向股市“小作文”亮剑

一张截图、一段传言，何以搅动资本市场？严打股市“小作文”，既是护信心，也是护公平。



□苏诗钰

近日，证券监管部门联合公安机关公布四起编造传播资本市场虚假信息典型案例，涉及税收政策、监管政策、执法信息和企业经营等四类场景，涉案人员均被依法行政处罚。把这四起案例放在一起看，会发现它们共同指向同一环节：资本市场的信息环境。

资本市场本质上是对资本或风险进行定价的场所，而市场价格就是各种信息在集聚、交汇、博弈后的综合反映。政策取向、监管动作、企业信披等，共同构成了投资者判断的基本依据。这些信息越是清晰、稳定、可核验，定价就越接近真实，交易就越接近公平。反之，如果假消息在市场中反复出现且纠错迟缓，受损的将是整个市场赖以存在的信息基础。营造清朗的信息环境，是资本市场基础建设的重要组成部分。

严打“小作文”，首先保护的是市场信心。

信心从哪里来？来自投资者相信自己所依据的信息是真实的。造谣者最擅长的恰恰是在这两处做文章：假托税收政策变动、假借监管要求，散布虚假信息。案例中捏造的行业税收消息扩散后，对相关板块的走势造成明显扰动，导致资金反复试错，虽然这种操作带来的损耗不会立刻表现在指数上，却会一步步推高市场的交易成本。

也正因此，相关部门既要从严打击造谣，也要把真相尽快公之于众。就在案例公布前两日，证监会新闻发言人已对一则关于基金公司AI敲口的不实信息作出回应，中国上市公司协会运营的资本市场辟谣平台也澄清了另一则不实传言。

严打“小作文”，保护的也是投资者权益。

在信息面前，普通投资者天然处于弱势。他们很难去核实一条“内部消息”的来源，也很难判断一张截图有没有被篡改。对此，法律层面已经设置了相应的约束机制与追责路径。依据最高人民法院、中国证监会的相关指导意见，对于通过编传“小作文”等虚假信息扰乱市场秩序、损害他人权益的行为，受害人提起民事诉讼要求损害赔偿的，人民法院依法予以支持；构成犯罪的，依法追究刑事责任。虚假信息造成的损害并非无从追责，法律已为投资者权益筑牢了保障底线。

更值得关注的是这四起案例中，关于责任范围的划定。捏造者被公安机关处罚，未加甄别就上传谣言、动手转发的人，同样会被证券监管部门处罚。简单转发不等于无责，这一导向压实了信息传播各环节的审慎责任，推动投资者保护关口前移，实现风险防范与事后追责协同发力。

严打“小作文”，保护的还是公平交易秩序。

案例中，同一段内容通过二十余个网络账号同步发布，看上去就像“很多人在说”。这种人为制造的“共识”，比单条假消息更能破坏交易秩序。

所以治理不能只盯源头。造谣者要罚，传谣者也要管，平台的责任更要清晰落实。篡改的截图在多平台同步扩散，技术上并不难识别，难的是处置是否及时、责任是否清晰。网信部门持续推进“清朗·优化营商网络环境 整治恶意炒作涉企信息”等专项行动，公安机关介入多起股市造谣案件，证券监管部门通过监测、甄别、处置、警示、投教等环节联动查处。多部门协同的意义，就在于不让任何一环成为缺口。

需要说明的是，清朗的信息环境，并非限制市场观点表达。治理的边界，在于是否明知信息虚假仍进行传播，是否放弃基本的信息核验义务。厘清观点与伪造、批评与造谣的界限，整治行动方能兼具力度与温度，守住正常讨论的空间。反过来，规范有序的信息环境，更便于理性声音触达市场，媒体核实、机构研判、专业分析，都是对冲谣言的有效方式。

守护市场信心、保护投资者权益、维护公平交易秩序，这三件事看似分属不同层面，指向的却是同一件东西：信任。投资者愿意把判断建立在事实上，资金才愿意留在一个可预期的市场里；交易依托统一、真实的信息开展，市场定价才能回归资产内在价值。清朗的信息环境不会直接体现在指数涨跌之中，而是成为资本市场平稳运行的有力支撑。

构建不敢造假、不能造假、不想造假的市场生态，是监管部门持续发力的方向。资本市场不是“小作文”的流量场，编造传播虚假信息必须付出代价。持续强化全链条监管，压实各方责任，以法治约束斩断谣言传播链条，方能维护信息生态清朗，推动市场定价回归基本面，为资本市场高质量发展营造稳定有序的运行环境。

