

财金视角

透过地方GDP目标看中国经济韧性

■ 孟珂

2026年是“十五五”规划开局之年，近期，全国各地陆续召开地方两会，聚焦未来五年发展蓝图和2026年全年重点目标任务。从中我们可以清晰看到中国经济行稳致远的底气所在。

今年的地方政府工作报告凸显出三个特征：以差异化定位构建区域协同发展格局，以新质生产力重塑竞争优势，以扩大内需战略激发市场活力。

在GDP增速目标的设定上，各地坚持实事求是、稳中求进，以差异化目标实现区域协同发展。经济大省挑大梁，GDP增速目标设定更显稳健；广东设定为4.5%至5%，浙江设定在5%至5.5%区间，江苏、山东、河南分别为5%、5%以上、5%左右，充分发挥经济“压舱石”作用。西藏提

出的预期增长目标最高，明确今年地区生产总值增长7%以上，海南、新疆分别设定在6%左右及5.5%至6%的增速，展现强劲后劲。

当前，发展新质生产力已成为各地的“必答题”而非“选择题”。人工智能、生物医药、商业航天、量子科技等前沿领域成为各地两会关注重点。例如：浙江提出，着力打造新兴支柱产业，支持新材料、新能源、集成电路等新兴产业集群发展。广东明确，进一步加强未来产业布局，大力发展第六代移动通信、具身智能、细胞与基因治疗、脑科学与脑机接口、氢能及先进核能、深海探测、量子科技等重点细分产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，加快形成优势，形成一批投资热点和新增长点。从这些布局可以看出，各地争

先恐后地在新兴产业和未来产业上插旗占位，推动中国经济结构持续优化升级。

2026年，扩内需被置于更加突出的位置。在消费端，促消费在许多省份的政府工作报告中被置于优先位置，各地部署也从单纯的商品消费向文旅体育、养老托育、数智消费等新业态倾斜。在投资端，各地不再盲目追求规模，而是更加注重“优化投资结构”。例如，北京提出，“推出更多休闲、时尚、滨水、冰雪等消费新场景”；重庆表示，“发展银发经济、首发经济、票根经济、情绪经济”；浙江提出，“培育更多‘文旅+消费’爆款IP”。

察势者智，驭势者赢。地方GDP目标的设定，既是对当前经济形势的科学研判，也彰显出对未来发展的坚定信心。从东部沿海到西部内

陆，从传统制造业到未来产业，从投资驱动到消费引领，一幅区域协调、创新驱动、内需拉动的中国经济高质量发展画卷正在徐徐展开。



如何看待公募基金第一大重仓股『魔咒』

■ 苏向杲

近日，随着公募基金2025年四季报全部披露，中际旭创替代宁德时代，首次登顶公募基金第一大重仓股。然而，自1月31日四季报披露完毕以来，2月份的前5个交易日，中际旭创股价累计下跌16.79%。这一走势不仅引发了市场对公募基金第一大重仓股“魔咒”的关注，也加剧了投资者对人工智能相关板块后续行情判断的分歧。

“魔咒”通常是指某只个股成为公募基金第一大重仓股后，由于交易拥挤、预期提前透支等原因，该只股票出现滞涨甚至回调的现象。例如，宁德时代在2021年第三季度末替代贵州茅台成为公募基金第一大重仓股后，经历了长达两年左右的估值消化期。与此同时，新能源板块也经历了两年左右的回调。

但若简单将“登顶”与“下跌”画等号，显然有失偏颇。笔者认为，这一现象是交易结构、业绩兑现能力、估值水平以及产业周期轮动等多重因素共同作用的结果，本质上是由市场规律驱动的。观察这一问题，需要跳出短期涨跌的情绪干扰，以更加理性、辩证的视角加以审视。

其一，从微观交易结构看，“登顶”往往意味着交易拥挤度提升，股价对边际资金变化的敏感性随之增强。

成为公募基金第一大重仓股，通常意味着主流机构投资者对该标的配置可能趋于饱和。在缺乏持续性增量资金大幅入场的市场环境下，支撑该标的进一步上行的边际购买力将不可避免地衰减，而阶段性获利盘的兑现意愿则可能同步上升。供需结构的这一微妙逆转，使得股价在高位的稳定性有所下降，一旦出现宏观经济波动或行业消息扰动，波动往往会被放大。

