



山东工商学院图书馆

# 财富管理信息



2020年第12期（总第14期）

---

山东工商学院图书馆

# 财富管理信息

2020 年第 12 期（总第 14 期）

## 目录

<b>★财富管理论坛</b> .....	1
“后浪”更偏爱互联网理财？智能化将重构财富管理市场 .....	1
从资产配置视角看个人财富管理模式应该如何创新？ .....	3
如何探索财富管理行业数字化转型新路径？ .....	6
孙天琦：互联网平台存款带来哪些挑战？ .....	8
尚福林：什么才是资本市场增量财富的来源？ .....	11
司南投顾：如何解决资产管理行业的客户匹配问题 .....	14
<b>★财富管理报告</b> .....	21
中国影子银行报告 .....	21
《公益行业灵析月捐发展报告 2020》正式发布 .....	26
中国银行发布《2021 年度经济金融展望报告》 .....	26
<b>★区块链论坛</b> .....	33
基于区块链的场外资管新型金融基础设施 .....	33
基于区块链的区域股权市场创新试点 .....	38
面向中小企业的区块链驱动下供应链金融解决方案 .....	41
<b>★公益慈善论坛</b> .....	51
到底是谁需要公益慈善基础设施？ .....	51
潜心学习探究慈善的艺术 .....	54
贾西津：视野从直接受益者往后退一步，慈善基础设施就向前进一步 .....	

.....	61
<b>★山商实践探索 .....</b>	<b>65</b>
财富管理的几个问题.....	65
“政法”与“私契”之间——唐代财富管理的机制选择 .....	69
掌控力让未来可期：我读《财富自由》 .....	80
<b>★学术资源推荐.....</b>	<b>88</b>
图书推荐.....	88
论文推荐.....	90

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

### “后浪”更偏爱互联网理财？智能化将重构财富管理市场

尼尔森 Nielsen 发布的《2019 中国年轻人负债状况报告》显示，年轻人平均债务收入比 41.75%，近六成工作 90 后拥有实质性欠债，该数据引发公众热议。成长于消费社会、互联网时代的 90 后，是喜欢超前消费的一代，然而 90 后真的只会毫无节制地消费，不会攒钱理财吗？

“证实性偏见”的心理因素影响下，已经认定年轻人“不靠谱”的长辈，往往会更关注关于年轻人欠债相关的负面信息，也更容易相信当代年轻人从不理财。然而实际上，相较于喜欢“储蓄消费”的父辈们，如今的年轻人更习惯信用消费，他们会合理利用金融杠杆来实现利益最大化；另一方面，他们也更享受边消费边理财。互联网理财的快速发展降低了理财产品的购买门槛，各类金额大小、风险可控、收益不同的理财产品如雨后春笋般出现，“互联网原住民”一代、刚刚步入社会门槛的 90 后，于是成为了互联网理财的崭新客群，未来也将是主力客群。

#### 一、机构注意：90 后更喜欢互联网理财

作为伴随着互联网快速发展的“千禧一代”，第一批 90 后已迈入 30 岁门槛。而立之年的他们，是如何进行投资理财的呢？去年年底，腾讯理财通发布的调研报告《90 后理财与消费报告》显示，越来越多 90 后开始谋求工资外的收入，其中投资理财收益是 90 后最普遍的工资外收入来源，各种“副业”甚至经营微商是仅次于理财和父母补贴外第三大收入来源。84%的 90 后有理财的习惯，而且理财倾向越高的 90 后，自我感觉更为幸福。在投资渠道上，90 后更偏爱互联网理财。高达 84.5%的 90 后偏爱在互联网平台理财，相比较而言，银行 42.6%，券商仅有 10.7%，在互联网平台理财的 90 后是券商 8 倍。

越来越多的千禧一代正在借助互联网理财工具成长为理财主力军，这届年轻理财大军又有什么理财特征呢？近期由度小满金融联合百度指数，发布“2020 年一季度国民投资理财情绪指数”显示，关注黄金原油 QDII，这届年轻理财大军着实不简单。数据显示，“美股、黄金、A 股”三大理财相关热词在一季度整体关注度最高，伴随着 3 月海外特殊时期全面爆发叠加油价意外大跌引发的全球市场动荡，相对稳健的“A 股”以及避险之王“黄金”的关注度环比分别涨 7 倍和 2 倍，而跌出连巴菲特都说少见的连环熔断的“美股”热词关注度大幅上涨 40 倍的同时，“QDII”的热词关注度也上涨了 1.54 倍。

作为理财客群的新一代群体，90 后在投资渠道上，因为成长于互联网时代，受互联网影响较深，所以他们购买理财产品的行为也天然地更加互联网属性；在投资理念上，感受到未来的极大不确定性更居安思危，关注全球经济局势，更谨慎守好自己的“钱袋子”。同时，这届年轻理财大军，在面对未来不确定性时，也更加渴望成为学习型理财选手。某财商培训机构在发布的《互联网理财教育白

皮书》提到，在近 5000 人的抽样调查中，91%的人将理财技能的提升视为最迫切的学习需求，理财技能提升显著超过职场、外语、互联网等技能提升需求。

世界终将是你们的！根据智联招聘新近发布的《价值重塑：2019 中国人力资本管理趋势报告》，90 后、95 后等个性鲜明的一代正在成为职场主力军。未来，随着 90 后、95 后在职场并取得更多成就，成为职场栋梁，可投资资产和人均可投资资产也将随之进一步大幅上涨。同时，90 后的理财意识、需求迎来爆发式增长，将成为中国财富管理客群中的主流势力。客群的变化随之带来的是，以互联网理财为代表，以运用数字化手段规划和管理财富为特征的数字财富管理市场，将成为财富管理不可忽视的一大亮点。

## 二、特殊时期倒逼财富管理升级，金融科技提供数字化新动能

作为金融科技赋能下的财富管理业务及服务模式创新，突破了传统财富管理模式中时间和空间的限制，实现了服务客群的延展、服务效率提升及服务体验的改善。实际上，不局限于 90 后的更多中国消费者已普遍接受财富管理机构运用数字化手段规划和管理财富。

根据咨询公司埃森哲近期发布的《全球消费者洞察研究》报告，中国 75%的金融消费者表示希望能从多渠道获得客服支持，移动设备现已取代传统物理网点，成为消费者最常使用的渠道，以移动设备为主导的多渠道格局已经形成；8 成以上的中国金融消费者完全乐意接受由 AI 辅助决策提供的理财、投资以及养老和退休财务规划的建议。

波士顿咨询（BCG）在 3 月份发布的《全球数字财富管理报告 2019—2020》也指出，“智能化”将成为下一个十年全球财富管理行业最为重要的发展方向，并成为全球趋势。一方面，智慧化个性顾问可以大大降低人工服务成本和门槛，助力机构实现客群下沉，使得过去只有高净值客群能享受到的金融服务可以惠及普通客群。另一方面，智能化可助力机构精细化客户经营，使客户体验到更便捷、更专业、更智能、更安全、更有温度的金融服务，有利于培养客户对机构的信赖感，进而将更多资产交由机构打理。

而当前的特殊时期更是加剧了线上金融服务的线上化、智能化。1 月 26 日，银保监会就发布《关于加强银行业保险业金融服务 配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，通知鼓励金融机构积极运用技术手段，在全国范围特别是特殊时期较为严重的地区，加强线上业务服务，提升服务便捷性和可得性。在此之下，非接触式的数字化、线上化金融服务能力的建设和打造，正成为各大机构赢战特殊时期的关键。而特殊时期对财富管理的数字化也形成了倒逼之势，金融服务数字化也将是顺应 90 后未来客群理财习惯的必由之路。

## 三、科技引擎拉开竞争差距，各机构发力打造全新版图

回望 2019 年的金融科技市场，竞争早已白热化。波士顿咨询（BCG）发布的《全球数字财富管理报告 2019-2020》报告指出，面对庞大的市场需求，国内数字财富管理领域陆续涌现出了流量型、垂直型、传统型及综合型四类机构。流量型机构胜在流量和场景，但缺乏金融经验和综合服务能力；垂直型机构具备独

特的数据积累和算法优势，但缺乏体系化服务能力；综合性选手既具备传统金融机构端到端的服务经验，也在组织和机制上具备类似流量型机构的优势。以银行为代表的传统金融机构，继承母行战略和资源，在获得母行明确战略指引的同时，也享受母行体系既有资源的支持，在金融业务经验、对监管及风险的把握、端到端的服务体系上均具备强大优势，但在组织、人才、文化机制上面临掣肘。

未来，把脉客群需求，建立起完善的数字化财富管理服务体系，持续为用户提供便捷高效的金融服务，科技傍身，客户需求为王，将成为金融机构的生存之道。金融科技创新上，2020年5G时代的到来，财富管理机构要营造立体的线上服务场景，以智能化驱动金融业务的变革和服务提升。

来源：搜狐网

[https://www.sohu.com/a/407432754\\_667900](https://www.sohu.com/a/407432754_667900)

## 从资产配置视角看个人财富管理模式应该如何创新？

### 一、目前市场认知个人财富管理业务的局限性

目前资管市场认知财富管理的内涵主要集中在两个层面，一是通过购买资管产品，对资金进行保值增值的运作；二是延伸资金运作的周边服务，通过例如财富传承、医疗VIP服务、贵宾厅、高尔夫等服务，增加财富管理的附加值。前者对财富管理的认知与资产管理的内涵有较大重叠，而后者的认知不符合财富管理的金融内涵。

以上两项认知的局限性突出表现在两点，一是对财富管理进行了过度狭义的定义，更接近于“资产管理”的范畴，体现在金融机构应对客户财富管理需求的方式为“投资服务”，而不是“管理服务”。该项认知没有在透视客户有形与无形财务报表的基础上进行“财富管理”，降低了财富管理的真正附加值，导致资管机构服务同质化，客户体验下降。二是对财富管理进行了过度广义的定义，为财富管理服务设定了较高门槛。目前主流财富管理服务的对象为高净值客户，可投净资产门槛多设置为6百万元，其服务内容为提供稍许定制化的专属投资产品，以及财富周边服务，后者大多外包给第三方非金融服务机构执行。该项认知过度解读“财富管理”的服务内涵，为客户提供的周边服务可替代性较高，金融机构在此间仅起服务中介的作用，客户完全能够通过自行联系律师事务所、高端服务会所等方式获得法律、税务、生活享受方面的服务。

### 二、个人财富管理需符合个人全面资产配置的需求

狭义的财富管理仅从资本市场资产配置的角度考虑个人投资需求，没有全盘考虑个人财富相关的管理需求。高门槛的服务扭曲了财富管理的本意，大众富裕阶层亦有较大的财富管理需求。结合以上考虑，本文定义财富管理，一是拓宽财富管理资产配置的定義范围，囊括保险、房地产、大额消费规划等所有个人财富相关的事项，体现个人有形和无形资产的全面配置需求；二是体现大众性，适应大众富裕阶层的财富管理需求，降低财富管理服务的门槛，集中展现财富管理的金

融内涵。

个人资产由有形资产和无形资产两个部分构成。有形资产可包括房产、汽车、理财产品、基金、保险、存款（工资收入）、公积金、股票等，大体上可分为固定资产和金融资产；无形资产可包括预测未来工资收入现值、未来继承资产现值等。如果按照有形资产计算，在考虑有形负债的基础之上（例如房贷、车贷、融资贷款等），个人的权益资产为净资产；如果按照无形资产计算，在有形资产负债的基础之上，增加考虑无形资产和无形负债（例如未来日常开销的现值、大额支出计划的现值、养老资金需求的现值等），则个人的权益资产为净财富。个人全面资产配置的需求即是管理个人净财富。

个人净财富的管理需求体现在多个方面。以养老保险为例，保险第三支柱建议个人通过购买商业养老保险完善个人基本养老和企业年金养老体系。计算个人商业养老保险的购买量需要通盘考虑个人有形和无形资产负债中的各项现值，明确个人未来与现阶段的资金保有量和使用量，从而决定商业养老保险的配置比例。以购房规划为例，依据资产组合管理理论，资产之间的波动效应具备非线性联动关系，需要考虑持有资产之间的风险因子对冲和持续监测调仓，如果个人投资者已经购置了房产，则其股票仓位应该考虑规避持有房地产相关的上市公司股权，或对冲房地产风险因子。总而言之，个人财富管理需求包括有形和无形资产负债，横跨资本市场和消费市场，且符合大众富裕阶层的财富管理需要。

### 三、资管机构需发展创新模式以适应未来个人财富管理需求

资管机构需要突破对财富管理传统认知的局限性，洞察个人财富管理的全面资产配置需求，才能应对未来财富管理业务的发展势头。从资管机构的角度来看，个人财富管理的配置需求可分为底层标的资产、资管产品、保险产品、非金融资产等大类。目前按照资管机构的领域不同，所提供的配置服务亦不相同。券商主要应对底层标的资产和资管产品的配置需求，银行理财、基金和信托主要应对资管产品的配置需求，保险公司主要应对保险产品的配置需求，商业银行主要应对非金融资产金融服务的需求（例如房贷、车贷等）。如需应对个人全面的财富管理需求，则资管机构需要“一站式”满足对所有类型资产的配置能力。从理念层面来看，目前最接近财富管理服务理念机构为第三方财富管理机构，然而受限于牌照劣势和近年声誉下降的拖累，第三方财富管理机构没有较好地担当起整合个人财富管理配置资产需求的“大旗”，银行理财子公司则享有牌照优势和声誉优势，有望扛起这张“大旗”。

从实现方式的角度来看，资管机构开发财富管理业务可分为“产品模式”和“服务模式”。

“产品模式”是既有资管机构“以产品为中心”业务模式的延伸，同样按照“千人一面”的方式应对个人财富管理的需求，但增加考虑养老保险、因子对冲、流动性、期限等具体需求，在资管产品中内嵌相关要素（或因子）。例如在资管产品中内嵌养老要素，部分权重的资产按照长久期、高风险、低流动性等因子进行配置，且可设置产品的分级体系，按照个人的年龄和财富积累需求进行产品分

类，实现个人在不同的人生阶段都能够有相对应的资管产品可供投资。又如设计房地产风险因子对冲型资管产品，在产品中规避房地产企业股权，或增加与房地产市场呈现负相关性的行业权重，对冲个人财富中实体房产资产占比较大的风险。

为了解决“产品模式”“千人一面”的劣势，资管产品的设计需要在考虑例如收益、风险、期限、购买门槛、业绩比较基准、投资标的权重等要素之外，还需要考虑产品适合的年龄阶段、家庭可理财资产规模、个人预期收益需求范围、个人风险承受意愿范围、存续期间个人流动性需求范围等要素。其服务理念是把资管产品视为个人投资配置的标准组合（corner portfolio），个人实际所需配置的资管产品是两个或多个标准组合的比例配置，以尽可能贴近个人财富管理的各项需求。

“服务模式”视所有资管产品和底层资产为同等级别的可配置资产，通过综合配置理财产品、资管计划、养老保险、股票、债券、非金融资产等方式，实现个人财富的全方位管理。“服务模式”与“产品模式”的原理和内涵类似，究其根本的不同点在于前端客户体验上。“服务模式”比“产品模式”更强调“千人千面”的服务体验，是“产品模式”在使用标准组合配置方式之后也难以企及的。国外已经落地 TAMP 模式多年，积累了较多的“服务模式”实践经验，目前正朝向深度融合一般银行服务和个人财富管理，形成个人综合金融服务体系的方向发展。

#### 四、资管机构发展创新模式的落地措施

无论是“产品模式”，还是“服务模式”皆需要资管机构明确自身财富管理的战略定位，重点选择一项模式作为财富管理业务的突破口和着力点。

“产品模式”需要资管机构极力发展投研体系，实现产品设计的精算能力。该模式看似是在即有业务模式的基础上进行拓展，但实际需要在算法、数据量、专业度等方面进行较大投入。依据上文所述，个人财富管理是一系列未来资金流的现值与当前资本市场配置因子之间的关系，例如在设计产品的养老要素、因子对冲要素等特色之时，需要借鉴精算方法明确产品的定价区间和存续期管理方案。相应地，庞大和优质的数据是支持精算结论的根本，精算方法由一系列算法和模型构成，而模型的产出质量不可能高于数据的质量。最后，为了支持基于精算和数据的产品设计质量，资管机构需构建标准化投研流程和配套应用系统，从而展现资管产品的专业属性，赢得客户的信赖。可见，“产品模式”所需的能力深度较大，是在纵深面开展财富管理业务，获取竞争优势。相对而言，“服务模式”所需的能力广度较大。

“服务模式”需要资管机构借助信息系统和标准化管理流程，强化在服务前端的创新模式落地。为满足个人财富管理需要，使用该模式的资管机构需丰富资管产品种类，拓宽其它金融产品的获取渠道，提供柜台与非柜台底层标的资产的交易服务。之后，资管机构需做强服务平台，利用标准化管理流程和信息系统辅助平台的使用方进行财富管理决策，平台的使用方可包括投资（财富）顾问、个人投资者、第三方服务机构、私募基金等。相对于“产品模式”，“服务模式”

较资管机构传统的展业方式变化较大，需要对组织结构和战略方向进行调整。然而不同于“产品模式”需要挖掘投资行业顶尖团队和搭建顶尖系统，成本投入较大，不确定性较高，且受到来自私募基金的挑战，“服务模式”的建设内容可依靠既有成熟逻辑体系和建设实践，以较小的理论试错代价迅速占领个人财富管理市场份额。

综上所述，资管机构开展个人财富管理业务需基于个人的全面资产配置需求，通过创新“产品模式”或“服务模式”，形成具体的服务方案。从目前的市场环境来看，银行理财子公司或是“服务模式”的最佳实践机构，如果银行能够获得券商牌照，则银行业务与券商业务的组合将带来无限遐想，对其它非银机构开展财富管理业务的影响或将更大。

作者：梁传义

来源：新浪财经网

<http://finance.sina.com.cn/roll/2020-07-24/doc-iivhvpwx7251851.shtml>

## 如何探索财富管理行业数字化转型新路径？

当下中国正处于科技引领经济转型的新时代，这既为财富管理行业提供了先进的技术赋能，也为行业开拓了更广阔的市场空间。然而金融科技赋能财富管理行业并未改变其行业属性，其带来的潜在风险需要审慎观察，部分技术场景一旦投入应用也会对行业发展产生深远影响。

为此，中国财富管理50人论坛（CWM50）启动了《财富管理行业数字化转型趋势与监管》的专门课题研究，课题由证监会科技监管局局长姚前牵头。本课题立足对国内外财富管理行业数字化转型的新技术、新业态、新模式的观察，剖析国内财富管理行业数字化转型在投资者、机构、市场环境和政策等不同层面面临的难点和痛点，并就行业的进一步发展提出相应政策建议。一行两会相关部门负责人、互联网机构代表及传统金融机构代表等五十余位嘉宾参加了会议。



姚前在发言中剖析了我国财富管理行业发展现状、机遇与挑战，指出数字化转型是我国财富管理机构提升竞争力、应对内外部挑战的关键之举，因此研究财富管理数字化转型具有重要意义。他结合与会专家意见，对课题研究方向、研究框架、重点内容及下一步研究计划进行了布置。主要观点如下：

### 一、我国财富管理行业机遇与挑战并存

我国居民理财需求强劲。据统计，2019年中国居民家庭金融资产占比20.4%，而美国居民金融资产占比73.2%。如何让更多家庭更好地享受中国经济发展红利，是我国财富管理行业的共同使命。

我国财富管理机构面临的同业竞争和国际竞争将更加激烈。一方面，随着资管新规的实施，过去以通道业务为核心的同质化竞争正转向以主动管理为核心的差异化竞争。另一方面，随着对外开放的提速，与外资“共舞”的时代即将来临。

### 二、数字化转型的意义

面对机遇与挑战，我国理财机构需要寻求差异化定位，加快自身核心能力建设。为此，数字化转型是有效手段。通过科技赋能，应用人工智能、区块链、云计算、大数据等创新技术，开展开放银行、开放券商、互联网理财、移动理财、智能投顾、智能投教、智能投研、智能投资、智能风控等效率更高、成本更低、风控更强的新型业态及服务。同时，开展数字化转型亦是疫情防控常态化背景下的必然选择。

### 三、数字化转型研究要点

一是抓住业务本质。要深刻理解财富管理的业务本质、行业特点和风险属性，在此基础上，再讨论技术层面上的数字化转型。需要研究国内外最佳实践和案例，总结归纳出数字化转型的基本规律和发展趋势。二是注重数据治理。数据是基础，只有理好数，才能用好数。同时应注重数据安全和隐私保护。三是注重监管合规。数字化转型要满足监管要求，尤其要注重算法伦理与算法道德。四是关注另类投资。除了传统资产，新型数字资产等另类资产配置值得关注与重视。

平安壹账通、京东数科、度小满金融、华为金融、蚂蚁金融、恒生电子、招商银行、光大理财、中信理财、民生银行、泰康资管、平安资管、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、易方达基金、汇添富基金、嘉实基金、中欧基金、淡水泉投资等参会机构代表做了深入发言。

与会机构代表表示，科技对金融业态带来巨大变革，正驱动财富管理行业加入数字化转型的阵营。对财富管理机构而言，通过科技化与数字化可以为客户提供更优质的服务。

与会代表一致认为，数字化转型解决了目前财富管理行业一些固有的痛点：通过数字化转型可以有效解决目前作业效率的问题；可以提升线下理财经理的效率，扩大服务范围；数字化应用可持续优化财富管理的营销环节；未来人工智能+大数据会有不断提升和加速的空间，包括智能投顾、智能风控、智能响应等，进而全流程推动财富管理行业发展。

与会代表就财富管理数字化转型需探索的方向提出了多方面建议：

1. 在财富管理端，可从客户、渠道、产品等方面出发通过数字化的手段来进行应用或提升；

2. 在资管产品或者理财产品触达客户、服务客户的方式上，探索实现场景化和线上化的过程；

3. 在财富管理的数据化转型中，关注非资本市场的、非标另类数据化的探索；

4. 从监管层面出发，尝试实现财富管理数字化的监管统一，以保证各种理财机构能够在同一起跑线上进行竞争；

5. 研究开发操作系统、数据库，以及分布式存储，包括网络、芯片等方面，以支撑金融行业的信息化；

6. 建立数字化转型下的监管平行监测和沙箱试点，感知市场业务开展情况以及可能的风险，同时进行不断尝试、改良、优化、调整，在迭代的过程中实现创新；

7. 关注投资和顾问能力方面的研究，通过数字化、线上化的方式，最终实现定制化和规模化，将过往通过人工去服务最高净值客户的能力，逐步往财富客群，大众客群去服务，实现普惠金融；

8. 在人才培养和人才教育上，需通过一些技术的数字化的手段补齐人员差距；

9. 突破公有云的使用等。

参加会议的机构代表还有：建信理财、交银理财、邮储理财、腾讯金融、字节跳动、天风证券、景顺、富达国际等。会议由中国财富管理 50 人论坛秘书长助理时昕主持。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/RAyyY4iUGSz1TFo4diZHTQ>

## 孙天琦：互联网平台存款带来哪些挑战？

数字金融创新为消费者创造便利的同时，也为金融监管带来新挑战。中国人民银行金融稳定局局长孙天琦在近日出席的“数字金融领域监管科技探索与应用研讨会”上表示，以互联网平台存款或 APP 平台存款产品为例，其作为个人定期存款，具有利率高、门槛低、购买流程简便等特征，虽有导流平台介入，但为储户和商业银行之间债权债务关系。在此类业务发展过程中，出现产品规模增长迅速、存款结构变化明显、高风险机构入场经营、流动性依赖增强和同业融资替代效应显现等趋势，并带来涉及存款营销行为、违规宣传存款保险保障、地方法人银行突破地域限制展业、中小银行流动性管理面临挑战等问题。对此，应当完善业务准入条件和风险管理要求，根据实际情况划定业务上限、底线和红线，并针对新的业务模式及特征，持续完善流动性审慎监管指标和有关规则。（以下为发言整理）

近两年来，多家银行在互联网金融平台推出了存款产品，加大揽存力度，拓宽获客渠道，很多消费者也非常便利地享受到了存款服务。此类产品收益高、门

槛低，已成为部分中小银行吸收存款、缓解流动性压力的主要手段。但给监管部门和金融机构的新课题是，这种模式突破了地方法人银行经营的地域限制，部分地方银行通过互联网金融平台得以从全国吸收存款，从负债业务看已成为全国性银行，此类存款的流动性特点也有别于传统储蓄存款，风险管理和监管要能跟得上。

### 一、互联网金融平台存款的主要模式

银行通过第三方互联网金融平台销售存款产品，产品和服务由银行提供，平台提供存款产品的信息展示和购买接口（债权债务关系为存款人与银行）。通常平台会展示银行名称、产品期限、起存金额、存款利率、计息规则等信息，突出50万元内存款保险保障的信息。此类存款产品主要情况如下：

一是全部为个人定期存款，普遍具有存款利率高、购买门槛低的特征。通过平台销售的存款均为定期，以3年、5年期为主。1年期利率最高为2.25%，3年期4.125%、5年期4.875%，均已接近或者达到全国自律定价机制的上限。近半数存款产品起存金额仅50元，且定期产品均支持提前随时支取，资金当天即可到账。

二是购买存款的流程仅需几分钟，简便快捷。客户在互联网平台上选中某家银行的存款产品，只需点击平台页面的“立即存入”按键，即跳转至相应银行二类电子账户的开通页面，在上传身份证照片、进行人脸识别后，电子账户即开通完成，无其他限制。客户若要购买产品，只需将大银行的一类账户银行卡与该电子账户绑定，资金即可从银行卡转入电子账户中购买产品。产品到期时，资金自动返还至电子账户，客户可提现至绑定银行卡中。

三是这种模式下债权债务关系还是储户和商业银行之间的关系，但是银行需向平台支付“导流费”。一般银行根据平台日均存款余额的千分之二至千分之三向平台支付手续费，按月或按季进行结算。

### 二、涉及互联网平台存款的银行情况

加总目前11家头部平台上展示的银行，涉及存款在售的银行50多家，绝大部分为中小银行。单户存款金额大都在50万元（含）以下。

（一）部分银行互联网平台存款增长迅速，规模较高。有的中小银行从今年4月才开通互联网平台存款业务，短短几个月时间已吸收存款200多亿元，占其各项存款的比例快速攀升至25%。某银行通过互联网平台吸收存款总额甚至占到其各项存款的70%。

（二）部分银行依靠互联网平台吸储，存款结构大变。某家银行的储蓄存款基础相对薄弱，储蓄存款占各项存款的比例在2019年末时仅为36%，而目前这一比例已经飙升到85%，平台存款占各项存款的比例达83%，主要是异地个人储蓄存款，平台存款已成为存款的主要来源。

（三）部分高风险机构通过互联网平台吸收存款，有的占存款的比例已达70%。这些高风险机构自身抵御风险能力较弱，互联网平台存款占比过高进一步增加了其负债资金的不稳定性，饮鸩止渴，流动性隐患突出。

(四)部分银行依靠平台存款弥补流动性缺口,一定程度上替代了同业融资。部分问题中小银行资产流动性和负债流动性同时受到挤压,依靠互联网平台存款使其得以维持存量负债周转或支撑资产扩张。如某家银行今年以来的同业负债大幅下滑,同期的互联网平台存款却实现较快增长。从更深层次看,这种模式一定程度上是对同业融资的替代,实质上银行与银行间的同业关系,变成了异地储户与银行的直接关系。但是,同业风险识别能力高,储户风险识别能力低。

### 三、互联网平台存款的一些特点和问题需要关注

(一)互联网平台模式为客户提供了存款购买接口,实质是存款营销行为。监管要求商业银行应进一步规范吸收存款行为,不得通过第三方中介吸收存款。此类互联网金融平台为客户购买存款产品提供了信息展示和购买接口,从实质上看是一种营销行为。

(二)地方法人银行突破了地域限制,存款业务已拓展至全国。中小银行吸收互联网存款突破了传统渠道的空间限制,从资金来源看,已成为全国性银行,与立足于当地、服务中小微企业的市场定位存在偏差。

(三)有意突出存款保险保障的宣传,暗示“零风险、高收益”,便于用较高利率吸引储户。互联网平台销售的存款产品都会在显著位置向客户强调相关产品在50万限额内受到存款保险全额保障。暗示无论哪种类型银行、在哪个区域,存款产品利率如何,都将由存款保险兜底。在这种“零风险”导向下,消费者倾向于简单根据利率高低选择产品,使得本应根据机构区位、类型、规模、风险等因素形成的利率溢价机制受到歪曲。

(四)互联网平台存款的特有属性,对中小银行流动性管理带来挑战。互联网平台存款具有开放性、利率敏感性高、异地客户为主、客户粘性低、随时支取等特征,存款稳定性远低于线下,增加了中小银行的流动性管理难度。同时,平台存款全额计入个人存款,导致流动性匹配率、优质流动性资产充足率和核心负债比例高估。

1. 高估流动性匹配率。流动性匹配率=加权资金来源(负债端)/加权资金运用(资产端),不得低于100%。旨在衡量银行主要资产与负债的期限配置结构。该指标根据资产负债的不同期限(3个月内、3个月-1年、1年及以上)设置了不同系数,存款期限越长,系数越高,1年及以上的系数为1。互联网平台存款虽然期限较长,但其更具灵活性,按照较长期限计算可能导致该指标高估。

2. 高估优质流动性资产充足率。优质流动性资产充足率=优质流动性资产/短期现金净流出,不得低于100%。分母项短期现金净流出,是指压力情况下,可能的现金流出减去现金流入。可能的现金流出中,储蓄存款折算率仅为8%,同业存款折算率最高为100%。将互联网平台存款全部计入储蓄存款中,导致优质流动性资产充足率的分母较低,该指标被高估。

3. 高估核心负债比例。核心负债比例=核心负债/总负债,不得低于60%。分子即核心负债包括活期存款中稳定沉淀的部分、剩余期限90天以上的定期存款等。5年期互联网平台居民储蓄存款,属于核心负债,但是其稳定性要低于当地

传统的 5 年期居民储蓄存款，会高估该系数。

此外，声誉风险的影响也被强化。一旦银行或平台出现负面舆情并在网上传播，极易导致“存款搬家”，快速消耗掉高风险银行本已脆弱的流动性。

(五) 提出了风险应对的新课题。中小银行以互联网平台为依托与异地存款人开展远程交易，存款人的实名认证、尽职调查等均不同于线下交易，可能存在合规风险隐患。此外，随着平台存款的快速增长，传统的流动性风险应急处置方式已不足以及时有效应对互联网平台存款的挤兑，依赖现有手段难以实现对流动性风险的提前预警，不利于风险的早期发现和处置。

#### 四、小结

综上所述，互联网平台存款是伴随互联网金融、平台经济发展出现的银行开展负债业务的新东西。对于这类传统金融的新业务模式要深入研究，需要明确该业务准入条件、风险管理等要求，根据监管评级、经营情况、资本金及风险管理能力等设定业务门槛及业务规模上限，尤其需要明确哪类银行不能做该类业务。同时，针对新业务模式的新特征，完善审慎监管指标和有关规则，研究滥用存款保险 50 万法定偿付标准、搞资金价格竞争的应对之策。严格规范互联网、APP 等数字平台涉及金融产品和服务的各类行为。研究线上挤兑与线下挤兑的不同特征和处置预案。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/DwOoeg\\_WUbuGh-K6i0aZrg](https://mp.weixin.qq.com/s/DwOoeg_WUbuGh-K6i0aZrg)

### 尚福林：什么才是资本市场增量财富的来源？

近日，中国财富管理 50 人论坛(CWM50)理事长、全国政协经济委员会主任、原中国银监会主席尚福林出席“第四届新时代资本论坛”并发表演讲。

他表示，在市场上，上市公司才是整个市场增量财富的来源。

一是通过市场和行政力量，要不断提高上市公司的质量，鼓励上市公司增加分红，为投资者创造财富，使投资者真正成为投资者。

二是优化投资者结构，我国居民储蓄率一直持续较高的水平，家庭资产配置结构当中 20%左右是金融资产，很大一部分是银行存款和理财产品。未来，还有很大的优化空间，应当大力发展合格机构投资者，更好的践行长期投资，价值投资，理性投资的理念，帮助普通投资者在股票市场、债券市场、货币市场等不同的金融市场进行资产配置。

三是发挥对社会保障体系的建设作用，支持保险、养老等中长期资金入市，推动个类中长期资金积极配置资本市场，为企业年金和社保基金提供增值渠道。

以下为演讲整理。

资本市场 30 年来的发展成就，是在党中央、国务院坚强领导下，由无数市场开拓者、建设者、参与者，共同奋斗取得的结果。也离不开关心资本市场发展，热心建言献策，积极贡献智慧力量的社会各界的共同努力。党的十九届五中全会

在深刻分析当前国内外面临的深刻复杂变化的基础上，提出了加快构建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，给资本市场的发展提出了更高的新的要求。

借这个机会，我重点就围绕双循环，新发展格局下，资本市场的创新发展，谈几点个人的体会。

首先，要充分认识加快构建新发展格局的重大意义。构建以国内大循环为主，国内国际双循环相互促进的新发展格局，是适应国内经济发展阶段变化的主动选择，也是应对错综复杂，国际环境变化的战略举措，一方面，经济发展转向更多依靠创新驱动，需要与时俱进，主动适应变化，坚持供给侧结构性改革的战略方向，提高供给体系对国内需求的适配性，提升我国经济发展水平。另一方面，随着全球政治经济环境变化，逆全球化趋势加剧，传统国际循环明显弱化，需要坚持扩大内需这个战略基点，以国内循环吸引全球资源要素，形成参与国际经济合作和竞争的新优势。

