



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12期（总第26期）

山东工商学院图书馆

## 目 录

<b>财商管理论坛 .....</b>	<b>1</b>
餐饮业投资逻辑：资本追逐下的扩张，还有什么挑战？ .....	1
资金买急了？重组玩技巧？新力金融蹭锂戏法如何演下去 .....	5
新冠“超级变种”冲击全球，美联储加息要放缓？ .....	9
货币政策转向宽松，股债将怎么走？ .....	11
<b>财商教育专栏 .....</b>	<b>17</b>
大学生投资理财现状及对理财产品开发的启示 .....	17
新时期大学生投资理财影响因素及应对策略 .....	20
稳金融背景下的大学生财经素养通识教育模式研究：基于大学生使用互联网 消费信贷产品的调查 .....	24
<b>公益慈善专栏 .....</b>	<b>29</b>
邓国胜：第三次分配——做大蛋糕和分好蛋糕的关键点 .....	29
第三次分配视角下企业慈善责任的新路径 .....	32
<b>元宇宙专题 .....</b>	<b>36</b>
元宇宙，银行数字化转型的尽头 .....	36
元宇宙：“馅饼”还是陷阱？ .....	41
<b>NFT 专题 .....</b>	<b>48</b>
火爆的 NFT，风口还是泡沫？ .....	48
拆解非同质化代币（NFT）的价值 .....	51
<b>山商实践探索 .....</b>	<b>54</b>
企业金融化对创新持续性影响机理研究 .....	54
用挑选伴侣的心态选择“鹅”资产 .....	60

◆————◆

主办：山东工商学院图书馆

顾问、审核：崔洪海

主编：董宁

责任编辑：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

### 餐饮业投资逻辑：资本追逐下的扩张，还有什么挑战？

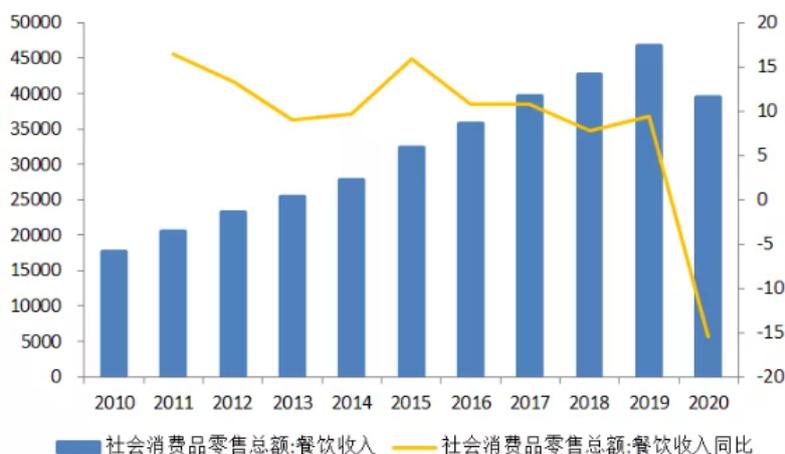
海底捞 2021 年的起伏沉浮，让人们将更多的目光投向了资本市场中的餐饮行业。随着一个国家进入中高收入发展阶段，餐饮业会呈现连锁化、规模化、品牌化加快发展的趋势。餐饮公司在市场规模扩张、品牌效应和渠道建设支撑下，已经获得了资本市场的长期认可。A 股上市公司的核心餐饮企业共有 12 家，其中包括全聚德等。港股也有海底捞、九毛九等明星餐饮上市公司。不仅在二级市场，在一级市场上，越来越多的餐饮公司正在受到资本的青睐。前几年“上不了台面”的小龙虾、牛肉面、卤味、炸串等小品牌都受到了一众知名投资机构的追捧。

在二级市场投资餐饮公司时，最需要关注什么？做好哪些方面的餐饮企业能够脱颖而出？今天我们来谈一谈这一行业的行业趋势和底层逻辑。

#### 一、市场容量巨大，但疫情冲击可能还要持续

消费升级和服务业的发展，使得餐饮行业的发展空间巨大。餐饮业消费总额在 2019 年就达到了 4.67 万亿元。随着城市化进程深化，城市化带来的社会分工和服务业的扩张，将催生更多的餐饮服务需求。疫情以来对餐饮业的冲击极大，2020 年餐饮行业总收入降到了 3.95 万亿元，并且这一影响很可能随着疫情的继续演化而持续下去。但长期看，餐饮行业的发展空间依然较大。中国人民吃出来的万亿赛道，不可能因为疫情受到长期的压制。

餐饮消费收入的增长和扰动



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

#### 二、口味与偏好的选择矛盾

民以食为天，消费者对饮食的需求是天然的，随着收入增加、城市化和消费升级，居民消费水平在不断提升，对餐饮服务的需求在变得更美味、更健康的同时，也变得更加多元化。这似乎要求餐饮业向市场提供非常丰富的口味和菜品。但对于大型连锁餐饮公司而言，其提供的产品又是相对统一和标准的。事实上，尽管面对着消费者的众口难调，中国餐饮企业缺乏的却正是统一的标准和规模。甚至有一种说法，就是一流的菜品就是口味一般的菜品。也就是说，真正想要获得更大的市场成功，口味不能太过独特。以海底捞为例，其获得成功，也并非因为其菜品口味有多独特，很多消费者甚至觉得海底捞的味道本身对他们并没有太多吸引力。

不过，具有一定特色的口味也能够在特定的龕型市场中获得成功。这些龕型市场规模不大，但边界清晰，具有专有性，市场中的特定消费者偏好稳定，其中的企业也能够获得稳定的盈利。但想要做大更大规模的复制和市占，还是必须考虑统一的标准和良好的一致性。举例来说，全聚德的烤鸭并非所有人都爱吃，这从本质上限制了其在更大区域市场空间中的成功，因此全聚德也在不断地开发新的更“一般”的菜品，但目前看，消费者对其“吃烤鸭”的认知仍然较强烈。

### 三、餐饮业有规模经济吗？

餐饮业是典型的服务业，并没有网络效应等护城河，似乎是规模经济的例外之地。扩大规模并不一定意味着成本降低，甚至随着开店数量的增加，管理成本的上升速度是加倍的。但在现实中，我们也能发现统一的标准和一致性，还是能带来其他方面成本的降低，线下采购、分拣、配送等环节的规模效应仍然存在。众多成功的受到资本青睐的餐饮品牌，从餐厅的店面设计到菜品提供，从上游供应链企业到中游的中央厨房，再到运输至下游门店，均可以实现标准化。餐饮要想发展得快，得采用连锁与加盟模式推进规模化，这是公认的餐饮发展秘诀。

品牌效应的积累，也需要大量开店来实现，例如星巴克的咖啡并非世界上最好喝的，但提到咖啡，很容易地就想到星巴克，这与星巴克的门店数量众多、对消费者的暴露程度较高都密切相关。

众多希望有所作为的餐饮品牌，都会顺理成章的选择不断开店。海底捞创始人张勇就曾表示“盲目扩张的事情肯定会发生，一旦我整合好现在的门店，我还会扩张，因为这是我的使命。稳定了我就冲锋，不稳定了我就稳定，稳定下来就再冲锋，直到海底捞倒下来为止。”

但归根结底，餐饮业没有太过明显的规模经济，规模扩张的过程中，对企业整条餐饮产业链上的组织管理能力的考验是巨大的。海底捞具有强大的组织管理

能力，也在持续扩张中和疫情冲击下出现了新店亏损、翻台率下降、口碑下滑的问题。

#### 限额以上餐饮企业收入占比还在下滑，但已开始回升



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

#### 四、品牌、培训、服务

上面我们提到，餐饮品牌都在追求“口味一般”的菜品，但在激烈竞争的过程中，也需要构建一定的品牌独特性和产品差别化。例如，在茶饮料服务行业，喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色等众多品牌能否实现长期的成功，依然存在不确定性，背后很重要的原因在于他们能否在保证产品一致性的同时，持续打造独特而有效的品牌影响力。

事实上，餐饮连锁产品的标准化也是有限度的，其中很重要的一个原因是作为劳动密集型产业，除了菜品的标准化难以做到极致，人的因素也导致整体餐饮服务很难标准化，这就涉及餐饮企业的培训和服务管理了。想要获得更大范围的成功，培训和服务的重要性不言而喻。海底捞当然是餐饮业中培训和服务做得最引人注目的品牌，但如果细心观察，随着其规模不断扩张，越来越多的消费者也能够感受到服务人员的热情似乎在减弱。

另外，奈雪的茶创始人也曾在访谈中提及，公司内部培养一个员工要 2 个月，培养一个熟手要 3 到 6 个月，只有 570 多家门店的奈雪，员工数就已有 17000 多人。一旦一家餐饮企业因为扩张过快，而一定程度忽视培训和服务，其后续的发展隐患不容小觑。

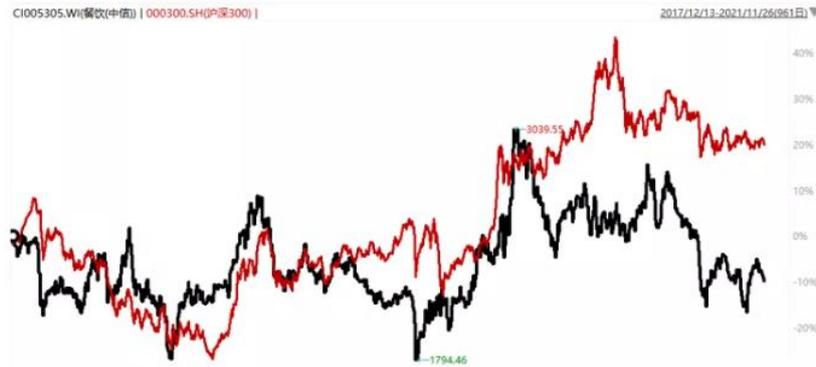
#### 五、餐饮公司，主要看什么？

总结来看，产品的一致性、品牌影响力的持续性、培训和服务的投入等方面，可能构成了餐饮企业长期成功的重要因素。换句话说，就是餐饮企业的复制能力

和培训能力。复制能力指的是在快速扩张的过程中，如何控制管理成本和保证产品一致性，培训能力指的是在快速扩张的过程中，如何保证服务质量。

资本市场上，餐饮公司更多的是业绩驱动型，对估值和流动性的敏感性较低。因此，当前基本面的表现十分重要。因此，疫情以来，餐饮行业的总体表现不如人意。

餐饮指数近半年来走势



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

A 股上市餐饮公司中，上规模的企业并不多，其中大多都是新三板挂牌企业。但这些企业正顺应了资本的追逐热潮。这些公司的潜力仍有较大空间可挖掘。但从经营上看，疫情对他们的冲击仍然较大，三季度业绩普遍不及预期。因此在投资这些公司时，既要把握其未来的资本市场融资扩张机会，也要关注疫情的持续性影响。

餐饮公众公司业绩与估值（截至 2021 年 11 月 26 日，2021 年三季度）

	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	营业总 收入(亿 元)	营业总 收入同 比增长 率(%)	归属母 公司净 利润 (亿元)	归属母公 司净利润 同比增长 率(%)	ROE (%)	ROA (%)
同庆楼	45.42	28.71	11.21	37.01	0.8	-25.29	4.2	4.72
全聚德	27.42	-21.68	7.26	40.87	-0.67	66.95	-5.72	-4.22
小尾羊	20.1	-105.34	1.32	69.74	-0.06	60.7	-5.73	-1.32
西安饮食	18.42	-185.79	3.84	59.83	-1.01	-23.02	-17.5	-6.67
华鼎团膳	4.14	9.19	2.5	24.6	0.23	31.59	12.49	10.34
望湘园	3.4	55.08	2.69	54.56	0.14	137.13	15.13	7.81
百富餐饮	2.96	-4599.7	1.19	27.53	0.04	184.58	3.11	2.93
伊秀股份	2.03	-119.24	0.43	49.05	-0.01	64.7	-3.87	-3.64
小六饮食	2.01	116.17	1.72	60.99	0.06	135.49	11.15	3.95
新丰小吃	1.53	35.52	0.99	30.8	0.01	143.05	3.56	1.91
红鼎豆捞	--	0	0.75	190.49	0.05	213.94	8.63	5.19
洛阳餐饮	--	0	0.53	121.62	-0.01	82.36	-0.57	0.4

资料来源: 上市公司年报, 苏宁金融研究院

当然，要评估一个餐饮品牌真正的价值，需要长期观察，尤其是走向全国扩张后，后续的人气以及服务、管理、供应链等能否跟上，这些均是巨大的挑战。

作者：陶金

来源：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/B8Vme7ytDb6QmLKp7FwM3g>

## 资金买急了？重组玩技巧？新力金融蹭锂电戏法如何演下去

今年以来，锂电池板块涨幅可谓一骑绝尘，年初至今锂电池指数（884039）上涨 105.55%，上市公司“沾锂即涨”的行情也可以看出资金持续的热情。

最近，又一家上市公司——新力金融（600318.SH）公布了自己的“锂电计划”，从 11 月 10 日至 29 日收盘，股价累计上涨 48.5%；而拉长时间看，从 10 月 26 日至最新收盘，股价大涨 85.3%。但令外界不解的是，涨势来得似乎早了不少，资金买得有些急了，这种股价的异常表现发生在消息公布之前。

而记者从业内人士了解到，虽然新力金融重组置入的标的公司深圳市比克动力电池有限公司（下称“比克动力”）为锂电企业，但并非行业龙头，能为上市公司带来的业绩是否值得股价涨这么多，仍有待验证。

11 月 28 日晚间，上海证券交易所就该公司重组预案信息披露下发问询函，直指几大问题，包括是否规避重组上市、是否符合重组条件以及是否存在内幕信息泄露的情形等。

29 日盘后，新力金融发布股票交易风险提示公告称，因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，重组双方可能无法就估值达成一致，拟置入资产质押、冻结事项无法解除等，导致本次重组存在被暂停、中止或取消的风险。

### 一、私募因何大手笔提前埋伏？

为何说资金炒作有些着急？先来捋一下事情发展的时间线。

5 月 26 日之后，新力金融一段时间经历了股价震荡下跌，从 9.18 元/股下跌至最低 10 月 25 日的 6.4 元/股，期间大部分时间股价徘徊在 8 元/股至 6.6 元/股之间。然而 10 月 26 日起，股价走势却突然有了明显变化，11 个交易日内股价从 6.53 元/股迅速放量拉伸至 8.32 元/股，累计上涨近 30%。

而此前，公司除了在 10 月 23 日发布了第三季度报告及第八届监事会第十六次会议决议公告外，并无其他刺激股价如此变化的利好因素。在这 11 个交易日，公司也仅仅在最后一日公告了一则为控股子公司安徽德润融资租赁股份有限公司提供担保的公告。

彼时股价缘何变化尚未可知，而公司经营业绩出现下滑却已公告。2020 年度公司实现营业收入 4.92 亿元，较 2019 年下降 4.89%，实现归属于上市公司股东的净利润-800.00 万元，较上年同期下降 124.78%，主要影响因素为计提商誉减值准备 4441.67 万元所致。

2021 年上半年公司实现营业收入 2.12 亿元，较上年同期下降 8.97%，实现归属于上市公司股东的净利润 102.55 万元，较上年同期下降 86.22%；前三季度实现营业收入 3.05 亿元，较上年同期下降 14.34%，实现归属于上市公司股东的净利润 888.46 万元，较上年同期下降 69.51%。

而 11 月 10 日，新力金融突然收获了下半年的第一个涨停板，当日成交金额达到 3.53 亿元，显著高于下半年日均成交额，换手率达到 7.74%。紧接着，公司一则关于筹划重大资产重组事项的停牌公告被正式披露。

据重组公告，新力金融筹划以资产置换及发行股份购买资产的方式购买比克动力不低于 51%的股权，并募集配套资金。同时，新力金融预告将于 2021 年 11 月 11 日开市起停牌。

11 月 25 日，新力金融复牌交易，截至 29 日收盘，公司股价已连续三个交易日录得一字涨停。

第一财经记者注意到，最新公布的公司流通股股东名单中有两个新进的私募席位，都来自同一家公司“上海通怡投资管理有限公司”。该私募旗下两只产品共计持股 587.43 万股，占流通 A 股的 1.15%，若按合计计算，该资管公司持股已经位列公司第六大流通股股东。

公开资料显示，上海通怡投资管理有限公司成立于 2015 年 03 月 23 日，注册地位于上海市嘉定区永盛路 1200 弄 51 号 401 室-012，法定代表人为储贻波。储贻波曾担任申万研究所销售经理和国信证券机构部副总监，有丰富的销售经验。

值得注意的是，三季报公布时，截至 9 月末该新进股东并未出现在前十大流通股股东名册中。而该股东的出现，正“巧”赶上了公司股价上涨，买入不到一个月已然收获 4 个涨停，从 11 月 10 日至 29 日收盘，股价已经累计上涨 48.5%；而从 10 月 26 日至最新收盘，股价涨幅高达 85.3%。

2021-11-10

排名	股东名称	方向	期末参考市值(亿元)	持股数量(股)	占流通A股比例(%)
1	安徽新力科创集团有限公司	不变	11.0715	120,999,907	23.6487
2	安徽海螺水泥股份有限公司	不变	2.8546	31,197,800	6.0974
3	张敬红	不变	2.2167	24,226,400	4.7349
4	安徽新力金融股份有限公司-安徽新力金融股份有限公司员工持股计划	不变	1.9032	20,800,000	4.0652
5	华泰证券资管-招商银行-华泰家园3号集合资产管理计划	减少	0.9409	10,283,237	2.0098
6	王剑	减少	0.3318	3,626,431	0.7088
7	陆苏香	不变	0.2919	3,189,800	0.6234
8	深圳市软银奥津科技有限公司	不变	0.2770	3,027,174	0.5916
9	上海通怡投资管理有限公司-通怡麒麟5号私募证券投资基金	新进	0.2746	3,001,400	0.5866
10	上海通怡投资管理有限公司-通怡麒麟6号私募证券投资基金	新进	0.2629	2,872,902	0.5615
合计			20.4251	223,225,051	43.6280

由于本次重组停牌前一日股价涨停，且预案披露前 20 个交易日公司股价涨幅超过了《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条规定的 20% 标准，上交所要求公司补充披露此次停牌前筹划重大事项的具体过程，包括接触、协商、签订协议等主要节点和参与知悉的相关人员，说明是否存在内幕信息泄露的情形，并且核实报送的内幕信息知情人名单是否真实、准确、完整。

## 二、是重组还是借壳？

根据公告内容，与其说这是一场新力金融试图摆脱无融资能力又无发展前景的类金融业务，转身投入锂电池行业的重大资产重组，不如说更像是比克动力借公司之力缓解资金压力，实现上市。

根据预案，新力金融拟将其持有的主要从事融资担保、小额贷款、典当和融资租赁等类金融业务的公司股权置出，并与比克动力或西藏浩泽持有的标的公司全部股权的等值部分进行置换，最终再由上市公司控股股东新力集团或其指定的第三方承接。置入资产与置出资产交易价格的差额部分，公司拟向交易对方以发行股份的方式购买。

其中，新力金融拟置出资产包括德润租赁 58.48% 股权、德信担保 100.00% 股权、德众金融 67.50% 股权、德善小贷 56.51% 股权和德合典当 77.05% 股权，拟置入资产为比克动力 75.6234% 的股权。

值得注意的是，新力金融大股东安徽新力科创集团有限公司仅持有公司总股本的 23.6% 的股份，这意味着交易完成后新力金融控制权将触发重组上市的风险。

对此公司选择“绕行”，设定“交易对方将获得上市公司股份的表决权委托给上市公司现有大股东新力集团”。

对此上交所提出质疑，公司本次方案仅置入比克动力 75.62% 股权而非全部股权的原因及考虑，以及对剩余少数股权的后续安排，是否存在刻意降低向比克

动力部分股东发行股份数量以规避重组上市的情形。

与此同时，公司还需结合置出资产形成原因、历史交易作价、业绩承诺完成情况 & 本次交易预估值，说明置出资产的主要考量，是否存在通过置出资产安排，刻意降低向比克电池或西藏浩泽发行股份的数量从而规避重组上市的情形，是否存在损害上市公司利益的情形。

