



山东工商学院图书馆

The Library Of Shandong Technology and Business University



# 2021

*Financial  
Information*

## 财商信息

2021年第9期（总第23期）

山东工商学院图书馆

## 目 录

<b>财商管理论坛 .....</b>	<b>1</b>
券商：牛市发动机迎来新动力.....	1
财富管理已成黄金赛道，这些板块将受益.....	7
市场利率上升，如何寻找攻守兼备的投资品种？.....	9
金融科技创新与金融监管创新的动态博弈和动态平衡.....	13
周小川：金融服务实体经济的政策含义及判断依据.....	15
建好打造极具活力的北交所，服务中小企业高质量发展.....	22
<b>财商教育专栏 .....</b>	<b>29</b>
新时代大学生财商教育研究.....	29
财会专业开设理财课程的必要性和可行性.....	33
大学生财经素养培育路径研究.....	38
<b>财商分析报告 .....</b>	<b>44</b>
央行权威报告：如何看待我国宏观杠杆率升至 279%？.....	44
邮储银行公布 2021 年中报：九大看点彰显零售大行“势”与“实”.....	47
中银协发布《中国银行业理财业务发展报告（2021）》.....	53
<b>公益慈善专栏 .....</b>	<b>57</b>
公益慈善参与乡村振兴，如何继往开来？.....	57
十个问题，十位专家，回应对第三次分配的关切.....	61
收入与分配专家李实：共同富裕不是均等富裕，也不是同步富裕.....	68
<b>“双碳”专栏 .....</b>	<b>74</b>
碳中和债：绿色债券市场的新风口.....	74
探索绿色产业发展的金融支持路径.....	78
宏观视角下的碳中和形势分析.....	83

山商实践探索 .....	89
财商教育对财商水平的影响机制分析——基于问卷调查数据.....	89
高校财商教育发展动因、目标及路径研究.....	97
我读《投资最重要的事》 .....	104

---

**主办：** 山东工商学院图书馆

**顾问：** 崔洪海 王永军 沙淑欣 张毅君 陈浩义

**主编：** 董宁

**编辑：** 王晓博

**封面摄影：** 崔洪海

**联系电话：** (0535) 6903615-8701

**本刊网址：** <https://lib.sdtbu.edu.cn/cfglxx.htm>

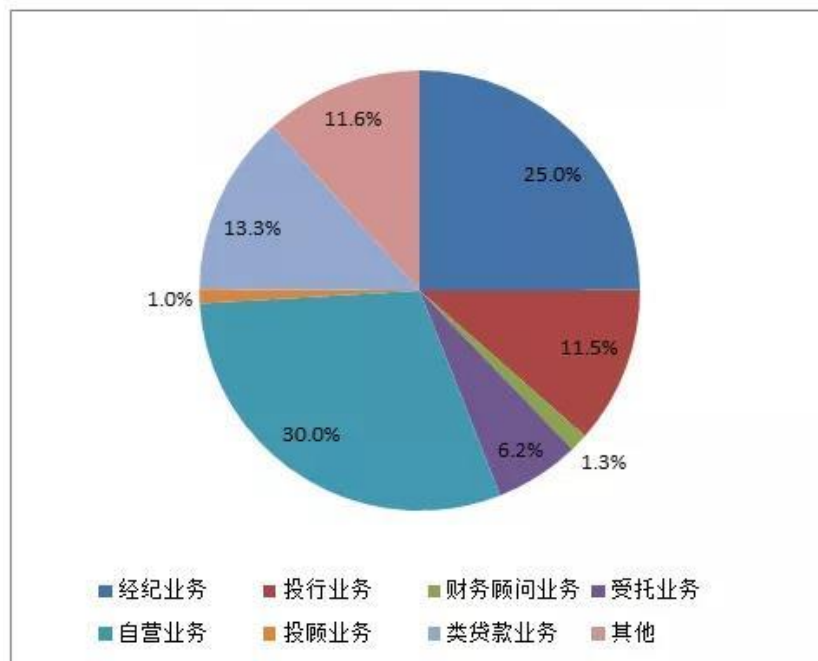
## 财商管理论坛

### 券商：牛市发动机迎来新动力

券商素来被称为牛市发动机，堪称股市晴雨表。资本市场存在牛熊转换，而 A 股的特征是牛短熊长，导致券商的走势也如脉冲一般快涨快跌。因此券商是一个强周期性行业，给人的印象是“三年不开张，开张吃三年”。

券商之所以具有“春江水暖鸭先知”的特性，与其业务结构关系密切。根据中国证券业协会公布的 2021 年上半年证券公司经营状况来看（见图 1），券商当前的业务主要分为：自营业务（占比 30%，下同）、经纪业务（25%）、投行业务（11.5%）、类贷款业务（13.3%）和资产管理业务（7.3%）等。

图 1 2021 年上半年证券公司业务结构



数据来源：中国证券业协会，苏宁金融研究院

众所周知，自营业务、经纪业务等均与资本市场走势息息相关，这两者业务历来超过券商业务收入的一半以上，券商被打上“靠天吃饭”的标签也就不足为奇了。但近年来，随着资本市场的发展，券商的多元化经营在供需两端都变得非常重要。从券商的角度来看，需要突破业务单一的瓶颈，因为如果市场长时间处于熊市，交易不活跃，券商的业务将难有起色。从投资者角度来看，财富的积累加大了投资理财的需求，单纯地提供买卖服务已经无法得到满足。

业务创新才有可能带领券商穿越牛熊周期，实现持续增长。基于当前，券商

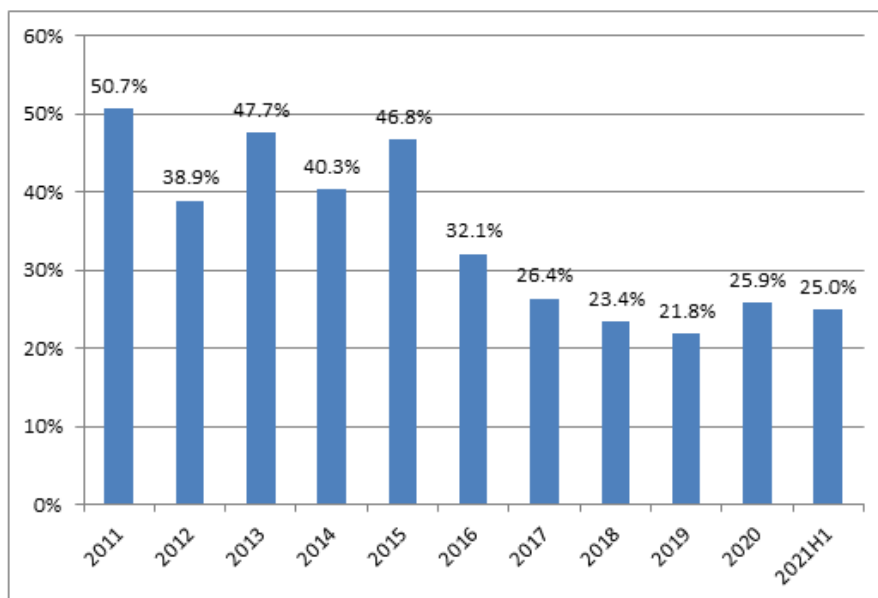
的投资价值几何？是依靠讲故事，还是依靠讲业绩？本文将通过拆解券商的业务板块一一道来。

## 一、经纪业务荣光不再

经纪业务是证券公司通过营业部接受客户委托，按照客户要求，代理客户买卖证券的业务。经纪业务是一般券商起步时最重要的业务，其核心门槛在于牌照，整体含金量相对较低。

国内资本市场发展的时间不长，券商经纪业务的占比逐年下降，但仍然不低（见图 2）。2011 年之前，券商的经纪业务占比超过 50%，到 2021 年上半年，业务占比下降至 25%。这与国外成熟市场的券商仍有差距，像经纪业务这样的通道型业务一般只占海外券商的 10% 左右。

图 2 国内证券公司经纪业务占比



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

经纪业务占比未来继续下滑是大势所趋，因为依靠牌照建立的通道业务不可持续，随着金融牌照放开、券商的不断增多，同质化竞争日趋激烈。传统券商的竞争主要来源于两个方面：一方面竞争来自于互联网券商，经纪业务获取增量客户是流量为王，通过营业部地推的效率显然比不上互联网赢者通吃的模式，目前像东方财富、同花顺、大智慧等，不仅充当炒股的平台，还提供综合性的理财和信息资讯；另一方面竞争来自于新入局的外资券商，资本市场开放将会引入海外成熟市场的金融机构，从而发挥鲶鱼效应，国内券商需要建立自身的核心优势。

图 3 市场交易额与上证综指走势图

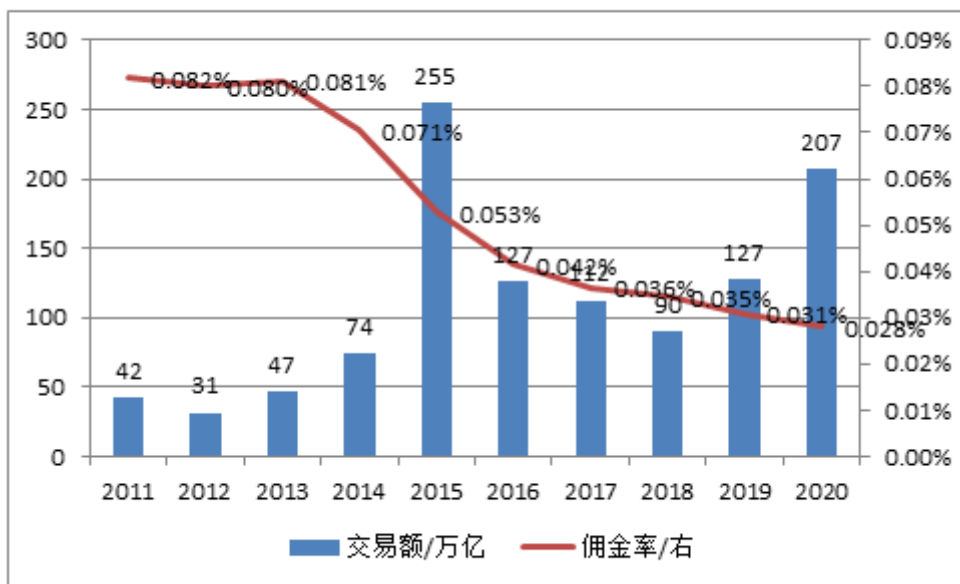


数据来源：Wind，苏宁金融研究院

经纪业务的构成非常清晰，两个决定性变量分别是交易量和佣金率。市场的交易量与市场情绪有极强的正相关性（见图 3），只有当市场上涨时，交易量才会放大，这也是券商业绩周期性波动的关键原因。

券商为了扩大资产规模，降低佣金获得客户是重要手段，经纪业务的利润率不断被压缩。近年来，券商的佣金率持续下滑（见图 4），从 2013 年的 0.080% 下降至 2020 年的 0.028%，2021 年上半年再次小幅下降至 0.027%，根据成熟市场的经验来看，这必然是一个不可逆转的趋势。

图 4 市场交易额与券商佣金率



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

长期来看，券商经纪业务的占比将不断降低。短期来看，经纪业务仍有望助

力业绩增长。2018 年以来，A 股市场随着 IPO 扩容，以及关注度的提升，交易量明显上升，由 2018 年的 90 万亿上升至 2020 年的 207 万亿，成为经纪业务增长的主要驱动力；2021 年上半年，交易量比去年同期增长了 21.1%，7 月以来日交易量动辄上万亿，市场热度居高不下。

## 二、券商资产的潮起潮落

经纪业务虽然会受到市场交易量变化的影响，但是本质上属于坐地收租型，只是收多收少的问题，因此风险相对较低。而券商的另外一大类业务会直接受到市场涨跌的影响，属于重资产运营，主要包括自营业务和类贷款业务。

所谓自营业务就是证券公司以自己的名义和资金买卖证券，从而获取利润的证券业务，我们可以简单地把它理解为券商亲自下场投资，所获得的投资收益就是自营业务的收入。自营业务规模不断扩大，由 2012 年占比 20% 左右上升至近几年的 30% 左右（见图 5），超越经纪业务成为券商最主要的收入来源。自营业务的核心是资产规模和收益率，因此可以看出，资产的收益率成为决定券商净利率非常关键的因素。券商自营主要投资于固定收益类和权益类资产，其中权益类资产的波动较大，从防控风险的角度来看，权益类资产的比例不能太高，一般不超过 20%，剩余大部分资产会投向风险相对较小的固定收益类资产，比如债券。债券的风险较小，但收益率也相对较低，因而为了扩大收益，券商的普遍操作是加杠杆，通过扩大资产规模的方式，实现自营业务收入的提高，当前券商整体的平均杠杆率在 3 倍左右（包含类贷款部分的杠杆）。因此，可以看出，自营业务要实现获利，需要券商提升自身的投研能力与资产配置能力。

除自营业务外，券商另一类重资产运营的业务是类贷款业务，类贷款业务主要包括融资融券（见图 6）、股权质押、约定购回等。券商通过融资融券把钱或股票借给散户和机构，通过股权质押把钱借给大股东，从而赚取息差，业务模式与银行抵押贷款类似，依赖于强大的资产规模。这一类业务不可避免地面临着抵押物不足以偿还本金的风险，比如融资融券和股权质押的客户都有可能爆仓，因此风险必须分散。如果只是发生局部违约，对券商的影响不会太大，但如果资本市场发生系统性风险，就有可能对券商产生极大的打击。这一点可以类比银行，银行的坏账不可避免，但只要控制在一定范围内就不会出现纰漏。因此，可以看出，类贷款业务要实现盈利，需要拥有强大的风险管理机制和风险管控能力。

图 5 券商自营业务占比和杠杆率



数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

图 6 上证综指走势和融资融券余额/亿



数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

自营业务和类贷款业务均需要使用券商自有资产进行运作,且面临着市场波动的风险。随着市场的上下起伏,券商的资产也会潮起潮落。

### 三、财富管理转型前景广阔

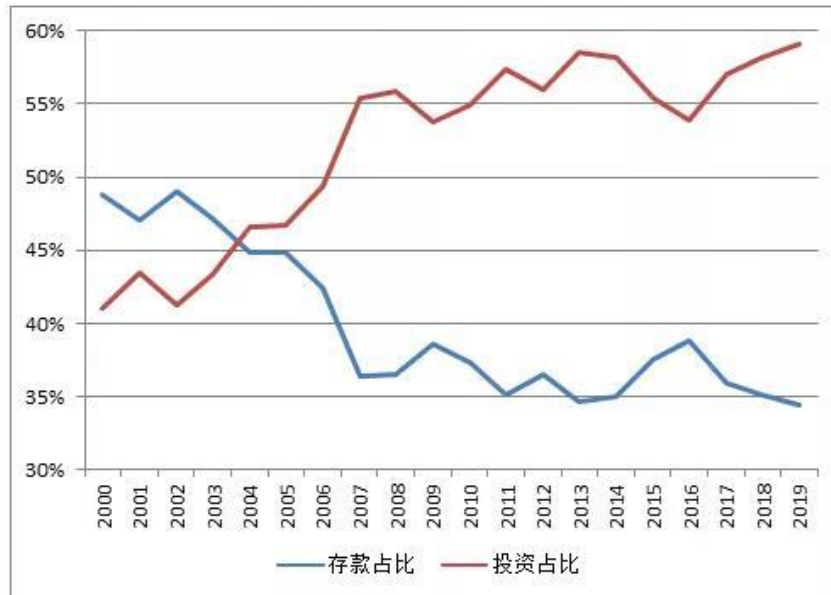
随着我国经济的快速增长,居民可支配收入显著增加,对于财富管理的需求也日益旺盛。“房住不炒”政策抑制了资金进入房地产市场,金融资产成为市场热点。2020 年,我国个人持有的可投资资产规模达 241 万亿,其中个人可投资资产超千万的高净值人群达到 262 万人,可投资资产规模达到 84 万亿人民币,高净值人群对财富增值的需求也非常强烈。

2021 年 8 月 17 日,习近平主席主持召开中央财经委员会第十次会议时指



出，在高质量发展中促进共同富裕，扩大中等收入群体比重，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。共同富裕政策将催生中产阶级的崛起，居民资产管理需求将会迅速扩大（见图 7）。在居民资产大搬家浪潮下，基金代销和资管业务将成为券商利润的突破口。

图 7 居民存款和投资占居民金融资产的比重



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

从竞争格局来看，券商财富管理转型起步较晚，市占率较低，截至 2020 年，市场份额仅为 7%，主要的竞争对手是银行（市占率 21%）、保险（19%）和公募基金（16%）。但券商因自身的发展模式和牌照业务，也形成了一定的独特优势：

经纪业务使得券商积累了大量中高风险偏好的客户，为券商的基金代销业务提供资源。2020 年年底，公募基金规模突破 20 万亿，其中权益类基金占比在 30% 左右。虽然券商在公募基金销售的保有量逐年降低，远落后于银行，但是头部券商（如中信、广发、华泰等）在股票和混合型公募基金的销售却非常强劲。2021 年二季度，券商公募基金销售业务增速较快。

自营业务使得券商拥有专业的投研团队，具备大类资产研究与配置能力，可以为投资人提供符合风险偏好和收益预期的理财规划，为投资咨询业务打下基础。投资咨询业务当前在券商内部的发展分化较为严重，截至 2020 年，招商证券的投资咨询业务收入为 6.7 亿，远超其他竞争对手。

券商拥有全牌照优势，可以实现多业务的协同发展，财富管理可以与研究所、资管等部门合作，提升服务质量。截至目前，已有 55 家金融机构获得基金投顾业务的试点资质，其中有 27 家证券公司，使得券商在这一领域具有了先发优势，

这将逐步打开证券公司财富管理的发展空间。

总体来讲，券商的财富管理业务转型初见成效，前景非常广阔，但仍处于讲故事阶段，截至 2020 年，财富管理业务占券商的营收仅为 7.3%。然而，财富管理业务受市场波动的影响较小，可以显著提高券商营收的稳定性，有利于穿越牛熊周期，且业绩弹性也值得期待，以刚公布半年报的东方财富为例，其上半年归母净利润同比增长 106%，最主要的原因就是公司基金第三方销售服务业务基金交易额及代销基金的保有规模同比大幅增加。

（未完，详见来源及全文链接）

作者：陆胜斌

来源及全文链接：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/AhDTKFMp8PxUPG4iAUswWwQ>

## 财富管理已成黄金赛道，这些板块将受益

最近几个月，受疫情反复、消费复苏迟缓等因素影响，市场信心低迷，投资者开始拿着放大镜寻找利空因素，市场不断放大短期负面因素影响，导致很多板块持续杀估值。在此背景下，确定性强的赛道业绩坚挺、估值上升，产生戴维斯双击效应，备受市场追捧，典型如光伏、新能源车、芯片、军工。

不过，市场资金蜂拥而入后，这类热点赛道估值普遍处于高位，投资者已很难找到好的买点。此时，与其追高热点赛道，不如积极寻找尚未被充分认知的潜在黄金赛道，提前布局，等待事件催化。

就市场空间和趋势确定性来看，财富管理无疑具备这一潜质。而且其他赛道多是千亿级市场空间，财富管理赛道则是万亿级、百万亿级的市场，想象空间要大得多。

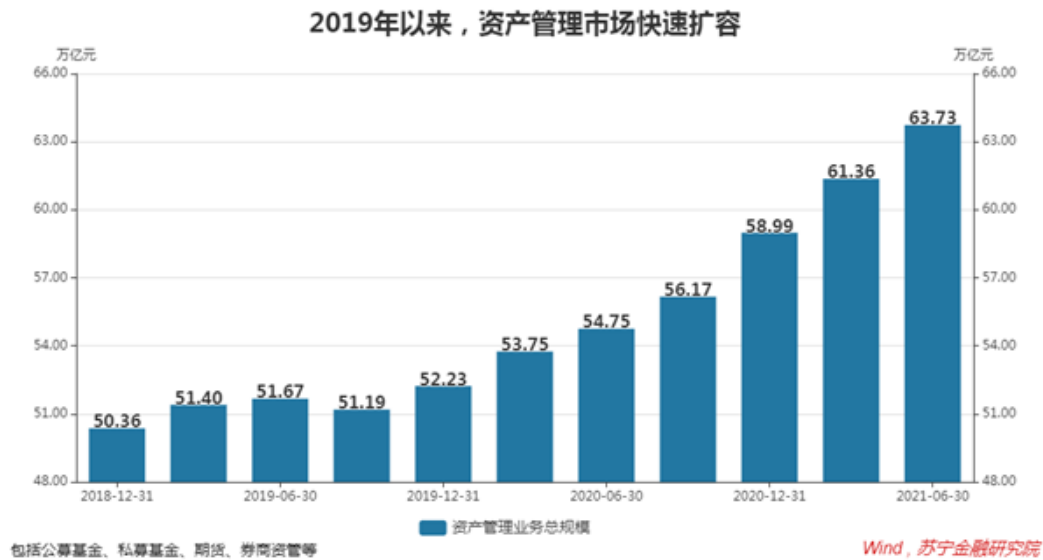
当前我国居民财富配置，存在两大结构性问题，这两大结构性问题的优化，将直接催动财富管理市场的大风口。

一是房产占比高，金融资产占比低。2019 年末，我国居民非金融资产占比高达 47.3%（美国同期为 26.3%），主要是房产占比较高。随着房住不炒政策的落地，房地产投资属性快速下降，居民财富加速向金融资产转移将成为未来趋势。

二是金融资产中，存款占比高，基金和保险占比低。2019 年末，我国居民金融资产总额为 325 万亿元，其中，股权及股票 170 万亿元，存款 112 万亿元，证券投资基金仅为 19.2 万亿元，保险资产 13 万亿元。从资产保值增值的角度看，存款难以抵御通胀，占比过高，而基金和保险具有长期增值属性，占比又偏低，结构不合理。

近年来，受房住不炒、理财破刚兑、存款&理财利率下行等因素影响，叠加股市回暖，居民对股票、基金等权益类资产的配置热情高涨。

从增长趋势上看，2019 年末，基金、期货、券商资管等资管产品总规模为 52.23 万亿元（该口径包括居民资产和非居民资产），当年仅增长 1.87 万亿元；2020 年新增 6.76 万亿元，今年上半年再次新增 4.74 万亿元，增量持续放大，财富管理市场已进入明显的景气周期。



一面是居民投资资金加速布局权益市场，另一面则是人口老龄化背景下，全民养老时代加速到来，以养老金为代表的长期资金入市，为股市长牛慢牛奠定基础。反过来，又能吸引居民资金持续入市，有望形成良性循环。

2021 年，人社部提出建立账户制、国家财政税收支持、资金市场化投资运营的个人养老金制度。近期，国民养老公司拟设立，表明个人养老金制度正愈行愈近。在中保协发布的《中国养老金第三支柱研究报告》中，更是提出了未来十年的详细目标，为财富管理市场的中长期繁荣提供了强力支撑：

“2021-2024 年，以‘打造基础、实现突破、提高吸引力’为重点目标，聚焦账户体系建设、养老金企业的专项政策落地；

2025-2027 年，以‘持续扩大覆盖广度和深度’为阶段使命，以税收制度为

杠杆撬动更大民众群体参与；

2028-2030 年，着重实现养老金市场的全面腾飞，使养老金成为民众标配和习惯”。

未来五到十年，财富管理赛道的持续繁荣几乎确定无疑，对投资者而言，该如何选择受益标的呢？从财富管理的市场参与方来看，可供投资标的主要分布在券商、保险、银行三个行业中，具体来看：

**(1) 券商。**考虑到资本市场将成为财富管理的主要舞台，券商是首要受益方，无论是经纪业务、投行业务、自营业务还是财富管理业务，都与资本市场直接相关，属于直接受益标的。另外，很多券商还控股或参股基金公司，能够分享公募基金大发展的收益。

**(2) 保险。**保险兼顾保障、投资甚至财富传承等功能，是财富配置的重要一环，市场渗透率与收入水平成正比。当前，我国保险渗透率处于较低水平，随着国民收入水平的持续提升，保险市场还有很大的发展空间。

**(3) 银行。**银行业是当前财富管理市场的主要参与者，但随着财富管理从债权市场转向股权市场，以存款理财化、理财权益化为特征，银行业的市场份额将持续受到基金、券商、保险公司的侵蚀。因此，财富管理风口的来临，对银行业整体的影响偏负面。当然，从个股层面看，个别银行的财富管理发展基础好、占比高，仍属于财富管理受益股。

总之，财富管理的黄金赛道已经开启，投资者只要在券商、保险、银行板块中，寻找财富业务突出的标的，持有三五年，充分享受财富赛道的风口效应，大概率能取得理想的投资收益。

作者：薛洪言

来源：苏宁金融研究院

[https://mp.weixin.qq.com/s/E6MLSWrxien\\_FyCLFgTiig](https://mp.weixin.qq.com/s/E6MLSWrxien_FyCLFgTiig)

## 市场利率上升，如何寻找攻守兼备的投资品种？

近日，全球市场出现大幅震荡，美国十年期国债收益率近日突然飙升，被视为引发本轮全球市场动荡的主要原因。国内方面，A股市场出现大幅回调，部分板块的抱团龙头股跌幅较大，一方面是受到美股调整影响，另一方面则反映了市

场对国内货币政策转向的担忧。在此背景下，中国财富管理 50 人论坛(CWM50)于近日召开专题研讨会，就当前形势下的市场展望和投资策略等相关问题进行研讨与分析。光大银行首席业务总监赵陵出席会议并发言。

### 主要观点如下：

一、值得关注的是，中美经济基本面存在周期性错配，今年美国经济的复苏力度可能会超过中国经济，从这个角度看，今年人民币升值的压力整体会有所减轻。

二、目前，美联储采取的是亲通货膨胀的货币政策，究其深层次原因：一是近些年全球化趋势以及技术进步抑制了全球通胀，发达国家劳动生产率的增速超过了劳动者收入的增速，造成了劳动者收入增长停滞不前。二是主要央行不断实施量化宽松货币政策，推升了金融市场的资产价格，恶化了贫富差距。未来美联储的主要方向是如何抬升通货膨胀，以缓解这一社会矛盾。

三、中国的货币政策将保持稳健中性、灵活适度：第一，总量上保持货币供给量与名义 GDP 增速相匹配。第二，发挥货币政策结构性调节作用，疏通传导机制，重点支持小微等经济薄弱环节，信贷投放上支持科技创新、绿色发展等方面。第三，不搞“急转弯”。

四、今年债券市场利率预计会有所上升，具体来看：第一，中国十年国债利率不会随着美国十年国债利率大幅上升。第二，五年左右的中期债券是攻守兼备的品种。第三，信用市场依然是结构化的行情。

五、从股票市场的角度来看，2021 年整体要降低对于股票市场的整体收益预期。

六、未来核心资产仍然是中国最好的资产，投资逻辑并没有变化，但问题出在了确定性方面，全球疫情逐步得到控制、经济复苏以后，核心资产相对于其他资产的确定性优势下降；同时，通胀预期和长期利率的上升，会通过股票估值模型的分母效应降低核心资产的估值水平，未来只能是通过分子效应的业绩超预期表现，来逐步消化目前的高估值。今年顺周期的投资方向预期会有相对较好的表现。

### 以下是发言实录：

我想分享两个方面的内容：一是分析影响当前金融市场的主要趋势；二是谈一下对债券市场和股票市场的看法。

#### 一、全球经济复苏加快，中美经济基本面存在周期性错配

从经济的基本趋势看,今年第一个趋势是全球经济复苏加快。在新冠疫情影响下,2020 年美国的经济负增长 3.5%,今年 1 月份以来,随着美国疫苗接种速度的加快,预计经济复苏随之加快,全年增速可能达到 6%以上。去年中国率先控制住疫情,实现 2.3%的正增长,是全球唯一实现正增长的大型经济体,预计今年中国经济增速会达到 8.5%。从月度数据来看,美国制造业指数从去年 6 月份超过 50%的临界值以后,今年 2 月份达到了 60.8%;中国的制造业指数,去年 3 月份超过 50%的水平,目前是 50.6%。值得关注的是,中美经济基本面存在周期性错配,今年美国经济的复苏力度可能会超过中国经济,从这个角度看,今年人民币升值的压力整体会有所减轻。

## 二、全球通胀预期上升,美国长期国债利率预计上升

第二个趋势是全球通胀预期的上升。当前,美国十年期通胀保值债券(TIPS)隐含的通胀率超过了 2%,大宗商品指数自去年低点涨幅超过 60%,今年 1 月中国 PPI 同比实现 0.3%的正增长,估计全年 PPI 增速会达到 2.2%。

目前,美联储采取的是亲通货膨胀的货币政策,究其深层次原因:一是近些年全球化趋势以及技术进步抑制了全球通胀,发达国家劳动生产率的增速超过了劳动者收入的增速,造成了劳动者收入增长停滞不前。二是主要央行不断实施量化宽松货币政策,推升了金融市场的资产价格,恶化了贫富差距。未来美联储的主要方向是如何抬升通货膨胀,以缓解这一社会矛盾。

近期大家看到美国十年期国债利率出现了大幅上升,今年 2 月以来,大致从 1%上升到 1.5%,市场希望美联储通过卖出短期债券、买入长期债券的“扭转操作”控制长期利率上升。上周,美联储表示长期利率的上升反映了经济增长的乐观预期,不会过早收紧货币政策,同时在缩减 QE 的规模之前会与市场进行充分的沟通。我们认为,美国长期利率的上升符合美联储的利益,这不仅可以抬升市场的通胀预期,还可以消减金融市场的资产泡沫,对于防控风险有一定的益处。我们预计,未来美国十年期国债利率会上升到疫情前的 1.8%的水平,目前看还有一定空间。

## 三、中国的货币政策将保持稳健中性、灵活适度

第一,总量上保持货币供给量与名义 GDP 增速相匹配。2020 年受到疫情影响,中国宏观杠杆率上升了 15 个百分点,预计今年宏观杠杆率将保持整体稳定。

第二,发挥货币政策结构性调节作用,疏通传导机制,重点支持小微等经济薄弱环节,信贷投放上支持科技创新、绿色发展等方面。

第三，不搞“急转弯”，大疫之后，休养生息，我们预计，今年上半年应该看不到央行政策利率的上调。

#### 四、债券市场利率会上升，但幅度不会太大

从债券市场的角度来看，我们认为，在整个经济复苏、通胀上升的背景下，今年债券市场利率预计会有所上升，具体来看：

第一，中国十年国债利率不会随着美国十年国债利率大幅上升。自去年 6 月中国成功控制疫情以后，央行边际收紧货币政策，中国十年期国债利率从最低点 2.5% 上升到目前 3.3%，已经高于疫情前的 3.15% 的水平。而美国十年国债利率即使上升到目前的 1.5%，与疫情前的水平相比，还有 30 个点的差距。目前中美十年国债利差 180 个点，处于近年来的高位，从这个意义上讲，未来中国十年国债利率大幅上升的必要性不大。同时，随着中国经济潜在增速的下降，十年国债利率的高点出现了趋势性下降。2000 年之后的黄金十年，十年国债利率最高是 4.5%，2013 年达到 4.7%，而 2018 年最高只有 4%。我预计今年中国十年国债利率最高不会超过 3.5%。

第二，五年左右的中期债券是攻守兼备的品种。从资金市场来看，目前公开市场操作 7 天利率是 2.2%，五年期国开债的利率 3.4%，两者之间相差 1.2%，处在 2019 年以来的较高水平，这对债券利率本身是一个支撑。即使未来债券市场利率上升，收益率曲线大致会呈现熊平走势，五年左右的中期债券受估值的影响也相对较小。

第三，信用市场依然是结构化的行情。中国经济复苏，信用利差有望整体收窄。去年国企信仰打破，目前弱资质的国企和城投的债务没有出清，预计今年信用债市场仍然会保持分层状态，投资者的信心还需要恢复。

#### 五、股票市场预期收益降低，核心资产的确定性下降，顺周期投资方向较为乐观

从股票市场的角度来看，2021 年整体要降低对于股票市场的整体收益预期。2019 年和 2020 年，中国沪深 300 指数分别上涨 36% 和 27%，创业板指数分别大涨 44% 和 65%，其中的一个重要因素是疫情下宽松货币政策推升了股票的估值水平。未来看，经济复苏、通胀抬升是大方向，货币政策也会逐步收紧，在这样的背景下，股票市场的回报比过去两年会有所下降。

