

高盛集团董事长兼CEO苏德巍:

# 中国经济未来增长引擎在消费 期待资本市场更开放

证券时报记者 马静

“高盛长期致力于中国市场发展,而且我们依然坚定不移地深耕中国市场。”1月28日,高盛集团董事长兼CEO苏德巍(David Solomon)对证券时报记者表示,期待中国资本市场进一步开放。

苏德巍于日前抵达北京,这是他自2025年11月以来再次来到中国。在工作间隙,他与证券时报在内的多家媒体进行了交流。他表示,此次到访北京,更加明显感受到高盛在华业务活动水平的进一步回升与加速。他观察到,全球投资者对中国的兴趣正在重新升温。此外,他还就中国经济、资本市场、黄金以及美元资产等热点话题进行了观点分享。

## 坚持长期在华发展业务

自20世纪90年代中期首次访华以来,苏德巍几乎每年都到访中国,亲眼见证了从基础设施建设到科技创新的巨大发展。他表示,中国发展迅速,他将中国视为全球最重要、最具活力的经济体之一。

谈及对中国经济当下的最新看法,苏德巍表示,中国经济达成了其设定的增长目标,这是非常积极的,并肯定了中国在全球经济中的重要地位,是一个广泛、多元的经济体。他认为,这主要得益于技术创新、制造业和出口,而未来的增长引擎则更多要看消费。鉴于中国的人口规模与经济体量,如果未来能够提高消费在经济活动中的比重,中国经济将变得更加平衡和稳定。

与此同时,他还表达了对中国资本市场发展的期许。高盛进入中国内地已有三十余年,目前在本地开展投行、固收、外汇大宗商品及股票交易、财富管理、资管等各类业务。



高盛集团董事长兼CEO 苏德巍

马静/摄

苏德巍表示,高盛在华业务正迎来积极发展,尤其是投行业务,以中国香港市场尤为突出,受益于股权融资市场加速复苏,对财务顾问业务的需求提升,以及中国企业活跃度提升、科技创新公司发展壮大等,高盛在投行领域的参与机会不断增多,财富管理各项业务也在持续发展。他表示,高盛持续关注中国经济的规模、发展领域和方向,仍将坚持长期发展在华业务。

他重申了高盛对中国市场的长期承诺,并对中国资本市场持续的开放举措感到鼓舞,并期待能有更进一步的开放空间,在资产管理、财富管理更广泛的业务领域获得更多业务机遇。在他看来,这将有助于吸引更多人才与资本,随着开放水平提高,会进一步促进市场发展。

## 股票长期优于黄金

在长达40分钟的交流中,对各类资产的看法是讨论焦点之一。1月初,高盛研究团队曾发布研报称,2026年在亚太范

围内继续建议高配A股和港股。如今再次谈及股市,苏德巍表示,他并不研究单一市场,但从估值来看,中国股票一年前非常具有优势,取决于具体的增长和盈利模型,当前也仍具吸引力。他也坦言,目前很难对短期走势做出预测。

不过,他表示,国际资本正在回流中国,这从中国股市的上涨中也能窥见端倪。苏德巍认为,2026年国际资本对中国资产的配置仍在边际回流中,并称全球投资者也在期待看到一个更为平衡、更加开放的中国经济,这会吸引更多的资金配置中国资产。

对于当下大热的黄金,他则坦言,这并非其长期看好的资产类别。“长期来看,持有股票的表现始终优于黄金。”在苏德巍看来,当前各国央行增持黄金,是为了调整美元资产敞口,这为交易员创造了短期机会,但对于长达数十年的投资周期,持有股票更优,而非黄金。

关于近期市场关注的美元走弱,苏德巍认为,全球投资者进行资本配置的方

式并未发生根本性转变。由于受地缘政治冲突等“短期噪音”影响,交易员和投资者会在短期内小幅调整资金布局,扩大对冲,致使美元走弱,但这种波动更多是短期的,美元作为全球主要储备货币也不会发生实质性变化。

苏德巍认为,在当下的市场环境中,关键是要区分什么是噪音,什么是实质性问题。他直言,当前世界的不确定性虽较以往有所上升,但程度“并没有那么高”。

## 本轮AI投资的驱动力与以往不同

针对当前市场对AI领域是否存在泡沫的激烈辩论,他也发表了看法。他明确肯定AI的长期发展潜力,并称将对全球企业和整个经济的生产力提升产生深远影响。

他坦承,新技术发展初期,往往会吸引大量资本参与,投资者渴望参与其中,这可能营造一种氛围,使得人们对技术应用发展和需求增长过于乐观。

他将当前阶段与互联网早期发展相比较,指出在1996年互联网扩张时,市场也曾讨论过泡沫,但股市在随后数年仍大幅上涨。他坦言“很难判断我们当前正处于这个周期的哪个阶段”,但是一项技术加速发展时,市场最终会经历一次“重新调整”,届时真实需求将更清晰,行业会出现赢家与输家。

