

财商信息

2021年第4期（总第18期）



山东工商学院图书馆

财商信息

2021 年第 4 期（总第 18 期）

目录

★财商管理论坛	1
数字生态进化：财富管理业务的内在动力	1
践行普惠金融原则，完善银行理财投资者保护机制	3
让位：零售银行时代来临	9
真正的危机是货币泡沫	13
“富二代”政治接力：家族企业如何转移政治资源？	23
国富资本董事长熊焰：碳中和、碳市场与国民财富	30
★财商分析报告	39
众安保险发布 2020 年报：最年轻财险十强，进一步夯实保险科技龙头地位	39
《2021 数云·胡润大消费民企百强榜》重磅发布！	43
2021 年年度财富管理报告	46
★财商教育专栏	51
大学生财商教育的着力点——基于武汉市大学生理财现状的问卷调查	51
彼得·林奇：不要把增长和赚钱混为一谈	54
小米投资人刘芹：深度思考比勤奋工作更重要！	67
★公益慈善专栏	71
关于完善我国慈善信托税收政策的建议	71

基础、现状和未来，一文看透慈善事业！	77
孙歌：现代社会，中国本土公益事业的基本责任是什么？	82
★数字金融专栏	84
陈芳芳：银行将变身数字解决方案提供商	84
龚强：数字金融前沿问题	89
塑造数字化能力，创新金融产品服务	92
★山商实践探索	97
在校大学生财商状况调查与研究	97
马克思主义财富观视域下大学生财商素养培育路径研究	104
世界的本来面目：我读《“错误”的行为》之一（3）	108

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

★财商管理论坛

数字生态进化：财富管理业务的内在动力

党的十九届五中全会指出，“十四五”时期，要发展数字经济，推动数字经济和实体经济深度融合，坚定不移建设数字中国。2020 年底召开的中央经济工作会议亦指出，“要大力发展数字经济”。当前，随着移动互联、云计算、大数据、人工智能等新技术的广泛应用，数字经济发展已成为世界百年未有之大变局的显著特征之一，自觉进行数字化转型，进而实现数字生态进化已成为财富管理机构提升核心竞争力的关键之举。

在宏观数字化生态环境正加速形成的当下，财富管理业已明显感受到了“不变即亡”的颠覆性压力，行业的数字生态进化已迫在眉睫。锻造永不枯竭的“内在动力”，构建整个团队的数字化能力体系，实现“内外动力”的协同发力，已成为财富管理业务行稳致远的“必经之路”。

一、内、外部压力，既是机遇更是挑战

当前，世界范围内的数字化浪潮奔涌而来。数字技术的升级迭代与数字化工具的广泛应用改变了社会的商业与社交模式，甚至个人与组织间的价值链也逐渐演变为数字化价值网络。科技的进步为财富管理机构的服务提供了更多的可能，客户行为的巨大改变使财富管理数字化转型迫在眉睫。

此外，在新冠肺炎疫情防控常态化的背景之下，数字化转型已成为财富管理机构的必然选择。专家推测，新冠肺炎病毒可能与人类长期共存，在未来的经济社会活动中，“非接触”经济与服务将成为常态。“非接触”的财富管理服务，需要在保持服务产品专业化的前提下，创新服务场景、重构客户体验，这将极大地推进数字科技的应用和数字化新业态的发展，对广大财富管理机构来说，既是机遇更是挑战。

在数字化浪潮下，新的投资机会不断显现，高净值人群对科技赋能下的财富管理业务的要求不断提高。对于投资者来讲，从战术上决定进入或退出哪些领域、何时进退，永远是最艰难但又是最重要的。依托数字化发展，财富管理机构在智能投研、智慧投资、算法交易、大数据赋能客户定制化解决方案等方面，不断提升投研、投资管理和专业化服务能力，同时也将极大地提升投资者在把握投资方向和时机、获取更加丰富且更具针对性的投资信息等方面的服务体验。

于是，近年来，许多财富管理机构为了在经济大变局中站稳脚跟，纷纷借助科技化与数字化的“东风”，拓宽触达客户的渠道，通过场景布局、数字营销、智能风控等推进业务转型、加强生态拓展，以期“全生命周期”地服务客户、管

理财富，同时在客户画像、规划配置、交易执行等环节实现降本增效、管控风险、提升体验等，财富管理业务数字化转型竞争逐渐呈现白热化态势。

二、锻造数字生态进化的内生动力

财富管理的数字生态，并非只是简单的数字基础设施建设和软硬件部署，而是一个系统工程。它以客户运营为核心，通过人工智能、大数据、云计算等多项技术的驱动赋能，推动财富管理业务在产品、服务、营销、运营和管理的全面数字化、自动化和智能化。它关系到企业的发展战略、企业文化、组织治理、业务流程等协同转型，需要锻造发展的内生动力，构建完整的动力机制。

1. 用好政策红利，推动业务赋能

党的十九届五中全会提出，要坚持创新的核心地位，“发展数字经济”“加快数字化发展”。可以预见，我国将会形成一个规模空前庞大的财富管理市场和加速转型的财富管理业务数字化赛道。以信托行业为例，其财富管理业务的数字化建设在四大金融子行业中并不具备先发优势，所以更应迅速提升产品服务的数字化、自动化、智能化能力，为客户提供更加敏捷、更加专业、更加智慧的金融服务体验，进而提升其在大资管赛道中的竞争实力。

2. 明确总体目标与子目标

财富管理业务实现数字生态进化，必须明确总体目标，构建清晰的发展蓝图和实施路径。可考虑建立与业务发展战略高度协同的数字化发展战略，诸如“以客户为中心，以数字化解决方案为支撑，持续提升客户体验和客户价值”等。而提升客户体验的落脚点在于全面重构流程、产品、投研、服务与运营能力，为客户全业务链创造高度便利化、专业化、智能化的数字化财富管理服务体验。在提升客户价值方面，则要全面满足客户在财富保值增值、风险隔离、代际传承、事务管理等多维度的价值主张。

还可考虑通过客户交易场景化、服务产品专业化、渠道多元融合化、品牌传播实时化等子目标的数字化能力的提升来综合实现这一总体目标。

三、构建数字生态进化的能力体系

笔者建议，可在诸如数字战略能力、产品管理能力、客户管理能力、营销管理能力、投资研究能力、数字运营能力、数字风控能力、组织协同能力等方面着手，加快构建全面的数字生态进化能力体系，以催生新技术、新产品和新业态。

在数字战略能力建设方面，应着眼于财富管理业务的本质与业务特点，根据企业自身的数字化转型发展战略以及自身现状，制定清晰的财富管理业务数字化转型发展战略、发展规划、目标与实施路径，利用金融科技对财富业务及中后台运营管理能力进行赋能，全面、高效地整合内外部数据，对业务、风控、后台运营管理提供数据分析建模，使该数字化战略既能有战略定力，又能够根据外部环境以及自身发展的不断变化以变应变。

在产品管理能力建设方面，应根据各财富管理机构的产品体系现状，制定不同的目标策略。对于已经建立了涵盖现金管理、标准债权、非标债权、私募证券、私募股权等相对较为完善的产品体系的财富管理机构而言，其产品管理能力侧重于全渠道一致化的产品管理运营能力、从客户投资视角看单一产品的数字化服务能力，以及智能化产品组合、配置、再平衡等能力。

在客户服务能力建设方面，其核心竞争力依然是以客户需求为导向的专业化投资管理能力的塑造，主要包括会员全生命周期管理能力、客户画像能力、客户分类分级差异化服务能力等方面。可通过提升服务的专业性、智能化，在构建与客户的连接、帮助客户取得成功等方面，着力提升客户服务能力。

数字化时代赋予了客户更多的选择权，去选择能真正代表其自身利益的财富管理机构。因此，财富管理机构须全面提升在客户服务、运营交易、风险管理等方面的数字化能力，由产品、服务、信息、对客户的增值服务要素共同构成的，相互整合和协调一致的产品与服务“集合”来满足客户的服务需求，而数字生态进化则在整个服务提供过程中为客户体验的提升提供科技赋能。

作者：孙衡缜

来源：当代金融家微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/xU7vBuHeUijHoUILcbHsNQ>

践行普惠金融原则，完善银行理财投资者保护机制

一、银行理财与普惠金融发展

1. 银行理财是普惠金融的重要载体

2016年，国务院印发的《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》中明确提到普惠金融发展五项原则是：健全机制、持续发展；机会平等、惠及民生；市场主导、政府引导；防范风险、推进创新；统筹规划、因地制宜。其中“机会平等、惠及民生”原则，恰好与我国银行理财市场的发展定位和初衷相契合。

《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》显示，截至2020年底，我国银行理财市场规模达到25.86万亿元，同比增长6.90%；当年累计为投资者创造收益9932.5亿元，同比增长7.13%。我国银行理财市场持有理财产品的投资者数量达到4162万个，其中个人投资者达到4148万人，占到全部投资者数量的99.65%，与2019年底相比增长86.85%。

投资者数量增长，一方面由于新产品不断发行；另一方面理财新规后产品起售金额大幅下降，让越来越多的个人投资者进入理财市场。

银行理财进一步丰富了居民投资渠道，增加了居民财产性收入来源，极大满足了投资者资产保值增值需要，全面增强了普通大众银行理财等现代金融服务的可获得性、共享我国经济发展成果的参与性，成为发展普惠金融的应有之义。

2. 银行理财助推普惠金融发展升级

经过多方努力，目前我国普惠金融工作取得了巨大进展，同时面临着升级发展的历史机遇，银行理财在这方面大有作为。

一是深度参与乡村振兴金融服务。“十四五”规划对新发展阶段优先发展农业农村、全面推进乡村振兴作出了总体部署，为做好当前和今后一个时期“三农”工作指明了方向。银行业金融机构，特别是银行理财公司应全面加强乡村振兴金融服务，着力推进县域农村普惠和消费金融服务，积极参与数字乡村建设，创新理财产品形式，进一步增加“乡村振兴”类理财产品的发行。

二是专业支持第三支柱养老体系建设。当前我国养老保险体系发展不够平衡，第三支柱比例偏低，在政策支持和引导下，养老金融业务已成为各资管机构加码布局的新风口。银行理财具有强大的养老业务协同优势，将在养老第三支柱建设方面发挥重要作用。目前，一些银行理财公司已逐步探索推出了部分养老理财产品。未来，随着相关政策进一步细化和明确，银行理财市场将大力发展真正具备养老功能的专业养老产品，为更好服务广大居民养老需求提供新工具。

三是创新发展绿色金融服务。2020年底，中央经济工作会议明确提出了“做好碳达峰、碳中和工作”的长期目标，作为实现碳中和目标的重要途径。绿色金融将发挥重要作用。未来，银行理财将坚决贯彻可持续发展原则，积极开展绿色金融产品创新，通过持续创新发行 ESG 主题产品体系，推动金融资源向 ESG 优势企业集中，为投资者带来更好的回报。

3. 金融基础设施机构在普惠金融中发挥独特作用

银行业理财登记托管中心作为我国银行业理财市场的重要基础设施，自成立以来始终坚持服务监管、服务市场、服务投资者的职能定位，认真落实监管政策和要求，为广大投资者提供全部银行理财产品的在线查询服务，有效防范虚假理财产品和“飞单”，切实维护理财投资者的合法权益和利益；与此同时，持续加强投资者教育、理财产品风险评级、银行理财产品信息披露等工作，积极助力银行理财助推普惠金融发展，发挥了独特的作用。

二、我国银行理财投资者的基本特点

《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》对我国理财市场投资者的基本特点进行了具体剖析研究。在投资者数量不断上升的同时，与其他金融服务的接受者相比，我国银行理财投资者在风险和收益方面，具有一些明显的偏好特征。

1. 从风险类型看，投资者偏好稳健型和平衡型产品

从2020年各月持有理财产品的投资者数据来看，在购买一到五级的理财产品的投资者中，风险偏好为二级（稳健型）和三级（平衡型）的投资者数量最多，月平均占比分别为31.42%和38.61%。可见理财产品投资者中稳健型和平衡型占大多数，整体投资风格相对保守稳健。

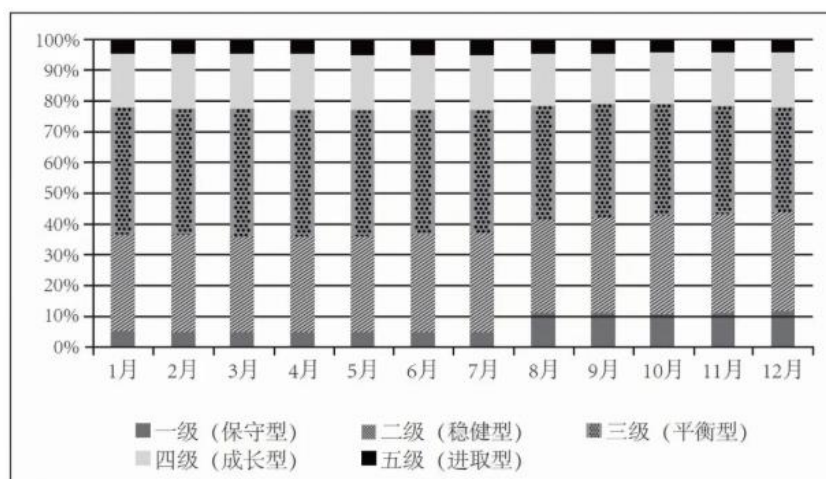


图1：2020年理财产品各类风险偏好投资者数量分布

2. 从产品性质看，投资者偏好净值型产品

2020年，封闭式净值型、开放式净值型产品的投资者数量均呈现上升态势，其中开放式净值型产品投资者数量加速上升趋势尤为明显。与此同时，封闭式非净值型和开放式非净值型产品的投资者数量正在逐渐减少。由此可见，投资者逐渐接受净值型产品，原有非净值型产品的投资者也正在稳步转入净值型产品的投资阵营，理财产品净值化转型颇见成效。

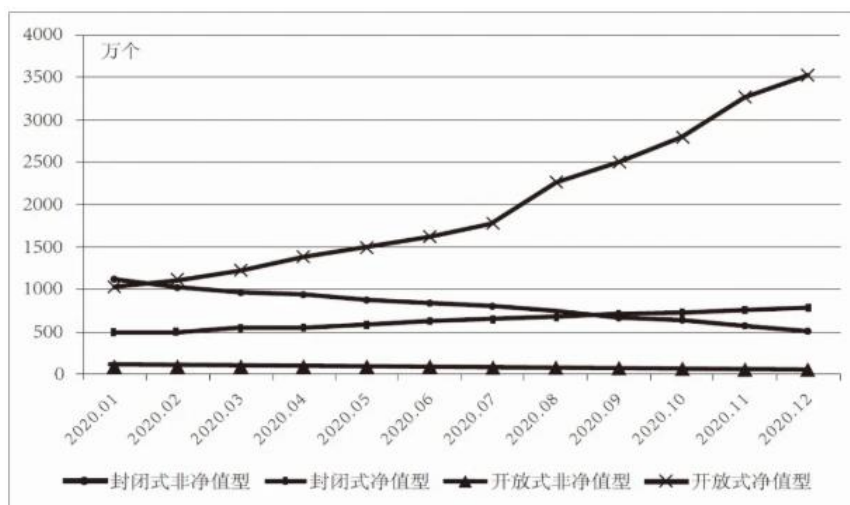


图2：2020年各类运作模式理财产品投资者数量变化

3. 从投资金额看，中低风险理财产品最受投资者欢迎，高风险产品投资者投入金额大

截至2020年底，风险等级为二级（中低）的理财产品无论是投资者数量还是持有总金额均远超其他风险等级的产品，可见银行理财产品的受众相对厌恶风险，这与投资者风险偏好分布反映的情况基本一致。同时，虽然风险等级为四级（中高）、五级（高）的产品投资者人数远远落后其他等级的产品，但平均持有金额却尤为突出，说明资产水平较高的投资者风险承受能力更强。