同时，我们也看到，十九届五中全会强调我国是全球最大和最有潜力的消费市场，具有巨大的增长空间，在党中央坚强领导下，新冠疫情防控取得重大战略成果，经济社会恢复走在全球前列。我们有能力，有信心完成经济发展的目标。

资本市场在这样的历史交汇期，如何进一步发挥现代经济金融体系的枢纽作用，支持构建双循环新发展格局，我谈几点建议：

第一，要更好地发挥资本市场的资本形成功能，提高直接融资比重，对加快构建新发展格局，具有十分重要的意义。我们国家有全球最高的储蓄率，但是在资本形成方面，仍然存在着短板。由于历史和现实等种种原因，形成了我国间接融资为主，直接融资占比比较低的这样一种融资结构，与银行间接融资相比，发行股票和通过发行债权融资，更有助于形成长期资本，成本更低，且更有助于控制债务杠杆，降低企业的负债率。

一是要进一步加强基础性制度建设，构建多层次资本市场，增强金融体系的弹性，适应企业在不同发展阶段的融资特点和融资需求，推进股票发行注册制，畅通直接融资渠道，逐步扩大资本市场在金融体系当中的比重。

二是丰富直接融资工具和健全市场基础建设，推动债券市场健康发展，加大产品创新力度，增强市场的吸引力，形成全方位、宽领域、有竞争力的直接融资市场。特别值得一提的是成熟的市场是建立在健全的市场制度和信用关系的基础上的，健康良性的资本市场是以商业信用为基础，而这一方面恰恰是我们的短板。当前我国社会信用体系建设步伐明显加快，要加强更高要求，更严标准，推进资本市场信用体系建设，补齐信用体系制度短板，完善信息披露，失信惩戒等关键制度，严厉打击失信行为，强化市场数，营造共建公平诚信的社会氛围，和有利于提高直接融资比重的良好的市场生态，增强投资者信心，提高对投资者的吸引力。

第二，要更好发挥资本市场的价值发现功能。创新驱动是形成新发展格局的关键所在，“十四五”规划建议中明确提出要完善金融支持创新体系，促进新技

术产业化和规模化应用，这就需要资本市场更好的发挥、支持创新的制度优势，目前我国上市公司中，传统产业占比是比较高的，高新技术产业占比比较低。一方面，这与我国过去的经济产业结构有关，另一方面，也反映了资本市场对创新支持还有广阔的空间。新发展格局下，引导各类创新要素聚集，助力打好关键核心技术攻坚战，既要提高新兴产业在资本市场的占比，也要引导传统产业因借助新技术实现升级。

一是更好地发展多层次的资本市场，更好发挥科创板、创业板、新三板，支持创新的功能作用，服务符合国家战略的高新技术产业和战略型新兴产业。

二是鼓励发展创业投资，并购投资基金等私募股权基金，激发风险资本的活性，壮大创新资本总量，打通金融资源与科技成果转化的渠道。解决先进科技转化为现实生产力过程当中的资本投入问题。

三是进一步优化完善上市公司制度，建立健全市场对上市公司的筛选机制。更加注重对上市公司未来发展的评估预测，发挥证券市场估值在资产交易定价中的作用，吸引更多的创新企业，通过资本市场发展壮大。

第三，要更好发挥资本市场的配置资源的作用，提高市场配置资源的效率，是资本市场改革的方向。在把好市场入口和市场出口两道关，加强对交易监管的前提下，把选择权交给市场，让资本在市场上顺畅流通，在不同单位间的转移配置。

一是通过持续优化再融资、并购重组、股权激励等机制安排，实现企业的优胜劣汰，淘汰低效供给，出清落后产能。让更多拥有核心技术，具备创新能力的行业领先优质企业，在资本市场脱颖而出，更好的发挥示范作用。

二是以注册制为抓手，放松和取消不适当发展需要的管制，压实各方责任，提高信息披露透明度，充分发挥市场调节功能，提升市场活跃度，有效发挥市场的定价机制。

三是建立常态化的退市机制，畅通退出渠道，倒逼企业完善公司治理，加快转型升级和制度变革。

四是通过市场化的交易机制安排，让估值相对合理，具备内生盈利增长动力的优质企业，成为价值投资的标的，让市场学会主动规避风险，使交易行为更加理性。

第四，要更好地发挥资本市场的财富效益，资本市场是提高居民财产性收入，分享经济增长成果的重要渠道，健康的资本市场是具有财富效益的。目前股票市场投资者的盈利来源，主要还是通过买卖差价获得，这实际上是一个零和游戏，由于信息不透明，地位不平等，专业投资能力不足，散户常常过度承担风险，被造假公司、不良大股东和庄家等财富收割的工具，高位套现，进而导致市场信息不足和短期投机炒作行为，对资本市场的健康发展危害巨大。

另一方面让风险不匹配的投资者去冒风险，也是危险的，比如说期货和期权市场，本身就是零和博弈，可能带来巨大的收益，也可能蕴藏着巨大的风险，并不适合普通的投资者参与。

在市场上，上市公司才是整个市场增量财富的来源。

一是通过市场和行政力量，要不断提高上市公司的质量，鼓励上市公司增加分红，为投资者创造财富，使投资者真正成为投资者。

二是优化投资者结构，我国居民储蓄率一直持续较高的水平，家庭资产配置结构当中 20%左右是金融资产，很大一部分是银行存款和理财产品。未来，还有很大的优化空间，应当大力发展合格机构投资者，更好的践行长期投资，价值投资，理性投资的理念，帮助普通投资者在股票市场、债券市场、货币市场等不同的金融市场进行资产配置。

三是发挥对社会保障体系的建设作用，支持保险、养老等中长期资金入市，推动个类中长期资金积极配置资本市场，为企业年金和社保基金提供增值渠道。

第五，要更好发展资本市场进一步扩大开放的吸引力。扩大资本市场双向开放，是构建双循环发展新格局的内在要求。

一是坚定的推动资本市场高水平双向开发，构建系统性、制度化的开放格局和透明、规范、预期稳定的市场环境，提高我国资本市场的国际化水平。

二是依托国内庞大消费市场，通过开放，增强市场吸引力，引入更多和各种长期资本参与我国资本市场，增加有效资本供给。

三是支持外资机构依法合规展业，目前金融领域外资准入的负面清单，已经基本清零。金融领域外资的负面清单已经基本清零，市场上已经有外资券商在积极准备，从外资参股到外资控股，再到投资。接下来要在国民待遇的框架下，实现各类机构的良性竞争。

四是提升中资机构海外业务水平和国际竞争力，支持中资券商借助区域全面经济伙伴关系协定，一带一路等国际合作平台，拓展海外市场。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/-1c-e\\_36ho2K-EdO\\_5pVUg](https://mp.weixin.qq.com/s/-1c-e_36ho2K-EdO_5pVUg)

## 司南投顾：如何解决资产管理行业的客户匹配问题

2020 年是中国资产管理发展的大年，新发基金的数量创了历史新高，新发规模超过 100 亿的基金数量也创了历史新高。但是公募基金发繁荣的背后也存在一些问题：例如投资收益与持有人收益不匹配；用户需求和基金产品定位不匹配；行业“代理人”等问题。本文针对以上问题对南方基金司南投顾团队进行了访谈，以下为访谈内容。敬请阅读。

### 一、根据用户需求设计的四大投资场景

**朱昂：**能否谈谈司南投顾这个产品背后的运作策略是什么？

**司南投顾李文良：**我们做的司南投顾，既包括了投，也包括了顾，并不是一种产品，是一种包含了投资和顾问的整体服务和解决方案。我们根据客户的风险偏好，设计了四个不同的场景，每一个场景下，对应不同的投资组合。这四个场景分别是：

**稳健理财：**提供货币+的组合，组合中的资产以货币基金和短债基金为主，满足用户流动性管理的需求，适合6个月以内的短期投资；

**跑赢通胀：**提供固收+的绝对收益策略组合，组合中的资产以安全性资产为主，包括债券，打新策略，比较小部分的风险资产。以安全性资产提供安全垫，以此计算风险敞口，再通过诸如权益类资产的风险资产增加收益。这个场景满足用户追求绝对收益、理财替代的需求；

**增值保值：**这个场景下基于用增值目的，根据用户不同的风险承受能力，由低到高我们总共设计了多档风险等级，在每一档风险等级下又可以根据客户的投资偏好衍生出不同策略的投资组合，比如有些客户喜欢价值风格，有些客户喜欢成长风格。

**权益投资的场景：**这个场景下的用户追求高收益高弹性。我们通过多因子策略进行全市场权益基金筛选，满足用户投资在权益资产的需求。

我们这四大场景，涵盖了用户大部分投资需求，从低风险流动性管理、到绝对收益产品、到股债平衡产品、再到纯权益类产品。风险承受能力也由低到高，投资组合实现了全覆盖。

**朱昂：**这四类场景涉及的资产类别很多，有货币基金、债券基金、股票基金等等，你们是由不同的基金经理来管理不同类型的资产类别吗？

**司南投顾李文良：**在基金组合管理中三个方面，顶层是大类资产配置，底层是基金配置，中间是组合运作管理。我们的顶层大类资产配置，通过整个公司的宏观策略部来做，有一个将近20人的团队，对宏观和大类资产配置的建議进行跟踪。底层的基金选择，通过我们内部的系统和基金池进行筛选。

每一个场景都有专门的基金经理进行维护，每一个基金经理都有自己擅长的领域。对应到不同的场景，就是一个或者几个资产的构成，都由在这类资产中专业的人来运作管理。我们是团队作战的方式，每个人都有具体的分工，在其擅长的领域发挥优势，同时团队成员的优势又能互补，这样形成合力。

## 二、基金选择需要精准的类型划分

**朱昂：**市场上的基金产品很多，也有不同的类型，你们如何选择不同类型的基金，放到相匹配的投资组合里？

**司南投顾李文良：**司南投顾的投资团队，也是来自FOF基金组合的投资团队，我们对于基金的筛选，和FOF构建基金池的框架是一样的。南方基金也是首家开展FOF基金的机构，我们已经积累了多年的基金研究和分析成果，我们团队维护的基金备选库，对基金池的产品进行定量和定性的分析，并进行持续的跟踪。

首先，我们把全市场7000多只基金进行比较精准的类型划分，相当于把每一条赛道都划分清楚。

其次，在不同的基金细分赛道中，我们构建综合评价指标对基金经理量化评价。一些比较重要的指标是风险调整后的收益、产品收益的稳定性、基金风格的稳定性等等。我们通过对这些综合指标进行打分，筛选出一部分优秀的基金产品

进入初选池。

然后，我们对进入初选池的基金进行二次深度分析，包括基于净值的分析，比如对基金投资风格的模拟，查看在不同市场的风格下，基金是否出现过风格的漂移等等，也包括基于持仓的分析，比如可以通过重仓股的研究得到一部分结论，对初选池基金进行二次筛选，我们把这些基金定义为二级基金池。

最后，是对二级基金池的跟踪，包括对一些基金经理进行调研。如果没有初步的研究，直接上来就对基金经理进行调研，有可能挖掘不到我们想要的东西。定性调研会帮助我们确认，他的过往操作是否和投资框架一致。对于进行投资的基金产品，我们会做非常详细的基金深度研究报告。

**朱昂：**这个工作量很大，你们有什么技术手段来提高工作效率吗？

**司南投顾李文良：**是的，基金研究的工作量很大，而且是长期持续的工作，个人投资者是无法做到这么深入的，这也是南方这样大的公募机构的平台优势。我们内部开发了一个基金评价系统，这个系统可以帮助我们对全市场基金覆盖，提供基金评价中偏量化指标的计算、基金的持仓分析、行业风格变化、以及业绩归因。这个系统既能帮我们分析内部基金产品，也能分析外部基金。当然，外部基金由于看不到特别详细的买入和卖出交易数据，只能通过一些截面数据做净值的归因分析和持仓模拟。

我们有多名基金经理和基金研究员一起合作，可以提供基金研究层面的支持。定量分析的系统，确实能大幅提高我们基金产品的覆盖效率，也给了我们相对其他基金研究团队一定的优势。我们整个基金的 FOF 投资团队是 2016 年成立，至今也有四年左右的时间。这些年无论是我们的基金库、基金跟踪和调研的情况，还是我们的系统能力都在不断的进化和创新。持续的研究和反馈数据输入，推动我们的系统更加成熟，反过来就能更好提高我们的覆盖效率。

### 三、超额收益要剥离风格因子

**朱昂：**你们研究基金很多年了，什么样的基金比较好，有没有一些研究结论？

**司南投顾李文良：**我个人做过很多年的基金分析和研究，最初是在晨星做研究，后面做美国 401K 养老金的投资组合运作管理，再后面去了招商银行总行负责摩羯智投，之后来了南方基金。可以说，我的从业经历覆盖过海外基金和国内基金的投资，也发现国内外基金评价体系的不同。

第一个不同来自业绩基准的偏离。国内基金评价和国内基金评价最大的区别是业绩基准的跟踪误差。国外基金很重视跟踪误差这个指标，分析一个基金产品的好坏，看得最多的不是超额收益，而是信息比例（注：information ratio，衡量一个基金经理用最小的跟踪误差，获得最高的超额收益）。

我们国内许多基金经理，不太重视产品契约中规定的基准，甚至许多产品合同中的基准非常宽泛。这样就导致了国内基金经理相对基准出现的偏离度会很大，投资风格也更容易出现偏离。

第二个不同来自于对超额收益的解释。我们发现国内许多基金表面上的 Alpha 很厚，但是如果对 Alpha 进一步剥离，里面有很大一部分来自风格因子

(Smart Beta)，主要通过对其一种风格的暴露，实现了超额收益。比如说在上一轮创业板牛市的时候，通过对小市值因子的暴露，就能获得很大的表现超额收益。事实上超额收益的背后是小市值因子的 Smart Beta。

我们真正定义的超额收益，应该要把 Smart Beta 风格因子剥离掉。海外基金评价对于一个基金经理超额收益的归因，可能会做得更加细致一些。

第三个不同来自对基金经理的考核。考核一定会成为一个基金经理行为的指挥棒。海外基金的考核方式更少一些，也更统一，基本上都是以中长期业绩作为考核维度。国内基金公司之间考核的差异比较大，也导致了基金经理行为的不同。

**朱昂：**从你的统计出发，国内主动管理基金的超额收益是不是比海外要大？

**司南投顾李文良：**国内很多基金经理即便剥离掉 Smart Beta，他们的 Alpha 也是很厚的。我有一个因子库，随机抽取 8 个因子去解释投资组合的收益，把里面的 Beta 全部都剥离掉，剩下的就是 Alpha 的分布。我们确实看到，国内公募基金有很厚的超额收益。这里面确实和公募基金的投研实力比较强有关，很多行业研究员在研究深度的优势比较大。此外，在信息获取上，公募基金相较于个人投资者还是有一定优势的。

举一个简单的例子，市场上有不少医药的行业基金都是大幅跑赢医药指数的，这确实说明了在风格不漂移的基础上，国内主动管理基金经理有比较强的超额收益能力。

#### 四、组合构建的原则是风险目标匹配

**朱昂：**构建基金组合和构建股票组合同样重要，在产品组合构建上，你们是怎么做的？

**司南投顾李文良：**产品组合构建的第一原则，要和产品的定位相匹配。我们在之前就说过，司南投顾的产品定位很多样，从低风险偏好到高风险偏好，从货币基金到股债平衡再到纯权益类产品都有。每一个场景都有清晰的划定，对应到具体的投资目标。每一个产品可接受的风险和收益范围也是限定的。比如说一个绝对收益目标的产品，权益基金的仓位敞口就会比较低。我们会明确根据用户的风险收益特征，匹配相应的产品。

在风险收益特征目标制定之后，我们再去选择市场上的不同资产类别进行配置。我们配置的资产包括国内的股票基金和债券基金，也包括海外的美股基金、各种类别的指数 ETF 产品、甚至还有海外的货币基金。

选定资产后，我们会建立一个战略层面的资产配置，通过分析不同资产的长期风险收益特征，进行整个组合的风险敞口管理，形成一个组合初步的不同资产配置的比例。

之后，我们会在各个细分资产中，找到基金核心池的产品进行配置。构建完组合之后，我们还会进行动态管理和调整，监控组合的运作情况，实时观察是否和投资目标相匹配。我们每一条智能投顾组合，都配备了专业的基金经理进行动态管理和维护。

**朱昂：**那么在组合动态管理的过程中，对于具体基金调仓的出发点是什么？

**司南投顾李文良：**我们会从三个方面出发进行组合的调整：

(1) 研究表明组合投资收益的 90%来自资产配置，当我们资产配置的观点发生变化时（如股债性价比发生重大变化），会进行动态的组合调整；

(2) 底层跟踪的基金和我们预期发生了一些变化，或者基金经理出现了人员变动，或者找到了风险收益比更好的产品；

(3) 触及风控后，被动出现的组合再平衡。

我们举个例子，在今年 3 月疫情发生之后，股票持续了大幅下跌，而债券收益率创了历史新低。站在那个时间点，我们认为股票资产比债券资产的吸引力更大。当时就增加了对权益基金的配置，减少了对于纯债基金的配置。

**朱昂：**对于用户来说，降低波动能提升用户体验，但可能也会降低收益，你们如何平衡波动和收益之间的关系？

**司南投顾李文良：**从资产类别看，基金本身就是一种组合管理的资产，通过持有一篮子的股票，进行了风险分散，回撤会比持有单只股票要低。我们又是一种基金组合，购买一揽子的基金，等于做了二次平滑，进一步降低了组合的波动。

另一方面，在做基金组合的时候，我们非常强调基金之间的低相关性。我们会配置彼此之前相关度较低的基金，实现超额收益的方式不同，从而帮助我们的组合进一步降低波动。

**朱昂：**那么对于权益类基金，你们会如何进行分类？

**司南投顾李文良：**按照投资风格划分为三大类：成长、价值、价值成长。按照投资的板块，划分为五大类：大消费、大金融、成长、周期、以及稳定类行业。在构建组合的时候，也会根据这五大板块进行组合的构建。

大消费和科技是我们组合中的核心配置，周期和大金融会作为卫星配置。

## 五、买方投顾、除了投，也有顾

**朱昂：**中国资产管理行业有一个很大的问题：基金收益率挺不错，但是没有转化成客户收益，许多人买基金都不赚钱，但是司南投顾的持仓客户整体盈利比例超过 90%，这是如何做到的？

**司南投顾李文良：**在海外看一个基金的收益，经常会计算 investor return，就是投资者收益。这个指标类似于规模的加权，比单看一个基金的收益率会更科学，把规模的变化也放入了考量。在国内，我们确实看到了基金赚了很多钱，但是个人投资者没赚到多少钱的问题。

这个问题的关键是，个人投资者在投资基金产品时，面临配置难、选择难、跟踪难三大问题。配置难意味着，个人投资者在瞬息万变的资本市场中，很难进行有效的资产配置，反而会被情绪的波动左右，出现追涨杀跌。选择难意味着，在几千只基金面前，个人投资者很难进行合理的基金选择，经常会买到风险承受能力不匹配的产品。

我们身边也有很多同学，经常这个人推荐买几只，那个人推荐买几只，最后发现买了几十个基金产品，连他自己都搞不清楚这几十只基金长什么样，不了解自己的风险敞口暴露在哪里。

这些各种各样的原因，都导致基金持有人过去的盈利体验很差。我们的司南投顾根据这些痛点，在资产配置、组合构建、底层基金选择等方面，都进行了解决。我们把这种服务叫做全委托式资产管理服务，帮助非专业的客户进行投资管理，并提供了比较全面的投前、投中、投后的顾问服务。

我们经常会在市场大幅调整，许多用户感到恐慌的时候，和投资者进行线上的面对面解说，分析原因、讲解市场、展望后市，并介绍组合后续的应对策略。帮助投资者对市场情况和后续组合运作有比较清晰的认识，引导大家长期投资。

**朱昂：**司南投顾非货币组合留存率高达 80%，你们是如何有效改变用户习惯，引导客户长期投资的？

**司南投顾李文良：**我们是投顾服务，既包括了投，也包括了顾。关于顾方面，我们做了很多的投资者教育工作，很看重投资者陪伴。在海外成熟市场，投资者教育是做得非常多的。国内的投资者教育还处在起步的阶段。我们对于客户的服务，更接近海外的成熟市场。

其次，我们在产品设计上，根据不同的场景将用户进行分类，避免用户和产品的错配。更好的匹配，也提升了用户的盈利体验。

我们设计司南投顾的时候，一直在思考一些问题：阻碍客户赚钱的原因有哪些？用户有哪些不合理不科学的投资习惯？我们要如何去引导客户，改变客户的这些习惯？

基于对这些问题的思考，我们在做司南投顾的时候，希望通过产品流程的设计，去引导客户做更合理的投资选择，规避掉一些常见错误投资行为，如期限错配、风险超配、频繁交易等。

首先是对资金属性的分类，解决客户期限错配，长钱短投，短钱长投的问题。前者会降低客户收益，后者可能造成本金损失。许多客户买基金产品，可能比较随意，不知道自己的投资期望值是什么，也没有考虑太多其他要素。我们会先从时间维度上对资金属性进行分类：这笔钱是三个月内要用到的，还是半年到一年时间都不用的，还是两三年都不会用的。不同期限的钱，可以做不同的策略投资，短期的钱应该投资于货币增强、绝对收益这样的偏稳健的投资策略组合。我们认为，每个客户都存在四笔钱的投资需求，在产品流程上，我们需要通过一些交互设计，去帮助客户认识和梳理自己的四笔钱投资规划。只有当出发的方向是正确的时候，走的长远和坚持才有价值，否则就是越做越错

其次，是对投资目标进行分类，并帮助客户建立合理的投资预期，解决风险超配的问题，核心逻辑是，客户期望的投资收益，要和他承担的风险水平相匹配。客户在投资时往往只看收益，对风险关注不足，但实际投资中收益的风险是伴生的，期望多少的收益，就会伴随多少的风险，当组合波动超出客户期望时，客户就会割肉卖出，造成实质亏损。

因此，产品设计上，我们通过场景划分、KYC、和更加细分的投资策略，为客户定制更契合其风险收益期望的组合策略。

在投资端，我们对每个组合的风险都有明确的框定，会有确定的组合业绩基

准和严格的权益资产的比例，确保组合在实际的运作中，整体风险收益水平始终稳定在一定范围内，与客户向匹配。同时，在我们内部对于投资经理的考核中，我们也会加入风险控制考虑，并建立合理的业绩考核机制，杜绝出现投资经理为了追求组合涨幅，而放大组合风险的行为。

最后，是帮助客户树立投资锚点，从而减少客户交易频率。通过前面两个步骤，客户已经对投资期望收益有了初步的锚点，比如客户选择绝对收益策略，客户期望获得6%的年收入，最终我们实现了8%的收益，客户就会比较满意。当客户对收益有锚点后，对组合满意度的评价标准就会与之适应，不会再去和其他股票基金进行收益率对比，不容易受其他信息干扰进行频繁的申赎交易和腾挪。

同样，在产品交互上我们也做了一些优化，我们会对每个投资组合给出一个建议持有时间，帮助客户建立持有期上的锚点，并引入持有期进度条，让客户清晰的感知到，当前距离一个完整的持有周期还需要多久，进一步引导长期投资

我们通过以上这些做法和设计，实现了客户的长期留存和持有，最终体现就是我们的盈利占比、复购率都是比较高的。

**朱昂：**讲到“顾”，大家都在讨论买方投顾的模式，能否谈谈你们是如何看待买方投顾市场的？

**司南投顾李文良：**买方投顾一定是以客户为中心的，我们认为好的买方投顾一定要做到两个点：了解客户的真实需求和以客户利益优先。

只有通过资产分析、客户画像刻画、KYC等形式了解客户的真实投资需求和风险承受能力，才能真正准确的帮助客户定制合适的投资方案，才可以称之为以客户中心、为客户负责。

只有通过转变立场，抛弃基金公司自身规模增长的诉求，从客户利益出发，去全市场精选优秀的基金构建组合，为客户创造更好的投资收益，才能称之为以客户利益优先。以配置自己公司产品为主的解决方案，本质上还是卖方模式，将公司利益凌驾于客户之上。

基于这样的理念，司南投顾坚持做一个以客户为中心的买方投顾，在投前上，我们利用大数据能力、分析引擎、匹配模型去了解客户，为客户量身定制组合。在投资中，我们坚持全市场优选基金构建组合，以客户利益为第一位。在利益绑定上，司南投顾，以买方投顾的模式进行设计，投顾服务费和客户授权的管理规模挂钩，实现了我们的利益和客户利益相一致。

## 六、通过科技手段提升服务效率

**朱昂：**能否谈谈科技赋能对司南投顾的影响？

**司南投顾李文良：**线下投顾已经发展了很长时间，但过去主要是针对私行级的高净值客户来做的，门槛是拥有几千万的金融资产。对于大部分的普通投资来说，并享受不到投顾服务。对于司南投顾来说，我们通过科技手段，把过去只针对高净值客户的高端服务，变成了一种普惠化的服务，科技手段帮助我们降低了服务客户的成本，拓宽了基金投顾的服务范围。

在具体的科技应用上，可以展开一个案例。

在了解客户的环节，我们会利用大数据的能力，去了解一个客户真正的风险承受能力。过去市场比较常见的做法是用风险调查问卷。这里面的问题是：一、用户可能“说谎”，有些客户为了买一份高风险的产品，会故意把自己的风险承受能力填高；二、其他因素会带来问卷评定的不准确，如对问卷理解的歧义，又如问卷计分机制的不合理；三、通过有限问题了解的客户风险承受能力本身就是片面的。

所以为了更准确的了解客户真实的风险承受能力，我们自建了一套风险评价系统，通过自身和三方的大数据，了解客户真实的投资年限、收入水平、负债等信息，并进行分析，能够把 KYC（对客户了解）做得更精确。

有了准确的客户画像，才能定制出有差异化的资产配置方案。我们觉得司南投顾的 KYC 环节，可能是市场上做得比较精准的。

**朱昂：**司南投顾最终希望实现一个什么样的愿景或者目标？

**司南投顾李文良：**我们认为买方投顾是整个公募基金行业里程碑的事件，通过底层收费模式和业务形态的改变，把客户利益和管理人利益绑定在一起。这种模式有望改变长期以来，基金赚钱，用户不赚钱的问题。

我们的团队在开展投顾业务的时候，有一种深深的使命感。整个买方投顾在国内刚刚兴起，无论是产品形态，还是运作模式，都还处于初级阶段，我们是首批试点机构之一，有先行者的责任和义务，要勇于创新，敢于探索，发挥好示范作用。

我们公司有一个口号：把资金留给对的人，把时间留给爱的人。我们希望通过这种买方投顾方式，把专业的事情交给专业的人来做。

来源：金融读书会微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/-N3EU1E\\_ZjfFamI3qsJ5AQ](https://mp.weixin.qq.com/s/-N3EU1E_ZjfFamI3qsJ5AQ)

## ★财富管理报告

### 中国影子银行报告

#### 摘要

党的十八大以来，习近平总书记反复强调全党要高度重视和切实防范化解各种重大风险。影子银行风险具有系统性风险特征。我国影子银行隐患一度非常严重，经过几年的努力，目前初步呈现根本性好转势头。受金融体系结构、金融深化程度以及监管政策取向等因素影响，我国影子银行呈现出与其他经济体不同的特点。本报告详细描述了影子银行的起源和发展演变，中国影子银行的判别标准、范围和规模，以及影子银行三年治理的背景、过程和成效等，并提出相应的监管建议。

影子银行是指常规银行体系以外的各种金融中介业务，通常以非银行金融机

构为载体，对金融资产的信用、流动性和期限等风险因素进行转换，扮演着“类银行”的角色。影子银行游离于监管之外，风险隐蔽，交叉传染，被认为是2008年金融危机的“罪魁祸首”之一。加强对影子银行的监管已获得国际社会的广泛认同，成为第三版巴塞尔协议改革的主要内容，同时也已成为金融稳定理事会重点关注的政策问题。

中国影子银行在2008年后迅速发展，随着金融业务范围的拓展和跨行业、跨市场综合经营的扩张，影子银行每年以20%以上的速度增长。界定影子银行有4项主要标准：监管覆盖范围和强度、产品结构复杂性及杠杆水平、信息披露充分性与全面性以及集中兑付压力。据此，影子银行可以分为广义和狭义两种。广义影子银行包括同业理财及其他银行理财、银行同业特定目的载体投资、委托贷款、资金信托、信托贷款、非股票公募基金、证券业资管、保险资管、资产证券化、非股权私募基金、网络借贷P2P机构、融资租赁公司、小额贷款公司提供的贷款，商业保理公司保理、融资担保公司在保业务、非持牌机构发放的消费贷款、地方交易所提供的债权融资计划和结构化融资产品。其中，同业特定目的载体投资和同业理财、理财投非标债权等部分银行理财、委托贷款、信托贷款、网络借贷P2P贷款和非股权私募基金等业务，影子银行特征明显，风险相对较高，属于狭义影子银行。

到2016年底，我国影子银行规模已经相当庞大，广义影子银行超过90万亿元，狭义影子银行亦高达51万亿元。影子银行已犹如脱缰的野马一路狂奔，不仅使金融风险不断积累和暴露，违法违规问题日益严重，而且也大大抬高了我国宏观杠杆水平，吹大资产泡沫，助长脱实向虚，严重影响了金融与经济的良性循环，极大扭曲了市场资源的正常有效配置，对我国经济金融向高质量转型发展构成重大威胁。一些国际组织也多次发出警示，认为中国影子银行已严重威胁金融体系安全和稳定，可能引发系统性风险和金融危机。

2016年底，中央经济工作会议提出，要把防范化解金融风险放到更加重要的位置。2017年初，中央财经领导小组第十五次会议强调，要及时弥补监管短板，坚决治理市场乱象。金融管理部门坚持稳中求进工作总基调，开始对影子银行进行精准拆弹，主要措施包括：坚决打击“无证驾驶”的非法金融集团和非法金融活动；严厉整治虚假注资、循环注资、股权代持和隐形股东；严肃查处大股东操纵和内部人控制；全力统一规范监管标准和监管流程；大力强化处罚问责；严密梳理制度漏洞；补齐制度短板，做到监管全覆盖。

经过三年专项治理，影子银行野蛮生长的态势得到有效遏制。截至2019年末，广义影子银行规模降至84.80万亿元，较2017年初100.4万亿元的历史峰值缩减近16万亿元。风险较高的狭义影子银行规模降至39.14万亿元，较历史峰值缩减了12万亿元。其中，复杂结构的交叉金融业务大幅压缩，同业理财从6.8万亿元降至2019年末的0.84万亿元，同业特定目的载体投资从23.05万亿元降至15.98万亿元。影子银行不仅规模大幅压缩，更重要的是经营开始变得规范，结构更加简化，资本拨备开始计提，系统性风险隐患大为减弱，同时也为当

前抗击疫情、复工复产的各项金融政策措施腾挪出空间，特别是为逆周期宏观调控创造了有利条件。

影子银行是金融体系的一部分，必须建立持续监管框架。在此基础上，推动影子银行健康规范发展，降低其风险水平，使之成为维护金融稳定的积极因素和支持服务实体经济发展的力量。

## 第一部分 影子银行的起源与演变

### 一、影子银行的提出

影子银行这一概念是由美国经济学家保罗·麦卡利（Paul McCulley）于2007年首次提出。他认为美国当时存在大量承担信用中介的金融活动，虽然游离于常规金融体系以外，但实际功能与银行无异。由于“在阴影之下运行”（operate in shadow），故而成为金融体系中隐匿的系统性风险。麦卡利曾于1998年提出“明斯基时刻”（minsky moments），预警俄罗斯金融危机。如同明斯基时刻一样，影子银行最初被提出时，只是描述了金融体系中的一种现象，并未获得应有的重视。

2008年美国次贷危机爆发后，对危机诱因的反思使影子银行成为热点话题。国际货币基金组织在2008年10月发布的《全球金融稳定报告》中提出了“准银行”（near-bank）概念，指代那些通过发行资产支持证券、抵押贷款支持证券（MBS）、担保债务凭证（CDO）和资产支持商业票据（ABCP）调节常规银行信贷的特殊目的实体。同年，时任美国财政部长的盖特纳（Timothy Geithner）在一次演讲中表示，在常规银行体系以外存在着一个庞大的金融体系，并且主要投资于流动性差、风险高的资产，与常规银行体系构成了一个“平行银行体系”（parallel bank system）。

2010年10月，时任美联储主席的伯南克（Ben Bernanke）在金融危机调查委员会总结报告中提出，影子银行是一类游离于银行监管范围之外的金融机构，他们充当储蓄与投资之间的信用中介；证券化工具、资产支持票据、货币市场基金、投资银行、抵押公司以及其他诸多不同类型的机构，都具有影子银行特征。伯南克认为，很多影子银行业务已经存在了50多年，由于部分业务出现过度创新和快速扩张，才成为引爆危机的祸根。