从投资方向来看，继续拥抱核心资产，还是转为顺周期的投资方向？过去两年核心资产大幅上涨的逻辑主要有两点：一是核心资产具有稀缺性，在注册制实

施后，中国股票的整体供给数量会增长，但核心资产的数量不会大幅增长，由此产生了核心资产的估值溢价。二是核心资产具有确定性。核心资产大部分都是稳定增长的大市值股票，特别是在疫情不确定的经济环境中，其确定性更强，同时核心资产的估值还受益于低利率的市场环境。今年春节以后，核心资产的价格整体下跌了 20% 左右。从稀缺性角度来说，未来核心资产仍然是中国最好的资产，投资逻辑并没有变化，但问题出在了确定性方面，全球疫情逐步得到控制、经济复苏以后，核心资产相对于其他资产的确定性优势下降；同时，通胀预期和长期利率的上升，会通过股票估值模型的分母效应降低核心资产的估值水平，未来只能是通过分子效应的业绩超预期表现，来逐步消化目前的高估值。再看顺周期的方向，比如银行业，经济复苏、利率上升有利于银行的收益增加和不良的减少，从而提升估值水平。再比如有色金属方向，未来受益于美国 1.9 万亿的财政刺激计划，还受益于新能源、新科技对金属材料的需求上升，因此，个人看法，今年顺周期的投资方向预期会有相对较好的表现。

作者：赵陵

来源：中国财富管理 50 人论坛

<https://mp.weixin.qq.com/s/rD0rV5lxHjRX9EK7VSdEzA>

## 金融科技创新与金融监管创新的动态博弈和动态平衡

从蚂蚁集团上市被叫停，到阿里巴巴、腾讯和百度因违反反垄断法被罚款，再到七部门联合调查滴滴、相关 APP 从应用商店下架，我国反垄断监管力度正持续加大。据统计，2020 年全年，我国反垄断罚没金额为 4.5 亿元，而今年已开出多个过亿元反垄断罚单。

中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任韩文秀近期表示，加强规范，是为了更加健康、更可持续、更为长远的发展。加强反垄断和反不正当竞争，是中国政府一项重要的常态化工作，有利于促进形成公平竞争的市场环境，有利于为各类市场主体特别是中小企业创造广阔的发展空间，也有利于更好地保护消费者权益。

我国的反垄断行动也引起了国际投资者和观察者的高度关注。业内人士认为，应以历史的、系统的、理性的视野和格局看待平台经济治理问题。事实上，历经包容审慎的监管过渡期后，强化反垄断已成为全球范围内的发展趋势。



韩文秀表示，中国整治规范互联网平台的政策是一视同仁的，针对的是违法违规行为，绝不是针对民营企业 and 外资企业，这一点十分明确。

例如，在很多专业人士看来，蚂蚁集团在超国民待遇和监管套利之下形成了复杂的金融科技帝国，这是极其危险的。伯克希尔哈撒韦执行长巴菲特和副董事长芒格在接受媒体采访时对监管方对蚂蚁集团采取的行动表示认可，认为“先发制人地介入，阻止了投机行为”。

清华大学社科学院社会与金融研究中心主任、社会学系长聘副教授郑路表示，互联网金融作为现代互联网科技在金融领域的创新运用，虽然有助于增强普惠金融服务能力，提升金融服务实体经济效果，但同时也存在无牌或超许可范围从事金融业务、公司治理机制不健全、监管套利、不公平竞争、损害消费者合法权益等违规问题。在各种苗头浮出水面，在互联网平台可能引发的系统性金融风险到来之前，果断加强互联网平台金融监管，对保障互联网金融稳定和国家安全、推进国家治理体系和治理能力现代化、实现经济社会高质量发展具有十分重要的意义。

华盛顿彼得森国际经济研究所高级研究员马丁·乔赞帕认为，中国控制其科技巨头背后有正当的公共政策原因，其中许多原因促使美国等西方国家采取类似行动。在经济方面，中国迄今为止实施的措施更像是一种纠正措施，而不是直接关停。而且，中国的反垄断、隐私保护或金融科技政策没有一项像目前在美国国会中提出的拆分谷歌、脸书和亚马逊等公司的想法那样激烈。

“全球互联网监管是大势所趋，具有必要性和必然性。中国在互联网领域的金融监管在世界范围内是领先且严格的，金融科技创新与传统监管之间的空白地带正在消失，取而代之的是金融科技创新与金融监管创新的动态博弈和动态平衡，公平、合规、清正的市场竞争环境正在形成。”郑路说。

坚持规范与发展并重，是中国为平台经济治理开出的“药方”。清华大学法学院竞争法研究中心主任、国务院反垄断委员会专家咨询组成员张晨颖表示，反垄断是连接发展与规范之间的纽带，将推动平台经济在有为政府规范下的有效市场中创新发展，从无序乱序的“野蛮生长”态势迈入法治规范下的“有序发展”阶段。

在强化反垄断的同时，相关行业规则和基础制度也在持续完善。例如，针对互联网平台被诟病的过度采集个人信息、用户数据保护不力、滥用算法进行大数据“杀熟”和诱导消费等问题，数据安全法和个人信息保护法均已在今年出台。中央全面深化改革委员会第二十一次会议进一步提出，要加快健全市场准入制度、

公平竞争审查机制、数字经济公平竞争监管制度、预防和制止滥用行政权力排除限制竞争制度等。

不以规矩，难成方圆。反垄断及一系列行业监管政策的出台，归根结底是为了强化竞争政策的基础地位，完善公平竞争制度体系。这并不与社会主义市场经济相悖，恰恰是与坚持“两个毫不动摇”的一贯立场同频共振，是与促进共同富裕的奋斗目标同心同向。中央全面深化改革委员会第二十一次会议还强调，要从构建新发展格局、推动高质量发展、促进共同富裕的战略高度出发，促进形成公平竞争的市场环境，为各类市场主体特别是中小企业创造广阔的发展空间，更好保护消费者权益。

桥水基金总裁瑞·达里奥认为，中国决策者成功地应对了影响，并实现了目标。在他看来，中国的行动方向从未改变——支持资本市场、企业家精神和对外开放投资的快速稳定发展。

韩文秀表示，中国将坚定不移推进高水平对外开放，更好地统筹发展和安全，认真实施外商投资法，切实保护产权和知识产权，增强政策透明度和可预期性，做好与市场沟通，不断完善市场化、法治化、国际化的营商环境。

来源：中关村互联网金融研究院微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/ypQySDF7siYpLj3\\_e-4YBQ](https://mp.weixin.qq.com/s/ypQySDF7siYpLj3_e-4YBQ)

## 周小川：金融服务实体经济的政策含义及判断依据

### 一、金融与实体经济关系认识的国际比较

中国历来重视金融服务实体经济，强调金融产品、金融服务和金融市场应与实体经济密切相关。很多人可能认为，其他国家也会存在类似的概念。其实不然。世界上很多国家并不怎么提金融服务实体经济，也不特别强调金融要和实体经济保持紧密关系。因此，有必要多维度进行一些国际比较，厘清一些初步的概念。

第一，从国别的维度看，各国对金融与实体经济之间关系的认识程度是不一样的。如果将金融与实体经济的密切程度用“0—1”的区间衡量的话，中国强调金融要和实体经济保持紧密联系，要为实体经济服务，可视为偏近“1”这一侧。我们也看到，国际上也有一些国家基本不提这种联系，认为金融是金融，可以独立运行。很多发达国家都持有类似的看法，特别是美国的华尔街，金融业比较发达，所以更强调金融自身的特性。这种看法可以视作“0—1”区间中比较偏近 0

那一方。

**第二，从时间的维度看，各方对金融与实体经济之间关系的关注度是随着时间而变化的。**如果出现一些过度投机造成泡沫以至泡沫破裂时，大家就会对这个题目讨论比较多，也比较注重加强二者之间的联系；但可能过一段时间以后，“好了伤疤忘了疼”，对此事就变得比较淡漠，就可能会有所遗忘了。

**第三，从不同主体的思考维度看，在观点、概念和用途等多方面存在差别。**不管在哪个国家，无论是决策层面还是经济金融学的专家学者层面，针对这二者之间的关系其实都存在各种各样的观点：有些学者、政策制定者比较偏向强调金融为实体经济服务，另外一些人则可能较少强调这方面。应该说，不同观点之间可能呈现一种正态分布，其平均值代表了占主流的意见。此外，我们也看到，中国频繁地讲实体经济，但在其他一些国家，要么很少引用实体经济这个词，要么引用的时候其含义不见得同中国一样。还有，在政策制定依据的阐述上，有些国家很少提到是基于实体经济的需要。总之，大家可以利用很多资料多维度观察、分析这个现象。

应该说，近年来，特别是 2008 年全球金融危机爆发以后，关于金融与实体经济关系的问题在国际上是有一定热度的，全球范围内对二者之间关系的认识也是有很多差异的。

客观地说，中国在推进金融服务实体经济方面是做得比较突出的。从 2008 年第四季度起，中国就在国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）等举办的多个国际会议场合反复强调，全球金融危机发生的原因之一是有一些过度投机的衍生产品脱离了实体经济，应该对此予以重视。其后在 2010—2013 年的中央经济工作会议上，党中央、国务院都突出强调了金融要为实体经济服务的内容。为落实这一精神，人民银行在此期间研究和推出了社会融资规模这一统计指标。这一指标将融资口径的范围扩展至覆盖银行、保险、信托、证券市场等多种融资，这当中既有为实体经济服务的融资，也有金融业为自己的融资，因此，将金融业内部循环的资金全部扣除后得出的社会融资总额，才是从统计上反映金融业为实体经济服务的数量和程度。这一指标的建立体现了对二者关系的重视程度。

与此相对的是，很多发达国家的理解及做法与我们是不太一样的。首先，关于实体经济问题的讨论，多数情况下他们（尤其是华尔街的一些人士）基本上“不接茬”，你说你的，他们不与你讨论；私下交流的时候，他们会说，我在金融市场挣到了钱，这个钱就是“real”，怎么不是“realeconomy”。如果讨论到有些脱离实体经济的做法和产品可能会引发问题的时候，他们往往又会比较强调这些产

品具有定价功能和对冲某些特定风险的功能。

## 二、国内对金融和实体经济关系认识的动态演变

从中国来讲，过去搞集中性计划经济，国民经济统计与现在也不一样，不用国内生产总值（GDP），用的是国民收入指标，当中不包括服务业，主要强调的是纯物质生产和物质消费。改革开放以后，引入了 GDP 和国民经济核算体系（SNA）。

到了 20 世纪 90 年代，国内曾经有一段时间比较热衷于讨论所谓虚拟经济和实体经济，那时候多数人认为金融是属于虚拟经济的范畴，但此事后来也并没有明确的讨论结果。不过，当时的国家领导人对防止经济过度投机的态度还是很明确的。比如时任总书记江泽民同志就在有关金融会议上从郁金香泡沫、南海事件、最早期的过度投机事件开始谈起，特别提示大家要防止过度投机造成的风险和泡沫。

2008 年全球金融危机爆发以后，中国非常明确地提出，金融要为实体经济服务，但对于什么是实体经济，大家并没有明确的共识。在 2010—2012 年间，曾听到一种说法，说国务院这么多部委，除了工信部和农业部在搞实体经济以外，其他的部委都不搞实体经济。这可能是受到苏联教科书中的概念的影响，把所有服务业、财政金融业、司法、审计行业等都视为非实体经济。这当然是一个非常狭义的概念。所以那时候我们也曾试着专门作了澄清，强调要真正认清金融业和实体经济的关系可能比较复杂，因为有一部分金融业就是实体经济的组成部分，也是直接为实体经济提供服务的；还有一些金融服务和金融市场的交易，可能离实体经济远一些；再有一些则是完全脱离实体经济的。

如果根据距离实体经济的远近程度不同，用“0—1”区间的分布来衡量说明，那么处在“1”位置上的金融业，至少有三个方面内容：第一是支付体系，没有支付体系，实体经济转不起来，所以，有关支付体系的金融活动可以看作完全是实体经济运行的一部分。第二是为企业流动资金支持，特别是流动资金贷款，因为企业生产要有原材料、半成品等投入品的投入，生产出的产品还需要经库存、运输环节才能卖出，在此过程中流动资金支持了企业的连续运转，因此它也是实体经济的一部分。第三是与投资实体经济密切相关的金融活动。随着时间的推移，实体经济必然要进行研发投入、设备更新、技术工艺提升、产品升级以至新建企业等，在此过程中需要投资，而为这种投资进行的融资服务包括银行提供信贷支持、资本市场融资，也包括非银行金融机构的融资支持和金融市场提供的服务，这些都应该视作实体经济的组成部分。

当然,金融市场交易中也有一些业务主要是为了风险管理,还有一些可能被投机活动利用,对此也可以进行标度,比如,可根据某种金融产品、金融服务与实体经济的联系程度是松还是紧进行“0—1”区间的标度。像首次公开发行(IPO)给企业融资,如果各企业将绝大部分融资用于研发、更新设备和技术、创新产品,这部分明显是为实体经济服务的成分,其标度趋近于“1”。还有部分融资,被企业用于在二级市场交易或投资更复杂的衍生产品,可能在不同程度上脱离服务实体经济,甚至有些走到“0”的地步,基本上完全离开了实体经济。这就要加以警惕,甚至要在政策上加以控制。

因此,沿着历史进程观察金融业和实体经济的关系,我们会发现,相关的观点是在不断探讨和厘清的过程中向前推进的,是一个动态演变的过程。

### 三、金融和实体经济关系的政策含义及判断依据

通过讨论金融和实体经济的关系,我们会发现,有很多政策或政策取向是与此密切相关的。这些政策不见得完全是界定金融和实体经济之间的关系,但是它的取向确实是有所不同的,特别是从国际比较中,我们可以看出有相当大的差异。

中国在出现过度投机的时候,往往采取控制的做法。比如,1992年深圳很多人排队抢购股票认购证的现象,1995年国债期货出现对赌的现象,1999年股票市场搞出井喷现象,2007年上证指数冲到接近6200点,当这类情况出现时,党中央、国务院都是采取冷却的做法,这表明中国的政策取向是力求克服过度投机现象。这与在经济其他方面采取的政策有类似性。比如,我们国内禁止公开开办博彩业,过去有一些省市一直想搞赛马场,但中央始终都不同意;目前境内没有正式的博彩场所,后来还采取一些措施,控制境内人员出国(境)赴周边参加赌博,认为这些都不会对实体经济有帮助。另外,从对人的教育培养和消费引导方面也可以看到我们的这一政策取向。我们常说,大家不要赌博,不要吸毒,不要老想着一夜暴富进行过度投机,也不要超出自己的收入能力借太多钱,等等。

与此相关的还有教育政策,我们在大学、研究生教育学科中部署了相当强的力量在STEM(科学、技术、工程、数学)上。即使从国际比较看,中国对STEM的聚焦程度在全球也是非常突出的;而其他一些国家可能因为有更多其他方面的机会,所以吸引了很多优秀人才从STEM领域转到其他领域。这些也都是受相关政策取向的影响所致。

从长远看,真正能产生长远影响的是资源配置,我们应当从这个角度观察和分析这一问题。也就是说,一些稀缺的资源,包括人才、资本、能源、外汇等,究竟是引导它们去发展实体经济,还是将其投入一些投机色彩过重、容易产生泡

沫的环节？短期内我们或许不一定能看出二者的差别，但时间长了一定会体现出很显著的差别。

那么，我们究竟如何判别金融与实体经济之间的互动关系呢？否则，各方都公说公有理婆说婆有理，都会强调自己是在为实体经济服务。我个人认为，可以通过三方面的判据进行判断：

**第一，二者是正和博弈还是零和博弈。**在正和博弈中，金融引导投资进入实体经济，比如上市公司融资后搞研发、新设备、新技术、新产品，公司价值提高，市值增加，而且还可能有不错的分红，这样一来，企业和职工得益，市场产品丰富了，投资者也有钱可赚，这就是正和博弈。正和博弈实现的是双赢甚至多赢。零和博弈是投资者投资产品的市场端，要想挣钱不可能从别的方面挣，只能从其他投资者亏的钱里挣，这就是零和博弈。这就有点像在赌场上，一方赢的钱只能是其他参赌方输的钱。这个判据可以用来说明具体金融服务、具体市场板块与实体经济的关系到底是怎样的。

**第二，宏观调控或者政策调控的依据是不是实体经济的基本面。**也就是说，究竟是依据实体经济基本面，还是依据已脱离实体经济基本面的其他指标（如某些国家的股指）制定财政政策、货币政策进行调控。目前这方面的讨论也比较多，这也是一个判据。

**第三，财务平衡的依据。**市场经济强调的是，政府、企业以及家庭（或个人）这三大经济主体要实现收支平衡和财务平衡，也就是说，经济主体创造了多少财富，获得多少收入，就可以有多少花销；如果需要融资，应与收入或者预期收入挂钩。但现在有一些政策、一些市场做法，主要是高杠杆过度融资，慢慢脱离了这一原则。比如，2008 年以前美国爆发的次贷危机，主要原因之一就是当时的房贷经营机构并不管贷款人的未来收入情况，就提供大笔房贷给他们购买大房子、好房子，而且还可能提供极低的利率，甚至是零利率，而这样的融资行为实际上已经和实体经济脱钩了。

#### **四、金融科技也要注重服务实体经济**

金融和实体经济的关系中会涉及科技创新。比如在考虑到加密货币创新的时候，中国在诸多分析和讨论上都是围绕和关注如何能为实体经济服务，如果这种创新能为实体经济作出重要贡献，就愿意给予更大关注、投入更多资源进行研发和试点；反之，关注和投入就会变弱。最近在讨论到加密货币领域时，我国领导人就提出，那么多电力用在比特币的挖矿上面，究竟对实体经济有什么好处？特别是在一些加密货币已脱离了支付业，纯粹变为一种数字资产的情况下，更会产

生这种质疑。从这种讨论中，可以看出看待这一问题的角度。

从加密货币的设计思想和设计原理来讲，如果它们真的致力于在支付领域发挥作用，还是有可能成为服务实体经济的一项有用的工具。从加密货币启动前期看，虽然它们还有一些不足，比如，它每秒钟处理的交易笔数（TPS）还不高，占用的网络资源和处理能力也比较多，大家对它的一些特性比如去中心化、去监管等存在争议，但这些热点问题还需要“走着瞧”，要看看能不能在后续的发展中予以解决。但如果那些参与金融科技的人过于想挣钱，急于挣快钱，就很容易想通过交易回收自己的投资，甚至赚大钱，这样一来，就容易把加密货币变成数字资产、加密资产。从现在看，有一些加密货币要想再回到支付领域可能已经不太适宜了，它已经失去了机会，也不会被大家接受。所以，很有必要从理念上搞清楚，一些金融科技的发展方向是否致力于为实体经济服务。

同时我们注意到，在我们指出某些金融科技方面的具体做法可能要注意服务方向的时候，有一些热衷的人士，特别是来自美国的人士强调，金融科技有非常强大、非常有用的定价功能，在风险管理上也有某种特定的对冲功能。比如，比特币是不是有对冲 QE（量化宽松）的功能？其实，这相当于自己给自己找理由和说辞，因为任何一种商品，不光是金融产品，只要有交易就会产生定价需求，也就会催生定价的功能。关键是这个定价的用处到底是什么？同样，任何一样东西都会有对冲功能，它总会和它反面的事物产生对冲。就像字典中每个形容词都有它的反义形容词一样。所以，一些金融科技有定价功能、对冲功能，并不能说明它在经济，特别是实体经济中必然处于必要的地位。

## 五、金融服务实体经济要注重长期效果

金融和实体经济之间的关系，从长期效果来讲，关系到国家的竞争力，关系到经济的增长和人民的福祉。坚持金融为实体经济服务，从长远来讲，会获得巨大的好处。比较近年来中美经济规模及其全球占比的变化，可以看出这一差别。

改革开放以前，中美之间的经济规模不是太好比较，最大的难点是当时中国采用物质生产统计体系，美国等西方国家普遍采用的是 SNA（国民经济核算体系），这两个系统差别很大。但总的来讲，国际上普遍认为，这期间中美之间的经济实力差距是一直在扩大的。当然，一些人对此有质疑，因为在比较的时候一般都采用美元计价，而以美元计价的国际比较会涉及汇率、价格及其他一些不可比因素，因而也有人主张用 PPP（购买力平价）等来衡量，但 PPP 也是很粗糙的一种对照。

改革开放以后的大约 15 年间，中国经济大幅改善，人民生活水平大幅提高，

应该说会缩小中美之间的差距；中国也开始转向 SNA，可比性更强。但我们观察到，直到 1994 年之前，以美元标价的中美经济实力差距的“喇叭口”还是在放大。这当中很重要的一个原因是汇率问题。在十一届三中全会时，人民币兑美元汇率约为 1.8 左右，到 1994 年实行汇率并轨时，人民币兑美元汇率跌至约 8.7，所以尽管经济增长了很多，但以美元折算后显得差距还在继续扩大。

1994 年中国实行汇率改革以后的约 10 年间，人民币汇率开始稳定并略有升值。因而在 1994—2004 年间，中美经济实力的统计差距逐渐缩小，但缩小的幅度并没有想象中那么明显。这里需要提一下两个因素：一个是 20 世纪 90 年代中期，中国也遇到了较高的通货膨胀；另一个因素是 90 年代后半期爆发并一直持续到 2003 年左右的亚洲金融风暴。它当时对中国经济的影响还是很大的：经济增长放慢了速度，包括金融体系在内都处于相当困难和苦苦挣扎的阶段，这也是当时提出“国企三年脱困”、想方设法解决“下岗再就业问题”等政策口号的背景所在。

中美经济实力差距的“喇叭口”真正迅速缩小是在 2004—2018 年。这期间，美国由于金融严重脱离实体经济和过度投机等问题引发了次贷危机，进而引爆了全球金融危机。美国经济相当于“摔了一个大跟头”，其后花了 10 年左右时间才逐渐爬起来。而在这 10 年中，中国总体而言避免了“摔大跟头”（当然我们也摔过“小跟头”），因此，中美的经济实力差距就大幅缩小了。2004 年美国和中国 GDP 分别约为 12 万亿美元和 2 万亿美元，美国经济实力是中国的 6 倍；到了 2018 年全球金融危机爆发 10 周年的时候，美国和中国 GDP 分别约为 20 万亿美元和 14 万亿美元，美国经济实力只有中国的 1.5 倍左右。这期间，人民币兑美元汇率基本维持在 6~8 元，差别不是很大，但两国的经济实力差距显著缩小。从中我们能得出什么分析呢？我个人认为，如果经济活动投机过度的话，就有点像一些年轻人吸毒，当时可能很兴奋，感觉很好，但事后肯定要摔跟头；摔了跟头以后再爬起来的过程，成本代价会非常大。这或许就是造成中美差距显著缩小的很重要的一个原因。

大家知道，最近这些年，由于中美经济实力差距的“喇叭口”缩小得非常明显，一定程度上也引起了国际关系的紧张气氛。表面上看，这是国际政治、国家外交等因素直接引发的，但背后可能还是与各国经济增长、经济实力变化高度相关。而这个因素至少一定程度上源于金融与实体经济之间的相互关系，与各国在这方面的政策取向也是有关系的。因此，不仅中国要继续高度重视这个问题，持之以恒地把金融服务实体经济这件事办好；同时，国际上，包括美国在内，是不是也可以花一点注意力在这方面进行思考、研究，以便大家共同探讨金融和实体



经济的关系，并把这二者之间的关系摆正，以促进经济可持续地长远发展。前段时间，我听一位企业家说，赛跑特别是长跑，不在乎一时跑得快慢，关键在于“耐力”如何，能否持久；如果一时太兴奋，弄出毛病，搞成关节疼或者摔跟头，就可能会导致不可持续的问题。他当时这个说法其实是在说金融科技与实体经济之间的关系。总之，在观察和分析金融服务实体经济的问题上，要注意可持续性，要注重长期效果。

以上是我的一些看法，也希望有更多的专家花力气研究这个问题。

来源：中国财富管理 50 人论坛

[https://mp.weixin.qq.com/s/f0j2RmTp1HN\\_ixCcSzstdg](https://mp.weixin.qq.com/s/f0j2RmTp1HN_ixCcSzstdg)

## 建好打造极具活力的北交所，服务中小企业高质量发展

近日，习近平总书记在 2021 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞拉开了中国建设北京证券交易所（下称“北交所”）的序幕。北交所是在现有新三板精选层基础上组建的第三大全国性证券交易所，是新三板成立以来最具分量的制度改革内容。北交所定位于服务中小企业，特别是“专精特新”中小企业。依托新三板原有的基础层、创新层和精选层，构建了从权益挂牌、pre-IPO 交易到公开发行募股的企业全生命周期资本市场服务体系，补足了中国多层次资本市场的关键一环。

过去，作为北交所前身的新三板曾长期饱受匮乏的流动性之苦，不但挂牌企业价值被严重低估，而且再融资难、再融资贵等问题长期为市场参与者所诟病。市场参与者普遍认为，流动性不足是这一系列市场顽疾的症结所在。因此，北交所的成立，无疑将对新三板流动性的提升起到一个非常重要的作用。交易制度是一个资本市场的重要基础性制度，科学有效地设立与投融资主体相匹配的交易制度，以最大化市场参与者的整体福利是一个资本市场取得成功的重要保证。

基于此，笔者首先回顾新三板过去的流动性之殇与制度改革经验，然后总结我们对新三板的做市制度与分层制度进行的研究，进而提出以完善多层次资本市场功能为核心，推动北交所和新三板在发展多元轨道的市场竞争中的生态蓝图与建议。

### 一、新三板的流动性之殇与制度改革

对于金融资产而言，流动性是其定价的重要因素，资产的预期回报应包含流

动性溢价。在不同国家和地区的金融市场，流动性在资产定价中均扮演了重要角色。

学术界对金融资产的流动性问题也开展了大量研究，根据笔者长期从事资本市场制度设计的经验，对于中小股票流动性的设计尤其应该重视交易的即时性和连续性。交易的即时性和连续性对于交易稀薄的公司起到重要而独特的作用。这是因为持有这类资产的投资者需要以合理的价格获取流动性但却难以找到交易对手方时，他们只能延迟交易资产并承担由此带来的交易损失。然而这一损失常常是巨大的，最高可使得资产交易的折价幅度超过 30%。过去新三板市场中，大量股票长期缺乏成交，即属于这类交易稀薄的金融资产，因而也不可避免地面临折价估值与“融资难、融资贵”的双重困境。

在北交所成立之前，新三板也曾推进了一系列重要的基础制度改革以改善市场流动性，缓解企业的估值与融资困境。2014 年 8 月 25 日，为了满足挂牌企业对其股票交易的连续性、流动性和公司估值的更高要求，新三板开始实施做市交易制度，允许挂牌企业引入做市商，以做市转让的方式交易公司股票。

2016 年 5 月 27 日，在挂牌企业数量超过 5000 家之际，为了降低投资者的信息成本，同时合理匹配市场与监管资源，引导企业建立规范的信息披露制度和公司治理体系，新三板又推进了市场分层制度，依据净利润、营业收入和做市市值等三套并行标准，将挂牌企业分别划入创新层和基础层。

我们对于新三板市场的发展与改革也一直进行持续的关注和研究。在北大光华金融学系刘玉珍教授、刘琦教授与黄鑫铭博士合著的《新三板分层与交易制度研究——股权流动性与公司估值》中，实证检验了新三板实施做市交易与市场分层的制度改革对挂牌企业股票流动性、估值和投融资行为的影响。实际上，早在新三板成立之前，笔者就曾经在政府相关机构的内部研讨会上对新三板的流动性与市场定位提供了许多实践经验和政策建议。站在深化资本市场多层次开放合作与设立北交所这一历史性改革的交汇点上，笔者希望通过进一步厘清过去重大改革带来的实际影响，为北交所未来的发展带来具有借鉴意义的政策建议。

## 二、新三板的做市交易与市场分层改革

我们对新三板的做市制度与分层制度进行的研究发现，这两项重要制度改革的实施都对较为优质的挂牌公司，特别是它们股票交易的流动性和公司估值产生了正面的积极影响。

具体来看，我们分别对挂牌企业选择做市交易、做市交易对股票流动性和估值的影响、做市商的做市策略以及市场分层如何影响挂牌企业等议题开展了研究，

结果如下：

### （一）“质量”越好但缺乏流动性的企业，越渴望流动性

解构挂牌公司选择做市交易的内在原因是观察它们对资本市场服务需求的一个重要窗口。我们对挂牌企业选择做市交易的研究发现，资产规模越大、投资扩张能力和盈利能力越强、估值水平越高，但股票流动性较差的公司，更倾向于将股票交易方式由协议转让变更为做市转让。这说明公司本身质地较好，但股票的交易却缺乏流动性，是促使挂牌公司将其股票交易方式由协议转让变更为做市转让的重要原因，高质量的挂牌公司渴望通过做市转让来“解绑”股票的流动性。

### （二）做市交易能够大幅提升交易连续性与公司估值

做市制度果然也不负所望。我们的研究发现，做市交易有力地提升了挂牌企业的股票流动性和公司估值。从协议转让变更为做市转让的挂牌公司，以有成交天数衡量的股票流动性提升了 90%以上，以市净率衡量的公司估值提升了 20%以上，并且协议转做市后流动性提升得越多的股票，其估值的提升也越大——平均来看，大约每增进 5%的股票交易流动性能够提升 1%的公司估值。

### （三）做市商偏好成熟企业，小微企业流动性需求还是难以得到满足

针对做市商做市策略的研究发现，做市商普遍偏好规模较大、盈利能力较强的挂牌公司，同时也更愿意为市值、股价波动率和成交金额较大的股票做市。这说明新三板的做市商选择做市标的主要从降低股票的库存风险和提高做市利润的角度进行考量，亦即通过权衡做市的价格风险、库存成本与交易收入选择做市股票。但是，这也意味着那些规模较小、盈利能力较差的公司难以找到做市商，显示现有做市制度还不能很好地覆盖规模较小的挂牌企业。

事实上，境外许多资本市场对于做市制度常常调整优化，以满足小微型公司对其股票流动性的需求。因此，未来建设北交所应充分吸收新三板的制度改革经验，更加关注市场流动性的提供，积极引入做市交易并尝试多元化的做市制度设计以满足不同类型企业对股票流动性的需求。

### （四）市场分层能够大幅提升优质层级公司的股票流动性和估值水平，并改善投融资效率

市场分层是资本市场不断发展和完善的内在要求。良好的分层制度安排能够有效地保证资本市场资源配置的效率性，世界上的主要资本市场都在其发展进程中逐渐地实现了市场的分层。围绕新三板推出的分层制度，我们检验了市场分层对挂牌企业股票流动性、估值与投融资行为的影响。

我们发现，市场分层打造创新层为优质公司吸引了更多投资者，同时提升挂牌企业的股票流动性、公司估值和资本投资效率。平均来看，进入创新层公司的投资者人数增加了 48%~66%，机构投资者数量增长了 56%~78%，机构持股比例上升了 39%~50%，股票流动性提升了 12%~24%，公司估值提升了 25%~30%。由于融资约束导致的资本投资效率也得到了显著提升，其中，盈利能力良好的创新层公司还获得了更多的 PE/VC 股权投资和股权质押贷款等外部融资。

### （五）市场分层通过创新层的“品牌效应”产生影响，“信息效应”尚未发挥显著作用

从新三板的分层制度来看，一方面，能够按照分层标准进入创新层的公司具有经全国股转系统筛选并核实后的优良基本面，这使得创新层成为了高质量公司的代表，将为入选其中的挂牌企业赋予创新层的“品牌效应”，吸引更多投资者，进而提升股票流动性、公司估值和资本投资效率。另一方面，创新层公司面临更高的信息披露、公司治理和监管要求，这使得投资创新层公司的信息成本和信息不对称相对更低。

学术界的研究发现，“信息效应”将有效地降低公司的资本成本、提升股票流动性和公司估值并改善投融资行为。因此，入选创新层也应产生对挂牌企业具有正面影响的“信息效应”。但是，我们进一步检验发现，虽然新三板实施的市场分层制度对优质公司的股票交易、股东结构、融资和资本投资效率都起到了积极的促进作用，但这些影响主要是由于创新层的“品牌效应”为公司吸引了更多的投资者所带来的，而备受市场期待的“信息效应”却没有产生显著的影响，这是目前新三板分层制度的一大遗憾。

## 三、如何建好北交所与新三板

毫无疑问，以中国第三大全国性证券交易所为标准打造的北交所，在完善中国多层次资本市场核心功能的同时，配套更具活力的交易制度设计，厚植更优渥的资本市场土壤，将能够为上市企业带来更强、更突出的“品牌效应”。