简言之，除了澄清内幕交易外，是合理的资产置换重组，还是规避借壳上市的“技巧”，新力金融都需要在 5 个交易日逐一作出回答。

### 三、身陷囹圄的比克

虽说锂电、光伏等新能源板块属于今年市场的大热板块，上市公司“沾锂即涨”也并非首次，但比克动力是否是一个好的锂电标的？

公开信息显示，比克动力创立于 2001 年，总部设在广东深圳龙岗区，公司的三大核心业务为锂离子电池、电动汽车和电池回收，在国内拥有深圳比克动力、郑州比克电池等集锂离子电池及电动汽车研发、生产、销售为一体的上下游产业集群。

在与新力金融“牵手”前，比克动力已两次试图登陆 A 股市场。

2017 年 3 月，长信科技计划以发行股份及支付现金并募集配套资金收购比克动力 75% 股份。5 个月后，因海外上市公司分拆资产回归 A 股上市的有关监管政策尚未明确，长信科技决定中止该重组方案，改为现金购买部分股份。

次年 2 月，中利集团宣布作价 100 亿元收购比克动力 100% 的股权，而后公告称因二级市场大幅波动、去杠杆等宏观经济环境因素，结合标的公司实际情况、公司未来发展规划产生的较大不确定性而终止交易。

数年后的今天，从公开数据来看，比克动力的日子似乎并不算好过。

最近两个会计年度及最新季报显示，比克动力的净利润分别为 -7.68 亿元、-10.01 亿元和 -1706.22 万元，处于持续亏损的状态。今年虽然业绩稍有好转，经营活动现金流量有所改善，但仍有可能因经营策略失误、未决诉讼、偿债风险或其他不可预知的重大影响事项导致业绩出现持续亏损。

此外，比克动力存在大量未决诉讼，涉及客户、供应商及股东等，主要包括起诉客户、因拖欠供应商货款被起诉、因触发股权回购及业绩补偿被股东起诉等，涉诉金额较大，存在潜在负债事项。

比如，比克动力是众泰汽车最为核心的动力电池供应商之一，在众泰新能源

电池供应中的占比超过 50%。就在 11 月 27 日晚间，众泰发布的《关于诉讼事项的公告》显示，其旗下全资子公司——杭州杰能动力有限公司拖欠货款，被比克电池起诉。众泰汽车作为被告之一，需连带承担清偿杰能动力包括拖欠货款和违约金在内共计 6.16 亿元的债务。

“比克错过了行业发展的黄金期，但在特斯拉推出直径为 46mm，高度为 80mm 的新一代 4680 大圆柱电池后，车企对圆柱技术路线又重新予以重视，需求增多，而国内做圆柱电池的企业却没几家，比克也跟着活过来了。”某新能源行业基金经理对第一财经记者表示，“但技术路线的推广不可一蹴而就，该公司诸多产品仍有待推广，目前报表依然处于亏损之中，独立上市的障碍较大。”

目前，比克动力仍然有 61.57% 股权处于质押状态，54.88% 股权处于司法冻结状态。虽然比克动力承诺在本次重大资产重组的正式协议签订前将解除相应股权的质押、冻结等权利受限事项。但若交易对方未能在正式协议签订前完成质押、冻结事项的解除，依旧存在交易取消的风险。

作者：张苑柯

来源：第一财经资讯微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/Q3uIqofUA3bgCiS0sArwIw>

## 新冠“超级变种”冲击全球，美联储加息要放缓？

新冠变异株奥米克戎（Omicron）冲击波席卷全球市场。继“黑色星期五”之后，本周一亚太市场开盘震荡持续，日本再次宣布全面“封国”，日经 225 指数、东证指数跌近 2%，香港恒生指数跌超 1%，A 股低开高走，上证综指开盘跌 0.99%，收盘跌幅收窄至 0.04%。

当前，国际大型机构如何看待 Omicron 冲击波？这将对全球市场和 A 股影响几何？又会否放缓美联储紧缩的进程？

### 一、尚需两周时间了解变异影响

摩根士丹利北美生物科技团队在 11 月 26 日表示，科学家指出，初步检测迹象表明，新变体在南非人口最多的 Gauteng 省迅速增加，这可能从侧面显示奥米克戎更具传染性。中国香港和英国也开始实施一定的旅行禁令，预计更多基因序列数据会陆续被公布，这可能也会提供更多关于变异病毒的信息。

最关键的是要看该变异病毒的传染性和适应性。该病毒是否比德尔塔（delta）

更具传染性是一个关键因素，“如果传染性并不如德尔塔，那么就不会成为主流病毒，市场的担忧程度也会下降。此外，还需要观察变异病毒是否稳定或具有适应性。”摩根士丹利认为，预计还要 2 周的时间，才能就变异对于疫苗有效性的影响有初步了解。

未来的关键在于加快对非洲地区病例的基因测序。辉瑞公司和 BioNTech 表示，已经开始调查新毒株，预计在两周内可以得到更多实验室的数据，判断是否需要改进现有疫苗的配方。BioNTech 方面表示，最快可以在 6 周内设计改良版疫苗，并在 100 天内运送第一批产品。其他疫苗生产厂商都表示正研究新变异株病毒对自家疫苗的影响。

## 二、美联储货币紧缩或放缓

摩根资产管理（J.P. Morgan Asset Management）亚洲首席市场策略师许长泰对记者表示，病毒变异可能导致美联储紧缩进程放缓。

“在对通胀的担忧和对美联储可能变得更强硬的担忧持续了几个月之后，病毒变异下避险资金的涌入已将 10 年期美国国债收益率推回到 1.5% 以下（此前逼近 1.7%）。由于担心再次实施封锁会导致能源需求下降，布伦特原油价格下跌 11%。”他称，避险情绪可能会继续，这将在一定程度上遏制发达国家央行的鹰派势头，它们可能将注意力从通胀威胁转移回安抚市场，让市场相信他们保护经济增长的承诺。

许长泰也认为，美联储是否应该加快缩减资产购买规模的辩论可能暂时搁置。就在变异毒株消息传出前一晚，高盛还更新了预测：鉴于美联储多位官员在过去几周对于加速缩表愈发持开放态度，其中包括副主席克拉里达和旧金山联储主席戴利等，高盛认为，美联储 12 月将宣布加速缩表、明年加息次数也将增加至 3 次。当时高盛预计，美联储将在 12 月的议息会议上宣布，从明年 1 月开始，将缩表规模提升 1 倍至每月 300 亿美元。

## 三、短期成长股或跑赢

**机构普遍认为，由于不确定性仍存，短期避险情绪还将主导市场。**

“变异病毒的出现可能会对此前的主流市场观点提出挑战——2022 年看多美国股票、看空利率。在 2021 年的最后 1 个多月，市场可能会选择避险资产，即 10 年期美国国债和中国国债。”渣打全球研究主管罗伯逊对记者表示。

几个月来，投资者一直在为“复苏之路一帆风顺”定价，而 Omicron 的出现对这一观点提出挑战。因此，许长泰表示，在医学专家和研究人员更好地了解这种

病毒之前，市场压力可能一直存在。“与可能再次面临压力的周期性行业相比，在疫情初期表现突出的技术服务和医疗保健等行业再次吸引了投资者的兴趣。”他称。

值得一提的是，在上月初鲍威尔被提名之际，由于加息预期攀升，市场一度出现成长、价值的风格大切换，银行等金融股飙升，对利率更敏感的成长股重挫，但上周五这一格局出现逆转，病毒变异的成为市场主题。

A 股则似乎与海外市场走势彻底“脱钩”，29 日上证综指收盘仅跌 0.04%。目前，国内外机构都一致看多 A 股明年的表现，高盛、摩根士丹利等国际投行都认为政策拐点的出现有助于 A 股在明年估值扩张。相比之下，MSCI 中国指数的互联网板块占比接近 40%，可能更容易受到监管政策和外部不确定性的扰动。

环懿董事长、投资总监高杉对记者表示，近期市场没有特别大的亮点，赚钱效应在赛道与传统蓝筹之间来回切换。目前看，短期似乎以电动车、电力设备的投资和军工等为代表的主赛道，以及为构建新型能源体系添砖加瓦的公司更为受益。

作者：周艾琳

来源：第一财经资讯微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/9zEVBY4J1iQw4Batn3vvdA>

## 货币政策转向宽松，股债将怎么走？

### 一、宏观

#### 1. 央行降准，货币边际宽松趋势渐明确

央行决定于 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）；本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。此次降准共计释放长期资金约 1.2 万亿元。

央行降准再次体现货币政策的时效性和前瞻性，同时也反映了未来稳增长的重要性加大。降准后，在超储率维持低位的情况下，资金预计能够更好地传导到实体经济，当然这需要信贷规模控制等货币工具的有力配合，尤其是针对小微企业等部门信贷的结构性政策引导。同时降准进一步降低金融机构负债端成本，通过价格促使实体经济融资成本下降。因此从量价两方面看，降准预计能够在短期起到明显作用。从长期看，信贷规模控制对于更长期的稳增长政策的必要性也很

大。

面对可能的全球需求波动和资本回流风险，中国作为一个经济自主性强、产业体系完备、战略纵深长的大国，首要任务还是继续做好自己的事，协调好绿色和发展这两大主题，一方面要做好能耗管理，另一方面也要照顾“发展权”。

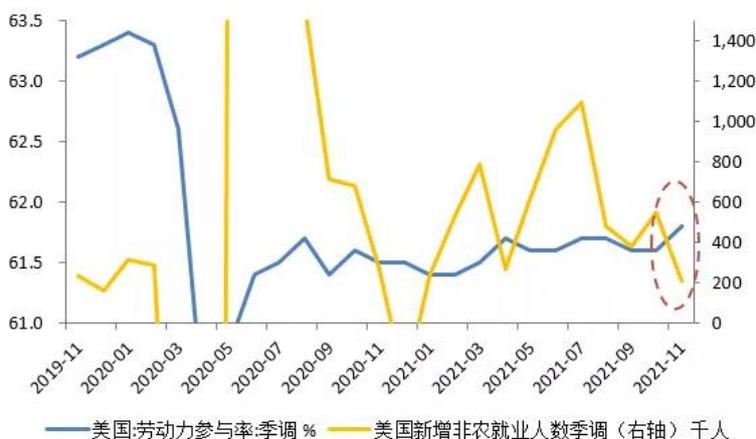
稳增长将成为明年的重要任务，对此，宏观政策在结构调整领域更为积极以外，预计货币和财政政策的时效性和前瞻性继续加大，尤其是在明年上半年时，及时做好政策准备，给下半年可能面临的风险留下一个更具韧性的实体经济复苏基础。

## 2. 美国非农就业疲弱，叠加加息预期，全球资本市场震动

11 月美国非农就业增加人数（季调后）21.0 万人，大幅低于市场预期的 55.0 万人。就业数据公布后，风险资产受到较大冲击美股三大指股集体下挫，欧股各股指数普跌。

尽管持续受到疫情扰动，以及美国就业总量数据不及预期，但从美国就业结构改善的趋势看，有理由相信就业市场仍然在继续改善，劳动参与率在 11 月明显上升，达到 61.8%，为疫情以来最高；11 月失业率大幅下降 0.4 个百分点至 4.2%。就业数据的背离，可能主要和季调偏差有关。非农就业调查统计采用企业就业调查口径，失业率等数据采用家庭就业调查口径。由此看，疫情以来雇人数增加、非农季调超比例下修，导致了此次就业数据背离。总体看美国就业市场仍处于改善阶段。

美国总量就业数据与非农就业出现背离



因此上总体看紧缩货币政策的掣肘并不明显，叠加通胀的持续性影响，2022 年的欧美加息似乎不可避免。从现在的时间表看，预计美联储在 2022 年年中完

成缩减购债后不久会进入加息通道，但若明年通胀持续的同时就业仍然在不断改善，加息存在提前的可能性，不过这种可能仍然受到就业市场波动的影响。

### 3. 就业数据不改全球加息进程，明年全球经济复苏形势不明朗

当前以美国代表的欧美货币政策结束宽松的同时，又经历了以奥密克戎毒株为代表的实体经济冲击。在此背景下，全球风险资产遭遇重创。短期看，美债成为避险资产而收益率继续下行。未来，以美联储为代表的缩减购债和加息节奏，以及疫情之下的全球经济复苏形势变化，仍然是全球资产价格波动的两大主要逻辑。

从欧美货币政策走向看，美联储缩减购债和加息的方向不会改变，且有加速的可能，尤其是在通胀持续的背景下。从全球经济复苏看，疫情影响下的供给扰动或将持续，同时资本回流发达经济体，新兴市场继而加息等影响，总体承压。由此看，全球资产价格波动的两大逻辑演化或将持续，资本市场的波动不确定性仍然较大。

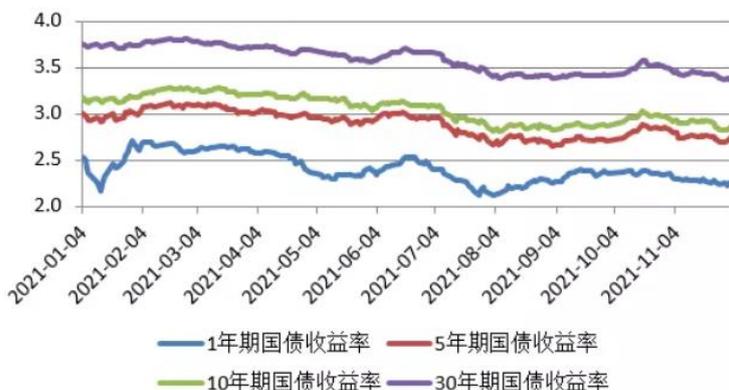
2022 年全球经济可能受到金融形势的影响将超过往年，若欧美按计划甚至提前加大紧缩力度，资本回流下的全球加息潮一方面可能导致全球需求受到打击，另一方面可能形成新兴经济体的局部金融风险传导至实体风险，进而造成需求的进一步收缩。不过，在防疫常态化的假设下，全球经济也将相应地向常态化靠近，总体上呈现艰难恢复的态势。

## 二、利率债

### 1. 市场回顾：避险情绪消退

上周 1 年期国债收益率上行 1.7BP 至 2.26%，5 年期国债收益率上行 8BP 至 2.77%，10 年期国债收益率上行 4.7BP 至 2.87%，30 年期国债收益率上行 1BP 至 3.4%，避险情绪消退，国债收益率全面上行。

国债收益率走势图



资金面来看，上周央行公开市场操作净回笼 4400 亿，其中有 4000 亿逆回购到期、700 亿国库现金定存到期、2000 亿 MLF 到期，投放 2300 亿逆回购；本周将有 2300 亿逆回购到期。上周虽为净回笼，但资金已经提前释放，因此当前流动性整体仍然偏宽松。

供给面来看，上周利率债净融资额为 4925 亿，其中国债净融资 2040 亿，地方政府债净融资 2497 亿，发行速度有所加快。

基本面来看，我国 11 月官方制造业 PMI 为 50.1%，重回扩张区间；非制造业 PMI 为 52.3%，生产端数据虽有企稳，但维持稳定的压力仍大。

政策面来看，12 月 3 日，李克强总理在会见 IMF 总裁时提到，将“适时降准”，上一次提到降准是 7 月 7 日的国常会，随后就在 7 月 15 日开启降准。从历史经验来看，本月降准的概率已经很大。

## 2. 投资展望：降准预期有望实现

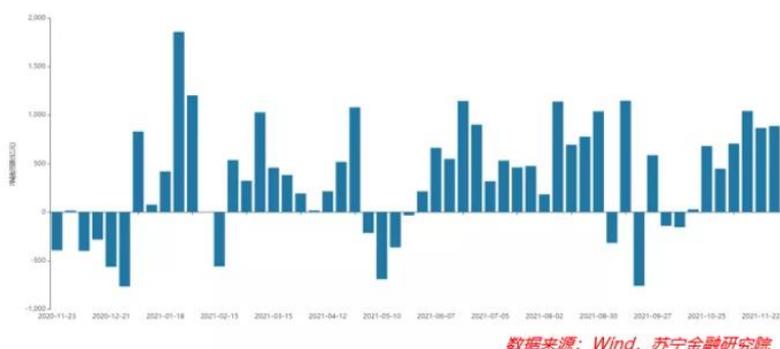
上周提及降准，与三季度货币政策执行报告中传递的信息一脉相承，如果降准，仍将有一部分资金对冲置换到期的 MLF，未来三个月将有 1.65 万亿 MLF 到期；其次，上周恒大公告发生实质性违约，释放流动性可以缓和市场风险；第三，降准仍将以加大对实体经济，特别是中小微企业的支持力度为主。

市场对于降准已有一定预期，对债市形成利好，但空间可能不大；还需观察本次降准的力度、和落地的时间，与此同时，市场也更为关注政策的延续，如果后续还有降准、或者降息，10 年期国债收益率的中枢才将有望继续下移。

## 三、信用债

### 1. 信用债：债券发行及到期偿还情况

一级市场信用债（包括短融、中票、PPN、企债和公司债，AA 以上，发行截止日）共发行 253 只（上周 369 只），总发行量 2459.24 亿元，总偿还量 1569.94 亿元，净融资额 889.30 亿元。



## 2. 信用债：发行行业情况

分行业看，除金融业外，共发行 3225.33 亿元，建筑业、综合业、交通运输、仓储和邮政业发行金额占比较靠前。

行业	发行只数	发行只数占比(%)	发行金额(亿元)	发行金额占比(%)
金融业	666	66.93	6,353.00	66.33
综合	75	7.54	711.24	7.43
交通运输、仓储和邮政业	39	3.92	626.10	6.54
建筑业	101	10.15	777.22	8.11
批发和零售业	15	1.51	111.80	1.17
房地产业	12	1.21	128.40	1.34
电力、热力、燃气及水生产和供应业	26	2.61	302.20	3.16
居民服务、修理和其他服务业	1	0.10	3.00	0.03
租赁和商务服务业	14	1.41	92.70	0.97
文化、体育和娱乐业	3	0.30	13.00	0.14
制造业	26	2.61	288.70	3.01
采矿业	9	0.90	117.00	1.22
水利、环境和公共设施管理业	6	0.60	41.47	0.43
农、林、牧、渔业	1	0.10	2.50	0.03
科学研究和技术服务业	1	0.10	10.00	0.10
合计	995	100.00	9,578.33	100.00

