



山东工商学院图书馆

# 财富管理信息



2020年第9期（总第11期）

山东工商学院图书馆

# 财富管理信息

2020年第9期（总第11期）

## 目录

<b>★财富管理论坛</b> .....	<b>1</b>
“科技竞速”开启，财富管理机构应如何修炼内功？ .....	1
财富管理行业正步入第二个“黄金十年” .....	4
构建“双轮驱动”的家族财富管理生态圈 .....	9
刘东辉：家族治理在家业传承中的作用 .....	13
聂俊峰：新冠疫情下的中国家庭财富管理新趋势 .....	18
余永定：怎样实现从“国际大循环”到“双循环”的转变？ .....	30
<b>★财富管理报告</b> .....	<b>34</b>
《2020 胡润全球独角兽活跃投资机构百强榜》 .....	34
《公共资源交易区块链应用白皮书（2020）》 .....	40
《深化中小银行改革，提升服务小微企业质效——当前中小银行面临的主要问题与对策建议》专题报告 .....	46
<b>★区块链论坛</b> .....	<b>55</b>
区块链赋能资本市场平台化转型 .....	55
区块链将推动信任经济学发展 .....	60
区块链+供应链金融已有哪些玩法 还面临哪些挑战 .....	64
<b>★公益慈善论坛</b> .....	<b>66</b>
《中国公益慈善学历教育发展报告》 .....	66
中华慈善文化及其传承与创新 .....	71

钟蓉萨：养老目标基金的魅力所在.....	81
<b>★山商实践探索 .....</b>	<b>86</b>
证券公司财富管理转型：动因、路径与对策.....	86
《证券法》的财富管理新理念——基于财富管理视角对新《证券法》的 解读 .....	95
我读《伟大的博弈：华尔街金融帝国的崛起》 .....	99
<b>★学术资源推荐.....</b>	<b>104</b>
图书推荐.....	104
论文推荐.....	107

主办：山东工商学院图书馆                      主编：崔洪海

责任编辑：陈浩义    排版设计：李嘉乐    封面摄影：崔洪海

## ★财富管理论坛

### “科技竞速”开启，财富管理机构应如何修炼内功？

近年来，随着中国经济水平的日益增长，我国人均国内生产总值（GDP）已于2019年首度突破1万美元大关，居民财富也在快速累积。

据《经济日报》发布的《中国家庭财富调查报告2019》，2018年我国家庭人均财产为20.8万元，比2017年的19.4万元增长了7.49%。波士顿咨询公司数据预测，中国财富管理市场规模将保持年均15%以上的复合增长率，预计2020年中国居民个人可投资资产总额将超过200万亿，高净值客户会达到388万户。

无疑，满足民众日益增长的财富管理需求，是财富管理机构在新时代所面临的历史机遇。但与此同时，整个行业也面临着一定的内在转型压力和外资竞争威胁，亟待由过去的“粗放式增长”迈入“精细化经营”阶段。此时，借助科技赋能来更好提升金融资源的配置效率，就成为每个机构都必须深入思考的命题。

2019年8月，中国人民银行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》（以下简称为《规划》）并指出：到2021年，要建立健全起我国金融科技发展的“四梁八柱”，进一步增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展，明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度，推动我国金融科技发展居于国际领先水平。

2020年春，突发的新冠肺炎疫情进一步催化了金融服务的线上化发展进程，加速了金融科技在财富管理行业的发展和应用，金融业快速嬗变的大幕已悄然开启。

#### 一、传统模式或被颠覆，智能风控呼之欲出

风控系统一向被视为财富管理机构的“生命线”。科技赋能金融的核心，也在于“强风控”。

《规划》就明确了金融业务进行安全风险防范的重要性，其指出：“要完善金融业务风险防控体系，运用数据挖掘、机器学习等技术优化风险防控数据指标、分析模型，精准刻画客户风险特征，有效甄别高风险交易，提高金融业务风险识别和处置的准确性。”

随着互联网大数据技术的发展，不论是从数据积累还是技术创新角度而言，传统风控模式都将会被颠覆，取而代之的将是更准、更快、更科学、更安全的智能风控。

监管部门也在鼓励各金融机构要积极“拥抱智能风控”。中国人民银行科技司副司长罗永忠就曾撰文表示：金融机构要加强产学研用协同创新，深化与科技公司的战略合作，借助外部资源对自身技术研发、风险管理、精准营销等方面持

续赋能，真正实现“1+1>2”，合力打造互促互进、互利共赢的良性生态体系。

传统金融机构的风控体系通常由人组成，而人性的弱点充满不可控因素。在实际应用中，投资人的收益目标和风险偏好也总会随时间推移和市场变化而发生改变。对此，专注于高净值人群金融产品鉴别的才查到科技认为，金融科技正在促使财富管理行业加速迈入“智能+”时代，如何实现 AI 在金融产品风险防范场景中的深度应用，如何通过权威大数据系统帮助高净值人群从各类理财产品当中识别风险，成为金融风险防范的关键突破口。

智能风控体系的建立，可有效降低“人为操作”所带来的不确定性和道德风险，将财富管理机构的“生命线”筑得更牢。华设财富开发出的智能风控系统，就在互联网、大数据、AI 等技术的基础上，将资产组合理论等一系列金融投资理论和投资者风险偏好、财务状况及理财规划等变量一起输入模型，为用户生成自动化、智能化、个性化的资产配置建议，并可实现对投资组合的自动跟踪与调整。

技术驱动是大数据智能风控行业的根本，利用人工智能结合具体场景，通过构建算法模型，对海量数据进行处理、分析进而作出高效决策，是“大数据智能风控”的核心。目前，审批、实时预警、欺诈识别、监管合规检测与报告等领域内出现的技术创新，已使单笔交易的“信息实时可追溯”变为现实，这将有效识别和大大降低财富管理企业的欺诈风险、信用风险。

## 二、“投而不顾”或将走入历史，机构需学会“为用户画像”

“财富管理”的核心是“以客户为中心”，为投资者进行专业的资产管理规划。传统财富管理行业更依赖于“人与人之间的交流”，但从实际效果来看，人际沟通过程中常会出现“信任感不足”、“信息反馈失真”等现象，从而导致机构很难帮助投资人进行科学、全方位的资产配置。

与此同时，在进入移动互联时代后，金融服务的场景加速渗透进入人们的日常生活，人工投顾产能渐渐无法满足长尾人群呈爆发式增长的投资理财需求。而能够“7×24 小时轻松覆盖广大客户、实现精准营销、又能有效降低机构投诉风险和客户投资风险”的“智能投顾”，就日益成为机构服务客户的“标配”。

智慧投资的发展历史，最早可追溯到 2008 年的美国。2013 年以后，“智能投顾”开始迅速发展。截至 2014 年底，美国智能投顾市场规模已达 140 亿美元。据 CerulliAssociates 预计，2020 年美国智能投顾管理总资产或将达到 4890 亿美元。而美国科尔尼管理咨询公司更预测，到 2022 年，中国智能理财服务市场规模将达 5 万亿元。

越来越多的投资人也开始接受并认可“智能投顾”的意义。德美利证券 (TD Ameritrade) 曾于 2018 年对 1000 位投资者进行了调查，调查结果显示，高达 90% 的受访者认为：“能够获得量身定制的投资建议，是一个财富管理机构最重要的功能。”更值得一提的是，“智能投顾”的出现，打破了机构量化投资模型只服务于少数超高净值客户的现状，中、高净值客户和普通投资者的理财方式因此发

生了翻天覆地的变化。

身处不同周期的家庭对财富管理的需求大不相同，每一个家庭的养老计划、子女教育计划也各具特色。华设财富将每一个中国家庭的投资生命周期划分为“形成、成长、成熟、传承”四个阶段，令数据分析系统能根据每个家庭的不同情况给出定制化的财富管理服务方案，提供“千人千面”的智能投顾建议。针对高净值用户，公司还配置了跨周期、跨币种、跨类别的资产，来匹配其在财富管理一站式上的服务需求。

《智能理财 4.0：2019 全球智能理财服务分级白皮书》将当前机构的理财服务智能程度划分为四大等级——1.0 理财自助答复功能、2.0 机器人理财助手、3.0 智能理财交互系统和 4.0 智能理财服务生态。《白皮书》认为：“当前多数机构的智能化水平仍处在 2.0 阶段，部分在逐步进入 3.0 阶段。相比于国外较为先进的智能投顾发展水平，智能投顾在国内的发展仍然相对落后，但这也意味着未来有巨大的发展空间。”

### 三、解决获客难题，还需线上“提质增效”

获客成本居高不下，一直是财富管理行业的一大痛点。尤其是在疫情冲击下，线下客户见面会、分享沙龙等全面停滞，导致不少一线理财师原有的服务客户方式和业绩受到较大影响。不过，也有不少业内人士认为，疫情恰好是对各大机构“线上展业能力”的一次考验。对于那些缺乏数字化技术和能力、客户运营管理难、营销成效低的企业，其劣势将在此刻暴露无疑。

《福布斯》（Forbes Insights）与银行软件公司 Temenos 在 2019 年共同发布的报告《下一代财富管理机构》（The Next-Generation Wealth Manager）显示，认同“数字化对财富管理必不可少”这一观点的业内高管比例由 2016 年的 25% 跃升至 2019 年的 64%。华设财富也认为，若想更好地适应市场日益变化的财富管理需求，在未来的发展中与传统财富管理公司拉开差距，就必须通过无人化的客户交互方式有效降低运营成本。并针对不同客户需求，实现精准产品信息推送和多场景、多维度的客户触达，以此帮助华设的理财规划师提高客户服务的效率和半径、优化客户服务体验。

随着城市化进程的持续推进、金融开放的提速和新经济的不断崛起，我国人均收入水平和人均财富仍然具备很大的提升空间，中国的财富市场可谓潜力巨大。光大银行董事长李晓鹏认为，中国财富管理已经进入 3.0 时代。“为了适应发展潮流、做好财富管理业务，金融机构需要着力培养五种能力，即持续的价值创造能力、强大的产品创新能力、领先的金融科技能力、高效的协同联动能力、严密的风险管控能力。”

华夏新供给经济学研究院首席经济学家、财政部财政科学研究所原所长贾康也提到，虽然当前全球经济增速保持在相对低位的区间，但大量财富管理机构的营业额增长幅度却连年保持在 20% 甚至 30% 以上，这反映出中国财富管理行业的需求在基本上“非常引人注目”。“我国居民收入在总体上不断增长，中产阶



层和中产阶级以上的社会成员比重也在明显上升，而且这部分社会成员的金融意识、财富管理意识得到了显著提升，他们更关心家庭财富的管理、理财，也更愿意找到专业的机构、专业的团队提供咨询意见。”

可以预见，未来金融服务通过语音识别、知识图谱、机器学习与神经网络技术等一系列人工智能新技术的广泛应用，将在规模化快速分析、精准服务、风险管控等方面焕发新的活力与生机，具备更好的服务展现力、更强的分析洞察力和更优的自我表现力。尝试通过无人化的客户交互方式有效降低运营成本，通过个性化的金融服务有效改善用户体验，通过智能化信息识别提升自身风险管理能力。身处金融科技全面爆发的时代，谁能率先实现财富管理业务的信息化和智能化，完成科技资源新部署和管理能力提升，谁就将在新一轮的比拼和角逐中占据先发优势。

来源：财经微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/TvfeGWd8v0rqhiIZfBPLkg>

## 财富管理行业正步入第二个“黄金十年”

财富管理是指通过对客户的资产、负债和流动性进行管理，向客户提供现金及储蓄管理、债务管理、个人风险管理、投资组合管理、保险计划、退休计划及遗产安排等一系列金融产品和服务的活动，以满足客户不同时期的财务需求，达到降低风险、实现财富保值增值和代际传承的目的。

改革开放以来，中国经济发展取得了举世瞩目的成就。截至 2019 年末，按平均汇率折算，我国人均 GDP 突破了 1 万美元大关，北京、上海、深圳等 14 个城市人均 GDP 更是跨越了公认的发达经济门槛。随着中国居民收入和财富持续增长，加上教育、医疗、养老等社会配套制度的不断健全，社会财富管理需求将持续增长，财富管理行业也将因此进入进一步发展的良好机遇期，正步入第二个“黄金十年”。

### 一、国民财富增长是改革开放和经济发展的成果

“经济兴，金融兴；经济强，金融强”。居民财富的形成及财富管理行业的发展，是经济持续发展到较高水平的表现。

改革开放以来，中国富裕人群在不断扩大，其财富创造的形式越来越多元化，呈现出明显的时代特征。上世纪 80 年代，先富群体主要是通过制造业起家，如广东、浙江、江苏等沿海省份涌现出一大批优秀民营企业家和个体工商户。上世纪 90 年代初，随着国际形势变化和国内市场化改革加速推进，一部分人率先踏足资本市场，收获了“第一桶金”；另一部分人则走出国门，在跨国经贸交流中发掘财富机遇。进入 21 世纪后，中国房地产市场经历了多轮价格上涨，一线城市房价累计涨幅甚至高达 20 倍，房地产开发和投资领域“孵化”出大量高资产群体。2019 年胡润全球富豪榜显示，在大中华区 10 亿美元富豪中，房地产行业造就的富豪人数最多，占比超过 20%。近十年以来，国内数字经济快速发展，

一些年轻高学历群体掌握了新技术和新的线上盈利模式，同时引入先进的股权激励机制，最终企业在境内外资本市场成功上市，造就了许多亿万富翁。

2020年，尽管受全球新冠肺炎疫情影响，经济发展面临许多不确定性，但今年的政府工作报告依然强调，将确保全面建成小康社会。可以说，中国居民财富增长的过程，就是越来越多的人分享经济增长“红利”的过程，这也是改革开放最重要的成就之一，是中国经济持续保持旺盛活力的关键所在。

## 二、财富管理行业将发挥积极作用

据测算，目前中国居民可投资资产约200万亿元，同时高净值人群也接近200万人。这两个“200万”必然会产生潜力巨大的管理财富需求。如何有效服务好客户需求，使其财富实现保值增值，并进一步进行代际传承，成为财富管理行业的重要使命。

“受人之托，代人理财”是财富管理机构的基本使命和市场定位。但另一方面，让财富以资本形式，通过股市、债市等多种渠道为实体经济输送血液，也发挥支持国计民生的作用。

与国外一些国外高度发达的经济体相比，中国是一个“银行主导”的金融市场体系，直接融资长期发展滞后。自2008年以来，以银行理财、信托为首的新型融资类投资产品快速增长，迅速成为间接融资的重要补充。财富管理机构作为新型融资类投资产品的主要发行渠道，活跃于私募股权、私募债权、证券市场等不同领域，通过银行理财产品、券商资管产品、基金类资管产品、信托计划以及保险资管产品等形式，一头连接客户资产的供给方，一头面向资金的需求方，成为非间接融资的重要来源。可以说，财富管理行业发展得越好，管理的资产越庞大，对实体企业和国民经济的贡献就越大。

## 三、财富管理行业发展走向规范有序

近年来，中国财富管理行业发展步伐较快，机构生态渐趋多元，创新产品日益丰富，正朝着规范、健康、有序的方向发展。

一是行业生态丰富多样。近年来，银行、证券公司、保险公司、信托公司、第三方财富管理公司等共同构建起了财富管理市场的机构主体，各具竞争优势。其中，银行通过银行业务接触大量客户，有渠道优势和风控优势，在被动投资、固定收益类产品投资等方面经验丰富；证券公司、期货公司、公募基金在细分市场积累了较强的专业形象，客户门槛较低、覆盖面广，业务种类多样、互动性强，发行的产品灵活性和多样性都有优势；保险公司受益于行业属性有利于吸引长期资金，收益预期低，业务人员佣金比率高、有利于吸引人才。相比之下，第三方财富管理机构的优势首先是灵活性，产品设计更加灵活、更“接地气”；其次是服务上的优势，从业人员考核和规模直接挂钩，有利于培育长期客户关系；最后则是综合专业优势，在组合投资以及特殊领域投资方面更加专业。

面对差异化的财富管理需求，尤其是高端财富管理需求，财富管理机构之间既有竞争，也有相互合作。有些机构可能更多的是发挥市场整合的功能。比如，一些第三方财富管理公司，定位上更偏向获客平台、投资顾问、财富管家等角色，



根据客户的目标需求和风险偏好量身定制，为其在市场上优选金融产品和资产组合，这些产品和资产本身或许并非由其来提供。除此之外，财富管理市场上还包括一批重要参与者，即各种非金融类的中介机构，包括会计师事务所、律师事务所、税务师事务所等等，凭借自己的专业技能和顾问咨询服务，在财富管理市场中发挥了不可或缺的重要作用。

二是产品服务体系不断健全。从产品选择来看，不同金融机构所提供的特色化财富产品数量多，种类繁多复杂，越来越贴近居民投资的实际需要。不同行业针对不同细分市场的分工也越来越明确，形成了良好的发展态势。从资产配置来看，资产组合的框架、工具、策略也越来越先进，与国际先进投资理念接轨，能够为各类客户提供较为合理的、稳健的资产配置方案，可包含不同的收益、风险、期限、国别、币种等组合。从增值服务来看，传统的财富管理业务正在向高端医疗、子女教育、税务咨询、保险规划、退休规划、遗产规划，乃至向客户提供宏观形势、国家政策、产业趋势等研究服务扩展。

三是监管体系持续完善和健全。中国财富管理行业在经历最近十年的快速发展后，也慢慢遇到了瓶颈，逐渐暴露出一些问题。如何让整个财富市场长期保持平稳运行和风险可控，如何让中国庞大的财富资产以更为平滑、安全的方式进入到实体经济中间去，在支持实体经济发展的同时，也能够给客户带来很好的投资回报。这都需要相关的法律法规和监管框架进一步健全完善起来。

从整个行业管理体制来看，近年来已出现了不少好的发展态势。例如，财富管理行业涉及到的金融子行业较多，包括银、证、保等，过去都是由不同的监管部门进行分业监管，现在有了国务院金融稳定发展委员会的统一管理，就可以站在更高的视角对整个市场进行全方位的监督管理，使得这个行业未来有望继续保持平稳、较快的发展。

资管新规出台，将重塑整个财富管理行业的金融生态和竞争格局，激励财富管理机构加快转型升级。具体而言，一是有助于促进财富管理行业统一标准、打破刚兑、加快产品净值化转型，防范和化解潜在金融风险。二是有助于推动财富管理行业回归本源，增强金融服务实体经济的质效。三是有助于财富管理机构加强投研能力建设，改变以往创新能力偏弱，大类资产配置种类相对单一的格局；同时积极引入人工智能、大数据、机器学习、区块链等新兴金融科技，不断增强自身获取客户、产品研发、产品营销、风险防控、资产管理、投资顾问等方面的能力。

监管体系的不断完善对财富管理行业的创新和发展创造了条件，但不可忽视财富管理行业自身还存在一些问题亟待解决：一是不断增长的需求和相对较少的优质资产的矛盾；二是财富管理的专业性、个性化、综合性和从业人员专业能力单一的矛盾；三是服务相对单一和投资风险匹配复杂性的矛盾；四是财富管理公司短期利益和长期利益的矛盾。问题是每一个快速发展行业都普遍存在的，问题的解决和改善将成为行业未来发展的动力。

#### 四、“金融资产时代”发展趋势逐渐明朗

对住房资产情有独钟，是过去 20 年中国居民财富增长最突出的特点。近年来，这一行业运行惯性正在逐渐改变。2016 年以来，中央多次明确提出“房住不炒”。从政策实施层面看，通过各种手段，确实使得原来价格上涨较快的一些地区房价得到了较好的控制，运行较为平稳。虽然不排除一定时期内个别地区仍有所上涨，但总体上控制在一个比较平稳、合理的水平上。未来较长时间内，这一政策应该都不会改变，未来再要出现局部市场房价快速、大幅的上涨的可能性较小。

许多投资者正因为认识到这一趋势，开始从房地产市场慢慢退出。近两年来，一些开发商已经在其他领域进行了多元化布局。与此同时，市场上有越来越多金融产品可以给投资者带来不错的收益和稳定的回报。这就意味着，尽管整个房地产市场目前还是中国家庭财富的主要配置领域，但未来其地位将会不断下降，而金融的比重肯定会相应提高。

在金融市场体系中，资本市场仍是未来发展的当务之急。资本市场如果长期不被看好，从房地产退出来的这部分财产性资源就有可能涌入其他灰色地带，包括一些不规范的地下金融、影子银行等，这样就会带来新的问题。因此，最好的结果是资本市场，包括股市、债市，再加上政策允许的其他财富管理领域的发展能够齐头并进，将来金融投资比重才会稳步地提升。

## 五、金融科技赋能财富管理行业

金融科技异军突起，尤其是以人工智能为代表的关键技术持续创新和广泛应用，给整个财富管理行业带来了颠覆性变化。近年来，智能投顾、理财规划软件、投资组合管理软件、数字化平台、机器人流程自动化等金融科技创新成果在一些国际先进同业已得到充分展示。金融科技对财富管理行业正在产生深远的影响。

一方面，财富管理手段更加丰富。5G、物联网、云计算、虚拟现实等技术手段的运用，提升了财富管理机构内部组织运作效率，加强前中、后、台及管理层的协同，为客户提供强大的线上服务；加大了金融科技赋能财富管理价值链的力度，以人工智能、大数据、生物识别、机器人流程自动化等技术为驱动，对客户精准画像、洞察客户需求、创新金融产品、智能化配置资产，持续不懈地为客户提供高效、便捷的财富管理服务。另一方面，个性化服务进一步成为可能。运用这些先进技术，即便是针对普惠型的、长尾的客户，也能够一定程度上满足他们的个性化需求。过去由于缺乏相应科技手段，要满足大量长尾人群的个性化需求几乎是不可能的。但现在有了这些技术条件之后，不可能也变成了可能。

可以预见，今后中国财富管理行业将会插上金融科技的翅膀。一是地方政府、监管部门自上而下推动金融科技加速发展的决心和力度都很大。2019 年 8 月，中国人民银行制定印发了《金融科技发展规划（2019-2021 年）》，提出到 2021 年，要建立健全中国金融科技发展的“四梁八柱”；雄安新区、长三角、粤港澳大湾区等也都提出了打造金融科技中心的目标愿景。二是中国财富管理行业具备后发赶超优势，我们走的路可能更短一些，会比较快地达到与欧美发达国家目前差不多的水平，在一些财富管理细分领域，甚至有可能率先应用某些金融科技，

成为相关领域的引领者。从近年来中国在移动支付、数字货币等领域的实践来看，中国的确已经走在相关科技应用的世界前沿了。

当然，财富管理有其行业特性，如需要较为深厚的投资文化积淀、理性风险偏好的培育和对全球金融市场的深刻认识，需要有大量专业的财富顾问、研究和策略分析师等。从趋势来看，“人才+科技”服务模式将是中国财富管理领域发展的方向。

## 六、新一轮金融开放加快财富管理行业发展

近年来，金融开放再度成为热点话题。从国家政策导向来看，越来越倾向于鼓励国际先进的财富管理、资产管理机构等进入国内参与市场体系建设。一些业内外人士或担忧，新一轮的开放会不会冲击到本土的财富管理行业。

这种担忧其实大可不必。从中国几千年的发展史来看，“开放带来进步，封闭必然落后”是一个不变的真理。在上一轮的中国金融开放中，不少外资银行、外资保险、外资证券公司等都进入了中国市场。但经过 20 年的发展，人们发现，“狼”并没有来。以银行业的经验为例，内资银行业机构通过引入海外战略投资者、内外资银行人才相互流动等方式，学到了很多经营管理经验，尤其是在风险控制、普惠金融创新、资本充足等方面取得巨大进步，日渐与国际先进水平接轨。2019 年，英国《银行家》全球千家银行按一级资本排名，中国大陆共有 18 家银行进入前 100 强，其中前四名被中国商业银行包揽。

中国是世界第二大经济体，也是全球人民币交易的中心，金融市场的规模巨大。正如习近平主席 2018 年在进博会上强调指出的，“中国经济是一片大海，而不是一个小池塘”。就像这些年来市场观察到的，QFII、RQFII 等政策出台后，给外资机构的额度基本是没有用完，用的比例比较低，即使是用完了，占中国股市或债市的比重大概也就是 2%-3%。再加上现在中国监管各方面都比较规范，国际收支、外汇储备、资本流动等总体比较平稳，少数别有用心的机构要想在中国金融市场上翻起大浪并非易事。

未来，中国财富管理行业要想真正发展成为国际一流，还需要通过加快金融开放不断砥砺前行，不但要引资、引智，同时也要引进更多相关的制度和理念，包括商业运营新模式、客户服务新理念、监管机制新趋势等。一些国内领先的财富管理机构要对标国际先进管理技术和经验，紧紧围绕客户需求的趋势特征，打造以“产品遴选+资产配置+增值服务”为核心的综合服务能力，大力构建“全集团协作、全市场遴选、全产品配置、全球化服务”的财富管理服务体系。

总的来看，中国财富管理行业的格局和边界已日渐清晰。随着中国由中高收入国家向发达国家行列迈进和居民财富持续大幅增长，该行业的长期发展空间值得期待。作为“朝阳行业”的中国财富管理行业即将迈入第二个“黄金十年”。

作者：连平，刘涛，张秉文

来源：未来财富管理知识微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/v0KXHbCj3lx1-zMdcOOItw>

## 构建“双轮驱动”的家族财富管理生态圈

《2018 胡润财富报告》发布的数据显示，中国大陆拥有千万元以上资产的高净值家庭数量已达 161 万户，其中，拥有亿元以上资产的超高净值家庭数量也有 11 万户之多。据估计，未来 30 年，中国将有 50 万亿~60 万亿元的财富将由创富第一代传给第二代。在中国家族财富数量不断增长与传承需求不断上升的背景下，家族财富管理的需求日益旺盛，这给中国家族财富管理市场提供了巨大机遇。近年来家族财富管理已经成为刚需，但无论是信托公司、商业银行、家族办公室等财富管理服务机构，还是企业家自身，在着手解决这个问题时，都发现家族财富管理要落地却非易事，面临着诸多问题与困难。

很多人将这些问题与困难归咎于中国的制度环境，认为中国相关法律不健全，如私有财产保护不力、信托制度不完善、税收不健全等，不足以支撑家族财富管理。其实，这种认识存在着误解。虽然因中国家族财富管理的实践历时较短，中国与财富管理相关的法律确实还有许多地方尚待完善，但关于私人财富保护及其传承的基本法律制度是健全的，完全能够支撑家族财富管理及相关安排。

实际上，家族财富管理实践上的问题与困难，根本性的原因在于中国还缺乏一个相对成熟的家族财富管理生态圈。目前家族财富管理大体上是传统的一般财富管理向家族财富管理领域的一个延伸，其特点主要表现为两个方面：一是财富家族需求主要是点状需求，还没有从系统角度考虑家族财富管理；二是家族财富管理服务机构从自身功能与机构特征出发为财富家族提供相应的服务，在以财富家族需求为核心的系统服务上，所做的探索与实践还存在着很多不足。

### 一、构建家族财富管理生态圈的出发点

自 1996 年美国经济学家穆尔在《哈佛商业评论》上提出“商业生态圈”概念以来，商业生态圈越来越受到各方面的重视，很多人认为商业生态圈时代已经到来，生态圈正逐步走进商业舞台的中央。生态圈模式在很大程度上改变了传统上以企业的竞争力为核心围绕价值链开展竞争、获取利润的商业模式，而是强调产业内相关行业、企业之间的协同与合作，共同打造价值平台，每个行业、企业从价值平台的建设与发展中获得利益，实现共赢的结果。

对于中国家族财富管理行业来说，打造生态圈尤其具有重要意义。除了家族财富管理的多样化、系统性需求需要不同行业协同才能满足客户需求外，更为重要的是，只有构建家族财富管理生态圈，中国本土家族财富管理行业才能在整体上形成服务能力与商业竞争力。家族财富管理在中国虽然有巨大的市场需求，但是本土家族财富管理实践却起步较晚，在这一领域还没有形成得到普遍认可的服务模式，没有展现出令人信服的专业能力与业绩，没有获得市场的充分信任。与此同时，中国本土家族财富管理行业又面临着巨大的国外同行的竞争。目前，中国家族财富管理行业的当务之急是形成整体的行业能力、声望，满足客户的需求，赢得客户的信任。这一艰巨任务不是一个行业、一家或几家企业努力就能做到的，

而是需要财富家族及财富管理相关行业围绕打造共同价值平台共同努力。

很多行业、企业都在围绕生态圈打造新的商业模式，但对于如何构建生态圈，存在着多样化的实践与探索。充分了解市场需求同时了解行业的现状与存在的问题，是构建中国家族财富管理的出发点与立足点。从中国目前家族财富管理所处的环境与现状来看，构建家族财富管理生态圈存在着三个主要问题，家族财富管理生态圈建设必须从解决这些问题出发。

其一，普遍缺乏对家族财富管理的系统认识。在认识上，不论是需求端还是服务端，目前都可以用“朦胧”二字来概括。从需求端看，财富家族自身的认识是朦胧的。他们虽然认识到开展家族财富管理的必要性，有这方面的需求，但是他们的认识大多停留在点状和表层需求上，更多关注的是家族财富的保护与增值，而对家族财富管理的对象和目标缺乏系统思考，对家族财富管理的复杂性与艰巨性认识不足，因而也难以真正将家族财富管理放到重要的议事日程上。从服务端看，家族财富服务机构的认识也是朦胧的，它们大多是根据客户的点状服务需求设计、开展服务，对家族财富管理的认识也停留在客户的认识水平上，没有从专业角度、没有从国际上家族财富管理的高标准上，去思考、引导家族对财富管理的认知。

其二，缺乏对家族财富管理的系统服务。由于对家族财富管理在认识上存在着模糊性，目前与财富管理相关的各服务机构，不论是银行、保险公司、信托公司，还是专门设立的家族办公室，虽然都看到了家族财富管理这片蓝海市场，但到底能为需求方提供什么样的服务却并不清晰，也是停留在点状和表层服务上，大多是围绕投资理财、财富保护、节税避险等开展服务，还没有形成系统的服务体系。

其三，家族财富管理服务机构之间缺乏协同。基于上述两个方面的问题，目前中国本土家族财富管理的机构大多只是从机构能够提供的服务出发，解决客户的点状需求，不同类型机构之间存在着非此即彼的直接竞争。为了获得竞争优势，不同类型机构之间有时还会出现有意无意相互贬低的现象。由于服务机构之间缺乏协同与相互支持，这在整体上降低了家族财富管理的服务水平，阻碍了中国本土家族财富管理行业的进一步发展。

## 二、构建家族财富管理生态圈的认知基础

构建一个什么样的家族财富管理生态圈，首先取决于对家族财富管理的认知。认知决定财富家族对家族财富管理的需求，需求决定市场的走向与服务提供者能力与业务体系的构建，也决定了不同机构服务者的关系。如上所述，不论是财富家族还是财富管理服务者目前对家族财富管理的认知都还存在模糊性。因此，构建家族财富管理生态圈的当务之急，首先是需要打造构建家族财富管理生态圈的认知基础。

家族财富形成与存续有两个目标不同但密切相关的战场。第一战场是财富的创造，在这一战场上的成功让家族积累了财富。而当创富一代企业家面临财富传

承的时候，他们就站在了财富的第二个战场之上，即家族财富管理。这是一个更为重要、更为复杂的战场。说其重要是因为，第一战场再成功，第二战场失败了，最后都是满盘皆输，最终都是一场梦；说其复杂，是因为它不再只是依靠个人英雄主义就能成功的，而是一个系统工程，涉及到更为复杂的人际关系、制度安排、与外部多机构的合作等因素。

财富家族要赢得财富第二战场，首先需要家族财富管理有正确的认知，其次是需要一个良好的家族财富管理服务体系，能够满足财富家族对财富管理的需求，而良好的、符合需求的家族财富管理体系也需要财富管理机构对财富管理有正确的认知。只有财富家族与家族服务提供者在家族财富管理上存在共识，才能产生良性互动，形成良好的家族财富管理生态圈。而这一认知的核心是，无论是财富家族还是服务机构，都必须从系统的角度全面认识家族财富及其管理，认识到家族财富管理是一个复杂的系统工程，大体上它由以下三个基本要素构成。

一是清晰、系统的家族财富管理目标。家族财富管理目标是多元的，不同家族有不同的财富管理目标。但从整体上看，家族财富管理目标由从低到高的五个层次构成：第一，合理保障。保障目标主要为家族成员在生活、教育、医疗等方面提供基本保险，其本质是风险防控，核心是既要实现保障又要防止过度保障的负面影响。第二，稳健增值。基于传承思考下的财富增值将面临一个很长的周期，长期、稳健才是核心。第三，和谐分配。关于传承，每个人的想法可能都不一样，但最基本的目标就是希望传承是和谐的，不能因财产纠纷而引发家族内部的冲突与矛盾，给家族和财富带来灭顶之灾。第四，家业长青。很多财富家族希望家业长青、久远相传，希望家族企业能够永续经营，这是一项很高的要求，需要更为系统、专业性的规划。第五，家族繁荣。有些财富家族不仅希望家业长青，还希望家族能够不断持续繁荣，让家族财富和家族文化促进后代发展，实现自我的最高成就。财富家族只有有清晰的目标，才能确定所需的服务；而服务机构只有全面了解财富家族的系统目标，才能找准自己的定位，形成自身的服务体系与服务能力，同时根据客户需求，与同业者开展协同合作，为客户提供精准而全面的服务。

二是完整的财富管理内容。不同的家族财富管理目标意味着需求、情怀、责任和使命是不一样的，相应的财富管理的复杂程度和专业程度也不一样。总体来看，家族财富管理涉及的不只是物质财富的管理，更多的是涉及到人、人际关系、人力资本、家族文化、家族治理等方面的管理，同时还要防范各种风险，因此完整的家族财富管理的内容应该是家族资产负债表。从家族资本意义上说，金融资本只是数字意义上的财富，而家族财富的增长、分配、使用同样需要家族人力资本、社会资本的支撑。因此，评估家族权益，则不应仅仅针对数字意义上的财富增长多少，而应涵盖金融资本、人力资本、社会资本在内，以及家族凝聚力是否增强、家族成员是否幸福成长、家族治理是否有效这些要素。

三是系统的家族财富管理工具。家族财富管理的目标和内容明确了，就需要



认识实现目标和进行内容管理的工具。中国目前可资利用的家族财富管理的工具中最常见、最为适用的主要有七大类：家族保险、家族理财、家族信托、家族融资、家族慈善、家族治理和家族教育。其中家族信托是这七个工具中的基础性工具，当然其他工具也具有不同的功能，可以实现不同的财富管理目标。七种工具相互之间也不是冲突的、竞争的，而是可以协同、组合使用，共同服务于家族财富管理。

### 三、建立家族财富管理生态圈的协同体系

由于家族财富管理具有长期性、复杂性和系统性，一个家族不论自身有多强大，管理能力有多突出，都无法仅依靠自身的力量实现家族财富管理目标，都须在某种程度上以某种方式借助外部服务机构的专业服务。从这个意义上说，家族财富管理的实施既涉及家族内部，也涉及到外部专业服务机构，二者必须协同配合，才能实施家族财富管理的目标。基于此，家族财富管理的落地必须要建立协同的实施体系，该体系的核心是包括两个方面的协同。

家族内部治理与外部财富管理服务机构之间的协同。虽然家族财富管理必须要借助于外部机构的专业服务，但是，由于家族财富管理的核心是实现家族的目标，家族成员的对内行为和对外行为对家族财富管理实践具有决定性的影响，只有家族成员的行为与家族财富管理的目标一致，才能最终实现家族财富管理的目标。可以说，没有家族治理的配合，只依靠外部的服务机构是无法真正实现家族财富管理目标的。因此，家族治理与外部财富管理机构之间的协同具有特别重要的意义。二者之间协同的基础在于家族财富管理的目标，二者都必须为实现这些目标提供必要的支持。在家族财富管理事项上，家族治理的首要任务是协调家族成员对家族管理目标与方式的认同，解决家族成员内部的冲突、矛盾与不协调之处，避免因家族内部问题而导致家族财富管理实施系统的失灵或低效；同时，通过家族治理体系对外部家族财富管理实施必要的监督、协调、调整并提供家族资源上的支持，确保家族财富管理体系的效率与有效性。

专业财富管理机构之间的协同。由于服务机构在功能与专业能力上的限制，任何一家或一个类型的机构想提供全方位的系统服务是非常困难的。所谓困难，并不是说该机构或该类型机构不能根据自身特色创造一个商业模式，但是，这种模式只能是传统的以机构为中心的模式，而不是以客户或其需求为中心的商业模式，无法协助财富家族构建家族财富管理的系统。外部服务机构之间协同的重要性在于，只有这些机构的协同努力，才能在整体上为财富家族提供所需的服务，也才能打造家族财富管理共同的价值平台，为该行业赢得客户信任和市场声誉。从目前情况，家族财富管理要落地，需要构建“六位一体”的服务实施生态系统。

“六位”是指目前具有从事家族财富管理职能的六类机构，即信托公司、商业银行、保险公司、资管机构、家族办公室和专业辅助机构（包括律师事务所、会计师事务所、税务师事务所），它们都服务于家族客户，即“一体”。不仅不同机构在开展财富管理业务方面需要合作，家族财富管理专业规划方案的设计，还需

要请律师、会计师、税务师、慈善组织等各种专业机构提供专业服务。银行、信托、保险等机构不可能也不需要建立这么一个强大的专业服务体系，需要和各种专业机构进行协同。

#### 四、构建“双轮”驱动的家庭财富管理生态圈

如上所述，要真正保障家庭财富管理的落地，促进中国本土家庭财富管理实践的形成，形成本土家庭财富管理的竞争力，须根据中国国情，构建具有中国特色的家庭财富管理生态圈。构建这一生态圈，一方面须有关于家庭财富管理的正确的认知基础，另一方面须构建家庭财富管理协同实施体系。这两方面基础的建设，既需要财富家族自身的努力，也需要外部专业服务机构的努力，因此，构建家庭财富管理生态圈必须依靠“双轮”驱动：一个是财富家族自身，财富家族必须对家庭财富管理有系统的认识，并根据家庭财富管理的目标与管理的需要，建立与外部服务机构协同的家庭治理体系；另一个是家庭财富管理服务机构，作为专业服务机构，也需要建立对家庭财富管理的系统认知，并在不同服务机构之间建立协同与合作关系。

作者：程卫东 中国社会科学院

来源：《银行家》，2019.10

<https://kns.cnki.net/KCMS/detail/detail.aspx?dbcode=CJFD&filename=CJMY201910043>

### 刘东辉：家族治理在家业传承中的作用

家族企业在我国经济社会发展中一直发挥着重要作用。家族企业能否延续不仅影响企业家族，而且对外部投资者、员工、社区等企业利益相关者影响巨大，而家族企业的成败兴衰很大程度上取决于家族企业的治理水平。家族企业存在家族与企业系统的频繁交互，家族企业治理具有独特性。除了企业治理层面的问题，创始人或企业家族还存在一些特殊的难题与挑战，例如，家族企业的股权如何分配，如何选任合适的企业管理者，如何制定合理的股利分配政策，如何约束家族成员的不当行为，如何维持家族成员的团结与信任，如何解决家族成员间的冲突。无论是上市还是非上市的家族企业，这些问题的解决都有赖于企业家族的家族治理。

#### 一、概念

家族治理是欧美王朝家族企业（dynasty family business）较常运用的传承工具，为很多家族企业咨询机构及政府、非政府组织所推荐与鼓励。近年来，我国香港、台湾地区企业家族的家族治理越来越得到学界与实务界的关注。在国内，家族治理也成为银保监会明确允许信托公司在开展家族信托业务时提供的新型服务。尽管如此，对于我国企业家和学术界而言，家族治理仍然是一个较为陌生的概念。

一般认为,家族治理是指家族企业为了家族和企业的长远发展,规范家族内、跨家族以及家族企业之间的家族成员行为和利益协调的制度安排。家族治理是企业家族的自治与自律活动,旨在解决企业家族传承的特殊问题,实现对企业家族的制度改进。

家族治理具有自愿性与个性化的特点。与国家治理及公司治理不同,家族治理主要体现为企业家族的自愿与自主行动,是为了解决家族企业特有的问题并获得合法性资源而产生的实践,是家族的理性化过程。