在此背景之下，我们建议立足于打造北交所的新起点，吸取此前历次的制度改革经验，推动北交所和新三板在高质量发展多元轨道上走深走稳。

### （一）深化交易制度改革，借北交所成立进一步做活新三板

做活新三板是奠定一个活络的北交所的重要基础。我们建议：

一是针对新三板市场中交易非常不活跃的小型企业，可参考意大利证券交易所、泛欧证券交易所的指定做市商制度，允许挂牌公司通过向做市商支付一次性

的年费以换取做市商对股票最低流动性的保证。

二是尝试在创新层中，参考日本 JASDAQ 的流动性提供商制度，推出升级版做市商制度，即在做市商制度的基础之上，引入连续竞价拍卖的交易制度，允许做市商与合格投资者共同在市场内，按照价格优先和时间优先原则进行连续竞价的拍卖交易。同时，可以采取阶段性激励做市商的制度积极推动市场交易。例如，合理配套与成交量挂钩的交易手续费返还制度，若做市商作为投资者在一个月内累计交易量超过 10 万手，笔数超过 2 万笔，返还 100% 的交易手续费；若成交量大于 5 万手但小于等于 10 万手，笔数大于 1 万笔但小于等于 2 万笔则返还 50% 的手续费；否则仅返还 10% 的交易手续费。

## （二）构建多元化交易制度、丰富市场参与主体，为北交所打造流动性充裕的市场环境

北交所应极力避免出现类似新三板的流动性困境。价格发现对于中小型股票尤其重要，这是保护投资人，维持市场公平性的基础。因此，我们建议：

一是坚持采用以连续竞价为主的交易制度，以及股价涨跌幅限制、盘中价格管理制度、临时停牌等多元化的价格稳定机制。同时，积极推动流动性提供商制度，有效利用金融机构资源提升上市股票的交易流动性。

二是参考成熟市场经验，逐步降低投资者准入门槛，探索以股票投资的交易年限与交易记录作为衡量合格投资者的标准，淡化对投资者个人财力的要求。我们的研究发现，盈利能力越强的新三板公司，越能够吸引做市商参与股票做市以及新增股权投资，表明专业投资者在筛选投资标的时非常看重企业的盈利能力。因此，我们建议可尝试在部分企业质地较好、市场公认度较高、持续盈利能力较强的北交所上市公司中先行试点放宽投资者准入门槛，待试点成功后再视情况逐步推广至其他类型的上市公司。

三是加快推动公募基金、险资、社保基金等重要机构投资者入市，丰富市场参与主体，全面增强二级市场的交易多元性与活力。

## （三）完善市场分层的差异化配套政策，打造更具投研价值的“信息效应”

未来，北交所与新三板的分层制度设计，应以建立一套更有效的、满足市场需求的的分层体系为改革目标，更充分地实现市场资源和监管资源的合理分配，满足处于不同层级的公司对股票流动性和融资服务的需求，帮助挂牌企业合理地利用资本市场资源实现自身的发展目标。基于此，我们建议：

一是针对“信息效应”未能发挥实质作用的问题，应进一步完善市场分层的配

套政策，特别在信息披露、公司治理和融资政策等方面，要有针对性提出新的要求或进行政策试点，逐步分层分类对标科创板、创业板和主板的相关要求。推动主办券商做深做实上市辅导工作，特别是要加强对创新层企业的公司治理、市场沟通、信息披露和内控合规要求。通过具有特色、有实质作用的差异化制度安排，一方面实现对新三板投资者真正有价值的、能够切实降低信息收集成本和信息不对称的“信息效应”，以此促进新三板优质公司的股票交易和投融资活动；另一方面，实现对不同成长阶段、不同类型中小企业有针对性的培育和规范，提供更加包容、精准、高效的市场服务，增强信息披露意识，培塑公司治理文化，更早地融入并适应资本市场，推动中小企业接替利用新三板、北交所的资本市场平台实现高质量成长。

二是分层次、分梯队，通过组织融资项目推荐会、沟通会等形式，积极为具有发展潜力的挂牌企业与股权投资机构搭建沟通平台。其中，特别要加强各方面的资源倾斜以有效地促进创新层和精选层公司的成长，以此形成示范效应，鼓励基础层公司向创新层公司靠拢、创新层公司向精选层公司靠拢，强化挂牌企业梯队培育，提升北交所与新三板公司的整体质量，形成资本市场与上市企业相互促进、良性互动的高质量发展局面。

#### （四）对接机构资源、畅通融资渠道，充分发挥多层次资本市场主体功能

新三板与北交所共同构成了服务中小企业高速成长时期的多层次资本市场，应加快完善各类资本市场的主体功能。

一是新三板要发挥好作为北交所预备市场的“资源对接”“上市前辅导”“上市前交易”和“股权融资”等功能。其中，在“上市前辅导”方面，由于辅导费用对于中小企业而言显然是一笔沉重的负担，特别是小微型挂牌企业，因此，我们建议参考其他市场的经验，推出由股转公司统筹开设的“联合辅导”援助体系，为中小企业提供基础性的公司会计、内控、营销及法制辅导，并辅助建立内部控制与审计制度，落实公司治理要求，降低中小企业挂牌上市成本。

二是北交所发挥好资本市场的“定价”和“筹资”功能，通过保持充裕的市场流动性，增强交易定价能力，避免上市公司估值因流动性不足而被高折价低估，降低中小企业再融资成本。充分对接股权投资机构、银行和券商资源，深入推进实施注册制，搭建体系完备的多层次资本市场互联互通与转板通道，树立优良的市场口碑和交易所品牌，畅通外部融资渠道，尽可能地为中小企业提供与其发展阶段相匹配的资金支持。

#### （五）保持一定的市场独立性，打造服务“专精特新”中小企业的特色交易所

## 品牌

北交所正在搭建完备的转板体系并与科创板、创业板、主板形成互联互通的同时，依托新三板庞大的中小企业基础和相对成熟的递进式市场结构，保持适度竞争、错位发展，厚植比较优势，以建设成为中国版纳斯达克为目标，持续深化各项基础制度改革。

通过打造极具活力的市场氛围、极具竞争力的市场生态和极具影响力的市场品牌，“引得进、育得好、留得住”中国乃至全球的创新型龙头优质企业，抢占培育世界级顶尖独角兽企业的资本市场战略高地。

来源：第一财经微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/HhmxEpcG1op3eaQpRfC3ww>

## 财商教育专栏

### 新时代大学生财商教育研究

《富爸爸穷爸爸》作者罗伯特·清崎和莎伦·莱希特在其书中描述,财商最本质的是“金融智商”,具体指人对财富的认知和运用能力。它包含两方面的含义:一是人对财富及财富创造的认知与理解,即财富观;二是人怎样运用财富使其获得最大增值,即理财。作者认为,财商教育必须从娃娃抓起,否则,孩子将来极有可能因为被骗、违法或投资损失等付出高昂代价。在现实社会中,部分年轻人由于缺乏财商成为新“四大家族”(“啃老族”“卡奴族”“房奴族”与“月光族”)中的成员。部分大学生也因缺乏财商而掉入校园贷的陷阱,或因高消费、沉迷赌博等“陷入财务危机”,个别人甚至因无法偿还贷款而走向绝路。

财商与智商、情商一样极为重要,是现代人必须具备的基本素养。财商教育不是简单的思想教育、方法指导或实践总结,它是涉及会计、投资、市场及法律等内容的体系化教育,是对人综合素质培养的过程,更是当代大学生不可或缺的教育组成部分。

#### 一、我国财商教育的现状

综观财商教育发展较好的西方国家,他们的财商教育都是由家庭、学校和社会等三个方面共同完成。与其对比,我国财商教育情况又如何呢?

在家庭教育中,由于我国的家长们普遍缺乏财商教育意识,且长期受传统观念束缚,平时很少与孩子谈论与钱相关的问题,往往只关注孩子的健康和学习。绝大多数家长认为,只要孩子学习好、身体好,将来考个好大学,毕业后找份好工作,稳稳定生活就算成才了。在财商教育上,绝大部分家长存在认识偏差,方法失当及知识缺乏等问题,孩子往往难以从家庭教育中获取更多财商知识。

在学校教育中,由于受应试教育及传统观念的局限,我国中小学并未将财商课程列入教学大纲,考试也不涉及相关内容。即便中学阶段的某些年级有极少的财商课程,因教师教学常以说教为主,案例空洞且脱离实际而无法引起学生兴趣。在大学阶段,虽有部分学校开设理财选修课程,但由于国家未对课程开设有明确要求,且没有全国统编教材,加上理财教师缺乏,理财课常常变为“炒股课”、理财产品推介课或一般的财务课。

在社会教育中,由于绝大部分财商教育由证券公司、投资公司、理财公司等机构承担。作为商业机构,举办方不可避免存在利益导向问题。课中夹带“私货”,



诱导学员朝其利益方向投资等就是其中表现。单纯依靠商业机构实现财商教育,其客观性、公正性及规范性存疑。

我国财商教育现状,从国内一些社会团体、民间机构或企业集团于不同时期的调查报告可见一斑。如招商银行 2009 年发布的《中国人财富亚健康报告》,中国平安 2011 年发布的《中国平安国人财商指数报告》及国内某机构发布的《中国大学生财商调查报告》等都集中揭示了青年族群中的“月光族”“啃老族”“房奴族”“卡奴族”等问题。被调查的大学生中,超过七成认为理财知识和经验不足,但没有学习渠道。“有态度、缺知识和少行动”是被调查群体共同的显著特点。

## 二、大学生财商调查分析

为使课题切合实际,成果能为学校所用,本调查以广州科技贸易职业学院的大一至大三学生为对象,对其中 852 名学生的财富观念、消费行为、理财意识、投资理念和创新创业等进行调查。通过对调查数据的分析,期望为学校开设财商课程,明确教学目标,制定教学策略提供参考。

### (一) 财富观念

本调查涉及财富观念问题七项。结果显示:认为财富并非只有金钱和物质,还包括知识与能力占 83%;认同财富重要或非常重要的占 92.55%;虽然普遍认为财富不等于幸福,但认为穷人会更幸福的只有 1.2%;认为不必与人攀比财富的占绝大部分,明确有攀比思想的只占 0.4%;在致富途径上,普遍认同通过个人努力工作或创业实现,对通过财产继承或彩票中奖等被动致富认同度不高;在财富获取方式上,认同合理合法获取的占 87.63%,不合理但合法的占 5.45%,认同可以不择手段的只有 1.86%。

从以上看,大学生的财富观总体是健康的。他们既没有被金钱万能、金钱至上错误观念所误导,也没有不择手段获取财富的错误意识。至于个别学生某些问题回答上出现的偏差或错误,正是今后财商教育需要引起重视及解决的问题。

### (二) 消费行为

本调查涉及学生消费行为问题十项。结果显示:92.92%学生的学习与生活费主要来源于父母供给,46.68%的学生通过勤工俭学获得一定补充,还有部分学生有亲友资助或奖助学金来源;对学生时期花父母的钱,71.41%的学生认为是父母的投资或他们先借后还,25.4%的学生认为说不清,认为理所当然的只有 3.19%;在学习与生活费占家庭收入比例上,79.92%学生认为 20%-30%之间,9.71%学生认为超过 50%,而 10.37%的学生认为在 10%以下;每月学习与生活费在 800 元

以内的占 9.71%，800 元至 1500 元的占 70.48%，1500 元至 2500 元的占 10.64%，超过 2500 元的占 1.86%；学习与生活费支出从高到低依次为饮食、通信、穿着、培训；当学习与生活费超支时，50.66% 的学生表示会向父母要，71.01% 的学生会考虑通过课余打工赚钱帮补，15.29% 的学生表示会向别人借，透支信用卡解决的 3.29%；学习与生活费有结余时，73.54% 的学生表示会存入银行，33.78% 的学生表示会考虑用于投资理财，18.22% 的学生会用于学习培训，增加消费的占 21.14%；在如何看待超前消费问题上，56.78% 的学生表示可以理解或有条件接受，31.91% 的学生认为不必要；在是否了解当前的社会收入与物价水平上，非常了解的占 8.64%，有些了解的占 69.41%，不了解或不甚了解的占 21.94%。

从以上看，学生的消费观念比较健康，消费行为也属正常。消费水平与方式受家庭条件及个人因素影响较大。对父母给予的经济支持，学生普遍心存感激，表示工作后加倍报答父母。

### (三) 投资理财

本调查涉及投资理财问题七项。结果显示：对理财知识非常了解占 4.26%，有些了解占 57.98%，不了解占 37.77%；认为学习理财非常必要的占 34.84%，有必要的占 57.58%，没有必要的占 1.2%；平时有理财计划且有效执行的占 21.14%，有计划但没执行的占 32.71%，没有计划占 46.14%；在理财目的上，按照重要性依次为合理开支、提高计划性、以钱赚钱、培养财商；在问及是否有余钱做理财时，有占 14.63%，偶尔有占 43.62%，没有占 41.76%；问及是否了解金融产品时，非常了解占 3.72%，有所了解占 27.39%，不了解占 68.98%；在买过的金融产品中，银行存款占 32.85%，股票基金占 17.69%，债券保险占 10.77%，没有买过的占 60.11%。

从以上看，学生的理财知识普遍缺乏，但对其重要性认识比较好。有日常理财计划且执行的占比不高，大部分没计划或有而没有执行。在理财目的上，大部分为了提高计划性，合理开支，只有少部分是以钱赚钱，培养财商。在实际操作中，学生主要理财方式是银行存款，购买股票基金或债券保险只占 17% 和 11%。值得注意的是，有 60.11% 的学生从来没买过理财产品。

### (四) 财商教育

本次调查涉及财商教育问题五项。结果显示：26.46% 的认为大学生接受财商教育非常必要，63.03% 认为有必要，只有 1.46% 认为没必要；8.51% 学生对现在的财商教育充分肯定，58.51% 认为有但不完整，32.98% 认为没有；在财商教育的内容上，80% 以上学生认为不能只是开设“炒股课”“财务课”，应包括创业、投资、

理财及法律等内容；在提升大学生财商途径上，86.97%认为是学校教育，83.91%认为靠自主学习，还有部分认为校外培训或家庭传承。

综上所述，绝大部分学生对学校开设财商教育课程有强烈愿望，对目前的财商教育普遍认为不足，需要大大加强。在财商教育内容上，普遍认为应包括财务、投资、理财、创业、法律等相关课程及实操技能培训。在财商知识获取上，绝大部分认同通过学校教育兼顾自学。

### 三、大学生财商教育研究

随着改革开放不断深入和市场经济快速发展，尤其在经济全球化时代，社会对大学生综合素质要求越来越高。除专业知识与技能外，大学生的财商素质越来越受到重视。当今高校的财商教育不足，不但容易导致大学生财富观偏颇和理财技能缺失，而且还会影响大学生的社会生存能力。加强大学生财商教育已经刻不容缓。

#### (一) 财商教育目标

财商教育涉及的内容广泛、方式多样，但是无论如何，科学的财商教育应能让受众者达到“启迪智慧、树立理念、增强能力、培养习惯、学会理财”的总体目标，而不是简单的走形式，重概念，记名词。具体说来就是通过财商教育应能帮助大学生正确认识金钱与财富，树立科学财富观和理财观。通过理论和实践的结合，使他们掌握理财的基本方法和理财工具的操作使用。同时，财商教育还应着重培养大学生的财富创造能力，培养可以让他们受益终生的良好理财习惯。

#### (二) 财商教育内容

大学财商教育应开设包括但不限于财经通识课程、科学的财富观与理财观、财富创造与倍增规律、财商修炼方法与原理、大众理财（储蓄、保险、基金、股票等）及其工具使用、长期价值投资理论以及理财生命周期理论等课程。使大学生接受从理论到实践，科学且完整的财商课程体系教育，提升大学生财商素质，为他们将来更好地创造财富，科学理财，造福社会奠定坚实基础。

#### (三) 财商教育方式

大学可通过开设财商的专业课程、选修课程及专题讲座等方式完成财商理论教学；通过专题活动、主题班会、座谈会、校园广播等方式营造财商教育氛围；通过与专业银行、金融、保险、投资、理财等机构合作，引入在企业经营、投资理财方面有建树的专家到学校开课或聘请为兼职教授，让学生了解更多财富创造与投资理财的现实案例，直接或间接地获取更多实用知识。在条件许可的情况下，

鼓励大学生适度参与风险较小的理财产品投资, 体会理财过程, 享受理财收益, 感受投资风险, 学习理财规划。

#### 四、结论

财商教育无论对个人、国家乃至世界都至关重要。个人财商高低不仅影响其财富创造能力和幸福生活指数, 同样关乎国家的发展与社会的稳定。由于历史、文化及所处发展阶段等原因, 国内高校财商教育普遍缺乏, 未建立完善的财商教育体系, 零散的财商课程或活动无法满足大学生的学习需求。财商教育缺失不但容易导致大学生财富观偏颇, 财富创造欲不强和理财技能缺乏等问题, 甚至致使部分学生连简单的财务收支都无法管理。时至今日, 大学财商教育已不是可有可无, 而是迫在眉睫。学校、政府乃至社会都必须高度重视, 并采取积极有效措施, 尽快建立和完善高校财商教育课程体系, 将财商课程纳入学校或专业课程中。财商教育并非全理论的讲解, 而是要与实践相结合, 因此, 高校应积极与社会机构合作。通过走出去, 请进来的方式, 让学生有更多实践机会, 更好地培育他们的实战能力, 使其具备更强的社会生存和参与竞争能力。

作者: 周小妮 广州科技贸易职业学院

来源: 《辽宁经济职业技术学院. 辽宁经济管理干部学院学报》, 2021, (04)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637670614739451406&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=LNJJ202104028&RESUL  
T=1&SIGN=71Yj0fbfAIS5qzPXesGw4urcAPc%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637670614739451406&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=LNJJ202104028&RESUL<br/>T=1&SIGN=71Yj0fbfAIS5qzPXesGw4urcAPc%3d)

## 财会专业开设理财课程的必要性和可行性

理财伴随着人的一生, 而很多人对理财有着错误的观念。理财不是一味地省钱, 而是合理地支配钱, 学会创造更多的钱。相比自己在月光、负债中挣扎度过很多年, 理好财变有钱反而显得更轻松、简单和自由, 因为应付贫穷或负债的日子一定是更艰难。但多数人, 因为思维无法改变, 就会困在这个局里面过一生。本文通过对财会专业的学生进行问卷调查, 看出理财知识在大学生生活中缺失, 从而认为开设理财课程至关重要。

### 一、理财的相关理论

#### (一) 理财的概念

凡是涉及跟钱有关的安排，都是理财。理财是一个很广泛的概念，比如制定家庭日常消费计划、投资计划、保险计划、教育金计划、养老金计划等都是理财的一部分。投资不等于理财，投资仅仅是理财的一部分。

## (二) 理财涉及的相关内容

1.关于资产：资产真正的内涵是现金流。根据资产产生现金流的不同，可以把资产分成三种：**a.生钱资产**：持有期间能给你持续带来净现金流入的东西。持续很重要，持续重复周期（例如每天、每月、每季度或每年）就能不断给自己带来净现金流入。例如：假设你有一栋公寓，里面有 10 间房，每间月租 1000 元，月租金 1 万，每年就会持续带来收益。**b.耗钱资产**：持有期间能给自己持续带来净现金流出的如车子、未成年的孩子等。**c.其他资产**：产生的持续净现金流为零的东西。有了其他资产，自己躺着的时候就是在躺着了，不产生任何现金流。其他资产的收益有很大的不确定性，所以想通过其他资产长期稳定的赚钱也很难。例如金银、古董、收藏品等。

2.关于支出：区分“好支出”和“坏支出”。好支出产生的相应负债，那就是好负债；同样坏支出产生的负债，那就是坏负债。**a.好支出**就是花了这笔钱，能给你节省更多钱或带来更多钱。**b.坏支出**指不必要的支出以及会让自己越来越穷的支出。坏支出会带来坏负债，坏负债会将你兜里的钱持续带走，坏负债会让我们在债务的泥潭中越陷越深，越来越穷，最终陷入财务危机之中。

## (三) 理财的开始时点

不是等有钱了才开始理财，理财是一个大概念，只要和钱财有关系，就可以理财。理财的第一步是要学会减少坏的支出，增加储蓄量。每次在花钱的时候都要问自己“这个钱一定要花吗”“产生的是坏支出，还是好支出”？如果是坏支出，就可以不花；如果是好支出，就可以花。如果没有理财的意识，很难快速地增加自己的财富。而且，也很快将自己已经拥有的财富丧失掉。比如，收到政府上百万的拆迁款、中大彩票等，一夜暴富之类的，看似很好，但事实是：世界上 90% 中彩票大奖的人，10 年后的生活比中奖前要悲惨得多。可以看出，没有正确的财务思维和理财技能，其实有一笔巨大的财富突然砸向你，也未必是好事。因此，理财开始的时点，是现在，而不是等有钱了才开始。

## (四) 理财的目标

理财的目标就是能够区分清楚好支出和坏支出。减少坏支出的比例，因为这些支出会让你越来越穷。让自己的好支出超过全部支出的 80%，因为这些支出会让你越来越富有。并将自己好的理财思维影响到自己的下一代，改变家族的命运，

让自己的家族富过三代。

## 二、会计专业开设理财专业的必要性和可行性

### (一) 教育体制缺乏理财教育

从我们接受的教育来看,我们教育体制内就缺乏理财知识的教育。在中国目前的教育体制中,学校更多的是传授大家知识,教学生怎么学好课程,将来找个好工作。而没有告诉学生,怎么让自己的钱生钱,怎么让自己当老板,所以,大学生普遍缺乏学习的热情。

### (二) 理财知识和会计相关联

在学习理财的过程中,会涉及相关概念,如资产、负债、支出、收入、利润等。在投资过程中,要对企业财务报表进行分析,如资产利润表、利润损益表、现金流量表。而大学期间财会专业的学生已经学习过《基础会计》《中级财务会计》《财务管理》《成本会计》等相关的课程,对理财当中的有关概念有所了解,学习起来相对容易。同时,财会学生大学期间学习很多和财会相关的理论,如果再学习理财技能,可以将所学内容学以致用。学生能够将所学财会知识用到自己身上,为自己增加更多非工资收入,提高自己未来的抗风险能力,学生也会提高学习的积极性。

### (三) 大学生缺乏理性消费

大学生处于消费的非理性期,容易攀比,虚荣心泛滥,消费没有节制,对理财没有概念。在花钱上,很多都是不合理的坏支出,习惯了买买买。冲动消费后要么用了几次就放置一边,要么形成恶性循环。但对于投资自己成长的好支出,却犹豫不决,思前想后。一年一度的“双 11”,就是大家“剁手”的日子,很多大学生认为“双 11”店家有活动,慷慨地花掉自己 2 个月的生活费。而很多东西都是可有可无的,这就是不理性消费。

在攒钱上,大学生一般将父母给的生活费吃干花净,也没有勤工俭学或者做兼职的想法。没有攒到钱,这是大学生缺乏理财思维的表现。大学生可以采用恒等式“收入—结余=支出”的原理来攒钱,比如:一个月父母给自己 1000 元,可以拿出来 200 元作为结余,剩下的 800 元作为一个月正常性的支出,这样一年下来往往就可以产生一笔可观的结余。有了理财思维,即使毕业后有工资收入,也知道怎么合理地支配自己的工资收入,知道怎么让钱生钱,而不至于成为月光族或者负债累累。

### (四) 父母对孩子财商教育欠缺

俗话说“父母是孩子最好的老师”。而中国的父母受传统思维的影响，自己对理财知识就相当欠缺，潜意识认为理财就是要省钱。如果有人告诉他们去买保险或者投资股票、基金等，他们大部分人的第一想法就是“你是不是想骗我钱？”所以，父母不懂理财，自然就不能很好地灌输理财的重要性，孩子自然不知道怎么合理地支出钱财，更不知道怎么去创造更多的财富。孩子的潜意识里认为，毕业找份安稳的工作，有稳定的收入就心满意足。结果，工作很多年还是穷得很稳定。因此，孩子的财商启蒙一定是家庭给的，言传身教是最好的教育方式。

### (五) 透支软件兴起，刺激消费

大学生从高中紧张闭塞的学习环境中过渡到大学轻松多样的学习生活，仍然缺乏自控力，容易迷失自我，产生强烈的消费欲望。互联网的兴起，大学生容易沉迷于网络游戏以及网红小姐姐的虚拟世界，投入大量现金购买游戏币、刷礼物等。此外，花呗、白条、唯品花、蚂蚁借呗、校园网贷等具有透支功能的软件频出，大大刺激了大学生的消费欲望，自控力差的学生，会负债累累，重者可能造成轻生、抑郁等结局。这就更加显现出理财知识的重要性。

笔者对 300 个会计专业在校生进行问卷调查，统计出生活开支的来源占比如表 1 所示。

表 1 大学生生活开支的来源表

种类	生活开支 100% 靠家人	生活开支 60—99% 靠家人	生活开支 30—60% 靠家人	生活开支 10—30% 靠家人	生活开支 10% 以下 靠家人
人数比例 (%)	65	16	10	5	4

表 2 大学生生活开支相关表

种类	使用花呗等透支工具	买游戏币	刷礼物
比例 (%)	88	30	11

表 3 大学生生活开支的来源表

种类	月光	负债	结余 0—10% 之间	结余 10% 以上
比例 (%)	60	8	17	15

由表 1—3 可知，81% 大学生的主要生活来源依靠家人给予；88% 使用花呗等透支工具支付日常开支，学生认为使用透支工具会增加自己的消费欲望；68% 大学生每个月生活费不会有结余。可以看出，大学生虽已经成年，但经济上大多没有独立，没有开源节流意识，没有控制自己欲望的能力。

### 三、开设理财课程的作用

#### （一）弥补教育体制对理财教育的欠缺

俗话说：“面对生活，90%的烦恼都可以用钱去解决，剩下的 10%也可以用钱去缓解”。可见，“财”伴随人一生，每个人都很难离开它，理财应该是每个人人生必修课。从我们接受的教育来看，我们教育体制内就缺乏理财知识的教育，有很多人因为不懂理财，一生碌碌无为、负债累累。所以，对于理财，每一个人都应该学习，并且越早越好。

#### （二）激发财会专业学生学习专业知识的热情

“财”是贯穿财会专业大学四年的课程，而专业课知识主要告诉学生怎么做分录、出报表、怎么通过数据分析企业的过去、现在以及怎么预测企业未来的发展前景等。这些知识在学生的意识里，是毕业工作时如果当财务才或多或少会用到的内容，如果毕业不当财务，似乎大学所学就无用武之地。所以，学生上课缺乏热情，更不会主动地去思考、去创新。

事实是，“财会”和“理财”都离不开一个“财”字，在专业知识当中有很多相似的内容，比如：一个人想投资买股票，那么买股票就要通过系统分析选出一个有发展潜力的好公司，在筛选好公司的过程中，就要对企业进行报表分析和企业价值分析，这些内容在《财务管理》《中级财务会计》等课程中都有大面积的涉及。如果学生将所学知识用到自己的日常生活中，而不是等到毕业后才可能用到，那么学生就愿意主动学习、主动思考，大大提高学习积极性。

#### （三）改变大学生理财思维，学会储蓄

理财课程可以培养大学生的理财思维，让学生合理消费，懂得储蓄的重要性，这样大学生就会减少月光和负债的情况，并且理财思维会影响到学生毕业后的生活。大学生很快就要踏入职场，面对生活的各种开支，如果缺乏理财思维，就不能养肥自己下金蛋的鹅，让钱增值。看似每天忙碌于生活职场中，到头来还是两手空空，这必然会影响到自己的生活质量。

#### （四）丰富自己的理财知识，影响孩子未来

父母的财商是孩子财商的起点，你能给孩子良好的财商教育，你的孩子就有可能成为下一个巴菲特或彼得林奇。我们这代 90 后的年轻人，自己的父母只会拼命地省吃俭用，把钱存到银行，而银行利率持续下降，远远追不上通货膨胀带来的货币贬值，所以，我们的父母并没有越来越富有。那么面对我们未来的孩子，我们肯定不希望让他们省吃俭用，到头来还是月光，所以，我们先要自己懂得理



财知识,学会理财工具,在生活中潜移默化地影响孩子,让长江后浪推前浪,一代更比一代强。

### (五) 学习理财知识,识别理财风险

现在很多大学生不脚踏实地,总想着一夜暴富。社会上很多骗子就是利用大学生的投机取巧心理,利用信用卡融资骗局、虚拟货币投资骗局、炒外汇投资骗局、荐股骗局、高杠杆骗局等来骗取大学生的钱财。归根结底,不少大学生还是缺乏防骗意识。如果大学生掌握一定的理财知识,就能识别出理财风险,合理规避财务风险,降低试错成本。

## 四、开设理财课程的方式

理财课程可以作为财会专业学生大二下学期的选修课来开设,大二下学期学生的专业知识学习过半,可以学以致用。一般在 20 课时左右,涉及内容主要包括:理财的底层逻辑 4 课时;理财案例讲解和分享 6 课时;理财骗局防范 4 课时;理财工具学习 6 课时。将理论和实践放到一起,不至于枯燥乏味,很好地提升了学生的兴趣。

随着互联网的飞速发展,信息多元化,理财方式多样化,生活压力也随之增大,理财知识就显得异常重要。财会专业的学生,根据自身的专业特点,引入理财课程更是水到渠成。希望更多的大学生通过学习理财知识,具有理财技能,防范理财风险,运用理财工具,早日实现财务自由。

作者:邓晶晶 西安财经大学行知学院

来源:《江苏商论》,2021,(07)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637670668435701406&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2021&FileName=SAHG202107032&RESULT=1&SIGN=zzMcS%2b4tLd%2fxdtaoRxoS6hMLyzc%3d>

## 大学生财经素养培育路径研究

经济全球化、科学技术的发展和高风险多元化社会的来临,让新时代的年轻人在日常工作生活中面临更多的财经决策,同时也承担更多的金融风险。近年来,大学生“校园贷”、非法集资等恶性事件频发,提升大学生财经素养迫在眉睫。

### 一、财经素养的内涵及财经素养教育现状

按照联合国经济合作与发展组织(OECD)的定义,财经素养是“一种关于财经概念和风险的知识和理解力,以及应用这些知识和理解力的技能、动机和信心,以便在广泛的财经背景中作出有效决策,提高个人和社会经济利益,并能够参与经济生活”。中国教育科学研究院中国财经素养教育协同创新中心除了认同以上概念,还认为财经素养是个体在社会生活中必备的经济知识、理财技能、财富管理、人生信念等基础素养的综合。需要指出的是,财经素养教育不限于财商教育,不限于金融教育,也不限于消费观教育,它更是一种集合财经知识、理财技能、财富观念、人生信念的总和的意识和精神。因此,个体的财经素养应该包含以下几个层次:一是对相关的财务、金融知识的掌握,二是利用这些知识进行财务管理并获得收益、防范风险的技能,三是在知识和技能运用过程中形成的态度、价值观等。

在美国,财经素养教育被称为“从三岁开始实现的幸福人生计划”;日本、澳大利亚、英国等发达国家,财经素养的培养也有较成熟的体系。国外一项针对较富裕人群和较贫困人群的研究显示,在导致贫富差距的原因中,40%都与财经素养水平的高低有关。从实证研究中可以发现,较富裕人群具备更多金融知识和技能,掌握更多投资理财方式,从而能够获得更高的收入。反观中国,2012年,财经素养概念才开始引起关注,可以说,中国的财经素养教育还在起步阶段,在这之前,人们对青少年的相关教育局限于金钱观、理财教育等较为狭隘的层面。2016年5月,由清华大学、蚂蚁金服、清研智库三方联合发布的《中国青年财商认知与行为调查报告》显示,中国“90后”在校大学生存在四方面财商特征:一是财商观念存在明显误区,二是消费社会化和消费无计划性并存,三是理财意识强烈但财商素养欠缺,四是互联网金融接受度高但风险甄别能力不足。

《中国青年财商认知及行为调查报告》显示,中国在校大学生财经知识储备不足,对收益和风险的认知存在偏差,对财务风险的防范意识薄弱。可见中国的财商教育启蒙较晚,发展滞后,意识较薄弱。虽然中国中学生连续三次参加了由世界经济合作与发展组织所开展的国际学生评估项目(PISA)并三次斩获第一名,但就整体来说参与面还远远不够广,或者说这个成绩某种程度上只代表发达城市的水平,但绝不代表大部分中国学生的财商水平。大学生有强烈的理财意愿,有强烈的创造财富的愿望,但是苦于没有掌握正确的方法又急于求成,才造成诸如“校园贷”、诈骗和非法集资的问题。

## 二、大学生财经素养缺乏的成因及行为特征

### (一) 缺乏财经知识

“90 后”“00 后”大学生，对理财、财商培养有巨大的兴趣和热情，但是在义务教育和高中教育阶段，他们都没有得到系统的知识传授，没有做好财务管理的准备，没有形成正确的消费观念。2018 年，《中国财经素养教育标准框架》发布，象征着财经素养教育开始正式纳入从幼儿园到大学的教育体系框架中。但是，在高校，财经素养教育还没有被纳入具体的专业必修课或者选修课，大学生没有学习财经知识的正式渠道；他们缺乏经济政策、个人理财、保险、金融 P2P 平台、股票债券的基础知识，也欠缺与财经、金融和经济学相关的财富观念、财经思维。