## 3. 信用债：负面事件

11 月 29 日-12 月 5 日，15 只信用债发生违约或评级下调（不含金融业）。

正邦科技：AA+下调至 AA（东方金诚）。

佳兆业：AA 下调至 A（中诚信）。

泛海控股：未按时兑付回售款和利息（17 泛海 MTN001）。

永城煤电：18 永煤 Y1 展期，先兑付 50%，剩余 50%展期 1.5 年。

花样年：19 花样 02 延期支付，其中 20%于 2021 年 11 月 30 日支付，2022 年 11 月 29 日支付剩余 80%利息。

发行主体	公告日期	对象	事件类别	发生日期	存续债券只数	存续债券余额(亿元)	主体评级	地区	行业	企业性质
江西正邦科技股份有限公司	2021-12-04	发行主体	主体评级下调	2021-12-03	2	16.57	AA	江西	食品加工与肉类	上市公司
佳兆业集团(深圳)有限公司	2021-12-03	发行主体	主体评级下调	2021-12-03	6	9.45	A	广东	房地产开发	其他
深圳深业物流集团股份有限公司	2021-12-03	发行主体	主体评级下调	2021-12-03	5	90.00	BBB	广东	航空货运与物流	民营企业
汉鼎水务投资股份有限公司	2021-12-03	发行主体	评级展望下调为负面	2021-12-03	6	27.50	AA+	云南	水务	上市公司
泛海控股股份有限公司	2021-12-02	17 泛海 MTN001	未按时兑付回售款和利息	2021-12-01	10	70.98	C	北京	其他多元金融业务	上市公司
美尚生态景观股份有限公司	2021-12-02	发行主体	主体评级下调	2021-12-02	3	10.40	A-	江苏	建筑与工程	上市公司
东旭光电科技股份有限公司	2021-12-02	18 东旭光 MTN002	未按时兑付本息	2021-12-02	4	56.56	C	河北	电子元件	上市公司
永城煤电控股集团有限公司	2021-12-02	18 永煤 Y1	展期	2021-12-20	19	145.50	B	河南	煤炭与焦炭用原料	地方国有企业
云南省旅游控股集团有限公司	2021-12-01	发行主体	评级展望下调为负面	2021-12-01	16	165.54	AAA	云南	综合类行业	地方国有企业
康美实业投资控股有限公司	2021-11-30	17 康 QBEB	未按时兑付利息	2021-11-29	2	50.00		广东	中药	民营企业
国金金融控股集团股份有限公司	2021-11-30	16 国金控	展期	2021-12-01	2	26.00	A	广东	投资银行业与经纪业	上市公司
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2021-11-30	发行主体	主体评级下调	2021-11-29	3	9.20	AA-	北京	房地产开发	民营企业
山东大业股份有限公司	2021-11-30	发行主体	评级展望下调为负面	2021-11-25	1	5.00	AA-	山东	钢铁	上市公司
花样年集团(中国)有限公司	2021-11-29	19 花样 02	展期	2021-11-29	5	64.47	BBB-	广东	房地产开发	其他
天城生态环保股份有限公司	2021-11-29	发行主体	评级展望下调为负面	2021-11-26	1	2.50	A+	重庆	建筑与工程	上市公司

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

## 四、A 股一级市场

### 1.A 股融资情况：中概股遭到重挫

上周 A 股市场总募资金额为 397.4 亿，其中 IPO 募资 367.6 亿，可转债募资 24.8 亿，可交债募资 5 亿。

上周共发行 8 只新股，总募资规模为 367.6 亿；网上加权平均中签率为 0.0327%（上上周为 0.0236%）。

上周发行的新股中，主板 1 只，募资合计 9.3 亿；创业板 3 只，募资合计 35.5 亿；科创板 4 只，募资合计 322.9 亿，其中百济神州发行规模为 254.8 亿，科创板发行规模之最。本周将有 11 只新股发行，其中主板 3 只、创业板 6 只、科创板 2 只。

12 月 3 日，在美上市的滴滴表示将启动退市工作，并准备赴港上市，主要是因为受到美国《外国公司问责法案》的影响，与此同时，有在美交易的两百多家中概股受到一定程度冲击。当前 A 股已经在多个板块开始实行注册制，对准备赴美上市的企业具有吸引力，未来更多的科技型企业将会登陆 A 股。

## 2. A 股上市情况：新股上市首日收益可观

上周 A 股市场总上市金额为 440.8 亿，其中新股上市 66 亿，增发上市 193.5 亿，可转债上市 85.3 亿，可交债 96 亿。

上周有 6 只新股上市，总规模为 66 亿；其中主板 1 只，规模合计 3.2 亿元；创业板 2 只，规模合计 17.1 亿元；科创板 3 只，规模合计 45.8 亿。

上周创业板股票上市首日平均涨幅为 105%（上上周为 211%），虽然涨幅一般，但收益情况不错，其中喜悦智行上市首日收盘涨幅为 166%，按照 21.76 元/股的发行价计算，中一签盈利 1.8 万元；洁雅股份上市首日收盘涨幅为 44%，按照 57.27 元/股的发行价计算，中一签盈利 1.3 万元。上周科创板股票上市首日平均涨幅为 87%（上上周为 182%），上市的三只股票发行价均超过 40 元/股，因此中一签盈利均在 2 万元之上。

节选自《货币政策转向宽松，股债将怎么走？》

作者：陆胜斌、陶金

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/bf2pkUHkS8TR7sYzvGs2RA>

## 财商教育专栏

### 大学生投资理财现状及对理财产品开发的启示

投资理财是个人财务的再运营,以力求实现财务的保值增值,也是将个人占有的经济资源与社会需求接轨的一种方式。互联网时代的兴起,让人们能以多种途径对自己的资产进行管理,使人们的投资理财更加多样和便捷。

近年来,银行理财市场日趋成熟。银行为进一步细分理财市场、争夺客户资源,推出一系列儿童理财产品。如中国民生银行推出的“小鬼当家卡”、兴业银行的“自然人生”家庭理财套卡等,都将儿童理财作为其重要业务;还有银行针对儿童客户专门设计了儿童账户。然而,与之形成鲜明对比的是,大学生投资理财市场却鲜有人问津。当代大学生是未来社会的中坚力量,未来会成为投资理财领域潜在的重要客户,开发针对大学生群体的投资理财产品对市场来说意义重大<sup>[1~3]</sup>。

#### 1 大学生投资理财研究现状

##### (1) 大学生理财基础知识欠缺

大学是锻炼投资理财能力的重要时期。汪峻竹<sup>[4]</sup>在其问卷中设置了最基本的金融理财知识问题,但大学生的平均正确率只有 70%,并且在关于通货膨胀率和利率的问题回答中,大一、大二、大三学生的正确率甚至出现了依次降低的结果。这说明,大学生对基本财经知识的掌握并不扎实。

##### (2) 大学生理财经济基础薄弱

大学是大部分人理财的起始阶段。对于刚涉猎理财领域的大学生群体来说,尚未使用的生活费是其主要的可支配资金。何杰坤<sup>[3]</sup>等在其研究中发现,基于对长沙地区生活水平的了解,大部分大学生生活费仅仅够日常生活花销。如果需要更多资金则只能通过向家长索取或做兼职获取,这不利于提升大学生的理财意识和能力。由此可见,大学生的理财经济基础薄弱,这也恰恰是他们抗风险能力差的重要客观原因。

##### (3) 大学生投资渠道单一

目前,大学生的投资途径主要有两种,一是通过支付宝或微信等第三方平台将钱存入余额宝、零钱通等理财产品;二是将钱存入银行进行活期储蓄,随取随用。汤嘉<sup>[2]</sup>等研究发现,大多数大学生的投资理财方案中有余额宝产品,而选择余额宝也是因为朋友或者同学的推荐。这说明大学生在选择理财方式上比较保守单一,理财的风险承受能力有限且从众心理严重。

## 2 问卷设计及样本数据描述

本文数据来源于问卷星网络调查及实地访问,并采用 SPSS22 统计软件对数据进行分析。

### (1) 问卷设计描述

本次问卷主要设置以下几类问题:第一,了解参与问卷调查的大学生的基本情况;第二,明晰大学生的投资理财经验及其态度;第三,调查大学生对投资理财产品及 APP 开发的建议。

对于第二点,在问卷中设置问题“关于大学生理财,你有什么看法和建议”并给出选项“开设专门的大学生理财门户网站”“在支付宝开设专门针对大学生理财的板块”“研发一个大学生理财的 APP”以及“其他”,并对所有被选择的选项赋值为“1”,未被选择的选项赋值为“0”。

对于第三点,在问卷中设置问题“如果有一款适合大学生理财用的 APP,您最希望有什么功能”,并给出选项“理财科普信息通俗易懂”“自动推荐人气理财产品”“分析财经时事对各理财产品的影响”“可以做任务得小奖励”“每个产品都有论坛让用户参与讨论”以及“对这类 APP 不感兴趣,担心安全”,问题中所有被选择的选项赋值为“1”,未被选择的选项赋值为“0”。

### (2) 样本数据描述

本次调研采用网络问卷和实地访谈的方式随机发放调查问卷,共收回问卷 200 份,其中有效问卷 200 份,问卷实际回收率 100%。

从被访大学生的性别来看,男生有 73 人,占 36.5%;女生有 127 人,占 63.5%。从被访大学生的专业类别来看,经管类学生为 83 人,占 41.5%;文学类学生为 44 人,占 22%;工科类学生为 34 人,占 17%;理科类学生为 12 人,占 6%;医学类学生为 9 人,占 4.5%;其他专业有 18 人,占 9%。可以看出,本问卷的调查对象包括了不同性别的学生也涵盖了基本的专业大类,因此本文的调查数据及分析结论具有一定的可靠性。

## 3 数据分析及统计结果

### (1) 信度测量

表 1 信度测量

Cronbach 信度分析-简化格式		
项数	样本量	Cronbach $\alpha$ 系数
4	200	0.981

运用 SPSS22 统计软件对测量表进行可靠性分析的结果见表 1。从表 1 中可知:信度系数值为 0.981,大于 0.9,说明研究数据信度质量较高,可用于进一步分析。

### (2) 大学生对投资理财的总体认知

大学生生活资金每月盈余处理选择如图 1 所示。大学生投资理财经验情况见表 2。

通过数据分析可知,不同专业的大学生每个月的生活盈余大多都会选择放入支付宝或微信。移动支付的出现的确改变了人们存钱的习惯,从银行存储逐渐转变到了第三方支付平台。正是由于移动支付的出现,也简化了人们进行投资理财的途径。最常见的是支付宝的“财富”板块和微信的“理财通”板块。另外,不同专业的大学生有投资理财经验的比例都很低。而有理财经验的大学生人群中,经管类专业的学生要占大多数。

由此可见,大学生这块细分市场还没有得到投资理财领域供应者的关注。如果能设计出针对大学生投资理财需求的“方案”,再通过有效的推广,是能够进一步开拓大学生市场的,而且市场潜力巨大。

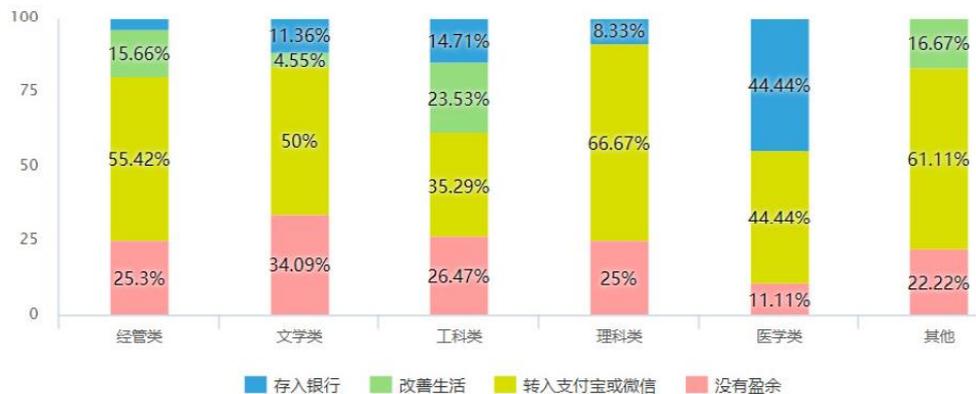


图 1 大学生生活资金每月盈余处理选择

表 2 大学生投资理财经验情况

专业	有	无	小计
经管类	26(31.33%)	57(68.67%)	83
文学类	6(13.64%)	38(86.36%)	44
工科类	10(29.41%)	24(70.59%)	34
理科类	3(25.00%)	9(75.00%)	12
医学类	0(0.00%)	9(100.00%)	9
其他	8(44.44%)	10(55.56%)	18
合计	53(26.50%)	147(73.50%)	200

### (3) 大学生投资理财市场的描述性统计分析

本文采用里克特量表法对“关于大学生理财,你有什么看法和建议”和“如果有一款适合大学生理财用的 APP,您最希望有什么功能”多选问题中所有选项进行打分,被选择的选项赋值为“1”,未被选择的选项赋值为“0”。利用 SPSS22 统计软件对 200 份问卷结果进行描述性分析,结果见表 3。为使观测结果更加直观,将平均值指标转换为折线图(图 2)。

表 3 描述性分析

项目	样本量	最小值	最大值	平均值	标准差	中位数
开设专门的大学生理财门户网站	200	0.000	1.000	0.490	0.501	0.000
在支付宝开设专门针对大学生理财的板块	200	0.000	1.000	0.655	0.477	1.000
研发一个大学生理财的 APP	200	0.000	1.000	0.535	0.500	1.000
其他	200	0.000	1.000	0.045	0.208	0.000
理财科普信息通俗易懂	200	0.000	1.000	0.705	0.457	1.000
自动推荐人气理财产品	200	0.000	1.000	0.305	0.462	0.000
分析财经时事对各理财产品的影响	200	0.000	1.000	0.615	0.488	1.000
可以做任务得小奖励	200	0.000	1.000	0.295	0.457	0.000
每个产品都有论坛让用户参与讨论	200	0.000	1.000	0.285	0.453	0.000
对这类 APP 不感兴趣,担心安全	200	0.000	1.000	0.065	0.247	0.000

节选自《大学生投资理财现状及对理财产品开发的启示》

作者:李慧,李静,李漂 湖南第一师范学院

来源及全文链接:《湖南理工学院学报(自然科学版)》,2021,34(04)

[https://t.cnki.net/kcms/detail?v=3uoqIhG8C44YLTIOAiTRKu87-SJxoEJu6LL9TJzd50kmW7W\\_N\\_sgfiQ-N6pAzwpYgXt3lxuFZRuA9Rkur5QHRYn\\_KuSogq](https://t.cnki.net/kcms/detail?v=3uoqIhG8C44YLTIOAiTRKu87-SJxoEJu6LL9TJzd50kmW7W_N_sgfiQ-N6pAzwpYgXt3lxuFZRuA9Rkur5QHRYn_KuSogq)

## 新时期大学生投资理财影响因素及应对策略

### 一、引言

当前,大学生拥有良好的投资理财意识已经成为了其适应未来经济以及金融生活挑战的一个重要基础。在这一背景下,越来越多的大学生开始倾向于投资理财,市面上也出现了诸多围绕大学生投资理财需求而开发的理财产品。但是,在学术层面依然缺乏较为系统的理论及实证研究。所以,有效地了解大学生投资理财的影响因素,从而进一步优化未来的大学生投资理财产品的开发及市场营销策略是当前投资理财领域关注的一个热点话题。本文基于大学生投资理财行为的主要影响因素以及未来的优化发展策略,对于促进该领域研究的进一步完善有着一定的积极意义。

## 二、新时期大学生投资理财影响因素

目前,在学术领域,关于大学生投资理财行为的影响因素,一些学者已经进行了相关的研究。通过借鉴相关理论研究成果来看,大学生在日常的投资理财过程当中,其主要是受到以下几个方面的因素影响。

### (一) 投资理财氛围

在大学生日常的生活以及学习过程当中,其身边人的影响扮演着极为重要的角色。根据相关调查,大学生生活及学习的周围群体中,其中包括舍友、同学、家人等,如果有参与投资理财的行为,那么,大学生参与投资理财的积极性也就会较其他大学生有所提高;相反,如果大学生身边缺乏投资理财的氛围,那么其整体的投资理财的积极性也就会有所下降。由此可见,在大学生投资理财的过程当中,身边的投资理财氛围是影响其投资理财行为的一个主要因素。

### (二) 经济条件

众所周知,大学生投资理财需要建立在必要的经济条件基础上。通过调研发现,家庭收入较高且稳定,每月的可支配的生活费较高的大学生,在日常的投资理财行为中具有较高的主动性和积极性;相反,家庭收入水平较低,生活费较低的大学生,在进行投资理财过程当中一般处于被动局面。所以,家庭的经济条件以及学生自身的生活费多少,也是影响学生参与投资理财的另一个主要因素。

### (三) 学生所学专业

在大学生日常的学习中,其所学的专业在一定层面上也会影响其参与投资理财的主动性和积极性。通过调研发现,在学校中参与投资理财的学生,其专业一般为金融类或经济管理类,其在日常的学习中对于金融理财知识有着一定的了解。相反,其他专业,例如史政类或者教育类专业的学生对于投资理财的主动性不如经济类或金融类专业的学生。所以,专业也会成为影响学生参与投资理财的一个主要因素。

### (四) 理财产品

在当前的大学生参与投资理财的过程当中,其所受到的另一个影响因素是市面上所推出的理财产品。一般来说,市面所推出的理财产品有着一定的门槛限制。例如,国有商业银行所推出的理财产品一般都在一万元起,这给大学生带来了一定的限制与不利影响。相反,其他小型金融机构所推出的无门槛限制的投资理财产品对大学生则具有一定的吸引力。所以,投资理财产品类型以及门槛限制,也是影响大学生投资理财行为的另一个主要因素。

### (五) 理财培训

在大学生日常的生活中,其身边的理财培训主题活动以及主题讲座,也会在一定程度上影响大学生的日常投资理财行为。这些理财培训通过案例分析的方式,让大学生了解并参与到投资理财过程当中。

总之,从以上的分析中可以看出,在日常的大学生投资理财行为中,其主要受到周围投资理财氛围、家庭经济条件、自身所学专业、理财产品类型以及理财培训等诸多因素的影响。如何从这些影响因素入手,在今后的大学生投资理财产品开发中进行系统的优化显得尤为重要。

### 三、基于大学生投资理财影响因素的优化发展策略

为了更好地满足新时期大学生投资理财的需求,在今后的大学生投资理财产品开发以及大学生投资理财优化过程当中,还应该从以下几个方面进行系统地优化与提升。

#### (一) 注重营造投资理财氛围

在今后的高校校园文化建设中,应该适当地通过对相关主题类金融投资内容的宣传以及课程的开放来让更多的大学生了解投资理财与大学生未来生活与工作之间的关系。通过这种主动的投资理财氛围的营造来减少大学生对投资理财类产品的排斥和陌生,为其后续参与投资理财活动,奠定良好的基础。需要指出的是,在进行投资理财氛围营造的过程当中,一方面,需要结合大学生投资理财的具体需求,在氛围营造的方式以及氛围营造的途径等方面进行进一步优化;另一方面,还应该注重投资理财氛围营造的常态化发展,毕竟思想层面的转变是一个系统的过程,只有不断地在氛围的常态化建设方面进行持续推进,才能更好地形成良好的投资理财氛围的营造结果。

#### (二) 转变大学生的投资理财观念

在今后的大学生日常的学习过程当中,无论其学习专业有何区别,都应该在大学生今后的经济生活以及金融生活的发展方面进行必要的引导。一方面,可以通过金融公共课程分享的方式,帮助大学生更好地了解投资理财产品;另一方面,也可以通过模拟讲座或者模拟投资理财的方式,让大学生熟悉投资理财的流程并理解投资理财与自身的关系。通过对大学生投资理财观念的引导来助力大学生今后投资理财主动性以及积极性的提升。特别要指出的是,在对大学生投资理财观念进行引导的过程当中,还应该通过更多的实际案例来引导大学生正规理财,避免将投资理财盲目化,以至于影响大学生正常的生活和学习。

### （三）优化大学生投资理财产品

在今后大学生投资理财优化发展过程当中，相关企业还应该围绕大学生投资理财产品的个性化需求，在投资理财产品的定制化以及投资理财产品校园化发展方面进一步进行优化与提升。一方面，应在国家现有法律法规基础上，灵活地制定相关的投资理财产品的门槛，更好地满足大学生的低门槛需求；另一方面，还应该在大学生的投资理财产品的规格以及投资理财产品的市场投放方面进一步进行灵活化处理。通过这种方式来有效地提高大学生参与投资理财产品购买的积极性，也为今后银行以及金融机构开展大学生理财产品奠定良好的基础。

### （四）加大对大学生投资理财的鼓励力度

投资理财对于大学生职业成长以及科学的投资理财观念的形成有着极为重要的作用。所以，在相应的投资理财鼓励的力度方面应该进行必要的强化与提升。在今后的大学生投资理财过程当中，家庭经济条件会不同程度地对大学生有着一定的影响。所以，为了更好地提高大学生投资理财的主动性以及提高整体的投资理财管理能力，在家庭条件允许的情况下，应该适当地增加大学生的一些资金投入来帮助其进行投资理财活动的参与。通过这种方式，一方面，可以积累大学生投资理财的经验；另一方面，也可以助力大学生在今后的工作以及学习中获得更好的投资理财的路径选择，从而满足未来的投资理财发展需求。