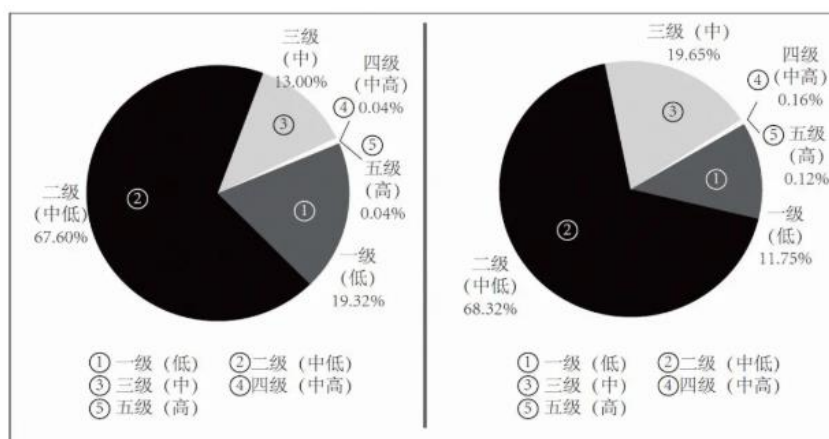


图3：2020年风险等级产品投资者数量（左）及持有总金额（右）分布

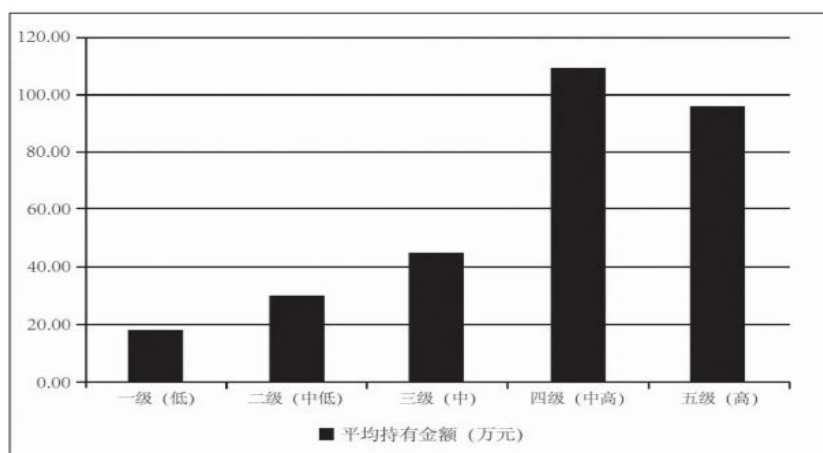


图4：2020年末各期限理财产品投资者平均持有金额

4. 从产品期限看，一年内期限的银行理财产品较受投资者青睐

截至2020年底，比较各期限类型银行理财产品的持有情况可发现，T+0产品无论是在投资者数量还是持有总金额方面均占据明显优势。但是从平均持有金额来看，T+0产品低于7天以内和3个月以上的理财产品。产品期限在6—12个月的产品平均持有金额最高，达34.88万元，为T+0产品平均持有金额的1.89倍。

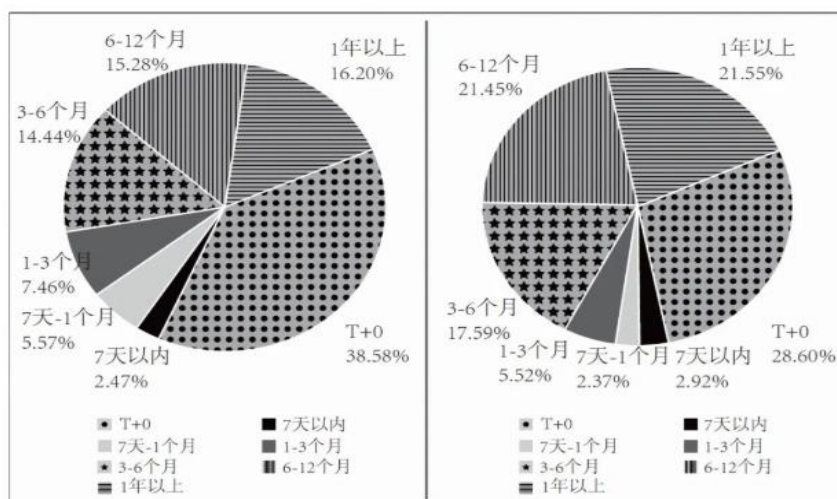


图5：2020年末各期限理财产品投资者数量（左）及持有总金额（右）分布

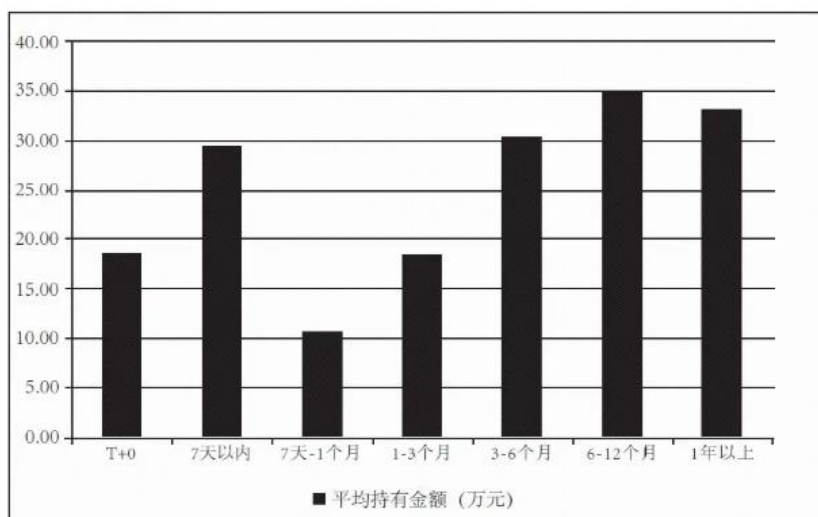


图6：2020年末各期限理财产品投资者平均持有金额

三、践行普惠金融原则，完善银行理财投资者保护机制

2021 年，在疫情变化和外部环境存在诸多不确定性的背景下，我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，在政策操作上更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。银行理财市场也将继续回归本源，紧紧围绕国家“十四五”规划和党中央决策部署，不断丰富产品体系，在发展中积极践行普惠金融理念。其中最为重要的一个方面是，根据银行理财投资者的基本特点，紧紧围绕普惠金融的商业可持续性原则、金融服务的可获得性原则，强化投资者权益保护机制建设。

1. 完善理财产品信息披露机制

信息披露是实现“卖者尽责，买者自负”的重要方式，是投资者权益保护和适当性管理的重要措施，同时也是理财产品打破刚兑、实现净值化转型的重要环节，更是防范风险、促进银行理财市场健康发展的重要手段。

资管新规颁布实施后，理财产品发行机构高度重视理财产品信息披露工作，信息披露的及时性、准确性、完整性等方面有了很大提升。2021 年，银行业理财登记托管中心将致力于规范理财行业信息披露标准，着力搭建行业统一信息披露平台，为银行理财市场信息披露工作提供权威的行业渠道，支持机构落实监管要求，加强行业自律和市场约束。

2. 健全投资者适当性管理机制

在我国银行理财产品投资者结构中，个人投资者占比较高，因此加强投资者教育、保护投资者合法权益对于理财市场的稳健发展具有十分重要的意义。

银行机构和理财公司要以投资者适当性管理为核心，通过培育风险投资理念、强化投资风险预期管理等方式，细化完善投资者适当性管理相关制度，大力开展投资者教育工作，逐渐打破银行理财市场“隐性刚兑”预期，引导投资者全面形成“理财非存款，产品有风险，投资需谨慎”的共识，助力理财市场良性健康发展。

展。

银行业理财登记托管中心也将通过“中国理财网”这一主要阵地，积极做好投资者教育工作，引导投资者正确认识金融产品，强化风险意识和责任意识，提高风险防范能力。同时，依托中国理财网·理财 20+论坛，稳步推进理财专家智库建设，发挥意见领袖发声影响力，推进行业交流常态化，树立行业和专业权威性，切实加强市场预期管理。

3. 研究投资者画像评价机制

投资者评级是理财产品销售机构履行“遵守投资者适当性管理要求、保护投资者合法权益”职责的重要方面之一，根据监管要求，理财产品销售机构应当对非机构投资者的风险承受能力进行评估，制定本机构统一的投资者风险承受能力评估书，确定投资者风险承受能力等级。

投资者在首次购买理财产品前，需要依据自己的真实情况填写理财产品销售机构提供的客户风险评估问卷，并保证所填信息是本身真实的意愿表示。理财产品销售机构须根据投资者所填的问卷信息，计算得出投资者的风险评级结果，并判断投资者可以购买的产品类型。

下一步，银行业理财登记托管中心将深入开展投资者画像、投资者风险评级的分析研究，推动建立理财产品风险评级市场化标准。

4. 规范理财产品销售机制

2020 年 12 月，银保监会发布了《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》，《办法》划定了销售机构范围，厘清了产品发行方和销售方责任，规范了销售机构和人员行为，弥补了银行理财子公司理财产品销售管理的制度空白。此外，《办法》中多项条款均涉及机构间的文件和数据交换。

下一步，银行业理财登记托管中心将围绕《办法》规定，做好相应制度、系统建设等工作。拟建设理财产品中央数据交换平台，以“统一联网模式、统一数据标准、统一存储备份”为核心，支持各市场参与方之间进行理财产品相关业务的数据交换，从而实现行业集中监管、规范报文标准、统一数据交换。

2021 年是资管新规过渡期的收官之年，银行理财市场面临着转型升级的攻坚之战。在强监管、严监管的背景下，银行理财机构将进一步加强公司治理和内控管理，在防范风险的前提下，紧抓市场机遇，大力开展市场创新，积极践行普惠金融理念，在保护理财投资者权益方面有新作为。

作者：成家军 银行业理财登记托管中心

来源：金融读书会微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/060qz3FvexYfob1ATWbALQ>

让位：零售银行时代来临

一、零售银行的战场从来没有如此热闹

翻开上市银行 2020 年的财报，不仅从战略角度，齐刷刷地把零售金融放到了最显眼的位置。从数据来看，它也正在替代批发条线成为商业银行最重要的利润来源。

银行	个人银行/零售金融利润占比
建设银行	61.2%
平安银行	61.1%
民生银行	59.4%
农业银行	52.3%
招商银行	52.1%

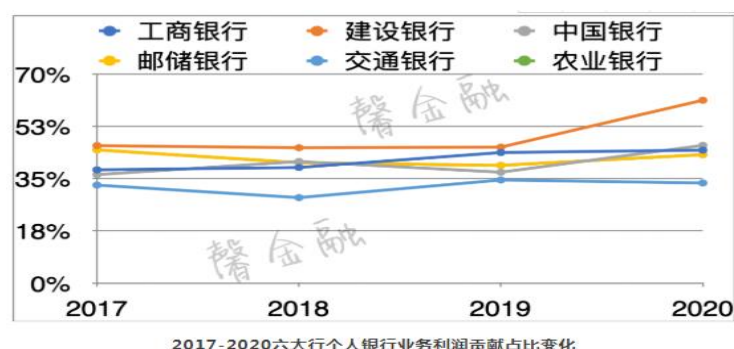
注：建行、农行以个人银行口径计算，股份行则以零售口径计算

整理了一下，已发布 2020 年财报且披露了相关数据的上市银行中，零售利润占比最高的五家银行。比较意外的是建行，不仅个人银行业务的利润贡献占比冠绝同业，增势更是惊人。

截止到 2020 年底，建行个人银行业务总利润在 2020 年达到 2060.47 亿元，较上年增长超过 38%，在总利润中的占比也从 2019 年的 45.5% 跃升至 2020 年的 61.2%。

另外一家个人银行业务利润贡献超过 50% 的大行是农业银行，其在 2020 年也实现了个人银行业务的飞跃式增长——该项业务利润总额同比增长 48% 至 1385.79 亿元，占比达到 52.3%，较上年末提升 17 个百分点。

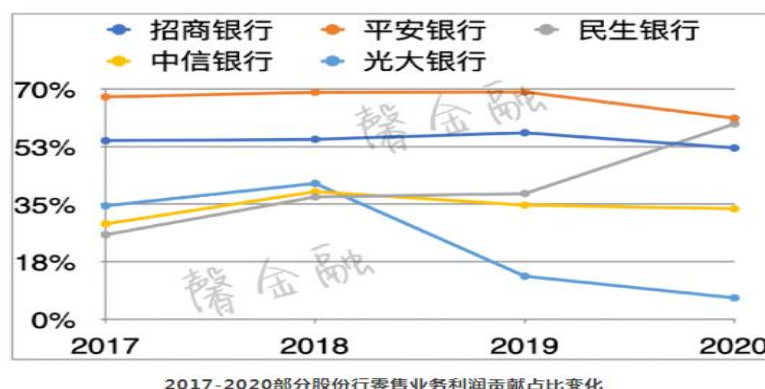
其他大行中，除了交行以外，个人银行利润占比均呈现出上升趋势，尤其是以打造「第一个个人金融银行」为目标的工行、和同样在 2020 年实现个人银行业务大发展的中国银行，也都逐渐靠个人银行业务撑起了总利润的「半壁江山」。



相比于大行，许多股份制银行本身就对零售业务更加倚重。

典型如招行和平安，过去几年零售金融的利润贡献占比一直在 50% 以上，平安银行的零售金融甚至一度贡献了近 70% 的利润，直到近两年才开始出现回调的趋势。

而从增速来看，则属民生银行的零售金融利润占比增势最为迅猛，从 2017 年到 2020 年期间，其占比从 25.7% 跃升至 59.4%，成为了名副其实的第一「增长极」。



