

【东莞市外资外贸领域智库】信息月刊

# 东莞市外资外贸参阅

〔2026〕第3期

东莞市贸促会

2026年4月20日

## 目 录

<b>【政策动向】</b> .....	2
（一）国务院国资委成立境外国资工作局 .....	2
（二）强化进出口信贷支持 服务商务高质量发展 .....	2
（三）商务部等六部门：推进电子商务高质量发展 .....	3
<b>【市场机遇】</b> .....	5
（一）2026年东盟市场的五大商机 .....	5
（二）非洲市场的贸易潜力与贸易机会 .....	7
<b>【智库观点】</b> .....	10
美国金融制裁与我国海外资产安全 .....	10
<b>【经贸预警】</b> .....	16
（一）欧盟大门越来越紧，中国企业为何还在往里冲？ .....	16
（二）伊朗局势一个半月，资产再定价正在发生 .....	20
<b>【经验借鉴】</b> .....	27
上海加速迈向全球游戏电竞产业高地 .....	27

## **【政策动向】**

### **（一）国务院国资委成立境外国资工作局**

4月8日，国务院国资委正式设立境外国资工作局，核心职责聚焦四大维度：指导所监管企业国际化经营和境外资产布局优化、结构调整；承担所监管企业境外资产监督相关工作；加强境外投资经营等方面风险防范化解；承担境外突发事件和危机处理有关工作。这一机构的设立，彻底改变了以往境外国资管理多部门协同、权责分散的格局，实现了对央企国际化经营从战略布局、资产监管、风险防控到应急处置的全链条闭环管理，标志着我国境外国有资产管理体系迈入专业化、系统化、规范化的全新阶段，中国企业全球化迎来顶层护航。

其对中企出海的意义：一是从“走出去”到“走得稳、走得远”，国企国际化开启高质量新征程；二是龙头引领全链协同，赋能中国产业全球化全面升级；三是制度护航双向奔赴，助力中国高水平对外开放持续深化；四是“走出去”与“引进来”同频共振的双向奔赴。

### **（二）强化进出口信贷支持 服务商务高质量发展**

近日，商务部、中国进出口银行联合印发《关于强化进出口信贷支持 服务“十五五”商务高质量发展良好开局的通知》，指导各地商务主管部门和进出口银行各分行加强协

作联动，加大进出口信贷支持力度，加快推动商务高质量发展，服务“十五五”良好开局。《通知》提出三方面具体举措。

**一是推动贸易创新发展。**围绕开拓多元化市场、培育外贸新动能、推动进出口平衡发展，用足用好进出口信贷工具，丰富完善适配新业态新模式的产品服务，做好全链条进口服务保障。

**二是拓展双向投资合作空间。**从更大力度吸引和利用外资、推动产业链供应链国际合作、支持高水平开放平台建设三方面提出细化举措，支持进出口银行深度融入和服务扩大高水平对外开放，提供综合性金融服务。

**三是推动共建“一带一路”高质量发展。**支持进出口银行聚焦共建“一带一路”多双边经贸合作重点领域，统筹做好重大标志性项目和“小而美”民生项目金融服务，推动人民币跨境使用，强化投融资服务保障。

### **（三）商务部等六部门：推进电子商务高质量发展**

近期，商务部、中央网信办、工业和信息化部、农业农村部、文化和旅游部、市场监管总局等6部门发布更好服务实体经济、推进电子商务高质量发展的指导意见，其涉及对外开放的内容如下：

**推进跨境电商。**发展“市场采购+跨境电商”“中欧班列+跨境电商”模式，增强海运、空运、铁路、多式联运等

运输保障能力。大力支持跨境电商海外仓，完善海外智慧物流平台，创新发展数字贸易，支持电商企业扩大优质数字服务出口。鼓励电商企业在海外建设直采基地，扩大优质特色产品进口，打造全球好物进入中国市场电商“直通车”。

**拓展“丝路电商”。**持续举办“丝路电商惠全球”主题活动，推广非洲好物、东盟好物、上合云品、买在金砖等“丝路云品”系列品牌。提升“丝路电商”国家馆品牌效能，加强优质海外商品首发首秀，创新“国家馆+直播”渠道，培育“一国一爆品”。

**加快制度型开放。**推动“丝路电商”合作先行区择优扩围，打造多地联动、梯次布局的电商开放格局。鼓励各地依托自身产业基础、资源禀赋和区位优势，对标高标准国际经贸规则开展差异化探索，创新电商制度型开放实践。

**推动规则衔接。**加强电商领域规则、规制、管理、标准研究，推进个人信息保护、跨境数据流动等领域国内外规则对接协同。积极推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA），深入推进世贸组织等多双边规则谈判磋商。