### （五）完善投资理财培训体系

对于广大大学生而言，无论其专业是否为金融和经济类专业，其对于投资理财这一门课程的了解还并不是很多，了解的也并不是很专业。这就在一定层面上影响了大学生参与投资理财的信心。因此，在今后大学生投资理财规划发展过程当中，还应该将完善的投资理财培训体系作为发展的一个重要基础。在具体的实现过程当中，不仅需要注重投资理财公共课程的开放，让更多大学生有机会了解投资理财的内涵以及投资理财的实施路径；还应该不断地注重投资理财机会的提供，让大学生在具体的实践中产生投资理财的直接经验，从而为其未来的投资理财的发展奠定良好的基础。

总之，在今后新时期的大学生投资理财优化发展中，不仅需要围绕投资理财产品进行系统的推进，还应该围绕大学生投资理财产品的相关影响因素，进行必要的投资理财氛围营造，与投资理财培训以及相关的专业知识方面进行优化与提升。通过这种方式来为今后的大学生参与投资理财创造更加有利条件。

## 四、结论

在时代不断向前发展的过程当中,投资理财已经成为了公众日常生活的一部分。在这一背景下,大学生作为未来社会生产生活的主力军,提高其投资理财综合能力也具有极为重要的现实意义。本文通过分析当前影响大学生投资理财行为的主要因素,探讨了大学生未来投资理财活动的优化发展策略。希望本文的研究能够有助于促进大学生投资理财整体研究体系以及具体实践的发展。

(参考文献及注释详见原刊)

作者:王玮琪 大连财经学院

来源:《营销界》,2021(29)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=C7%2BVMn%2BvHhEw9Hr4AJWnUNu%2FGb%2B7p45zIqqTHQrvuMllh3Yt5LM8KtR%2FPjP%2BIgj0iypOFKfuZfCQ01NhY2%2FG7kal9zL1ongC80zkouPTvUYVmcYDqrpLuCbdkYCX%2FT9IqLsPx%2Be2q8oDzGLzfHqdHA11D3HAOn38fTe%2BVLkDDZs%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=YXJI202129091&TABLEName=cjfdlast2021&nonce=E0CF1F3D1CE94F17913AD01FA33E2628&uid=&TIMESTAMP=1638328642044>

## 稳金融背景下的大学生财经素养通识教育模式研究:基于大学生使用互联网消费信贷产品的调查

### 1 引言

近年来,我国的互联网消费信贷行业呈现出蓬勃发展的态势。根据《2020 年中国互联网消费信贷市场发展现状分析》,2014 年—2019 年我国互联网消费信贷规模快速扩张,从 187 亿元上升至近 16.3 万亿元,互联网消费信贷行业整体呈现出井喷式增长态势。随着互联网技术的发展,互联网技术的广泛应用和电商平台购物的蓬勃发展也催生了以分期付款为代表的大学生互联网消费信贷社会现象<sup>[1-2]</sup>。此外,2014 年京东金融“京东白条”与蚂蚁集团“蚂蚁花呗”的相继推出,各大互联网平台开始大力布局互联网消费金融业务,互联网消费金融业务正式进入发展快车道<sup>[3-4]</sup>。

中国经济的快速发展,一方面提升了居民的可支配收入,另一方面也增加了大学生手中可支配的资金<sup>[5-6]</sup>。互联网消费信贷产品所具有的低门槛、零利息、操作简单以及诱惑力大等诸多特点也吸引着众多刚刚开始独立生活的大学生使用<sup>[1]</sup>。这不仅改变了部分千禧一代大学生的消费心理与消费行为,使很多大学生因此而愿意选择盲目超前消费,还使得大学生越来越依赖线上消费,对大学生消费

心理、消费行为以及消费习惯等方面均产生了深远影响<sup>[7]</sup>。这些基于互联网平台的新金融生态衍生产品,在满足了大学生一系列金融需求的同时,也带来了许多潜在的风险。互联网金融诈骗等负面事件,涉及复杂的法律条款,位于多数大学生的知识盲区中。根据浦发银行课题组一项关于大学生金融行为的调查,23%的学生遭遇过暴力催收,而 15%的大学生对日常金融生活中的不安全事件并不关心<sup>[8]</sup>。与此同时,我国高校目前财经素养教育培养力度还不够,尤其对金融风险教育的重视还存在明显不足<sup>[9]</sup>,而大学生作为担负国家未来金融安全和稳定的新生力量,对他们进行正确风险观的财经素养通识教育刻不容缓。

然而,相较于国外针对财经素养通识教育已形成的丰富研究成果,目前我国对此问题的探讨大多停留在现实需求层面,而未形成充分的学术型成果。虽然部分学者通过对当下大学生财经素养及其教育存在的问题进行分析后也提出了相应的对策建议,但这些研究所构建的财经素养测量指标均较为单一,具体高校应如何开展财经素养教育仍缺乏系统的理论支撑。

一方面,现有针对当下大学生财经素养的研究表明,当代大学生往往有着实现投资理财正向收益的美好愿景但又缺乏足够的安全防范意识,并且容易在强烈的消费欲望下丧失对财富进行合理支配的能力<sup>[10]</sup>。而正是由于大学生这种不成熟的财富观念以及高校对于大学生财经素养教育的忽视,近年来大学生消费信贷才会呈现出非理性的增长态势。基于此,朱琳<sup>[11]</sup>和刘次林<sup>[10]</sup>也从学生消费信贷业务非理性增长带来的各种问题出发,建议从金融教育机制的完善等方面对学生的消费信贷行为加以引导。而另一方面,从信贷消费事业健康发展的角度来看,大学生消费信贷产品也有其存在的价值<sup>[12]</sup>。参与互联网信贷消费不仅可使大学生提前意识到个人的征信问题,还可丰富其对投资杠杆和投资风险组合等多种理念的理解,这将对其未来个人在金融领域的发展产生正向促进作用<sup>[13]</sup>。为此,本文主要聚焦于大学生互联网消费信贷产品的使用情况,对高校应如何开展财经素养通识教育进行了调查研究,拟为高校财经素养通识教育的系统化构建提供相应理论基础,还可以充分展现新时代高校针对财会方面应有的办学方向以及人才培养目标,进一步丰富高校思想政治工作的主要逻辑与思想内涵<sup>[14]</sup>。

本文从大学生对互联网消费信贷的了解程度和使用意愿、大学生互联网消费信贷产品的使用情况、大学生对互联网消费信贷产品的风险认知以及大学生对互联网消费信贷产品的期望四个方面出发,调查了大学生互联网消费信贷产品的现状及特点。在对 977 名双一流大学学生填写的问卷进行分析后,本文认为大学生财经素养缺失将可能给国家金融稳定的可持续性带来严峻挑战<sup>①</sup>。此外,在国家“稳金融”战略背景下,提出对大学生进行“三元·三层·三导”<sup>②</sup>财经素养通识教育

模式,通过全面的财经素养通识教育帮助大学生树立量入为出的消费观、培养风险识别能力、发现信贷条约的风险点、透彻理解信用条款、合理运用信贷工具和优化大学生信用行为,从而丰富大学生的信贷行为,促使其养成良好的信用管理习惯对于维护国家金融稳定可持续性至关重要。

## 2 大学生使用互联网消费信贷产品的现状与特点

本次问卷的调查对象为成都市五所“双一流”高校(四川大学、电子科技大学、西南交通大学、西南财经大学和成都中医药大学)的在校大学生,包括本科生与研究生,涵盖各类专业。项目组采用简单随机抽样调查,线上共发放问卷 1015 份,回收率 100%,在剔除无效问卷后,共得到 997 份有效问卷。本次问卷除了样本分布的基本信息外,主要分为以下四个部分:(1)大学生对互联网消费信贷的了解程度及使用意愿;(2)大学生互联网消费信贷产品的使用情况;(3)大学生对互联网消费信贷产品的风险认知;(4)大学生的财经素养水平。

### 2.1 问卷描述性统计分析

#### 2.1.1 基本信息

本文主要基于此次线上有效回收的 997 份问卷,从所在高校、性别、年级、专业、户口类型、月均生活费用、月均网上消费七个方面对五所高校大学生的基本信息进行了相关统计。表 1 列示了对调查对象基本信息的统计结果。

如表 1 所示,本次填写问卷的学生中,四川大学的学生最多,约占总样本数量的 40%。这主要与大学的学生基数密切相关,由于四川大学学生人数显著多于其余四所调查高校,故此回收结果仍处于正常水平。从性别比例来看,男女比约为 1:1.3,男女比例较为均衡。填写问卷的学生中,大二年级的学生占比最多,为 47%。学生分布最多的专业为理工类,约占总样本数量的 45%。户口类型为农村与城镇的样本数量之比约为 1:1.4。每月生活费用在 1000~1500 元的学生最多,占到了总样本数量的 46.8%。每月网上消费在 500 元以下和 500~1000 元内的学生居多,共占到了总学生人数的 87.3%。

#### 2.1.2 大学生对互联网消费信贷产品的了解程度

次问卷中此部分采用了李克特量表拟调查大学生对互联网消费信贷产品的了解程度,从“非常不了解”到“非常了解”依次记 1~5 分。结合表 2 和图 1 的统计结果可以看出,大部分样本对互联网消费信贷产品是中等了解程度,其中 43.94% 的受访者认为了解一些互联网信贷消费,非常了解的仅占 3%左右。

表 1 问卷基本信息统计

Tab.1 Statistics of basic information

问题	选项	频数	百分比/%
所在高校	四川大学	394	39.5
	电子科技大学	151	15.1
	西南交通大学	160	16.0
	西南财经大学	168	16.9
	成都中医药大学	124	12.4
性别	男	434	43.5
	女	563	56.5
年级	大一	243	24.4
	大二	469	47.0
	大三	140	14.0
	大四	74	7.4
	大五	15	1.5
	研究生	54	5.4
专业	经管类	286	28.7
	理工类	448	44.9
	文史类	79	7.9
	医学类	142	14.2
	艺体类	7	0.7
	其他	35	3.5
	户口类型	农村	411
城镇		586	58.8
每月生活费用/元	1 000 以下	86	8.6
	1 000~1 500	467	46.8
	1 500~2 000	286	28.7
	2 000~2 500	109	10.9
	2 500 以上	49	4.9
每月网上消费/元	500 以下	528	53.0
	500~1 000	342	34.3
	1 000~1 500	80	8.0
	1 500~2 000	32	3.2
	2 000 以上	15	1.5
总计		997	100.0

表 2 大学生对互联网消费信贷产品的了解程度得分  
Tab.2 College students' understanding score of internet consumer credit products

问题	N	最小值	最大值	均值	标准偏差
对互联网消费信贷产品的了解程度	997	1.00	5.00	2.65	1.004

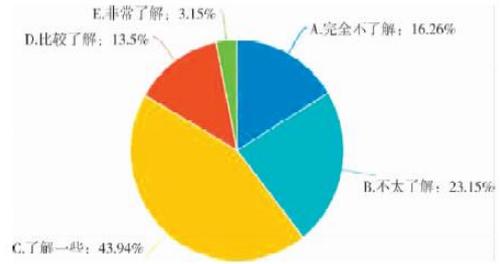


图 1 大学生对互联网消费信贷产品的了解程度  
Fig.1 College students' understanding of internet consumer credit products

上述统计分析结果表明,当代大学生对于互联网消费信贷产品了解并不深,还存在着较高的盲目使用风险。随后,本文进一步对大学生了解的信贷产品或平台及了解渠道进行了统计分析,结果如下。



图 2 大学生了解的信贷产品和平台调查情况  
Fig.2 The distribution of internet consumer credit products in college students' perception



图 3 大学生对信贷产品和平台了解渠道的调查情况  
Fig.3 The channels and platforms of college students knowing internet consumer products

图 2 和图 3 的统计结果表明,调查对象了解程度最高的信贷产品是蚂蚁花呗和京东白条。在本次调查对象了解的其他大学生互联网消费信贷平台中,美团月付、360 借条的出现频率也较高,其余还有微粒贷、小米金融、人人贷等平台,但出现频率较低。近半数样本显示大学生会通过网络媒体(包括网络广告、媒体报道等)了解相关信息,在“其他”途径中,相当一部分人通过 APP 与购物了解到互联网消费信贷产品,一部分人是在京东和支付宝内部看到相应广告,还有部分人表示在支付时网络弹窗会提示用相关消费信贷产品进行支付。综合而言,通过网络媒体这一渠道获取互联网消费信贷产品相关信息的情况最为普遍,这一现实也符合当代大学生作为互联网原住民一代的集体特征:他们更加习惯且倾向于通过网络来获取各类信息。

### 2.1.3 大学生互联网消费信贷产品的使用情况

本次问卷还对调查对象是否使用过互联网消费信贷产品进行了调查,统计结果如表 3 所示。可以看出约一半的调查对象使用过这类产品。进一步对使用情况和选择使用互联网消费信贷产品的原因进行调查(如表 4 所示),结果显示,弥补生活费短缺、消费欲望强烈但支付能力受限以及体验新兴消费模式是大学生使用互联网消费信贷的主要原因。绝大部分使用过互联网消费信贷产品的调查对象都使用过蚂蚁花呗;用于支出的方面多分布于“数码电子产品”和“生活用品”。这也和千禧一代的消费特征相吻合。

节选自《稳金融背景下的大学生财经素养通识教育模式研究:基于大学生使用互联网消费信贷产品的调查》

作者:刘海月,吴鹏,李小平 四川大学商学院

来源及全文链接:《四川大学学报(自然科学版)》,2021,58(05)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=Ip35w2c%2BZuxHiotu7dTp1v7TArMC5fUajQW3MZ3zd2eYwYd5wFNn4CDkf5AqHZ5lXrqq%2FKymNmaDMFM MG96QuX0gin0Is3ULw2elsj4QXvBnytgeODc169OuSEXbjG%2BncprYRM6H6%2B58IGAEnddUCd7JsoxLwgGtzcmYVcKl6mM%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=SCDX202105023&TABLEName=cjfdlast2021&nonce=B735CB2D2BE6468096D3E4F301FC3EB3&uid=&TIMESTAMP=1638346914466>

## 公益慈善专栏

### 邓国胜：第三次分配——做大蛋糕和分好蛋糕的关键点

党的十九届四中全会指出，“重视发挥第三次分配作用，发展慈善等社会公益事业”。2021 年 8 月 17 日，中央财经委员会第十次会议进一步将第三次分配作为收入分配调节的基础性制度，这意味着国家越来越重视第三次分配在促进共同富裕中的作用，期望第三次分配能够成为初次分配、再分配的重要补充。

第三次分配是指在自愿原则基础上，社会基于爱心的财富分配。要发挥第三次分配的作用，关键是做好两方面的工作：一是扩大慈善资源的规模，二是提高慈善资源的分配和使用效率。

#### 一、扩大慈善资源的规模

毫无疑问，第三次分配的资源主要包括社会捐赠的款物，但除了慈善捐赠之外，志愿服务也是慈善资源中不可忽视的重要组成部分。

这是因为，大量实践表明，将捐赠资金直接发放给帮扶对象，有时反而会助长“等靠要”的贫穷文化，帮扶的效率较低。而现代慈善的特征在于由慈善组织接受、分配和使用慈善资源，通过灵活性、创新性的解决方案，改善外部发展环境、赋能被帮扶对象，提升帮扶的效率与效果。在这一过程中，慈善组织通过实施慈善项目，将捐赠资金等慈善资源转化为硬件和软件服务，特别是提供专业的知识与技能服务，能够发挥慈善资源的杠杆效用。而志愿者，尤其是专业志愿者通过参与志愿组织的活动，为帮扶地区、帮扶对象提供志愿服务，能够起到直接资金捐赠所不能够发挥的，这恰恰是第三次分配的独特价值所在。

当前，我国慈善捐赠占 GDP 的比例偏低，大约为 0.15% 左右，与欧美发达国家相比仍有较大差距。例如，2020 年美国慈善捐赠占 GDP 的比重为 2.25%。此外，我国志愿服务的价值贡献占 GDP 的比例也偏低，大约占 GDP 的 0.39%，与欧美发达国家也有很大差距。例如，2020 年美国志愿服务的价值贡献相当于 GDP 的 3.7%。可见，我国第三次分配的规模还非常有限，未来的发展潜力巨大。

从目前的情况看，我国要扩大慈善资源的规模，可能的突破口有以下几个方面：

**首先是加快发展慈善信托。**自 2008 年汶川地震以来，我国的慈善捐赠规模一直在 1000~1500 亿之间徘徊。2016 年，为了鼓励慈善事业发展，政府出台了《慈善法》，特别是针对业界期盼已久的股权捐赠问题，2016 年财税部门出台了 45 号文“关于公益股权捐赠企业所得税政策问题通知”。然而相关法规文件的出

台依然没有起到明显的预期效果,甚至在 2016 年以来,我国慈善捐赠占 GDP 的比重还呈轻微的下降趋势。这意味着以企业现金和物资捐赠为主导的捐赠模式遇到了天花板,短期内恐难有起色,未来最具增长潜力的可能是以股权、不动产为主导的家族慈善信托。

而且,这种模式的转变也有助于做大我国慈善资源的存量,改变我国慈善资源过渡依赖新增捐款的格局。事实上,我国慈善资源的存量资产很少,每年都需要依赖有新的捐赠。而发达国家的慈善资源中,留本基金或股权慈善信托的规模很大,每年仅仅依靠留本基金或股权慈善信托的投资收益,就是一笔相对稳定和可观的收入来源。因此,当前有必要加快制定慈善信托的税收优惠政策,鼓励慈善信托的发展。

**其次是加快发展志愿服务。**根据 2019 年的世界捐赠指数报告<sup>[1]</sup>,过去十年,我国平均只有 31%的人在过去一个月内帮助过陌生人,而美国这一比例是 72%,德国是 56%;过去十年,我国平均只有 5%的人过去一个月内参加过慈善组织的志愿者活动,而美国这一比例是 42%,德国是 26%。从这一组数据可以看出,我国无论是正式志愿服务,还是非正式志愿服务,公众的参与程度都不高。

而且,根据我们课题组的估算,我国平均每周每人提供志愿服务时间仅为 0.64 小时,而美国、德国等国家志愿者平均每周每人提供志愿服务时间约 2.7 小时,是我国的 4.2 倍。可见,无论是在提高公众参与志愿服务的比例方面,还是在志愿者每周提供的志愿服务时间方面,我国都还有很大的提升空间。

一是需要加快培育志愿组织,特别是社区志愿组织;二是需要在全社会形成志愿服务的文化,培育公众的志愿服务精神;三是加大志愿者的激励机制,通过建立“时间银行”等志愿服务制度,激励公众参与志愿服务,促进共建共治共享。

**最后激发个人捐赠的活力。**长期以来,我国个人捐款占社会捐赠的比例较低,仅为 30%左右,而美国个人捐赠占社会捐赠总额的比例高达 70%左右。根据 2019 年世界捐赠指数报告,过去十年,我国平均只有 11%的人过去一个月内向慈善机构捐过款,而美国这一比例高达 61%,德国为 49%。近年来,尽管随着互联网慈善的发展,我国个人的互联网捐赠快速增长,但总体规模还不大。2020 年通过民政部指定的 20 家互联网公开募捐信息平台募集的资金总量尽管比 2019 年增长 52%,但募集资金总量仅 82 亿。应该说,未来我国个人捐赠的潜力还是非常大的,但这可能需要经过一个比较长的慈善文化培育过程,需要慈善组织加大动员个人捐赠的力度,同时借助数字技术大力发展互联网慈善。