家族治理的自愿性意味着企业家族能够充分考量家族、所有权以及企业等不同环节的特殊情况与发展阶段,构建符合自身目标的制度。但是,自愿性的家族治理并不完全是一种社会实验,仍然会受到一国法律、制度环境及家庭意识形态方面的深刻影响。例如,身份法上的一些强制性规范会影响家族治理的范围与效力,信托法等以任意性规范为主的法律也会影响家族治理的路径选择和组织成本。此外,政府及非政府组织也可通过各种方式直接或间接影响家族治理的内容和社会接受度,如国家通过财政、税收等支持家族治理实践,为家族治理提供规范化的示范文本等,以鼓励更多企业家族完善家族治理结构。

## 二、两种治理机制的对比分析

家族治理存在正式与非正式两种不同的机制。从经济学的角度而言,契约的内涵包括一切安排交易方权利义务关系的交换协议,这些协议有些是法律上能够执行的合同,有些是当事人之间的共识或期待,这些共识可能无法得到立法或司法机构的承认与执行,但是在安排与实现当事人预期方面具有重要意义。同样,协调家族关系及家族与企业关系需要通过家族缔约(**family contracting**)的方式实现。家族缔约的内容不仅包括所有权配置等相对明确的物质利益交换,也包括家族价值观(**values**)、家族愿景(**visions**)、家族身份认同等家族社会资本的投入与再生。因此,家族治理所形成的家族契约是一种广义上的自治性安排与组织,涉及不同治理机制的冲突与协调,其复杂性远高于市场主体的交易性契约。不同的缔约内容可以大致形成正式与非正式两种治理机制。

但是,正式治理机制也存在一些不足与缺陷:首先,正式治理机制只能囊括部分家族成员,尤其是家族股东和家族管理者,受制于年龄或能力,其他家族成员往往难以直接参与。但是,不参与家族企业管理的家族成员对家庭关系的稳定与团结仍然具有重要影响,这些家族成员的不信任与机会主义行为容易引起家族矛盾。其次,正式治理机制较为封闭与刚性,较难适应家族与企业的变迁,第一代创始人设定的正式治理机制可能成为家族后代引发无休止纠纷的导火索。最后,正式治理机制会产生其他代理成本,如家族信托、家族办公室等外部专业机构的引入不仅会产生运营成本,而且可能导致企业家族与专业受托人(**fiduciary**)之间的委托代理难题。

非正式治理机制的特点。家族缔约所形成的非正式治理机制是没有确定的法律拘束力的,主要依靠家族成员相互信任及社会声誉等自我实施的软性安排,包括家族宪法、家族理事会(**family council**)、家族教育等组织与活动,这些非正

式治理机制体现了家族的价值观，具有框架性和灵活性，注重家庭情感，有助于家族成员的参与与沟通，增强企业家族的身份认同，从传统、仪式、符号等方面增强家族成员对家族与家族企业的共识，促进家族共同体的团结，这些非正式治理机制对家族成员的影响是原则性的、潜移默化的、长期的，能够缓和正式治理机制产生的负面影响。更重要的是，在家族成员无法就彼此的权利义务达成明确的共识或者因为家族事务的复杂性，无法将当事人的共识成文化为特定的契约条款时，非正式的家族组织能够通过促进持续沟通与磋商，管控家族成员的分歧，并且在正式安排不适应家族发展时做出调整。事实上，公司法、信托法等追求的忠实、善意等价值与家族成员间的行为伦理要求具有很高的契合度。

当然，在家族治理的实践中，特定的治理文件或组织决定能否产生法律拘束力仍然需要结合当事人的意思表示及缔约背景具体分析。例如，一些家族企业的家族宪法中包含家族股东之间关于股份回购、股权内部转让或股权价值评估等内容，这些内容虽然没有在家族公司的章程中正式规定，对家族股东而言仍然具有一定的法律拘束力，法官在裁判相关案件时应该具体分析家族宪法中的相关内容。

### 三、功能定位

随着家族规模的不断扩大，家族治理的结构与任务会变得越来越复杂，在家族企业的早期，家族成员完全持股并参与经营管理，家族成员通过一个非正式的家庭会议就能够相互沟通企业经营问题。但是，在家族企业完成第二代或第三代接班后，自然意义上的家族会出现离散化的趋势。以控制香港利丰集团的冯氏家族为例，冯氏第二代有 11 个子女，共形成 8 个核心家庭，只有 5 个子女参与了公司的经营管理，由于采取了诸子均分的股权继承模式，未参与公司经营管理的家族成员持股达到 47.25%；之后，冯氏第三代共有 35 个子女，家族股权进一步分散，企业家族内部的所有权与管理分离现象更为突出。

在家族成员数量明显增加的情况下，家族社会资本的负外部性开始显现，家族股东之间出现“搭便车”等代理问题，而基于一般家庭生活形成的模糊心理契约难以有效指引家族成员的行为，造成家族成员期待的不一致，一个合理的家族治理框架能够保障家族企业顺利地实现代际传递。

### 四、家族治理促进家族的组织化

家族企业的研究一再表明，家族并非同质化的单一实体。相反，家族成员成年并且组成核心家庭后，家族具有天然的分离倾向。在强调家族集体观念的中国古代，联合家庭或所谓的五世同堂只是儒家家庭伦理的理想类型，而现实中只有极少数的家庭能够达到这种理想状态。在我国家族企业的实践中，很多企业因分家而分立，无法形成大规模的家族企业集团。这部分缘于我国传统的诸子分家习惯，但也有更深层次的经济与制度原因。第一，欠缺家族权威能够协调不同家庭分支的矛盾；第二，缺乏特定的组织与机构应对部分家族成员的机会主义。正如公司的高度组织化、专业化使得其能够整合足够的资

源与人员，家族治理同样能够整合家族，使其能够成为一个家族团体，以共同体的形象与名义对外行动，甚至通过家族基金会、私人信托公司这样的家族组

织实现法律上的人格化。

### 五、家族治理能够提升家族企业绩效

家族治理的理论研究表明，家族治理能够增强家族成员对企业的身份认同，增加其对企业的心理投资和情感依赖，减少家族成员间的代理成本。一些针对具体治理机制的经验研究也表明，家族治理有助于家族的长远规划和顺利实现代际传承，如家族议会有助于延长家族企业的生命周期。因为企业治理、财务的数据与材料相对容易获得，企业正式治理（如董事会、CEO 薪酬激励）与企业绩效之关联的研究成果较多，但是，家族治理对于家族企业绩效的影响研究较少，主要是家族治理的信息相对私密，企业家族采用家族治理的个性化程度较高。在一些开创性的研究中，已经有实证数据表明，包括家族宪法、家族行为准则、正式的家庭沟通机制以及家族团聚（family reunions）在内的家族治理实践（family governance practices）能够提高家族企业以及家族管理的其他财富的财务业绩。玛尔塔·布朗（Marta M. Berent Braun）等对 18 个国家中的 64 个家族企业进行了样本分析，得出家族治理实践能够提高企业业绩的结论。他们认为，这主要是源于企业家族通过家族治理形成了一个维护与增加家族财富的团队（team），形成了共同的目标和价值追求。研究发现，家族治理是家族企业化的过程，在此过程中发挥作用的是集体学习与集体价值观，而非个人的独立倾向。

西班牙的家族企业较多运用家族治理措施，因很多地方政府为家族企业制定家族宪法提供财政支持，使得西班牙有大量制定家族宪法的家族企业存在。阿特亚加（Rocio Arteaga）等以西班牙家族治理对于企业绩效的影响展开了实证研究，他们以 2003 年至 2013 年间 530 个家族企业为样本，其中获得过财政支持的已经制定家族宪法的家族企业与没有制定家族宪法的对照组家族企业各占一半，控制变量后的比较发现，制定家族宪法的家族企业在实施家族宪法后两年内企业的绩效显著提高，而对照组则没有发现此现象。若这些制定家族宪法的企业存在非家族 CEO、有多个家族所有者或者由家族后代控制的情况，则制定家族宪法与企业业绩提升之间的正相关关系更为显著。该实证研究不仅支持了家族宪法的积极意义，而且说明家族与企业的复杂程度越高，制定家族宪法对于家族企业降低家族股东间以及家族成员间的代理成本的作用越明显。

### 六、家族治理能够提升家族对企业的认同

除了提升业绩外，家族宪法还能显著提升家族对企业的身份认同，进而产生家族品牌效应。家族宪法不仅是家族对企业的长期承诺，某种程度上也是家族对消费者、债权人等利益相关者的积极承诺，家族宪法通过社会公众的传播能够改善消费者等对家族企业的印象。例如，李锦记家族通过家族治理提升了其作为家族企业的声誉，使得很多研究机构、政府部门都直接或间接为其宣传。

### 七、主要经验

对于绝大多数企业家族来说，要实施家族治理并构建系统的治理体系，是一个渐进、专业且复杂的过程，需要家族成员逐步加深对家族治理的认识，全身心投入到治理结构之中，同时也离不开专业机构和专业服务人员的协同，如政府能

够提供政策上的支持和鼓励，那么，效果往往更为突出。下文基于对家族企业治理的研究成果，梳理有助于提升我国家族企业治理水平的一些经验。

企业家族尽早规划家族治理。家族治理的过程观充分体现在家族成员对家族历史、价值观以及家族治理程序的学习、熟悉与认同上。在企业家族开始实施家族治理时，家族成员对于自己在家族治理中的角色不甚明了，需要很长一段时间内的辅导与磨合。有学者对 16 个存在家族治理实践的西班牙企业家族进行了跟踪式调研，受访的家族成员坦言，一开始，家族议会被认为是表面文章，但是随着时间的延续，其对家族的功效越来越明显，而且也更容易使家族成员团结在一起。而美国 Timmons 家族第三代从 2006 年开始第一次召开家族会议商讨家族治理，其间经历了家族愿景的确定，家族理事会、各专门委员会的建立，到 2013 年该家族的治理才算是较为成熟，能够接纳家族第四代的逐步加入。

聘请专业咨询机构和人士。家族治理的主要参与者是家族成员，但是成功构建家族治理体系并且顺利运行有赖于专业人士的协助。聘请独立的专业人士参与家族治理是很多企业家族的惯例。首先，家族治理旨在协调家族、企业与所有权的关系，制定接班人计划，因而需要准确评估企业的资产、战略以及人力资源等情况，而家族成员因利益冲突及专业能力缺乏等原因很难胜任。其次，家族治理涉及家族成员间权利义务的缺点，需要起草相关法律性文件，没有律师、会计师等专业人士的介入，后续可能引起更多的法律纠纷，案例研究表明，实践中企业家族的一些分家协议往往没有区分家族资产与企业资产，造成相关协议缺乏法律约束力。最后，家族治理还涉及到家族成员心理、情感等方面的调节以及家族婚姻纠纷等的调停，需要具有心理学、社会工作背景的专业人士参与。

家族企业的专业咨询组织除了为企业家族提供相关信息与指导外，还能够通过特殊的安排及活动改变企业家族对治理、传承等方面的认识，改变家族继承人的价值观。根据新制度理论，组织为了获取合法性资源会对其环境中其他组织的行为、价值观做出反应，进而模仿环境中表现优秀组织的规则与实践。部分家族企业的治理变革来源于家族内部的冲突或变故，但很多家族企业治理的变化也受到外部组织的影响。有学者通过对域外家族企业的研究发现，家族企业专业组织在形成、扩散以及正当化相关家族企业治理实践中发挥了重要作用。以西班牙的家族企业为例，通过加入家族企业网络这一组织，参与和讨论家族企业治理的问题，比较原生家庭价值观与其他家族企业的差异，一些企业家族逐渐改变了落后的、传统的家族企业价值观和实践。例如，从长子继承制的观念变为自由挑选接班人，从性别差异到性别平等，从所有者即管理者到专业化管理。而且还会接受一些新的价值观，如家族股东权利的保护，单一 CEO 制等。家族企业专业组织的一些实践项目和研讨会分享了家族企业治理的最佳实践及共同的经验，使得参与学习的家族企业成员认识到改变治理结构和企业价值观的必要性。

加大对家族治理的政策支持力度。不同于公司治理，家族治理是企业家族的自愿性治理，无法也不宜通过法律强制推动实施。在既有的家族治理实践中，部分国家通过政府财政补贴、免费培训项目、提供家族治理框架性准则等多元方式



促进企业家族了解并尝试构建家族治理体系。

西班牙的瓦伦西亚地区政府自 2005 年就为当地家族企业制定家族宪法提供财政补助。家族企业可以向政府申请最高 8000 欧元的财政补助，用于支付制定家族宪法所产生的费用，如咨询专家的支出费用。这项计划是由当地家族企业组织向政府提议的，旨在促进当地家族企业的发展和延续。因为当地大部分企业是家族企业，为地区的就业和经济做出了重要贡献。当地政府研究发现，顺利从第二代传承到第三代的家族企业比例明显减少，而家族宪法是一个能够促进多代传承的有效治理工具。申请财政补助的法令规定，申请者必须确保其所制定的家族宪法的使用期限不低于 5 年。根据规定，申请资助的家族企业必须提交最终的家族宪法文本、对费用的证明等材料。

政府对家族治理的支持至少可以在两个方面促进企业家族实施相关治理措施。一是财政补贴增加了企业家族聘任外部家族企业专家的可能性，家族企业专家能够提供专业的咨询服务，增加了企业家族接受最佳治理实践的可能性；二是政府财政补贴也具有社会宣传效应，当越来越多的企业家族实施家族治理后，其他家族企业就会产生制度模仿的压力。

质言之，家族治理是家族组织化的过程，也是企业家族理性化的过程，能够为企业家族持续创造与培养企业家及企业家精神提供制度土壤，应对社会与市场环境对企业家族的冲击，保障家族企业代际传承的平稳过渡。家族治理不仅对于家族有效控制企业具有重要意义，而且会影响家族企业的治理和业绩，对企业雇员、债权人等利益相关者也具有积极作用。企业家族、财富管理机构以及政府机构都应该持续关注与研究家族治理现象，为企业家族探索本土化的家族治理方案。

来源：搜狐网

[https://www.sohu.com/a/415451272\\_603349](https://www.sohu.com/a/415451272_603349)

## 聂俊峰：新冠疫情下的中国家庭财富管理新趋势

在“中国资本市场 50 人论坛”与百度联合推出的大型抗疫系列公益直播中，北京财富管理有限公司总经理聂俊峰就新冠疫情下的财富管理从人文历史和未来趋势的角度做了精彩论述。

**一、这次新冠疫情，如果放到历史长河当中，只是一个人类与瘟疫斗争的一部插曲。**

以色列未来学家尤瓦尔·赫拉利写的《未来简史》在前些年比较流行。他在书中开篇就非常乐观的预计，随着人类进入 21 世纪，我们已经成功的消灭了饥荒、瘟疫和战争。所以面向下一个 100 年，到 22 世纪的时候，人会变成什么样子？他提了三个方向的预测：天天快乐、长生不死，化身为神。新冠疫情爆发之后，好多人可能觉得希瓦尔·赫拉里太过乐观了：在有地球这几十亿年的历史当中，细菌和病毒才是这个星球的统治者。有人讲过，两个人接吻，瞬间就产生 8000 万个细菌在交流，因为菌群趋同所以会有夫妻相。把瘟疫的历史放在财富管理角

度，我觉得瘟疫对每个人、每个家庭和每个国家的财富管理都是非常重要的，因为它直接影响了最重要的财富——人。

在中国历史上，起码有两个朝代是灭亡于瘟疫。东汉末年的一场瘟疫，让曹操、曹丕、曹植父子齐名的“建安七子”死掉了4个人。第二次瘟疫导致亡国是在明朝。冯远征主演的电影《大明劫》就是讲述1642年明朝末年，崇祯皇帝的兵部尚书孙传庭与李自成在陕西潼关决战的过程。电影非常清晰地展示了古代中国如何运用中医和隔离治疗瘟疫的过程，也很无奈的再现了鼠疫决定了这场明朝国运的决战。历史进入到离我们最近的最后一个王朝，清朝虽然没有发生大规模的瘟疫，中国的人口在康乾盛世的时候增长了4倍。但是满洲入关以后，满清皇室爱新觉罗家族可以说跟天花脱离不了关系。顺治皇帝死于天花，在选择继承人的时候，顺治的母亲、康熙的奶奶——孝庄皇后听了洋教士汤若望的建议，选了玄烨。因他出过痘，已经有免疫能力。这样一场有抗体的继承人选拔当中，康熙皇帝脱颖而出。

在整个人类历史上，瘟疫是贸易和文化交流的必然产物。如果从社会角度来说，这次新冠肺炎疫情非常像一场“蝴蝶效应”的完美风暴。它的社会心理传播机制和美国哈佛大学孔飞力教授所写的《叫魂，1768年中国妖术大恐慌》非常相似。孔飞力这本书描写的乾隆时代的“盛世妖术”：当时是开始流传于杭州，传言和尚、道士、理发匠、工匠如果拿了您一根头发，施加妖术之后，您的魂就会被他给偷走，甚至被遥控。这个妖术造成了全国十几个省的大恐慌。当时的国民性、恐慌心理的传播跟今天我们一度害怕湖北人，害怕武汉来的人，害怕鄂A的车牌“异曲同工”。

从金融市场来看，这次新冠疫情无疑是一次非常典型的黑天鹅事件。现在为止，它的影响还在持续发酵。3月3日美联储宣布紧急降息50个基点，把联邦基金利率降到1.0%左右。这是在本世纪第三次出现这样的操作：此前两次是2001年的911和2008年的次贷危机。政策一公布，市场剧烈波动，美国十年期国债收益率跳升回落，美元显著走弱，离岸人民币已经到了6.92，黄金价格上涨。时至今日，2019年底到今年初，很多券商投行研究人员的年度预测可能都已经完全失效。我们可以预期的是海外特别是在发达国家经济体控制人口流动是必然的、经济活动供需两端的萎缩在所难免。东京奥运会能否顺利举办将存在重大不确定性。现在全球市场的焦点是在于新冠疫情在中国得到初步遏制之后，在其他地方的扩散。我们知道很多国家的社会动员能力是弱于中国的，控制疫情的难度也是非常大。所以在金融层面，疫情扩散导致市场产生全球衰退和通缩的预期。海外市场在大幅下挫，恐慌指数、VIX指数都大幅度上涨。这样一个情况下，确实对每个人，每个家庭来说，财富管理以及财富管理因应之策显得非常重要。

孔飞力在《叫魂》里面写道：“我们不能预见未来，然而构成未来的种种条件就存在于我们的周围，只是他们似乎都被加上了密码，使我们没有密码本的情况下很难解读”。塔勒布这本《黑天鹅》里面也写了“不可预测，只能适应”。

这段疫情发生以来，应该说金融市场的心理也经过了一个复杂的演变过程。直观的感受，如果对比 2003 年非典以前股市的走势，我们只能说股市依然是经济的晴雨表，但更是社会心态的显微镜。进入 5G 时代，万物互联，交通更加便利之后，疫情给市场信心和市场情绪带来的影响，在今天是显现的更加直接、短平快。

湖北作家方方那句名言，时代的一粒灰尘，落到每个人身上，都是一座山。对于每个家庭来说，对抗落下来这个大山的经济支柱毫无疑问就是财富管理。疫情之下，我个人认为中国居民家庭的资本配置受这次疫情的影响会明显出现五个方面特征。一是居民部门对流动性的需求阶段性、短时间的增加；二是家庭资产风险偏好的下降，资产配置的保守化；三是家庭资产负债表的修正，当务之急的稳杠杆到下一步的降杠杆；四是整个金融理财行为，包括消费行为，进一步线上化。一个家庭“宅”，女主人网购，小朋友在线上上课，男主人在线办公，老人在线诊疗，应该说宅经济的到家和在家业务现在确实处在一个风口。第五方面，高净值人群资产配置甚至人力资本的国际化也许在疫情平复之后会有一系列复杂而微妙的变化。当然这取决于海外疫情和国内疫情的对比。

在这样一个大的背景下，对于每个家庭来说，过去这些年我们投资理财、财富管理的“锚”面临调整。财富增值收益率的“锚”是从最早朴素的跑赢通胀开始。中国银行业理财元年是 2004 年，那一年光大银行在国内率先推出了人民币理财产品。也是 2004 年雅典奥运会，飞人刘翔夺得 110 米栏金牌。当年有一份报纸，南方报业集团创刊的《理财周报》的发刊词旗帜鲜明的提出“你不理财，财不理你”，第二句口号叫“跑不赢刘翔，也要跑赢 CPI”。16 年下来，你不理财，财不理你，但是你若理财，风险自来——忽略这一点的结果就是你惦记着别人的收益，而别人惦记着你的本金。关于理财的收益率，中国老百姓感同身受的经验是 CPI 数字也许不那么具有参考价值。大家慢慢发现，理财的目标，除了跑赢 CPI，还有 GDP，在 GDP 之上还有 M2。

中央财经大学金融学院的郭田勇教授去年曾经做过一个研究。他说在过去 18 年当中，中国大部分人跑赢 M2，跑赢名义 GDP 增速有一个“躺赢”的办法：在中东部省会级城市或计划单列城市核心地段，以首付不高于 50%，按揭投资住宅房产。加了这么多定语，如何跑赢 M2，我想结论是不言而喻的。

在这次疫情之前，2015 年以来的“供给侧”改革、2017 年中央金融工作会议、以及 2018 年资管新规这一轮金融去杠杆、货币紧平衡以及一系列房地产调控过程当中，趋势显现的非常清楚：家庭财富的收益之“锚”正在变化。即使就房子而言，它的“锚”也在变化。我们看到房价多年大幅度跑赢 M2，也看到它在最近这两年勉强陪跑 GDP。我个人觉得也许在未来，它也就是伴随 CPI——当然 CPI 如何走，取决于很多变量。

疫情期间，有一个站在房地产行业的机构，对 5000 多个家庭做了一个调查，结论是 56% 的家庭打算疫情之后立马换房，这个数据对房地产行业是强心剂。这几天有一个热播的电视剧《安家》。孙俪所演的房屋中介的店长有一句话：“没

有我卖不出去的房子”。但是现实，特别是经过这次疫情，我认为整个居民的购房需求未必如数据调查和《安家》所言，尽管货币宽松是可以预期的，但是楼市很难出现某些专家所说的疫情后明显的一波上涨。原因是多方面，第一方面是需求方的资产负债表，个人和家庭资产负债表疫情之下遭遇的冲击是非常明显的。这次疫情已经影响而且还会影响大量的行业就业，改变民众的收入预期并导致家庭资产配置保守化；第二方面从新开工，一手房市场的供应方来说，2020年是房地产行业竣工大年，开发商基于资金压力的降价行为是普遍化的，恒大已经开了一枪，而且有陆续的跟进者。第三方面就是现在的调控政策和房贷政策对家庭加杠杆购房，对一套二套的认定标准依然是严格的，对楼市除刚需之外的其他需求其实并没有明确放松的信号。我们会看到，由于收入预期的变化和难以简单线上交易，房地产和汽车“大宗消费品”数据将会呈现全面暂停的状态。

这次疫情还有一个非常大的影响就是对年轻一代月光族储蓄观念的冲击。前些年日本媒体有一个热门话题，叫日本的“团块时代”：1945年第二次世界大战结束之后，日本二战后婴儿潮出生的这些人——他们年轻的时候赶上日本在经济腾飞的黄金时代，所以这些人普遍进入了中产阶级，有房、有车、有资产。但是这些人在1990年代泡沫破灭之后，日本的经济长期不景气，大量的人在50岁的时候遭遇了裁员。现在这群人进入了老年，只能保障日常开销的基本养老金和并不充裕的存款。日本NHK电视台专门拍了一个纪录片叫《团块时代，悄然迫近的老年破产》，后来还有一本纪实录的书《老后破产——名为“长寿”的噩梦》。中国的70/80/90后未来如何优雅老去？养老的第一支柱、第二支柱、第三支柱如何安放？这是一个需要未雨绸缪的问题。

今天一些年轻的小伙伴，特别是95后们，过去你们也许习惯了“一入花叵深入海，从此工资是路人”。那么经过这次疫情，你要考虑自己的现金负债表，同时你还要考虑家庭在不同生命周期的需求。更重要的要回归到祖先留下来的非常朴素的财富管理的真理，中国儒家典籍《大学》里面有“生财有大道，生之者众、食之者寡，为之者疾，用之者舒”，后面有半句叫“则财恒足”——财富永恒满足，通俗翻译就是“你就实现财务自由了”。这也是经过这次疫情，如何做到收支平衡的资产负债管理问题——值得年轻的小伙伴们去反思。

我这些年在商业银行私人部门工作，看到了2018年之后，市场上大量出现的是信托公司等等资产管理机构，通过各种各样的方式来包装的面向各类消费金融平台资产证券化的产品。每当遇到这类项目，我的内心就非常纠结。当然诺贝尔和平奖获得者、孟加拉普惠金融服务的缔造者尤努斯讲过“高利贷是穷人的福利”，有需求的地方就应该有供给。但是我觉得老祖宗“量入为出”的这种观念，需要今天的一些年轻人重新把它捡起来，特别经过这次疫情之后。

另外很重要的一方面，这次疫情再次昭示中国的家庭，财富风险需要下降但是保障需要提升。这个保障，我认为概括来说：中产家庭应该标配保险，高净值家庭一定要标配家族信托。

岳南先生写的史诗级著作《南渡北归》，描述了 1937 年之后，民国学术大师们的颠簸流离的家庭生活和人生命运。北京大学前校长胡适先生，从新文化运动到后来，一直坚持思想独立、学术自由，一代国学大师。但是我在这书里也发现，他其实也是一个理财大师。早在 90 年前上海的《申报》——类似于今天上海的新民晚报。胡适先生发表文章“卖保险”，虽然穿越岁月 90 年，对今天的我们依然有很强的借鉴意义。他说保险的意义是“今天做明天的准备，生时做死时的准备，父母做儿女的准备，儿女幼时做儿女长大时的准备，如此而已。今天预备明天，这是真稳健，生时预备死时是真旷达，父母预备儿女，这是能慈爱，能做到这三步的人才能算是现代人”。读完这段话，我真的非常感慨，90 年过去了，我们自己身边又有多少人算是真正意义上的现代人。

**二、这次疫情落到每个家庭头上的这一座山，更加深刻的启示我们，每个家庭的财富管理都应该做到稳健、旷达、慈爱。在这个基础上还要有身后的安排，那就是信托。**

在《南渡北归》第三部《离别》里，我看到一个非常有意思的家族信托案例。它发生在北京大学两任校长之间，即胡适先生跟他的前任（北大历史上时间最长的校长）蒋梦麟之间。这两人在 1949 年之后，陆陆续续到了台湾。在 1961 年的时候，北大前校长蒋梦麟，当时已经 75 岁了，晚年丧偶，然后打算续弦，再娶一位比他年轻 20 多岁的女士。这个女士当时 53 岁，号称是一个在台北交际花式的人物——徐贤乐。当时这段恋情爆发之后，上至蒋介石、宋美龄，下至台大学生、媒体记者，纷纷劝谏蒋校长，千万不要去娶这个半老徐娘。作为蒋梦麟的好友胡适也给他写了一封言辞恳切的信，首先是告诉他，你最好不要跟她结婚。如果你要结婚的话，一定要做好婚前财产的规划。胡适的建议就是在婚前一定要设立家族信托，并且做好公示安排。这个家族信托受益权要分为三份，简单来说就是留好子女的，顾好自个儿的，不亏后妻的。这个后妻就是徐小姐。但胡适建议非常重要的一点是蒋梦麟要 **Trust foundation**，要委托专业人士担任信托金董事。但是很可惜，蒋梦麟没有听进去胡适的话，后来证明他晚年这段婚姻是他的一场人生悲剧，受此打击，蒋梦麟晚年凄凉。

即使没有这次疫情，蒋梦麟这样的家庭结构，在今天我们的周围，上一代人当中也在出现。我在私人银行的从业经历中把这种家庭结构叫复杂姻亲关系家庭。其实它的出现和疫情没有关系。比如热播剧《都挺好》里再次彰显了“蒋梦麟信托基金”的现实意义。

2019 年姚晨和倪大红主演的《都挺好》，有人说它几乎带动了苏州房价。这部电视剧非常深刻的把今天中国家庭的财富管理两大需求做了淋漓尽致的揭示：理财的恐慌和传承的焦虑。

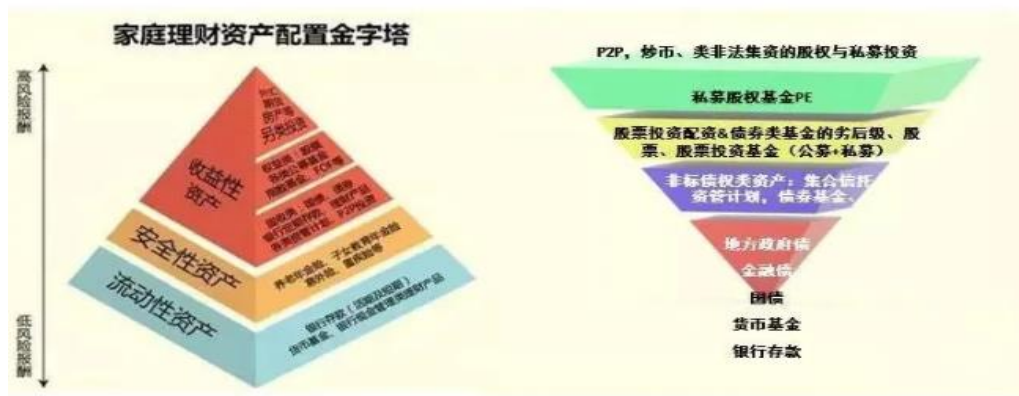
这个剧里的主角，苏大强作天作地作儿女，碰到了他的老伙伴老聂。他跟老聂探讨的时候，老聂告诉他，“你不理财，财不理你，你爱理财，财爱理你”。受老聂的启发，苏大强躲在自己房间，用手机投资了“富豪理财”P2P，当然最

后是血本无归。首先这种行为也非常生动的揭示了这几年老百姓理财的交易习惯：从网点到网上，从街到线上。我看到一些银行的内部数据，我想跟大家在一线碰到的感受也是类似的：这些年在传统银行网点能够看到的客户，已经越来越少，而且越来越老。

《都挺好》里面讲的实际上是都不好，因为这两个痛点都不好，理财的恐慌和传承的焦虑。苏大强在他阿尔茨海默症老年痴呆症爆发之前立下了遗嘱，要解决他的身后事，他的理财也遇到这样那样的问题。从理财的恐慌来说，这是今天中国家庭资产配置范式扭曲所带来的。我们做理财，经常会碰到来自于 AFP、CFP、CPB 教义上的说法：家庭资产配置的完美模式——家庭资产配置四象限、家庭财富的金字塔。这些对每个家庭都有绝对的借鉴意义，但恐怕不能绝对照搬。

所谓绝对的借鉴，就像金字塔一样，每个家庭如果想做到稳健、旷达、慈爱，应该有自己坚持的金字塔的塔基，流动性资产。同时在这个基础上要有一定的安全性资产。然后在满足这两者的情况下，再去追求塔尖的收益性可能高，但是风险也在加大的资产。实际上现实当中我们看到中国家庭资产配置结构不是这样的。首先我们从塔基来说，它不是流动性资产，是房子，是六个钱包，祖孙三代月供加首付，养一套、两套一二线城市的房产。即使在房产之上，家庭可投资资产结构也绝不是这样一个均衡分布。

我们看到大量的家庭，如果用形状来对比的话，有可能它是扭曲的大裤衩，也有可能是纤细的小蛮腰。



•2020--2050中国家庭“理财恐慌”的前半生与传承苦恼的后半生

举一个非常生动的例子，去年夏天我在北京金融街遇到一对东北来的大爷大妈。原因是因为他们投资的某个知名 P2P 平台发生了跑路、暴雷，他们俩要找监管部门维权，当然他是跟着一群人来的。我就问他们，你到底投资了多少钱？大爷告诉我说投了 200 多万，半生积蓄全部倾囊而入。我说为什么要投这么多呢？他说投的不是一个。老两口也上了很多理财课，懂得了分散投资的道理、投了 20 多个 P2P。我说那结局怎么样呢？结局是我们现在老两口活跃在十几个维权的群里。这个就反映出我们身边家庭资产配置的扭曲，没有把鸡蛋放在一个篮子里，但是篮子放在一个车上，或者连鸡蛋带鸡窝全放在一个篮子里，相应的集中度风险非常高。



美国的经济学家，曾经担任美联储副主席的约翰·艾尔特。提出一个社会的金融体系，如果金融监管有效，监管栅栏原则落实到位。各种金融产品按照大类资产风险分层来讲，风险之间是可以有一个隔离和缓冲的，风险的爆发是遵循着从倒金字塔塔基到塔尖这样一个过程。我按照他的理论，把中国金融理财产品、泛理财产品也做了一个排列。但是现实告诉我们，过去这些年，互联网金融的野蛮成长和大资管的繁荣，今天中国的泛理财产品已经呈现出风险并联、串联交叉感染的状况，这也是为什么前些年，我们听到很多资管产品复杂结构设计是所谓“明股实债加杠杆，通道包装不透明”。导致的结果就是网友们所讲：“土豪死于信托，中产死于炒股，屌丝死于P2P，小白死于传销。”我觉得还需要再补充：机构死于刚性兑付。

这样一个状况与我们大资管格局结构有很大的关系，我们看到去年招商银行和贝恩发布的《中国私人财富报告》。即使中国高净值家庭的资产结构当中，固定收益产品占比也是非常高的。除了高净值人群之外，全社会整个资产结构当中，可能除房产之外，固收占比一直是中国非常独特的一个现象。这也是2008年上一轮金融危机后经济与金融体系的一种必然，中国财富管理行业这些年已经形成了这种思维的惯性，在发展路径上财富管理依赖销售驱动、产品结构依赖固定收益主导，其他金融产品发展相对比较弱小的格局。财富管理形成了“保本理财、刚性兑付”的国度，同时家庭财富的获得感主要来自于房产。

到了2020年，随着资管新规过渡期的尾声、金融市场进一步开放特别是新冠疫情的冲击，我认为这种惯性和路径可能已经走到了尽头。我经常说高手在民间，前年我就听到有智慧的网友总结：中国财富管理市场4大谎言：第一是房价要跌，第二是股市要涨，第三是他还爱你，第四是贾跃亭明天回国。我觉得这四大谎言的调侃其实都是很不对的。

倒着说，贾跃亭回国不回国，我并不知道，但是我认为个别的商业伦理不能代替对企业家群体的成败价值判断，也许他也许可以回来，有一天像史玉柱先生那样东山再起。特别是在今天这样一个环境下，我觉得每个人对困境当中仍然在坚持、在寒冬中依然打拼的民营企业，都应该给予温情和鼓励。第三个谎言，他还爱不爱你，这并不重要，重要的是你还要去爱他。特别是今天年轻的小伙伴们，90后、95后小朋友们，还是要相信爱情，追求美好。关于房价和股市，这次疫情也会用后续的故事告诉我们，谎言也许真的要反过来听，因为树不会长到天上去，也不会跌到海里去。对于资本，我们要知道颠扑不破的真理：风险都是涨出来的，机会都是跌出来的。

**三、在中国财富管理行业的发展过程中，客户对产品的筛选，资产配置、风险控制和客户体验，这四大能力的要求，已经越来越高。**

经过这次疫情的洗礼和冲击，我个人有一个简短的结论，涉及五个方面：

第一，家庭资产再配置，金融资产的占比会提升，房子与钞票也许在这次疫情之后就会出现彼此消长的关系，当然也有很多不确定的因素，取决于我们的政

策，是否会坚持原有的这种定力。

第二，低利率与资产荒，应该说经济新常态和人口老龄化，必然带来社会利率走低（恶性通货膨胀除外）。就今天的国内资产管理大环境下，在经过这次疫情和前两年的资管新规实施之后，显而易见一个迫切问题，就是非标理财面临着一个供应、出路与替代的问题。资产荒，也就是说固定收益类资产的短缺，在眼下和很快的未来就会出现。

第三，也是非常确定的结论，权益投资是相对可期的，这里面，我想多说两句，就是关于固定收益产品和净值浮动，就是权益投资产品，证券投资产品的风险辨别。这次疫情给很多人的启示，包括很多人也讲保重身体是第一位，中国人老话“留得青山在，不怕没柴烧”。其实就财富管理来说，我认为本金安全永远是财富管理每个理财投资者必须要关心的首要问题。即使最专业的对冲基金经理也经常说，要留在游戏当中，别出局。其实也是这个道理，要留住你的青山。

经过这些年的市场洗礼之后，我们的投资人、广大的民众如果要理财，应该理智地区分两种风险。一种风险就是净值浮动收益产品带来了短期价格波动的风险；另外一种风险，过去我们已经习惯了保本保收益——银行理财、信托、资管计划还有 P2P 等，但是一旦发生风险，投资者面对的是本金永久丧失的风险。价格波动的风险和本金永久丧失的风险，是今天的中国投资人一定要清醒认识的重大抉择。因为前者价格波动的风险，只会让你短期之内没柴烧，而后者，本金永久丧失，就会让你彻底青山不在。只不过由于过去这些年，大资管市场发展的路径，银行理财、信托、P2P 基本上走的是一个产品固定预期收益率，机构之间价格战，客户逐利。然后整个体系刚性兑付、自我强化的过程。它往往导致我们过于关注短期净值波动的风险，而忽略本金永久丧失的风险，这是今天的中国财富管理行业从供给侧到需求侧，特别是广大客户面临一个非常需要去警醒的问题。必须清醒认识到，疫情的冲击在很多行业和企业发生风险问题之后，理财固收的“刚兑信仰”会进一步的被打破。

第四个方面，资产配置国际化，高净值家庭海外保险、房产，包括海外信托架构和海外股权，包括一级股权和公开市场投资，下一步将会面临越来越多的需求。

第五个方面，财富管理买方化的大势。在客户四大需求之外，从跟客户密切相关的财富服务管理方式来说，服务模式的彻底买方化是一个大的趋势。我过去曾经原创过一个段子，是说“资产管理是药材，财富管理是药方，私人银行是御医”。实际上在过去这些年，所有财富管理机构基本上主要的业务是卖药材，我们药方的价值、御医作用、医生的医德医术都没有得到很好的体现。在新的行业周期和疫情冲击下的财富管理转型过程当中，财富管理的买方经纪将会遵循 1.0、2.0、3.0 同步叠加往前发展这样一个路径。1.0 就是从卖产品向出方案，2.0 是从出方案到做配置，3.0 是全权委托资产管理。这个过程当中，广大老百姓、家庭、各个层次的成功人士，你所面临的财富管理服务将会有新的方式和方法来体

现。比如智能投顾，比如线下理财师投资顾问，私人银行、家族办公室。我相信这个过程当中将是万物生长，各自高贵。

#### 四、关于财富管理的数字化转型。



•来源：BCG波士顿咨询

从网点到网上，从街上到线上——中国财富管理数字化转型有它自己非常独特的背景，我们面临的是一个增量型快速增长的市场，有独特的客户和资本市场的结构特点。这次新型冠状病毒疫情对财富管理行业是一次全面的数字化转型大考，这个大考，我们已经看得出来，得分最高的应该是银行和券商。

前几天北京大学光华管理学院金李教授在线上接受访问，他说这次疫情给他感受最深的一个财富管理行业是证券公司——全国有1万多家券商网点全部是无人值守，但是也是在无人值守的一个多月之内，证券市场交易量创造了2018年以来的新高。而且我们还有天量的爆款基金在发行，当然主渠道是银行和券商。

2月18号，时隔一年之后，明星基金管理人陈光明先生的睿远均衡价值，是一个封闭三年期的混合型公募基金，在当天募资1224亿，创造了中国基金行业的历史记录。我记得上次上千亿还是在2007年、2008年那轮牛市当中，当年上投摩根亚太优势，当时主要是银行的代销渠道，募集规模1000亿以上。那会儿也是在实行配售，当时我在中国银行总行，很多失散多年的亲朋好友纷纷联系，求能够买一份上投摩根亚太优势的基金。过去这些年，我们自己经常交流说，可能在有生之年很难再见到这样的天量。没有想到的是恰恰在新型冠状病毒肆虐的2月中旬，我们看到了打破记录的一次天量。当然陈光明也很聪明，他只选择了要60亿，弱水三千只取一瓢饮。最后整个配售比例只有不到5%。