**指导合规出海。**制定电商企业出海指引，支持有条件的地方依托海外综合服务体系建设跨境电商合规出海服务平台，鼓励电商企业在海外注册商标、申请专利、布局自主品牌品牌，提升合规化水平。鼓励出海电商企业提升本地化经

营能力，培育本土化人才，赋能当地中小企业，履行社会责任，公平有序竞争，实现互利共赢。

## 【市场机遇】

### （一）2026年东盟市场的五大商机

RCEP 产业合作委员会主席许宁宁认为，2026 年东盟市场存在五大商机。

#### 1.2026 年东盟市场五大商机突出

2026 年东盟经济保持稳健复苏，区域 GDP 增速预计维持在 4.2%-4.6%，越南、印尼、菲律宾等国增速较高，仍是全球极具活力的贸易与投资热土，市场商机集中在五大领域。

**一是制造业产业链转移与升级商机突出。**东盟凭借劳动力、区位及政策优势，成为全球制造业转移承接地，电子信息、新能源汽车、装备制造、轻工纺织等行业需求旺盛，劳动密集型产业、高端制造板块均有广阔布局空间。

**二是数字经济、新基建潜力大。**东盟数字经济年均增速超 15%，电商、5G 建设、数据中心、移动支付等领域发展迅猛，印尼、越南、菲律宾等网民基数大的国家，市场增长动力持续释放。

**三是绿色新能源产业需求大。**东盟各国加速推进碳中和目标，光伏、风电、储能、新能源汽车产业链，以及绿色基建项目投资热度高涨，产业合作空间广阔。

**四是农产品、服务贸易稳步扩容。**东盟水果、水产品、棕榈油、橡胶等特色农产品对华出口保持稳定，物流、金融、旅游、商务服务等领域借助 RCEP 政策红利实现快速发展。

**五是基础设施互联互通合作空间广阔。**东盟多国持续推进交通、能源、水利、通信等基础设施升级改造，跨境铁路、公路、港口及园区配套建设需求看好，为工程建设、装备供应、运营管理等领域带来持续合作机会。

**多重制约因素与挑战并存。**中企出海需重点防范三类核心问题：部分国家政策法规变动频繁、外资准入与环保劳工标准趋严，合规成本与隐性风险上升；区域基建不均衡、专业人才短缺，叠加用工成本上涨，运营压力加大；外部高端产业竞争、地缘波动与融资约束，增加经营不确定性。

## **2.务实推进合作五点建议**

**一是深入落实中国—东盟领导人达成的共识，**掌握双边经济合作重点内容，主动对接政策导向，借势借力抢抓合作机遇，依托高层共识筑牢企业出海发展根基。

**二是实施“一国一策”精准布局，**结合新加坡、泰国、越南、印尼等不同东盟国家的产业优势与市场定位，匹配自身业务发展方向，因地制宜开展投资与贸易合作。

**三是用足用好 RCEP、中国—东盟自贸区 3.0 版政策，**熟练运用关税减免、贸易便利化等规则，规范办理相关手续，切实降低跨境经营成本，提升市场竞争力。

四是推动抱团出海、产业链集群化发展，由龙头企业牵头带动上下游配套企业协同布局，依托跨境产业园区、两国双园等平台，实现供应链本地化配套，提升产业协同效率。

五是坚守合规经营底线，全面推进本土化运营，积极融入当地社会文化，切实履行社会责任，主动适配当地劳工、环保、税收等法律法规，有效规避经营风险。

## （二）非洲市场的贸易潜力与贸易机会

### 1.非洲的贸易潜力

非洲市场潜力巨大，但当下非洲在中国对外贸易中的占比并不大，单从贸易额看，非洲 14 亿多人的市场，中非贸易规模甚至不及中国大陆与香港地区的贸易规模，2025 年以前甚至不及中韩、中日之间的贸易规模，而且非洲市场较为割裂，有的国家战乱频繁，有的国家政局持续动荡，有的国家通胀高企，有的国家市场拓展成本极高……因此，并不是每个非洲国家都拥有无限的贸易机会、都值得中国企业去拓展。

2025 年，亚布力企业家论坛研究中心对关税战背景下的中国外贸替代市场进行了专门研究，研究通过对全球 186 个国家和地区近年的人均 GDP、总人口、人均进口额、与中国贸易关联度、城镇化率、人均最终消费支出以及近几年消费支出平均增长率等指标进行分析，得出各国市场潜力综合分