他特别强调,本轮AI投资的重要驱动力与以往不同,“投入的资金很多来自盈利丰厚的公司,并不全是投机。它们看到了自身业务的需求”。



# 避险推升贵金属价格 金价新高背后市场分歧加大

证券时报记者 许孝如

在避险情绪与资产重估浪潮的推动下,黄金正在成为全球资本市场最耀眼的资产之一,金价持续刷新纪录。1月29日,黄金现货、期货价格双双站上5500美元/盎司关口。

国际金价上涨传导至终端消费市场,多家黄金珠宝品牌最新公布的境内足金饰品价格普遍突破1700元/克,创历史新高。

当日,世界黄金协会发布的报告显示,2025年全球黄金总需求首次突破5000吨大关,创历史新高;全球黄金需求总值飙升至5550亿美元,同比增长45%。

随着金价屡创新高,市场分歧正在加大。业内人士表示,短期内,情绪驱动下的波动或将放大;中长期而言,黄金能否继续走高,仍取决于全球风险格局、货币政策走向以及投资需求的持续性。

## 黄金需求创纪录

1月29日,世界黄金协会发布的2025年全年《全球黄金需求趋势报告》显示,2025年全球黄金总需求达5002吨,创下新高。从结构看,投资需求成为推动2025年全球黄金需求创纪录的核心力量。

报告显示,2025年全球黄金投资需求攀升至2175吨,首次站上2000吨以上的水平。其中,全球黄金ETF全年净增持801吨,创下历史第二高年度增量。持续的地缘政治风险、全球经济不确定性以及主要经济体政策博弈,使得大量资金涌入黄金ETF,寻求避险与资产多元化配置。

与此同时,实物黄金投资同样保持强劲。2025年,全球金条和金币需求达到1374吨,按价值计约1540亿美元,创12年来新高。中国和印度市场表现突出,需求同比增幅分别达到28%和17%,合计贡献了该板块需求的一半以上。

世界黄金协会高级市场分析师Louise Street表示,2025年见证了全球黄金需求的全面激增。在“高风险、高不确定性”成为新常态的背景下,投资者通过各种渠道积极配置黄金资产。

全球央行的持续购金,为黄金需求提供了重要支撑。2025年,全球央行和官方机构合计增持黄金863吨,虽未再现此前连续三年年均超1000吨的购金高峰,但仍显著高于长期均值。

中国央行方面,购金节奏依旧稳健。数据显示,2025年第四季度,中国人民银行增持黄金2.8吨,官方黄金储备规模增至2306吨,占外汇储备总额的比重升至8.5%。从全年看,中国央行购金步伐贯穿始终,累计增持27吨,释放出持续优化储备结构、增强资产安全性的政策信号。

## 警惕阶段性回调压力

1月29日,贵金属再度大幅上涨。黄金现货、期货站上5500美元/盎司,其中,纽约黄金期货一度突破5600美元/盎司关口,伦敦金最高触及5594.77美元/盎司。国内市场同步上行,上期所黄金期货主力合约收于1249.12元/克,涨幅7.88%。

白银涨势凌厉,现货白银一度大涨2.85%,站上120美元/盎司的历史新高;沪银主力合约收于30891元/千克,涨幅达8.51%。受此影响,国内各品牌金饰价格也在走高。1月29日,多家黄金珠宝品牌公布的境内足金饰品价格普遍突破1700元/克,部分品牌单日上调幅度超过100元。

金瑞期货分析师吴梓杰指出,当前贵金属行情的主导逻辑,仍是风险溢价快速抬升与美元走弱形成的共振。一方面,围绕地缘政治、国际贸易摩擦以及中东局势的不确定性反复升温,削弱了市场对部分美元资产的信心;另一方面,美国国内政治博弈、关税政策争议、美联储独立性等问题以及政府关门风险,使避险情绪持续发酵。

从货币政策角度看,美联储1月议息会议落地后,短期政策不确定性阶段性出清,也为贵金属价格释放了上行动能。

吴梓杰表示,在高波动环境下,白银体现出更强的“高贝塔”属性,叠加现货供应偏紧,使其价格在资金推动下加速完成再定价。但从中期看,仍需警惕避险溢价释放后,贵金属价格可能面临的阶段性回调压力。

## 波动性将明显放大

1月尚未结束,现货黄金年内涨幅已达28%,从4500美元/盎司附近,一路破4800美元/盎司、5000美元/盎司、5500美元/盎司,最高点接近5600美元/盎司,多家国际投行给出年内突破6000美元/盎司甚至更高的预期。现货白银年内涨幅高达64%,从80美元/盎司跃升至最高120美元/盎司。

首创期货研究院宏观金融研究员党靖翔表示,当前金价走势的决定性因素在于其金融属性,即投机因素与市场情绪。金融属性主导的行情,对顶部时间和点位的判断难度显著提高,尤其是在金价连续刷新历史新高、缺乏前高参考的情况下,不确定性明显上升。

展望后市,国信期货认为,贵金属价格大概率延续震荡偏弱格局,但在绝对价位高企与监管政策约束下,波动性或将继续放大。

总体来看,全球黄金需求突破5000吨,既是多重不确定性交织的结果,也反映出全球资产配置逻辑正在发生深刻变化。在高通胀、高债务、高地缘风险并存的宏观环境中,黄金的“压舱石”属性不断被强化。