这个案例有很多的启示，其中非常重要的就是中国的银行和券商财富管理条线的数字化程度，已经到了一个非常高的境界，而且这样一个数字化转型，也已经引发了非常深刻的社会反应。

这个社会反应，很明显就是2019年高考的时候，著名的“两财一贸”录取分数线多年一直是高过大多数985名校的中央财经大学、上海财经大学和对外经济贸易大学，却在各个省市录取分数线都降温了。原因很简单，因为银行、券商如果再招财经类毕业生，即使是硕士，也是从非常基层的工作开始做起。但如果你是学信息科技专业的，你可以直接到总部和总行从事研发工作。另外一个数据

可以佐证，2019年招商银行、民生银行等银行的公开显示，校园招聘入职大学生1/3或大比例都是信息科技专业的毕业生，这是我们非常直观的感受。

另外，我们也看到这次信托公司的财富管理条线，还有第三方财富管理公司，以诺亚财富为代表的私募性质的财富管理公司。它的交易场景相对是滞后的，所以受冲击也是比较大的。当然这里面并不是说它服务模式不再有价值，只是说在它的服务和平台运营架构当中缺乏数字化的设计，所以我们也看到诺亚从汪静波女士带头，整个高管团队开始主动降薪的措施，祝愿他们能够挺过这次危机。

在保险行业，多数保险公司都是倚重线下人海战术。当然这次疫情会成为一个全渠道模式转型的契机。如果从历史经验对比来看，2003年非典疫情期间，非典疫情快要结束的时候就已经开始暴露了保障型保险爆发的苗头。当年很多保险公司类似产品的同比增速都在100%以上。新冠疫情也大幅度提升国民的健康保障意识。相信在疫情过后，医疗险、健康险也会成为一大风口。

还有很重要的一个行业就是已经陆续进入展业的银行理财子公司，这是今年中国财富管理行业非常大的变化。前面已经给大家看到数据，如果我们看现在国内的主要银行客户管理资产结构的话，占比最大的应该是银行自身的理财产品。在2018年4月资管新规发布，以及后来资管新规配套的《商业银行理财管理办法》和《商业银行理财子公司管理办法》制订之后，银行理财已经开启了一场全面转型过程。这个过程一定在重塑理财的契约关系。所谓契约关系，就是过去我们购买银行理财产品是银行的自营业务，下一步将会变成代销关系。法律上契约关系重构本质上就具有破除刚兑或者降低信用背书的味道。如果通俗来讲，对一个不那么专业的人士来讲，ICBC工商银行宇宙行，绝对是无人不知，无人不晓，如果你要给他讲工银瑞信可能就差了一点意思，你再跟他讲“工银理财”，他也许就打一个问号了。这样一个过程也孕育着很强的机遇，这个机遇就是全面线上化，以及整个银行理财产品销售格局的再造。这个再造就是按照现有的监管规则，我们可以看到第一步，宇宙行也许会代销招商银行招银理财的子公司产品。招行银行又有可能代销建银理财的产品。第二步看到券商或者其他金融机构代销银行理财子公司的产品。第三步也许还可以通过支付宝、微信等平台去认购我们所代销的商业银行子公司的产品。这对过去整个行业格局一个非常颠覆性的变化。这个变化也能明显感受到，从资管新规配套补丁和实施细则约定来看，特别是《商业银行理财子公司管理办法》，银行理财产品的起点已经从5万降到1万，现在子公司又要降到1块钱，基本上所有技术和参数标准都在比照公募基金，而且监管当局，也对银行理财子公司的数字化转型，给予了相当程度的鼓励。过去如果你要买理财，首次你会需要网点面签，进行风险承受能力测评，你在子公司将不再有这个环节，一切都可以在线上完成。我相信如果这一步打开，再加上这次新冠肺炎疫情的影响，在经此一疫之后，银行将彻底成为一种服务，而不再是一个场所。

财富管理行业的数字化转型需要你全渠道的模式和全媒体多元化交付的服

务体系，分别用 7×24 小时的方式去丰富线上选择，便利线上线下一体化服务。

当然这次疫情可能对线下私募类的财富管理行业冲击是最大的。比如像信托和三方理财，其实信托还好，它毕竟是持牌金融机构，而且它的产品发行、相应的运营，可能在它合现代销渠道和自销渠道、电子化也有一定的进展。但不得不说银监会过去这些年对信托线上销售给予的政策推动是不够的，这也会导致信托在这次疫情当中受到一定程度的影响。话题转换回来，整个财富管理行业的全渠道模式转型和全媒体多元化交付服务，可能是一个行业的共识。我们以后一定要全方位的赋能理财师，用数字化的方式展业。但它并不意味着人就不再重要了，财富管理以人为本，依人为本，依靠客户对理财师和平台的长期信任，依然是最最重要的事情。财富管理所带来的有温度的服务，有深度的方案和有广度的资产配置，依然是非常重要的。

### 五、在行业转型和客户资产配置转向的过程中，还需要关注价值投资。

“价值投资”这四个字在中国这些年已经叫的不是那么响亮了。中国国际金融公司前年画的一个中国财富管理市场产品图谱，把 1998 年出现封闭式基金，2001 年出现公募开放式基金，2004 年银行理财，整个中国财富管理行业各类理财产品的历史，做了一个很生动的总结。

回望历史，我们非常清晰的看到，中国充满了生机与活力的大资管、大财富管理行业，是如何修炼成了保本理财的过渡，以及在这个基础上形成了刚性兑付的信仰。这个过程对中国财富管理行业来讲也是很痛苦的一件事情，因为机构刚性兑付，产品价格战、客户逐利是一种恶性循环，这个过程导致平台和理财师的价值迷失。现在新的转型，需要我们自己包括所有的理财人，重新审视价值投资的光辉。

从专业人士角度来讲，长期投资毫无疑问是财富管理简单、有效、笨拙但也是聪明的办法。这个是 2019 年全球股市、全球大宗商品主要汇率和中国 A 股主要的指数走势。我觉得方向和转向的信号，往往是隐藏在不经意之间的。比如 2019 年，在很多人惊叹于刚性兑付不在，发生了越来越多的债券违约暴露，股票质押暴仓，和 P2P 跑路暴雷背后所带来的财富洗劫和行业洗牌的同时，2019 年是中国最大的，也是历史最悠久的一个理财产品辉煌之年，就是公募基金，2019 年全市场所有基金算起来，55%的公募基金收益率都超过了 10%，我相信它跑赢了信托。而权益类股票型基金平均收益率是 39.61%——来自于万得数据。



据中国银河证券基金研究中心统计，在整个 2019 年基金发行了 1048 只。继 2007 年的牛市之后，股票型基金再次站上了 3 万亿规模，但是它恰恰是很多人容易忽视的一个信号。除此之外，2019 年是一个基金收益的大年，整个基金行业所有基金算出来，给投资人赚了 11700 多亿。但在这样一个赚钱的背景下，出现了股票基金净赎回。用媒体的话来说，如果我们看数据，不管是看 2019 年，还是看 2019 年之前的从 2001 年到 2018 年，你折算成年化增长率，股票型基金收益率都是跑赢信托的，但是基民（基金投资人）获得感和幸福感并不是那么强，原因在哪里？毫无疑问，是我们持有方式、交易方式存在比较大的问题，这也是为什么去年年底证监会开始推基金投顾的试点。

当然，我想强调的是财富管理是陪伴一生的长跑。对很多投资人来说，长期投资是价值投资的不二法则。因为只有长期投资，才有可能让你分享到两个东西，第一是复利的时间价值，第二是优秀的投资品种成长价值。巴菲特名言，投资就是要找到长长的坡和湿湿的雪去滚雪球，这个坡道要够长，雪要够厚。实际上价值投资也知易行难。价值投资最难的是守，是坚持。我曾经听到一位阳光私募大佬说过，守住股其实比守寡都难。但价值投资除了难在坚持之外，最可怕的也是坚持在不该坚持的地方。比如说 2008 年那轮牛市的顶点，坚守在中石油，甚至说 2008 年次贷危机那轮里面，美国坚持在花旗银行，目睹了它从 50 多美元跌到 1 美元的过程。知易行难，这里面还是需要每个家庭，每个热爱理财的人，去自己加深学习，自己总结自己的理财经验，在理财的大学里面，提升自己的学识和见识。

财富管理是每个家庭的必修课，也是每个人的最后一份工作。面对必修课和最后一份工作，除了一些必要的知识和技能学习，我觉得还需要一些关于财富，关于人生的大智慧，这里面我引用了两句古人的跟大家分享。《管子》：“不可为不可成，不求不可得，不出不可久，不行不可复。”它的意思就是要敬畏市场、敬畏常识、敬畏规律。《道德经》：“甚爱必大费，多藏必厚亡。知足不辱，知止不殆，可以长久。”它告诉我们要降低预期、不乱折腾。

## 六、最后用一点时间跟大家分享家族财富传承的一些看法。

这次疫情期间，大家都宅在家里，每个人对亲情，对社会，对哲学，可能有更深的思考。我觉得对家族传承，对财富传承来说，任何时代的瘟疫和动荡，对每个能够传过三代，富过五代的家族，都是一个必考的挑战。

我们看历史，凡是能够把家族的产业、家族的事业和品牌传过三代以上的，基本上他们都做了一些类似的布局，这些布局有些是在不同的时期做的，但是如果穿过历史来看，有些道理其实是相通的。这个道理是什么呢？

第一，你要有谨慎的财务策略，慎用杠杆。北欧瑞典，一个隐形但是非常令人尊重的家族叫瓦伦堡家族。说起它的名字可能很多人陌生，但是说出家族所控制，投资参股的产业，每个都是耳熟能详的，比如说爱立信、ABB、欧银行等等。鼎盛时期，这个家族控制了斯德哥尔摩证交所 40%，参股了 40% 的上市公司。它



的六代传承很重要的一个经验就是你要谨慎的财务策略。

第二，长期资产配置。所谓长期和前面讲的价值投资是一样的，除了长期能够让你看到坡道和雪的价值，更重要的是只有长期才能降低你的交易成本和犯错误的机会成本，这点往往也是非常重要的。

第三，家庭资本和企业资产的风险隔离、底线思维和架构安排。这里主要是家庭、企业、个人的资产负债之间的防火墙。如果是对大的家族，人力资本的多元化和资产配置的多元化是同样重要的。我们今天说财富，说家族的一个代名词就是罗斯柴尔德家族。如果你看罗斯柴尔德家族的历史，你会发现老罗斯柴尔德最精明之处是把五个儿子分别派到英国伦敦、法国巴黎、德国法兰克福、意大利的那布罗斯和奥地利的维也纳，用家族银行给这五个儿子分别做投资，让他们分散地域经营的风险。后来的历史我们也看得很清楚，在欧洲大陆的维也纳、那布勒斯和法兰克福的罗斯柴尔德家族，这三个分支都没落了，但是法国和英国传承下来，迄今为止依然影响着我们的生活，控制着很多我们感受得到的事业和品牌。

第四，很重要的还是要用专业的产品和专业的手段来做防范和操作。这里给大家推荐一篇文章——家族办公室专家李南老师写的，叫《现金流——企业的“免疫力”》。从长期来说，疫情不应该改变我们对家族传承的长远布局和思考。

对于一个任何的伟大的家族来说，疫情所带来的冲击其实都是暂时的。这个过程当中，始终需要你自己去坚持一些本来就应该坚持的东西，认清大势，认清自身，明确家业的定位，做好家族的法治，还有保持低调的家风家教，同时还有很重要的就是财富精神和家族慈善。

最后，家族财富管理需要一个周全、分散和辽远的考虑，需要综合运用金融、法律和文化的的问题，金融为术，法制为本，文化为魂。

财富管理在今天作为一门必修课，需要用心去思考，用心去规划，当然“术业有专攻”也要去信任托付那些值得信任托付的人和机构。在这个过程中，我们也许会经受收益起落的情绪循环。但是只要我们坚持长期的价值投资，把财富做良善的规划，将风险管理的顶层设计放在家业管理的每一步和每一天——相信每个家庭，也祝福每个家庭，在这次疫情之后春暖花开，财运亨通。

来源：未来财富管理知识微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/bsyWBK60neQ1pxyzff0ESQ>

## 余永定：怎样实现从“国际大循环”到“双循环”的转变？

8月16日，中国财富管理50人论坛（CWM50）举行了“当前形势下构建双循环体系的可行性与对策”专题会议。对国内大循环和国内国际双循环的内涵和要义、构建双循环战略布局的机遇与挑战、通过双循环推动改革和开放相互促进的关键点与路径等内容进行了研讨交流。中国社会科学院学部委员余永定在会上发言。

余永定认为，“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的

新发展格局”的决定，并不是对国际大循环战略的否定，而是对它的扬弃，是对它的补充和发展。并且，保证我国的粮食和能源安全，是“双循环”战略调整中最重要的策略。

以下为发言全文：

对于“双循环”，我希望补充几点看法。在此之前，首先，我们需要对一些关于背景的理论讨论进行回顾。在1987年10月，时任国家计委经济研究所副研究员的王建，向中央提出了“关于国际大循环经济发展战略的构想”。因为我是1988年离开到牛津的，那年我还在国内，因此我记得非常清楚。当时我与我的领导浦山所长就讨论过王建的建议，他在《光明日报》也发表过一篇长文，给我留下了非常深刻的印象。坦率讲，由于受劳尔·普列比什、萨米尔·阿明等第三世界左翼经济思潮的影响，我当时对“大进大出”的建议是有疑虑的。

王建提出的“国际大循环”的构想，用标准的西方经济理论的标准来看似乎没有什么更多的理论。但事后证明这是一个非常杰出的构想。我个人认为，虽然中国学界提出过不少推进中国改革、开放的政策建议，但就对政策的影响而言，“两头在外、大进大出”的“国际大循环”构想的成功，是其他建议难以比拟的。当然，我这里主要讲的是经济发展战略，不涉及体制改革等领域的问题。

另外，也应该看到，随着“国际大循环”战略的成功，对其进行调整的必要性也日益显露出来。事实上，政府早在2006年初发布的十一五规划中就已经明确提出，应“立足扩大国内需求推动发展，把扩大国内需求特别是消费需求作为基本立足点，促使经济增长由主要依靠投资和出口拉动向消费与投资、内需与外需协调拉动转变”。

理论界对如何调整国际大循环战略的讨论在90年代后期就已经开始了。2009年，中国人民大学贾教授提出，“国内经济大循环战略是……破解美元霸权和应对外向型经济发展模式危机的根本性措施”（见贾根良：《化危为机：中国外向型经济需作战略转型》，《广东商学院学报》2009年第5期。）据我所知，这可能是国内学者首提“国内经济大循环”的概念。

应该看到，“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的决定，并不是对国际大循环战略的否定，而是对它的扬弃，是对它的补充和发展。正如马克思所说：“辩证法对现有事物的肯定理解中包含对现有事物的否理解”。

国际大循环战略有力推动了中国经济增长。在1979年时，中国GDP占全球GDP的比重是1.79%，而中国的GDP总量在全球排11位，此时中国的GDP总量还不如荷兰。到了2008年，情况就已经非常不同了，中国GDP总量已经大幅提升。在2010年，中国的GDP就已经超过日本，而2018年底中国GDP占全球GDP的比重，达到了16%。中国的GDP已经超过美国GDP的66%。

当中国还非常弱小的时候，无论是引资、出口、还是贸易顺差的情况，别国都不在意。但是当国家真正强大了，到了现在这个局势，中国依然实行“大进大

出”，可能就有问题了。中国的出口成为全球第一，对别国的出口巨大竞争压力，所以矛盾就出来了。

总之，国际大循环战略的成功，导致了对这一战略进行调整的必要性。一方面，我们并没有放弃国际大循环。另一方面，我们是要以国内大循环为主体、国内国际双循环。我以为这种调整是非常正确的、非常必要的。略感遗憾的是：在 2006 年之后，我们没能更为坚决、全面的落实十一五规划的要求。

关于“双循环”的概念，我自己的理解与大家的理解是一致的，只是在当下，考虑到我们的国内国外形势，我想强调以下数点。

第一，中国应努力建立一个相对独立、完整的产业结构，确保粮食和能源安全，把中国建设成一个制造业强国。20 多年前，我们曾经辩论过关于农业的问题，不少人说，18 亿亩红线是没有必要的。因为从比较优势的角度讲，中国并不适宜产粮。

那么粮食安全如何保证呢？提出这个问题很可能遭到嗤笑，因为在当时的国际环境下，我们并没有认真考虑中国的粮食可能会遭到别国封锁、禁运的可能性。所以大家认为增加进口粮食就行了，节约下来的土地用于发展工业。

其实，即便不考虑地缘政治问题，中国作为世界上人口最多的国家，粮食安全也必须掌握在自己手中。现在大家肯定认识到，粮食和能源安全对中华民族生命攸关，其重要性远远超过如何发挥比较利益的考虑。我们必须首先保证我们的粮食和能源安全，其他考虑都是第二位的。

十多年前，大家一致认为中国第三产业即服务业的比重太低。相比之下，印度的第三产业占比很早就超过 50%，现在是 60%左右。印度这样一个落后的国家都拥有占比超过 60%的服务业，中国为什么不把更多的力量投入服务业？在英国、美国服务业的占比更是超过 70%、甚至 80%。在服务业中，除了高科技，大家又特别强调金融服务。提高中国服务业在 GDP 中的占比，成为经济学界的共识。

事实上，当时中国服务业的占比确实过低。但是，当前中国服务业在 GDP 中的占比已经达到 55%左右，相当多的服务业，特别是金融服务业。恐怕已经是发展过度了。服务业占比并非越高越好。在现在国际形势恶化的这种环境之下，尽管我们依然要重视服务业的发展，特别是要提高服务业的质量，但我们应该更多地强调制造业的发展、强调要把中国建成一个制造业大国。

在这个问题上，印度是一个很好的教训，它的 IT 产业非常不错，但它没有强大的制造业，IT 产业在很大程度上也是为发达国家打杂，所以它是个“泥足巨人”。美国和英国制造业的衰弱，已经严重制约了这些国家经济的增长。

既然中国要建立一个相对独立和完整的产业体系，中国就必须不但具有生产机器设备的能力而且具有生产生产机器设备的机器设备的能力。简言之，实现从“国际大循环”到“双循环”的转变，就是要使中国经济拥有一个相对完整独立的产业结构，保证粮食和能源安全，把中国建成一个制造业强国。

第二，中国应该进一步降低 GDP 增长对外部需求的依赖，这并不需要主动

去降低出口。只要增加内需，比重自然会下降。从全世界看，在大国中，中国的GDP对外依存度是最高的。以出口对GDP比来衡量，2019年中国的对外依存度是17.4%，美国是12.2%，日本是14.7%。应该肯定的是，在十几年前，中国就已经朝着更加依赖国内市场的方向努力了。中国的对外依存度在2006年达到最高峰35.2%，以后就开始逐年下降。因此，中国对国外市场的依存度是在逐渐下降的。但是，无论是以进出口贸易总额在GDP中的占比，还是以出口在GDP的占比来衡量，中国的对外依存度依然偏高，还有进一步降低的余地。

第三，中国应该加速对国际贸易失衡的纠正。在2018年，中国的贸易顺差是3511亿美元，高居世界榜首。世界第二位是德国的贸易顺差2752亿，远低于中国。日本在2014年之后基本就是贸易逆差国。要解决中国和美国之间的冲突，一个非常重要的内容就是必须要减少对美国的贸易顺差。中国对美国的贸易顺差过高，这不利于本国的资源配置，同时又引起了中美之间新的贸易顺差。我们应该加速纠正国际贸易的失衡，主要是对美国贸易的失衡。

第四，中国应该实行中性的贸易、投资政策。中国应该尽快取消退税政策中的不合理部分、应该尽快实现汇率的清洁浮动、对外资实施国民待遇。对外资企业，特别是美国企业，我们必须防止被美国政府的贸易战带错节奏，尽可能把它们留在中国。另一方面我们也要坚持实行国民待遇，对中外企业一视同仁。

过去我们强调出口导向，因为出口导向的国家，特别是小国都是成功的。以后，我们需要用更多的力量，在进口替代方面下工夫。中国制造2025，就是这样一种意愿的反映，对这样的意愿应该给予支持。

如果说在2018年我们还犹豫是不是“中国制造2025”导致了中美贸易摩擦，因而应把它束之高阁。而经过这两年中美之间的贸易冲突，我们已经可以清楚的看到，中国制造2025只不过是美国打击中国的借口。中国制造2025不是要不要的问题，而是我们如何实施的问题。事实上，我们并没有一个非常具体的实施中国制造2025的行动计划。毫无疑问，中国必须要有自己的产业政策。对中国来说，问题不是要不要产业政策，而是如何制定一个既发挥市场的决定性作用同时又能通过政府力量弥补市场缺陷的产业政策。

第五，中国需要对海外资产结构进行调整。中国拥有2万亿美元的海外净资产，但是在十多年间我们的投资收益每年都为负，这是不正常的现象，必须想办法纠正。

第六，现在中国需要把更多的资源用于提高和加强自主创新能力，这同时要求我们对整个教育体系和科研体系进行调整。不少人认为，在中国现有的大学中，清华、北大成为了为美国提供预备生的补习班，这不完全正确，相信大多数海外留学生是会回国服务的。但是，对于有限教育资源的使用，我们也需要进行一些调整。大学应该鼓励创新精神，鼓励自主讨论，努力培养大量科学家、工程师和技术人员。另一方面，中国应该加强中专教育和职业培训。对于工厂有没有好的工人以及这个工厂能否做好，起着关键的作用。中国的很多工人是能工巧匠，但

是也有一些工人能力较差，这就要求企业要加强职业培训教育。

第七，留住本国资本。我们制造业的成本上升了，很多企业转到东南亚去了，既然企业可以挪到东南亚国家，为什么不鼓励企业挪到成本较低的中国西北呢？交通不便？人才缺乏？政府应该采取措施，支持企业向内陆转移。

第八，调整我们在全球产业链中的位置和参与度。一方面，我们还应继续积极参与国际产业链的分工。另一方面，考虑到形势的变化，我们需要对自己产业链中的位置和产业链本身进行调整，更多强调本地化、让更多的产业链环节和终端留在或靠近本国市场。

总之，现在提出的“双循环”战略调整是非常正确的，亡羊补牢犹未为晚。经济学者应该全力支持这种战略的转变，尽我们所能地提供一些智力支持，为使中国在未来 10 年、20 年甚至更长时间内，经济能够继续保持稳定持续的增长做出自己的贡献，使美国少数鹰派遏制中国的谋划无法实现。中国的百年梦想是什么？中国无意挑战美国的霸权，我们的梦想不过是屹立于世界民族之林。通过几代人的努力，中国是一定能够实现这一梦想的。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/8exB2bGt--es5CKAttCXQw>

## ★财富管理报告

### 《2020 胡润全球独角兽活跃投资机构百强榜》

2020 年 8 月 4 日，胡润研究院携手苏州高新区，今日发布《苏州高新区·2020 胡润全球独角兽榜》，列出了全球成立于 2000 年之后、价值 10 亿美元以上的非上市公司。这是胡润研究院第二次发布全球独角兽榜，去年在世界互联网大会上发布了首份胡润全球独角兽榜。这份报告也包括《2020 胡润全球独角兽活跃投资机构百强榜》。本次榜单估值计算的截止日期为 2020 年 3 月 31 日。



## 一、哪些投资机构最擅长寻找独角兽

红杉资本是全球最成功的独角兽投资机构，在寻找和投资独角兽方面遥遥领先，全球五分之一的独角兽都拥有红杉资本的投资，其次是腾讯、软银和 IDG。高瓴资本和 Accel 新进入前十。胡润表示：“红杉、腾讯、软银和 IDG 等投资机构让寻找独角兽这项工作变得容易一些。”

31 家投资机构首次进入《胡润全球独角兽活跃投资机构百强榜》，以谷歌风投为首，捕获了 16 家上榜独角兽，排名第 21 位；其次是创新工场，11 家。

胡润表示：“让我意外的是，在全球独角兽投资机构中，腾讯、阿里都在前十，而谷歌、微软、苹果和 Facebook 都排不到前面。”

## 二、精华看点

胡润研究院发现全球有 586 家独角兽企业，比去年增加 92 家。

美国以 233 家领先于中国的 227 家，美中两国占全球独角兽总数八成。

英国和印度分别以 24 家和 21 家排在第三和第四。

人口才 900 万的以色列以 8 家独角兽排名第七，领先于法国和瑞士。

北京是全球独角兽之都，有 93 家，远远超过旧金山的 68 家，上海以 47 家排名第三。独角兽数量排名前十的城市中，有 9 个在中国或美国，伦敦是唯一的例外。排名前 12 的城市中有 6 个在中国，北京上海深圳杭州独角兽数量都比伦敦多，南京比首尔和波士顿多，广州比巴黎和柏林多。

最近宣布科创板和港交所上市计划的蚂蚁集团以 1 万亿估值蝉联第一。

最近受到美国政府封杀威胁的抖音海外版母公司字节跳动以 5600 亿估值蝉联全球第二大独角兽，其估值上升了 600 亿。

全球十大独角兽 6 个来自中国，除蚂蚁集团和字节跳动以外，还有滴滴出行、陆金所、快手和菜鸟网络。

快手、菜鸟网络和加州大数据分析公司 Palantir 首次进入全球十大独角兽。

刚刚成功将载人飞船送回地球的 SpaceX 以 2500 亿估值排名第五。

总部旧金山的支付平台 Stripe 成为最大的赢家，估值增加了 900 亿，排名上升 5 位至第五。

最大输家：美国电子烟公司 JUUL Labs 和共享办公空间 WeWork，分别下跌 2600 亿和 1900 亿。五个降幅最大的也包括中国的比特大陆，估值下降 500 亿，和瑞幸咖啡联合创始人陆正耀的神州优车，估值下降 200 亿。

美国和中国过去一年分别增加了 30 家和 21 家独角兽。

中国以外有 16 家独角兽由华裔联合创办。

金融服务业和零售业被独角兽企业颠覆最多，其次是传媒娱乐、企业管理解决方案、医疗健康、物流和汽车行业。

电子商务成为独角兽企业最多的行业，有 89 家，其次是人工智能（如自动驾驶和人脸识别）和金融科技（如支付解决方案），分别有 63 家。其他还包括 SaaS 领域 53 家，共享经济 33 家，健康科技 28 家。



33 家成立不到 3 年，其中一半以上来自中国。最年轻的是去年从京东拆分出来的京东健康。8 家成立不到 2 年，其中 5 家来自中国：贝壳、康众汽配、度小满金融、雾芯科技和企鹅杏仁。

红杉资本成为全球最成功的独角兽投资机构，投资了全球五分之一的独角兽；其次是腾讯、软银和 IDG。高瓴资本和 Accel 新进入前十。

30 家前独角兽公司已上市或被收购了，上市后表现最好的是加州生命科学技术公司 10X Genomics，上市以来市值飙升 265 亿，最差是美国纳什维尔齿形矫正公司 SmileDirectClub，上市以来市值缩水 440 亿。总部纽约的企业级管理软件公司 Infor 是去年被收购的前独角兽企业中规模最大的一家，Infor 被美国科氏工业收购。

80%提供软件及服务，20%提供实体产品。

59%面向消费者，41% B2B。

从大公司拆分出来的 20 家独角兽中，有 18 家是中国的，数量最多的是阿里巴巴和京东。

940 位全球独角兽联合创始人，平均年龄 42 岁。

计算机科学和商科是全球独角兽创始人就读最多的专业。

意大利、俄罗斯、墨西哥和荷兰是全球 GDP 最高但找不到独角兽的国家。

亚洲拥有全球一半的独角兽，非洲只有一家。

上榜独角兽企业总价值 12.9 万亿人民币。

胡润研究院发现全球有 586 家独角兽企业，分布在 29 个国家、145 个城市。这些公司平均成立于 9 年前，80%提供软件及服务，60%面向消费者。5%属于传统行业，颠覆最多的行业是金融服务、零售、传媒娱乐、企业管理解决方案、医疗健康、物流和汽车行业。上榜独角兽企业总价值 12.9 万亿，相当于意大利的 GDP。

89 家独角兽公司估值上升，23 家估值下降。142 家“新面孔”。50 家落榜，其中 30 家是因为上市或被收购，20 家是因为估值跌至 10 亿美元以下。

胡润百富董事长兼首席调研官胡润表示：“我们在全球发现了 586 家独角兽。这些平均只有 9 岁的年轻公司，是世界上最激动人心的初创企业，它们引领着新一代颠覆性技术，吸引着世界顶尖的年轻人才。正如埃隆·马斯克的 SpaceX，估值 2500 亿位列我们榜单第五名，5 月 31 日，它将两名宇航员送入国际空间站，并于近日成功返回地球，吸引了全世界的关注。最近媒体关注度很高的还有字节跳动，旗下抖音海外版最近受到美国政府的封杀威胁。”

“尽管中国和美国仅占世界 GDP 的 40%和人口的四分之一，但两国仍以全球八成的独角兽企业占据主导地位。其他国家应该意识到，要提供一个有利于独角兽发展的生态系统。”

“希望这份榜单能帮助人们对独角兽有一个统一的定义。我们这个榜单上的独角兽企业基本上都有第三方投资者，我们的国家是按企业总部来定的，因为很多政府喜欢夸大独角兽的数量，经常会把过去的独角兽和瞪羚、猎豹企业也算进

去，或者把创始人来自他们国家但企业总部并不在他们国家的独角兽也计算在内。”

“独角兽的定义在中国已经比较成熟，就是成立于 2000 年之后、估值十亿美金以上的非上市公司，今年我们还有‘中国瞪羚企业’和‘中国猎豹企业’，分别是三年内和五年内最有可能成为独角兽的高成长性企业。我们最想看到的是，找到一个‘小猎豹’，不久后它能成为瞪羚，再不久后能成为独角兽，再之后能上我们中国 500 强，最后它的创始人能上我们百富榜。”

“大家之所以对独角兽兴趣那么大，主要因为一旦它上市，影响会很大，比如蚂蚁集团，最近宣布科创板和港交所上市计划，引起了国内外的关注，据业内估算，蚂蚁集团目标估值 1.4 万亿人民币”，胡润补充道。

苏州高新区相关负责人表示：“本次由胡润百富、隆湫资本与苏州高新区狮山商务创新区（筹）三方共同设立的‘胡润独角兽培育基地’是胡润百富全球第一个‘胡润独角兽培育基地’。未来，该基地将围绕苏州高新区重点打造的新一代信息技术、医疗器械及生物医药、高端装备制造等战略新兴产业，对标国际标准，加速引进和培育一批行业‘独角兽’企业，为推动区域产业转型升级和经济高质量发展提供有力支撑。狮子山下，苏州高新区正在呼唤‘独角兽’，更在全力以赴打造最适宜‘独角兽’成长奔腾的新‘苏州乐园’。”

### 三、全球独角兽的总部在哪里？

全球独角兽公司仅分布在全球 29 个国家、145 个城市。

美国以 233 家领先于中国的 227 家，美中两国占全球独角兽总数的八成。胡润表示：“美国和中国的主导地位相当明显，它们各自拥有的独角兽数量都是欧洲的四倍以上，欧洲目前只有 58 家独角兽企业。”

美国和中国今年分别增加了 58 家和 38 家“新面孔”。

英国排名第三，拥有 24 家独角兽公司。胡润表示：“英国的独角兽企业数量超过了德国、法国、瑞典、西班牙、意大利、俄罗斯和荷兰的总和。”

印度排名第四，有 21 家。印度以外有 40 家独角兽由印裔联合创办。

尽管以色列人口才 900 万，但仍排在第七位，排在法国和瑞士之前。

从城市来看，北京是全球独角兽之都，有 93 家，远远超过旧金山的 68 家，其次是上海和纽约。从区域来看，硅谷以 122 家，即 21% 的全球独角兽企业引领全球。胡润表示：“北京独角兽数量远远第一，离不开中关村，离不开北京优秀的大学所培养的人才，另外，投资者也比较多。”

独角兽数量排名前十的城市中，有 9 个在中国或美国，伦敦是唯一一个进入前十的非中美城市。排名前三的城市中有 2 个在中国，前十中 5 个在中国，前 20 中 7 个在中国。胡润表示：“中国和美国在全球独角兽城市中占主导地位，这意义重大，因为这些独角兽创造了一个人才和投资者的生态系统。”

巴黎是欧洲大陆独角兽之都，有 6 家独角兽，领先于柏林的 5 家。

全球独角兽公司总部

	国家	独角兽数量 (变化)		城市	独角兽数量 (变化)
1↑	美国	233 (+30)	1 -	北京	93 (+11)
2↓	中国	227 (+21)	2 -	旧金山	68 (+13)
3↑	英国	24 (+11)	3 -	上海	47 (+0)
4↓	印度	21 (+0)	4 -	纽约	33 (+8)
5↑	韩国	11 (+5)	5↑	深圳	20 (+2)
6↓	德国	10 (+3)	5 -	杭州	20 (+1)
7↑	巴西	8 (+4)	7↑	伦敦	16 (+7)
7↓	以色列	8 (+1)	8 -	帕洛阿尔托	12 (+2)
9↓	法国	7 (+3)	9↓	南京	11 (-1)
10↑	瑞士	5 (+2)	10↓	雷德伍德城	10 (+1)
10↓	印尼	5 (+1)	11↑	首尔	9 (+4)
12 -	日本	3 (+1)	12 -	广州	8 (+0)
12 *	加拿大	3 (+3)	12↓	班加罗尔	8 (-1)
14↓	新加坡	2 (+0)	12 -	波士顿	8 (+0)
14↓	瑞典	2 (+0)	15↑	圣保罗	7 (+3)
14↑	澳大利亚	2 (+1)	16↓	古尔冈	6 (-1)
14↑	西班牙	2 (+1)	16↓	山景城	6 (+0)
14↑	马耳他	2 (+1)	16↑	巴黎	6 (+2)
19↓	芬兰	1 (+0)	19↓	森尼维耳市	5 (+0)
19 *	立陶宛	1 (+1)	19 *	特拉维夫	5 (+2)
19↓	阿根廷	1 (+0)	19↓	香港	5 (+1)
19 *	尼日利亚	1 (+1)	19↓	柏林	5 (+1)
19↓	卢森堡	1 (+0)	23↓	斯塔莫尼卡	4 (+0)
19↓	菲律宾	1 (+0)	23 *	圣马特奥市	4 (+1)
19↓	爱沙尼亚	1 (+0)	23↓	成都	4 (+0)
19↓	爱尔兰	1 (+0)	23↓	亚特兰大	4 (+0)
19↓	哥伦比亚	1 (+0)	23 *	洛杉矶	4 (+2)
19 *	马来西亚	1 (+1)	23↓	雅加达	4 (-1)
19 *	奥地利	1 (+1)			

美国独角兽企业数量领先全球。在美国，SaaS和人工智能领域独角兽公司最多，其次是电子商务和金融科技。胡润表示：“按价值计算，美国金融科技独角兽领跑，但美国金融科技独角兽的总价值仅为中国的四分之一。”

美国独角兽主要行业

	行业	独角兽数量	独角兽总价值 (亿美元)
1	软件服务	37	650
2	人工智能	35	810
3	电子商务	23	530
4	金融科技	21	840
5	共享经济	12	560

来源：胡润研究院

中国以227家独角兽企业的数量位居全球第二。另有16家海外独角兽由华裔联合创办，主要在硅谷。胡润表示：“有趣的是，华裔在中国以外联合创办的三大独角兽公司中，有两家类似于中国的饿了么，一家美国版、一家英国版。”

从独角兽企业的数量来看，中国以电子商务为主，其次是人工智能和金融科技。从价值上看，金融科技领先。

拥有华裔联合创始人的海外独角兽

	独角兽	价值 (亿人民币)	国家	城市	行业
1	DoorDash	900	美国	旧金山	快递
2	Wish	750	美国	旧金山	电子商务
3	Deliveroo	300	英国	伦敦	快递
4	币安	200	马耳他	马耳他	区块链
4	Nuro	200	美国	旧金山	人工智能
4	小马智行	200	美国	菲蒙市	人工智能
7	Avant	140	美国	芝加哥	金融科技
7	Lime	140	美国	圣马特奥	共享经济
7	Notion Labs	140	美国	旧金山	软件服务
7	Quanergy 系统	140	美国	森尼维耳市	人工智能
11	Desktop Metal	100	美国	伯灵顿	3D 印刷
12	法拉第未来	90	美国	加迪纳	新能源汽车
13	Airtable	70	美国	旧金山	软件服务
13	GetYourGuide	70	德国	柏林	电子商务
13	智加科技	70	美国	库比蒂诺	人工智能
13	图森未来	70	美国	圣地亚哥	人工智能

来源：胡润研究院

中国独角兽主要行业

	行业	独角兽数量	独角兽总价值 (亿美元)
1	电子商务	39	700
2	人工智能	21	390
3	金融科技	18	2390
4	物流	16	680
4	健康科技	16	400

来源：胡润研究院

#### 四、找不到独角兽的国家

意大利、俄罗斯、墨西哥和荷兰是全球 GDP 最高，但找不到独角兽的国家。胡润表示：“只有 29 个国家有独角兽，意味着全球 170 多个国家一个独角兽都没有。”

全球最大的没有独角兽的国家

	国家	全球 GDP 排名	GDP (亿美元)
1	意大利	8	19890
2	俄罗斯	11	16380
3	墨西哥	15	12740
4	荷兰	17	9020
5	沙特阿拉伯	18	7790
6	土耳其	19	7440
7	波兰	21	5660
8	泰国	22	5290
9	比利时	24	5180
10	伊朗	25	4590
11	奥地利	26	4480
12	挪威	29	4180
13	阿拉伯联合酋长国	30	4060

来源：胡润研究院。GDP排名来自国际货币基金组织2019年预估

无论是从独角兽的数量还是从独角兽的总价值来看，亚洲都领先于北美。胡润表示：“有趣的是，亚洲拥有全球一半的独角兽，而拥有 12 亿人口的非洲只有 1 家独角兽。”

全球独角兽各大洲分布

	地区	独角兽数量	占总价值%
1	亚洲	278	55%
2	北美	236	37%
3	欧洲	58	6%
4	南美	10	1%
5	大洋洲	2	0%
6	非洲	1	0%

来源：胡润研究院

## 五、全球十大独角兽

(未完)

来源及全文链接：胡润百富微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/ENoTCNr7JBbD8-ZOGaAL1Q>

# 《公共资源交易区块链应用白皮书（2020）》

## 前言

公共资源交易已经进入全流程电子化时代，2019 年近 30 万亿元交易规模。相比传统纸质线下交易，全流程电子化在提高效率、降低成本以及增加交易透明度等方面发挥了重要作用。但是全流程电子化交易并没有解决信息造假、主体重复注册重、重复提交资料，重复办理 CA 数字证书、出具保函和融资成本高、数据安全保障有欠缺等问题。行政区划分割下的“信息孤岛”导致信息未能有效共享，系统中心化管理存在着安全风险，使交易过程上述问题依然存在，严重影响交易市场秩序和优化营商环境。如何利用技术手段解决这些问题一直是政府管理部门、科研机构和专家学者致力研究的课题。

区块链技术自 2009 年随着比特币诞生以来，因其去中心化、防篡改、可追溯、高透明等特点，被普遍认为将有助于数字经济更加真实可信，经济社会更加公开和透明。不仅如此，区块链技术还能有效实现信息共享，降低交易成本，是解决公共资源交易现存痛点，构建可信交易的有效抓手，值得深入研究和积极推广。

本白皮书围绕公共资源交易平台发展现状，公共资源交易电子化系统建设情况，区块链在公共资源交易的应用和实现方案进行了梳理分析，列举了几个典型的应用案例，对“区块链+公共资源交易”面临的挑战进行了剖析，并在推广应用方面提出了几点建议。

由于时间仓促、水平有限，文中难免有不足之处，欢迎指正。

## 一、概述

### 1. 公共资源交易平台发展现状

2015年8月15日，国务院办公厅发布《关于印发整合建立统一的公共资源交易平台工作方案的通知》（国办发〔2015〕63号），明确整合工程建设项目招标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购等交易市场，建立统一的公共资源交易平台，在统一的平台体系下实现信息和资源共享，依法推进公共资源交易高效规范运行。