原英国金融服务局主席特纳勋爵认为，影子银行的发展并未背离金融体系的发展规律。金融本质上是资金中介，银行贷款是最传统的中介模式，而创新型金融产品的发展速度惊人。1980年，银行按揭资产有80%留在表内；2008年，这一比例降至35%，其余部分大多通过证券化方式出表，而这正是以基金为主的影子银行的重要来源。2011年，金融稳定理事会提出，影子银行是“常规银行体系以外的信用中介机构和信用中介活动”，并初步估算，全球影子银行规模在2002—2007年间从27万亿美元扩张至60万亿美元。

可以看出，这一期间尽管没有给出影子银行的严谨定义，但已勾勒出其基本属性：影子银行是金融创新和发展的产物，在功能上承担金融中介特别是信用中介职能，在依托载体上以金融监管边界以外的非银行金融机构为主，在开展形式

上高度依赖具有复合和结构化特点的创新金融工具。影子银行本身是常规银行体系的补充,但由于缺乏必要的监管,影子银行很容易成为系统性风险的重大隐患。

## 二、影子银行的主要特点

一是非银行金融机构是主要载体。这是影子银行最广泛的定义方式。只要常规银行以外的金融机构从事了相关业务,都可以被纳入影子银行范畴。金融稳定理事会在其对影子银行的定义中采用了“其他金融机构”(other financial institutions)的表述,从形式上对影子银行进行界定,优点是直观,缺点是过于宽泛,针对性不强,无法瞄准影子银行的问题根源。

二是功能上具有金融资产风险因素转换的作用。早期关注焦点主要在影子银行的金融中介职能类型,将是否具有信用中介职能作为区分影子银行的标准。较为典型的是国际货币基金组织提出的“非银行信用中介”(non-bank credit intermediation, NBCI)的概念。但影子银行普遍结构复杂,且资金募集模式颇为个性化,难以直观判定其是否具有信用中介作用。此后,国际货币基金组织和金融稳定理事会都提出,关注影子银行的目的在于揭示其产生风险的原因。金融资产的风险根源是信用与流动性状况劣变,而金融中介往往充当风险因素转换的角色,最终会成为风险承担人。因此,影子银行应当是具有信用、流动性和期限转换功能的主体,这也成为金融稳定理事会此后建立影子银行监测框架的基础。

三是构成系统性风险的重大隐患。一方面,影子银行具有常规银行信用中介职能,承担常规银行各类风险。另一方面,由于影子银行主要向常规银行覆盖范围以外的实体提供融资,这些实体信用水平较差,违约概率和违约损失率相对较高,而且大部分业务跨市场、跨行业,透明度较低,容易成为系统性风险源头。例如,2008年的次贷产品就是由各类资产管理机构和基金发行,普遍采用资产打包分层的复杂结构,并采用信用违约互换等增信手段,导致风险隐藏、难于识别。正因为影子银行是系统性风险的重大隐患,第三版巴塞尔协议改革将其作为治理的重点对象。

四是游离于审慎监管、行为监管和救助体系之外。金融业具有高度负外部性,各国监管当局都已经建立了成熟的审慎监管和行为监管框架,并且都采用特许经营的准入模式。金融体系普遍受到央行流动性支持、最后贷款人以及存款保险和投资人保护等制度的保障。影子银行通常不受任何监管或者只受到较低程度的监管,也没有被纳入外部救助保障体系,一旦出现重大风险,只能依靠自救。但由于普遍存在资本金和准备金储备的严重不足,其自救能力也仅是杯水车薪。

## 三、影子银行的构成及其演变

### (一) 影子银行定义的三种模式

各国监管当局对影子银行范围的界定各不相同,评级公司等市场机构也分别建立了自己的影子银行分析框架。目前,国际上主要有三种公认的定义模式,即资金来源模式、金融稳定理事会模式和非核心负债模式。

资金来源模式是以金融活动资金的来源为区分标准,将资金来自于非银行机构的活动均纳入影子银行范畴。这种方式的优点在于数据标准统一且数据历史较

长，缺点是没有考虑业务活动的经济实质。金融稳定理事会模式则是确定宽、窄两种标准，宽口径范围与资金来源模式基本相同，而窄口径则主要基于经济功能判断，聚焦可能威胁金融稳定的信用中介。非核心负债模式是国际货币基金组织提出的，试图完全突破形式特征的局限，认为只要不同于常规银行存贷款业务模式的任何其他融资活动都可算作影子银行。如银行表内投资和表外财富管理都可纳入影子银行。这对我国以银行影子为中心的影子银行体系颇具借鉴意义。

表 1：三种模式对比

	资金来源模式	金融稳定理事会模式	非核心负债模式
范围	非银行金融机构	非银行金融中介 (区分宽窄口径)	所有金融机构核心负债外的业务
机构类型 举例	货币市场基金 金融租赁 证券化通道 做市商	货币市场基金 贷款公司 证券化通道 做市商 投资基金	非居民存款 证券 贷款 货币市场基金 金融体系内部的证券
监管体系	不受监管	大部分不受监管	表外业务 金融监管研究

金融稳定理事会最新发布的年度报告显示，2018 年底，全球金融总资产为 378.9 万亿美元，广义影子银行总量为 183.7 万亿美元，其中其他金融中介(OFIs) 114.3 万亿美元，狭义影子银行 50.9 万亿美元。目前，FSB 已完成 2019 年数据的收集工作，正在进行统计分析，预计影子银行规模整体保持稳定。

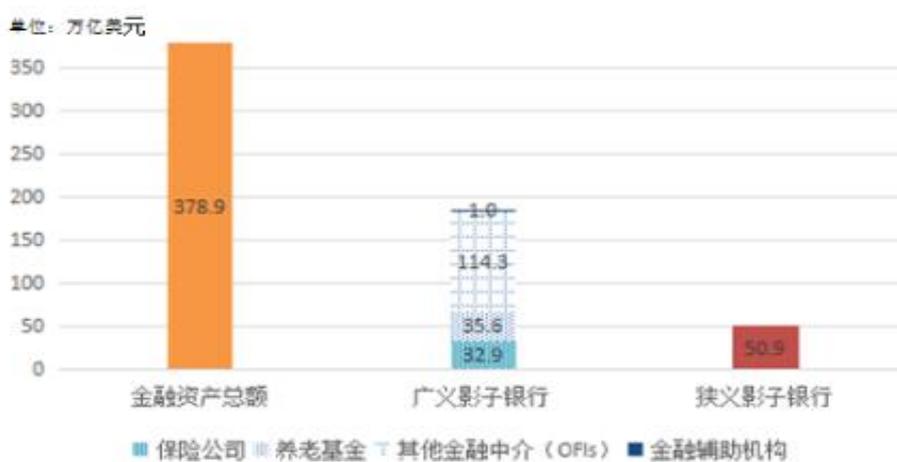


图 1：FSB 最新影子银行数据（2018 年底）  
数据来源：金融稳定理事会

## （二）危机后影子银行发展变化趋势

自 2012 年以来，金融稳定理事会每年组织开展数据收集和分析，至今已连续发布 8 期监测报告，揭示了 2008 年金融危机后全球影子银行发展的趋势变化。一是影子银行增速放缓。危机后，影子银行增速放缓；狭义影子银行尤其明显，2012—2017 年的年度平均增速为 8.5%，2018 年进一步降至 1.7%。二是高风险业务比重下降。以危机中暴露风险最为突出的结构性产品为例，近年来，欧洲和美国结构性融资特别是住房抵押证券 (RMBS) 和资产支持票据 (ABCP) 显著压缩。2016 年底，美国住房抵押证券从 2007 年 2.5 万亿美元的峰值下降至不到 1

万亿美元；资产支持票据也缩减了近 50%。第一类经济功能（EF1）影子银行极易引起流动性挤兑，2018 年后增速下滑明显。三是业务透明度增强。影子银行业务标准化成效显著，证券化产品结构简单，层层嵌套的产品向简单的标准化（vanilla）产品转变。危机后，美国有 10 万亿美元投资于复杂结构产品的基金转为标准化集合投资工具。第二类经济功能（EF2）中最不透明的“其他非银行信用中介”下降了近 7 万亿美元，交易方式也发生了很大的变化。危机前，几乎所有影子银行都以场外双边协议的形式交易，危机后场内集中清算和中央交易对手标准实施后，集合投资工具交易所集中交易（exchange-traded）数量增长了 1 倍。值得注意的是，危机后，新兴经济体影子银行增速开始高于发达经济体。2019 年底，新兴经济体在全部影子银行规模中的占比已由危机前的 4% 上升至 15%。

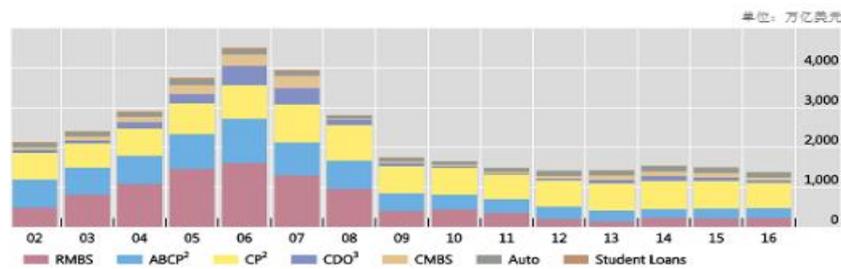


图 2：2002—2016 年欧洲和美国结构性融资变动趋势

数据来源：金融稳定理事会

（未完）

作者：中国银保监会政策研究局统计信息与风险监测部课题组

来源及全文链接：中国银协百家号

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1685421995400505395&wfr=spider&for=pc>

## 《公益行业灵析月捐发展报告 2020》正式发布

今年我们发现，一部分往年将月捐部署于筹资战略中的社会组织，积累了客观的筹资发展潜力，从而在疫情期间未受到较大影响。筹资的可持续发展，在今年显得尤为重要。由此，灵析认为对月捐数据的分析，将帮助大家更好地进行可持续筹资。

在 2020 即将落幕之际，灵析在中国基金会发展论坛 2020 年会平行论坛上正式发布《公益行业灵析月捐发展报告 2020》（以下简称“报告”），感谢 163 家使用灵析月捐的社会组织，授权脱敏数据。让我们能透过这些数据，总结过去，展望未来，为萌芽蓄势的社会组织提供筹资战略的参考，切实解决社会组织的筹资危机。利用数据与分析，推动社会的健康发展。

### 一、数据总览

筹款额总览：灵析月捐 2020 稳步增长，月捐的抗风险能力得到验证。

2016 年 10 月-2020 年 10 月，灵析累计月捐筹款额为 6699.89 万元，其中 2020 年 1 月-2020 年 10 月，灵析累计月捐筹款额为 3271.57 万，占灵析历年月

捐材筹款额的 48.83%。

因为月捐是额度可预见的筹款方式，所以根据前十个月的数据可以预估 2020 年全年，灵析月捐筹款额将突破 4200 万，相较于 2019 年，灵析月捐筹款额实现翻倍。



自 2016 年 10 月灵析月捐上线以来，在筹款额方面一直保持着持续的增长趋势，但在 2020 年 1 月-5 月疫情期间，月捐增长趋势放缓，直到 2020 年 6 月，伴随着复工复产，月捐筹款额呈现拐点式的增长态势。



机构总览：每周都有一家新的机构开通灵析月捐。

2016 年 10 月-2020 年 10 月，累计开通灵析月捐的机构数量为 163 家，其中 2020 年前十个月新增开通机构数量 42 家，平均每周都有一家新的机构开通灵析月捐。

项目总览：月捐进入“乘凉时代” 复利优势凸显。

2016 年 10 月-2020 年 10 月，累计开通灵析月捐的项目数量为 450 个，其中 2020 年前十个月新增开通项目数量 97 个，相较于 2019 年的 182 个新增项目，2020 年新增项目数量有所下降。

自 2016 年 10 月灵析月捐上线至今，基于动态数据变化，我们会发现单个项目上线后在一段固定时间内的筹款额越来越高，月捐的复利优势越来越凸显出来；根据 2020 年新上线项目的筹款表现来看，上线月捐的机构在开始阶段的筹款额越来越高，“上线即成功”成为可能。



自 2016 年开始，经过四年的探索，已经有一批机构在月捐上获得成功，积累了大量的经验，前人栽树后人乘凉，2020 年我们发现，机构之间关于月捐的讨论越来越多，对于新进机构来说，也有了更多的可以借鉴和可以复制的经验，助力机构月捐快速走上正轨。

## 二、数据详情

因报告完整版内容较多，此处我们仅针对在前期调研过程中，大家最关心的三个议题进行数据展现。更多内容可以扫描文末二维码，申领完整版报告。

月捐机构画像：公募基金会表现突出，但社会服务机构（民非）上升最快。

我们将机构类型划分为公募基金会、非公募基金会、社会服务机构（民非）、社会团体以及其他机构。

公募基金会在筹款额和月捐人数上面都占有明显优势，筹款额占整体灵析月捐筹款额的 56.25%，月捐人数占总月捐人数的 47.23%。



但是，在机构数量方面，我们会发现社会服务机构，也就是民非占比为 34%，公募基金会的占比为 30%，也就是正在做月捐的机构中，社会服务机构的数量大于公募基金会。

而在灵析历年灵析月捐新增机构的数量方面，尽管几种类型的机构都在增长的，但是社会服务机构的生长速度明显高于公募基金会，且呈现为持续增长。

根据“慈善中国”和《中国社会组织报告 2019》显示，目前登记的社会服务机构数量为 443000 家，而公募基金会数量为 3230 家，二者相差巨大，社会服务机构在月捐方面的发展空间很大。

月捐留存和占比：留存稳定，月捐筹款额占比不断攀升。

纵观 2016 年 10 月至今，参与灵析月捐项目的平均留存率为 63.6%。

月捐占比可以用来衡量机构的筹款结构健康度，如公开资料显示，在中国香港乐施会的筹资占比中，月捐筹款（乐施之友）占比高达 65.34%。



反观内地机构，以它基金、满天星、自然之友、蓝信封为例，月捐筹款额在机构总筹款额中的占比逐年攀高，尤其是蓝信封，2020 年其月捐额占比已经高达 60%，机构筹资结构愈发稳定健康。



同样，中国扶贫基金会的月捐筹款占比也呈逐年走高趋势。



月捐项目特点：非定向表现突出，捐赠档位设置有据可依。

非定向月捐项目在数量总量、额度总量、人数总量方面都占有明显优势，对比定向与非定向的平均数据，该优势依然存在。



根据统计，0-30元的捐赠档位月捐人数最多，占62.94%；但50-100元的捐赠档位月捐总额度最高，占29.5%。



但当我们对各档位留存率进行统计时会发现，0-30元档位是留存率最低的档位，其他档位留存率相当。



以上仅为大家最关心的议题的数据呈现，更多精彩内容请扫描下图二维码，预约《公益行业灵析月捐发展报告 2020》完整版。



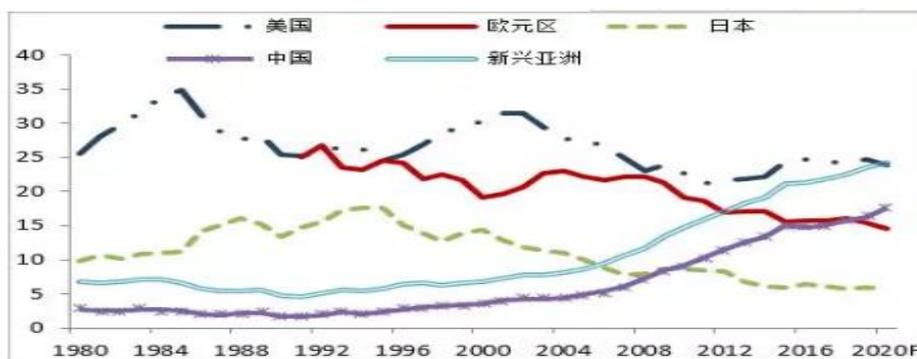
来源：善达网微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/tE0\\_Uy-cbnnRQ6yyJ-K1bQ](https://mp.weixin.qq.com/s/tE0_Uy-cbnnRQ6yyJ-K1bQ)

## 中国银行发布《2021 年度经济金融展望报告》

11 月 30 日，中国银行在北京发布《2021 年度经济金融展望报告》。

《报告》回顾总结 2020 年全球和中国经济金融运行，以及全球银行业运行情况，并对 2021 年经济金融形势以及全球银行业发展趋势进行展望。



▲图1 全球主要经济体GDP占世界的比重 (%)

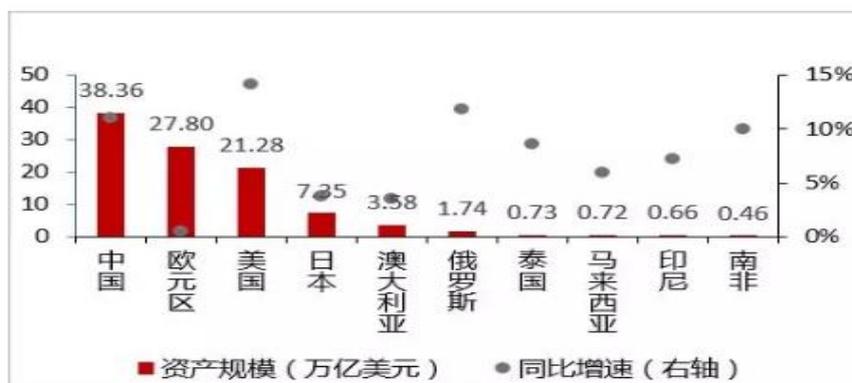
关于全球经济金融形势，《报告》认为，2020 年，全球经济遭遇疫情冲击陷入深度衰退，全年经济大起大落。全球金融市场在剧烈动荡后形势企稳，但仍存在波动风险。展望 2021 年，全球经济复苏面临三大制约，预计疫情影响仍将在上半年延续，下半年才能真正走向复苏。进入后疫情时代，全球经济可能呈现“三低、三新”特征，在低增长、低利率、低投资中酝酿新力量、新趋势和新秩序。此外，八大热点问题值得关注：国际政经格局加速演变、绿色复苏成为全球经济增长的重要推手、跨境直接投资在区域上继续分化、国际多边经贸体系“危”“机”并存、全球产业链面临重构、全球通胀水平小幅上升、主要央行角色定位发生转变、美元步入下行周期。



▲中国经济稳步恢复

关于中国经济金融形势，《报告》认为，2020 年，面对新冠疫情全球大流行、国际政经格局深刻变化，中国政府持续统筹疫情防控和经济社会发展。随着“六稳”“六保”政策落地，中国经济在全球率先实现恢复性增长，前三季度 GDP 增长由负转正，增速为 0.7%，预计全年增长 2.1%左右。2021 年是中国实施“十四五”规划的开局之年，政府将持续推动扩大内需、支持创新发展、改善营商环境，加上低基数因素，经济增速很可能恢复至正常增长水平以上，预计 2021 年 GDP

增长 7.5%左右。宏观政策方面，未来将继续发挥积极财政政策作用，货币政策更加注重精确性和灵活性，推动消费转型升级与投资提质增效，加强创新和产业协同发展。



▲ 2020年各国银行业资产规模和增速比较

关于全球银行业发展形势，《报告》认为，疫情下全球银行业资产规模逆势扩张，存贷款增速差距持续扩大，利润大幅收缩、净息差收窄，资产质量有所恶化，资本水平整体充裕。中国银行业经营态势平稳，资产负债规模稳步扩张，盈利逐步修复。预计 2021 年银行业发展将呈现逆周期监管回归常态、资产增速放缓、盈利 U 型反转、金融风险防控压力加大、对公信贷模式优化、消费金融发展回暖、跨境经营聚集亚太市场、普惠金融加快数字化发展、“科技信贷”或将步入稳健可持续发展阶段等 10 大发展趋势。2021 年是“十四五”开局之年，中国面临双循环新发展格局，中国银行业生态场景建设、适应赤道原则等热点值得关注。

来源：中国金融杂志微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/-KxpYMaihcYvKxZ1o-kBsw>

## ★区块链论坛

### 基于区块链的场外资管新型金融基础设施

资产管理业务是资产管理人集合投资者的资金，进行资产组合投资和配置，为投资者提供理财服务的业务。

从机构维度看，包括银行非保本理财、信托公司资管产品、证券公司及其子公司资管产品、基金管理公司及其子公司资管产品、期货公司及其子公司资管产品、保险资管产品、金融资产投资公司资管产品等。

从市场维度看，包括场内资管产品和场外资管产品。其中，场内资管产品是指在证券交易场所开展集中交易的资管产品，包括封闭式基金、上市型开放式基金。场外资管产品则是指不在场内开展集中交易的资管产品，如开放式基金、银行理财产品、信托产品、券商资管、保险资管、基金专户、私募基金等。

图 1 我国现有资管业务流程

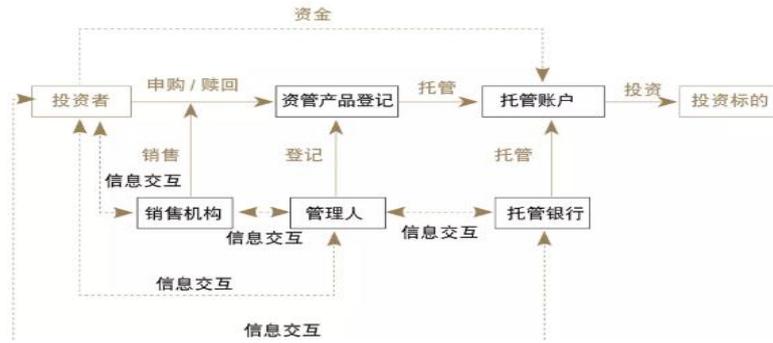
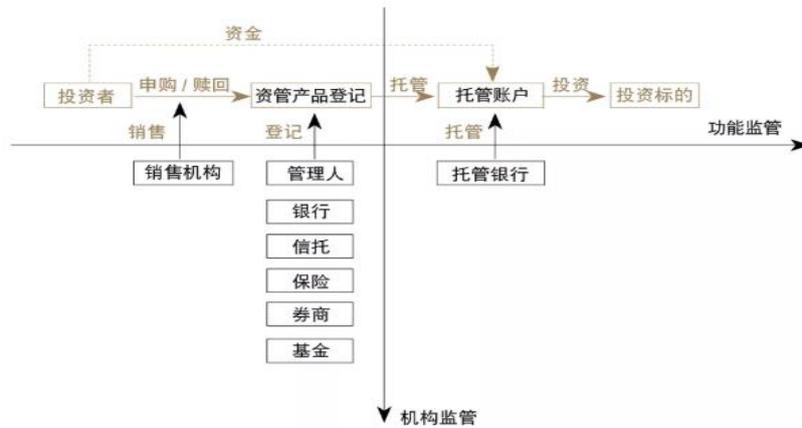


图 2 我国现有资管业务以机构监管为主



### 一、我国场外资管市场的现状与问题

一是未实现统一的权属登记，不利于市场透明和产品流转。

根据《证券法》规定，场内交易的封闭式基金须由证券登记结算机构集中登记托管。不在场内交易的场外资管产品，则不强制由证券登记结算机构登记托管，通常由管理人自办登记业务。比如，投资者申购 A 管理人的资管产品，由 A 管理人负责登记；申购 B 管理人的资管产品，由 B 管理人负责登记。

首先，分散登记不利于市场透明。为提高市场透明度，银保监会建立了理财产品登记系统和银保监会资产登记交易系统（以下简称“中保登”），证监会建立了基金业协会登记系统，但这些系统仅是信息登记系统，并非权属登记系统，没有包含全量信息，比如，理财产品登记系统只登记理财产品的发行信息，其他关于产品成立、运行、临时公告、终止、清算等信息还须在各家银行的官网上查询。2018 年 11 月 26 日，一行两会和外汇局联合发布了《关于印发〈金融机构资产管理产品统计制度〉和〈金融机构资产管理产品统计模板〉的通知》，要求以每只资管产品为基本统计单位，以产品代码为唯一标识，将每只产品资金来源与运用相对应，按照直接交易对手的原则进行统计，报送各资管产品的资产负债表信息以及上游直接资金来源和下游直接资产投向。这一举措打破了各资管产品分业监管带来的统计信息闭塞，但作为宏观审慎层面的统计，数据颗粒度还不够精细和全面。

其次，分散登记不利于权属流转。投资者难以通过权属转让或质押进行变现融资，有的只能赎回。2017 年 9 月成立的中国信托登记有限公司（以下简称“中

信登”）对信托资产的统一权属登记进行了突破。根据《信托登记管理办法》，信托机构需向中信登就信托产品、其受益权信息及其变动情况等办理全程登记。登记完成后，中信登会向信托机构出具统一格式的信托登记证明文书。委托人或受益人可自愿向中信登申请开立信托受益权账户，用于记载其信托受益权及其变动情况。但由于委托人或受益人不开立信托受益权账户，也不会影响其享有的信托受益权，因此该账户的登记效力不同于一般的法定权利凭证（如票据、股票等）。另外，对于信托受益权如何转让，目前尚没有明确规定。除了信托资产，资管产品市场总体上仍尚未互联互通，处于高度分散、各自登记、相互分割的局面，这导致资管产品难以流转。简单来说，不同管理人的不同客户若要进行资管产品转让，受让者需要到对方管理人开立相应的账户，才能完成资金交收及资管产品的转让和登记。当涉及多个资管产品和多个管理人时，客户的交易成本无疑很高。目前资管产品的转让业务增长乏力，以券商资管为例。根据中证协统计，2019年转让比例最高的资管计划产品，转让金额仅为167.73亿元，占市场总规模比例12%不到。应该说，建立高效灵活的全国性统一资管产品登记流转平台一直是业界所期望。

二是信息交互效率低、成本高。

在资管业务开展过程中，投资人、销售机构、管理人、托管银行存在多头信息交互。投资人在申购某家管理人的资管产品时需要提供一系列客户资料，如果要申购多家管理人的产品，则要准备多套资料。赎回时，投资人与各管理人同样需要进行各类数据交互。托管银行与投资人、管理人呈三角关系，一方面负责资管产品的资金交收，另一方面获取资管产品的任何信息，包括投资细节，对资管产品进行法律、资格、资金等全方位监管。由于各类管理人旗下的资管产品数量众多，因此投资人、销售机构、管理人、托管银行之间的信息交互非常频繁。但一直以来，资管行业中开户、申购赎回、权益分派等业务的数据流转主要依靠点对点的手工处理，各环节没有完全实现电子化，信息重复和不一致的情况难以避免。此外，各主体还需要按相关规定向不同监管部门进行监管信息报送，如前述理财产品登记系统、中保登、基金业协会登记系统、金融机构资产管理产品统计等，填各种表格，监管信息报送任务重。

三是尚未实现真正的功能监管。

资管产品市场是银行、证券公司、保险资管机构、信托公司、公募基金管理人、私募基金管理人等各类金融机构共同参与的市场，具有跨机构、跨市场、跨行业的特征。然而，长期以来我国金融业实行以机构监管为核心的分业监管体制，“铁路警察各管一段”，因此滋生了资管监管套利、不规范展业等问题。商业银行为了规避资本占用和信贷规模控制，一方面发行刚性兑付的理财产品，募集资金；另一方面通过多层嵌套，利用信托、基金子公司、券商资管开展通道业务，将资金投向非标准化债权。由于监管不透明，各理财产品往往不单独建账、核算和管理，而以资金池的形式滚动发行，集合运作，分离定价。这是变相的存款和贷款，属于典型的影子银行业务。

2018年4月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）颁布，对不同行业的资管产品监管规则进行了统一。2018年11月26

日，一行两会和外汇局联合建立的金融机构资产管理产品统计制度可通过交叉验证上下层资管计划管理人报送的信息，识别是否多层嵌套。基于上述举措，以通道业务为主要业务构成的信托、基金子公司、券商资管呈现明显的下降趋势，其中券商资管下降近8万亿元，基金子公司下降8.9万亿元，信托公司下降4.6万亿元。与此相对照，公募基金、保险资管、私募基金呈明显上升趋势，其中保险资管规模已超过信托。

资管新规不仅统一了不同行业的资管监管规则，有效抑制了监管套利，同时提出了具体的功能监管要求，包括投资范围、投资者适当性管理、投资集中度限制、打破刚性兑付、不允许搞资金池、禁止期限错配、要求净值化管理、不得多层嵌套、控制杠杆率、提高市场透明度等。

功能监管的目标对象与机构监管不同。机构监管的重点是市场准入的牌照管理以及对经营机构资本充足率、流动性水平、杠杆水平、盈利能力的审慎监管，重在强调金融机构的稳健性；而功能监管的目标是投资者权益保护，强调投资者适当性管理和产品信息披露质量。如果说机构监管是纵向的监管，功能监管则是横穿资管产品全生命周期、跨行业、跨市场、跨机构的监管。

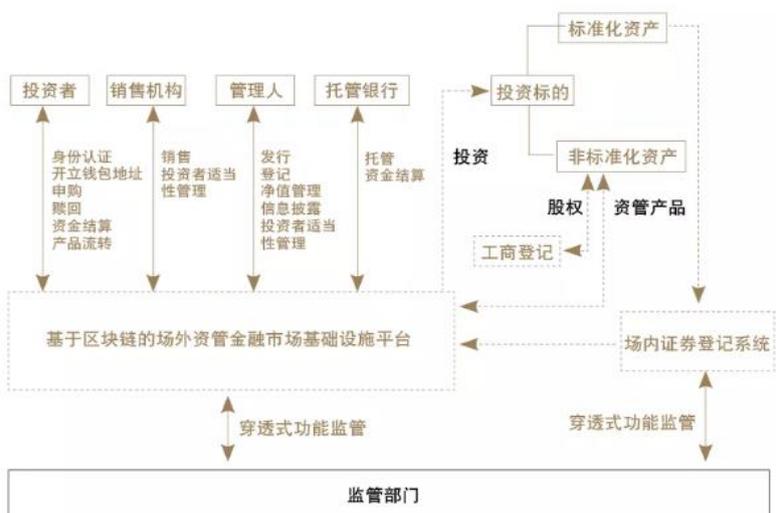
基于目前的分散登记运营体系以及分业监管体制，资管新规提出的功能监管要实现真正落地，还存在一定的困难。一是金融机构资产管理产品统计制度没有将私募基金纳入统计范畴，如果底层嵌套了私募基金产品，则无法再进一步穿透。二是对于资金的实际使用与名义用途是否真正一致、是否真正落实合格投资者适当性管理、是否按规定开展净值管理、是否按公允价值计量、是否主动真实准确完整及时地开展信息披露，依然主要依靠机构监管维度的现场检查及投资者投诉，尚未建立真正以产品为核心的穿透式功能监管模式，往往是风险事件爆发后，监管才介入。

## 二、基于区块链的新型金融基础设施平台

### 1. 资管展业平台

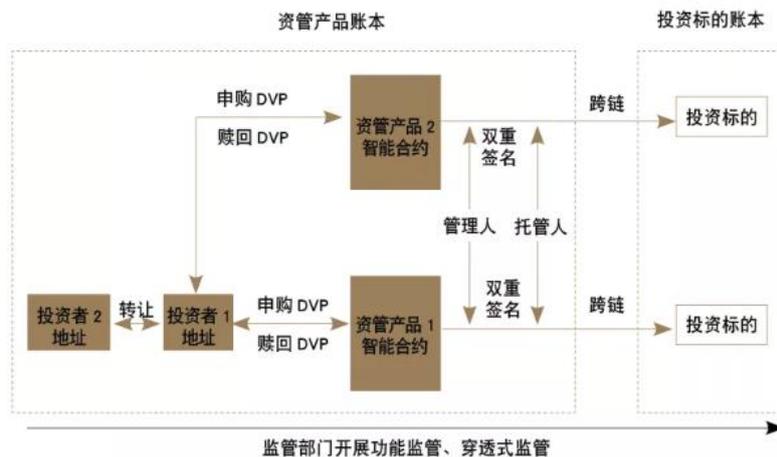
基于区块链的场外资管新型金融基础设施平台（以下简称“资管区块链平台”）是场外资管的展业平台。全链条的资管业务均可在平台上开展。

图3 基于区块链的场外资管新型金融基础设施平台



其一，投资者向平台提交身份信息，由平台根据预定的身份认证方案对客户进行身份认证，认证通过之后，平台将为客户开立唯一的钱包地址(相当于账户)。也就是说，投资者只需申请开立一个账户，即可申购所有资管产品。由于私募资管产品不允许公开宣传和推介，若投资者要购买私募资管产品，须先通过链外信息通道，向销售机构和管理人提交客户资料，由销售机构和管理人对投资者的身份与适当性进行审核，审核通过之后，投资者才能阅览和申购私募资管产品。

图 4 基于区块链的场外资管业务流程



其二，当管理人发行一款新的资管产品时，将与托管人在平台上创建相应的资管产品智能合约，合约地址即为托管资金和托管产品份额的钱包地址。同样，若资管产品为私募产品，则只有合格投资者才能访问相应的资管产品智能合约。投资者申购成功后，系统将新生成的资管产品份额由资管产品智能合约地址划转至投资者钱包地址，相应的资金则通过券款对付（DVP）从投资者钱包地址划转至资管产品智能合约地址，赎回则相反。资金汇集后，管理人进行资产组合投资和配置，并开展净值管理，按公允价值计量原则，计量资管产品净值。基于资管区块链平台，管理人无须自建 TA 系统，不设后台，只做投资、投研等核心业务。

