



山东工商学院图书馆

The Library Of Shandong Technology and Business University



2022

*Financial
Information*

财商信息

2022年第1期（总第27期）

山东工商学院图书馆

目 录

财商管理论坛	1
2022 年调味品展望：潮水褪去，继续等待机会.....	1
央行实施两项直达工具接续转换 加大对小微企业支持力度.....	4
宽松预期先行，哪个板块有望开门红？	6
潘功胜：稳中求进 推动外汇管理事业高质量发展.....	10
财商教育专栏	13
大学生金融行为调查与金融素养培养机制研究.....	13
高校财经类专业课信息技术与教学整合的新思维——以“国际投资”课程为例.....	21
互联网金融背景下大学生金融风险意识的影响因素研究——基于随机森林与多元回归的对比分析.....	29
公益慈善专栏	37
共同富裕视角下的慈善活动.....	37
公益要素融入高校劳动教育的价值和实践路径.....	43
绿色金融专栏	48
广义视角下绿色债券市场建设与管理创新研究.....	48
国内外绿色债券市场发展的实践与启示.....	51
区块链专栏	61
区块链金融 + 产业链融资破解中小企业融资困境	61
基于区块链的众筹融资风险管控策略探究.....	65
山商实践探索	71
非国有股东董事会权力、期望落差与国企创新.....	71
股票市场波动对家庭金融资产的异质性影响——基于 TVP—VAR 模型的实证分析.....	75

◆————◆

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

2022 年调味品展望：潮水褪去，继续等待机会

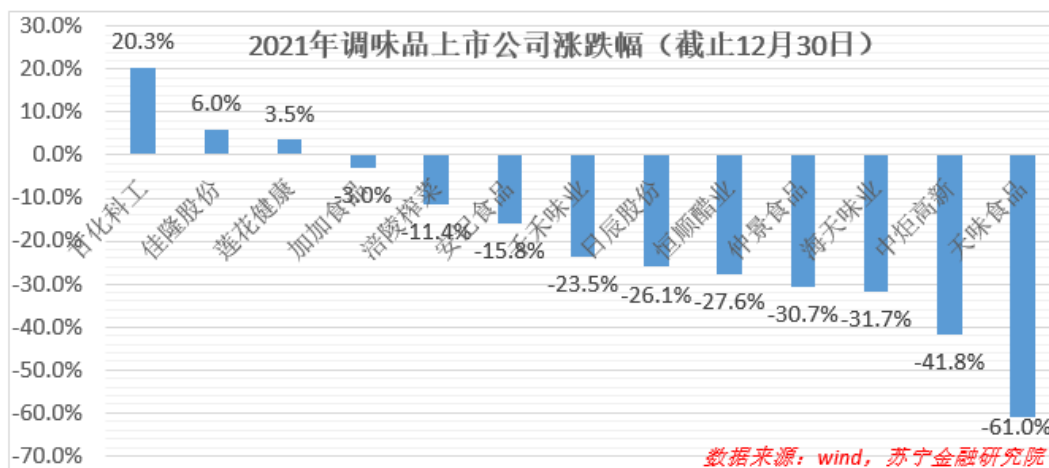
在食品饮料这个大赛道中，大家对调味品的关注度可能仅次于白酒，这两年调味品的市场表现也不负投资者所望。疫情之后，很多行业受到冲击，相比之下，作为刚需品的调味品一度逆势增长，受到资金热捧，板块估值出现了系统性抬升。

但随着疫情走向常态化，调味品最终未能摆脱消费低迷的影响，基本面出现边际恶化，致使整个 2021 年，调味品板块的表现都难尽如人意。展望 2022 年，经过了一年的调整与震荡，调味品赛道会柳暗花明、再创辉煌吗？

一、2021 年行情回顾：基本面恶化，板块跳水式调整

2021 年，调味品板块让投资者很受伤。以中信调味品指数来看，年初至 12 月 30 日（下同），全年下跌 30.28%，大幅跑输市场大盘。同期，代表全部 A 股的万得全 A 指数上涨 8.52%，具体来看，代表大盘股的沪深 300 下跌 5.56%，代表中小盘股的中证 500 上涨 14.82%。

分个股来看，分化比较明显，甘化科工、佳隆股份、莲花健康等三家公司实现了上涨；天味食品、中炬高新、海天味业等则跌幅居前。



行情不佳，原因出在基本面上。2021 年前三季度，13 家上市调味品公司合计营收 319.2 亿元，同比仅增长 2.5%；实现净利润 63.2 亿元，同比下降 19.5%。基本面的恶化，有量和价两方面的因素。

从需求量上看，2021 年调味品整体疲软。一是受库存周期影响，全年处于去库存阶段，对工厂端的直接需求下降；二是餐饮市场不振，调味品终端需求低迷。

从价格因素看，2021 年上半年，受制于成本侧涨价和渠道端社区团购低价

产品冲击等影响，调味品企业毛利率持续受到挤压。2021 年下半年起，在成本驱动下，龙头企业纷纷调价，盈利能力得到修复，一定程度上提振市场预期，但考虑到成本涨价仍在持续，盈利修复的空间究竟有多大，存在不确定性。

综合“量”、“价”两方面因素来看，2021 年调味品行业经历了阶段性调整，基本面出现了边际恶化。受库存周期影响，2022 年调味品行业的终端需求有望回升，同时，受调价因素影响，毛利率也会同步改善。

总之，最差的时候已经过去，但受制于成本侧的涨价和餐饮端复苏的不确定性，我们也很难对 2022 年的行业基本面复苏做出太乐观的预测。

二、中长期逻辑：量增价涨，景气度持续

作为刚需消费品，调味品中长期逻辑主要源于四个字：量增价涨。量增价涨带来行业扩容，持续拓宽企业的发展空间。

价格方面看，作为大众消费品，调味品的价格变动本就是 CPI 的一部分，调价相对容易，不会系统性跑输通胀。同时，受益于产品结构升级，如酱油对食盐的替代、鸡精对味精的替代、复合调味料对单味调味料的替代，高价位调味品的占比提升，带动调味品平均价格上涨。

此外，随着餐饮消费从吃饱向吃好转变，调味品结构也在不断升级，家庭厨房的调味料种类日益丰富、多元、升级，带动调味品价格水平的整体提升。

以酱油为例，首先是咸味需求，用于替代食盐，并分化出生抽、老抽两个品类；之后又衍生出增鲜功能，对味精和鸡精形成替代关系；再之后，则是功能细化，市场中出现了蒸鱼豉油、面条鲜等功能性大单品；与此同时，主打“零添加”、“有机”、“原酿”等健康概念的高端酱油也开始受到追捧。在酱油总消耗量保持稳定的前提下，细分品类不断多元化，推动产品均价持续上涨。

消耗量方面看，随着居民生活水平的提升和生活节奏的加快，外出就餐、外卖、预制菜等餐食占比将稳步提升，成为驱动调味品“量增”的主要源泉。相比家庭餐桌，餐饮企业对调味品的用量更大；在家庭餐桌内部，预制菜的渗透也会增大调味品的消耗。

站在中长期的视角，调味品赛道的“价涨”和“量增”均不成问题，驱动行业发展空间不断扩容。而从市场竞争格局层面看，调味品是个典型的“慢赛道”，消费者认品牌、认口味，市场竞争格局稳定，对头部企业非常友好，也正因为此，调味品一直被视作优质的投资赛道。

此外，我们还应关注调味品结构的变化。对不同的品类来说，中长期景气度存在较大分化。比如，味精是典型的萎缩型赛道；酱油和醋，整体渗透率较高，总量增长空间有限，酱油产量自 2015 年以来已步入下降通道，但高端酱油仍面临较大的增长空间；与单味调味品相比，火锅调味料、中式复合调味料等复合调味品刚刚起步，景气度高，仍值得重点关注。

三、2022 年展望：吸引力有限，缺乏整体性机会

疫情之后，家庭侧出现一波囤货潮，带动调味品短期景气度不降反增，避险资金大量流入，带动股价上涨，继而加速投机性资金流入，综合作用之下，调味品赛道出现一波大行情。以海天味业为例，股价从 2020 年 3 月的低点 57.61 元最高涨至 168 元，涨幅高达 192%。即便经过 2021 年近一年的调整，当前估值水平仍处于相对高位。

如截止 2021 年 12 月 30 日，海天味业自上市以来的市盈率、市净率、市销率分位值分别为 81%、74%和 82%；以总市值占比为权重，板块加权平均市盈率、市净率、市销率分位值也都在 70%以上。从中信调味品指数涨幅来看，自 2004 年底至今，年化涨幅为 10.4%，近三年的年均涨幅则高达 29%，远超历史平均水平。

经历过短期快速上涨的致富效应之后，投资者通常会期待“历史重演”，在这种心理下，很多人将 2021 年调味品赛道的市场调整当作抄底机会，急切买入，期待 2022 年重新收获翻倍行情。但真实情况是，这种股价成倍增长的大行情，是一系列机缘巧合之下的产物，可遇不可求。

就 2022 年来看，调味品赛道基本面仅有边际改善的空间，且行业估值处于相对高位，不存在支撑大行情的内在条件。从外部条件看，随着疫情消退预期形成，市场资金必将加速拥抱前期受疫情影响的行业，在此背景下，疫情中相对受益的调味品很难得到市场资金的青睐。故而，大概率看，2022 年的调味品赛道吸引力有限，缺乏整体性机会。

作者：薛洪言 苏宁金融研究院

来源：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/nf3-cyonK8aSPTsAIVISQw>

央行实施两项直达工具接续转换 加大对小微企业支持力度

为贯彻落实党中央、国务院关于支持小微企业的决策部署，按照国务院常务会议决定，人民银行下发通知，自 2022 年 1 月 1 日起实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达工具接续转换。

一是将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。金融机构与企业按市场化原则自主协商贷款还本付息。从 2022 年起到 2023 年 6 月底，人民银行按照地方法人银行普惠小微贷款余额增量的 1% 提供资金，按季操作，鼓励持续增加普惠小微贷款。二是从 2022 年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。原来用于支持普惠小微信用贷款的 4000 亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度。符合条件的地方法人银行发放普惠小微信用贷款，可向人民银行申请支农支小再贷款优惠资金支持。

人民银行表示，将充分发挥好接续转换的市场化工具牵引带动作用，建立正向激励机制，引导地方法人银行自主决策、自担风险扩大包括信用贷款在内的普惠小微贷款投放，积极挖掘新的融资需求，加大对小微企业、小微企业主和个体工商户的支持力度，持续推动普惠小微贷款增量、降价、扩面，助力稳企业保就业，促进稳定宏观经济大盘。

为缓解新冠肺炎疫情对小微企业的冲击，2020 年人民银行贯彻党中央、国务院部署，创设两项直达实体经济的货币政策工具，支持金融机构对暂时遇到困难的小微企业贷款延期还本付息，鼓励金融机构加大对小微企业信用贷款投放力度。两项直达工具有效减轻了小微企业阶段性还本付息压力，缓解了小微企业缺抵押、融资难问题。

12 月 15 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议时，部署进一步采取市场化方式加强对中小微企业的金融支持，包括将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，从 2022 年起将普惠小微信用贷款纳入支农支小再贷款支持计划管理。按照国务院常务会议决定，两项直达工具延续实施至 2021 年末。

中国人民银行货币政策司司长孙国峰 12 月 30 日在新闻发布会上介绍，截至 2021 年 11 月末，人民银行通过普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具，提供了 189 亿元激励资金，直接带动地方法人银行对 2 万亿元普惠小微企业贷款延期，撬动全国银行业机构对 15.1 万亿元贷款延期。人民银行通过普惠小微信用贷款支持计划提供 3175 亿元低成本资金，直接带动地方法人银行发放普惠小微

信用贷款 8794 亿元，撬动全国银行业机构发放普惠小微信用贷款 9.6 万亿元，取得了明显的效果。

“此前两项直达工具已延期两次，此次人民银行采用市场化方式对两项直达工具进行接续转换，有助于在保持和巩固对市场主体支持力度的同时，用更可持续的方式继续做好金融支持保市场主体工作。”人民银行相关负责人表示。

孙国峰表示，2022 年人民银行将重点做好两项直达工具的转换工作。具体安排为：普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，从 2022 年起到 2023 年 6 月底，人民银行对地方法人银行发放的普惠小微企业和个体工商户贷款，按照余额增量的 1% 提供资金，鼓励增加普惠小微贷款。从 2022 年起将普惠小微信用贷款支持计划并入支农支小再贷款，原来用于支持普惠小微信用贷款的 4000 亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度。今年 12 月 7 日，人民银行下调了一年期支农支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2%，支农支小再贷款利率更加优惠。符合条件的地方法人银行发放普惠小微信用贷款，可向人民银行申请再贷款优惠资金支持。

央行介绍，将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，普惠小微贷款支持工具内嵌了激励机制，充分调动金融机构积极性，促进小微企业融资增量、降价、扩面。一是工具支持的机构范围为符合要求的地方法人银行。包括城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行和民营银行（含互联网银行）等六类。二是按照普惠小微贷款余额增量向地方法人银行提供资金。人民银行通过货币政策操作，向地方法人银行提供资金，资金金额按照普惠小微贷款余额季度环比增量（即本季度末比上季度末增量）的 1% 确定。资金按季审核发放，当季余额增量为负的，后续季度补足后再计算增量，推动普惠小微贷款余额持续增长。按普惠小微贷款余额增量进行激励，既有利于支持地方法人银行市场化持续支持原客户信贷需求，也有利于促进地方法人银行挖掘新客户普惠小微贷款。三是坚持稳健原则。相关贷款的信用风险仍由金融机构承担，以防范道德风险。鼓励经营稳健、有潜力的地方法人银行在做好风险防控的前提下，加大对小微企业的支持力度。

“支农支小再贷款是人民银行结构性货币政策工具，有效支持了地方法人银行扩大对涉农贷款和小微企业贷款的信贷投放，其中包含小微企业的信用贷款。”就普惠小微企业信用贷款支持计划纳入支农支小再贷款管理，央行表示，自 2022 年起，普惠小微企业信用贷款支持计划不再实施，支持计划的 4000 亿元额度纳入支农支小再贷款额度管理，支农支小再贷款额度在现有基础上调增。符合条件的地方法人银行可继续以发放的普惠小微信用贷款向人民银行申请支农支小再

贷款优惠资金支持。

孙国峰表示，转换后的市场化工具将继续发挥牵引带动作用，推动普惠小微贷款量增、价降、面扩，两项直达工具的接续转换有利于金融机构与客户市场化自主协商延续到期贷款，同时积极挖掘新的融资需求，引导金融机构扩大小微企业和个体工商户融资，增强持续服务能力，促进普惠小微贷款进一步增量、降价、扩面。

“小微企业在国民经济中具有重要地位，小微市场主体量多面广，是经济活力的体现，也是带动就业的主力军。”孙国峰说，“考虑到当前我国经济下行压力和小微企业面临的实际困难，继续加大金融支持小微企业力度，有利于稳企业保就业，有利于稳定宏观经济大盘。”

作者：王蕾 中国财富管理 50 人论坛

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/R46Od2aII0gbqoPv6y-9A>

宽松预期先行，哪个板块有望开门红？

一、宏观

1. RCEP 正式生效实施

《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）于 2022 年第一天生效实施，标志着全球最大自由贸易区正式启航。RCEP 提升了亚太区域贸易和投资开放水平，促进了区域间资源的合理配置，同时也改变了中国的区域自贸区合作发展相对较为落后的历史。

RCEP 主要在货物贸易、原产地规则、外商投资、知识产权、服务贸易、通关效率等方面改善了亚太贸易格局。具体看：

（1）货物贸易机遇增加，中方承诺逐步对不同协议国 86%-95% 的出口货物实施零关税。各协议国对中国货物出口实施的零关税商品范围和幅度也很可观。

（2）东亚产业链配合更加协调。中国首次与日本签订了自贸协定，是首次与全球经济规模前十的国家签订协议。日本出口至中国的商品零关税比例由之前的 8%

逐步显著扩大到 86%，中国出口至日本的商品零关税比例逐步调整为 88%。中日韩三国的贸易协定有了统一框架，能够促进东北亚产业链配合的效率提升。（3）

区域原产地积累规则：RCEP 是全球首个原产地规则创新的自贸协定，放宽了关

税优惠对应的原产地规则，只要是区域内的协议国参与了商品生产，都可以计入原产地增加值，这扩大商品在区域内贸易的关税优惠范围。跨国公司也将因为原产地规则的放宽而加大对亚太地区的投资布局。（4）服务贸易方面，显著降低区域内协议国的关税水平，也有利于跨境电商的发展。（5）农产品产业链互补性增强。尤其是中国出口至日本的农产品关税将大幅降低。此外，中国对 90% 的汽车零部件给予零关税，但保留了大部分整车的进口关税。（6）贸易便利程度提高。RCEP 规定了通关时限，提升通过效率，利好跨境电商发展，利好贸易金融业。（7）知识产权是 RCEP 中内容最多、篇幅最长的，将提升知识产权保护水平，维护贸易可持续性。（8）RCEP 催生了中国首张国际协定中的负面清单，一系列强制性义务履约，将倒逼国际营商环境改善。

综上，RCEP 实施后，长期看中国贸易顺差将大幅减少，贸易条件有所改善。中国纺织服装行业顺差大幅提升，轻型制造业顺差较大幅度增加。其他服务、交通通讯行业逆差显著增加，农产品逆产也较大幅度增加。

RCEP 也对中国形成了一定的挑战，尤其是潜在产业转移效应：东盟各协议国劳动力成本优势将扩大，客观上加大了产业转移压力。

2. 货币政策：两项直达工具接续转换

2022 年央行两项直达工具（普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划）完成市场化接续转换，结构性货币政策工具进一步常态化。

首先，将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，从 2022 年起到 2023 年 6 月底，人民银行对符合条件的地方法人银行发放的普惠小微贷款，按照余额增量的 1% 提供资金，鼓励增加普惠小微贷款。

其次，自 2022 年起，普惠小微企业信用贷款支持计划不再实施，支持计划的 4000 亿元额度纳入支农支小再贷款额度管理，支农支小再贷款额度在现有基础上调增。

未来，货币政策在结构性工具常态化的同时，总量政策还将有所加强。上半年降准和降息的概率并不小，尤其是以 MLF 利率和 LPR 同时调降的降息仍然可期，以支持上半年的稳增长任务。

二、利率债

1. 市场回顾：流动性宽松、政策预期共同推升债市上涨

上周 1 年期国债收益率下行 10.7BP 至 2.23%，5 年期国债收益率下行 7.2BP

至 2.61%，10 年期国债收益率下行 5BP 至 2.77%，30 年期国债收益率下行 4.8BP 至 3.32%，国债收益率全线下行。



资金面来看，上周央行公开市场操作净投放 5300 亿，其中有 500 亿逆回购和 700 亿国库现金定存到期，央行共投放 6500 亿逆回购；本周将有 7000 亿逆回购到期。上周临近年末，市场流动性边际收紧，隔夜利率等涨幅明显。

供给面来看，上周利率债净融资额为 37 亿，环比减少 993 亿，其中国债净融资-153 亿，地方政府债净融资 190 亿，发行节奏放缓，基本符合预期。

基本面来看，12 月中国制造业 PMI 为 50.3%，环比增长 0.2%，高于荣枯线，已经连续两个月出现改善，但略微低于预期。整体来看，经济运行较为平稳。

政策面来看，12 月 27 日全国财政工作会议召开，提出落实好积极的财政政策，积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前，而且要加强财政政策与货币、就业等政策的协调联动。同日，央行召开 2022 年工作会议，强调稳健的货币政策灵活精准、合理适度。

2.投资展望：宽松预期的一致性较强

政策层面来看，货币政策和财政政策今年将共同发力，并且前置以稳定经济增长，降准和降息的可能性均较大。

经济基本面来看，宽松政策的出台会刺激经济，但效果如何仍有待观察。货币政策的有效性需要反应在信用是否出现有效扩张，当前房住不炒、制造业融资信心不足等拖累固定资产投资，而压缩地方政府隐性债务的目标也对基建的发力

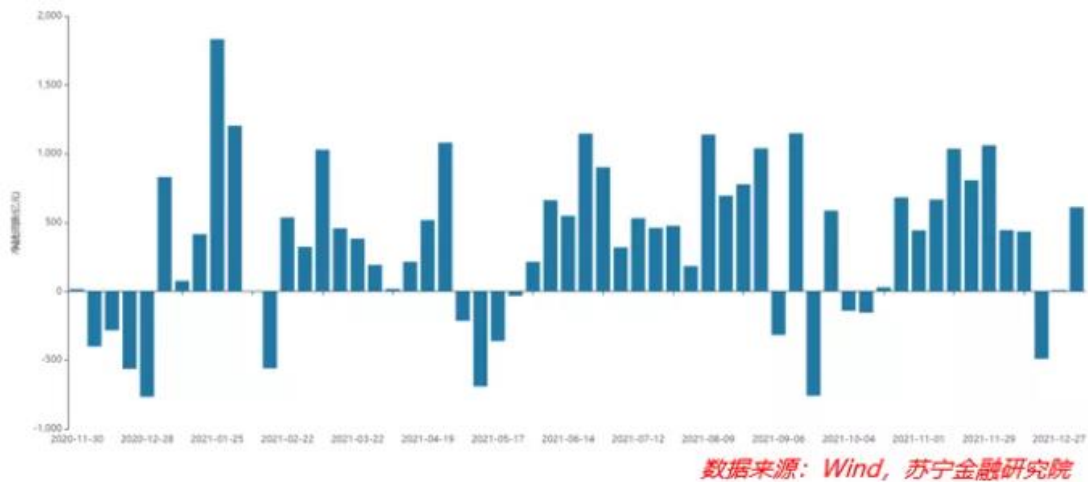
形成一定程度的掣肘，需继续观察相关调控政策的边际变化。

市场情绪来看，宽松的预期一致性较强，因此债券市场表现为预期先行，国债收益率全线回落，10 年期国债收益率已经跌破 2.8%。从 2021 年 12 月降准的表现来看，当前市场是对预期进行博弈，短期仍可期待进一步的宽松政策出台；而当预期落地之后，很有可能出现利多出尽的情况。

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 314 只（上周 231 只），总发行量 2827.59 亿元，总偿还量 2203.93 亿元，净融资额 623.66 亿元。



2. 信用债：发行行业情况

分行业看，除金融业外，共发行 1066.76 亿元，建筑业、综合、电力热力燃气及水的生产和供应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	472	74.80	3,157.33	74.75
批发和零售业	3	0.48	13.00	0.31
电力、热力、燃气及水生产和供应业	17	2.69	135.10	3.20
交通运输、仓储和邮政业	11	1.74	139.50	3.30
建筑业	68	10.78	294.48	6.97
综合	24	3.80	193.84	4.59
采矿业	12	1.90	130.00	3.08
租赁和商务服务业	7	1.11	42.45	1.00
制造业	11	1.74	74.00	1.75
水利、环境和公共设施管理业	3	0.48	20.00	0.47
房地产业	2	0.32	22.39	0.53
农、林、牧、渔业	1	0.16	2.00	0.05
合计	631	100.00	4,224.09	100.00

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

3. 信用债：负面事件

12 月 28 日-1 月 3 日，12 只信用债发生违约或评级下调（不含金融业）。

湘潭九华：评级展望为负面（联合资信）。

上海世茂：评级下调为 AA+，且评级展望为负面（中诚信）。

泛海控股：截至回售部分债券本息兑付日终，公司尚未就兑付方案，偿债计划或展期事宜与债券持有人达成一致意见。（19 泛控 02）

发债主体	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
天安人寿保险股份有限公司	2021-12-31	15天安人寿	展期	2021-12-29	2	27.5	A	北京	人寿与健康保险	其他
珠江人寿保险股份有限公司	2021-12-31	19珠江人寿03	债项评级下调	2021-12-24	4	35	AA-	广东	人寿与健康保险	其他
湘潭九华经济建设投资有限公司	2021-12-31	发债主体	评级展望下调为负面	2021-12-31	13	83.4739	AA	湖南	建筑与工程	地方国有企业
上海世茂建设有限公司	2021-12-30	发债主体	评级展望下调为负面	2021-12-30	9	137.74199	AA+	上海	房地产经营公司	中外合资企业
兰州建设投资(控股)集团有限公司	2021-12-30	发债主体	评级展望下调为负面	2021-12-29	12	71.25	AA+	甘肃	燃气	地方国有企业
山东美晨生态环境股份有限公司	2021-12-30	发债主体	评级展望下调为负面	2021-12-30	2	11	AA	山东	建筑与工程	上市公司
兰州市城市发展投资有限公司	2021-12-30	发债主体	评级展望下调为负面	2021-12-29	22	152	AA+	甘肃	综合类行业	地方国有企业
天安财产保险股份有限公司	2021-12-30	发债主体	推迟评级	2021-12-28	2	66	A	上海	财产与意外优惠保险	中外合资企业
深圳深业物流集团股份有限公司	2021-12-29	发债主体	主体评级下调	2021-12-29	5	76.1767	BB	广东	航空货运与物流	民营企业
长安责任保险股份有限公司	2021-12-29	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2021-12-28	1	5	A+	安徽	财产与意外优惠保险	民营企业
泛海控股股份有限公司	2021-12-28	19泛控02	未按时兑付回售款和利息	2021-12-27	10	70.978059	C	北京	其他多元金融服务	上市公司
华晨汽车集团控股有限公司	2021-12-28	发债主体	推迟评级	2021-12-24	19	233	C	辽宁	汽车制造	地方国有企业
华鑫幸福置业控股股份有限公司	2021-12-27	16华控01	未按时兑付本息	2021-11-29	8	53.95500516	C	河北	房地产开发	民营企业