2015年以来，全国公共资源交易平台体系基本形成，32个省级公共资源交易公共服务系统，600多个公共资源交易系统接入“全国公共资源交易平台”。根据中国物流与采购联合会估算数据，2019年全国公共资源交易市场规模近30万亿元。

### 2. 区块链是数字经济的信任基础设施

2009年1月3日，比特币的第一个区块“创世区块”诞生，至今区块链技术已经经历了十年的发展，区块链应用也从数字货币，拓展到金融领域，供应链管理，IOT物联网，政务与公共服务等众多领域，区块链应用呈现爆发之势。根据IBM公司2017年发布的名为《构建政府信任》的区块链研究报告显示，在调查了16个国家的200位政府领导后，报告认为到2018年，90%的政府组织计划投资区块链技术。根据2019年3月思科和IDC发布的预测，区块链行业有望实现发展壮大，它为可编程经济时代奠定了基础，预计到2027年，全球GDP的10%将存储在区块链中，到2030年区块链可实现超过3万亿美元的效率和新业务价值。

区块链技术之所以被如此广泛关注和取得如此迅速发展，是基于其在构建交易信任，提高交易效率，降低交易成本有突出优势。区块链技术结合了“分布式数据存储、点对点传输（P2P）、共识机制、加密算法”等多种成熟技术开拓了一种创新应用模式，其特点是去中心化，防篡改，公开账本，成员自治。基于这些特点，区块链技术构建了点对点之间可靠的信任，消除了中介的干扰，从而实现了构建信任，提高效率，降低成本的效果。清华大学信息技术研究院副院长邢春晓在第一届中国区块链产业经济发展年会上发表《区块链技术与数字经济研发》的主题演讲，提出区块链是数字经济的信任基础设施，它正在驱动产业转型；2020年4月20日，国家发展改革委在4月份召开的例行新闻发布会上明确，将“区块链”列入新型基础设施中的信息基础设施。

### 3. 全球公共采购行业区块链应用情况

区块链技术因其防篡改、去中心化的特点，尤其适用于在不同异构系统上交易，需要重复提交证明材料的场景，全球多个国家在公共采购中积极尝试应用区块链技术，我国公共资源交易也在逐步探索研究区块链应用。

2018年1月，美国国务院公开鼓励使用区块链技术，提高政府与企业之间的合作效率。美国国务院副秘书 John J. Sullivan 表示，“在公私合作中，区块链



技术通过提高透明度，能够处理公共采购资金流程本身内的资金腐败、欺诈或挪用和以及效率低下问题”。2019年1月，美国政府机构开始正式启动研究政府采购中的区块链解决方案。2019年3月，美国卫生及公共服务部（HHS）最近向其采购平台的 **BUYSMARTER** 计划投资了 700 万美元，该计划将使用区块链技术对采购平台进行改造。

日本早在 2017 年 7 月就开始测试基于区块链技术的公共采购流程。内政和通信部将率先进行测试，以评估区块链技术在改进机构间数据共享方面和简化招标过程的实用性。如果试点成功，区块链技术的引入被认为可能对市场的效率产生相当大的影响。

2018 年 8 月，根据墨西哥商业新闻 *El Economista* 报道，墨西哥政府计划在区块链网络进行公共采购，这是该国首次在公共采购活动中提出采用区块链技术，以提高公开招标的透明度。

2019 年 3 月，韩国采购厅宣布将利用 120 亿韩元建设韩国公共采购市场，通过促进革新和支援，创造更多工作岗位，提高经济活力，并专门提及将运用大数据、人工智能、区块链等尖端智能信息技术，全面改革公共采购市场。同年 4 月，韩国负责军事采购的机构启动了一项区块链试点项目，旨在改善国防部门的业务运营。

2019 年 7 月，中国招投标公共服务平台公司发布了“中招公信链”项目计划，并现场举行了项目首批投资意向单位签约仪式，国信招标集团股份有限公司、国义招标股份有限公司、安徽省招标集团股份有限公司、内蒙古招标有限责任公司、南京市招标投标协会等单位签订投资意向。该项目旨在打造新一代安全可信招标采购电子化平台。

作为十年前电子招投标的积极推动者，世界银行集团及亚洲开发银行都积极推动在公共采购中引入区块链技术，着力提高交易效率，改善营商环境。**Quamrul Hasan** 与 **Ramanathan Somasundaram** 博士在《电子化政府采购流程中使用区块链》中提及：“预计在未来 10 年左右的时间里，超过 80% 的政府采购交易将在全球范围内的几百个 **e-GP** 系统中通过区块链进行在线处理”。

#### 4. 我国“区块链+”公共资源交易的建设模式

回顾公共资源交易全流程电子化的发展历程，最早是从北京、广州、南京、福建等地开始实施，随后通过试点示范逐步推广到新的地区，有一个以点带面，逐步推广的过程。我们认为，“区块链+”公共资源交易应用也一样，必将经历这一过程，从探索实践中逐步走向成熟。从目前各地公共资源交易中心的实际做法反映，“区块链+”公共资源交易主要有两种建设模式：

##### （1）私有链模式

2019 年 5 月某交易中心完成了一个 90 余万元的交易平台区块链存证项目招标，委托系统开发商对交易系统进行上链改造，基于腾讯 **BAAS** 服务实现交易过程关键信息存证和本区域内相关部门的数据共享，交易数据的管理权限和使用权

限于该交易中心管理，我们称之为私有链模式。目前，国内有深圳、昆明、娄底等多个交易中心均采用私有链模式，一般是利用公有云提供的 BAAS 平台，开发智能合约对交易过程进行区块链存证。私有链是可以根据各自交易平台的特点进行量身定制存证节点，且数据安全自主可控，但无法与其他交易中心无法进行数据共享。

## （2）联盟链模式

2019 年 8 月 15 日，广州、北京、珠海三地交易中心与标信智链（杭州）科技发展有限公司签订《公共资源交易区块链平台共享应用合作协议》，以联盟链模式发起建设公共资源交易领域第一个区块链平台。目前该区块链平台合作交易中心已达 18 家，并且在国家信息中心部署了权威节点，在可信区块链计划部署了安全监督节点，是联盟链模式的典型做法。联盟链在交易数据共享，打破交易平台之间的信息孤岛方面有独特的优势，可以实现跨区域跨平台协同交易，为市场主体跨区域跨平台交易提供增信及便利化服务。

## 5. 我国公共资源交易区块链应用发展的三个阶段

据中国信通院发布的《区块链白皮书（2019）》，我国在全球区块链专利分布中占比 53%，区块链相关专利申请数量是第二名美国的三倍之多，各级政府部门对区块链在电子政务及民生等领域的应用进入积极探索阶段。可以说，在良好的政策氛围、技术氛围和创新氛围影响下，将带动促进区块链在公共资源交易领域的应用。结合我国公共资源交易信息化的发展及区块链在产业应用趋势，我们认为我国公共资源区块链应用发展将经历从交易数据增信；到重构交易信任机制，实现跨区域交易合作；再到公共资源交易数据资产充分发掘，服务产业上下游并形成平台经济三个阶段。

### （1）为公共资源交易数据增信

利用区块链实现交易数据上链存证，并结合数据治理机制对交易数据质量提升，确保交易数据可信、可靠，提升交易过程的公信力是“区块链+”公共资源交易的初步应用。目前部分交易中心已经开始区块链存证的应用，诸如甘肃省、深圳市、昆明市交易中心已经在区块链存证应用上取得了成果。

### （2）重构交易信任机制实现跨区域交易合作

利用区块链数据共享，共同维护共享账本实现数据统一维护和利用，重塑交易流程，建立统一共享的交易信任机制，让市场主体在多个交易中心办事如同在一个交易中心一样便捷高效。建立多交易中心统一共享应用的联盟链，这是“区块链+”公共资源交易发展的第二个阶段。该阶段需要合作的交易中心共同建立一套合作机制，共同管理一个区块链平台，共同开发链上的应用，这一阶段需要有更好的协调机制和更高要求的技术实施保障。

### （3）发挥数据资产价值实现公共资源交易平台经济

当区块链共享应用发展到一定程度后，基于区块链的数据确权和授权机制，区块链应用可以进入第三阶段——发挥数据要素价值，实现数据资产价值。庞大

的公共资源交易数据资产不只是惠及直接参与公共资源交易的市场主体，还将惠及上下游相关产业。数据价值融合金融服务与实体经济，最终形成公共资源交易平台经济，再创造出新的经济价值，成为中国数字经济发展的重要组成部分。

## 二、我国公共资源交易电子化建设概况

2013年2月20日，国家发展改革委等八部委联合印发《电子招标投标办法》（国家发展改革委令第20号，以下简称20号令），20号令是我国规范电子招标投标活动的第一部规章，为各行业领域开展电子招标投标提供了制度保障。20号令将电子招标投标系统根据功能的不同，分为交易平台、公共服务平台和行政监督平台。

2016年6月24日，国家发展改革委等十四部委联合印发《公共资源交易平台管理暂行办法》（国家发展改革委令第39号，以下简称39号令），39号令将公共资源交易电子化系统分为电子交易系统、电子服务系统、电子监管系统。

### 1. 电子交易系统建设概况

2015年8月，国务院办公厅印发了《整合建立统一的公共资源交易平台工作方案》（国办发〔2015〕63号，以下简称63号文），明确提出平台整合目标到“2017年6月底前，在全国范围内形成规则统一、公开透明、服务高效、监督规范的公共资源交易平台体系，基本实现公共资源交易全过程电子化。在此基础上，逐步推动其他公共资源进入统一平台进行交易，实现公共资源交易平台从依托有形场所向以电子化平台为主转变。”63号文的出台，在加快推进公共资源交易电子化的同时，也加快了电子交易系统建设步伐。目前，全国各地积极贯彻落实63号文精神，积极推进电子招标投标，共有9省、市被列为国家电子招标投标试点，43个交易平台被列为电子招标投标交易平台试点，各地在推进电子招投标工作方面均有不同程度进展。在电子交易系统建设方面，除部分省、市有全省、全市统一的电子交易系统外，大部分公共资源交易中心的电子交易系统是独立建设的，为各地开展电子招投标提供技术支撑。但是各地电子交易系统未能做到互联互通，信息共享，存在市场主体需要在不同的电子交易系统重复注册，重复递交材料，重复办理CA锁等问题。

### 2. 电子服务系统建设概况

63号文明确，“各级公共资源交易平台应充分发挥电子交易公共服务系统枢纽作用，通过连接电子交易和监管系统，整合共享市场信息和监管信息等。加快实现国家级、省级、市级电子交易公共服务系统互联互通”。

国家发改委39号令明确，“省级人民政府应当搭建全行政区域统一、终端覆盖市县的公共资源交易电子服务系统，对接国家公共资源交易电子服务系统和有关部门建立的电子系统，按照有关规定交换共享信息。有关电子招标投标、政府采购等系统应当分别与国家电子招标投标公共服务系统、政府采购管理交易系统对接和交换信息。”

据了解，截至2019年底，全国31个省（区、市）和新疆生产建设兵团全部建立了省级公共服务平台，按照《公共资源交易平台系统数据规范 V2.0》与全

国公共资源交易平台建立接口,实现了各省公共资源交易数据的汇集提交至全国公共资源交易平台,每年汇集数据约3千万条。

### 3. 电子监管系统建设概况

63号文、《“互联网+”招标采购行动方案(2017-2019年)》(发改法规(2017)357号)和《国务院办公厅转发国家发展改革委关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》(国办函(2019)41号)明确要求,实现“按照管办分离、依法监管,进一步减少政府对交易活动的行政干预,强化事中事后监管和信用管理,创新电子化监管手段,健全行政监督和社会监督相结合的监督机制”。并且要转变监督方式,各级行政主管部门要运用大数据等手段,实施电子化行政监督,强化对交易活动的动态监督和预警。将市场主体信用信息和公共资源交易活动信息作为实施监管的重要依据,健全守信激励和失信惩戒机制。加强社会监督,完善投诉处理机制,公布投诉举报电话,及时处理平台服务机构违法违规行为。

电子监管系统的建设模式比较分散,以交易中心按照三平台分离模式建设行政监督平台为主,各级行政监督部门独立开发行政监督平台也开始逐渐增加。无论哪种模式,行政监督平台都是各级行政监督部门独立运营管理,各级行政监督平台之间信息基本没有互通,某些地方需要通过政府信息共享平台为枢纽达到信息互通,互联互通程度不高,市场主体跨区域交易还需要到各级行政监督平台进行重复注册备案。

## 三、区块链在公共资源交易中的应用

### 1. 公共资源交易的主要痛点

可以说,各省基本建成统一规范的公共资源交易平台,初步实现了交易全过程电子化及交易数据的统一汇集和查询,但是由于行政区划分隔造成的信息孤岛问题,系统中心化管理存在安全风险带来的信任危机问题以及由此造成的交易成本高,效率低问题不可忽视。具体来说,公共资源交易主要痛点包括以下几个方面:

#### (1) 市场主体跨区域交易不便利

市场主体参与公共资源交易时,必须在不同的平台注册提交各种证明文件,办理CA锁,在交易时候需要提交资质、业绩、奖励等各种资信文件。据了解,上海的一个施工企业最多办理了1200多把CA锁,带着一堆锁和证明文件参加投标是跨区域交易的普遍现象。当然部分省如贵州省已经实现了全省主体身份统一和CA电子印章互认,为市场主体减少了近70%的CA数字证书数量,但是大部分省内还是无法完全一个证书通行,更不用说跨省互认。

#### (2) 市场主体资信数据造假问题

由于各系统之间信息无法共享,各地交易中心及行业监管部门也无法有效鉴别所有的文件,尤其是业绩文件的真实性,这又给不良交易主体带来可乘之机。由于业绩造假现象严重又无有效手段防范,有的地方直接规定仅仅允许本地中标的业绩作为评分依据,这无疑成为地方保护和影响优化营商环境的新问题。同时,

交易过程出现争议需要跨部门合作解决时，往往需要引入监管部门、公证机构、司法鉴定机构、仲裁机构或法院等介入调查认定，涉及部门多、数据取证难度大、流程复杂。

### （3）交易过程公信力风险

交易中心交易系统由于政府背书具有一定的公信力，但标书解密失败，主体库数据变化等问题如果没有一种可信的自证清白的方式也会经常引起市场主体的质疑。国内也曾曝光多起交易平台软件服务公司甚至交易中心工作人员参与篡改交易系统后台数据非法获利的案件，这无疑对系统中心化管理模式下交易过程公信力带来巨大的影响。

### （4）市场主体融资难融资贵

国内已经有部分交易中心如贵州省公共资源交易中心、海淀区公共资源交易中心、厦门市公共资源交易中心等已经创新性地与部分金融机构合作提供电子保函、中标贷等融资服务，解决市场主体的资金压力。但是由于中心对接的金融机构数量有限，交易中心本身提供的有限的数据无法揭示中小企业信用风险，绝大部分市场主体尤其是中小企业都难以享受便利低成本的融资服务。

### （5）交易数据质量不高且数据要素价值未充分发掘

虽然全国所有省份都已经建立省级公共服务平台并统一将交易数据汇集到全国公共资源交易平台，但是数据质量不高一直是一个主要问题。根据全国公共资源交易平台统计，各省级平台上传主体信息的准确性约为 90%。数据质量不高导致基础数据难以共享利用，数据治理成本大大提升。

数据作为生产要素，由数据租金（并列与劳动资金和资本租金）带来的收益是其价值的直观体现，但由于数据要素在市场中流动受限且流量偏少，很多高价值数据的作为生产要素的能力并未充分发挥。

## 2. 公共资源交易痛点的解决方案

（未完）

来源及全文链接：可信区块链推进计划微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/erz-Imwl36GVRFSuWHFQAQ>

## 《深化中小银行改革，提升服务小微企业质效——当前中小银行面临的 主要问题与对策建议》专题报告

中国财富管理 50 人论坛课题组组织专题调研，剖析中小银行在服务小微企业方面存在的问题和中小银行的主要诉求，并就深化中小银行改革、提升服务小微企业质效提出政策建议。

### 一、中小银行在小微金融服务领域面临的主要困难

#### 1. 中小银行利润空间受挤压，经营风险上升

中小银行经营范围和产品线较为单一，非利息收入有限。向实体经济让利则限制了银行的息差空间，比如地方法人银行获得再贷款后，执行的小微企业贷款利率不得超过 LPR+50BP，但由于小微企业的抗风险能力差、现金流紧张，违约风险高，中小银行的利润可能无法覆盖风险。一季度我国商业银行实现净利润 6001 亿元，同比增长 5%，但盈利增长主要集中于大中型银行，中小银行的利润同比为负增长。

当前银行业吸收了实体经济的大量经营风险。由于无本续贷、延期还本付息等政策的实施，大量不良风险暴露被推迟，再加之信用贷款增多，银行在疫后的金融风险将加大。待延期还本付息政策到期后，许多贷款将变成实实在在的不良贷款，将导致银行不良贷款处置和资本消耗压力增大。

同时，延期还本付息政策的大范围实施可能导致部分银行在一年内没有现金流入。尽管人民银行会同财政部对地方法人银行给予其办理的延期还本普惠小微贷款本金的 1% 作为激励，但中小银行流动性状况依然可能恶化。

## 2. 适格的小微企业客户不足，市场竞争激烈

在部分地区，中小银行面临合适的小微企业服务对象不足的问题。主要原因包括：一是部分地区在治理“散乱污”企业的过程中，大量小微企业被关停、取缔，导致该区域内小微客户数量严重不足；二是部分地区的企业以产业链上的大型龙头企业为主，虽然整个产业链上存在小微企业，但主要都在县域范围以外，而农信系统的中小银行面临着贷款不出县的经营范围限制；三是部分中小银行金融科技建设较为落后，缺乏有效识别适格小微客户和精准营销的能力；四是大型商业银行为落实“普惠型小微企业贷款增速高于 40%”的要求，下沉客户群体，利用资金价格较低的优势与中小银行展开竞争。

## 3. 中小银行资本不足问题较普遍，资本补充较困难

中小银行的盈利能力相对较差，通过利润积累实现内源性资本补充比较困难。

从外源融资来看，上市银行和非上市银行资本补充的工具和渠道有较大不同，非上市银行补充资本的渠道相对更加受限。中小银行的资本补充途径，尤其是未上市的中小银行，有很大的限制。

股东投资中小银行的意愿相对不足。第一，银行（尤其是国有属性的银行）在增资扩股时，入股价不能低于每股净资产，否则存在国有资产流失的嫌疑。但当前上市银行的 PB（市净率）普遍低于 1，也就是说资本市场认为银行的价值低于其净资产。因此股东不愿意以每股净资产的价格增资。第二，国有企业都有主责主业，金融属于非主业，目前国有企业进行非主业投资受到各方面的制约和限制。第三，由于股比受到限制，商业银行的股东权利有限，既无法影响商业银行的投资决策，也不能推荐高管人员。商业银行经营状况主要取决于银行的经营班子、董事会是否勤勉尽职，股东的存在感较低。

股东缺乏出资能力或符合要求的潜在股东较少。目前部分中小股东缺乏持续的出资能力，主要股东虽然愿意承担起增资责任，但是又面临股权比例限制。如果新进的股东比照发起股东的资质要求，短期内也比较难找到符合要求的对象。



例如，对于民营银行而言，股东必须是纯民营企业。但今年大部分民营企业普遍自身融资都比较困难，此时让民营企业出资数亿元投入一家银行，且5年内不得分红，不得获得任何形式的关联贷款，是比较困难的。

#### 4. 小微企业数据获得成本较高，数据来源不足

开展小微金融服务，必须依靠大数据和金融科技。在数据来源方面，大行相对中小银行更有优势。小微企业的数据获得成本较高，可能达到整个贷款的0.5%-1%，从而提高了贷款成本。

现在全国不少的地方政府都在搭建综合金融服务平台，整合政府采集到的公允的、公开的、多维度的大数据，对企业信用状况进行评价，提高征信的公信力，使之成为银行风控可以采信的基础，且所有的金融机构都可以获得和使用这些征信数据，对中小企业进行精准服务。但是，在平台建设中依然存在一些问题：第一，缺乏顶层设计，平台建设由各地方政府主导，规则不统一，信息割裂；第二，数据整合的程度不一，各个政府部门的信息孤岛现象较普遍，金融、工商税务、市场监管、社保、海关等部门的信息未能有效整合，小微企业的一些非信贷信息的可读性比较低，缺乏深入挖掘和标准化处理；第三，底层数据获取困难，有的金融服务平台会根据自身建立的风控模型给银行一个企业评分，具体的企业数据银行还是无法获得。

## 二、中小银行开展小微金融服务的主要诉求

### 1. 监管为中小银行补充资本提供便利的条件

提高资本补充工具的审批效率。市场发行窗口转瞬即逝，审批流程过长，可能使得中小银行在发行优先股、永续债、二级资本债等工具补充资本的过程中，丧失最佳的市场机会和时间窗口。因此，中小银行希望降低二级资本债、永续债等工具的审批难度，简化审批流程。

放宽中小金融机构补充二级资本或其他一级资本的条件，放宽对投资者的限制，提高永续债的流动性。

创新补充资本的渠道，比如一些非上市的可转债、一些转股型的二级资本债都可以进行探讨。

对于股东入股，目前在资金来源、企业性质、财务指标等方面的要求比较严格，部分中小银行提出，对于新进的股东能否适时适当地放开股东注册地的限制，扩大投资者的来源。部分民营银行提出，希望能够在严格公司治理的前提下，比照其他银行业金融机构股权结构要求，适当地放宽对民营银行主要股东持股比例的限制。

### 2. 对中小银行实施差异化、逆周期监管

在经济下行时期，希望对中小银行实施差异化、逆周期的监管，适度放松资本充足率的约束，根据经济运行情况给予更高的容忍度，比如只需要达到《巴塞尔协议 III》的下限而非上限。

此外，有中小银行提出，在支持制造业、实体经济和普惠小微的资本消耗方面是否可以有阶段性的政策优惠，通过阶段性地降低这类业务的风险资本占用比

例，减缓资本消耗和补充资本的压力。

中小银行内部也需要进行差异化监管。对于经营规范和公司治理水平较高的银行，在股东的持股比例、股东资格等方面希望和表现较差的银行有所差异。对公司治理规范、差异化经营比较突出、具有一定核心竞争力的中小银行，希望给予一定的政策倾斜，比如加快推进上市、丰富资本的补充渠道等，进而产生示范导向作用。

### 3. 对中小银行的业务创新给予适当的鼓励和包容

部分中小银行提出，希望在创新业务的流程方面给予更大的容忍度，比如：对于开展供应链金融可能涉及的网上异地开户问题是否可以放宽相关方面的限制，或者给予省一级监管部门更大的权限；互联网银行由于没有网点，主要是在线上开立二类户为主账户，在服务功能上受到很多限制，是否可以放开互联网银行线上开立账户的一些条件的限制，增强互联网银行账户服务的功能。

### 4. 获得平等的金融公共基础设施准入待遇

以普惠金融所需的大数据为例，可能出于信息安全的考虑，目前民营银行在小微企业的政府信息共享方面比较滞后。部分银行反映，希望可以获得底层数据，以便追踪企业在经营过程中相关数据的变化，便于开展贷后管理；对于一些新生代企业，也可以分析其发展过程，适时介入提供融资。

### 5. 提高对中小银行小微企业贷款利率的容忍度

负债是中小银行的短板，中小银行的资金成本相对较高。对于中小银行来说，数据的获取和客户的获取更多需要依赖外部机构（比如助贷机构），需要向这些机构支付费用，因此数据成本和获客成本较高。此外，中小银行和大型国有银行相比，获客的层级相对更偏下沉，这部分客户的风险相对较大，因此风险成本也相对更高。为维持一定的利差空间，中小银行的贷款利率需要比大行更高一些。

### 6. 提高对小微企业不良率的容忍度，拓宽中小银行不良资产处置渠道

小微企业的违约风险相对较高，对于主业集中于小微企业贷款的银行而言，不良率水平往往更高，这是市场的一般规律。如果对小微企业贷款不良率执行和大型企业贷款同样的要求，银行就会出现“惜贷”“慎贷”等情况。因而需要进一步提高监管对普惠金融的风险容忍度。

大中型银行进行不良资产处置的手段较多，包括资产证券化、组建金融资产投资公司、个人不良贷款批量转让试点等，而中小银行不良资产处置渠道相对有限。建议进一步拓宽中小银行的不良资产处置通道，如指导中小银行以市场化的方式有序开展不良资产证券化的试点，帮助中小银行加快处置不良资产。

## 三、深化中小银行改革、提升服务小微企业质效的政策建议

### 1. 从战略上明确中小银行服务小微的重要地位，对中小银行提供更大支持

中小银行在支持小微、稳定就业、保民生中占据重要地位，几千家中小银行吸收了几千万家小微企业的风险，因此中小银行也是需要被留下的“青山”。

一是要维护中小银行流动性，便利中小银行融资。要强化货币政策的逆周期调节和结构调节功能，保持流动性合理充裕，防止中小银行因贷款延期还本付息

造成现金流断裂。

二是要畅通流动性传导渠道，货币政策工具更加直接通达中小银行。目前央行的很多货币政策工具主要对手方是大中型银行，中小银行成为了货币政策工具的下游，融资难度和融资成本较高，建议未来可探索货币政策工具更多地直接向中小银行开放。

三是推动小微企业信贷资产证券化，为中小银行拓展便利化的融资工具。

四是支持中小银行发行永续债、纾困专项债等。从税收方面阶段性地给予中小银行一定的减免，专项减免节省的税收，可以用于处置不良或者是补充拨备。

五是延长普惠小微贷款支持政策的期限。央行推出了普惠小微企业贷款延期支持工具以及普惠小微企业信用贷款支持计划两项创新直达实体经济的政策工具，有利于缓解中小银行的不良压力和资金压力。建议政策工具的期限不要定为一年，因为未来疫情的演化仍存在不确定性，希望能延长期限，给市场一个更稳定的预期。

六是探讨小微贷款风险出表或风险共担机制，发挥地方政策性担保机构的作用，降低反担保的要求，及时履行代偿责任和首次贷款的支持，提高担保的放大倍数，并且降低担保费率。对于地方政策性担保机构持续的资金来源，也需要有明确的安排。

七是允许中小银行在小微企业贷款利率方面与人行有所差异。从小微企业的角度看，首先关心的是融资“难不难”，也就是贷款的获得感，即如何能够以最快的速度或者不需要其他代价从银行获得融资，能否凭借自身信用而非抵押就可以获得贷款。从市场化的角度看，应该遵循利率覆盖风险的原则。控制贷款利率的上限，既不利于小微企业获得贷款，也不利于中小银行的健康发展，因为银行不愿意以低息给高风险企业放款，为了解决融资贵反而可能会加剧融资难。

八是改进银行考核办法，提高银行自主权。现在过多的、过细的、分类的比例考核，影响了银行经营自主权，而且还会产生很多的扭曲行为，导致政策执行效果不佳。

## 2. 建立内外部激励机制，约束中小银行立足本职

中小银行要明确自身定位，立足基层，服务中小微企业，服务民营企业，服务县域经济，服务三农，不能盲目追求资产规模的扩张、经营地域的扩张，而是要不断提高对小微企业的金融服务能力，不管是在业务上还是在组织体系和资源安排上，都要向小微倾斜。可以通过单列小微信贷计划，增加业务专项费用，酌情下放审批权限。

要利用好考核的“指挥棒”作用，建立差异化的、有效的激励机制和约束机制，鼓励中小银行支持小微企业。

从内部看，要降低小微金融从业人员的利润指标考核权重，增加小微客户服务情况考核权重。在尽职免责方面做进一步优化，要厘清尽职免责的认定标准，防止过度追责，免除相关业务人员的后顾之忧。在分支行行长和领导班子考核中增加小微企业金融服务考核权重，提高分支行和业务人员积极性。

从外部看,要完善外部政策环境和激励措施,引导中小银行向小微领域倾斜。在金融监管方面,要优化监管政策外部激励,修改商业银行贷款应当提供担保的规定,开展商业银行小微企业金融服务的监管评价,进一步放宽普惠小微企业不良贷款的容忍度。在金融机构绩效考核方面,要弱化国有金融企业绩效考核中对利润增长的要求,将金融机构绩效考核与小微企业贷款情况挂钩。在财税支持方面,要落实小微企业金融服务税收优惠和奖补的措施,力争做到应享尽享。

### 3. 提高中小银行资本补充工具的审批效率,创新资本补充工具

要将补充资本和厘清资本不足的原因结合起来。盲目补资本的窟窿,可能会出现逆向选择。如果银行经营效益好、风控完善有效、盈利能力强,一般外源性补充资本的压力就小。反之,如果银行业务规模扩张过快,或者盈利能力差甚至亏损,可能就会存在资本不足的问题。因此,支持银行合理补充资本不能变成了“奖励坏学生”。一方面,要支持银行合理补充资本以更好地服务民营企业和中小微企业融资;另一方面,要督促需要补充资本的中小银行合理设定发展战略,不能盲目追求规模的过快增长,而是要努力提高公司治理水平和管理水平,监管部门可以在中小银行发行资本补充工具后进行一些专项的辅导和监管。

简化二级资本债、永续债等资本补充工具审批程序,缩短审批的时间,或者探讨是否可以更多地采用备案制。研究改革金融债管理制度,简化银行发行金融债的审批程序,提升金融债发行的便利性,引导中小银行更多发行长期限的金融债。

结合中国实际情况,在符合《巴塞尔协议 III》基本要求的前提下,自主创新一些更符合我国中小银行实际的资本补充工具。

股东增资依然是中小银行补充核心一级资本的首要渠道。建议积极推动中小银行定向增发,引进战略投资者,深化混改,探讨外资入股的可能性。放宽中小金融机构股东条件,拓展股东类型,比如吸引私募股权基金入股中小银行等。与此同时,也要加强监管,防范出现股东资质不合格、股东掏空商业银行等问题。从国内外的经验教训来看,许多出现重大风险的商业银行,往往都是因为股东大量关联交易、掏空银行资金或者内部人控制。

### 4. 增强中小银行利用金融科技手段服务小微的能力

#### (1) 对大数据治理进行顶层设计,建立统一的小微企业信息服务平台

今年围绕疫情防控和复工复产,中央出台了很多金融支持政策,不可避免面临两个问题:一是如何从大量的企业之中甄别出需要支持的对象;二是如何实现高效的银企对接。我们认为,要充分发挥地方政府主管部门和金融部门现有的数据库的作用,同时要建立征信平台和中小企业融资综合信息服务平台,对企业进行精准画像。

建议从顶层上对大数据治理进行设计,充分地利用政府的大数据资源,帮助中小银行精准获客,精准地进行风控。建议央行作为征信管理的权威部门,围绕大数据征信对当前大数据共享方面的一些政策和实践进行自上而下的统筹推进,避免出现政出多门、缺乏协同的不利局面。通过央行牵头把金融、工商、税务、

水电缴费、市场监管、社保、海关等方面的大数据统筹起来，建立一个全国统一的小微企业信息服务平台，并对各类型银行提供平等的准入机会，将能大大地降低数据成本。

### （2）支持中小银行加大金融科技投入和研发

为适应普惠金融发展需要，中小银行要加大金融科技投入，运用大数据、云计算等技术，建立风险定价和管控模型，改造信贷审批发放流程，完善营销系统、审批风控系统、风险预警系统、智能催收系统。

中小银行利润较少，对科技开发的费用承担能力比较弱，对于其科技研发支出，可以考虑给予财税支持，比如提高研发费用的税前加计扣除比例，支持中小银行加大科技投入。

### （3）对商业银行和数据公司、金融科技公司的合作进行规范和支持

中小银行利用从第三方获得的数据来补充内部数据，对其开展业务会有很大帮助。数据公司、金融科技公司作为银行和企业的中介，能够真正地走进小微企业，帮助银行更好地了解小微企业，从而更好地把银行和中小微企业连接起来。

第三方大数据公司的行为数据能够成为银行进行风控和营销的辅助信息。要把数据公司与商业银行合作为银行风控提供数据服务，和无证违规开展征信业务区分开来，采取不同的监管措施。在保护个人数据隐私的前提下，这些市场化的数据公司可以成为银行风险控制信息的提供商，更好地为中小银行提供信息服务，帮助中小银行获客和对客户进行信用评估。对于数据公司和中小银行的合作应该进行规范，防止数据公司越界开展征信业务，同时不要阻止二者的正常合作。

要支持中小银行与金融科技公司的合作，借助大型科技公司的场景和客户优势为中小银行提供更多的获客渠道。银行通过对接金融科技公司的不同技术特长，可以更好地开展对于小微企业的金融服务。要加强对于这类业务的行为监管，防止银行放松风控要求或将风控环节完全外包给金融科技公司，注意信息安全和隐私保护，要防止金融科技公司无牌照经营征信业务等。

## 5. 推进中小银行改革，完善治理体系，提高内控水平，增强风控和盈利能力

部分中小银行治理体系和内控体系不够健全，存在股东大量关联交易掏空银行资金或内部人控制导致风控审批制度形同虚设的风险，这是当前中小银行治理和经营中最重要的风险来源。国内出现问题的银行基本都存在这种现象。以包商银行为例，包商银行的大股东是明天集团，该集团合计持有包商银行 89% 的股权，由于包商银行的大量资金被大股东违法违规占用，形成逾期，长期难以归还，导致包商银行出现严重的信用危机，触发了法定的接管条件被依法接管。锦州银行的情况也与此类似。作为 12 家全国性股份制银行之一的恒丰银行，则存在严重的内部人控制问题。

如果中小银行的公司治理体系不完善，不能有效地约束股东和管理层的行为，风险管理等制度失灵，沦为股东的提款机或高管层的谋利工具，那么即使通过补充资本等方式暂时解决了银行的财务问题，也不能化解银行治理和经营中的根本性风险，治标不治本，难以持续。

### (1) 将政府注资与银行改革结合起来

由于大部分中小银行背后的大股东是政府，可以由政府发行一部分地方债，专门用于一些中小银行的资本补充。根据最新消息，监管部门拟从今年的专项债额度中划出 2000 亿用于注资中小银行。我们认为，政府要将注资补充银行核心资本当作银行改革的一个契机，在补充资本的同时化解存量风险，解决银行治理体系问题，把部分银行的治理架构重新理顺。

### (2) 优化中小银行的内部控制体系

中小银行的内控环境和大银行相比存在一定的差距，内部人控制现象普遍存在，金融人才也比较匮乏，经营管理水平有待提高。中小银行自身的培训的师资力量也比较弱，建议在中小银行的各级管理人员培训方面创造一定条件，搭建教育培训平台，提高中小银行管理团队的专业素质和业务水平。

### (3) 对中小银行进行整合，提升经营管理水平和盈利能力

中小银行的经营水平参差不齐，部分地区中小银行数量较多，竞争比较激烈。对于一些服务能力差、经营风险高的银行，可以探索通过合并、并购等方式进行整合，以提升中小银行整体的经营管理水平和抗风险能力。

对中小银行而言，也需要效仿大行，对于此次疫情对银行资产负债表的冲击，进行前瞻性的压力测试并制定应对预案。

## 6. 加强大行和中小银行的合作，各展所长

当大行直接开展小微业务时，不可避免地要与中小银行进行竞争。由于大行拥有渠道优势、资金成本优势、信誉度优势等，导致中小银行的许多优质客户转移到了大行，加剧了中小银行的市场竞争压力。我们认为，在服务小微企业方面，中小银行可以作为直接服务小微企业的排头兵，而大银行应该跟中小银行更好地进行合作。

首先，大行可以投资中小银行，中小银行则发挥小而精的优势，深耕本地小微业务，典型案例如交通银行投资常熟农商行。大行投资中小银行以后，可以派出高级管理人员指导中小银行做好风控和业务，发挥其在人才和风险管理方面的优势，也避免了和中小银行抢夺市场、抢夺客户。

第二，大行筹集资金的成本比较低，在同业业务方面，可以成为中小银行的资金批发行，为中小银行提供资金支持。具体方式可以包括在市场上认购中小银行发行的债券，开展小微转贷款的合作，提供短期流动性支持，等等。根据最新消息，国开行和进出口银行新增 1000 多亿元转贷款规模，主要提供给中小银行，特别是互联网银行，这有利于降低中小银行的融资成本，缓解小微企业融资难融资贵问题。当然，在此过程中需要警惕同业套利、资金空转等资金“脱实向虚”的风险，保证资金真正用于服务实体经济。

第三，鼓励大型银行和政策性银行与中小银行、民营银行在小微客户的共享、风控交流方面进一步开展合作。

为鼓励大中小银行的合作，需要同步调整对大型银行的普惠小微金融业务的考核方式。如果大行支持了中小银行，通过中小银行服务小微企业，也应计入大



行的业绩，这样才能激发大行与中小银行合作的动力。

#### 7. 鼓励中小银行创新业务模式，推动小微企业金融服务模式多样化

加大政银企合作，发展订单贷。特别是对于当前的外贸企业，如果能够拿到订单，可以探索在政策性担保公司的支持下，加快贷款审批进度，支持外贸企业进行订单生产。

发展应收账款抵押贷款，如确权贷。许多小微企业资金紧张的原因，不是缺少贷款，而是因为被拖欠应收款。解决大企业、政府部门拖欠小企业账款的问题有利于缓解小微企业现金流状况。今年由于疫情发生，许多企业的应收账款无法收回，有的地区建立了确权中心，根据小微企业提供的政府采购合同，给小微企业提供确权证明，小微企业可以凭借确权证明向银行申请确权贷。如果小微企业无法偿还贷款，银行可以根据确权证明，向相关的政府部门或者企业进行追索。

#### 8. 提高小微金融政策支持的覆盖面和精准度

要更加精准地支持中小银行服务小微企业，使政策更加精准地达到滴灌效果。有调研数据指出，截至3月30日，对于央行给予的第二批次5000亿再贴现再贷款，银行已对应发放贷款2700多亿，贷款户数是35.14万，在全部小微企业和个体工商户中只占0.4%，覆盖面不足。此外，还有部分贷款仅是借着抗疫的名义，但并没有真正地把贷款用到小微企业纾困当中。

拓宽小微金融服务和奖励支持的覆盖面。我们调研发现，许多个体工商户实际开展了经营活动，但没有申请营业执照，因而不能计入小微企业贷款范围，比如中国有超过2000万的卡车司机、大量的网约车司机以及路边摊贩。对于这部分人群，应当探索制定合适的标准将其纳入小微贷款的服务对象。

目前对小微企业主的贷款没有纳入到政府和财政税收的支持范围，但是在人民银行和银保监会的小微企业贷款的统计中，将小微企业主的贷款计入了小微企业贷款。建议政府对小微贷款的风险支持补偿体系能与人民银行和银保监会的政策保持一致性。

#### 9. 对部分媒体针对中小银行的“污名化”行为进行整治

从包商银行事件后，市场上对中小银行“妖魔化”的舆论较多，对中小银行进行夸张的负面宣传，误导市场认知，导致部分中小银行（比如东北地区的银行）在金融市场上展业困难、融资成本上升，影响中小银行的正常经营。建议监管部门对市场上的不实舆论进行管理，维护中小银行的美誉度，同时完善对商业银行的评价体系，利用公开透明的评价指标稳定市场预期，推动市场对中小银行形成理性的评价。

报告执笔：邓海清，汪术勤

来源：中国财富管理50人论坛微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/BmLz-sYglCX38HnxJHagnA>

## ★区块链论坛

### 区块链赋能资本市场平台化转型

近年来，资本市场外部环境发生深刻变化，宏观经济增速放缓，传统金融机构与互联网公司竞争加剧，投资银行业整体发展面临瓶颈。在金融科技广泛应用的背景下，投资银行等资本市场参与者有必要重新审视机构和行业的核心设计与架构，统一多环节和渠道的服务，综合运用各种新技术打造跨企业平台。区块链作为互联网之后最具颠覆性的创新技术集合，有潜力优化重塑资本市场全业务链条流程，在资本市场平台化转型过程中扮演底层技术角色，助力打造新型数字经济。