其三，资管产品智能合约地址的资金需要管理人和托管人双重签名之后才能动用。资管产品智能合约对投资人、管理人、托管人均是全流程可见。托管人监督管理人投资活动，获取所有投资细节。如果投资标的是链上其他资管产品，则由资管产品智能合约直接持有；若是链外资产，则由托管人安全保管。托管人记录资管产品的资产、负债及投资情况，复核管理人的净值估值，及时向投资人披露信息。

## 2. 权属流转平台

资管区块链平台相当于建立了统一的场外资管账户体系和登记体系，资管产品份额因此可自由流转起来。投资人钱包地址与资管产品登记“松耦合”，一个钱包地址可持有各种资管产品，如果投资人要将自己的资管产品份额转让给他人，只需发起点对点交易，将自己钱包地址的资管产品划转对方钱包地址即可，无须管理人和托管人的介入，对资管产品智能合约也不产生影响，效率高，成本低。当然，对于私募资管产品，只有当双方均是合格投资者时，才能进行上述划转。

## 3. 数据交换平台

基于资管区块链平台，投资人、销售机构、管理人和托管人之间可进行高效的信息交互。首先，改变了现有的手工处理方式，可完全电子化处理。其次，投资人无须多次重复开户，只需开立一个钱包地址即可。再次，区块链信息透明，各主体可实时共享资管产品信息，无须像现在一样“一对一”频繁传递数据。最后，相关监管部门可作为区块链的节点，直接获取监管信息，省去了多头监管信息报送的必要。

#### 4. 功能监管平台

资管区块链平台以资管产品为核心，承载和记录了产品发行、销售、登记、申购、赎回、流转等难以篡改的全流程信息，并可通过跨链技术或跨系统与投资标的的登记系统进行信息交互。监管部门只要作为超级节点接入平台，即可实时获取资管产品的全量真实信息，开展功能监管。包括检查资管产品销售是否落实合格投资者适当性管理、管理人是否按规定开展净值管理、产品净值是否按公允价值计量、信息披露是否主动真实准确完整及时、资金实际使用与名义用途是否真正一致。由于不同资管产品对应不同智能合约，这就自动做到了资管新规所要求的每只资管产品资金单独管理、单独建账、单独核算，管理人无法开展资金池业务。假设所有资管产品均在资管区块链平台上运作，利用区块链的可追溯性，监管部门可完全穿透识别资管产品是否多层嵌套。

作者：姚前 中国证券监督管理委员会科技监管局

来源：当代金融家微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/gUy5uVcq\\_ZVnd6w15vYUcA](https://mp.weixin.qq.com/s/gUy5uVcq_ZVnd6w15vYUcA)

## 基于区块链的区域股权市场创新试点

发展和完善多层次资本市场，为小微企业提供普惠金融服务是资本市场的重大使命。我国资本市场已经形成以主板、中小板、创业板与科创板、新三板、区域股权市场为主体的金字塔式结构。其中主板、中小板、创业板、科创板与新三板已经服务了大多数行业的优质企业，得到了市场的认可，这其中就包含了中小企业的融资需求。这两年推进的注册制改革也是为了提高直接融资比重，服务于国家大战略。但是还有数量庞大的中小微企业的股权融资需求、企业挂牌展示与股份托管的需求、对接政府扶持政策与资本市场转板的需求，都还需要进一步得到满足。

中小企业融资难融资贵的问题由来已久，其主要矛盾是在企业创业初期需要资源投入和帮扶的时候，金融机构未必愿意雪中送炭，因为回报看不清楚，未来存有风险，所以金融机构更愿意做锦上添花的事情。从这个角度看，多层次资本市场的建设和完善，可以为不同发展阶段的中小微企业提供更好的融资平台。近年来，证监会着手利用金融科技，尤其是区块链技术，在区域性股权市场打造新一代金融基础设施。金融科技试点选择在区域性股权市场展开，本意就是为了夯实多层次资本市场的基石，提升区域性股权市场的品质，为中小微企业的股权融资提供更优质的服务。相对于主板市场，区域性股权市场显得有些边缘，从边缘

入手做金融科技的创新试点，风险可控，边际效应也高。

根据证监会党委工作部署，科技监管局与市场监管二部共同推进区域股权市场区块链试点工作。前期，两部门联合调研，专项请示，于2020年7月联合启动试点工作，确定北京、上海、江苏、浙江、深圳为试点地区，当前试点工作初步取得阶段性进展。

## 一、基本思路

### 1. 出发点：初心是尝试探索三个基本问题

首先，科技监管应如何呼应全市场注册制改革，打造“规范、透明、开放，有活力、有韧性”的资本市场？

其次，金融科技如何保障与促进挂牌企业高质量发展？

再次，作为对新型金融市场基础设施的探索，如何构建顺应数字经济发展的新型要素市场，打造数字新基建？

### 2. 机制：以赛马机制创新为前提，充分调用央地各方力量

本次试点引入赛马机制，鼓励地方发挥主观能动性，各试点地区自建符合本地特色的区块链系统，允许有差异化的业务发展模式，顶层设计则以评价体系来引导试点工作，实现良性竞争。在工作机制上，证监会总体牵头组织，金融监管局在地方积极推动，试点工作力求取得地方政府的政策和资源支持，充分调动各方力量。

### 3. 方法：规范先行、业务驱动、技术创新、数据融合

搭建区块链双层架构，上层是监管链，下层是地方业务链。监管链由证监会负责建设，主要承担监管职能；地方业务链由各区域性股权市场自行建设，承担具体业务。

一是规范先行，证监会制定统一规范和标准。提升地方业务链科技和治理水平，实现跨区域区块链的互联互通。

二是业务驱动，让市场有获得感。以完善信披、强化登记推动传统业务上链优化，以诚信档案、数据服务和生态培育探索链上业务创新。

三是技术创新，以监管科技应对金融科技。在以链治链的双层架构下，以跨链技术为核心，以监管链作为大后台，探索地方业务链物理分散、监管链逻辑统一的新型金融基础设施架构。

四是数据融合，推动数字新基建。以地方业务链对接本地数据，以监管链对接证监会大数据仓库，监管链反向赋能地方业务链，健全信息共享和使用机制，探索穿透式智慧监管。

## 二、进展情况

各地方按启动会要求，由金融监管局、证监局和股权交易中心组成地方工作小组，有的地方还协调财政局、管委会等多家单位共同加入。地方工作小组通过业务和技术联系人，与证监会两部门成立的工作组对接。形成成果如下：

### 1. 双层链架构初步建成，已实现跨链技术连通

证监会监管链于2020年7月底初步建成，8月底完成跨链中台建设，并与

江苏地方业务链技术连通，9月底所有五家地方业务链全部完成与监管链技术的连通。

2. 以链治链规范初步形成，技术验证、数据上链和后台赋能

初步制定区块链基础设施、跨链技术和跨链数据三方面规范。设计七大类数据主题，包括：主体、账户、产品、登记、交易、结算、信披。细化350多项核心链上数据，覆盖全市场对象、贯穿全业务生命周期。

各试点地区初步验证标准化数据上链，并实现部分数据迁移；有的已开始尝试业务过程上链。监管链也完成双向跨链技术验证，包括地方业务链数据上行，监管链全局数据下行，监管链作为大后台可以赋能地方业务链。

3. 赛马机制初步发挥成效，各地在政策和业务创新方面取得突破，已形成技术与业务的评价体系。

(1) 政策方面。如深圳已将本次试点纳入《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025年）》首批清单。江苏已将“股十条”等配套政策实现上链。浙江《地方金融组织股权托管办法》报人大审核。

(2) 业务方面。各地积极探索地方业务链本地生态搭建。例如江苏等试点地区实现了工商、司法、税务、园区、金融机构、供应链金融平台、地方征信、大数据服务机构等对接。同时，尝试各类创新业务，包括：投贷联动、多维数字画像以及各种指数应用，如企业高质量发展指数、注册制吻合指数、企业诚信指数、区域股权评估指数等。各地业务各具特色。

(3) 评价方面。初步设计地方业务链技术和业务评价指标，既作为赛马机制的“指挥棒”，也作为探索创新试点的基础。

### 三、试点意义

本次试点积极响应党和国家号召，在“数据让监管更智慧”的战略指导下，以区域股权市场作为场外市场切入点，抓住区块链创新变革的契机，采用监管与市场同步建设方式，尝试全新构建基于区块链的分层基础设施。

业务方面，探索实践注册制改革，开展多层次资本市场间高效率转板实验，提高区域股权市场公信力，提升区域股权市场服务中小微企业融资的能力。

技术方面，开展新型金融市场基础设施实验、以链治链新型治理机制实验、数据融合与穿透式监管实验、技术路径并举的赛马机制实验。

力争通过试点，在行业规范、技术路线、业务模式等方面取得突破，打好基础，积累经验，锻炼队伍，并适时扩大到全国以及场外市场更大范围，打造资本市场改革创新数字化实验田。

作者：姚前 中国证券监督管理委员会科技监管局

来源：中关村互联网金融研究院微信公众号

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

## 面向中小企业的区块链驱动下供应链金融解决方案

**导语：**随着加密货币和数字资产的发展，区块链近年来备受瞩目。作为加密货币的底层技术，区块链具有许多优点，如去中心化、集体维护、防篡改、可追溯和匿名性。目前，工业界广泛认可了区块链在金融领域的潜力，区块链技术将会给金融领域带来颠覆性的影响。虽然有学者提出了区块链与供应链金融（SCF）的结合模式，但对于结合的细节很少提及。本文首先分析了区块链技术和供应链金融之间的契合之处。其次，提出了区块链驱动的供应链金融平台（BcSCFP）的概念框架。随后，重新设计了三种传统的供应链金融模式在该平台上的运作流程。最后，结合供应链金融实践进行了案例分析。本文对银行和贷款企业的经营管理具有现实意义。

### 一、引言

近年来，比特币热度的提高让越来越多的人开始认识区块链技术。2008年，化名为中本聪（2008）的学者发表了一篇名为《Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System》的文章，提出了一种不依赖中心机构，完全通过点对点技术实现的电子现金系统，详细地介绍了区块链的共识机制、特点和技术组成，这是区块链的概念第一次被提出。除了比特币之外，区块链还可以应用于很多领域，比如物联网（Zhang and Wen, 2015）、公共服务（Akins et al., 2014）、声誉系统（Sharples and Domingue, 2016）、安全服务（Noyes, 2016）。以沃尔玛为首的一个企业联盟与 IBM 合作，研究区块链技术将如何影响全球食品供应链。沃尔玛在中国试点使用区块链溯源猪肉。由于去中心化特点，区块链技术可以被应用于各种金融服务，如在线支付和供应链金融（SCF）（Foroglou and Tsilidou, 2015; Peters et al., 2015）。

虽然在经济发展中占有重要的地位，但由于规模小、经营不善、信息不对称等因素，中小企业很难获得银行贷款。供应链金融是指商业银行或者金融机构将供应链上的核心企业及其相关的上下游企业联系在一起提供的综合性金融产品和服务。根据企业担保形式的不同，可将供应链金融分为预付款融资、应收账款融资和存货质押融资三类。除了这三种基本模式之外，还存在许多衍生模式。2012年，中国钢铁行业爆发了重复质押、空单质押等数百起信用案件，涉及金额超过1000亿元。因此，银行等金融机构在处理 SCF 业务时十分谨慎，导致许多中小企业难以获得贷款，破坏了整个供应链金融生态。供应链金融在提出时就得到了业界的高度认可，但始终没有得到很好的发展，原因主要有以下几点：（1）交易的真实性无法得到有效确认；（2）核心企业信用无法传递到中小企业；（3）风控成本居高不下。

考虑到相对较低的业务频率以及多个共存节点之间缺乏信任的业务场景，区块链技术（BT）非常适合供应链金融。区块链可以为供应链金融带来以下好处：

（1）区块链可以解决贸易背景的真实性问题。区块链本质上是一种分布式账本，具有不可篡改、可审核、可追溯和时间戳等特点，可以解决金融机构对交易背景真实性的担忧。（2）核心企业的信用可以传递到供应链的末端。区块链平台可以对票据进行数字化登记，如仓单、应收账款、承兑票据等，支持在线质押和拆分流转。一级供应商或零售商收到核心企业的单据后，将其拆分并转让给其供应商或零售商。（3）智能合约能够保证合同的执行。智能合约是一种计算机协议，旨在程序化的进行合同的执行。合同内容通过编程写入区块链平台，一旦合同条

件满足, 智能合约自动执行协议内容, 实现财产的转让。(4) 区块链可以提供前所未有的数据安全。由于其不可篡改特性, 区块链平台在新块被大多数节点认可后形成不可篡改的记录。(5) 数字资产可以追踪资产的流动。虽然它还处于理论阶段, 但通证化是区块链发展的必然结果。例如, IBM 和 Veridium 在 2018 年宣布, 他们计划将碳排放配额通证化, 以便在区块链平台上记录货物的流向和质押信息。区块链在供应链金融业务上的大规模应用仍面临着数字化水平低、票据市场基础设施建设滞后、相关法律不完善等诸多挑战。此外, 区块链实施后还存在很多问题需要解决, 如核心企业参与的动力不足、智能合约的安全和法律问题、金融机构接入不同区块链系统的成本问题等。

本文在分析了区块链及其在供应链金融中的应用研究的基础上, 提出了一种基于区块链的供应链金融平台解决方案。结合供应链金融业务的特点, 提出了区块链驱动的供应链金融平台的概念框架, 并给出了三种供应链金融模式在该平台上的运行流程, 以说明具体的操作过程, 最后进行了案例分析。本研究的其余部分组织如下。第 2 节综述了 BT 及其在 SCF 中的应用的相关文献。第 3 节介绍区块链与 SCF 的集成方案, 包括区块链的选择、BcSCFP 上的节点类型以及 BcSCFP 的概念框架。第 4 节讨论了基于 BcSCFP 的 SCF 运作流程, 包括预付款融资、应收账款融资和存货质押融资。第 5 节进行了一个案例研究来验证解决方案。最后, 第 6 节总结了本研究的主要内容和未来的工作方向。

## 二、文献综述

### 1. 区块链技术

区块链是一个通过块链结构存储数据的分布式数据库。在区块链系统中, 使用共识算法来记录和更新数据, 使用非对称加密来保护用户隐私和数据安全, 使用智能合约来确保合同的执行 (Li et al., 2018)。目前关于区块链的文献可以分为两类。

部分文献着重于 BT 的改进以克服其面临的挑战。近年来区块链平台的安全问题频频发生, 造成了非常大的经济损失 (Zamani et al., 2018), 安全问题已经成为区块链发展的最大挑战 (Lin and Liao, 2017)。区块链系统可能会出现常见的系统漏洞, 如可扩展性和隐私泄露 (Li et al., 2020)。另外, 智能合约也是学者们关注的焦点之一 (Wang et al., 2018)。

其他研究主要是关于区块链在 SCF、物联网、社会服务、声誉系统等多个领域的创新应用 (Zheng et al., 2018)。例如, Saberi et al. (2019) 将 BT 应用于物流管理, 利用其可见性和透明度的优势来收集数据。Babich 和 Hilary (2019) 指出了区块链在运营管理 (OM) 领域的研究方向, 分析了区块链的 5 个优势和 5 个劣势, 总结了 BT 在 OM 领域的 3 个研究主题。区块链除了在经营和生产中的上述应用外, 还广泛用于产品追溯。Pun 等人 (2018) 通过考虑制造商和仿造者之间的相互作用, 研究了 BT 如何被用于打击伪造产品。Tian (2016) 将物联网应用于食品安全, 并在实际操作中提出了业务流程。Li (2018) 提出了一个基于区块链的跨企业知识框架, 建立了一个开放的制造环境。Alvarez-Diaz 等人 (2017) 强调了智能合约的作用, 并提出用智能合约代替传统纸质文件来提高物流管理中的结算效率。

### 2. SCF 及区块链在 SCF 中的应用

SCF 研究的历史可以追溯到 20 世纪 70 年代, 当时学者们开始研究运营管理与贸易信用之间的关系 (Budin and Eapen, 1970; Haley and Higgins, 1973)。SCF 的目标是通过贸易关系和核心企业的信用背书来优化供应链现金流 (Wuttke

et al., 2013)。Burkart 和 Ellingsen (2004) 证明供应商交易的可视化降低了借款人的资产转移机会。Fabbri & Menichini (2016) 和 Chod (2017) 证明，交易的透明度也减少了资产置换问题。Tang et al. (2018) 以供应商的供应能力作为风险来源，证明了信息优势在信息不对称情形下的价值。以上文献证明了信息透明的重要性，区块链可以帮助 SCF 企业实现信息透明。学者们也对区块链在 SCF 中的应用做了大量的研究。Hofmann et al. (2017) 讨论了区块链在 SCF 中的优势，并总结了该领域的典型应用实例。Chod 等人 (2019) 提出了采用区块链的关键好处之一，即通过为 SCF 运营打开透明窗口，为中小企业争取有利的融资条件。在实践中，鉴于区块链能够解决 SCF 信息不对称、融资效率低、融资成本高的问题，基于 BT 的 SCF 平台不断涌现。

虽然已经有人尝试提出 BT 和 SCF 的结合，但这些研究只是从理论上分析了两者之间的契合性。与上述研究有所不同，本研究聚焦于 BcSCFP 的概念框架和基于该平台的基本融资模式的运作流程。

### 三、BcSCFP 概念框架

为提高中小企业融资效率和成功率，本研究提出一个综合解决方案来组织和管理所有相关的活动。它主要服务于融资服务涉及的五类参与者，即贷款企业、核心企业、金融服务提供者、第三方物流 (3PL) 和监管机构。3.1 节介绍了区块链类型，3.2 节分析了 BcSCFP 上的节点类型，3.3 节介绍了提出的 BcSCFP 概念框架。

#### 1. 区块链类型的选择

根据去中心化程度，区块链可以分为三类，即公链、联盟链和私链。平台构建者应该根据 SCF 业务信息透明和隐私保护的特点，选择合适的区块链类型。公链是完全去中心化的，每个人都可以作为网络中的一个节点，而不需要从其他任何节点获得访问权。公链中的每个节点都可以加入或退出区块链网络，参与区块链上数据的验证、存储和更新过程。私链是集中式的，适合独立组织使用。只有特定的节点可以加入区块链，这有助于控制和部署中心。联盟链部分去中心化，在区块链系统运行过程中，其共识过程可能受到某些特定节点的控制，只有链上节点才能参与到共识过程中。公链的访问门槛过低，不利于隐私保护，交易速度也非常慢。私链中的权利集中，只有一个实体可以管理区块链上的数据。因此，与公链和私链相比，联盟链的交易处理速度更快，节点权限可以设置，更加适合 SCF 业务场景。

#### 2. 节点类型

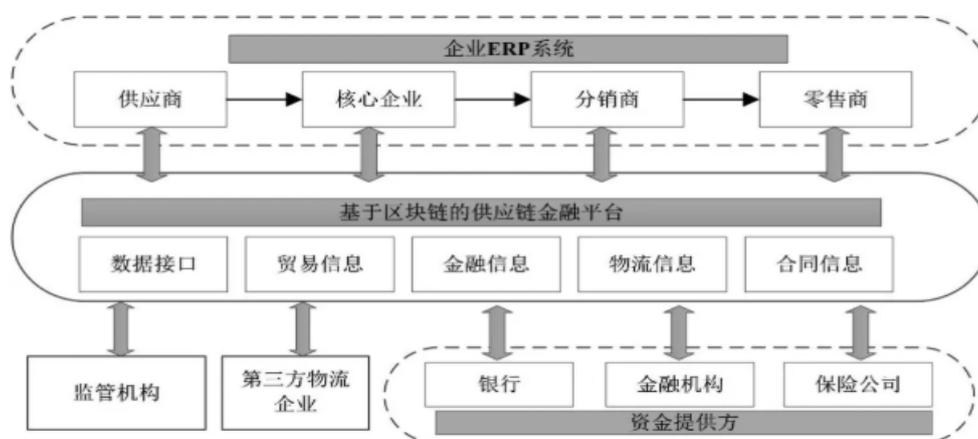


图 1. 节点之间的交互关系图

本文中提到的 BcSCFP 采用联盟链作为核心技术，节点类型有五种（对应 SCF 涉及的五种参与者），每个节点向平台共享其公司的数据，智能合约可以保证平台上融资业务的完成。在这个平台上，每个节点执行自己的职责，任意节点之间可以完成点对点交互，节点权限可以根据实际情况进行更改。通过这种方式，平台实现了信息共享和信用流转，各节点的交互和功能如图 1、图 2 所示。我们主要介绍以下四种节点类型。

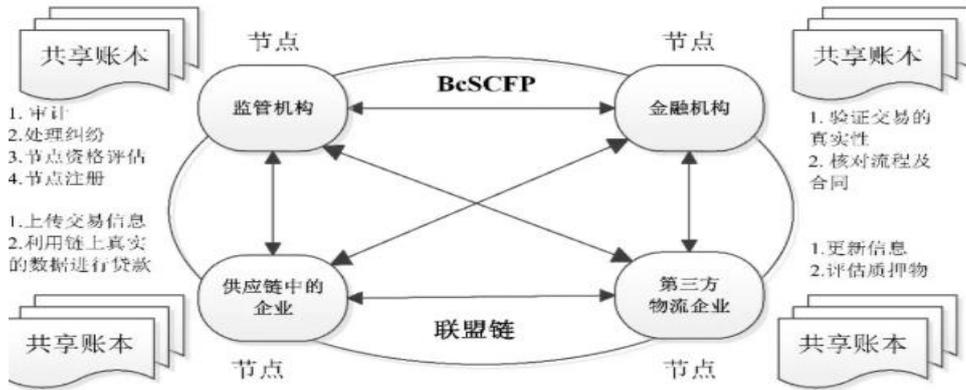


图 2. 节点之间的信息流及功能

(1) 金融服务提供者。金融服务提供者是指以银行为代表，利用区块链平台对交易真实性进行核查的金融机构。在传统模式中，由于信息不对称，银行没有可靠的企业贸易数据，需要花费大量的资源来验证交易和财务信息的真实性。这种信用调查的方式成本很高，而且获得的数据也不可靠。在本文提出的模式中，供应链中企业的很多相关信息都被记录在 BcSCFP 中，包括企业过去的交易记录、订单状态、库存信息等。最重要的是，平台上的数据是防篡改和可信的。获得权限的融资机构就可以通过平台查询相关信息，判断企业信誉，决定是否贷款。这种方式降低了征信成本，具有较高的信息可信度。

(2) 贷款企业。贷款企业是指供应链中资金受限的中小企业，包括核心企业的上游供应商和下游零售商。在传统模式下，中小企业由于规模较小，经营不稳定，风险高，很难获得贷款。金融机构在处理贷款业务时，往往不会优先考虑这些企业。通过 BcSCFP 平台，企业的交易可以在平台上完成，交易记录按时间顺序存储在平台上。平台上的每个节点都可以根据自己的权限查询链上的信息。区块链上的贷款业务通过智能合约完成，提高了效率，减少了道德纠纷的发生。

(3) 第三方物流企业。第三方物流企业作为 SCF 业务的辅助节点，负责帮助金融机构对质押物进行管理，及时更新质押物的状态信息。金融机构可以根据这些信息实时做出决策，物联网技术能够准确感知货物的重量、位置、轮廓、状态等信息，是货物监管的技术手段之一。区块链平台与物联网技术相结合，可以实现平台上商品信息的实时更新，使信息及时、准确。此时，区块链平台作为信息存储数据库，物联网技术作为信息采集手段。

(4) 监管机构。监管机构是政府管理机构，如工业、商业和税务局。新节点进入联盟区块链需要核心企业和监管机构的审核。监管机构会定期进行评估，信用不达标的节点会被投票剥夺上链的权利。

### 3. BcSCFP 概念框架



图 3. BcSCFP 概念框架

BcSCFP 的概念框架包括六层，即应用层、合约层、激励层、共识层、网络层和数据层。根据 SCF 场景的特点，本研究对传统概念框架进行重新设计，如图 3 所示，主要体现在应用层、合约层和共识层。在比特币系统中，矿工通过挖矿在区块链上记录数据，挖矿成功后，矿工会收到一定数量的比特币作为奖励，这是比特币系统中的激励机制。比特币系统需要这样的激励机制来保证系统的正常运行。在 SCF 应用场景中，节点为企业，参与记账的目的不是为了获得报酬，而是利用这个平台证明自身交易的真实性，这有利于他们向金融机构申请贷款。在这种情况下，激励机制的设置就失去了意义。因此，该体系结构中不设置激励层。

应用层。应用层是区块链联盟中各节点和平台之间的接口。金融机构和监管机构的资信调查和审核等 SCF 业务流程都是在应用层完成的。交易信息、资产注册、融资信息通过应用层存储在区块链平台上。贷款企业可以通过应用层在区块链上登记自己的交易记录或资产信息，提高公司数据的透明度。金融机构可通过应用层查询贷款企业信息，决定是否向企业发放贷款及贷款金额。第三方物流企业通过应用层更新物流和库存信息。监管者可以通过应用层与其他节点交互，包括权限审查和纠纷解决，随时查看企业的交易或贷款情况，通过数字资产跟踪资产的流动信息。

合约层。合约层由智能合约、脚本代码和编程算法组成。基于区块链数据，该平台可以通过提供灵活的脚本代码和应用程序，使用户能够创建智能合约或其他去中心化应用。每个节点之间的协议内容以代码的形式写入区块链中，智能合约基于不可篡改的数据，自动检查合同条件是否满足，自动执行合同内容，解决现实生活中的道德纠纷。表 1 总结了相关智能合约的类型及其相关内容。

表 1. 部分智能合约种类及合约内容

智能合约名称	合约内容
回购智能合约	当零售商有剩余商品，而销售收入不足以偿还银行的本息时，剩余商品的所有权和对应贷款自动转移
监管智能合约	当货物存储在第三方物流仓库时，通过物联网技术对其进行监控，并将状态信息自动上传到 BcSCFP。当货物达到紧急状态时，平台自动报警
贷款智能合约	贷款到期后自动按照贷款合同进行偿还
运输智能合约	在运输过程中，系统对配送温度、路线等状态进行实时监控。如果温度或其他状态信息超过标准，系统自动报警
税务智能合约	供应链中的企业通过该合同自动纳税
折扣智能合约	当消费者购买一定数量的产品时，他们可以通过这个合同自动享受折扣

共识层。共识层确保 BcSCFP 上的所有系统都能在去中心化状态下有效地达成协商一致。该平台针对 SCF 领域多节点共存的特点，选择采用 Hyperchain 改进的 RBFT 共识机制，与实际的拜占庭容错 (PBFT) 相比，RBFT 增加了主动恢复和动态添加或删除节点的机制，提高了灵活性和可靠性，每秒可处理数万个事务，适合于 SCF 的业务场景。

网络层。区块链平台通过网络层进行信息传输，主要包括点对点 (P2P) 网络、信息传输协议、信息验证机制。在区块链平台中，网络架构采用 P2P 网络，节点之间无需任何中心机构和服务器即可实现点对点交互。这种 P2P 信息和价值交换机制降低了企业之间的通信成本，并且每个节点都有相同的数据库，消除了信息被篡改的可能性。

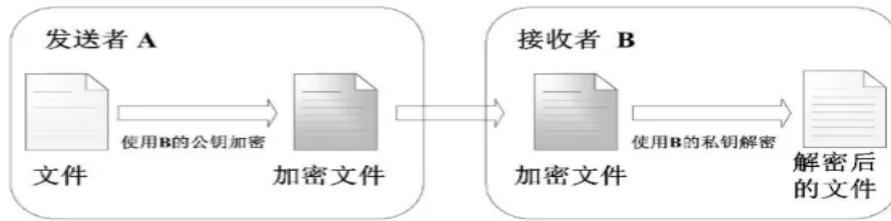


图 4. 非对称加密的过程

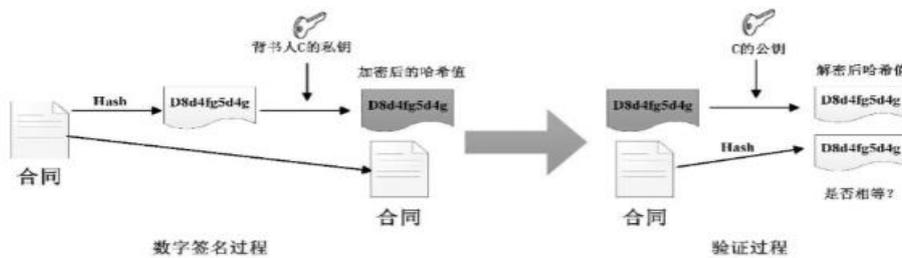


图 5. 数字签名及认证过程

数据层。联盟链数据层涉及的技术主要有块结构、链结构、哈希函数、非对称加密、Merkle 树、时间戳技术、数字签名技术等。企业间的交易、银行贷款、存货等经过核实的信息按时间顺序被打包成多个块，这些块最终形成一条链。在此过程中，时间戳技术保证了数据的时间标记和信息的可追溯性。哈希函数保证了信息的隐私性。Merkle 树是数据块中的存储形式，每个事务对应一个唯一的哈希值。Merkle 树的作用是将这些唯一的哈希值组合成一个新的哈希值，直到只剩下一个哈希值，即整个块的哈希值。区块链联盟中的每个企业或节点都有一对密钥，包括私钥和公钥。公钥是公共的，而私钥是由所有者保存的。在 SCF 中，公钥和私钥主要用于非对称加密和数字签名，以保证信息的安全性和背书的可信度。非对称加密的意思是，在发送文件时，使用接收方的公钥对其进行加密，接收方用自己的私钥解密文件，没有其他私钥可以解密文件，原理如图 4 所示。数字签名的原理比较复杂，如图 5 所示。首先，发送方 C 对合同进行哈希，并使用其私钥加密哈希值。然后，C 将加密后的哈希值和合同发送给接收方 D。D 收到哈希值后，使用 C 的公钥对哈希值进行解密，同时对文件进行哈希操作。如果两个哈希值相等，则数字签名有效。

#### 四、基于 BcSCFP 的供应链金融运作流程

SCF 涉及的三种基本模式是预付款融资、应收账款融资和存货质押融资，它

们发生在企业不同的经营阶段。企业可以在平台上完成融资申请，金融机构可以通过平台获取贷款企业的信息。在应用 BcSCFP 后，三种基本融资模式的流程发生了很大的变化，本研究对三种基本融资模式的业务流程进行了重新设计。本文 4.1、4.2、4.3 节分别介绍了预付款融资、应收账款融资和存货质押融资在应用区块链后的操作流程。

### 1. 预付款融资

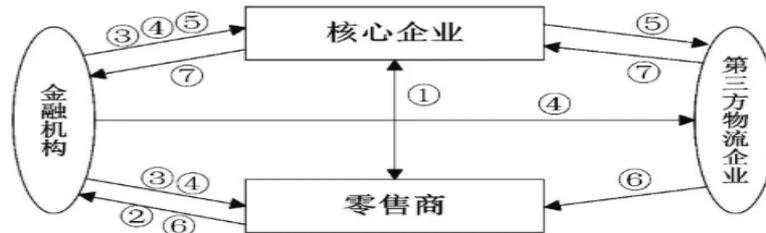


图 6. 预付款融资流程

预付款融资是指中小企业在核心企业回购的前提下，利用未来可能的库存向金融机构申请贷款。协议达成后，核心企业将货物存放在金融机构选定的第三方物流企业，金融机构有权提货。贷款企业分批向金融机构支付保证金，分配货物，直至货物全部取走。如果贷款企业违约或无偿还能力，核心企业将无条件回购。预付款融资主要包括签订合同、可行性分析和贷款。应用 BcSCFP 平台后的新流程如图 6 所示，具体解释如下。

(1) 核心企业与零售商签订合同，平台基于这些合同生成智能合约。核心企业同意零售商向金融机构申请贷款用于支付货款。

(2) 零售商通过 BcSCFP 在线向金融机构申请贷款。

(3) 金融机构通过 BcSCFP 获取零售商的经营信息，审核合同和历史交易记录的真实性。

(4) 金融机构与核心企业签订回购合同，与第三方物流企业签订监管协议，与零售商签订贷款合同。

(5) 金融机构向核心企业出具相应的承兑汇票，核心企业收到承兑汇票后，将货物送到指定的第三方物流企业，仓单信息上传至 BcSCFP。

(6) 零售商向该金融机构支付保证金，并收到该金融机构签发的提货单。然后零售商提货。重复这个过程，直到收到所有的货物，交货记录记录在 BcSCFP 中。

(7) 当零售商不能按时支付保证金时，回购智能合约被触发。智能合约将回购款项从核心企业账户自动转到金融机构账户，货权自动发生转换。

### 2. 应收账款融资

应收账款融资是指供应商以核心企业签发的应收账款为担保，向金融机构申请贷款的融资方式。核心企业在偿还应收账款时，首先偿还金融机构，然后偿还供应商。目前应收账款融资面临的困难主要是交易背景的审查和债务的真实性问题。Huang et al. (2018) 提出了使用 BT 后应收账款融资的具体操作流程，本研究设计的流程突出了智能合约的作用，包括融资申请、应收账款真实性的确认。