此外，还有一些银行虽然未披露相关指标，但也不可低估零售金融业务之于他们的重要地位。浦发银行就在财报中提到「零售银行业务继续保持第一收入贡献」。

当然，也不是所有银行都占到了零售金融的红利。典型如光大银行，虽然零售业务营收持续增长，但利润表现却持续滑坡，品尝到了零售的「苦果」。

真是三十年河东三十年河西。告别了倚重「铁公基」和大型国企项目为主的时代，曾经备受冷落的零售银行业务逐渐站到了商业银行的 C 位。

三年多前，麦肯锡曾发布了一份报告，认为 5-10 年内零售银行业务对于中国银行业的利润贡献将超 50%。看来，这天已经提前到来。（传送门：《麦肯锡：未来 5-10 年，零售银行对于银行业的利润贡献会超过 50%》）

当然，这个结果的加速到来也与批发业务这些年利率上不来、坏账下不去有关。

典型如建行、农行，2020 年的公司银行业务利润都出现了负增长，这也让零售银行业务被动占据了更高的比重。

二、同业们的差距正在逐渐加大

从 2020 年的财报数据来看，国有大行里的工行、建行，股份行里的招行、平安，都是零售银行领域里的绝对强者，与同业们的差距正在逐渐加大。而就在这四家银行来说，它们在零售银行业务上的战略打法和基础实力也各有不同。

比如，工行、建行的负债端优势明显。而个人贷款中，房贷占了绝对大头，这是零售银行业务里的最优资产，又稳又好。这两家最近两年都不约而同地加大了在零售板块的投入，各项数据也咬得很紧。

股份行中的招行，零售战略推行多年，「护城河」优势明显。仅看负债端，招行甚至甩开了不少大行，超过 1.2 万亿的零售活期存款是「零售之王」最大的底气，其他股份行只有它的一个零头。

而平安则是走的高成本、高风险的路子，短期内增势迅猛，但长期来看隐患

也不小，且看它后续的发展。但目前资本市场上，它获得了与招行相当的市盈率，可见外界对平安银行的期待颇高。

尽管，各家银行在统计零售银行业务的口径略有差异，六大行与股份行之间也难以直接对比，但还是可以从一些数据上窥探各家银行的零售金融「底色」如何。

比如，「个人/零售活期存款平均余额」这一项，它是银行负债端最重要的来源之一，同时也是成本最低的一项。从某个角度来说，它能反应一家银行的综合实力，以及零售金融的韧性和厚度。

	个人/零售活期存款平均余额 (单位: 万亿)	平均成本率
农业银行	5.59	0.44%
工商银行	4.51	0.38%
建设银行	4.41	0.31%
邮储银行	2.68	0.31%
中国银行	2.27	0.39%
招商银行	1.26	0.35%
交通银行	0.81	0.81%
中信银行	0.28	0.28%
浦发银行	0.25	0.33%
光大银行	0.23	0.41%
民生银行	0.22	0.36%
平安银行	0.21	0.30%

个人活期存款主要来自于代发工资以及个人理财等产生的资金沉淀，这也是眼下大多数银行加强零售布局的两个重要思路：注重对公业务的联动，以及做大财富管理。

其中，最典型的也就是招行，其在 2014 年提出的「一体两翼」战略，以及由此延伸出的 2020 年最新战略——大财富管理价值循环链，本质上就是让零售业务、对公

业务和投行业务之间进一步联动，产生「飞轮效应」。

此外，建行所提出的「第二发展曲线」，强化 C 端突围、着力 B 端赋能、推进 G 端连接；以及工行打造「第一个人金融银行」战略下，强化政务、产业、消费（GBC）三端联动；都透露出类似的意图。

可以预见的是，未来几年零售银行的竞争会愈发白热化。

从追求「量」的增长，到寻求「质」的突破。毕竟，中国人口数量就那么多，而每个人只会有一两张活跃的银行卡。

谁能成为客户的「主账户」——资金留存多、使用频率高，谁才能真正在零售银行业务上占据主导地位。

三、国内银行业所做出的战略选择，已经被更成熟的金融市场验证

如果从全球视野出发，国内银行业所做出的战略选择，其实已经被更成熟的金融市场验证过。

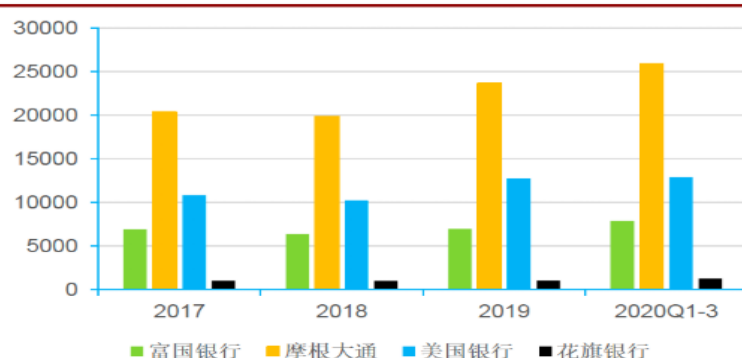
一个最具代表性的案例是有全球银行业「标杆」之称的摩根大通银行。

虽然受到 2020 年的疫情冲击，业绩有所下滑，但这也并不妨碍摩根大通股价一路上扬，过去一年增幅接近 90%，最新市值达到 4690 亿美元。

摩根大通之所以能够获得资本市场的认可，与其在财富管理业务方面的强势密不可分——AUM 规模一直称霸美国四大行、私人银行业务排名全美第一。而

财富管理业务的轻资本特征，使得银行业务高速增长的同时，也获得了更高的Roe回报。

图：美国四大行2017-20Q3AUM总额（亿美元）



摩根大通在财富管理方面的领先地位，同样离不开各个业务条线之间的协同。作为综合金融的领军者，摩根大通发展到今天，形成了消费者和社区银行、公司和投资银行、商业银行、资产和财富管理四个主要板块。

截止到2019年底，摩根大通布局近5000家线下网点，服务了近6300万美国家庭，零售银行服务为其建立起坚实的客群基础，而超强的投研能力与投行业务则成为了重要引擎。

此外，摩根大通每年对于科技投入的规模超过百亿美金规模，这不仅提升了各个业务板块的服务效率、降低成本，更重要的是，其对于数字化平台的投入为其在长尾客群和下沉市场进一步打开空间。

反观中国市场，移动互联网带来的冲击已经全面渗透到银行的存、贷、汇等各个环节。线上渠道和金融科技的发展抹平了线下网点数量带来的差异，银行之间的竞争更加激烈，跨界选手亦是来势汹汹。

眼下，许多年轻人的支付、理财「主账户」早已经游离于银行体系之内。

以蚂蚁科技为例，根据其去年披露的招股书数据，截止到去年6月中，支付宝月活用户超过7亿，其中，从支付宝平台获得消费信贷服务（花呗、借呗）的用户数约为5亿，消费信贷余额就超过1.7万亿。

在财富管理业务上，支付宝等互联网平台在90、00后等年轻群体中更是占有重要位置。

去年发布的《2020国人理财趋势报告》显示，7年间，累计有7亿人上支付宝理财。从客户结构来看，支付宝理财平台上，35岁以下用户占比约六成。其中，智能投顾用户里超一半为90后。

按照这个趋势，五年、十年之后，零售金融还会是银行主导的天下吗？

作者：馨金融

来源：零壹财经微信公众号

https://mp.weixin.qq.com/s/tdjIXfUV_OdSHfy6ctXtIQ

真正的危机是货币泡沫

疫情世界大流行后，全球央行开启了新一轮的特殊宽松周期。必要的财政扩张（非货币扩张），发放失业金及救援金，利于民众度过这次灾难。

不过，很多人担心：大规模的货币冲击会带来什么后果？房价是否还会上涨？美元或人民币是否贬值？

本文从央行资产负债表的角度探讨中美两国的货币信用、国家信用及潜在危机。

一、美元扩张的底层逻辑

疫情，像一场突如其来的大雪灾。这场大雪灾刺破了全球资产泡沫，引发了一系列次生灾害，大大增加了经济的不确定性，打断了市场的正常预期。

当前，经济最大的挑战不是消费不足、供给受挫、国际贸易中断，而是全球市场预期混乱。人们不知疫情何时结束，市场何时恢复，投资与消费都颇为谨慎；同时担心，当前全球央行大规模的印钞，可能滋生更多的不确定性与危机。

如何做好预期管理，是决策者、企业家及投资者所面临的挑战。

有人担心中国房地产泡沫破灭，有人担心美国爆发债务危机。其实，真正的泡沫是货币泡沫，真正的危机是央行资产负债表危机。

货币的信用等同于国家信用，若货币崩盘了，这个国家的信用便坍塌。货币崩盘意味着这个国家所有的以本币计价的资产，如土地、房产、债券、股票等都坍塌了。比如，委内瑞拉爆发了恶性通胀，货币沦为废纸，国家信用破产。

货币超发引发的房地产、股票、债券等泡沫，根本上是货币泡沫，即资产负债表扩张引发的货币信用危机。

资产负债表危机其实是货币背后的抵押资产出了问题——资产不足、缩水及价值恶化。

怎么理解？

在金属货币时代，货币不存在抵押资产，货币信用就是黄金本身的资产。古代君王往往削减货币尺寸或添加贱金属以洗劫财富。

在金本位时代，货币的抵押资产是黄金。要发行一块钱基础货币，就必须向央行存入一定比例的黄金。货币与黄金之间是固定比例关系，这叫黄金标准。货币与黄金之间可以自由兑换，这叫刚性兑付。

这是英格兰银行时代确定下来的发行规则。1844 年的英国《皮尔条例》规定：

“英格兰发行部可以用持有的 1400 万英镑证券以及贵金属作为发行准备，发行等额银行券。其中用证券做准备的发行最高限额为 1400 万英镑。超过此限

额要用金银做准备，其中白银做准备的发行不得超过 25%。

任何人都可以按 3 英镑 17 先令 9 便士兑换 1 盎司黄金的比价向发行部兑换黄金。”（《英格兰银行》，丹·科纳汉）

此后，按照刚性兑付、黄金标准发行金本位货币，为各国央行所效仿。

一战期间，忙于战事的欧洲各国将黄金标准委托给了美联储，后者居然打破了黄金标准。二战后，美国主导了新的货币秩序，建立了以美元为基础的布雷顿森林体系。

这个体系本质上是金本位货币体系，美元与黄金的固定比例是 35 美元兑换 1 盎司黄金。各国政府（个人不可以）可用美元向美联储兑换黄金。

金本位比拼的是绝对实力，即黄金储备。二战后，美国在巅峰时期拥有 246 亿美元的黄金储备，占当时整个西方世界黄金总储备的 73.4%。这是美元信用的基础。

不过，布雷顿森林体系存在致命的特里芬难题。六十年代开始，美国外贸赤字扩大，欧洲国家向美联储兑换走大量黄金，美元因黄金储备不足难以维持与黄金的固定比价。

1971 年，美国总统尼克松宣布停止向外国政府兑换黄金。这样布雷顿森林体系解体，引发了美元危机，美国国家信用遭遇冲击。

所以，货币引发太多，而背后的抵押资产不足或资产信用不足，容易引发货币信用危机。

布雷顿森林体系崩溃后，世界进入浮动汇率和信用货币时代。信用货币怎么玩？如何维持货币信用？

当时，很多国家搞不懂，很多经济学家主张恢复到金本位时代。1983 年后，美国经济走出了滞胀泥潭开始复苏，美元走强。

这时，美元探索了一条信用货币的发行方式。信用货币同样以抵押资产来发行，但以虚拟资产（证券）为主。与金本位货币相比，信用货币不能刚性兑付抵押资产，同时货币与资产的价格不是固定的。

80 年代开始，美联储逐渐减少了黄金资产。增加了哪些储备资产？美国国债。

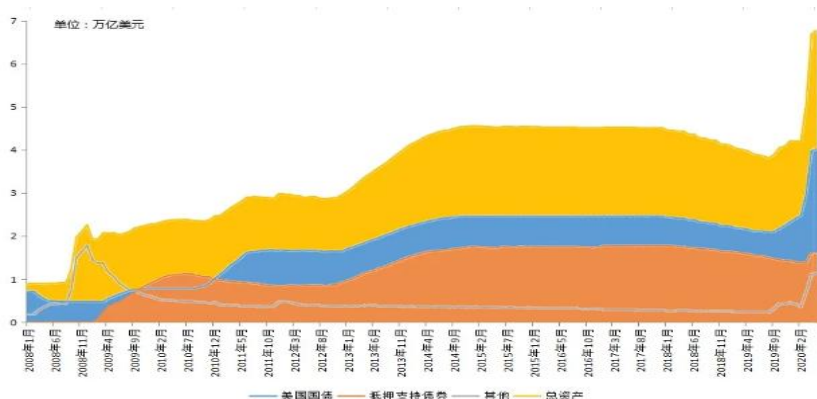
国债意味着国家信用，通常是一种稳定的资产。美元以美国国债为储备资产发行，相当于以国家信用为担保。如果稳定的国债越多，美联储扩张美元的能力就越强。所以，从美联储的角度来看，它倾向于支持美国国债扩张。

还有一项资产值得注意，即房地产抵押债券。住房抵押债券兴起于 60 年代末，进入 21 世纪后极度膨胀，2008 年金融危机爆发之前达 8 万亿美元。更重要的是，在住房抵押债券基础上，催生了天量的金融衍生品。

这时，房地产抵押债券虽然还不是美联储的主要资产，却成为了美国金融大厦的基石。

2007 年，房地产抵押债券问题了。“9·11 事件”后，美国政府鼓励普通家庭购房，美联储连续下调利率，催生了大量的住房次级贷款。2007 年次贷危机爆发，美联储和投资银行手上大规模的住房抵押债券，其中不少是有毒资产。

为了挽救这场危机，美联储实施了量化宽松。什么叫量化宽松？简单来说就是，美联储印刷美元，从金融市场上收购美国国债和住房抵押债券，向金融市场注入流动性。反过来说，美联储以国债和住房抵押债券为抵押资产，大规模发行美元。



图：美联储的资产结构变化，来源：美联储，智本社

在本轮宽松周期中，美联储实施4轮量化宽松。2008年11月开启的第一轮量化宽松，美联储购买了1.25万亿美元住房抵押债券，购买了5000万亿国债。

此后三轮量化宽松，美联储减少了抵押债券的采购，将采购计划转向国债，合计规模达万亿级别。目的是一是解决政府的财政危机，二是优化美联储的资产。

2014年末，美联储的资产规模达峰值，超过4.5万亿美元，接近金融危机时的四倍；相当于美国经济年产出的25%左右，而危机前的比率为6%左右。此后，美联储逐渐缩表，到2019年2月削减了5470亿美元，资产规模降到3.969万亿美元。其中，国债资产削减了2900亿美元，至2.175亿美元；住房抵押债券削减了1630亿美元，至1.608万亿美元。

金融危机后，房地产抵押债券“挟天子以令诸侯”，凭借大而不能倒的优势，成功进入了美联储的资产负债表。

2019年初，在美联储的资产负债表中，国债占比为54.8%，房地产抵押债券占比40.51%，二者合计达95.31%。

2020年疫情世界大流行诱发美国股灾，美联储开启无限量化宽松。截止到今年五月初，美联储资产负债表规模升至6.77万亿美元，比2019年初扩大了2.8万亿美元。其中，房地产抵押贷款债券达1.62万亿美元，国债规模达3.91万亿美元，二者合计占比超过81%。