## 二、提高慈善资源的分配和使用效率

慈善资源的扩大并不必然缩小收入差距、促进共同富裕。Dasgupta 和 Kanbur 通过对发达国家的定量研究发现，富人的慈善行为不一定有助于缩小收入差距，甚至可能会扩大社会福利方面的分配不平等<sup>[2]</sup>。我国的一些研究也表明，由于各方面原因，无论是紧急救灾还是常态化慈善，我国慈善资源的分配、使用都存在透明度不高、效率低下的问题，甚至出现慈善资源浪费等现象<sup>[3]</sup>。由此可见，我们不仅要做大第三次分配的蛋糕，同样需要分配和使用好蛋糕。而其关键点在于：

**首先，加强慈善组织的能力建设。**慈善组织是募集、分配和使用慈善资源的载体，是分好第三次分配蛋糕的核心环节。理论上，与传统私人赠与的收入转移方式相比，现代慈善组织存在的价值在于能够发挥组织的力量，通过需求评估，精准识别最需要帮扶的群体，同时，发挥专业优势，针对被帮扶群体的需求，设计和实施慈善项目，放大慈善资源的转化效率和提升服务质量。

然而，当前我国面临的挑战不仅在于慈善组织数量不多，更在于慈善组织的能力不强。为此，一是需要降低慈善组织的登记注册门槛，加大政府孵化和培育慈善组织的力度；二是给慈善组织更大的发展空间，通过政府购买服务等方式支持慈善组织的发展；三是大力发展枢纽型、网络型、资助型慈善组织，为基层慈善组织提供支持，提升基层慈善组织的专业服务能力。

**其次，加快慈善行业的人才培养。**要提高慈善组织的效率和服务质量，关键是慈善行业的人才队伍建设。长期以来，我国慈善行业发展的瓶颈是既缺乏专业性人才，也难以吸引和留住人才。

为此，一是需要鼓励高校、职业学校开设慈善类专业或课程，加强中国特色慈善理论研究、加快慈善行业的人才培养；二是要提高慈善从业人员的薪酬待遇，取消“公益组织平均工资不得超过当地平均工资的两倍，否则不可享受减免税待遇”等政策限制；三是将慈善领域高层次、创新性人才纳入各地人才认定目录和引进政策，发挥慈善人才在第三次分配和社会治理中的作用。

**最后，加大综合监管力度。**管理学理论告诉我们，要提升资源的分配、使用效率，就需要加强监督管理。为此，一是需要加强政府的监管，加快慈善主体的信用体系建设，规范相关主体的慈善行为；二是发挥慈善领域的行业组织作用，促进慈善行业自律机制的形成；三是发挥舆论监督的作用，提升慈善组织的透明度；四是发挥第三方评估的作用，以评促学、以评促建，不断提升慈善组织的公信力和有效性；五是完善慈善组织内部治理结构，强化内部风险控制和自我评估机制建设。

（参考文献及注释详见原文）

作者：邓国胜

来源：敦和基金会微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/4lVA28dQbOs\\_4Q8Zn-FFRA](https://mp.weixin.qq.com/s/4lVA28dQbOs_4Q8Zn-FFRA)

## 第三次分配视角下企业慈善责任的新路径

习近平总书记在中央财经委员会第十次会议上强调，“共同富裕”是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征，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”。企业作为经济社会的基本细胞、国家税收的主要来源，是推动实现“共同富裕”的重要主体。企业是社会的组成部分，拥有解决社会问题的管理才能、专长与资本，作为社会经济发展的重要受益者，企业理应以恰当的方式和途径回报社会。然而，企业履行慈善责任，也需要讲究方式方法。因此，在新时期企业如何以创新的思路回报社会、创造共享价值、促进共同富裕取得实质性进展，是一个非常重要的课题。

### 一、我国企业回报社会的现状与问题

根据中国慈善联合会发布的《中国慈善捐助报告》，长期以来，企业是我国慈善捐赠的主要来源，占我国内地慈善捐赠总额的六成到七成左右。而在美国，根据 GivingUSA2021 的报告，2020 年美国的企业捐赠总额为 168.8 亿美元，在年度慈善捐赠总额中仅占 4%。尽管这是美国 40 年以来企业捐赠的最低水平，但仍然可以看出，与美国相比，我国企业捐赠占社会捐赠总量的比例非常高。

不过，近年来，受全球经济下滑，中美贸易摩擦等因素影响，再加上新冠疫情的影响，部分企业的经济效益下滑，我国企业捐赠占社会捐赠总额的比例已经从 2015 年的 70.7% 下降为 2019 年的 61.7%，企业捐赠总额也从 2017 年的高峰 963.34 亿略降为 2019 年的 931.47 亿。因此，一方面，企业需要积极履行社会责任、回报社会，另一方面，又需要不断创新履行慈善责任的思路 and 方式，更可持续的回报社会，发挥在第三次分配中的重要作用。

### 二、新时期企业回报社会的新思路与新方法

一些人认为，企业回报社会的主要方式就是捐赠，捐了钱、表达了爱心就是回报社会。然而，事实上，这只是企业履行慈善责任的方式之一。新时期，企业履行慈善责任，还可以通过志愿服务、设立社会企业或进行影响力投资、创造共享价值等新的思路与方法。

## 企业志愿服务是第三次分配的重要方式之一

共同富裕不仅是物质的共同富裕,也是精神的共同富裕,而第三次分配区别于初次分配和再分配的特征之一,就在于第三次分配不单是前两种分配方式的补充,而是包含着对既往社会资源、价值的生成与流动方式的反思和超越。第三次分配不仅仅是捐赠资金,也包括提供志愿服务。简单的资金捐赠,往往只能起到输血的作用,而要达到造血的目标,不仅需要资金,更需要企业提供志愿服务,尤其是专业志愿服务,为弱势群体或为弱势群体服务的社会组织赋能。毕竟,企业拥有一流的人才、专业的管理知识和现代信息科技技术,企业通过提供专业志愿服务有时候会起到意想不到的效果。

目前,国内也涌现出一些通过企业志愿服务回报社会的优秀案例。例如,中国移动、腾讯和联想等企业都推出了“志愿服务带薪假”或倡导固定的“志愿服务日”或“志愿服务月”,鼓励员工自觉参与志愿服务。此外,一些企业积极建设有组织的志愿服务体系,提高志愿服务的质量和效果。例如,一些互联网企业通过提供专业志愿服务帮助社会组织解决互联网技术应用的难题,再比如,顺丰在全国采取“总会+16个分会”的模式,自下而上建立员工志愿者协会。在“互联网+”志愿服务趋势的推动下,字节跳动通过提供专业志愿服务,运用互联网思维、数字化平台解决儿童失踪难题。这些优秀案例反映了通过内部制度和文化引导员工参与志愿服务、结合自身条件和优势开展专业志愿服务、开发线上志愿服务项目等都是企业开展志愿服务的有效形式。

从全球趋势看,企业通过鼓励成立员工志愿者协会、上下游企业和相关利益群体志愿者组织、建立志愿服务信息系统、探索线上专业志愿服务模式已经成为企业志愿服务的新趋势,其作用与效果也越来越得到社会的认可。

## 设立社会企业或开展影响力投资是企业回报社会的新方式

20世纪90年代以来,随着社会企业在全球的兴起,社会企业正在成为各国解决社会问题的新方式。社会企业以公益慈善为目标,以商业为手段,通过自我造血,为解决社会问题提供了一种更可持续、更容易规模化发展、惠及更多弱势群体的有效手段。然而,自2006年社会企业的概念引入中国之后,我国社会企业的发展并不尽如人意。一些研究表明,2010年后,虽然社会企业数量有较快增长,但到2014年,受访社会企业最高年收入为700万元,平均年收入为107.49万元,年收入中位数为27万元。而利润方面,平均年度净利润仅为6.99万元,年度净利润中位数仅为0万元,换言之,有一半的受访社会企业无法实现盈利。其原因主要是我国社会企业主要由社会组织发起成立或由社会组织转型而来,缺乏

商业运营的经验 and 营销能力。然而，由一些成功的企业发起设立的社会企业，其成功的概率就要大得多，发展也要快速得多。例如韩国的 SK 集团于 2010 年将内部的“社会性企业事业部”剥离出去，成立独立的社会企业，发展迅速。再比如，碧桂园集团发起设立、隶属于广东国强公益基金会的四家社会企业--碧乡农业发展有限公司、国华文旅集团、广东凤凰到家职业技能培训学校有限公司和广州惠众小额贷款有限公司由于得到碧桂园的技术支持、营销支持，发展非常快速。2020 年，碧乡农业、国华文旅和凤凰到家均实现利润超过 1000 万元，惠众小贷因为创立时间较短，目前总体实现盈亏平衡，2021 年全年计划实现利润 400 万元，这与我国传统社会企业的发展形成了鲜明的对比。

与传统的企业慈善方式相比，企业发起设立社会企业具有以下优点：第一，效率往往更高。传统的企业慈善行为，往往只是简单的资金捐赠与爱心表达，至于捐赠之后效果如何，企业并不太关注，以至于企业捐赠往往导致慈善资源的浪费。而社会企业需要参与到市场竞争之中，并在激烈的竞争中实现财务的可持续，因此，社会企业不仅需要关注效率，而且需要不断提升效率；第二，更可持续。传统的慈善方式往往是“分蛋糕”的过程，一旦企业经济效益不好，企业就会大幅缩减捐款数额，这也是近年来我国企业捐赠总量有所下降的原因之一。然而，社会企业需要自负盈亏，捐赠收入只是其资金来源之一，而市场经营收入是其主要的收入来源，因此，社会企业对捐赠的依赖程度较低，财务的可持续性更高；第三，更可能实现规模化。传统的企业慈善方式依靠企业的捐赠，然而，毕竟企业的捐赠资金有限，这也导致企业传统的慈善方式难以实现规模化发展。然而，社会企业既有盈利的动机与扩张的动力，又能够应用市场手段获得扩张所需要的资源，因此，更可能规模化解解决社会问题。

当然，与简单的资金捐赠相比，企业发起设立社会企业的成本较高、管理更为复杂，并不适合所有的企业。因此，企业慈善责任的另外一种选择是进行社会影响力投资，特别是“投资于社会企业”。企业既可以为社会企业捐赠，也可以采取股权投资等方式。当然，企业投资于社会企业，主要看重的还是社会企业解决社会问题的能力。例如，红杉资本等企业对中和农信的投资就属于社会影响力投资。中和农信是一家小额信贷类社会企业，红杉资本投资于中和农信的收益率要远低于其风险投资的平均回报率，但红杉资本等企业入股中和农信，恰恰看重的是其规模化服务于乡村弱势群体的能力。

### 企业回报社会也可以创造共享价值

共同富裕要求企业以一种更为包容和开放的视野去思考自身的发展路径和社会价值的实现。迈克尔·波特提出的共享价值理论认为，企业要实现商业价值

的最大化，应当关注重大的社会需求，在创造利润的同时解决社会问题，将商业价值转化为社会价值。企业慈善也不再是短期的、不可持续的捐赠行为或者对股东利益的分割，而是与企业核心竞争力和市场环境息息相关的经济行为，成为企业长期性和战略性发展的一部分，企业慈善成为战略慈善，达到社会效益与经济效益的平衡。在共同富裕背景下，许多亟待解决的社会问题都可以成为企业实现商业增长和实施战略慈善的机会。

一方面，通过共享价值的创造，企业可以将解决社会问题作为商业机会，使企业投入慈善事业的资源实现更高的价值和更好的效果。在这方面，一些跨国公司进行了较好的创新探索。例如，作为全球领先的水技术公司和污水处理解决方案供应商，赛莱默（中国）有限公司，2009 年通过与中国妇女发展基金会合作，在中国发起“水印计划”项目，旨在为缺少干净水资源的社区、家庭和学校提供集中蓄水装置或安全饮水设备，以解决社区的安全饮水问题。据《“母亲水窖”项目品牌影响力和社会价值评估报告》显示，该项目的整体社会回报率为 5.6。截止 2019 年底，赛莱默累计捐赠资金 319.9 万美元，按照 5.6 的回报率计算“水印计划”产出的社会价值达到 124,034,400 元。另一方面，以共享价值为基础从事战略慈善，可以降低企业的生产和采购成本，为企业带来更多利润。例如，家乐福中国自 2007 年开始尝试直采模式，深入全国欠发达地区，寻找具有当地特色的帮扶产品，在为农民提供了稳定的销售渠道和增加收入机会的同时，也省去了中间商差价，降低了自身的采购成本，让利于消费者。

总之，在发挥第三次分配作用的视角下，企业参与慈善事业需要有新的理念、新的方式方法。惟其如此，企业参与慈善的资源才能不断扩大、才更可持续、才能发挥更大的效益。

（参考文献和注释详见原刊）

作者：邓国胜，朱绍明 清华大学公共管理学院

来源：清华大学公益慈善研究院微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/ehzMB8kc4gs\\_5U1nR-aDYw](https://mp.weixin.qq.com/s/ehzMB8kc4gs_5U1nR-aDYw)

## 元宇宙专题

### 元宇宙，银行数字化转型的尽头

#### 一、元宇宙是什么？

电影早已经思考了元宇宙。

2009 年，《阿凡达》上映，英文名 Avatar 的原意是“化身”，印度教和佛教中特指化作人形或兽形的神。电影《阿凡达》讲述的是一位残疾的退伍军人，这位退伍军人的精神意念和这个克隆的阿凡达族男子肉身合二为一。这位退伍残疾军人的肉身和控制室内的箱子里去世，而他的灵魂转移到了这个新克隆的阿凡达男子肉身上继续存活。

2018 年，《头号玩家》上映。2045 年，处于混乱和崩溃边缘的现实世界令人失望，人们将救赎的希望寄托于“绿洲”，一个虚拟游戏宇宙。人们只要戴上 VR 设备，就可以进入这个与现实形成强烈反差的虚拟世界。就算你在现实中是一个挣扎在社会边缘的失败者，在“绿洲”里也依然可以成为超级英雄。

演唱会也有元宇宙。

7 月 21 日 中日两国逾十名虚拟歌手在上海黄浦江畔的梅赛德斯·奔驰文化中心首次同台演唱，为近万名观众奉献了一台罕见的虚拟歌会。日本著名的虚拟歌手“初音未来”与中国虚拟歌手“洛天依”同台合唱了《B WITH U》，随后又与 B 站代表人物“22”“33”共同演唱了 B 站名曲《再来一杯》，11 月 19 日上午 10 点，美国著名的流行歌手贾斯汀·比伯与虚拟娱乐公司 Wave 合作举办的元宇宙演唱会与大家见面，比伯用自己的虚拟形象进入虚拟世界，歌迷能在演唱会期间使用虚拟表情与比伯直接互动。

元宇宙的概念究竟是什么呢？

元宇宙（Metaverse）一词，诞生于 1992 年的科幻小说《雪崩》，小说描绘了一个庞大的虚拟现实世界，在这里，人们用数字化身来控制，并相互竞争以提高自己的地位，到现在看来，描述的还是超前的未来世界。

一个通俗的解释是，“元宇宙”是一个虚拟时空间的集合，由一系列的增强现实（AR）、虚拟现实（VR）和互联网（Internet）所组成。“元宇宙”是一个平行于现实世界且高度互通的虚拟世界，使用了 AR/VR、云计算、AI、5G、区块链等技术。元宇宙拥有六大特性：持续性、实时性、兼容性、经济属性、可连接性、可创造性。

从时空性来看，元宇宙是一个空间维度上虚拟而时间维度上真实的数字世界；从真实性来看，元宇宙中既有现实世界的数字化复制物，也有虚拟世界的创造物；从独立性来看，元宇宙是一个与外部真实世界既紧密相连，又高度独立的平行空间；从连接性来看，元宇宙是一个把网络、硬件终端和用户囊括进来的一个永续的、广覆盖的虚拟现实系统。

### 巨头开始布局元宇宙。

英伟达首席执行官黄仁勋“我们浪费了大量的东西来补偿那些我们没有进行模拟的事实。我们想在元宇宙中模拟工厂，模拟植物，模拟现实世界里的电网。”搭上元宇宙快车的英伟达市值突破 7000 亿美金，即将正式推出 Omniverse Enterprise。

微软推出了支持 Together Mode 的元宇宙模式的 Microsoft Teams，支持基于笔记本电脑、手机、VR 和 Microsoft 的 Hololens 耳机等设备在 Microsoft Office 365 中开沉浸式会议。

Meta 做元宇宙的 3 个抓手：一是沉浸式智能硬件-VR 设备 Oculus。二是基于 PyTorch 的 AI 云服务，在未来的元宇宙，各种语音视觉 AI 云服务是装备。三是 Metavase 发起的数字货币 Libra。

## 二、金融行业在元宇宙方面的探索

美国风险投资家马修·鲍尔元宇宙将支付定义为“对数字支付流程、平台和操作的支持，其中包括法币与数字货币的兑换，以及诸如比特币和以太坊在内的币币交易金融服务，以及其他区块链技术。”

元宇宙如果产生了跨境交易，则存在汇率的问题。为了提升跨境支付效率，SWIFT 先后推出了 GPI、SWIFT Go 等项目。此外，二十国集团（G20）也达成共识，推出《G20 关于加强跨境支付的路线图》，全面提升全球跨境支付效率，这有望惠及元宇宙发展。

2019 年 Facebook，推出了加密货币项目 Libra。Libra 是一个基于区块链、低波动性的加密货币和智能合约平台。Libra 锚定多国法币组成的“一篮子货币”，也被称为“稳定币”。Libra 后来更名为 Diem，并瞄准美元稳定币，并发布了数字货币钱包项目 Novi。更名为 Meta 之后，Facebook 借助其布局的加密货币项目，为其元宇宙支付业务打下基础。

韩国的 MetaCity 是基于区块链，涵盖金融、公共教育、政府部门、电子商务和娱乐等广泛领域的“元城市”。IBK 投资证券将在“元城市”开设元分行提供投

资实体经济等多种金融投资服务。

韩国国民银行已经在元宇宙环境中开设了分行。在分行中为客户提供虚拟分行和金融游乐场，并为员工提供“远程办公”中心。客户可以走进虚拟分支机构，与内容互动，并通过视频通话与现实生活中的客服进行交谈。

### 国内银行业开始思考元宇宙。

2021 年 11 月 18 日，百信银行发行了“4 in love”四周年纪念数字藏品，同步推出了“AI 虚拟品牌官”的二次元形象，塑造了富有科技感和时尚感的虚拟 IP。该藏品基于区块链技术发行，具有唯一性和不可篡改性，是银行业首个 NFT 数字藏品。百信银行表示，“此次发行数字藏品是我们迎接元宇宙的一次尝试，作为下一代互联网，未来银行与客户的交互方式、产品服务方式乃至银行形态都可能发生重大变化。AI 数字人、沉浸式体验和基于区块链的数字资产是我们最关注的三个方向，最近将会逐步公布成果。”

11 月 12 日，招联消费金融官方微信号“招联金融”发文称，正式进军元宇宙，招联金融近日已提交注册“招联金融元宇宙”商标，后续将推出新品牌“买它消费金融”——Metacfc。在构建消费金融元宇宙方面，招联消费金融计划通过普惠服务自动化、消费体验全真化、智能管家定制化等 3 个方面进行布局。

普惠服务自动化包括通过虹膜识别、云计算等技术，只需要 1 微秒即可完成身份校验、信用评估、放款等全金融流程，实现更灵活的借贷产品匹配；消费体验全真化是依托物联网、全息投影、裸眼 3D、物理仿真模式以及新一代手势跟踪等技术，摆脱场地限制，享受沉浸式购物体验；智能管家定制化则是语音召唤 AI 智能管家，输出定制化的普惠金融服务方案。

## 三、元宇宙将如何改变银行业务

### 无感体验金融产品

元宇宙中都是游戏化的支付和金融交易，如果你在元宇宙里面也要客户输入姓名、手机号、身份证号、卡号等信息，客户一定会转身就走。所以在元宇宙中建议可以通过硬件芯片进行身份验证，开发无感式的账户开立流程，人脸识别、协议确认等可以用游戏的方式流畅的执行。比如 VR 眼镜、元宇宙传感设备自带安全芯片，身份和账户信息可以储存于芯片中，和元宇宙的金融体系进行后台化安全无感的互动。