值，再根据这些国家与地区和中国贸易关联度标准化结果得出这些国家与地区对中国的贸易依存度值。

根据非洲国家的市场潜力均值与对华贸易依存度均值，构建象限，其中，第一象限对华贸易依存度高、市场潜力大的国家与地区有利比里亚、吉布提、加纳、坦桑尼亚、尼日利亚和刚果（金）；第二象限市场潜力大但对华贸易依存度低的国家和地区有利比亚、安哥拉、阿尔及利亚、南非、埃及、毛里求斯、埃塞俄比亚、加蓬、佛得角、赞比亚、摩洛哥、突尼斯、纳米比亚、赤道几内亚、塞舌尔、圣多美和普林西比和博茨瓦纳；第三象限对华贸易依存度低、市场潜力小的国家与地区有塞拉利昂、贝宁、科摩罗、刚果（布）、马达加斯加、索马里、科特迪瓦、毛里塔尼亚、苏丹、乍得、津巴布韦、几内亚比绍、马里、中非共和国、卢旺达、乌干达、尼日尔、布基纳法索、布隆迪、马拉维、莱索托和斯威士兰；第四象限对华贸易依存度高、市场潜力小的国家与地区有多哥、几内亚、塞内加尔、喀麦隆、肯尼亚、冈比亚和莫桑比克。根据此前的分析，第一象限与第二象限的国家和地区利比里亚、吉布提、加纳、坦桑尼亚、尼日利亚、刚果（金）、利比亚、安哥拉、阿尔及利亚、南非、埃及、毛里求斯、埃塞俄比亚、加蓬、佛得角、赞比亚、摩洛哥、突尼斯、纳米比亚、赤道几内亚、塞舌尔、圣多美和普林西比和博茨瓦纳应是中资企业对非贸易的重点拓展区域。

位居第一象限与第二象限的 23 个非洲国家，目前也是中国对非贸易的主要区域国家，根据海关总署的数据，2026 年 1-2 月，中国与这两个象限国家的贸易占中国对非贸易的 72.9%，仅第一象限的 6 个国家就占中国与非洲贸易的 30%，这也印证了研究结果与中非贸易目前的实际情况极为吻合。

## 2.非洲市场的贸易机会

非洲整体在中国对外贸易的大盘中占比虽然较小，但在全球经济版图加速重构的当下，非洲正以年均 4%左右的 GDP 增速增长，目前非洲已成为继东南亚之后最具爆发力的新兴市场之一。

非洲存在年均超过 2000 亿美元的贸易缺口。从能源电力到医疗健康，从农业现代化到数字经济……

**首先，电力供应严重不足。**非洲仅 43%的人口享有稳定电力供应，农村地区通电率不足 20%，其中撒哈拉以南非洲（不含南非）人均能源消费量仅 180 千瓦时，不足美国的 1.3%。尼日利亚、南非等国长期面临日均超 4 小时的停电，柴油发电机进口需求巨大，年进口额超 40 亿美元。此外，虽然非洲可再生能源开发加快，但光伏组件、储能设备严重依赖进口，年技术设备缺口达 120 亿美元。

**其次，油气产业链结构性短板，炼化能力薄弱，成品油严重依赖进口。**非洲原油产量占全球 12%，但炼化能力仅占 3%，导致 80%的成品油需进口（如汽油、柴油）。尼日利亚、

安哥拉等国炼厂设备老旧，开工率不足 50%，汽油进口量年增速达 15%。安哥拉退出欧佩克后加速推进炼厂升级，埃及、阿尔及利亚扩建天然气液化设施，亟须中国炼化技术与设备输出……

再次，非洲制造业与工业配套缺口巨大。非洲制造业“空心化”现象严重，核心生产设备 90%依赖进口，年进口额超 110 亿美元。以南非、埃及为代表的经济特区建设中，钢材、水泥等基础建材进口量年均增长 15%，但本土冶金产业链条断裂，如阿尔及利亚汽车工厂零部件本地化率仍不足 30%。

此外，非洲的医疗设备与药品供应严重不足。非洲医疗设备 90%依赖进口，CT 机、X 光机等核心设备年进口额超过 10 亿美元，南非、尼日利亚等国采购量年均增速达 23%。目前，非洲本土制药产能仅能满足 30%的需求，且 60%的药厂集中在南非和北非，其他国家几乎无规模化生产能力，严重依赖进口。

当然，由于非洲国家众多，各个国家的发展情况不一样，每个国家的贸易需求各不相同，加上非洲各国的民族众多，不同民族的消费习惯也相去甚远，因此企业还应具体分析不同国家不同市场的需求与机会。

## **【智库观点】**

### **美国金融制裁与我国海外资产安全**

目前，我国海外资产规模已达 11.5 万亿美元，涵盖海外投资、贸易通道、战略资源等关键领域，维护海外资产不仅是国家经济实力的延伸，更是保障国内产业链供应链稳定、能源资源安全的重要支撑。

### **1.金融制裁的手段**

**一是冻结或没收海外资产。**冻结资产是美国对其他主权国家最常用的金融制裁手段，美国的《国际紧急经济权力法》和《爱国者法案》规定，美国总统享有没收被制裁者所有在美资产的权力。例如，2022 年美国财政部发布公告，冻结了俄罗斯央行所有在美国的资产。数字时代美国还将该手段延伸至加密货币领域，通过司法管辖权和技术优势，查扣被认定为“非法流动”的加密资产，如 2025 年没收了柬埔寨太子集团 12.7 万枚比特币。除上述手段外，美国还可以借助长臂管辖机制发起第三方联合制裁，要求全球主要国际金融机构遵从其政府指令，对目标国家实施资产冻结及交易限制。

**二是限制投融资与金融服务。**通过法律和行政手段，禁止美国金融机构向受制裁对象提供贷款、信贷担保等金融服务，同时限制受制裁对象进入美国金融市场进行债券或者股票融资。此外，还可以影响主权信用评级限制融资。国际三大信用评级机构标普、惠誉和穆迪均为美国企业，美国政府可以通过对这些机构施加影响，降低被制裁国家或企业的信用评级。信用评级的下调不仅提高了被制裁国家的融资成本，