融资过程如图 7 所示，具体解释如下。

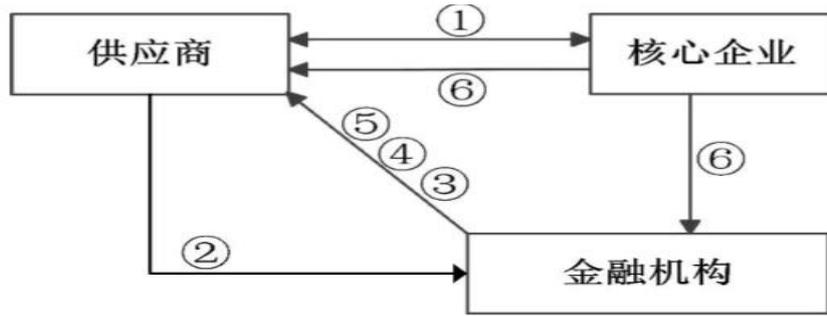


图 7. 应收账款融资流程

(1) 上游供应商与核心企业签订供货合同。区块链根据模板生成智能合约。应收账款在交付后形成。

(2) 供应商使用应收账款在 BcSCFP 向金融机构申请融资，并上传应收账款凭证。

(3) 金融机构根据从 BcSCFP 获得的信息，进行融资业务可行性分析。

(4) 金融机构与供应商签订融资协议，约定贷款金额、还款时间等信息。区块链根据协议内容生成贷款智能合约。

(5) 金融机构将融资资金支付给供应商。

(6) 应收账款到期后触发贷款智能合约。区块链平台自动从核心企业账户扣款，部分转入金融机构账户，剩余部分转入供应商账户。

### 3. 库存质押融资

存货质押融资是指企业以存货为抵押，向金融机构申请贷款的方式。在这个过程中，第三方物流企业需要对货物进行评估和监督，以帮助金融机构对业务进行评估。存货质押融资主要包括货物入库、融资申请、货物信息反馈等步骤，如图 8 所示，具体解释如下。

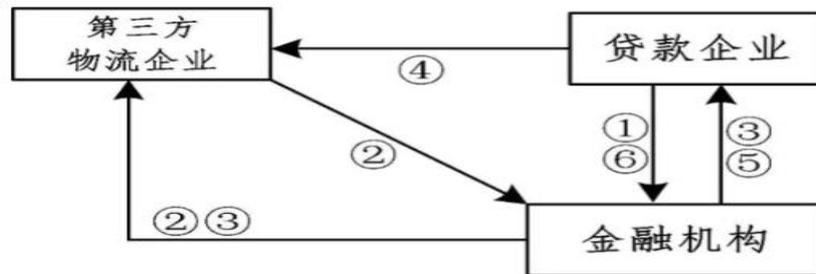


图 8. 库存质押融资流程

(1) 企业在 BcSCFP 上以存货为抵押向金融机构提交融资申请，并上传货物信息。

(2) 金融机构委托第三方物流企业对质押进行评估。第三方物流企业向金融机构出具评估报告，并上传至平台作为初始信息。

(3) 在担保信息真实、合格的情况下，金融机构与贷款企业签订贷款协议，与第三方物流企业签订货物监管协议。根据协议内容，分别产生了贷款智能合约和监管智能合约。

(4) 贷款企业将自己的货物存入第三方物流企业的仓库，第三方物流企业通过 IoT 技术实时获得货物信息，并上传至 BcSCFP。3PL 企业有义务更新 BcSCFP 的状态信息，当商品价格达到警戒线或状态发生变化时，触发监管智能合约，BcSCFP 自动报警。

(5) 金融机构把钱借给贷款企业。

(6) 贷款到期后，触发贷款智能合约，相应还款自动从贷款企业账户转到金融机构账户，平台自动进行货权转移。

## 五、案例分析

为了验证基于 BT 的解决方案，本文进行了一个案例研究，以证明其对上述应收账款融资的有效性。结合 Noah Holdings Ltd. 在中国的黑天鹅事件，为供应链中资金紧张的企业构建了 BcSCFP 驱动的应收账款融资场景。最后，通过比较和讨论，对案例研究进行总结。

### 1. 场景描述

2019 年 7 月，中国最大的财富管理公司之一诺亚控股有限公司（Noah Holdings Ltd.，下称诺亚控股）对承兴国际控股有限公司（Camsing International Holding Ltd.，下称承兴国际）提出欺诈指控，原因是其价值 34 亿元的资产管理产品存在违约风险。受此事件影响，承兴国际在香港的股票暴跌 80%，Noah 在纽约的股价下跌了 20%，此前该公司表示，其子公司为与承兴国际相关的第三方公司提供了供应链融资。这将严重打击包括银行和投资机构在内的投资者的信心，尤其是考虑到当前宏观经济的高度不确定性和客户的低风险偏好。根据诺亚控股的声明，该产品的标的资产是由北京京东世纪贸易控股有限公司（Beijing JD Century Trade Holdings Ltd.，简称：京东）对承兴的应付账款。然而，京东世纪贸易的母公司否认与此事有关，并声称承兴国际伪造了与京东的商业合同，从事欺诈行为。

承兴国际是一家受资金约束的企业，并以京东的应付账款为抵押向诺亚控股贷款，而诺亚控股在没有核实应收账款真实性的情况下就贷款给承兴国际。这次供应链融资暴雷的主要问题在于没有检查贸易背景的真实性。

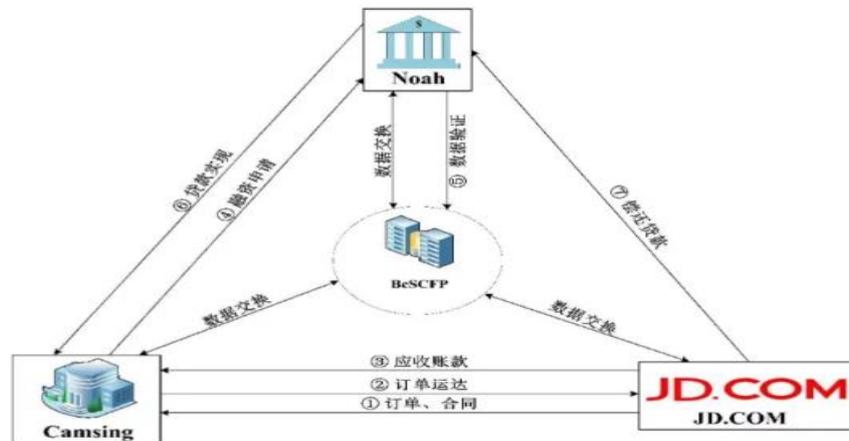


图 9. BcSCFP 驱动的应收账款融资方案

以上述案例为基础，本文提出了一个由 BcSCFP 驱动的应收账款融资方案，以促进资金紧张的企业和金融机构实施 SCF。根据本研究提出的解决方案，具体步骤如图 9 所示。

#### • 贸易背景的构建（①-③）

真实的贸易背景是进行应收账款融资的前提。因此，资金紧张的企业在申请应收账款融资前，需要向银行或金融机构证明自己有潜在资产。在下面的场景中，应收账款扮演了这个角色。首先，京东向承兴国际下订单，双方签订订单合同，并在 BcSCFP 上生成相应的智能合约。然后，承兴国际将订单货物发送给 JD。此时，贸易背景构建完毕，承兴国际可以利用应收账款申请应收账款融资。

• 融资申请和验证 (④-⑤)

在此阶段,资金紧张的承兴国际通过 **BcSCFP** 向金融机构提出应收账款融资申请。申请人应当向金融机构提供其潜在资产(如应收账款)的证明。在这种情况下,承兴国际需要提供两种信息,一种是与用于融资的应收账款相关的信息,如订货合同和应收账款收据,另一种是零售商的财务信息,可以证明经营状况和资金需求。然后,诺亚控股通知京东,并开始根据自己的规定评估贷款申请。在这一阶段, **BcSCFP** 具有明显的优势。**Noah** 可以直接在 **BcSCFP** 上获取经过验证的企业经营信息和财务状况,并利用这些信息做出贷款决策。与之前的验证方法相比, **BcSCFP** 有两个优点:(1)缩短了验证时间,降低了时间成本;(2)信息可靠,验证准确,降低了金融机构的风险。

• 贷款及偿还 (⑥-⑦)

经 **BcSCFP** 核实该信息后,诺亚控股如发现承兴国际的交易背景真实且财务状况良好,则向该企业发放贷款,金融机构与贷款企业签订贷款合同,并将相应的智能合约上传至 **BcSCFP**。否则, **SCF** 业务将不继续进行。根据合同规定,京东将在贷款到期后进行还款,合同由智能合约执行,只要满足合同中的条件,智能合约就会自动执行。这意味着合同的执行受外部因素的影响,避免了很多道德风险。

2. 对比与讨论

从上面的情景描述可以看出问题的根本在于诺亚控股没有对应收账款的真实性进行检查。但是,如果诺亚遵循 **BcSCFP** 的步骤,这样的风险事件是可以避免的。表 2 比较了传统和 **BcSCFP** 驱动的 **SCF** 模式。

表2. 传统供应链金融与BcSCFP驱动的供应链金融对比分析

	传统的供应链金融	<b>BcSCFP</b> 驱动的供应链金融
服务对象	一级供应商或零售商	供应链中的所有中小企业
交互方式	纸质文件	线上线下结合
风险管理	提前评估	实时评估
贷款可得性	融资难,融资贵	低成本,成功率高
信用传递	只能传递到第一层	可传递至供应链末端
银行人力成本	人力成本高	几乎没有
银行验证时间	长	短
道德风险	有	智能合约减少道德风险

第一, **BcSCFP** 驱动的融资模式可以为更多的企业提供融资业务。在原有模式下,核心企业的信用只能传递到一级供应商或零售商手中,只有这些企业才能进行供应链融资,而需要融资的中小企业往往不直接与核心企业进行交易,平台的信用拆分和传递特性可以解决这一困境。

第二, **BcSCFP** 驱动的融资模式可以解决供应链信息不对称的问题。通过物联网或信息系统接口, **BcSCFP** 可以收集所有企业的相关信息,包括经营状况、财务状况和信用状况,并且信息不可篡改。平台的每个节点都可以根据自己的权限查看平台数据,这保证了数据的一致性和信息的对称性。

第三, **BcSCFP** 提高了 **SCF** 的运行效率。基于 **BcSCFP** 上的可信数据,金融机构可以快速获得交易背景数据,简化了许多验证程序。

第四，BcSCFP 降低了金融机构的融资风险和风险控制成本。主要体现在以下两个方面，一方面，区块链平台上的真实数据让金融机构对贷款企业的交易背景更加清晰，银行不必花费大量的时间和人力成本来调查交易和合同的真实性。另一方面，使用智能合约可以减少许多道德风险，以降低违约率。

## 六、结论

本研究提出了一个基于区块链的供应链金融解决方案，结合供应链金融业务特点，提出了 BcSCFP 的概念框架，并重新设计了三种基本融资模式的运作流程。最后，以诺亚财富暴雷的案例，验证了方案的有效性。该解决方案具有以下几个优点：（1）业务流程安全可靠；（2）平台信息透明；（3）核心企业信用可拆分；（5）智能合约保证合同的执行；（5）多种技术的组合应用。基于区块链的解决方案是供应链金融的一个转折点，金融机构可以推出更多的金融产品。虽然 BT 可以解决 SCF 中的很多问题，但也有一些问题无法解决。例如，BT 只能确保区块链上的信息不被篡改，无法保证上传到区块链之前信息的真实性。换句话说，区块链无法解决源头数据造假的问题。在今后的研究中，应该强调区块链对 SCF 影响的定量研究。此外，目前核心企业加入区块链的积极性较低。因此，如何鼓励核心企业加入区块链也是未来需要研究的问题。

作者：李健，朱士超，张文，余乐安 北京工业大学，北京化工大学  
来源：数字经济与管理周刊微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/TEtr25KliOOifeBXZp5k7A>

## ★公益慈善论坛

### 到底是谁需要公益慈善基础设施？



马广志 善达网执行总编

11月25日下午，由敦和基金会和南都基金会联合主办的“中国基金会发展论坛2020年会·公益慈善基础设施平行论坛”在线召开。来自公益慈善领域、学界、媒体等十多位嘉宾齐聚敦和基金会北京办公室，围绕“公益慈善基础设施

的展现与展望”主题进行了讨论。

会上，善达网执行总编马广志于“观察与互动”环节，从第三方视角提出了相关问题和思考：

1. 究竟是谁需要公益慈善基础设施？
2. 基层草根组织又需要什么样的基础设施？
3. 最需要什么公益慈善基础设施？
4. 公益机构能解决的问题有限，要借力打力，做好倡导传播。

这是业内第二次就“公益慈善基础设施”话题举行的专门论坛。首次就该议题进行讨论的活动是在去年的中国基金会发展论坛年会上，由敦和基金会、南都公益基金会、资助者圆桌论坛、沃启基金会联合主办了“开聊行业基础设施不止听还有行”论坛。在那之后，“基础设施”逐渐成为行业讨论的一个热词。

### 一、是谁最需要公益慈善基础设施？

为何要建设公益慈善基础设施？南都基金会秘书长彭艳妮早在 2017 年就对此进行了解释，基础设施是公益行业的“道路”“桥梁”“水”“电”“通讯信号”等，是支撑公益行业有效运作的基础性环境，这种环境有助于公益行业中的所有组织开展工作并最终达成其使命。

在 2019 年的论坛上，有两位专家又对建设行业基础设施的重要性进行了说明：时任敦和基金会秘书长的陈越光老师表示，“我们提行业基础设施，是希望公益行业建构一种新的视野，从宏观到微观、从整体到局部、从全局到个体，并据此思考问题”；福特基金会（北京）代表处项目官员谷青则认为，经过十几年的发展，中国公益慈善事业已形成纵向的、分领域、分议题的发展态势，下一阶段应有更具战略性、关注整体的慈善行业发展态势了。

基础设施对于行业发展的重要性毋庸置疑。但值得思考的是，谁才是基础设施真正的受益者呢？建设行业基础设施的使命又是什么呢？毕竟公益行业最讲使命。

当然，所有公益生态中的要素都是基础设施的受益者，但我个人认为，处于行业底端的广大草根机构，无疑才是基础设施建设的最大受益群体。关于基础设施建设的讨论应该有他们的声音，他们最清楚自己的需求，什么样的基础设施是缺少的，或者什么样的基础设施是不需要的。举办论坛的目的是协调各方资源，让基础设施更有利于行业的发展和完善。所以找谁发表意见，由谁发表意见，直接关系到某个群体的话语权与利益协调的公平性。

但遗憾的是，今年论坛到场的嘉宾除了学者、基金会负责人和媒体外，并未看到草根组织的身影，用山东社创张健老师的话说就是：“到场的要么是‘金主’，要么是‘富二代’。”

而且，一些嘉宾在谈到对草根组织的支持和资助时，称遇到的最大挑战是草根组织的水平，比如参与者少、能力不足、信息匮乏……，所以在表达上说的最多的是“我们需要…，我们希望…”等话。

的确，很多草根公益组织的素质和能力确实还不够。我曾采访过一个地区枢

纽机构的负责人，她告诉我说，他们资助的一些草根组织，项目计划书要指导半年才能写得比较完整，财务报表也要讲好几个月才能看得懂。草根组织大都是社群自组织，确实能真正地解决问题，也深知自身的需求何在。正因为草根组织能力低，才需要支持和资助啊。不然，做公益资助的目的何在呢？

还有的机构负责人也告诉我，很多资助者一听草根组织的能力是这样一种状况，转身就走了，“他们希望很快的有效果”。我们经常讲，公益是为了满足受助人的需求，但面对草根组织，一些资助者们却选择了“逃避”，这不能不让我们怀疑这些资助者的公益动机了，到底是真的想促进行业发展，还是只是为了满足自己做公益的道德情怀呢？

此次论坛上发布的《中国公益慈善基础设施扫描报告》提出，公益慈善事业的可持续发展有赖于资源和能力两大核心要素的发展及其之间的良性互动，公益慈善基础设施就是回应促进单一要素发展和要素之间良性互动过程中产生的共性需求的解决方案。描述虽然有点拗口，不太好理解，但的确指出了当前公益生态建设存在最突出的问题，即“资源”和“能力”的缺乏以及两者之间互动的不足，这让行业的“马太效应”愈演愈烈。

清华大学教授邓国胜老师在论坛上指出，这份报告非常有意义、有价值，因为基础设施建设对行业的发展非常重要。但是行业到底需要哪些基础设施，还需要更深入的评估，“哪些是当前非常迫切、满足程度又特别低、需要我们重点进行投入的；哪些虽然也重要，但可能市场就可以满足，也许不需要行业重点的关注和投入了”。

所以，如前面所说，当我们在谈基础设施时，一定要注意广大草根组织的需求——这是全国数十万个草根组织需要的基础设施吗？不管是评估还是讨论时，一定要倾听他们的声音。

## 二、最需要什么公益慈善基础设施？

目前公益行业最需要的基础设施是什么？或者说，行业发展中哪一部分被我们忽视了。

我们先看三个数据。一个是社会组织对经济和社会发展的贡献，据马庆钰教授带领的“中国社会组织经济规模（N-GDP）测算研究”课题组测算研究发现，2016 中国社会组织经济规模（N-GDP）达 2789 亿，仅占当年 GDP 的 0.37%。另一个数据是，希望工程作为迄今为止全国最具影响力的公益项目，30 年累计接受捐款 152.29 亿元，其中还不乏行政力量的推动。第三个数据是，2017 年 160 多亿元，由中央财政负担 680 个县（市）的“免费午餐”。

从上面这三个数据，我们似乎可以悲观地看到，社会组织在真正的解决社会问题上贡献可能是微乎其微的。但为什么我们还要做公益呢？就在于公益的倡导作用和力量，试想，如果没公益力量的推动和影响，“免费午餐”会那么快地上升为国家行动吗？“希望工程”更重要的并不在于捐建了多少学校，而是掀起了全社会关注农村教育的热潮，从而促进了一系列政策的出台。

公益的本质是什么？我认为就是倡导，通过倡导推动政策的出台，通过倡导

链接人与人的信任，让“人人献出一点爱”，从而整合更多的资源投入到社会问题的解决中来。

山东省的区域公益生态建设这几年发展态势非常好，很重要的一个因素就是山东省慈善总会和山东社创重视倡导和传播，敢于拿出资金来搭建倡导和传播渠道，在做好项目的同时，把项目的理念、故事和模式也及时地传播出去，引发社会的共鸣，更多的资源才能进来。

所以，对于想致力于行业基础设施建设的基金会而言，不容忽视与传播倡导有关的基础设施建设。“四两拨千斤”说的是比武之道，要借力打力。我认为，只有练好“四两”的倡导真功，才能推动公益慈善事业这艘大船快速前行。而当越来越多的资源进入到这个行业中来时，能力建设、人才培养等问题自然就会由“公益市场”去调节去解决。

我想分享一个因为倡导做得好而年筹款千万的项目。某基金会在启动一个有关残疾儿童助养的项目时，项目负责人对捐赠企业的要求是：捐赠额的一半要拿来倡导和传播。这种“劈一半”做倡导的做好看上去有点“不合理”，但正是如此，这个项目得到了广泛的传播，也得到了公众的认可和支持。三年后，这个项目的年筹款额超过千万，到现在都比较稳定。之后，该项目负责人开始拿出资金和精力来为当地草根组织赋能，打造当地的公益生态建设，亦成果显著。

古语说，“千人同心，则得千人之力”。公益慈善事业发展需要“千人之力”，就需要倡导来集结“千人同心”。因此，对于整天喊着缺少资源的诸多公益机构而言，倡导才是当前最重要的公益基础设施之一，希望有更多的基金会能认识到倡导的价值和意义。

作者：马广志

来源：敦和基金会微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/1HSOB7mvRscRjH255mnUNA>

## 潜心学习探究慈善的艺术

中国基金会发展论坛 2020 年会平行论坛 11 月 26 日在温州举行。浙江新湖慈善基金会秘书长叶正猛受邀作了《潜心学习探究慈善的艺术》的演讲。

以下为演讲全文：

企业慈善基金会要使用好有限的慈善资源，就要认真策划和运作慈善公益项目，而追求公益慈善项目效能最大化，就要潜心学习探究慈善的艺术。新湖公益 26 年一路走来，致力于践行“财富共享才最有价值”理念，弘慈扬善，不断追求卓越。有媒体把我们的历程概括为四句话——赈灾济困的“新湖速度”，扶智助学的“新湖计划”，脱贫攻坚的“新湖实验”，公益创新的“新湖样本”。新湖始终潜心学习、探究慈善的艺术，坚持多维度、宽领域的公益创新，不断努力，不懈追求。

最近，我刚好在潜心学习、探究一本慈善实务的书——《从梦想到影响：一

流慈善的艺术》，很有教益。国内有慈善理论专家推荐这书“可以作为慈善家、职业慈善人开启卓越慈善思维、达成慈善影响力、提升慈善艺术的工具书。”这究竟是怎样一本“奇书”呢？写过《从优秀到卓越》一书的作者柯林斯更是高度评价此书：“如果你想让你的慈善事业产生影响—改变人们的生活，解决棘手问题，让社会变得更好—那就一定要好好读读这本书”。

此书作者托马斯·蒂尔尼是美国布里奇斯班慈善咨询公司的创立者，有很丰富的商业和慈善咨询经验，而约尔·弗莱什曼是美国著名的慈善研究专家、杜克大学法律与公共政策教授，曾任大西洋慈善服务公司总裁，其《基金会—美国的秘密》和《基金会案例》，也是极具参照价值的美国基金会行业经典著作。他们二位合作的这本著作，类似于一本写给慈善行业的导航手册，他们从大量的慈善案例中总结提炼了如何实现慈善影响力的一些基本思路和方法，让你阅读后，得到了提升慈善艺术的启迪。

中外慈善文化有异，但慈善的方法常常有相通之处。今天，我想撷取《从梦想到影响：一流慈善的艺术》（以下简称《慈善的艺术》）智慧之树的几颗果实，结合分析新湖公益一些实践、尝试，就如何运用慈善艺术与智慧，奋楫笃行，追求卓越，谈点感受和想法。

### 一、不做“花生酱慈善”

所谓“花生酱慈善”，也就是把你的金钱、时间和影响分配到太多的活动当中，以至于每一条战线都趋于相对薄弱的境地。

你的资源分配越是有效，你就越是有可能实现你真正想要的结果。

我正明智地使用有限的资源吗？

现实世界里，让公益人感兴趣的领域，有强烈的冲动或者说激情的项目，多到数不胜数。又有多少领域、多大的范围是你的能力的极限？如果要实现成功的公益慈善，就要反复给自己强调“聚焦点”这个词，坚定地对“花生酱慈善”说“不”。要把优势资源集中到与企业的价值观相一致、最令你充满激情的慈善公益项目。慈善资源的整合、聚焦，是慈善事业的重大问题。用中国比喻就是要“集中优势兵力打歼灭战”。作为民营大企业的慈善基金会要讲求高站位，关注国家的重大战略、关注重大民生问题，让有限慈善资源发挥更大效用。

近年来，新湖积极响应党中央脱贫攻坚的号召，把慈善公益资源集中投向脱贫攻坚领域，着眼问题施策，建构系统赋能，重点实施了“新湖乡村幼儿园计划”深度贫困重点区域全覆盖的社会扶贫、恩施枫香河村“益贫乡村计划”立体化整村推进的专项扶贫、“保险+期货”“大金融+产业+健康”普惠性共享的行业扶贫、“公益创投基金”“慈善信托”的资本扶贫。在项目实施过程，把着眼点放在解决受益者最困难、最急迫、最实际的问题上，力求“帮上忙，扶到位，出实效”。

不做“花生酱慈善”，聚焦社会民生改善，全力以赴参与脱贫攻坚，使公益目标更精准，努力使项目达到做大、做实、做深、做透的客观效果。

### 二、做“地形地貌”调查

只要你开始为慈善事业构建一种策略，数据就是一个了不起的朋友。

做全局性的地形地貌调查，或许还可以帮助你找到真正的空白领域，也就是以前似乎没有人考虑过具有潜在可行性的选择机会或者战略。

怎么选择、策划慈善公益项目，怎么让慈善资源发挥最大的作用？我们会被数不清的严重问题和各种看似有趣的行动方案的数据所包围。这时，需要打开“雷达”，让目标点在你的屏幕上闪烁，需要更多真实的数据拨开“迷雾”，需要像地质学家地质填图一样，进行地形地貌调查，找到公益慈善资源要投放的区域和受益人群，设计有效的投放方案。“地形地貌调查”是让你避免失误、成就不凡的必要程序。

新湖参与脱贫攻坚，累计出资一亿多元实施“新湖乡村幼儿园暨怒江州全覆盖计划”，在西部6省（区）深度贫困乡村建办“新湖乡村幼儿园”，特别是把云南怒江州作为重点，助力怒江州到2020年底，基本建成广覆盖、保基本、有质量的学前教育公共服务体系，全州学前三年毛入园率达到85%以上。至今，在国家彻底摆脱绝对贫困的时点到来之际，项目取得了实质性的成功，怒江州“全覆盖”计划目标基本实现。其他地区新湖幼儿园也为当地发展学前教育有力地“搭了把手”。

项目启动前，新湖慈善基金会与中国发展研究基金会合作，开展长达半年时间、全景式的“地形地貌调查”，找准我们的发力点。调查解决的第一个问题是为什么选择幼儿园项目。“人生百年 立于幼学”。学前教育是阻断贫困代际传递的重要保障。儿童是脑智力发育的重要阶段。贫困家庭儿童往往长期处在被忽视、缺乏关爱情况之下，孩子脑部不可逆转的受损，将在很大程度上导致他们在成年后继续贫困。学前教育不仅具有重要性，而且具有紧迫性。同时，学前教育既是实现脱贫目标不可或缺的任务，又是政府硬性指标所未涵盖、相对着力薄弱的地方。在此，基金会实施大手笔，必有大作为。

调查解决的第二个问题是为什么重点选择怒江州。怒江州是中央提出的脱贫攻坚决战决胜的主战场“三区三州”之一，是一个集“边疆、民族、宗教、直过、贫困”为一体的民族自治州，是“贫中之贫、困中之困、坚中之坚”。而怒江州学前教育又是“三州”中最滞后的。把怒江州作为慈善资源投放地区，并设定学前教育“全覆盖”目标，是贯彻落实中央战略决策、体现民营企业责任担当的选择。“地形地貌调查”，获得了项目所需要的“全息影像”和真实数据，形成有效的“投放方案”，使项目策划切合实际、实事求是，为项目的决策提供基础，更为最后取得项目的成功提供了重要保证。

### 三、运用“专业经验与商业智慧”

新一代的慈善家经常寻求各种方式将其专业经验和商业智慧，用于社会公益事业。

当你开始考虑如何让你的金钱产生最大效益的时候，你就有必要深入思考哪些问题本身是适用于慈善解决方案，哪些问题通过其他手段才可能获得更好的处理。

慈善资源，不仅指金钱、物质、技术以及你的时间，还应该包含机构及其成员的专业经验、智慧、特殊能力。慈善资源总是稀缺的，无论你是一个社会组织、企业或个人，当你为资源“缺货”而发愁的时候，更不要忽略自身所具有的稀有的“珍贵资源”，要用心去挖掘自己家里的“矿”。新湖把自身看家本领用到扶贫攻坚上，以自身专业的眼光、技术、工具，用自身擅长的方式去成就高效的扶贫公益。

新湖期货将专业经验与金融智慧运用到公益领域，首个推出“保险+期货”金融产品，助力精准扶贫。三年来，新湖期货与多家保险公司、期货交易所等形成业务联合伙伴，先后在广西罗城县等 10 多个贫困县实施“保险+期货”项目，破解了农产品因市场波动“增产不增收”的难题。探索出了具有可持续性、更具普惠性、更专业精准的行业扶贫新模式。不久前，全国人大常委会在《慈善法》执法检查专题报告中肯定了这一公益慈善创新。

新湖旗下湘财股份实施“产业+金融+健康”公益扶贫，参与助力河南省卢氏县等 8 个国家级贫困县的脱贫攻坚。他们对市场反应的高度灵敏、对洞悉产业链价值的独到经验以及丰富的跨界合作资源，形成了自己的优势。把优势运用到选择和培育产业上，先后启动了碳汇造林、欧李种植、富硒有机大米、肉牛养殖等项目，产生良好的产业扶贫的成效。

“新一代的慈善家经常寻求各种方式将其专业经验和商业智慧，用于社会公益事业。”新湖期货、湘财股份公益扶贫的实践，对这个命题给出了生动的诠释和例证。

#### 四、找准“关键性参与人”

成功至少要依靠那些受到你决心要解决的问题，最直接影响的人。也就是那些你准备为他们提供帮助的人的参与。

确定关键性参与者为什么会按照你所期待的方式行事。

没有火星儿，你就不能点燃火焰。

关键性参与人，既是那些你准备为他们提供帮助的人，或者是那些公益项目将对他们产生改变的人；又是项目实施人能够信任、依靠、有能量、可以动员他们加入并起引领作用的“土著”；也可以是其他技术领头人、意见领袖等对慈善项目起到关键性影响的对象。这样的“关键参与人”往往关系到慈善项目的最终成果。

新湖慈善基金会实施“新湖枫香河益贫乡村计划”，按照“修缮民居，提升环境，完善设施，发展实业”的思路，实施“立体布局、综合帮扶”方案进行整村改造。经过两年多的努力，成功打造了一个浓郁土家族风情、遍山古木满山清泉的乡土旅游胜地，被称“可复制可推广深度贫困村脱贫样本”。

项目的成功，关键一点是通过帮扶，激发村民脱贫致富的内生动力，充分发挥村民的积极性、主动性。这其中“关键性参与者”是返乡青年，他们的觉悟、理解、接受和积极参与起到了拉动作用。“没有火星儿，你就不能点燃火焰。”

“关键性参与者”就是那样的“星火儿”。比如，项目推进中有两位返乡创业的

兄妹，38岁曹森林多年外出打工积累了经商的经验，现担任恩施市杭恩缘生态农民专业合作社理事长，是乡村旅游、农村电商的带头人；27岁的妹妹曹坤毕业于湖北民族大学旅游管理学院，毕业后在外工作，返乡后任恩施市杭恩缘生态农民专业合作社财务，是村里的后备干部，同时也经营着自家的民宿。他们在带头修缮民宿，打造“网红打卡地”等方面发挥了关键作用。

“关键性参与者”成为公益慈善项目的合作伙伴时，带来的改变将对公益慈善项目成果产生重要影响。

## 五、创新！不断获取新动力

他们希望充分利用资源推动创新，并根据不断变化的情况制定新的战略。

定期回顾你的创新理念，可能非常有助于推动一项极为重要的事业取得真正的进步。

慈善领域的革新不断获得新的动力。对于社会部门的积极影响持续扩大。

面对众多的社会问题，特别是人群量大面广、环境复杂多变的情况，基金会十分需要以不断创新去获取新的动力。《慈善的艺术》一书为慈善公益创新作了大量具体的指引。回顾新湖公益的历程，我们的案例也证明创新是慈善公益的不竭动力。

多年来新湖公益矢志公益创新，提升公益效能。26年来新湖的公益创新概括起来有八个着力点。

（1）公益新模式的助推。2009年新湖捐赠5000万元，助力了中华儿慈会的设立。中华儿慈会是公认的国内首家资助型基金。

（2）公益新理念的实操。2012年新湖与深德公益创立“新湖·育公益创投基金”，主要支持社会企业。这是国内第一家公益创投基金。这一举措直接推动了当时还是“新理念”的公益创投、社会企业的实际“操练”。

（3）公益新项目的争先。新湖实施了多个“第一”公益项目，如2011年新湖资助建设第一个长江源水生态保护站，带动后来十来个保护站的诞生。

（4）公益新工具的创制。比如上述新湖期货创制“保险+期货”公益扶贫的金融工具。

（5）公益新效能的再造。新湖以多种新方法、手段实施乡村幼儿园计划项目，创造了乡村幼儿园新的社会效能。

（6）公益新方法的尝试。新湖旗下湘财证券与多所国家级科研单位和院所建立战略合作伙伴关系，着眼于出思路、出精力，做好“牵线搭桥、穿针引线”工作，以少量资金起到“杠杆作用”。

（7）公益新关系的创建。新湖在脱贫帮扶中，坚持群众主体，“授人以渔”，激发公益对象内生动力，推行了公益的“关系创新”。“益贫乡村计划”主要调动村民的积极性、主动性来实现。

（8）公益新领域的涉足。多年来，新湖大量出资助力公益行业的发展，做“公益的公益”“慈善的慈善”。

创新，虽面临风险；但创新使慈善公益不断获取新动力。创新是做一流慈善

的重要途径。

## 六、合作，放大成功概率

尽可能了解怎样通过与别人的合作取得成功，这样你就能够增加运用有限的个人资源，从而使世界发生重大变化的概率。

（慈善事业战略）以合作为核心，以便实现社会影响力。

战略一致性。

“合作”，是《慈善的艺术》这本书出现频次最高的词语之一。作者认为，慈善事业与商业在本质上最大的区别是一般没有竞争性。慈善事业尤其是现代新型慈善，要实现卓越，不寻求合作几乎是不可想象的情形。新湖公益在成立基金会之前以捐赠为主，合作中有运作；基金会成立之后，以运作为主，运作中有合作。实施的大项目多是与有影响力的机构合作，建立了具有强大推动力的公益“朋友圈”，在项目所在地党委、政府领导下有力推进项目实施。

新湖乡村幼儿园暨怒江州全覆盖计划，与中国发展研究基金会等合作。中国发展研究基金会是由国务院发展研究中心发起成立的全国性公募基金会，在关注“贫困地区儿童早期发展”，组织实施“山村幼儿园”计划方面，积累丰富经验，发展基金会为项目提供了重要的指导、帮助、支撑。