同时，美联储有史以来第一次准备购买债券担保的 ETF，主要是美国投资级公司债券的 ETF 和美国高收益率企业债券的 ETF。这意味，美联储的资产储备中又增加了一项新成员。

很多人感到奇怪，2008 年金融危机，为什么美元和国家信用没有崩盘？

这里需要理解金本位货币与信用货币的竞争逻辑：

金本位货币，需要刚性兑付黄金，比拼的是绝对实力，即黄金储备。只要黄金储备不足，货币信用便失守。

信用货币，不支持刚性兑付，比拼的是相对实力，即比他国货币更好即可。金融危机爆发后，美元依然是全球烂资产中的没那么烂的资产。

那么，此次美联储大规模扩表，国债、住房抵押债券及新的 ETF 充当抵押资产，美元及美国的国家信用依然如此幸运？是否面临信用危机？

二、中国经济的底层逻辑

在回答这个问题之前，我们先按照同样的逻辑分析人民币信用基础的变化，然后将二者进行对比分析。

打开人民银行的资产负债表，你会发现，人民币与美元的储备资产构成有很大的区别。中国央行的资产项目中，外汇资产的占比最高。这项资产，我们通常说外汇占款，以美元（美债）为主，也有少量的欧元、英镑等。

项目 Item	2020.01	2020.02	2020.03
国外资产 Foreign Assets	218649.84	218452.13	218315.78
外汇 Foreign Exchange	212374.43	212249.09	212079.04
货币黄金 Monetary Gold	2855.63	2855.63	2855.63
其他国外资产 Other Foreign Assets	3419.78	3347.41	3381.11
对政府债权 Claims on Government	15250.24	15250.24	15250.24
其中：中央政府 Of which: Central Government	15250.24	15250.24	15250.24
对其他存款性公司债权 Claims on Other Depository Corporations	120824.15	108534.97	113014.34
对其他金融性公司债权 Claims on Other Financial Corporations	4740.84	4741.95	4734.95
对非金融性部门债权 Claims on Non-financial Sector			
其他资产 Other Assets	14030.02	14041.97	14059.42
总资产 Total Assets	373495.10	361021.26	365374.74
储备货币 Reserve Money	321597.94	308676.04	317806.72
货币发行 Currency Issue	101156.76	96497.29	90750.94
金融性公司存款 Deposits of Financial Corporations	202608.32	197359.23	212680.93
其他存款性公司存款 Deposits of Other Depository Corporations	202608.32	197359.23	212680.93
其他金融性公司存款 Deposits of Other Financial Corporations			
非金融性机构存款 Deposits of Non-financial Institutions	17832.85	14819.52	14374.85
不计入储备货币的金融性公司存款 Deposits of financial corporations excluded from Reserve M	4715.86	4613.64	5016.28
发行债券 Bond Issue	1020.00	995.00	985.00
国外负债 Foreign Liabilities	1136.57	934.72	1896.22
政府存款 Deposits of Government	36788.28	37167.01	30775.31
自有资金 Own Capital	219.75	219.75	219.75
其他负债 Other Liabilities	8016.70	8415.11	8675.46
总负债 Total Liabilities	373495.10	361021.26	365374.74

图：2020年3月中国央行资产负债表，来源：人民银行，智本社

1993 年，中国央行的“外汇占款”占总资产的比例仅为 10.5%。此后，伴随着五外贸出口暴增，外汇占款持续攀升，到 2013 年 12 月，达到了峰值 83.29%。此后，外汇占比快速下降，到今年 3 月，外汇占款规模为 21.2 万亿人民币，占总资产规模（36.53 万亿）的 58%。

除了外汇占款外，央行资产还包括政府债券，大概为 1.5 万亿，占比为 4.1%。

美联储这一数据为 57.75%。

可以看出，中国央行的资产组合和美联储完全不同。外汇是中国央行最主要的资产。人民币主要依托美元资产来发行，美元则主要依托国债来发行。人民币的信用主要依托于美元及美债信用。

有人建议，中国政府发行更多国债或特别国债，来置换央行的外汇资产，这样中国就可以抛掉美债，不受美国控制。这就是去美元化。

这种想法目前是不现实的，而且是危险的。为什么？

货币的信用不是靠精神支撑的，而是靠最稳定的、最可信的资产。什么资产最稳定，目前来说美元、美债还是“矮子中的高个儿”。

根据国际货币基金组织的数据，截止今年二季度，全球外汇储备约 10.5 万亿美元左右，其中美元储备就高达 6.55 万亿美元，占全球外汇储备的比重达到了 62.25%。同时，美元占据了全球支付市场的 40%，全球商品定价系统中 90% 以上是以美元计价。

所以，包括中国在内的许多国家央行都以美元作为主要资产来发行货币。若像美联储一样，新兴国家去美元化，用国债来发行货币，那么本币可能面临崩盘危机。

典型的例子是俄罗斯卢布。2014 年 11 月俄罗斯放弃汇率管制，开始去美元化，导致卢布一泻千里，美元兑换卢布从 1:45 跌至最高 1:80。

俄罗斯一边抛掉美债，另一边增持黄金。2015 年俄罗斯成为全球六大黄金储备国，储备规模达 1275 吨，但依然止不住卢布跌势。今年国际油价暴跌，再次将卢布推入深渊。

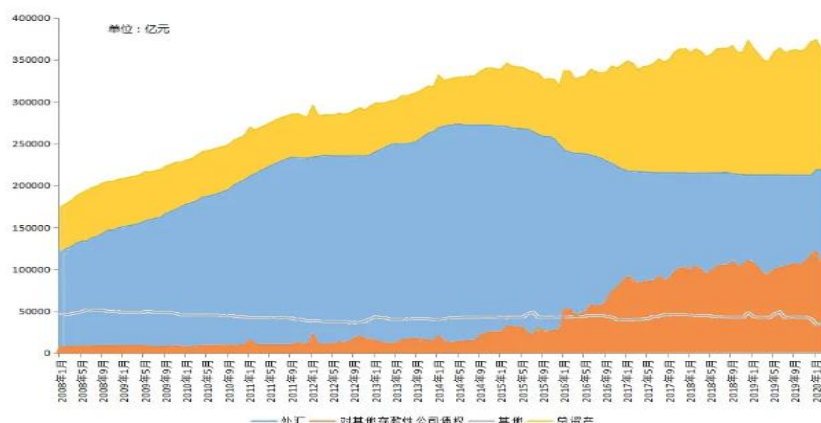
不过，中国央行的资产负债表显示，从 2014 年开始，外汇资产也在快速减少，似乎也有去美元化的趋势。这到底是怎么回事？

2014 年开始，资本出现外流，外汇占款下降。为了应对外汇储备流失造成的基础货币的被动减少，中国央行创设了“中期借贷便利”（MLF）、“常备借贷便利”（SLF）和“抵押补充贷款”（PSL）。这些工具用于获得一项新的储备资产，叫“对其他存款性公司债权”。

什么是“对其他存款性公司债权”？

“对其他存款性公司债权”是人民银行对商业银行、政策性银行等其他存款性公司的再贴现、再贷款、逆回购操作和结构性货币政策工具余额等所形成的债权。这类资产可以理解为对商业银行的债权。

1999 年“对其他存款性公司债权”占总资产的比例达 43.5%，之后被外汇占款替代，并快速下降至 2010 年的 3.1%。从 2011 年，尤其是 2014 年开始，这一资产又迅速增加，到 2019 年上升至 31.5%。



图：中国央行的资产结构变化，来源：人民银行，智本社

我们可以看到，2013 年 12 月外汇占款达到了峰值 83.29%，之后持续下降到 2019 年的 58.7%，下降接近 25 个百分点。“对其他存款性公司债权”占比从 2014 年的 6.4%，之后持续上升到 2019 年的 31.5%，上涨了 25 个百分点，正好覆盖了外汇占款的降幅。

最近 5 年，“对其他存款性公司债权”大规模替代美元，那么人民币的信用是否受到影响？

俄罗斯去美元化时，采购了大量黄金，也没能避免崩盘的悲剧。这时，我们需要认真分析“对其他存款性公司债权”这类资产是否可靠。

“对其他存款性公司债权”基本上等同于对商业银行的债权。商业银行的资产来自哪里？

存款是商业银行的负债，贷款是商业银行的资产。我们看看商业银行的信贷构成：

2008 年到 2017 年，工行、农行、中行、建行四大行累积投放信贷规模为 252.76 万亿，其中个人住房贷款为 68.84 万亿，占比 27%，制造业贷款 49.34 万亿，占比为 19%。再加上房企贷款，十年内四大行投向房地产的贷款规模总计达 87.96 万亿，占比 34.8%。

从变化趋势来看，2012 年，个人住房贷款历史性地取代制造业贷款，成为四大行行政贷款的第一投放方向。

可以看出，与房地产相关的信贷成为中国商业银行最主要的资产。所以，我们通常说，中国的货币是土地本位货币。这主要包括两层意思：

第一层意思是中国商业银行的信贷，大多以土地、房地产作为抵押资产发放的。

第二层意思不太容易理解。与房地产相关的信贷是中国商业银行最主要的抵押资产，而在央行的资产负债表中，对商业银行的债权成为继外汇之后最主要的储备资产。

由以上两点推导，在央行储备资产中，间接存在大量的土地及房地产抵押资产。

我们将中国央行与美联储进行比较可以发现，美联储直接用房地产抵押债券作为储备资产发行美元。中国央行的资产也有大量的房地产资产，但在操作上拐了一个弯，使用了大量的对商业银行的债权作为资产，这部分资产主体是房地产信贷。

为什么会有这种差异？美国金融市场发达，投资银行资产规模大，美联储可以从投资银行市场中获取国债、房地产抵押债券来发行美元。但是，中国的情况不同，中国的金融市场以商业银行为主体，投资银行市场很小。所以，房地产都是中美两国的货币及国家信用的基石之一（信用之锚）。

中国的货币扩张依赖于广义货币的扩张。自 2008 年开始，中国的广义货币规模扩张了 100 多万亿。2020 年 4 月末，中国的广义货币余额达 209.35 万亿，狭义货币余额为 57.03 万亿。

2008 年之后，房地产投资快速扩张，房价快速上涨，广义货币和土地财政同步膨胀，同时央行的“对其他存款性公司债权”也快速增加。我们可以梳理一下，中国的国家信用：

以房地产为基石，基石之上的是商业银行信贷资产和土地财政；

接下来分两条线：商业银行信贷资产之上的是央行的“对其他存款性公司债权”，“对其他存款性公司债权”之上的人民币信用，即国家信用；土地财政之上的是中国的国债及地方债，国债及地方债之上的是国家信用。

这就是中国房地产的底层逻辑，理解中国经济、货币以及房地产本质的重要脉络。

这样就可以解释，大城市的学位房、户籍为什么与房地产挂钩，房地产调控政策为什么是稳房价。大地（房地产）在托举这中国的人民币及国家的信用，而民众的努力、财富、社会福利等托举着大地（房地产）。

那么，最近五年，“对其他存款性公司债权”大量替代美元，人民币的信用是变好了还是变坏了？人民币及中国的国家信用如何变化？

三、刚性泡沫的底层逻辑

接下来，我们通过资产负债表的变化来比较分析，美元、人民币的信用及中美两国的国家信用变化。

先说美元的情况。

大多数看空美国的人都在诟病美国的天量债务。从金融危机到 2019 年，美国国债增加了 13 万亿，达 22 万亿美元之巨。

大疫之下，美联储继续大规模扩表，美国国债从今年 1 月 1 日到五月初增加

了 1.5 万亿美元，达到创纪录的 25 万亿美元。如今美国的国债规模是 2019 年全年 GDP 的 119%。

按十年国债利率计算，美国一年支付的国债利息达 6000 亿美元左右，而美国一年的财政收入才 3 万多亿美元。

因此，很多人担心美国国债会爆发违约危机，一旦国债崩盘，美元也灰飞烟灭。不过，美国财长姆努钦表示，不担心疫情期间扩张的 3 万亿美元国债，“因为财政部可以以很低的利率发行长期美国国债”。

在 5 月份的伯克希尔哈撒韦年度股东大会上，巴菲特很坚定地说，美国永远不会发生债务违约。巴菲特解释：“如果我能够发行一种‘巴菲特元’，我自己有印钞机，可以用它来借钱，那么我也永远不会违约。”

美国经济学家兰德尔·雷等人开创的现代货币理论 (MMT) 支持这一说法。现代货币理论认为，政府不需要关注债务，只要维持利率稳定，发货币即可融资。

简单理解，只要美元够坚挺，利率、汇率及物价稳定（市场说了算），美国就可以不断地发行货币，然后大规模的借债融资。这样，政府就可以依靠发行货币获得收入，而不是依靠税收。这是一个典型的财政赤字货币化理论。



目前，美国的利率接近零，通胀率稳定。我们主要通过外汇看美元信用能否承受国债膨胀的冲击。

疫情期间，美国大规模扩张货币，美元依然坚挺，相反新兴国家的货币已大幅度贬值，截至到 4 月底南非贬值-26%、巴西-24%、墨西哥-22%，俄罗斯-19%、土耳其-15%。（格致产业发展）

我们把时间调回到 2020 年 3 月份，当时全球资产价格崩盘，出现前所未有的流动性危机。流动性危机是什么意思？意思就是整个市场都缺美元，不仅美股缺美元，欧洲、亚太资本市场也缺美元，还有主要国家央行也缺美元。

危机以来，美元反而成了香馍馍，为什么？

在美元恐慌期间，美联储与韩国等 9 国（注意没有中国）签署了货币互换协议，同时加快了货币互换频率，以缓解他国央行的流动性。

央行之间为什么要搞货币互换？亚洲金融危机后，各国央行意识到储备外汇

的重要性，但是长期大量占用外汇又降低了外汇使用效率。所以，在市场出现流动性危机时，各国央行之间相互借用外汇（本币）以补充流动性。

美元是世界上最大的储备货币和结算货币，当市场出现流动性危机时，全球主要国家央行，包括中国央行，也渴望获得更多美元以扩张本币，应对市场危机。

所以，美元可以说是全世界的美元，全球主要国家都在支撑美元的信用，都在为美元支付使用成本（铸币税）。

美国国债的根本问题是谁来支付美元使用费用的问题。

很多人误以为，信用货币发行不需要成本。其实，信用货币与金本位货币一样都需要支付成本，其成本就是储备资产。金本位货币的储备资产是黄金，布雷顿森林体系崩溃是欧洲不愿支付成本，大量兑付黄金，导致美联储黄金储备不足。最终，美国也不愿意支付美元的成本，宣布美元与黄金脱钩。