还对其国际信誉和经济稳定产生深远影响，进一步加剧其经济困难。

**三是切断美元获取及使用渠道。**美国借助对全球核心金融基础设施的影响力，阻断受制裁对象的跨境金融交易能力，切断被制裁对象的金融交易渠道。可以利用其对环球银行金融电信协会（SWIFT）和纽约清算所银行同业支付系统

（CHIPS）的影响力，将被制裁国家或实体从结算系统中除名，切断被制裁国获取美元和使用美元的渠道，这将导致被制裁方无法进行正常的国际金融交易，严重影响其经济活动。

**四是制裁名单管理与交易禁令。**美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）是美国实施经济制裁的主要执法机构，通过制定和管理制裁名单、审查和发放交易许可、监督制裁实施、处罚违反制裁规定者，建立多类制裁名单将受制裁对象纳入名单管理。一旦被列入名单，所有美国主体（个人、企业、金融机构）将被禁止与其发生任何交易，同时全球金融机构为规避风险，往往会主动终止与名单主体企业或个人的合作。截至 2025 年 12 月底，美国已将 1200 多家中国企业和机构纳入“实体清单”，限制相关金融交易。

**金融制裁的特点。**一是依托美元霸权，实施低成本高威慑打击。二是从单边主导到多边协同，制裁覆盖面不断扩大。三是制裁手段多样化与精准化。四是倚重长臂管辖且意识形态色彩浓厚。

## 2.我国海外资产配置的安全风险

随着综合国力日益提升，我国对外净资产持续攀升，净债权国地位不断巩固，兼具外汇储备持有大国和对外直接投资大国的双重身份。截至 2025 年 9 月末，我国对外金融资产总额达 11.5 万亿美元，其中官方储备资产和对外直接投资分别为 3.68 万亿美元和 3.74 万亿美元，二者合计占比约三分之二，是维护国家金融安全的重要支柱。

**（1）外汇储备结构单一，美元资产占比较高。**我国官方储备资产结构以外汇储备为主，占比高达 90.5%；货币黄金储备为 2833 亿美元，规模及占比低于主要发达经济体。官方储备的币种结构以美元计价的资产占比仍较高。由于币种结构集中，高额外汇储备不仅可能遭受资产被冻结或没收的直接风险，还面临金融制裁所引发的系统性关联风险，如境外融资渠道受阻、美元获取与使用被切断等。

**（2）对外直接投资统计低估对欧美等发达经济体的投资规模。**根据《2024 中国对外直接投资统计公告》，按投资目的地统计，我国对外投资主要集中在发展中国家和亚洲地区，投向北美和欧洲的规模合计为 2854.2 亿美元，占比 9.1%。然而，官方统计未区分真实目的地投资与设在离岸金融中心的特殊目的实体（SPV）的影子投资，使得对美欧等发达经济体的实际投资规模被显著低估。

此外，对外直接投资的行业分布统计也存在模糊性，租赁和商务服务业对外直接投资存量达 9678.1 亿美元，占总投资的 30.8%，但该类别包含大量通过第三方和中介的投资，难以准确反映实际行业与国别流向。因此，官方数据相对低估了我国对欧美等发达经济体的有效投资规模，严重低估我国境外投资被制裁的规模和风险。

**（3）金融跨境结算基础设施对外依赖性较强。**我国对外经济活动高度依赖美国主导的 SWIFT 系统，其作为全球最主要的金融信息传输平台，几乎覆盖所有跨境支付的信息流转。尽管我国近年来积极推进人民币国际化战略，并持续完善人民币跨境支付系统（CIPS），在服务覆盖范围、技术稳定性和接入机构数量等方面取得积极进展，但 CIPS 在成员银行总数、交易处理规模及全球网络渗透率上仍远逊于 SWIFT，尚未形成足以替代的全球影响力，短期内难以摆脱对 SWIFT 体系的依赖。一旦国际局势紧张导致我国部分金融机构被排除在 SWIFT 之外，将直接阻断其跨境资金划转与结算通道，严重影响进出口贸易结算、外资流动及金融机构的国际业务运作。

此外，若我国相关实体或金融机构遭受以美国为首的多边金融制裁，境外机构可能出于合规压力或风险规避考量迅速撤资，引发资本外流、市场流动性紧张、资产价格剧烈波

动等问题，甚至可能触发连锁反应，对我国金融市场的稳定与信心造成严重冲击。

（4）金融市场开放度与风险防范能力不匹配。

（5）反制裁机制与法律框架不完善。我国尚未建立有效的资产保护机制和跨境资金转移的预案措施。

### 3.应对策略

**（1）优化境外金融资产规模和结构。**一是制定分散化资源配置战略。通过改革外汇储备管理框架与模式，构建与多元化持有主体相对应的资产分档管理体系，合理规划央行官方储备规模。进一步优化储备结构，降低美元资产占比，适度增加货币黄金及其他非常规储备份额，强化区域货币合作机制。二是厘清对外金融资产规模和结构。三是引导市场主体规范资产布局。鼓励企业在中国香港、新加坡、阿联酋等多元金融中心设立平行账户，实施资金分散管理，规避单一地区资产被冻结的风险。