#### 一、转型背景

##### 1. 资本市场平台化转型方向

我国资本市场 30 年来改革发展成就巨大，多层次市场体系初步形成，服务实体经济的能力不断提升。但当前资本市场仍存在短板，改革发展的任务依然艰巨。一是尚未建立完善的企业信用评估和监测体系，信息披露的真实性、准确性、完整性有待提升，特别是欺诈发行、内幕交易等违法行为给市场和投资者造成了损失。二是从资本市场定价机制来看，基于充分的信息披露和市场博弈形成公允价格的市场化机制尚未形成。三是证券发行等投行业务链条较长，不同参与方信息分散，系统化程度和运行效率有进一步提升空间。

平台化转型可以作为深化金融供给侧结构性改革的重要途径。有别于在现有流程中针对个别环节引入新技术进行优化，平台化转型侧重于从更宏观角度重塑资本市场组织体系，为客户提供全方位、多元化的金融服务。“平台”在此有三层含义，一是信息平台，真实、准确、完整地记录呈现企业信用信息；二是产品平台，包括有机整合的金融产品及其背后的资源集合；三是共享平台，高效匹配供需双方的资金和需求，并衍生出其他产品和服务。

资本市场平台化转型具有显著优势。它更加便捷地把客户对接到投资银行的一揽子产品和服务上，拓展潜在的供需双方；可以汇集沉淀企业和金融机构的信用信息，有助于培育完善的信用监测评估体系；可以协同资本市场业务链条的上下游及其他中介机构，形成互相关联的生态圈，从而为资本市场机构搭建经营场景的闭环。

##### 2. 区块链赋能资本市场转型

资本市场平台化转型离不开金融科技的支持，区块链的特征和优势，使其最适宜作为资本市场平台的底层架构和基础设施，并由此带来商业模式的转变。从区块链的技术特征来看，其价值体现在以下方面。一是链上信息可溯源，信息链

条清晰完整，强化信任，满足了金融业最本质的要求。二是分权共治，有利于独立的资本市场参与者开展跨机构合作。三是数据在多方向实时可信共享，省去了传递和对账的流程，使得交易和结算同时发生成为可能。四是智能合约可编辑，交易规则只要可以通过代码形式呈现就可以自动执行，从而为提升市场交易的自动化程度创造了条件。

因此，区块链适宜作为资本市场平台化转型的底层技术基础，系统性解决资本市场的痛点，适用于资本市场不同业务场景，包括支付结算、托管、证券发行与交易等业务领域；收益惠及各类资本市场参与方，包括银行、基础设施机构、客户等；同时可以优化资本市场各流程环节，有助于提升效率、缩短时滞、降低风险、减少成本等。

## 二、转型思路

在区块链等金融科技的助力下，资本市场可转型为更加高效的平台化体系。通过该平台，可以对资金需求方（主要指企业部门）和供给方（主要指各类金融投资机构）进行穿透式分析评价，为双方提供风险可控、渠道畅通、供求匹配的金融产品，形成信息、资金、资源互通互联的一体化市场。未来，基于区块链的资本市场平台将呈现新的客户识别体系、投融资需求分析体系、金融基础设施体系和投行业务产品体系，如图 1 所示。

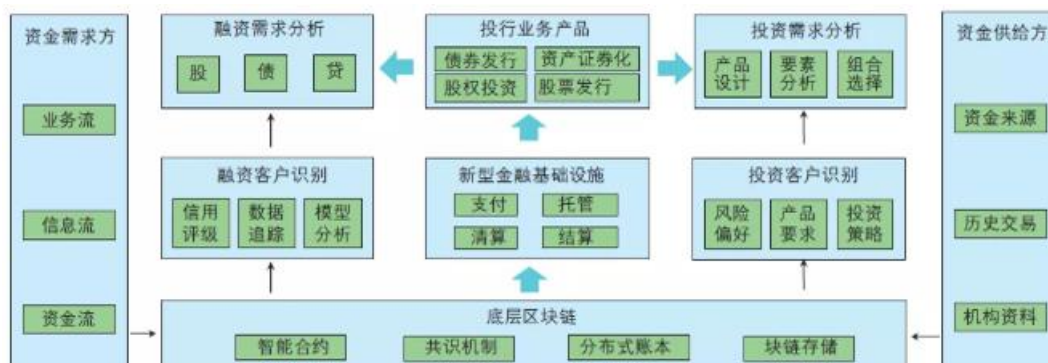


图1 基于区块链的资本市场平台运行模式

### 1. 基于区块链的客户征信与合规评价

KYC (Know your customer, 了解你的客户) 和 AML (Anti-money laundering, 反洗钱) 是金融机构重要的客户征信及法律合规流程，由于“信息孤岛”问题突出、监管趋严、流程繁琐等原因，相关成本不断增加。

运用区块链技术，将客户信息与交易记录上链存储共享，一是可以确保相关信息从采集到每次变更可追溯、可验证；二是相关信息在区块链上即时更新，方便银行及时发现异常状态；三是相关信息自动化加密共享，减少银行在客户审核上的重复性劳动。新 KYC 程序可使客户管理和实时更新个人信息并授权给多个银行进行查阅，从而减少各家金融机构进行重复性的 KYC 过程。

### 2. 基于链上信息的投融资需求分析

区块链技术保证了上链信息的不可篡改、安全可靠、完整透明，以链上海量

信息为基础，结合大数据分析、人工智能等新兴技术，平台可以对资金供需双方的需求进行高效分析。

对于资金需求方而言，其日常经营过程中产生的所有重要信息流、业务流、资金流都可以推送到区块链上存储，这些信息经过一定的客户评价体系，如信用评级、模型分析、数据跟踪等，形成具体的股、债、贷融资需求。对于资金供给方而言，其资金来源、历史交易、机构资料等基础信息均可上链，平台基于这些数据对资金供给方的风险偏好、产品要求、投资策略等客户特征作出判断，进而精准提供满足客户投资需求的产品设计、要素分析、组合选择等。

### 3. 高度集成的新型金融基础设施

以支付、托管、清算为代表的中间业务，是投行业务必需的基础性功能。当前资本市场基础设施已为市场交易提供了相对可靠的运营环境，但仍存在一定局限，包括系统层级复杂、对账繁琐、难以有效整合、整体效率有待提升等。

区块链技术被认为是新一代金融基础设施的技术雏形。在区块链模式下证券托管、结算、支付等系统将高度集成融为一体，简化业务流程、缩短交易时间、降低交易风险。在区块链技术支持下，原来封闭的中央证券存管系统，变成开放的共享式账本；基于区块链技术的中央证券存管机构本身具有证券结算功能，中央对手方的担保交收、风险管理功能、证券交易系统的订单匹配功能均可编码为智能合约自动执行；支付系统可与中央证券存管系统独立，也可融为一体实现链上清算。全球证券交易所在此领域已经开展了广泛探索，例如，2018年3月，香港交易所与 Digital Asset 公司合作建立区块链结算系统，实现 T+0 结算。

### 4. 多元化的投资银行产品

多元化产品供给是资本市场平台化转型的重要抓手，也是平台链接资金供需双方的桥梁，更是投资银行实现盈利模式创新和利润提升的最终手段。依托区块链新型金融基础设施，平台有潜力承载多元化的投行业务，可包括五类典型场景。

债券发行。传统债券发行链条较长，手工操作环节多，信息分散，市场化和自动化水平有待提升。区块链模式下，信息在多方间及时可信共享，通过智能合约进行定价分配，链上完成债券结算，有利于提高发行效率，增进市场化和透明化程度。据不完全统计，目前境外已有至少 13 支基于区块链的债券完成发行，特别是 2018 年以来世界银行、澳联邦银行等机构分别在该领域开展探索，尝试基于区块链上完成债券发行管理的全生命周期流程。

股票发行。企业传统 IPO 门槛较高，流程繁琐，成本高昂。区块链平台模式下，STO（Security Token Offering，证券通证发行）应运而生，本质是区块链上定义的加密字符串，可以作为链上流通的权益证明，对应区块链外的资产或权利。STO 是以公司股权、债权、知识产权、信托份额或黄金珠宝等真实资产为依托，并将其转为链上数字资产进行证券发行，被誉为“IPO2.0”“智能合约化 IPO”“区块链时代的 IPO”，据估计相关市场规模可达数万亿美元。目前 STO

已得到美国、加拿大证券监管机构的认可，纳斯达克交易所也计划推出 STO 交易平台。

资产证券化。传统业务模式下，资产证券化（ABS）难以穿透底层资产把握风险，信息不对称问题突出；各参与方之间系统对接、资金清算和对账问题繁复，数据流转效率不高。区块链平台模式下，可以实现底层资产从放款、到存续期还款、逾期以及交易等全流程数据的实时上链，有助于缓解存续期信息不对称风险，降低投后管理成本。中国在“区块链+资产证券化”方面发展较快，据不完全统计，截至 2018 年底，我国应用区块链技术的 ABS 产品共计 12 只，发行规模合计已有 217.25 亿元。

股权融资。传统模式下，企业股权融资需要大量的纸张作业和手工处理，相关股权交易依赖电子表格进行记录，自动化程度、透明度和可审计性较差。纳斯达克于 2015 年推出的首个基于区块链技术的私募股权平台 Linq，使股权融资远离手工作业和电子表格，提升了相关业务的透明度和可审计性。一是创业公司和投资者可以随时查看公司估值、股票期权占比等数据；二是通过智能合约定义资产、创建项目、卖出股份，相关交易信息得以清晰、不可篡改地记录；三是借助人工智能和大数据分析技术可以实现创业公司和投资人的自动匹配，降低搜寻成本，扩大潜在市场规模。

证券借贷。传统的证券借贷和回购对抵押品类别限制较多，证券转移和清算耗时较长，制约了资本市场流动性水平的提升。未来在区块链上，“通证化”证券转移和清算步骤更少、速度更快、成本更低，且记录清晰可查。例如，2018 年 3 月，荷兰国际集团联合瑞士信贷，在 R3 区块链平台上完成了 2500 万欧元的债券借贷交易；2018 年 5 月，特拉维夫证券交易所与埃森哲等合作构建区块链证券借贷平台。

### 三、前景展望

助力资本市场应对发展瓶颈。有利于资本市场机构跳出同质化竞争的“红海”，实现差异化发展。建立数字化生态圈，通过分布式账本打破机构壁垒，扩大业务半径。建立跨企业的共享服务中心和平台，有效提升各职能部门的运营效率，降低运营成本。缓解银行资本约束，通过平台更有效率的解决资金需求，降低资本占用，提升资本回报率。增强资本市场机构与客户之间的黏性，方便对客户进行穿透式分析，提升银行的风险管理水平。

重新定位资本市场机构的职能。重塑资本市场参与主体职责，更侧重于提供平台服务，真正实现买者卖者责任自负。资本市场产品的发行投资从线下向线上转移，提供覆盖全产品链的服务，事实上形成“互联网直接融资市场”，有别于传统的商业银行间接融资市场和通过资本市场的直接融资市场，是投融资“脱媒”的开端。客户不再被动接受产品和服务，而是主动定制和形成需求，供需双方进行充分的市场博弈，实现更效率的资源配置。



塑造数字经济新形态。随着区块链技术的普及，未来所有实物资产、金融资产和无形资产都可以在区块链上实现“通证化”，使过去无法分割、流动性差的资产在链上高效流转交易，中小机构乃至个人可以更加便捷地获取融资支持。这是最广义的资产证券化，将引发资本市场乃至整个金融市场竞争格局的深刻变化，塑造新型数字经济形态。

#### 四、相关建议

从整体上看，区块链在资本市场领域的应用目前仍处在发展初期，相关应用仍集中在局部流程优化的“点”的层面，有待向跨机构、跨领域、跨行业的“线”“面”应用转型。从技术本身发展而言，还面临交易性能有待提升、标准规则尚未统一、监管政策逐步完善等挑战。建议各类参与主体共同努力，携手推动资本市场平台化转型。

监管部门采取开放态度，加快相关制度建设。对区块链在资本市场领域的运用应持开放态度，借助“监管沙盒”等机制促进平台建设。尽快制定区块链金融监管、数字资产市场监管、数字货币监管等数字金融制度，加强国际监管协调。充分利用包括区块链技术在内的监管科技加强监管能力建设，提升监管效能，逐步建立起与金融科技发展水平相适应的监管体系。

市场机构积极开展合作，组建应用联盟。资本市场参与主体应逐渐转变传统的以自身为核心的业务模式和思维方式，平等参与到更加自动高效的协作中。重新考虑自身机构架构，设计新的工作流程，适应新型多机构协作模式。行业主管部门或行业协会应聚焦典型场景，打造一批有行业影响力和业务规模的联盟链应用解决方案，形成示范效应。

金融基础设施机构主动拥抱变化，共建行业生态。在区块链模式下，原有金融基础设施机构仍然将扮演重要角色：一是智能合约管理者，审计、检测和批准智能合约应用；二是系统安全管理者，确保系统操作的一致性和连续性；三是系统性风险的最后处置者，分析应对市场非正常情况等。建议金融基础设施机构联合同业机构共建新一代基础设施，承载各类数字金融资产，营造开放包容的行业生态。

技术部门加强底层技术研究，突破技术瓶颈。当前区块链底层技术尚未完全成熟，规模化可靠应用的技术瓶颈仍然有待突破。建议资本市场及科技企业技术部门强化基础研究，结合自身技术基础与发展定位，深入研究区块链应用及底层技术，推进区块链底层平台的持续优化，不断实现区块链核心技术突破，提升原始创新能力。

作者：中国银行司库区块链研究课题组

来源：《中国金融》，2020.15

<https://mp.weixin.qq.com/s/VmCZv7JJ4sXOVmk1JWVgbQ>



## 区块链将推动信任经济学发展

### 导语：

区块链和其基础上的数字货币将对经济、政策和学术研究产生哪些深远影响？在 8 月 13 日的罗汉堂举办的《寻找区块链力量》节目中，诺贝尔经济学奖获得者、哈佛大学教授埃里克·马斯金（Eric Maskin）教授与罗汉堂秘书长陈龙对于区块链技术在市场运行、机制设计、信息不对称问题、信号示意等经济学问题里的应用进行了交流。

以下是对话总结：

### 一、从微观信息经济学转向信任经济学

信息经济学是经济学的一个分支学科，是一门研究信息的经济现象及其运动变化特征的科学。1996 年度诺贝尔经济学奖授予了英国剑桥大学的詹姆斯·莫里斯教授和美国哥伦比亚大学的威廉·维克里教授，以表彰他们对西方信息经济学研究做出的贡献。2001 年度的诺贝尔经济学奖被授予了三位美国经济学家：约瑟夫·斯蒂格利茨、乔治·阿克洛夫、迈克尔·斯宾塞，就是为了表彰他们从 20 世纪 70 年代就开始的在“使用不对称信息进行分析”方面所做出的重要贡献。阿克洛夫的贡献在于，他阐明了这样一个事实，即：卖方能向买方推销低质量商品等现象的存在，是因为市场双方各自掌握的信息不对称。信息失衡甚至可能使劣质的二手车挤掉优质车。史宾塞则揭示人们应如何利用所掌握的更多信息来谋取更大利益。斯蒂格利茨为掌握信息较少的市场方如何进行市场调整提供了相关理论。三位教授的分析理论用途广泛，他们的理论构成了现代信息经济学的核心。

非对称信息环境是微观信息经济学重要的既定条件之一。非对称信息指交易双方各自拥有他人所不知道的与交易有关的私人信息。信息经济学把拥有私人信息的一方称为代理人。不了解这些信息的一方称为委托人。因此，一般不对称信息问题都可归结为“委托—代理”模型。在非对称信息环境中。“委托—代理”关系的成立条件是委托人对代理人的支付不低于后者参与这个契约的机会成本，同时又要实现自身利润最大化。在这种参与约束和激励相容约束的条件下，委托人的最优选择应该是什么？博弈论学者哈萨尼对此做了深入研究定义了贝叶斯-纳什均衡，以寻求最优的契约或制度安排，使代理人吐露实情。委托人还可通过一些信号，如价格、荣誉、广告等，获取信息。微观经济学的完全竞争模型在现实中很难真正存在。对不完全信息状态下市场的研究逐渐发展为微观信息经济学。

信息经济学研究者目前主要研究方法是从非对称信息条件下的契约理论入手，进而研究信息（各种信号）的搜寻，以及信息的成本及交易成本，逐步过渡到宏观信息经济学的领域。陈龙秘书长认为，区块链技术实现了契约部分功能的算法化，提高了履约的效率，降低了双方的信任成本。微观信息经济学在区块链技术的赋能下，可以向更高阶段的信任经济学方向发展。

## 二、央行数字货币

1. 比特币不可能取代央行发行的货币，因为没有政府提供的信用支持系统。加密货币可能削弱央行货币政策的有效性。各国央行纷纷推出数字货币（CBDC），这对货币政策调整有深远影响。马斯金教授认为比特币和其他私有加密货币最终会消失，而陈龙教授不认为这种情况会发生。但是他同意比特币不可以取代央行发行的货币。因为比特币背后缺乏信任体系，没有国家和政府的支持，（用加密货币来）支付效率很低并对金融体系有破坏作用。

许多国家正在逐渐向无现金社会发展，因此货币的形态其实已经在以电子形式转移。但是，当我们谈论央行的数字货币时，我们谈论的是更智能的加密货币版本，有记忆、提供更多的信息、能做更多的事情。美联储说他们关注这方面的问题，但是美国可能并不需要央行数字货币，而其他一些国家正在开发央行数字货币，各国的看法不尽相同。

2. 央行数字货币能够真正发挥作用的一大领域可能是跨境支付

因为缺乏信任，跨境支付通常要花费很多时间和精力来验证身份。央行数字货币可以改善这种状况。金融服务以信息为基础，大多数小微企业和个人没有得到金融支持，原因就是信息不对称、缺乏信任。另一个例子是跨境支付。在国外工作的菲佣汇钱回菲律宾的成本是 8% 甚至 10%，但（区块链）技术可以帮助她们降低这种成本。

3. 在提高效率和解决信息的信任问题上，新的数字货币可以发挥作用

我们花费太多的精力去核实信息，而新的数字货币能够提供有效的解决方案。不少国家都在探索这些解决方案，做法各不相同。马斯金教授预测 20 年后，所有的钱都将电子化。数字货币最终将取代传统货币。陈龙秘书长认为几乎可以肯定我们将进入无现金的社会，但需要思考央行数字货币与当前的金融体系有什么关系。

## 三、区块链有助于降低信息不对称的问题

马斯金教授说，要进行交易，就必须非常了解对方。区块链把交易带到另一个层面，不需要信任对方即可进行交易，因为技术本身会保护你，你可以与更多的人、更多的公司进行交易。因此，区块链有潜力极大地提升交易量，从而极大地提高全球产出。产出提高时，所有人都会受益。自 19 世纪以来，全球经济取得巨大成功，背后的原因就是产出快速提高。

陈龙秘书长同意区块链最激动人心的未来不在于比特币等加密货币，而在于解决信任问题的巨大潜力。数字技术让信息变得如此便宜，我们可以相互联系，可以和几千公里外的人进行交易。数字技术还提供更多信息，我们可以利用大数据做出更为明智的决策。

1. 信息是新的抵押物

在全球范围内，大部分贷款都是基于抵押的，因为缺乏信任。如果你提供 1000 美元的抵押，那么我可能会借给你 500 美元。在过去几年时间里，蚂蚁金

服已经向 2000 万家中小企业和初创企业提供贷款，而没有要求他们提供任何抵押。这些贷款是基于大数据的，大数据让我们看到这些企业的发展潜力。信息成为新的抵押物。信息是非常强大的，信息带来的信任可以传播。很多初创公司、供应链、很多人都可以通过这种方式得到资金支持，这样他们就可以做更多的事情。

区块链更大的潜力在于解决信任缺失的问题，可以称之为信任的数字化。最近，蚂蚁集团提出“蚂蚁链”，这是一种与众不同的信任提升方式，不仅仅利用区块链。即使没有区块链，蚂蚁集团还有大数据。确实有很多方法可以解决信任问题。世界需要更多信息，需要更程度的数字化。但是，陈龙秘书长认为更重要的问题是如何建立含有信息的信任环境，这将真正改善合作前景，带来更多机会，这是最激动人心的部分。

#### 四、区块链对于契约和企业组织的影响

##### 1. 智能合约的功能与公司边界的讨论

另一位诺贝尔奖获得者罗纳德·科斯在《公司的本质》一文曾经说过(Coase, 1937)，公司的存在是为降低或避免交易成本。如果基于区块链的智能合约真的能让合同执行得更好、还能降低交易成本，那么公司还会存在吗？法务、人力资源这样的公司职能部门会消失吗？

##### (1) 公司的品牌、声誉、质量控制很难通过合约的形式外包

马斯金教授认为，使用智能合约将促使更多的公司职能被外包出去。如果你能够解决信任问题，那么让那些擅长这些事情的人来做，比自己做的效率更高。因此，企业功能外包会更多，但是他不认为这意味着公司将会消失。

公司仍然能带来重要的东西，比如品牌和声誉。即使一家公司有很多职能都外包出去，其存在也仍然是有意义的，比如可以确保质量标准达到一定水平。即使阿玛尼在意大利境外完成所有生产活动，质量控制会不会也被外包出去。阿玛尼理解质量的含义，但在传统合同和智能合约中，都很难写下你想要的质量属性，你必须对质量有最终的判断。因此，质量控制本身不能外包。

##### (2) 公司内部的很多协作功能很难通过合约的形式外包

陈龙秘书长认为从经济学的角度来看，一家公司就是一套合同。但是，要使用智能合约，就必须确保相关事项是可以通过合同来约定的。不幸的是，合同无法面面俱到。在一家公司、一家机构中，我们会以多种方式相互合作，无法将所有单一的事物都写入合同，有太多的东西是无法写入合同的，因此我们需要责任机制，责任人负责到底。所有的制度、机制都是试图用正确的激励措施来缓解合同无法涵盖所有事项这一问题。

##### 2. 智能合约提高了履约的效率，降低了违约的风险

陈龙秘书长举例说：“假设埃里克决定借我 100 美元，我们想签一份简单的合同。如果我拒绝还钱，那么埃里克能怎么办？他很难在法庭上起诉我，因为那会花费很多钱。在合同中核实这一切是非常昂贵的。有很多廉价的合同，或者叫

非正式的合同，人们互相借贷，但是核实和执行合同的成本非常高。”

“不过，我们可以使用基于区块链的智能合约。还是回到刚才的假设，埃里克和我就这 100 美元借贷签订一份智能合约。到了偿还时间，智能合约就会把我账户上的钱还给埃里克。当然，经过双方协商，智能合约还可以包含其他的执行事项。”

“总而言之，验证和执行的成本变得非常低。就算借贷金额仅为 5 美元，那也是可行的。目标是明确的，可以明确放入智能合约中。使用这样的技术，全世界会有更多的外包活动。但是对于公司来说，还有很多高价值事项，需要互相合作。因为这些事项无法放入合同，无法外包。因此，公司仍然会存在。”

### 3. 区块链将真正改善机构间的合作

陈龙秘书长认为，比特币基于开放的区块链公链，所有人都可以参与，不需要信任任何人。“如果埃里克要给我汇 1 美分，那么我们可能要花 20 美元来验证他确实把钱汇出了。要做很多事情来证明他确实给了我 1 美分，成本太高，为什么呢？因为一切都需要核实。区块链可以带来巨大的改变。假设有五家机构决定签订合同，通过区块链实现合作。实际验证成本非常低，效率得到极大提升。”

“如果你使用区块链上的智能合约，那么你可以在几秒钟内解决这个问题。因此，我的观点是，区块链与智能合约将大大提高效率，改善机构之间的合作。刚才还说了，外包会因为这些技术而变得更容易。这就是未来的发展方向。”

## 五、区块链减少不平等和信号机制的影响

### 1. 区块链可以减少社会的贫富不均

马斯金教授认为区块链可以成为反对不平等的武器。有钱的公司和没钱的公司、大公司和小公司之间的差距将会缩小，因为区块链肯定会帮助弱小者，然而，这不会完全消除差距。比如无法在合同中充分体现质量，有些事项无法放入合同。质量不是完全可定义的术语，否则你就可以把它写进合同里完全执行。即使在区块链世界，以生产某种特定质量的产品而闻名的大公司也将继续保持优势，好质量带来的声誉是有价值的，不会因为新技术而消失。

马斯金教授认为，信息不对称是成功交易的基本障碍之一，也是不平等的主要原因之一。穷人即使有好的点子也无法获得贷款，也无法获得贷款来支付学费。因为他们不能提供抵押，抵押是应对信息不对称的老式手段。富人能提供抵押，从而获得贷款、变得更加富有，而穷人仍然贫穷。区块链可以帮助我们克服信息不对称造成的障碍，让贫穷的企业家更容易获得贷款。这样一来，穷人就可以赶上富人。

### 2. 区块链将改变信号机制

区块链没有消除信号传递，因为观察不到的信息，比如能力、质量，无法客观地反映在区块链上。马金斯教授认为区块链有潜力减少信号传递，但是不能完全消除。信号传递的重要形式之一是这样的。“如果我想让你借钱给我，那么我会采取某些行动，不是因为这些是特别有成效的行动，而是因为它们有助于让你

相信我是值得信任的。”

人们消耗大量资本，只是为了说服别人他们是可信的，这就是信号传递，而区块链可以极大地减少信号传递的成本，有很大的潜力来缓解信息不对称的问题。造成的影响就是花在表面工作上的心思会减少，比如我们不再需要华丽的摩天大楼和办公室，但区块链带来的信任和这些都无关。有些事项是不能放入合同的，可能永远都不能。这些事项包括质量、信号传递等等。如果一个人来自阿玛尼，想让你相信该品牌一直保持很高的质量标准，可能要做一些广告，可能要组织时装秀。这些活动都是必要的，不是因为它们本身有价值，而是因为它们会让你相信产品质量没有下降。这种信号传递将继续存在，但是许多最明显的信号传递可以被消除。

来源：中关村互联网金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/IT5hqRNcKVoEVfbzJFDyLQ>

## 区块链+供应链金融已有哪些玩法 还面临哪些挑战

供应链金融是目前区块链技术最重要的应用场景之一。为什么区块链技术能够与供应链金融快速结合？“供应链金融+区块链”已有哪些玩法？还有哪些难题需要解决？

### 一、区块链技术解决了供应链金融哪些难题

供应链金融的服务对象主要为中小企业，比较常见的是应收账款或订单融资。作为应收账款付款人的核心企业，其资信好、付款能力强，违约风险较低，所以中小企业将应收账款或订单向银行作为还款保证，其授信额度和融资成本自然也会下降。

“举一个简单的例子，比如供应链上游的一家中小企业 A 拿到了某大型知名企业 B 的订单，中小企业 A 就可以持购销合同和购货订单向银行提出融资申请。” Okex 研究员李炼炫对澎湃新闻记者说道。

但李炼炫也表示，供应链金融存在一定的风险，即如何保障应收账款债权或订单的真实有效性？比如，有的中小企业可能会制作虚假订单合同或应收账款债权，应收账款价值难以确定，重复融资风险等问题。

区块链技术或可解决这一问题。李炼炫表示，由于区块链技术具有不可篡改、公开透明、可回溯的特征，使用该技术就能实现订单或者应收账款的“确权”，保证其真实有效，杜绝了虚构确权证明、虚增确权金额、同一确权证明重复融资等违规现象，这样就使中小企业的融资渠道和融资成本得到进一步改善。

网商银行区块链首席架构师余锋向澎湃新闻记者表示，供应链金融业务里的参与方多，包括核心企业、银行和其他金融机构，这些参与方能够快速形成一个联盟链。供应链金融里的应收账款是最容易被数字化的资产，且业务模式非常简单，很适合通过区块链进行存储和交易，同时通过资产和交易上链，让应收账款

转让变得更加透明。

## 二、“供应链金融+区块链”有哪些玩法

苏宁银行供应链金融负责人向澎湃新闻表示，供应链金融加区块链有四类形式：应收账款类例如保理上的应用；存货质押类的应用，存货质押指的是把存贷用一定的货值作为担保，在银行或者金融机构获取资金；预付类应用，根据上下游订单来为企业核定一定的信用额度，资金用于采购或者定向支付；在银行层面，还有一类形式是区块链的国内信用证联盟。

“微众银行提供的供应链金服平台，通过打通关联业务审核人员及客户资料结构化数据整理，一天内即可完成从客户注册到最终融资放款，极大提升供应链金融服务时效。”微众银行供应链金服平台高级产品经理张嘉表示。

据张嘉介绍，微众银行供应链金服平台使用自研的区块链技术底层开源平台技术，提供平等、互信的分布式供应链金融系统设计，实现供应链金服平台的资产流转和贸易背景分析等涉及多机构、多角色参与合作运营的场景。当前，微众银行供应链金服平台已处理 10 万件贸易背景资料，资产处理规模达 200 亿元，累计放款超百亿元，通过供应链金融服务渗透至上万家企业，覆盖全国 30 个省，200 个城市。

苏宁银行在存货质押上，建设了“区块链+物联网+动产质押”的平台。苏宁银行供应链金融负责人举例道，苏宁银行与江苏太和港进行了一个基于煤炭质押的仓储监管合作，搭建了物联网系统，在港口的堆栈设置了 88 个摄像头可以实时监控煤的进出，以及通过图形识别算法实时监控每一堆煤的形态变化，取货有风险预警、实时预警。监控信息会以数字化的形式存储下来，存储在双方共享的区块链平台上。同时，不需人员现场监控，减少了人员支出。以此提高融资效率，货物一旦被监控，可以马上进入融资流程。

“现在平台已经落地了，”他表示，“苏宁银行和苏宁物流合作实现了一个动态的存货质押系统，把苏宁物流仓库里的商品转化为质押物，客户只要把货放到苏宁物流的仓库里面，商品认可，且已经监管起来，客户就能及时在苏宁银行获取融资。”

另外，当前苏宁银行和民生银行、中信银行三家共同成立了区块链信用证联盟。

苏宁银行供应链金融负责人称，信用证联盟发起的最初目的为增强互信。金融机构的互信程度已经很高，但在实际的业务操作会遇到单据缺件少件等问题，容易在不同的金融机构之间因为不同的标准和单据的缺失产生争议，降低银行服务客户效率。区块链信用证联盟能保证通过平台传递的各类电子凭证是真实的、可靠的，也不会丢失，提高整个联盟的单据交互效率。

“我们最快的，只要半天时间就经过单证审核给客户发放融资资金。”该负责人说道。

他表示，目前信用证联盟在中国银行加入后共有 4 家银行，未来会有更多，



“这个平台一旦做起来后，最终的方向可能是由监管入驻，信用证联盟做成商业银行之间的大联盟。”

### 三、“链上和链下数据信息不一致”、底层语言不统一等难题

苏宁银行供应链金融负责人表示，目前区块链+供应链金融仍然存在一定的问题，区块链技术能保证的仅仅是链上数据的真实有效性，但链下订单或应收账款债权是否真实，区块链技术是不能保证的。即在信息上链前，如果审核人员没有正确核实链下数据的真实性，那么上链后的数据也是不真实的。

因此，他建议，未来区块链在供应链金融领域的应用还需要进一步完善，比如针对第一个问题，就需要区块链应用平台与物联网和 AI 等技术相结合，完成链上和链下信息的深度绑定，防止链上和链下数据信息的不一致。

从苏宁银行自身发展情况看，该负责人表示，目前供应链金融与区块链结合的应用发展的问题有三点：第一，市场认不认可，客户对区块链应用有一个认知的过程，市场推广也需要过程；第二受到整个市场情况的影响，疫情期间，各方面企业生产、市场交易活动、客户融扩大再生产程度都比较小，对新型产品并不感兴趣；第三，在技术上，区块链技术应用最大的瓶颈是底层的语言不统一。

“基础的平台语言不通，现在大家建立的区块链的平台雨后春笋一样冒出来，但平台不是互通的，那么将来面临一个最大问题就是破链，如何把链条打开，把两个短的链条变成一个长的链条，把两个长的链条变成一个更长的链条。”该负责人表示。

不过，他也看好下半年供应链金融加区块链应用的市场，“随着下半年经济形势起来，尤其是支持供应链的区块链产品，对于企业还是有比较大的吸引力的。”

来源：中金网

[https://www.360kuai.com/pc/94ba5293b2dd093ab?cota=3&kuai\\_so=1&sign=360\\_57c3bbd1&refer\\_scene=so\\_1](https://www.360kuai.com/pc/94ba5293b2dd093ab?cota=3&kuai_so=1&sign=360_57c3bbd1&refer_scene=so_1)

## ★公益慈善论坛

### 《中国公益慈善学历教育发展报告》

#### 写在前面：

由敦和基金会资助、清华大学慈善研究院和明德公益研究中心共同完成的《中国公益慈善学历教育发展报告》（以下简称《报告》）已于近日正式发布，《报告》的主要执笔人为：蓝煜昕、马倩雯、李可嘉。

伴随近期各方对慈善学历教育的关注与热议，为促进更多的交流与讨论，敦和基金会将陆续推出围绕“慈善教育”议题的相关文章，包括但不限于《报告》的重要产出，相关学者、观察者、实践者的重要讨论与分享等内容。

本文主要从我国高校公益慈善学历教育的发展状况、供给不足的主要障碍、国际公益慈善教育发展的经验与比较,以及针对我国高校公益慈善学历教育未来发展的观点和建议,四个层面展开精要论述。

《报告》关注的公益慈善学历教育是指以公益慈善行业“增量人才”培养为目的、在高等院校面向专科生、本科生或研究生开展的教育。

《报告》基于对现有高校公益慈善教育项目(以本/专科教育为主)的调研,并结合对国外高校公益慈善教育经验的系统梳理,得出以下主要结论:

### 一、我国高校公益慈善学历教育的发展状况

1. 我国以公益慈善领域人才培养作为专门方向的高校教育项目在2011年以后才出现,目前的教育项目数量仍然屈指可数,仍处于各种教育模式原型塑造阶段,存在高度的不确定性和非稳定态,与行业培训的蓬勃发展相比较为薄弱。

2. 我国高校公益慈善学历教育的总体格局:

在教育层次分布上:

a. 依托公共管理学科MPA项目开设公益慈善课程已经相对普及,少数MPA项目开设公益慈善方向;

b. 学术性硕/博教育围绕高校学术研究重镇开展,对实务部门从业人才的直接贡献有限;

c. 本/专科层次的教育创新呈现“边缘效应”,从办学相对灵活的非一流高校、民办高校开始发起和拓展。

在学科主体上:

经历了从公共管理学科发轫到工商管理的介入,再到社会工作背景的兴起,总体话语正在从非营利组织管理向公益慈善变迁。

3. 目前我国本/专科阶段的公益慈善教育创新比研究生教育创新更活跃,已有项目大体呈现四类培养模式:

模式1——全日制本科,社会工作或公共事业管理下开设公益慈善方向;

模式2——高等职业学校专科,公益慈善事业管理专业;

模式3——本科兼修,强就业导向,颁发二学位或辅修证书,以慈善行业人才培养为目的;

模式4——本科兼修,弱就业导向,二学位、辅修、特色班、暑期班或选修课程打包,以公益慈善启蒙或创新创业教育为目的。

4. 高校公益慈善教育创新从主体来看存在高校逻辑和行业逻辑,前者是由高校内部力量推动的主动创新,后者是行业力量(基金会)推动并落地在某高校的创新;相比之下,公益慈善教育的市场驱动乏力、政府推动缺位。

5. 已有高校公益慈善教育项目主要存在三类首要的办学动机:一是探索行业人才培养;二是培养学生公益创新创业意识和技能;三是高校自身拓展专业方向、打造特色专业的努力。

6. 本、专科教育不同的培养模式对应不同招生方式,模式1和模式2通过高

考体系等方式从中学毕业生中直接招生，模式 3、模式 4 面向全校各专业在校生招生。跨专业兼修模式下生源相对充足，专修模式下的生源保障则存在一定挑战。

7. 已有公益慈善课程包括公益慈善基础理论（非营利组织概论、公益慈善法规政策、价值与伦理等）、专业技能（机构综合管理、项目管理、筹款、传播等）、实习实践（实习、参访、实训、大赛等）三大类，在慈善伦理价值、科技与慈善、领导力课程、职业发展课程等方面相对不充分。不同培养模式和项目的课程体系有所差异，以行业从业者培养为定位的项目其课程设置较为全面，理论和实践课程比较平衡；以培养创新创业教育为目的的兼修项目，宏观理论类课程和社会企业、实践课程特色比较突出。

8. 已有公益慈善教育项目的师资特征包括：“校内+校外”、“专职+兼职”是普遍现象；学院派、实务派分离是普遍现象；以就业为导向的项目对实践导师有较大需求；师资总体缺口大，对青年教师需求强烈。已有公益慈善项目缺乏成熟的教材，教师上课以课件为主、各行其是。

9. 已有项目在教育成效上，对知识维度的“公益慈善基础理论”、“项目策划与管理”、“公益传播”和“公益慈善组织运作与管理”的传授程度较高，而“公益慈善组织财税业务”、“公益慈善项目筹款”等相对薄弱；能力维度的“快速学习能力”、“沟通协调能力”、“人际交往能力”、“活动策划能力”的培育程度居前四，而“志愿者管理能力”、“信息收集、游说能力”、“研究分析能力”相对薄弱；价值维度，公益慈善教育对学生人生目标、从业动力、参与意识和慈善意识方面均有正面影响。不同培养模式在“知识-能力-价值”三维度的影响均有所差异。对毕业生调研教育培养与现实需求的胜任力缺口表明，项目执行、项目设计、沟通协调是实际工作中最重要的 3 项能力，而教育项目培养与实际需求差距最大的三项能力分别是项目执行能力、志愿者管理能力、信息收集和游说能力。

10. 已有教育项目毕业生去向差异较大，但总体在公益慈善行业就业的成效明显，有 38%的毕业生正在从事公益慈善相关工作，约 25%的毕业生现在不从事、但未来期待会从事公益慈善相关工作。其中北师大珠海分校和南京工业大学浦江学院在毕业生的公益行业就业方面表现突出（均在 60%以上）。从事公益慈善领域相关工作的毕业生中，超过半数在基金会工作，其次是社会服务机构；在入职岗位方面，项目管理岗位最多，筹款岗位其次。

11. 现有研究生公益慈善教育项目依托公共管理、工商管理、社会工作三大学科的硕士项目在开展，三类学科背景的项目在生源、培养的人才类型、课程设置方面均有明显差异，近期社会工作硕士项目向公益慈善的拓展是现实约束下一个潜在的发展趋势。

## 二、我国高校公益慈善学历教育供给不足的主要障碍

1. 高校公益慈善教育供给不充分的本质障碍在于行业人才需求与学生（及其家长）受教育需求的不平衡，前者强、后者弱，体现为高校公益慈善教育项目的

生源不足，原因在于公益慈善行业的就业吸引力或行业发展与受教育者（公众）之间的信息断层。

2. 以鼓励公益创新创业为目标、兼修模式为主的教育供给比较容易达成，其原因在于这类项目主要回应的是学生的兴趣需求而非就业需求，由此达成教育供给和知识需求的平衡，从而生源受公益慈善行业与知识需求者的信息断层影响较小。

3. 教育供给受到学科制度和高校制度的动力约束：学科制度决定了招生、学位授予的合法性以及一系列教育资源的分配，由此决定公益慈善教育只能依托于已有学科进行拓展，从而造成影响力不足且在教育体系内的资源获取受到限制；高校对研究发表的重视及职务晋升制度则对教育者（教师）个体的动力产生重要影响。上述因素决定了公益慈善教育在当前阶段还需要外部资源、尤其公益慈善行业资源的大力支撑，而无法完全通过高校体系自身的资源供给和激励达成自我可持续发展。

4. 教育供给还受到供给能力的约束：一方面公益慈善研究与知识生产还未形成支撑网络，表现在师资、教材等方面的匮乏和课程设置、课程开发方面还缺少有效指引；另一方面是高校体系以学院派为主，公益慈善行业在教育创新资源、人才需求信息传递，以及实习、实训等实践教学环节给予的支撑还存在不足。

5. 教育需求侧存在两方面重要的障碍：一是公益慈善行业本身面临发展困境和人才制度障碍，行业地位不高、规模不大，未进入社会就业的主流视野；二是社会认知不足，以至于行业的人才需求未能转化为潜在学生（及其家长）的就业需求，造成公益慈善教育项目生源得不到保障。