### 沉浸式的金融客户陪伴

元宇宙中，客户经理像玩游戏一样和客户在互动。只要互动的好，存款不用愁。你天天和客户发微信、吃饭能有什么意思。如果能通过元宇宙的游戏化交互，将增强客户和你互动，增加客户对你的认识。比如在虚拟世界中，陪客户去墨西哥的海边去看夕阳，去登顶珠穆朗玛峰，去西藏看布达拉宫，和客户听虚拟歌手音乐会。时间长了，客户会认可你的，存款不用愁。未来银行招聘，会加上一条，会玩元宇宙的优先录用哦。

### **金融产品实时创造**

元宇宙中，金融产品千变万化，不再一成不变。菜市场就需要卖菜贷-收单结算，小吃店就需要餐饮贷-食材采购贷，养猪场就需要养猪贷-农资采购。元宇宙里金融产品会有按需实、场景实时拼装制造的数字原生能力。在元宇宙里，根据客户的需求，在金融监管和银行管理规定下，产品经理通过手势拖拽进行现场全流程的数字化产品制造。产品实时制造，对于的科技平台能力要求非常之高，要求具有强大的模块化、组件化的元宇宙业务中台，以往的立项、开发排期、测试、合规检查等，都要求在元宇宙中瞬时完成，这要求极强的云计算能力，高度的 AI 智能程度，自动化的智能合约审批流程。

### **游戏、景点成为银行流量的源泉**

你可以把分行开在珠穆朗玛峰上，开在塔里木盆地里，开在昆仑山上，开在九寨沟里面，银行会结合这些宏伟的地标，充分的个性化装扮自己的分行网点，展示自己的产品。虚拟景点，将会给元宇宙分行带来高粘性的流量。元宇宙分行会基于这些地点，结合神话故事，开发结合景点的闯关游戏和场景，提升对于流量的吸引力。

### **银行数字人劳动力将高度繁荣**

有一家踩在在元宇宙节点上的技术公司：**Soul Machines**，又称灵魂机器公司，位于新西兰，该公司正在为客户设计人工智能驱动的数字人，用于客户服务、宣传视频和教育等方面。未来银行将大量开发可在元宇宙中服务、获客、经营流量的数字金融机器人，这些数字人可以是背后由真人驱动，也可以半真人驱动的，或者全 AI 驱动的。这些数字灵魂将能够基于不断发展的智能、知识和情感，为银行获取客户、资金、品牌和业务发展。

### **区块链、数字货币将成为高频的金融产品**

元宇宙中，区块链、数字货币具有天然的优势。这些技术由于天然的数字化，可以在元宇宙中更好的串起来虚拟产业链。法定数字货币的国家信用背书不会变，

其具备加密特性、可编程特性、可回溯特性，在元宇宙中结合场景、游戏、产业生态、角色等元素之后，数字货币的创新将远远超过纸币和电子现金。智能合约都将成为银行数字化编程高频的工具。以太坊的生态功能，价值交换功能，也将使能银行更方便的和产业、同业机构交换价值、数据、业务。

### 元宇宙将能够让小银行“灭掉”大银行

现在招行、平安的 APP 做好的好。但是如果一些地方的农商行、城商行在元宇宙中玩的好。开发了实用的信息服务，引人入胜的游戏，开发了海量的数字员工，做好了虚拟客户陪伴，实现了快速的产品创造，小银行在元宇宙中击败大银行并非不可能。未来银行的年报中除了 ESG，很有可能会增加对于元宇宙分行的描述。

### 数字化营销将蜕变升级

以往银行精准营销，就是建个营销模型，打打标签，圈圈客群，发发短信，推送推送产品。元宇宙里面这个远远不够的。要用“玩”的心理来做元宇宙的数字化营销了，更考验获取银行客户心智的能力。未来心理学的专家将在元宇宙银行中大行其道。将有专人分析和挖掘元宇宙中人们的心理，通过设计高价值、高粘性的互动来获取客户，将成为元宇宙数字营销的特点。

### 银行数字孪生的浪潮

数字孪生，线上和线下还是有较大差别的。盗梦空间的造梦师就是未来元宇宙中银行非常需要的人才。在数字孪生中，银行的场景建设将极大的繁荣，银行将掌握更多的自有场景。也会将元宇宙和线下的业务充分的融合起来，用元宇宙叠加线下，带来新的价值。

## 四、元宇宙，银行数字化的大航海时代

大航海时期，一些欧洲人选择远涉重洋到达美洲新大陆，寻找新的发展机遇。这带来了物种和文化的大范围交流，促进了全球经济的繁荣。元宇宙时代，是现实世界探路数字世界的大航海时代，这个时代将更加的波澜壮阔，银行将在元宇宙时代发生翻天覆地的变化。

也许，元宇宙就是银行数字化转型的尽头。

作者：孙扬、耿逸涛

来源：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/8xv4ucoAm0-ynP3INTjC7A>

## 元宇宙：“馅饼”还是陷阱？

自今年 3 月 Roblox DPO 带火了元宇宙后，这一概念的热潮就没有停歇。近日，国内外巨头又动作频频，在元宇宙领域布局加码：Facebook 改名 Meta，宣布 all in 元宇宙；锤子科技创始人罗永浩也开始跃跃欲试，宣布成立相关公司；苹果、百度、网易、腾讯更是早已行动。

但令人担忧的是，元宇宙目前并没有统一定义，技术、监管等方面存在不确定风险，商业化时点无法敲定，参与者质量也参差不齐，不少入局公司被曝出“挂羊头卖狗肉”。不过这并不影响资本市场狂欢，资金大量涌入，相关概念股一路“飘红”。

元宇宙是否能成为一块真正的“藏宝地”？目前机构各执看法。但普遍的观点是，元宇宙距离实际落地，还需要较长的等待时间。

### 一、接着奏乐接着舞

近日，Facebook 改名、全面进军元宇宙的事情又引起市场广泛关注。10 月 29 日，Facebook 创始人扎克伯格宣布，公司改名为“Meta”（意为元宇宙的元），股票代码也换成了“MVRB”。扎克伯格在公开信中提到：“从现在开始，我们将以元宇宙为先，而不是以 Facebook 为先。”此前，扎克伯格就表示，Facebook 会全力押在元宇宙上，将在 5 年内转型成为元宇宙公司。公司计划未来五年内在欧盟雇佣 1 万名员工，以推动建立元宇宙。今年 9 月，Facebook 就承诺投资 5000 万美元打造元宇宙，同时宣布掌管 AR/VR 业务的负责人被提拔为公司首席技术官。

无独有偶，锤子科技创始人罗永浩也宣布要成立元宇宙公司。11 月 5 日凌晨，罗永浩在微博上表示，“我们的下一个创业项目是一家所谓的元宇宙公司”。此前，罗永浩曾对外称，自己还完债后将回到科技行业，此番言论或意味着其回归后的第一步棋是进军元宇宙。

11 月 2 日，微软 CEO 纳德拉宣布全面进军元宇宙，并表示在 2022 年将旗下的虚拟体验平台 Mesh 直接引入 Microsoft Teams。消息发布当天，微软股价上涨了 1.14%，每股报收 333.13 美元，公司市值突破 2.50 万亿美元，超越苹果。

连运动服装厂商耐克也坐不住了。11 月 3 日，Nike 向美国专利商标局提交了多项专利需求文件，在每份文件上都个别注册了用于鞋类、服装、运动器材、头饰、眼镜等版本的商标，希望在未来将其应用于虚拟世界的销售中。同时公司

在持续招募虚拟物件设计师，为公司创建虚拟鞋类和其他相关产品。

苹果也高度看好 AR 发展。知名苹果分析师郭明錤曾在研究报告中指出，苹果最快将会在 2022 年发布 AR 眼镜。

国内企业也不甘落后，纷纷下注。近日，百度申请注册了 MetaApp 商标，或将入局元宇宙，商标国际分类涉 42 类设计研究、9 类科学仪器。MetaApp 今年开始着手研发虚拟世界。同时，网易也申请注册了“网易元宇宙”、“雷火元宇宙”、“伏羲元宇宙”等商标。早在 3 月，腾讯、字节跳动、阿里等巨头也有所布局。据自媒体智东西统计，目前腾讯在今年 10 个月内已至少投资了 67 家游戏公司，或许将以“游戏+社交”的方式接轨元宇宙。



图 1 元宇宙概念指数走势

产业面的躁动很快传导到了资本市场。A 股元宇宙概念指数在近期的连续利好下突飞猛进（见图一），多只概念股股价也强势上涨：11 月 1 日至 11 月 9 日，不足 10 天的时间，10 只个股就实现了 20% 以上的涨幅。其中佳创视讯累计涨幅高达 86.47%；中青宝累计涨幅高达 62.77%。年初之今，两只股分别创造了 157.66%、277.21% 的涨幅，位列所有概念股的一、二名。

## 二、元宇宙是什么？

元宇宙究竟是什么？有意思的是，目前为止还没有统一的定义。

“元宇宙”概念最早出现在 1992 年美国作家尼尔·斯蒂芬森的科幻小说《雪崩》中。小说描绘了一个平行于现实世界的虚拟数字世界——“元界”。现实世界中的人在“元界”中都有一个虚拟分身，人们通过控制这个虚拟分身来相互竞争以提高自己的地位。

中信证券认为，元宇宙是未来 20 年的下一代互联网，是人类未来的数字化生存。元宇宙是一系列技术的“连点成线”，能够带来超越想象的潜力，驱动产品创新和商业模式创新。终极的元宇宙将包含互联网、物联网、AR/VR、3D 图形渲染、AI 人工智能、高性能计算、云计算等技术。

VR/AR 被认为是元宇宙最明确的一条实施路径，且相关产品都收获了不错的市场反响。2020 年 10 月，Facebook 发布了 VR 头戴设备 Oculus Quest2，售价 299 美元，当年第四季度销售额就超百万台。据映维网预测，该产品今年销量将突破 800 万台，成为行业绝对爆款。此外，字节跳动收购的国内 VR 硬件厂商 Pico2020 年硬件销量位居中国 VR 市场份额第一，Pico 于今年 5 月又发布了新一代 VR 一体机 Neo3，售价 2499 元，开售 24 小时销售额便破千万。

目前，这些产品主要应用场景是游戏。不过参与者们还给出了更多设想，一是社交。在“社交元宇宙”里，可以凭借自己的虚拟化身，体验多样的沉浸式社交场景，在接近真实的共同体验中一起交流、娱乐，建立社交连接；二是区块链，通过元宇宙使事物能够在真实物理世界和虚拟世界之间进行等值的相互映射、相互转换；三是艺术，元宇宙之下能产生更多元、更新颖的艺术表达方式；四是电影。类似于艺术，通过 VR/AR 可以随意构建可媲美现实世界的虚拟世界，为观影者带来更生动的视听体验。

VR/AR 后期的成长动力依然强劲。VR 陀螺预计，2021 年全球 VR 头显出货量将突破 980 万台，到 2026 年全球 VR 头显出货量将达到 4000 万台，每年复合增速 32%；另据行业数据预计，中国 VR 产业的市场规模 2020 年达到 413.50 亿元，2023 年将达到 1051.60 亿元。

### 三、盛宴背后的龃龉

虽然业界对元宇宙给出了宏大而美好的预期，但毕竟元宇宙仍处于混沌初阶时期，还有很多痛点悬而未决。

首先，元宇宙所涉及的 AI、图形引擎、高速无线通信等各个技术存在颇多漏洞，且后续进程也具有不确定性。有业内人士表示，目前的主流 PC 配置很难兼顾 VR 体验的画质与流畅度，导致无论是最基础的画面帧率还是决定互动体验的空间定位性能都较差，容易发生卡顿、掉帧、错位等情况；此外在设计上，VR 设备基本都是一个密不透风的塑料盒子戴在头上，很容易让使用者产生眩晕感，进一步降低舒适度。

其次，元宇宙应用方向单一，游戏几乎是目前元宇宙唯一的使用场景。虽然入局者给出了更丰富的构想，但由于技术、企业协作等种种问题，至今很难落地，

何时商业化存在较大不确定性。

而就是这样一个还没有统一界定、技术等各方面发展不成熟的概念，各路资本已迫不及待吹响冲锋号角。由于概念不清，参与者鱼龙混杂，活跃在元宇宙领域的，不仅有 VR/AR、游戏厂商，还有通讯芯片、传统机器人、币圈等各路人马，与元宇宙相关的论坛和峰会遍地开花，很多场次都是人山人海。

其中币圈尤为狂热，因为元宇宙由实入虚的性质，与币圈“去中心化货币”的逻辑相符。某币圈人士表示，能够很明显的感受到圈子内的躁动。其所在的某个炒币社群，每天都有数十条自动发送的元宇宙项目游戏，邀请买币体验。

但这无法掩盖很多“追风者”的迷茫。“那些找来的人，他们并不知道自己想要什么，但是害怕被时代给抛弃掉。”一位从事虚实交互的人工智能业人士直言。

不少元宇宙项目评定人士在网络平台表示，一些 VR 公司仅仅只给老产品裹上了一层新包装，就开始说自己在做元宇宙，其实项目十有八九都掺有水分。上述币圈人士透露，炒币群里的那些项目，网页 UI 设计很简陋，社群内讨论的人话术也很相似。“一看就是来圈钱的。”他直言。

A 股市场也传递出不安的气息，多家企业的元宇宙业务都遭到了监管机构问询。

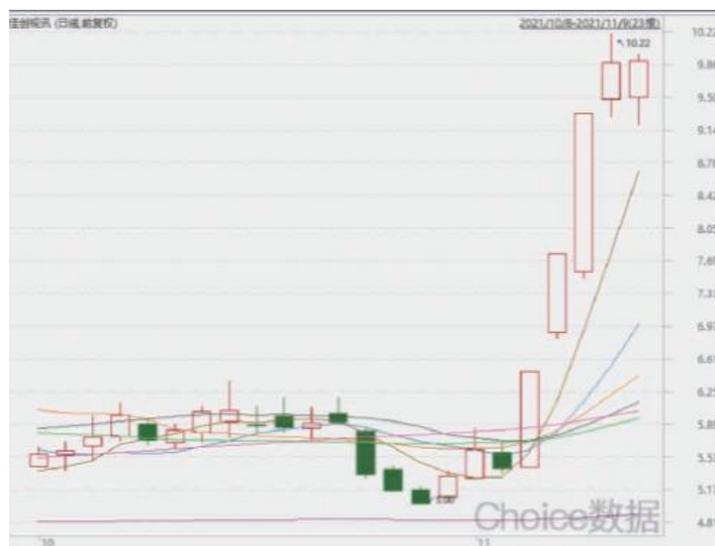


图 2 佳创视讯近期股价走势

11 月 4 日，元宇宙概念股中青宝两度收到深交所关注函，深交所要求说明其正在研发的元宇宙相关游戏《酿酒大师》的具体内容、与元宇宙概念的关联性等问题，是否存在蹭元宇宙热点概念炒作股价的动机。

同日，天下秀公告称，公司研发的“虹宇宙”社交产品目前处于测试阶段，正式上线时间不确定，尚未接入 VR、AR 等技术，有较大的风险和不确定性。

11 月 5 日，盛天网络收到深交所关注函，要求公司具体说明现有业务与元宇宙概念的关联性，元宇宙接入点、元宇宙体验专区的具体业务内容及产品形态，现有云游戏业务的开展情况及收入占比，对云游戏及元宇宙关系的判断依据。

盛天网络此前在投资者关系活动中表示，拟在线下场景打造元宇宙接入点，在网吧中开辟元宇宙体验专区，近期已开展了相关项目的前期立项和研究准备工作。

前期，佳创视讯曾在互动平台透露，公司开展的 VR 业务即涉及元宇宙概念的核心技术基础之一。而后在 11 月 7 日遭到深交所问询，要求说明上述论断的原因、依据，及相关表述是否严谨、合理，是否存在主动迎合市场热点炒作公司股价的情形。



图 3 天下秀近期股价走势

元宇宙定义混沌不明，质量参差不齐，就意味着存在较大政策和机构监管风险。还有券商提出，元宇宙和数字世界对于电力能源的消耗，需要更多可持续能源和储能基础设施，或给未来能源结构提出挑战。

“现在谈元宇宙就像讨论在火星上建城市一样，没啥实际好谈的。”有投资者如是说。

尽管产品确定性不明，但并不影响资金疯狂涌入。除了不少企业顺利拿到大额融资，相关概念股的股价也是一飞冲天。

2021 年 11 月 2 日至 11 月 5 日，短短三日佳创视讯股票价格累计上涨 66.49%，与同期创业板综指偏离度较大，于 11 月 4 日触及异常波动标准。公司股票价格 11 月 1 日至 11 月 9 日累计上涨 68.02%。（图二）。深交所要求公司结合市场宏观情况、行业情况、同行业上市公司股价走势，分析说明其基本面是否发生重大变化，近期股价涨幅与公司基本面是否匹配等等。

天下秀自 10 月 28 日以来，公司股票连冲 5 个涨停，11 月 1 日至 11 月 9 日累计涨幅达 25.83%。（图三）

中青宝 11 月 1 日至 11 月 9 日累计涨幅达 52.76%，10 月初至今累计涨幅超 130%。（图四）

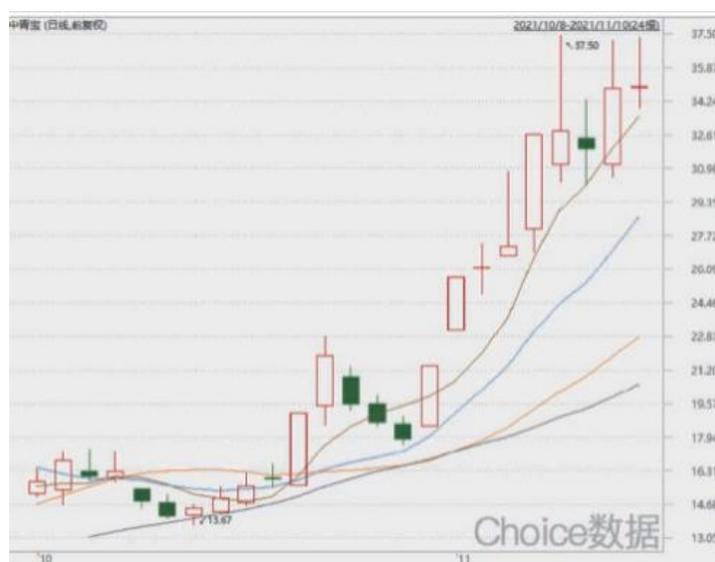


图 4 中青宝近期股价走势

#### 四、“馅饼”还是陷阱？

元宇宙究竟是下一个实打实的风口，还是市场的黄粱一梦？关于这个问题，业界和市场都有所分歧。

部分券商已给出了明确投资路径。中信建投的研报称，国内外巨头积极布局元宇宙，新产业机遇将至，建议关注三条主线：一是多领域综合布局的巨头，包括腾讯、字节跳动（未上市）；二是内容端优质公司，包括芒果超媒（5G&VR 制播技术+虚拟主持人）、三七互娱、完美世界、吉比特、天下秀；三是 VR/AR 产业链优质公司，包括歌尔股份、舜宇光学科技、水晶光电。

华西证券表示，元宇宙底层架构上，值得关注的标的包括数字认证、视觉中国、弘业股份、安妮股份、东方电子等；后端基建包括科大讯飞、海康威视、景

嘉微、浪潮信息、中国长城、中科曙光、青云等；前端设备包括歌尔股份、瑞芯微、京东方 A、韦尔股份、思瑞浦等；场景内容上包括超图软件、科大讯飞、中望软件、完美世界、中青宝、吉比特、佳创视讯等。

而另一部分机构态度更偏谨慎。比如中信证券表示，终极元宇宙尚需极大的技术进步和产业创新，可能要到 20 年至 30 年之后才有可能实现，届时更多工作和生活将数字化，在线时间显著增长、三维数字世界、高智能度 AI 等都将带来人类数字经济高度繁盛。