## （二）消费习惯不科学

近年来，大学校园里独生子女比例增加，他们对金钱的需求更容易得到满足，很多大学生也没有记账的习惯。“00 后”进入大学校园后，消费没有计划，月初阔绰，月末拮据。在琳琅满目的物质世界里，不少大学生无法抵制类似“不求天长地久，只求曾经拥有”口号的诱惑。有的学生在生活中爱攀比，无法理性看待自己的消费需求，无法判断自己消费的合理性；在超前消费无法偿还时，他们企图通过蚂蚁花呗、京东白条，甚至用“校园贷”来解决问题，以致陷入更大的困境中。

## （三）缺乏金融风险防范意识，存在理财误区

大学生对金融风险认识不足还表现在盲目理财方面，对市场规律没有正确的认识。“高收益意味着高风险”，这是投资领域的常识，但是大多数大学生却不太清楚这个常识。在目前的经济形势下，市场上的各类投资收益普遍下降是常态，然而大学生却不切实际地期待高收益。《中国青年财商认知与行为调查报告》显示，有超过一半的学生认为“世界上有高利率、低风险的理财产品”。正是这种错误观念，导致一部分学生以为天上会掉馅饼，以为有免费的午餐。一方面，期待高收益；另一方面，在选择理财产品时又因为知识结构不完整、知识储备不足，经验缺乏，最终在股票、贷款等常见的金融行为中遭受了巨大的损失。

## 三、加强财经教育，提升财经素养的路径探索

### （一）知识体系：通过第一课堂学习财经、金融、经济学知识

财经素养是大学生进入新时代的标配技能，对于大学生的良性发展和更加健全的能力培育具有积极作用。高校可以通过为财经类专业学生设置必修课、为非财经类学生设置选修课，系统学习经济学、会计学、保险、金融、经济政策等财经、法律知识，构建财经素养教育体系。高校可以聘请校外专家，为大学生讲解个人理财、风险管理、财务管理、就业创业、消费者权利和义务等实用案例。通过课堂学习，使大学生能够在教师、专家的指导下，解读经济新闻，分析经济形

势和国家宏观政策,掌握正确的财经知识,理解收益和风险的关系,掌握市场规律,增强金融风险防范意识。

在财经素养培养的过程中,高校应在不同的年级设置不同的课程,让大学生做到每学期有重点,每学年有进步,从而一步步提升财经素养,在将来能够理性投资、科学理财、合理消费。比如:收入与消费这个维度,高校可以按照个人收入、个人消费、政府收入与支出等基本结构,安排《收入来源与分配》《影响收入的因素与就业》《消费类型及影响因素》《消费方式与权益》等课程;并根据大学生的学识水平,从认知、技能和态度等角度对他们进行考核,逐步递进,层层升华,为大学生搭建清晰的财经知识体系。

### (二) 实践体系:通过第二课堂、第三课堂参与模拟经营及理财实践

除了学习财经通识课程,高校还应积极通过校外“课堂”指导大学生进行模拟理财和经营,提升他们的财经素养技能水平。第一,对于可支配的金钱,财经课堂可以引导大学生有计划消费并进行记账和储蓄,为财务管理打下基础。储蓄是理财的开始,每月强制存储达到一定金额后,大学生可以选择保险、基金、债券、股票等投资方式进行个人理财投资,先尝试低风险、固定收益的理财产品,而后再尝试更多类型的金融产品,从而体验风险和收益的关系。第二,大学生社团活动作为学校的第二课堂也是学生提升财经素养的重要渠道。团委、学生会各大社团举办的市场调研、财经知识辩论赛、理财规划大赛、模拟商品交易会、模拟网店运营、创新创业大赛等活动,都是提升财经素养的好方法。高校甚至可以将某些教育活动品牌化,扩大其影响力,吸引更多学生参与其中。第三,通过开展第三课堂教学,带领大学生参与虚拟、模拟交易。学校可同银行、证券公司、保险公司、会计师事务所、律师事务所等广泛开展合作,开发课程实践、现场教学。大学生在第三课堂可以了解银行理财产品,进而根据自身实际情况进行理财;可以了解保险知识,进而为本人或者其他家庭成员选择保险产品;可以分析等额本金和等额本息两种贷款方式的优劣,进而进行虚拟房产交易。

### (三) 价值体系:形成正确的劳动观、合理的金钱观、正义的财富观

树立正确的劳动观、合理的金钱观、正义的财富观,是财经素养教育的基础型目标。“君子爱财,取之有道”。高校的价值观教育应鼓励大学生通过诚实劳动、诚信经营去获取收入,创造财富。有了财富,大学生还需要树立合理的金钱观。金钱是人们生存的必需品,也是人类进一步发展的前提;金钱只是流通的符号,是交换的介质,本身没有价值也没有好坏之分。大学生要理解金钱对于生活的正当意义,处理好利与义的关系,既不能成为金钱的奴隶,也无须轻视金钱的作用。

高校要引导大学生不能一味追求金钱,还要掌握金钱以外的财富,如情趣、情感、快乐等;要看到获得金钱、财富背后的社会责任,并在适当的时机回馈社会。在不断累积与创造财富的过程中,大学生要具有正义的财富观,知道财富的创造既是个体能力和努力的体现,也是社会支持的结果,懂得财富创造的社会责任。

#### （四）文化体系：丰富校园文化，培养大学生诚信品质

第一，丰富校园文化活动。高校的文化活动丰富多彩，从文艺演出到技能比赛，从社团活动到志愿服务，生机勃勃、精彩纷呈。把树立大学生正确消费观、培养诚信品质的主题教育融入到相应的校园文化建设中，是更加轻松、亲切、愉悦、乐观的教育方式。笔者所在的闽西职业技术学院财经商贸学院，从 2018 年开始，开展了“诚信财院”主题教育活动，其中包括“诚信辩论赛”“诚信晚会”“诚信驿站”“诚信个人”“诚信宿舍”“诚信班级”“诚信机房”等多项子活动。两年来，“诚信财院”主题教育取得了显著成效，在财经商贸学院全院学生中形成了以诚信为荣的氛围。高校的主题教育结合校园文化活动，一方面能够大大充实大学生的校园生活，营造积极向上、阳光进取的大学生青春风采；另一方面可以降低他们在虚拟世界、奢侈消费中寻找满足的可能性。第二，加强宣传和教育活动。高校的学生工作部门还可以利用广播站、校园网、校园公众号、视频平台等，开展金融知识网络安全教育，并通过对不良“校园贷”典型恶性事件的宣传和教育，使学生认识到“校园贷”的风险，提高防范金融风险的能力。第三，加强德育教育内容。需要注意的是，在进行财经素养教育的过程中，高校必须加入德育教育的内容，帮助大学生形成良好的财经道德。教师在教授知识的时候，应该教育他们必须养成诚信的个人品质，爱惜自己的信用，培养“契约精神”，树立诚信做事的理念。高校在对大学生的财经素养进行评价和考核的时候，也应该将德育的因素加入标准中。比如：在创新创业大赛中，参赛选手是否将项目的社会效益考虑进去，分配财富的时候如何看待财富与人生价值、财富与社会责任、财富与国家发展的关系，模拟投资的时候是否量力而行、有无承担风险的勇气等，都应该成为财经素养考核的标准。

实践证明，仅仅传授知识的财经教育，对大学生行为改变很轻微，而那些跟财经决策相关的人格教育更能显著影响大学生做人做事的思维和方式，更容易让学生获得财务的安全感和幸福感，并形成正确的金钱观，提升决策能力，提高责任心，养成有长远规划的习惯等。对于大学生来说，财经素养教育，就是教会他们怎样作出选择，引导他们独立作出正确的选择，取得效益最大化。因此，高校的财经素养教育要强调人格和道德的教育，而不仅仅是知识的掌握和实践的操作。高校把财经素养培养作为防范“校园贷”的有效途径，就要特别强调“校园贷”的风

险和成本。有“校园贷”经历的大学生,必须系统地学习财经知识,提升财经素养,才能彻底远离“校园贷”。全面培养大学生的财经素养,才是高校解决“校园贷”问题最理智的方案。

作者: 郭晶红 闽西职业技术学院

来源:《闽西职业技术学院学报》, 2021, 23(02)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637670682985808828&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2021&FileName=MXZD202102017&RESULT=1&SIGN=fuBS9p4eI%2f8DA8YkynuBc0CHhic%3d>

## 财商分析报告

### 央行权威报告：如何看待我国宏观杠杆率升至 279%？

中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2021）》，对 2020 年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。《报告》显示，我国坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果。一是当前宏观杠杆率持续过快上升势头得到有效遏制。二是各类高风险机构得到有序处置。三是影子银行风险持续收敛。四是重点领域信用风险得到稳妥化解。五是金融秩序得到全面清理整顿。六是防范化解金融风险制度建设有力推进。

报告认为，当前国内外不稳定性不确定性显著上升，都对维护金融稳定提出了更高要求。在继续统筹推进常态化疫情防控和经济社会发展的同时，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，增强微观主体活力，大力支持普惠小微、乡村振兴、制造业、科技创新和绿色转型发展，加强对实体经济的金融服务，促进经济平稳健康运行。处理好金融发展、金融稳定和金融安全的关系，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险，维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击。继续深化改革开放，进一步推动利率汇率市场化改革，稳步推进资本市场改革，推动债券市场高质量发展。深化金融机构改革，促其回归本源、专注主业。在有效防范风险的前提下，继续扩大高水平金融开放。

以下为《报告》重点内容摘要：

#### 一、客观看待当前宏观杠杆率

《报告》指出，2020 年新冠肺炎疫情对全球经济结构、贸易投资、宏观调控框架产生了深远影响。全球经济经历了“二战”以来最严重的衰退，主要经济体上半年经济萎缩，下半年有限反弹，全球经济复苏仍面临较大不确定性。

展望未来，全球经济可能面临以下风险：全球经济复苏的态势将在很大程度上取决于疫情的发展，金融风险隐患有所增加，资产价格快速上涨，全球股市快速恢复，多国房价再创新高，对金融稳定构成潜在威胁。

“企业部门债务负担加重，发达经济体超宽松政策的溢出效应明显，跨境资本流动波动加大，一旦主要发达经济体释放货币政策转向信号，可能导致风险资产的重新定价以及全球融资条件重新收紧，引发金融市场大幅调整，影响市场信心和金融稳定。”报告表示。

此外，新兴市场经济体面临严峻挑战，包括其公共债务水平将不断上升，政府债务导致银行资产下降，同时挤压私人部门贷款增长空间，通胀预期和发达经济体利率水平的上升可能导致新兴市场经济体融资条件重新收紧，再次面临资本外流的压力。

对于我国经济而言，经济增长逐季改善，产业结构总体稳定；投资成为增长主要动力，国际收支总体平衡；CPI 结构性上涨，PPI 小幅下降；财政收入逐季好转，重点领域支出保障有力；工业企业利润有所好转；就业形势总体稳定，城乡居民收入差距进一步缩小；房地产销售稳步恢复，房地产贷款增速保持回落。

《报告》称，2021 年金融系统将保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，加强金融市场体制机制建设，进一步推进金融机构改革，优化金融供给，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，构建防范化解金融风险长效机制，积极发挥绿色金融“加速器”作用，推动实现碳达峰、碳中和目标。

国际金融危机以来，我国宏观杠杆率整体呈上升趋势，由 2008 年末的 143.1% 上升至 2016 年末的 248.6%，上升了近 105.5 个百分点。2017—2019 年，宏观杠杆率总体稳定在 250% 左右，年均上涨 2.0 个百分点，低于 2008 年末至 2016 年年末年均 13.2 个百分点的增幅，为全力支持抗击百年不遇的新冠肺炎疫情创造了政策空间。

2020 年受新冠肺炎疫情冲击影响，我国宏观杠杆率出现阶段性上升。初步测算，2020 年末我国宏观杠杆率为 279.4%，比上年末高 23.5 个百分点。分部门看，企业部门为 161.2%，比上年末高 9.1 个百分点；住户部门为 72.5%，比上年末高 7.4 个百分点；政府部门为 45.7%，比上年末高 7.1 个百分点。

《报告》强调，要客观看待当前宏观杠杆率回升。

一是从国际上看，受疫情冲击影响，全球主要经济体宏观杠杆率均明显上升，而我国宏观杠杆率增幅不高。根据国际清算银行（BIS）数据，2020 年末美国（296.1%）、日本（418.9%）杠杆率分别比上年末上升 42.8 和 40.6 个百分点，明显高于我国同期 26.6 个百分点（BIS 口径）的增幅。

二是疫情导致名义 GDP 增速放缓是推升我国宏观杠杆率的重要因素，贡献率达 58.4%。2020 年我国名义 GDP 增长 3.0%，比上年低 4.3 个百分点；实际 GDP 增长 2.3%，比上年低 3.7 个百分点。2020 年我国宏观杠杆率增幅比上年同期扩大 16.7 个百分点。其中，名义 GDP 增速放缓影响杠杆率多增 9.7 个百分点，贡献率达 58.4%。在名义 GDP 增速放缓的影响中，实际 GDP 增速减缓影响杠杆率多增 7.9 个百分点，是推升杠杆率的主因；价格指数回落影响杠杆率多增 1.8



个百分点。

三是随着我国经济稳步复苏，2020 年宏观杠杆率增幅逐季收窄，第四季度环比净下降。随着经济逐步恢复至合理运行区间，宏观杠杆率增幅也逐季收窄。2021 年上半年，国民经济总体延续稳定恢复态势，生产生活秩序稳步恢复，保持宏观杠杆率基本稳定取得显著成效。

四是当前金融支持实体经济效率明显提高，即新增相对较少的债务资金，撬动经济较快恢复。2020 年总债务增长 12.4%，增速处于历史较低水平，比 2009—2019 年总债务增速平均值低约 4.6 个百分点。各季度新增债务规模分别为 10.7 万亿元、9.1 万亿元、7.7 万亿元和 3.9 万亿元，呈逐季回落趋势。第二季度起，我国经济增速稳步回升，而新增债务规模逐季收窄，这表明当前宏观调控政策对实体经济的传导更加通畅，债务资金使用效率明显提高，以相对较少的新增债务资金支持经济较快恢复至合理区间。

分部门分析，我国企业部门杠杆率增长较快，是宏观调控政策稳企业、保就业的重要体现，一方面与经济增速放缓密切相关，另一方面与疫情以来宏观调控政策提高“直达性”；政府部门杠杆率增长较快，除疫情导致的经济放缓外，主要是因为实施更加积极的财政政策对冲疫情带来的负面影响，有力对冲疫情的负面影响。近年来我国不断规范地方政府融资，有序释放政府部门债务风险。住户部门杠杆率增幅有限，风险得到有效控制。

**“当前居民债务增长呈现‘一快两缓’特征：**一是政策支持的个人普惠小微经营贷款增长较快，有力保障和改善民生。疫情发生以来，宏观调控政策突出保市场主体特别是个体工商户和小微企业主，创新实施直达机制，稳经营、保就业。二是住房类贷款增速总体放缓。三是受疫情影响，消费贷款增长明显放缓。疫情对居民收入和生活消费行为产生明显冲击。

数据显示，2020 年，个人住房贷款同比增长 14.6%，比上年低 2.1 个百分点。我国最终消费拖累 GDP 增长 0.5 个百分点，是自建立 GDP 核算以来首次出现最终消费负增长现象。在此背景下，2020 年居民消费类债务同比增长 8.8%，比上年同期下降 7.6 个百分点。

（未完，详见来源及全文链接）

来源及全文链接：中国财富管理 50 人论坛

<https://mp.weixin.qq.com/s/vsM47y91Z6i0GZ9RXB0vxg>

## 邮储银行公布 2021 年中报：九大看点彰显零售大行“势”与“实”

8 月 27 日，中国邮政储蓄银行（下称“邮储银行”）发布 2021 年半年度报告。今年上半年，在我国经济持续稳定恢复的背景下，邮储银行立足新发展阶段，贯彻新发展理念，融入新发展格局，聚焦服务实体经济，积极稳健开展各项业务，实现了规模、质量、效益的稳步提升，经营业绩整体向好。

净利润同比增长 22.48%（中国企业准则，下同），盈利能力持续增强；资产总额和管理零售客户资产（AUM）双双突破 12 万亿元，业务规模创历史新高，零售银行市场地位稳固；打造四个“新一代”系统，丰富数字人民币应用场景，持续构建“金融+服务”生态圈，全行数字化转型加速推进；不良贷款率较上年末下降 0.05 个百分点至 0.83%、拨备覆盖率较上年末提高 13.27 个百分点至 421.33%，资产质量保持行业领先……因时而进，因势而新，这家资源禀赋独特、积极求新求变的零售大行交出了一份靓丽的业绩答卷，正在高质量发展的道路上阔步向前。

### 看点一：盈利能力持续增强，净利润同比增长 22.48%

半年报显示，今年上半年，邮储银行实现营业收入 1,576.53 亿元，同比增长 7.73%；实现净利润 412.44 亿元，同比增长 22.48%，盈利能力持续增强；年化平均总资产回报率（ROA）和年化加权平均净资产收益率（ROE）分别为 0.71% 和 13.30%，同比分别提高 0.07 个百分点和 0.65 个百分点，保持良好的成长性；成本收入比 51.51%，同比下降 0.25 个百分点；净息差 2.37%，继续保持行业领先

专业人士认为，邮储银行良好的成长性是由自身的资源禀赋、发展阶段、战略定位等因素决定的。近 4 万个网点和超 6 亿的个人客户，使邮储银行发展具有很强的应对市场变化的韧性；邮储银行是年轻的国有大行，处在上升周期和成长阶段，可挖掘的潜力很大；邮储银行有特色的零售银行战略定位，与其他银行形成差异化发展。目前，该行也在不断提升科技引领能力、加快转型等，保持良好成长态势。

中间业务具有资本占用少、风险小、客户粘性高、收益稳定性较强等特点，是银行优化收入结构、增强经营能力的有效途径。值得关注的是，邮储银行中间业务虽然起步晚，但发展快、空间大，市场对此充满期待。半年报显示，上半年，邮储银行实现中间业务收入 114.29 亿元，同比大幅增长 37.86%。可以看出，邮储银行发力中间业务成效明显，并将成为未来保持成长性的重要增长点。

### 看点二：资产总额突破 12 万亿元，发展质效持续提升

良好的资产负债管理是商业银行提升价值创造能力、保持可持续发展的基石。半年报显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行资产总额突破 12 万亿元，达到 12.22 万亿元，较上年末增长 7.61%；负债总额达到 11.47 万亿元，较上年末增长 7.36%；客户存款总额 10.91 万亿元，较上年末增长 5.36%；客户贷款总额突破 6 万亿元，达到 6.19 万亿元，较上年末增长 8.33%。

在资产负债规模稳步增长的同时，邮储银行持续优化资产负债结构，发展质效持续提升。数据显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行存贷比、信贷资产占比、个人贷款占比、中长期贷款占比持续提升，较上年末分别提高 1.55 个、0.34 个、0.54 个、0.33 个百分点。该行积极优化负债结构，主动管控长周期高成本存款，新增定期存款以一年期及以下为主。

### 看点三：AUM 突破 12 万亿元，个人银行业务收入占比达七成

当前，零售业务的价值愈加凸显，是商业银行在新发展形势下攀登增长之梯、实现高质量发展的重要抓手。邮储银行拥有天然的零售基因和资源禀赋，近 4 万个营业网点深度下沉、覆盖广泛、布局均衡，覆盖中国 99% 的县（市），目前服务个人客户达 6.30 亿户，为该行零售业务发展提供了源源不断的动力，也是未来的增长潜力。

邮储银行坚持“零售主导、批发协同”的业务战略，坚定推进新零售转型发展。半年报也展现出该行在零售银行建设方面的显著成效：AUM 突破 12 万亿元，达 12.03 万亿元，较上年末增加近 8,000 亿元；个人银行业务收入 1,101.96 亿元，同比增长 14.11%，占营业收入的 69.90%，同比提升 3.91 个百分点；个人存款 9.56 万亿元，较上年末增加 4,600.23 亿元；个人贷款 3.56 万亿元，较上年末增加 3,040.53 亿元。

同时，邮储银行深耕个人客户金融服务，紧抓居民财富增长和消费升级的战略机遇期，持续推进财富管理升级，满足更广泛客户的财富管理需求。数据显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行 VIP 客户突破 4,000 万户，达到 4,182.84 万户，较上年末增长 14.87%；个人理财余额 8,947.70 亿元，较上年末增长 7.51%。

### 看点四：积极践行普惠金融，涉农贷款余额占比达四分之一

全面实施乡村振兴战略、促进全体人民共同富裕，给银行业带来了新的发展机遇。邮储银行始终坚持服务“三农”、城乡居民和中小企业的定位，坚守“普惠城乡，让金融服务没有距离”的使命，探索出普惠金融商业可持续发展之路，成为普惠金融领域的引领者和积极践行者，未来发展空间广阔。

对于邮储银行来说，服务“三农”、城乡居民和中小企业的定位与全面推进乡村振兴战略、实现全体人民共同富裕的目标高度契合。邮储银行抢抓机遇，结合自身资源禀赋，制定了 2021 年及“十四五”时期服务乡村振兴战略规划，以推进三农金融数字化转型为主线，不断健全专业化为农服务体系 and 线上线下有机融合的服务模式，打造服务乡村振兴的数字金融银行，持续推进三农金融业务由服务“小农户”向服务“大三农”全产业链金融转变。数据显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行涉农贷款余额 1.52 万亿元，较上年末增加 1,049.84 亿元，余额占全行各项贷款的比例约为四分之一。

小微企业作为充满活力的庞大群体，是中国经济发展的基石。2021 年，小微企业数量已超过 4,400 万，小微金融具有广阔的市场前景。今年以来，邮储银行通过丰富数字化产品体系、拓展服务渠道、推动运营体系标准化和集约化、升级智能化风控体系等手段，全力破解小微企业融资难题，推动实现小微金融高质量发展与银行自身高质量发展的相互促进。数据显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行普惠型小微企业贷款余额 8,905.03 亿元，占全行各项贷款比例超过 14%，稳居国有大行前列。

与此同时，邮储银行以公司金融为抓手，持续加大对制造业、“两新一重”、绿色信贷、民营企业等领域的支持力度，全力服务国家战略。数据显示，截至 2021 年 6 月末，公司贷款 2.16 万亿元，较上年末增加 1,818.11 亿元，增长 9.19%。

#### **看点五：打造绿色普惠银行和气候友好型银行，绿色贷款余额增长近 13%**

实现碳达峰碳中和，是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策，事关中华民族永续发展和构建人类命运共同体，是我国在新发展阶段推动高质量发展的必由之路，也为银行业未来发展指明了方向。

作为一家以绿色为“底色”的银行，邮储银行在 2021 年中报中明确提出“努力建成国际一流的绿色普惠银行和气候友好型银行”。今年以来，该行在绿色领域更是“大动作”频频：先后公布采纳负责任银行原则(PRB)、成为气候相关财务信息披露工作组(TCFD)的支持机构，将对标国际准则，不断提升环境与气候相关信息披露质量；印发了支持实现碳达峰碳中和综合金融服务方案，全面推进绿色银行建设；创新气候友好型绿色金融产品，承销全国首单可持续发展挂钩债权融资计划和首单碳中和超短期融资券，发放全国首笔碳汇收益权质押贷款，投资全国首单绿色个人汽车抵押贷款资产支持证券。

半年报显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行绿色贷款余额 3,171.04 亿元，较上年末增长 12.87%；绿色融资余额 3,641.37 亿元，较上年末增长 13.88%，其

中气候融资余额 3,489.08 亿元，较上年末增长 13.67%；绿色债券投资余额 291.21 亿元。

#### **看点六：资产质量保持行业领先，不良贷款率降至 0.83%**

银行是经营风险的行业，疫情之下银行业资产质量备受关注。半年报显示，邮储银行不良贷款率较上年末下降 0.05 个百分点至 0.83%，不到行业平均值的一半；不良与逾期 90 天以上贷款比例为 155%，逾期 60 天以上贷款全部纳入不良，逾期 30 天以上贷款纳入不良比例达到 94.56%；拨备覆盖率 421.33%，较上年末提高 13.27 个百分点，风险抵补能力持续增强。可以看出，无论是从不良维度、逾期维度，还是拨备维度，邮储银行的资产质量在银行业中均处于优异水平。

据了解，邮储银行始终坚持审慎稳健的风险偏好，将防范化解金融风险与服务实体经济密切结合，为业务发展保驾护航。今年以来，该行加快推动全面风险管理体系优化升级，资本管理高级方法建设质效并进；发挥科技赋能作用，打造覆盖业务全流程的智能化风控工具，深化“金睛”“金盾”系统应用；筑牢风险“防火墙”，强化风险限额刚性约束；深入开展内控合规建设，厚植全行合规文化。

事实上，干净的资产负债表和优异的资产质量一直是邮储银行投资价值所在，也是邮储银行的一张亮丽“名片”。专业人士表示，经过上市以来每个季度的验证，不仅证明了邮储银行的“一大一小”信贷投放策略行之有效，更证明了该行对资产质量的前瞻研判和审慎分类，经受住了疫情下的压力测试。

#### **看点七：金融科技赋能新零售转型，上半年上线 119 项工程**

信息技术改变了银行的服务模式、拓宽了银行的发展空间、加快了银行的转型步伐，数字化转型成为银行业蓄力新动能的战略之举。各大银行纷纷将发展金融科技提升到战略层面，加大对科技的投入力度。

近年来，邮储银行启动了一系列重大改革措施，特别是加大金融科技领域投入及科技人才引进力度，把每年营业收入的 3% 左右投入到科技领域。数据显示，今年上半年，邮储银行加快信息化建设，加大资源投入，投入研发等资金超 52 亿元，占营业收入的 3.30%。

在科技兴行理念下，邮储银行不断强化科技赋能，以数字化转型为主线，建立与数字化转型相适应的体制机制，推动业技深度融合，着力提升信息科技核心竞争力，强化科技赋能高质量发展。在核心业务系统方面，邮储银行同时开发建设多个新一代系统，基本涵盖全行所有产品和服务，其中最核心的四个“新一代”

包括新一代分布式核心系统、新一代信贷业务平台、新一代资金业务平台、新一代中间业务平台。

今年上半年，邮储银行积极推动机构改革，邮惠万家银行筹建顺利，增设数字人民币部总行一级部门；“邮储食堂+邮政服务+生活场景”线上生态布局日趋成熟，“网点+商圈”线下生态圈建设稳步推进；新一代分布式核心系统技术平台、“邮储大脑”机器学习平台 AI 应用服务管理功能均顺利投产，信贷业务平台（公司）等 119 项工程成功上线，为全行数字化转型注入新动能。

邮储银行大力推进数字化转型让客户享受到了更高效、便捷的金融服务，金融获得感和幸福感不断提升。依托邮储银行客户经理云工作室，客户可以在手机银行一键获取客户经理联系电话和微信，与客户经理进行一对一咨询；通过“极速贷”、小微易贷等线上贷款产品，符合条件的客户最快几分钟就可获得贷款；客户经理拿着移动展业设备，可以在田间地头现场办理、现场签约、现场放款，把“窗口服务”转变为“门口服务”；通过手机银行，县域农村客户也能在手掌之上、方寸之间就可享受邮储银行丰富的金融服务。

数据显示，截至 2021 年 6 月末，邮储银行手机银行客户规模达 3.14 亿户，上半年手机银行交易金额达 6.75 万亿元，同比增长 24.71%，手机银行月活跃客户数（MAU）突破 4,300 万户；小额贷款当年线上放款笔数占比达 94.53%；线上化小微贷款产品余额突破 6,000 亿元，较上年末增长 33.12%。

#### 看点八：企业文化凝聚奋进力量，综合实力不断增强

成立 14 年来，邮储银行始终与国家发展同步、与社会进步同频、与百姓同心，从一家传统储汇机构到股改、引战、AH 两地上市，再到组建中邮消费、中邮理财子公司，获批筹建邮惠万家直销银行，实现了从单一的储汇机构到银行集团的蜕变，树立了零售大行的市场地位。

一流的企业做文化，先进的企业文化是企业基业长青的保证。从 2021 年半年报可以看到，邮储银行在显著位置披露了该行的企业文化理念体系，这也揭示了其持续稳健发展的文化根源。“普惠城乡，让金融服务没有距离”的使命，“建设客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售银行”的战略愿景，“有担当、有韧性、有温度”的企业精神，在价值观中则突出了客户、诚信、稳健、员工、专业、创新等关键词……这一企业文化理念体系既传承了百年邮储普惠亲民与家国情怀共存、勤恳质朴与开拓奋进同在的独特文化气质，又反映出邮储银行与时俱进、求新求变的进取精神。

“发简明的文，开有用的会，说简洁直白的话”“职务不等于权威，创造价

值才会被尊重”“深入市场，贴近客户，脱离一线只能是纸上谈兵”“一个行动胜过一打纲领，马上就办，办就办好”“少发无效指令，让一线轻装上阵”……该行企业文化理念体系中的 10 条“邮储人共识”更是令人眼前一亮，甚至在业内都引发了共鸣，折射了这家银行大力提倡简洁高效、务实有为、团结协作工作作风的决心，彰显了凝聚员工共识、创造可持续商业价值的理念。

不驰于空想，不骛于虚声，一步一个脚印，这家年轻的国有大行综合实力不断增强，前进步伐更加坚实。近期，国际三大评级机构惠誉、穆迪和标普全球陆续发布对邮储银行的 2021 年评级结果，分别给予邮储银行“A+”“A1”“A”的评级，展望均为稳定，评级结果均保持中国银行业最优水平。在英国《银行家》杂志发布的 2021 年“全球银行 1000 强”榜单中，邮储银行按一级资本排名首次进入全球银行 20 强，排名大幅上升 7 位至第 15 位。

### 看点九：出台“十四五”规划纲要，开启高质量发展新征程

2021 年是“十四五”开局之年，也是全面建设社会主义现代化国家新征程的开启之年。站在新起点，邮储银行将走向何方？从其在半年报中公布的“十四五”规划纲要（以下简称“规划纲要”）可以窥见一斑。

规划纲要明确，邮储银行将秉承“建设客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售银行”战略愿景，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，服务新发展格局，以服务实体经济、服务人民生活为本，以改革创新为根本动力，以客户为中心，以价值创造为导向，奋力开启“十四五”高质量发展新征程。一以贯之的战略愿景传递出邮储银行保持零售银行战略定力的决心和恒心。

规划纲要提出，邮储银行“十四五”时期的战略目标是以金融科技赋能高质量发展，加速业务模式转型，搭建智能风控体系，提升价值创造能力，打造服务乡村振兴和新型城镇化的领先的数字生态银行。

围绕这一战略目标，邮储银行将深化“一二三四五六”战略方针，即以推动高质量发展为主题；服务乡村振兴和新型城镇化，下沉服务巩固县域优势，重点突破提升城市竞争力，形成城乡“双轮驱动”战略格局；坚持服务“三农”、城乡居民和中小企业三大定位；发力普惠金融、财富金融、产业金融、绿色金融四大领域；推进特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化“五化”转型；强化科技赋能、客户深耕、中收跨越、人才强行、风控护行、协同发展六大战略。

可以看出，服务实体经济、满足客户需求是战略方针的基本立足点。战略方针紧紧围绕我国“十四五”时期高质量发展主题，与全面推进乡村振兴战略、数

字中国建设、绿色发展等国家战略同频共振,充分体现了国有大行的责任担当和邮储银行的特色重点。继续坚持普惠金融,布局财富金融、产业金融、绿色金融,则是邮储银行在坚守战略定位不动摇的同时,顺应经济发展新格局,抓住多元化金融需求的崭新举措。可以预见,“十四五”时期,邮储银行将在服务经济社会发展大局中实现自身的高质量发展。

来源:当代金融家

<https://mp.weixin.qq.com/s/5uCxsYuQml60KeMbxazpKQ>

## 中银协发布《中国银行业理财业务发展报告(2021)》

近日,中国银行业协会在京发布《中国银行业理财业务发展报告(2021)》(以下简称《报告》),该报告是中国银行业协会连续第八年发布的理财业务发展报告。

《报告》从总体发展情况、业务治理、同业合作、业务转型与创新、履行社会责任、相关监管政策、问题与改进七个方面,系统梳理总结了 2020 年中国银行业理财业务发展所取得的成效,深刻剖析了业务发展过程中面临的挑战和问题,并对未来理财业务的改进轨迹和提升方向进行了探索。报告主要内容如下:

### 一、监管政策持续完善,理财业务发展稳中向好,净值化转型程度进一步提高

2020 年,为引导银行及理财公司稳健开展理财业务,促进资管机构公平竞争,监管部门先后出台了《标准化票据管理办法》《标准化债权类资产认定规则》《金融消费者权益保护实施办法》《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法》等办法细则。同时,考虑到疫情影响,监管部门将“资管新规”过渡期延长至 2021 年底。在业务转型发展过程中,银行理财产品规模稳定增长,产品丰富性程度进一步提高,产品结构持续优化,总体呈现稳中向好的发展态势。截至 2020 年底,全国共有 331 家银行、19 家理财公司有存续的理财产品,存续余额 25.86 万亿元,同比增长 6.90%。其中,理财公司存续余额为 6.67 万亿元。从新发产品情况来看,开放式产品募集资金占比较高,封闭式理财产品的平均期限进一步增加。从资金运用情况来看,债券仍是理财产品重点配置的资产之一,在非保本理财资金投资各类资产中占比最高,达到 64.26%。从净值化转型成果来看,净值型产品的存续规模及占比实现



了快速增长,2020 年末净值型理财产品存续规模 17.4 万亿元,同比增长 59.07%。

## 二、银行理财加强投资者教育、优化产品结构、升级投研体系、提升运营能力,全面加强资管能力建设,加快理财业务转型步伐

2020 年,银行资管能力的提升从多个方面有序展开:在销售端,银行积极推进投资者教育,同时加快推进线上营销渠道的建设,提升获客范围和精准度;在产品端,银行一方面进行新老产品的有序承接工作,另一方面完善产品体系,发行各类主题产品,满足投资者多样化需求;在投资端,银行通过“自主投资能力建设+与外部机构合作”的方式补短板,搭建协调统一的投研一体化框架;在运营端,银行采取自建或外包的形式,逐步推进运营集约化、系统化模式;在风控端,银行完善全面风险管理体系,加强风险资产分析,运用多种手段平滑产品的净值波动。同时,监管机构引导商业银行以独立法人地位的理财公司形式开展理财相关业务的导向日益清晰,银行理财公司的批设进度加快。截至 2020 年末,22 家银行理财公司和 2 家外资控股理财公司已获批筹建,20 家已正式开业。已开业的理财公司根据自身发展战略和资源禀赋,走差异化发展路线,打造自身特色产品体系。

## 三、进一步提高与同业在营销渠道、投资研究等方面合作的深度和广度,以实现优势互补、资源整合、互利共赢

2020 年,银行理财与同业合作愈加深入。在营销方面,银行理财通过同业合作代销的方式扩大销售渠道范围;在投资方面,银行理财通过共同直接投资和委托投资的方式与同业展开合作,既实现了风险分散化和遴选优秀管理人的目的,又通过合作学习增强了自身直接投资能力;在投研方面,银行理财通过同业合作进行研究资源互通共享,增强为客户获取收益的能力。未来,随着大资管机构间的竞合更加深入,银行理财将严选合作机构,从为客户量身定制财富管理规划的角度与同业展开全方位的合作,通过协调统一内外部资源,提升自身服务投资者和实体经济的专业能力。

## 四、持续推进合规转型与创新、优化和提升客户体验,提高金融科技建设水平和数字化转型程度

2020 年对于银行理财业务而言,是承上启下的一年,在各项新规和细则不断落地的同时,理财业务的转型与创新也取得了有效的成果。尤其是《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法》的正式发布,使得银行理财业务的销售管理与内部控制标准得以统一,银行及理财公司的产品销售正式步入规范化轨道。产品创新方面,银行理财通过细分客户层级,精准把握客户需求,布局重点产品、

创设特色产品，积极打造风险收益特征鲜明、具有阶梯层次的差异化产品体系，充分满足居民及机构的资产管理需求。此外，金融科技正在成为商业银行突破理财业务痛点和难点的重要驱动力。疫情催化下，金融科技加码赋能理财业务的营销、投资、风控、运营等方面，全面提升转型效率。

### **五、积极履行社会责任，满足居民多样化需求，加强服务实体经济力度，支持国家战略实施，落实绿色金融服务，提升金融资源配置效率**

2020 年，新冠疫情对世界发展格局、经济贸易增长、全球化形势产生了深远影响。面对疫情冲击，银行理财集聚金融资源，大力支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节，满足居民需求，服务实体经济，促进了金融与实体经济的良性互动、共融发展。在需求端，银行理财践行普惠金融原则，通过理财定投、低起点投资等方式，满足更多长尾客户的理财需求；同时，通过创新特色服务，创设更多符合投资者生命周期不同阶段理财需求的产品。在供给端，银行理财积极响应国家号召，助力疫情防控，加大对疫情冲击下的民生短板、城乡基础建设和小微企业的扶持和投资力度，响应落实国家“六稳”“六保”等重大政策，通过多种投融资手段，合理引导理财资金和金融资源支持实体经济、民营经济以及区域经济发展，提升金融资源配置效率。此外，在落实绿色金融服务方面，银行通过实施绿色信贷、开发 ESG 产品、投资绿色债券等方式引导金融资源向绿色环保领域倾斜，助力绿色经济发展。

### **六、资管行业监管标准逐步统一，监管规则不断完善，推动理财业务规范可持续发展**

监管政策对理财业务的前进和发展方向起着规范性和引导性的作用。2020 年，《标准化票据管理办法》和《标准化债权类资产认定规则》的出台，进一步消除了行业监管套利，有利于提升银行理财对标准化资产的配置比例。同时随着银行理财初步迈进公司化发展时代，理财公司在业务实际开展过程中有诸多方面需要监管明确，理财公司监管制度与体系也有待建立和健全。因此，监管针对理财公司特点，发布了《理财公司理财产品销售管理暂行办法》，对理财产品的销售与代销管理等方面进行明确和强化，以促进理财公司合规发展。在监管政策的指引下，预计未来理财公司的批设将更加常态化，理财市场的发展将更加规范化，真正回归业务本源，履行“受人之托，代客理财”的职责。

### **七、直面问题与挑战，积极探索高质量发展路径，促进理财业务行稳致远**

“资管新规”已经实施了两年多时间，银行理财业务在积极推进业务转型、产品转型的同时，仍然存在较多挑战和难题，如存量产品整改压力仍旧较大，投

投资者教育亟需加强，投研能力发展不平衡等。随着“资管新规”过渡期接近尾声，银行理财将本着有序推进、平稳过渡、严控风险的总体原则，多措并举提高老产品压改速度，增强营销、投研以及全面风险管理的能力，同时建设适合业务发展需求的系统。未来，银行理财作为连接金融投资者与实体经济的重要桥梁，将在监管引导下，回归业务本源，积极发挥金融资源优势，在服务实体经济发展中承担更重要的角色，进一步发挥优化社会资源配置的作用。同时，随着理财公司的陆续设立，银行理财市场的参与机构种类更加丰富，行业内部的竞合也更加深入，银行理财也将打造更多的特色产品以支持我国实体经济的发展、满足居民多元化金融服务需求，实现自身的健康长远发展。

来源：中关村互联网金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/TGDSjLQDctb67KoB8E32zw>

## 公益慈善专栏

### 公益慈善参与乡村振兴，如何继往开来？

在《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中，“优先发展农业农村，全面推进乡村振兴”已经成为其中的重要组成部分。而 2021 年，更是被视为巩固脱贫攻坚成果、实现同乡村振兴有效衔接的起步之年。近年来，公益慈善已经开始从产业、人才、文化、生态、组织等方面助力乡村建设，通过一系列公益项目帮助村落焕发新活力，搭建社会力量参与的舞台，在乡村振兴中扮演越发不可或缺的角色。基于此，在第五届敦和·竹林论坛暨中国社会学会 2021 年学术年会第三届公益社会学分论坛上，“公益慈善与乡村振兴”成为专家学者们重点关注探讨的核心议题之一。7 月 17 日~18 日，以“公益建设社会”为题的第五届敦和·竹林论坛暨中国社会学会 2021 年学术年会第三届公益社会学分论坛在重庆举行。

本届论坛由敦和基金会联合南开大学社会学系共同举办，汇聚约 60 位高校公益慈善研究学者和期刊媒体编辑等嘉宾，广泛讨论和深入分析国内公益慈善参与社会建设的理论和实践问题。

论坛上，专家学者回溯历史，走近近代乡村，探索公益慈善在人才领域发挥的作用；回到现代，则以一现代乡村为例，观察其如何在公益慈善的支持下走向现代化，并保留乡村文化的根；与此同时，大家也聚焦到了乡村振兴中的主角——村民，探究他们扮演的角色；此外，专家学者们亦结合理论研究，在学术层面剖析现状，为公益慈善参与乡村振兴出谋划策。

#### 一、过去：烽火连天的时代里，乡邦带来的教育启示

乡村振兴关键在人，产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕都需要人的参与，人是乡村振兴的第一资源。然而，在乡村，是否也能出好的教育，产出优秀的人才？针对这一问题，南开大学周恩来政府管理学院教授朱健刚讲述了顺德的 1941~1943 年，探索当年义学传统与乡邦精神的内在互动关系。

在抗日战争的连天烽火中，担任过顺德县长的顺德乡贤周之贞，创办义学，成立顺德青云儿童教养院。朱健刚颇为在意的是，战争时期，这样的义学机构不在少数，然而，也正是这些看起来条件糟糕，或临时救济类的儿童教养院，培养了一大批现代化的重要人才，教育效果奇佳。

当年慈善教育的效果源于哪些历史因素？回溯历史，朱健刚以顺德青云儿童

教养院为例，从招生、经费以及教育三方面分析——

招生方面，顺德青云儿童教养院的招生方向不看一个人有多穷，而是根据家庭背景、身体情况以及道德品行判断这个人能不能在未来领导家乡。

经费方面，顺德青云儿童教养院一方面是由青云文社拨出经费支持，另一方面，周之贞把家中的房产全部变卖换作办学资金，同时还利用自己的“朋友圈”四处募捐。而学生进了教养院，不仅要读书，还要和老师一同建设儿童教养院，开展劳动，自力更生。

教育方面，顺德青云儿童教养院的教育方式是管、教、养、卫四位一体，师生共同生活，互相尊重，而学生也要学会自己管理自己，高度自治。“我们过去的义学只要让没书读的孩子读上书就可以了，但青云儿童教养院要求学生掌握领导力，学会爱人，将乡和国联系在一起，吃苦耐劳，守望相助，立业助人。在这一教育模式下，培养了众多不同领域的人才”。

朱健刚总结道，青云儿童教养院体现了乡贤在儒家文化影响下的乡邦精神，“他们通过义学的方法培育当地具备现代综合素养的精英，引导他们建设国家和社会，实现士阶层对理想中国的想象。”在那个兵荒马乱的年代，中国乡村曾带来了不一样的教育。

## 二、挑战：乡村振兴渐热，人们依恋的乡村会消失吗？

视野回到当下。

按照“十四五”规划，2021 年是全面建设社会主义现代化国家的第一年，农业农村现代化是这项工作的“基石”。南开大学周恩来政府管理学院博士研究生王茹薪指出，乡村振兴可以促进乡村经济与物质水平的发展，推动传统乡村向现代化转型，但从另一个方面看，现代化同样容易带来同质化，可能导致“千村一面”的现象。

王茹薪引用了《乡土中国》的观点——地方性是乡土社会的重要特征，传承着数千年来符合中国人生活方式的社会结构与文化特征。在此基础上，王茹薪分析道，在乡村振兴的过程中，一旦出现“千村一面”的情况，乡土社会传统文化的地方性便面临着变异消亡的危机，村民对乡村的归属感也可能弱化。

北京师范大学政府管理学院硕士研究生高天虹则认为，社会组织在参与乡村振兴的过程中，可能面临着主体性缺失的问题。高天虹分析道，社会组织在乡村振兴的实践中，往往可以得到中央乃至地方政府的政策支持和鼓励，然而，在建设美丽乡村的过程中，村民常常是获得方，而非供给方。

高天虹以一现实案例举例分析，在某组织扶贫项目的初期阶段，建设乡村的主体是社会组织和政府，“其中，社会组织需要向政府寻求合法性，而政府也选择了该社会组织进行创新试验，村民全程游离在这场行动之外，他们只能被动的接受政府和社会组织制定的计划。这时候，这种模式往往很难持续。”

在以上学者看来，乡村振兴的过程中，每个环节都离不开“人”，推进乡村建设，离不开农民群众的主动参与，也离不开村民组织的积极协作，而社会组织，恰恰可以在这个领域发挥重要作用。

### 三、展望：社会组织在乡村振兴中，扮演重要的角色

针对乡村振兴可能面临的挑战，社会组织如何应对？

王茹薪认为，在乡村建设过程中，乡村传统文化其实在经历一段自我扬弃和重要转化的过程。王茹薪以民国时期的北碚乡村建设为例，指出：北碚开展的乡村建设是从组织自治和环境建设开始，实现了高效率的组织，以及对北碚原生环境的优化改造，同时，在地方历史、文化地理以及乡村仪式感方面着手，为北碚赋予了现代化的意义。

在王茹薪看来，在乡村建设的过程中，始终根植于地方社会的本土特征及地方民众的根本需要，并动员地方成员参与其中尤为重要，具体而言，“在建设乡村的过程中，过去的物质景观和文化遗存是重构乡村的客观基础；集体记忆是地方性认同的关键要素；而基于社会环境的优化改造是建设乡村的重要手段。”

现代化的村庄，同样可以千村千貌。从合供理论出发，高天虹基于对 X 组织乡村实验的研究中发现：社会组织参与乡村振兴的过程中，需要充分发挥村民的主体作用，将服务使用者转变为提供者；而从全局上看，乡村振兴需要将“政府领导”“社会组织参与”“社会动员”有机结合，其中，社会组织需要充分降低政府与村民在合作过程中由于信息不对称产生的负面效应。

而在民众政策遵从方面，北京师范大学硕士研究生康静以宁夏云雾山自然保护区为例，得出了社会组织在其中扮演催化剂的结论。康静表示，在过去，当一个政策推行的时候，政府部门和目标群众之间是监督与被监督的关系，而社会组织介入后，主要是为两者提供新的互动模式，并从群众利益出发，通过引入专业服务和基金，帮助和激励群众适应新的政策，实现更好的发展。

上海社会科学院助理研究员苑莉莉，通过贫困治理视域福利经济与慈善经济的比较研究指出，如今，不管是发展福利经济还是慈善经济，本质上都是政府职能在转化，从全能政府向服务型政府转型。而在以政府为主导，多元社会力量参

与的过程中，希望能够形成慈善经济与福利经济有效互补的格局，在提前介入并形成相应的风险防控体系基础上，推动可持续发展治理格局。

#### 四、第五届敦和·竹林论坛“公益慈善与乡村振兴”单元作者及论文

1. 《义学传统与乡邦精神——对 1940-1943 年顺德青云儿童教养院的历史人类学考察》

景燕春：宁夏大学行政管理与社会学系讲师

朱健刚：南开大学周恩来政府管理学院教授

2. 《共识治理：社会组织在精准扶贫中的合供研究——以 X 组织 H 扶贫实验为例》

果佳：北京师范大学政府管理学院副教授

王鑫：北京师范大学政府管理学院硕士研究生

高天虹：北京师范大学政府管理学院硕士研究生

3. 《地方性再生产的时空逻辑——基于民国时期北碚乡村建设的理论分析》

宣朝庆：南开大学周恩来政府管理学院教授

王茹薪：南开大学周恩来政府管理学院博士生

4. 《贫困治理视域福利经济与慈善经济的比较研究》

苑莉莉：上海社会科学院社会学研究所助理研究员

5. 《社会组织：民众政策遵从的催化剂——以宁夏云雾山自然保护区为例》

康静：北京师范大学政府管理学院硕士研究生

果佳：北京师范大学政府管理学院副教授

刘志鹏：北京师范大学政府管理学院讲师

来源：敦和基金会微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/JK3tiVAWybQjK6D0cnP8Mw>

## 十个问题，十位专家，回应对第三次分配的关切

导语：

自 2021 年 8 月 17 日召开的中央财经委员会第十次会议后，发挥第三次分配作用、促进共同富裕成为各界热议的焦点话题。

上述会议强调，要坚持以人民为中心的发展思想，在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。公益慈善正是作用于第三次分配的重要力量。

对此，很多专家学者纷纷发表观点，回应对第三次分配的关切。善达君撷英采华，从 10 位专家学者的观点中摘取了 10 个业内比较关心的问题，看看他们是怎么解答的吧。

### （1）中央结合“共同富裕”再提“三次分配”，在当下有哪些意义？

从国际视野来看，社会分配的不平等，尤其是收入和财富分配的不平等是时代困境。近三四十年来，无论是发达国家，还是发展中国家，收入分配不平等程度均上升至历史较高水平。换言之，即多数国家或地区，最富 10% 的人与最穷 10% 的人，或处在收入中位数的人相比，收入差距有了显著增加。

从这一点出发，现阶段，中国将共同富裕提上议事日程，处理好国家经济增长和收入分配不平等之间的关系，准确地捕捉到了时代脉搏、世界脉搏，捕捉到了中国经济发展阶段转换的关键，有利于中国开辟长期繁荣的未来。

但值得注意的是，一个健康的社会，需要充满理性的声音，让大众得以客观地、准确地看待收入分配的不平等，共同追求收入分配的公平、公正。相反，夸张的、煽动的、非理性的声音则会使大众高估收入不平等的程度。

基于此，中国再次提及“三次分配”，正当其时。所谓“三次分配”，指社会主体在道德、文化、习惯等规划和影响下，自愿通过民间捐赠、慈善事业、志愿行动等方式，参与财富流动。

三次分配不单聚焦于高收入人群，也关乎社会个体，其涉及领域也不单是扶贫济困等民生领域，也涵盖基础科研等涉及公共事业进步的更广大领域。它与初次分配和再分配协同发力，有利于缩小城乡、区域、行业等方面的收入差距，推进共同富裕。

（2）如何理解构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排？



初次分配是基础性的，也是最关键的，初次分配若是存在一些问题，比如会有一些行业发展带来的问题，例如行政性垄断，同样的资本和劳动获得的收入不一，通过竞争以外的因素带来的高收入，都需要在初次分配领域进行改革。让市场在资源配置中起决定性的作用，这样再分配的任务就会轻松一些。从政府的角度，再分配就是通过政府收入和支出来改变分配格局。税收是政府收入的主要形式。在再分配领域，通过个人所得税的累进税率、专项扣除、专项附加扣除等规定来促进收入公平。同时，我们又要关注全球情况，一方面，全球越来越强调收入分配格局；另一方面，为了吸引高端人才，国际竞争要求高的边际税率下调，在这里需要进行权衡取舍，找到平衡点。

当前税收制度要更加注意提高直接税收入比重，让直接税在调节个人收入和财产差距中发挥作用。社会保障制度还需要进一步完善，让养老、就业、医疗等都有更充分的保障，从而增加居民可支配收入。

在当前各项再分配政策中，特别重要的是社会保障和公共服务，财政应充分发挥兜底功能，提供与经济社会发展水平相称的公共服务。比如教育公平，要让每个孩子在同一起跑线上，给愿意努力的人提供同等的机会，要强调政府在基本公共服务中的保障作用，如在义务教育和基本医疗等方面，政府要发挥更大作用。

三次分配起补充作用。解决温饱问题，脱贫攻坚取得全面胜利之后，居民个人和企业所拥有的财富越来越多，整个社会的三次分配有了一定经济基础。社会对于先富起来的个人和企业的贡献存有内在需求，个人和企业也有为社会作更多贡献的意愿。

对于第三次分配，国家应该创造相应的条件，通过进一步完善相关政策来鼓励慈善事业，鼓励慈善和公益捐赠主体，对于非营利性组织、公益性基金会，取鼓励政策，对捐赠者实施有效的税收优惠政策，对需要鼓励的非营利性组织实行有利于它们发展的税收优惠政策。

需要注意的是，第三次分配是自愿的，但只要做好，社会就会形成公益事业的良好氛围，共同富裕的目标就更容易实现。调节收入差距，让收入分配更加合理，促进社会公平正义，更需要个人理念的变化。个人对收入，对财富理念的变化，更容易带来更有效的“第三次收入分配”。

### （3）完善第三次分配制度应注重哪些方面？

2019 年，我国捐赠额占 GDP 的比重仅为 0.15%，捐赠数量仍然较少。慈善公益文化也并未深入人心，个人捐赠的比重不到 40%，而西方发达国家则达到

75%的水平。我国富人的捐赠意识也相对薄弱，多将财富通过代际传承的方式进行管理。

为此，我们一方面要倡导高收入群体以及利润丰厚的企业肩负起社会责任感，更多投身于公益慈善事业。

另一方面，税制的设计与改革要更加科学，这里我提出五点。

第一，应当尽快研究征收资本利得税、房地产税、遗产税、赠与税的方案。

第二，推动形成宽税基、低税率的个人所得税制度。

第三，要针对不同行业实施差异化的税率，致力于科技创新的企业应当减税，而包含娱乐行业在内的收入畸高产业应当施以重税。

第四，要研究开征消费税，特别是对于奢侈品的消费税。

第五，要充分发挥税收对捐赠的激励作用，譬如富人进行捐赠活动可享受免税待遇。

如何有效规避公益慈善事业中出现的“黑天鹅”风险？我们应当学习发达国家的经验，建立健全公益慈善事业中的会计、审计制度，避免出现假公益、真洗钱的现象。

#### (4) 怎么能够确保第三次分配的有效性？

需要引导和鼓励。引导和鼓励措施，除了一些典型示范等等之外，从我们的制度建设来说，借鉴国际经验，要配合上遗产和赠与税。因为标准的公益性基金会，在美国等发达经济体已经形成很大的社会影响力，在制度上就是给这些富豪们形成一个必然的“二选一”：实际上引导的结果，是他们与其准备自己身后缴纳高额的遗产和赠与税，还不如有生之年就自主地设计一个公益目标，成立一个规范的基金会，这里面还可以体现很多个人的偏好，按照自己最关心的那个公益目标，来定位基金会的宗旨。设立基金会有全套法律保障——你设立特别宏大的题目，比如促进世界和平也行，你设立很具体的公益目标，比如就是支持关于治疗肺癌的研究也行，都可以，然后，还可以按照运行规则，以自己命名也好，以自己父母命名也好，家族命名也好，都是可以的，流芳百世，都很好啊。一般情况下，人们做公益慈善，会得到个人所得税上的抵免与优惠。这些，就是在自愿原则基础上，给出了一些制度性的促进因素了。

我们国家的制度建设，在这方面刚刚起步，有些事情甚至现在连破题还都说不上。比如说，我们的公益慈善方面的捐献者得到的税收优惠，前些年有王振耀

先生自己试过，十多个环节，快半年都办不下来，那这显然不够合理。还有我国的遗产和赠与税，仅有中央前些年说到“研究开征”，但实际上没有多少研究动态，大家对这个事情往往讳莫如深，基本绕着走，这就是中国的现实了。

因此，我的建议就是要赶快抓紧相关的制度机制优化、政策优化的研究和设计：中央的指导精神是要得到落实的，要鼓励社会方方面面更多发表他们的意见建议，有关管理部门应集思广益，尽快形成一些可操作的工作方案和要领，不能光说说，要动真格的——很多动真格是在改革深水区要攻坚克难才能做出的事情。

### **（5）实现社会公平是共同富裕的内涵，企业应该怎么做？**

企业与其拿出那么多钱去捐款，还不如去承担更多的社会责任。“996”就是一个巨大的企业社会责任问题，它把整个社会给拉低了，让我们每个人都紧张。企业与其拿出那么多钱来捐款，还不如不要搞“996”，让员工周末可以休息，给外卖骑手们都缴上社保，是不是更好？企业也不要再用算法和系统去算计那些骑手，他们跑得越来越快，骑手累，整个社会都累——骑手们横冲直撞，交规在他们眼里根本就不存在，这对于整个社会氛围的恶化，不是仅仅靠捐赠就能换来。企业的社会责任其实比捐款要重要得多。

日本从一开始就有一个共同体的概念。“忠诚”在他们的血液当中，他们一旦进了企业，就忠于这个企业，也就有了共同体的意识，所以容易形成一个比较平均的社会。比较有意思的是，日本这样一个平均主义社会，却并没有影响到它的企业家精神。他们的企业家中也出现了伟大的管理学家，他们的企业家也不要求多么高的财富，就是致力于创新。上个世纪 50 年代到 70 年代，日本就出现了很多这样的企业家。

因此，并不能说有了共同体的意识，实现共同富裕，会压制企业家精神。当然，制度仍然要鼓励企业家创新，只要制度对了，跟文化的关系可能就没有那么大了。否则，很多的不好做法是我们文化决定的，在我们的血液里头。最后，我一定还要强调，不要把共同富裕搞成一个运动。我们要扎扎实实地做一些研究，然后在制度层面来解决问题。

### **（6）第三次分配的着眼点是高收入人群吗？**

第三次分配其主旨在于鼓励高收入人群通过慈善、公益方式进行社会财富再分配，是对第一次、第二次分配的有效补充，促进的是社会公正，体现向善、为公、乐施等社会主流价值。

由于我国经济发展历史阶段与制度激励不足等原因，我国慈善事业发展一直

处于相对滞后状态。根据中国慈善联合会发布的报告,2019 年全年,中国内地接收款物捐赠共计 1509.44 亿元,同比增长 4.88%,仅相当于当年中国 GDP 的 0.15%。而根据美国施惠基金会数据,2019 年,美国个人、遗产捐赠、基金会和企业向慈善机构捐赠了约 4496.4 亿美元,占到美国当年 GDP 的 2.1%。

从数据对比可以发现,我国慈善事业还有很大发展空间。

但必须要强调的是,第三次分配的着眼点不应只局限于高收入人群。从总量上来讲,大型国有企业所占有的社会资源总量最大,应首先做出表率,履行社会责任,发挥示范效应。在脱贫攻坚战役中,许多国有企业已积累了非常多经验,贡献出许多典型案例,今后国有企业应在第三次分配中做出更大贡献。

此外,无论是初次分配、第二次分配还是第三次分配,必须要通过法律法规、落地配套等方式将规则固定下来。尤其是慈善事业,亟需建立内外部监督相结合的有效监督机制,高度重视筹善款善物使用的规范透明及高效。

#### (7) 如何看待三种分配形式在促进共同富裕中的作用?

我觉得主要还是初次分配和再次分配,第三次分配作为道德、舆论、社会引导的结果,在任何社会都是起辅助作用的。即便在发达国家,也不是主要依靠捐助、慈善分配等的调节作用,但是这个辅助作用对社会来说不可或缺,中国经济已经发展到了一个新阶段,所以国家把第三次分配也纳入到分配体系。

初次分配是与效率相关的,要思考初次分配如何激励劳动者,他们的收入是否与效率挂钩了?一些发固定工资的企业我觉得未必就做好了初次分配。再次分配也取决于经济发展水平,取决于政府和国家有多少财富再次分配。目前来看,共同富裕的重点事项仍然还是大力发展经济。

现在每个人通过一次分配得到工资和收入,这应当是合理合法的。但是还必须缴纳个人所得税,这就是对合理合法得到的收入的调节,高收入者的个人所得税税率要累进到近 50%。比如国有银行行长,属于半官员,受国家任命,很多人年薪几百万,银行发展到这个阶段是你一个人经营的结果吗?劳动收入尚且如此,对企业收入更应如此。我们应该认识到,民营企业经营盈利得到的合理合法收入,也是社会、政府、员工及老百姓共同参与的结果,这也是一个多方协作的共同体,离开了这些条件,就不可能获得更高的合理合法收入。

对于企业家,对于富人群体,应该进行社会引导,首先是正确看待你的高收入,不合法的收入就必须说了必须消除,即使合理合法的收入,也是整个社会支持的结果,在市场经济条件下有可能一部分人获得的过多,结果导致差距过大,所

以反过来你也应该回馈社会。

改革开放早期时，吴敬琏、厉以宁以及南开大学谷书堂教授，都谈到这个问题，他们在提倡和鼓励要素分配的时候注意到，按照生产要素分配，虽然是合理合法的，但是也可能导致收入差距过大，也需要调节。这也是中央特别强调再分配并提出“第三次分配”的应有之意。

#### **(8) 如何发挥税收对于社会捐赠的激励作用？**

税收政策的调整可以从两方面入手。一方面是征收遗产税以及其他的直接税。古人已对如何看待财富的问题有了深刻的认识，《大学》里提到，“仁者以财发身，不仁者以身发财”。许多中国企业家也告诉我，没有德行是驾驭不了财富的。光留财不留德，恐怕会害了孩子。富豪们给孩子留下一堆金山，这些孩子不用努力就能取得成功，这对社会是一种伤害。所以国家征收遗产税还有其他的税种，有利于形成橄榄型的社会阶层结构。

另一方面，只要你投身社会捐赠，那相应地就要减免税负。一征一减，等于是国家送给大企业家们的两个礼物。既有利于教育后代，形成努力奋斗的家风，又能利用这笔资金推动公益慈善事业的发展，何乐而不为呢？

当然税收政策只是其中的一个手段，与高质量发展阶段相匹配的宏观政策也要相对应地跟上，包括对社会组织的管理，对公共服务的升级，对慈善信托行业的监管等，要在法律层面容纳下更多的爱心。

再有就是我们要对做出奉献的爱心人士予以表彰，这点还做得远远不够。我们需要培育行善光荣的社会氛围，凝聚正确看待财富、助力社会事业发展的共识，这才是做好第三次分配的根本路径。

#### **(9) 第三次分配健康推进的核心是什么？**

在任何情况下，在任何体制条件下，第一次分配，通过市场把蛋糕做大，是共同富裕的前提条件，提高第二次分配的效率也很重要，第三次分配居于补充位置。

第三次分配通过社会按照自愿性原则进行公益捐赠，通俗地说就是“富帮穷”，正是通过“三次分配”使社会资源分配趋于公平。以希望工程为例，中国青少年发展基金会希望工程捐款每支出 100 元，就有 89.8 元从城市转移到农村，有 87.7 元从发达地区转移到贫困地区，有 88.2 元从中高收入阶层转移到底收入阶层。

第三次分配的财产使用，要让公众一目了然，把社会信任作为第三次分配的

生命线，方可保证这项制度的顺利推进。自愿和透明是第三次分配健康推进的命脉，只有坚持自愿和透明，把社会信任作为第三次分配的生命线，方可保证这项制度的顺利推进。

在第三次分配过程中，还应对财产使用效率进行评估，否则很容易造成决策的失误和低效，甚至成为滋生腐败的新温床。不能把捐赠做成搬运工，而是通过社会创新，解决社会问题。有许多社会问题，市场不会关注，政府还没有顾及，公益组织的价值是敏感地发现这些问题，比如现在还有贫困人群，一些低收入人群得了大病，还没有保险，政府医保也不能覆盖，要通过第三次分配解决急难救助。

### **（10） 我国的公益机构还存在哪些问题需要突破？**

每个人都有权力监督公益机构，这可以转化成一种良性的监督力量。在过去几年中，个别公益机构出过一些问题，但是相对我国几十万个公益机构来说，这些是极少数的。不仅是公益界，哪个行业是十全十美的？我国有慈善法，有对公益慈善机构的管理制度，出问题就依法处理，这会让我国的公益事业发展得更健康。

中国公益机构目前有三大不足：资源不足、能力不足和影响力不足。这三个不足互成因果，但影响力不足是最紧要的。对于解决的办法，我称为要用“公益新木桶理论”，就是把每一个公益机构看成是一块木板，把这些一块一块的公益木板有机地拼装组合起来，就有可能成为一只新木桶。换句话说，公益机构要联合起来才能干大事。

此外，我国的公益规模仍太小。以 2019 年为例，我国内地接收款物捐赠相当于当年中国 GDP 的 0.15%，同年美国慈善捐赠占到美国当年 GDP 的 2.1%。同时，个人捐赠占比过低，2019 年中国企业捐赠款物占捐赠总量的 61.7%，个人捐赠占 26.4%；美国个人捐赠占比约为 70%，企业捐赠仅占到 5%。

所以下一步的主要工作是如何壮大规模，鼓励更多方参与到公益慈善中。同时要提高公益慈善机构的服务能力，联合起来，中国的公益慈善机构才能把事做好，把规模做大。

（未完，详见来源及全文链接）

来源及全文链接：善达网微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/kpcroTO1JxmbUsnJ3-KjA>

## 收入与分配专家李实：共同富裕不是均等富裕，也不是同步富裕

8 月 17 日召开的中央财经委员会第十次会议上，促进共同富裕问题作为其中一项议题，引发公众强烈关注。

中共十九大报告在论述未来发展目标时曾提出，到 2035 年，“城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小，基本公共服务均等化基本实现，全体人民共同富裕迈出坚实的步伐”。到 2050 年，“全体人民共同富裕基本实现”。

此后，共同富裕出现在中央高层的会议中，十九届五中全会强调“扎实推动共同富裕”，明确提出“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”的目标。

如何认识共同富裕？共同富裕是“平均主义”或者“杀富济贫”吗？中央财经委这次会议强调，共同富裕是全体人民的富裕，是人民群众物质生活和精神生活都富裕，不是少数人的富裕，也不是整齐划一的平均主义，要分阶段促进共同富裕。