数据来源：Wind, 苏宁金融研究院

节选自《宽松预期先行，哪个板块有望开门红？》

作者：陆胜斌、陶金 苏宁金融研究院

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/IYYDLiuLCUxNqEgGMJz84w>

潘功胜：稳中求进 推动外汇管理事业高质量发展

2021 年是我们党和国家历史上具有里程碑意义的一年。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国各项事业稳步推进，取得了极其不平凡的成就。我们隆重庆祝中国共产党百年华诞；沉着应对百年变局和世纪疫情；庄严宣告第一个百年奋斗目标如期实现，全面建成小康社会，历史性地解决了绝对贫困问题。这是以习近平同志为核心的党中央坚强领导的结果，是全党全国人民勠力同心、艰苦奋斗的结果。

2021 年也是外汇管理事业高质量谋发展的一年。外汇管理部门认真贯彻落实党中央、国务院部署，在国务院金融委的具体指导下，持续推进外汇领域改革开放和治理体系治理能力现代化，有效维护外汇市场基本稳定和国家经济金融安

全，助力“十四五”实现良好开局。

2021 年，面对世纪疫情冲击带来的外部复杂性、严峻性和不确定性，我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，国民经济保持恢复态势，实体经济稳中有升，为国际收支延续总体平衡格局提供了坚实基础。全年国际收支基本平衡，经常项目顺差与 GDP 之比处于合理区间，跨境双向投资合理有序，外汇形势总体平稳，人民币汇率稳中有升，市场预期平稳，跨境资金收付和外汇市场交易保持活跃，外汇市场运行平稳。

2021 年，外汇管理部门以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习领会伟大建党精神，坚持统筹发展和安全，以“抓铁有痕、踏石留印”的劲头，稳妥推进外汇领域改革开放各项工作。一是促进跨境贸易投资便利化。扩大外汇业务便利化试点，支持贸易新业态新模式发展。完善跨境金融服务平台，助力中小微企业和民营企业发展。深化外汇领域“放管服”改革，提升政务服务数字化智能化水平。二是稳妥有序推进资本项目开放。完善直接投资准入前国民待遇加负面清单管理，稳步扩大金融市场双向开放。进一步扩大私募股权投资资金跨境投资、跨国公司本外币一体化资金池等试点范围。支持区域开放创新和特殊区域建设。三是加强外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理。防控跨境资金流动风险，维护国家经济金融安全。加强跨境资金流动监测预警，以“零容忍”态度严厉打击外汇领域违法违规行为。引导市场主体树立“汇率风险中性”理念，推动企业更广泛使用汇率避险工具。四是完善外汇储备经营管理，保障资产安全、流动和保值增值。

这些成绩的取得是党中央坚强领导的结果，是全国外汇管理战线的同志们团结一致、攻坚克难的结果，是社会各界关心和支持的结果。在我们告别难忘的 2021 年、迎来充满期待的 2022 年之际，我谨代表国家外汇管理局党组，向外汇管理系统全体干部职工致以新年的祝福！向支持外汇管理工作的社会各界表示衷心的感谢！

2021 年的成绩来之不易，值得我们倍加珍惜，更需要认真总结、积累经验、把握规律，为统筹应对内外环境深刻变化，研究解决新的重大理论和实践问题，做好新时期外汇管理工作奠定基础。一是必须坚持党对外汇管理的全面领导，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，着力提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力。二是必须坚持以人民为中心的发展思想，把服务实体经济发展作为外汇管理的根本落脚点，坚持走具有中国特色的金融开放道路，坚持跨境交易按需原则和真实性管理原则，积极推进更高水平的贸易投资自由化便利化，稳妥有序推进资本项目开放，同时严厉打击各种形式的外汇违法违规活动，维护

外汇市场健康稳定有序发展。三是必须坚持统筹兼顾、以我为主的开放思路，统筹开放和安全、宏观与微观、长期与短期、本币和外币等复杂关系，深刻认识和把握国家总体安全观的重大意义，自觉把防范化解金融风险作为金融业改革开放的应有之义，稳妥有序完善与更高水平开放型经济新体制相适应的外汇管理体制机制。

2022 年是“十四五”规划承上启下的关键时期。外汇管理部门要把学习贯彻中央经济工作会议精神与学习贯彻党的十九届六中全会精神结合起来，完整、准确、全面贯彻新发展理念，统筹发展和安全，加快构建新发展格局。要坚持稳字当头、稳中求进——既要稳妥，又要积极，在稳定中开新局、在开放中求稳定，为经济高质量发展营造良好的金融外汇环境。一方面，继续深化外汇领域改革开放，激发市场活力和发展动力。做好北京冬奥会、冬残奥会用汇保障工作。推动共建“一带一路”高质量发展。开展跨境贸易投资高水平开放试点，探索“更开放更安全”的外汇管理体制机制。稳妥有序推进资本项目高水平开放。推动修订《中华人民共和国外汇管理条例》。另一方面，切实防范化解外部冲击风险。加强跨境资金流动监测预警，密切关注全球疫情变化和发达国家宽松货币政策退出影响，完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，完善跨境资本流动宏观审慎管理，坚持外汇市场微观监管执法标准的跨周期性、稳定性和可预期性。坚持“零容忍”打击外汇领域违法违规行为，推进非现场监管能力建设，提升外汇监管数字化、智能化水平。

2022 年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事。新的一年，外汇管理部门将更加紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，进一步增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，自觉同党中央保持高度一致，不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，加强经济学知识、科技知识学习，坚持以人民为中心的发展思想，运用好党史学习教育成果，切实把党的十九届六中全会和中央经济工作会议精神与部署落到实处，以实际行动迎接党的二十大胜利召开。

作者：潘功胜 中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长

来源：中国外汇微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/VVlcGliniUnOxemTL7nmXA>

财商教育专栏

大学生金融行为调查与金融素养培养机制研究

一、大学生金融素养现状调查

（一）金融素养的内涵

金融素养是个体所具备的金融知识、行为和技能的综合，衡量了个体拥有的金融知识储备和运用金融知识解决实际金融问题的能力。金融素养的高低不仅决定了个人金融风险防范意识和能力的高低，更影响着一个国家金融市场的安全与稳定。

当代大学生是经济社会的重要组成部分，在发展社会主义市场经济过程中，必须重视大学生消费水平、消费结构、金融消费与金融认知的情况，关注其新变化，多方面地正确引导大学生树立正确的理性消费观和财商意识，培养当代大学生正确的金融观，使其掌握正确的理财方式，并增强其个人信用认知度意识。

（二）调查情况介绍

1. 调查对象

此次调研的对象是在校大学生，调研数据来源主要通过问卷星发送的调研问卷获取。共发放 1200 份调查问卷，累计收到有效问卷 1006 份，受访学生来自吉林省以下高校：长春金融高等专科学校、东北师范大学、吉林大学、吉林工商学院、吉林农业大学等。

本次调研的 1006 位受访者，性别构成合理，其中男性为 521 人，占 51.79%，女性为 485 人，占 48.21%。受访者均为在校大学生，年级分布均匀合理，大一 212 人，占 21.07%，大二 274 人，占 27.24%，大三 319 人，占 31.71%，大四 201 人，占 19.98%。



图 1 性别分布

2. 调查内容

本次调研致力于通过大量数据对在校大学生金融行为与金融素养状况进行调查分析，从消费者态度、行为、金融知识、技能等多个角度综合分析当前中国当代大学生的金融素养情况。设计问卷的内容包括受访学生的基本情况、支出情况、网络借贷（包含消费金融）情况、金融知识技能掌握情况和理财情况，在此基础上分析大学生金融素养存在的主要问题。

3. 调查目标

在对调查数据进行深入分析的基础上，探索培育大学生正确金融观念、培养理财技能的有效方法和路径，进而为如何培育大学生金融素养提出建议，并改善当代大学生金融素养普遍偏低且不均衡的现状，帮助他们更好地做出金融决策。同时，有利于探究校园网贷不良事件频发的原因，为监管政策的制定提供参考，调查结果也有利于家庭财商教育的开展。我国的经济活动多是以家庭为单位开展的，本次调研以大学生群体为研究对象，反映的也是中国家庭财商教育的缺失问题，因此本次调研也为家庭如何开展财商教育提供参考。

二、大学生金融行为存在的问题分析

从调查问卷结果可以发现，与各种形式的互联网金融服务和产品在大学生中广泛使用的程度相比，我国的金融知识普及和财商教育显得缺位严重，多数受访学生的理财意识薄弱；与套路不断、花样翻新的各种校园贷款相比，大学生的金融素养显得极为匮乏，因此培养大学生正确的金融素养成为当前重要任务。根据此次调研，受访大学生的金融行为主要存在以下几个方面的问题：

（一）超前消费势头明显

随着时代的发展，社会上错综复杂的因素不断影响着大学生的消费习惯和消费理念，部分在校大学生出现了超前消费、过度消费、入不敷出等情况。调查发现，在校大学生每月生活费剩余为 0 元及以下的占 22.86%，有两成以上的大学生成为了“月光族”，产生此现象的原因主要有受网络推广和身边同学购买潮的双重影响，缺乏按时制定计划安排并遵守的自制力和约束力，其中也有过度消费、攀比消费的情况存在。有研究提出过，当代大学生已经把商品消费看作是自我表达的一种社交方式，将其消费习惯、消费行为当作自我认同的依据和支撑。有些学生不考虑实际需求情况和家庭经济能力，通过大量买名牌、疯狂追时尚等方式获得存在感，这类学生往往会由于攀比心理、盲目消费，形成不良的消费观和价值观。

（二）消费结构不均衡

目前，我国的经济增长结构正在发生实质性的变化，在推动经济增长的“三驾马车”中，消费已经逐步取代投资成为促进经济发展的主要驱动力。随着时代的进步和人民收入水平的日益提高，消费升级也成为现如今消费界的显著特征。在此背景下，在校大学生消费作为社会消费的重要组成组分，也为国家 GDP 贡献了巨大力量，他们的消费习惯、消费观念、消费心理、消费行为等在潜移默化地影响着经济的发展和时代的进步。根据调查结果来看，在校大学生的消费结构也呈现不均衡状态，其中最主要的支出是饮食，第二为购物，第三为学习，其次是投资理财等。在 1006 位受访者中，776 人有生活费的剩余，但投资作为所有支出中最后选择，一方面原因是生活费剩余额度偏少限制了学生投资选择，另一方面原因是学生投资理财的意识还不强。

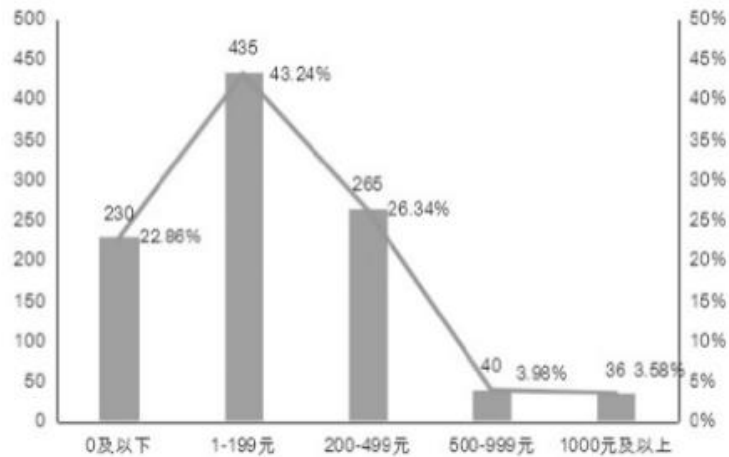


图 2 生活费剩余情况

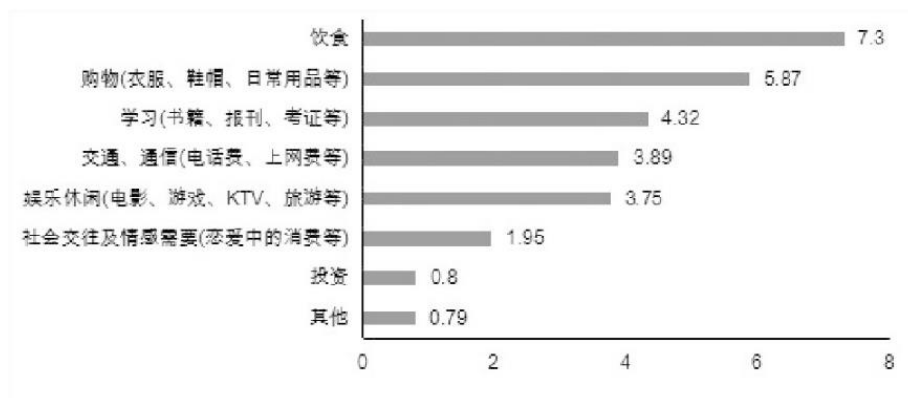


图 3 支出去向情况

此外，根据调查统计结果来看，目前大学生在学习方面的支出比例不高，产生此现象的原因主要有：一方面，互联网的发展使许多同学通过手机、kindle 等

电子设备进行无纸化读书、新闻阅读、远程视频学习，过去的报纸、实体书籍等资料在不断减少。由于线上资源的激烈竞争，许多资源可以低价购买甚至免费获取，并且具有方便分享的特征，因此在校大学生学习方面的支出比例较低；另一方面，很多学生在步入大学校园后就认为进入了大学这个象牙塔便可安枕无忧，在学习方面放松自己，学习动力不足现象值得关注。

（三）网络借贷现象普遍存在，不良校园网贷问题仍值得关注

大学生由于风险甄别能力不足，在消费不足时真正愿意通过正规外部金融渠道满足自己消费需求的人仍占少数，金融素养欠缺导致的问题频出。根据调查结果，有一半以上的大学生曾每月使用一次网络借贷平台进行消费，从网络借贷金额来看，借贷金额与生活费额度、生活费剩余相关，他们会考虑未来一个月或几个月生活费能否覆盖借款额度，大多数受访大学生网络借贷金额尚属比较理性，大额网络借贷数量和比例均比较低，但不良校园网贷问题仍然存在，这个问题值得引起关注。

2017 年 9 月 6 日，教育部发布明确取缔校园贷款业务，任何网络贷款机构都不允许向在校大学生发放贷款，公安机关也加大了对非法校园贷的打击力度，从学校到社会的各个层面也都加大了对校园贷危害的宣传力度，但高校校园网贷近期又有披上“马甲”再次进入校园的趋势。很多不法分子瞄准了消费意愿强烈、防范意识较差的大学生群体，通过变相高息、诈骗、威胁等手段违规发放校园网贷，使大学生陷入校园套路贷等校园贷陷阱。

（四）投资观念积极与投资理财能力不足的情况并存

1.从投资观念及行为来看，受访者对投资持积极态度。受访学生中，支持投资行为的为 766 人，占 76.14%，对投资持消极态度的为 240 人，占 24.86%。两成在校大学生对投资持消极态度，主要原因是学生没有独立自主的收入且持有的财产比较少，所以风险承受能力较低。

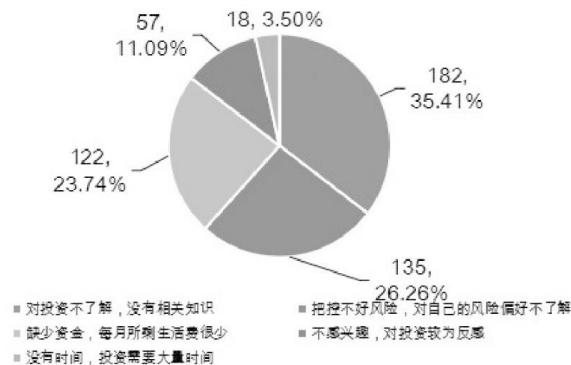


图 4 没有从事投资的最主要原因

受访学生中有过投资行为的学生数为 492 人，而在 514 位没有投资行为的受访者中，对投资不了解、把控不好风险、缺少资金，成为最主要的三个原因，分别有 182 人、135 人、122 人，占 35.41%、26.26%、23.74%（见图 4）。

2.从投资理财知识来看，多数学生认为自己不太懂投资。在对自己投资了解程度打分中（5 分满分），841 人给自己打分在 3 分及以下，占 83.6%。对投资了解程度与个人资产规模、收入情况、风险偏好、专业、兴趣爱好等因素紧密关联，整体来看在校大学生投资理财知识和能力整体不高。投资与理财能力与相对积极的投资态度不相匹配，容易引起投资失败，因此投资与理财相关专业知识的教育是个重要课题。

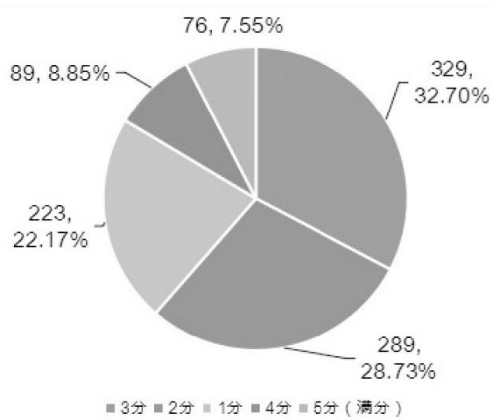


图 5 对投资的了解程度（5 分满分）

3.从对金融知识的获取意愿来看，表示没兴趣和兴趣不大的同学占 35.47%，原因是投资理财的专业性较强，通过讲座很难在短期之内使参加者获得投资理财能力，另外在校大学生手中资产较少，处于一种“无财可理”的状态。

（五）投资理财渠道单一

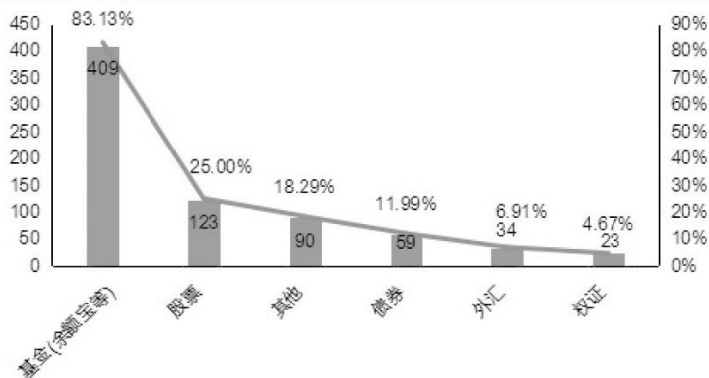


图 6 投资方式分布情况

根据调查，支持投资理财行为的大学生占 76.14%，大部分大学生都支持理性理财投资行为，认为该做法不仅能够培养理财意识，还可以实现财富增值。目前，金融市场上可供投资的产品数不胜数，常见的有基金、债券、股票、外汇、权证等，从调查数据可看出，受访者实际的投资方式与投资认知基本一致，基金是选择人数最多的一种投资方式，占 83.13%，股票的选择人数排在第二位，占 25%。债券、外汇、权证、房地产、贵金属、期货等投资方式因专业性较强、投资门槛高、风险较大、了解较少等原因，选择人数较少。

三、大学生金融素养培养机制研究

（一）树立正确的金融观，构建健康校园金融生态

1. 大学生应当树立正确的消费观念，提高风险防范意识

大学阶段是学生成长为一名成人的关键时期，也是形成人生观、价值观的关键时期，大学期间建立正确健康的消费观和金钱观，不但对保障学生自身经济安全至关重要，也是大学生平稳展开未来生活和工作的重要基础。大学生应该结合自身实际情况，量入为出，理性支出，不盲目“超前消费”，不过度消费、攀比消费，避免陷入包括不良网贷在内的各种校园“金融陷阱”。^[1]

2. 树立财商意识，正确定位理财目标

“财商”本义是“金融智商”（Financial Quotient，英文缩写为 FQ），最早提出财商意识的人是美国投资人罗伯特·T·清崎。虽然在校大学生可支配的收入较少，但大学生财商素养的培育却意义重大。罗伯特·清崎曾经说“财商与你挣了多少钱没关系，它是测算你能留住多少钱以及能让这些钱为你工作多久的能力”。大学生应该培养成本意识和记账习惯，有计划地消费并学会合理投资理财。

3. 家庭、学校与社会联合，构建健康校园金融生态

构建健康校园金融生态，应该多管齐下，家庭、学校与社会联合共建，其中学校的培育至关重要。学校开设专门课程，将健康的消费与理财观渗透在日常教育体系中，经济类高校更应发挥专业优势，把财商教育融入如新生入学教育、辅导员教育以及各种专业的理财知识讲座和实战模拟中，引导学生树立正确金融观。此外，针对大学生群体金融知识教育普及面临的痛点，对学生展开时间管理、社会心理、健康审美等相关课程，营造节约型的校园风气，增强对不良消费的防御能力，并形成大学生乐于接受的金融知识普及材料，未来学校对学生金融培训教育不单单需要解决有无问题，更重要的是数量的增加、形式的多样化、内容的深度和广度，并对行之有效的模式和方法进行总结和推广。^[2]

（二）增强个人信用意识，建立并维护信用记录

早在 2015 年，中国人民银行、发改委、教育部、共青团中央四部委联合出台了《关于进一步做好诚信文化教育工作的通知》，提出了将信用知识有机融入学校教育，在高等院校开设征信相关课程的要求，也反映了对征信知识和征信文化走进大学校园的需求。大学生树立信用意识，不仅对在校期间的经济产生积极影响，更重要的是，对学生毕业后踏入社会、开展职业生涯的个人财务管理都具有深远的现实意义。

1. 增强个人信用意识，正确认识信用的作用

2019 年 9 月 5 日互联网金融风险专项整治工作领导小组和网络借贷风险专项整治工作领导小组联合下发了《关于加强 P2P 网贷领域征信体系建设的通知》，P2P 网贷领域不再是征信“盲区”。此举将加大对 P2P 网贷领域中借款人失信的惩戒力度，促进行业合规发展。在未来的社会发展中，良好的信用将成为个人工作生活的“通行证”，“信誉财富”也将成为一个人最大的财富。在终身信用社会中，将始终贯穿诚信和契约精神。大学生必须树立信用意识，重视个人征信纪录的维护，避免由于不良的个人信用记录对自己的工作和生活产生不良影响。珍视个人信用的积累，不仅有利于个人享受公平的信贷机会，以更低的成本和更少的时间获得信贷，更有利于推动讲诚信的社会氛围，推动信用价值观体系建设。

2. 珍视个人信用，主动维护和提高个人信用

随着社会信用体系建设的不断推进，大学生应当理性消费，消除懵懂的借贷心理，对于确实存在的正当信贷需求，在了解自身经济实力之后，在正规机构进行贷款并及时缴纳费用和归还贷款，既能有效避免“网贷陷阱”，又能通过诚信的金融行为建立并维护自身的信用记录，未来则可以以更优惠的条件获得金融服务，形成良性循环。^[3]

（三）提高金融素养，掌握正确的理财技能

1. 学习金融知识，提高金融素养

学生只有掌握了基本的金融知识，才能理性处理资金需求，甄别风险，合法维护自身权益。以贷款业务为例，网络平台贷款与传统银行给大学生的贷款相比，传统银行贷款的手续费和利息其实更低，信息也更透明，但由于金融知识的缺乏，才使不良网贷有了可乘之机。普惠金融时代背景下，金融和理财对于每个人而言都是不可或缺的，而大学生作为受高等教育的群体，更应该主动学习足够的金融知识，提高金融素养，为在生活中采取科学的金融行为打下基础。

2.主动尝试正规的金融产品，掌握理财技能

在掌握了基本投资理财知识的基础上，积极参加学校举办的投资、股票等模拟盘大赛，提高自己的投资理财技能。金融的本质是提高消费者的福祉，大学生可以适当接触正规金融业务，比如基金类、股票类等投资方式和理财产品。在互联网金融迅猛发展背景下，各家银行纷纷推出灵活的互联网金融产品，在理性、适度的前提下，大学生接触正规的金融产品，进行初步的理财，不仅有利于增加对专业知识的了解，还可以通过实践积累理财知识，培养理财技能。

（四）金融机构进行理财产品的创新

当前，大学生投资理财的方式较为单一，这与理财产品本身的设计有直接联系。金融机构包括互联网金融提供者，所设计的产品都有其目标客户群。大多数金融产品门槛较高，针对大学生的专门产品金融较少，而其中比较优质的产品，如建设银行的“校园快贷”、中银消费金融推出的“信用启航”等正规的校园金融产品对学生的宣传力度又较小，学生对这类产品了解度很低，这也在一定程度上使学生更多地选择了非正规的网贷产品。因此，建议金融机构应当从以下方面入手，开发大学生投资理财市场：

1.金融机构应当重视有针对性的大学生投资理财产品

金融机构应当认识到大学生当前虽然资金少，但如果从大学时代就培养其投资意识，那么大学生将成为其长久的客户，对企业在未来 10 到 20 年的发展具有品牌宣传的作用。通过学生时期建立起来的信任，开发和培育大学生这一潜在优质客户群体是金融机构的正确行径。

2.设计针对大学生的金融理财产品

大学生群体具备一个明显的优点，那就是收入来源较为稳定，并且普遍具有较高的信誉度，因此金融机构在进行理财产品的设计时，应当考虑大学生的实际需求，针对大学生资金少、信用高的特点开发新的产品，提高大学生的投资手段。同时，还要加强营销，针对大学生群体展开投资理财产品的宣传，提高金融产品的可获得性，使更多的大学生获取投资理财相关信息，形成金融机构与大学生双赢的局面。

四、结语

当前，在校大学生人数位居世界第一，当代大学生将来会成为社会的中流砥柱，这个特殊群体所拥有的金融观、理财观，会影响整个经济社会的发展，因此提高大学生的金融素养不仅对大学生自身的财务状况有所帮助，也有助于促进社

会稳定。政府、社会、学校、家庭等各方面都应当积极发挥自身作用，引导大学生树立正确的金融观，培育大学生的金融素养，为大学生在校金融安全和走上工作岗位开展工作打下坚实基础，为我国社会经济高质量健康发展培养素质过硬的合格人才。

（参考文献及注释详见原刊）

作者：张文娟 长春金融高等专科学校、金融学院吉林省普惠金融研究中心

来源：《吉林省教育学院学报》，2020，36（11）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=nJoTD8NZG0ZbBIDP%2BNUj6TGBBNBeZtsFkmpLBTK4bvDTDiOkdlHnv%2FwnoFNp0gurggykNvmEiQQa7RAm369FNV2hwgk7YI6dB2BADANQCXDxF5v7kGBIyKA4iTvySqx0mWzk3GlnwmLSffad%2Bhimxvhmuki1CrKOZioTzyvAdME%3D&DBC CODE=CJFD&FileName=JLJB202011026&TABLEName=cjfdlast2020&nonce=C9286A8B698A43629266D06C163586A4&uid=&TIMESTAMP=1640226777648>