“当前距离终极元宇宙还有较长的发展路径，亦具有较多不确定性。当前时间点，很难给出元宇宙的短期受益投资标的。”中信证券称。

产业人士虽然对元宇宙抱有极大愿景，但他们也多认为元宇宙落地需要耐心等待。扎克伯格此前表明：“元宇宙的投资并不能立刻带来利润，预计到这个十年的晚些时候，或会更像个真正的商业故事。”

作者：《股市动态分析》研究部

来源：《股市动态分析》，2021（22）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=hT8lacQ0xm5YQJTMqe99gCSCqGEX%2FBPI3Z0qiNMZTGx%2FBGd9KokJRsbxj8vIHZ%2FRivgO7D4GDYkCUq4gdKLZVM59IDnhz0rv0lb16neguXJcSFpDFYKgcJr4NQHm%2B6nyiz1DwCus6nIZoXB5TwQCAOzUCxcRzQU8nZqBITJW3RQ%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=FS DT202122005&TABLEName=cjfdauto&nonce=5E69B3C0C4F14E2F9F985CE10DEF C4C5&uid=&TIMESTAMP=1638348990794>

## NFT 专题

### 火爆的 NFT，风口还是泡沫？

2021 年初至今，国外艺术领域掀起了一股持续的“NFT 热”。近期，国内的 NFT 领域也开始备受关注，腾讯、阿里巴巴等企业纷纷进军该领域。NFT 已成为当下商业领域炙手可热的概念。

#### 一、什么是 NFT？

NFT 全称是 Non-fungible Token，中文直译是“非同质化代币”，与之对应的是以比特币为代表的同质代币，但两者存在本质差异。

同质化代币又称可互换型代币，各代币之间没有任何区别，可以随意交换及拆分整合，每个单位彼此等效，类似于每个面额相同的硬币一样。NFT 实质是一种数字资产，不以融资为目的，不具有等价交换物特征。NFT 的创新在于使用区块链技术进行加密编码，在中心化服务之外重新定义原生数字资产所有权的标记方式，最大特点在于其唯一性、不可拆分性，每一个 NFT 都单独存在，无法相互替代。NFT 的特性决定了其不可能成为一般等价物或统一的记账单位，因此也不可能成为虚拟货币或代币，它的交易和变现必须通过货币实现。

NFT 可以通过区块链技术将艺术品、声音、图像、文字、游戏中的物品等任何有价值的内容通证化，生成一个无法篡改的独特编码，将物品转化为数字化抽象物，即“数字资产”，从而确保其唯一性和真实性，该数字资产的所有权可实时追溯。这也表明，NFT 本身并不是交易的对象，通过 NFT 技术转变为数字资产的商品才是被交易的对象，相应价值也是由数字商品来实现的。

#### 二、NFT 发展简史

2012 年，第一个类似 NFT 的彩色币（Colored Coin）诞生，由小面额的比特币组成，最小单位聪（Satoshi）。彩色币通过链上的备注实现多种资产的象征及其他用途，展现出了现实资产上链的可塑性，这奠定了 NFT 的发展基础。

2014 年，Counterparty 创建的“RarePepes”将热门 meme 悲伤蛙（meme 指迷因，突然被人们自觉大量宣传和传播的事物，如表情包、段子等）做成了 NFT 的应用。游戏和 meme 丰富了早期的交易内容，并普及了 NFT 的早期形态。

2017 年，第一个世界上真正意义上的 NFT 项目 CryptoPunks 诞生。它通过改造 ERC20 代币合约发行代币，开创性地将图像作为加密资产带入到了加密货币领域里。CryptoPunks 的内容是程序自动生成图案，其精神内涵正是当下加密

艺术的核心。同年，加密猫 CryptoKitties 的创始人 Dieter Shirley 正式提出 NFT 的概念，他创建了 ERC721 通证标准（用户将非同质化资产映射到区块链上，获得“代币唯一编码”形成 NFT），并基于此开发加密猫游戏。加密猫创新地将稀缺性引入加密货币概念，使得 CryptoKitties 迅速走红，NFT 概念第一次进入大众视野。由此，数字资产不再只是指代加密货币，而是由同质化的加密货币与非同质化的 NFT 为代表的加密资产组合而成。

2021 年 3 月，美国数字艺术家 Beeple 的 NFT 作品《Everydays: The first 5000 days》在英国佳士得拍卖行以 6934.8 万美元（约 4.49 亿元人民币）的高价成交，创下了数字艺术品交易的新纪录。从此，NFT 开始光速出圈。

从艺术作品起步，NFT 边界不断拓宽，现如今已经与音频、电影、游戏、体育，甚至金融等多个领域接轨。据不完全统计，苏富比拍卖行、NBA、福克斯、纽约时报等都已经涉足 NFT 领域，纽约证券交易所也为 Coupang、DoorDash 等六家上市公司股票的首次交易发行了 NFT，作为纪念公司加入纽交所的新的有趣方式。

### 三、NFT 崛起的原因

#### （1）加密市场的繁荣助力

NFT 市场高涨 2021 年以来，全球数字经济加速发展，加密数字资产交易市场发展火爆，带动 DeFi(去中心化金融)、NFT 等新业态迅猛发展。资本是市场最好的风向标，今年以来，NFT 行业超 60 个项目获得融资超 10 亿美元，NFT 行业取得了前所未有的发展，成为继 DeFi 之后第二个“明星赛道”。

#### （2）明确了数字作品的产权保护，备受艺术家、音乐家以及收藏家青睐

区块链技术赋予了 NFT 呈现价值和保护价值的基础，使得其价值拥有唯一性和不可替代性，改善了数字作品的产权保护问题。数字作品不同于实物作品，毫无差异地复制会造成作品产权的缺失。NFT 数字作品由于区块链去中心化记账的特点，每一次交易都会被记录在案，且不可更改，使得数字作品具有了唯一性，即便进行复制也不能代替原作。购买 NFT 的买家可以借助区块链，成为该 NFT 唯一的所有者。因此，NFT 目前正被越来越多的创作者所使用。

#### （3）财富效应吸引玩家争相入场

层出不穷的“一夜暴富”神话，使 NFT 在 2021 年迅速攀上风口浪尖，也让这个新鲜概念平添许多功利和投机的气息。人们因数字货币的暴涨对 NFT 的价格充满幻想，发行和转卖数字资产使得 NFT 市场成为一个火热的市场。由于 NFT

没有统一的定价，易于炒作，加上已有的高回报案例，让越来越多人眼红，明星效应、令人咋舌的财富故事，不断吸引着新玩家急切入场，NFT 卖家和买家的数量在持续扩大。

#### 四、NFT 的困境

投机是 NFT 热潮中最显著的乱象，过度的炒作与金融化、非理性的追捧以及短期的市场运营目标使得 NFT 发展势头中包含大量泡沫。

例如，竞拍到《Everydays: The first 5000 days》作品的买家，不是收藏家，而是一位资深币圈玩家——NFT 基金 Metapurse 的创始人 Metakovan。他打着“让艺术品收藏更民主”的口号，发布了 1000 万枚代币。中标后，这些代币的价格从 0.36 美元一路飙升到了 28 美元。Metakovan 通过关联交易，在这场竞拍中不仅赚到了噱头，扣除拍卖支付费用后，还大赚一笔。从市场目前的投机氛围和疯狂程度来看，市面上大多数 NFT 存在“噱头拉高价格”的现象，成交背后充满了各种炒作，或对敲交易（左手倒右手进行交易）。整个市场在过高的期望下被不断抬起，呈现出与当初“炒币”类似的场景，一旦热度下降，泡沫破裂时，NFT 的资产价值会大幅下降。

然而，全球监管环境中尚未出台 NFT 法律规范，不受任何监管的 NFT 市场将成法律重灾区，庞氏骗局、洗钱犯罪、违禁品交易等犯罪行为极易发生。目前，NFT 多是通过区块链创作而成的数字资产，由于缺乏官方明确的指引和监管规则，自媒体宣传报道存在严重的夸大和误导问题，有可能出现将艺术价值不高的作品上链包装，结合艺术品投资、股权众筹等概念的新技术骗局。

此外，犯罪分子利用区块链账户和钱包的匿名性，通过高溢价的拍卖交易将赃款转手“洗白”。NFT 兴起时间短，从交易价格的规律找到线索非常困难，NFT 市场很容易成为“洗钱”的温床。

在国家严厉控制比特币等虚拟货币的挖矿和交易炒作时，NFT 的快速升温 and 大规模投资，存在巨大风险隐患。无论如何营销造势，NFT 只是一项技术，如何能避免被恶意炒作，发挥它实际的价值，是当前最值得关注的事情。

因此，监管部门需要厘清创新与恶意炒作的边界，尽早划清红线，加强对 NFT 的认知和监管，出台相关数字商品的行业发展规范指引。明确 NFT 的概念，加大对民众的投资者教育服务，强化交易平台的职责，提升 NFT 产品和交易的全流程监管水平，特别是对相关的虚假宣传、内部炒作、金融欺诈、违规转移资产和洗钱等进行严厉制裁，引导相关产业规范健康发展。

随着人类对数字资产所有权和产权的需求不断上升和发展，或许，借助 NFT 将会给娱乐、文化产业消费者带来革新性影响，同时，未来 NFT 将走向何方，值得我们期待。

作者：王丹 中国人民银行营口市中心支行

来源：《金融博览（财富）》，2021，（10）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=fPua75i6G44p%2FL67d7Tsn9WMo2N1ruZA7tqpN14jAonyso7XujVX2mbzRIM6%2F4j6EmbP5lRvA1Xy68RCe6Gx%2F%2Fhp%2BJ7iFShtI%2Biu0k73NPKCEMsTgQjaH0Q65mvc6CJjZdBsP1pakv0blicW1hEa7XzvVzAPqh5XpxiJbsF1qzY%3D&DBCOD=CJFD&FileName=JRYH202110036&TABLEName=cjfdauto&nonce=6883C2C9562146B9812227F8FE1222C&uid=&TIMESTAMP=1638522279866>

## 拆解非同质化代币（NFT）的价值

资产可分为两种形态，分别为「同质化」（fungible）与「非同质化」（non-fungible）。「同质化资产」即所有与同类资产拥有相同外在价值的资产，最普遍的例子就是市面上的流通货币。假设两个人各自持有一枚货币，由于两枚货币价值相同，双方可以将货币互换，过程中不会蒙受任何利益损失。

反之，「非同质化资产」即独一无二、无法以同类资产作等价交换的资产，常见例子为纪念品或收藏品。例如，一件球衣的价值，与一件附球星亲笔签名的球衣就有天壤之别。同样地，一幅莫内油画真迹不能与一幅莫内油画复制品等价交换，即使两幅作品看似完全相同。

数码物品向来绝不稀有，任何人都可以轻松复制和分享网络上流传的数码内容，而艺术品亦不例外。借着丰富的网络媒体，我们可以轻易地接触数码艺术；可是，这种便利亦令我们难以赋予数码艺术一种独有的价值。

一件物品必须与别不同、举世罕有，才能被列为「非同质化资产」。在现今的网络世界，要以一个可持续、可计算的方式实现上述概念，可谓天方夜谭，然而，这一切都在 NFT 诞生后彻底改变。

近年数码货币越来越盛行，由比特币（Bitcoin）、以太币（ETH）、到狗狗币（Dogecoin）都成为投机炒卖的新宠，最近盛行的 NFT（Non-fungible token）非同质化代币种类繁多，可以是数码画作、图像、影音、短片、动画、游戏的虚拟

角色及装备、虚拟时装、手袋等，甚至是实物。

NFT 即非同质化代币，是来自区块链技术的虚拟资产之一，能够以加密形式把特定信息存放于区块链，藉此代表该对象的拥有权，再透过网上交易平台进行买卖。

NFT 非同质化代币代表的对象不同，所以并不能互换替代或分割。当创作者在区块链上「铸造」一件 NFT 作品，就会产生一定的代币数量证明其稀缺性。NFT 一经发行后便不可更改，作品的创作者与创作日期会永远纪录在该枚 NFT 中，就算之后有复制品，大众依然可以追溯该 NFT 是原版还是后制版本。

数字艺术近年非常流行，但网络作品都能够被无限复制，也能在不同的社交平台上分享，即使有水印也不能够证明甚么，这就难以为数码创作者的「原作」定出源于稀缺或「唯一」而生的价值，而只能以各种权利来回报创作者。而每一个 NFT 则是独一无二，全部都能在底层区块链上被追踪和溯源，证明版权的唯一。这种不可替代的特性，加上其方便储存及交易，成为证明数字艺术所有权的最好方式，慢慢发展出数字加密艺术的市场。

区块链就像一本巨大的「集体账簿」，背后却没有一个主持者（例如银行）负责为这账簿做结算。当每个交易者要进行一笔交易，就会直接写在这本账簿之上。而在区块链之中，每一个区块都与前一及后一区块紧密相连，向前可以追溯上一单，向后可以追溯下一单，所以是公开、透明。因整个区块链都连在一起，即使篡改任何一部分都会被发现。

有了区块链公开、透明、技术上不可能篡改的特性，经过区块链保证的交易，会永久被写进区块链的电子记账数据库，因此可以作为绝对的证明，受它保护的资产，甚至比实体保险库更安全。

由区块链技术生成出 NFT，则是一种独一无二的代币，从而可以赋予数码作品「唯一性」，使它无法被假冒、伪造。一件作品经过 NFT 保证后，任何没有 NFT 的复制品就只是无效的复制品。在运作上 NFT 更可以分为多份，即是将一件虚拟作品的拥有权切成多份，再推出到市场出售。收藏者买入了作品的 NFT 代币，就等于成为了共同拥有者之一。

在 2020 年 10 月，于纽约佳士得拍卖出的第一件 NFT 作品，是由艺术家班·根蒂利 (Ben Gentilli) 的创作《Portrait of A Mind: Block 21》。《Portraits of a Mind》系列共有 40 幅数字艺术品，每件实体作品都刻有比特币最初程序代码，每个代码都由手工雕刻上去，并以金色点缀意味比特币挖矿的特性。这件作品当时以 131,250 美元成交，创下 NFT 作品拍卖的高价。

有人视 NFT 为艺术品或收藏品，亦有人以投机炒卖心态买入 NFT。正如其他虚拟资产一样，NFT 价格可以十分波动，其实际价值难以确定，亦涉及交易平台风险、流通性风险、数码钱包风险、跨境风险及缺乏监管等。此外，NFT 一般以加密货币计价及交易，而加密货币的价格幅波甚大，亦会影响 NFT 价值。

此外，有意踏入 NFT 领域者，需要面对不少问题。一是环境影响，铸造 NFT 过程耗电量巨大，会产生大量温室气体，根据数码艺术家 Memo Akten 研究，一个 NFT 的碳足印相当于一个欧盟居民一个多月的总耗电量。二是诈骗危机，如月前有黑客假扮英国涂鸦艺术家 Banksy 铸造 NFT 出售，引来收藏家以价值 33 万美元的以太币买下，虽然最终黑客出奇地把交易费用归还，但还有许多 NFT 是不经原创艺术家许可下被放到 NFT 平台发售。

随着区块链科技持续革新，整个 NFT 生态圈亦会不断拓展及蜕变，在技术上精益求精，带来更多机遇。

来源：茂宸集团微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/azPX-Tx0Cs6lnIfvC88dmQ>

## 山商实践探索

### 企业金融化对创新持续性影响机理研究

#### 一、引言

习近平总书记在十九大报告中强调要加快建设创新型国家的目标,并指出“创新是引领经济发展的第一动力,是建设现代化经济体系的战略支撑”。创新可以破解我国经济发展的瓶颈,解决深层次矛盾。国家重视创新的发展,不仅体现在创新的投入和产出日益增加,而且还体现在创新需要持续不断地进行。持续性创新是指企业过去创新与现在创新之间不断地产生内在关联的关系,继而持续不断地推出和实施创新项目以推动效益的实现<sup>[1]</sup>。微观企业作为创新的主体,企业的创新持续性尤为重要,由于企业创新存在风险大、长期性的特征,如何保证创新的持续性成为增强创新动力、推动经济高质量发展的重要内容。

国内外对于创新投入和创新绩效的研究已经取得了丰硕的成果,但关于创新持续性的研究还处于起步阶段。现有的关于创新持续性的研究主要有三个方面:

(1) 创新持续性的存在性研究。(2) 创新持续性的影响因素研究。创新持续性的影响因素包括企业内部因素和外部因素,内部影响因素主要有现金持有、营运资本、组织冗余、企业文化、市场策略、企业家任用体系、创新模式、高管薪酬、企业社会责任、财务柔性等。外部影响因素有政府补助、银行贷款、体制和法律环境、社会协作性和经济波动、融资约束等。(3) 创新持续的经济后果研究。该领域研究成果较少,主要研究持续创新对企业绩效、股票回报等的影响。

近年来,经济环境不确定性增大,尤其是 2020 年世界经济遭受新冠疫情的影响,实体经济受到了巨大冲击,有些企业为了尽快摆脱疫情的影响,追求更高的收益率,纷纷将资金从实体经济转入到金融投资、房地产等热门行业,动机从最初的分散风险逐步转变为专门的套利行为<sup>[2]</sup>。企业将资金从实体经济转为金融投资领域,导致实体经济资金分配不均、挤占主营业务,以期获得高额回报率,这种现象被称为“企业金融化”。企业金融化的现象引起了社会各界的广泛关注。学者们对于企业金融化的研究主要集中在动机、影响因素和经济后果。企业金融化的经济后果是目前研究的热点,学者研究了企业金融化对实体经济的抑制作用,例如会抑制企业创新以及创新持续性<sup>[1-2]</sup>,会导致选择低质量的审计师<sup>[3]</sup>,会提高股价的崩盘风险<sup>[4]</sup>等。因此,本文利用 2007—2019 年我国沪深两市 A 股上市公司的财务数据,不仅研究了企业金融化对创新持续性的影响,还深入研究了二者关系的作用机理。

#### 二、理论分析与研究假设

## (一) 企业金融化对创新持续性的影响分析

党的十八大报告指出技术创新的主体是微观企业。但是在现实中存在着企业创新意愿落后于经济需要的现状。主要的原因在于：(1) 企业创新由于具有风险性高、耗时长等特征，面临着较为严重的融资约束，企业一般只能依靠内部融资，这大大限制了企业持续创新的动力。(2) 企业的持续创新不仅需要前期的高额资金投入，例如购买机器设备、聘请高新技术人才等，还需要研发后期不断地进行资金补充，因为创新活动具有较高的财务不确定性，容易受到外部冲击，非常依赖于企业内部的资源配置，一旦投入中断会造成前期投入的资金全部变成沉没成本，对企业造成较大的损害。(3) 由于创新具有外部性的特征，一旦研发成功，会引来大批企业跟踪模仿，由于中国的法制环境还需要进一步完善，创新的成果无法得到有效的保护，使得企业的创新意愿不足。为了破解以上问题，需要企业管理者合理配置各项资源，确保创新所需资金及时到位。

企业为了追求较高的利润，往往将资金从实体经济转向金融投资以及房地产行业。平均而言非金融上市公司超过 20% 的利润来自金融渠道获利<sup>[5]</sup>。在这样的背景下，金融业在经济中的比重迅速上升，而实体经济制造业的比重在下降。这表明在经济下行，尤其是后疫情时期，面对金融投资的利润高于实体经济时，企业有巨大的压力和强烈的意愿去进行金融投资。但是如果过度金融化就会给企业带来负面效应。一方面，企业金融化对企业创新会产生“挤出”效应<sup>[6]</sup>。根据有效资源理论，企业资源和资金都是有限的，投放到金融投资中的资金和投入到技术创新中的资金具有替代性，即投放到虚拟经济中的资金会挤占持续创新的资金，抑制企业创新的积极性。另一方面，管理者是进行企业投资的决策者，分析投资行为必须考虑管理者的心理状态。由于创新风险高，持续创新更是需要大量的资金投入，收益的时间和金额都具有不确定性，导致管理者的业绩难以达到预期目标，因此，管理者更倾向于将资金投资于利润率较高的金融业，不仅短期业绩可以达标，在政治锦标赛机制下也有利于管理者顺利升迁。因此，本文提出假设：