### 三、国际公益慈善教育发展的经验与比较

1. 世界范围内高校开展的公益慈善教育始于上世纪 80 年代的美英等国，并随着第三部门在世界范围内的兴起而拓展到其他国家和地区。到目前为止，美国的公益慈善教育相对完整并自成体系；欧洲除英国以外、以及世界其他地方的高校公益慈善教育发展相对缓慢且仍不成体系。世界各国对公益慈善相关的教育项目并没有统一的话语和范围界定，美国以非营利管理教育项目为主，英国除非营利管理项目外社会企业、企业社会责任等市场倾向的话语突出，法国、西班牙还涉及社会经济、团结经济等教育项目，非洲则集中在发展研究（**development studies**）类项目，南亚、加拿大还侧重社区发展类教育项目。

2. 世界范围内高校公益慈善教育的发展往往依托于已有学科体系进行拓展，尚未成为一个独立的学科。即便非营利管理和慈善教育最成体系的美国，相关教育项目的发展进路也是从公共管理、工商管理、社会工作等学科、学院的教育项目进行拓展的，只有极个别项目依托于独立的公益慈善学院。

3. 各国高校公益慈善教育存在不同的模式，主要包括本科教育项目、研究生教育项目、非学分教育、认证项目、在线教育项目等。这些教育项目大体存在通识教育、以就业为目的的教育、以创新创业为目的的教育三类。其中本科教育项

目存在主修、辅修等形式，美国以非营利领导力联盟（American Humanics，简称AH）为核心的本科教育以就业为导向而强调胜任力，其他国家以就业为目的的本科项目较少。研究生教育集中在MPA（公共管理硕士）、MBA（工商管理硕士）、MSW（社会工作硕士）等项目的非营利管理方向中，近年来以商学院为主要载体的社会创新、社会企业类项目明显增多。

4. 不同目的和模式的教育项目在课程设计方面差异较大。通常说来本科生教育以培养慈善志愿意识、公民参与意识、社会创新理念等的通识课程为主；以培养非营利部门从业者为主的本科项目则强调资助实验、行动服务等实践课程；培养非营利部门从业者和管理者的硕士项目与国内目前的公益慈善项目相比，强调了慈善伦理、新技术运用、领导力等课程；以培养社会创业者为主的课程则侧重社会投资、社会企业、社会创新等课程。此外，一些国家的社会经济、社区研究、发展研究等相关项目则有其各自专业领域的课程侧重点。值得一提的是，美国AH主导的本科教育项目在高校、非营利机构和认证机构之间形成互动，在一定程度上为用人机构提供相对定制化的课程内容。

5. 高校公益慈善教育的推广非常有赖于行业性支撑体系，包括较为成熟的慈善研究网络、教育知识生产体系（包括课程指引的开发）、院校网络（如NACC）、项目认证体系（如NASPAA）以及像AH这样的跨界联盟。美国高校公益慈善教育的全面发展正有赖于这些行业性支撑体系。特别需要强调的是慈善研究网络、学术期刊等形成的学术共同体及其自我认同对教育项目的重要支撑作用。此外，教育项目发展的初期往往面临较高创新成本，公共部门投入或公益慈善行业的资金等支持体系至关重要。

6. 各国的高校公益慈善教育发展状况及其路径比较表明：

a. 在公益慈善人才培养的目的下，是以高校学历学位教育为主还是以行业培训体系为主，各国存在不同的选择（如瑞典几乎不放在高校体系中）；

b. 一国公益慈善教育发展水平及其课程体系与该国的第三部门本身的体量和特质有关，尤其第三部门本身的体量在一定程度上决定了教育项目的体量；

c. 不同的国家根据自身第三部门的实际需求，存在不同的培养目的和教育话语（如发展研究方向、社区研究方向、社会经济方向等），并非所有国家都照搬“非营利管理”这类强势的管理学话语和课程体系；

d. 教育项目的发展水平与该国的公益慈善研究与学科发展水平以及是否存在行业支持体系密切相关；

e. 教育项目的开设还与其成本和学费收益高低、招生难易、对教师是否有激励等院校因素密切相关，这也是导致公益慈善教育通常要依托于公共管理、工商管理、社会工作等学科背景的原因之一。

**四、结合国内外公益慈善学历教育发展情况，《报告》提出如下观点和建议**

1. 发展高校公益慈善教育必须回答三大基本命题：哪些公益慈善人才应由高校学历教育来培养？谁来推动高校公益慈善教育？高校公益慈善教育是需要统

一的学科基础还是要走多元发展道路？

2. 高校公益慈善教育供给的动力和能力不足，关键障碍包括：宏观层面的学科制度、高校体制和社会认知；行业层面缺少研究和教育知识生产网络支撑、缺少行业对高校的资源与信息支撑；项目层面则包括教师的动力不足、教学经验与资源匮乏等。

3. 建议重点探索如下方向：推动公共管理硕士（MPA）公益慈善方向教育克服现有障碍，并拓展以社会工作硕士（MSW）为基础的研究生教育；探索以美国 American Humannics 模式为范本（打通就业单位与培养单位）的本科生教育；推广和提升以兼修模式为主的本科生教育；推动特定教育教学方法和质量的提升（如实验教育、案例教学、服务教育）。

4. 高校公益慈善教育应该引导形成“一元主导、多元发展”的宏观格局，既要保持教育项目的可复制性、规模效应和影响力，又要保持适当的开放性。

5. 推动公益慈善教育需要三大策略：一是“高校逻辑”、“行业逻辑”、“市场逻辑”三轮驱动，跨界协同；二是针对具体教育创新项目和解决普遍问题的点面结合、开放探索；三是推动具体教育创新与推动制度环境变迁的上下联动、相互借势。

6. 推动高校公益慈善教育需要四大步骤：一是形成知识生产网络和议题网络；二是点面结合打造教育模式原型；三是重点原型复制推广；四是推动行业和政策变迁实现系统创新。

来源及全文链接：敦和基金会网站

<http://www.dunhefoundation.org/Funded1/Charity/205.html>

## 中华慈善文化及其传承与创新

国内中国慈善史研究从 20 世纪 80 年代中后期开始，90 年代渐次展开，迄今已有三十多年的历程。然过往的中国慈善史研究主要是从慈善事业的历史和现实两方面立论，从慈善文化的视角切入者甚少。本文拟以慈善文化为视角，立足于从传统到当代、从历史到现实的逻辑理路，对于慈善文化研究的必要性和如何有效开展研究，中华慈善文化的概念定位、基本特征、优良传统及其传承与创新等问题进行梳理阐释，识者正之。

### 一、慈善文化研究的必要性和立足点

把慈善文化研究作为新的开拓，是因为慈善文化研究可以弥补慈善事业研究之不足，可以提升慈善事业研究的层次。就慈善事业与慈善文化的关系而言，两者相辅为用。慈善事业发生在前，慈善文化积淀在后。慈善事业通过慈善文化形成传统，又对慈善事业的发展运行产生作用和影响。慈善事业最终都是要消失的，但通过积累和沉淀的慈善文化却被保留下来，所以慈善文化是慈善事业生命力的延续和再现。研究慈善文化，才可以真正了解不同时期慈善事业的状貌与特征，



如中国古代、近代、当代的慈善事业；才可以真正了解慈善事业类型的异同，如中国的宗族慈善、宗教慈善、社会慈善、官办慈善等。再广而言之，世界各国、各民族、各区域都有各自的慈善事业，而且会存在共同性和普遍性，如慈善本质上的利他主义、对弱势人群的关爱与救助等。但世界各国各民族各区域慈善事业的特殊性和差异性，只能通过其各自的慈善文化去反映和体现，如其各不相同的慈善思想源流、慈善运营环境、慈善机制模式、慈善制度设施以及慈善表现形式等。所以仅仅研究慈善事业而不上升到慈善文化的层面去进行识别比对，或许就只能看到慈善事业的共同性和普遍性，而不能揭示其特殊性和差异性。可见，慈善事业研究中不能解决的问题可以通过慈善文化研究得到解决，慈善文化研究也可以说是慈善事业研究的升级版。

如何有效地开展慈善文化研究，涉及研究的立足点问题。通过对现有慈善文化研究成果的梳理、分析可知，目前研究的视角和范围涉及慈善文化的内涵、慈善文化的价值、慈善文化的渊源与沿革、慈善文化的变迁、慈善文化的构建、慈善意识的培养、慈善文化的反思、慈善文化的弘扬、区域性的慈善文化、中外慈善文化比较等。但这些成果大部分是立足当代，即从社会学、文化学、公共管理学与新闻传播学的视角和范围对慈善文化展开讨论，仅有对当代慈善文化横向的关照，缺乏对慈善文化历史纵向的追溯。真正从历史学的视角，以中国慈善事业兴起发展为基础，对其积淀而成的从传统到现代的慈善文化进行梳理、审视、立论的文章较少。

就慈善文化研究的立足点来说，立足于当代并无不当。我们的慈善文化研究本来就是要为现实服务的，诚如克罗齐所言“一切真历史都是当代史”，历史的生命力是在现实中存续的，但慈善文化研究立足于当代，也应关联历史。慈善文化是一种历史的积淀，是慈善事业从过去到现在，从传统到现实的一种体现和反映。中华人民共和国成立后，中国传统慈善文化曾一度断层达 30 余年，随着 80 年代慈善事业逐渐恢复而形成的当代慈善文化，缺少优秀传统慈善文化的滋养是不言而喻的。2008 年汶川地震发生后社会所出现的“慈善乱象”及其风暴，亦可看作是这种缺失所造成的结果。因此即便是立足于当代慈善文化研究，也不能离开慈善文化的历史而谈当代慈善文化，不能离开传统慈善文化而谈现实慈善文化。过去与现在，传统与现实，是应该关联对接，不可割断分离。

## 二、慈善文化的概念与定位

慈善文化的概念是什么，如何对其进行正确定位，这是慈善文化研究首先需要解决的问题。梳理学界现有慈善文化研究成果，对于慈善文化的概念，学界大致有三种表述：一种认为慈善文化“主要包涵观念、制度、行为三个相辅相成、共生共进的层面”；一种认为“广义慈善文化包涵观念层面、制度层面、行为层面等三个层面的内容，狭义慈善文化特指人们的慈善观念，其核心是以人为本的价值观，内涵包括基于爱心、尊重的人文关怀、社会责任感、利他主义、理性财富观、志愿精神等理念的综合”；一种认为“慈善文化划分为器物文化、精神文

化、行为文化、制度文化四个类型”。对于慈善文化的定位，学界也有三种表述：一种认为“慈善文化是一种行为模式，也是一种心理积淀”；另一种认为慈善文化“是一种特殊的思想体系和教育资源”；还有一种认为慈善文化“是社会文化的重要组成部分，是慈善活动的思想基础和行动指南”。

上述关于慈善文化概念和定位的各种表述，总的来说，各有其相应准确的一面，由于立论的视角、范围和面向不同，故难以形成一致的看法。而且也都存在不完整和不到位之处，有的表述亦欠准确。慈善文化属于文化的范畴，自当遵循文化的原则。学界对于文化的定义，无论是广义的还是狭义的，都早已有了定论。就广义的来说，正确的表述应当是“物质的、制度的、精神的”三个层面，即所谓的三分法，对此，有两种表述说成是“观念的、制度的、行为的”三个层面，缺少了“物质的”这一层；还有一种表述则变成了“器物的、精神的、行为的、制度的”四个层面，又多了“行为的”这一层。三种表述中几乎都有“行为的”这一层，可是三分法中是没有“行为的”这一层的。按照钱穆的说法，“行为的”是包含在“制度的”这一层面之内的，因为制度是约束和规范人的行为的，制度文化反映的是“集体的人生”。

其实，慈善文化是慈善事业持续运行、长期积淀的产物，是围绕慈善的主体内容所形成的一种文化，是中华文化中社会文化的重要组成部分，其核心价值观是利他主义，其理念是平等互助、善与人同、志愿服务、友好关爱。慈善文化同样包含着文化应有的三个层次：一是表层，即物的层次，可称之为慈善物质文化，这主要包含两方面：一方面是财富和支配财富的人，即捐赠方的人和物，也可以理解为慈善家和做善事的人与可供捐献的财物与人力资源；另一方面是被救助的弱势群体，不仅包括所有被救助的处在困境中的人，还包括被救助的人的生存环境（土地、房屋、水源、粮食、交通设施）。二是里层，即心的层次，可称之为慈善精神（心理）文化，这主要是慈善意识、慈善动机、慈善思想理念、慈善价值观，它是慈善文化最核心的层次，是慈善的灵魂，是支配行善者慈善行为的动力源，是决定慈善文化存在发展的最重要的一个层次。三是中间层，即心物结合的层次，可称之为慈善制度文化，这主要是将慈善理念和行为相结合，用组织和制度的形式规定下来，确立一定的行为规范，即慈善组织、慈善伦理、慈善章程、慈善法规等，供从事慈善的人去遵守和运作。

慈善文化上述三个层次的相互作用，就会形成一种机制。但文化不是独立存在的，在社会环境中，与政治、经济、社会相互依存。社会大环境好，文化机制就会运行得好。千百年来，慈善文化在中国社会大环境中的运行有张有弛、有兴有衰。从古至今，慈善文化作为中华文化血脉中的重要类项及其组成部分，被完好地保护与传承下来了。

### 三、中华慈善文化的基本特征

关于中华慈善文化的基本特征，目前学界有三种观点：第一种认为中华慈善文化“具有鲜明的独有的民族特征”，它“扎根于中华民族优秀文化的深厚基础

之中”“代表了中华民族独特的民族心理、性格和特征”“具有在发展中高度融合外来慈善文化的能力”。并认为其经历了以“仁”为核心的古代慈善文化、以“救国”为目标的近现代慈善文化、以“社会主义的人道主义”为核心的中华人民共和国慈善文化三个时期。第二种认为“中华慈善文化不仅有其悠久的历史，而且也呈现出许多鲜明的特征”，概而言之，即“慈善是理想社会的根本属性”“是统治者的应尽职责”“慈善救助的制度化”“慈善救助的广泛性”。第三种认为中华慈善文化是一种“内生型慈善文化”，具有“差异性和民族性”“普遍性和共通性”“继承性”“发展性和时代性”等特征。

上述三种观点各有侧重，也都言之有理，不足之处即都是宏观立论，过于笼统而失之宽泛，在论证上，缺乏具体的事实依据。其实，要概括中华慈善文化的基本特征，必须建立在对中华慈善事业进行广泛充分的论证和深入系统的研究之上，亦应分为古代、近代和当代三个时段进行梳理分析。据此，中国古代慈善文化的特征为：一是慈善文化的根深深地扎在中国传统文化的土壤里。可以说中国传统文化为慈善文化提供了思想渊源，构筑了核心价值体系。中国传统文化其实是一种宣扬性善的文化，它与宣扬性恶的西方文化不同。西方文化认为人生是一种罪恶，必须皈依上帝才能有爱。这是强调人的爱不是来自人的自身，而是来自一种外在的宗教精神。做慈善是秉承了上帝的旨意，是赎罪。而中国文化则认为爱是人的天性，是在人之内而不是之外。是一种内在的道德精神的表现。中国传统文化宣扬道德的仁爱精神，所谓“仁者，爱人”“己所不欲，勿施于人”。孟子认为人性固有四个善端：恻隐、羞恶、辞让、是非，所谓“恻隐之心，仁之端也；羞恶之心，义之端也；辞让之心，礼之端也；是非之心，智之端也。人有是四端也，尤其有四体也。”道家主张“损有余，补不足”，所谓“知足不辱”“知足常乐”“知足者富”。墨家主张“兼爱”“非攻”，要让“饥者得食，寒者得衣，乱者得治”，要“爱无差等”“远施周遍”，使“天下之人皆相爱”，达到“强不执弱，众不劫寡，富不侮贫，贵不傲贱，诈不欺愚”的境界。佛家主张“慈悲为怀”，要求摆脱轮回、出离三界、普度众生，实行“与乐、拔苦”的义举，为一切众生造福田。所以积德行善、乐善好施成为中国文化的传统。从古至今，受传统文化影响的中国人，一直以此作为行为规范。需要说明的是，中国传统文化也是动态变化的，同时传统的不一定都是本土的。一些外来的文化传入中国的时间久了，与中国本土文化冲突融汇，经过改造，也可以逐渐变成中国传统文化的一部分。二是以政府为主体进行慈善救助，民间慈善组织积极参与，处在辅助和补充的位置。政府与民间互动，维持着社会的和谐与稳定。儒家的入世精神、民本思想和仁政理念促使历朝历代的统治者都将对社会弱势群体的救助看作是爱民的表现，是其应尽的责任。守土官员发现当地有灾难，需向朝廷奏报，实施救助，如蠲免钱粮赋税，或颁拨国库银子，隐逸不报是要受处罚的。如果灾情屡发，皇帝还要下诏罪己。三是慈善救助的方式主要以养济为主，这是一种消极的救助方式，只救人的身体，不救人的灵魂，是授人以鱼（传统民间慈善主要是慈

善救济：养老、育婴、恤嫠局、义学、义冢、施衣、施医、施棺、施粥、栖流），而不是授人以渔（慈善教育：贫民学校、贫民工厂、以工代赈、习艺所等）。

中国近代慈善文化特征主要表现为：一是形成了新的慈善思想和理念。中国传统的慈善思想和理念主要是救济灾害和贫困，救助社会弱势群体，救急不救穷。而近代西方新的社会慈善福利观和公益思想通过教会慈善事业、西学报刊、国人海外见闻等方面传入中国，不仅仅救助贫困和弱势，还发展社会公共事业，改良社会环境，去除社会不良习俗，提高民众的教育知识程度和文明健康水平，使大部分人受益。而且慈善事业的内容也比过去丰富，如以工代赈、兴办医院、育婴堂、孤儿院、敬老院、特种教育（盲聋哑学校）等公教、公养、公恤机构。二是慈善救助的主体在改变。近代以来，传统的慈善组织机构和事业已经式微，各种灾害又比以往的时代频繁和严重，政府本身已经弱势，无力担当救助重任，而经过清末的地方自治运动，民间社会培育了一定的力量，资本主义发展使得一批工商业者聚集了财富，为民间慈善的发展准备了物质条件。加之近代社会民族救亡思潮的兴起，国人的民族意识逐渐被唤醒，慈善事业与民族救亡相结合，激发了广大民众的参与（抗战时几乎全民参与），一大批绅商纷纷捐钱捐物，成为慈善家，担负了近代慈善救助的重任。三是出现了慈善家群体。19世纪80年代初，以上海协赈公所为中心，聚集了经元善、谢家福、李金镛、盛宣怀、郑观应、严佑之等十余位江浙绅商。他们是办理义赈的人，形成了清末第一个慈善家群体。民国时期，如民初湖南慈善界中，绅商沈克刚、李祥霖、汤鲁、胡棣华、周馨祥、劳鼎勋、朱恩绶、傅宗祥等人构成了当时湖南声誉最隆的慈善家群体，主持湖南省城慈善总公所、湖南救济贫民工艺厂等机构，募捐、司账诸事均有专人负责，善举不辍。1920年华洋义赈会成立后，也很快聚集了一群声誉卓越的慈善家，如孙仲英、严兆濂、傅筱庵、余日章、唐少川等。而中国红十字会在民初兵灾赈济中也逐渐形成了一个包括沈敦和、施则敬、任凤苞、吕海寰、盛宣怀、吴重熹等人在内的慈善家群体，其声誉扬于海内。上海为近代中国慈善事业的发源地，不仅其慈善机构数量居全国首位，而且慈善家也层出不穷，形成一个又一个慈善家团体，如顾履桂、杨逸、张嘉年、吴馨、莫锡纶等人发起创办的济渡社，姚文楠、王一亭、朱葆三、李平书、熊希龄、徐乾麟、宋汉章、施则敬、虞洽卿、周金箴等发起成立的中华慈善团全国联合会，熊希龄与钱能训、徐世光、杜秉寅、王芝祥、杨圆诚、郑婴芝、王人文等发起成立的世界红十字会等。四是救助组织机构的多样性。近代慈善机构已发展演变为以民间慈善团体为主，以附属于其他社会组织的慈善团体为辅的局面。如1920年北方五省大旱，积极参与此次灾荒赈济的民间慈善团体就有京畿农民救济会、北京民生协济会、华北救灾协会、北方工赈协会、山西旱灾救济会、陕西义赈会、上海女界义赈会、中华慈善团、国际统一救灾总会、华洋义赈会、中国济生会等数十个。在组织功能上，近代慈善机构可分为募捐机构、实施机构与协调机构三类。比较著名的协调性慈善机构如1919年成立的中华慈善团和1920年创设的国际统一救灾总会。这种慈善协调机构的

出现，改变了原来各慈善机构各行其事的局面，开始携手合作，共同救济难民，充分显示出慈善资源优化组合的优势，有利于慈善事业发挥博施济众的社会功能。有资料显示，仅上海一地，1930年前后慈善团体就多达119个。1948年《中国年鉴》记载，当时全国已有4172个救济机构，其中私立的救济机构有1969个，占47%强。五是善款来源的广泛性。概括地说，近代慈善资金来源有官款和社会捐助两大类。官办慈善机构在晚清依恃的主要是官款，民间的捐助只是其中的一小部分。而民间慈善组织几乎全靠社会捐献。19世纪末20世纪初，个人捐助的名目甚为繁多，如移助糜费、义演、义卖等都是新的筹捐方式，即近代慈善事业经费的募集渠道不断拓展。六是救济方式和手段的先进性。在救济方式上，近代慈善事业不只是单纯的慈善救济，也包括慈善教育，不再以养为主，而是教养并重。在救济手段上，近代慈善事业已广泛运用当时较为先进的通讯方式和交通工具，如电报、电话等信息技术的运用，如报刊媒体的介入和推动，申报馆曾长期为灾区刊载募捐启事。再如新式交通工具轮船、火车、汽车等的运用，使得远距离运输救灾物品成为可能。七是救济范围和区域的广阔性。传统慈善机构都带有浓厚的地域色彩，所开展慈善活动的范围多局限于本籍或当地。清末民初，救济范围和区域发生了明显变化，一批全国性的慈善机构相继成立，即使是地方性的慈善机构，也不再仅仅专注于本区域的慈善救助。1875年“丁戊奇荒”发生之初，李提摩太等人开始把西方近代慈善事业的运作模式运用到中国，在欧洲及中国沿海开埠地区筹募善款而将之赈济华北晋鲁豫灾区。此后，更多的外国人参与了中国的慈善赈济事业。

1904年3月，中外人士在上海共同发起成立著名的上海万国红十字会，对东北民众进行战地救护、生产赈济或难民安置。民国时期，中国的一些慈善机构已不再拘泥于本地区内，而是超出空间界限，对全国各地的大灾奇荒进行救济，并延伸到了域外，如1927年熊希龄叙述中国慈善事业发展的业绩时说：“近十稔中，若法兰西之大水，俄罗斯之大旱，日本东京之大地震，我人亦尝追随行列，加入救济团中。”总之，随着慈善资源的改善，中国的慈善组织已走出国门，给遭受重大灾害的国家和地区予以人道主义的慈善救助。这样，中国的慈善事业在近代变迁中便渐渐融入到国际社会，并且在国际交往过程中加快了自身近代化的步伐。八是制度层面上有了一定程度的慈善法制建设。民国时期，天灾人祸交相迭至。为救济难民，各种各样的慈善组织纷纷创立，加强对慈善团体的监管也成为当务之急。为鼓励民间捐赠活动，民国政府出台了相应的法规法令。据统计，北洋政府颁布了6项涉及慈善事业的法规，1927年南京国民政府建立后制定和颁布的慈善法规有20项。从总体上看，北洋政府时期的慈善法规多是条例、规则，法律位阶低，有的还没经过完整的法定程序；南京国民政府时期不仅对已有的慈善法规作了修订增补，而且许多法规的出台都经过了立法院的正式立法程序，法律效力等级较高。总体上看，民国时期的慈善法规已具规模，渐臻完备，这在客观上促进了近代慈善事业的兴盛。其所产生的作用和影响有三个方面：第一，

界定和规范慈善活动的主体组织及其行为方式；第二，鼓励和褒奖社会生活中的各种捐赠活动，确立起有利于慈善事业发展的激励机制；第三，为慈善事业发展造就了所需的社会条件和环境。九是在心理定势上体现出浓厚的慈善民族性及其文化精神。有人认为慈善事业发扬人道、救死扶伤、赈灾济贫，救助的范围和对象无分地域和人种，怎么会有民族性呢？尽管慈善救助的范围和对象无分地域和人种，可是要知道慈善救助的对象都是生活在一定地域环境（国家和地区）里的人，而这些人会具有一定的本民族的慈善意识和良知。他们被救助之后，本能地产生一种知恩图报的心理，所谓“滴水之恩，涌泉相报”，任何民族的有良知的人概莫能外，可以说这就是慈善民族性的具体表现。这种慈善意识和良知在其本民族文化的作用和影响下，在一定的历史场景的促动下，也往往会升华为一种民族文化精神，产生较大的作用和影响。近代，中华民族慈善文化成为增强民族凝聚力，彰显国格和人格的重要手段与途径。如1904年红十字会在中国成立，这种来自西方的救死扶伤的人道主义精神感动了一批有良知的中国善士，他们在中国传统慈善文化的促动下，将中西慈善文化融合，在1922年也创立了一种与红十字会颇相类似的组织，名曰“世界红卍字会”。该会成立后，在国内外救灾助赈，为慈善救济事业做出了巨大贡献。该会成立所透露的信息是：中华民族不只是接受外来的救助，也能够自救，而且也可以去救助世界各国需要救助的人群。担任世界红卍字会中华总会会长的熊希龄曾这样称道：“连年以来，国内外各项灾燹以及迭次战争发生，本会均竭力设法救济，并组织救济队开赴前方救护伤兵难民，设立收容所，救济妇孺，并于各处被灾区域随时散放急赈，以救垂毙灾黎。”总之，是“灾患何时发生，本会即何时赈济”。世界红卍字会开设和办理有“残废院、育婴堂、盲哑院、卍字医院、施诊所、平民工作所、平民贷济处以及平民学校、冬季粥厂、冬赈棉衣等，用意均在辅助政府，救济平民”。应该说世界红卍字会的救济事业充分体现了中华慈善事业所具有的民族性及其文化精神。

中国当代慈善文化有两个明显的特征：一是慈善文化曾一度断层，传统慈善理念缺失。而加强当代慈善文化建设，包括实施制度文化建设、培育现代公民的慈善意识、创新慈善文化的传播路径，显得尤为迫切。二是我国当代慈善事业仍然是政府主导，官办慈善应当脱钩回到民间但还没有完全做到，故仍呈现出官办慈善与民办慈善并存的格局。《中华人民共和国慈善法》虽已出台，但依法行善任重道远。

#### 四、中华慈善文化的传承与创新

中华慈善事业的存在与发展，是与中华慈善文化的传承与创新紧密相连的；换言之，没有中华慈善文化的传承与创新，也就没有中华慈善事业的存在与发展。传承，不是将所有的传统慈善文化都传承下来，而是将传统慈善文化中的优良传统传承下来；创新，则是淘汰和摒弃传统慈善文化中已经过时了的不良内容或者糟粕，再吸纳慈善文化中反映时代性的合理因子即精华。传承与创新可以说是慈善文化中民族性与时代性的综合体现。传承是相对民族性而言的；创新是相对时



代性而言的。传承与创新结合的原则应是保护性传承、创造性转化、创新性发展。传承与创新的结果就是推动慈善文化适时地转型，使慈善文化得以再造，从而增添活力，推动慈善事业健康有序、可持续地运行和发展。

### 1. 中华慈善文化优良传统的传承

中华慈善文化中有哪些优良传统可以传承下来呢？这里也要分古代和近代两个时段加以梳理。古代慈善文化中可以作为优良传统传承下来的有二：一是植根于中华传统文化中的慈善思想，其最主要的理论渊源是儒家的以仁爱为中心构筑起来的包括大同和民本思想在内的理论体系（如孔子主张“仁者爱人”“己所不欲，勿施与人”；孟子认为人性固有恻隐、羞恶、辞让、是非四个善端）。然后是道家的“赏善罚恶，善恶报应”“损有余，补不足”；墨家的“兼爱”“非攻”“爱无差等”“远施周遍”；佛家的“诸恶莫作，众善奉行”“慈悲为怀”“因果报应”“普度众生”，为众生造福田。此外还有管仲的“九惠之教”（老老、慈幼、恤孤、养疾、合独、问病、通穷、振困、接绝）和法家的仓储备荒与济贫主张等。这些思想至今仍是慈善事业发展的动力之源。二是政府在慈善发展中的责任担当。在传统中国，历朝历代都把对民间弱势群体的救助看作是政府应尽的职责（甚至在唐、宋还将民间慈善收为官办）。民间主要配合政府，先后有宗族慈善、宗教慈善、善堂善会的兴起以为政府救助的补充。救助方式是以养济为主。政府与民间互动，维持着社会的和谐与稳定。

到了近代，随着中西慈善文化的交流碰撞，特别是国际红十字会的人道主义精神与西方新的社会福利公益思想的传入，中国的有识之士经过审视和比对，发现原来与农业经济相适应的中华传统慈善文化存在着与新时代不相适应的一些局限和缺陷。如中华传统慈善文化中的儒家慈善，是建立在宗法血缘关系基础之上的慈善伦理，主张“爱有差等”，从“爱亲”到“泛爱众”，更多的是关注有血缘关系的人。在这一点上，倒是墨家的主张比较“博爱”，反对儒家的“爱有差等”，要“远施周遍”，使“天下之人皆相爱”。至于道家和佛家，虽然提出要爱人和救世，但是在对待被救助的对象上，却有着严格的道德评核标准。道家主张“赏善罚恶”，佛家主张“因果报应”，在救助和对于生命的尊重上并非一视同仁。此外，传统慈善救助的主体是政府，民间的作用发挥还不够；只关注慈善，忽视了公益；救助上仅仅以养济为主，只救人的身体不救人的灵魂。

近代，能够作为优秀慈善文化传统传承下来的，要之有八：一是慈善救助的主体已经改变，不再是政府，而是民间社会。以民间为主体实行的是现代化公司董事会制运营模式（后来又由董事会制转为议会制，甚至设常议会实行三权分立），其时慈善家群体的出现，也改变了传统社会民间以个体、宗教和家族主办慈善的状况。二是将慈善视作个人的社会责任担当。传统社会把慈善视作积德行善，是一种道德操守和实现自我价值的外在体现，而近代很多人已不再从单纯道德和同情心的角度去做慈善，而是将慈善视作个人的社会责任与担当。三是慈善救助的范围从熟人社区走向了陌生人社区。传统行善主要以个人行为居多，范

围局限在以农业为本的乡土熟人社会，以家族和自然村落为限。而近代慈善范围在逐步扩大，救助对象更加多元，完全从熟人社区走向了陌生人社区。并且对于国外（美、日）也进行救助（如 1922 年成立的世界红十字会）。四是对于受助对象已无明显的道德评核要求，而是发扬人道精神，例如中国红十字会，对于敌方伤员俘虏，也一力救护<sup>26</sup>。五是救助的手段和形式尽可能先进多样，如采用了现代交通信息技术，利用电话、电报、报刊、轮船、火车等，提高了办事效率与救助效果。在筹款方式上，采用义演、义卖与发行彩票，也超越了传统。六是开展“造血”式救助的慈善教育。慈善救助的方式已不仅仅只救人的身体，即“输血”式救助；而是更注重去救人的灵魂，开展“造血”式救助，即慈善教育，让被救助之人习得谋生技能，最终达到自救目的。七是大力发展社会公益。不仅要救助贫困弱势群体，还要发展社会公益事业，改良社会环境，去除社会不良习俗，提高弱势群体教育知识程度和文明健康水平，让社会大多数的人都受益。八是慈善有了法制保障。北洋政府时期颁布了涉及慈善事业的 6 项法规，南京国民政府时期制定和颁布的法规有 20 项，而且还颁布有慈善基本法，即《监督慈善团体法》。

当代慈善文化又同样面临着在继承古代和近代慈善文化优良传统的基础上，如何继续创新发展的的问题。新时代、新情况和新问题，仍然需要今人要像近代的先贤那样，继续创新慈善文化，提出创新发展的新理念新思路。

## 2. 新时代慈善文化发展理念的创新

新时代如何创新慈善文化，提出新的发展理念和思路，应当有这样五个方面：

一是创新慈善思想发展的新理念。应该要求捐赠者将捐赠款物交给慈善组织而不是个人，使捐助者与受助者之间处于“双盲”，从而消除受助者“知恩图报”的心理压力，个人的尊严得到保障。现代公民社会理论中公民权利与责任相统一的意识，即当今中国公民从事慈善活动，不一定被看作是道德驱使，应是一种权利与义务相统一的体现。作为现代公民，在遇到困难时，有接受国家、社会和其他人帮助的权利，也有履行社会责任和帮助他人的义务，二者是统一的。

二是尊重捐赠者个人或团体自愿的理念。任何形式的强制或者被动捐助行为都有违慈善本意。社会媒体和公众，不能以简单粗暴的以捐赠数量多少定高下的方式对慈善捐赠主体特别是对企业评头论足和道德绑架。慈善救助的初衷，是缓解处于困难之中的社会成员的生存境况，不是劫富济贫，更不是彻底解决社会中存在的贫富差距，不能要求慈善捐赠主体每逢灾难都必须保持高位数捐赠，应把救急和救穷严格区分开来。

三是应当提倡追求慈善纯粹性的理念。行善者在主客观动机上是有着层次之分的。慈善的真正动机应该是“利他”，而不是为了“利己”才去“利他”。由此便可以区分出两个层次的慈善：第一是主客观一致的慈善，强调的是进入理想化境界，慈善主体只讲付出、不求回报；第二是客观上有慈善行为、主观上又有功利目的的主体实施的慈善行为。这两个层次的慈善行为在客观上都能帮助弱势

人群，都值得肯定。但从道德层面讲，无疑主客观一致的慈善更能够为大众所认同，也更符合人们的道德评判标准。因此也更应当提倡和追求。

四是增进现代慈善的专业性理念。现代慈善应当是专业的而不是业余的，但我国目前的现状是慈善专职专门人才十分短缺。另外从业人员的薪酬大多低于社会平均水平，这对优秀专业人才和管理人才缺乏吸引力。

五是明晰当代慈善主体权责的理念。慈善的发展离不开社会各界的自愿捐赠，捐赠虽是奉献行为，但并不意味着慈善主体放弃在慈善活动中的一切权利，同样慈善主体也应承担相应的责任。对于捐助者，应有权选择捐赠的数额、内容、形式、用途和知晓慈善组织对捐赠款物的使用情况、慈善活动效果等；其责任是必须要保证捐赠款物来源的合法性，在无特殊情况下应按照约定及时足额履行捐赠承诺。对于慈善组织，应有权按照国家法律法规和组织章程筹集善款善物，可以享受国家相应税收减免政策等；其责任则是严格按照国家法律规定使用资金，不得违规使用，必须对受助者的资格进行严格审核，要定期公布组织接受社会捐赠以及实施慈善救助的相关信息。对于受助者，其在接受捐助过程中有权获得人格尊严；其责任更多的在于为慈善组织或者捐助者提供真实困难信息而不得弄虚作假，要合理有效使用善款善物，在外界的帮扶下通过自身努力尽快摆脱困境。

### 3. 新时代慈善文化的建设

新时代慈善文化传承与创新的落脚点还是慈善文化的建设问题。如何加强当代慈善文化建设，提出如下思考：

一是优化慈善文化建设的制度环境。文化人类学的文化模式理论认为：一种文化模式一旦形成，就会成为规范拥有该模式的人群之全体成员的“行为准则”，具有整合性、趋向性、规范性、稳定性等特征与功能。文化模式的特征与功能的共同作用，能够使拥有该模式的群体内各文化要素处于整合状态，趋于一致，并长期影响群体内每一个成员的价值观念、思维习惯和行为方式，进而还会影响一个群体或者政党、政府的制度安排、法律 and 政策的制定等。目前我国慈善制度文化的不足体现为慈善法律法规的不健全不完善，制度文化上的缺憾无疑会对慈善组织开展活动产生消极影响，对慈善组织自身发展产生阻碍。所以，加强当代慈善文化建设必须要优化慈善事业发展的制度环境。

二是培育当代公民慈善意识。慈善文化的全面发展，有赖于社会各界慈善意识的提高，有赖于慈善理念的普及。慈善文化氛围的营造首先是公民要有慈善、同情和怜悯之心，在这种情感伦理基础上才能产生慈善意识，进而产生慈善行为，最终营造出慈善文化的氛围。我们应把慈善纳入公民道德塑造的范畴，像提高公民道德一样提高慈善文化。慈善观念不仅仅靠恻隐之心，更需要相应的教育塑造和文化养成。任何一种文明和文化的延续都需要传承，而教育就是文化传承的一个重要手段。慈善文化在中国有很好的历史土壤，这是我们培育慈善文化的先天优势。在许多西方国家，慈善教育很早就是教育中的重要内容。比如美国学校定期组织学生参与社区公益慈善活动，并对学生参与公益慈善活动进行组织与管理，

其家庭教育也十分重视孩子公益慈善意识的培育。在培育当代公民的慈善意识层面，与国外相比较，我们也还存在一些不足之处，大多数人的慈善观念仍然停留在个人修身的范畴和个人功德的层次上。因此，对慈善意义的追求应该有一个观念的嬗变，那就是将个人修身的范畴扩展到公共意识的范畴，从个人功德的层次上升到社会责任的层次。

三是拓宽慈善文化的传播路径。近年来，我国对慈善事业的宣传已初见成效，但距离建立慈善文化宣传的网络体系，充分发挥慈善文化的多功能服务作用还相差较远。我们应该充分开发和利用各种宣传手段宣传慈善文化，拓宽慈善文化的传播路径，充分利用各种社会媒介，将慈善文化的传播寓于日常活动之中，使其常态化、便捷化，在培育慈善文化、开展慈善活动的过程中，适当考虑公众参与的可行性，为慈善文化的传播打造科学平台。

作者：周秋光 湖南师范大学慈善公益研究院

来源：《史学月刊》，2020.8

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637353304025560000&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=SXYK202008011&RESULT=1&SIGN=STnD2vYzp3cBemd7%2fyn3KcRp%2bOg%3d>

## 钟蓉萨：养老目标基金的魅力所在

近期，随着A股的震荡走高，养老目标基金发行也大幅提速，同时伴随着个人养老金投资公募基金政策的推进，未来公募基金在养老金第三支柱管理中将有大有可为。中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨近日做客《国民财富大讲堂》，围绕“养老目标下，投资者如何与基金共赢？”这个话题，探讨了培养正确的投资理念和习惯的重要性，实行买方投顾试点的重要意义，以及发展养老目标基金对引导长期投资的作用等问题。



以下为发言全文：

### 一、近两年，权益类基金和养老目标基金发展较快

过去十年，随着利率市场化进程的不断加深，货币型基金增长较多。而近一两年，伴随着银行理财产品的打破刚兑与净值化管理，大众对固收+、FOF、养老FOF、权益类基金等产品的认知和接受度逐渐提升，这是基金行业一直期盼的好现象。

近两年推出的养老目标基金发展也比较快，其设计初衷是希望能够支持第三支柱的发展，作为普通老百姓养老投资的一站式解决方案，帮助更多老百姓建立自己的养老金计划，因此这类产品推出时我们说“不重规模重户数”。尽管现在第三支柱的政策还没有出来，我们也看到了规模和户数方面都有很好的结果。例如，中欧预见养老 2035，从成立时 4 万户增长到 6.2 万户，规模从 3.2 亿增长到 8.5 亿；民生加银康宁稳健养老，从成立时 9000 户增长到 2.5 万户，规模从 11 亿增长为 58 亿；交银施罗德安享稳健养老，从成立时 3.4 万户增长到 4 万户，规模从 20 亿增长为超过 50 亿；华夏养老 2035，从成立时 3.7 万户增长到 12.9 万户，规模从 2.1 亿增加到 7.1 亿。

我认为养老目标基金解决的其实是处于不同生命周期阶段或者不同风险水平下，投资者的风险收益匹配问题。固收产品虽然波动较小，但收益率较低，而股票基金在收益高的同时，波动也较大。养老目标基金通过资产配置和风险管理，在不降低预期收益率的前提下能够有效控制波动，有效解决两头的问题，帮助投资者优化基金投资效果，是符合投资者养老目标的一站式解决方案。