高校财经类专业课信息技术与教学整合的新思维——以“国际投资”课程为例

目前，智能手机、平板电脑的使用在大学生群体中非常普及，为高校的信息化教学改革提供了良好基础，如何有效地将这些信息媒介转化为高校课堂教学的工具，成为教学改革的重要突破口。《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020年）》指出，信息技术对教育发展具有革命性影响，必须予以高度重视。教育部《教育信息化十年规划（2011—2020年）》提出重点推进信息技术与高等教育的深度融合，促进教育内容、教学手段和方法现代化^[1]。在财经类专业课教学中，课程的前沿性、应用性与实践性特征决定了信息化教学的可行性与必要性。

一、大学生课堂使用手机现状调查

随着手机功能的开发，大学生对手机已经高度依赖。由于其便携性及信息传播及时性，学生将手机带入课堂已是必然趋势。作者对山东财经大学金融学院学生（含辅修）在传统课堂上使用手机情况进行了问卷调查，回收有效问卷 700 份。结果显示，66.6%的学生会经常在课堂上使用手机，其中为学习方便而使用手机的占 45.2%，比如查阅单词、了解专业名词、浏览课件等，用于娱乐的占 54.8%，如聊天、游戏、视频等。上课使用手机的原因显示，60%的学生是因为对课程不

感兴趣，47.1%的学生是因为教师讲得不好，还有 29.4%的学生认为是习惯使然（问卷多选题）。83.3%的学生支持将手机应用于传统课堂教学，尤其疫情爆发后，“停课不停学”使得学生使用手机频率大幅提高，为信息化教学改革提供了实践依据。

另外，大学生在课堂上使用手机的频率与课程性质也存在密切联系。公共课上由于人数多、教室大，使用手机的学生更多。问卷调查显示，高达 95.7%的学生表示会在公共课上使用手机；相比较而言，财经类专业课课堂上学生使用手机的较少，但是占比也有 48.6%。从年级分布来看，大三、大四的学生在课堂上使用手机的更多。

二、移动终端给高校课堂教学带来的挑战

显然，与电脑相比，智能手机等移动终端对高校的传统课堂教学冲击更大，在课堂上出现了越来越多的“低头族”，不但学生学习效率低，甚至影响到授课教师的积极性与教学效果。

（一）分散学生的注意力

智能手机传播信息具有实时性，如果不加以屏蔽，各种信息会随时出现在手机屏幕上，分散学生注意力；自我约束力不强的学生或者对课程不感兴趣的学生就更会把整个课堂时间都“献”给手机，玩游戏或看视频，思维完全偏离课堂。在教学中，这些行为都会分散学生的注意力，使之错过重要或精彩的授课内容^[2]。线上教学平台得到普遍应用之前，山东财经大学的学生社团也曾经发出过“不做低头族”的倡议，采取在教室放置手机收纳袋等约束行为，但是这种引导是阶段性的，活动结束后学生仍然摆脱不了对手机的依赖。

（二）降低教师的授课积极性

课堂上，手机的铃声或提示音亦会打扰教师的授课思路。如果教师发现学生低头看手机、不断刷屏也会影响授课心情与积极性。对于高校中的“大合堂”课程，教师更不容易关注到每一位学生，因此学生使用手机的可能性更大。问卷调查显示，与专业课相比，人数较多的公共课上有 90%以上的学生会使用手机。虽然说学生听课与否与教师的授课水平密切相关，但是学生如果认真听讲、积极发言、良好互动会提高教师的授课热情与积极性，并会形成良好的课堂氛围，对教师教学水平的提高也会起促进作用。

（三）不利于培养学生的独立思考能力

在课堂教学中，教师除了讲授以外，往往会辅之以启发、提问或是随堂答题

的方式，引导学生对于某一问题理解、认识或发表看法，应用所学理论解决实际问题。然而，有时学生并不会自觉独立思考，而是利用手机去网上搜索相关问题的答案，达不到教师课堂教学设计的目的，反而会进一步形成对手机的依赖^[3]。以作者所授“国际投资”课程为例，课堂上，教师会要求学生结合某跨国公司的实际投资情况进行案例分析，而此时很多学生便会直接求助于搜索引擎，从上交的随堂作业来看，经常会出现雷同的案例分析，与教师布置课堂作业的初衷相背离。手机搜索虽然方便快捷，但是容易形成依赖，不利于学生的独立思考能力的培养。

（四）增加相关部门的管理难度

对于高校的相关部门而言，如何顺应信息技术和移动互联网的发展潮流，正确引导学生对于新型通信媒介与互联网的使用，是现阶段适应信息技术发展面临的头等难题。虽然教师在课堂上可以提出不同的纪律约束要求，但是大学不同于中小学，教师最重要的作用是引导，而不是强迫学生学习。另外，有高校明文规定“禁止学生在课堂上使用手机”，但是执行起来有难度，效果并不理想。同时，目前数字化校园建设、信息化教学改革普遍展开，高校更是面临既要让学生利用手机参与信息化教学又不至于沉溺于手机娱乐的协调难题。

三、手机等移动终端应用于财经类专业课教学的优势

（一）财经类专业课的课程特点

财经类专业课通常是指经济类和管理类专业下设置的各种必修课和选修课程，如“经济学”“金融学”“国际经济与贸易”“保险学”等学科相关的专业课。与思想政治课等公共课相比，财经类专业课有非常鲜明的特征。

一是理论需要与实践相结合。财经类课程大部分都需要培养学生利用所学理论解决实际经济问题的能力。以山东财经大学金融学院为例，当前大部分课程都与实践相结合。这也符合学院现阶段应用型人才的培养目标，从课程设置、实验室建设、培养方案修定、社会实践等各方面对学生的应用能力进行培养。

二是课程内容需要与时俱进、适时调整。如目前国内的利率市场化、中美贸易摩擦、人民币国际化、“一带一路”倡议、供给侧结构性改革等问题，教师授课时必须及时调整。再如“国际投资”课程中，国际直接投资的地区分布、行业分布、投资方式等，每年的《世界投资报告》（WIR）都会发布全新数据，因此教学课件及课堂讲授都需要及时更新。

三是课程内容的时效性与前沿性。财经问题会在某一时间集中爆发，如 2015 年 8 月的人民币贬值、2016 年 10 月人民币正式加入特别提款权（SDR）“货币篮

子”、2018 年以来的中美贸易摩擦、2020 年年初以来的新冠肺炎疫情等热点问题,都需要教师在授课中进行及时的总结与分析。在信息传递高度发达的今天,教师需要把最前沿的问题传授给学生,辅之以专业理论的解释与分析,而不是一味地照本宣科。

(二) 手机等移动终端应用于财经类专业课课堂教学的优势

智能手机、平板电脑等虽然会对传统的课堂教学形成冲击,但是本身作为一种信息媒介,在推动高校课堂教学改革方面也有无可比拟的优势。尤其对于财经类课程课堂教学而言,课程的实践性、时效性、应用性等特征都决定了使用信息媒介、借助移动互联网进行教学改革的必要性与可行性,可以大幅度提高教学效果与学生上课的积极性。

1.便捷的搜索与查询功能在课堂上的教学互动环节,学生可以对不理解的概念、不确定的理论利用手机进行搜索。在有限的时间内迅速完成教师的提问并强化对课堂教学内容的理解。双语课教学中,学生可以随时使用手机查询单词,提高听课效率。对于教师而言,可以利用手机的查询和搜索功能增加教学案例,引证经济数据,丰富教学内容。同时,教师可以将自己的教学资源发布到网上,如泛雅教学平台、学习通或雨课堂等,便于学生自由查询或下载,进行交流与学习。

2.及时的信息传递功能在专业课的教学中,教材的实时更新相对滞后,即使是教学课件也不能与媒体的新闻发布同步。但是,移动互联时代的信息传播具有及时性,师生可以利用手机、平板电脑等来获取最新资讯,并于课堂上进行分析、评论与讲解。如《新闻联播》的内容对次日证券市场的影响,再如中美贸易摩擦进展、美联储的政策动向对国内经济的影响,通常美国的政策发布于北京时间凌晨,教师并没有时间把相关信息更新在课件中。此时,手机的信息传递功能就会发挥关键作用。教师可以在短时间内从手机上查阅相关资讯,并在课堂上进行解读。

3.快速方便的拍摄功能手机的拍摄与上传功能在移动信息技术与教学的结合中,可以发挥很大作用。如疫情期间的线上教学,大部分作业都是通过手机拍照提交,方便快捷。对于实践性较强的专业课,如“保险营销”“国际商务谈判”“证券投资”“外汇交易”等,学生可以在课下进行模拟,作为对课堂教学的有效补充,课下实践是这些课程的必备环节。但是由于课堂时间有限,无法保证每位学生的课下实践成果都能在课堂上进行展示,因此学生在课下进行以小组为单位的实践练习并录制视频发送给教师,则可以在一定程度上解决上述问题。课堂上,教师再选取优秀作品进行展示,这既可以提高学生的积极性,也有助于提高学生平时

成绩比重，从而消除大学生突击应付期末考试的弊端。

4.实时快捷的沟通功能目前，QQ、微信群、学习通等客户端及在线群聊增强了师生之间的互动，解除了传统课堂教学中教师与学生见面次数有限及没有时间沟通的限制。教师可以在线进行答疑、布置作业，也可以在 QQ、微信群或学习通中以发放考卷的形式进行随堂测验，甚至完成考勤。学生对于课堂上的教学疑问也可以通过手机在线及时反馈给教师。这一效果已在疫情期间的线上教学中得到充分体现。

四、财经类专业课信息技术与教学整合的新思维

目前，信息技术、移动互联网的大力发展，为财经类专业课的教学优化、教学方法创新及教学改革提供了契机。信息化教学模式可以较好地实现传统教学方法与现代通信技术的结合。教师与学生可以充分发挥以智能手机为代表的移动终端的优势，消除传统课堂教学的弊端，这既可以提高学生的积极性，减少“低头族”的存在，又可以为教学教研创新提供较好的素材。文章以“国际投资”课程为例，介绍信息技术与教学整合构想。

（一）教学资源信息化建设

在信息化教学模式中，教学资源完全突破了传统的多媒体课件（PPT）的范围，需重新进行教学资源建设。通过教学团队的合作，充分利用数字化校园、无线网络广泛覆盖等硬件优势，建设形成集电子教材、多媒体教学课件、在线教学案例、在线试题库等于一体的网络教学资源，并面向学生开放，即在学习通、雨课堂、课程 QQ 群、微信公众号等平台及时发布，甚至包括简单的 APP 开发（流程如图 1 所示）。这样看似烦琐，但是会极大地提高学生的学习效率与积极性，学生完全可以利用之前聊天、刷微博、在网上“闲逛”的时间在上述平台进行专业课的学习，而且时间自由、重复性强，能够有效解决专业课课时有限的弊端。

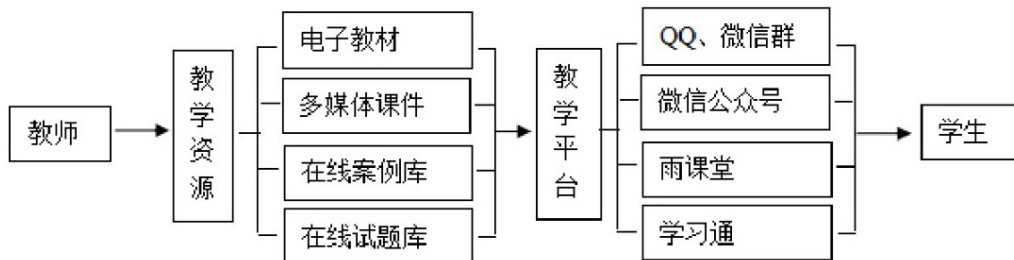


图 1 教学资源信息化建设平台

对教师而言，课程教学资源与网络平台的建设也完全符合教学方式创新的要

求，利用互联网资源，教师可以搜集各种与本课程相关的新闻、资讯、事件、案例等，以图片、数据、视频的形式上传至教学平台。比如在“国际投资”课程中常用的 FDI 统计数据库、跨国公司 500 强数据库、中国“一带一路”倡议、跨国公司投资案例库等，皆可以在上述平台实现共享。

（二）教学方法的多元化开发

目前，随着移动互联网技术的发展，教学环境日新月异，仅仅运用多媒体教学手段（PPT）已经不能满足学生对于最前沿的专业知识的获取要求，同时也不能完全实现师生之间不受时间和空间限制的互动要求。允许智能手机走进课堂，可以推进启发式教学、案例式教学、讨论式教学的实践，既可以为学生传递更及时的信息，又可以增强师生的互动性（流程如图 2 所示）。

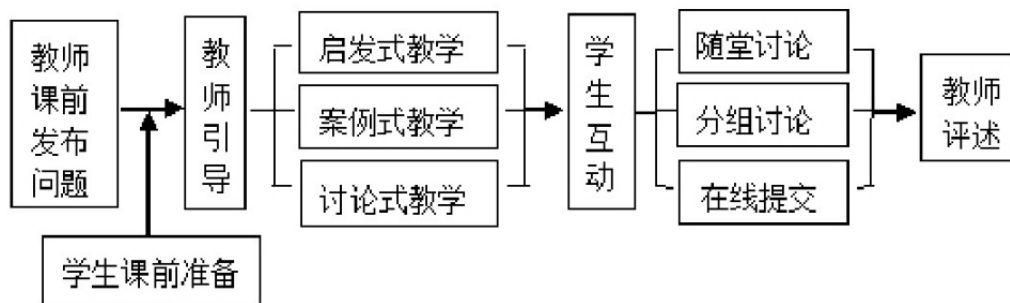


图 2 教学方法的多元化创新

例如，在“国际投资”教学中，国际投资方式具体到每一家跨国公司都是不同的。国际投资环境的评价、国际投资风险的防范也存在一定的主观性特征。按照传统的教学方法，教师将这些内容制作成课件在课堂上讲授。现在，教师完全可以在网络教学平台中提前发布相关问题。比如“不同跨国公司对投资环境的评价”这一问题，教师让学生在课下提前查阅资料，包括案例公司选择、投资背景、投资环境因素等，并根据所得资料进行案例分析，课堂上再引导学生对相关问题展开讨论并发表自己的观点。这既能提高学生的积极性，活跃课堂气氛，又可以提高学生的主动性，强化学生在课堂上的主体地位^[4]。

（三）课程考勤与考核系统应用

对大学生进行平时专业课的过程性考核与期末考核同等重要。在课堂上的考勤与考核有助于教师了解学生对专业知识的掌握情况与应用能力，提高学生的参与度与学习热情。对于每堂课的考勤，尤其是大班教学，教师逐一点名或提问是不现实的，借助手机、平板等智能终端设备，可以有效地提升平时考核与考勤的便利性。目前，学习通、雨课堂等平台已具备了在线考勤的功能，通过手势、位

置或二维码签到，方便快捷。

在过程性考核方面，教师可以在学习通、雨课堂、微信或腾讯平台设计在线作业提交模板以及随堂测试模板，根据不同章节、不同课时的内容，输入具体的考核题目，让学生在规定的时间内提交，方便快捷。教师批阅之后的结果也能及时反馈给每一位学生，这既实现了比较公平的考勤，又节约了师生宝贵的课堂时间。

（四）实践教学的信息建设

对于实践性较强的专业课，如“国际结算”“保险营销”“证券投资”“外汇交易”等，学生仅凭教师在课堂上的讲授难以完全理解整个业务操作流程。而学校的实验室资源有限，目前山东财经大学学生一门课平均每周只有一次实验课安排，除去教师的讲解过程，自己动手的机会非常有限。

而学生在智能手机上安装相应的 APP，比如股票交易的模拟系统、外汇交易的模拟系统等，可以在上课下课随时进行模拟操作。除此以外，课下学生还可以进行分组实践，制作投资案例、营销案例、谈判案例等，并且通过教学平台进行提交，这为学生提供了比较公平的实践机会，有助于培养大学生在专业课学习中应用所学理论分析实际经济问题的能力。

五、信息化教学模式的实施条件

（一）对于教师而言，需要广泛搜集教学资源

上述教学模式的创新，教师除了利用教材之外，还需要借助互联网，搜集课程素材，包括数据、案例、图片、视频等，整理之后及时上传至教学平台。同时，对于课堂上的互动式教学，教师应能对学生的提问、回答及演示做出客观的评论，让学生了解自己的优势与不足。在在线考核系统中，教师还需要对学生的提交结果进行及时批阅、分析与总结，达到以评促学的目的。

显然，这些新的教学模式，也创新了备课模式，相比传统教学增加了教师的课前工作量。同时，教学方法的创新增强了师生之间的互动，提高了学生的积极性，这同时更容易激发教师的授课热情，真正实现教学相长。

（二）对于学生而言，应积极参与、认真配合

大学生已经具备一定的主观认知能力，对于专业课程的学习有了初步的兴趣偏好。将智能终端作为一种直接的信息媒介，实现教师与学生之间的无障碍沟通，并据此建设课程教学平台，符合现阶段大学生追求新奇的群体特征和快速的适应

与接受能力。在对学院学生所做的问卷调查显示，支持教师将手机应用于课堂教学的学生占比 65.7%，不支持的占比 34.3%。不支持的主要原因是在线考勤，因为这限制了学生在专业课尤其是选修课上逃课、缺课的行为。同时，教师与相关部门都应做出及时的引导，培养学生对专业课程的学习兴趣，提高学生对信息化教学的参与热情。

（三）对学校而言，应当提供硬件保障

智能手机进课堂，在信息技术、移动互联网技术的大力发展下已是必然趋势。信息化教学模式的改革，离不开学校提供的基本硬件设施，如无线网络的覆盖、多媒体设备的更新等，比起建立大型的、互动型的实验室而言，这些投入较低且更容易实现。

同时，学校在整体教学模式改革与创新中，都是最重要的引导者，对于教师的教学创新应当给予鼓励，对于学生将手机带入课堂也应合理引导、协调，既要让学生利用手机参与信息化教学，又不至于出现沉溺于手机娱乐的问题。学校的这些举措是顺应信息技术发展、提升教学水平、进行信息化教学改革的基本要求。

现阶段，推进信息技术与高等教育的深度融合，促进教育内容、教学手段和方法现代化是提升高等教育水平的重要途径^[5]，在财经类专业课教学中，课程的前沿性、应用性与实践性等特征决定了信息化教学的可行性，手机等媒介的使用为信息化教学改革提供了便利的条件。

（参考文献及注释详见原刊）

作者：孟秀惠 山东财经大学

来源：《黑龙江教育（理论与实践）》，2021（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=gDdp0tIfCcxA46tySPmU%2FLRri7keBjmuZJQdBeIwS9ohZ0wp7X%2FiEAureek5hEa8w1YdaBVm5f2QAommL%2B1%2FBvfuBbvsOQLZvSKKsT3EbDJjYHg7R9uanP9DJOcY8EAy7T3P%2BMqL32f8I5jWV3%2FysVBpeGfd2S%2FhR9TVw69UC4%3D&DBCODE=CJFD&FileName=HJLL202112036&TABLEName=cjfdauto&nonce=A055BE8C8D164D4D985200861979A7DD&uid=&TIMESTAMP=1640227196179>

互联网金融背景下大学生金融风险意识的影响因素研究——基于随机森林与多元回归的对比分析

一、引言

2020 年新冠疫情冲击下，我国全年国内生产总值较上年增长 2.3%。宏观政策多次提及稳金融、稳外贸、稳投资、稳预期，为一系列经济体注入活力，经济的稳步增长拉动国民消费需求持续上涨。消费欲望与客观实力不符的一部分大学生转而寻求贷款。虽然银保监会于 2020 年推动不合格网贷机构良性退出，重点工作部署仍在网贷整治层面，但当下部分互联网金融平台推出各种分期付款类产品，“校园贷”乱象层出不穷，利息欺骗、高额罚息、砍头息历历在目，又出现“培训贷”“回租贷”“刷单贷”等各种不良产品。缺乏辨析风险能力的大学生易掉入陷阱，提高大学生金融风险意识刻不容缓。

二、文献综述

（一）大学生金融风险意识现状研究

目前，国内外众多学者针对大学生面临金融风险的现状、成因进行了相关探讨。李姣（2019）表示因消费金融市场供需矛盾，大学生倾向于选择依托电子商务平台数据资源开展的消费金融公司进行借贷。大学生缺乏专业知识，易忽略高额手续费等隐形费用，贷款到期时面临违约风险。同时，借贷平台存在准入门槛低、监管机制不健全、信息披露机制漏洞多等问题，导致大学生易面临机构卷款跑路、信息泄露、维权困难等多维度风险。曹光辉（2018）指出大学生消费观念不切实际且诚信意识淡薄，家庭纵容其过度消费且缺乏金融财务知识及法律教育，导致大学生金融风险意识薄弱。

（二）大学生金融风险意识影响因素研究

诸多学者认为，大学生金融风险意识与消费观念、家庭教育、金融知识有关。郭玉芳（2020）分析出消费观念、金融理论知识、家庭教育均在一定程度上影响大学生金融风险意识，且消费观念最为显著。陈蔚岚（2020）表示大学生客观金融知识水平对金融风险意识具有显著正相关性，而自身金融知识水平评价对其存在负向影响。Mudzingiri, Mwamba（2019）指出随着金融知识水平的降低，对金融风险偏好和时间偏好的多重转换或犹豫不决会增加。李浩然等（2020）认为大学生金融参与行为存在盲目性，学历、专业、家庭金融理财状况、学校教育等因素影响学生的投资理财倾向和风险认知能力。

由此可见，国内外学者大多研究消费观念、金融知识对金融风险意识的影响，

针对金融素养、互联网理财情况等因素的研究甚少，因此本文着重研究家庭理财特征、金融素养、互联网理财情况对金融风险意识的影响程度。

三、研究假设

（一）假设分析

在金融风险意识的度量机制中，陈蔚岚(2020)从维权途径、比较金融服务、合同阅览、违约金计算、征信意识五个层面度量金融风险防范意识。为进一步量化金融风险意识，本文将金融风险意识细化为风险认知、风险态度、风险应对三个层面。大学生能够感知到风险种类越多；风险偏好越持中；实际理财行为越理智；诚信意识越强；知晓维权途径越详细；接受金融教育越频繁，表明金融风险意识越强。

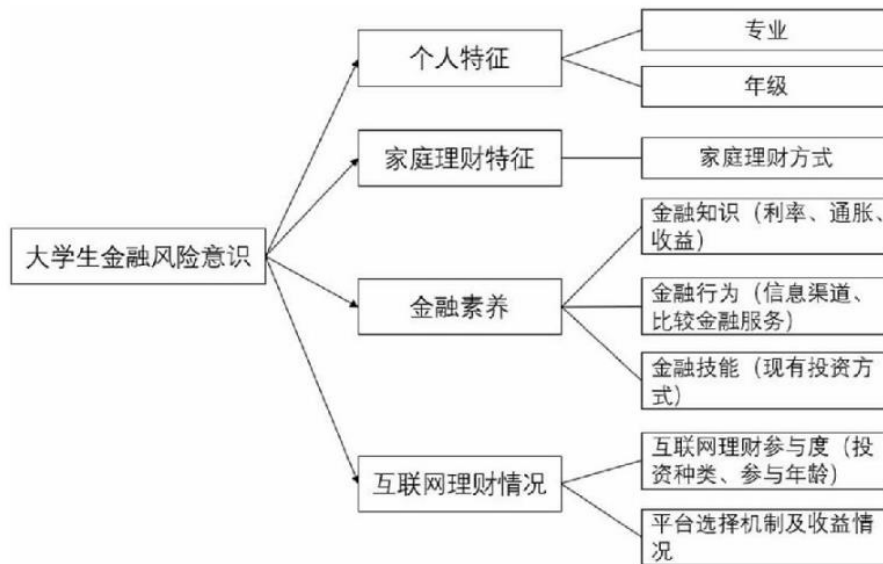


图 1 大学生金融风险意识影响因素分析

家庭教育及家庭理财方式对大学生金融风险意识具有一定影响。罗艾米(2021)表示父母投资理财行为影响大学生风险认知水平。父母的理财经验越丰富，家庭的理财氛围越浓厚，学生得以接触多样化金融产品。由此提出假设 H1：家庭理财特征（家庭理财方式）影响大学生金融风险意识。

国内外已有学者重点关注金融素养对风险偏好、风险防范意识的影响。李媛媛等(2020)指出提高居民金融素养有利于防范金融诈骗风险。丁梦雅(2018)认为金融素养水平的提高对大学生自身理财产品的购买及现金管理概率具有正向效应。各学者衡量金融素养水平的方式不一。刘国强(2018)认为金融素养包括金融知识与技能、金融行为和金融态度四个维度。

学生掌握利率、久期、违约金等金融知识，令学生得以明确客户定位，选择适当的理财产品。同时，学生对金融热点信息的获取渠道越多，越能够分辨出安全产品，并对各个产品的安全性、收益性、风险性进行多方面比较。此外，学生自身处置资产的方式越多元，表明学生理财经验越丰富。因此可从金融知识、金融行为、金融技能三个维度测度金融素养，金融素养水平的提高也有利于防范风险。由此提出假设 H2：金融素养水平（金融知识、金融行为、金融技能）影响大学生金融风险意识。

消费者参与互联网理财情况与自身风险意识水平具有密切联系。张成虎等（2015）表示客户对安全风险及经济风险的感知是阻碍使用产品意愿的重要原因。徐小阳等（2017）认为互联网氛围帮助消费者了解金融理财产品的相关风险，增强消费者对交易的信任程度及筛选理财产品的能力和效率，促使消费者购买互联网理财产品。

基于信任理论和风险感知理论，消费者的互联网理财行为建立在对平台产品的信任及风险的认知上，消费者参与互联网理财的时间越长、频率越高、收益越多，有利于积淀自身投资经验、了解金融行业信息从而增强金融风险意识。由此提出假设 H3：互联网理财情况（互联网理财参与度、平台选择机制及收益情况）影响大学生金融风险意识。