热议

从最新季报看互联网大厂AI转型现状

□谢若琳

近期，百度、阿里巴巴、腾讯等中国互联网大厂密集交出了新财季业绩报告。

第三季度，腾讯收入同比增长8%，反映主业经营状况的非国际财务报告准则净利润同比下降6%；百度总营收同比下降1%，净利润同比扭亏；阿里巴巴是唯一一家“表面光鲜”的企业，2027财年第二财季，公司收入同比增长10%，净利润同比大增213%。但细看利润表，利润增厚部分主要来自投资收益，剔除投资收益后的非通用会计准则净利润同比增长92%至199.09亿元，但仍低于市场预期的266.1亿元。

拆解资本开支不难发现，AI投入是利润率和现金流承压的重要变量。本财季，腾讯资本开支同比增长527%至814.33亿元，剔除新AI产品贡献后经营盈利同比增长8%；百度智能云营收同比增长94%，成为财报中少有的亮色，但广告收入的下滑与算力、大模型的持续投入，拖累了整体利润；阿里巴巴资本支出同比增长60%至504.77亿元，AI云与算力服务收入同比大增53%，外部客户收入增长64%。三家公司虽发展路径不同，但共同点是将更多资源投向算力、模型和AI应用。

互联网大厂正在集体完成从“平台企业”向“AI科技企业”的身份跃迁，而跃迁的代价，就是短期利润承压。因此，转型之下阵痛在所难免，可以从两个层面看待这轮调整。

短期看，压力不会轻易消退。算力采购之外，还有折旧、能耗和运维成本；模型训练之外，应用推理同样需要持续投入。价格竞争可能压低单位收入，消费与广告需求、芯片供应及核心部件涨价，也会影响利润修复。

长期看，大厂仍有继续投入的底气。这种底气不仅来自现金储备，也来自成熟业务的造血能力、既有客户基础和丰富应用场景。更重要的是，AI商业化已有进展：本财季，腾讯云服务收入增长35%，百度AI业务收入占比过半、其中GPU云收入同比增长191%，阿里AI相关产品收入连续第13个季度实现三位数增长、云业务利润率提升至14.5%。

也要看到，三家公司都在尝试把算力、模型和应用转化为可计费服务，这种商业模式比消费互联网更资本密集，也更依赖技术效率、客户黏性和持续付费能力。若规模效应形成，AI业务可能打开新的增长空间；若需求、价格或效率不及预期，高投入也可能成为利润和现金流的长期负担。

平台企业的AI转型不会一蹴而就，既不能因单季利润波动就否定长期方向，也不能用“长期主义”为所有投入背书。对大厂而言，敢于重仓未来只是第一步，证明未来值得重仓才是更重要的能力。

观察

“温差”待消弭 信心不可失

□顾 阳

今年以来，我国经济顶压前行，继续保持总体平稳、向新向优发展态势，展现出强大的韧性和活力，借用国家统计局新闻发言人的话概括，就是“‘稳’的特质明显、‘稳’的底气增强”。这从前10个月外贸增速、规模以上工业增加值、高技术制造业增长等数据中可见一斑。

不过，与宏观数据相比，不少微观个体的直接感受，依然存在“温差”。比如，全国外贸单月出口增长超三成，但身边很多企业仍感受到了“生意不好做”“现金流承压”等。再如，部分新质生产力相关企业一路快速扩张，而一些传统行业从业者却面临着转型阵痛。尤其是经济大盘虽在平稳增长，但居民收入感知、消费修复节奏并不能完全同步。

正视这种“温差”，不是否定宏观数据的真实性，而是为了更准确地理解经济转型期的结构性矛盾，打通政策落地的“最后一公里”，让经济增长红利能够更均衡地传递到每个经营主体、每位普通人身上。

客观上看，当下宏观与个体之间的“温差”，与前些年相比呈现出不一样的特征。以往这类“温差”，大多来自外部冲击和短期扰动，矛盾主要集中在流通受阻、阶段性停摆等方面，很多经营主体的预期是“熬过去就能回到原有轨道”。这种焦虑虽带有一定的不确定性，但原有产业布局、就业结构并没有发生根本性改变。