**（2）提升金融资产反制裁能力。**一是建立健全预警及反制裁机制。二是推进跨境支付金融基础设施自主可控。加快人民币跨境支付清算基础设施的建设，减少对美元支付渠道的依赖。三是完善反制裁法律体系，强化制度保障。

**（3）加强多边国家合作。**一是深化金砖国家与上合组织合作，打造核心合作圈。强化多边金融机构功能，依托金砖国家新开发银行、上合组织银联体等平台，扩大本币结算

范围，推动能源、农业等重点领域的本币计价与支付，将金砖国家间本币结算比例稳定在较高水平。建立多边反制裁协作机制。二是坚定国际合作信心，拓展区域经济合作。三是积极参与全球经济金融治理。（摘自 2026 年 2 月《中国外资》杂志）

## 【经贸预警】

### （一）欧盟大门越来越紧，中国企业为何还在往里冲？

一条新闻，两个数字，摆在一起看很荒谬。

**一边：**2026 年 2 月，欧盟正式出台新外资审查条例，强制全部 27 个成员国在 18 个月内建立本国审查机制，追溯期最长 5 年，半导体、量子计算、人工智能、战略原材料全部纳入强制申报范围，“不透明股权结构”和“第三国政府控制实体”被列为新增重点审查对象。

**另一边：**2026 年 3 月，一份在卢森堡发布的调查报告显示，约 100 家在欧中企中，近 80% 计划未来三年扩大对欧盟投资，超过 50% 将“政策不确定性”列为最大顾虑——但他们仍然要投。

两套逻辑同时成立。这才是欧洲故事的真实模样。

#### 1. 门槛在重建，但门里的人不肯走

2021 年，是中国对欧直接投资（ODI）的历史峰值年：全年约 106 亿美元。2025 年，这个数字跌破 40 亿美元。四

年，跌去超过六成。这是荣鼎集团（Rhodium Group）跟踪了十余年的数据。它记录的并不是中国资本突然对欧洲失去了兴趣，而是欧洲规则变了一一而且是根本性地变了。

俄乌战争爆发之前（2022年之前），中国企业去欧洲买公司，只需要跟被收购方的股东谈妥价格。2022年俄乌战争之后，欧洲各国政府开始把“外资 ownership”当成国家安全议题来对待，审查从例外变成了常态。

2026年2月的新条例，是这个趋势的制度性终点一一它把审查机制从“各国自行决定是否设立”，变成了“全部27国必须设立”。游戏规则已经重写，而中国企业正在用实际行动回答一个问题：规则变了，你还要不要进来？答案是：要的。

## 2. 绿地建厂，是中国企业的“过墙梯”

看数据会以为中国企业在撤退。仔细看结构，你会发现他们在换玩法。并购交易确实在萎缩：涉及中国买家的欧盟并购公告数量，2023年到2025年下降43%。这是真实的。钱少了，人也不直接买公司了。但绿地投资（greenfield investment，新建工厂）在撑场面。

宁德时代在匈牙利德布勒森的电池工厂，规划总产能100GWh，分三期建设，总投资估算约73亿欧元。首期40GWh产能在2026年3至4月正式启动电芯量产时，已经被客户100%预订一一客户是宝马、Stellantis和大众这三家欧洲头部

车企。这个数字值得停下来看：40GWh，100%预订，没有产能过剩，没有需求不足。欧洲车企不是在“支持中国供应链”，而是在用真实的订单告诉所有人：在电池这个环节，没有宁德时代的产能，他们的电动化计划就得停摆。

这就是绿地投资和并购的本质区别——你不买我的公司，我就没法审查你。你在我这儿建厂，我的工人上班，我的税收进来，我的供应链落地，你要赶我走，代价是你自己的就业和产业政策目标。

所以并购数字在跌，但绿地工厂在起。游戏规则的收紧，反而把中国资本的进入方式，从“买”推向了“建”。这是欧盟政策制定者最初可能没有完全预料到的效果。

### **3.80%愿扩投，背后是真实的产业逻辑**

回到那个让欧洲政策制定者头疼的数字：近80%的在欧中企要扩投。这个调查的样本只有约100家企业，代表性有限，但在欧洲分布18个工业领域，以新能源汽配和IT软件服务为主——这是真实的产业纵深，不是来欧盟炒楼或做贸易的。

他们为什么还要投？答案藏在欧洲市场的不可替代性里：新能源产业链本地化要求，使得“出口欧洲”这条路越来越难走，关税、配额、原产地规则层层设卡，在欧洲建厂是满足欧洲市场的唯一路径；欧洲车企的电动化转型带来的电池、零部件、软件需求是长期合同，不是短期机会，中国