（二）模型构建

1. 数据来源

本研究采用分发线上调查问卷的方式进行，数据来源于 2021 年 4 月 24 日至 5 月 2 日的高校大学生问卷调查。问卷主要包含学生基本信息、金融素养、互联网理财情况、金融风险意识四个部分内容。金融素养部分主要参考西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心开展的中国家庭金融调查（CHFS）中的题目，互联网理财情况、金融风险意识部分则主要参考现有相关文献研究。调查对象为大学生，数据主要集中在湖北省地区，少数数据来源于重庆、河南、陕西等地，共计发放并回收 442 份问卷。本文采用 R 语言软件进行数据分析和实证研究。

2. 变量选取

被解释变量：本文的被解释变量为金融风险意识。本文从风险认知、风险态度、风险应对三个维度衡量金融风险意识。采用双重熵权法，针对金融风险意识中风险应对的 5 个问题进行第一重熵权法，根据各问题信息熵确定权重，加总得到风险应对板块分数，再针对三个板块各自分值运用第二重熵权法，得到各板块权重占比，加总全部分值得到最终金融风险意识强度。

表 1 被解释变量选取及赋值

	变量名称	问题	选项赋值
大学生金融风险意识	风险认知	"您知道深陷不良网贷的后果吗?"	"毫无影响"赋值为0, 选择其余选项越多则赋值越高, 最高赋值为4
	风险态度	"以下哪项描述最符合您对某项投资在未来1年内表现所持有的态度?"	"如果发生亏损, 我并不在乎"、"我几乎不能承受任何亏损"、"我能承受25%以内的亏损"、"我只能承受10%以内的亏损"、"我需要至少获得高于一年定期存款利率的收益"依次赋值为0-4
	风险应对	"请问对于投资产品, 您会事先进行组合和基本分析还是无脑跟风?"	"跟风"赋值为0, 依次类推分别赋值为0-2
		"如您决定尝试参与网络贷款, 您看重以下哪些方面?"	赋值为1-5, 选择方面越多赋值越高
		"您知道当您未缴足蚂蚁花呗、京东白条等消费借款最低还款额时, 相关消费金融公司收取的违约金是如何计算的吗?"	"不知道"赋值为0, 依次类推分别赋值为0-2
		"在使用金融产品或服务时, 若权益受到损害, 您是否知晓求助途径?"	"知晓"赋值为1, 否则为0
	"请问您有没有接受过关于防范金融风险的教育活动?"	"有"赋值为1, 否则为0	

解释变量：本文的解释变量根据个人特征、家庭特征、金融素养、互联网理财情况分类。金融素养包括金融知识、金融行为、金融技能三个维度，互联网理财情况包括互联网理财参与度、平台选择机制及收益两个维度。

表 2 解释变量选取及赋值

	变量名称	问题	选项赋值
个人特征	性别	"请问您的性别是?"	"男"赋值为1, "女"赋值为0
	年级	"请问您目前的年级是?"	"大一年级"赋值为1, 依次类推最高为5
	专业	"请问您的专业是金融学、保险学、财政学、税务学等经济学类吗?"	"是"赋值为1, 否则为0
	月资金结余	"请问您每月是否会将资金结余用于投资?"	"会"赋值为1, 否则为0
家庭特征	父母学历	"请问您父母的学历情况?"	"初中及以下"赋值为1, 依次类推, 最高为5
	父母职业	"请问您父母是否有从事或从事过金融行业工作?"	"是"赋值为1, 否则为0
	家庭理财方式	"请问您家庭的理财方式有哪些?"	赋值为1-10, 选择越多赋值越高
金融素养	金融知识	"假设您现在将100元钱存入银行(定期五年), 银行5年定期存款的年利率是3%, 5年后您获得的本金和利息共有多少钱?"	"大于115元"赋值为1, 其余为0
		"假设银行年利率为5%, 通货膨胀率为7%, 将100元钱存入银行之后将钱取出, 您可以买到的东西?"	"比一年前少"赋值为1, 其余为0
		"请问以下属于固定收益的金融产品是"	"债券"赋值为1, 其余为0
	金融行为	"您从下列哪些渠道知悉有关金融的基本知识和相关信息?"	"不了解该类信息"赋值为0, 其余选项选择越多赋值越高, 最高为5
		"在选择某项金融产品或接受某种金融服务时, 您是否会与同类金融产品进行比较?"	"是"赋值为1, 否则为0
金融技能	"您现有的投资方式为"	"无"赋值为0, 其余选项选择越多赋值越高, 最高为9	
互联网理财情况	互联网理财参与度	"请问您使用过以下哪些互联网理财产品?"	"无"赋值为0, 其余选项选择越多赋值越高, 最高为4
		"您什么时候开始的互联网投资理财行为?"	"没有"赋值为0, "大学"赋值为1, "高中及以前"赋值为2
	平台选择机制及收益情况	"请问您选择产品的最主要理由是什么?"	"朋友等推荐"、"锻炼投资能力"、"拥有可观的利润"、"平台信用状况良好"依次赋值为1-4
		"您的盈亏状况为"	"未曾参与"、"整体亏损"、"整体盈利"依次赋值为0-2

3.模型设定

本文采用多元线性回归模型和随机森林模型进行对比分析，结合两种模型结果总结最优解释变量。

多元线性回归模型为：

$$risk = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_kx_k + \varepsilon$$

其中，*risk* 代表金融风险意识，*x_k* 代表解释变量， ε 表示残差，其余代表回归系数。

随机森林属于机器学习中的集成学习方法，基本单元是决策树。随机选取样本及特征多次生成树，组成森林。森林的每一棵树都有多个特征，随机改变这个特征的值，比较改变前后的误差率，误差率的差距作为该特征在树中的重要程度，将此误差称为袋外误差。模型如下：

$$MDA(A_i) = \frac{1}{ntree} \sum_{t=1}^{ntree} (errOOB_{t1} - errOOB_{t2})$$

其中，MDA (A_i) 表示特征的重要性程度，*ntree* 表示特征在森林中出现的次数，*errOOB_{t1}* 和 *errOOB_{t2}* 分别表示特征值 38·变化前后的袋外误差。

四、实证结果分析

（一）描述性统计分析

本研究共计收回有效问卷 442 份。调查样本中男生占比 45.02%，女生占比 54.98%，大三及以上学生占比 63.79%，经济学类专业学生占比 48.42%。66.06% 的人不会将每月资金结余用于投资，高年级学生同样缺乏投资经验。

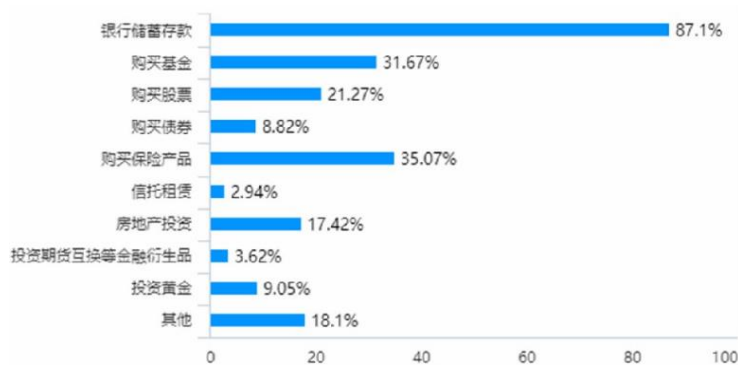


图 2 家庭理财方式

大学生家庭特征层面数据显示，62.22% 的学生父母受教育水平为高中及以下，89.14% 的学生父母未从事过金融行业工作，大多数家庭投资理财方式为银行储蓄

存款，少数家庭也采取基金、保险、股票等投资方式

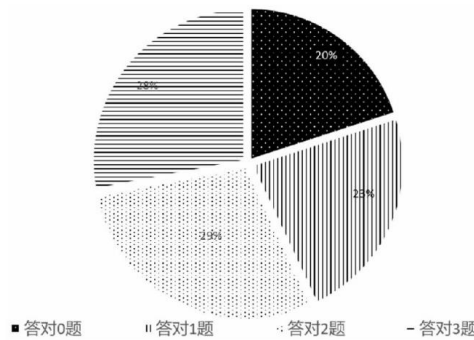


图 3 答对金融知识题目数量人数占比

金融素养层面数据显示，在金融知识方面的三道客观题中，回答正确人数占比分别为：45.93%、64.48%、54.3%，说明多数学生比较了解通胀概念，对利率、金融产品等方面知识了解程度较低。答对 0 至 3 道题的人数占比如图，全部回答正确的人数较低，学生金融知识水平仍需提升。

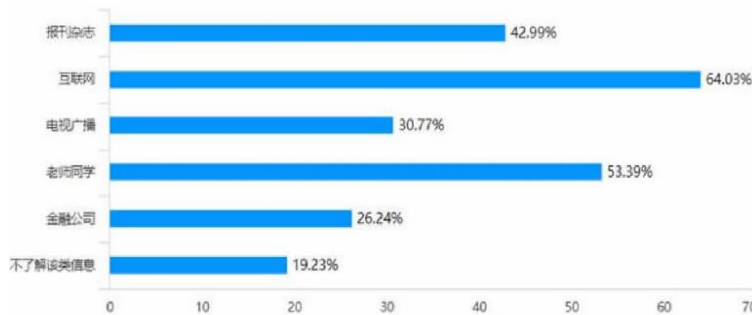


图 4 金融信息获取渠道

大学生金融行为可从比较金融服务和信息渠道两方面数据概括。78%的同学会在选择某项金融产品或服务时，与同类产品进行比较，大学生获取金融信息渠道主要为互联网、老师同学、报刊杂志、电视广播。

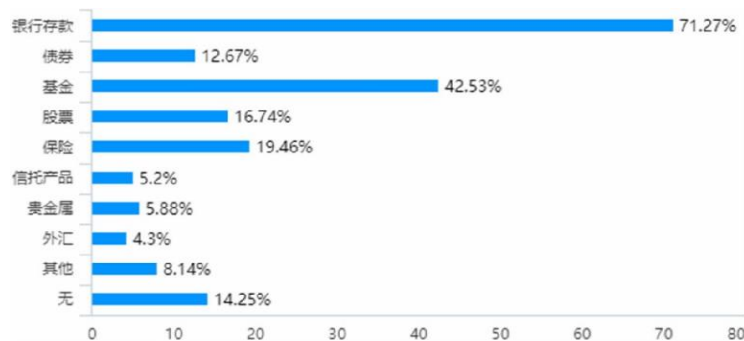


图 5 大学生投资方式

金融技能层面主要考察大学生目前自身投资方式的多样化程度，由上图可知银行存款仍为大学生主流。大学生理财行为尚处于萌芽阶段，更倾向于盈亏波动平稳的基金。

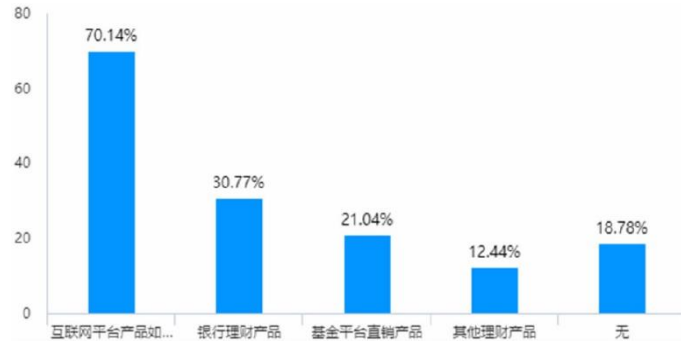


图 6 大学生使用互联网理财产品情况

互联网理财情况层面数据显示，大多数大学生参与过互联网理财，且选择产品种类单一，以宝宝类产品和基金类产品为主。

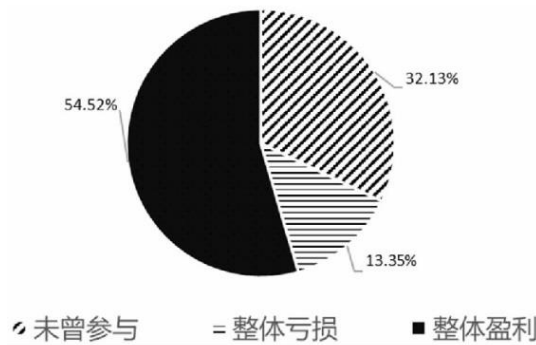


图 7 大学生互联网理财盈亏状况

63.12%的学生在大学阶段开始进行互联网理财，54.52%的学生整体盈利。在互联网理财产品的选择机制中，看重平台信用与利润的人数占比较多，分别为40.5%、18.33%。14.93%的学生认为参加互联网理财锻炼了投资能力。

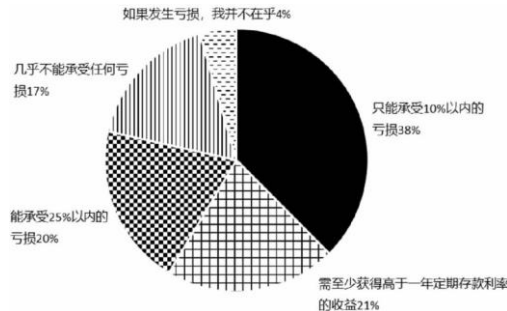


图 8 大学生投资亏损容忍情况

金融风险意识层面数据显示，风险感知方面，大多数学生了解深陷不良网贷的后果；风险态度方面，大学生风险偏好偏向于风险规避型与风险中立型；风险应对方面，51.58%的学生会在选择投资产品时进行组合和基本分析，在尝试网络贷款时大多追求资产的安全稳定，仅有 16.29%的学生清楚消费金融公司收取违约金的计算方式，仅有 47.29%的学生知晓权益受到损害的求助途径，学生的诚信意识和维权意识薄弱，61.76%的学生接受过防范金融风险的教育活动。

目前大学生对于投资理财有了一定的自主意识，受家庭影响，均偏好选择风险较小的银行存款。多数同学能够理解相关知识但仍需继续学习，获取金融信息的渠道主要为新兴的互联网自媒体平台，能够主动运用知识进行投资组合分析的学生占到了绝大多数。大多数大学生对金融风险有初步认知，而对违约及维权方面的知识缺乏了解。

节选自《互联网金融背景下大学生金融风险意识的影响因素研究——基于随机森林与多元回归的对比分析》（参考文献及注释详见原刊）

作者：胡颖超，肖浩伟，孔晨曦，廖俊娟 湖北经济学院金融学院

来源及全文链接：《湖北经济学院学报（人文社会科学版）》，2022，19（01）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=EY1bg6XRigQuLq%2FORhrKei2nglz8ch43GqYYuuNs%2B7I5Vj%2FuP4p1md1gZVYeInALh68%2FBmgZCV8FhWkPE8yYfeI5PC%2BqE7d6nW8U%2Fr8EDc%2FZFgHm5qTV0hQxUMMnblgdUMX%2BwdaAJkqgAowg5i7hnqzSNE%2FftS1CURycZpBZ%2B%2BU%3D&DBC ODE=CJFD&FileName=HBRW202201009&TABLEName=cjfdauto&nonce=26B1A467490E4ABFA59A1B9B0BB593F2&uid=&TIMESTAMP=1640312825985>

公益慈善专栏

共同富裕视角下的慈善活动

中国共产党的历史使命之一就是实现共同富裕，“就是要解决其他社会形态解决不了的问题”。^①共同富裕的实现，有赖于社会生产率的不断提高，也取决于有效地使用多种促进和谐发展的分配方式，两者缺一不可。但是，无论是市场发挥作用的“第一次分配”，还是政府起主导作用的“第二次分配”，在推动共同富裕的分配活动中，都存在不可避免的缺陷，而“第三次分配”是新的发展时期最为有效的补充。因而，本文尝试从“第三次分配”这一新时期推动共同富裕的关键命题入手，基于行为经济学等相关理论，研究以慈善活动为入口进行“第三次分配”的内在机理，思考如何使慈善活动更好地发挥推动共同富裕的作用。

一、共同富裕不是平均主义

邓小平同志在 1992 年南巡讲话时明确提出了共同富裕。但共同富裕并非那个时间点才出现的新概念，其早已出现并伴随着时代发展而不断完善。共同富裕是中国共产党的初心，从中国共产党成立之日起就把消灭剥削和实现共同富裕作为始终不变的追求。从 1956 年的中共八大到 2021 年的中央财经委第十次会议，都在从不同的层面，全方位地诠释共同富裕。

共同富裕是物质和精神的共同富裕。无论是党的十一届六中全会表述中的“人民日益增长的物质文化需要”，还是十九大报告提出的“人民日益增长的美好生活需要”，都不止是单纯的物质富裕，而是同时包括了物质富足和精神富有等多方面的共同富裕，是全体人民物质上富足和精神上富有的有机融合。也唯有同时具备物质上的富足和精神上的富有，人民才可能拥有美好的生活。

共同富裕也是多个层次共同富裕。共同富裕首先是城乡的共同富裕，现阶段的中国城乡，仍存在着较大的发展差距，这是农业现代化进程和工业化进程的发展差距，也是农村发展进程和城镇发展进程的差距。唯有推动乡村振兴战略，提高农业生产效率和增加农民收入，才能实现城乡的共同富裕。共同富裕其次是东西部等不同区域的共同富裕，长期以来，中国的广大区域，一直存在明显的发展差距，这是东西部区域经济非均衡发展战略的历史差距，也是区域层面下资源禀赋的现实差距。唯有推动东西部协作和区域定点帮扶等方式来破除区域发展障碍，才能实现不同区域的共同富裕。共同富裕最终是全体人民的共同富裕。中国各类主体之间的富裕程度在当前仍存在差距，收入在多种要素之间的分配也同样存在差距。唯有将收入在按多种生产要素分配的基础上，再配套引入恰当的分配机制，消除多种因素导致的不公平，才能在富裕程度上，减少全体人民之间的差

距。

但是，共同富裕不是福利主义。类似北欧等国通过高福利拉拢选票的政策取向，只会短期带来民众福利的提高，长期而言，只会将民众推入“福利陷阱”，“福利陷阱”最终只会演变成“福利依赖”，减少全社会财富的增速和积累，希腊危机就是最为典型的案例。此外，经济学研究中发现福利政策具有刚性特点，一旦实行，则很难政策大幅度回头，因而中国的福利政策万不能走向西方的“高税收、高福利”道路，共同富裕绝不是养“懒人”，而应该是鼓励每一个个体，努力用知识和劳动来实现共同富裕。

共同富裕更不是平均主义。共同富裕虽然涵盖了“共同”和“富裕”两方面的元素，但“富裕”是其中最核心的部分，提高全社会的生产率以实现全社会的整体富裕才是共同富裕的基础。如果没有做大了的蛋糕，而来空谈如何划分蛋糕，只会动摇共同富裕的存在基础。

此外，“共同”这一词汇也同时包括了“共”和“同”两方面的要义。“同”不意味着“同时”也不意味着“同等”。无论是按劳分配还是按照其它生产要素分配，都只能是按照要素投入的质和量去进行分配。“共同”这一概念的理念重心在于“共”，“共”的含义包括了“一起”，即全体人民心要往一处想，劲要往一处使，要一起去努力提高社会的生产率。“共”的含义更包括了“彼此都具有、彼此都承受”，这也是“共”的核心和精髓，共同富裕的进程就是休戚与共和患难与共的进程。现代化强国需要全体人民一起去建设，社会财富也需要全体人民一起去创造。共同富裕绝不是一部分人只负责创造，一部分人只负责享受。因而，共同富裕本质上是体现为经济学的选择天平更多地向公平倾斜。财富的公平不是去追求平均主义，是将继续鼓励合法经营、辛勤创业的一部分人先富起来。不是去“杀富济贫”，而是要推动一系列综合配套的改革，减少人民在努力追求财富中的不平等，消除致富努力中的鸿沟。

二、当前制约共同富裕的一些关键因素

在现阶段，我国仍然有许多因素制约着共同富裕的进程。地区、城乡和收入的差距是制约共同富裕的三方面主要因素。^①其中，即便在同一地区、同一城市，仍然存在着巨大的收入差距，因而收入差距又是制约共同富裕的最关键因素。收入差距的扩大，不止影响到社会的稳定，也会对经济长期健康发展造成持续性的影响。尽管精准扶贫使得中国距离共同富裕的目标又大大前进一步，但中国在 2019 年的基尼系数仍然高达 0.465，较少比例的人群仍然占据着较大比例的财富，收入差距是较为突出的矛盾。造成这一矛盾的原因，既有上述的经济学效率选择

因素，也有产业发展过程中的不平衡，更有经济参与者的责任意识不足。

产业发展的不平衡制约了共同富裕的实现。共同富裕的实现，既有赖于对低收入的拉高，也离不开对不合理高收入的抑制。因而对产业发展路径的选择，也是共同富裕道路上不可或缺的重要一环。但资本的巨额介入和产业的先发优势，使得互联网、传媒等领域出现了一些很不好的垄断现象。经济学理论认为，垄断不光影响的是效率，同样也会影响公平。基本经济规则不公平，再多的要素投入和个体努力均是无用。垄断会导致产业链中的上下游企业不能通过个体努力而实现企业发展，这既影响产业的持续健康发展，更是共同富裕中的巨大绊脚石。而消除垄断，则需要产业政策、行政干预等共同配套，以多种手段调整产业的发展路径和发展空间，使身处产业链不同环节的个体，都具备通过自身努力，增加企业或个人收入，最终实现共同富裕的可能性。

此外，一个家庭的富裕，可以通过增加收入实现，也可通过减少支出实现。而近年来普通群众的支出，均高比例的集中于住房支出、医疗支出和教育支出。房地产业、医疗产业和教育产业的高度市场化发展，由于历史原因导致其分别出现了资金、技术和知识的门槛，使得其市场化的初衷并没有得到体现，相反高价格和高垄断成为三个行业的典型特点。现阶段通过政府行政手段的介入，减少这些行业的市场化倾向，最终将打破这些行业的资金、技术和知识门槛，有效降低产品价格，无疑能显著降低群众的生活成本，增加共同富裕的可能性。

除了产业发展的不平衡问题，经济参与者的责任意识不足也严重制约着共同富裕的实现。“责任”包括了“对自我的责任”和“对他人的责任”。共同富裕这一目标的实现，首先是一种“对自我的责任”，共同富裕是需要全社会的个体一起努力来实现的。在资源投入和劳动生产率不提高的情况下，共同富裕只会是一种奢望，蛋糕都不做大，如何再去思考每一个人分到更大的蛋糕。而资源投入的增加，很重要的一项资源就是劳动力资源投入的增加，即工作中更加的勤奋和努力。劳动生产率的提高，要同时依靠政府制度设计、企业技术改造、个人教育发展等多方面的共同努力。身处中国的每一个人民群众，既是共同富裕的受益者，也应该是共同富裕的推动者。

当然，能力越强则责任越大，“责任”自然也对先富者提出了更高的要求，先富者还面临着更大的“对他人的责任”。先富的个体要带动后富的人群，先富是一种能力，先富也是一种责任。

事实上，责任也会对应着权利。先富带动后富，也不仅仅只是责任，还是一种共同富裕的自我强化。由于不同群体先天资源秉赋的不同、后天环境支持的差

异，客观上形成了不同群体发展不平衡的状况。但社会生产力的长期进步最终取决于发展的协调性，不同群体的发展差距越小则越能在整个经济体内部实现生产要素的良性互动和生产环节的相互促进，也才可能最终保证先富人群的长期富裕。发展经济学也指出，不平衡发展与协调发展是一个矛盾运动并相互影响的过程，因而当先富群体富裕到一定程度，拿出一定的资源和投入来帮助后富群体，富裕可以从不平衡开始，由最先形成增长极的一部分群体，发挥出巨大的辐射效应，最终将带动后富群体，而后富群体所创造出的新生产要素和新资源，也终将回馈于先富人群，并进一步强化先富人群的先发优势。先富人群的共同富裕努力只会使得自身成为共同富裕最终的最大受惠者。

尽管存在制约共同富裕的以上多方面因素，但在消除致富鸿沟，实现共同富裕的进程中，中国仍然拥有实现共同富裕的天然制度优越性。古典经济学一度强调市场这一“看不见的手”的作用，而面对“市场失灵”的问题，中国政府强有力的宏观调控常常发挥重要作用。政府与市场的共同作用，已成为中国特色社会主义实践的一条重要经验。此外，中国政府直接控股参股大量核心企业，直接间接地掌握了大量生产资料和社会资源，同时政府在人民群众中也具有极强的公信力和舆论影响力，这些都是中国在发展经济中的制度优势，也是未来实现共同富裕的重要保障。这一制度优势也使得我们在实现共同富裕的道路上，可以综合使用多种有效兼顾效率和公平的分配方式，更好地推动全社会的共同富裕。

三、慈善活动是推动共同富裕的重要补充

分配是生产之后的重要环节，也是下一次生产得以延续的前提，其是指将新创造的劳动产品在参与生产的各个环节之间进行分配的过程。这一过程既满足了社会再生产的需要，又使得参与生产的个体变得富裕。改革开放在促进中国生产力飞速发展的同时，也完善了配套的分配方式，具体包括了市场配置资源的“第一次分配”和政府调配资源的“第二次分配”。在新的发展时期，又开始出现“道德因素”起支配作用的“第三次分配”，而慈善活动是“第三次分配”中的主体。

“市场力量”起支配作用的“第一次分配”，本质上是由市场按照效率对参与者进行分配。主要指在市场经济规律的作用下，投入到生产中的各类投入要素，分别取得一定的收入。这一种效率为主导的分配方式在生产效率不足的历史时期受到了最多的关注，这一方式可以优化生产要素的配置，提高生产效率，“多劳多得”的分配指导思想也极大地促进了社会财富总量的增加。但市场对资源配置的优化调节作用来自于市场的选择功能和激励功能，而这些功能在实际配置资源的过程中会受到多方面的制约，最终使得市场不能完全有效地发挥“无形之手”的分配作用。此外，市场选择固然是一种优胜劣汰的机制，但市场经济本身也会导致