这种“温差”，则更多来自新旧动能转换过程中的结构调整。过去，经济增长动力广泛分布在传统制造业、线下服务业等，它们吸纳就业能力强、覆盖面广，经济增量很容易传导至千家万户；当前，经济增长的核心引擎主要集中在高技术制造、外贸“新三样”等新质生产力领域，行业门槛更高，产业外溢、就业带动的传导链条更长。

换句话说，新产业赛道群体可以更快享受到转型红利，但大多数传统赛道上的经营主体还未能适应新技术变革下的转轨节奏，经济增长的红利尚未充分触达。现实中，这表现为订单增长却不直接带来营收与利润的增长，上下游配套环节获得红利的节奏滞后于头部企业，普通劳动者也不能同步感受到收入改善。

理性看待这份“温差”，我们既不能仅凭亮眼的宏观指标，就忽视微观主体的真实难处，把个体感受简单归为主观判断；也不能因为局部体感承压，就否定经济大盘企稳向好、新旧动能加速转换的发展态势。当前，我国产业升级、扩大开放的方向没有变，新质生产力发展正在为经济增长积蓄更多动力，但也要看到，“温差”的出现表明经济循环上还存在堵点，提示我们政策发力不能仅盯总量指标，也要更加关注微观感受，注重把宏观目标和个体期待更好对接起来。

弥合宏观与个体之间的“温差”不会一蹴而就，核心是打通经济大盘与微观主体之间的传导链条，多维度协同发力，让发展红利更好地触达千家万户。

优化产业传导机制是前提。要加快破解新动能红利集中在头部企业的结构性问题，推动订单、技术向配套中小微企业外溢，拓展新动能增长的受益覆盖面，促进大中小企业融通发展。理顺收入分配链条，打通产值、利润向薪酬转化的通道，健全工资合理增长机制，拓宽多元增收渠道，缩小不同群体收入差距。

为中小微主体纾困解难是关键。加快降低各类交易成本，着力化解应收账款难题，畅通惠企政策直达通道，激活吸纳就业的经济毛细血管。牢牢坚持就业优先，兼顾岗位培育与民生服务业扶持，强化职业技能培训，精准保障重点群体就业，不断增强就业群体的获得感。

时评

科技兴商不能只靠“炫技”

□商 瑞

近日，在2026中国国际农业机械展览会上，一批人工智能新农机、新技术相继发布，高清大屏、3D虚拟场景等酷炫场景吸引了众多厂商关注，但采购方对产品的评价却不尽相同。有的产品虽指标优秀、智能化程度高，但实际作业时却难以满足需求，无法提高作业效率。展台上的热闹与实际应用中的落差，折射出部分企业重技术展示、轻落地应用的现实问题。

技术展示得精彩，不代表实际应用效果就好。先进设备能够吸引关注，为企业拓展市场带来机会。但对于经营者来说，技术是否实用，最终还要看能否降低成本、提高效率、改善服务。值得警惕的是，如果企业竞相攀比技术参数、追逐热门概念，有限的资金和精力就容易偏离经营实际，技术创新也可能陷入重形式、轻实效的误区。

科技兴商之所以跑偏，根源在于混淆了手段与目的。商务部等九部门联合印发的《关于加快推进科技兴商的意见》提出，提升人工智能、大数据、物联网等新技术应用水平，推动商贸全链条智能化、绿色化、融合化发展。推广新技术，目的是通过技术应用改善经营方式、提高流通效率、提升消费体验。脱离实际需求的技术投入，即使一时引人关注，也难以形成持续的经营效益。

让科技真正服务商贸发展，首先要从经营需求出发，选择适用的技术。不同企业的经营规模、业务特点和资金实力各不相同，对数字化工具的需求也有所区别。大型企业可以通过技术投入完善供应链管理，中小商户则更加看重成本可控、操作简便和使用效果。与其盲目追求功能齐全、技术领先，不如先解决经营中的具体问题。在浙江义乌，一些商户借助人工智能辅助商品设计、开展跨境直播，以较低成本拓展销售渠道。这些应用虽未必复杂，却能直接服务经营，是衡量科技兴商成效的重要标准。

科技兴商以技术融合提升发展质量。消费者在线上下单、到店体验、即时收货，对商贸企业的经营管理提出了更高要求。选品、销售、仓储、配送、售后等环节紧密相连，任何一个环节衔接不畅，都可能影响整体效率。单独引入一套智能设备，或许能够改善某项业务，却未必能解决整个经营流程中的问题。只有结合实际业务流程，推动不同系统之间的数据共享和业务衔接，才能减少重复操作、降低流通成本，让技术应用产生更大的综合效益。