如今的情况类似。美元发行需要支付的成本是储备资产的利息，即美国国债利息。全世界都在使用美元，以美元为储备资产发行本币，美国政府不愿意单独承担这项成本，美联储通过印刷美元帮助美国政府偿还利息，相当于平摊给全世界。

如果把世界假想成一个国家，这就很容易理解了。央行以国债发行货币，货币发行越多国债利息越多，政府借旧还新，其实让每一个人分摊货币使用的成本。

所以，美国手握印钞机，债务不会违约，但世界经济会走向崩盘。这是一种囚徒困境，陷入公地悲剧。

货币的本质是解决交易流动性的公共契约。在一个国家范围内，货币的问题好解决，民众共同协商确定并维护一类或多类储备资产，如国债。如何维持国债的价值？政府以财政税收为基础发行国债，避免财政货币化融资。此约以法律形式确立。

但是，在全球化时代，“世界货币”（美元）缺乏共识。各国没有办法协商并确立以美国的财政税收为基础发行美元。根本上，这是经济全球化与财政、货币主权国家化之间的矛盾。

最后看中国人民币的信用。

从 2014 年至今，央行储备资产中的外汇下降了 25 个百分点左右，取而代之的对“对其他存款性公司债权”。这是好事还是坏事？

如果中国的汇率是自由浮动的，这种替代是好事，说明中国的资产，主要是国内房地产信贷及抵押资产，是一项可靠的信用资产，甚至能够与美元抗衡。但是，中国的汇率并不是自由浮动的，所以这里面存在不确定性。

有人提出，俄罗斯大量采购黄金替代美元资产，中国使用国内资产替代美元资产，为什么卢布崩盘了，而人民币却坚挺？

首先，需要了解的是，从 2014 年到 2020 年，人民币对美元已贬值了 15% 左右。



图：离岸人民币走势，来源：新浪财经，智本社

其次，中国央行拥有大量的外汇储备，一定程度上平抑了汇率波动，而俄罗斯是主动去美元化。

第三，最重要的是中国实施有管制的外汇制度，而俄罗斯在去美元化过程中实行自由浮动汇率。

所以，未来人民币走势，需要关注三点：

一是央行资产负债表中外汇的占比是否持续下降。目前，中国持有的外汇规模大概在 3 万亿美元左右，其中包括 1.09 万亿的美债。中国是美国债券第二大海外持有国家。通常，自由浮动的国家，其外汇持有规模占 GDP 的 10% 左右即可。中国的外汇持有比例偏高，护城河够宽。但是，中国不是外汇自由浮动国家，未来存有变数。

二是金融开放及汇率自由化改革。中国距离金融开放还有多远？去年，中国已出台了外商投资法，金融开放已有实质性政策。今年 1 月份中美签署了第一阶段的经贸协议，中美双方就不干涉汇率市场达成共识。预计，金融开放、汇率自由化、利率市场化将是第二阶段谈判的重点。疫情加剧了中美对立，第二阶段的谈判形势恐更加严峻。如果金融开放、汇率自由化，人民币计价的资产包括人民币本身都将由国际市场重新定价。目前人民币国际化是糟糕选项，只有内河与海洋打通了，才能中流击水。

三是中国房地产的价格。如果外汇资产持续下降，“对其他存款性公司债权”可能会增加。“对其他存款性公司债权”的基础资产是房地产。与美国相比，中国在过去十多年，M2 的扩张力度要大于 M1，说明中国投资过热，尤其是房地产投资、基建投资过热，国内需求不足，存在资产泡沫风险。一直存在“保房价还是保外汇”的说法。如果房价崩盘，意味着中国央行的储备资产恶化，商业银行的抵押资产恶化，人民币信用遭遇危机，定然冲击外汇市场。过去的做法一直是，用天量外汇稳定汇率，以确保房地产泡沫稳定。短期保房价，实则保货币及国家信用，但加上金融开放这个选项，未来如果房地产价格继续上涨，人民币贬值的压力则越大。

有没有替代选项？

近期，中国发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。中国基础设施沉淀的资产极为庞大，REITs 类似于住房抵押债券将基础设施不动产证券化，目的是激活不动产，帮助地方政府基建投资融资。优质的基础设施不动产债券可纳入央行的资产负债表选项。

美债是美元及美国的信用资产，中房是人民币及中国的信用资产。若靠发放货币维持抵押资产价格，导致泡沫更刚性，经济却更脆弱。

美国超发货币救市，其实是拯救储备资产，相当于给金融市场输血，救助富人；中国超发货币救市，也是拯救储备资产，不少货币流向了房地产及基建。如此导致贫富差距扩大，中产阶级坍塌，社会矛盾尖锐，走向寡头型社会。

来源：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/Ilu81vzfuM6QYpdcQGtUVw>

“富二代”政治接力：家族企业如何转移政治资源？

民营企业的政治关联与代际传承是备受关注的两个热点研究问题，前者与民营企业参政议政现象有关，后者与中国民营企业主要以家族企业形式存在且进入第一次代际传承高峰有关。一些迹象表明二者存在某种关联。一方面，经过 30 多年的发展，许多家族企业创始人达到退休年龄，企业步入代际传承阶段，所有权和控制权逐步向第二代转移；另一方面，部分家族企业创始人因企业经济社会贡献获得参政议政资格，而在企业代际传承中，家族二代不但继承企业所有权和控制权，而且在参政议政方面延续父辈的“足迹”，当选各级人大代表或政协委员，出现了家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”现象。那么，应该如何看待和分析上述家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”现象呢？

本文提出企业政治资本代际转移理论假说来分析家族企业代际传承中对政治因素的重视，并认为，类似于企业知识资本和社会资本（关系资本），企业政治资本也构成了家族企业代际传承要素。为此，本文构建理论模型来揭示中国家族企业政治资本代际转移的动机、实现渠道和转移时机选择。

一、家族企业政治资本代际转移：动机、渠道与时机

1. 企业政治资本的积累途径

企业政治资本的积累途径与企业政治嵌入方式密切相关，而企业有两种基本的政治嵌入方式：基于私人关系的、非正式的关系型嵌入和正式的、制度化的结构型嵌入。

（1）关系型政治嵌入与隐性企业政治资本的积累。关系型政治嵌入是企业与政府及其工作人员工具性的、情感的联系，主要表现为企业家与政府官员的私

人关系。这种私人关系可以是先赋性的情感关系,比如企业家与政府官员的同乡、同学、战友关系;也可以是后致性的工具性联系,比如企业聘请前政府官员出任高管或董事等。关系型政治嵌入主要是基于私人关系,因而属于隐性企业政治资本。

(2) 结构型政治嵌入与显性企业政治资本的积累。结构型政治嵌入是企业与政府的科层式联系,因而这类企业政治资本在表现形式上更多是显性的;其具体的表现形式和积累途径与企业所在国家或地区的政治制度、行政科层结构密切相关。比如,不同于美国企业通过向政治人物提供政治献金实现政治嵌入,在中国政治体制架构下,民营企业的结构型政治嵌入主要表现为企业家参政议政、加入工商联和民主党派等。

从企业政治资本的积累角度看,企业家参政议政成为中国民营企业积累政治资本的重要途径。下面以企业家参政议政为对象来考察中国家族企业政治资本代际转移的动机、实现途径和转移时机选择。

2. 家族企业政治资本代际转移的动机

资源基础理论认为,企业拥有有价值、稀缺、无法复制、难以替代的资源是企业获得核心竞争力的关键。因此,在家族企业代际传承中,创始人有动机把企业独特的要素或资源传递给家族继承人以保“家业长青”。而在中国体制转轨背景下,企业政治资本构成了家族企业独特的战略资源进而成为家族企业代际传承要素。

(1) 企业政治资本是中国家族企业重要的、有价值的战略资源。中国民营企业建立政治关联、积累政治资本的动机与民营企业发展所处的制度环境有关。在中国体制转轨过程中,民营企业面临产权保护不充分、政府干预程度高、要素市场不完善等不利的外部发展环境,而这种环境的形成或多或少与政府行为不当有关。作为对所处制度环境的理性反应,民营企业有动机与政府建立政治关联、形成良好的政企关系来管理外部政府环境,促进企业的发展。现有研究表明,政治关联保护了民营企业的产权使得政治关联企业更容易获得银行贷款和 IPO 资格,缓解了民营企业的融资约束;降低了关联企业进入政府管制行业的壁垒;有助于关联企业获得税收减免和财政补助等政府优惠政策。因而在中国体制转轨背景下,政治关联体现出其作为企业政治资本的“生产性”,构成了中国民营企业重要的战略资产。

(2) 企业政治资本是一类独特的、稀缺的战略资产。不同于企业社会资本是社会关系的单嵌入,企业政治资本是企业社会关系和政治制度的“双嵌入”,这决定了企业政治资本不同于企业社会资本的特殊属性。在企业社会关系网络中,企业可以找到替代方,社会资本具有较高的可替代性;然而,政府是公共政策唯一的“供给方”,具有垄断性,难以找到替代方,这决定了企业政治资本比一般

的企业社会资本更独特、更稀缺。而现有研究表明，企业社会资本或关系资本已成为家族企业代际转移要素，因而可以推断，家族企业有动机把更独特、更稀缺的企业政治资本传递给下一代。家族企业创始人和第二代都认为创始人在政府中培育起来的人脉关系是企业最重要的社会关系，需要向第二代转移。那么，在有机实施企业政治资本代际转移的情况下，家族企业如何实现上述目标呢？

3. 家族企业政治资本代际转移的实现渠道

本文认为，对于企业家参政议政类政治资本，家族继承人延续父辈“足迹”获得参政议政资格是实现这类企业政治资本代际转移的重要途径。家族继承人当选各级人大代表或政协委员，相当于创始人为继承人搭建了一个政治平台，继承人可以借助参政议政这个政治平台结识政府官员，构建自己的政治网络体系。这样即使建立在创始人与政府官员私人关系基础上的企业政治资本因政府官员更迭、创始人退休而逐步丧失价值，继承人还能通过参政议政这个政治平台来更新企业的政治网络关系和政治资本。而创始人的政治嵌入有助于上述目标的实现。

政治嵌入是组织与政府及其工作人员科层式的、工具性的、情感的联系。民营企业企业家当选人大代表或政协委员后，要定期参加每年的人民代表大会或政治协商会议以及各级人大或政协不定期组织的相关会议，而在各级人大代表或政协委员的构成中政府官员占据相当大的比例；这样，民营企业企业家通过参政议政这个政治平台可以接触和认识更多的政府官员，使自身嵌入于非正式的个人政治网络关系之中。换言之，民营企业家的结构型政治嵌入给企业家带来了非正式的关系型政治嵌入。而创始人的政治嵌入为家族企业通过继承人参政议政的“代际接力”渠道实现企业政治资本代际转移创造了有利条件。

在中国各级人大代表的产生中，人大常委会发挥重要作用，人大代表结构的确定、直接选举选区的划分、提名名单的确定由各级人大常委会负责实施。家族企业创始人当选人大代表使自己有机会接触、认识本级人大常委会委员，甚至少数民营企业企业家直接当选县、市级人大常委会委员。在家族企业具有政治资本代际转移动机的情况下，创始人的政治嵌入可以增加家族继承人被各级人大常委会考察、提名进而当选人大代表的可能性，促进企业政治资本代际转移的实现。

不同于中国各级人大代表通过直接和间接选举产生，中国各级政协委员通过界别协商方式产生。在构成政协委员来源的34个界别中，各民主党派、工商联、经济界、农业界和医药卫生界是企业家进入政协的主要渠道。家族企业创始人通过工商联等界别当选政协委员，往往会在相应的界别组织中担任职务（比如工商联执委等），这样可以在政协委员产生的界别推荐中直接发挥作用，进而为继承人当选政协委员创造条件，促进企业政治资本代际转移的实现。

综上，家族企业创始人与继承人参政议政的“代际接力”成为家族企业实现政治资本代际转移的重要渠道。据此，本文提出假设1：作为家族企业独特的战

略资源，企业家参政议政形成的政治资本构成了家族企业代际传承要素，家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”成为企业政治资本代际转移的实现渠道，这体现为家族企业创始人参政议政显著增加继承人参政议政的可能性。

4. 家族企业政治资本代际转移的时机选择

在企业代际传承的漫长过程中，企业政治资本代际转移更可能发生在哪个阶段呢？本文认为，企业家参政议政类显性政治资本代际转移，在转移时机上，更可能发生在企业控制权代际转移（继承人担任企业总经理或董事长）之后。下面从政治经济互动理论和家族企业代际传承中继承人面临的权威性问题角度来解释为什么这类显性企业政治资本代际转移更可能发生在控制权代际转移之后。

（1）继承人政治权力获得的经济基础与企业政治资本代际转移的时机选择。根据政治经济互动理论，企业经济实力是民营企业企业家获得正式的政治权力（参政议政）的经济基础。在企业政治资本代际转移中，继承人通过参政议政获得正式的政治权力；那么，家族继承人获得正式政治权力的经济基础是什么呢？显然，继承人担任企业总经理或董事长意味着继承人至少部分继承了企业控制权，控制权代际转移带来的经济权力成为继承人获得正式政治权力的经济基础。换言之，控制权代际转移为家族企业政治资本代际转移提供了经济合法性，这意味着企业政治资本代际转移更可能发生在控制权代际转移之后。

（2）继承人面临的权威性问题与企业政治资本代际转移的时机选择。家族继承人进入企业后都面临权威性不足的问题，如何构建权威性是家族企业代际传承面临的重要挑战。而企业政治资本代际转移同样使继承人面临权威性问题。在政企关系中，企业与政府官员的地位是不平等的，政府官员或政治人物处于强势地位，这决定了与政府官员或政治人物打交道的最好是企业拥有决策权的“权威人物”。在继承人刚进入企业但尚未树立权威、拥有权力时，如果在这个阶段家族企业实施政治资本代际转移，由继承人与政府官员打交道，那么，由于继承人不是企业中的“权威人物”，政府官员或政治人物会认为企业对其不重视，权威合法性问题会降低企业政治资本代际转移的效果。因而，在企业内部拥有权力和正式权威是继承人被政府官员认可进而实现企业政治资本代际转移的基础。

而正式权威是正式制度授予的，在组织内部担任相应的职务是获得正式权威的重要途径，董事长和总经理是企业最重要的权力位置，担任董事长或总经理也就成为企业内部正式权威的重要来源。在家族企业代际传承中，正式权威可以通过股权转让和管理职位任命直接继承，继承人出任总经理或董事长的企业“权杖交接”成为继承人获得正式权威的重要渠道。也就是说，企业控制权代际转移为企业政治资本代际转移提供了权威合法性。

综上，继承人担任董事长或总经理不但为企业政治资本代际转移提供经济合法性，同时也赋予了继承人正式权威进而有助于家族企业政治资本代际转移后发

挥作用。据此，本文提出假设 2：继承人担任总经理或董事长显著提高继承人参政议政的可能性，这源于企业控制权代际转移在前的策略有助于提升企业政治资本代际转移的经济合法性和权威合法性。