从这一维度看，“魔咒”实则是一致性预期达到高点后的必然修正。本质上是市场通过价格机制释放拥挤压力、寻找新安全边际的理性调整，而非对产业长期逻辑的根本性否定。

其二，从历史经验和全球视角看，第一大重仓股“魔咒”并非必然成立，其关键在于业绩增长能否持续支撑高估值。

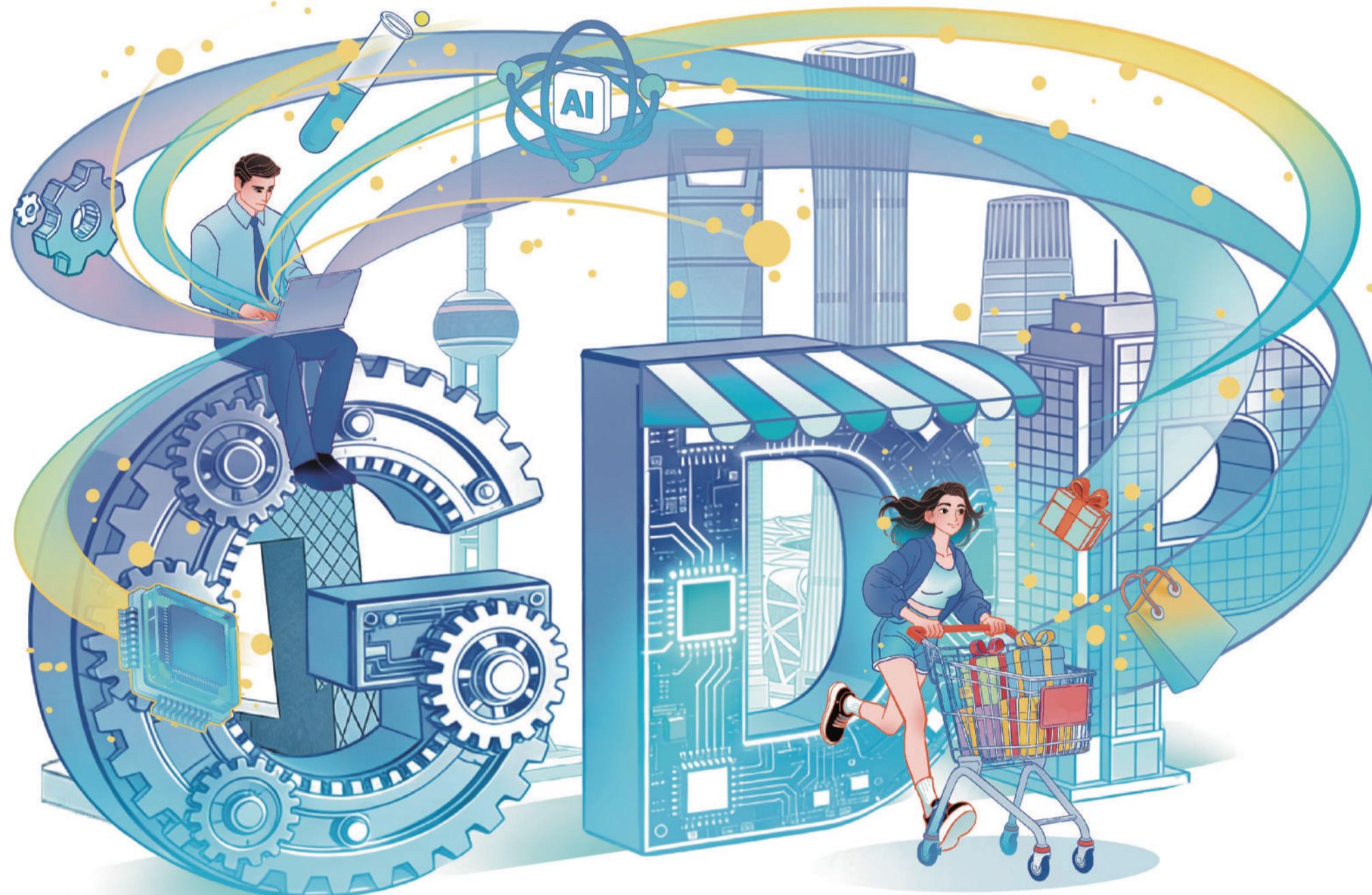
回顾A股市场，贵州茅台在2019年第二季度末超越中国平安成为公募基金第一大重仓股后，并未出现明显回调，反而依托稳健的业绩增长，在随后两年多时间内持续震荡上行，股价翻倍。从海外市场看，美股中的苹果、微软、英伟达等长期被大型机构高比例配置的核心资产，同样经历过多轮“拥挤交易”的考验，但只要盈利能力持续兑现，估值压力往往能够被时间和业绩所消化。

