

实探漩涡中的宜信 投资者接待中心迁至偏僻之处

证券时报记者 王小伟

10月12日,北京市公安局朝阳分局发布警情通报。通报显示,近期,北京市公安局朝阳分局依法对宜信相关公司涉嫌违法犯罪立案侦查。目前,实际控制人唐某(男,53岁)、赵某(女,51岁)等多名犯罪嫌疑人已被依法采取刑事强制措施。同时公布三种报案方式。

该通报在公众号发布后迅速突破10万+阅读量,评论区出现大量留言。

唐某即为宜信掌舵者唐宁。通报发布后,有认识唐宁的受访者,试图帮证券时报记者拨打唐宁的电话,但其手机处于关机状态。

问题早已显现

宜信成立于2006年,创始人唐宁,业务涉及普惠金融、财富管理等领域。今年5月,宜信启动类固收产品“良性清退”,停止相关产品兑付。公开资料显示,宜信方面曾表示,预计4至6周内公布清退方案,并逐一与客户签订协议,但此后一直未明确清偿比例和兑付时间。

在这次通报的前一晚,宜信集团在旗下瑞承、宜人优选App上发布《关于向类固收产品客户的致歉信》。

在致歉信中,宜信集团表示:2026年5月22日,由于宜信集团普惠金融和财富管理业务规模收缩,收益不佳,集团研究决定全面停止类固收产品兑付,尽量通过良性清退公平清偿所有投资者。但是由于集团多项业务亏损较大,加上市场化处置资产价值低,缺乏有效资金来源,造成类固收产品实质违约,对此向产品客户深表歉意。

公司表示,宜信的未兑付类固收产品对应的底层资产质量差,积极寻求市场化整体处置未果,但同时强调,将继续稳定开展助贷业务和其他持牌业务,尽最大努力加快不良债权清收,加快推动有价值资产处置变现,清偿投资者。

不过,记者在两大平台都没能找到相关致歉信。有知情人士向记者介绍,致歉信只是向宜信类固收产品投资者定向推送,其余投资者和非投资者大概率并不在推送范围。



在一座厂区式院落的边角处,一栋单层老式砖房被改造为宜信接待中心。 王小伟/供图

预警信号五年前拉响

实际上,这场爆雷的预警信号,早在五年前就拉响。2021年,证券时报“潜望”栏目就发布《宜信财富迷局:借道产交所,隐性关联巨额募资,底层资产成机密》。记者当时获取了特定期限内宜信财富App上所有在售的类固收产品信息,经过多层股权穿透和董监高人员对比,发现大量产品存在关联关系。这些通过地方产权交易所挂牌后向投资人发售的理财产品,也涉嫌违规。

北方地区一名律所人士对记者分析,宜信集团数月前停兑,此次对宜信启动刑事立案,可以被视为依法维护投资者权益的一个关键节点。

实探接待中心

与这次通报相呼应的是,宜信在北京一些办公场所已经“降格”。

证券时报记者在地图App搜索“宜信财富”,给出的定位位于高端商圈。例如,位于北京酒仙桥附近的颐堤港大厦就是宜信财富的原办公地之一。这里的周边云集着不少高端住宅区、国际学校和跨国

企业,时尚购物商场与地铁紧密相连,人流如织。

10月12日,记者按着地图来到宜信的办公地。安保人员告知记者,宜信已经在数月前搬走。“这两个月有一些投资者陆续来到这里问过,我们接到通知,遇到投资者,可以提供新地址——那里是最新的投资者接待中心。”

新地址位于数公里之外,选址偏僻,环境简陋,和常规机构办公网点风格迥异。

在一座厂区式院落的边角处,一栋单层老式砖房被改造为宜信接待中心。建筑主体墙面下半部分刷成赭红色,上半部分为深灰色仿砖涂装,几扇老式塑钢小窗嵌在墙体上。建筑转角位置搭建了简易雨棚,入口一侧墙面铺满仿真绿色草皮,草皮墙上悬挂两块白底招牌:一块大字标注宜信接待中心,旁边一块写明接待时段:工作日上午9:00—11:30、下午13:00—16:30,法定节假日不接待。

走进接待区域,室内墙面为粗糙的肌理墙,墙上张贴《宜优选接待中心到访须知》,落款为宜优选专项事务接待中心,日期2026年6月25日。须知明确了接待时间、访客身份核验要求,规定访客需要配合安检,禁止携带危险品入内;并且提出