这次会议还提出，“要正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排”，并提出“扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入，取缔非法收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构”。

这并不是中央首次提到三次分配。2019 年，中共十九届四中全会提出，重视发挥第三次分配作用，发展慈善等社会公益事业。2020 年，十九届五中全会再次提出，要发挥第三次分配作用，发展慈善事业，改善收入和财富分配格局。

国内最早提出三次分配理论的是北京大学光华管理学院创始院长厉以宁。1992 年，他在《论共同富裕的经济发展道路》一文中，首次提出“影响收入分配的三种力量”，在 1994 年出版的《股份制与市场经济》一书中又做了进一步阐释。

在厉以宁看来，通过市场实现的收入分配，被称为“第一次分配”；通过政府调节而进行的分配，被称为“第二次分配”；个人出于自愿，在习惯与道德的影响下把可支配收入的一部分或大部分捐赠出去，可称为“第三次分配”。

今年 3 月，国家“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要发布，提出要支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区。6 月，浙江大学成立“浙江大学共享与发展研究院”，长期研究收入分配的学者李实出任院长。

“共同富裕不是均等富裕，也不是同步富裕。”李实在接受《中国慈善家》专访时表示，浙江的先行先试，更大的意义在于给全国提供可复制的经验。

“让第三次分配发挥更大的作用，公益慈善事业得到健康发展，一定要坚持这样一个原则：参与方一定是自愿的，一定是主动的，而不是一种强迫的、被动的。”李实说。

**（1）8 月 17 日召开的中央财经委员会第十次会议提出共同富裕目标，背景是什么？**

**李实：**共同富裕是一个中远期的发展目标，之所以现在提出来，有其特定的时代背景。

2020 年中国消除了绝对贫困，全面建成小康社会，进入一个新的发展阶段。在新的发展阶段需要有新的发展目标，基于老百姓对富裕生活的向往，提出了共同富裕这一和老百姓密切相关，比较务实的发展目标。

从现实背景来看，在过去的发展过程中，积累了一些经济社会发展的不平衡问题，包括社会阶层差距过大、城乡差别、区域差别等，对后续的经济、社会发展带来一定影响。从这个意义上说，实现共同富裕，在一定程度上还需要解决发展不平衡当中存在的一些问题。

此外，上世纪 80 年代以后，一些西方国家收入差距不断扩大，经过 30 多年矛盾的积累，涌现出一些影响社会稳定的问题，严重影响这些国家的进一步发展。国外的经验教训，对中国也是重要提醒：如果按照这样的发展模式继续走下去，可能越来越走不通。因此，需要在一定程度上对整个发展模式进行大的调整。

提出共同富裕，并将其作为一个中长期目标，也是为了对未来发展模式的重新调整。

**（2）这种调整对未来一段时间中国经济社会发展会有怎样的影响？**

**李实：**共同富裕作为一个中长期的目标，相对比较温和。从现在到 2035 年，再到 2050 年，提法上能明显感觉到留有余地，如果不是把实现共同富裕作为一个短期内的目标，或者急于要达到的目标，而是采取一个比较务实的态度，那么经过 30 年甚至更长的时间，共同富裕应该可以实现。

现阶段的关键在于，一方面如何研究设计共同富裕的目标，科学设定共同富裕的时间表和路线图。另一方面，通过试点，在全国层面加以逐步推广。

所以短期内，除了浙江外，全国范围可能不会有太多的政策出台。



### (3) 如何理解共同富裕?

**李实:** 从总体的发展方向上,一方面要更加富裕,通过社会高质量发展,使整体发展水平和收入水平达到一个更高层次更高水平的富裕。另一方面要实现更大程度的共享,包括发展成果的共享,发展机会的共享,各种公共服务的共享等。

从我们研究院的名字可以看出,既强调共享,也强调发展,因为这是共同富裕的基本含义,在未来 15 年甚至未来 30 年,研究院都会朝着这两个方向去努力。

当然,在这一过程中,发展肯定是主导性的方向,中国过去 40 年的发展经验充分证实了这一点。但如何在保持一定发展速度下做到共享,确实是一个比较新的课题。过去我们埋头发展,不重视共享,但现在,共享在一定程度上可能成为发展的约束条件,要不断缩小差距,不仅仅是收入差距,也包括城乡差距、区域差距,以及财产、公共服务、基础设施等方方面面的差距。

**(4) 实际上,在国外一些国家,慈善捐赠氛围比较浓厚,但并没有将第三次分配作为一个分配体系来看待,中国为何要强调这一点?**

**李实:** 西方国家,特别是一些欧洲国家,市场经济比较发达,社会组织发育程度比较高,因此政府可能更多关注的是二次分配。因为一次分配大多是企业和员工之间的关系,如果是一个比较完善的市场,市场资源配置相对比较合理,效率较高,政府可能对一次分配也不太关心。而社会组织的发育程度和第三次分配有密切的关系,如果社会组织很发达,在一定程度上政府也不会太关注三次分配。

中国的情况则有很大的不同,一方面我们的初次分配涉及到市场建设的问题,如果要素市场不健全、不完善,就会存在市场分割的问题,扭曲的问题、垄断的问题、操纵的问题等,初次分配的结果可能就既没有效率,也没有公平。这就要求我们对初次分配进行制度改革,很大程度上这是政府的责任。

另一方面,中国的社会组织,包括慈善事业的发展,相较于当前的发展水平来说严重滞后,这主要归因于社会组织发育不健全,整个慈善的社会环境、相应的配套制度和措施不完善等。因此,通过基础性的制度安排,能够让整个分配制度进一步的完善,让各种不同的分配机制充分发挥作用。

从这个角度,政府一方面要在初次分配上进一步加大改革力度。另一方面,在第三次分配中,通过制度建设,出台一些相应的配套政策。

因此,现阶段政府还是有必要将三种分配制度作为一个整体来看,建立一个更加基础性、更加完善的制度框架。

### (5) 在制度安排上, 如何促进第三次分配?

**李实:** 想要让高收入群体回报社会, 首先要营造一种鼓励慈善的社会环境, 在社会上形成共识, 认为做慈善是一种高尚的事业, 是一种时尚, 以做慈善为荣。现在社会上有一种仇富心理, 好像捐款多就成为了富人, 就会成为一个被攻击的对象, 甚至还会出现逼捐的现象, 这都很不正常, 就需要政府出面, 从精神上予以鼓励。

其次, 对于捐赠者, 应在税收等政策上给予减免或抵扣, 引导人们参与慈善捐赠。

社会组织和慈善事业的发展, 固然要有更多的鼓励性政策, 引导性政策, 但也要有一些约束性政策, 比如考虑开征遗产税, 这样可能很多富人会权衡, 到底是把财产留给后代, 还是选择捐赠给社会。当然, 考虑是否出台遗产税目的不是为了富人多捐款, 而是为了缩小财富差距和增加代际财富的流动性。

### (6) 《中国慈善家》: 约束性的政策和三次分配的自愿原则是否相矛盾?

**李实:** 慈善一定是自愿的, 否则就不是第三次分配, 但任何自愿的行为, 都是在一定约束条件下来做出的选择。

税收从本质上说是政府的强制行为, 属于二次分配的范畴, 无论是房产税还是遗产税, 其主要目的都是为了调节过高收入, 而不是为了迫使人们捐赠。毕竟, 在二次分配中, 税收手段起的调节作用相对比较薄弱, 直接税的选择太少了, 只有个人所得税, 因此很多专家都在呼吁出台房产税、遗产税等财产税, 对收入和财富的代际传递问题进行调节。

我也同意在社会总体税收负担不变或有所下降的情况下, 适时出台房产税和遗产税, 一方面有助于调整税收结构, 增加直接税的比重, 另一方面让税收发挥更大的调节收入分配的功能。如果这些税收政策出台, 一定会对慈善行为或者捐赠行为产生约束性的影响。

### (7) 这次会议破除了共同富裕就是“均贫富”的认知偏差, 承认了收入差距, 释放了怎样的信号?

**李实:** 最近两年, 社会上对共同富裕的理解上确实存在各种偏差, 造成各种误读, 不利于共同富裕目标的实现, 可以看出, 政府和学界也一直在努力消除这种误解。

上个月, 浙江省委书记袁家军在一次讲话中提到, 共同富裕是差别富裕, 不

是同等富裕,更不是杀富济贫。这次讲话的目的,在一定程度上是为了消除社会上对共同富裕的误解。

此次中央财经委会议再次做了阐释,让我们理解,共同富裕的社会,就是大家都能够达到一个富裕的社会标准,过上一种富裕的生活,但是在富裕程度上,人与人之间还是有差别的。这个差别到底应该有多大,目前还没有一个标准,但不应该太大。

#### (8) 如何缩小收入差距?

**李实:**我们过去说,提低、扩中、调高,按照三个收入群体,分别实行不同的政策。

从目前来看,扩中的难度可能不会太大。因为我国现在采用的中等收入的标准是一个绝对的标准,这就意味着在这个标准下,只要我们的经济能够保持一个正常的增长速度,比如每年都有 5%~6% 的增长,自然会有一部分低收入人群能成为中高收入人群。在未来 15 年,中等收入人群的规模可能增加 10~15 个百分点,甚至更多。但从收入分布来看,在一定绝对标准下的中等收入人群增加不一定是会形成橄榄型社会。

最困难的还是提低。低收入人群,特别是处在收入分布最底端的人群,目前大概占到 20% 左右。如何让这个人群不断提高收入水平,实现和整个社会同步的收入增长,不断增加发展能力,提高所享受的社会保障水平和同等的发展机会,这是我们最应该关注的问题。

能不能实现共同富裕,很大程度取决于这 20% 的人群能不能跟得上社会的发展。如果不能解决他们的发展能力和机会不公平的问题,最后就不可能实现共同富裕,即使实现,也只是低标准的共同富裕。

我们要科学地制定共同富裕的最低标准。富裕社会和共同富裕社会的一个主要差别,就在于共同富裕社会有一个最低富裕标准。一般富裕社会不太关注最低收入人群,即使有人一直处于失业状态,生活很困难,但整个社会的平均收入水平还在不断地提高,这个社会的富裕程度有目共睹,但这不是共同富裕。

#### (9) 从全中国来看,目前中等收入群体的比例大概有多少?

**李实:**按照国家统计局的标准,如果一个三口之家,年收入在 10 万~50 万元,就算得上中等收入人群。按照这个标准去衡量,浙江中等收入人群已经超过 60%。从全国来看,2018 年的调查数据显示,中等收入人群大概占 30% 左右。

可以看出来，浙江和全国仅中等收入人群的规模，就有很大差距。当然，浙江发展程度和共享程度都相对较高，所以中央给浙江的定位是作为示范区，要先行先试，走在全国前面。

对于全国而言，15 年内能够达到 60% 的中等收入群体规模有一定的难度，所以提出 2035 和 2050 两步走的目标。在实现共同富裕的总体目标上，浙江提出的时间表分别是 2025 年和 2035 年，比全国提前 10 年和 15 年。

这一目标，浙江有可能实现，但其他地方并不一定要和浙江保持同步。共同富裕不是均等富裕，也不是同步富裕。浙江的先行先试，是因为它有这样一个基础，在实现共同富裕的过程中，主要还是给全国提供一些可复制的经验，这是最重要的，也是浙江共同富裕先行先试示范区的意义所在。

来源：敦和基金会微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/4qCnUNc\\_V6xTmDn27cyCYw](https://mp.weixin.qq.com/s/4qCnUNc_V6xTmDn27cyCYw)

## “双碳”专栏

### 碳中和债：绿色债券市场的新风口

2021 年 2 月以来，中国碳中和债券市场迅速兴起，仅半年时间，债券存续规模已达千亿。这与我国碳达峰、碳中和“30·60”目标之下加快二氧化碳减排，实现“30·60”目标所需资金缺口巨大，以及相关扶持政策陆续出台密切相关。碳中和债不仅有助于拓宽低碳项目发行人的融资渠道、为项目建设提供有效的资金支持和资源倾斜，而且在引领社会绿色发展理念、引导企业低碳转型等方面也起到了积极示范作用。2021 年 7 月 16 日，全国碳排放权市场正式启动交易，碳交易迎来历史重要里程碑。可以预见，碳中和债将在未来绿色金融的发展过程中将发挥更大作用。

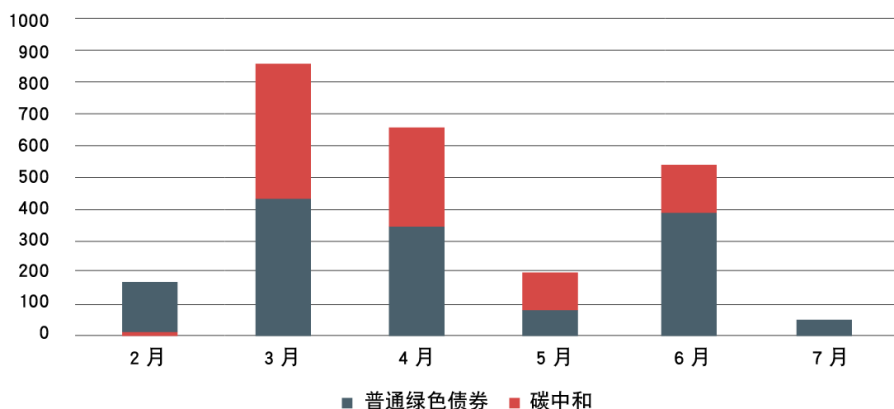
#### 一、碳中和债的界定

碳中和债属于绿色债券的子品种之一。与其他类型的绿色债券相比，碳中和债具有以下三个特点。

一是**资金用途更为聚焦**。绿色债券分类标准主要依照《绿色债券支持项目目录》（下文称《目录》），《目录》将绿色项目分为节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级、绿色服务六大领域，要求募集资金用途需符合上述领域要求。相比之下，交易商协会规定的碳中和债的资金用途范围则较为狭小，不仅需要符合《绿色债券支持项目目录》，而且必须能够产生碳减排效益。根据交易商协会，其资金用途主要包括以下四种。（1）光伏、风电及水电等清洁能源类项目；（2）电气化轨道交通等清洁交通类项目；（3）绿色建筑等可持续建筑类项目，（4）电气化改造等工业低碳改造类项目。

图 1 碳中和债与普通绿色债券的发行规模

单位：亿元



	交易所市场	银行间市场
主要市场规则	《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》、 《绿色产业指导目录（2019 年版）》	《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》、 《绿色产业指导目录（2019 年版）》、 《关于明确碳中和债相关机制的通知》
募集资金用途	无明确规定，实践中均用于具有碳减排效益的绿色项目或偿还相关借款	要求专项用于具有碳减排效益的绿色项目
第三方评估认证	无明确规定，实践中部分发行人未提供第三方认证评估，但在募集资金实际投入使用后最近一次披露定期报告时，需要同步披露第三方绿色评估认证报告	要求明确披露碳减排等环境效益信息，确保碳减排效益“可计算、可核查、可检验”，要求披露第三方评估认证机构出具的发行前独立评估认证报告
存续期管理	无明确规定，实践中需提供绿色项目的存续期报告，但仅有部分发行人披露碳减排效益	要求披露募投项目实际或预期产生的碳减排效益

**二是环境效益可量化。**一般绿色债券在发行阶段主要聚焦于资金运用项目是否符合绿色评估的定义，信息披露仅停留在项目类别和财务报表的层面。相比之下，对于银行间碳中和债而言，发行阶段要求由第三方专业机构出具评估认证报告，需详细地披露对应项目碳减排环境效益和其他环境效益的测算方法与结果，甚至可具体到单个募投项目每年理论上碳减排量和其他污染物减排量，并且鼓励发行人披露企业整体的碳减排计划、碳中和路线图以及减碳手段和监督机制等内容。此举有助于投资者显著识别碳中和债所募资金的实际用途，增强碳中和债的市场公信力。对于交易所碳中和债而言，目前尚未对碳中和债券的环境效益作出明确规定，但交易所要求在募集资金实际投入使用后的最近一次披露定期报告时，同步披露第三方绿色评估认证报告。

**三是存续期信息披露更为精细。**一般绿色债券在存续期内需要披露募集资金使用情况说明，主要停留在资金用途、使用进度以及绿色项目运行情况等信息。从实际情况来看，部分绿色债券的跟踪披露依然停留在发行前评估认证报告、并未实时调整环境效益等信息。相比之下，碳中和债在存续期中的披露要求更为严格，不仅需包含一般绿色债券必须披露的基本信息，交易商协会还要求进一步披露募投项目实际或预期产生的碳减排效益等相关内容。

## 二、碳中和债的发展现状

2021 年 2 月 7 日，“21 四川机场 GN001”等六只首批碳中和债同日发行。此后，我国碳中和债市场规模在短时间内迅速发展，已成为绿色债券市场中最重要的子市场之一。

### 1. 碳中和债发行量快速上升

截至 2021 年 7 月 6 日，市场共发行 110 只碳中和债，发行总量为 1207.04

亿元。虽然近 3 个月碳中和债发行规模有所下降，但在近半年的时间内，碳中和债占绿色债券总发行规模的比重已高达 44.77%，有效地引导资金投向低碳产业的转型升级。

## 2. 发行品种不断丰富，银行间市场占据主导

在交易商协会的政策支持下，银行间不同品种的碳中和债发行相对更为踊跃。截至 2021 年 7 月 10 日，银行间市场共发行 739.38 亿碳中和债，交易所市场共发行 467.66 亿碳中和债，主要品种包括债务融资工具、公司债与资产支持证券等，与债券发行伊始相比，品种不断丰富。此外，国开行在 2021 年 3 月 18 日面向全球投资人发行首只“碳中和”专题“债券通”绿色金融债券，规模高达 200 亿元，是我国目前发行规模最大的用于助力达成碳达峰、碳中和目标的绿色债券，同时也是我国首只获得国际气候债券倡议组织（CBI）贴标认证的“碳中和”绿色债券，国际市场认可度得到有效提高。

未来发行品种有望继续扩大。根据交易商协会发布的《关于明确碳中和债相关机制的通知》，交易商协会为碳中和债的注册评议开辟绿色便利通道，鼓励企业注册发行以碳减排项目产生的现金流为支持的绿色资产支持票据等结构性债务融资工具创新产品。在满足绿色债务融资工具相关机制要求的情况下，资产支持票据（ABN）可通过发行前变更或备案转为绿色资产支持票据。

## 3. 发行主体普遍资质较好，央企最为活跃

目前碳中和债的发行主体普遍为资质较好的大型央企。外部评级结果显示，外评 AAA 主体发行规模占到存量市场规模的 96%，AA+和 AA 分别占 2%，这与高资质主体产业升级速度较快、社会责任意识更高存在一定关联。从企业性质来看，央企发行人占存量发行规模的 77%，国有企业和民营企业分别占比 18%和 5%。央企在“碳达峰”和“碳中和”行动中，积极促进生产方式绿色转型，主动服务国家重大战略部署，发挥较好的带头示范作用。

## 4. 清洁能源类项目为主，电力公用事业占比较高

目前碳中和债募集资金的投向中，清洁能源类项目占比高达 56%，其中投向电力公用事业规模最大，以国家电网、国电投、长江三峡等为代表的大型电力企业数量较多。

上述资金投向与我国碳排放结构（电力占我国碳排放的比重超过 40%）以及全国性碳排放权市场的启动应有一定的关系。按照《碳排放权交易管理办法（试行）》，2225 家电力企业成为最先接受强制减排约束，并进入全国碳排放权市场

的履约主体。在强制减排约束下，电力企业有更强的动力通过碳中和债来加大碳减排项目的投入，以实现自身排放量的下降（短期可以降低履约成本，长期看，如果减排可以形成在排放权市场上交易的碳资产的话，还可以给碳中和债带来额外的收益来源）。从长远看，随着参与配额交易的主体从电力企业扩展到其他行业（如水泥、钢铁，等等），其他行业的碳中和债券发行量也有望出现快速增长。

### 三、未来展望与建议

#### 1. 市场规则和相关机制亟待明确和统一

不同市场的碳中和债市场规则和相关机制不尽相同。目前，交易商协会已发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》，对银行间发行的碳中和债的债券募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露等四大核心要素均做出详细规范，并且在《通知》中也明确了相关鼓励措施。而交易所依然依赖此前中国人民银行、发改委、证监会印发的《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》和《绿色产业指导目录（2019 年版）》以确定发行细则和存续期管理规则。因此，对于发行方和承销商而言，双市场规则的不统一将会产生一定的市场混乱和摩擦成本；对于投资者而言，识别和甄选碳中和债的难度有所上升，可能会影响参与积极性。建议尽快明确和统一碳中和债的市场规则和相关机制。

#### 2. 鼓励扩大发行主体

鼓励民营企业参与碳中和债券的发行，方式包括但不限于加快和简化审批、提供信用缓释工具和财政贴息等，民营企业发行碳中和债有助于拓宽民企绿色项目的融资渠道，降低民企融资成本。

此外，目前金融机构中仅有国开行发行了碳中和债，应当引导更多金融机构参与发行。金融机构在信息获取和要素有效配置方面有着特殊优势，通过金融机构发行碳中和债券以引导资金流入区域内的特定低碳项目，有助于降低投资成本和消除信息不对称，更好地服务与推动绿色经济发展。

#### 3. 培育绿色投资群体

海外经验显示，绿色金融产品的主要投资群体为责任投资者，并且在市场发展的早期阶段，政府通常会给予一定优惠政策以吸引投资者参与。目前我国绿色基金产品的规模较小，绿色债券基金和绿色债券指数还需时间培育；与一般债券相比，碳中和债融资成本并无特殊优势，因此目前参与碳中和债的投资者仍是出于发行人自身和项目的信用资质考虑。为提升碳中和债的投资需求，建议相关机



构直接给予财政贴息、税收优惠等政策，以培育绿债投资基金的发展，推动投资者积极配置碳中和债券。

2021 年 7 月，国务院常务会提及“设立支持碳减排货币政策工具”，若将碳中和债纳入中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和中国人民银行票据互换（CBD）等担保品范围，甚至设立以碳中和债为唯一抵押品的绿色 MLF 等，可有效提升碳中和债的市场流动性，以促进更广泛的市场投资者参与。

#### 4.与碳排放权市场的联动

2021 年 7 月 16 日，全国碳排放权市场正式启动交易。随着碳交易的活跃，未来碳中和债与碳排放权市场有望结合，促进碳中和债进一步向成熟发展。具体而言，一是碳排放权市场的不断完善使得碳排放量定价更加合理、成熟，而碳中和债有明确的碳减排量的测算机制，推动二者的有效结合，将有利于责任投资者对碳中和债的合理定价。二是目前碳配额交易仍主要以现货交易为主，倘若碳中和债对应的碳减排量可以直接转换为碳排放权市场的标准交易单位，可有效促进碳中和债的交易规模。三是碳中和债产品有望不断创新，例如推出挂钩碳交易价的浮息碳中和债等，进一步丰富绿色交易品种，扩大市场规模以及提升交易积极性。

作者：曾刚，吴语香

来源：当代金融家微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/kdAd6oE6cgTFRQ\\_rrNFF\\_g](https://mp.weixin.qq.com/s/kdAd6oE6cgTFRQ_rrNFF_g)

## 探索绿色产业发展的金融支持路径

近年来，我国绿色产业发展成果累累，产业规模潜力无穷。发展绿色产业是“十四五”期间实现生态文明建设和高质量发展的重要路径，已成为满足人民群众对美好生活向往的必然选择，更是新时代经济社会发展的重要支撑。但是，绿色产业发展质量高不高、速度快不快、经济效益好不好，则与金融支持息息相关。因此，研究如何便利金融服务绿色产业发展需求、如何更好解决双方供需关系中的矛盾、如何创造良好的市场机制和环境，显得尤为重要。

### 一、绿色产业发展亟须金融支持

从我国的产业发展和分类来看，绿色产业主要包括生态环保产业、节能减排产业、资源循环利用和可再生能源产业等。具体包括污水、垃圾和土壤处理等环境基础设施建设；钢铁、建材、化工等高耗能产业的技改提升和技术变革；光伏、风力、核能等清洁能源产业链健全投产；新能源汽车等新兴战略产业蓬勃发展，等等。从产业结构来看，绿色产业均涉及较大规模的基础设施和项目建设的前期投资，总体上呈现前期一次性投资大，后期经营性回报期间长的特点。例如污水处理厂、光伏和风力发电站建设等，一次性投资几千万甚至上亿元，后期收益主要来源于标准化的污水处理费和并网电费，运营风险较小，但时间较长。甚至有些行业投资规模大，但属于支持性和改善型项目，后期回报难以用经济利益计量，或者需要依附在主要生产性主体上收获生态效益和经济效益，例如最美长江经济带的生态环境提升改善工程、钢铁和焦炭化工等高耗能高排放行业的脱硫脱硝等减排项目等，主要考虑的是环保要求和生态效益。这些行业产业的发展，如果仅靠项目公司的自有资金投资建设，必然导致项目进度缓慢，产业发展受阻，“十四五”期间的高质量发展战略规划得不到实现的后果。如何引入社会资本和拓宽融资渠道成为绿色产业发展的当务之急，金融机构和社会资本便利、创新的融资渠道将赋予绿色产业发展新的助推器，促进绿色产业成规模化发展，从而快速适应新时代对绿色发展的需求，满足我国碳减排的需要，实现经济社会可持续发展。

## 二、现实存在的问题和矛盾

### （1）绿色产业投资回报期长，风险因素增多

绿色产业的自身特点决定了初始投资规模大，后期回报周期长，从而带来更多的期间风险因素和干扰因素。金融机构是经营风险的，尤其是以银行为代表的存款类金融机构更是风险敏感型资金融出机构，本金安全始终是第一位的。对风险的态度和判断的差异，成为绿色产业投资和金融机构支持两者之间缺乏互相合作的现实问题，也是核心问题。

### （2）金融支持绿色产业发展缺乏鼓励性环境

截至目前，市场上还没有形成统一的关于支持绿色产业发展的监管考核机制，对绿色产业发展的政策支持力度不够，政策落地效果不理想，导致金融机构缺乏在支持产业选择上进行切换的动力。当前，绿色金融相关人才培养体系较弱，人才已成为制约绿色金融发展的一大因素。同时，金融支持绿色产业发展激励措施欠缺，诸如碳排放权、绿色电力证书等权益交易市场推进缓慢，碳金融等金融服务相对滞后，金融和绿色产业发展间缺乏创新产品的载体。在现有的金融环境中，

金融机构更趋于传统和保守，偏好在熟悉的行业开展业务。

### （3）绿色产业企业和金融机构信息共享渠道不足

从“十一五”到“十三五”期间，绿色产业发展从无到有、从小到大，产生了一大批优秀的绿色企业。随着数量的不断增多，绿色企业发展和转型势头逐渐增强，同期的金融发展速度和体量也在不断增强，但两者之间缺乏相应的信息共享渠道。金融机构在业务开展中难以发现和识别市场中的绿色产业企业。因此，导致金融机构发掘绿色企业、服务绿色企业成本较高，选择和识别难度较大的情况，或者陷入已经服务了涉绿企业却无法正确归类到绿色金融的困境。在目前信息共享渠道比较匮乏的情况下，金融机构很难批量发现和识别涉绿企业，从而给予精准支持，客观上形成了双方供需愿望和实际的脱钩现状。

## 三、马鞍山农商银行的绿色转型经验

2015 年，马鞍山农商银行率先试水绿色金融，2017 年与世界银行成员国际金融公司 IFC 签约转型绿色银行，计划通过八年转型成为绿色信贷占比达 60%、绿色金融产品占比达 70%、员工专业绿色认证占比达 80%、全行 100% 实现“碳中和”及银行自有建筑 100% 获得绿色认证，成为有高度社会责任感、先进人工智能及强大内在驱动力的绿色商业银行。为实现转型目标，马鞍山农商银行对内建立了覆盖全行的绿色转型组织架构，从员工能力建设到全行内部低碳运营，全方位培育绿色发展理念；对外加强与国内外专业机构的交流合作，充分发挥绿色银行的社会效应，加大对绿色环保项目的支持力度，深度挖掘污水处理、可再生能源、工业节能改造等领域的融资机会。截至 2020 年底，马鞍山农商银行已实现绿色信贷占比 22.35%、绿色金融产品占比 11%、员工专业绿色认证 71%、银行自有建筑绿色认证 47% 的靓丽转型成绩，累计投放绿色信贷达 102 亿元。通过梳理，可以从中得到以下经验：

### （1）重建组织架构，提高员工绿色专业素养

为推动绿色转型战略的顺利实施，马鞍山农商银行制定了清晰严密的“三步走”计划：第一阶段为 2018~2020 年，主要任务是奠定基础，通过全面引进绿色银行技术，建章立制，培养人才，规范内部管理；第二阶段为 2021~2023 年，主要任务是全面推进绿色转型，将绿色银行技术全面运用到各业务条线，形成较完整的绿色银行管理体系和规章制度，绿色金融人才基本满足业务发展需求，绿色银行理念得到全行员工普遍认同和遵从；第三阶段为 2024~2025 年，主要任务是巩固完善转型成果，绿色银行技术在全行成熟和创新，绿色金融人才满足业务发展需求，绿色银行得到社会各界的一致认同。

## （2）加强内部管理，培养全员绿色银行意识

马鞍山农商银行自转型以来，不断改善内部办公环境、倡导员工绿色行为，用实际行动履行“碳中和”承诺，具体举措包括：在总部楼顶搭建光伏电站，积极使用清洁能源；启动博望横山林场的“共建林”项目，计划每年栽种 50 亩，增绿增新；新建总部大楼通过 IFCEdge 绿色建筑认证，成为中国首家通过该认证的商业银行办公建筑；编制《员工绿色文化手册》及《员工绿色行为手册》，规范员工的绿色行为，构建绿色银行文化。

## （3）充分市场调研，不断研发标准化绿色产品

在总行的统一安排部署下，马鞍山农商银行各分支机构全部下沉市场，按照绿色信贷标准和要求发掘绿色机会，对上报的绿色企业信息，由包括总行分管行长、IFC 绿色专家、市场部客户经理、绿色信贷专员和支行行长在内的的工作小组逐户走访调研，完成绿色项目识别、金融需求分析、企业信贷调查的一系列工作，对符合绿色金融重点支持的污染防治、清洁能源、循环经济、绿色工业、绿色农业、重点节能领域等绿色产业给予优先审批和优先放款的绿色通道待遇。并联合 IFC、伯克利国家实验室和花旗银行等成立产品研发中心，研发并推出了多项标准化绿色产品，将行业的绿色特点和风险关注点固化，为绿色信贷业务发展提供了理论和标本指引，使得规模化绿色信贷投放成为可能。

## （4）提升风控理念，适应绿色发展的实际需要

马鞍山农商银行在充分调研的前提下，对污水处理厂、光伏电站、大型提标改造等工程建设投入大，后期回款周期长的项目制定与现金流匹配的贷款期限和还款计划，打破传统期限的限制，积极开展 10 年左右的长周期信贷投放，解决企业实际需求，赢得了客户的信任和认可。目前，马鞍山农商银行已能够满足绿色产业发展对银行信贷的实际需求，较好实现了供需两端的结合和融合，是金融机构开展绿色金融的可用经验。

## 四、路径探索和政策建议

在金融支持绿色产业发展的路径上，一要勇于自我革命，从组织结构和制度架构上入手，由内而外启动绿色转型，树立起绿色银行概念，打造绿色银行品牌；二要坚持不懈地提高从业人员的综合素质和专业水平，为绿色金融产品研发提供智力支撑，为绿色转型发展储备人才；三要用绿色发展的理念武装头脑，通过绿色金融支持企业实现绿色转型和发展，打造绿色发展联盟，构建绿色发展产业链条；四要调整信贷投放对行业产业的偏好，实现金融支持绿色产业发展，更支持传统行业的绿色发展，最终实现全社会的经济效益和社会效益最大化；五要不断

加大对科技创新的投入，将绿色金融产品标准化和线上化，提高绿色金融产品的可推广和可复制能力，从而形成规模效应。

绿色发展已经是时代共识，发展前景值得展望。为此，建议：

**一是加强顶层设计，将绿色金融发展纳入监管考核体系。**形成推动绿色金融发展的目标约束体系、绩效考核体系，控制发展最低数，鼓励发展最优化。

**二是建立专门的绿色信息共享平台，为绿色产业企业和绿色金融机构创造融合合作机会。**当前我们面临的主要问题是绿色产业发展有融资需求，金融机构有投资需求，但双方信息沟通不畅，难以高质量对接。为此，由政府或其他社会主体牵头搭建一个信息共享平台十分必要，撮合绿色企业（或绿色项目）和绿色金融机构实现高效合作。在此基础上，可以引入政府相关职能部门，包括环保、城建、经信委等，披露相关涉绿企业的公开审批和运营数据，助力金融机构精准识别并支持企业发展。