供应商一旦进入就绑定多年；欧洲市场对中国产品的接受度，在高端制造和新能源领域，仍高于美国和印度。

换句话说：意愿来自市场逻辑，门槛来自政策逻辑，两套逻辑各有各的合理性，谁也说服不了谁。这是中欧经济相互依赖关系里，最真实的一层——不是谁依赖谁的问题，而是谁也离不开谁的现实。

#### **4.新审查框架的真正风险：不是审批，是不确定性**

欧盟官员会告诉你：新条例不是为了把中国资本挡在门外，而是为了“公平、透明、可预期”。中企听到的潜台词是：随时可以审查你，追溯期5年，申报范围涵盖半导体到量子计算。

这两个叙事之间，有巨大的鸿沟。“可预期”的前提是规则透明、程序明确、结果稳定。但如果一个条例让所有交易在交割完成后5年内都可能被翻旧账，这本身就制造了不确定性——而不确定性，恰好是商业决策里最贵的成本。

超过72%的受访中企希望欧盟提供“更稳定的政策环境”，这个数字比“将政策不确定性列为最大顾虑”的50%还高。它说明：在欧中企的诉求不是“给我优惠”，而是“别让我在投了几十亿之后发现游戏规则变了”。

这是两种不同层次的风险：被否决，是可量化的风险；规则随时可以重写，是无法量化的风险。后者更难对付，因为它没有谈判桌。

## 5. 意愿和门槛的裂缝，2026 年会怎么走？

欧盟的新条例要求 27 国在 18 个月内完成国内法调整。塞浦路斯预计在 2026 年 4 月跟进，届时 27 国全部就位。也就是说，2026 年是欧盟全面审查机制落地的元年。

对在欧中企来说，这意味着：并购窗口在进一步收窄，但绿地工厂的逻辑依然成立；已经在运营的企业面临的不是“被赶走”的风险，而是“规则变得更复杂、合规成本上升”的慢性压力；新进入者会越来越多地选择绿地而非并购。

对中国资本的流向来说，数字已经给出了方向：中国对欧 ODI 从 2021 年峰值跌去六成，并购交易降 43%，但绿地项目仍在推进，宁德时代匈牙利 100% 预订的产能背后，是欧洲三大车企的真实需求，而不是政策庇护出来的温室花朵。

真正的问题，不是“中国要不要离开欧洲”，而是：在欧洲大门越来越紧的过程中，谁在真正评估这场游戏还值不值得玩？答案可能在数据里，也可能在宁德时代匈牙利工厂那 40GWh 被全部订走的生产线上。

### （二）伊朗局势一个半月，资产再定价正在发生

从 2 月底美以对伊朗发动空袭至今，一个半月过去。布伦特原油从冲突前的 70 美元附近起步，中间一度冲过 100 美元，近期在高位震荡。美国对伊朗港口的海上封锁仍在执行，霍尔木兹海峡通航尚未完全恢复，第二轮美伊谈判的消息正在吹风。

只盯着油价的日线，看到的只是一条折线。但把原油、黄金、美债、美股、美元摆在一起看，这一个半月是一次教科书级别的全球资产再平衡。每一类资产都在回答同一个问题，只是用不同的语言。

### 1.忘掉“避险”，这轮行情只有一个变量

做宏观最怕一件事：拿着正确的框架去分析错误的问题。伊朗被炸之后，铺天盖地的分析都在谈“避险情绪”。这个词不能说错，但如果只停在这一层，会做一个致命误判——以为又是一次持续两周的情绪脉冲，跌下去就是买入机会。

不是的。把 1990 年以来涉及产油国的局部冲突全部对齐，规律非常清晰。用万得 AI 调取 1990 年至今所有涉及 OPEC 产油国的重大石油供给中断事件，按中断量排序：纯粹的“风险偏好冲击”，市场通常 2-4 周消化完。1998 年美伊拉克、2017 年叙利亚、2020 年苏莱曼尼，都是跌一下很快收回来。

但如果冲突实质性地改变了能源供给，就是另一回事。1990 年海湾、2022 年俄乌，油价不是脉冲一下就走，是在高位待了几个月甚至更久。看到的不是“避险交易”，是“供给重定价”。这一次属于后者。为什么？一个数字就够——全球约 21% 的石油贸易量走霍尔木兹。伊朗自己只占全球产量 3%-4%，但海峡一堵，沙特、阿联酋、科威特、伊拉克