玉树地震孤儿救助行动计划，与中华少年儿童慈善救助基金会合作。该基金会是具有民间色彩的全国性公募基金会。以救助有特殊困难的少年儿童为己任。他们的运作能力促使项目持续、有效、出色地推行。

新湖恩施州枫香河村益贫乡村计划，与中国农业大学著名扶贫专家李小云教授团队合作。李小云教授是中国农业大学资深讲席教授，担任多个国际组织高级顾问，长期从事扶贫政策的研究和扶贫实践探索。“小云助贫中心”从基地调研、项目设计、实施指导、跟踪研究，均发挥了重要作用。

合作，能增添慈善项目的合力；合作，能放大卓越慈善的成功概率。

## 七、承诺：坚持到底

毅力、承诺和坚持到底的愿望。

满足你的慈善愿望的过程并不是一次性的活动。

慈善事业并不是一次选秀比赛。

许多公益项目成功往往不是一蹴而就的，很多项目需要默默坚守的努力，需要持之以恒的推动，需要反复接力的加持。《慈善的艺术》一书特别要求：“承诺：坚持到底”，不要把慈善当作一次性作秀。浙江大学教授苗青提出的慈善公益讲求“资源持续度”，表述的也是这个观点。

新湖玉树地震孤儿救助行动计划，体现了慈善公益的“乐善有恒、久久为功”。2010年青海玉树州发生7.1级强烈地震，新湖集团向中华儿慈会捐助的5000万元，设立了“新湖·玉树孤儿专项救助基金”，将100名玉树孤儿安置在北京抚养，为他们提供良好的教育。2014年，新湖员工发起“爱心接力”，资助考入大学的孤儿完成学业。2019年，新湖员工集中性为以后考大学的地震孤儿筹集全部大学费用。2020年该捐款设立专项慈善信托。这项慈善行动将一直

持续到 2026 年全部孤儿完成大学学业。16 年，新湖将始终陪伴玉树地震孤儿，在成长的道路上进行着马拉松式的长跑。

选择为慈善公益长途跋涉，坚守承诺和坚持到底，是公益人情怀，更是公益人的毅力。对于已经或者准备走上追求卓越之路的公益人来说，都需要自己的内心找寻到坚持到底的力量。

## 八、选择“好的”受让人

我们寻找的是真正擅长在这领域做出成就的组织，一旦我们找到这样的组织，我们就会对该组织的能力建设进行投资，使之创造更多的成果以及取得更大的影响。

坚信支持那些有能力、有积极性的人的价值（只要给予他们提供充足的用来吸引更多资金的）种子基金和指导，他们就能够实现创业梦想。

《慈善的艺术》所指“受让人”是指捐赠人、受益人之外民间公益组织、社会企业。严谨、明智地选择与你战略一致性、有核心优势的受让人，并与他建立富有成效的工作关系，是实现慈善成效超越平庸的又一重要途径。

新湖在 2012 年与深德公益共同成立的“新湖·育”公益创投基金，是中国首家公益创投基金。八年来，新湖·育基金运作的成功之处，就在于选择了“好的”受让人。该公益创投基金投资、扶持多家社会企业、公益机构。其多数组织，多年来健康地成长，出色地运行，在各自的公益领域做出佳绩。证明了“选择”的正确是创投出彩的前提。反过来，“受让人”的争气，为中国第一家公益创投基金增色。

《慈善的艺术》说：“选择与你的战略具有一致性的受让人，是这个合作关系方程式的一部分。”慈善基金会选择“好的”受让人，必定帮助了他人，也成就了自己。

## 九、对标“5 个参照点”

决定去做什么事情这一过程的起点，是要弄清楚你对什么最有激情，以及你渴望为哪一个领域带来改变。

假如我们不对走弯路和无关因素说“不”，我们的事业就永远不可能达到应有的高度。

人、问题、地区、途径和价值观，这些范畴在不同程度上为捐赠者的选择提供了参照点。

当我们策划新的大型公益项目时，意味着将开启一段新的征程。我们该怎样去选择一个新起点呢？这直接影响你未来慈善事业的新高度，或者直接导致你的失败。此时，需要深思熟虑。《慈善的艺术》还从战略的层面思考慈善的艺术，提出五个“参照点”的命题，为我们提供了很有价值的视角。这五个“参照点”是——（1）人，你愿意帮助什么特定人群；（2）问题，你要关注什么特定领域的社会问题；（3）地区，你期望给什么特定地理区域带来改变；（4）途径，你要找到哪种产生改变的特定途径；（5）价值观，你所要推动或建构的理想目标的信念取向是什么。

在国家实现 2020 年脱贫目标之后，新潮公益拟将实施“脱贫摘帽地区乡村 CEO 培育计划”。这个计划已经长时间筹划，将正式启动。“乡村 CEO 计划”，拟由新潮集团与国内重要的扶贫单位合作。项目旨在选拔、培养服务于脱贫摘帽地区乡村的高级经营管理人才，助力巩固脱贫攻坚成果、实现脱贫攻坚与乡村振兴有效衔接。“乡村 CEO 计划”目标是五年内培养 500 名具有市场产业规划能力、对接政府与市场能力、懂得产品财务运作并能够有效管理农村资产和产业的乡村 CEO。检视“脱贫摘帽地区乡村 CEO 培育计划”方案筹划过程，我们的着眼点与五个“参照点”十分吻合。中外慈善文化不同，但很多时候研究问题方法是相通的。

“天下同归而殊途，一致而百虑”（《易经·系辞下》）。慈善，是许多人的“目的地”，到达目的地会有多条不同的道路。愿望是回归慈善，方法可百花齐放。

“你不要要求自己达到卓越的标准，就没有人会要求你做到这一点。”（序）我们从《慈善的艺术》一书的阐述中得到启迪，我们也从自身的实践进行的检视、思考，促使我们更加潜心学习探究慈善的艺术，以追求慈善公益的更高目标。

来源：善达网微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/V9BUmy64EygVhQIC3FgG9Q>

## 贾西津：视野从直接受益者往后退一步，慈善基础设施就向前进一步

### 编者按

11 月 25 日下午，敦和基金会与南都基金会联合主办的 CFF2020 年会公益慈善基础设施平行论坛试图从基础设施的视角，探讨中国公益慈善事业当前面临的关键需求和行动案例，以期激发更多行动方的参与，助力行业对公益慈善基础设施建设的理解从认知到行动不断推进。

为了更充分、更深入的探讨“公益慈善基础设施建设”议题，我们专访了清华大学公共管理学院副教授贾西津。结合时代背景及行业大环境，她提出推动公益慈善基础设施建设，要在绕不过去的点上持续下功夫。

同时，她分别从纵向和横向视角，分析了不同生态点位在公益慈善基础设施建设中的角色，极大丰富了“公益慈善基础设施”的内涵和外延。

### 一、推动公益慈善基础设施，要在绕不过去的点上持续下功夫

**提问：**公益慈善基础设施如何生成？我们如何理解、认识它？

**贾西津：**理解公益慈善基础设施首先要了解公益慈善的生长逻辑和结构。公益慈善的第一层结构的出现，是因为公民基于人的自我发展和利他之心会产生很多需求，于是就成立兴趣性、学术性、服务性、互助性等复杂多样的组织以满足这种需求。

当第一层结构发展到一定程度之后，组织之间就会产生相互联合、服务的需求。当这种进一步的需求生长为一种体系性支撑结构时，就是公益慈善基础设施，就像房子，除了砖、水泥，也会有柱子、房顶。公益慈善基础设施组织中，有一

大类为各种各样的联合性组织，如联盟、网络、总部与分部等，如国际狮子会总部设于美国，在世界各地设立了4万多个分会。

同时，在这基础上会逐渐形成第一层结构的组织提供支持的公益慈善基础设施要素，如资金、人才、技术、产权、政策、政府关系等。这种支持性组织也是公益慈善基础设施的一种类型。

公益慈善基础设施是一种行业发展的内生需求。推动公益慈善基础设施不要有计划思维，想设计出一个蓝图去推动实现，而要把这种结构性需求看做是种子，采用松土找阳光、空气、水的方式，易化其自下而上的生长。认知是非常重要的，有了公益生态的意识，认知其生长规律，才更好促进生态。

**提问：**如何推动公益慈善基础设施建设，你有何建议？

**贾西津：**我觉得总体性设计没有意义，不能泛泛说提升，就像不能规划一颗树的生长一样。任何顺应生态方向的具体行动，都是有意义的。对于促进基础设施建设的组织而言，对生态感知的敏锐度和视野是重要的，就能在更关键的地方去撬动行动，以及做更长远的支持。

徐永光老师为什么在公益界影响大，我认为他就是关键要素点上的具体行动者。他做的事情非常具体，但针对点很关键，很有方向感，有观念引领性。比如大家对公益“零成本”的误解。“希望工程”时期，公益初起步，先让公众看见公益、认识领域、大规模参与进来就是意义；但到了公益部门呈现，向成熟模式迈进，就要纠正公众的认知误区，明确提出公益的成本。

各种各样的组织，在自己的经历之中，从每一个事件尤其是公众关注的热点事件的争议之中，往下挖掘，你会发现一个简单的事情里面，大家的认识可能存在很多误区，但很多事情都没有深入挖掘下去，问题就停留在某一个层面，以各种不同的方式不断重复。

一些做得好、有影响力的组织一定会触碰到真问题。在这背后，好的组织或行动，一定要分析为什么好，为什么能成功，以及为什么会失败。有关公益的社会焦点争论问题，里面的误区到底是什么，有没有把误区解析出来？如果恰巧有契机可以把某些点扭转过来，就是一个跃升，行业的跃升就是这样在一个点、一个点上不断前进。

**提问：**如何在点上下功夫？

**贾西津：**行动是需要契机的，正好在大家都为某件事头疼、气愤或者兴奋的时候，把问题拎出来，这个时候推动改变或许能激发更多人的参与和关注。

比如同样是做政策倡导，专门做社会组织政策研究是一种路径。但就社会组织内部建设而言，比如几十家机构联合推动设立抗击新冠疫情社会组织协作网络，在新冠疫情期间推动一个可以跟政府部门互动的平台，就是合适的契机。不论在哪个具体问题上起始，机制会扩散到其他领域。建立社会组织与政府部门在应急管理方向的长效互动机制就是一个很好的例子。

再比如，99公益日已经运作了几年，未来的三到五年还是会存在，每一年都会有一些关键问题不断重复显现，如何深入讨论问题，推进改变，这是很好的契机。

所有的社会创新都是在过程中形成的，依靠的是长期的关注和敏锐度。不同的组织有不同的关注点，看问题会在不同的层次，视野更远、更敏锐的组织，经过持续的行动后，能量是可以显性化的。它的生态点位的价值就会被更多人认知。

**提问：**如何识别行业层面的共性问题？怎样更好地推进解决？是否有一些具体的案例分享？

**贾西津：**行业内不同的组织都会遇到的问题，这种共性的点，就是行业的问题。

这种行业问题里面除了组织管理因素之外，很可能还有政策、认知的因素等。

国外持续性的小额捐赠，就是建立良币驱逐劣币的非常重要的机制。国内还处于一次性热度捐赠较为普遍的阶段，这种热度性捐赠很难把好的东西捐出来，往往是赚眼泪的容易被捐出来，或者说声量大的被捐出来。

如果是小额持续捐赠，捐赠人需要每个月向这家组织捐赠，他一定会分辨这家组织及其项目到底好不好，最终会形成一批稳定的捐赠者。这种稳定的捐赠者会逐渐深化对公益的认知，并有所选择。在国内，有意识往这个方向发展的机构还不多，还没有形成一种共识、文化扩展开来。

“一元买画”项目的设计就很好，公众不知不觉参与，形成规模。但是随着参与的人变多，资金量达到一定规模，公众就会开始提出质疑。公益组织在此时回应就会很有效，因为公众在关注。这也是契机。

在这个过程中，公益组织可以借机普及自闭症的观念，增进公众对自闭症儿童的理解，让公众意识到，为什么不只捐给个人而应捐给公益组织。捐给公益组织没有直达受益者，不是坏事，而是机构能够让善款发挥更专业的社会价值。如果有一些支持组织在里面去识别、触发，做议题设置，然后把观念传播出去，就有可能产生更大的影响。

## 二、公益慈善基础设施建设需要更普遍的参与

**提问：**公益组织如何参与公益慈善基础设施建设？

**贾西津：**公益组织推动慈善基础设施发展要找自己的定位及载体。就更普遍的个体或组织而言，推动慈善基础设施，不是让一个做老人服务的基金会突然去做政策倡导，而是这家基金会，能不能抽身一步，不是自己为老人服务，而是关注到其他为老人服务的组织，并支持他们。

从自己关注的具体领域和社会问题当中，往后退一步，找到关注同样社会问题的人或组织支持他们更好地做事，这种转变其实就是慈善基础设施的生长。

从这个视角来看，资助型基金会本身就是慈善基础设施。这个层次是从议题领域的角度出发，比如环保、儿童发展等方面的慈善基础设施建设。

再往后退一步，则是关注促进行业发展的机构，比如为社会提供法律服务、合规服务、能力建设等机构，这个层面看到的不一定是最会做事的，而是最能给行业提供支持的。所以是支持支持者。

在此基础上，如果我们看公益慈善行业发达的国家，还会发现它不是一层支持结构，而是还会汇集各种具备基础设施属性的组织，或者汇集某个领域的基金会，站在更宏观的层面，专注第三部门的政策空间和整体利益。

当公益组织在现有的生态点位上，都能往后抽身一步，从直接关注受益者看到关注受益者的服务组织，及至看到支持支持者的结构，看到更宏观一点的层面，这就是不同生态站位的公益组织在以各自的方式，推动慈善基础设施更进一步的发展。

**提问：**以上是从纵向的角度看不同生态点位在公益慈善基础设施建设中的角色。从组织之间的协同等横向视角，您认为有哪些行动点？

**贾西津：**如果从横向来看，也可以推动一些组织的联合行动。再进一步，也可以思考怎样的能力建设、专业发展和法律服务，能更好地支持各类公益联合行动。在这个层面也会有慈善基础设施的生长和发展。

如果将行业视作整体，也需要为行业发声的代表，为整个行业争取空间和更好的发展环境。一个行业如果没有为这个行业的利益，发出声音的代表，一定不是一个发达的行业，就像一个房子的屋顶，是很重要且很必要的慈善基础设施的结构性组成部分，是一个领域非常核心的功能。当这些声音在一些关键事件上发挥很大作用的时候，行业代表性就会增强。

美国的 **Independent Sector** 并不是美国所有第三部门组织属于它，但它持续关注对行业发展有影响的政策，开展政策影响研究、民意调查等，积极主动传达慈善部门的需求与影响，并帮助制定促进共同利益的法律法规。在英国，这样的行业代表也既有全英的，也有各个地方的，形成体系后，就能起到第三部门的支架结构的作用。

同时，推动区域慈善基础设施发展也可以有全国视角，比如县域不一定是某某县，可以把县视作一个单元。县域公益组织有共性特点和需求，如果能做支持，在县域层次推进一步，也非常有意义。

即使在社区层面，也存在慈善基础设施。如果在社区服务 10 户老人，就是服务组织。如果能够支持这些服务组织之间产生一些协同行动，支持公共空间、社会参与，不仅仅看到社会服务对象的时候，就已经在做基础设施的事情了。

**提问：**对公益慈善基础设施的内涵和外延的理解，确实还有很多空间。

**贾西津：**抛开狭义的公益慈善，比如公民素养、艺术教育、社会文化，这些公共性更强的议题或内容，这些本身也有社会基础支持作用，能对不同的主体，对整个社会的发展都产生影响。

一个好的影片，让社会上有更多人去思考和讨论背后的价值观念，就有比服务某个弱势群体更普遍的意义，可以启蒙思想。

这种艺术创作不是传统意义上的公益支持，但它对社会产生的影响有基础观念的支持意义，甚至会触动很多深刻的社会转变。

国外有很多支持艺术的基金会，但是国内公益界的观念普遍比较传统，更多的还是在服务弱势群体的公益项目里，很少有介入到这种影响社会观念的公共议题中。我们应该打开公益慈善关注的边界。

来源：敦和基金会微信公众号

[https://mp.weixin.qq.com/s/XLuT6Yqz\\_lquHz7LBqEgww](https://mp.weixin.qq.com/s/XLuT6Yqz_lquHz7LBqEgww)

## ★山商实践探索

### 财富管理的几个问题

实践证明,国家设立青岛财富管理试验区,努力打造青岛财富管理中心城市,方向正确,成效明显。青岛市作为全国唯一的以财富管理为主题的金融综合改革试验区,把金融发展的重点放在了财富管理方面,不仅适应了国家经济金融发展的需要,而且在功能定位上明显不同于北京、上海、深圳等其他城市,既找到了自身发展的突破口,又弥补了国家金融体系的短板,所以显现出蓬勃的生命力。中国既需要像纽约、伦敦一样的国际金融中心,如上海;也要努力打造出像日内瓦、新加坡一样的财富管理中心,如青岛。

#### 一、财富管理与金融中心建设

中国是一个大国,需要多个金融中心。国际经验表明,美国除了纽约华尔街,还有旧金山、芝加哥、华盛顿、波士顿、迈阿密、夏洛特等多个金融中心,这些中心各有特色,错位发展,较好地实现了功能互补,形成了国家多层次、多角色的金融市场。因此,问题不是需要不需要多个金融中心,而是各个金融中心要有明确的功能定位,相互之间要错位发展,良性竞争,从而实现国家金融市场的统一完整和健全完善。在中国金融中心体系中,财富管理中心不是可有可无的,而是必须重点培育好和建设好的。这既是由金融中心体系的完整性决定的,也是由财富管理的特殊性决定的。

2014年2月,中国人民银行等11个部门联合发文,批准设立青岛财富管理金融综合改革试验区,体现了国家对财富管理的高度重视,以及对青岛财富管理金融中心的肯定。当然,其中也体现了青岛人的担当作为和超前谋划。

几年来,青岛围绕财富管理金融综合改革试验区总体方案,进行了全面的探索,取得了一系列阶段性的初步成果,在全国所有金融综合改革试验区评估中名列前茅。人民银行相关负责人评价:“青岛财富管理试验区取得的成效,超出了我们当初的设想。”同时,青岛市也把财富管理作为发展金融业的总抓手,带动整个金融业的发展,在过去几年间金融业实现了倍增式的跨越发展,青岛在全球金融中心排名中迅速大幅度进步。

青岛财富管理金融综合改革试验区建设,为积极探索中国特色财富管理发展道路,积累了并将继续积累许多宝贵经验,不仅有利于将青岛建设成为面向国际的财富管理中心城市,更重要的是有利于促进中国财富管理的总体发展。各方面都应该十分珍惜已经取得的来之不易的成果,继续不断巩固和拓展,而不能使改革半途而废。

#### 二、财富管理与金融监管

有效防范风险,是金融发展的永恒主题。财富管理和其他金融服务一样,始终要把发展与风险防范有机统一起来,而且,财富管理对风险的防范应该有更高的标准。防控风险不能只是消极被动地面对,为防而防,而要积极主动地作为,

健全制度，提前预防。特别是通过建立健全科学规范的监管制度体系，从根本上保证监管的有效性，促进整个财富管理行业的健康发展，同时有效防范各种风险。

财富管理是复杂性更高的金融服务，风险性也相对更大。尤其在目前发展的初级阶段，我们经验不多，法律不全，人才缺乏，防范风险的任务更为艰巨。在互联网飞速发展的今天，互联网为人们提供快捷方便的同时，也有一些人打着金融创新旗号，依托互联网实行金融违法犯罪。监管部门、金融机构、投资者都需要始终牢固树立风险意识，并贯穿于财富管理发展的全过程。只有有效防范风险，才能保障中国财富管理长期可持续健康发展。

发达的财富管理市场，一方面可以提高在岸金融的服务水平，在国内满足人们的各种理财需求，把财富留在国内；另一方面可以促进离岸金融的发展，方便人们到境外投资、移民、留学、旅游、购买奢侈品等等。加强财富管理，有利于监督资金流动，防止资金集中大进大出，保持金融稳定，促进经济社会发展。同时加强财富管理，建立科学规范的居民个人理财状况登记查询制度、追索制度等，与领导干部个人财产申报制度相结合，在依法合规的前提下，有利于监督居民个人的财产状况，有效预防和惩治腐败。

### 三、财富管理与金融科技

我们已经进入大数据时代、数字经济时代、人工智能时代。从财富管理的角度看，我们则进入了数字财富、数据财富的时代。这个时代的一个突出特点，是数字财富化，财富数字化。依托于互联网和大数据，人们的生产生活都数据化了，这些信息成为经济金融的重要内容。

数字财富时代的到来，互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能等金融科技的快速发展，为财富管理的改革创新提供了无限广阔的空间。首先，财富的标的因为数字财富的出现而变得更加丰富。有很多数字和数据，都可以衍生成为财富，使得财富的源泉变得几乎没有限量，异常丰富多彩。其次，财富管理的手段因为大数据的应用而变得更加智能。智能投顾的兴起，使得人工智能被应用到投资理财领域。很多投资都可以借助基于大数据分析的编程进行，而不再依靠理财师人工进行，使得投资更加科学和精准，有效避免各种人为的不确定因素。再次，财富管理的时空也因为互联网的普及而变得更加无限。今天，人们可以进行远程开户、远程支付，几乎可以做到在任何时间、任何地点进行财富管理，人们可以足不出户就达成各种财富管理的目的，而不用到银行、证券公司、保险公司、交易所场所等进行面对面的交易。人们也几乎可以较自由地在全球范围内高效配置资产，不受时间限制地在全球每个角落实现融资和投资。

数字财富时代的到来，要求我们加紧应对，趋利避害，促进财富管理的繁荣发展，有效防控其中的各类风险。要加强法制建设，明确数字财富的各种法律关系，如哪些数据的所有权应该属于客户，哪些属于服务机构，哪些数据未经客户同意服务机构不得私自处置等等。要鼓励创新发展，科技金融、金融科技的发展一日千里，我们必须紧跟时代脉搏，密切关注区块链技术、数字货币等的发展进步，积极应对，促进其发展壮大。要加强审慎监管，数字财富时代财富管理技术

更先进、速度更快、涉众更多，必然需要加强监管，绝不可放任自流，任其野蛮生长。否则，社会危害极大。

数字财富时代的到来，为中国实现财富管理和金融对发达国家的赶超，提供了难得的历史机遇。互联网为我们提供了技术平台，而财富管理则为我们提供了业务形态，财富管理可以实现中国金融业的后发优势。由于传统经济业态的发达，发达国家对互联网的应用不如中国这样强烈，如电子商务等。同样，传统金融业态的发达，使得发达国家以互联网为技术支撑的金融创新也不如中国强烈，如移动支付等。依托互联网技术，兼顾普惠金融与高端金融，以财富管理为突破口，可能实现中国金融的全面进步，实现中国金融的跨越式发展，从而引领互联网时代的世界金融发展潮流。以中国特色的财富管理发展，带动中国特色的金融的整体发展，使中国金融在国际上拥有更大的话语权和主动权。

#### 四、财富管理与公益慈善

党的十九届四中全会指出，要“重视发挥第三次分配作用，发展慈善等社会公益事业”。会议决定将公有制为主体、多种所有制经济共同发展，按劳分配为主体、多种分配方式并存，社会主义市场经济体制三项制度并列，都作为社会主义基本经济制度，这是对社会主义基本经济制度作出的新概括，是对社会主义基本经济制度内涵作出的重要发展和深化。由此可见，“按劳分配为主体、多种分配方式并存”，作为分配制度历史上第一次成为了我国基本经济制度的重要内容。

关于分配制度，要求在重视传统的第一次分配和第二次分配的同时，重视发挥第三次分配的作用。第三次分配是相对于第一次分配和第二次分配而言的，第一次分配强调的是市场的作用，第二次分配强调的是政府的作用。人们通常把市场的作用称作“看不见的手”，把政府的作用称作“看得见的手”。而关于第三次分配，则强调了要发展慈善等社会公益事业。这样，公益慈善和第三次分配被提高到了一个全新的高度，提高到了从党和国家事业发展的全局和长远出发，坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的高度。我们有充分的理由相信，发挥好市场、政府和公益三个方面的作用，会使中国经济的发展更加稳定、健康和充满活力，行稳致远，以德治国也将进入新境界。我们的经济发展方式，从此进入了从“两只手”到“三足鼎力”的时代。

随着社会财富的增长，慈善等公益事业会相应地活跃起来，这是历史发展的必然。当前，中国国内生产总值将近 100 万亿元人民币，人均达到近 1 万美元，成为全球第二大经济体。在全社会的财富积累到一定程度之后，人均财富达到一定水平，特别是社会上涌现出大批经济效益好的大企业和大批成功的企业家，强调公益慈善的时机就成熟了。越来越多的企业和企业家，以及普通大众，会有能力、有意愿从事社会公益事业，通过建立基金会、捐赠等慈善方式，对社会财富进行再分配，参与社会治理。我党历来十分重视慈善等社会公益事业，但只有在经济发展达到相当的水平，公益慈善对社会财富分配产生重要影响的时候，强调第三次分配和公益慈善才具有更重要的现实意义。

在人类社会的历史演变过程中，公益慈善一直是随着经济的发展和文明的进

步，如影随形地相伴而生，这既是社会物质文明进步的结果，也是人们精神文明进步的结果。当强调公益慈善必然性的时候，我们也在强调历史发展的客观规律性，但绝不能陷入宿命论，被动地等待规律发生作用，而是要充分发挥人的主观能动性，主动地、能动地去顺应规律、利用规律，促使规律发挥现实作用，向更有利的方向发展。所以，我们要扩大宣传，加强教育，大力引导，激发人们的公益慈善精神，使更多的人积极参与到公益慈善活动中来。

## 五、财富管理与财商教育

要加强国民财商教育，将财商教育纳入国民教育体系，引导国民树立正确的财富观。要加强企业家财商教育，将财商教育纳入企业家培养体系，引导企业家合理合法地创造财富，传承财富，利用财富。要加强党政干部财商教育，将财商教育纳入党政领导干部培训体系，引导领导干部正确对待当官与发财。同时，实现财富管理的长期健康发展，顺应财富管理社会化、专业化的发展趋势，一项重要的举措是加快发展财富管理高等教育。要建立至少一所专门的财富管理大学，同时在全国多所财经类综合性大学中设立财富管理学院、公益慈善学院，学历教育和在职培训并重，学术研究和实操技能并重。鼓励金融机构、公益慈善机构参与建设财富管理高等院校。

第一，提高全社会的财商意识。中国特色社会主义进入新时代，中国已经富起来并正向强起来迈进，全社会亟待确立正确的财富观。当前，一些青少年盲目羡慕财富，把追求财富作为人生的唯一奋斗目标；一些先富起来的人及其“富二代”极力炫耀财富，在社会上引起恶劣影响；一些老年人理财受骗，造成一生的辛苦积累瞬间化为乌有；一些党员领导干部贪财腐败，给党和国家造成严重损失；一些不法商人为发财而不择手段，坑蒙拐骗损害群众利益；等等。这些现象都表明，要提高全社会的财商意识，加强全社会财富管理知识普及教育，引导人们树立科学理性的财富观。需要发挥高等学校人才培养、科学研究、社会服务、文化传承的优势，在巩固智商、情商教育的基础上，加强财商教育，加强财富管理知识的科学研究和推广普及。

第二，培养大批专业财富管理人才。财富管理是专业性极强的行业，从业人员需要经受严格的专业训练，不仅要掌握一般的金融知识，更要熟练掌握专业的财富管理知识和技能。不仅个人和家庭需要理财，国家主权财富、企业的财富、各类社会组织的财富，都需要精心打理，实现保值增值。近年来，许多传统金融机构都开展了丰富多彩的财富管理，与此同时，新兴财富管理机构也大量涌现，财富管理业务迅速增长。相比之下，当前市场上专业的财富管理人才却十分短缺，成为制约我国财富管理发展的根本障碍。需要发挥高等学校人才培养的优势，为社会培养一批批专业财富管理人才，这是我国财富管理长期健康发展的根本保证。在加强学历教育的同时，各类在职培训也十分重要。要对大批正在从事财富管理的人员进行相关的专业培训，迅速提高专业水平和能力，解决人才短缺的近期问题。同时，还要加强针对富裕人士的培训，提高参训人员的综合修养，提高综合素质，使其成为“绅士”“君子”，避免变成“土豪”。

第三，加强财富管理的理论研究。财富管理不仅仅是个人的问题，也不仅仅是经济金融的问题，而是涉及方方面面，通常会成为社会问题、政治问题。比如，一些人把大量财富转移到了境外，在经济上造成了国家财富的流失，在政治上损害了国家形象，同时也是对经济金融秩序的破坏。再比如，在第一代企业家向第二代企业家传承的过程中，各种法律关系处理不好，不仅会影响企业家的财富继承，而且会影响企业的发展、职工的稳定，这在当前的我国已经成为一个迫切的现实问题。还比如，股票市场、房地产市场等各类财富管理市场的波动，都会对社会的财富构成产生极大影响。需要发挥高等学校科学研究的优势，对财富管理加强专业的、全面的、系统的科学研究，为国家制定政策、法律、法规提供智库咨询服务。

第四，加强财富管理的高等教育。在2018年10月的全国教育大会上，习近平总书记强调，要提升教育服务经济社会发展能力，调整优化高校区域布局、学科结构、专业设置，加快一流大学和一流学科建设，推进产学研协同创新，着重培养创新型、复合型、应用型人才。建设以财富管理为特色的大学，符合我国高等教育改革的方向，符合经济社会发展的需要，既是对中国财富管理改革发展的大胆探索，也是对高等教育特色发展改革的具体实践，需要高起点、高定位，瞄准一流目标，打造一流水平。要以服务中国特色财富管理和公益慈善发展为目标定位，围绕开展学历教育、构建学科体系、确立人才认证标准、强化基础研究、推进实务创新、拓展交流合作等方面综合精准发力，为我国财富管理改革发展和创新提供综合解决方案，奠定我国在国际财富管理和公益慈善领域的优势地位。

作者：白光昭 山东工商学院党委书记

来源及全文链接：《中国金融》，2020（Z1）

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432956258128750&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=ZGJR2020Z1049&RESUL  
T=1&SIGN=1J6eZEYxb8z%2bOkPflQrX9bIy6T0%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432956258128750&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=ZGJR2020Z1049&RESUL<br/>T=1&SIGN=1J6eZEYxb8z%2bOkPflQrX9bIy6T0%3d)

## “政法”与“私契”之间——唐代财富管理的机制选择

**摘要：**唐律规定，对官私开展的借贷等活动，管理原则是“任依私契，官不为理”，但在“官不为理”之外又规定了“官为理”的若干情形，同时对借贷等财富管理活动的利息率、利息总额、借贷主体、违约行为的解决、违法行为的处理等又有着较为严密的管控措施。对借贷等活动“官为理”的方式，一般是在确保借贷契约依法依契履行的前提下，依照当事双方所订契约和国家法令进行处理，对违法行为以依法惩治为主，对违约行为以调解为主。唐代对借贷等财富管理活动的管理，基本上是根据契约履行结果的不同情形，在“政法”和“私契”之间选择合适的方式进行处理。

**关键词：**唐律；契约；管理体制；运行机制；

**基金资助：**山东省社会科学规划研究重点项目“唐代商业经营的动态研究”（18BLSJ01）；山东工商学院博士科研基金项目“唐代财富管理的运行机制研

究”（BS201922）；山东工商学院财富管理特色建设项目“中西文化比较视阈下新儒商财富观研究”（2019ZBKY081）；山东省高等学校人文社会科学研究计划项目“文化内部化视角下‘一带一路’孔子学院推动我国企业海外拓展研究”（J17RA102）；

唐朝是中国历史上最为强盛的时代之一，国力昌盛，经济发达，社会上也积累了巨额的财富。为使这些财富保值升值，出现了质典出举等借贷业且高度发达。为了确保借贷等财富管理活动顺利推进，当事双方往往会在国家律令的基础上签订一份契约，唐代借贷等财富管理行为，主要是在律令和契约的双重作用下运行的，即敦煌吐鲁番文书中常见的“官有政法，人从私契”套语。

唐代的借贷是唐代经济史研究的重要领域，目前学界关于唐代借贷活动的研究，大多是在敦煌吐鲁番契约文书的基础上进行的。沙知<sup>[1]</sup>、仁井田陞<sup>[2]</sup>、乜小红<sup>[3, 4]</sup>、池田温<sup>[5]</sup>、陈永胜<sup>[6]</sup>、谢和耐<sup>[7]</sup>、冻国栋<sup>[8]</sup>、李祝环<sup>[9]</sup>等诸先生在对契约文书进行整理、复原和识读的基础上，结合传世文献进行了深入研究，取得的成果可谓汗牛充栋。陈国灿根据敦煌吐鲁番契约文书，把唐代的借贷分为生息举取、质押借贷、物力偿付借贷、无息借贷四种<sup>[10]</sup>。罗彤华认为唐代的借贷可以分为信用借贷、质押借贷、特殊形式借贷三种，并对唐代借贷的原因、期限、数量、利息等进行了系统研究<sup>[11]</sup>。田振洪从唐代借贷契约违约责任的视角，研究认为唐代契约实践中民间规则和国家法律的精神基本保持一致，但也有冲突和矛盾，二者共同构成了传统唐代基层社会的契约秩序<sup>[12]</sup>。