二、家族企业政治资本“代际接力”的样本分析：门槛效应与路径依赖

本文研究样本为 2013 年末进入代际传承阶段（包括已完成）的上市家族企业。具体地，家族企业指最终实际控制人为自然人、且家族拥有的控制权（投票权）超过 15% 的民营上市公司。进入代际传承的上市家族企业指创始人的子女（包括儿子、女儿、女婿和儿媳）2013 年末已在公司董事会或管理层任职的家族企业，满足上述条件的上市家族企业共 282 家。在研究样本中，48.23% 的家族继承人已参政议政，81.21% 的家族企业创始人曾经或现在仍当选各级人大代表或政协委员，55.67% 的家族企业继承人已担任公司总经理或董事长。在创始人的个人特征方面，创始人的平均年龄为 61.99 岁，男性占 93.97%，35.82% 的企业创始人有本科及以上学历，66.31% 的创始人是党员，4.61% 创始人加人民党派。在继承人的个人特征方面，继承人平均年龄为 35.75 岁，71.98% 的家族继承人为男性，32.62% 的继承人有海外留学经历，7.8% 的继承人拥有海外居留权。

在本文的 282 家样本企业中，2013 年末已完成控制权代际转移（指家族继承人已担任企业总经理或董事长）的家族企业为 157 家，继承人已全职进入企业但尚未担任公司总经理或董事长的企业为 125 家。在完成控制权代际转移的 157 家企业中，115 家企业的家族继承人已参政议政；而在上述 115 家继承人已参政议政的企业中，企业创始人当选各级人大代表或政协委员的家族企业 102 家；这表明，102 家企业通过创始人与继承人参政议政“代际接力”渠道实现了企业政治资本代际转移，占总样本企业的 36.17%，占已完成控制权代际转移企业的 64.96%。由此可见，家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”现象并非个例。（编者注：以下样本分析结果均由作者通过专业数据分析而得出，篇幅所限，此处省略具体分析过程。）

样本分析结果表明，在控制其他影响因素的情况下，家族企业创始人参政议政显著增加继承人参政议政的可能性，中国上市家族企业存在企业政治资本代际转移现象。同时，家族企业控制权代际转移显著增加了继承人参政议政的可能性。在家族企业创始人的个人特征方面，创始人年龄越大，家族企业越可能进入“权杖”交接阶段；显然，相对于尚未进入“权杖”交接的家族企业，进入“权杖”交接阶段的家族企业更可能进行企业政治资本代际转移。在家族继承人的个人特征方面，在其他条件相同的情况下，继承人为男性的家族企业更可能进行企业政治资本代际转移，这可能与中国“重男轻女”文化传统有关。继承人党员身份增加了企业政治资本代际转移的可能性。继承人的海外居留权降低了其参政议政的可能性，原因在于海外居留权或海外移民使继承人不具备参政议政的资格，进而

降低了家族企业通过参政议政“代际接力”渠道实现企业政治资本代际转移的可能性。

进一步分析，中国企业家参政议政包括当选人大代表和政协委员两个类别，它们的产生机制不一样，人大代表通过直接或间接选举产生，而政协委员主要通过界别协商推荐产生；同时人大代表和政协委员都有不同的级别：乡（镇）级、县级、地市级、省级和全国人大代表或政协委员。下面进一步分析创始人参政议政的类型和级别差异是否会对企业政治资本代际转移产生不同的影响。

（1）创始人参政议政的类型与级别差异对企业政治资本代际转移的影响。

①企业家参政议政类别差异的影响。样本分析表明，创始人不论是当选人大代表还是政协委员，均提高了继承人参政议政的可能性；企业控制权代际转移增加了家族企业继承人参政议政的可能性。②企业家参政议政的级别问题。样本分析表明，家族企业创始人当选地级市、省级、全国人大代表或政协委员显著增加家族继承人参政议政的可能性，进而实现企业政治资本代际转移；创始人当选县级及以下人大代表或政协委员对家族继承人的参政议政没有显著影响。这表明，家族企业政治资本代际转移存在“门槛”效应，即创始人当选地级市及以上级别人大代表或政协委员才显著提高继承人参政议政的可能性。

（2）企业政治资本代际转移实现机制的进一步讨论。本文认为，创始人的政治嵌入是实现企业政治资本代际转移的关键所在。比如，家族企业创始人当选人大代表使自己有机会接触、认识本级人大常委会委员，这样可以增加继承人被各级人大常委会考察、提名进而当选人大代表的可能性。样本结果分析表明，在上述创始人政治嵌入机制发挥作用的情况下，家族企业政治资本代际转移呈现路径依赖特征：对于创始人当选人大代表类企业政治资本，更可能通过家族继承人当选人大代表而非政协委员的渠道实现代际转移；反之亦然。

此外，一个值得注意的问题是：继承人的政治资本是来自父辈的代际转移还是继承人自身努力积累的结果。本文的核心结论是继承人的政治资本来自代际转移，其中继承人参政议政是家族企业实现政治资本代际转移的重要渠道。但部分家族企业在第二代的领导下取得了快速成长，企业继承人也取得相应的政治身份，因而继承人政治身份的取得和政治资本的积累可能源自自身努力而非企业创始人政治资本代际转移的结果。比如浙江传化集团创始人为徐传化，1995年徐传化的儿子徐冠巨担任传化集团总裁，2001年担任传化集团董事长，在徐冠巨的带领下传化集团规模迅速扩大，而徐冠巨也于2003年当选浙江省政协副主席，因而徐冠巨当选浙江省政协副主席可以视为自身努力而非父辈政治资本代际转移的结果。

事实上，继承人通过自身努力实现参政议政的企业往往是创始人已经彻底退休，继承人已全面接班，企业的代际传承在本文的研究样本截至时间2013年底

已完成。为此，本文把家族第二代已担任董事长的家族企业从样本中剔除，在剩余的样本企业中，控制权代际转移是指家族继承人担任企业总经理，或者企业尚未进入控制权代际转移阶段，创始人仍担任董事长或其他职务，因而企业的经济社会贡献不可能完全归功于继承人。在这种情况下，可以进一步确认继承人政治资本的获得在更大程度上来源于代际转移而非继承人自身努力的结果。

三、结论与启示：家族企业的持续发展与长期政商联盟的形成

(1) 作为企业独特的、稀缺的战略资源，家族企业创始人有动机把积累的企业政治资本传递给继承人以增加“家业长青”的期许，企业政治资本构成了家族企业代际转移要素；

(2) 在中国经济政治体制转轨背景下，民营企业参政议政是民营企业建立政治关联、积累政治资本的重要途径；对于企业家参政议政类政治资本，家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”是实现企业政治资本代际转移的重要渠道；这体现在创始人参政议政显著增加了继承人参政议政的可能性。

(3) 企业创始人的政治嵌入是家族企业实现参政议政类政治资本代际转移的关键所在；这体现在，创始人当选人大代表则继承人更可能通过当选人大代表而非政协委员方式实现企业政治资本代际转移，反之亦然。创始人的政治嵌入使中国家族企业政治资本代际转移呈现路径依赖特征。

(4) 在时机选择上，企业控制权代际转移先于企业政治资本代际转移，继承人担任企业总经理或董事长显著提高了他们参政议政的可能性。这种控制权代际转移在前的策略提升了企业政治资本代际转移的经济合法性和权威合法性。

由此带来的启示是：

从理论发展角度看，本文的研究为继续探索政治关联影响家族企业持续成长的理论机理提供了新视角。中国转轨过程中出现的家族企业创始人与继承人参政议政“代际接力”现象表明部分家族企业已成功实现了企业政治资本的代际转移，因而企业政治资本代际转移对家族企业持续成长有何影响是需要重点关注的问题。一些经验研究结果表明，政治关联影响民营企业成长机制之一就是降低了中国民营企业的创新投入和创新能力网；而与企业创始人相比，家族继承人并不一定具备创始人的企业家精神和企业家能力，在外部竞争压力的驱使下，继承人是否会利用家族传承的企业政治资本进行寻租而非创新创业从而进一步抑制家族企业的创新活动，是未来研究企业政治资本代际转移对家族企业持续成长影响的重要方向。

在政策上，需要防范长期政商联盟的形成。相对于公众公司高管的频繁更迭，家族的代际传承有助于家族企业兑现对官员的那些无法公开的承诺，从而有助于长期政商联盟的形成；而家族企业与政治人物结盟会激励家族企业利用政治关系进行寻租而非从事创新创业活动，进而制约一个国家的经济增长。家族企业创始

人与继承人参政议政“代际接力”现象表明对长期政商联盟的担忧并非杞人忧天，政府需要采取措施来防范企业政治资本代际转移带来的不利影响。

而家族企业之所以在代际传承中对企业政治资本传承的重视与中国市场体系不健全和政府经济活动的干预程度高有关。追本溯源，要防范企业政治资本代际转移带来的微观和宏观层面的不利影响，关键还在于进一步完善中国要素市场体系，发挥市场机制在资源配置中的核心作用，减少政府对经济的干预，使企业的发展更多依靠市场而非“找市长”。只有这样，才能使家族企业在代际传承中把更多精力用在人力资本、默会知识而非企业政治网络关系的代际转移上，进而促进家族企业持续、健康成长。

作者：胡旭阳，吴一平 浙江财经大学金融学院，上海财经大学中国公共财政研究院

来源：财经微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/FD13Bw-ai6EtJeatn3NGPg>

国富资本董事长熊焰：碳中和、碳市场与国民财富

2020年9月22日，习主席在联合国大会上宣布：中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。这是中国在巴黎协定之后第一个长期气候目标。究竟什么是碳中和，它有何意义？如何分解实现这一目标？它又将对国民财富产生何种影响？中国财富管理50人论坛理事、国富资本董事长熊焰作客《国民财富大讲堂》节目，对以上问题进行了解答。

以下为节目内容整理。

一、碳与地球

1. 能源使用的历史

今天的话题从《不熄》这本书谈起。《不熄》是以我为主人公的书，是哈工大百年校庆时选取校友写书的成果。

所谓“不熄”，是指火焰一直燃烧不息。火与人类有着非常奇特的关系。人是当今地球上唯一会用火的动物。在若干亿万年前，原始人类在偶然中，比如雷击，被火点着。一开始大家很害怕、四散而逃，后来他们发现火也有一些好处。首先，火能够把生的东西烧熟，吃熟食使人类的生理得到迅速进化；其次，火驱散了黑暗和寒冷，带来了温暖与安定，这使人的心智得到了快速发育。因此，原始人向现代智人转变的一个关键因素就是火。

人类从自然的“天火”现象中找到了利用木柴燃烧来获取能源的方式。在久远的历史中，人类利用木材、秸秆等植物的茎干作为主要的燃料，这一时代被称

作“薪柴时代”。工业革命时期，英国人瓦特发明了蒸汽机，煤炭开始大范围使用，能源结构发生了革命性的变化，从生物质能源转向了矿物能。19 世纪内燃机的发明，使得煤炭变得不再适用，石油开始进入人们的使用范畴。

人类社会的进化，就是在逐渐使用新能源、用新能源替代旧能源的过程。能源的能量密度越来越大、单位能源创造的财富越来越多，这是人类进化中主轴线。

煤炭、石油、天然气等能源被统称为碳基能源。碳基能源引领着人类从农耕文明进入到工业文明，使得人类的生产力和财富创造能力发生了质的变化。当然，碳基能源的使用也有缺点：第一，碳基能源是千百年来埋藏在地下的含碳物质转化而来的，用一吨少一吨，不可持续。第二，碳基能源的使用对环境产生了非常大的破坏。

能源可以分成一次能源和二次能源。一次能源指的是原生态的、以原始物料形式存在的能源，比如煤、石油、天然气、水能、太阳能、风能。而一次能源又可分为不可再生能源和可再生能源。埋藏在地下的化石能源（碳基能源），都属于不可再生能源，不能持续循环利用。而可再生能源主要指水能、太阳能、风能等，它是可以循环再生的，是生生不息的。与一次能源相对应的，是经过人们加工的二次能源，比如电力、煤气、蒸汽、石油制品等。我们现在的所用的主要能源是碳基能源。

2. 碳循环与气候危机

在没有人类参与时，碳在大自然中的循环是相对均衡的状态。由于有了人类的大规模使用，碳的循环状态变得不再均衡。人类在地层下挖取煤、石油、天然气等固碳（固态的碳），并通过发电、交通工具、取暖等的燃烧、加工，使之变成二氧化碳和热能进入大气。这是由固碳变成二氧化碳的一个循环。另外，它还可以通过光合作用和大海吸收，再次循环回来。这样的循环如果是平衡的，对大自然的干扰就不大。但遗憾的是，现在这个循环并不平衡，出现了所谓气候危机。

以二氧化碳为主要成分的温室气体相当于一床棉被，悬浮大气层中，阻止地面热辐射透过大气层，功能类似于温室，所以叫温室效应。温室气体中 90% 左右都来自于化石能源的燃烧。它使得海洋、森林的生态系遭到了极大的破坏。比如今年北京气温特别低，这就与极端气候现象相关。未来海平面可能会上升，粮食会出现大规模减产，一些岛国甚至会被淹没，地球物种将受到很大的破坏，发展中国家受害更为严重。

人类社会已经开始考虑如何自救。地球不需要人类拯救，地球甚至可以不需要人类，但是人类需要地球，因此人类需要自救。

上世纪 70 年代，一批欧美科学家和未来学家组成的罗马俱乐部，出版了一本非常有名的书《增长的极限》。他们认为按照现在的发展趋势，地球的增长极限将在 100 年内发生。这本 70 年代的著作，到今天已经过了五十几年，它所说

的“增长的极限”离我们只有五十几年的时间了。

1997 年，联合国气候变化框架公约组织第三次会议在日本东京举办，达成了《京都议定书》，首次以法规形式限制各国的温室气体排放，有 170 多个国家批准加入，美国并没有加入。2015 年，在中国等国家的积极推动下，巴黎联合国气候变化公约组织又达成了《巴黎协定》，共有 197 个缔约国，美国也签署了。

《巴黎协定》提出了全球温控的目标：争取把温度变化控制在 1.5-2 度以内，同时要求各国主动、自主贡献减排，并提出了全世界低温气体排放的战略。

二、碳达峰、碳中和——“30/60 目标”

2020 年 9 月 22 日，习近平总书记在 75 届联合国大会上庄严宣告：“2030 年前中国要碳达峰，2060 年实现碳中和”，业内称之为“30/60”的气候目标。它展现了中国作为负责任的大国，对建设人类命运共同体的担当，并将在经济、能源和环境方面给中国乃至世界带来深刻的影响。

“30/60 目标”首先表达了党中央和国务院统筹国内、国际两个大局，作出的一个重大的战略决心和决策，彰显了我国积极应对气候变化、走低碳发展道路的雄心和决心。表明中国是负责任的大国。反观美国，美国特朗普政府退出了《巴黎协定》，拒绝承认气候变化的科学共识，大幅消减可再生能源的研发费用等，对比鲜明。“30/60 目标”是中国与国际主流社会的最大公约数，全球在“共同拥有一个地球”上是利益共同体，要共同应对气候变化，推动绿色转型，推动世界经济的复苏。