全部受影响。这轮行情真正的变量不是“市场怕不怕”，是“海峡堵不堵”。搞清楚这一点，后面所有的分析才有锚。

## 2.四种未来

确定了核心变量，下一步是情景推演。宏观分析最忌讳给点预测。现实永远是概率树。真正的工作不是猜哪个分支会发生，是在每个分支上提前算好应对。按海峡受阻程度，分四种：

**情景一：只伊朗出口受阻。**全球供给缩约 150 万桶/天，OPEC 能补一部分。油价涨幅 10%量级。

**情景二：海峡通航量下降约 25%。**供给缺口 500 万桶/天左右。油价涨 20%，布伦特奔 90 美元。参照 2019 年伊朗袭沙特阿美。

**情景三：海峡下降 50%。**油价短期翻倍，冲 120-140。量级接近 1973 第一次石油危机。

**情景四：完全封锁。**系统性危机。摩根大通警告过，封锁超两周，全球炼厂库存面临枯竭。问题就不是油贵了，是流动性。

过去一个半月，市场基本在情景二和情景三之间反复切换定价。在地缘冲击面前，最值钱的不是“猜对”，是“算对每个分支下的应对”。

## 3.真正值钱的第二层

大部分分析到“油价涨到多少”就停了。但真正要知道的是：油价涨了之后，利率怎么走。中间隔着一个关键传导——通胀。万得 AI 的分析逻辑：油价→PPI→滞后传导至核心 CPI→美联储调整货币政策→利率→所有资产重新定价。

美联储工作论文测算过：国际油价每涨 10%，对核心 CPI 的直接影响几乎可以忽略，但会在 4-8 个季度里逐步发酵，累计拉动 0.1-0.3 个百分点。（1）**传导路径**：油价通过直接渠道（航空燃油、交通服务，权重约 3.5%）和间接渠道（能源作为生产投入抬高运输、食品、耐用品价格，占核心 CPI 约 5%-10%）影响核心 CPI。（2）**弹性系数**：油价每上涨 10%，短期内推升整体 CPI 约 0.3-0.5 个百分点，核心 CPI 约 0.07-0.15 个百分点；但在极端冲击（+50%）下，核心 CPI 可能上行 0.3 个百分点以上。（3）**时滞与情景**：传导存在即期（1 天）、短期（1-3 月）、中期（3-12 月）、长期（12-24 月）四个阶段。在 2026 年 3 月情景下，若油价持续高位，或拉动整体 CPI 上行 0.2-0.4 个百分点，核心 CPI 上行 0.06-0.12 个百分点。

知道通胀传导量级，就能推政策反应；知道政策反应，就能推美债利率；知道利率，就能推股票、信用债、新兴市场汇率的合理定价。很多人不是不知道这条链，是没量化它。一旦量化，判断就不再是感觉，是可交叉验证的体系。这条

传导完全可以固化成万得 AI 里的分析模板，油价有变动就自动跑一遍。

#### 4. 各类资产到底在讲什么故事

有了框架，回头看这一个月，每一步都变得可以解释。原油，讲供给冲击的故事。这不是散户恐慌——CFTC 数据显示投机者在冲突爆发当周就大幅增持 WTI 净多头，VLCC 超大型油轮运价一度创同期新高。机构在真金白银下注供给中断。

**黄金**，讲两个故事。第一阶段是流动性——冲突刚爆发时金价一度大幅回落，极度恐慌下投资者抛一切回收流动性，与 2022 年俄乌初期一模一样。第二阶段是通胀预期——流动性冲击消退后，金价才真正走高。在地缘冲击的最初 72 小时，不要相信任何资产的正常逻辑。那个阶段的价格信号不是告诉你资产值多少，是告诉你市场有多缺钱。

**美债**，讲通胀预期的故事。10 年期美债利率不降反升。战争不是应该买债避险吗？但市场定价的不是恐惧，而是“油价涨→通胀预期升→降息推迟→利率该更高”。通胀预期压过了避险需求。

**股市**，讲分化的故事。新兴市场先崩，欧洲跟跌，A 股和港股反而更抗压，人民币走强。中国资产被当成了相对的安全港。

#### 5. 市场普遍错在了哪

事后看，这一个半月里有两个误判覆盖了大部分宏观分析师。不是个别人犯的错，是群体性的认知偏差。

**第一个：冲突第一天就冲去买黄金。**条件反射——地缘冲突爆发，黄金必涨。然后最初几天金价先跌了一把。错在把“长期逻辑”当成“短期交易信号”。地缘冲突利好黄金，对的，但它是 weeks-to-months 级别的逻辑，不是 hours 级别。冲突最初 72 小时，市场不是在做资产配置，是在流动性踩踏。教训不是“黄金不能买”，而是“不要在流动性冲击阶段买”。所以，并不是“黄金不能买”，而是时机（Timing）决定了它是“救命稻草”还是“流动性牺牲品”。在伊朗危机这种突发地缘事件中，让子弹飞一会儿，等待流动性冲击波过去，才是黄金发挥其避险王者的真正时刻。

**第二个：觉得“双方都想谈”所以很快会停火。**好几轮都是这样——消息一吹风，市场就往缓和定价，减能源多头。然后现实又翻回去。错在用经济学思维分析政治问题。经济学假设各方都是理性人，停火是帕累托最优。政治不按帕累托走。“双方应该会谈”和“双方会谈”之间，隔着一整个政治学。当分析对象是政治决策者而不是市场参与者，要收起经济学直觉。国内政治压力、意识形态、领导人的个人存亡——这些变量的权重远大于 GDP 和贸易差额。