本文主要在前人研究的基础上，把契约文书和传世文献相结合，从律令和契约两个层面对借贷等财富管理活动的运行机制试作探讨。

### 一、借贷活动中的“私契”

唐代，将财物借与他人并收取利息的商业行为一般称为“放债”或“出举”等。唐玄宗开元二十五年（737年）令规定：“诸公私以财物出举者，任依私契，官不为理”，“诸以粟麦出举，还为粟麦，任依私契，官不为理”<sup>[13]789-790</sup>。霍存福认为，“理”应是“介入”“干预”之义，“任依私契，官不为理”指的是官方不介入契约的订立、不干预契约的正常履行，即不干预“放债”“出举”等活动<sup>[14]</sup>。可见从国家立法层面来说，唐代官府对借贷等活动进行管控的主要依据是“私契”，即借贷当事双方所订立的契约，与现代意义上的借款合同属同一范畴。

“私契”在唐代社会经济生活中已经得到了较为广泛的应用。现存敦煌吐鲁番文书中有大量的契约类文书，沙知依据契约文书的性质，把契约分为买卖、便贷、雇佣、租佃、分书放书遗书、凭约等7类<sup>[1]</sup>。乜小红按照契约的功用和性质，将契约分为邦国民族之间的誓约、经济关系券契、家庭宗族内规约、社会基层券约、经营合同与规约等，其中经济关系券契又可进一步分为借贷契约、买卖券契、租赁契约、雇佣券契等几种类型<sup>[4]</sup>。在借贷契约方面，日本学者仁井田陞根据借贷的内容和抵押物的不同，把借

贷契约分为豆麦绢褐借贷文书、不动产质文书、人质文书等<sup>[15]</sup>；陈国灿根据借贷时的利息和质押关系，把唐代的借贷分为生息举取、质押借贷、物力偿付借贷、无息借贷四种<sup>[10]</sup>；罗彤华依据借贷形式的不同，认为唐代借贷可以分为信用借贷、质押借贷和特殊形式借贷三种<sup>[11]</sup>。以上不同学者对契约及与之相关借贷活动进行分类的原则不同，得到的契约类型、借贷活动种类等也各有差异，即使同一类型的契约，又可细分为不同的种类。但无论依据何种标准对契约进行分类，都可发现契约涵盖的领域广泛，涉及的社会事务庞杂，说明“私契”是唐代诸多经济活动得以顺利开展的重要依据。

同时，契约也是民间经济活动正常运行的重要依据。敦煌吐鲁番契约文书中常有“官有政法，人从私契”的套语，如《唐建中七年（七八六）七月苏门梯举钱契》在详细写明立契时间、举钱人和出举人姓名以及借贷时限、借贷数量、归还时间、不能按期偿还本利的处罚措施后，又有“官有政法，人从私契，两共平章，画指为记”的内容<sup>[16]</sup>。《唐天宝十三载（七五四）龙兴观道士杨神岳便麦契》中，龙兴观常住道士杨神岳因无种子，故向他人便贷小麦，借贷时间六月五日至八月，契约在写明不能按期偿还本利的处罚措施后，也有“官有政法，人从私契，两共平章，画指为验”的套语<sup>[1]82-83</sup>。《唐乾封元年（六六六）郑海石举银钱契》在交待了郑海石举银钱的原因、数量、利息、还钱时间和违约责任后，最后标记有“官有政法，人从私契，两和立契，画指为信”<sup>[17]</sup>的表述。《未年（八二七？）上部落百姓安环清卖地契》也有“官有政法，人从私契，两共平章，书指为记”<sup>[1]1-2</sup>的文字。此外，《唐天复二年（902）赤心乡百姓曹大行回换舍地契》的类似内容为“官有法，人从此契”<sup>[1]12</sup>，按照敦煌契约的常用表述方式判断，应是少写了“官有政法”的“政”字。这说明在唐代敦煌地区普通民众的思想意识中，均把“私契”看作是处理借贷等民间经济活动的重要依据，与官府的“政法”具有类似的法律效力，“私契”是唐代民间社会经济活动顺利运行的重要规则。

在传世文献的有关记载中，也能看到“私契”在民间合法并依契履行的借贷活动中起主导作用、官府并不加干预的例子。《旧唐书·崔衍传》记载，崔衍的同父异母弟崔郃“每多取子母钱，使其主以契书征负于衍。衍岁为偿之，故衍官至江州刺史，而妻子衣食无所余”<sup>[18]</sup>，“子母钱”指的是借贷活动中的利钱和本钱，上述引文的大致意思是崔郃无钱时经常向他人举债，而自己又无力偿还，因此让出举之人拿着借贷时的“契书”向其兄崔衍讨要“子母钱”。崔衍并没有利用其江州刺史的身份干预其弟崔郃的借贷活动，崔郃的借贷、债主的收债、崔衍的还贷均是双方根据“契书”自发完成，其间并没有官府参与和过问的痕迹。

唐代传奇小说《李娃传》<sup>[19]</sup>载有一个东凶肆、西凶肆在长安城的天门街进行“凶器凶仪”比赛的故事，再现了一个商业契约较为完整的过程<sup>[20]</sup>。南北纵贯长安城的中心大街天门街之东、之西都有经营丧葬用品的店铺—

一东凶肆和西凶肆，二凶肆以各自经营的商品和服务，在 天门街举行了一场“较优劣”的凶器凶仪比赛，赌注为“五万钱”的巨资，“不胜者，罚直五万，以备酒饌之用”。“五万钱”相当于唐前期三品官员一年的俸料，唐宪宗元和年间一斗米的价格约为五十钱，五万钱能买米 100 石，相当于元和时期六品官一年的禄米。

经过一天的比赛，结果无论是“辇舆威仪之具”等丧葬用品还是“挽歌”，东凶肆都取得了压倒性胜利。西凶肆长虽然被围观的众人讥笑而感到“益惭耻”，但仍然按照比赛开始时所订“符契”中“不胜者，罚直五万”的约定，“密置所输之直于前，乃潜遁焉”，把价值五万钱的财物放在比赛现场，自己却偷偷溜走了。

从《李娃传》的叙事来看，东凶肆、西凶肆之间为天门街凶器凶仪比赛而订立的“符契”，是双方自愿订立并自发履行完成的，中间并没有官府参与和介入的迹象。因天门街比赛规模太大，“士女大和会，聚至数万”，“四方之士，尽赴趋焉，巷无居人”，虽然“里胥告于贼曹，贼曹闻于京尹”<sup>[19]</sup>，地方官员把天门街的凶器凶仪比赛场面层层上报至长安城最高官员“京兆尹”那里，但据上下文可知，“里胥”所报告的应是天门街“士女大和会，聚至数万”和“四方之士，尽赴趋焉，巷无居人”的比赛现场情况，且“里胥”“贼曹”“京尹”并没有对东凶肆、西凶肆天门街比赛的过程进行干预。这说明，“里胥”“贼曹”“京尹”等地方政府官员对天门街凶器凶仪比赛的管理，主要是监控但不介入，契约履行的整个过程与唐代法律规定的“任依私契，官不为理”原则较为一致，与敦煌契约文书中“官有政法，人从私契”的固定表述相符。

数量众多的敦煌吐鲁番契约文书、现存史籍的有关记载，均表明唐代法律规定的“任依私契，官不为理”的原则，在实际的借贷等活动中得到了较好贯彻，契约文书中常见的“官有政法，人从私契”的表述，也说明微观的具体借贷等活动也确实是按照“任依私契”的原则运行的。因此，“私契”是唐代官府对借贷等活动进行监管的重要依据。

## 二、“政法”的基础性作用

前文已述，唐代法律规定“诸公私以财物出举者，任依私契，官不为理”<sup>[13]789</sup>，指的是官方不介入契约的订立、不干预契约的正常履行，即不干预正常的“出举”活动，这条法令有两个方面的内涵。

一是“公私以财物出举”时，依据的主要是双方订立的“私契”，这是唐代对契约所代表的经济活动进行管理的重要原则。现存敦煌契约文书中常有“恐人无信，故立私契”之类的文字，如《唐大中十二年（八五八）燉煌乡百姓孟憨奴便麦契》末尾有“恐人无信，故立私契，用为后验，书至（指）为记”<sup>[1]159</sup>的表述，《巳年（八三七）令狐善奴便刘价麦契》有“恐人无信，故立此契，两共平章，书指为凭”<sup>[1]146</sup>的内容，《酉年（八二九？）下部落百姓曹茂晟便豆契》中也有“恐人无信，故立此帖。两共平章，书指为记”<sup>[1]111</sup>的套语。以上契约文书所涉及的便贷等活动得以进行的主要

依据，是当事双方依律订立的“私契”，这说明在唐代借贷等经济活动中起直接作用的法律文书是按照唐律中“任依私契，官不为理”原则订立的“私契”，而不是直接的法律条文。

二是官府对建立在“私契”基础上的正常“出举”活动不进行干预。从现存敦煌契约文书中经常出现的“官有政法，人从私契”的固定表述等内容来看，当事双方在订立契约时并没有官府的参与，同时敦煌契约文书涉及的绝大多数借贷、买卖等经济活动在按律依契履行的过程中，均没有官府参与、干涉的迹象，这说明唐律“任依私契，官不为理”的原则在借贷等经济活动中得到了较好执行，这一点笔者在第一部分已有详细说明，此处不再赘述。

唐玄宗开元二十五年（737年）令关于“出举”等借贷活动“任依私契，官不为理”的原则，只是针对依律订契并按契履行的借贷活动而言的，实际上，这条法令在规定“诸公私以财物出举者，任依私契，官不为理”的同时，还对“出举”活动的多个方面有着较为严格的限制。为叙述方便，现将开元二十五年关于出举活动的法令引录于下<sup>[13]789</sup>：“诸公私以财物出举者，任依私契，官不为理。每月取利，不得过六分。积日虽多，不得过一倍。若官物及公廩，本利停讫，每计过五十日不送尽者，余本生利如初，不得更过一倍。家资尽者，役身折酬。役通取户内男口，又不得回利为本（其放财物为粟麦者，亦不得回利为本及过一倍）。若违法积利、契外掣夺及非出息之债者，官为理。收质者，非对物主不得辄卖。若计利过本不赎，听告市司对卖，有剩还之。如负债者逃，保人代偿。”

在这条法令的基础上，结合唐代其他关于借贷活动的法律条文，可以发现唐代对“出举”等借贷活动的管控主要体现在以下几个方面。

其一，对利息率及利息总额进行限制。

开元二十五年令既规定了“出举”的利息率，“每月取利，不得过六分”，每月的利息率不能超过6%，同时又对利息总额提出了限制性要求，“积日虽多，不得过一倍”，“又不得回利为本”，即“出举”活动的利息总额不能超过本钱，同时禁止复利计息。对于以“粟麦”等实物进行的“出举”活动，同样规定“亦不得回利为本及过一倍”，不准复利计息，利息总额不得超过本钱。

有唐一代，不同时期对“出举”等借贷活动的利息率有着不同的规定，但均禁止复利计息，禁止利息总额超过本钱。武则天长安元年（701年）法令规定“负债出举不得回利作本，并法外生利，仍令州县严加禁断”<sup>[21]1618</sup>，即令州县官员严厉禁止复利计息等“法外生利”的行为。唐玄宗开元十六年（728年）敕书以“比来公私举放，取利颇深，有损贫下”为由，把出举活动中的利息率降低为“只宜四分收利，官本五分取利”<sup>[21]1618</sup>，私人放贷的利息率为“四分”，而官方放贷的利息率为“五分”。唐敬宗宝历元年（825年）再次发敕书禁止“曾出利过本两倍”<sup>[21]1618</sup>的借贷行为，唐懿宗

咸通八年(867年)又规定“又辄不得许利上生利,及回利作本,重重征收,如有违越,勘会奏闻”<sup>[22]</sup>,禁止复利计息。

《唐六典》“比部郎中”条也记载<sup>[23]</sup>:“凡质举之利,收子不得逾五分,出息、债过其倍,若回利充本,官不理。”即“质举”的利息率不能超过“五分”,不得复利计息,利息总额不得超过本钱。此处的“若回利充本,官不理”,与前文所引法令对“回利为本”行为进行处理的原则——“官为理”——完全相反,疑“若回利充本,官不理”应为“若回利充本,官为理”之误。

其二,对不能依契按时偿还本利的行为进行处罚。

唐代官府也用“公廩本钱”从事“出举”等活动,以补充有司官员的月料等。对于“公廩本钱”借贷活动中到期后无法依契偿还本利的行为,开元二十五年令也有规定:“若官物及公廩,本利停讫,每计过五十日不送尽者,余本生利如初,不得更过一倍。”即到期后五十日内不能归还本利的,要重新计息,但利息总额不能超过本钱。如果举钱者家中无财物偿还本利,需要“役身折酬”,即以服劳役的形式偿还“公廩钱”本钱及利息,对于服役偿债的人员,“役通取户内男口”,即选择违约家庭中的男丁。同时规定在“役身折酬”时,同样禁止复利计息。

对于抵押借贷中超过借贷期限无法偿还本利的违约行为,唐律主张以抵押之物的价值偿还,但对抵押之物进行处理时要得到物主的同意,即“收质者,非对物主不得辄卖”。抵押借贷同样规定利息不得超过本钱,如果利息超过了本钱而借贷者仍没有赎回抵押之物,则“听告市司对卖,有剩还之”,允许出举者在得到市司同意的情况下出售抵押之物,所得钱款在支付本钱及不超过本钱的利息之后,余下钱物仍返还给借贷者。

唐代“出举”活动中除了借贷双方外,一般还有保人参与,敦煌借贷文书中一般都有出举者、借贷者、保人、见人等多方签押,如《卯年(823)阿骨萨部落百姓马其邻便麦契》中,“保人僧神宝年廿”<sup>[1]103</sup>;《子年(832)悉董萨部落百姓孙清便粟契》中的保人为便粟人孙清之兄“孙昌奴”,并押有朱印<sup>[1]130</sup>;《卯年(835)曷骨部落百姓武光儿便麦契》中的保人有二,分别是“保人男五娘年十三,保人男张三年八岁”<sup>[1]139-140</sup>。唐律规定,如果借贷者无力偿还而逃走,其借贷的本钱和利息由保人代偿,即“如负债者逃,保人代偿”。

其三,对违法行为依法惩治。

唐玄宗开元二十五年令还规定,如果在出举活动中出现“违法积利、契外掣夺及非出息之债者”等违法情况时,官方是要进行干预的,即“官为理”。据《唐律疏议》,唐代官府对无故负债不偿者有着较为严厉的处罚措施<sup>[24]485</sup>:“诸负债违契不偿,一疋以上,违二十日答二十,二十日加一等,罪止杖六十;三十疋,加二等;百疋,又加三等。各令备偿。”并对这条法令进行了详细解释:“一疋以上,违二十日答二十,二十日加一等,罪止杖六十。‘三十疋加二等’,谓负三十疋物,违二十日,答四十;百日

不偿，合杖八十。‘百疋又加三等’，谓负百疋之物，违契满二十日，杖七十；百日不偿，合徒一年。各令备偿。若更延日，及经恩不偿者，皆依判断及恩后之日，科罪如初。”即根据借贷者负债数额的多少、违限时间的长短，分别施以相应的刑责。从“杖二十”“杖四十”“杖七十”“徒一年”等的刑罚来看，对借贷活动中违法者的处罚是较为严厉的。

唐律还规定<sup>[24]485-486</sup>：“诸负债不告官司，而强牵财物，过本契者，坐赃论。”关于这条法令的解释是：“谓公私负债，违契不偿，应牵掣者，皆告官司听断。若不告官司而强牵财物，若奴婢、畜产，过本契者，坐赃论。若监临官共所部交关，强牵过本契者，计过剩之物，准‘于所部强市有剩利’之法。”对于负债超过合同约定的期限而不偿还的人，债主必须在告知官府并得到允许的情况下，才能拿取负债者的财物进行抵偿，如果不告知官府而自行拿取负债者的财物且超过了合同约定的本利总额，则以“坐赃论”；如果监管人员没有查明“负债不告官司，而强牵财物，过本契者”的事实，则按照“于所部强市有剩利”的法令进行处理。开成二年(837年)敕书又规定<sup>[25]414</sup>：“如未办计会，其利止于一倍，不得虚立倍契，及计会未足，抑令翻契，回利为本。如有违越，一任取钱人经府县陈论，追勘得实，其放钱人请决脊杖二十，枷项令从一月日。如属诸军、诸使，亦准百姓例科处。”出举之人如果复利计息、利息总额超过本钱，则借贷之人可以到州县官员处申告，一经查实，给予出举之人“决脊杖二十，枷项令从一月日”的处罚，“诸军、诸使”之人如果出现以上违法行为，亦按此条法令处理。

其四，限定从事“出举”活动的主体。

唐律虽规定官方和个人均可从事借贷活动，但往往又对从事出举活动的主体进行适当限制。开元十五年(727年)唐玄宗在敕书中要求“应天下诸州县官，寄附部人兴易，及部内放债等，并宜禁断”<sup>[21]1618</sup>，规定州县官员不得从事放债等活动。但这条敕书并没有得到很好执行，天宝九载(750年)唐玄宗再发敕书禁止地方郡县官员从事放债活动<sup>[21]1217</sup>：“郡县官寮，共为货殖，竟交互放债侵人，互为征收，割剥黎庶。自今已后，更有此色，并追人影认，一匹以上，其放债官先解见任，物仍纳官，有剩利者，准法处分。”对于仍放债“一匹以上”的地方官员，先解除现任职务，没收其放债之物，并依法处理其放债产生的利息。会昌五年(845年)唐武宗又发敕书<sup>[26]</sup>：“如闻朝列衣冠，或代承华胄，或在清途，私置质库楼店，与人争利。今日已后，并禁断，仍委御史台，察访闻奏。”其中的“质库”即是从事借贷活动的店铺。唐武宗禁止官员从事“质库楼店”等经营活动，并令御史台进行“察访”。

唐律还禁止在没有家长参与的情况下，子孙弟侄等向出举之人借贷财物。开元二十五年令规定，禁止子孙弟侄在没有得到家长同意的情况下，“辄以奴婢六畜田宅及余财物，私自质举及卖田宅(无质而举者亦准此)”，对于违反这条法令之人，按照“物即还主，钱没不追”<sup>[25]412</sup>的原则进行处

理。唐宪宗元和五年（810年）敕书规定，对于子弟“不告家长，私举公私钱物等”的“无尊者同署文契”行为进行严惩，“其举钱主在与不在，其保人等并请先决二十，其本利仍令均摊填纳，冀绝奸计”<sup>[25]413</sup>。

其五，严惩以他人财产作抵押的违法借贷行为。

长庆二年（822年）敕书规定，分家析产已久的同族之人，如果擅以祖上旧业的名义把同族其他人的资产作抵押进行借贷，“其所举官人，妄指庄园等人，及保人，各决重杖二十”<sup>[25]414</sup>，即对参与此类出举活动的“官人，妄指庄园等人，及保人”，都处以“重杖二十”的刑责。

其六，豁免年代久远的借贷契约。

唐穆宗长庆四年（824年）令规定，地方州县在处理“契不分明，争端斯起。况年岁寢远，案验无由，莫能辩明”的借贷案件时，如果契约“在三十年前”订立且“主、保经逃亡，无证据，空有契书者”<sup>[25]414</sup>，一律不予受理。唐敬宗宝历元年（825年）又规定，长安城内十年以上、且利钱过本钱两倍的私债，如果“本部主及元保人死亡，并无家产者”<sup>[21]1618</sup>，地方官员应不为受理。

### 三、唐代契约管理的运行机制

综合以上两部分的论述可知，“政法”是唐代出举等活动得以开展的前提和法律保障，“私契”是出举等活动顺利推进的重要规则，在“官为理”的“政法”与“官不为理”的“私契”之间，体现了唐代对出举等借贷活动进行管理的实际运行机制，唐代的出举等借贷活动，就是在这一运行机制下按律依契运行的。

前引《太平广记》所载《李娃传》中的商业竞争经典案例中，东凶肆、西凶肆为在天门街进行凶器凶仪比赛而“乃邀立符契，署以保证”，且二凶肆的比赛完全依契进行，最后失败的西凶肆虽然“为众所诮”而感到“益惭耻”，但仍然按照“符契”中“不胜者，罚直五万”的约定，“密置所输之直于前，乃潜遁焉”，把五万钱的财物放在比赛现场，自己偷偷溜走了。东凶肆、西凶肆从订立“符契”到“符契”的履行、再到“五万钱”标的物的交割，均是双方自发依“符契”完成的，并没有官方的介入。同时众多的敦煌吐鲁番借贷契约文书中，契约的订立、正常履行等大都没有官方介入的迹象，说明唐代关于借贷活动“私依私契，官不为理”的原则得到了较好执行。

对于借贷等活动中不能按时偿还本利的违约行为，唐律有着较为详细的规定，一般是按照双方所订契约的主要内容进行处理，以确保借贷活动能够顺利完成，这一点笔者在第二部分已有论述。对于契约履行过程中出现的轻微违约行为，官方干预的方式也是责令违约人履行契约。《中科图藏开元中西州都督府处分阿梁诉卜安宝违契事案卷断片》是一件地方官员处理阿梁与卜安宝佃种葡萄田纠纷的法律文书，主要内容如下<sup>[27]</sup>：“（前缺）府司：阿梁前件萄，为男先安西镇，家无手力，去春租/与彼城人卜安宝佃，准契合依时覆盖如法。其人至今/不共覆盖，今见寒冻。妇人既被下

脱，情将不伏，请乞商/量处分。谨辞。/付识勒藏/盖，勿重/诸如小事，便即/与夺讫申”。

从引文可知，阿梁因儿子远戍安西而无力耕种，因此把自己的葡萄田租给彼城人卜安宝佃种，并约定“依时覆盖如法”，以防葡萄树被冻伤冻死。但卜安宝并未依契按时进行覆盖，导致葡萄树“今见寒冻”，因此阿梁到地方官员处申告，地方官员又请求西州都督府的官员处理此事。西州都督府官员的处理意见是“付识勒藏盖”，要求地方官员令卜安宝“藏盖”葡萄树，并要求以后此类小事地方官员可以自行决定处理。可见，地方官员对阿梁与卜安宝佃种葡萄田纠纷的方式，只是要求卜安宝依契按时覆盖葡萄树，并没有其他处理措施。

对于借贷契约实际履行过程中的违约行为，有时候官府先召集当事双方进行调解，然后再以另立新契的方式处理。《唐贞观二十二年（648年）河南县桓德琮限期退还典宅钱契》详细交待了河南县令派坊正、坊民调解张元隆、索法惠与桓德琮典宅纠纷的经过<sup>[28]</sup>：“贞观二十二年八月十六日，河南县张元隆、/索法惠等二人，向县诉桓德琮典宅价/钱，三月未得。今奉明府坊正追向县/坊正、坊民令遣两人和同，别立私契。/其利钱限至八月卅日付了，其赎宅价/钱限至九月卅日还了。如其违限不还，任/元隆宅与卖宅取钱还足，余乘（剩）任/还桓琮。两共和可，画指为验”。

敦煌河南县的张元隆、索法惠，到河南县令处申诉桓德琮逾三月未还典宅钱之事，河南县令派坊正和坊民调解处理双方的纠纷，“令遣两人和同”，处理结果是双方在典宅契之外重新订立一份新的“限期退还典宅钱契”，规定了还利钱、赎宅价钱的时间，对可能再次出现的违约行为也提出了处理办法，“如其违限不还，任元隆宅与卖宅取钱还足，余乘（剩）任还桓琮”。

而对于契约履行过程中的违法行为，则是依唐律进行处理，这一点笔者在第二部分已有说明。《唐阙史》所载的《赵江阴政事》就讲述了一个江阴县令赵宏处理抵押借贷中违法行为的故事<sup>[29]</sup>。楚州淮阴县的农者东邻以“庄券”做抵押，从西邻处举钱百万以经营自己的数百亩“腴田”，双方在协商一致的基础上签订了一份“契书”：借贷的数量是“贷缗百万”，抵押物是东邻的“庄券”，实际上是“庄券”所代表的财产，偿还本利的时间为“来岁”。第二年东邻在偿还西邻的本利并赎回“庄券”时遭到了西邻的抵赖，因此东邻不得不向州县官员申诉，最后江阴县令赵宏巧借抓捕江寇的案件，以智诱使西邻承认了隐匿东邻先行支付的八百缗钱物的事实，“检付契书，然后置之于法”，依律惩处了西邻的违法行为。

#### 四、结语

综上所述，唐律虽然规定官私出举时“任依私契，官不为理”，但在“官不为理”之外又规定了“官为理”的“违法积利、契外掣夺及非出息之债者”等若干情形，同时对现实中出举活动的利息率、利息总额、借贷主体、违约行为的解决、违法行为的处理等又有着较为严密的管控措施。

因此，“任依私契，官不为理”只是唐代对借贷等活动的管理原则，指的是官府对合法并依契履行的出举活动不加干预，而对出举活动中的违约、违法行为还是要进行干预的，即“官为理”。至于“官为理”的方式，一般是在确保借贷等活动依法依契履行的前提下，依照当事双方所订契约的主要内容和国家法令进行处理，对违法行为以依法惩治为主，对违约行为以调解为主，有时候是以另立新契的方式处理的。对违法行为的惩治和对违约行为的调解，都是为了确保契约的顺利履行，实现契约标的物的顺利交割。唐代对借贷等活动的管理模式如图 1 所示。

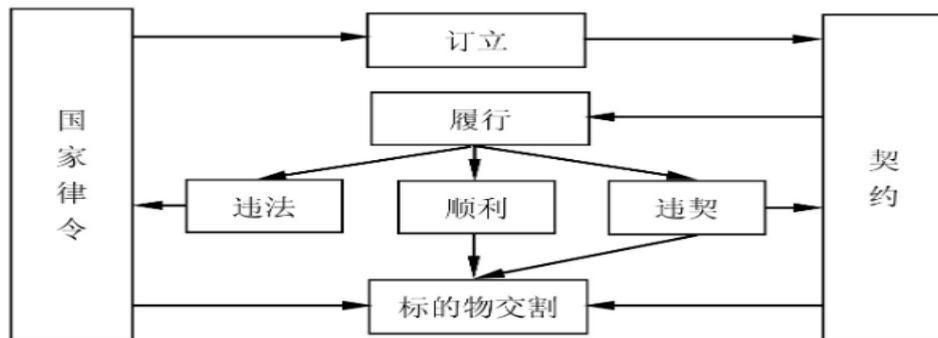


图1 唐代契约管理的运行机制简图 [下载原图](#)

敦煌契约文书中经常出现的“官有政法，人从私契”“恐人无信，故立此帖”“两共平章，书指为记”等的套语，这些套语说明唐代法令关于出举等活动“任依私契，官不为理”的原则、对借贷活动进行管理的运行机制，在实际经济活动中得到了较好执行。虽然契约文书强调“人从私契”，但民间经济活动从契约的订立到契约的履行再到对违法违约行为的处理，均是在“政法”的基础和保障下进行的。唐代对借贷等活动的管理，基本上是根据契约履行结果的不同情形，在“政法”和“私契”之间选择合适的方式进行处理。

### 参考文献

- [1]沙知.敦煌契约文书辑校[M].南京:江苏古籍出版社,1998.
- [2]仁井田陞.唐宋法律文书的研究[M].东京:东京文化学院东京研究所,1937.
- [3]乜小红.俄藏敦煌契约文书研究[M].上海:上海古籍出版社,2009.
- [4]乜小红.中国古代契约发展简史[M].北京:中华书局,2017.
- [5]池田温.敦煌文书的世界[M].北京:中华书局,2007.
- [6]陈永胜.敦煌吐鲁番法制文书研究[M].兰州:甘肃人民出版社,2000.
- [7]谢和耐.中国五——十世纪的寺院经济[M].耿昇,译.兰州:甘肃人民出版社,1987.
- [8]冻国栋.唐代的“市券”与“私契”[J].喀什师范学院学报,1988(4):36-39.
- [9]李祝环.中国传统民事契约成立的要件[J].政法论坛,1997(6):116-122.
- [10]陈国灿.唐代的民间借贷——吐鲁番敦煌等地所出唐代借贷契券初探[M]//唐长儒.敦煌吐鲁番文书初探.武汉:武汉大学出版社,1983:217-274.
- [11]罗彤华.唐代民间借贷之研究[M].台北:台湾商务印书馆,2005.

[12]田振洪.唐代契约实践中的国家法律与民间规则——以民间借贷契约违约责任为视角[J].东南学术,2012(4):143-154.

[13]仁井田陞.唐令拾遗[M].长春:长春出版社,1989.

[14]霍存福.论中国古代契约与国家法的关系——以唐代法律与借贷契约的关系为中心[J].当代法学,2005(1):44-56.

[15]仁井田陞.唐宋的消费借贷文书[M]//中央大学东洋史学研究室.铃木俊先生古稀纪念东洋史论丛.东京:东京山川出版社,1975.

[16]陈国灿.斯坦因所获吐鲁番文书研究[M].武汉:武汉大学出版社,1995:538-539.

[17]国家文物局古文献研究室.吐鲁番出土文书:第6册[M].北京:文物出版社,1985:417.

[18]刘昉.旧唐书:崔衍传[M].北京:中华书局,1975:4935.

[19]李昉.太平广记:第484卷[M].北京:中华书局,1961:3988.

[20]李效杰.唐代契约的动态考察[J].思想战线,2019(4):132-139.

[21]王溥.唐会要:第88卷[M].北京:中华书局,1955.

[22]宋敏求.唐大诏令集:第86卷[M].北京:商务印书馆,1959:492.

[23]李林甫.唐六典:第6卷[M].北京:中华书局,1992:195.

[24]长孙无忌.唐律疏议:第26卷[M].北京:中华书局,1983.

[25]窦仪.宋刑统:第26卷[M].北京:中华书局,1984.

[26]李昉.文苑英华:第429卷[M].北京:中华书局,1966:2175.

[27]刘俊文.敦煌吐鲁番法制文书考释[M].北京:中华书局,1989:562.

[28]张传玺.中国历代契约会编考释[M].北京:北京大学出版社,1995:266-267.

[29]高彦休.唐阙史[M]//上海古籍出版社.唐五代笔记小说大观.上海:上海古籍出版社,2000:1344-1345.