了严禁在接待区域内录像、录音等要求。

证券时报记者当日到达现场时,已经过了下午的接待时间,因此大门关闭。记者尝试询问现场人员,没能得到回应。

有附近人士对记者介绍,投资者接待中心几个月前就已经投入使用了,看到过里面有一对一谈话的独立空间,现场安保力量较强。他表示,未见有过投资者聚集。

一个细节是,新接待中心与朝阳区金融纠纷调解中心直线距离仅数百米。这种物理空间上近距离,曾被一些投资者视为处置工作向规范化调解过渡的信号。

宜信旗下宜人贷于2015年在纽交所上市,后更名为宜人智科。最新财报显示,宜人智科上半年实现总净收入18.05亿元,同比下降约44%;净亏损9.44亿元。今年宜人智科市值大幅缩水,年内跌幅超60%,最新股价停留在1美元股。

宜人智科此前就曾发布过切切声明,强调本次类固收清退相关业务和上市公司属于两套独立业务体系,宜人智科“未开展任何财富管理类相关业务”。



当做大不再等于做强 实体领域求解“最优规模”

证券时报记者 王小伟

日前,蔚来创始人李斌算了一笔账。市场通常认为,车企随着销量增加,固定成本会加速分摊,但蔚来很多新增成本来自内存、芯片、电池原材料等上游环节。今年以来,这些物料的采购量越大,供应商不仅不给折扣,反而可能涨价。他用“规模不经济”来概括当下汽车产业正在遭遇的结构性困境。

这并非某单一实体领域的偶然遭遇。供给侧原因之外,市场需求、管理能力、能耗指标等达到临界点,都会带来边际成本上行,使得“规模”这个工业时代的护城河,变成某种意义上的枷锁。

当“做大”不再等于“做强”,产业如何穿越“后规模红利时代”,成为新课题。一方面,长协锁价、股权合作等成为普遍性安排;另一方面,如何从“追求规模”向“最优规模”过渡,也成为不少企业的重要实践。如何构建企业新护城河,构建适配的监管体系,成为产业面临的新命题。

规模悖论

在传统商业逻辑里,采购规模是议价权的重要来源。一家年采购百万单的车企,理应比采购十万单的对手拿到更低的单价。这条铁律曾支撑了汽车工业近百年的成本竞赛。

2026年的车规级存储芯片市场上,铁律失灵。李斌所说的“规模不经济”现象,主要是因为追逐AI服务器的高额利润,存储大厂将先进产能转向HBM和DDR5等AI专用产品。车规级芯片在全球存储市场中的份额不足5%,在AI数据中心面前,汽车行业的采购规模对芯片厂商没有吸引力。

王上(化名)在联想集团负责供应链相关业务。他介绍,当关键投入品的供应缺乏弹性时,需求增加只会推高价格而非扩大供应。“半导体制造的产能扩张需要

■ 在传统商业逻辑里,采购规模是议价权的重要来源。2026年的车规级存储芯片市场上,铁律失灵。存储大厂将先进产能转向HBM和DDR5等AI专用产品。车规级芯片在全球存储市场中的份额不足5%,对芯片厂商没有吸引力。

数年时间和数十亿美元投资,短期内难以适应需求变化。这种供给限制使得现有产能的分配完全取决于出价高低,而非采购规模。”

接受证券时报记者采访时,中国企业改革与发展研究会研究员吴刚梁认为,这并非规模经济失效,而是下游已经大到能影响上游价格。

“过去采购量小,车企面对的是水平供给曲线,量大从优;如今芯片、锂电材料短期产能受限,又被几家寡头垄断,越下大单,越逼供应商动用高成本的边际产能,加上全行业一起抢货,需求曲线右移,价格就会往上走。因此,产出端赚到的规模经济,在投入端被要素涨价吃掉了。”

采购端的规模扩张,因为放大了成本基数,这直接影响着车企利润。赛力斯上半年亏损超17亿元,就与问界受存储与碳酸锂涨价等成本因素的影响有关。虽然问界交付量处于行业第一梯队,但价格战背景下,成本上涨只能内部消化。

出路何在? 吴刚梁分析,“入股是大采购量,而是通过长协锁价、入股上游、技术替代等方式,把供给曲线拉直。”

这在汽车行业已有不少实践。日前,

理想汽车26.5亿元增资欣旺达动力,背后既有深化自研电池布局、布局海外市场的考量,也有对冲规模成本的作用。

求解“最优规模”

产业链供给只是“规模不经济”的原因之一。市场需求、管理能力、能耗指标等达到临界点后,往往都会带来边际成本的上行,叠加行业供给过剩带来的产品价格下跌,“规模不经济”现象更加普遍。