这表明，“登顶”本身并非风险源头，真正的风险在于增长逻辑是否发生变化。若企业业绩增速能够持续跑赢估值扩张速度，即使处于机构配置的“高水位”，也有能力通过盈利兑现化解估值压力；反之，一旦业绩增长不及预期，高企的估值便会面临回归的内在压力。

其三，从宏观视角看，公募基金第一大重仓股的更替，也是我国经济结构演进与全球科技浪潮交汇的结果。

资本市场的“头把交椅”从不具备“终身制”：从金融地产时代的中国平安，到消费升级阶段的贵州茅台，再到能源革命背景下的宁德时代，直至当下以算力和人工智能为代表的硬科技龙头，第一大重仓股的轮换本身正是资本通过价格机制不断重估产业价值的过程。

综上，公募基金第一大重仓股的“魔咒”，并非不可打破的宿命。对于投资者而言，面对“登顶”这一现象，既无需恐慌，也不宜盲目追高。更重要的是回到基本面，判断企业是否具备穿越周期的核心竞争力。唯有当企业的“实”持续支撑住预期的“虚”，第一大重仓股才能真正坐稳“王座”，从而打破“魔咒”。



人形机器人春晚“秀”的三重意义

■ 苏诗钰

近日，魔法原予、银河通用、宇树科技、松延动力等四家机器人公司先后官宣，将登上2026年央视春晚舞台。这实现了企业在国民认知、技术验证、资本认可的三重突破，更是我国人形机器人产业从实验室走向商业化的关键一跃。

第一，借国民级舞台破圈，打通C端认知与B端信任的“最后一公里”。长期以来，人形机器人对大众而言仍停留在实验室或科幻电影中，同时，B端市场的采购决策也往往因缺乏权威背书而趋于谨慎。春晚是超级流量入口，2025年央视春晚全媒体触达人次高达168亿。

对企业而言，这不仅是一次品牌曝光，更

是一场“产品发布会”。宇树科技凭借此前的秧歌表演实现现象级破圈，如今再度登台将巩固其行业头部地位；而魔法原予、松延动力等首次亮相的企业，则有望借助这一舞台，快速将品牌植入大众认知。在C端，这种曝光不仅可以普及“具身智能”概念，也可以培育潜在消费市场；在B端，这种曝光有望建立信任背书，为后续工业、商业场景的订单转化奠定基础。

第二，从更深层次看，春晚舞台是一场面向资本市场的“国民级路演”。今年有望成为人形机器人的“上市抢滩元年”，宇树科技已启动IPO进程，魔法原予宣布加速上市节奏。资本

对人形机器人赛道的热情虽高，但投资逻辑已从“观望技术”转向“验证落地”，企业需要用实际行动证明自身价值。

对产品而言，机器人能在高压环境下零失误完成表演，无异于最直观的“投前尽调”，既能增强投资信心，也能为企业在上市窗口期抢占先机。

第三，央视春晚舞台还是一场残酷的技术“高压测试”：数亿名观众实时监看的容错率要求、复杂声光干扰的环境挑战、艺术表现力对动作精度的严苛标准，远非实验室测试所能比拟。

为了适配舞台灯光、音效与复杂的节目编排，企业需对机器人的运动算法、感知系统与能

源管理进行全方位优化，这种倒逼式的技术迭代，将加速产品向实用场景的迁移。这有助于企业发现技术短板、优化产品性能，为后续工业制造、家庭服务等真实场景的落地积累数据与经验。