“富者越富、贫者越贫”的马太效应。这些都不是“第一次分配”能解决的问题，属于“市场失灵”。

“政府力量”起支配作用的“第二次分配”，本质上是由政府综合使用税收、转移支付及社会统筹等方式来进行的再分配。主要是由政府参与社会经济建设的各类个体，分别对其最终实际收入进行的一次再调节。这一种兼顾公平与效率的分配方式在生产力发展到一定程度的时期，能更好地促进长期社会财富的积累。政府依据法律、法规和政策等多手段对个体收入进行调节。对于先天资源优势等形成高额利润的企业，征收暴利税；对于个人财产较多的人，征收相应税收；对于客观原因导致利润微薄的企业减免企业所得税；对于低收入人群免征个人所得税，对于贫困户则给予各类补助。由此，第二次分配成为重新配置资源并促进社会公平的重要手段。但仅依靠“市场力量”和“政府力量”所形成的分配方式，仍然难以完全实现个体的公平与社会的健康发展。

因而，厉以宁在 1994 年首次提出了“第三次分配”的概念，并将其定义为：“是在道德力量的作用下，通过个人收入转移和个人自愿缴纳和捐献等非强制方式再一次进行分配。”^①刘鹤副总理则在 2019 年进一步指出：“第三次分配是在道德、文化、习惯等影响下，社会力量自愿通过民间捐赠、慈善事业、志愿行动等方式济困扶弱的行为。”^②“第三次分配”本质上是基于物质文明与精神文明融合基础上，追求社会长期持续健康发展的一种新型分配机制。而作为“第三次分配”主体的慈善活动，能为更好地推动共同富裕，从两方面起到补充完善作用。

首先，“第三次分配”中的慈善活动，能减少“政府失灵”和“市场失灵”的局限。“市场力量”为主导的“第一次分配”，会使得个体获得的收入存在较大的差别，最终不可避免地形成较大的贫富差距。贫富差距的出现，既可能是参与者主观努力不足的原因，但也可能是先天资源和环境等客观原因所造就。“政府力量”为主导的“第二次分配”，也会由于政府机构自身特点的限制，无法有效实现收入调节的作用。政府的行为能力会受到多种客观因素的制约，使得政府干预贫富差距的行动，达不到预期的目标；即便政府干预贫富差距的举措达到了预期目标，也可能付出较大的代价；同时政府在干预贫富差距的进程中，也常常会引发许多未曾预料的负面作用。

同时，由于地域、家庭、资源等方面的最初不平等，会给共同富裕带来障碍。即便一部分人拼命努力的工作，仍然身会处贫困的深渊。即便政府精细的调控，仍然无法全面消除致富的鸿沟。而这些现象均会损害长期的经济发展，还会对成员的积极性与社会和谐造成伤害。在政府力量和市场力量均作用受限之时，“第三次分配”中的慈善活动，就成为促进社会公平与效率融合的“温柔之手”。这一

分配手段由于动员了全社会多种力量的参与，既有“市场力量”的“效率”，又克服了“市场力量”的“功利”；既有“政府力量”的“公平”，又克服了“政府力量”的“粗暴”；是对“第一次分配”和“第二次分配”的补救和平衡，是推动全体人民物质共同富裕的重要补充。

其次，“第三次分配”中的慈善活动能够满足个体更高层次的需求。传统的分配方式满足的只是人们低层次的需求，其后人们将趋向于追求尊重、自我价值实现等高层次的满足。而“第三次分配”隐含着精神力量、道德力量和文化价值力量等多方面的因素，是针对个体更高层次需求满足的新分配形式。人民群众通过“第三次分配”中的慈善公益和志愿行动，既能满足社会交往的需求，也能满足他人尊重的需求，利他行为所带来的精神愉悦，更是能满足人们高层次的自我实现需求。“第三次分配”引导着先富人群实现精神上的富裕，道德和模范的力量将牵引其他人群在行为上的效仿，是推动全体人民精神共同富裕的重要补充。

共同富裕和扶贫均着眼于减少收入差距，但两者也还存在差别。扶贫帮助的是社会最贫困的人群，共同富裕则是要覆盖到所有人群。而慈善活动是为帮扶特定对象而发起的群体活动，包括了志愿活动、义务表演以及物质和金钱的捐助等。其作为“第三次分配”中的主体，有效地对社会救助、社会保障等方式进行了必要补充。在业已消除绝对贫困的中国，其应用范围更为广泛，更加符合当前共同富裕的需要。面对全体农民的乡村振兴正在成为慈善活动的主战场，也是共同富裕的主战场，乡村的教育、医疗、产业发展、农民增收等都会是未来慈善活动工作的主要问题，也是第三次分配可以发挥更大作用的领域。此外，慈善活动的财富去向不仅可以包括“纾困扶弱”的传统方向，分配的财富还可以流向科技、教育和生物医疗等多个领域，凸显其鼓励创新、造福人类的深刻底蕴。

通过慈善活动，先富人群将其能支配的部分财产捐赠给了特定地区、特定行业和特定个体，克服了信息不对称的限制，将分配活动进一步延伸到了政府力量和市场力量相对薄弱的环节，使资源配置更加有效。这一“第三次分配”的过程还有着极强的正外部性，能促进社会资源向必要的地区、产业和人群流动，能有效地提供更多的公共服务与产品，最终又能更好地促进社会生产力的长足发展。

同时，慈善活动作为社会自发的经济活动，往往比“第一次分配”及“第二次分配”更具及时性及有效性。及时性表现在社会对突发事件的反应。借助媒体的力量，信息能够被快速的传播，并被社会各界接收，在第一时间社会力量便能提供慈善活动。有效性表现在社会的众志成城。面对突发事件时，社会中的每一个参与者都能第一时间做出反应，自发的提供自己力所能及的帮助，并在较短时间整合大量的社会资源，根据实际情况，提供切实有效的慈善活动。

事实上，我国慈善活动工作近年来取得了长足发展。2019 年，中国通过实名注册的志愿者总数接近 1.7 亿人，累计提供的志愿服务时间超过 22 亿小时。中国社会公益资源总量为 3374 亿元，其中社会捐赠和志愿者贡献加总后的金额就达到了 2233.59 亿元，^①两者加总所代表的慈善活动总额，已经达到了中国社会公益资源总量的三分之二。同时，我国的慈善法规不断完善、慈善组织不断涌现、慈善服务日益活跃。慈善活动已经成为中国当前“第三次分配”中当之无愧的主体，有力地推动着共同富裕的实现。

节选自《共同富裕视角下的慈善活动》（参考文献及注释详见原刊）

作者：李贤，崔博俊 云南大学经济学院，美国马萨诸塞大学

来源及全文链接：《思想战线》，2021，47（06）

https://t.cnki.net/kcms/detail?v=3uoqIhG8C44YLTlOAIiTRKibY1V5Vjs7iy_Rpm_s2pqwbFRRUtoUImHabMXynwBAF_n80SVTDxqs8WUAbR-2K13Jh_3iuX-I2o&uniplatform=NZKPT

公益要素融入高校劳动教育的价值和实践路径

一、引言：高校劳动教育以公益要素为关键之钥

劳动教育是以提升学生劳动素养的方式促进学生全面发展的教育活动，它通过劳动培育受教育者全面发展的人格，因此并不等于体力劳动锻炼（檀传宝，2019）。“真实劳动、探索性/创造性劳动是大学劳动教育的核心特征。”（曾天山，2020）中共中央、国务院印发的《关于全面加强新时代大中小学劳动教育的意见》中也提出，“将劳动教育纳入普通高等学校人才培养方案，形成具有综合性、实践性、开放性、针对性的劳动教育课程体系”。大学开展劳动教育与中小学阶段既有连续又有所不同：一方面，大学劳动教育是中小学劳动教育的延续。二者在面临的问题上是连续的，“劳动教育不仅仅是中小學生缺乏，很多大学生也同样缺乏”（徐长发，2018）。在“立德树人”和“五育并举”的总体指导思想下，大学生劳动素养和中小學生劳动素养的要求也是一贯的，体现在学生劳动价值观、劳动情感态度、劳动品德、劳动习惯、劳动知识技能等方面（曲霞，2019）。另一方面，大学劳动教育的要求比中小学更高。大学开展劳动教育“更强调人才的专业性、技术性、政治性”（刘向兵，2018），更强调消灭“劳心”和“劳力”之间的身份固化，注重推动知识分子与劳动者密切接触，注重培养推动创新的动手操作能力。与此同时，新时代高校劳动教育更加注重培育学生的奉献精神 and 实践能力，既强调贯

彻国家人才战略，应对国家之间的激烈竞争，也针对当代青年群体存在的思想政治问题、浪费等作风问题、与劳动者关系情感疏离问题。

“公益”包含了“公共福利”（public welfare）、“公共利益”（public interest）以及“公共物品”（public good）的内涵（杨超，2018）。在劳动教育的视域下，“公益”则更注重“人人参与、人人受益”，提倡学习者的参与和社会责任感的培育，注重国家和集体利益，强调将志愿服务或公益服务作为实现路径，这些内容与劳动教育的目标和特征具有较多的重合性。公益要素更加丰富了劳动教育的形式和内涵。公益要素的介入，一定程度上缓和了“智育”和“劳育”的矛盾，更为劳动教育支撑德育提供了基础条件和实践路径。大学开展劳动教育，已经有了社会公益事业蓬勃发展、大学生公益志愿服务和公益创新创业教育兴起的良好环境，在高校劳动教育教学目标、教学方法、实现途径等各个环节中，借鉴公益领域的相关研究和实践成果，既是新时代高校劳动教育体系构建的题中应有之义，也是推进高校劳动教育的重要引擎。

二、公益要素融入高校劳动教育的价值辨析

（一）劳动教育理论中的公益观源流

其一，劳动教育的“公共性”和“人人劳动”的观念。围绕“为谁劳动”的问题，在中国传统的劳动观中虽然长期将教育和劳动对立开来，但也有主张每个人都参加劳动、将“劳动”与“天下”建立关系的思想传统，比如，儒家提倡耕读文化和天下观，墨子提出“兴除利害”“赖其力者生”等思想。托马斯·莫尔（St. Thomas More）主张在乌托邦实行“普遍义务劳动”，将普遍的劳动与教育结合起来，以培育全面发展的人。近代以来，随着工业化大生产的发展，劳动作为学校教育的重要内容，逐步纳入公民教育的范畴，然而，劳动教育却随着劳动异化而失去了其本意。真正意义的劳动教育应具有公共性而非阶级性，因此，马克思主义对劳动异化提出了深刻批评。在近代中国，陶行知、梁漱溟、晏阳初等推动乡村建设、开展平民教育、建设工学团等半工半读制度，都是对劳动教育公共性的有益探索。

其二，对学习者的“德性”的培育作用。“建构具有内在生命力的劳动教育正是今天加强劳动教育的当务之急。”（李珂，2018）劳动具有对德性的教育意义，明末清初教育家颜元就认为“吾用力农事，不遑食寝，邪妄之念，亦自不起”。西方劳动教育思想来源于宗教，圣本尼迪克特（Benedict of Nursia）将劳动视作修道的积极方式，主张通过宗教将劳动制度化、组织化。卢梭在《爱弥儿》中提出了“我们不仅要学习做工人，我们还要学习做人”。傅里叶描述在“法郎吉”理想社会中，劳动使人快乐，提倡智力和体力结合、劳逸结合、促进身心全面发展。凯

兴斯泰纳提出“伦理的工作团体”，注重职业训练伦理化。实际上，劳动使得学习者能更透彻认识社会问题和了解弱势群体，也使得大学生对生产劳动、底层劳动者怀有不同于同情怜悯的同理心和理解心，产生真正的深厚情感。

其三，劳动教育的“深度参与社会”的思想。“劳动与教育本就有‘互涉’与‘互摄’的关系。”（王务均，2013）教育既源于劳动，本身也是劳动活动的具体形式之一。无论是斯宾塞（Herbert Spencer）的“教育准备”学说，还是约翰·杜威（John Dewey）的“教育即生活”“学校即社会”“做中学”的观点，都在强调两者关系的密不可分，尤其是教育对社会生活的积极改造。凯洛夫高度重视公益劳动，提出了学生“公益工作”的概念，强调学生要投入到劳动集体的生活中去。可见，劳动教育提出的社会实践无法回避社会问题。

（二）公益教育对新时代高校劳动教育的启发

公益教育和劳动教育一样，都是兴起于教育领域的概念范畴。相比较劳动教育，在高等教育领域，高校公益教育（public education）已经发展出了一套以心理学、社会学、政治学等学科为基础的教育模式。在实践层面，公益教育是与劳动教育相结合，系统整合公益要素，围绕人的发展来开展的教育模式，能为新时代高校劳动教育的推进提供借鉴。

其一，“服务学习”强化社会责任感的培育。公益教育是公民教育（civic education）或者公民权责教育（education for citizenship）的重要内容（沈贵鹏，2014）。“服务学习”（service learning）作为“一种将有意义的社区服务与学术学习、个人成长和公民责任联系起来的体验式教育哲学和教学方法”是主要的教育形式（刘祥玲，2018）。如汕头大学将公益课程纳入必修课范畴，进行了国内公益教育的探索和尝试，通过社区互动、服务学习的理念，推动将课程与社会实践融合，学校教学与社区服务融合。在服务学习理论指导下，服务性劳动教育提供了通过实践学习的具体路径。

其二，“具身教育”关注学习者的个体发展。“具身教育”（embodied education）是基于具身认知的心理学概念提出的，具身教育课程着力“构建身体与精神共同参与的整体课程模式，倡导由学习者的身体行动引发的社会性知识建构和概念生成”（陈乐乐，2016）。具身教育实际上是对当前的课堂讲授的一次反思，致力于构建新的教学关系。在劳动教育中开展课程培育，对学生专业发展也有重要的启发意义。2012 年开始北师大珠海分校宋庆龄公益慈善教育中心开展公益慈善领域本科层次人才的培养，2014 年南京工业大学浦江学院公益慈善管理学院开设公共事业管理（公益慈善管理）四年制本科专业，这些专业都包含了“具身教育”的

课程内容。一些高校的专业培养尝试，也可为高校劳动教育在个人培育方面的探索提供借鉴。

其三，“合力育人”重视社会的参与。国外不少高校开展公益教育，并不局限于学校和教师，更涉及了与校园外的公益组织、企业等的互动和协作，以保障公益教育的资源需求和可持续性发展。国内公益事业的蓬勃发展为公益教育兴起提供了土壤。当前国内公益组织的数量增长很快，截至 2019 年底，我国登记认定的慈善组织总数超过 7500 个。我国实名注册志愿者总数达到 1.69 亿人，较 2018 年增长 13.9%，志愿团体 116.36 万个（杨团、朱健刚，2020）。在本研究中，有 93% 的受访大学生表示曾参与志愿公益活动。也有社会组织参与推进高校公益课程建设，如 2019 年敦和基金会发起了“敦和·善识计划”，资助高校老师开设“社会与公益”“社会创新与创业”“慈善伦理与文化”等课程，开展公益慈善通识教育。以上这些都为公益劳动教育的开展提供了坚实的基础。

（三）公益要素融入高校劳动教育的框架

公益要素融入高校劳动教育，是在高校构建劳动教育体系中吸纳公益要素而形成的。因此，高校劳动教育是学校主导的教育模式，这种教育模式注重发挥公益要素和社会合作的支持和拓展作用，始终以人的培育为目标，而不是以职业教育为导向。公益人格和公益情感培育进一步丰富和提升了劳动教育在大学开展的内涵和目标。公益要素融入新时代高校劳动教育，主要落脚在教育目标、教育内容和方法、教育途径和保障这三个方面（见图 1）。



图 1 公益要素融入高校劳动教育的结构

其一，在教育目标上，以“公益人格”培育进一步丰富劳动素养的内涵。劳动素养是劳动教育开展的起点，包含了劳动价值观念、态度、习惯、技能等方面的内容。在劳动素养的组成要素之中隐含了公益人格的要求。而所谓“公益人格”，指的是个体价值观中的利他倾向，具有公益人格的个体享受“助人自助”的成就感

和快乐感,比较多地从社会视角看问题,关注公平和可持续等话题(马伊里,2020)。公益人格的概念回应了“为谁劳动”这一问题,从而将以获利为追求的劳动和以公益为目的的劳动区分开来,并鼓励大学生从事和习惯于后者的劳动目的。公益人格的培育要求,强调劳动中对真善美的追求,重视对学生的消费教育、闲暇教育等,主张在劳动教育过程中追求人的价值感和意义感、丰富人际关系等。

其二,在教育内容和方法上,将“公益服务”和“公益双创”融入劳动教育课程体系。大学生的首要任务是学习更高深的科学知识和创新能力,而不是过早地参与具体的生产劳动。将普遍性的生活和生产劳动技能的教育机械地放入大学教育,不仅无法令他们获得劳动教育的意义,反而会加剧智育和劳育的矛盾对立,浪费课程资源、矮化劳动教育价值。公益性的劳动教育能克服这些问题。通过公益服务,明确具体的服务目标、服务内容和专业技能要求,需要大学生调用专业知识来开展设计、实施和评价,克服了劳动课程内容不足以及劳动实践缺乏相关领域专业指导等缺点。公益双创教育则强调培养大学生以专业知识来解决实际问题的能力,主张将智力劳动与体力劳动相融合,通过创新来实现劳动教育的目的。

其三,在教育途径和保障上,充分调动校内部门和公益组织参与的积极性。在高校内部,学生工作方面的志愿服务、社会实践活动等“第二课堂”,竞赛中专项设置的公益赛道等都为高水平劳动教育提供了条件。同时,也应通过高校基金会组织与民政部门的志愿者系统、社会组织相整合,共享优质的公益性劳动教育课程、师资、公益教育实践基地等。与此同时,随着公益之城建设和公益项目潮流的兴起,青年群体中已经形成相关的公益观念和公益习惯,在这一背景下,凭借公益资源开展劳动教育也必然事半功倍。

节选自《公益要素融入高校劳动教育的价值和实践路径》

作者:斯阳¹,章晶晶¹,李欣阅¹,文若澜²

1.华东师范大学教育发展基金会 2.华东师范大学社会发展学院

来源及全文链接:《华东师范大学学报(教育科学版)》,2021,39(12)

https://t.cnki.net/kcms/detail?v=3uoqIhG8C44YLTlOaiTRKibYlV5Vjs7iy_Rpm_s2pqwbFRRUtoUImHUWlikDI3pyEuZje58GcNQ7S2NVutLOnOQONeZy0hpEC&uniplatform=NZKPT

绿色金融专栏

广义视角下绿色债券市场建设与管理创新研究

一、文献综述

我国绿色债券的发展刚刚起步。2016 年 1 月，浦发银行和兴业银行发行市场首单贴标绿色金融债，开启了国内绿色债券市场元年。学界对于绿色债券的研究聚焦于借鉴海外绿色债券市场建设的经验，统一国内外绿色债券认定标准等方面。王遥等（2016）研究比对了中外绿色债券的差异并提出统一绿色债券的界定和分类、对募集资金使用实施特殊管理、统一信息披露标准、鼓励绿色认证和出台激励措施的建议。有法律界学者对我国绿色金融法制提出改进的建议（洪艳蓉，2016）；有研究介绍了我国绿色债券第三方认证的主要指引，分析了现状和不足（葛新锋，2017）；总结中国绿色债券市场规则体系的生成特点（黄韬等，2018）等。

2020 年我国“双碳”目标提出后，监管层大力推进绿色债券市场建设，中国人民银行等联合发布了《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，统一了此前发改委发布的《绿色产业指导目录（2019 年版）》和人行发布的《绿色债券支持项目目录（2015 年版）》两套标准涵盖的绿色项目范围，根据国际认定标准完成了我国绿色债券标准趋同化工作。自 2021 年以来，为积极支持“双碳”目标达成，市场上涌现了一大批绿色债券项目，已逐步展现出供需两旺态势，但实体经济在绿色转型过程中仍会面临不同程度的融资压力。本文对海外绿色债券市场建设先进经验的传统研究思路进行创新，在“双碳”目标的背景下，思考债券市场如何帮助化解绿色目标实现过程中的矛盾。

二、绿色债券面临的问题和挑战

一是来自传统高污染行业企业生存和转型的挑战。燃烧一吨标准煤会产生约 2.77 吨碳排放，燃煤导致的碳排放规模占我国总排放量的七成以上。因此，减少煤炭消费是实现双碳目标的关键。但我国化石能源中煤炭储量占比超过九成，是我国最丰富的能源储备，也一直是国家能源安全的压舱石。煤炭等相关行业在社会经济发展道路上，将仍然在较长时间内发挥重要的能源支撑作用。但在“双碳”目标提出后，以煤炭为代表的行业企业面临融资环境显著恶化的压力。以山西煤企为例，2020 年 11 月以来，山西煤企债券二级市场成交量大幅降低，成交价格下跌，甚至出现 50-80 元左右的大幅折价成交。传统高污染行业企业的转型发展关系着地方财政、就业、民生甚至社会稳定等重大问题，需要思考如何妥善化解。

二是普通投资人绿色理念的建立尚需时日，市场化投资机构的参与热情有待

被进一步调动。从海外情况看，美国、法国、巴西等国对特定绿色债券进行税收减免以鼓励投资。从国内发行端情况看，对绿色债券发行人出台了包括奖励补贴等多方面鼓励政策，引导绿色债券发行扩容；从投资端情况看，中国人民银行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，提出自 2021 年 7 月 1 日起对绿色债券持有量定期考核。但相较发行端的政策支持而言，国内普通投资人绿色理念的建立并非一蹴而就，市场化投资者对绿债投资端的激励机制仍在观望。

三是绿色债券少有增信手段，投资绿色债券与普通债券在信用风险承担方面并无二致。从风险定价角度，单纯打标绿色，但偿债能力仍然仅依赖发行人自身，并不会减少绿色债券的风险溢价。换言之，信用资质偏弱的企业发行绿色债券，其融资成本仍然会高于资质较好企业为棕色资产融资而发行的普通债券。缺少增信手段，也会导致绿色项目融资成本难有较明显优势。

四是绿色债券支持项目在碳减排中的效益未能形成统一的量化评估体系。一方面，部分绿色债券发行材料中未见第三方评估认证报告，无法获知从客观专业角度的评估和募投项目将带来多少碳减排贡献。而普通绿债发行人后续一般也不再对实际减排情况进行跟踪，真实的碳减排贡献无从知晓。另一方面，碳减排效率情况未得到充分关注。以市场首批碳中和债务融资工具为例，根据第三方认证报告，虽然六支债券均符合碳中和的标准，但从单位资金投入对应的碳减排情况看，各项目存在差异。即单位金融资源投入带来的碳减排效益不同，而这种差异其实可以作为债券定价需要考虑的要素之一。

三、关于绿色债券创新管理的建议

（一）支持传统行业企业的绿色转型升级

“双碳”目标将深刻影响中国的能源结构，带来上游周期行业新一轮的供给侧改革，加剧煤炭等行业企业转型的迫切性。虽然中国人民银行等联合发布的《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，为推进绿色债券标准趋同化工作，删除了煤炭清洁利用等类别，但传统化石能源在中短期内依然是保障国家能源安全的基石，寻求清洁利用是此类行业继续履行大国能源责任的必要手段。此外，转型之路也不再局限于煤炭主业，对新能源业务的拓展亦是方向之一。而这都需要金融资源的有效配合。

因此，债券市场仍然有责任支持传统化石能源行业企业的升级发展，不宜“一刀切”将该类行业所有债券视为高风险、高溢价品种。从产品设计上，可以对传统化石能源的清洁利用项目进行第三方评估，公开披露碳减排效益，从数据上对其绿色贡献做出量化认定，以便于监管机构和市场投资人识别。对于煤炭清洁利

用和其他绿色转型项目，建议与企业传统高污染资产隔离，通过资产证券化等方式，以清洁资产自身未来收益作为还款保障。如项目自身回报期较长，可以考虑借鉴央企信用保障基金等经验，以市场化方式向相关企业、金融机构等各方募集专项用于企业提升绿色发展信用的备用资金，以此为基础向发债项目增信，从而增强资本市场对企业发债融资的信心。

（二）支持传统行业企业职工利益与碳减排挂钩

以煤炭行业为例，目前该行业从业人员的数量在 260 万人左右。随着“双碳”目标的推进，从业人员数量或将大幅缩减，对社会民生影响较大。让职工参与到绿色经济发展的红利中来，将个人经济利益与碳减排挂钩或是化解矛盾的方法之一。职工投资、入股绿色资产，一方面可以在绿色理念上促使职工主动监督企业的碳减排行为，另一方面也为绿色转型拓展了获取启动资金的渠道。为保障职工利益，可以把大股东和企业的出资作为安全垫。在资本金比例到位、绿色目标明确的前提下，发行绿色债券引导其他社会资金补足投资缺口就成为可能，从而解决绿色项目资金问题，逐步释放绿色经济效益，反哺职工利益，形成良性循环。除了直接的经济效益，在未来单位碳减排被标价、可流通过后，绿色资产所带来的碳减排效益也将被经济化，从而增厚绿色资产的投资回报率，提高对各类社会资金的吸引力，进一步增加职工参与绿色经济的红利。

（三）以碳减排数据为基础逐步建立颜色评级体系

目前，交易商协会推出的碳中和债务融资工具，要求发行时明确披露募投项目环境效益的计算方法，以及实际减排效果的定量测算数据；存续期可聘请评估机构进行跟踪评估认证。碳中和债务融资工具的推出，代表了绿色债券精细化管理的方向。

在碳减排数据可获取且客观完整的基础上，评价投资债券的绿色贡献，完全可以以更为广阔的视角看待。目前未被打标绿色的债券，其募投项目带来的碳减排效益可能并不比被打标绿色的项目小。可以考虑根据碳减排的定量测算数据以及对应项目所需投资金额等，形成一套与信用评级可比的颜色评级方法论，由专业评估机构付诸实践并逐步实现对新发债券的全覆盖。目前，对于绿色债券的第三方评估认证报告也会对支持项目的绿色程度进行认定，比如深绿、浅绿，但存在评估认证机构类型多样、水平参差不齐，绿色程度的评估标准不够透明，颜色层次不够丰富等问题。实现“双碳”目标任务艰巨，所需资金投入巨大，建立颜色评级体系，将颜色评级纳入债券定价考虑因素之一，将避免绿色泛化、金融支持虚化，推动金融资源有效支持绿色经济。