映射到A股公司,近年来,轻工制造、机械设备、养殖等行业,都出现营收虽增但向利润传导明显受阻的情况。

以大型养殖公司为例,“公司+农户”模式规模做大之后,管理链条拉长、疫病防控难度上升,反而推高管理成本。在漫长下行周期中,大规模养殖企业的综合成本并不具备明显优势。牧原股份、温氏股份等公司在过往公告中,都曾提及大规模养殖体系拉长产能恢复周期、推高企业综合运营成本等问题。

养殖业周期波动叠加疫病冲击,光伏产业技术迭代使资产经济折旧远超物理折旧,钢铁行业长期供过于求叠加环保成本内部化,这些都成为“规模不经济”的外在表现。

今年9月,44家钢企联合发起倡议,呼吁全行业“自律控产降库存”“坚决抵制低于成本价倾销”。这是钢铁行业首次以如此规模尝试从被动减产转向主动协同控产。如何从追求规模走向追求最优规模,正成为很多行业的新考量。

然而,一个产业的最优规模是多少? 什么才是适配规模?

李斌的答案是:“没有固定答案。需要认真算细账,如果固定成本不能分摊,那就是规模不经济了。”

吴刚梁认为,考量标准包括多个方面。投资回报率和经济增加值层面,不是只看营收,而是看投入产出比,资本有没有得到合理回报。与核心能力的匹配度

层面,技术、管理、渠道能不能支撑体量,超出最优规模就是负担。在市场需求容量方面,要区分周期性需求和长期需求,避免在短期高点盲目扩产;此外,还要构建抗风险能力和战略协同效应。

构建新护城河

10月7日,保时捷推出面向2035年全新战略。面临盈利承压,公司放弃规模导向,通过产品高端化、资产剥离等,避开“规模不经济”陷阱。

“过去我们基本处在追赶经济阶段,规模扩张本身就是红利,只要生产出来就卖得掉,只要摊薄成本就有竞争力。现在不一样了,传统制造业普遍进入存量竞争,规模红利消退。”吴刚梁表示。

在王上看来,并不是说规模不再重要,而是规模的内涵在改变。“在资源稀缺、竞争跨界的时代,单纯的采购规模不再能换来成本优势,供应链的韧性、技术的前瞻性、生态的协同性,都是新竞争维度。”

当采购量的增加反而推高成本,当“做大”不再自动带来“做强”,不少产业已经站上全新周期。如何构建新护城河,成为“后规模经济时代”的新命题。

吴刚梁认为,新护城河至少包括三个维度:全要素生产率从拼要素投入转向拼效率提升;关键环节控制力不再追求全产业链铺开,而是在核心节点上做到不可替代;组织韧性方面要防止“大企业病”,保持决策敏捷和成本弹性。

新挑战不只考验企业端,也给监管提出新要求。近年来,国资系统考核体系从“两利四率”调整为“一利五率”,核心就是突出质量效益导向,强化风险与价值并重。

“一方面,考核导向需要彻底从规模转向质量,另一方面,也要建立健全市场化退出机制,防止盲目投资和重复建设,特别是新兴产业领域,不能让一哄而上的老路在新赛道上重演。”吴刚梁表示。

前三季度车市“内冷外热” 监管前移重塑行业竞争逻辑

证券时报记者 韩忠楠

10月12日,中国汽车工业协会发布9月份及前三季度汽车产销数据。数据显示,9月,汽车产销分别完成299万辆和295.6万辆,环比分别增长11.4%和9%,同比分别下降8.7%和8.4%;1—9月,汽车产销分别完成2324.6万辆和2327.1万辆,同比均下降4.5%。

中国汽车工业协会副秘书长陈士华表示,前三季度,我国汽车产销小幅下滑,市场总体呈现“内冷外热”运行态势。由于多重因素影响,国内汽车市场持续承压,尚未得到有效改善;尽管外部环境复杂严峻,出口仍继续保持高速增长,展现出强劲韧性。

具体来看,前三季度,汽车国内销量1506.6万辆,同比下降22.4%。其中,传统燃料汽车国内销量659.9万辆,同比下降33.6%。海外市场方面,前三季度,汽车出口820.5万辆,同比增长65.8%,其中乘用车出口716.7万辆,同比增长70.6%,商用车出口103.9万辆,同比增长38.8%。陈士华表示,2026年,我国汽车出口预计保持增长,全年出口量有望超过1000万辆。

新能源汽车方面,前三季度,新能源汽车产销分别完成1248.3万辆和1247.2万辆,同比分别增长11%和11.1%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.6%。此外,前三季度,新能源汽车出口增势较强,累计出口400.6万辆,同比增长1.3倍。其中,新能源乘用车出口391.3万辆,同比增长1.3倍;新能源商用车出口9.3万辆,同比增长45.5%。

