪体验,也将为我国经济注入更多“冰雪力量”,推动实现高质量发展。