关于碳达峰，中国 2030 年碳排放的峰值大约是 140 亿吨，单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源消费的比重将达到 25%左右，森林的蓄积量将比 2005 年增加 60 亿立方米，风电、太阳能发电装机容量将达到 12 亿千瓦以上。碳达峰的主要措施是大幅提高非化石能源的比例，提高能源利用效率和效益，推动终端部门的电气化，引入碳市场机制，加大低碳能源开发的力度。

“30/60 目标”对中国有什么意义呢？首先，它将极大推动地方政府碳达峰目标的落实，将把气候变化工作和生态环保工作统筹融合，为顶层设计提供制度基础；将强力推动整个国家现代化气候治理体系和治理能力的建设；将强化国际社会对中国实现碳中和承诺的信心。中国约占全球碳排放的 1/3，如果中国不实现碳中和，全球实现碳中和的意义就会大打折扣。而且中国体制也决定了我们对于承诺是一以贯之、说话算数的，不像美国两党制，民主党答应的事，共和党就可以推翻。中国一旦承诺，就会坚定地落实下去。

中国碳达峰目标实际压力很大，面临着极其巨大的挑战。第一，从 2019 年全球以及中国能源结构可以看到。相比于全球 27%的煤炭能源占比，中国煤炭占比 57%，相差接近 30%。而且中国作为发展中国家，能源需求并没有达峰，大概

还有 20%~30%的发展需求。第二，中国的经济发展和就业高度依赖于高耗能的制造业。第三，中国的能源消费以碳排放强度最高的煤炭为主。到目前为止，中国的能源强度，即单位 GDP 能耗，虽然一直在降低，但仍是全球平均水平的 1.5 倍，我们用了全球 23%的能源消耗创造了 15%的全球 GDP。这说明中国的碳达峰是有相当的难度和压力的，也反衬出党中央、国务院做出这一承诺的力度和决心。全球多数国家碳达峰时，人均 GDP 的起点水平约为 2.5 万~4 万美金，时间在上个世纪 80 年代末、90 年代初。而中国目前人均 GDP 刚超 1 万美元，到 2030 年达峰时，人均 GDP 应该在 2 万美元左右，还是低于全球平均水平，所以难度还是比较大的。

所谓碳中和，指的是人为活动排放的二氧化碳对自然的影响，可以通过技术创新降低到可以忽略的程度，即产生的二氧化碳和吸收的二氧化碳基本是平衡的。碳中和并不是要求绝对的零排放，而是可以通过植树造林和一些积极的技术活动来抵消人类活动产生的二氧化碳，达到相等的效果。

实现碳中和目标的关键技术，一是保障高比例可再生能源电网的安全稳定运行的技术，包括储能技术、输配技术、能源互联网技术等；二是终端用能的电气化技术，电被公认是使用效率、安全性和绿色环保最好的一种二次能源，因此终端用能要尽可能电气化；三是安全的新一代核电技术，供电、供热、制氢等。氢能技术。也包括碳捕获、碳沉降技术。

多数欧美国家把碳中和时间确定在 2050 年，中国虽然晚了 10 年，但我们是要用 30 年走完西方国家走了 60、70 年的道路，其难度和决心还是非常大的。碳中和将成为全球新的共识、全球新的政治认同和国家博弈的手段。

三、碳市场简说

实现“30/60 目标”有一系列的手段，包括法律手段、宣传教育、技术手段、以及经济手段。经济手段可以分为三大类。一是命令型的，主要是通过政府强制命令来实现减排目标，然后层层分解。行政命令在特定阶段是有效的，但长期效果并不好，最后就变成了“八路军糊弄共产党”（下级糊弄上级）。二是财税型的，比如碳税、碳补贴等。这种办法好处、坏处都有，最大的缺点是约束机制强、激励机制不足。三是国际上普遍通用的排放权交易的市场方法，它可以产生一种积极的抵消作用。市场型政策的兴起源于它的成本效益、全面性和灵活性。它的政策工具形式多样，适用于不同的情景，综合协同效应比较好。我认为碳排放本质上是一个经济行为，最终还要靠经济手段来解决。

1. 碳市场的基本模型是“Cap-and-trade/Offset”

碳交易是二氧化碳排放权的买卖，是政府在确定碳排放总量目标、并对碳排放的配额进行初始分配后，企业之间以排放配额为标的进行的交易。本质上是由排污者买单的一个机制，即把碳排放所造成的负外部性，进行企业的内部化，把

压力压到具体的排放企业上，让企业有积极性来大幅度地减排，并可能通过减排来获取收益。这种机制可以匹配激励与约束，并能使用多种工具进行。

模拟一个案例，假设有 ABC 三家企业，每家每年的碳排放都是 10 万吨。政府确定了每年减排的总额，比如是 3000 吨，即每年减少 3% 的排放量。三个企业有三个表现，A 企业加大技术创新力度，一次性大规模地改造投入，5 年内每年可以减排 8000 吨。那么他扣除掉自己每年要用的 3000 吨减排额度（总额 15,000 吨）之外，还有 25,000 吨可以卖。假设配额价格是 80 元/吨，那么他可能有 200 万的收入。

而 B 企业以常规手段节能，每年减排 1000 吨，不足的部分到碳市场购买，每年买 2000 吨，5 年共计买 1 万吨，花费大约是 80 万元。

C 企业每年只减了 1000 吨，但是他没有到市场上买，被政府抓住后罚款 400 万。

2. 碳市场的起点应该是确定的、刚性的减量（cap），是国家确定的减排总目标，也就是“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标

相关管理部门要综合考虑经济增长、产业结构调整、能源结构优化、排放协同控制等因素，以立法的方式确定碳排放总额和年度的减排量。接下来要确定减排的主要责任主体，可以分行业或分减排量的大小，抓住主要矛盾。这一轮中国碳市场规定了年排放 2.6 万吨以上、年用煤 1 万吨以上的电力行业是第一轮的减排主体。明确责任后，将外部性尽量内部化。对总量的确定应该是宁“严”勿“宽”，宁“紧”勿“松”，特别在刚启动的时候。

3. 要科学地分配额度

碳排放的额度是碳市场排放企业获得的、在特定的时间的温室气体排放许可权，通常以“吨二氧化碳当量”为单位。碳市场的建立赋予了温室气体排放权的稀缺性，配额便有了经济价值，需要科学而严格的分配排放额度。目前中国二氧化碳监测有相当的难度。因此简单可行的办法是与标准煤的当量直接挂钩，即一吨标准煤相当于排放了 2.6 吨的二氧化碳，是线性的关系。

科学分配额度有两个办法，一个是免费分配法，另一个是有偿分配法。目前中国碳市场在起步阶段主要采取的是免费分配法。免费分配法有几个逻辑：一是历史法，基于企业的历史排放情况发放配额；二是历史强度下降法，每年按照一定的比例降低排放强度；三是以行业排放标杆值作为基准，高于基准以上的就必须减下来。有偿分配有拍卖的方法，和固定价格的方法。

4. 激励大额减排

不同企业减排的难度与成本不同的，因此可以引导减排相对容易的企业多减排。由于碳市场存在信息不对称，单纯的行政命令实际效率较低。在碳交易市场环境下，政府也可以通过市场补贴、罚款等监管手段来提高企业碳减排的积极性，

遏制不减排的行

5. 余额市场交易，只要能够计算清楚减排成本和减排收益，企业就会大幅度地、积极地减排

余额市场交易是有时间轴线的，一开始减排的边际成本较低，越往后减排的难度越大。因此企业可以根据自己的实际情况，尽可能地在一开始多参与减排，并在市场上将其兑换成收益。政府也可以通过这种机制来鼓励企业多减排、早减排。对于限期内减排难度较高的企业，比如行业技术进步存在难度，就只有到市场上随行就市的购买减排额度。

6. 不足随行购买

碳交易作为一种市场机制，能够低成本、高效率地实现温室气体排放的有效配置，达到总量控制和公共资源合理化利用的目标，使全社会的综合减排成本降到最低，从而使得社会资源得到最优化配置。对于减排成本高的企业，碳市场鼓励企业进行市场购买，补足配额缺口，降低减排成本，让减排成本低的企业多减排。本质上，碳交易就是通过市场机制“奖优淘劣”，实现买碳有成本、卖碳有收益、投资有回报的逻辑循环。

7. 不动高额处罚

碳交易市场，不仅有激励，也有约束。它建立了一整套的履约机制，未按期完成履约量、且不购买碳配额的企业，将面临处罚。它有坚实的法律基础和有效的约束机制。罚款的额度取决于立法罚款的强度。我一直强调不能只是象征性罚款，一定要数倍于碳市场价格，要让企业感受到疼痛。此外，碳市场还有信用管理，罚款事小，失信事大。要通过综合手段，包括信用记录、国企绩效评估等手段的综合运用，以达到更好的效果。

8. 关于数字技术的运用

在碳市场中，数字技术也会起到积极的作用。区块链的应用，可能有助于应对碳市场的重复计算、透明度、可扩展性等挑战，提高碳市场的可信度。区块链和智能合约可能尤其适用于自愿减排等小额、零散的市场。数字技术会加速碳市场的链接，助力能源转型。

9. 金融工具组合

未来，碳市场会逐渐演化出一系列创新型金融工具，比如针对碳权排污权的质押融资、针对节能低碳项目的项目融资、公司绿色低碳产业基金、绿色气候债券、碳期货、以碳产品为基础的金融衍生品等，这些都可能使碳配额的价值最大化，并可能成为一种面向公众的理财产品。

10. 综合政策配套

碳市场是一种积极有效的工具，但它显然不是唯一的政策工具。综合利用税、财政的激励措施、约束罚款措施、金融、宣传教育、技术推动等相关工具，会使

得碳市场的综合效益变得最大。

11. 专业服务综合

碳市场是一个相对专业的市场。因为二氧化碳排放不存在实物形态，对其核算与监测就显得非常重要。中国碳市场目前已经引入了专业的第三方力量 DOE，由符合条件要求的核查机构，依据相关的规定和技术规范，受托开展碳排放数据的核查，出具独立核查报告，以确保核查数据的真实、可信。另外，在强制配额市场中，专业的咨询机构依据相关要求，协助企业制定碳减排的策略及监测计划，开展碳排放数据的监测，撰写碳排放报告。在自愿减排市场中，审核与核查、项目开发与管理都有一系列的方法学和行业规范要求。只有专业的中介机构，才能依据对应的方法学，来对项目进行专业识别与开发，撰写相关的项目设计文件，负责项目的申报及管理。

12. 中国碳市场的基本架构

中国的碳市场目前已经基本具备了启动条件，2021 年 1 月 5 日，环保部《碳排放权交易管理办法》（19 号令）已经正式出台，也已经编制了《全国碳排放权登记交易结算管理办法》。2020 年 11 月 20 号，生态环境部就《2019-2020 全国碳排放交易配额总量设定和实施办法》征求意见。因为发电行业大约占中国二氧化碳排放的 41%，因此首次纳入配额管理的是发电行业的 2225 家重点企业。目前已启动第一个履约周期：2021 年 1 月 1 日到 2021 年 12 月 31 日。中国碳市场的基本建设原则是市场导向、政府服务、协同推进、广泛参与、统一标准、公平公开，目前正在加快搜集碳排放的数据信息，推进全国碳排放权注册登记系统和碳排放权交易系统的建立。全国碳排放权注册登记系统是由湖北省牵头承建的，交易系统是由上海市牵头承建，全国自愿减排市场注册登记和交易系统是由北京市在牵头承建的。

关于中国碳市场的探索。中国碳市场的第一个平台是北京环境交易所，于 2008 年 8 月 5 日正式挂牌。中国碳市场自 2011 年相继启动以来，2013 年正式启动交易。根据各地节能减排的实际情况，8 个省市自治区已经开展了碳交易市场的试点，对碳交易机制进行了个性化的探索。在交易机制设计、配额分配办法、CCER 抵消机制、系统运行设置、对外交流合作等方面积极地积累了地方经验，并为全国碳市场启动提供了参考。在全国碳市场中，广东和湖北属于第一梯队，教育规模最大。价格最高的是北京，成交均价超过 91 元/吨。中国地方碳市场的积极探索，对不同行业、不同区域的节能减排进行了有效的探索，为全国碳市场的正式启动起到了有效的试点和推动作用。

13. 碳市场的国际合作

碳市场的合作包括两个方向，一是与发达国家的合作，发达国家在碳市场的减排经验、能力上显然走在前列，因此有责任、有义务对中国这样的发展中国家

进行资金与技术支持。二是对于发展程度不如中国的国家，中国将起到积极的引领带动作用，比如在南南合作、一带一路的框架下，积极促进全球碳市场的互联互通。因此，在碳市场进行国际合作的可能性和空间是非常巨大的。

四、碳中和与国民财富

碳中和对我们国民财富、国民经济会产生什么影响？

第一，中国的发展模式会发生深刻的转型，会进一步调整经济结构，转变经济增长方式，由原来的高速度发展，真正转变成高质量发展。另外，会提高经济增长的质量，节能提效。中国虽然在节能提效方面努力了，但能源强度仍是国际平均水平的 1.5 倍多。因此在提高单位能源效率方面中国还有很大空间。

第二，中国的能源供应模式会发生转换。到目前为止，中国以煤为代表的能源消费占比接近 60%，这显然这是不可持续的。未来要想做到碳达峰，首先要做到煤达峰。煤炭的使用量只能下降、不能上升。这会对能源产业带来很大的压力，必须积极开发低碳无碳、连续再生、永续利用的非化石能源，比如光伏、风电、水电等能源。在未来的能源增量中，煤炭等碳能源增量一定要下降。

第三，消费模式和生活模式会发生转变，要减少需求、提高效率，提高能源利用效率，要倡导生活的简约化。国际上一直有一种说法：如果 14 亿中国人都按美国的能源消耗模式，全世界有多少能源都不够使用，这有一定道理。中国的能源消耗和生活模式，不能学美国那种大房子、大车的模式。

第四，投资界预测，中国要实现“30/60 目标”，总资金需求约 140 万亿元，年均约 3.5 万亿，长期资金缺口年均在一半以上。因此，气候领域蕴含着巨大的投资可能性。

中国的能源结构将发生根本变化，这会改变生产生活的方方面面。能源生产是碳中和的主要方向。目前中国碳排放按行业分布来看，电力业（火电为主）大概占中国总排放的 41%。制造业和建筑业（钢筋、水泥为主）总计占比约 31%，交通运输业占比约 28%。这三个行业加总占碳排放总量接近 90%，因此其减排效果将具有决定性影响。