**三是优化市场环境，形成良好的绿色金融风险分担机制。**作为政策支持的发展方向，可以建立省级或市级的专门担保基金，为绿色产业发展提供融资担保，并给予财税、利率等优惠，使得金融机构和产业担保基金形成合力，共同做大绿色金融规模。

**四是推动环境权益市场建设，实现碳排放权、排污权、节能量等权益的价值变现和便捷交易转让，从而形成担保融资工具或直接融资工具，拓宽企业绿色融资渠道。**鼓励金融机构的绿色信贷资产证券化，实现银行债权在证券市场的交易，提高绿色资产的流动性，进一步为金融机构注入投放动力。

**五是提升金融机构服务意识和质量，通过政策宣讲、市场分析和调研学习，让金融机构充分认识到绿色产业发展的无限潜力。**金融机构要在产业发展初期就加强专业化人才培养力度，及时介入，为未来储备能力和资源，实现绿色产业发展和金融机构自身发展的双赢。

作者：金辉

来源：当代金融家微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/jDUbUr80E5W-ZbQO1vINdQ>

## 宏观视角下的碳中和形势分析

力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和，是一场任务艰巨的世纪大考。要实现“双碳”目标，离不开经济结构的调整和发展方式的转型升级，特别是能源的转型发展如何精准地服务碳达峰这一目标，以及地方在迈向碳达峰过程中的具体实践路径值得深入探讨。

国家主席习近平在 2020 年 9 月联合国大会上向国际社会作出碳达峰、碳中和（以下简称“双碳”）的郑重承诺，并在 2020 年 12 月气候雄心峰会上提出了具体目标。随后，中央、部委、地方以及能源央企迅速作出响应，陆续推出了一系列目标举措，上海更是率先提出提前 5 年碳达峰。在实现“双碳”目标方面，能源是主战场，电力是主力军，“双碳”战略也必将对未来能源生产消费、产业结构乃至区域结构演变产生深刻、深远的影响。

### 一、“双碳”目标提出的背景

为共同应对全球气候变化，《联合国气候变化框架公约》下《京都议定书》等国际文件协议相继签署，但量化标准不足。2015 年，各国达成新的全球气候协定——《巴黎协定》，确立了 2020 年后国际社会合作应对气候变化的基本框架，提出把全球平均气温较工业化前水平升高幅度控制在 2°C 之内，并为把升温控制在 1.5°C 之内而努力（见图 1）。之后，各国陆续制定碳减排目标，我国在明确“双碳”目标后，积极制定行动方案，确保目标的实现。

近代世界文明形成了两个规则——《联合国宪章》和世界贸易组织（WTO），气候协议有望成为第三个世界规则（见图 1）。1945 年出台的《联合国宪章》制定了国家间“领土瓜分完毕”的规则，是农业文明发展阶段的终结；1947 年出台的《关贸总协定》（即后来的 WTO）制定了国家间“有形财富”竞争的规则，是工业文明发展的宣言；1992 年出台的《联合国气候变化框架公约》及以此为基础的一系列气候协议制定了国家间“无形财富”竞争的规则，是人类从工业文明向生态文明过渡的法规文件。

中国能源安全问题突出，是全球碳排放总量最大的国家，“双碳”目标的提出对我国未来发展具有重大意义（见图 1）。一是解决我国能源安全问题的重要途径。我国原油对外依存度达 73.5%，可再生能源储量位居世界第一，但目前开发率尚不足 10%。二是建设生态文明和美丽中国的重要手段。“双碳”目标的实现能够解决雾霾等环境问题，破解经济发展的环境制约。三是促进产业结构转型升级的重要推力。“双碳”目标能够倒逼产业向高科技、高产出、低能耗的高质量方向转型升级，有助于提升我国产品、技术的国际竞争力。四是抢占新一轮产业革命

先机的重要抓手。历史上每一次能源革命都会带来一轮产业革命，抓住当前以低碳为标志的能源革命有助于我国在新一轮产业革命中占据主导地位。五是破解美元霸权的重要机遇。大量使用新能源将会大幅削弱石油在国际能源中的核心地位，颠覆石油美元体系。据预测，2030 年全球碳交易市场总额将达 2 万亿美元，有望赶超石油成为世界第一大市场。



图 1 碳达峰、碳中和提出的背景

## 二、全球主要经济体“碳中和”目标及重要举措

碳中和已成为国际共识，目前有 54 个国家已经实现碳达峰，125 个国家实现、通过或正讨论碳中和目标。苏里南、不丹两个国家已实现碳中和，瑞典、英国等 6 个国家已立法，欧盟、加拿大等正在立法中，中国、日本等 16 个国家发布了目标政策。

欧盟在全球绿色发展和可持续发展进程中一直处于引领者的地位。1979 年，其二氧化碳排放总量已达峰，是全球人均碳排放量最低的主要经济体。在碳排放交易体系方面，欧盟拥有世界上首个也是最大的跨国二氧化碳交易项目 EU-ETS，通过逐步减少配额总量上限、使用多种低碳融资机制帮助各行业减少转型成本。2005—2019 年，交易体系内的碳排放量下降约 35%。德国计划到 2030 年，太阳能光伏发电量提高到 100 吉瓦（目前太阳能光伏发电量的 2 倍），陆上风电增加到 71 吉瓦（目前陆上风电的 1.3 倍），采用新能源和储能装置相结合共同稳定电力系统。法国提出，到 2028 年可再生能源发电装机容量将较当前水平翻四番，到 2035 年核电占比降至 50%。

美国重返《巴黎协定》，并提出“电力部门在 2035 年前实现零碳排放”以及“建筑的碳足迹将在 2035 年减少 50%”等具体目标。下阶段，美国将一方面加快清洁能源和输电项目的部署，大力推动太阳能、风力发电，部署核能和水力发电，预

计 2030 年海上风电供应量增加 1 倍，另一方面将通过税收激励政策鼓励购买新能源汽车。此外，美国还将进一步加大清洁能源技术和基础设施创新投资，计划投入 2 万亿美元助力国家能源改革目标的实现。

日本推出了“绿色增长战略”，提出到 2050 年，一半以上的电力供应将由可再生能源提供。未来，日本将加快发展氢能、海上风电等清洁能源，推动开发新的小型核反应堆。此外，日本还向企业提供税收优惠和财政支持，例如，设立 2 万亿日元（约 1184 亿人民币）的绿色基金，鼓励绿色技术发展。

### 三、我国碳达峰、碳中和具体行动部署

#### ● 部委政策意见

2021 年 2 月 25 日，国家发展和改革委员会与国家能源局联合发布《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》（以下简称“《意见》”），指出将探索构建“源网荷储”高度融合的新型电力系统发展路径。《意见》同时提出，要积极实施存量“风光水火储一体化”提升，稳妥推进增量“风光（储）一体化”，探索增量“风光储一体化”，严控增量“风光火（储）一体化”。所有“一体化”方案几乎都涉及储能，这也意味着储能被提到重要的位置。

2021 年 4 月 19 日，国家能源局发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，总体要求主要有两点新变化。一是国家能源局将通过非水可再生能源消纳责任权重（以下简称“非水权重”）来指导各省的年度新增并网规模，不再下发具体指标。二是首次提出保障性并网和市场化并网。前者指的是各地落实非水权重所必需的新增装机，由电网企业保障并网；后者指的是超出保障性消纳规模仍有意愿并网的项目，在落实抽水蓄能等新增并网消纳条件后，由电网企业保障并网。这意味着电网企业的并网决策分量将进一步加重。

2020 年年底，生态环境部发布《2019—2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》和《纳入 2019—2020 年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》，表明我国首次从国家层面将温室气体控排责任压实到企业。2021 年 2 月 1 日，《碳排放权交易管理办法（试行）》正式施行，意味着全国碳市场正式启动。

#### ● 各省市计划

实现碳达峰目标现已成为各省市当前和未来的一项重点工作，各地正在陆续开启“碳排放峰值及达峰路径研究”项目。截至目前，已有 80 多个低碳试点城市研究提出了碳达峰目标，其中，提出在 2025 年前碳达峰的有 42 个城市。各省市



针对各自区域的局势差异以及当地能源结构特点，分别制定了如下措施来推动绿色低碳发展。

**其一，以碳排放强度为抓手，制定碳达峰行动方案。**上海、福建、海南、青海等地提出在全国碳达峰之前率先碳达峰。天津、河北等 17 个省（自治区、直辖市）提出 2021 年将制定实施碳达峰、碳中和行动方案，控制能源消费总量，调整能源及产业结构，完善“双控”制度。具体而言，一是要重点关注工业，能源、建筑、交通等 4 个高碳排放领域。北京、重庆、浙江和湖北等省市提出进行高耗能企业绿色化改造，构建绿色制造体系，发展绿色建筑，优化能源结构，提倡绿色出行，高耗能行业领域争取率先实现碳达峰。二是要做到措施、阶段安排有所差异。上海、贵州在公共领域全面推广新能源汽车，推进充电桩、换电站、加氢站建设，倡导低碳绿色出行；黑龙江、江西等地以碳市场建设助力碳达峰、碳中和；山西推动煤矿绿色智能开采，推动煤炭分质分级梯级利用；浙江开展低碳园区建设和“零碳”体系试点；天津加快建设能源互联网，推动构建以电为中心的现代能源体系等。

**其二，电力及新型基础设施项目有所增加。**在电源方面，水电、核电项目纷纷“出境”。江西提到建成华能瑞金水电厂二期，开工建设唐新余水电厂二期，加快丰城水电厂三期扩建；广东提出开工建设陆丰、廉江核电项目；福建提出统筹推进漳州核电项目等。在电网方面，多地提到推动、谋划跨省跨区送受电通道项目。重庆推进“疆电入渝”工程；甘肃启动酒泉至湖南特高压直流输电工程配套 200 万千瓦风电项目建设；新疆提到推进“疆电外送”第三通道建设；吉林推动“吉电南送”特高压通道建设。在新型基础设施建设方面，数字化转型仍是多省区产业的发展重点，广东、山东、甘肃、内蒙古、吉林、辽宁等地还提出推进包括燃料电池汽车在内的氢能产业发展。

### ● 电力央企“十四五”新能源规划

目前，“五大四小”发电集团中已有 7 家发布了“十四五”新能源规划，提出围绕“非化石能源占一次能源消费总量 50%”“实现碳达峰”等目标，未来 5 年将大幅提高清洁能源装机比例。2021 年 3 月 1 日，国家电网公司在众多央企中率先发布碳达峰、碳中和行动方案，针对下阶段行动提出了 6 个方面 18 项工作，核心是加快推进能源供给多元化清洁化低碳化、能源消费高效化减量化电气化。

在能源供给侧，构建多元化清洁能源供应体系。一是大力发展清洁能源，坚持集中开发与分布式并举，积极推动海上风电开发；大力发展水电，加快推进西南水电开发；安全高效推进沿海核电建设。二是加快煤电灵活性改造，更多承担

系统调节功能，由电量供应主体向电力供应主体转变，提升电力系统应急备用和调峰能力。三是加强系统调节能力建设，大力推进抽水蓄能电站和调峰气电建设，推广应用大规模储能装置，提高系统调节能力。四是加快能源技术创新，提高新能源发电机组涉网性能，加快光热发电技术推广应用，推动氢能利用以及碳捕集、利用和封存等技术研发。

在能源消费侧，全面推进电气化和节能提效。一是强化能耗双控，把节能指标纳入生态文明、绿色发展等绩效评价体系，合理控制能源消费总量，重点控制化石能源消费。二是加强能效管理，推动风光水火储多能融合互补、电气冷热多元聚合互动，提高整体能效。三是加快电能替代，围绕工业、建筑、交通等行业重点发力，持续推进乡村电气化，推动电制氢技术应用。四是挖掘需求侧响应潜力，构建可中断、可调节多元负荷资源，完善相关政策和价格机制，引导各类电力市场主体挖掘调峰资源，主动参与需求响应。

#### 四、上海实现“双碳”目标的形势分析

首先，上海碳排放集中在工业、交通和建筑三大领域。2019 年，上海全市工业、交通运输业、建筑业二氧化碳排放量合计超过碳排放总量的 97%。其次，上海的化石能源比重居高不下。按照电热当量方法计算，2019 年，上海煤炭消费占全市能源消费总量的 29.95%，油品消费占全市能源消费总量的 48.25%。再次，上海本地非化石能源开发受限。在光伏资源方面，集中式光伏电厂受限于土地资源，分布式光伏开发受制于屋顶产权问题。在风能资源方面，远海风电受生态环保要求、技术发展、建设运营成本、跨省协调机制等方面的影响，陆上风电开发面临风资源利用率低和设备技术不成熟的问题。本地非化石能源实际最大开发规模非常受限，同时需要控制外来非化石能源过多对本地能源安全供应造成的威胁。

此外，上海能源体制改革面临诸多难题：新能源规模尚小，补贴政策退坡，市场投资积极性不高；环境要素市场尚未形成（主要指碳资产价格没有形成市场化机制），碳交易相关机制有待完善。要实现“双碳”目标，需要进一步完善用能权交易、碳排放权交易、储能调峰、电力辅助市场、需求侧管理等制度机制，加快体制机制改革。

上海能源体制改革面临新能源规模尚小、补贴政策退坡、市场投资积极性不高、环境要素市场尚未形成、碳交易相关机制有待完善等诸多难题。要实现“双碳”目标，需要进一步完善用能权交易、碳排放权交易、储能调峰、电力辅助市场、需求侧管理等制度机制，加快体制机制改革。

作者：罗凌，王娜 国网上海市电力公司电力科学研究院城市能源互联网研

究中心，国网上海市电力公司电力科学研究院

来源：《张江科技评论》，2021(04)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637672369030806763&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=ZJPL202104009&RESULT=1&SIGN=7YCxxlknR%2bS%2fCmGc3U24beuZZBo%3d>

## 山商实践探索

### 财商教育对财商水平的影响机制分析——基于问卷调查数据

#### 一、引言

财商 (Financial Quotient) 一词最初由美国作家兼企业家罗伯特·T·清崎 (Robert T. Kiyosaki) 在《富爸爸穷爸爸》一书提出, 其本意为“金融智商”, 即指个人、集体认识、创造和管理财富的能力, 包括观念、知识、行为三个方面。

财商开始一直围绕金钱来定义, 最初被用来评估一个人对金融知识、对金钱运用的能力, 或者是一个人在短期和长期利益间进行取舍的金融决策能力。盛德荣和何华征 (2012) 认为“财商是衡量如何聚财、取财、创财、用财, 使财产增值, 使财产适得其所的敏感性、果断性、智慧性、科学性和道德性的能力。”梁向东和乔洪武 (2014) 则认为以金钱为核心来定义财商偏于狭隘, 并将财商定义为: 个人在市场经济中根据市场规律, 创造财富、管理财富和运用财富的能力。

现在我们指的财商至少包含两方面的能力: 一是创造财富及认识财富倍增规律的能力 (即价值观); 二是驾驭财富及应用财富的能力。财商已是与智商、情商并列的现代社会能力三大不可欠缺的素质之一, 发达国家一直致力于国民财商水平的培养。

改革开放 40 年来, 中国的人均国民总收入实现了飞跃式增长, 全国居民人均可支配收入扣除价格因素后增长 22.8 倍, 由 171 元增至 25974 元, 居民的财产性收入也由无到有、由少变多。40 年来, 物质财富的增长让国民的生活质量有了极大提升, 但是诸如“非法集资”、“P2P 暴雷”、“电信网络诈骗”、“保健品骗局”、“校园贷”等问题事件频发也折射出国民财商提升落后于财富增长的事实, 其中很大的原因在于财商教育的缺失。

目前, 国内越来越多的家庭、学校开始重视财商教育, 国家与社会在财商教育上也开始给予有力的支持, 但是如何尽快实现国民财商与财富的匹配仍是一个难题。刘海军和朱跃序 (2020) 认为我国财商教育尚处于起步阶段, 不应简单模仿发达国家以中小学为重心的模式, 应从国情出发, 将大学作为“承上启下”的切入点, 优先发挥大学财商教育的带动作用。本文是对其的延续和扩展, 运用调查数据对高等教育在财商教育中的重要作用进行了量化分析。

#### 二、关于财商教育的文献综述

关于财商教育的研究可以根据其研究阶段和研究对象划分为: 家庭教育、学

校教育和社会教育。

陈勇等(2015)通过对美国、英国、日本财商教育的梳理分析指出家庭教育主要为介绍投资理财与金融产品,帮助人们形成投资意识,掌握初步的投资知识与技能。学校教育通过立法,将财商教育列为 12 年学校教育(小学、中学)的必修课程,通常是通过引入一个与金融相关的主题活动,在案例活动中传授相应的金融知识与技能,教师先讲解,后引导、指导学员针对相应知识设计教学内容和活动方式,完成项目学习。社会教育则有赖于政府职能的发挥:1.设立组织,如美联储专门开设社区事务办公室与公共信息办公室,具体负责金融基础教育工作;2.财力保障,如英国金融服务管理局每年用于财商教育的支出约为 2000 万英镑,占其年度预算的 6%-7%;3.组织相应活动,如美国的金融扫盲月活动,提供财商教育的基本保障。封梦媛(2018)系统的将英美青少年财商教育分为家庭、学校、社会,指出青少年时期来自不同方面的财商教育。青少年的家庭教育,教会孩子如何使用零花钱,鼓励孩子课后兼职,教会孩子如何存钱,模拟成人生活开支;学校教育,制定课程包括收入、财政管理、消费和存款、储蓄和投资四大板块,每个板块包含与之相关的知识点;社会教育,有各种金融组织的支持与指导,如美国各大学设立的财商教育中心、跳跃开始联盟。

在家庭教育方面,王磊等(2019)基于调查数据对家庭财商教育支出的影响因素进行了分析,并指出,家庭作为社会的基本单位,是影响个体成长和发展最重要的环境,父母的消费观念、消费行为以及为孩子投入的教育资源等都在潜移默化地影响着孩子的消费行为和价值观。一方面,家长要注意对孩子财商的培养。若家长注意自身的消费观念、心理和行为习惯等等,可以给孩子带来示范效应;另一方面,家长在孩子财商教育方面的投入对孩子财商水平的发展程度有一定的影响。

在学校教育方面,沈丽(2013)认为财商教育区别于传统的教育模式,极为注意从学生的生活经验和社会实践出发,但家庭教育若不到位,以课堂为依托的学校财商教育就可以作为家庭教育的有效补充。学校家庭教育能引领学生学会认知,通过自主学习、合作学习和实践学习,发展自己专业的能力;能引领学生学会做事,获得处理财富问题的专业知识能力。学校财商教育对于社会的发展也有一定的必要性。学校财商教育有利于推动社会经济发展,一方面通过可以使未来劳动者掌握必要的经济素质和个人技能;另一方面通过财商教育提供给个人自由塑造自我的能力;财商教育有利于建设社会主义精神文明,财商教育是灌输社会主义财富观的重要途径,有利于推动社会主义思想道德建设。因此,学校教育对财商水平有影响,且为正向影响。

在社会教育方面,封梦媛(2018)认为推动财商教育的主体是学校,但也需要家庭和社会的密切配合与大力支持。在美国,财商教育不仅仅受到政府重视,还得到各种金融组织的支持与指导。美国在各大学设立财商教育中心,发现和解决学校在开展财商教育期间遇到的困难,为其提供支持和保障。在英国,政府大力支持开展财商教育,并提出个人财商教育应作为学生学校的必修内容。2000年,英国成立“个人理财教育组织”,现已发展为英国实施个人财商教育的领导机构,政府以及消费团体及金融行业共同合作帮助学习者达到较高财商水平。因此,社会教育对财商教育体系的发展有着较强的推动作用。

综上所述,关于财商教育的研究都肯定了家庭、学校和社会的重要作用,但大部分研究是定性的,并未对财商教育与财商水平的影响作用进行量化分析。本文通过设计并进行财商水平与财商教育程度的问卷调查,对其相关关系进行了初步的分析。

### 三、问卷设计与描述性统计

#### (一) 问卷设计

由于本文关注财商水平与财商教育程度之间的关系,故问卷的设计分为两个部分,财商水平测试卷和财商教育程度问卷。

财商水平测试卷根据测度财商水平的四级标准进行调查,并最终以得分的形式呈现,问卷内容包括:

1.对财富的认识能力(金钱观、市场知识、财务知识)对财富的理解:对金钱的态度;国内生产总值表示什么;影响商品需求量的主要因素;属于财务风险有哪些;资产、负债、所有者权益的定义;货币的职能。

2.对财富的使用能力(消费、储蓄与投资比、信用管理、风险意识):导致您消费的主要因素;消费性格;储蓄与投资比大概是多少;储蓄、投资、消费的顺序;征信是要征集个人的哪几个方面;授信机构。

3.对财富的创造能力(收入、投资、融资、市场机会的把握度、自我人力资本投入):主要收入方式;对投资知识掌握的程度;投资经验;投资、理财计划;筹资渠道;发现一个可投资的商机后您的举动;对自身(自我能力资本)的投入。

财商教育程度调查问卷对家庭、学校、社会三个层面进行调查,另外根据预调查的结果再进行针对性提问,并对相关问题进行赋值后计算得分。调查内容包括:

1.家庭教育：家庭成员对您进行金钱方面教育（比如对钱财的认识、使用、管理方面的教育）频率；针对那一方面的金钱教育；是否有对家庭其他成员进行金钱教育；主要的消费行为是哪些。

2.学校教育：学校开展关于财商教育课程的频率；学校开展金钱方面的课程内容是哪些；您的学历是什么；学校进行这方面的教育对您生活的影响程度。

3.社会教育：您平时阅读关于财富管理的书籍或浏览财经网站和财经报纸期刊的频率；平时参加社会组织的财商教育活动的频率；投资理财产品的频率；社会培养的关于金钱方面课程内容有哪些。

4.其他：您最能接受、最希望以下那类人群对您进行财商教育；零花钱用在哪些方面；您买自己喜欢东西的频率；是否有过因为无力买自己喜欢的东西，结果怎么样；您了解过投资理财方式有哪些；如果生活费足够用，您还会选择兼职或自主创业吗；您的父母有鼓励你兼职赚钱吗；您是如何看待大学时赚钱的行为；您对每个月花销有规划吗；您每月除了日常开销之外，会将收入的几成用于基金、股票等投资理财；您在工作、家庭等的理财计划如何；若您有下一代，您如何教育下一代学习（如大学生）使用资金、应对风险和防范诈骗的知识；如何度过从大学生过渡到工作的财富空白期。

问卷设计完成后，受到疫情影响，我们的调查范围主要限定在烟台、威海地区，有效回收并经过处理后的问卷共 244 份。

## （二）描述性统计

本文的核心变量是财商水平和财商教育程度，通过问卷调查即可获取样本得分情况。限于技术和成本的考虑，本文并未对样本的工作、收入、家庭、教育等详细特征进行调查。但是财商教育的家庭教育、学校教育和社會教育三种教育模式与调查者所处的年龄阶段直接相关。如高等教育之前，主要是以家庭教育和学校教育为主，高等教育阶段以学校和社会教育为主、求学阶段结束并进入社会后则主要依靠社会教育、老年人的家庭教育则又会发挥重要作用。幸运的是，年龄的数据非常容易获取，因此年龄作为容易调查且与财商水平和财商教育程度存在明显相关性的变量得以保留。各变量的统计特征如表 1 所示。

表 1 各变量的数值统计特征

	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
财商水平 (FQ)	244	70.16	19.94	12	112
财商教育程度 (FQEDUC)	244	28.55	10.08	6	64
年龄 (AGE)	244	29.14	18.38	7	80

财商水平、财商教育程度和年龄之间的关系如图 1 所示。从图中可以看到，财商水平与财商教育程度呈现明显的正相关关系，而不论是财商水平还是财商教育程度都与年龄呈现出“倒 U 型”的关系。

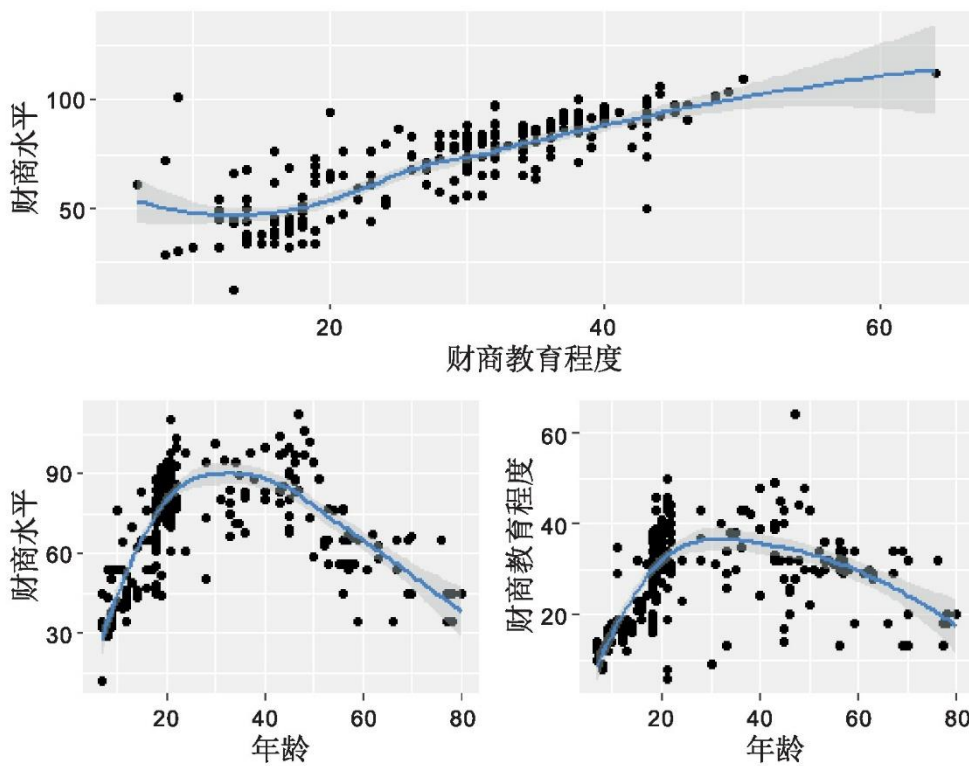


图 1 财商水平、财商教育程度与年龄的关系图示

值得注意的是：1.虽然财商水平的均值并不低，但这很大程度上是由于数据结构的问题。由于调查相对较为便利，高等教育阶段的样本数据相对较多，而这部分人群的财商水平也相对更高一些。因此，就整体而言，我们社会的整体财商水平并不如描述性统计那么高，估计至多在最高分的 50%左右，存在很大的进步空间；2.从样本数据看，财商教育程度普遍不高，说明我国在财商教育方面上存在着明显缺失，而财商教育与财商水平之间的正相关关系也恰好说明，欲提高社会的财商水平，必须重视财商教育。



### (三) 实证分析

根据调查数据,本文以财商水平作为被解释变量,财商教育程度和年龄作为解释变量进行了简单回归,其中财商水平和财商教育程度采用了对数形式以更好地刻画其相互关系。此外,从图 1 中可以明显观察到的财商水平与年龄的“倒 U 型”关系,故加入年龄的二次项,且财商教育程度与年龄存在着明显的交互关系,因此加入财商教育程度与年龄的交互项。回归结果如表 2 所示。

表 2 财商水平与财商教育程度、年龄的回归结果

	log(财商水平)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
log(财商教育程度)	0.611*** (0.034)			0.598*** (0.054)
年龄		0.002 (0.001)	0.058*** (0.004)	0.055*** (0.007)
年龄*年龄			-0.001*** (0.00005)	-0.0004*** (0.00005)
log(财商教育程度)*年龄				-0.007*** (0.002)

续表 2

	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
财商水平 (FQ)	244	70.16	19.94	12	112
财商教育程度 (FQEDUC)	244	28.55	10.08	6	64
年龄 (AGE)	244	29.14	18.38	7	80

从表 2 的回归结果中可以看到,财商教育程度对财商水平具备显著的正相关作用,财商教育程度提高 1 个百分点,可以带来财商水平约 0.6 个百分点的提升。年龄对财商水平的影响在加入二次项后非常显著,回归结果也量化了其“倒 U 型”的关系:样本财商水平的对数值在 29 岁时达到最高,此后年龄越大,财商水平越低。在 29 岁之前财商水平随着年龄的增长越来越高的原因不难理解,受教育程度的提高以及心智成熟带来的财富观的成熟都会带来财商水平的提升,而立之年也正是个体接受外界信息以及自我产出最活跃的阶段。此后财商水平随年龄不断降低的原因可能包括:1.年轻一代的生活水平普遍较上一代更高,因此有更多的机会“耳濡目染”并更早对财富问题进行思考;2.平均而言,年轻一代的受教育程度普遍更高,文化水平提高带来的视野上的开阔对财富观的改善具备明显的积极作用;3.年轻一代获取信息的手段更为丰富,能力也更强。

在加入交互项后,我们也可以看到,在考虑年龄因素之后,财商教育对财商水平的边际效应为负值。尽管较为微弱,但这也说明,随着年龄的增长,财商教育对财商水平的正向影响会不断减弱,其原因可能与前文提到的信息获取和接收能力有关,这在一定程度上解释了为什么老年人的财商教育普遍较为困难以及财商教育一定要“从娃娃抓起”。

我们进一步探究了家庭教育、学校教育和社会教育对财商水平的影响作用,结果如表 3 所示。

结果显示,社会教育对财商水平的正向影响作用在 5% 的显著性水平上不能拒绝,而家庭教育和学校教育的影响作用并不显著。这一方面说明了社会教育对居民财商水平提高的重要作用,当前居民财商养成的主要渠道是通过主动的信息获取以及自身财富的应用实践。另一方面也说明,我国在财商教育领域里家庭教育和学校教育的缺失,家庭和学校的教育显然不会对财商教育不起作用,更大的可能是家庭和学校并未发挥其应有的角色作用。

表 3 财商水平与家庭教育、学校教育、社会教育的回归结果

	log(财商水平)
log(家庭教育)	0.026 (0.035)
log(学校教育)	0.020 (0.027)
log(社会教育)	0.075** (0.036)
常数项	4.117*** (0.106)
	*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

#### (四) 结论与建议

本文通过问卷调查与分析的形式对财商水平和财商教育之间的关系进行了探究,并得出以下结论:财商教育对财商水平具有显著的正向影响作用;年龄是财商水平的重要影响因素,并会对财商教育的效果产生影响,即随着年龄的增长,财商教育对财商水平边际作用在减弱;社会教育对财商水平的影响显著,而家庭和学校教育则存在明显的缺失。据此,我们可以得到如下的启示。

1. 必须充分重视财商教育的重要性,财商教育对提高居民财商水平具有重要的推动作用。随着财富的不断累积,财商的作用只会越来越重要,不仅个人要重视,整个社会包括政府、学校和家庭都应当将财商教育作为素质教育的重要组成部分——103——分。有关部门应当加大宣传力度,逐渐改变国民看待财富的错误观念,

在全社会形成“正视财富，重视财商”的理念。

2.财商教育的开展应当重视年龄这一影响因素。可以根据年龄及相应的社会特征，将教育对象分为青少年阶段、高等教育阶段、初入社会阶段、退休前阶段、退休后阶段，采取不同的教育手段。随着年龄的增长，财商教育带来的边际效果会减弱，因此应当充分重视青少年的财商教育以实现“较小投入带来较大产出”的结果，这就要求我们必须重视并充分发挥家庭和学校的重要作用。

3.从国情出发，将高等教育作为“承上启下”的切入点，优先发挥高等教育阶段财商教育的带动作用，并最终形成“中小学教育为基础、高等教育为强化、社会教育为补充”的立体式国民财商教育格局。

通过进行数据分析，我们发现样本居民的财商培养主要依靠社会教育，而社会教育主要是居民自发性的行为，如主动浏览相关信息或进行理财投资进行经验积累等。

但调查样本的平均财商水平并不高，这就说明自我教育并不会普遍提高民众的财商水平。家庭教育和学校教育对财商水平的提高无显著影响恰恰反映出家庭和学校在我国财商教育中的缺失。全民财商水平的提高离不开普遍的学校教育和家庭教育。但是，由于我国经济社会快速发展带来的代际割裂导致家庭教育可能并不会对现有居民的财商水平产生正向影响，不过随着未来经济社会发展速度的放缓，情况会有所改善。中小学的财商教育显然应该受到重视，且效果也会很好，但是这应当作为一个长久性的基础性工作来做，其作用也会在未来逐步显现。而当前快速提高居民财商教育提高的最好切入点应当是高等教育阶段。