### 二、养老目标基金将资产配置内嵌到产品设计中，从而匹配投资者养老需求

养老目标基金一般有两种策略，目标日期策略和目标风险策略。目标日期基金对投资者来说其实非常易于理解，它不需要投资者自己去决定股票、债券资产的具体配比，而只用根据一个人的年龄去计算应该匹配的权益仓位。越年轻的人，权益类资产的配置比例会越高；随着年龄的逐渐增加，权益比例逐渐下降，以降低风险，确保未来资金的流动性。所以说越年轻越要去做权益投资，通过资本市场获得复利。

美国在 2006 年，通过养老金改革法案，将养老目标基金变成默认模式（QDIA）。即当投资者不知道该如何选择基金时，可以仅根据年龄选择一只基金，然后由资产管理机构根据生命周期匹配的相关理论做投资。因为养老账户采取的是税收递延的方式，投资者每个月都做定期投资，所以原先在众多基金中难以选择的投资者们在这种情况下就可以根据自己的目标退休日期进行养老目标基金投资。

而默认产品中除目标日期基金外，还有目标风险基金。当投资者无法选择时，仅需要从这两种中做选择。这是美国当时采取的较为简单的一种方式。当投资者本身很会选择基金时，可以自己去配备不同基金；当投资者不太会选但又稍有基金知识时，就会有专门的投资顾问为投资者提供建议；而当投资者完全不了解基

金也没有时间选择或不想找投资顾问时，就可以直接选择养老目标基金进行投资，从而解决养老问题。

如果我们称单独的股票基金或债券基金为小提琴独奏或钢琴独奏，那么包含养老目标基金在内的资产配置业务则从独奏变成了交响乐，它强调的是基金公司和基金经理的资产配置能力。

### 三、定投是强制储蓄和培养投资习惯的最好方式

从我们对基金多年的观察来看，投资者持有基金常常是一个痛苦的过程，因为投资总是逆人性的。一方面，当投资者需要钱时，可能会赎回那些挣钱的基金，而将不挣钱的留在池子里。其实和股票投资时卖掉不挣钱的股票而持有挣钱的股票一样，基金投资者也应该先赎回长期涨不起来的基金，保留能够挣钱的基金。

另一方面，从投资的角度而言，中国老百姓不是投资过度而是投资不足。多年来人们都习惯于将钱存在银行，后来到余额宝，人们才开始逐渐发现通过货基理财的方式可以拿到和银行存款不一样的收益，有了投资的概念。但总体而言，大部分中国老百姓的钱还是躺在枕头下睡觉，还是存在银行的活期或定期存款里。大家一边担心风险，一边又希望拿到收益。正如我们刚才所说，等到市场热起来了，大家才想起来我没有买基金或我的仓位这么少，但这时再投资就可能已经是在追高了。所以总的来说，包括我在内的中国老百姓并没有整体的资产规划，哪怕是平时有闲钱也没有去做投资。

什么样的“闲钱”应该被用来做投资，以及在没有“闲钱”的情况下又应该如何做投资呢？我认为，定投是年轻人强制储蓄和培养投资习惯的最好方式。此外还要改掉亏损基金刚刚升值时就想赎回的习惯。我们的最终目的是让投资者、基金管理人、托管人、销售机构等都能挣到钱，如此这个行业才能够良性发展。但目前总体而言，的确没有人能够代表、陪伴投资者，让投资者形成良好的投资目标和理念，培养投资习惯。

### 四、买方投顾试点的出现将会怎样改变行业生态？

销售机构代表的是资管产品的卖方，那么谁又来代表投资者呢？我认为，目前市场上还缺少这样的生态，也希望制度设计能够在市场里培养出代表投资者的买方代表。

如何才能培养买方代表？如刚才所说的，能够根据投资者的情况去帮助树立投资者的投资目标、投资理念、配置概念等。像东证资管已经做过七、八千场的“东方红万里行”活动，在此过程中不仅培育了投资者，也培养了客户经理，并让客户经理们和投资者站在一起，共同度过焦虑，培养长期价值、理解投资规划。我们也期待有更多的资产管理公司能够加入到这样的事情中来，把这个事情做得更好。

当然，道阻且长。2008年金融危机后，奥巴马政府为了应对金融危机后金融业弊端而成立了美国消费者金融保护局（United States Consumer Financial Protection Bureau）。之前，美国的养老金是从原单位固定给付的，这也被称为 DB



计划。到了上世纪 80 年代后，美国基本从 DB 计划转向 DC 计划，即强调要在个人账户里去做投资和积累收益。奥巴马时期进行的改革不再允许投资顾问收取产品销售方的佣金，而要其根据客户账户中的资金去进行资产配置，从而收取管理费。这一改革在当时的美国市场引起了轩然大波，带来整个生态的剧烈变化。这也使得很多行业里的人去游说国会，特朗普上台后便取消了这一政策。这一变化自然有利于行业，但对投资者来说就没有人再代表他们了。所以说，即便像在美国这样我们认为养老金做得最好最发达的市场上，在面对改革时依然会面临巨大的压力。当然，现在美国又在重新思考，加大对投顾的管理。

而在中国，虽然我们发展较慢，但也是紧跟步伐。所以我认为，今天我们会这样的基金投顾试点也是考虑到往往基金挣钱而投资者挣不到钱、投资者在该挣钱的时候没有拿到收益，才会有这样的制度安排。我对各类投顾机构都充满期待，希望大家都能朝这方面进行努力，一起加油。

### 五、美国个人养老金机制的借鉴

针对个人养老金而言，总体来说，美国现在的机制是最好的机制。在大陆法系和海洋法系这两种法律体系之下的金融体系，大陆法系总体来说较为注重风险，因此偏保守；而海洋法系更多的则是依靠资本市场。所以像英国、美国、澳大利亚的市场会更为发达，在要求年轻人自己为自己养老的同时做好制度体系的安排。所以关心养老金，往大了说是为了国家和老百姓，往中了说是为了资本市场，往小了说是为了行业。

从国家层面而言，大家都知道由于叠加独生子女政策，中国老龄化问题尤其严峻，而目前现收现付制下的基本养老金占整个养老金的规模超过 80%，所以我们现在养老基本都是靠着二三十岁的年轻人挣钱去养老人。尽管开放了二胎政策，但二胎的出生率并不高。所以恐怕年轻人交的钱是不够连续 30 年养这么多老人的。在这种情况下，希望能够通过税收的方式激励大家为自己的养老做安排。

何为个人养老呢？就是个人在自己账户中存放一笔资金去做投资，然后通过复利的方式进行养老。我们看到，在美国有 50% 以上的公募基金在帮助百姓打理个人账户中的钱。通过这种受托关系，基金公司和基金经理是摸不到百姓的钱的，但同时他们可以拿着这些钱去资本市场中做投资，去寻找有价值、能成长的项目，资本市场上涨的同时养老金也能随之发展，如此形成一个良好的循环。所以大家看到在 2008 年金融危机后，美国的十年牛市是无法想象的，加上今年 4 次熔断后又回到原点，都是因为有了百姓每个月往里放的养老金作为资本市场的压舱石。管理学大师彼得·德鲁克 (Peter F. Drucker) 就曾在其撰写的《养老金革命》一书中提到，美国之所以没有通过革命实现生产资料公有制，就是因为百姓的钱都拿去买了股票和持有公司，让养老金去挣钱。

中国目前为止还是一个以间接融资为主的市场，我们希望能够发展直接融资。但在中国，资本市场里专业的买方力量并不够，基金公司和基金经理拿了太多短线、非理性的钱。如果他们拿的是长钱、有耐心的钱，那么就会在市场里找到更

好的价值，让养老金挣到钱，从而形成更好的良性循环。可是，现在很多机构的行为都如同击鼓传花一般缺乏理性。因此，我们要不断努力，希望能给市场里引入更多长期、理性的钱。把制度设计好后，基金经理既拿着我们每个月存进去的钱，也拿着投资者未来二三十年后才会取出的养老钱。只有投资者持有的是三年、五年、十年以上的钱，才不用去考虑择时的问题。因为谁也没有能力去择时。只有当钱是长期的钱时，投资者才会有相当大的概率一定赚到钱和福利，这样我们的养老金既能替投资者挣钱，又能减少国家的财政补贴压力。如果每个人都提前做好准备，那么整个养老体系的问题就能解决。

在美国，80%的养老钱是靠单位给的养老金和个人账户的钱。在中国，我们80%靠基本养老，完全是一个相反的结构。而且众所周知，我们的二支柱因为现在的经济转型和结构调整，所以真正能够引进的单位并不是很多。所以我们就盼望着个人养老金制度的出台，让年轻人通过税收递延的方式建立自己的个人养老金账户。正如大家所见，当时试点时我们强调的一个关键点就是钱一定是在每个人的个人账户里的。因为现在我们的企业年金和职业年金是没有落到个人账户里的，还是在池子里，而每个人的风险收益目标又是不一样的。五六十岁的人想着要把钱立刻拿走，而年轻人如果跟着老同志不敢去持有权益资产，那自然也就参与不到资本市场成长所带来的高收益。

当下，在只有两三千万人能参与二支柱的情况下，我们期待国家能够通过让利、税收递延的方式，即EET模式，吸引更多的人参加。具体来说，就是放进去的钱、投资过程中的钱都是免税的，等投资者去拿的时候要缴税。而且收入高的时候税高，退休后拿钱时税低且税基也低。通过这种方式强制大家定投，用账户锁定、长期投资的方式让投资者拿到收益、挣到钱，去解决退休后养老金不足的问题。所以我们也呼吁并期待这个政策的早日出台。

## 六、第三支柱试点效果

第三支柱试点时在产品品类中只允许投资保险类产品。我觉得不管是基金还是保险，其实只是不同品类的产品。就我个人而言，我认为保险更加合适即将快要退休的人群。但是对于很多年轻人来说，如果我们只有一个固定收益类的产品，可能无法挣到复利，再加上通货膨胀，根本无法解决养老问题。所以刚刚在一开场时就谈到权益基金增长飞快以及权益投资将是我们养老金投资的重头戏。这是我希望解决的第一个问题。

而第二个问题则是，当时只在三个地方进行了试点，我希望能够尽早让全国居民、年轻人都参与到这件事情中来。刚才我也谈到，希望未来正式推出政策时会就金额、税率等方面会进行优化设计。当然我们也会帮着国家一起做测算、出主意，希望能够在顶层设计上把这个政策做好，少走弯路。我们在和美国专家交流时也提到，美国从上世纪80年代开始逐渐从DB计划转为DC计划，但这个制度真正有效发挥作用则是在2006年提出改革方案后。它引入了默认模式的同时，在默认时免除雇主的责任。当市场波动没有挣到钱时，由于免责条款，不用

也不能起诉雇主。而这些规定确保了制度的运转。美国富达的数据表明，在没有默认模式之前很多 50 多岁的人因为不敢选择，所以只是拿着货币基金而根本没有挣到钱。但后来有了这种方式一切就迎刃而解。会选的人便会有很大的自主权，不太会选的也会有买方投顾来帮忙，一点也不会选的甚至有现成产品可以直接投资。所以我们也期待我们的政策能在一开始的顶层设计中就规划好，从而慢慢更好地见效。

### 七、权益型基金在财富管理中的重要性

年轻人一定要去承担风险，去做权益投资。我曾提到投资者要穿越危机。面对看似过不去的危机时，如果将其拉长来看，那么就可能只是一个小波动。就像 2008 年金融危机时，谁也无法预料 10 年后会出现牛市。不过投资不是让人把平时过日子的钱拿去赌博，而是要用“闲钱”，即便没有“闲钱”也要强制自己去做定投，从而养成好习惯。

关于定投我需要解释的是，毕竟基金很难选择合适的时间节点去购买，而当投资者以固定频率去定额购买时，则相当于抹平了基金本身的波动。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/a5t7df01KXBWMX\\_r-SdSJg](https://mp.weixin.qq.com/s/a5t7df01KXBWMX_r-SdSJg)

## ★山商实践探索

### 证券公司财富管理转型：动因、路径与对策

**摘要：**文章指出证券公司财富管理在市场竞争、客户群体及其财富管理需求多样化、金融行业监管政策趋同、科技与金融融合等因素驱动下，其转型发展存在证券公司在财富管理市场占有率低、业务创新能力不够、高级财富管理人才匮乏、账户管理业务受限的困境，基于证券公司财富管理建立健全以客户为中心的组织管理体系、优化产品设计、打造一流财富管理专家团队、搭建财富管理平台的转型路径，提出可通过树立以客户为中心的企业经营理念、加大金融科技应用、建立投资顾问团队考核培训机制、构建财富管理生态系统、提供全方位财富管理服务促进证券公司财富管理转型的政策建议。

**关键词：**证券公司；财富管理；客户关系；转型；

近年来，随着证券行业市场化程度不断提高，并在互联网金融及移动证券的影响下，整个证券行业平均佣金率呈下降趋势。与此同时，资产管理新时代的到来，使得中国财富管理市场生态体系正发生深刻变化，证券公司经纪业务、传统盈利模式及经营方式面临较大挑战，来自互联网巨头、传统金融机构和第三方独立财富管理机构的竞争愈加激烈。证券经营机构由过去以传统经纪业务佣金为主的盈利模式向全面财富管理和综合金融服务商转型势在必行。

## 一、证券公司财富管理转型进展

### 1. 证券公司经营现状

自 1987 年 9 月我国第一家证券公司——深圳特区证券公司成立以来，我国证券行业走过了 30 多年的发展历程，并始终伴随着我国经济的发展不断壮大。截至 2019 年底，证券公司共有 133 家，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，净资产为 2.02 万亿元，净资本为 1.62 万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.30 万亿元，受托管理资金本金总额 12.29 万亿元，为我国国民经济的发展提供了强有力的支持。

2015 年以来，为了防范系统性金融风险的发生，证监会一直延续全面、从严的监管口径，出台了一系列涉及证券行业经纪、信用、资管、创新等业务领域的监管政策，有力维护了证券市场健康稳定的市场秩序。但是，受严监管的政策和国内外宏观经济不确定性因素增加的影响，证券公司经营管理面临更大的挑战，经营状况持续恶化。从表 1 和图 1 可以看出，证券公司盈利水平受经济环境和资本市场变化影响较大。2015 年股灾发生后，证券公司净利润下降非常明显，而在收入结构中，证券公司代理买卖证券业务收入出现较大幅度的下降，其他业务收入总体来说保持在一个稳定水平，没有出现大幅波动现象。代理证券买卖业务收入的下降主要原因一方面市场出现大幅度调整，市场交易量一直萎缩；另一方面是由于佣金费率一直处在下降趋势中，随着证券行业竞争的进一步加剧，佣金下降趋势成为一种常态。与此同时，随着监管的收紧，IPO、再融资、并购重组等投行业务收入也出现一定程度下滑。2018 年金融危机的发生对于证券市场产生巨大冲击，证券市场进一步走弱，证券公司两融业务收入减少明显。资管新规出台后，证券公司的定向资管计划中通道业务规模将逐步萎缩，资管业务收入将进一步下降。这些都表明，证券公司传统经纪业务盈利模式面临较大挑战，证券公司增加基金发行与销售、加强宏观经济研究、提供信息咨询等增值业务，并逐步向财富管理业务转型成为一种必然选择。

2018 年，几家头部证券公司营业收入情况来看（如表 2 所示），中信证券一家独秀，海通证券、国泰君安紧随其后，其他几家证券公司营业收入都超过了 100 亿人民币。而证券经纪业务收入占营业收入比例来看，银河证券和国信证券占比高达 30%，其他也都超过了 10%。这说明，证券经纪业务收入一直是证券公司收入的主要来源，而涉及财富管理的业务收入，如投资咨询、财务顾问收入占比不高。从证券公司分类来看，大中型证券公司以及上市证券公司布局机构投资客户比较充分，主动管理能力相对较强，在市场竞争中处于领先地位。

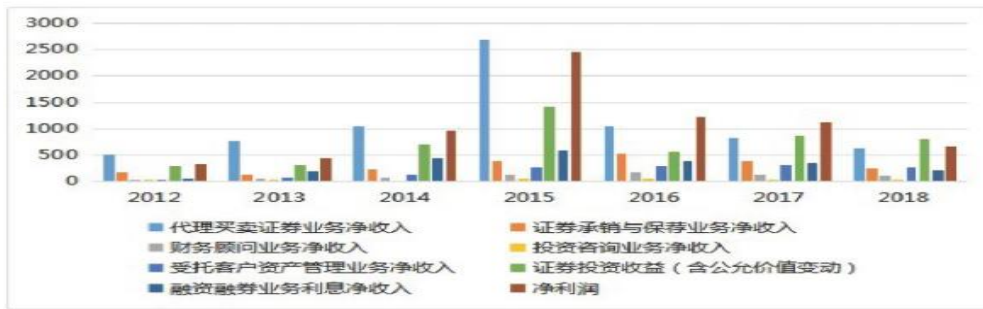


图1 证券公司（2012-2018年）收入变化情况单位：亿元 [下载原图](#)

数据来源：中国证券业协会。

表1 证券公司（2012-2019）收入情况 [下载原表](#)

单位：亿元

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
代理买卖证券业务净收入	504.07	759.21	1049.48	2690.96	1052.95	820.92	623.42	787.63
证券承销与保荐业务净收入	177.44	128.62	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46	377.44
财务顾问业务净收入	35.51	44.75	69.19	137.93	164.16	125.37	111.5	105.21
投资咨询业务净收入	11.46	25.87	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52	37.84
受托客户资产管理业务净收入	26.76	70.3	124.35	274.88	296.46	310.21	275	275.16
证券投资收益（含公允价值变动）	290.17	305.52	710.28	1413.74	568.47	860.98	800.27	1221.60
融资融券业务利息净收入	52.6	184.62	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85	463.66
净利润	329.3	440.21	965.54	2447.63	1234.45	1129.95	666.2	1230.95

数据来源：中国证券业协会。

表2 2018年度十家证券公司收入情况表 [下载原表](#)

单位：万元

序号	证券公司	营业收入	证券经纪业务收入	证券经纪业务收入占营业收入比重(%)	代理买卖证券业务收入(含席位租赁)	交易单元席位租赁收入	代理金融产品销售收入	代理金融产品销售收入占经纪业务收入之比(%)
1	中信证券	3722071	438657	11.8	358913	71209	79744	18.2
2	国泰君安	2271882	387238	17.0	379851	43504	7388	1.9
3	银河证券	992541	311265	31.4	289390	19853	21874	7.0
4	广发证券	1527037	304177	19.9	288085	43701	16092	5.3
5	国信证券	1003093	303990	30.3	284771	24253	19219	6.3
6	华泰证券	1610826	301702	18.7	284973	32715	16728	5.5
7	申万宏源	1217042	281891	23.2	273434	40562	8456	3.0
8	招商证券	1132161	278292	24.6	262355	39904	15937	5.7
9	海通证券	2376501	242368	10.2	233020	47422	9348	3.9
10	中金公司	1291408	224571	17.4	202926	41249	21645	9.6

注：1.营业收入指证券公司合并口径营业收入；2.证券经纪业务收入=代理买卖证券业务净收入+交易单元席位租赁净收入+代销金融产品净收入。数据来源：根据中国证券业协会会计数据整理。

## 2. 证券公司财富管理转型的初步实践

21世纪以来，随着证券市场改革的不断推进，证券行业市场化程度进一步提高，尤其是证券交易佣金浮动制、证券开户允许“一人多户”等政策的实施，加上互联网金融的发展，证券市场竞争程度日益加深，券商佣金率呈不断下降趋势。因而，谋求财富管理转型成为许多证券公司的首选。目前，证券公司财富管理实践取得了一些进展。

首先，财富管理业务收入在证券公司经纪业务收入中的比例不断提升。从表3可看出，2014年以来，证券公司代理销售金融产品收入在其经纪业务收入中的比重稳步提升。中信证券作为证券行业的龙头公司，其代理金融产品销售收入占经纪业务收入比重最大，且增长趋势明显，其他证券公司也有不同程度的增长。

其次，证券公司不断开拓新的业务，增加利润增长点。融资融券业务、股权质押业务、股权投资等创新性业务的推出，拓宽了证券公司的经营渠道。互联网



的发展，使得证券公司进一步拓展了线上财富管理渠道，移动理财 App 使用人群和交易活跃程度不断提升，并已经成为证券公司积累客户资源、提高客户认同度的重要方式。一些证券公司专门建立财富管理中心或旗舰店，积极为高净值客户群体提供专业化、个性化的财富管理服务，为全面进入财富管理市场蓄力。

## 二、证券公司财富管理转型的动因

### 1. 财富管理市场竞争日益激烈，前景广阔

表3 主要证券公司代理金融产品销售收入占经纪业务收入之比 [下载原表](#)

单位：%

	2014	2015	2016	2017	2018
中信证券	8.99	8.68	10.02	14.4	18.17
国泰君安	1.43	0.85	1.20	1.15	1.90
银河证券	2.23	2.62	4.30	5.48	7.02
广发证券	2.76	2.79	3.22	3.32	5.29
国信证券	1.75	1.85	2.17	3.38	6.32
华泰证券	1.45	2.83	3.86	3.60	5.54
申万宏源	1.39	1.00	2.09	2.22	2.99
招商证券	1.14	1.38	2.26	3.80	5.72
海通证券	0.97	0.85	2.14	1.68	3.85
中金公司	6.4	7.24	12.54	7.08	9.64

当前，证券公司财富管理竞争不仅来自国内的银行、信托公司、保险公司、互联网金融企业以及第三方财富管理机构，还有来自国外金融机构的竞争。国内银行业金融机构充分利用自身客户资源、网点布局等方面的优势，大力发展银行理财业务和私人银行业务，抢占财富管理市场。互联网金融企业面向大众客户，提供便利快捷的金融服务，第三方财富管理机构也迅速崛起，向客户提供多样化、个性化的财富管理服务。2018年以来，中国证券业对外开放进一步加大，一是将证券公司外资持股比例提供到51%，并于2020年全面取消该限制；二是全面取消外资证券公司业务范围限制。随着我国金融业新一轮的对外开放启动，必将有大量外资金融机构进入中国的财富管理市场，利用其成熟的财富管理经验、优质服务水平、智能化的管理手段分享中国财富管理市场的大蛋糕。财富管理市场的竞争日益激烈也从侧面反映了财富管理市场发展前景广阔，成为各类金融中介机构业务转型的主要方向。我国存款利率从2007年以来一直处在下降趋势，这导致居民储蓄存款率一直在下降（如图2所示）。相反，居民财富在不断增长（如图3所示），尤其是中高净值人群在不断增加，催生了居民对财富管理的需求。

### 2. 客户群体及其财富管理需求日益多样化

财富管理的核心是以客户需求为导向，为客户提供多样化、个性化的产品和服务，以实现财富积累、保全、增值、传承等目标。证券公司的财富管理主体以个人或家庭为主，包括中低端长尾客户和高端私人银行客户。这些不同类型的客户群体方方面面都在发生变化，如群体数量、关注焦点、理财意识、成熟度等。因而，客户群体对于财富管理机构要求、对于财富管理的认知以及财富管理需求等方面都呈现多样化和个性化，这就需要证券公司根据客户财富管理需求的变化及时做出调整。证券公司在开展传统业务中积累了较多的客户资源，且获客渠道广，转型财富管理具有天然优势。



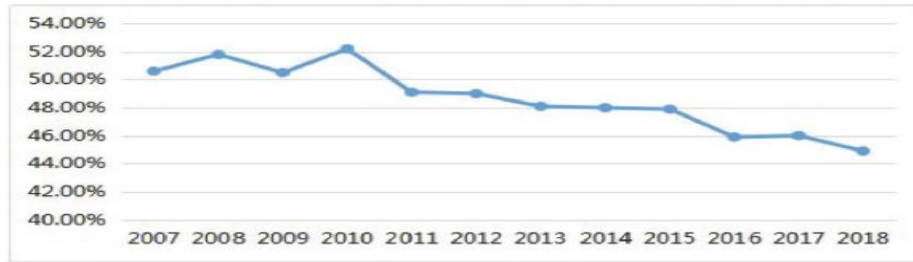


图2 中国居民储蓄率变化情况单位：% [下载原图](#)

数据来源：国家资产负债表研究中心。

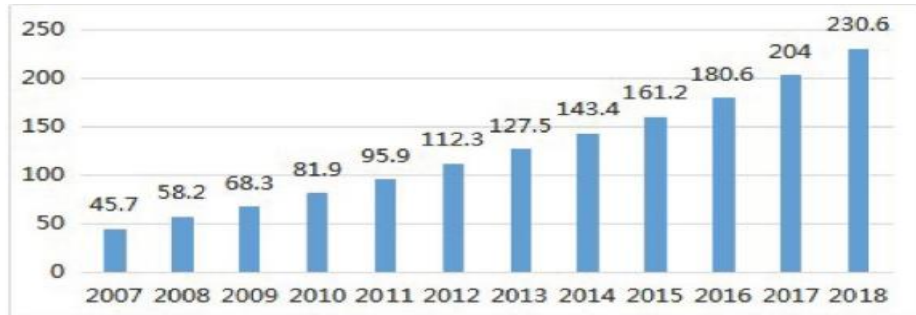


图3 中国居民可投资资产规模单位：万亿元 [下载原图](#)

数据来源：中国银行业协会。

### 3. 金融行业监管政策趋于一致

随着国务院金融稳定委员会的成立和银监会、保监会合并成立银行保险监督管理委员会，标志着中国“一委一行两会”全新金融监管体系的形成，也意味着中国金融监管由传统分业监管和机构监管模式向宏观审慎政策、微观审慎政策和行为监管的有效执行与协调配合转型。2018年4月27日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》），标志着中国正式迎来统一监管的新时代。《资管新规》的实施，对于证券公司的资管业务产生重要影响，尤其是定向资管计划产品会进一步压缩，被动管理业务严重受限，开拓主动管理业务势在必行。统一监管政策的实施，有利于创建一个公平、公正、公开的竞争环境，推动金融中介机构深度挖掘内部潜力、在为客户服务方面深耕细作，不断提高财富管理服务水平。

### 4. 科技与金融融合日益紧密

随着大数据、人工智能、云计算、区块链等金融科技的发展以及在金融领域应用范围的不断拓展，证券业公司财富管理业务转型迎来了良好的机遇。金融科技实力已经成为未来证券公司潜在的核心竞争力，金融科技也是证券公司财富管理转型的新动力，证券公司财富管理业务的智能化、数字化是一种必然趋势。在未来的财富管理市场的竞争中，在智能风控、风险定价、智能投研、智能投顾等方面具备竞争优势的公司有望率先脱颖而出。国际著名投行瑞银、摩根士坦利、高盛、摩根大通等均把数字化财富管理作为发展的核心，不断加大科技研发的投入。证券公司积极拥抱金融科技，充分利用金融科技的成果，赋能证券公司的财富管理业务，提升证券公司财富管理业务的竞争力。

### 三、证券公司财富管理转型困境

近年来，证券公司进行了一些财富管理转型的实践，如代销金融产品、提供投资咨询服务、开发线上理财产品等。同时，不断改进金融基础设施，提升财富管理服务能力。但证券公司在财富管理转型过程中面临资源、技术、人才等方面的困境。

#### 1. 证券公司在财富管理市场占有率低

目前，在各境内财富管理渠道中，高净值人群使用私人银行进行个人境内金融资产管理投资的比例显著提升，其中股份制银行最受高净值人群青睐，而非银行财富管理机构的占比则出现大幅下降。2019年，金融机构财富管理份额约占58%，其中约54%的份额来自银行类的私人银行及银行普通理财管理部分，剩下约4%的财富管理资产由券商、保险、信托等其他机构进行管理<sup>1</sup>。这说明，在财富管理市场中，证券公司的影响力、客户尤其是中高端客户的认同度低。在客户的认知上，证券公司只是提供投资管理服务，而不是财富管理。面对家族企业、富裕阶层、企业家、上市公司股东等超高净值人群的财富管理需求，证券公司还不能提供与之相匹配的财富管理服务。

#### 2. 证券公司业务创新能力不够

证券公司财富管理还处在初级阶段，与成熟的商业银行的财富管理和私人银行部门相比，其专业化、综合化、系统化的高端财富管理经验和能力还存在明显差距。证券公司传统资管产品是预期收益型产品，只能满足客户进行资产保值增值的基本要求，而且各个证券公司产品同质化比较严重，创新能力不足，主动性资产管理产品太少，缺乏具有影响力的财富管理品牌。随着资管新规的出台，证券公司产品需要向净值化产品转型，这就要求证券公司在资产端、产品端和销售端等环节具有更强专业性，通过提高创新性研究能力、构建资产组合，为客户提供定制化、个性化的产品，以获取资产的长期收益。在产品设计、平台建设、技术开发、产品营销、客户引导等方面不断推陈出新，构建一套全要素的财富管理体系。

#### 3. 高级财富管理人才匮乏

财富管理是一项实践性很强的业务，需要专业素质和综合素质都很高的人才。随着证券公司逐步向财富管理转型，投资顾问人才培养与储备成为各大证券公司首先要考虑的问题。中国证券登记结算有限公司数据显示，截至2020年1月底，国内投资者数量达到1.6亿人。与此同时，东方财富Choice数据库统计显示，截至2020年1月底，国内证券行业投资顾问总数不到5万人。这两者人数之比超过3200，意味着证券行业投资顾问人才缺口较大，而优秀的投资顾问人才更是稀缺。国际比较知名的大行如瑞银集团、摩根士丹利都非常重视投资顾问的培养考核，并制定长期、系统的培训计划，为投资顾问的成长成才提供良好平台。而国内的证券公司还未建立一套系统、完善的投资顾问培训体系，各证券公司只是通过入职培训、间断性的短期培训等分散化方式开展。因此，国内证券公司在

财富管理转型过程中,面临的最大困境之一就是缺乏具有丰富实战经验的高素质投资顾问。

除了一线投资顾问人才匮乏外,证券公司在财富管理中后台的投研人才储备上也明显不足,财富管理业务一般是为高端客户定制系统、全面的服务,业务涵盖资产管理、财富传承、子女教育、遗产规划、企业融资顾问和艺术品投资服务等经济生活的各个领域。因而对于证券公司人力资源工作提出了很高的要求,不仅在前台,中后台的研究人员都需要有很高的专业素质和综合能力。而国内证券公司在财富管理相关业务人才队伍建设上还处在初级阶段,绝大多数由原来的资产管理业务人员转岗而来,真正一直从事于财富管理研究人员较少,资产配置相关研究也比较薄弱。这些都成为证券公司财富管理转型的障碍。

#### 4. 证券公司账户管理业务受限

从国外财富管理经验看,账户管理业务是财富管理业务的发展趋势,也是反映证券公司财富管理服务水平的重要内容。目前,客户开通的各类证券投资账户相对独立,并没有实现互联互通,账户资金的支付、转账等功能只能通过关联银行账户进行,操作成本高。受制于账户管理业务的限制,证券公司开展财富管理过程中,不能对客户的资产配置情况进行充分了解,不能有效发挥证券公司的专业指导能力。监管部门可以在试点基金投资组合账户管理业务的基础上,逐步放开账户管理业务限制,最终实现全品种账户管理业务服务模式。

### 四、证券公司财富管理转型路径

#### 1. 重塑以客户为中心的组织管理体系

证券公司传统组织架构并没有突出以客户为中心的经营理念,证券公司与客户之间存在一定利益冲突。因而证券公司要从顶层设计上重塑财富管理架构及服务体系。首先,根据客户资产、年龄、地理区域、生命周期、财富来源等多个标准对客户进行细分,并根据客户投资目标、投资偏好建立与细分客户相对应的分层分类财富管理服务机制;其次,加强客户关系管理,增强客户信任度和忠诚度。证券公司投资顾问作为一线的服务团队,要充分了解客户,充分了解公司的产品,为客户提供个性化的产品和服务,提高客户对于产品和服务的满意度,使客户享受投资带来的愉悦感。证券公司要建立与客户利益挂钩的考核、激励机制,在公司上下形成以客户为中心的经营思想,并将这种经营理念贯穿于公司的各级管理层及其业务工作中。

#### 2. 优化产品设计、产品定价、产品配置等业务

一是在产品设计方面,为了适应《资管新规》对于理财产品净值化管理的要求,证券公司在产品设计上由过去预期收益型产品向净值化产品转型,并积极引导客户逐渐适应净值化产品;二是在产品定价方面,证券公司传统产品定价主要是代理销售费用,这一定价方式使得证券公司管理资产规模与收入脱钩,不能形成有效激励,也不能体现客户利益至上的理念,因而产品定价要逐步向资产管理型费用模式发展,有效激励公司员工以客户利益最大化为目标;三是在产品配置

上，证券公司要由传统提供标准化、基础性金融产品，向提供投资组合、总体财富的规划配置转变。这一转变，能有效满足客户多样化、个性化财富管理需求。证券公司财富管理业务的优化，适应了不同类型客户的不同需求，解决了客户对于证券公司的信息不对称问题，有利于提升客户对于公司的信任度和忠诚度。

### 3. 打造一流财富管理专家团队，提升服务水平

财富管理服务范围非常广泛，服务人群差异化明显，这对于证券公司财富管理团队提出了很高的要求。财富管理团队素质水平对于公司声誉具有重要影响，打造一流财富管理团队显得非常重要。一是积极探索“1+N”投资顾问服务模式，并逐步强化各类专家的能力和参与度，充分发挥各类专家在团队中的作用，提升团队的财富管理服务水平；二是大力发展金融科技并应用于证券投资领域，将传统投资顾问与智能投资顾问相结合，构建多层次、全流程、动态跟踪的服务体系；三是财富管理时间跨度长，要保持财富管理专家团队的稳定性，避免人员过度更替影响服务的质量和水平。

### 4. 搭建财富管理平台，提升客户体验价值

随着互联网的发展，为客户提供方便、快捷、舒适的金融消费体验，成为各金融中介机构吸引客户的重要手段，金融中介机构业务场景化、平台化成为其业务拓展的主要方式。证券公司应顺应这一趋势，围绕财富管理业务流程，整合公司内部各种资源，利用数字技术实现线上线下融合，为客户打造物理渠道、虚拟渠道和数字渠道相融合的无缝体验。物理网点通过智能设备提供客户体验，然后转到线上进行购买，证券公司利用数字技术及时了解客户需求并随时做出响应，实现线上线下全渠道全方位的融合，提升客户体验价值。

## 五、证券公司财富管理转型策略

### 1. 树立以客户为中心的企业经营理念

企业的文化建设是企业发展的一个重要推动力，在企业文化建设中应积极倡导以客户为中心的理念，让“客户至上”“服务创造价值”的理念深入人心。一是通过加强以客户为中心的企业文化建设，使得公司上至管理层，下至每一位员工都践行客户至上的工作理念，深刻认识客户对于公司发展的重要性；二是公司在构建财富管理业务体系中，从组织管理制度、产品设计、业务流程、人力资源管理等方面都要充分体现以客户为中心的思想，将客户是否满意、客户价值是否得到提升作为公司管理和员工激励的重要参考标准。

### 2. 加大金融科技的应用，提高业务智能化水平

金融科技是证券公司未来核心竞争力的重要内容之一，而财富管理业务的专业性和技术性都很强，财富管理业务的开展中会涉及海量信息数据和复杂的业务流程，必须要有强大的金融科技做支撑，否则，公司将在财富管理中失去竞争力。证券公司可以采取与金融科技公司合作或自主研发的方式，积极拓展金融科技在财富管理业务中的应用，建立功能强大的信息化系统平台，实现财富管理业务的“线上化、数字化、智能化、集成化”，提升公司财富管理业务水平。

### 3. 建立投资顾问团队考核培训机制

在证券公司财富管理转型中，投资顾问的地位显得越来越重要，打造一支优秀的投资顾问团队，有利于提升证券公司的财富管理水平和在客户中的良好口碑。培养一支优秀的投资顾问团队需要从考核制度建设、培训体系建设等方面入手，考核机制要体现以客户为中心的管理理念，将所服务的客户满意度作为重要考核依据。培训体系建设包括业务培训、专岗培训、综合实训等内容，并建立一支专业培训师队伍，形成投资顾问培训的长效机制。

### 4. 构建完善的财富管理生态系统

证券公司建立以金融科技为支撑涵盖产品设计、渠道、服务等方面的财富管理生态系统，为客户提供一站式的服务。财富管理生态系统由客户、证券公司、金融科技公司、场景平台等构成，生态系统依托大数据、人工智能、区块链、云计算等技术，形成以客户为中心的相互协调的服务体系（如图4所示）。

### 5. 提供全方位的财富管理服务

随着人们积累的财富逐渐增多以及财富管理需求的日益多样化，财富管理将进入一个全新的阶段。在这一阶段，财富管理将不仅仅是管理钱财，还是对家庭、生活、生命周期等方面的管理和服务。财富管理不仅仅只是销售金融产品，更重要的是提供全面的金融服务。人们的身体健康、内心通达、家庭和睦、资产充裕、人际融通等，都将是财富管理的业务内容，投资顾问将服务于客户职业选择、教育、购房、医疗、养老、遗产、事业继承、税收筹划等全方位、多样化需求。因而，证券公司将不仅要会管理钱财，还要会用科技提升服务效率和质量，更能懂得客户的生活。

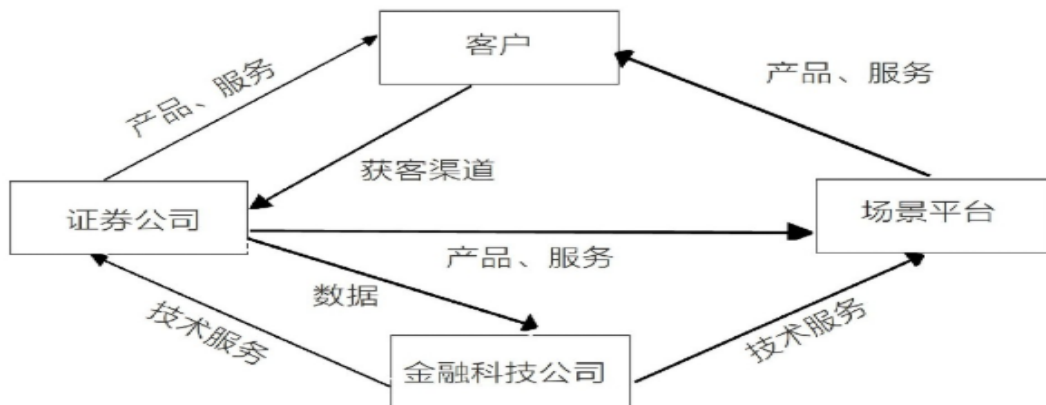


图4 证券公司财富管理生态系统  [下载原图](#)

作者：喻晓平 山东工商学院金融学院

来源：《甘肃金融》，2020.7

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354178980483750&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=GSJR202007006&RE  
SULT=1&SIGN=2P7GMdHU1ixRed00Hy8%2bynqQ8Ys%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354178980483750&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=GSJR202007006&RE<br/>SULT=1&SIGN=2P7GMdHU1ixRed00Hy8%2bynqQ8Ys%3d)

## 《证券法》的财富管理新理念

### 基于财富管理视角对新《证券法》的解读

2019年12月28日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了关于《中华人民共和国证券法》（以下简称新《证券法》）的修订，自2020年3月1日起施行。新证券法的修订对中国资本市场的发展、改革和国际化都将带来深远的影响，为中国资本市场的建设提供了规范、透明、开放、有活力、有韧性的法治保障。新证券法规定证券发行实行注册制，体现了发挥市场资源配置主体的决定性作用的特征；对公司上市的标准做了重大的调整，适应了后工业化时期的新产业、新业态、新商业模式企业的变化需要；对上市公司的信息披露和信息透明度的监管、违规违法的处罚机制等方面都大幅度地提高了要求。这些内容在新证券法中有明确的表述和具体体现，新证券法的一系列制度的改革，实际上体现了我国经济社会发展对资本市场的本来要求，是资本市场正确发展的新规范。新证券法修正结果更重要的是理念的变化，基本理念反映的是一部法律的核心立场、总体思路和指导思想，正确、清晰的基本理念无疑是实现立法科学性与有效性的一项重要保障。本文从资本市场财富管理的视角研究认为，我国新证券法体现了财富管理功能定位的新理念，新证券法重视财富管理在资本市场的基础功能，在财富管理的基础上实现融资功能的重大理念的变化。财富管理理念的变化对深化我国金融供给侧结构性改革，维护国家金融安全，实现我国证券市场国际化目标，提高国际竞争力等方面都具有重要意义。