陈士华表示,展望四季度,汽车行业有望保持平稳运行态势。目前,2500亿元消费品以旧换新资金已全部下达,存量政策将进一步增强实施效能,同时,叠加地方、企业促消费活动,国内市场销量降幅有望收窄。

近期,《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》正式发布。陈士华认为,该规划为“十五五”时期智能网联汽车产业发展提供了顶层指引。规划聚焦关键核心技术攻关、车路云跨界融合、产业结构优化、行业治理完善与国际化布局,有利于稳定市场预期,补齐产业链短板,加快培育新质生产力,将推动行业从规模增长转向质量提升。

围绕近期工业和信息化部会同公安部、生态环境部、市场监管总局等部门,研究起草了《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知(征求意见稿)》,中国汽车工业协会也面向全行业紧急发出倡议,呼吁全行业企业要深刻落实政策导向,切实履行产品质量安全主体责任。一是严守安全底线,规范创新设计,摒弃重形式、轻安全的非理性创新模式,将安全评估前置到产品创新全流程;二是完善研发测试验证体系,强化车辆综合可靠性、复杂环境适应性等全场景试验验证,补齐研发验证短板;三是坚守质量初心,以充分的测试验证保障产品安全可靠,实现技术创新与安全监管协同发展。

全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树向证券时报记者表示,大家非常关注的“速成车”乱象,与价格战、流量竞争密切相关。激烈“内卷”之下,部分车企为快速上新、博取流量,压缩研发验证环节,靠OTA上市后补漏洞,把用户当作测试对象。

崔东树认为,本次监管前移至研发阶段,从源头约束这类短视行为。短期将抬升研发成本,放缓新车迭代,基础薄弱的企业压力加大,行业加速出清。长期将引导竞争回归产品品质,减少安全隐患与大规模召回,重塑行业规则。

养殖端集中出栏 9月国内生猪价格有所下滑

证券时报记者 赵黎昀

生猪行业上市公司陆续披露9月份产销数据,当月国内生猪市场价格整体延续下行走势,拉动企业销售收入走弱。

10月12日晚间,罗牛山公告,公司9月销售生猪8.23万头,环比增长14.75%,同比增长31%;销售收入9190.01万元,环比下降1.99%,同比下降22.28%。

当晚大北农数据也显示,9月公司商品肥猪销售数量为25.91万头,销售收入3.54亿元。其中销售数量环比变动-13.23%,同比变动-12.88%;销售收入环比变动-11.72%,同比变动-28.34%;销售均价10.72元/公斤,上月为10.95元/公斤。

此前,牧原股份公告显示,9月份,该公司销售商品猪642.3万头,同比变动15.24%;商品猪销售均价10.36元/公斤,同比变动-19.57%;商品猪销售收入85.2亿元,同比变动-6.01%。

天邦食品9月份销售商品猪50.34万头(其中仔猪销售9.22万头),销售收入4.62亿元,销售均价9.97元/公斤(商品肥猪均价为10.03元/公斤),环比变动分别为-19.13%、-6.22%、-3.52%。

正虹科技9月销售生猪0.95万头(其中商品猪0.45万头、仔猪0.5万头),销量环比下降39.65%,同比增长16.85%;销售收入738.85万元,环比下降18.99%,同比下降29.76%。

卓创资讯数据显示,9月国内生猪价格整体呈震荡下滑走势,月均价环比下跌。据卓创资讯监测,本月全国外三元交易均价10.74元/公斤,环比下跌0.91%,同比下跌17.41%。月内生猪期货主力合约2611先涨后降,28日收盘价10295元/吨,基差-255元/吨。

Mysteel数据显示,9月全国生猪出栏均价为10.67元/公斤,较上月价格下跌0.08元/公斤,环比下跌0.74%,同比下跌17.99%。月度均价继续下移,行情整体呈现震荡偏弱。综合当前市场基本面,预判下月猪价先跌后涨,均价水平较本月稍低。

卓创资讯分析师邹莹吉分析,供应方面,春季投苗量仍然较多,养殖端可出栏数量充沛,10月份生猪供应量或环比增加。同时需求方面,10月份处于需求过渡阶段,缺乏支撑因素,终端需求或环比回落。而猪价在下旬跌至较低位后,部分地区二次育肥补栏热度或提升,补栏需求短时增加,在补栏时对行情有短暂的提振效果。

预计10月份生猪价格或震荡下滑。但11月份生猪市场需求或陆续增加,随着大猪需求好转、价格上涨,标猪价格或得以支撑;此外,养殖户或有压栏增重表现,等待12月份冬至前后出栏,因此11月份供应或短时收窄,猪价不乏上涨可能。