（四）逐步完善绿色投资激励机制

绿色债券发行与投资需要形成良性互动。从投资需求看，目前态度较为积极的投资方主要是重视绿色责任的大型国有金融机构，一般市场化投资人对是否打标绿色债券并不敏感。而国有金融机构不但要支持绿色经济，还对国有资产保值增值负有重要责任，对绿色债券发行人的资质要求较高，也意味着难以覆盖越来越广泛的绿债发行主体。因此，建议辅之以绿色投资激励机制，调动各类市场投资机构参与绿色债券的积极性。

实际上，通过债券融资启动的项目，如前所述，可以计算出单位资金支持的碳减排量，并根据颜色评级标准，得到债券的颜色评级情况。从长远来看，投资不同绿色程度的债券，可以对应相应档次的税收、补贴优惠；投资绿色贡献低甚至为负的债券，需要对应更高的税率和溢价。当然，这可能会使得颜色评级机构拥有较大的权利，或会滋生寻租现象，需要从严管理评级机构准入，严格把关从业人员职业资质，并由监督机构对评级结果进行审计、检查。

四、总结

绿色债券作为公开发行的标准化融资工具，创新发展和细化管理将引领绿色信贷、绿色信托等其他绿色金融工具对标看齐，从而提升整个金融体系对绿色经济的支持效率。在“双碳”目标的实现道路上，减少不必要的代价和阵痛，平稳高效推进绿色经济发展，是金融业在不同阶段需要持续思考的课题。

节选自《广义视角下绿色债券市场建设与管理创新研究》

作者：边江泽¹，李嘉晖² 1.对外经济贸易大学 2.中国建设银行总行

来源及全文链接：《时代经贸》，2021，18（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=gL3sQD4Ynpq85RVm9IkpBDMsV4HLkbE20loKnn5NnItussG0s92uvHzs94POAoyYmi3XZLF8O8iz8Xglu%2B%2F%2FezzwQIEKZZ%2B%2FEFkyeDIEl6vrkc7j4kCgbiDkHOTdtXHP2Dk%2FpPQlr mVpRbc8mUf%2BEK0ZXIN5nwDhxqibjPhN7vY%3D&DBC CODE=CJFD&FileNa me=SDMJ202112011&TABLEName=cjfdauto&nonce=C3B9EFB677894ADEA8444 D35EEAE5672&uid=&TIMESTAMP=1641376602837>

国内外绿色债券市场发展的实践与启示

引言

近年来，ESG（环境、社会和治理）投资逐渐成为全球投资的主流趋势，作为 ESG 领域的子集，绿色债券得到全球市场参与者的高度认可。作为经济低碳转型融资的重要工具，绿色债券有助于降低发行公司融资成本，推动股价走高，也有助于机构应对市场风险，提高投资收益。

2007 年 7 月，欧洲投资银行（EIB）发行首支气候意识债券，将债券收益分配给环境友好型项目，拉开全球绿色债券市场发展序幕。2013 年以来，全球绿色债券市场规模迅速扩大，气候债券倡议组织（以下简称 CBI）数据显示，截至 2020 年底，全球绿色债券市场存量已达 1.1 万亿美元，发行人达 1428 家、发行只数达 7716 只，覆盖了 71 个国家和 42 个币种。我国绿色债券市场自 2015 年起步以来发展迅速，2018 年已成为世界第二大绿色债券市场，2019 年贴标绿色债券发行总量位列全球第一。Wind 数据显示，截至 2020 年末，我国绿色债券累计发行规模超过 1.1 万亿元，与此同时尚无违约案例，资产质量良好。作为一种债务融资工具，绿色债券为企业可持续发展生产行为提供投融资服务，对实现“碳达峰、碳中和”具有积极作用。清华大学《中国长期低碳发展战略与转型路径研究》显示，在“双碳”目标下，我国绿色债券市场发展潜力巨大，增长空间可达 10 万亿元。

一、文献综述

随着我国绿色债券市场的发展，学术界关于绿色金融体系建设、绿色债券发展的国际经验以及我国绿色债券市场发展特征及其影响因素的研究和文献也在不断丰富。

推动绿色金融体系建设方面，马骏（2015）提出中国建立绿色金融体系有助于提升经济增长潜力、加速产业结构绿色转型，并分机构建设、政策支持、金融基础设施和法律基础设施四类提出关于建设中国绿色金融体系的初步建议。国务院发展研究中心课题组（2016）通过比较发达国家和发展中国家两种不同的绿色金融发展模式，构建了我国发展绿色金融的逻辑和行动框架，提出促使货币政策与绿色金融目标相协调、加大发展绿色债券市场力度等建议。陈雨露（2018）提出我国绿色金融标准体系建设已取得阶段性重要成果，下一步应当继续明确绿色金融标准体系的目标和要求。

绿色债券发展的国际经验方面，王遥和曹畅（2015）在总结国际绿色债券发展特点的基础上提出发展我国绿色债券的关键要点，包括明确绿色项目的衡量标准、实行绿色债券募集资金专户管理、鼓励绿色债券的第三方认证和出台绿色债券配套激励措施等。秦绪红（2015）对发达国家推进绿色债券发展的主要做法进

行了梳理，建议我国绿色债券市场建立评级体系、运用税收等政策手段、积极创新绿色产品、完善绿色债券发行相关激励机制和加强信息披露等。万志宏和曾刚（2016）通过梳理国际绿色债券市场的发展经验，得出市场参与者应自下而上推动绿色债券市场建设的结论，并提出应当明确绿色债券的定义、认证和监督，培育绿色投资者，扩大发行主体范围等绿色债券市场发展建议。

我国绿色债券市场的发展特征及其影响因素方面，高晓燕和纪文鹏（2018）从绿色债券发行人特性的角度对绿色债券发行信用利差形成的影响因素进行了实证研究，得出绿色债券发行信用利差与发行人财务状况和绿色认证无显著关系以及与发行人评级状况相反的结论。巴曙松等（2019）利用效用最大化模型得出中国绿色债券市场迅速发展的原因为具有自上而下推进的国家标准、发行便利性高、国企推动政策执行以及融资偏好差异等，并提出应当明确准入标准、统一信息披露要求、降低税率等建议。杨希雅和石宝峰（2020）通过构建绿色债券信用利差影响因素模型，得出公募绿色债券有利于降低企业融资成本、绿色政策支持是影响企业融资的主要因素以及第三方绿色认证和发债主体的财务成本对绿色债券融资成本无显著影响的结论。张丽宏等（2021）使用匹配法研究了绿色债券溢价，结果表明绿色债券收益率利差较匹配的普通债券收益率利差平均低 17 个基点，说明绿色债券有助于降低企业融资成本。

二、国内外绿色债券市场发展现状

（一）国际绿色债券分类标准和我国绿色债券框架

表 1 国际绿色债券分类标准

	绿色债券原则（2021.6）	气候债券标准（v3.0）
制定机构	国际资本市场协会	气候债券倡议组织
绿色定义	将募集资金或等值金额专用于为新增及/或现有合格绿色项目提供部分/全额融资或再融资的各类型债券工具，需具备四大核心要素	一种债券、贷款或其他债务工具，其募集资金用途将全部或部分专门用于融资或再融资新的和/或现有的合格绿色项目，并与绿色债券原则或绿色贷款原则的四个核心要素相一致
主要内容	核心要素 募集资金用途，项目评估与遴选流程，募集资金管理，报告	发行前要求披露 项目和资产的评估与筛选，募集资金用途，募集资金管理，发行前报告（要求提供绿色债券框架）
	提高透明度的重点建议 绿色债券框架，外部评审	发行后要求 项目和资产的评估和筛选流程，募集资金用途，募集资金管理，报告（分配报告，资格报告，影响报告）

目前对市场起指导作用的绿色债券分类标准主要有两大类，第一类是被市场和监管机构普遍接受的自律性行业发展和自愿性指导原则，如《绿色债券原则（GBP）》和《气候债券标准（CBS）》，这类标准市场接受度较高，也被一些国

家（如日本、法国）作为绿色分类标准参考；第二类是政府主导的绿色分类标准，如欧盟和我国的绿色分类标准。

2021 年 4 月，人民银行、发改委、证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021）》，在 2015 年《目录》的基础上对更多具体技术标准和环境标准进行了明确，并纳入关于“无重大损害”原则的表述，使其更接近全球通行原则。

表 2 我国绿色债券政策框架

时间	主管部门及相关政策文件	主要内容
2015	发改委《绿色债券发行指引》	绿色企业债
	人民银行《绿色金融债券公告》（中国人民银行公告[2015]第 39 号）	绿色金融债
2016	人民银行等七部委《关于构建绿色金融体系的指导意见》	绿色债券市场
	上交所《关于开展绿色公司债试点的通知》	绿色公司债
	深交所《关于开展绿色公司债试点的通知》	绿色公司债
2017	证监会《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》	绿色公司债
	交易商协会《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》	银行间绿色融资工具
	人民银行与证监会《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》	绿色债券评估认证机构
2019	人民银行《关于支持绿色金融改革创新试验区发行绿色债务融资工具的通知》	定向工具、绿色资产支持证券
2020	银保监会《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》	ESG 相关信息披露
2021	人民银行等七部委《绿色债券支持项目目录（2021）》	绿色债券标准

（二）发达国家/地区绿色债券市场发展现状

1. 美国

美国是全球最主要的绿色债券发行国。截至 2021 年第一季度，美国绿色债券累计发行量和存量已达 2414 亿/2340 亿美元。美国绿色债券类型主要包括绿色资产支持证券、绿色市政债、绿色金融债和绿色企业债等，其中最主要的为绿色抵押贷款支持证券（MBS）和绿色市政债，占比分别为 39%和 23%。募集资金主要投向建筑（45%）、能源（24%）、水资源（17%）和交通（11%）等行业。美国市政债券主要由地方政府或政府支持实体发行（占比 76%）。2020 年，绿色金融债和绿色企业债发行总额共计 193 亿美元，占比分别为 17%和 20%。以绿色资产支持证券和绿色市政债券为主的市场结构决定了美国绿色债券市场的平均交易规模较小及发行期限以中长期为主的特征。以绿色资产支持证券强劲发展的 2017-2019 年为例，绿色债券市场发行规模以 1 亿美元以下为主（占比超过 50%）。反之在绿色资产支持证券发展较弱的 2020 年，发行规模分布则较为平均。期限方面，除 2020 年之外，5-10 年期限发行规模占比均超过 40%。

2. 日本

日本是全球第九大、亚洲第二大绿色债券发行国。2014-2020 年，日本累计发行绿色债券 261.5 亿美元，募集资金主要投向建筑（35%）、交通（29%）和能源（28%）等行业。日本绿色债券类型主要包括绿色金融债、绿色政府支持债券和绿色企业债等，2020 年发行规模为 34 亿、30 亿和 28 亿美元，占比分别为 32%、29%和 26%。其中，绿色政府支持债券增速最快，同比增长 15 个百分点。发行期限方面，50%以上的绿色债券为 5 年以下期限，30%为 5-10 年期限，10-20 年以及 20 年以上期限各占 10%。发行规模方面，1 亿美元以下规模的绿色债券发行笔数最多（占比 32%），1-5 亿美元规模的绿色债券累计发行量最多（占比 40%）。发行币种方面，日元为日本绿色债券的主要发行币种，占比 66%，其次为欧元（23%）、美元（9%）和澳元（1%）。

3. 欧洲

欧洲是最主要的绿色债券发行地区，截至 2020 年底，欧盟 27 国已累计发行 1252 只、4296 亿美元绿色债券，绿色债券存量达 1148 只、4224 亿美元。2020 年，欧洲共发行 1560 亿美元绿色债券，全球占比 48%。发行人类型方面，60%的债券由公共部门发行，前三大发行人分别为政府支持实体、非金融企业和金融企业。发行币种和规模方面，约 40%的绿色债券以欧元发行，其中超过 85%的绿色债券发行规模大于 5 亿美元。此外，目前已有 10 个成员国发行主权绿色债券，丹麦和西班牙也承诺将发行绿色主权债。

（三）我国绿色债券市场运行特点

自 2015 年以来，我国绿色债券发行规模逐年上升（除 2020 年），绿色债券品种分布更为平均，期限结构更加完整，中低评级绿色债券比重增加，发行人行业也日益丰富。2021 年上半年发行量为 2633 亿元，超过 2020 年全年发行量。截至 2021 年 6 月末，我国绿色债券存量金额达 15079 亿元。品种方面，地方政府债、金融债和公司债存量规模最大，占比分别为 31%、23%和 15%；期限方面，5 年以内期限存量规模最大，占比超过 60%；评级方面以高信用评级为主，AA+ 以上占比超过 80%；发行人行业以金融业、工业和公用事业存量规模最大，占比分别为 26%、22%和 17%。

从银行间绿色债券交易特点来看，2021 年上半年，银行间绿色债券平均换手率为 4.97%，高于同期银行间市场债券整体换手率（2.29%）；银行间绿色债券平均日内收益率振幅为 0.007，低于同期全银行间市场债券平均日内收益率振幅（0.027），说明银行间绿色债券流动性较高，同时价格更稳定。对比全球绿色债

券交易情况,银行间绿色债券双边报价价差平均值为 0.87%,高于美元(约 0.09%)和欧元绿色债券市场的平均双边价差(约 0.06%),说明银行间绿色债券市场流动性与欧美绿色债券市场有一定差距。

表 3 我国绿色债券存量与交易量统计(单位:亿元)

交易场所	绿色债券余额(截至 2021.6)		绿色债券交易量(2020 年)	
	债券余额	比重(%)	总金额	比重(%)
银行间	5524	36.6	8390	95.2
上交所	2571	17.0	332	3.8
深交所	482	3.2	90	1.0
跨市场	6298	41.8	-	-
其他	205	1.4	-	-
合计	15079	100.0	8813	100.0

三、绿色债券市场发展的影响因素与经验借鉴

(一) 影响因素

从发行端来看,影响发行人决策的因素主要包括以下两个方面:一是绿色溢价。绿色溢价是绿色债券与其具有相同特征的普通债券之间的到期收益率之差,越低的绿色溢价意味着发行人的融资成本越低。绿色溢价由绿色债券的市场供需决定,一般来说绿色溢价取决于债券的具体特征,但总体来看企业绿色溢价为负¹,说明发行绿色债券能够降低公司融资成本。特别地,由于经过认证的绿色债券供给相对不足,这些绿色债券的绿色溢价通常更小(负),有些可达-50bps。

二是绿色债券与股票市场的相关性。绿色债券在给发行人带来成本优势的同时,也可能提高公司价值,给发行人带来积极的股权回报。其作用机制为:首先,发行绿色债券可以降低借贷成本;其次,发行绿色债券能够表明企业对可持续发展的承诺,从而提高声誉;最后,绿色债券认证有利于减少公司和投资者之间的信息不对称。

从投资端来看,影响投资人决策的因素主要包括以下两个方面:一是投资回报。BIS(2019)研究表明,2014 年 1 月至 2019 年 7 月,美元绿色债券平均月收益率为 0.26%,高于可比普通债券(0.24%)。特别地,在市场相对低迷的时期,绿色债券的风险回报相对更高。以 2020 年上半年为例,彭博巴克莱 MSCI 美元绿色债券指数较彭博巴克莱美元综合企业指数年化回报率高出 2%。绿色债券在低迷的市场环境中表现相对较好的原因,一方面是绿色债券投资提升了公司声誉,同时增加了客户和员工的忠诚度,从而使得资产在受到不利经济冲击时的稳定性更强,另一方面从投资管理的角度来看,在市场下滑期间,投资者可能会降低其

他资产的头寸，从而提高绿色债券的稳定性。

二是发行人行业。根据 CBI 欧洲市场调查，投资者对能够直接带来正面气候影响和减少温室气体排放的行业（如工业、能源与公用事业、非必需消费和材料）更关注，同时对绿色主权债有较大需求，而这两类债券目前相对供给不足。

（二）经验借鉴

1. 绿色主权债市场

绿色主权债的发行能够为投资者提供安全性和流动性较高的投资机会，提高市场透明度，促进跨境合作。近年来，全球绿色主权债市场规模快速扩张，许多发达国家已将发行绿色主权债作为促进国内绿色债券市场增长的重要举措，部分新兴市场国家也表示发行绿色主权债有助于提高市场声誉和关注度。截至 2020 年 12 月，共有 22 个国家政府发行了总计 960 亿美元的主权绿色、社会 and 可持续发展债券。

根据 CBI 市场调查，发行绿色主权债的成本较常规债券更低，而投资者对绿色主权债的需求则较常规债券更高²。对于大多数发达市场的发行人和部分新兴市场发行人，绿色主权债都表现出明显的新发行溢价，说明从广义上讲存在绿色主权债供给相对短缺的情况。绿色主权债的发行并未影响到主权收益率曲线，一方面是因为绿色主权债只占其未偿还债务的一小部分，另一方面是发行人将绿色债券计划与常规债券区分开来，引入双债券概念。

发行决策方面，发达国家往往由多位部长共同协调承担，新兴市场国家通常由财政部主导。多数发行国家建立了绿色主权债券工作组，负责绿色主权债券框架开发、确定绿色支出项目、支持披露准备等任务。支出项目的筛选和监管由相关部委或工作组代表进行。发行流程方面，多数管理实体会明确发行方案，方案包含收益的使用、项目评估和筛选、收益的管理以及计划工作汇报四项绿色债券原则的内容。多数绿色主权债支出项目选自当前或之前预算中已有的支出项目，认可的收益使用项需符合国家发展目标。

2. 绿色 ABS 市场

对于发行人，发行绿色 ABS 的资金成本与银行融资相比更低，而这对于资本支出较高的低碳项目尤为重要。对于投资者，绿色 ABS 具有更高的收益率，还能够帮助其匹配负债与资产期限。从绿色金融市场整体发展角度来看，一方面，绿色 ABS 有助于帮助银行释放其资产负债表，从而扩大绿色信贷规模；另一方面，绿色资产证券化可以解决绿色项目规模小、信用评级低的问题，从而扩大绿

色债券市场规模。

美国市场是全球绿色 ABS 的主要来源（占比 70% 以上），截至 2021 年第一季度，累计发行规模达 1155 亿美元。其中，房利美（全球最大的绿色债券发行人）累计发行绿色 MBS 的规模为 920 亿美元，占比近 80%。目前，绿色 ABS 市场也面临如绿色定义不统一、难以定义绿色资产、绿色贷款合同不够标准化、绿色 ABS 信用评级较低、绿色贷款规模较小和投资者对绿色 ABS 需求不确定等挑战。对此，发达市场采取了如下对策：一是与市场参与者合作进行清晰、一致的绿色定义；二是为市场初始阶段绿色资产信息收集提供金融帮助；三是成立或为建立绿色贷款合同标准化工作组提供金融帮助；四是为次级证券提供担保以吸引机构投资者；五是支持设立绿色标准化贷款库存，实体可由当地开发银行主持；六是投资绿色 ABS 并考虑将环境因素纳入风险资本权重。

3. 绿色资产购买计划

绿色资产购买计划能够改善可持续项目（如碳减排或减缓气候变化风险）的融资条件，降低绿色债券的发行成本和碳密集行业的转型成本，推动绿色债券市场发展，助力碳中和目标实现。目前，欧元体系（包括欧央行和使用欧元的国家央行）已经将可持续相关债券纳入其抵押品范畴，并在 APP（资产购买计划）和 PEPP（紧急抗疫购债计划）下购买可持续相关债券。截至 2020 年底，欧元体系持有合格绿色公司债的 20%，是欧元区绿色公司债的最大投资来源。具体来看，欧央行 CSPP（公司部门购买计划）和 PSPP（公共部门购买计划）中绿色债券占比分别为 20% 和 24%。根据 Bremus et al.(2021)，欧元区绿色资产购买计划显著提高了发行人在欧洲市场发行绿色债券的动力，且平均来看，CSPP 下的合格绿色公司债收益率较可比欧元和非欧元计价的绿色债券低 18-33bps。

与此同时，欧元区绿色资产购买计划的实施也面临缺乏清晰绿色定义、洗绿漂绿、绿色债券市场深度不足以及资产购买与市场规模不匹配等挑战。对此，欧盟委员会宣布推动出台欧洲绿色债券标准，以促进绿色债券发行和供给，降低市场风险，提高风险定价效率和市场透明度，增强投资者信心。

四、我国绿色债券市场发展面临的挑战与政策建议

截至 2021 年 6 月底，我国绿色债券市场存量规模为 1.5 万亿元，其中有超过 60%（约 9300 亿元）的绿色债券期限在 5 年之内，反映了通过银行间绿色债券市场进行再融资的巨大潜力。但与此同时，透明度较低、披露信息不足等因素也限制了我国绿色债券市场的发展。

（一）中外绿色定义仍存在差异

目前，中外绿色定义仍存在一定程度的差异，以 CBI 的定义为分析框架，部分中国绿色债券仍有以下问题：一是募集资金投向与绿色项目或资产无关的领域，二是募集资金投向的项目未被纳入《气候债券分类方案》，三是缺乏足够的信息披露。根据 CBI 的统计，截至 2020 年底，中国境内贴标绿色债券市场总余额 9174 亿元人民币中，只有 4686 亿元人民币同时符合国际和国内的定义，占比 51.1%。具体来看，国际绿色标准更加关注气候变化减缓和气候适应，而国内绿色标准在关注温室气体减排之外同时侧重于污染物削减、资源节约、生态保护等方面的环境效益。中外绿色定义不统一可能会影响国际投资者对我国银行间绿色债券市场的信心，从而导致跨境绿色投资难以大规模展开。

（二）缺乏足够的信息披露

信息披露方面，目前监管机构对绿色债券的相关信息披露均采取鼓励披露的措施，建议披露的内容包括募集资金使用情况、绿色项目进展情况、项目的环境效益等，但这些披露并非强制性要求，监管机构也并未对披露口径和一致性等情况提出建议。此外，由于监管机构尚未要求绿色债券的募集资金全部投入到绿色项目上，绿色债券用于补充流动性资金和其他尚未明确用途的信息披露还有待加强。

（三）绿色债券市场参与动力不足

从绿色债券市场参与角度来看，目前发行人和投资人对银行间绿色债券市场的参与动力还不足。主要原因，一是发行成本无明显优势，企业绿色债券发行动力不足；二是投资端无实际优惠，绿色债券市场交易不活跃。针对上述问题，我们提出以下几点政策建议：

一是加强绿色债券市场基础设施建设。监管机构可以采纳 TCFD（气候相关财务信息披露工作组）建议来提高市场透明度，鼓励发行人通过贴标和披露来证明其绿色合规程度。在宏观审慎评估体系中增加对绿色债券发行、投资和承揽承销等指标的考核，继续推动将绿色债券纳入常备借贷便利、公开市场操作的抵押品范畴。加强与国际一流可持续金融交易平台和信息数据平台（如卢交所、新交所）的合作，更好地连接亚太、美国和欧洲的债券市场，促进中国与国际绿色金融标准进一步融合。

二是对绿色债券市场参与者制定有针对性的政策激励。发行端方面，继续发挥“绿色通道”快速审批作用；鼓励发行人申请省级和地市级的财政补贴。投资端方面，针对绿色债券投资收入进行税收减免，提高投资者积极性。市场组织者和自律组织可以为绿色债务工具提供更清晰的市场指引，对投资者进行教育。监管

机构可以从货币信贷政策和宏观审慎考核等方面给予投资者优惠。

三是制定标准化的绿色贷款合同，发展绿色资产支持证券市场。近年来，我国绿色资产支持证券市场飞速发展，截至 2021 年 6 月末，我国绿色资产支持证券存量占比已超过 6%。监管机构应当全面提高资产证券化产品信息披露的透明度和及时性，制定更具体的披露要求。市场组织者帮助企业更好地了解绿色 ABS 的优点，并对潜在的绿色 ABS 发行人进行相关流程的逐步指导。目前，我国标准化的绿色贷款合同还较缺乏，限制了由小额贷款构成的大型投资组合的证券化。下一步，应当推动成立绿色贷款合同标准化工作组，加快市场主导的绿色贷款合同标准化进程。

四是推动发行转型债券和绿色主权债。近年来，我国绿色工具创新效果显著，越来越多的银行、政府机构和企业与境内外投资者合作，对绿色项目提供融资。然而，对于一些大型排放企业，通过绿色债券融资仍具有困难。为了填补这一融资空白，可以考虑针对不符合绿色债券标准但正在向脱碳转型的发行人提供转型债券。同时可考虑推动发行绿色主权债，提高我国绿色债券市场流动性。

五是促进绿色债券市场双向开放。目前，我国跨境绿色债券市场已得到初步发展。根据 CBI 的数据，截至 2020 年 12 月，绿色功夫债、绿色点心债和绿色熊猫债的发行总量分别为 2100 亿元、114 亿元和 85 亿元人民币。根据中国外汇交易中心数据，2021 年上半年银行间绿色债券市场交易结构中，境外机构成交占比 2.9%。“南向通”平台的开通也便利境内投资者参加香港绿色债券市场，为境内投资者提供新的绿色资产类别。下一步，应当继续推动银行间绿色债券市场双向开放，缩小中国与国际绿色定义之间的差异，丰富境外投资者种类，提高国内绿色金融产品在国际市场上的吸引力与公信力，降低绿色资本跨境流动的交易成本和监管障碍。