科技兴商，贵在务实，重在实效。有好的政策做引导，企业更要练好内功，跳出“炫技”误区，让新技术、新场景回归市井烟火，提升全链条发展质量，让科技兴商找到发展增量。

观点

上市公司不能选择性披露内部协议信息



□熊锦秋

近日，某上市公司控股股东与股份受让方，收到监管部门下发的《行政处罚事先告知书》，事由是双方披露的上市公司股份交易价格存在误导性陈述。笔者认为，应进一步完善相关制度，督促上市公司真实完整披露内部协议信息。

这套交易架构的操作逻辑并不复杂：相关主体对外披露一份价格相对贴近市价的转让协议，同时借助先决条件，在商业实质上实现远低于披露价格的股份受让。此类市场主体间“天知地知、你知我知”的私下重大约定，也存在于定增等其他场景，其信息不透明对资本市场的危害不容小觑。

值得注意的是，协议转让的成交价格，以及各类交易中的对赌、补偿安排，一直是投资者研判公司内在价值的重要参考。对此，笔者提出两点建议：

一是压实中介机构穿透核查责任。财务顾问、律师事务所等应当主动问询交易各方是否存在未公示补充协议、抽屉约定、口头默契等情况。对于交易价格、付款条件明显异常的架构，要启动专项穿透核查，在专业意见中充分揭示潜在履约变数、对价变动风险，从中介关口防范利用条款设计制造虚假价格信号。

二是上市公司要健全信息报送与动态披露机制。即便上市公司并非交易当事主体，也要建立常态化信息归集、报送渠道，督促控股股东、实控人等及时报送完整交易文件。一旦出现价款豁免、对赌触发、核心交易条件变更等重大变化，上市公司必须第一时间对外披露，防止改变交易实质的重大事项长期隐匿于台面之下。

商业银行缘何青睐“二永债”



□李凤文

近日，齐商银行公告拟发行10亿元永续债，专项用于补充其他一级资本。11月以来，国内商业银行密集启动二级资本债、永续债（以下简称“二永债”）发行工作。Wind数据显示，年内商业银行二永债发行规模已突破2.3万亿元，超过去年全年发行总量，市场热度持续攀升。

商业银行缘何青睐发行二永债？低利率窗口期、高效资本补血、适配经营需求，成为银行扎堆发行二永债的核心原因。

二永债作为银行核心外源性资本工具，分别对应补充不同层级资本，且具备损失吸收功能，是银行优化资本结构的优质选择。一方面，当前市场流动性合理充裕，银行二永债票面利率普遍降至2%以下，与之前3%以上的利率相比，将大幅缩减银行利息支出；另一方面，二永债属于债务性资本工具，区别于增资扩股、配股等股权融资，发行后不会摊薄原有股东持股比例，兼顾资本补充与股东利益。

在行业资本补充常态化背景下，合理运用二永债工具、分类精准施策是筑牢银行经营稳健性的关键。对银行机构而言，需坚守“功能匹配、把握窗口、守住底线”原则。国有大行可依托低利率窗口，结合TLAC达标节奏统筹发行，避免集中供给冲击市场利差；优质城商行可择机适度发行，但不可将二永债替代核心一级资本补充；弱资质中小银行需优先通过利润留存、兼并重组、股权增资等方式夯实核心资本，将二永债作为辅助补充工具。

从监管层面看，需实施差异化、精细化管控。针对资本充足率达标、仅面临续发压力的银行，稳定发行节奏，规避市场波动；针对中小银行，在风险可控前提下简化合规流程、降低发行成本。同时，持续完善资本补充工具体系，推动地方专项债、可转债与二永债分层互补，精准匹配不同类型银行的资本缺口。

主管主办单位：陕西新华出版传媒集团有限责任公司 出版单位：陕西出版传媒集团报刊有限责任公司 本报地址：西安市高新区锦业一路10号中投国际大厦A座18楼 邮编：710065 联系电话：(029)89668717 89668179 81168500
全年订价：298.8元 广告许可证：陕工商广字01-013 制版：本报照排中心 印刷单位：西安蓝星新技术开发有限责任公司 地址：西安市新城区咸宁东路东方厂北门 电话：(029)82466577