将高等教育作为财商教育切入点的原因在刘海军和朱跃序(2020)中已有论述，这里进一步总结为：(1)高等教育在推进财商教育方面存在显著优势。相较于中小学生而言，大学生已经开始掌控一定的财富自主权，从而对财商教育更加感同身受，效果也更显著；而相较于中老年人群，高等教育具备集中教育的优势，更加易于管理和教育内容的传递。且经过多年扩招，高等教育已经具备普遍性；(2)高等教育阶段的财商教育具有明显的“溢出效应”。在当前中国普遍的“倒金字塔”型家庭结构中，从高等教育阶段开始，长辈会越来越认可年轻人在家庭决策中的作用，对大学生的财商教育会持续提升其家庭的财商及财富管理水平。当大学生们步入社会承担起养育下一代的责任时，其正确的财富观则会潜移默化的带入家庭教育中。因此，将高等教育作为财商教育的切入点具备无可比拟的优势和实际的可操作性。

具体而言，我们建议：(1)将财商教育上升到思想政治教育的高度并纳入高

等教育思想政治教育范畴,将财商教育与大学生“三观”教育相结合,充分重视财富观对大学生世界观、人生观和价值观的影响;(2)加快研究高等教育作为财商教育切入点的模式,鼓励高校根据实际情况创新财商教育方式方法,并由教育部门出台正式政策文件进行推动;(3)将高等教育阶段的财商教育作为突破点,以点带面,进而扩展到中小学课堂和中老年群体聚居的社区,将国民财商教育的提升作为长远目标,在充分发挥高等教育阶段财商教育带动作用的同时,将青少年财商教育作为基础抓手,出台相应规划和政策鼓励措施,最终形成“中小学教育为基础、大学教育为强化、社会教育为补充”的立体式国民财商教育格局。

最后,需要说明的是,本文的研究存在很大的局限性:由于团队缺乏问卷调查经验,导致调查数据不够详细,导致无法更加深入地研究财商水平和财商教育之间的关系;由于经费与能力的限制,我们无法展开大范围的调查,且可能存在明显的选择性偏差,调查结果可能不具备全国范围内的普遍性。

作者:朱跃序,于诗涵,宁方林 山东工商学院金融学院,山东工商学院金融学院,建信养老金管理有限责任公司

来源:《金融理论与教学》,2021(04)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637671203071363572&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JRJX202104020&RESUL  
T=1&SIGN=IdC%2b8wWg4hnuoiyKXd%2fcgIClWj0%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637671203071363572&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JRJX202104020&RESUL<br/>T=1&SIGN=IdC%2b8wWg4hnuoiyKXd%2fcgIClWj0%3d)

## 高校财商教育发展动因、目标及路径研究

### 一、引言

互联网经济高速发展,数字金融日常化,小微金融消费大众化,使日常生活便捷的同时,也带来了一定的风险,“校园贷”“网络贷”诈骗事件屡屡发生,盲目消费、攀比消费、过度消费在大学生中盛行。其中一个重要诱因是缘于过去我国经济发展的滞后与传统文化思想的束缚,导致正确的财商理念没有形成,财商教育体系尚不完善,大学生的金钱观和财富观培育有待强化。我国财商教育起步较晚,家庭财商教育匮乏,中小学财商教育因学业繁重、师资不足等问题处于忽视状态,所以财商教育的重要任务还是压在高等教育上。高校是高等教育的主要阵地,是为社会提供人才的主要渠道,是个人链接社会的重要桥梁,也是推动教育强国战略实施的主力军,高校财商教育对于个人和社会的进步具有不可言喻的重

要地位。

基于上述背景,本研究将专门探索我国现阶段高校财商教育的理论和实践。以高校财商教育的实践为出发点,从财商教育相关理论入手,归纳整理财商和财商教育的相关概念内涵,在国外和国内概念理论发展的基础上,分析我国高校财商教育发展的定位和内外在动力;并依据我国现阶段的教育发展状况,研究分析适合我国现阶段高校财商教育的发展目标;最后基于我国现有专业教育教学模式,探索出适合我国国情的高校财商教育发展理论体系和实践体系,推动我国高校财商教育的发展,促进复合型人才的培养。

## 二、理论分析及文献综述

### 1. 财商含义及财商教育定位的研究

当今时代,财商与智商、情商并称为衡量现代社会人基本素养的“三商”。罗伯特·T·清崎和莎伦·L·莱希特在《富爸爸穷爸爸》中首次提出财商是由会计、投资、市场、法律四方面专业知识组成,包括正确的金钱观、财富观和正确获取、使用金钱的实践能力。《富爸爸穷爸爸》的推行者汤小明(2006)认为,财商即财富智商,是指一个人认识和驾驭金钱运动规律的能力,包括观念、知识、行为三个层次,财商决定一个人受金钱左右的程度和他的富裕程度。财商是人作为“经济生物”在经济社会中的生存能力,代表着人与客观物质之间的关系。

财商教育在 20 世纪经济大危机时兴盛于国外,随着经济发展日渐成熟且多样化。国际经合组织(2005)认为,财商教育是帮助金融消费者和投资者提高理解金融产品,并通过信息、指令或客观建议,帮助其提升理财技能和信心以及理智面对金融风险,改善他们财务状况的一种教育。美英等一些发达国家,已成立专门组织制定财商教育标准和框架,推动学校财商教育。

我国早期财商教育主要聚焦于理财教育、财经素养教育和金融教育,且以少儿财商教育为主。2018 年,中国财经素养教育协同创新中心携同其他机构发布了《中国财经素养教育标准框架》,以收入与消费、储蓄与投资、风险与保险、制度与环境、财富与人生“五维”和了解知识和事实、获取方法和技能、形成观念和态度“三标”为主要体系,第一次系统阐述了我国财经素养教育的框架结构,并对财商教育给予了高度重视。

### 2. 财商教育范畴的研究

传统的财商教育以普及理财、金融知识和培养正确消费观为主,局限于理财知识和理财行为的培养。现代财商教育需要更加全面的目标来适配高速且高质量

发展的经济时代,建立“观念—理论—实践”的财商教育体系。

**(1) 财商观念。**财商观念具有强烈的代际传承特点,传统的财富观念会影响个人的财商素养。中华民族传统文化中已融合财商观念教育,例如“君子爱财,取之有道”;“理财正辞,禁民为非曰义”。随着经济社会的发展,社会财富和个人财富日益增加,现代财富观不仅强调个人财富,更强调社会财富(任保平,2010)。研究表明,自 1990 年以来我国社会大众的财商价值观念不断持续变化,过度追求财富,容忍不道德财富创造行为,成为我国经济发展中的不协调音符(辛自强,2020)。所以如何引导社会大众形成积极的财商观念,正确合理运作个人财富和社会财富公平化,成为顺应经济高质量发展的必然要求。

**(2) 财商理论知识。**财商知识是财商教育的基础,财商教育可以显著提高其知识的储备量。金融、经济等财商知识对财富创造具有积极影响,而且较高水平的财商知识会提升个人信心,个人信心对财富积累有一定积极促进作用。现阶段财商知识教育,局限于财务管理、公司理财、金融学等有限课程,数字经济、网络经济时代下信息化、综合化、全面化人才缺口加剧,财商知识教育要超越经济、金融等基础知识,通过设置多领域、多层次、跨学科的理论教育体系,培养掌握现代网络信息技能、有道德有情操的“三商”大学生。

**(3) 财商实践能力。**现有研究显示,仅提供理论知识的财商教育对于财经实践行为的影响仅为 0.1%,几乎可以忽略不计良好的财商教育是改善财商行为、提高财商实践的有效机制,所以提高财商实践能力是财商教育的根本落脚点。因此,将实践教育和专业知识教育融为一体,提升财商教育的有效性,培养大学生具备与信息知识经济社会相适应的财商实践能力是高等教育的目标之一。

### 3. 现行财商教育发展及成效的研究

世界各国越来越重视财商教育,研究表明在一个人的成长期,提供财商教育可能是最有效的,而且影响是最大的。2012 年经合组织(OECD)首次将财经素养纳入国际学生评估项目,而我国于 2013 年,中国人民银行同证监会、银保监会制定《中国金融教育国家战略》,2016 年发布《推进普惠金融发展规划(2016-2020 年)》,提出加强普惠金融教育,开启中国特色财商教育发展之路。2018 年,教育部发布《关于加快建设高水平本科教育全面提高人才培养能力的意见》指出,我国高等教育现正处于内涵发展、质量提升、改革攻坚的关键时期和全面提高人才培养能力、建设高等教育强国的关键阶段。我国财商教育随着经济的发展,逐渐成为我国教育发展的焦点所在。高校是我国财商教育体系的重要组成部分,但财商教育认同度低、教育边缘化且单一化,普遍存在认识模糊、重视程度不够、

教育目标不明确、内容缺乏系统性、教育渠道单一等问题。

纵观国内外财商教育研究现状,发现学者们普遍认为应加强多途径财商教育,其中一个重要途径就是学校,尤其是高校,要充分利用其相对丰富的教育资源,帮助大学生树立健康正确的现代财商观,掌握相关财商知识,并通过一定的实践机会提高现代大学生的财商技能,但具体应该通过什么途径,尤其是针对不同区域、不同类别的大学,不同类别学科和专业的大学生,如何考虑其差异性,如何整合社会各方面的力量,进行高质量的、差异化的财商教育,是亟须思考的一个问题。

### 三、高校财商教育发展动因

我国高等教育坚持以立德树人、学生中心、成效导向为原则,以未来为目标,提高高等教育质量,优化人才培养结构,培养复合型、和谐型、国际型和地域型的高质量人才。我国高校专业设置也随着社会的变迁和经济的发展不断与时俱进,高校财商教育在经济和理论环境发展双重驱动下,网络驱动教育环境变革,以社会主体需求为源生动力。根据因致果的原理,深挖财商教育四个方面的发展目标,即树立正确财商观,拓宽财商理论知识,提高财商实践能力,传承优秀财商传统。具体如图 1 所示。

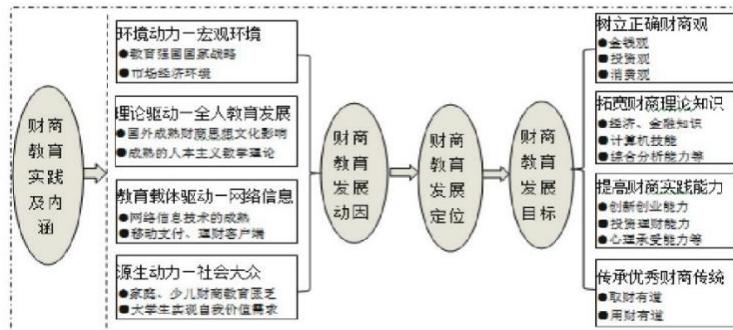


图 1 高校财商教育发展的逻辑起点

#### 1.环境动力——国家战略的推动

从改革开放建立具有中国特色的社会主义市场经济体制到“一带一路”国家级顶层合作倡议,从粤港澳大湾区打造世界级城市群到海南自由贸易港的建立,以“双轮驱动”开放促“双循环”,不断推动国家治理体系和治理能力的现代化,经济进入高质量多元化发展阶段。高水平的金融素养和社会人均金融知识储备量,是经济、社会持续高质量发展的重要保障。国家高质量发展需要人才支撑,高等教育是国家发展水平和发展潜力的重要标志,是建设教育强国的重要基础支撑,智商、情商和财商是高素质人才不可或缺的,高校推动财商教育体系的建设是顺

应社会经济发展潮流与时俱进的选择。

## 2.理论驱动——全人教育的发展

国外理财教育兴起于 20 世纪初,历经一个多世纪的发展,已经形成相对成熟的财商教育体系。美国高校将财商教育融入学校教学和管理工作中,重视顶层设计、坚持学校为本、强化伙伴合作,形成了交互式网络课程、课堂本位、项目本位、个体咨询、游戏本位教育、财经素养教育月专项活动和财经报告卡项目等实践模式(黄孔雀等,2020)。我国社会大众财商思想观念也逐渐转变,人本主义教学理论的发展与完善,国外先进的财商文化和相对成熟的财商教育体系推动着我国现代财商教育的发展。

## 3.教育载体驱动——网络信息发展的大变革

大智移云时代,各种理财手机应用客户端(APP)应运而生,在网络信息驱动下,人们日常生活越来越便捷,投资理财方式越来越多元化、实时化。网络的快速迭代变革,促进了财商知识的传播,促进财商教育的普适性发展。然而对当代大学生来说,网络两面性非常强,因为大学生普遍存在涉世不深、财力不足、独立性意愿很强的特点。他们在投资理财方面普遍存在以下特征:消费社会化和消费无计划性,理财意识强烈和财商素养欠缺,互联网金融接受度高但风险甄别能力不足(顾娟,2017)。高校必须加强财商教育实践育人平台的建设,促进财商教育与网络信息时代的协同发展。

## 4.源生动力——大众主体的需求

财商教育在知识金融经济时代可以丰富人们的学习内容和方式,有利于生活方式和财富观念的转变,从而提升幸福感(岳昌君,2018)。根据马斯洛需求理论,人的需求由生理需要、安全需要、社交需要、尊重需要和自我实现需要组成,层层递进。对于大学生而言,开始追求自我价值的实现,自我财富的增值是一个重要追求目标,但高校大学生正处于从中小学家庭和学校双重约束到高校彻底放飞自我的转变阶段,很多大学生因为早期财商教育的缺失,出现了上当受骗、高利贷缠身、寅吃卯粮等种种低财商行为。高校开展系统的财商教育的意义不言而喻,提高大学生财商理论水平和实践能力,是时代赋予的使命。

# 四、高校财商教育发展的目标

## 1.树立财商价值观念

党的十八大以来,对社会主义社会的财富有了新的扩展,财富不单单是货币、资本,它包括物质和精神两个方面,不仅要丰富物质财富,还要追求精神财富。



作为新时代的青年和社会主义社会的建设者的大学生,应该紧跟党和国家发展的步伐,提高自己的思想理论知识。高校作为大学生的培养基地,要注重培养学生的思想理论素质,紧跟时代发展的潮流,高校应该将财商教育理论与实际应用相结合,引导学生树立正确的金钱观、投资观、消费观等价值观念,促使学生充分理解社会主义新时代的中国特色社会主义财商价值观。

## 2.强化财商专业知识

财商专业知识是财商教育的基础内容,完善的财商知识体系可提高大学生选择理财工具和理财途径的能力,合理利用每一笔资金。其次,投资理财等财商实践行为是在市场大环境下操作运行的,不仅要理解微观经济金融知识,还要了解宏观经济金融知识,学习掌握各种计算机分析计算工具,注重培养大学生的宏观视野,培养学生环境分析能力,训练学生对市场重大变化的敏锐度。最后,还要培养学生的法制观念,了解国家的法律法规,保证自我的财务安全和自由。

## 3.提高财商实践能力

实践是检验真理的唯一标准。美国财商教育走过了经济危机刺激下经济教育的萌芽期,经过后来的财商教育理论系统深化,形成以学校教育为主,社会教育组织、社区、家庭为辅的多元化财商教育模式。然而,我国大学生个人财商能力需求与学生自身财商实践水平不匹配。纸上谈兵、闭门造车会被飞速发展的社会所抛弃,充分的思想准备和充足的专业知识,只有应用到实际中才能真正体现其作用。

## 4.传承优秀中华传统财富观

传统的财富观对于新时代的财富观仍具有重要指导意义,博大精深的中华民族优秀的传统文化是中华五千年文明凝聚和沉淀的宝贵财富,是我们文化自信的重要源泉。孔子认为:富与贵,是人之所欲也;不以其道得之,不处也;《增广贤文》中曰:“君子爱财,取之有道”。高校财商教育在全面提升财商素养的同时,要将传承优秀传统文化教育融入高校财商教育中,传承优秀的中华传统财富观。汲取传统财富观念的精华,培育学生“取财有道、用财有道”的思想观念,将财富观和道德观契合发展,综合提升高校财商教育的财商素养和道德素养教育质量。

## 五、高校财商教育发展实施路径

我国高校财商教育需根据高校、学科和专业特点,充分考虑我国传统文化和现实国情,探索构建政府部门、教育机构、金融机构、企业和非营利机构多方参与的跨界、跨学科、跨专业的财商教育发展理论、实践体系,推动我国高校财商

教育的发展。

### 1. 推进高校财商教育分类发展

推动财经类高校和非财经类高校财商教育分类发展,充分发挥办学优势,建设特色财商教育,在课程设置、师资配置、教学实践模式等方面都应有所差别,因材施教、分类教学。财经类高校应充分利用自身优势,理论知识与实践能力同步发展,注重实践性和实用性,突破传统思维禁锢,打破惯性,开发财商创造力。例如开展 ERP 企业模拟大赛,策划财商实习项目,举办“头脑风暴式”财商活动。非财经高校要加强与财经院校的交流学习,汲取教学经验,将优势专业学科与财商教育相结合,将财商教育服务于专业课程,打造专业特色财商教育。一方面,开设财商基础兴趣课,举办财商教育普及讲座,为非财经专业学生开展普适性基础教育。另一方面,提高学生实践能力,举办财商校园财商知识竞赛,提高财商知识学习的主动性;建立财商社团,如创业协会、财商俱乐部等,促进学生财商实践的自我学习和自我管理。

### 2. 打造多元化财商教育师资队伍

教师是决定学生学习质量的最重要因素,高校财商教育的发展离不开师资队伍量的支撑。首先,对高校现有财务、经济、金融及教育等方面的教师进行培训,提高现有师资体系的财商水平,促进财商教育学习工作中的贯彻落实,引导财商教育与专业基础知识教育相结合。其次,高校还可增加对各领域财商优秀人才的聘请,打造多元化的跨行业、跨领域的师资队伍。最后,构建高校财商教育交流论坛,促进专家、学者之间的交流,为财商教育发展和实践理论构建良好交流平台。

### 3. 构建差异化财商教育课程体系

财商教育作为我国高校素质教育的重要组成成分,但尚未形成完善的财商课程体系和专业的财商教材。财商教育不仅需要经济、金融、财务等知识,还融合社会研究、数学和信息通信技术。因此,高校应积极联合各教育部门,联合专家、学者,编订适合我国高校财商教育情况的专业教材,促使高校财商教育的系统化发展。鼓励老师积极创新教学模式,开设财商教育课程的公共课、基础课或者必修课,提高学生对财商教育的重视程度和知识水平。其次,调查学生的实际财商水平,根据学生的实际情况因材施教,设置多元化的公共课、选修课,完善课堂教育体系,以兴趣为导向,查缺补漏,促进个人的全面发展。推出网络课程,线上、线下教学相结合,便捷财商教育教授环境。最后,高校还应注重思政课程和课程思政教育,开展诚实守信教育,传承中华优秀财商观念。加强对学生的思

政教育, 关注学生的思想动态, 提升大学生的社会责任使命感。

#### 4. 建立知行合一财商实践培养体系

财商教育的最终目标是提高财商素质和实践能力。将政府机构、金融机构、社会教育机构、企业和非营利组织纳入财商教育体系中, 探索财商教育观念、理论和实践体系的跨界、跨学科的交互融合发展, 构建“前移、后延”呼应式的财商教育培训体系, 建立具有中国特色的“观念—理论—实践”财商教育实施路径, 推动财商教育的普适化。高校可与企业联合, 增强校企合作, 组织学生学习了解企业的生产运营, 切身实地地感受企业的管理文化和组织文化; 设立实习基地, 在实践中提升财商素养。

综上所述, 财商教育有利于时代青年树立符合时代发展方向的财商价值观。但是, 在财商教育实践过程中, 要时时关注教育实施的效果, 防止反向效果的产生。高校财商教育要设置反馈系统, 防止出现因过度关注眼前金钱利益而丢失诚信的现象, 及时收集教育教学的反馈情况, 密切关注学生的思想状况, 定期调查研究学生的消费观念, 定期举办相关道德诚信讲座, 促进德才兼备的高素质财商人才的培养。

作者: 王金凤, 祝冉, 赵兴莉 山东工商学院会计学院

来源: 《中国多媒体与网络教学学报(上旬刊)》, 2021, (08)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637671414488683734&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JMNT202108032&RESUL  
T=1&SIGN=R0J2fqADaDNNhxs2Ev0uSEbgzTA%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637671414488683734&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JMNT202108032&RESUL<br/>T=1&SIGN=R0J2fqADaDNNhxs2Ev0uSEbgzTA%3d)

## 财商阅读

### 我读《投资最重要的事》

读这本书的原因是被它的书名吸引了。在学校图书馆看到这本书的那一刻, 我的心里涌起了好奇。究竟什么才是投资最重要的事呢? 迫不及待翻到这本书的最后一章, 这章的章名就叫“最重要的事”。我以为会看到一段话, 这段话会告诉我这个秘密。但事实上, 最后一章是全书的总结。在最后一章的多个段落里, 我发现了重复出现的两个字“价值”, 原来理解“价值”是投资最重要的事。

这本书的作者霍华德·马克斯的投资业绩接近于巴菲特，他的投资理念和巴菲特非常相似。读到这里，我瞬间明白了为什么霍华德·马克斯认为投资最重要的事是价值理念。众所周知，巴菲特是价值投资的拥趸者，他信奉他的老师格雷厄姆所提出的价值投资的基本原则。

全球投资者期待巴菲特每年写给股东的信，而专业投资者则非常期待霍华德·马克斯写的投资备忘录。他们二人各有所长，巴菲特擅长把非常复杂的投资哲理用非常通俗易懂的话说出来；马克斯则擅长结合自己的投资经验，把价值投资基本原则的实践应用方法解释的非常务实，并能结合最新的经济情况和市场情况提出自己的独到见解。《投资最重要的事》这本书就是马克斯过去 20 年所写的投资备忘录的精华集锦。

这本书的中心思想很明确，就是如何取得超越市场平均水平的投资业绩。查尔斯·埃利斯在《赢得输家的游戏》这本书里曾告诉我们，赢得输家游戏的秘诀之一就是必须摒弃击败市场的观念。马克斯想做的事却是战胜市场。马克斯认为，你的思维如果与众不同，如果你总是比其他人做得更加正确，你就拥有战胜市场的能力。在投资实践中，埃利斯和马克斯都很成功。那么我们普通投资者该相信谁呢？其实没有放之四海皆准的法则，适合自己的就是最好的。

在马克斯看来，所谓与众不同的思维就是第二层次思维。第二层次思维代表高人一等、胜人一筹，想问题比一般人更深入，也就是有着更加敏锐的思维，和一般人相比能正确思考、独立思考。与第一层次思维相比较，第二层次思维复杂而迂回。如果你是拥有第二层次思维的人，你会懂得逆向思考、逆向投资，因此，直觉的、适应性的投资方法就比固定的、机械化的投资方法更为适合你。如果你只是想取得平均收益，你只需要投资指数基金即可。但如果你想比其他投资者做得更好，你就需要拥有非凡的洞察力和良好的运气。这里“非凡的洞察力”就是指第二层次思维。显然，能够进行第二层次思维的人数远远少于进行第一层次思维人数，但正因为第一层次思维者的广泛存在使得第二层次思维者的可得收益增加了。所以，为了持之以恒获得超过市场回报的收益，你必须成为第二层次思维者中的一员。

马克斯提出，有效市场假说的结论是无法战胜市场，他对有效市场假说持有保留意见，他不认可有关风险与收益的挂钩关系。根据有效市场假说理论，人们有规避风险的本能，即人们普遍愿意承担更少的风险而不是更多，想要他们进行风险性更高的投资，必须有更高的收益承诺来诱导。

有效市场假说理论认为，在有效市场中不存在令人们战胜市场的投资技巧，

收益差异完全归因于风险差异。马克斯认为，有效市场假说理论没有考虑到隐性风险，更高的投资收益事实上是由隐性风险所致。同时，他也提出有效市场假说不应被立即抛弃，在某些资产上有效市场假说能指导实践。他提出，数百万人在相似信息的基础上做着相似的分析，股票被错误定价的概率以及人们发现这些错误定价的概率并不大，这意味着战胜市场会非常困难。可正因为这样，第二层次思维者知道为了取得优异业绩，他们必须具备信息优势或分析优势或二者兼具。

有效市场假说是建立在理性经济人基础之上的，但人类不是冰冷的计算机，无法做到完全理性。相反，大多数人都会受贪婪、恐惧、嫉妒及其他破坏客观性、导致重大失误的情绪驱动。这样市场上就会存在着错误和错误定价，但只有具有非凡洞察力的人才能够觉察到并利用错误或错误定价获取收益。但一定要注意，无效市场并不一定会给予参与者丰厚的回报，它只提供原料，这里“原料”是指错误定价，投资者能不能战胜市场取决于他们所掌握的技术的不同。

在无效与有效的大辩论中，马克斯进一步声明他的结论，他认为没有一个市场是完全有效或无效的，这只是一个程度问题。同时，他提醒我们得牢记另一句话，即今天存在有效性，并不意味着有效性会永远存在。他感谢无效市场给他提供的机会，同时他说他也尊重有效市场的理念。马克斯这个观点看似有调和的意味，但事实上这个观点极为重要。正如保罗·约翰逊所言，马克斯提供了一个更好的方法来应对这个问题，投资者应该寻找未被作出完全有效定价的市场或资产，而不是去追逐完全无效的市场。

投资者一直有两种基本选择，一种是判断正确的内在价值，并在价格偏离内在价值时买进或卖出证券；另一种是将决策完全建立在对未来价格走势预期的基础之上。马克斯是价值投资的拥趸者，他自然不相信第二种方法，并且还能够迅速抛开它。而第一种，也对应着两种投资方法，即价值投资和成长型投资。价值投资者的目标是得出证券当前的内在价值，并在价格低于当前价值时买进，追求的是低价；成长型投资者的目标则是寻找未来将迅速增值的证券，目标是识别具有光明前景的企业。事实上，在价值投资和成长型投资之间并没有明确的界限，二者均要求投资者应对未来。但如果判断正确，成长型投资的上涨潜力更富戏剧性，价值投资的上涨潜力更有持续性。马克斯更喜欢哪种价值投资呢？在书里他明确提出，对他来讲持续性比戏剧性更重要，他选择价值投资法。

凭借多年的投资实践经验，马克斯告诉投资者，价值投资法成功首先取决于价值的准确估计，然后就是坚定的持有。估价正确却不坚定地持有，用处不大；估价错误却坚定地持有，后果更糟。所以，投资必须启动第二层次思维，也就是你的估计必须是正确的才能恰到好处地进行价值投资。所以，你务必要建立起基

本面-价值-价格之间的健康关系，而这主要依赖于你对其他投资者思维的洞察。

了解投资心理，并在出现偏离时从中获利是价值投资的关键，也是难点。因为未来的价格变化取决于未来青睐这项投资的人是更多还是更少。对于价值投资者来讲，基本面分析必不可少，但它只是决定证券价格的因素之一，还要设法让心理和技术为你所用。

投资只关乎一件事，即应对未来。可没有人能够确切地预测未来，所以风险是不可避免的，应对风险就成为投资中一个必不可少的要素。马克斯告诉投资者，第一步你要理解风险；第二步你要识别风险；最重要、也是最关键的第三步是你要学会控制风险。归根结底，投资者的工作是以盈利为目的并聪明地承担风险，能够出色地做到这一点是最好的投资者与其他投资者之间的区别。

在本书的第 8 章，马克斯告诫投资者，牢记万物皆有周期是至关重要的。很少有事物是直线发展的，事物有进有退、有胜有衰。事物的盛衰和涨落是基本原理，经济、市场和企业同样如此。他强调，周期永远胜在最后，它一再发生，永远不会停止，坚持以今天的事件推测未来是对投资者的投资活动最大的危害。在书里，阐述了关注周期的两个法则，一是多数事物都是周期性的；二是当别人忘记法则一时，某些最大的盈亏机会就会到来。

证券市场的情绪波动类似于钟摆的运动，虽然弧线的中点最能说明钟摆的平均位置，但实际上钟摆停留在那里的时间非常短暂，相反钟摆几乎始终在朝着或者背离弧线的端点摆动，但是只要摆动到接近端点时，钟摆迟早必定会折回中点，事实上正是朝向端点运动本身为回摆提供了动力。对于投资市场而言，投资者的情绪总是处于兴奋与沮丧之间。证券价格总是处于定价过高与定价过低之间。在对待风险的态度上，也产生了钟表意识，贪婪盛行意味着投资者具有更安于风险和以获利为目的而承担风险的认知；相反普遍恐惧则意味着对风险的高度厌恶。正因为普通投资者对待风险的态度也产生了类似钟表摆动的模式，巴菲特才说在别人恐惧的时候我贪婪，在别人贪婪的时候我恐惧。

得到更多的渴望、担心错过的恐惧、与他人比较的倾向、群体的影响以及对胜利的期待，这些属于“人性”的因素几乎是普遍存在的，正如马克斯所指出的，很少有人能对此免疫。而这些因素对大多数投资者和市场都有着深远的影响，结果就是错误频繁不断且重复着发生。某种程度上来说，趋势、群体共识是阻碍成功的因素，所以取得最终胜利的关键在于逆向思考、逆向投资。在别人沮丧地抛售时买进，在别人兴奋地买进时抛售，这样做需要最大的勇气，但往往能给投资者带来大的收益。

当然,接受逆向投资概念是一回事,把它应用到实践中则是另一回事。首先,我们永远不知道市场的钟摆能摆多远,也不知道它在发生逆转的时候会向反方向摆多远。其次,我们可以肯定的是一旦市场达到极端,它最终会摆回或超过中点,认为市场会沿着同一方向永远摆动或者达到端点时便会停留在那里的投资者必定会失望。最后,由于影响市场的各种因素的易变性,没有任何工具包括逆向投资是完全靠得住的。逆向投资并不能保证让你永远稳赚不赔,在大多数情况下没有值得下注的过度市场。作为逆向投资者的任务就是尽可能谨慎熟练地接住下落的刀子。因为当刀子停止落下,尘埃已经落定,利润丰厚的特价股也就不复存在了。便宜货的价值在于其不合理的低价位,因而具有不寻常的收益风险比值,它们是投资者的圣杯。

市场不是有求必应的机器,它不会仅仅因为你需要就提供高额收益,耐心等待机会、等待便宜货往往是最好的策略。

马克斯指出,过高估计自己的认知或行动能力往往是极度危险的。正确认识自己的可知范围,适度行动而不冒险越界会令你获益匪浅。在市场里赔钱的人有两种:一无所知的和无所不知的。所以马克斯告诫投资者,最好正视现实,寻找其他应对办法,而不是徒劳地预测。

我们或许永远不会知道要去往哪里,但最好明白我们身在何处。马克斯认为,对自身处境的正确认识会为我们了解未来世界,采取相应对策提供宝贵的洞见。要做一个警觉的人或是留心的人,这样就能够评估周围人的行为,并以此来判断我们应该做什么。当人们对“银弹”的欲望越来越强烈,意味着贪婪已经战胜恐惧,标志着一个高风险市场的形成。

投资领域并不是一个可以预见未来、特定行为总能产生特定结果的、有秩序有逻辑的地方,事实上投资结果在很大程度上受运气支配。学着认识运气在获得结果过程中所扮演的角色,学着发现结果是怎么得来的,这与技能有关,也离不开运气。马克斯指出,直到学会识别真正的成功源泉何在,一个人才能免于被不确定性愚弄。

《赢得输家的游戏》的作者埃利斯认为,投资的关键是平衡。他说,投资和运动相似,投资者除了防守外,还需要进攻。“进攻”很好定义,指的就是为追求高额收益而采用积极进取策略并承担较高风险。“防守”关注的不是做对事情,而是避免做错,也就是避害而不是趋利,防守能够提高渡过难关的可能性。投资者必须在获利和减少风险之间,也就是在进攻和防守之间取得平衡。投资者除了防守外,还需要进攻,但这并不意味着他们无需重视二者的比重。

在投资中坚持完美往往会一无所获，尽可能进行大量的明智投资，在最大程度上规避糟糕的投资。但就风险与收益的关系来看，达到与市场一致的表现并不难，难的是比市场表现得更好。这需要卓越的投资技术和深刻的洞察力。这似乎又回到了第二层次思维的问题上。

最后对这本书的核心内容作一个总结。作者马克斯认为，拥有成功投资生涯的基础是价值，为取得卓越的投资结果必须对价值有深刻的洞察。投资者必须以可靠的事实和分析为基础，建立并坚持自己的价值观。另外，价格和价值的关系是成功投资的关键，低于价值买进是最可靠的盈利途径，高于价值买进则很少奏效。但价格和价值的关系受心理和技术的影响，为了得到获利的机会，投资者必须坚持价值的概念并应对心理和技术因素。投资者永远不要低估心理影响的力量，识别并对抗它们。最后一条，投资成功的基本要求之一、也是最伟大的投资者的必备心理之一就是认识到我们无法预知宏观未来，所以要关注微观，对微观越关注，越有可能比别人了解得更多。

《投资最重要的事》这本书读完了，可以说，它是《投资的常识》《赢得输家的游戏》的高阶版。

作者：常叶青 山东工商学院会计学院

来源：山东工商学院图书馆微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/7sGsoucd2ly3kWMwV26T4g>





图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