作者：王然 上海社会科学院世界经济研究所、中国外汇交易中心

来源：《新金融》，2021，（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=rqNQZ8kQMIz06UQj8OtXCLAcLjqnUpVVD3L2E9ZRCG8EeCRCW%2FbrAMDxWGrgkWoQQDIcZmPLhrNUWB Ali2VoPJGfhtYFwrA2hkTwkEheM%2BstE0UD3uBn363viBZB%2Bbxg1be8IkM00GeYG0oh4G7dNREXpw4jQzw4d%2FVBnfAGNtc%3D&DBCOD=CJFD&FileName=XJRO202112008&TABLEName=cjfdauto&nonce=95672DE41961462C983CD002B42F29BB&uid=&TIMESTAMP=1641436170919>

区块链专栏

区块链金融 + 产业链融资破解中小企业融资困境

一、文献研究

区块链承载的意义就是“去中心化”，它可以实现在无金融中介机构的前提下创造融资双方的相互信任进而实现融资协作。The Economist（2015）认为，区块链将更好地服务于金融行业。Templeton（2015）认为，传统银行缺乏效率且融资成本高，而区块链与金融联姻既保证安全又降低融资方的交易成本。何华峰（2017）指出，区块链将颠覆传统金融行业的经营模式，适用于所有缺乏互助的行业。

供应链金融为拓宽中小企业融资提供了新路径。美国学者波特在“钻石模型”中首次谈到了产业集群理论与价值链两个概念；产业链上下游企业以分工协作的方式推动产业链条的价值增值。产业化进程步伐加快，逐步形成四个维度（即企业链、价值链、供需链和空间链）均衡对接，进而延伸产业链。作为新兴概念，产业链依托“链”作为关联中心并且侧重于产业关联、价值链、供应链等多领域提供服务。融资链和成本控制应视为关键核心问题。Santomero and Seater（2000）提出，供应链与金融机构联姻将带动产业链整体价值链增值；杨尧均、章和杰（2017）提出了共享经济通过利用互联网+整合金融资源进而催生的共享金融，供求交易的金融功能在一定程度上缓解了中小企业融资难的压力。国内外学者基于产业链下主导产业辐射形式进而带动产业链环节的中小企业发展相关研究甚少，本文构建由政府与行业引导、金融业、中小企业共同参与，依托产业链金融与区块金融，设计出产业链上各环节融资担保的标准范式，以期望为解决基于产业链环节下，依托区块金融解决中小企业融资难的金融借贷服务模式。

二、构建模型

（一）区块链金融+产业链融资助推中小企业融资模式机理

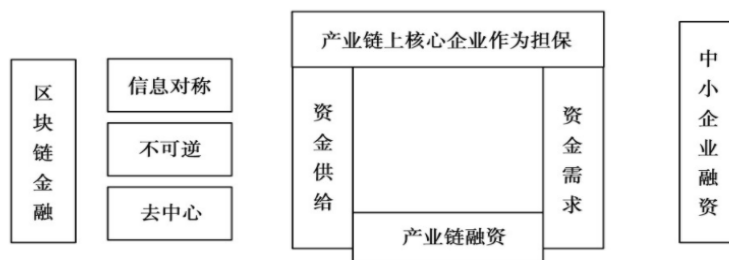


图 1

通过国家相关政策引导充分发挥区块链金融与产业链金融的综合优势，形成区块链金融与产业链金融二者双重叠加的模式，共同助力中小企业融资模。本文拟构建区块链金融+产业链金融助力中小企业融资机理模式（如图 1 所示）。

（二）指标评价体系

通过调研成都市多家金融机构及本土学者和从事经济研究工作的专家，制定出生产技术革新力度、人才资源创造力度、管理效率与创新力度、市场开发与拓展力度、政策支持力度、借贷资金充裕力度六个维度的 18 个金融模式评价指标，进而对上述指标的重要性展开分析比较，并建立矩阵进行判断，通过运用层次分析法核算出每一个指标的权重系数。

三、实证分析

表 1

类别	权重	分级指标	变量
技术革新力度	0.353	研发投入占比(X_1)	0.112
Y_1		研发团队数量(X_2)	0.124
		科研转化率(X_3)	0.192
		与所在地高校科研院所合作数量(X_4)	0.014
		产品与服务差异化程度(X_5)	0.131
人才资源创新力度	0.351	产业链上研发人员占比(X_6)	0.132
Y_2		产业链上研发人员数量(X_7)	0.121
		产业链上线上从业人员数量(X_8)	0.062
市场开发与拓展力度	0.113	产业链上市场需求量(X_9)	
Y_3		产业链上市场供给量(X_{10})	
		产业链上企业数数量(X_{11})	
		产业链上净收入增值占 GDP 的比重(X_{12})	
政策支持力度	0.08	政策及规划数量(X_{13})	
Y_4		政府的税收减免程度(X_{14})	
借贷资金充裕力度	0.103	企业所在地经济发展水平(X_{15})	
Y_5		所在地 GDP 增长率(X_{16})	
合计	1		

本文利用层次分析法计算出区块链金融视域下中小企业产业链融资的各指标权重，然后针对各指标的相对重要性展开量化分析，借助计算机软件分析判断矩阵各个特征的最大值以及对应的特征向量，展开一致性检验。可以判断该矩阵具备一致性的满意度(所得到评价体系指标的权重如表 1 所示)。技术革新力度、人才资源创新力度两个指标的权重占比最大，两者之合超过 72%，技术革新力度指标、人才资源创新力度因素的权重远远高于其余四项指标的权重，因此可以判断区块链金融视域下中小企业产业链融资技术革新与人才资源创新都是非常充裕的。如何充分挖掘与利用中小企业的现有优势，借助国家与行业相关金融政策及资金支持服务拓宽产品线，增强产业链价值，点燃区块链下中小企业产业链融资的内驱力？市场开发与拓展力度指标的权重略为低于政策支持力度与借贷资

金充裕力度两个指标的权重,这表明产业链金融+区块链金融还有巨大增长的空间,可积极依托普惠金融政策支持线上线下融资模式有机结合的资金服务系统,打通中小企业融资瓶颈,助推中小企业融资市场良性发展。政府与金融行业指导委员会应加大对依托产业链融资的中小企业的政策支持与资金支持力度,政府重政策主导、行业协会助推产业链良性均衡发展,引导构建生态良性的产业链,激活以产业链核心企业为中心的产业链上下游企业群,构建核心企业与产业链上下游相关联的中小企业结合的产业集群协同融资帮扶式发展的模式。

四、搭建区块链下中小企业产业链融资模式的框架

（一）依托产业集群区域发展构建产业链融资

充分利用现有区块链金融与产业链金融的资源优势,充分利用产业链核心企业所拥有的强大资源禀赋优势,采取产业链核心企业为产业链中小企业做融资担保,依托区块链金融的去中心、信息不对称及不可逆的资金供给优势,加强政府与行业对中小企业融资的引导,通过帮扶资金、支持服务,嵌入效率引领驱动产业链经济增长路径,为破解中小企业融资难的生存困境找到突破口。依托政府政策支持规划建设特色小镇,积极构建产业集群核心区,并利用行业发展体制与机制的创新,适当引入竞争,促进多产业集群的快速发展,以积累的产业基础构建良性行业产业生态区。争取政府支持与行业引导,充分发挥产业集聚效应拓展产品市场,为中小企业发展找到出路。特别要发挥产业链上核心企业的先进观念与先进的商业模式,带动中小企业发展与升级。充分利用区块链金融智能化的优势技术作为支撑,形成区块链金融与产业链金融的集聚效应,共同构建良性融资供给生态平衡圈。

（二）去中心化的区块链金融有利于中小企业构建良性信用循环

由于区块链金融得天独厚的禀赋优势,不但能够降低中小企业的融资交易成本,还能拓宽中小企业的融资渠道与融资模式,中小企业需要从技术革新与人才资源创新两个维度来构建企业自身良性的商业信用。利用产业链环节、多家企业的技术优势与人才优势,形成产业链环节下产业发展的驱动力。中小企业如果能得到产业链环节上核心企业的融资担保,再加上区块链金融贷款的助推,有了资金、技术、人才支持后,再积极抢占细分市场,开拓市场份额。有了市场份额,便有了钱去还贷,更容易再次获取区块链金融贷款,进而形成良性的融资贷款循环。因此,区块链金融能够助推中小企业构建良性商业信用,催生资本供给与资本需求的和谐共生发展。

（三）区块链金融+产业链集群联动模式共同助推中小企业

依托产业集群园区,构建区块链金融+产业链金融联合互动模式的产业格局,加强不同产业群之间的联动,夯实产业链上下游企业一体化发展,积极争取政府机构财政与税收的引导与支持,依托区块链金融不断创新,形成以点带面集群化、产业链、区块链联动模式。以产业链核心企业为依托,集聚相关的各类中小企业构成产业园区的多个产业链,提升联动模式的配套能力。政府与行业帮扶,引导打造技术创新孵化,形成产业集群链共生的新型联动产业集群,构建经济、社会、资源、环境与金融联动的可持续供给。既要扩大行业内规模又要合理拉动行业间增长,强化产业融资的集聚与联动,推动共享金融对产业链行业中小企业的升级改造研究,推动区块链金融与产业链金融的融合协作,突破中小企业融资瓶颈,融资需求拉动与融资供给改革二者缺一不可。如此,积极培育典型并拓展推广,构建区块链金融+产业链金融良性生态融资模式,打破长久以来一直困扰中小企业生存与发展的“德谟克利剑”。

五、结论与建议

本文通过实证研究,发现区块链金融与产业链金融叠加融合能够破解中小企业融资难的瓶颈问题,通过政府政策引导与资金扶持来激活市场。利用产业链环节上多家企业的技术优势与人才优势,形成产业链环节下产业发展的驱动力。搭建产业链金融+区块链金融双向助力模式,实现共享金融对中小企业融资的助推,首先,依托产业链金融,构建以产业链核心企业为担保,带动产业链上下游中小企业融资协同发展,以区域产业集群聚集为背景,产业链上下游中小企业的联动发展、产业链核心企业辐射产业链上下游中小企业,实现产业链资源共享的产业融资空间格局。积极争取政府支持、行业引导,发挥区块链金融+产业链金融协同作用,充分利用区块链金融独具去中心化、信息对称与不可逆的资源禀赋优势,建立资源汇聚区块链金融+产业链融资二元式联动发展模式。其次,依托产业集群园区,构建区块链金融+产业链金融联合互动模式的产业格局;加强不同产业群之间的联动,夯实产业链上下游企业一体化发展,积极争取政府机构的财政与税收引导与支持,依托区块链金融不断创新,形成以点带面集群化、产业链、区块链联动模式。再次,抓住政策扶持,努力吸引资金供给方增加资金供给,搭建政府政策扶持、行业引导、学术探究、线上线下多渠道资金供给、产业链上企业互助、区块链技术支持的综合资金供求系统。尤其是可有效解决中小企业融资难题的信用保证,建立天使基金对口扶持产业链的企业孵化器,为中小企业的创办、发展与创新提供资金供给、信息共享、人才资源、技术革新、管理创新、市场拓展等多方面的互联式支持服务,努力培育中小企业的丛林生存竞争能力。帮助产业链上中小企业直接获得发展资金,将区块链金融+产业链金融积极服务于我国实体经济。商业信用保证与产业链产业集群协同共生机制成为破解中小企业融资

难的有效钥匙。

作者：汪涛，李惠青 四川开放大学经济管理学院

来源：《北方经贸》，2021，（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=qZGw2ez739h2NsYCM%2BSGfUk9bA9Mcyj1wlL1DzJtk8x9BMuMGE01VZdtuSbscm4lfM01X8UcGHoIzjKSTz8HNvy0eaA7k4L1e0imbDOFHTEbZ6CCACbdGvcqur8AiUbjxUfzSPAiflemQRDvmRcIhgqahbrPHnG0cydwE9Nx5zJI%3D&DBCOD=CJFD&FileName=GFJM202112028&TABLEName=cjfdauto&nonce=D3C62735FE674C87940C2A415271E923&uid=&TIMESTAMP=1641437159419>

基于区块链的众筹融资风险管控策略探究

一、引言

区块链对中介型行业的降维打击，被认为是破解科技型中小企业融资难、融资贵的重要路径，区块链技术催生了新形式的金融创新、新品种的金融产品以及创造新的流程和平台。首次代币发行（Initial Coin Offering, ICO），是基于区块链技术、面向全球的一种创新型众筹融资方式。2016 年 1 月至 2019 年 8 月，ICO 的筹资规模达 310 多亿美元，在美国，ICO 已成为超过风险资本的一种融资机制^[1]。ICO 的概念源于股票市场的首次公开发行（IPO），与作为所有权证券化的 IPO 不同，ICO 通常是使用权的货币化，但有时也可能是所有权的证券化。当 ICO 是使用权的货币化时，ICO 还有另外一个名称就是 ITO（Initial Token Offering），Token（通证）是投资者为将来使用某个区块链系统所支付的使用费。从所有权到使用权的转变，符合人们在信息化社会中更注重使用权而非所有权的趋势，相比 IPO，ICO 极大地简化了融资流程和门槛。

ICO 代表了基于互联网同行生产的日益金融化，也反映了互联网所形成的信息生态系统，是区块链生态系统内生的一种新型的融资模式，是推动区块链领域发展的特有方式，这是 ICO 的重要价值所在。但 ICO 领域还处于非常初级的阶段，ICO 和密码资产市场适用的监管框架的不确定性、缺乏金融消费者保护保障、ICO 结构的局限性以及与区块链有关的业务风险，使 ICO 项目投资者和 Token 发行方都面临重大风险。区块链的技术特性决定了在主权国家监管机构缺乏协调的情况下，ICO 发行人可能存在监管套利行为^[2]。虽然 ICO 领域存在形形色色的骗局，但 ICO 是一种融资方式，并非专为投机者设计。如何创新区块链众筹融资

的风险管控策略，对促进区块链行业健康发展至关重要。

二、现行 ICO 众筹融资的潜在风险

ICO 为企业家基于区块链的筹资、为消费者获得仍在开发中的产品或服务的权利、为投资者获得新一类投资资产提供了创新手段。ICO 项目运作流程包括计划、发行和发行后的上市等三个阶段，如图 1 所示：ICO 项目的计划阶段一般持续时间约为 2 至 4 个月，包括理念的提出、组建创始团队、撰写白皮书详细阐述商业项目和进行技术披露等，供潜在投资者参考。白皮书代表了一个投资团队与其投资者分享的第一手详细信息，提供了有关 ICO 活动的关键信息，类似于商业计划^[3]。发行阶段的时间约 6 至 9 个月，主要包括营销、预售和代币分配。由于开展 ICO 的初创企业通常并不知名，营销团队在成功的 ICO 中扮演着重要角色，目标受众是机构投资者和散户投资者。第三阶段主要涉及 Token 在二级市场上市交易和作为储备持有的 Token 的分配。

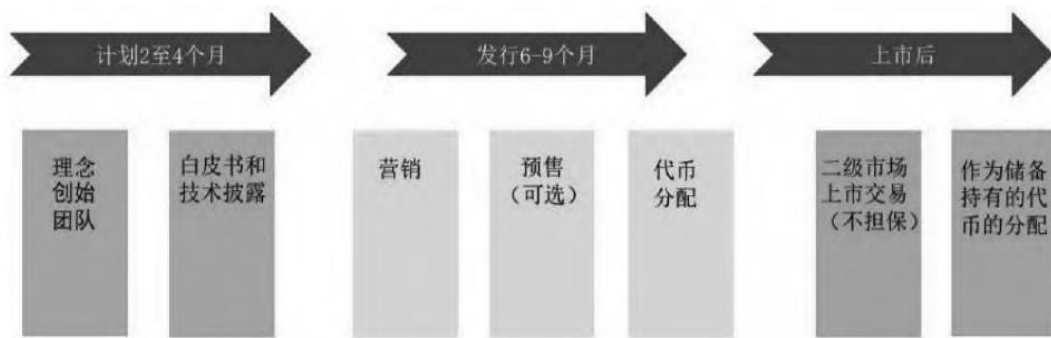


图 1 ICO 运作流程图

ICO 本质上是一个基于区块链的加密货币众筹融资。早期投资者通过向 ICO 项目发起人支付比特币或以太币等主流虚拟货币，以获得项目发起方基于区块链技术初始产生的 Token。投资人获得的 Token 是未来使用该 ICO 项目的凭证。Token 在二级市场上市交易后，如果初创公司发展得好，将会给投资人带来回报。但区块链的技术特性也决定了 ICO 融资模式存在一定的风险，主要表现在：

（一）主权区块链缺位引发的 ICO 融资失序、失信、失控的问题

主权区块链最早由贵阳市政府（2016）提出，2020 年 7 月，全国科学技术名词审定委员会批准向社会发布了“主权区块链”（Sovereignty Blockchain）这一大数据新词。习近平总书记关于科技创新和制度创新要协同发挥作用的论述，就是对主权区块链的最好诠释。但也有极端观点认为，在区块链世界，代码即法律，作为一种强大的离心技术，区块链对世界资本主义的持续运行提出疑问，并将导致主权秩序的终结；受这种思潮的影响，主权区块链缺位引发的 ICO 融资失序、

失信、失控的问题。具体表现在：第一，ICO 融资的虚假信息披露。区块链项目创始人通过 ICO 进行融资时，白皮书披露属于自愿披露且内容不受管制，有的 ICO 项目方在募集初期对投资者隐瞒重大事实、虚假信息披露，存在重大欺诈行为，导致投资者权益受到损害。第二，理论上讲，ICO 项目实际控制人应该将募集到的虚拟货币作为项目的开发费用，但有的项目方却在后期将其募集到的虚拟货币按照股东权益比例进行分配，再次损害了投资者利益；第三，众筹平台对 ICO 项目责任的缺失。ICO 的众筹平台通过收取项目方部分代币来协助完成募币的服务，这种平台一般情况下风险控制能力不足、内部管理制度不完善，甚至项目能不能上取决于给平台的资金是否到位，因此，上线项目几乎无门槛。本应承担区块链项目质量审核责任的平台却在投资协议中注明不承担项目给投资者造成损失的任何责任。第四，ICO 项目方聘请所谓“市值管理团队”对其币价进行管理，拉升币价或据其需要反向操作，同时辅之以请写手撰写软文发布在知名区块链媒体传播利好消息。第五，在 ICO 代币交易市场，ICO 项目方或交易所远在海外，监管机构缺乏相应数据和证据。上述诸多因素给投资者带来较大风险，使投资者权益受到巨大损害。

（二）ICO 投资的不可逆性引发的投资风险

作为一种新自由主义技术，区块链在其触及的背景和领域中植入了网络从未有过的经济层面的经济理性。ICO 是一种智能合约，它接收比特币或以太币并向原地址返回一定数量的项目 Token，这个过程在同一笔交易中通常是自动执行的。智能合约设计是无须信任即可被指定，建立在区块链底层技术上的智能合约则进一步实现了智能合约程序一旦执行就无法撤回或者终止。ICO 建立的不可改变的治理条款，可以提供比传统融资工具更多的安全性、流动性和透明度，对解决高科技企业研发资金需求具有天然的优势^[4]。但是，当碰到不可抗力因素等原因而导致投资者要求解约，但是却未满足智能合约终止的条件；或者当代码出现技术漏洞、代码运行时出现错误和代码编写者因主观过错引发代码漏洞而无法修改和撤回合约时，将给投资者带来损失。因此，现有 ICO 在技术层面缺乏投资者权益保护。

三、主权区块链对现行 ICO 众筹融资失序、失信、失控风险的管控

区块链的去中心化特征造成监管责任不明、标准不统一；挖矿的高耗能、资产价值的不稳定性等方面的监管漏洞；加密货币对主权货币及金融稳定构成挑战；上述因素的综合作用，使得 ICO 在绝大多数司法管辖区域很难取得合法地位，我国于 2017 年全面禁止 ICO。为谋求合法地位，一些虚拟货币的发行者纷纷放弃挑战主权货币的最初构想，而是希望通过修正虚拟货币的定位、通过主动接受

监管等迂回战略，谋求融入主流的主权货币体系。比如，2020 年 4 月，Facebook 明确表示发行天秤币（Libra）的目的是降低进入现代金融体系的壁垒，在数据隐私保护、货币兑换、资金跨境流动方面愿意接受各国监管部门的监管^[5]。数字货币将加剧未来主权货币的国际竞争。ICO 是因金融科技而产生的一种创新型融资方式，区块链与通证将重新定义未来的商业生态，通证在公有链相关项目中是一种维持商业生态的必需品，对 ICO 全面禁止将影响区块链行业的正常发展。

习近平总书记提出的人类命运共同体价值观，需要基于“共识、共建、共治、共享”基础上的制度创新，以构建和谐、包容、公平且充满活力的世界经济新秩序，实现全球共同治理。主权区块链是在区块链的基础上突出了法律规制，是法律规制下的技术之治，主权区块链实现了技术之治与制度之治的有效融合，是新技术环境下实现互联网全球治理的有效工具。主权区块链的治理科技凭借其可治理、可监管、分散多中心化等特性，将全面创新网络空间治理模式，在维护网络空间主权的同时，推动主权区块链众筹融资。主权区块链与区块链相比有法律之治的优势，基于主权区块链的众筹融资模式受益于主权监管优势，在确定的监管框架下，融资项目受到监管，按照法律法规、行政规章的要求，合法合规地进行 ICO 融资，投资者权益可以得到一定程度的保障。

2020 年 7 月 7 日，中国证监会发布《关于原则同意北京、上海、江苏、浙江、深圳等 5 家区域性股权市场开展区块链建设试点工作的函》，9 月 9 日，学习强国南京学习平台披露江苏区域性股权市场区块链业务平台成功与证监会监管区块链连通，成为全国 5 家试点单位中首个实现与中国证监会监管链业务连通的试点单位。如果基于区块链的众筹融资得到有效监管，将是企业实现直接融资的重要渠道。但这对现有监管层的能力提出重大挑战。

四、可逆 ICO 对现行 ICO 众筹融资技术风险的管控

作为一个自动执行的智能合约，ICO 的不可逆性使投资者缺乏保护机制、项目缺失责任。为克服传统 ICO 的缺陷，以太坊开发人员 Fabian Vogelsteller 提出了可逆 ICO（reversible Initial Coin Offering, rICO）。首个可逆 ICO 用于为 LUKSO 区块链项目筹集资金。德国联邦金融监管局（The Federal Financial Supervisory Authority），针对可逆 ICO 合法性问题所做出的裁决认为，可逆 ICO 融资不需要得到许可，为这一有争议的融资机制带来了新的链上投资者保护。

可逆 ICO 涉及创建一种特殊用途的智能合约，允许投资者在 Token 发行的第一阶段预订代币，并在第二阶段购买代币。在第一阶段，由于代币未实际买入可提前退还；在第二阶段，购买者可对其认购的代币进行逐步购买，代币在每个

月的价格都会小幅上涨以激励早期参与者。同时，在买入期内，将允许购买者在任意时间任意理由退还全部或部分的认购代币，并赎回等值的以太币，被退还的代币也将继续向其他投资者出售。若投资者没有在预定期购买而是在买入期的某个时间点购买，那么，依循时间推移的规则分步买入代币，在可逆 ICO 整个过程的推进下，投资者的买入期将会被缩短。

可逆 ICO 允许 ICO 项目投资者扭转其资金承诺，在该项目生命周期的任何阶段收回投资。与传统的 ICO 不同，可逆 ICO 的存在是为了进一步保护投资者，让其参与了解项目如何运作。与此同时，可逆 ICO 消除了投资者对错失良机的恐惧，为观察开发商以及数月后的成功程度提供了正确的忠实诱因。可逆 ICO 项目的部分灵感来自 Vitalik Buterin 关于类似 DAO 的 ICO 的提议，该提议使 DAO 的参与者能够对里程碑和项目的持续资助进行投票。可逆 ICO 解决了 DAOs 面临的投票率或参与率低的问题。

可逆 ICO 平衡了代币购买者和代币发行者双方的权利和责任，通过允许持续性选择来创造安全性。购买者在任何时候撤回承诺投资的资金将使得 ICO 诈骗不太可能发生，这样的设置可以降低投资者遇到欺诈性 ICO 的风险，同时也使 ICO 发行人更有动力履行其义务。此外，它还能在项目破产的情况下保护投资者的资金，允许项目的自然失败。相比于传统 ICO，可逆 ICO 以更安全的方式为项目和去中心化的基础架构提供资金，赋予了投资者自由转移已购代币的权利，为投资者提供了更为安全的融资方式与保护机制。这种智能合约是在主权经济体法律框架下的自动化规则生成机制，而不是“代码即法律”，要在技术上提供监管、可审计的合约形式化规范，可逆 ICO 的运用为区块链上投资者提供了新的保护。

从监管层面看，可逆 ICO 能提供更好的激励模型，而不是在区块链融资模式中寻求那些缓慢、无效的新法律和监管。从长远来看法律无法强制区块链上的行为，但良好的智能合约标准和最佳实践则可以。如果可逆 ICO 运作良好，并证明它是一种更公平、更安全的投资工具，而且比现行的投资或证券法更好地保护投资者。监管机构应该跟随市场对监管创新作出反应，自动化和实时性是其巨大的优势。如果可逆 ICO 获得成功，它将克服 ICO 融资模式的局限性，为更好、更智能的区块链监管模型（而不是纸面法律）铺平道路。

五、结论

众筹作为一种互联网金融的融资模式，具有门槛低、项目多元、注重创意等特征，相比于传统金融渠道，众筹的效率更高。2012 年，美国通过 JOBS 法案，为众筹扫清了法律上的障碍。金融科技带来了融资工具的创新，基于区块链技术、

全新的众筹融资方式为区块链相关企业解决了融资难题，被誉为区块链企业融资缺口的解决方案。但同时也给投资者带来了巨大的风险，因此，区块链众筹融资模式就像一把双刃剑。如何寻求均衡方法，既能有效地保护投资者权益，又能促进基于区块链的融资模式创新是各国金融监管当局正在追求的目标。而我国对于虚拟货币交易和区块链众筹融资方式的监管采取传统的“一刀切”方式，虽然短期内可暂时控制风险，但长期来看也将遏制金融创新。