## 6. 当下的格局

美国对伊朗港口的海上封锁仍在执行。美伊原则上同意延长停火、为第二轮谈判争取时间，但霍尔木兹海峡没有恢复到冲突前水平。IMF 近期将 2026 全球增长预期从 3.3% 下调至 3.1%，给出一句很重要的话——世界正在漂向“不利情景”，油价可能长期维持在 100 美元附近。市场此刻的定价不再是情景三，也不会回到情景一。大概在一和二之间。

**接下来要盯三件事：**

**(1) 美伊未来谈判的实质进展。**谈出框架协议，油价还有下行空间；新一轮各说各话，市场会重新往冲突长期化定价。

**(2) 海峡实际通航量的恢复速度。**口头承诺开放通航，执行层面变数多。周度实际通航数据比任何外交声明重要。

**(3) 美国未来几个月核心 CPI 分项。**重点看交通运输和住房以外的服务项——如果这些和能源没直接关系的部分也开始抬头，说明二阶传导在发酵。

最后，做宏观的感觉就是——刚觉得自己看清了方向，现实就换一张地图。但有些东西不变。无论停火能持续两周还是两个月，这轮冲击留下了三个长期后果：通胀预期被永久性抬高了一个台阶；全球能源供应链的脆弱性被重新曝光；霍尔木兹海峡可以被武器化——这个认知，已经刻进了每个大宗商品交易员的 DNA。这些不会因为一次停火就消失。

## **【经验借鉴】**

### **上海加速迈向全球游戏电竞产业高地**

近日，上海正式印发《上海市关于支持游戏电竞产业发展的若干举措》（简称“游戏沪十条”），围绕产业集聚、出海服务、科技赋能、金融支撑、人才培养、电竞赛事等关键领域，推出系统性支持政策。这是上海首次以专项政策形式，全方位推动游戏电竞产业高质量发展，助力“全球电竞之都”建设。

#### **1.产业能级领跑全国，上海游戏收入突破 1700 亿元**

上海游戏电竞产业已形成显著的规模优势和全球影响力。2025 年，上海网络游戏产业实现销售收入 1707 亿元，同比增长 9.57%，高于全国平均水平；海外市场表现突出，实现销售收入 303 亿元，同比增长 13.7%。在《2025 全球著名电竞城市产业发展指数排名报告》中，上海位列全球第二，仅次于首尔。

作为全国首个国产网络游戏属地化管理试点城市，上海获批版号数量连续多年位居全国第一。近年来，上海还首创多项服务举措：为新办游戏企业打通 ICP 许可证前置备案通道，已服务 63 家新设企业；争取到小程序游戏备案试点，完成逾万款产品备案，吸引支付宝小游戏平台落户；建立产品上线前技术测试合规备案路径，已支持超 6000 款游戏。

#### **2.政策“组合拳”精准发力，最高支持 3000 万元**

“游戏沪十条”聚焦产业核心要素，推出多项突破性政策。在集聚区建设方面，以徐汇漕河泾、西岸，杨浦大创智、滨江，静安大宁、市北为核心功能区，对符合条件的产业园区、孵化器每年给予最高 500 万元支持。徐汇区对头部企业及国际性行业组织给予最高 3000 万元支持；杨浦区对产业链引领企业给予最高 1500 万元支持；静安区对重大产业项目给予最高 1000 万元支持。

在金融支持方面，上海成立游戏产业投资基金，首期募资预计 5 亿元，重点支持小微团队创新创业，并依托“文创特色支行”提供贷款贴息。在人才引育方面，支持高校设立游戏电竞专业，每年提供超千个大学生实习岗位，建立上海电竞产业优秀人才库，为高端人才提供落户等保障。

在科技赋能方面，支持 AI、大数据、云计算等技术在游戏研发中的应用，对游戏开发引擎等底层工具投入给予最高 30% 资金补助。在“游戏+”跨界融合方面，鼓励游戏科技赋能医疗、教育、文旅等行业，对创新项目给予最高 200 万元支持。

### **3.搭建出海服务平台，提升电竞赛事能级**

“游戏沪十条”在全国率先提出搭建“游戏出海服务平台”，为企业提供产品本地化、法律合规、金融支付、数据分析等一站式服务，对综合平台建设给予最高 200 万元支持。

同时，支持 ChinaJoy、中国国际游戏开发者大会等品牌活动打造“世界会客厅”，吸引国际行业组织来沪发展。

在电竞赛事方面，上海已成为全球首个集齐 DOTA2 国际邀请赛、英雄联盟全球总决赛、无畏契约世界冠军赛三大顶级赛事的“大满贯”城市。新政持续引进国际头部赛事，单个项目最高支持 300 万元；同时培育本土自有品牌“上海电竞大师赛”，支持俱乐部发展和电竞标准体系建设。杨浦、静安等区对举办高能级赛事、获得国际奖项的企业给予配套奖励。

“游戏沪十条”自发布之日起施行，有效期五年。各区将配套出台实施细则，形成市区联动、多点支撑的产业促进格局，推动上海从“产品输出地”向全球游戏电竞资源配置的战略枢纽跃升。

---

发：市直有关单位、各镇（街道）。

---