#### 一、新《证券法》财富管理理念是实现我国资本市场国际化的需要

改革开放以来，中国经济增长速度持续高于全球经济增速，持续成为推动世界经济增长的主要动力源。我国从2010年开始经济总量位居世界第二位，2019年国内生产总值99.08万亿元，人均国内生产总值70892元，按年平均汇率折算达到10276美元。伴随着中国经济规模不断扩大和持续增长的未來趋势，客观上要求中国资本市场从广度和深度两个方面快速发展，建设具有国际化水平的国际金融市场。国际金融市场的重要标志是外国投资者具有较高的比例，现阶段我国资本市场外国投资者的比重偏低，吸收外国投资者的能力还相对薄弱。资本市场不仅是融资的市场，也是给投资者提供投资机会的市场，让国内外投资者对上市公司有良好的收益和未来价值预期，上市公司具有成长性，把中国资本市场培育成一个健康的财富管理市场是提高外国投资者比例的前提条件。资本的本质是逐利，作为财富管理的市场利从何方来？从财务的视角来看，利润和收益是生产经营的结果，资本都有其对应的法人资产或负债。在西方财务理论中，负债也是企业的一项资产，只不过它是一项负的资产，利润和收益是资产（包括负债）变动的结果。资本市场作为财富管理的市场要求资产一定要有成长性，成长性意味着对



资产高质量的要求，否则就不是财富管理。什么样企业的资产有成长性？只有符合未来发展趋势的高质量资产的企业才有未来发展空间，才有成长性。我国资本市场建设的实践特别是科创板顺利落地推动了证券法的修订，新的证券法为我国资本市场的国际化培育和建设提供了保障。

## 二、新《证券法》扩大了证券的定义，拓展了财富管理的范围

本次证券法将 CDR(中国存托凭证)、资管产品和 ABS 纳入证券的定义。2018 年沪深交易所股票上市规则第二次修订的时候就加进去了 CDR，CDR、资管产品和 ABS 本质上是标准化的投融资金融产品，符合证券的筹集资金、由他人从事经营活动、获取收益并承担风险、可交易可转让等金融属性，从法律的角度来看，将 CDR、资管产品和 ABS 纳入证券的定义为规范资管市场和资产证券化产品提供法律依据。从财务和资产成长性的视角来看，在各国对应 CDA 产品各有其自己的名称，如美国的 ADR。我国中国人寿、阿里巴巴、京东等都是通过 ADR 的方式在纽约证券交易所进行正式挂牌交易。我国重庆市是第一个通过 ABS 的方式获得项目融资的城市。无论是 CDR 还是 ABS 标准化金融产品，IPO、ABS 与其他方式融资相比较有程序相对简单、融资过程成本较低的特点。融资阶段较低的成本，意味着融资背后是良好的企业未来、收益较高的回报或者是项目未来预期的高收益，或者是企业或项目的信用度高，风险水平较低，能够预期获得长期稳定的收益。证券定义范围的扩大，意味着资本市场监管范围和财富管理规模的扩大，相应也提高了对上述资产质量的要求。

## 三、新《证券法》优化了证券发行条件，助推高科技企业和新经济增长

新《证券法》在第九条中直接规定证券发行实行注册制，多方面优化了证券发行条件，新《证券法》第十二条对于股票发行条件将此前的“具有持续盈利能力，财务状况良好”改为“具有持续经营能力”，放宽了财务指标要求，更加关注企业的经营情况，有利于支持财务数据暂时不佳，但具备良好竞争能力的科创企业和新商业模式的公司上市。高科技企业资产中最有价值的不是厂房设备等固定资产和流动资产，而是技术、研发能力、人才以及良好的商业模式等这些无形资产，这些无形资产由于无法可靠计量在现行会计准则下不能体现在财务报表中，却是能够带来超额收益的成长性较好的资产。从近几年 IPO 审批的实际情况来看，科蓝软件、万隆光电、万集科技，这些企业上市前几年的经营活动现金流都是负的，从财务数据来看，现金流不够良好，不符合上市条件，却在 2017 年左右先后成功上市，从表面上似乎是近几年的上市标准放松了，但实质是证券监管部门理念发生了改变，从企业成长性的视角，从关注“现金流是否良好”转变为关注“现金流是否合理”。判定“现金流是否合理”，主要是根据公司财务报告中的现金结构和状态，与企业所处的行业板块、企业生命周期的不同阶段、经营特征和商业模式是否匹配，进行多种因素的互相印证来判定其合理程度，有利于

支持财务数据暂时不佳但具备良好成长性的科创企业上市。

新经济和高科技企业快速成长,已经成为推动我国经济快速发展的重要因素。高技术产业主要包括高技术制造业和高技术服务业。2018年,高技术制造业增加值增长11.7%,高技术服务业营业收入增长12.9%;战略性新兴产业营业收入增长14.6%,全国网上零售额增长23.9%。新《证券法》优化了证券发行条件,有助于高科技企业和新经济增长,新经济和高科技企业快速成长更需要资本市场财富管理功能的发挥。

#### 四、新《证券法》投资与保护的创新,促进财富管理市场健康发展

新《证券法》第三十六条规定,依法发行的证券,《中华人民共和国公司法》和其他法律对其转让期限有限制性规定的,在限定的期限内不得转让。上市公司持有百分之五以上股份的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员,以及其他持有发行人首次公开发行前发行的股份或者上市公司向特定对象发行股份的股东,转让其持有的本公司股份的,不得违反法律、行政法规和国务院证券监督管理机构关于持有期限、卖出时间、卖出数量、卖出方式、信息披露等规定,并应当遵守证券交易所的业务规则。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定,上市公司控股股东、实际控制人涉嫌违法违规被证监会立案调查的,上市公司控股股东、实际控制人被交易所采取监管措施的,一年内,上市公司不得进行重大资产重组。

上交所发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》(上证发[2019]29号)员工持股计划穿透计算的“闭环原则”,员工持股计划符合以下要求之一的,在计算公司股东人数时,按一名股东计算;不符合下列要求的,在计算公司股东人数时,穿透计算持股计划的权益持有人数。(1)员工持股计划遵循“闭环原则”。员工持股计划不在公司首次公开发行股票时转让股份,并承诺自上市之日起至少36个月的锁定期。发行人在上市前及上市后的锁定期内,员工所持相关权益拟转让退出的,只能向员工持股计划内员工或其他符合条件的员工转让。锁定期后,员工所持相关权益拟转让退出的,按照员工持股计划章程或有关协议的约定处理。(2)员工持股计划未按照“闭环原则”运行的,员工持股计划应由公司员工持有,依法设立,规范运行,且需要在基金业协会依法依规备案。让员工成为股东,是企业内部的一种激励机制,同时也给管理层提供了一种制衡“一股独大”的新工具,能够提升公司治理能力和提高整体经济效益。我国新一轮的对外开放,金融和资本市场将成为外资重要的领域甚至会取得较大比例的股权,完善上市公司股权回购制度,鼓励上市公司稳步实施员工持股计划,推动公募基金参与个人税收递延型养老账户试点等基础性制度改革,有利于加大吸引外部投资和实现对我国资本市场稳定成长的保护。

新《证券法》规定了买入上市公司有表决权的股份时,在买入后的36个月

内，对该超过规定比例部分的股份不得行使表决权；在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的 18 个月内不得转让；收购行为完成后，收购人与被收购公司合并，并将该公司解散的，被解散公司的原有股票由收购人依法更换。企业收购、重组，对董事、监事、高管减持的规范，是对股东权，即股东固有的法定权利的进一步保护，对高管减持及提供透明真实信息等内容要求是对善良管理人注意义务的规范，是中国资本市场发展中财富管理义利观的体现。

### 五、新《证券法》完善了收益分配规范，体现了财富分配的公平性

新《证券法》一方面规定了上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，依法保障股东的资产收益权；另一方面明确上市公司当年的税后利润，在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余的，应当按照公司章程的规定分配现金股利。证券法的这一规定体现了与公司法之间的关系，《公司法》是规范所有公司的法律，证券法则是规范所有有价证券交易的法律，相关规定不得与公司法相违背。那么现金股利的制度应如何明确？在公司章程中规定的现金股利即现金分红制度，必须经董事会审议通过，股东大会批准。这样新《证券法》在制度上有利于所有上市公司之间公平竞争。

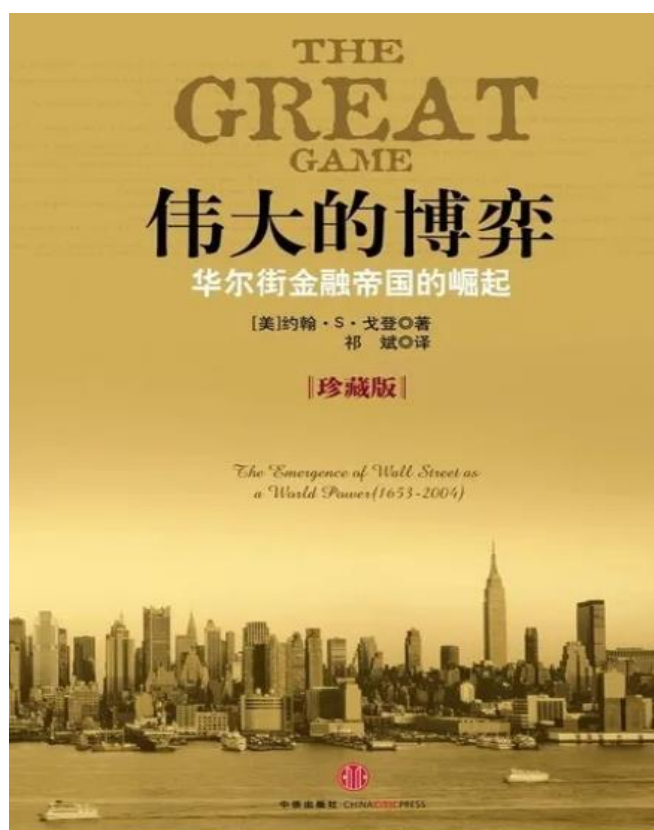
新《证券法》规定，上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份 5%以上的股东，将其持有的该公司股票不足 6 个月的买卖所得收益归公司所有，公司董事会应当收回其所得收益。公司董事会不按照上述规定执行的，股东有权要求董事会在 30 日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的，股东有权为了公司的利益以个人的名义直接向人民法院提起诉讼。公司董事会不按照该规定执行的，负有责任的董事依法承担连带责任。新《证券法》关于收益分配制度规范，更有利于保障中小股东的利益，保证财富分配的公平性。

作者：刘百慧，韩存 山东工商学院会计学院

来源：《内蒙古统计》，2020.3

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354311491418750&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=LMTJ202003003&RESULT=1&SIGN=%2b12yLe6QOd14D0NNxOSOpf8hZHY%3d>

## 我读《伟大的博弈：华尔街金融帝国的崛起》



美国从蛮荒之地进化成为世界权力格局的中流砥柱，金融的力量功不可没。《伟大的博弈：华尔街金融帝国的崛起》主要讲述华尔街的历史，时间跨度从1653年到2019年。让我们跟随美国金融经济史学家约翰·戈登来了解华尔街的前世今生吧！

1653年，时任新阿姆斯特丹市市长的荷兰统治者彼特·斯特文森为防备英国殖民者的入侵，在城市北部建立了一道防御木墙，即后来华尔街名字的来源。

1664年，英军攻占新阿姆斯特丹，将其改名为新约克郡，简称纽约，第二次英荷战争随即爆发。

1770年的时候，纽约已经成为一个商业逐渐繁荣的活跃港口，但它还不是一个金融中心。然而美国独立战争摧毁了纽约作为主要港口和商业中心的地位。但战争刚一结束，纽约就以令人吃惊的速度迅速恢复。

到18世纪90年代，尽管费城的发展速度低于纽约，但费城依然是那时美国的金融中心。美国的第一家银行北美银行在费城成立。1790年费城证券交易所成立，成为美国的第一家证券交易所。哈密尔顿的中央银行合众国第一银行，也于1791年花落费城。但在哈密尔顿的计划实施之后，纽约的各种金融活动也大大活跃起来，而且纽约成为金融中心的各种要素已经具备。

1791年美国历史上第一只大盘蓝筹股合众国银行的上市，启动了个国家第一轮股市投机狂潮。尽管当时联邦债券和州政府债券是主流产品，但最热门的

证券还是合众国银行的股票。资本市场的繁荣催生了第一批专业的证券经纪人，他们需要一个专用的交易场所。

1792年初，约翰·萨顿和他的合伙人本杰明·杰以及其他一些人决定在华尔街22号，建立一个拍卖中心，并打算称之为证券交易所。为了防止在门口偷听价格“搭便车”的场外交易发生，也为了防止经纪人无休止地杀低交易佣金，21个经纪人和三家经纪公司于1792年3月21日在克利斯酒店签订了著名的“梧桐树协议”。这份协议一向被认为是纽约交易所的源头。事实上，它是一个价格同盟。1792年冬天，会员们决定建立一个自己的聚会场所，但是他们并没有建立一个证券交易所，因为那时的股票和债券的交易量还没有大到需要建立交易所的程度。他们在华尔街和沃特街交界处开了一家唐提咖啡屋，咖啡屋对所有人开放，但只有会员才能参加这里的证券拍卖。

随着美国经济的增长，纽约、波士顿、费城以及巴尔德摩等各地的资本市场开始发展起来。由于拥有大银行，费城依然是国家的金融中心。这时纽约的主要经纪人仍然按照梧桐树协议运营，他们越来越觉得需要建立一个更正式的组织框架。1817年，他们派出一个叫威廉·拉姆的经纪人去费城考察证券交易所是如何运作的。等他回来后，纽约主要的经纪人于2月25日，起草了一个跟费城证券交易所章程几乎一模一样的章程。分属7家公司的28名经纪人成为经纪人委员会的首任委员，很快就被更名为纽约证券交易委员会。新的证券交易委员会租下了华尔街40号大楼的第二层，这样纽约终于第一次有了真正的证券交易所。

19世纪初期，在美国西部开发的大潮中，交通运输是最大的瓶颈。1825年，伊利运河历时八年修建成功，于是美国西部丰富的物产可以通过五大湖和伊利运河沿水路源源不断的运送到纽约，这不仅造就了美国经济的巨大繁荣，也使纽约成为美国最大的经济中心，而修建运河所显现的巨大经济效益，也直接引发了人们对运河股票的狂热追捧，并启动了华尔街历史上的第一轮大牛市。憎恶投机活动的杰克逊总统决心彻底根绝投机活动，他强制推行《铸币流通令》，关闭合众国第二银行，这些政策成功地抑制了投机，同时也终结了美国历史上第一轮大牛市，并使得华尔街从第一轮大牛市直接进入了第一次大熊市。

1837年初秋，全美90%的工厂破产停业，美国进入了历史上第一个萧条期。如果说华尔街在此次萧条中损失惨重的话，费城金融市场可谓全面瘫痪了。

随着人口的爆炸式增长，纽约市场的发展速度已远超费城。到19世纪30年代中期，纽约已经成为最大、最重要的城市。虽然纽约也有很多银行倒闭了，但那些经营比较好的银行艰难地挺了过来。这样，已经屈于第二的费城，在金融业务总量上被纽约远远地抛在了后面。“华尔街”在这个时期作为美国全国金融市场的代名词进入美国人的字典。

19世纪50年代电报的发明与发展，确保纽约成为了美国的金融中心。此时整个经济的蓬勃发展在华尔街得到了反映。即使是一些投资价值令人高度怀疑的矿业股票，在场外市场的交易也非常活跃。1857年，整个华尔街一片喜气洋洋，

到处洋溢着快乐的气息。到 1857 年年中，繁荣的经济已经显示出衰退的迹象。当年 8 月 19 日，密歇根中央铁路公司的总裁埃德文·利奇菲尔德辞职。密西根中央铁路的股票率先下跌，受其影响，另外几家主要铁路的股票也开始下跌。8 月 24 日，额额人寿保险和信托公司。8 月 24 日俄亥俄人寿保险和信托公司纽约分公司停止营业，宣布破产。随后，该公司在辛辛那提的总部也很快宣告停止营业。华尔街经纪商和投机商中比较脆弱的人开始破产了。9 月 12 日，中美洲号蒸汽船遇到飓风袭击而沉没，船上 400 名旅客全部遇难，船上装载的价值 160 万美元的加利福尼亚黄金也随之沉没，对华尔街产生了更加直接的后果。到 10 月中旬，美国的大部分银行和纽约所有的大银行都停止支付黄金。到 12 月时，银行已经能够重新用铸币支付了，华尔街最糟糕的一段时期终于过去了，但是这场危机带给纽约金融市场的打击几乎是致命的，半数纽约经纪人以破产告终。

19 世纪 60 年代，美国经历了其历史上最大的伤痛——南北战争。南北战争在给美国带来巨大灾难的同时，也带来了战争融资的巨大需要，因此推动了美国资本市场的发展，使之一跃成为仅次于伦敦的世界第二大资本市场。到 1865 年，华尔街的年交易量已达到空前的 60 亿美元。

在华尔街历史上，再也不会第二家公司能像伊利铁路一样受到投机者欢迎了。人们对于伊利铁路的狂热，恰巧出现在一项极其重要的新技术——股票自动报价机刚被引入市场的时候。电报令股价在全美范围内快速传播成为可能。整个华尔街陷入疯狂之中。针对伊利股票投机占中市场表现出的失控局面，当时的《商业和金融周刊》建议实施相关法律，这些条款构成了今天美国《证券法》的基础。华尔街两个最大的机构，纽约证券交易所和公开交易所开始合作。

1968 年 11 月 30 日，两个交易所颁布了同样的规则，要求对所有在交易所拍卖的股票进行登记，且任何新股发行都必须提前 30 天通告。所以这两个交易所的合并，对于主要的经纪商来讲，能否成为交易所的会员，关系到他们的生存死亡，这在历史上还是第 1 次，他们因此不得不遵守交易所的监管条例。华尔街最终慢慢地长大了。可在 19 世纪 70 年代发生的市场崩溃不可避免的再一次导致了美国股市的萧条。

19 世纪的最后 20 年，由于各种因素的推动，美国完成了规模巨大的工业化进程，这是截至当时世界经济史上最为重要的历史事件之一。到了 1900 年，工业股票已经迅速成长为华尔街的股票主力。也就在这个时候，摩根，这个对华尔街和美国产生深远影响的人物登上了历史舞台。摩根是华尔街新一代投资银行家中的翘楚，他重塑了华尔街在美国公众中的形象，使得华尔街在美国经济和世界经济中的地位大大提高。

20 世纪初期，极度繁荣的美国经济险些被一次由铜矿股票投机案引发的股市危机带入深渊，股市的危机同时也引发了银行的挤兑和连环破产，华尔街岌岌可危。这次也是摩根力挽狂澜，阻止了这场可能将美国经济拖入深渊的金融恐慌。美国这个当时世界上最强大的经济实体，在危机中不得不依靠摩根个人来扮演中



央银行的角色，这一事实促成了 1913 年美联储的成立，并成为美国金融历史的分水岭。

1914 年第一次世界大战在欧洲爆发，对华尔街产生了深远影响，也彻底改变了世界格局。第一次世界大战，对美国和华尔街来说是一次历史性的机遇，到 1918 年战争结束的时候，美国超越了欧洲强国，纽约超越了伦敦。华尔街最著名的十年，也就是 20 世纪 20 年代即将开始。

进入 20 世纪 20 年代，纽约证券交易所虽已成为世界上最大的股票市场，但就其制度和运行方式而言，却和 1817 年它刚建立时没太大差别。但华尔街再次伴随着经济的繁荣而起飞却是不争的事实。人们已经忘记了什么叫风险，银行、经纪人和投资者对于高利率背后的高风险视而不见，20 世纪 20 年代轰轰烈烈的牛市，走上了一条不归之路，终于历史上最大的一次股市灾难，在 1929 年拉开了帷幕。这场股灾及随后而来的大萧条，迫使罗斯福总统实施新政，并开始了对华尔街的实质性改革。1933 年，美国取消金本位制，颁布《证券法》和《格拉斯-斯蒂格尔法》。1934 年，颁布《证券交易法》，同年，依据该法成立了美国证监会。1940 年，美国颁布《投资公司法》和《投资顾问法》。至此，美国资本市场在自我演进超过百年之后，第一次出现了关于证券发行、交易和投资基金的法律，也第一次建立了证券监管机构，一系列的制度建设，形成了现代金融体系监管的基本框架，也为随后几十年美国金融市场的发展奠定了基础。

第二次世界大战和随后的经济繁荣巩固了华尔街作为世界金融中心的地位。1954 年，华尔街再一次迎来了长达 10 年的大牛市。华尔街在滞后多年之后，终于与美国实体经济在战时和战后的高速成长实现了同步，在这个时代更具重要意义的是，包括大批养老基金、共同基金在内的机构投资者开始出现在资本市场并逐步占据主导地位。在随后的半个世纪中，他们不仅推动了华尔街的发展壮大，也推动了美国社会养老体系，和社会保障体系的逐步健全，同样也是在这一时期，科技的进步使得交易所的技术装备日新月异，新的股票自动报价机和数字计算机开始使用。

20 世纪 60 年代后半叶，道琼斯指数曾有一次奇迹般地接近了 1000 点大关，但就止步不前了，可交易量的增长并没有停止。当然在那个时候没有人会想到华尔街自胡佛主政白宫以来最糟糕的一段时期即将来临。

20 世纪 60 年代和 70 年代初期，通货膨胀、经济萧条、越南战争、第一次石油危机以及随之而来的股市持续低迷，令人们对华尔街的前景再一次感到迷茫。然而，在哀声遍野中，那些将给华尔街带来巨大繁荣的变革也正悄然发生。

1971 年纳斯达克成立，敲响了美国步入新经济时代的钟声。科技和资本的结合机制使美国经济进入了一个相对较长的扩张期，并引领了 20 世纪最后 30 年新经济的发展。

1975 年，纽约证券交易所放弃了长达 183 年的固定佣金制，这标志着纽约证券交易所私人俱乐部时代的终结。同年，美国国会通过了《证券法修正案》，

该法案要求将权威的证券交易所，和三板市场连接起来，形成统一市场。1978年，跨市场交易系统投入运营。扩大了无形的电子交易平台上，纽约证券交易所凭借其长久积累的影响力，保持着巨大的竞争优势。

进入20世纪80年代的华尔街，技术的巨大进步使得人类在短短几年之内就实现了全球化，并使得世界金融市场实现了一体化。

1987年8月25日，道琼斯指数达到了顶峰，随之而来的是股市凶猛的下跌。但这一次股灾中人们的命运却并没有那么悲惨，与60年前不同，人们已经学会了分散投资。在股市危机期间，美联储对市场也进行了救助。在挽救此次危机的行动中起到重要作用的是刚刚登上历史舞台的格林斯潘。市场恐慌很快结束。

20世纪90年代的股市一路高歌猛进，在资本市场的推动下，一大批高科技企业脱颖而出，成为引领美国新经济增长的引擎。20世纪的最后10年，美国股市进入了一个一日千里的时代，截至1999年夏天，道琼斯指数较1990年年初上涨了4倍。互联网成为改变经济格局和社会生活的重大变革，也给资本市场带来了巨大的影响。互联网泡沫终于在千禧年破裂。

2007年7月开始上演的次贷危机成了华尔街最大的噩梦。在这场金融危机之后，美国政府开始着眼于重振经济，并试图防患下一轮危机。重振经济的举措之一就是降息。可又有谁能知道，政府的这些对策能不能抵御住周期性爆发的危机？

受到疫情、原油等“黑天鹅”事件的影响，2020年一季度里美股四次熔断，市场被恐慌情绪再次笼罩，虽然目前各大指数都已走出一个V字，但是未来的市场情况依旧难以判断。

从19世纪50年代起，华尔街就一直是美国的金融中心，它已雄踞世界金融中心的地位长达一个多世纪了，但这种情况能够延续多久呢？这些问题只能等待时间来回答。可尽管有无数次金融危机，人们依然会进入这个市场，将手里的资金投入股市去参与这场伟大的博弈。事实上，在资本市场上博弈和到未知世界去探险都源于我们人类的同一种冲动，因为市场的边界就是充满未知的未来。

金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分。金融活，经济活；金融稳，经济稳。资本市场的博弈牵动着大国的博弈和兴衰，此时审视华尔街的历史应是一件有意义的事情。

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/79Tex1Nz1BkJPmiba3u1Wg>

## ★学术资源推荐

### 图书推荐



#### 《社会财富论》

作者：周大明

出版发行：北京：中国经济出版社，2001.12

ISBN 号：7-5017-5227-3

中图法分类号：F014.4

内容提要：本书内容包括：社会财富的生产、社会财富的交换、社会财富的分配、原始社会、封建社会、西方资本主义社会等。

电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/11041431/858a8492e9ca4174b34db02a6e2e79f5/3112ad9ff73390971470d519f4dd6884.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3Da764acb603e88d290860e8c77153695e%26enc%3D604abf51672fe019def5456e1637df50%26ssid%3D11041431%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/11041431/858a8492e9ca4174b34db02a6e2e79f5/3112ad9ff73390971470d519f4dd6884.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3Da764acb603e88d290860e8c77153695e%26enc%3D604abf51672fe019def5456e1637df50%26ssid%3D11041431%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



#### 《财富创造论 国民财富产生原理研究》

作者：李宗发

出版发行：北京：经济管理出版社，2006.12

ISBN 号：7-80207-752-4

中图法分类号：F014.4

内容提要：本书以财富创造与实现为研究主线，提出了比较系统的财富学术思想，对人们如何获得财富、如何经营财富、如何分配财富以及整个社会财富经济如何发展等进行了全新的论述，从最根本的理论上阐述了国民财富产生的原理，为社会经济建设、企业经营、个人事业、中国复兴、地方发展提供了全新的财富思想。

电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/11883115/b2eae109bb6a4291bb77f98b29aed0a5/1916e1c55adde865101244dca8b3d8c9.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D1ba029b5f6e01ef5efaa196ccaa6ba05%26enc%3D9d34c76feb67927931e1aa3e4c178a40%26ssid%3D11883115%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/11883115/b2eae109bb6a4291bb77f98b29aed0a5/1916e1c55adde865101244dca8b3d8c9.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D1ba029b5f6e01ef5efaa196ccaa6ba05%26enc%3D9d34c76feb67927931e1aa3e4c178a40%26ssid%3D11883115%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



### 《论财富的分配》

作者：（英）乔治·拉姆赛  
出版发行：北京：商务印书馆，1984.10  
ISBN号：7-100-02370-X  
中图法分类号：F014.4  
电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/10498477/f91906bc07254db8935029ac69cc698e/a5d2ec3ce86daa880adc474553dc81e0.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D493712019da9b2bc008d45d720d36b1c%26enc%3De14658964f781377065bbcfaf6a5344d%26ssid%3D10498477%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/10498477/f91906bc07254db8935029ac69cc698e/a5d2ec3ce86daa880adc474553dc81e0.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D493712019da9b2bc008d45d720d36b1c%26enc%3De14658964f781377065bbcfaf6a5344d%26ssid%3D10498477%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=0601020304&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



### 《财富的分配》

作者：（英）克拉克  
出版发行：北京：华夏出版社，2013.7  
ISBN号：7-5080-7673-7  
中图法分类号：F091.34

内容提要：本书旨在说明社会收入分配是受某种自然规律控制的，以及如果这一规律在无阻力情况下起作用的话，则各生产要素就均能得到各自所创造的财富。尽管工资由于人们自由达成的协议而可能有所调节，但本书要人们注意的是，这种交易所达成的工作率，往往还会等于人们所在行业可归因于劳动自身的那一部分产品，尽管利息或许受类似自由达成的协议调节，但它还会自然地趋向于与可单独归因子资本的那一部分产品相等。在经济体系内财产所有权就要发生一一劳动和资本得到国家随后视之为归其所有的那个数额一一的这个时刻，社会惯例与财产权据以产生的这一原则是相一致的。只要这一原则不受干扰，那么人人生产多少也就都能得到多少了。

电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/13366002/656240c772764c849b85e4cd4a54a3c4/969bd066ef78966521d62ad39ee5da59.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3De2440262edb7314eb281e6029056f727%26enc%3Df4eab7dd9436cee3a32780d7a7cf2a44%26ssid%3D13366002%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=060109010304&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/13366002/656240c772764c849b85e4cd4a54a3c4/969bd066ef78966521d62ad39ee5da59.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3De2440262edb7314eb281e6029056f727%26enc%3Df4eab7dd9436cee3a32780d7a7cf2a44%26ssid%3D13366002%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=060109010304&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



### 《房地产价格上涨的广义财富效应研究》

作者：黄静

出版发行：上海：复旦大学出版社，2015.9

ISBN 号：978-7-309-11660-1

中图法分类号：F299.233.5

内容提要：本书从实物和金融资产两个视角，对房地产价格波动对未来通货膨胀的作用渠道进行分析，利用 VAR 模型的状态空间表示与卡尔曼滤波对通货膨胀预期进行估计，利用 H—P 滤波法对潜在 GDP 进行估算，最后采用 SUR 法对扩展的混合 IS—PC 模型系数进行估计，探求房地产价格广义财富效应的一般性规律。

电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/13960002/32568d947a7d4d3d958d7aa061cd36d/cb15807eb705180f47930f0fdd795e1a.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D3e5f9ad367aed2c2997590f176e2c238%26enc%3D957030ff0d3028a09d20930d1b349128%26ssid%3D13960002%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=060310060203&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/13960002/32568d947a7d4d3d958d7aa061cd36d/cb15807eb705180f47930f0fdd795e1a.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D3e5f9ad367aed2c2997590f176e2c238%26enc%3D957030ff0d3028a09d20930d1b349128%26ssid%3D13960002%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=060310060203&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



### 《新常态下主权财富基金的投资战略研究》

作者：叶楠

出版发行：武汉：武汉大学出版社，2015.12

ISBN 号：978-7-307-17387-3

中图法分类号：F830.45

内容提要：本书包含研究背景以及文献综述、主权财富基金的发展现状与投资趋势研究、主权财富基金投资战略的案例分析、主权财富基金与绿色投资四大模块，其中包括主权财富基金的发展现状概述、主权财富基金的投资现状与发展趋势、各国家主权财富基金分析、时代背景与必然抉择和主权财富基金进行绿色投资的战略分析。

电子全文链接：

[http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/14030757/46d9656c40094f17b8b77c35d14b7ce6/1d50d68265cfdc9bb5a0ff85e589078e.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D9d99cafd6687c2f4809adc6164e41781%26enc%3D3a32f6607c4895191c2a6479b7906785%26ssid%3D14030757%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&fenlei=061103010405&spage=1&t=5&username=dx2baoku\\_221.0.95.252\\_1356&view=-1](http://img.sslibrary.com/n/slib/book/slib/14030757/46d9656c40094f17b8b77c35d14b7ce6/1d50d68265cfdc9bb5a0ff85e589078e.shtml?dxbaoku=true&deptid=1356&fav=http%3A%2F%2Fwww.sslibrary.com%2Freader%2Fpdg%2Fdxpdgreader%3Fd%3D9d99cafd6687c2f4809adc6164e41781%26enc%3D3a32f6607c4895191c2a6479b7906785%26ssid%3D14030757%26did%3D1356%26username%3Ddx2baoku_221.0.95.252_1356&fenlei=061103010405&spage=1&t=5&username=dx2baoku_221.0.95.252_1356&view=-1)



## 论文推荐

1. 瑞典财富与收入的不平等扩大趋势及成因分析/高建昆,陈海若/复旦大学马克思主义学院

**摘要:** 瑞典是社会民主党长期执政的民主社会主义样板国家,其垄断资本主义条件下的分配一直受到广泛的褒扬。比较而言,瑞典财富与收入的不平等程度原来处于相对较低水平,但近年来均呈结构性扩大趋势,一些指标值已处于较高区间。究其成因,生产资料的资本主义私人占有制对瑞典国内财富与收入的不平等状况及其演变发挥了根本性的作用;以社会保障制度与税收制度为核心的瑞典福利制度在减轻财富与收入分配的不平等、促进社会公平等方面发挥着重要作用,但其调节程度相对有限,同时面临可否持续的挑战;近年来,瑞典工会组织力量的减弱导致劳资双方力量的失衡,这在一定程度上推动了财富与收入不平等的扩大。随着资本主义基本矛盾在当代垄断资本主义社会中的不断深化,瑞典财富与收入的不平等扩大趋势具有必然性。

**关键词:** 瑞典;财富不平等;收入不平等;福利国家;资本主义政治经济学;  
**分类号:** F153.2

**基金资助:** 2017 年度国家社会科学基金后期资助项目“新发展理念引领经济新常态若干问题研究”(项目编号:17FJL001)的阶段性成果;

**来源及全文链接:** 《当代世界与社会主义》,2020.4

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354323153137500&BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=DDSJ202004018&RESULT=1&SIGN=kPC%2b3nLmA%2b270dNI5aeIgxMIW0o%3d>

2. 全球化中的财富分配不平等:事实、根源与启示/李实/浙江大学

**摘要:** 发达国家收入不平等的持续恶化无疑对社会发展和稳定带来了一定冲击,甚至使得一些国家频繁出现社会动乱。社会贫富悬殊带来的最直接后果是社会分裂。这种分裂先是表现为收入和财富分配上的差距,然后是不同人力资本上的差异,接着是生活方式的不同,最后是价值观的差异。这时社会将进入到一种易发社会冲突的状态,而且会是一种持续冲突的状态。从2008年的国际金融危机开始,在美国等发达国家抗议财富分配不平等的游行示威接连不断。如2011年始于美国而后在全球蔓延的“占领华尔街”运动,发出了反对社会财富分配不公,不满政府补贴大企业的呼声,呼吁政府增加民生支出,增加收入再分配的政策力度。又如,今年美国警察暴力执法事件引发的“黑人的命也是命”(Black Lives Matter)的全美抗议运动,不仅是一场反对种族歧视的抗议运动,也是底层民众对长期社会财富分配不公的一种抗争。当一个社会存在过大的财富分配差距,存在着制度层面上的分配不公,一些社会矛盾就会更加凸显出来,小冲突就容易演化为大冲突。

**分类号:** F113.8; F114.41

**来源及全文链接:** 《探索与争鸣》,2020.8

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354327548450000&BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTODAY&FileName=TSZM202008005&RESULT=1&SIGN=7GRTcyKabPVEoqRmahp6wIKzXII%3d>



3. 中国居民住房资产与金融资产的财富效应研究/严艳,陈磊/东北财经大学经济学院

**摘要:** 基于带有结构断点的协整检验和持久性-暂时性冲击分解方法考察中国居民住房资产和金融资产财富效应的变化。实证结果显示,收入是居民消费最重要的决定因素,但自2013年以来,收入对消费的影响与前期相比有所下降,住房资产和金融资产对居民消费的影响均明显增强。进一步的分析表明,住房资产的增加并未对非居住消费起到显著的促进作用,在包含居住消费的情况下,住房资产对消费的财富效应存在明显的高估,而金融资产的财富效应则被低估。消费、收入、住房资产和金融资产的长期变化均由持久性冲击决定,证明基于协整关系得到的财富效应分析具有可靠性。长期来看,提高居民的收入水平、促进居民金融资产保值增值是扩大内需的有效途径,与此同时,降低居住成本亦有助于释放居民的消费潜力;短期来看,暂时性冲击对消费波动的影响进一步增大、持续性增强,这意味着在特殊时期,针对居民消费的短期刺激政策是必要的,政府部门应积极采取措施消除短期不利因素,降低各类不确定性冲击的影响。

**关键词:** 住房资产; 金融资产; 财富效应;

**分类号:** F299.23; F832

**来源及全文链接:** 《云南财经大学学报》, 2020.8

<https://kns.cnki.net/kcms/detail/detail.aspx?dbcode=CJFD&dbname=CJFDLAS T2020&filename=YNCM202008004&v=MTQ4NTMzcVRyV00xRnJDVVI3cWZidWR1RnkzaFVMdIBQQ1BJWTdHNEhOSE1wNDIGWUISOGVYMUx1eFITN0RoMVQ>

4. 马克思增进人民幸福的财富生产正义思想研究/贺汉魂/湖南第一师范学院马克思主义学院

**摘要:** 马克思的劳动价值论实际上论证了财富由劳动者获取才合正义。马克思认为劳动工具因劳动而为工具,劳动对象因劳动而为对象,按正义要求,劳动工具与劳动对象应由劳动者获取,至于最原始的生产条件,如土地,应由与此共生之人群获取,即应由部落、民族、国家共有。马克思认为劳动的根本意义决定了劳动既是劳动者的基本人权,也是有劳动能力者应履行的基本义务,劳动权利、义务及公正分配是财富生产主体正义的实质所在。马克思指出劳动是人类出于一定动机,经过一定过程,生产出一定财富的活动,财富生产本身正义的基本要求是劳动动因(目的与动机)及过程合正义。马克思财富生产正义论的精神实质是劳动正义,根本旨趣是增进人民的幸福。

**关键词:** 马克思; 财富; 生产正义; 劳动; 劳动者;

**分类号:** F091.91

**来源及全文链接:** 《西部论坛》, 2020.8

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354340639075000&DBCOD=CAPJ&TABLEName=CAPJLAST&FileName=CQSY20200809000&RESULT=1&SIGN=lvxIAO3APLIeNNi8yDkRHmemSlc%3d>

5. 金融摩擦、收入风险与财富不平等/杜两省,程博文/东北财经大学经济学院

**摘要:** 本文通过构建带有职业选择的两部门异质模型,探讨了个体面临的金融摩擦和收入风险对财富分配的作用机制。结果发现,经济中存在的金融摩擦会

通过职业选择、自我保险和自融资来影响个人的财富积累，从而导致财富的集中和不平等。对模型模拟的结果表明：降低金融摩擦在总体上会降低财富不平等程度，但对不同财富阶层的影响不同，其在大幅减少前1%和前10%阶层财富份额的同时，虽然也会在一定程度上提升后50%阶层的财富份额，但提升幅度并不大，过高或过低的企业家收入风险，都会加大财富不平等程度，因而存在一个使经济中财富不平等程度最低的适度企业家收入风险水平；虽然金融摩擦和收入风险都会影响经济中的财富不平等，但收入风险本身对财富不平等程度的影响较小，其主要是通过金融摩擦放大了经济中财富不平等的程度。

**关键词：**金融摩擦；收入风险；财富不平等；

**基金资助：**国家社会科学基金重大项目(19ZDA094)；国家自然科学基金面上项目(71573035)的资助；

**分类号：**F832；F124

**来源及全文链接：**《金融研究》，2020.7

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637354343103137500&DBCOD=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JRYJ202007005&RESULT=1&SIGN=8Cjkg8qBiUcNzmaQ4ZqnYxQ1trU%3d>

**6. 社会情感财富对家族企业创业导向的影响/周立新/重庆工商大学长江上游经济研究中心**

**摘要：**在将家族企业社会情感财富划分为家族控制、家族代际传承意愿、家族认同和家族社会资本4个维度的基础上，研究不同维度社会情感财富间关系及其对家族企业创业导向的影响与作用机制。结果发现：①家族控制对家族代际传承意愿、家族认同和家族社会资本具有显著正向影响；②家族控制对家族企业创业导向具有显著正向影响，家族代际传承意愿、家族认同、家族社会资本在家族控制与家族企业创业导向间起完全中介作用。

**关键词：**社会情感财富；家族企业；创业导向；

**基金资助：**国家社会科学基金项目(19BGL077)；重庆市社会科学规划项目(2019WT46)；

**分类号：**C913.11；F276.5

**来源及全文链接：**《科技进步与对策》，2020.7

<https://kns.cnki.net/kcms/detail/detail.aspx?dbcode=CAPJ&dbname=CAPJLAST&filename=KJJB2020072000A&v=MjYzNjVsYz1MaWZCYkxHNEhOSE1xSTFGWk90K1I3OU16bVJuNmo1N1QzZmxXV00wQ0xMN1I3cWRaK1ptRnlqbFY3L0JJ>