主权区块链和可逆 ICO 是为克服传统 ICO 发展中的缺陷而诞生的。作为新生事物，伴随着技术进步，基于区块链的融资产品与融资方式、风控流程仍在不断创新，可以预见，建立在现有业务体系基础之上的监管框架与金融科技带来的业务创新之间的差距将长期存在，金融业的发展将按照“创新-监管-再创新”的逻辑螺旋式前进。落实习近平总书记关于区块链技术的论述，需要用开放包容的态度、战略与前瞻性的眼光做好顶层设计，统筹规划监管体系与监管框架，创新监管技术，提升监管能力和监管效率。

（参考文献及注释详见原刊）

作者：张巧良，王珍珍 兰州理工大学经济管理学院

来源：《财会通讯》，2021，（24）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=i19BFSIAFjsa5U8SO8LElyND0E6%2Bqd2EeChleowme2ZCPamEYMsACS1Di6E81utjw6T3Xbto0UZ1rqONf%2Ffkcx33JzsQf0y3U84jWXTVoOCAquu8P6zZ%2FyH7rFH5wi5fr9I8R1DuRY4yGAyx8soQXcM5xzBJhTAsoLYjGYuf4sM%3D&DBCODE=CJFD&FileName=CKTX202124028&TABLEName=cjfdauto&nonce=058B0A8EC7C64F36909B35033AD717D5&uid=&TIMESTAMP=1641437166903>

山商实践探索

非国有股东董事会权力、期望落差与国企创新

一、引言

新时代我国经济增长模式正在由“高速度”向“高质量”转变。提高创新水平是促进我国企业经济走上“高质量”发展道路的重要方式之一。作为我国经济发展的重要支柱及核心,国有企业应当发挥创新引领作用,成为“具有全球竞争力的世界一流企业”。提高创新水平不仅要扩大创新规模,还要提高创新质量,这就要求企业储备大量的创新资源,更要培养积极创新的动力与能力。在公司治理领域的相关研究中,有学者认为加大国家审计强度(郭檬楠等,2021)^①、完善国家治理体系(陈克兢等,2020)^②等有助于提升国有企业的创新动力;增加产学研联盟组合伙伴的多元化(张树满等,2021)^③、引入外国投资者(韩超等,2021)^④等方式则有利于提高国有企业的创新能力。然而,方兴未艾的国有企业混合所有制改革带来的治理结构与治理机制的变化,在已有研究中却未被引起足够重视,仅仅是股权异质性的问题有所涉及(程承坪,2021)^⑤。有研究提出当非国有股权被引入国有企业的比例在 30%到 40%之间时,非国有资本可以带动企业绩效大幅提升(马连福等,2015)^⑥。但是,随后的研究显示,仅在股权层面上的混合限制了非国有资本市场化因素的深入传递,与股权治理相比,高层治理能够更有效地提升企业绩效(刘汉民等,2018)^⑦、完善对高管的监督与激励机制(蔡贵龙等,2018)^⑧等。高层治理指的是非国有股东通过委派董事、监事、高管等方式参与公司治理与决策(刘运国等,2016)^⑨。逯东等(2019)^⑩对非国有股东高层治理的方式进行了更精准的划分,延伸出非国有股东董事会权力的概念,指的是非国有股东在国企董事会中获得席位的情况。相关研究论证了非国有股东董事会权力可以切实解决国有企业市场化能力不足、监督机制不完善的问题,从而实现资产保值增值、提高企业绩效(逯东等,2019;武立东等,2019)^{⑪⑫}。受此启发,本文引入非国有股东董事会权力的概念,探究非国有股东董事会权力是否可以有效促进国有企业创新水平提升。

依据社会认知理论,决策者对企业经营情境的认知会影响其决策行为,特别是当企业的实际绩效水平没有达到决策者预先设定的期望水平(Levinthal 等,1981)^⑬,即出现期望落差时,企业的发展路径和战略可能出现变化,决策者会引导企业进行研发、变革等冒险行为,以期望获得高收益,改善绩效水平。这些研究结果验证了企业行为理论中“穷则思变”的中心思想。但也有研究与威胁刚性理论相契合,证明一些决策者在企业出现期望落差时的行为会趋于保守(Kim 等,2017)。考虑到国有企业的身份特殊性,董事会在做出决策时有着不同于一般董事会的考量,期望落差对其行为的影响可能更为复杂。因此,本文引入期望落差,

探究其如何影响非国有股东董事会权力的发挥。

简而言之,本文以 2009—2019 年间 A 股上市国有企业为研究样本,研究了非国有股东董事会权力对创新水平的影响,以及期望落差在两者之间的调节效应。主要贡献有以下三点:第一,相较于对大股东治理的研究,对混合所有制国有企业中非国有股东董事会权力的关注,是对现有文献的有效补充。第二,论证了非国有股东董事会权力对国企创新行为的积极作用,为国有企业混合所有制改革的深入推进指明了方向,也印证了混合所有制改革政策的正确性与优越性。第三,通过测度期望落差的调节作用,指明了非国有股东董事会权力的发挥受制于特定情境,有利于客观认识非国有资本的治理效力、理性看待其市场化作用。

二、理论分析与研究假设

非国有股东在国企董事会中获得席位,由此获得监督权与决策权,进而产生非国有股东董事会权力(李明敏, 2020)维度来描述非国有股东获得的董事会权力(马连福等, 2021;逯东等, 2019)^{①②}。国有企业的创新水平有投入水平与产出水平两个层次,分别反映国企创新规模与质量。创新投入水平代表创新规模,具体指企业在财务资源上对创新的付出(冯璐等, 2021)^③。创新产出水平代表创新质量,能够体现出企业在创新投入后的成果(沈飞等, 2021)^④。

(一) 非国有股东董事会权力与国有企业创新投入水平

作为国民经济发展的主导力量,国有企业更应该充当创新先行者的角色。但事实上,与民营企业相比,国有企业对创新的投入不能达到其进行创新活动对成本的要求(杨运杰等, 2020)^⑤。从创新动力上分析,创新的本质是一项需要大量资源投入但成效不确定且周期较长的高风险活动,这种本质恰恰可能是国企创新动力不足的原因。具体来说,国有企业长期存在政府所有权与高管经营权分离以及国有股权过于集中而产生的两类委托代理问题,“所有者缺位”“一股独大”的状态阻碍国企进一步完善监督治理体系(马新啸等, 2021)^⑥。国企高管一般基于政治任命,比起获取经济收益更加注重政治前途。由于无人制衡与缺乏监督,国企高管很有可能规避高风险的创新活动以保证自身仕途发展顺利,因为一旦创新活动停滞或者失败,国企高管可能会被问责甚至被撤销原本的职位(Malhotra 等, 2020)^⑦。从创新资源上分析,一方面,虽然与民营企业相比,国有企业拥有许多优惠政策与资源,但创新活动需要综合资源的投入,国有企业在获取市场化信息或资源上存在困难(Grogaard 等, 2019)^⑧,一定程度上会限制国企创新资源的投入;另一方面,因为监管不到位,国企高管可能出现寻租腐败、在职消费等私利行为(权小锋等, 2010)^⑨,浪费大量资源,从而削弱对创新的投入。

凭借混合所有制改革的机会进入国有的非国有股东有意愿、有能力对国企创新提供帮助。首先,非国有董事背后的股东并不缺位,有参与国企创新决策的强烈意愿。从投资者的角度来看,资产的保值增值仍然是非国有股东的重要目标。他们必然希望通过支持国企的创新决策,收获创新成果,增加收益。另外,他们也寄望通过促进国有企业对创新的投入,接触到新技术、新行业,拓宽自己的投资、经营领域,取得经济上的超额收益(李建标等,2016)董事会为非国有股东提供了平台,能够让其洞悉国有企业在创新过程中遇到的问题,并利用自身的市场经验与资源为国企创新难题对症下药。当然,在给予非国有股东董事会权力的基础上,适当增加权力的比重非常重要。如果非国有股东董事会权力的比重过小,对国企高管的制衡力度不够,提出的创新决策可能得不到支持,反而会被认为是非理性决策(郑志刚等,2019)^①。据此,提出假设 1a 与 1b:

假设 1a:非国有股东具有董事会权力能够对国有企业创新投入水平产生促进作用。

假设 1b:非国有股东董事会权力比重越大对国有企业创新投入水平的促进作用越强。

(二) 非国有股东董事会权力与国有企业创新产出水平

国有企业的创新产出水平也不尽如人意(施国平等,2020)^②。提高创新产出必须从增强国有企业的创新能力做起。原因有两点:第一,国有企业长期承担着解决就业、扶贫等政策性社会责任,对市场经济环境缺乏深刻的认识、反应机制比较迟缓,培养创新能力的意识不强,创新人才的吸纳与留存工作存在明显滞后(尹美群等,2020)^③,并且伴随着民营经济的蓬勃发展,国有企业大批创新人才被抢夺,人才的缺失是国有企业创新能力不足的根本原因,最终导致国有企业对创新的投入不能成功转化为产出(黄速建等,2018)^④;第二,虽然政府颁布了一系列鼓励企业创新的优惠政策,但也对国有企业创新提出了更高要求。面对创新压力,国企高管很可能为了自身政绩考核而制造大量创新泡沫,不对创新项目的质量从源头上进行严格筛选,而是盲目投资,以致后期遇到瓶颈难以解决,最终创新活动在没有看到创新产出前就被搁置甚至被放弃(杨运杰等,2020)^⑤。

非国有股东获得董事会权力,增强了国有企业董事会的多元化与异质性程度。并且,随着非国有董事比例的提高,国有股“一股独大”造成的委托代理问题将大大缓解,多样化的董事会必将发挥其群策群力的优势,从源头上改善创新决策的质量(马连福等,2021)^⑥。相较于国有股东,非国有股东追求经济利益的动机更为强烈。一旦获得董事会权力,他们会积极行使话语权,传递市场化经济理念,激

发国企高管“企业家精神”，降低其对政策性负担的过度关注，强化国有企业的创新意识(朱磊等，2019)^⑦。为了获取创新可能带来的超额利润，非国有股东也会通过董事会积极行使监督权，抑制国企高管以虚为实的创新风气，敦促其慎重选择高质量的创新项目并持续跟进，力求提高创新活动成功率(李莉等，2018)^⑧。更为直接的做法是，非国有股东凭借董事会权力充分释放其拥有的市场化资源，增强国有企业资源的多元化，促进国企创新产出。非国有董事还可以协助国有企业直接引进契合创新需求的市场化人才，从而弥补国有企业创新能力的缺失，并充分调动国有企业创新潜能(杨运杰等，2020)^⑨。综上所述，董事会权力是非国有股东在国有企业中维护、获取利益的武器。适当加大非国有股东的董事会权力，消除了非国有股东对自身利益被威胁、侵害的顾虑，使其更能全身心地投入到企业治理中去，国有企业治理质量的提高有利于创新产出水平的提升。据此，提出假设 2a 与 2b:

假设 2a:非国有股东具有董事会权力能够对国有企业创新产出水平产生促进作用。

假设 2b:非国有股东董事会权力比重越大对国有企业创新产出水平的促进作用越强。

(三) 期望落差在非国有股东董事会权力与国有企业创新水平之间的调节效应

面对期望落差，企业行为理论认为决策者将主动搜寻原因并做出能够产生巨大收益的行为来弥补甚至扭转当前失败的局面，即使该行为具有重大风险(Kuusela 等，2017)^⑩。而威胁刚性理论则认为决策者在此时不会再去进行收益大但有风险的行动，将采取保守经营的策略(Kim 等，2017)^⑪。亦有学者从权变理论的角度认为，期望落差会驱动不同性质的企业根据所处的状况做出不同的行为反应(宋铁波等，2019;王宁，2020)^{⑫⑬}。因此，期望落差究竟如何影响国企创新决策尚有待探索。

目前，国有企业市场化改革不断强化，政府也更加关注国有企业经济目标的实现。如果国有企业已处于期望落差的状态下，进行创新的动力可能会更少。因为创新活动很容易再次失败，一错再错可能会导致企业实际绩效严重下滑，国企高管可能会被政府约谈以至于严重损害其政治声誉(陈仕华等，2015)^⑭，所以面对期望落差，国企高管有可能选择一些风险小的投资项目以求平稳改善实际绩效。

董事会是确保股东利益不被侵占最重要的防线，对高管的决策及行为后果非常敏感。若国企处于期望落差的状态下，会引起董事会成员的警觉，更会增强其

中非国有资本对后续战略决策的参与度与控制力(宋铁波等, 2018)^⑥。国有企业出现期望落差状态, 高管会被政府质疑管理能力甚至被惩罚, 一旦被惩罚可能会威胁到整个企业中利益相关者的利益(宋铁波等, 2019)^⑦。非国有股东通过混合所有制改革进入国企董事会后, 便与国企形成利益共同体。期望落差的出现会使非国有股东更注重集体利益, 而不仅仅注重自身经济上的收益(陈伟宏等, 2018)^⑧。尽管创新活动可能会创造巨大的经济收益, 但在面对期望落差时, 非国有股东也担忧若再次失败会致使政府问责或减少政策性优惠与补助, 导致得不偿失。因此, 国有企业在出现期望落差时, 董事会中的非国有股东未必会指责或反对高管在创新上的“不作为”, 更可能与高管达成共识, 选择其他风险小的项目投资, 并倾向于对改善绩效提供更多的建议, 从而帮助国有企业平稳地克服失败(陈克兢等, 2020)。综上所述, 提出假设 3 与 4:

假设 3:当国有企业处于期望落差的状态下, 非国有股东董事会权力对创新投入水平的积极影响会被削弱。

假设 4:当国有企业处于期望落差的状态下, 非国有股东董事会权力对创新产出水平的积极影响会被削弱。

节选自《非国有股东董事会权力、期望落差与国企创新》(参考文献及注释详见原刊)

作者: 王宁, 苏慧中, 李东升 山东工商学院工商管理学院

来源及全文链接:《东岳论丛》, 2021, 42(12)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=hl%2FupdNH46tyPozbgE1%2F2dcwr2Pm54qy5zoEBWZAxKuKcbMXd9cf6i4VR7vwjZMd6HjLSZo%2FnulAgc0hmkMuFu3FypzmkusuTe7Rieww1LiIXrZabxCT52LxN9bgemHPgVHGqCUGbcvUX4a98ARTvdBjWeleDWFVR70UE%2FE2Lh74%3D&DBCOD=CFD&FileName=DYLC202112017&TABLEName=cjfdauto&nonce=9CBF8E2D910A49DC83B33B42E1CBE68D&uid=&TIMESTAMP=1641460289200>

股票市场波动对家庭金融资产的异质性影响——基于 TVP—VAR 模型的实证分析

一、引言

随着改革开放的深入, 我国经济得以稳定增长, 资本市场发展日趋壮大, 城

乡家庭收入快速提升，金融资产规模也日益增大。但由于二元经济结构的约束，城乡家庭金融资产规模存在着很大的差距，二者所面临的风险状况也不相同。《中国金融稳定报告（2019）》指出，我国防范化解重大金融风险攻坚战已取得良好开局，但金融风险正在呈现新的特点并逐渐传导至家庭层面。家庭投资风险随着金融资产配置结构多元化而逐步上升，异质性风险来自于多个层次的市场，这类异质性风险对居民家庭金融资产价值会产生重大影响，因此对于这一问题必须给予高度关注。

目前，我国城乡家庭主要持有现金、活期存款和定期存款等低风险金融资产，以及股票基金等高风险金融资产。根据常规的认知逻辑，城乡家庭对于高风险金融资产更为关注，因为当股市发生振荡时，高风险金融资产会受到市场波动更为直接的影响，而对于低风险金融资产的影响不大。实际上，当股市发生振荡时，不管是哪种金融资产，其价值都会遭受一定的冲击，只不过是程度或方向不同罢了。譬如，城乡家庭所持有的低风险金融就有发生“隐性变动”的可能。所谓的“隐性变动”是指在城乡家庭低风险金融资产不发生本金损失的情况下，或通常城乡家庭不清楚其资产所承担的实际风险状况下，由于存款性金融机构利用此类金融资产进行高于原始标的风险投资业务，从而使得原始资产实际价值发生变动的情形。因此，基于以上两种情况，来探究城乡家庭低风险金融资产的“隐性变动”，以及股票市场波动对于城乡家庭高风险金融资产的时变影响就显得尤为重要。这不仅可以提高城乡家庭对于其金融资产风险及收益的认知能力，而且对于揭示不同金融资产所受股票市场波动的影响程度与方向，提出更为优化的金融资产配置策略也很有启示意义。

二、文献综述

从目前已有的学术文献来看，国内外学者对于城乡家庭金融资产问题的研究，主要体现在三个方面。

第一，金融环境对于城乡家庭金融资产配置的影响。国外学者 Guiso 等研究发现，生活在社会资源越高地区的家庭，其资产进入资本市场进行配置的可能性就越大^[1]。在此之后，尹志超、董晓林通过 CHFS 的相关数据对多信息渠道下的金融可得性、金融市场参与和家庭金融资产选择的相互影响关系进行了分析，结果显示金融可得性对资产配置具有重要影响^[2-3]。金融环境的优劣代表着金融基础设施的建设程度，金融可得性直接影响到是否能够进行有效的金融资产配置，因此，发展普惠金融是优化居民家庭资产配置策略的重要途径。基于此，张晓玫、殷金朋等利用 CHFS 的数据，探讨了普惠金融对于家庭金融资产选择的正向促进作用^[4-5]。与此同时，葛和平等利用全国东中西部 31 个省的相关数据，就普惠金

融对于缩小城乡家庭财富差距的积极作用做了深入地探讨,并提出了进一步发展普惠金融的政策建议^[6]。

第二,主客观因素对资本市场参与及资产配置结构的影响。张海洋等基于 CFPS 数据,探讨了家庭金融资产配置与生活满意度的相互关系,结果指出,家庭成员的生活满意度和风险性金融资产投资呈反向关系,可能存在多种因素共同影响家庭金融资产配置^[7]。并且,卢亚娟和张菁晶认为,性别、年龄、教育年限、健康状况等个人基本状况以及经济收入、户主态度等因素,均会对家庭金融资产的配置结构和市场选择产生影响^[8]。不同的家庭结构可能会使得居民的个体状况有所差异,进而导致家庭金融资产配置差异。与此同时,杨文珂、曹斌等则利用倾向得分匹配(PSM)的方法,来解释城乡家庭金融资产配置的差异性^[9]。随后,卢亚娟等基于 CHFS2015 的农村家庭样本,研究了家庭结构对金融资产配置所产生的影响,结果显示不同结构的家庭风险态度不同,会产生异质性的风险资产配置^[10]。在此之前,Campbell 对家庭参与资产配置决策以及风险资产持有多样化进行了研究,也证明了家庭金融资产配置的确会受到时机和贫富等多因素的影响^[11]。

第三,金融机构行为对于城乡家庭金融资产配置行为的影响。付庆华基于商业银行信贷的视角,对城乡家庭金融资产价格波动和金融稳定的相互关系进行探究^[12]。在此基础上,罗瑜通过探究商业银行的金融资产配置,深入分析了货币政策在货币市场和债券市场传导效率的差异性,以及对城乡家庭金融资产的价值变动所产生的影响^[13]。由于商业银行的资产配置行为通常是一种受多因素影响且难以直接观测到的过程,因此无论是直接投资或间接投资对于普通居民而言均是一个资本运动的盲区,在此之中极易产生投资主体之间的信任问题。据此,Guiso 等从信任的角度来研究城乡家庭在银行与股市之间的资产配置选择,发现对投资者保护力度越大的国家,行业透明度越高,家庭投资股票的意愿就越强^[14]。此后,Christelis、Giannetti 等人的研究也得出了类似的结论^[15-16]。

通过相关文献的回顾,可以发现在对城乡家庭金融资产问题的研究,虽然很多学者在资本市场参与度和资产配置结构的影响等因素方面已取得了较为深入的进展,但股票市场波动对城乡家庭金融资产价值影响的探究却涉及较少。实际上,城乡家庭金融资产可以通过多种途径(包括股市)进行不同风险程度的转换,在此过程中,通过“隐形变动”而达成的转换会使其价值发生变化。为此,本文将通过把城乡家庭金融资产划分为高、低风险金融资产,并基于“隐性变动”的角度,采用 TVP-VAR 模型,对股票市场波动和城乡家庭金融资产价值之间的时变关系进行实证分析,以期得出一些具有启发意义的结论,以便为进一步优化城乡家庭

金融资产的配置策略提供有益的参考。

三、理论分析与研究假设

将暂时闲置的资金存放于银行是多数城乡居民的选择,因此高储蓄率一直是我国居民家庭的重要资产特征。城乡家庭持有的活期存款与定期存款在不考虑利率风险的情况下,通常被认为是低风险金融资产,不会因股票市场波动而产生直接的价值变化。事实上,这类金融资产也可能因股票市场波动而产生相对价值变化,即发生“隐性变动”。这是因为对于商业银行而言,在具备存款准备金的条件下,只要储蓄资金保持恰当比例的流动性即可规避流动性风险。融资成本(即存款利率)一旦锁定,商业银行对于其资产配置的期望收益和风险状况就会给予更多的关注,进行更高收益投资的期望和需求就会增加。当上述情况发生时,股市波动将会产生资金损益。由于商业银行的这一资本的运动是建立在城乡家庭低风险金融资产之上的,因此损益也将体现在其来源之上。当投资或贷款出现损失时,会通过资金池、存款保险制度等方式来弥补这种损失,即损失并不会反映到城乡家庭存款的账户上;而当投资或贷款产生收益时,城乡家庭的低风险金融资产却无法分享这一收益。简言之,城乡家庭低风险金融资产在承担了等量风险的情况下,却未得到应有的风险收益。因此,城乡家庭低风险金融资产配置所处的环境是一个信息不对称的市场,其风险与收益的不完全匹配造成了城乡居民家庭的金融资产价值损失,这便是“隐性变动”的实质。据此,提出本文研究假设 H1,即商业银行等存款性金融机构会利用部分城乡家庭的低风险金融资产进行高于其原始标的风险的投资业务。

目前,由于我国股票市场已逐步发展出不同层次的市场,各市场的产业类型、准入条件和规模体量均具有明显差异,因此,股市的波动对各种金融资产所造成的影响具有显著异质性。同时,随着我国金融市场的快速发展,城乡居民的可投资范围的逐渐扩大,多样性投资已是常态。当股票市场发生波动时,城乡家庭不同的金融资产对来自于同一股票市场的冲击可能有差异性,同一金融资产对不同层次股票市场的冲击也具有异质性反映。据此,提出本文的研究假设 H2,即城乡家庭的金融资产受不同层次股市波动的影响具有异质性,不同风险程度的金融资产所受影响也具有异质性(异质性主要是指变动方向和程度的异质性)。

另外,不同贫富程度的城乡家庭具有不同的金融资产配置结构。一般来说,贫困家庭由于可支配资金较少,在满足日常性需求后,没有更多的资金用于投资,因此低风险资产配置比例较高。而富裕家庭可能正好相反,其配置结构中大部分为高风险金融资产。由于“隐性变动”的最终载体是城乡居民家庭的金融资产,当股票市场产生波动时,不同贫富程度的城乡家庭所受到的冲击是具有一定差异的。

据此，提出本文的研究假设 H3，即富裕家庭与贫困家庭的金融资产受股市波动的影响具有异质性。

依据上面所作的理论分析与研究假设的提出，我们可以看出，因股市波动所导致的城乡家庭金融资产价值的变化，必定是基于以下两条路径实现的：一是股票市场波动会对高风险金融资产产生直接的价值影响；二是股票市场的波动会使得银行投资收益发生变化，即出现“隐性变动”，进而使得城乡家庭金融资产总价值发生变化。其路径如图 1 所示。

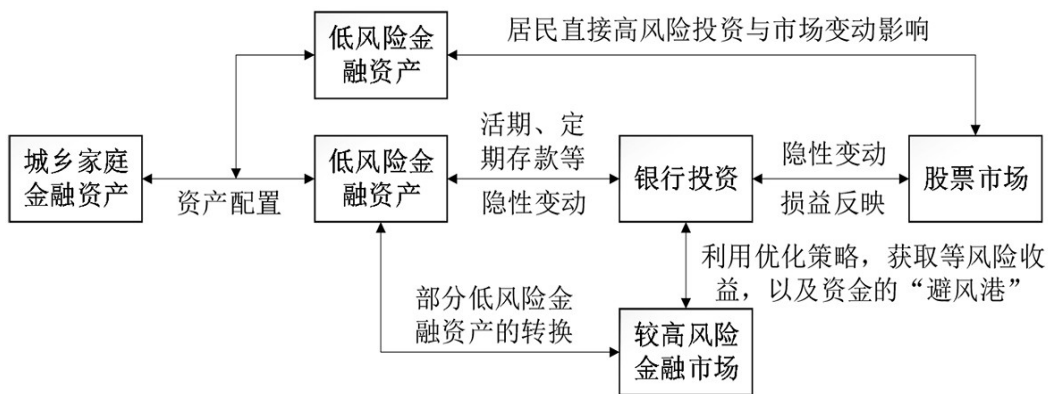


图 1 城乡金融资产“隐性变动”的路径

节选自《股票市场波动对家庭金融资产的异质性影响——基于 TVP-VAR 模型的实证分析》（参考文献及注释详见原刊）

作者：辛波^{1,2}, 钟彬斌^{1,2}, 姜译丹^{1,2}

1. 山东工商学院金融学院 2. 金融服务转型升级协同创新中心

来源及全文链接：《山东工商学院学报》，2021，35（06）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=JJfzMYPt2mORGSAlpyuuVqxkI0Yptcyug1KMjPVzLDNcTuJoN1bMunqF%2BbQGSH7oS%2BuovK54QeA%2BC77Gq%2FXVvD%2BTG83juqTXH8ZiXJJOEtKeNMx8%2FuceixZirsDPc91ymqVfKmRXMc7%2BRMBHLFTHqRiJ2PG8rlNvCFfmlYonozM%3D&DBCOD=CFD&FileName=BXYX202106002&TABLEName=cjfdlast2021&nonce=BC85710CB46B44EEB786091FC6983113&uid=&TIMESTAMP=1641437563747>



图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