央视春晚舞台的聚光灯，实际上是人形机器人产业从“技术验证”迈向“商业闭环”的助推器。当表演结束，这些“钢铁演员”转身步入工厂、服务业与家庭场景，真正的“大考”才刚刚开始。我们有理由相信，央视春晚这场“国民级路演”将成为人形机器人企业发展的重要节点，推动中国智造在万亿元级赛道上，从“高光一刻”走向产业的“星辰大海”。

港股IPO要更加重视对“质”的追求

■ 毛艺融

香港证监会1月30日发通函表示，截至2025年末已暂停16宗IPO申请的审理流程。此次香港证监会通函剑指保荐人的疏漏：“在大部分活跃保荐人的交易小组中，愈来愈多成员不熟悉有关香港IPO的监管规定，在处理相关上市申请方面缺乏足够的经验和资源。”

数据显示，2025年，香港证监会收到超460宗新上市申请，110宗成功上市，募资约2860亿港元。截至2026年1月29日，有超过420宗上市申请正在审批。

在香港交易所上市申请数量持续增长的同时，市场也有更多担忧的声音涌现，此次香港证监会的通函便是对IPO质量的警示。在笔者看来，量的扩张若缺乏质的支撑，终将透支市场信用，破坏长期发展根基。长远来看，港股IPO更加重“质”。

第一，争相递表的企业需明确赴港上市的战略意图。

上市并非终点。Wind资讯数据显示，目前

正在推进“先A后H”的企业名单里，除了千亿港元市值的行业龙头，也有20多家市值低于百亿港元的企业，覆盖医药生物、食品饮料、电力设备、纺织服饰等领域。若企业具有清晰的海外业务拓展需求或外币资金配置需求，赴港上市具备合理性，若仅为完成“A+H”布局或提升品牌知名度，则需审慎评估。

事实上，香港市场呈现显著的流动性分化特征。一般而言，个股日均交易量约为其港股市值的1%至2%，对于中小市值企业来说，即便顺利上市，也面临多重挑战。一是交易量受限，市值规模较小的企业，按上述比例折算的日均成交额极为有限。二是再融资困难，流动性不足将显著削弱企业在港后续融资的能力，可能面临“上市易、融资难”的困境。三是市值管理挑战，低流动性环境下，企业难以通过港股市场实现有效的价值发现与市值管理，且维持上市地位要付出较高的成本。

第二，抢夺IPO保荐项目的投行需在IPO文件质量上做好把关。

2026年，各家投行也在抢夺港股IPO项目，甚至出现“业务繁忙的负责人担任19个上市项目的签字负责人”的情况。

香港证监会在通函中还列举了多项IPO保荐人不达标行为，包括上市文件过于冗长，在发售阶段未能处理有关流程及程序，部分保荐代表人不能及时联络到，申请文件质量差、对企业上市申请为何符合上市资格和适合上市的资料分析不足等。例如，多项第18C章申请文件对企业是否拥有相关专利权、是否具有领航投资者资格的资料不足。

市场火热时，投行可能为抢项目而放松审核标准，导致招股书质量下滑。但港股IPO申请文件质量缺陷将引发监管介入，也会损害投行长期声誉与业务资格。

第三，监管引导IPO从数量驱动向质量驱动转型。

香港证监会在整顿的同时再次重申IPO上市文件的要求，包括“要求上市文件的主体内容合共不超过300页”“确保所委任的流动专业人员符合进行保荐人工作的资格”“未能在6个月期限届满之前通过香港证券及投资学会资格考试‘卷十六’的个人不得从事任何保荐人工作”等。

正如香港交易所行政总裁陈翊庭所说，上市公司质量一直是香港吸引全球投资者的底气。若保荐人为发行人提交的文件有错漏，也会加重上市科的工作，期望香港证监会近日的通函能起到“温馨提示”作用，确保保荐人提交充足且良好的数据。

归根结底，港股市场的核心竞争力从来不是上市企业的数量多寡，而是上市公司的质量成色。香港作为全球重要的国际金融中心，市场吸引力源于对优质资产的集聚能力、对投资者权益的有力保护，以及对市场秩序的严格规范，这都离不开港股“质”的支撑。