**假设 1：企业金融化与创新持续性呈负相关关系，即企业金融化会抑制创新持续性**

## (二) 企业金融化对创新持续性的影响机理研究

以往研究二者关系的影响机理或者影响机制的分析方法是中介分析，中介分析前期只有一种效应，即中介效应，近年来中介分析不仅有中介效应，还有遮掩效应<sup>[7]</sup>。具体而言，当因变量 Y 与自变量 X 之间的直接效应和间接效应（中介效应）符号相同时，就是中介效应，而“遮掩效应”呈现的是直接效应和间接效应

符号相反,总效应被遮掩的情况<sup>[8]</sup>。

本文认为企业金融化对创新持续性的影响途径有三条,分别为创新资源挤占、管理者过度自信和短期收益。而这三条途径发挥的可能是中介效应也可能是遮掩效应,需要通过实证分析来检验。

(1) 企业金融化、创新资源侵占与创新持续性。资源挤占效应认为金融投资与创新投资具有替代性,由于创新具有较大的不确定性,同时实体经济利润率的下降以及金融业的高利润率及低门槛使得企业更倾向于将资金投入到虚拟经济,导致“脱实向虚”的现象发生。企业不愿意购置长期资产,使得持续创新缺乏资金进行设备更新和聘请高水平人才,抑制了企业创新投入和创新产出。同时,企业金融化不利于实体经济。Orhangazi<sup>[9]</sup>分析了美国金融化对实体经济的负面影响。企业从金融投资领域获得高收益,会使得管理者改变投资顺序,优先考虑金融投资,将原来应该投入到主营业务以及创新中的资金投入到金融领域中。同时,在后疫情时期,政府为了帮助企业摆脱疫情影响,应对经济低迷的现状,推出了积极的财政政策和宽松的货币政策,增加了货币的存量,促使更多的资本进入到金融业,不利于企业创新。大型企业由于资金充足,有条件去进行金融、房地产投资,中小企业由于融资难,为了获取资金也不得不承担较为昂贵的融资成本,融资成本的提高又迫使中小企业将资金投入到利润高的金融行业,而不是投入到实体经济及创新中。总之,企业金融化通过创新资源侵占进而影响创新持续性。因此,本文提出假设:

**假设 2a:** 创新资源侵占是企业金融化影响创新持续性的中介变量,发挥中介效应

**假设 2b:** 创新资源侵占是企业金融化影响创新持续性的中介变量,发挥遮掩效应

(2) 企业金融化、管理者过度自信与创新持续性。管理者过度自信效应认为金融化或者过度金融化的企业一般管理者都具有过度自信,原因有三:(1)保守的管理者不会将过多的资金投入到金融业中,因为金融业比实体经济具有更高的风险,保守的管理者会将资金都投入到实体经济和主营业务中,确保实体经济的稳步运行。(2)金融化企业的管理者一般都对于金融领域具有一定的专业知识,他们对其中的运作规则、行业惯例、风险承担等具有清晰的认知,对风险也具有较高的承受力,这些知识和能力也使得管理者一般会产生过度自信的心理,同时,金融、房地产投资的高收益也会加重管理者的过度自信。(3)过度自信的管理者会增加企业的投资<sup>[10]</sup>,这些具有专业背景的管理者由于自身的知识、能力和经历

使得他们具有“优越感”，他们觉得自己可以完全控制金融投资的高风险，从而低估金融化的负面影响，会增加金融化的程度，过度的金融化会挤占企业创新投入的资金，抑制创新持续性。因此，本文提出假设：

**假设 3a：**管理者过度自信是企业金融化影响创新持续性的中介变量，发挥中介效应

**假设 3b：**管理者过度自信是企业金融化影响创新持续性的中介变量，发挥遮掩效应

(3) 企业金融化、短期收益与创新持续性。短期收益效应认为企业金融化就是管理者追求短期利益、短视和投机的行为。由于创新风险大，不确定性高，持续创新又需要不断地投入资金，这些都会影响管理者的业绩，直接与管理者薪酬挂钩。管理者为了获取超额收益，更快地职业升迁，更倾向于将资金投入金融业中，从而获取最大的短期收益。管理者这种短视和投机的行为极大地削弱了技术人员创新的热情和积极性，管理者一般不重视技术创新，也不会给持续创新提供设备、人才、技术等条件，这样也限制了技术人员创新思想的实现，不利于企业的持续创新。同时，创新的持续性必须作为一项公司长远战略规划持续进行，而追逐短期利益的管理者往往缺乏这种格局和战略眼光，会根据企业获利情况随时调整投资计划，不能确保创新的持续投入。从 2020 年开始全球经济都受到新冠疫情的影响，经济低迷的状况很难在短期内改善，实体经济的低获利性和金融业的高收益性差距越来越大，这也使得越来越多的企业将资金投到虚拟经济中，不利于企业创新<sup>[6]</sup>。最后，非金融企业由于不熟悉金融行业，过度自信和短视的管理者由于过度的金融化会使得企业风险增大，不利于企业的长远发展，同时也会为企业的持续创新带来不利的负面效应。因此，本文提出假设：

**假设 4a：**短期收益是企业金融化影响创新持续性的中介变量，发挥中介效应

**假设 4b：**短期收益是企业金融化影响创新持续性的中介变量，发挥遮掩效应

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择与数据来源

本文将 2007—2019 年深沪两市 A 股上市公司作为研究对象，剔除了金融保险业、ST、PT 企业以及数据不全的公司样本，最终获得 25354 个样本。财务数据主要来自于 CSMAR、CCER、Wind 数据库，数据处理使用 Stata15 统计软件。

对所有的连续性变量进行了 1%的 Winsorize 处理。

## (二) 变量定义

(1) 被解释变量——创新持续性 SRD。创新持续性不仅包括研发投入的金额,还要考虑企业人力资源的投入、机器设备的更新改造、新技术的引进、吸收、消化和创新等资金的投入情况。本文借鉴鞠晓生等<sup>[11]</sup>的做法,采用无形资产增量占总资产的比重来反映企业的创新持续性。

(2) 解释变量——企业金融化 FIN。参照杜勇等<sup>[12]</sup>的衡量方法,采用金融资产占总资产的比重来定义企业金融化程度。具体的计算公式为:

$$FIN = (\text{交易性金融资产} + \text{衍生金融资产} + \text{发放贷款及垫款净额} + \text{可供出售金融资产净额} + \text{持有至到期投资净额} + \text{投资性房地产净额}) / \text{资产总计} \quad (1)$$

(3) 中介变量。将创新资源侵占、管理者过度自信和短期收益作为企业金融化影响创新持续性的三条传导途径。参照刘鑫和薛有志<sup>[13]</sup>,将企业研发投入强度 (Rda) 作为创新资源侵占的代理变量;参照姜付秀等<sup>[10]</sup>,用高管相对报酬法来衡量管理者过度自信 (CON),具体用薪酬最高的前三名高管薪酬之和/所有高管薪酬之和,用该比例与其中位数进行比较作为管理者过度自信的代理变量;参照陈德萍和曾智海<sup>[14]</sup>,用净资产收益率 (Roe) 作为企业短期收益的代理变量。

(4) 控制变量。参照已有文献,本文控制了其他影响创新持续性的变量,主要包括产权性质 State、资产负债率 Lev、高管持股比例 SR、董事会规模 Board、公司成长性 Growth、资产结构 AS、企业规模 Size、董事长和总经理两职合一 Both。本文还控制了行业 Industry 和年度 Year 的固定效应。具体的变量定义见表 1 所示。

## (三) 模型构建

参照肖忠意和林琳<sup>[1]</sup>,构建模型 1 来检验假设 1 企业金融化对创新持续性的影响。

$$SRD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FIN_{i,t} + \beta_2 State_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 SR_{i,t} + \beta_5 Board_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 AS_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Both_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t} \quad \text{模型 1}$$

根据 Baron & Kenny<sup>[15]</sup>提出的中介效应逐步法,构建模型 2 来检验假设 2-假

设 4 提出的企业金融化对创新持续性的影响机理, 即三条传导途径。

表 1 变量定义表

变量分类	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	创新持续性	SRD	无形资产增量与总资产的比值
自变量	企业金融化	FIN	具体计算方法见公式(1)
中介变量	创新资源侵占	Rda	研发投入与总资产的比值
	管理者过度自信	CON	虚拟变量, 如果管理者过度自信取值为 1, 否则取值为 0
	短期收益	Roe	净利润与股东权益的比值
控制变量	产权性质	State	虚拟变量, 当上市公司为国有企业时取值为 1, 否则为 0
	资产负债率	Lev	总负债与总资产的比值
	高管持股比例	SR	高管持股占总股数的比例
	董事会规模	Board	董事会人数的自然对数
	公司成长性	Growth	公司托宾 Q 值
	资产结构	AS	流动资产与总资产的比值
	公司规模	Size	总资产的自然对数
	二职合一	Both	虚拟变量, 当董事长和总经理两职合一时取值为 1, 否则为 0

$$SRD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FIN_{i,t} + \alpha_j ControlVars_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$$

模型 2-1

$$M_{i,t} = b_0 + b_1 FIN_{i,t} + b_j ControlVars_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$$

模型 2-2

$$SRD_{i,t} = c_0 + c_1 FIN_{i,t} + c_2 M_{i,t} + c_j ControlVars_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$$

模型 2-3

其中, M 表示中介变量, 包括创新资源侵占 (Rda)、管理者过度自信 (CON) 及短期收益 (Roe)。根据温忠麟和叶宝娟<sup>[8]</sup>提出的中介效应检验流程, 依次检验模型 2-1、模型 2-2、模型 2-3 中的主要回归系数。当系数 a1 显著时, 如果 b1 和 c2 的系数都显著, 则说明 M 是中介变量; 如果 c1 不显著时, 说明存在完全中介效应, 如果 c1 显著时, 若间接效应 b1c2 与直接效应 c1 同号, 说明存在部分中介效应; 若间接效应 b1c2 与直接效应 c1 异号, 说明存在遮掩效应。

节选自《企业金融化对创新持续性影响机理研究》

作者: 韩岚岚, 李百兴 山东工商学院会计学院, 首都经济贸易大学会计学院

来源及全文链接: 《财会通讯》, 2021 (22)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=TkERtFZEU%2BY1iyd8bnIGOUGLntqspNIBxt06woBDM%2BGnt4ohnkSmnFi2EGy7e6u19qG43WKxCjjhXWImm>

[Xame1rfqlwvlsnHtRq2UOJ3LLxZc%2B7ZJF2f6VCS8dIRAMyvytLOmYirxJXfbewqGRdXrb%2FDwZrnGERgbg%2Bn%2BYVYmcw%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=CKTX202122015&TABLEName=cjfdauto&nonce=B17DEC9F12B44C94A3C2B8F377632AE4&uid=&TIMESTAMP=1638351439200](http://Xame1rfqlwvlsnHtRq2UOJ3LLxZc%2B7ZJF2f6VCS8dIRAMyvytLOmYirxJXfbewqGRdXrb%2FDwZrnGERgbg%2Bn%2BYVYmcw%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=CKTX202122015&TABLEName=cjfdauto&nonce=B17DEC9F12B44C94A3C2B8F377632AE4&uid=&TIMESTAMP=1638351439200)

## 财商阅读

### 用挑选伴侣的心态选择“鹅”资产

金钱的本质是流动。善用每一元钱，让钱用在刀刃上的同时，让钱学会生钱。

如何让钱生钱呢？答案是创造和购买资产。相比于创造资产，在金融市场上购买“鹅”资产是更适合普通投资者用钱生钱的方法。

市场上有很多不同种类的“鹅”资产，各大类“鹅”资产下又区分出很多不同的品种。每一品种下的“鹅”资产都是“投资三性”融合的产品。

如何挑选我们的“鹅”资产呢？首先需要理解投资三性，即安全性、流动性、收益性。但任何“鹅”资产都只能满足其中两项，无法实现三性的完美平衡。

市场上不会有完美的“鹅”资产。如果你哪天发现了一款集安全性、流动性、收益性三高的产品，可以说 100%是一个陷阱。投资者要根据自己的实际情况，在“三性”中做出必要的取舍。

收益性通常是投资者选择资产时最关注或最先关注到的。但事实上，明智的投资者应该先考虑资产的安全性。安全性是指“鹅”资产持有者面临预期投资收益不能实现，甚至连本金也会受到损失的可能性。

说到安全性，普通投资者很容易陷入两种极端，一是过分重视安全性而变得保守，不敢投资风险资产，以至于错失投资良机；二是完全无视风险，结果往往是血本无归。

安全性有它的小脾气，它与收益性成反比，高收益性资产一般安全性较低，高安全性资产收益性一般较低。安全性与流动性成正比，流动性好的资产，容易变现退出，安全性高；资产流动性差，短期变现难，安全性就会受限。但安全性不总是同一张面孔，即使是同一类资产，比如债券，因企业信用不同，债券之间的安全性也存在较大的差别。俗称垃圾债券的高收益债券，其安全性从理论上讲是低于普通债券的。

流动性，又称变现性，是指“鹅”资产持有人可按自己的需要，灵活地转让“鹅”

资产以换取现金的可能性。流动性关注的是购买资产之后能否容易变现或退出。在购买“鹅”资产之前，就要考虑我们的流动性需求。也就是预计未来在什么情况下，大概多长期限后会用到这笔钱。

流动性也很有个性。流动性和安全性有关。如果某一项产品的流动性较强，即便面临较高的市场风险，也可以及时变现或退出。但要明白，流动性和收益性也有关系。当然，流动性也不是一成不变的。即使是同一类资产，比如基金，流动性也会随合同约定的不同显现出不同的流动性。很多基金产品有封闭期的设计，基民认购基金之后按照约定，有的需要冻结三个月、半年、一年，甚至两年、三年时间。封闭时间越长，流动性牺牲越大。

收益性是投资者最喜欢的资产特性，是指持有“鹅”资产本身可以获得一定数额的收益，是投资者转让资本使用权的回报。收益性是每个投资者投资的动机所在。

收益最大化是投资者的理想，这个理想可以被理解，却难以真正实现。理智的投资目标不是追求收益最大化，而是得到合理的收益率。所以，在考虑投资哪一个资产时，需要设定对这笔钱的合理收益期待。当然，即使是同一类资产，比如基金，因所属类型不同，收益的差别也很大。由于主动型基金的管理水平不同，其收益也许远远高于指数基金，也可能远远低于指数基金。而从长期的时间维度来看，指数基金通常获得市场平均收益。

风险和收益是一个硬币的两面。如果某项产品声称收益高，背后必然暗含着高风险，极有可能威胁到投资本金的安全。投资前，先考虑自己的风险承受能力，也就是未来能够承受多大的损失比例。还有，只有当收益真正兑现的时候，投资收益才有意义。没有兑现的收益只能称之为“浮盈”，或者说是“纸上富贵”。

“安全性”“流动性”“收益性”三性之间，往往只能选择其二。想要高的安全性和流动性，就得舍弃收益性。这时只能选择以余额宝、零钱通为代表的货币基金，本金安全且随时可以取出投资资金。如果既要安全资产，收益又要高，就要舍弃流动性，投资期限就得足够长，比如房地产。如果有一款产品，声称既可以获取高收益，又可以随时取用，那投资者就得格外小心，这时牺牲的就是安全性，这时一定要捂紧自己的钱袋子，别被高收益的诱惑迷住了双眼，需提防本金的安全。

任何一款“鹅”资产都无法做到流动性、安全性、收益性三性合一。若要追问到底哪种“鹅”资产更好？只能在知己知彼的基础上进行权衡。既然投资要与时间为友，不妨用挑选伴侣的心态购买“鹅”资产，坚持没有最好的“伴侣”，只有最适合“伴侣”的投资理念。

用选择伴侣的心态购买“鹅”资产，与我们的“鹅”资产在岁月的长河中磨合相守，大概率可以获得长期而稳定的收益。

那么，明智地挑选伴侣应该持有怎样的心态呢？

作为恋爱心理专家，泰·田代对如何挑选伴侣有独到的见解。在他所著的《永远幸福的科学》这本书里，他告诉我们要根据科学方法选择恋爱对象。在书里，泰·田代告诫我们要避开美貌和金钱的陷阱，用好四个秘笈找到一个好伴侣。

第一，发现对方身上的特质是预测未来的利器。每个人有不同的特质，这个特质很难改变，避免看错人的最好办法是多考察一段时间，等对方的特质充分、彻底地表现出来之后，再判断他会不会带给我们永远的幸福。

第二，寻找一个对我们而言拥有合适特质的人。一位理想伴侣应是一个亲切体贴，宜人性强的人，最好不要神经敏感，不能猎奇心重。

第三，要清楚自己属于哪种依赖模式，这样更便于我们找到适合自己的伴侣。心理学家把人的依赖模式分为三种，安全型、回避型和焦虑型。安全型的人比较容易和人亲近，容易依赖他人和被人依赖，不会经常担心自己被抛弃，也不常担心别人与自己太亲近。回避型的人正好相反，他们不适应与他人过于亲近，不大相信别人，也不允许自己去依赖别人。而焦虑型的人，觉得别人不愿意亲近自己，经常担心伴侣不爱自己或是不愿意和自己在一起。

第四，要能辨别出伴侣身上的危险信号。如果遇到一个凡事都往我们身上推卸责任，总是带着责备提出需求或者有着强烈的控制欲、不公平对待我们的人，在有退路的时候要尽早离开他。

需要说明的是，作为恋爱心理学家，泰·田代从大量的科学研究中寻找规律，反映的是一个概率问题。结论不是绝对的，但书中的观点却给我们提供了一个有益的洞察。这一洞察不仅适合人们寻找终身伴侣，也适合我们选择心仪的投资标的。

挑选伴侣的时候，如果只关注美貌可能落入陷阱。正如挑选“鹅”资产时，只关注“收益性”一样。每个人都有不同的特质，而这个特质很难改变。挑选好伴侣的第一步是关注伴侣的性格特征。泰·田代说，永恒的幸福始于寻找一个于你而言，拥有合适特质的伴侣，他认为理想的伴侣在性格方面应该不能神经过敏、不能猎奇心重、要亲切体贴。然而，可悲的是，同时具备这三个条件的理想伴侣少之又少。大家会不会觉得，理想伴侣三个性格特征的关系与资产“投资三性”很相似呢？任何一款“鹅”资产都无法做到流动性、安全性、收益性三性合一。所以，

我们要寻找的不是完美的“鹅”资产，也并不是购买在某一个特性方面异常突出的“鹅”资产，而是要在权衡“投资三性”的基础上，找到一个适合我们的“鹅”资产。

有时，我们无法在很短的时间内，对一项“鹅”资产完全了解清楚，出现误判也是有可能的。所以，总是需要一定的时间去了解某一资产的流动性、安全性、收益性。在观察一段时间之后，等该资产的“三性”彻底表现出来之后，再去判断应否购买，才是明智之举。而一旦我们发现所购“鹅”资产表现出危险信号，应该立即做出科学应对，该止损时果断止损，以避免这些危险信号毁掉我们的财富。

在投资的路上，既然要与“鹅”资产长期相伴，就要知己知彼，绝对不要自欺欺人，深陷禀赋效应或沉没成本陷阱不能自拔，要时刻保持清醒，绝对不能让自己在错误的道路上越走越远。

在选择“鹅”资产上，要做一个聪明的投资者，得始终明白自己需要什么，自己喜欢什么，自己最看重什么，自己最不能接受什么。适合自己的才是最好的。

汝之蜜糖，彼之砒霜。投资适合自己的“鹅”资产才是更好的选择。就像鞋子穿在自己的脚上，只有自己知道舒适不舒适。

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/5jLCWEcU0Ohze3NqDhzSIw>



图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