作者:李效杰 山东工商学院马克思主义学院

来源:《山东工商学院学报》,2020,34(04)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432732876562500&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=BXYX202004002&RESULT=1&SIGN=JwidS1R6RYL9VOXRT7KbUp4bBws%3d>

## 掌控力让未来可期：我读《财富自由》



《邻家的百万富翁》初版于 1996 年，是一本经典畅销书，作者托马斯·J·斯坦利。托马斯·J·斯坦利以平民出身的美国富人为研究对象，试图发现并指明普通人通往财务自由应遵循的原则和方法。

《财富自由》是《邻家的百万富翁》这本书的修订版。托马斯·J·斯坦利在 2015 年的某个晚上因车祸不幸去世，他的儿子萨拉·斯坦利·弗洛承担起了修订工作，历时三年完成了《财富自由》，并于 2018 年出版发行。书中补充了托马斯·J·斯坦利新的想法、新的调查数据，也融入了萨拉·斯坦利·弗洛的看法。与其说《财富自由》是《邻家的百万富翁》的修订版，不如说是托马斯·J·斯坦利和萨拉·斯坦利·弗洛合著的新作。

巴菲特说过，风险来自于你不知道自己在做什么。确立好目标然后行动，坚信时间会赠予坚持者复利效应。静下心来，开始今日份阅读。《财富自由》这本书共分为七章。跟随我打开第一章，进入美好的阅读世界。

### 第一章：富豪就在你身边

这一章的核心内容是邻家的百万富翁究竟具备哪些特征，以及为了实现经济独立我们向邻家的百万富翁要学习什么？

作者认为，我们自身的行为可以帮助我们获得财富。他指出时代发展带来的干扰，无论是 20 世纪 90 年代或 21 世纪初兴起的“趋优消费”心态，还是渗透到生活中的社交媒体，都使得人们偏离了该有的量入为出的生活方式，这使得我们要换个角度思考如何生活。

作者提出，我们最新的研究和参考数据表明推动财富积累的行为、习惯和生活方式在过去 20 年没有发生改变。即使在非富裕阶层，这些特征也会使善于将收入转换成财富的人脱颖而出。可如何辨别身边的富豪呢？帮助我们找到邻家百万富翁的关键就是他们日常生活中与财富相关的行为和经历的模式。作者提出可以先研读一些“经济独立/早早退休”的网上群体。

艾丽森·拉马尔已经 54 岁了，拥有 200 万资产。她的信念是“对你的钱负责，这样它才能给你保障。人们说他们不在乎钱，这只是为他们自己不理财找的

借口。”在艾丽森看来，尊重钱是获得财富的前提。为什么很多人在积累财富上感到有挑战性？艾丽森分享了她的一些想法，她认为：（1）很多人沉溺于运用社交进行攀比，由此决定什么是重要的以及他们如何与他人竞争；（2）人们需要正视他们的现实处境；（3）许多人认为微小的决定不会产生严重后果，可艾丽森的看法是小决定也拥有大能量。

财富是积累起来的净资产，即你的资产减去你的负债后的净值。财富不是收入，反之亦然。可媒体经常将财富描述为收入，而不是净值。作者认为，这使民众产生了严重的误解。

百万富翁们是财富积累方面的专家，在生活方式、行为和态度方面是否存在一些关键性行为有助于财富积累？结合最近的调查研究，以及40年来的研究数据，作者的结论是节俭、自律和另类思维方式仍然在推动那些渴望创造财富的人前进。无论是互联网繁荣还是房地产泡沫崩溃都无法改变它们。

经济独立属于那些愿意分配时间、金钱、精力和认知资源以实现财务目标的人。为了实现经济独立，我们应该怎么做？作者建议我们进行自我反省，做到以下六点：

第一，你必须看透并驱散那些与财富的实质以及财富积累有关的传说，你要思考如何根据自己独一无二的背景和才华取得成功。

第二，你需要审视在你成长过程中出现的人以及现在你身边的人是如何面对财务问题的。你需要认识到你完全可以避免你父母和爱你的人所犯的错误。也许更重要的是，你需要认识到你周围的人对你的财务行为有多大的影响。

第三，从购买房子、汽车等大件到寻常购物，你需要开始思考你的消费行为。你需要确定这些购买决定是否有利于实现你的整体财务目标，还是仅仅为了效仿那些富有的人，尤其是你模仿的对象只是一群假装拥有巨大财富的人。

第四，当所有的事情都与财务有关时，自我反省要包括你对自己的优劣势的自我评估。你独有的特点怎样帮助你创造和实现财务目标？你必须要在你的自我完善目标清单中增加那些与财务相关的目标。

第五，你必须思考工作对你的意义以及你到底想获得什么？你是否可以为了创建公司而经得住起起落落从而获得收入？或许，在你工作的早期积极储蓄，将朝九晚五的工作机会让给其他人？

第六，收入必须通过投资才能增长。你必须决定如何投资以及从何处获得财务建议。你也必须主动做出关于如何使用认知资源的决策。这些资源，包括我们的注意力和时间都是不可再生的。它们要么增加我们经济自由的机会，要么使我们陷入“收入—支出一收入—消费”的循环。

## **第二章：收入越高，财富就越多吗**

这一章的核心内容是指出那些害人无穷的财富传说，比如收入等于财富。

本章开篇作者就提出，想要长期积累和维持财富，必须以一种不同于他人、更有自制力的方法来处理所有的财务问题，包括支出、储蓄、创收、投资。这需要的不仅仅是信念、态度或个性，更需要行动。虽然前三个因素会影响我们的行

为，但最终长期积累和增长财富的能力由我们的行为塑造，而不是我们头脑中的想法。

然后，作者回顾了《百万富翁的思维》一书中提出的经济成功公式的八个关键要素：（1）做一个勤奋、正直和专注的人；（2）永远不要让一个平淡无奇的理论阻碍你成为经济生产力达人；（3）要有勇气承担一些财务风险，并学会战胜失败；（4）选择一个你喜欢的、既新颖又有前途的职业；（5）谨慎挑选配偶，让配偶具备与成功相适应的特征；（6）要让你的家庭成为经济上有生产力的家庭之一；（7）在选择住址时要学习百万富翁们的方式，研究、调查、大胆谈判。（8）采取平衡适当的生活方式，比如陪伴你的家人和朋友并不需要花很多钱。

作者认为以上八条都是基于无可争辩的原则而形成的真理。但令人遗憾的是，许多人仍选择相信财富传说，从而降低了自身承担创造财富责任的可能性。

有哪些阻碍我们走向经济独立、不能轻信的财富传说呢？作者列出以下八个传说。

传说 1：你自己就是你所属群体的代表。仅看到你身边那些与你具有相似人口学特征的成功人士，你就相信自己拥有同样创造成功的可能性，这会让你忽略那些能让你真正成功的特质以及动力。

传说 2：收入等于财富。相信这个传说的人会拥有一种错觉：那些装富的人很富有。事实上，当我们使用“财富”一词时，指的是一个家庭的净资产，即所有资产减去所有负债。家庭收入是指已实现的、应该在个人所得税报税表中有所体现的那些收入。混淆这两个概念会得出许多经济和社会问题的错误结论。

传说 3：你可以通过一个人的衣食住行来判断他的财富状况。

传说 4：富人们都没有足额交税。

传说 5：富人越多，越会阻碍我们实现财富自由。

传说 6：我无法通过自己的努力进入上层社会。

传说 7：富人都是魔鬼。

作者建议，想要在美国这个国家取得经济成功的人需要忽视这些传说，并让我们思考如果无视那些关于如何在美国创富的传说，人们能得到什么？答案是：人们的行为、选择以及生活方式。当我们理解了这一点后，才能理解量入为出、储蓄为上的决定权在于我们自己。只有在认识到积累财富取决于我们自身的能力时，我们才开始决定花费时间、精力和金钱的方式。

### **第三章：要想积累财富，首先要学会尊重金钱**

作者认为，那些在经济上实现独立的人专注于他们自己的选择，为他们与金钱相关的行为和决策负责。事实上，行为模式决定财富状况，经济成就的创造必须从一而终地坚持一套金融行为模式。

作者讲述了约翰家的故事，告诉我们约翰培养孩子的方式极具纪律性和克制性。约翰教育孩子们要尊重钱，这就排除了在生活中享受消费以及在社交媒体分享消费的状况。但是，现在的父母能有几个愿意做下面几件事，去帮助自己和孩

子们取得像约翰家族一样的成功？这几件事包括：（1）鼓励你的孩子省钱；（2）鼓励或要求你的孩子工作；（3）让你的孩子为他们自己的电子产品买单，包括最新的智能手机；（4）教导他们对消费品负责，尊重拥有的玩具；（5）为孩子的大学教育存钱，父母和孩子一起做。

作者提出，经济上取得成功的人有许多相似的特点。与此同时，他们还拥有类似的早期经历。他们往往有着稳定的家庭背景，具有良好的纪律，都是以目标为导向。证据表明，如果父母拥有节俭和理财习惯，这会帮助他们的孩子在经济上取得更大的成功。但不管父母在子女面前展示的是怎样的经济行为，最终是否延续这些行为的决定都取决于个人，都在于我们此刻的行为。

财务知识对于创造财富至关重要，但自制力在储蓄和支出中往往起着更大的作用。财富会主动靠向那些尊重钱的人，而对钱的尊重包括有效管理金钱所需的自制力。一定的金融知识加上对于花销的自我控制力，二者的结合可以成为推动未来财务成功的有力武器。

本章里作者提出，配偶的支持对财富的积累很重要。在对百万富翁的最新调查中，93%的人结婚或再婚，其中超过80%的人认为配偶的支持是他们经济成功的关键因素。在《百万富翁之心》调查的男性百万富翁中，大多数人（86%）将“无私”作为最重要的特质。此外，大部分百万富翁的妻子是在充满爱的环境中长大的。她们似乎并没有被过度消费的需要所驱使。

本章的最后作者提出，有两个重要的因素会妨碍我们实现财务目标。第一个是攀比游戏。攀比我们拥有的东西、我们可以消费的东西以及我们与周围其他人的成功。第二个是我们周围人的消费习惯。有些人总是更容易受到社会群体的影响，想要积累财富必须学会“冷漠”。和朋友共度时光当然有它的好处，但是如果总是拿自己与那些超前消费的人做比较，那么我们不仅会失去快乐，也会失去财富。

媒体和科技正扩大营销对我们的影响。学会对虚拟的社交网络所呈现的新趋势说“不”只是开启了节俭生活的第一步。警惕“新营销”的陷阱。若是想积累财富，我们必须敏锐地意识到我们接收的信息种类和信息来源可能对我们购物行为产生的影响……甚至包括自尊心。我们必须记住我们是他们的目标。那些专注于创造和维持财富的人明白，天上是永远不会掉馅饼的，不要成为高消费主义的牺牲品。任何时候都要学会节俭，想要幸福就别再装富了，对我们的财务决策负责也是对我们的净资产负责。

#### **第四章：消费自由就是想买什么就买什么吗**

人们可以采取不同的方式取得经济成功。在美国，对于那些收入在中上层的人来说，要想取得经济上的成功就必须在一定程度上限制消费。许多收入水平很高的家庭经常承受消费主义和“富贵病”带来的痛苦。

消费自由就是想买什么就买什么吗？自由消费以及随心选择花费时间的方式都要付出代价。要想获得经济成功，人们必须首先意识到两者的存在，并进而学会预防。很少有美国人在拥有中上收入的情况下，既维持高消费的生活方式，

又能在有生之年成为百万富翁。

作者认为，当人们想致力于经济成功和经济独立，节俭永不会过时。但节俭需要知识、能力和个性，最重要的是一些特定的行为创造了一种并非每个人都愿意体验的生活方式。

对邻里的选择也会影响我们对工作的态度，同时也会影响我们的消费。高档社区是财富积累的“天敌”，因为它不仅仅是一栋房子，还是一种生活方式。我们会从邻居那里获得消费线索。大多数白手起家的百万富翁之所以能够创造财富，恰恰是因为他们从来不居住在这样的邻里环境中。除了邻居带来的影响，房价与收入的比值也会影响财富积累的能力。拥有住房不等于拥有百万富翁的地位，不能将住在富裕的社区作为一个判断标准。

购买汽车的确是一项重大的财务决策，可能会对财富产生长期影响。很多美国人都相信，驾驶一辆新车就可以效仿经济成功人士。但大多数百万富翁并不开豪华汽车。丰田、本田和福特是他们最喜欢的汽车品牌。

如果用一句话来总结本章的核心思想，就是从本质上讲，一种一贯而有自制力的消费行为模式是那些白手起家的富人的“标配”。

### **第五章：如何才能守住财富**

本章里作者指出，为了实现财务独立，我们需要一名“家庭首席财务官”来履行管理家庭金钱的任务。家庭首席财务官的关键任务包括常规任务、支出管理、预算、行政工作、与他人合作、投资等。

常规任务包括：（1）在决定行动方向之前，先预期行为可能带来的后果；（2）根据家庭的预算、规划和长期目标做出财务决策；（3）将财务管理工作的重点放在消除债务方面。

管理支出工作包括：（1）保证生活（消费）低于（收入/净资产）；（2）在一段时间内，支出少于家庭总收入。

预算工作包括：（1）设立应急基金；（2）在为可有可无的消费编制预算之前，为基本需求留下足够的预算；（3）在编制预算时，要考虑到重要的家庭需要；（4）分析预算和财务目标时，考虑那些可能影响目标实现的重大生活变化。

行政工作包括：（1）按时缴付账单，防止产生滞纳金或利息；（2）按时填写及提交报税表；（3）按时缴付信用卡账单，防止产生利息；（4）每月支付所有信用卡欠款。

与他人合作的工作有：（1）对于不可预见的消费，要与配偶/其他重要的家庭成员进行讨论；（2）与配偶/其他重要的家庭成员一起管理家庭财务问题。

投资工作包括：（1）了解投资的性质及其风险和回报；（2）投资雇主提供的退休储蓄账户；（3）对于自身投资组合的风险等级要有所认识。

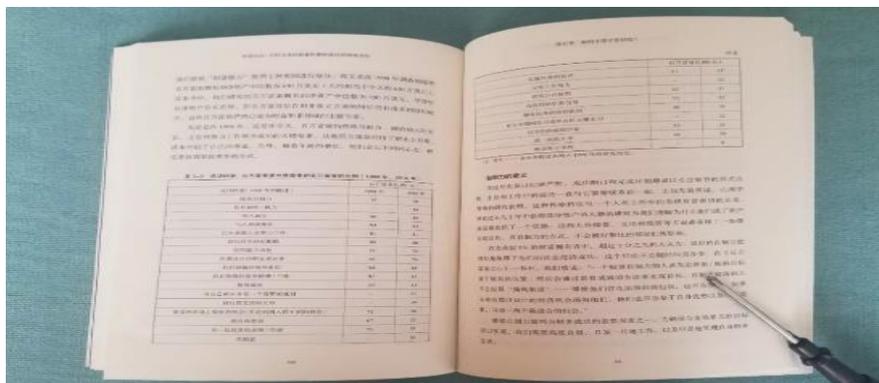
哪些品格有助于获得经济成功？作者提出，基于工业心理学领域多年来的研究发现其中一些成功因素不仅可以预测未来的工作表现，还可以预测经济成功。在所有品格中尽责最能精确地预测各类工作表现，它也与经济成功有关联。另外，自制力往往与非流动资产和流动资产持有量以及净资产估值呈正相关关系。通过

调查，作者发现无论年龄和收入水平的差异如何，行为的关键领域都影响着一个人将收入转化为财富的能力。这些行为和经历往往可以分为六类，包括：自信、节俭、责任、社会冷漠、专注、计划。

作者提出，在建筑工程行业能轻松地找到那些将收入转化为财富的人。许多邻家富翁都是从这一行起步的。为何工程师们更擅于将收入转化为财富？正确答案是作为工程师所必备的那些重要能力，包括可靠性、对细节的关注、分析性思维、独立性和正直的品性。

迈克和霍莉·韦尔斯对自身定位、职业生涯、养育子女、教育和生活都有着极其严谨的态度。韦尔斯一家都为目标全力付出，他们的自制力超出凡人。他们展示了坚持不懈的努力，艰难的抉择，以及制定和实现目标的纪律。他们始终坚持一种生活方式，不与他人攀比，只选择家庭需要的。这种自制力超强的家庭理财方法不仅使他们在 40 岁出头就成了百万富翁，而且在周围环境很恶劣的情况下，他们也获得了一定的缓冲。韦尔斯一家给出的建议包括：（1）不要让你的生活方式支配你的财务目标；（2）对消费品要有一种“足够好”的心态；（3）不管当前的经济状况如何，总是要有一个深思熟虑的计划；（4）要学会以一种不同于他人的方式行事，特别是当你身边的人都奉行高消费主义时。（5）对期望和需求进行公开讨论。

经过调查作者了解到，无论是在 1998 年，还是在今天，百万富翁仍然将自制力、融洽的人际关系、正直和努力工作视为成功的关键要素。富豪心中成功的因素见下面图片中表 5-5。



## 第六章：富豪的工作很“平庸”

作者认为，经济成功人士往往会选择（创造或最终寻得）一种“正确”的职业。说它正确，是因为它既带来了丰厚的收入，同时又提升了满足感。作者提出，《财富自由》中所描述的这些邻家富翁们要么是普通企业的小企业主，要么在教师或会计等职业中慢慢积累了财富。当然还有医生、律师和其他专业人士。他们经常给人留下这样的印象：虽然职业比较专业，但他们也不应该像现在这样富有。这要归功于他们简朴的生活方式。

在考虑职业道路时，人们应该在收入和其他因素，包括责任和成长机会之间进行权衡。但要明白一点，财富的积累与收入的多少密切相关。理想情况下，你会找到一份薪水很高，机会无限的工作。

那些经济成功人士还有一个特点,那就是他们与工作之间的“配合度”极高,非常和谐。换句话说,他们的能力、知识、兴趣和其他个人特征完全符合工作的要求。百万富翁和那些取得经济成功的人能够:(1)评估其自身的技能、能力和特点以及环境/市场;(2)选择一份兼顾两者的职业。

工作不是为了生活。但很多人却陷入了“工作即生活”的困境中。邻家的百万富翁们提供了三个方法,希望能帮助一些人获得解脱:在生活中留有备用金,以应对重要的职业变动;一边从传统工作(如兼职)中获得收入,一边要寻找其他的职业机会;转向自营职业。

### **第七章:学会投资,别把鸡蛋放在一个篮子里**

经济成功取决于对资源的有效管理。那些能将收入转化为财富的人在分配时间、精力和金钱时,都会考虑如何促成未来的财务成功。这一发现在20年里没有改变,而且我们相信它将会是永恒的真理。

取得经济成功的美国人在分配资源时,不会随波逐流。在如何购物、是否或在何种程度上可以让他人影响自己的消费和生活习惯以及投资方式上,他们的所想所行都与众不同。他们是超级消费者中的储户和投资者。他们研究投资方式,包括他们自己的企业,并对如何进行投资,最终获得长久发展,做出极富智慧的决定。

邻家的百万富翁们重视自我学习,并习惯对市场和投资机会进行认真审视,所以他们更青睐那些传统的投资类型。超过60%的百万富翁将不低于30%投资基金放在退休账户里。近40%的百万富翁将不低于30%的投资基金放在房地产上。

邻家的百万富翁投资者的特征是什么呢?他们往往是一个自信的群体。在最新的研究中,超过70%的百万富翁投资者认为自己比其他人更了解投资。我们知道,投资自信可能是一把双刃剑。毕竟对投资的过度自信会对投资相关的

决策产生不利的影响。然而,在某些方面,与投资有关的决定以及如何使用资源的决定与成功因素之一的自制力密切相关。近60%的百万富翁有着明确的短期和长期目标。另外,差不多一半的百万富翁在做项目时很少分心。略高于60%的受访者表示,他们会花时间规划未来的财务状况。

谈到他们的投资方式,近55%的百万富翁认为投资成功与其说归功于他人的专业建议,不如说归功于他们自身的努力学习以及受到的良好教育。同样,不到三分之一的百万富翁称,他们会依赖金融专业人士。通过对大众富裕投资者进行的研究发现,那些拥有出色的投资行为的人更有可能不依赖他们心中价值不大的顾问或其他专业人士。

在投资管理方面,百万富翁投资者舍得花时间去积累相关专业知识。他们平均每月花费10.5小时来研究和规划未来投资。我们清楚,是他们在金融方面的素养让他们勇于承担与投资相关的风险。通常情况下,长远的目光与扎实的金融知识与承担更大的风险密切相关。正确的财务决策融合了知识、未来定位以及能在瞬息万变的环境保持冷静的个性。百万富翁投资者花在管理和研究投资上的时间将更有助于进行决策。

科技的进步并没有让富人或者新兴富人阶层“抛弃”那些理财专业人士。富翁会寻求专业建议，进而帮助他们做出重要决定。他们愿意为好的建议支付高额的费用。理财顾问还需和客户合作解决非财务问题。从以交易为中心到以关系为中心，从基于销售的建议到整体全面的服务，金融咨询服务正在经历着演变。这种演变使理财教练、导师以及顾问间的界限变得模糊。越来越多的证据在表明，财务管理和生活管理相互交融，已经成为大势所趋。这对学者以及从业者来说无疑是一个新的挑战。那些专注于客户利益的顾问们可以从这些模糊的界限中收获机会。

节俭是财富积累的基石。当人们将节俭的心态运用在购买消费品时，就可以帮助家庭量入为出，并将促使储蓄行为的发生。高潜力的财富积累者大多是创造出来的，而不是天生的。这本书的主题可以这样概括：借助节俭、自制力、正直、责任心、简朴和辛勤工作可以让我们经济独立，从而实现财富自由。

敲黑板的地方。作者在“结论”里强调，对寻求经济成功的人士来说，以下几点是要坚持做到的：

第一，忽略财富传说，包括将收入和净资产混为一谈的说法，以及关于白手起家、创造财富的各种障碍。

第二，认识到他人有可能会影响你的财务态度和相关行为，要向那些取得了财务成功的人学习，而不是那些装富的人。

第三，从社区开始，坚持做出良好的消费者决策，充分了解其对财务目标实现的潜在影响。

第四，评估与财务有关的优劣势，尽可能地改善相关行为，如学会节俭、对财务结果负责、学会保持自信。

第五，尽早形成有关工作和职业的人生态度，不要把传统的工作观念，即 25 岁到 27 岁必须坚持朝九晚五视为唯一的出路。

第六，认识到成功的投资行为是可以学习和改进的。学会日常储蓄，通过投资储蓄获得的收益为你生活中的其他方面提供安全保障。

“节俭致富”亘古不变。十分喜欢书中引用的这句话“中等阶级的生活就像火山爆发，爆发出的不是岩浆，而是奢靡”，记录下来以警醒自己和阅读此文的你。财富不是神话，一个人可以通过改变自己的态度和行为更好地积累财富。当我们通过这些行为掌控我们的生活，而不是被消费和信贷的过度使用所控制时，我们就走向了财富自由。

改变行为需要的不仅仅是决心：新习惯的形成大约需要 66 天，此外，我们还要重新“组装”自己的大脑。通往财富自由的道路充满了挑战，但只要遵守财富法则并坚韧不拔地去实践，以我们想要的方式去追求生活，而不是去扮演别人眼中的我们，那么我们每一个人的未来都值得期待。

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/7LSZLckC1EWz69cdrtfseA>

## ★学术资源推荐

### 图书推荐

#### 《奔向财富自由》

作者：欧阳俊著

出版发行：中国财富出版社，2020.09

ISBN号：978-7-5047-7220-6

内容提要：《奔向财富自由》以作者自身的财富经历和经营实践为线索，通过探讨国家与个人经济发展历程、经济与金融基本概念、房地产与保险等行业背景、网络互助与分享经济等创新业态，展现财富观念建立与否对个人财富积累形成的巨大差异，为读者建立资产配置观念及实践提供切实可行的参考意见。《奔向财富自由》不是只教你如何实现财富自由，而是帮你打开通向财富自由之路的那扇门，打开它，你就能正确地认识财富，创造财富，拥有一个美好的财富人生。

#### 《家族财富管理调研报告》

作者：家族财富管理调研报告课题组著

出版发行：北京：社会科学文献出版社，2020.09

ISBN号：978-7-5201-7206-6

内容提要：本报告拟从机构（含市场）、产品服务和监管政策等维度总结过去十年家族财富管理业务的发展情况，展望下一个十年的发展趋势。一、机构市场篇从组织架构、业务模式（或盈利模式）、产品服务体系（概述）、增值服务、风控体系、人力资源、IT系统建设等维度分析私人银行、证券公司、保险公司、信托公司和非金融机构（含三方财富和家族办公室）等家族财富管理业务参与机构的情况。二、产品服务篇金融服务，从家族信托、保险金信托和慈善信托等维度阐释不同类型参与机构的金融服务内容、创新案例、存在的问题及优劣对比等。非金融服务，从家族宪章、家族委员会等维度阐释不同类型的非金融服务情况，以及消费信托、股权信托等创新服务类型。三、监管政策篇国内篇，总结国内资管市场尤其是与家族财富管理业务相关的监管政策演变之路，兼顾重点监管政策的评述，如资管新规等。国际篇，总结代表性国家或地区的监管政策演变情况，可重点关注与私人银行、家族信托业务相关的监管或税务等政策。四、总结展望篇在对前述三篇内容进行简要总结的基础上，继续从前述三个维度展望下一个十年的发展趋势。

#### 《中国家庭典型财富风险模型和保全方案》

出版发行：北京：经济日报出版社，2020.09

ISBN号：978-7-5196-0706-7

内容提要：随着国家的不断强大，中国家庭的物质生活和精神生活也得到了显著提高。2020年，也是中国全面建成小康社会之年。中国家庭以惊人的速度从温饱向富裕迈进。但是，财富在积累的同时，也为家庭带来了烦恼。本书围绕当代中国家庭，选择20个典型的家庭结构，分析中国家庭可能遭遇的财富风险，并结合30个法律工具及金融工具，给出全方位综合性的财富保全方案。本书涉

及的家庭有高净值的企业家家庭，有双高管家庭，也有正在创业的家庭，有子女不愿接班自己创业的家庭，有子女败家的家庭也有再婚之后的家庭等等。这些形形色色的中国家庭，正在遭遇大大小小、可知未知的财富风险，只有在阳光下深度思考，方能在风雨中闲庭信步。本书通过 20 个典型家庭模型和 30 个法律、金融工具的穿插融合，为中国家庭提供解决财富风险的逻辑思路和方案指南。同时，本书结合新颁布的《民法典》，为中国家庭的财富保全提供最新的法律理论和实务支持。

### 《财富管理学》

作者：白光昭主编

出版发行：北京：清华大学出版社，2020.08

ISBN 号：978-7-302-55820-0

中图法分类号：F830.593

内容提要：本书首先，结合财富管理过程，以财富管理理论为基础，阐述了财富管理机构、财富管理产品及服务、财富管理市场、财富管理客户、财富管理监管与风险防范。其次，介绍了财富管理热点和发展趋势，包括公益与慈善管理、财富管理中心建设、当代财富管理行业发展新趋势、财富管理环境。再次，围绕财商教育问题分析了社会上出现的各类财富管理现象，以及财富管理教育、财富管理心理问题。最后是面向世界，探讨财富管理的全球化。

### 《财富管理理论与实务》

作者：周小全，苑德军主编

出版发行：北京：中国金融出版社，2020.08

ISBN 号：978-7-5220-0705-2

中图法分类号：F830.593

内容提要：居民个人持续增长的对财富进行管理的需求，为一国财富管理市场的形成和发展提供了基础条件。财富管理是一个外延宽泛、内容庞杂的知识体系，涉及相关的业务、产品、投资组合管理、风险管控，以及财富管理市场的运行与监管等各个方面。本书内容包括财富管理概述、资产配置、投资组合管理、风险管理、税收筹划、家族财富管理等，本书作者均来自金融机构，本书既有完整的理论体系，又有具体实践案例，适用于大专院校、科研单位作为教材使用，也可供金融机构从业人员开展财富管理业务作为参考读物。

### 《财富管理》

作者：黄孝武主编

出版发行：北京：高等教育出版社，2020.06

ISBN 号：978-7-04-054282-0

内容提要：《财富管理》尽可能在明确各种金融服务产品内涵和外延的基础上，解剖各个参与者的角色地位和投入及利益点，理清交易流程，研判行业发展趋势，分析消费者对各种产品的需求和同类产品的供应现状，为消费者在投资选择时提供专业的决策建议。

## 论文推荐

1. 房价变动影响我国居民消费的中介效应分析——基于家庭财富配置的视角/薛晓玲, 臧旭恒/山东师范大学地理与环境学院, 山东师范大学国家与区域财富研究院, 山东大学消费与发展研究所

**摘要:** 房价高速增长与消费增速放缓是近些年中国经济社会发展的两个重要特征, 房产作为中国居民资产配置中的重要组成部分, 其价格变动必将对居民消费产生重要影响。选取中国家庭追踪调查(CFPS)数据, 基于家庭财富配置视角, 构建中介效应模型分析房价变动影响我国居民消费的机制, 在此基础上分析相对房价水平和房价增速对房价波动影响消费的调节效应。结果显示, 房价上涨通过增加可支配收入和降低储蓄率对有房家庭消费产生促进作用。并且, 房价增速的加快会抑制该住房财富效应。而相对房价水平的提高则会促进其发挥。

**关键词:** 居民消费; 房价; 中介效应; 调节效应;

**基金资助:** 国家社科基金重大项目“供给侧结构性改革、异质性消费者行为与经济增长内生动力研究”(17ZDA038); 国家自然科学基金面上项目“异质性消费者的界定、行为度量及供需结构有效匹配研究”(71773063); 山东省社会科学规划研究专项“山东省人口结构变动对新旧动能转换的影响及对策研究”(19CDNJ33);

**分类号:** F299.23; F126.1

**来源及全文链接:** 《山东大学学报(哲学社会科学版)》, 2020(06)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432936273398750&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTODAY&FileName=SDZS202006012&R  
ESULT=1&SIGN=0x8vcf73YX47G7YBYSWbwIMRynM%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432936273398750&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTODAY&FileName=SDZS202006012&R<br/>ESULT=1&SIGN=0x8vcf73YX47G7YBYSWbwIMRynM%3d)

2. 家族控制、社会情感财富与企业慈善捐赠的关系研究/朱丽娜, 高皓/华东理工大学商学院, 清华大学五道口金融学院

**摘要:** 基于社会情感财富和组织认同理论, 探讨家族控制对企业慈善捐赠的影响作用。以2007~2019年中国上市公司数据为样本, 研究表明: 相对于非家族企业, 那些由家族所控制的企业会更加积极地投入于慈善捐赠; 当企业以家族命名时, 家族控制对慈善捐赠的影响作用会有所强化; 企业的能见度发挥了显著的二次调节作用, 具体而言, 当企业越多地投入于广告宣传活动时, 以家族命名的企业越会更多地进行慈善捐赠。

**关键词:** 家族控制; 社会情感财富; 企业命名; 企业能见度; 组织认同; 慈善捐赠;

**基金资助:** 国家自然科学基金资助项目(71972121); 华东理工大学探索研究基金资助项目(JKN012022014); 比尔及梅琳达·盖茨基金会资助项目(OPP1163679);

**分类号:** F276.5; C913.7

**来源及全文链接:** 《管理学报》, 2020, 17(11)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432937918242500&D  
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=GLXB202011011&RESU  
LT=1&SIGN=0xhdf8wsIypZZXOdYJLiQMj4Pnc%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432937918242500&D<br/>BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=GLXB202011011&RESU<br/>LT=1&SIGN=0xhdf8wsIypZZXOdYJLiQMj4Pnc%3d)

3. 后脱贫时代少数民族财富伦理观的去蔽与建构/唐海燕/广西艺术学院马克思主义学院

**摘要：**后脱贫时代实现少数民族整体脱贫、全面脱贫的关键，在于厘清少数民族财富伦理观的桎梏与弊端，解蔽并树立科学、理性、健康的财富伦理观。当前，少数民族贫困者中仍存在财富本质认知两级分化的求富观，缺乏劳动脱贫、绿色创富的致富观以及信奉及时行乐、炫比式的消费观。追根溯源，在于民族传统重农抑商文化影响与义利观的异化、懈怠恶习存在与绿色思维缺失、无节制过度的财富使用不当。保持打赢脱贫攻坚战的后续力，要建构少数民族扶贫中的财富与道德并行的科学求富观、勤劳致富与生态生产并进的健康致富观、节俭简朴与量力支出并重的理性消费观。

**关键词：**贫困治理；少数民族财富伦理观；存在弊端；建构路径；

**基金资助：**国家社科基金西部项目“精准扶贫的财富伦理策略研究”（17XKS010）；

**分类号：**B82-0；F323.8

**来源及全文链接：**《广西民族研究》，2020（05）

<https://kns.cnki.net/kcms/detail/detail.aspx?dbcode=CJFD&dbname=CJFDAUTO&filename=MZYA202005019&v=Gt1xdpG1LJ43189o1JD0r1BzDPWCG5NE1GRjBSKV3V4NjpRbenQZQnOfYjsiQcab>

4. 跨越《资本论》中财富异化与全面建成小康社会/钱智勇，刘思远/吉林大学马克思主义学院

**摘要：**中国特色社会主义社会发展到了全面建成小康社会阶段，跨越了《资本论》中资本主义财富生产方式的异化，实现了人民的劳动自由和劳动权利；跨越了《资本论》中资本主义财富生产目的的异化，实现了以满足人民美好生活需要的使用价值为生产目的；跨越了《资本论》中资本主义财富价值分配方式的异化，实现了人民的共同富裕。

**关键词：**《资本论》；财富异化；全面建成小康社会；

**基金资助：**吉林大学一流学科建设项目“《资本论》研究”（项目编号：MYL003）；吉林大学马克思主义理论研究专项项目“经济学视域下新时代中国社会主要矛盾的供给侧结构性改革主线研究”（项目编号：MKSL03）阶段成果；

**分类号：**F014；F126

**来源及全文链接：**《思想教育研究》，2020（09）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432945264648750&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=SIXI202009014&RESULT=1&SIGN=DIXIB4aOmPtPlgtj7C0GKgfVn44%3d>

5. 基金投顾与财富管理转型/罗钢青，姚泽宇

**摘要：**随着资管新规所带来的影响日益显现，财富管理行业的商业模式与竞争格局仍将发生较大的改变，而基金投顾则是加速行业变局的一大催化工具。自2019年10月25日证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（以下简称《通知》）以来，已有五家基金公司、三家独立基金销售公司、七家证券公司、三家商业银行相继获批公募基金投顾试点。基金投顾试点有望引导居民加大对基金产品的配置，为资本市场带来长期的资金供给。

的同时提升居民投资回报的“获得感”、继而形成良性循环，亦给我国财富管理机构及资产管理机构的转型和发展创造了机遇。

分类号：F832.51

来源及全文链接：《中国金融》，2020，（17）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432948241367500&DBCOD=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=ZGJR202017022&RESULT=1&SIGN=fKU%2bsK%2b0eKVXM79cjEWLoGRq7VQ%3d>

## 6. 论数字货币与世界财富、科技中心的转移/蔡恒进/武汉大学计算机学院

**摘要：**财富的涌现与流转推动着文明的进化。适当的财富形式因为社会成员的追逐而升值，满足社会的自我肯定需求，激发出社会的创造力。解构近五百年来世界财富中心和科技中心的崛起和转移背后的底层逻辑，即为李约瑟之问提供了一个答案。主权货币和债券作为透支未来的方式，逐渐成为新的财富形式，极大地推进了科技进步和社会发展，但也因为财富拥有的两极分化，其可持续性面临挑战。疫情之后的世界环境正在急剧变化，需要建构新的财富形式作为大众“自我”的延伸，数字货币可能是其中一种有效的价值载体。中国正处于上行的发展势头，复杂多变的外部环境反而能提供契机让中国专注发展科技、优化治理体系并强化内生动力。

**关键词：**财富中心；汤浅现象；自我肯定需求；数字货币；

分类号：F49；F821；F113.8；F113.2

来源及全文链接：《人民论坛·学术前沿》，2020，（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637432951170742500&DBCOD=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=RMXS202012010&RESULT=1&SIGN=qcFbFy9KByHidtSMOxy8vx5oMNg%3d>