# IPO前夕更换督导券商 挂牌企业补偿百万分手费

■ 挂牌企业希望能自主更换督导主办券商,而券商则认为企业在IPO前更换督导主办券商,会给自身造成较大损失,因此要平衡各方利益,还需要更多考量与智慧。

证券时报记者 刘艺文

新三板挂牌企业在首次公开募股(IPO)前更换督导主办券商,可能会遭券商索要分手费,这几乎成了市场惯例。

“我们这个事情最近解决了,刚开始券商要300万元的分手补偿费,最终谈下来给了100多万元。”一家新三板挂牌企业董秘向记者表示。

业内人士表示,挂牌企业希望能自主更换督导主办券商,而券商则认为企业在IPO前更换督导主办券商,会给自身造成较大损失,因此要平衡各方利益,还需要更多考量与智慧。

截至1月29日,全国股转公司有新三板挂牌企业5969家,其中创新层企业2286家,基础层企业3683家。

## 挂牌企业遭索要分手费

目前,根据规定,在新三板挂牌的企业,都需要聘请持续督导主办券商,来指导公司的规范运行。新三板挂牌企业则向督导主办券商支付一定的督导费。但在实际工作中,有的新三板企业因故则需要变更督导主办券商。

根据全国股转公司的规定,新三板挂牌企业变更督导主办券商,需与原券商协商一致,且需要该券商出具同意报告作为其中一份必备文件提交全国股转公司审核通过后,才可以正式解除督导。据悉,这一规定,使得部分券商可以以此要求企业给予补偿,否则不出具报告。

记者了解到,有新三板企业计划去北交所上市,根据工作需要,打算变更督导主办券商。经过多轮谈判,原督导主办券商在收到120万元的分手补偿后,才同意出具相关报告,最终该挂牌企业才得以成功更换督导主办券商。

记者采访获悉,部分新三板挂牌企业为了不影响IPO进程,遭遇索要高昂分手费时,有的企业只能忍气吞声给钱。当然,有的原督导主办券商珍惜自己的行业口碑,不会漫天要价,通常只多要一年的持续辅导费,大概20多万元。

针对IPO筹备前更换督导主办券商的行为,挂牌企业也给出了相应原因:部分企业对原督导券商的服务不甚满意,认为更换券商更有利于推进后续IPO工作;同时,主办券商的核心工作聚焦于新三板日常督导,与IPO业务存在明显差异,企业也担忧原券商难以胜任IPO相关服务。

## 督导主办券商亦有苦衷

新三板挂牌企业被原督导主办券商索要分手费虽倍感无奈,但券商此举也有苦衷。记者采访获悉,新三板企业更换督导主办券商本属常见现象,而原券商索要分手费的情况,主要集中在即将冲击IPO的挂牌企业换券商的场景中。

有知情人士表示,原督导券商的此类考量并非无迹可寻:不少券商为企业提供了长期的督导服务,在企业发展过程中发挥了相应作用,如今企业步入发展新阶段筹备IPO,却选择更换券商,原督导券商不仅付出的心血未获后续回报,还面临直接利益损失,自然不太接受。

对此,资深新三板投资人士周运南表示,“主要是这里面的利益太大了,新三板督导费用很低,一年十万或者二十万,原督导券商干几年累计收取的费用其实不高,而IPO承销保荐费用就非常可观,两者不在一个数量级,所以原督导券商有不同想法也很正常。”

## 需平衡各方利益

据悉,《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》(以下简称《督导工作指引》)明确了新三板挂牌企业



数据来源:全国股转公司 刘艺文/制图 图虫创意/供图

与督导券商解除督导协议的两种方式:协商解除或者单方面解除。

有新三板挂牌企业人士向记者表示,依据上述规则,企业仅能在原督导券商被处罚的情形下单方面解除协议,因对方工作质量、人员配备、工作效率或专业能力等问题,均无法单方面解约,只能选择协商解除,这也让督导券商有了索要“分手费”的操作空间。

记者注意到,现行《督导工作指引》为2025年4月的修订版本,该规则此前已历经三次修订,但在挂牌企业单方面解除督导协议的条件条款上,未有变化。

熟悉业务情况的人士向记者表示,若挂牌企业可随意解除与督导主办券商的协议,或将影响中小券商参与新三板

业务的积极性。当前国内券商行业分化显著,新三板持续督导业务主要由中小券商承接,IPO业务则集中在头部券商手中,中小券商培育的企业若在IPO阶段转投头部券商,其自身利益将遭受较大损失。

据了解,行业内较为通行的做法主要有两种,除了向原督导券商支付一定金额的分手费外,还可由原督导券商与新承接券商开展合作,以联合保荐承销的模式推进IPO业务,这也被视作一种利益平衡的方式。

此外,过高的分手费也会给挂牌企业带来不小的负担。周运南表示,此事的解决主要依靠督导主办券商与挂牌企业充分协商,达成利益平衡。



券商中国  
ID:quanshangcn