目前我国的措施，首先要降低钢铁、水泥、建材的煤炭消耗，预计 2035 年水泥、建材零排放，钢铁长流程“净零”，石油逐步退出能源、特别是发电行业。其次，发电行业将逐步被非化石的电力替代，要启动 CCS（碳捕获与利用）和 CCUS（碳捕获与封存）在这一过程中的总量。2050 年中国电力需求 14.5 万亿度，煤炭发电要由目前的 5 万亿吨大幅下降到 2 万亿吨。到 2030 年，风电、光伏装机将达到 6.8 亿千瓦和 9.5 亿千瓦。到 2060 年，风电、光伏、核电等非化石电力占比要达到 97%，常规煤电预计在“十四五”期间装机达到峰值，2030 年后加速退役，2050 年将彻底退出。到 2050 年，传统燃油车要从新车市场中退出，存量市场 5% 的燃油车将在后续 10 年自然淘汰。2050 年建筑或可实现 100% 的清

洁电力功能。

实现“30/60 目标”最关键的因素是技术进步。技术创新将催生新的产业、新的创业、新的就业机会，这与国民财富有极大的关系。应对气候变化，实现碳中和目标，要依靠技术创新，可再生能源、电动汽车，人工智能、数字经济、智能制造、新材料等新技术、新产业、新模式将层出不穷。技术创新能够大幅度提高能源生产效率，提高供应能力，驱动价值创造。实际上过去几十年来，中国和全球在能源领域的技术创新有了非常大的进步。比如光伏发电成本在 90 年代是 4 元/度，目前是 0.35 元/度，且还在降低。光电转换比例，原来是 13%~14%，现在基本能够达到 23%。光伏、光热、风电成本的大幅度下降，都主要由技术进步与规模化所驱动。

减排任务将加速能源科技的创新和发展。可再生能源中的新材料、新工艺会有很大的发展空间。储能技术是光伏、风电等要想成为高效率电能必要的技术支撑，未来储能技术也会有很大突破。节能技术，特别是建筑节能，会有非常大的应用空间，包括绿氢技术、液体阳光、新能源汽车、分布式电源（虚拟电厂）等。利用家中的光伏面板、小型风电装置等，今后家家户户都可能成为能源的生产者，同时又是能源的消耗者，从而实现产销一体。此外，固废的资源化利用，包括空气源、水源等也会实现技术突破。

说到底，我们寄希望于碳捕获和碳沉降技术。因为即使降低能源消耗，到 2060 年也还有 10 亿~20 亿吨的标准煤用量无法抵消，最后还是要靠碳捕获技术和碳沉降技术。国富资本正在投资一个利用“等离子激元”技术把二氧化碳回收变成汽油类产品的项目，这是全球第一个颠覆性、经济性、工程级的碳捕获回收项目。在能源产业技术进步的过程当中，数字化可能是最重大的推动力，智慧能源、智慧能源互联网会发挥极其巨大的作用。

以碳资产为基础的金融产品可能成为人们新财富的来源。2030 年中国全经济尺度的边际碳减排成本大约是 15 美元/吨左右，到 2060 年这个价格成本会达到 300 美元/吨，有大约 20 倍的涨幅。如果边际碳减排成本与碳价格挂钩，按照供求关系的逻辑，中国碳市场的价格会波动上升，并最终与国际碳市场价格挂钩。目前，德国碳价格约 25 欧元/吨，显然比中国高得多。未来气候投融资体系将充分发挥价格信号的作用，通过碳交易的市场力量来调动资本。稳定有效的减排量价格也将为后续项目的投资提供良好的现金流预期。碳金融可以支持足够的技术储备和产业基础，创造巨大的投资和就业机会，发展成新的经济增长点。基于碳资产的质押融资、境内外碳资产回购、碳债券、碳配额托管、绿色结构性存款、碳基金等金融产品，将使企业获得稳定的财富增长，实现碳配额资产的高效管理，实现收益的最大化。

最后，自愿减排将改变人们的生活方式和财富观念。所谓自愿减排，指民众

将衣食住行与减排结合起来的行动。公众的自愿减排行为会对全国的碳市场起到积极的影响作用，每一个人都会参与到中国碳市场行动中来，民众的节能意识会提升，会践行低碳生活、消费模式，人们会更理性的消费，消费需求也会逐渐降低。物品的利用效率，特别是能源的利用效率，会逐渐提高，人们会倡导更加简约化的生活。此外，人们还会选用更低耗能的产品，倡导公共交通出行，如每周少开一天车、多种一棵树等。为了实现 2060 年碳中和目标，重建碧水蓝天，2050 年中国的能源消费总量估计会控制在 50 亿吨标准煤之内。目前中国的能源消费总量约 43.6 亿吨标煤，其中生活低效利用和浪费占比在 20%~25%。所以人们生活观念的改变，也会对中国碳市场起到积极的贡献。

只要人类生生不息，伴随着人类的火焰就不熄！其中技术创新的作用会更大，物的比重在降低，可再生能源迅速增加，不可再生能源将逐步退场，零碳能源将成为主流，碳基能源在逐渐降低。在这个过程中，碳市场将发挥重大作用，人们的财富观念将发生深刻的变化。

来源：中国财富管理 50 人论坛微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/hhp8ziV8VKb2ts8bHmkHpg>

★财商分析报告

众安保险发布 2020 年报：最年轻财险十强，进一步夯实保险科技龙头地位



3 月 23 日，国内首家互联网保险公司众安在线财产保险股份有限公司（6060.HK，下称“众安”）发布了 2020 年财报。这是一份具有标志性意义的财报，多个亮点吸引眼球：以短短 7 年历史，跻身全国财险十强；保险业务进入收获期，迈上稳定盈利新台阶；科技输出业务持续发力，进一步夯实保险科技龙头地位。

头低位。

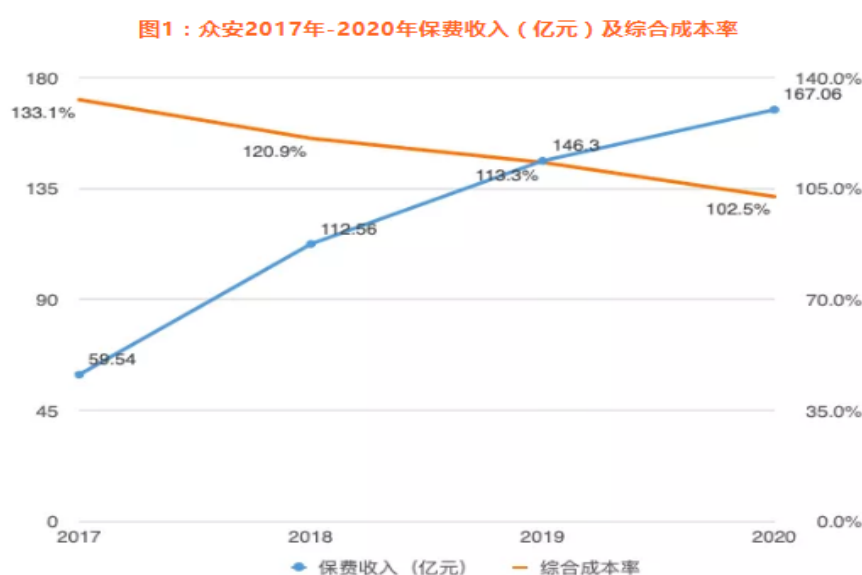
2020 年，在宏观经济受到疫情冲击及复杂的国际关系影响下，众安仍实现了“有质量的增长”，全年保费收入 167 亿元，同比增长 14.2%，在财险保费规模上，位列全国第九，首次进入全国前十，在全国互联网财险市场则位列第一；同时实现归母净利润 5.5 亿元，这是众安上市以来首次实现年度盈利，保险业务第二年实现盈利，标志着互联网保险商业模式创新走向了成熟及可持续，众安有望进入稳定盈利的新发展阶段。

作为一家业务线上化，不设网点的持牌互联网保险企业，科技是业务的重要支撑。业务规模快速增长并跻身行业前列，彰显了众安保险科技龙头的地位。但科技并不单纯是保险业务背后的支撑力量，科技被众安赋予了与保险业务并驾齐驱的职能，在“保险+科技”双引擎驱动战略下，科技在内部沉淀与积累的同时，向外部溢出赋能，为整个行业的数字化提供新基建，构建行业新生态。

除了业务规模的龙头地位，科技输出能力应该是科技龙头的另外一个特点。科技输出能力的提升，在业绩上的表现是收入的增长。2020 年，众安的科技输出收入达 3.7 亿元，同比增长 35.4%；科技输出收入于 2017 年至 2020 年三年间复合增长率达 109%。

一、志在长远，追求有质量的增长：综合成本率降至 102.5%，业务结构进一步优化，自有平台收入占比提升

作为一家年轻的创新财险公司，众安并没有片面追求规模扩张，而是践行“有质量的增长”原则，从 2020 年综合成本率、业务结构等方面，可以看出“质量”的提升。



从图 1 可见，众安业务规模的快速增长，伴随着综合成本率的逐年下降。2020 年，众安的综合成本率降至 102.5%，已经接近传统险企 100%左右的水平。

作为全面线上化的创新保险企业，这一步非常不容易，意味着经过 7 年的打磨，众安的互联网保险业务走向成熟，开始进入收获期，有望登上稳定盈利的可持续发展阶段。在保险行业，综合成本率（综合成本包括费用及赔付支出）接近 100% 时，依靠投资收益能够相对稳定地实现盈利。众安的综合成本率降至 102.5%，为保险业务的盈利提供保障的同时，也为其他业务的拓展和业务多元化提供了“安全垫”。

	2020 年		2019 年		同比增长 %
	人民币千元	占比 %	人民币千元	占比 %	
健康	6,694,296	40%	4,806,042	33%	37.4%
数字生活	6,298,583	38%	5,031,865	34%	25.2%
消费金融	2,161,809	13%	3,090,902	21%	-30.1%
汽车	1,328,248	8%	1,263,719	9%	5.1%
其他	312,961	1%	436,901	3%	-28.4%
合计	16,795,897	100%	14,629,589	100%	14.2%

同时，众安的业务结构进一步优化。2020 年，众安的健康险实现保费收入 66 亿元，同比增长 37.4%，是五大业务生态中增长最快的板块。健康险是众安倾力打造的一个板块，2017 年以来，健康险保费收入增速一直高于众安整体保费收入增速，占比也从 2017 年的 20% 上升到 2020 年的 40%。2019 年，众安获得互联网医院牌照，通过众安互联网医院，完成了“医+药+保”服务闭环，实现了产品从低频健康保障向高频医疗服务升级。

众安的健康险在从中端医疗险向大健康市场延伸，而大健康市场空间更为广阔。据行业研究报告预测，2025 年，中端医疗险市场规模将达到 2000 亿元，大健康则接近 15 万亿元。未来，众安的健康生态增长仍然拥有更大的想象空间。

此外，自有平台收入占比的提升也从另外一个方面验证了“有质量的增长”。作为互联网保险企业，获客对于渠道的依赖是不可避免的，但众安在致力于发展自有平台。

2020 年，自有平台贡献保费同比翻番，达 21.7 亿元，占公司总保费比例从 2018 年的 2% 大幅提升至 13%。自有平台的建设一是能够有效降低渠道费用，同时更方便客户管理，实现从产品运营到用户运营的转变，利于客户留存与沉淀。自有平台建设是众安未来的一个发展方向。

二、打造保险科技龙头：外部溢出赋能，构建行业新基建，科技输出业务持续发力

作为“保险+科技”双轮驱动的“一轮”，2020 年众安的科技输出业务继续发力，展示了保险科技龙头的另一面。2020 年，众安的科技输出收入达 3.7 亿元，同比增长 35.4%。虽然在体量上科技输出收入与保费收入仍有较大差距，但科技输出收入增速大幅超过保费收入，未来是业务增长的一个看点。

作为第一家持牌互联网保险企业，众安在保险数字化及保险科技方面走在行业前列。2014 年，众安在业内搭建了第一个云上保险核心系统“无界山 1.0”，以应对互联网保险小额高频及存储海量数据的特点。无界山 2.0 则搭建了保险数字化中台，打通数据孤岛，进一步提升了业务流程的数字化，同时改善了用户体验。

当前在监管层鼓励保险线上化、数字化的背景下，无界山的下一步是建设开放的保险中台生态圈，无界山提供的服务及标准化的开发工具为行业提供了新业务生态的“基础设施”，行业伙伴能够方便地搜索、调用，连接。

众安在研发上保持着高投入，财报显示，截至 2020 年底，众安的工程师和技术人员占员工总数的 47%，2020 年科技研发投入高达 9 亿元。截至 2020 年末，众安申请专利计 503 件，包括海外申请 174 件，其中众安科技专利申请量达 455 件，授权专利 37 项，拥有 105 项软著著作权。2020 年 12 月，众安将区块链技术 with 保险业务深度融合，出具了全国第一张数字人民币保单。

随着科技实力的沉淀与积累，众安的科技输出能力在大幅提升。2016 年 11 月，众安成立全资子公司众安科技，作为科技输出平台。目前众安的科技输出业务已经形成了覆盖不同业务层面的产品体系；海内外市场齐头并进，服务的客户不乏海内外头部险企及其他行业头部企业。

在国内市场，众安主要有三大产品系列支持客户的数字化运营：一是以智能营销平台为核心的业务增长系列，服务了包含太平人寿、友邦人寿、中宏保险、汇丰人寿、农银人寿等 10 余家客户，2020 年客户数同比增加了 67%；二是搭建业务中台的业务生产系列，已与太平财险达成合作；三是将机构端和监管端相联结，助力创新与合规并行的业务基建系列，已为 40 余家保险产业链公司实现可回溯管理，支撑其合规经营互联网保险业务的需求。

在国际市场上，2020 年众安继续以数字化保险核心系统 Graphene 和互联网公司保险平台系统 Fusion 两款保险科技产品为基础，进一步拓展海外业务。在日本，除了三大财险公司之一 SOMPO，众安的客户还包括其他领先的财险、寿险以及互联网保险平台，所服务的客户在日本财险市场份额超过 80%。在东南亚，众安与领先的 O2O 平台 Grab 的合作拓展至印度尼西亚；与印度尼西亚的领先电子货币包平台 OVO 成立合资公司；在马来西亚，与友邦保险集团（AIA）成为区域科技合作伙伴。

作者：姚丽

来源：零壹财经微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/iK0DK5qGkAC-4A05ivF0fQ>

《2021 数云·胡润大消费民企百强榜》重磅发布！



（2021 年 3 月 23 日，上海）胡润研究院今日携手国内领先的全域消费者增长解决方案提供商数云，联合发布《2021 数云·胡润中国大消费民企百强榜》（Shu Yun · Hurun China Top 100 Most Valuable Consumer Goods Companies 2021），按照企业市值或估值进行排名。这里的“中国民营企业”是指总部在中国内地的非国有企业。上市公司市值按照 2021 年 3 月 9 日的收盘价计算，非上市公司估值参考同行业上市公司或者根据最新一轮融资情况进行估算。这是胡润研究院首次发布该榜单。

《2021 数云·胡润中国大消费民企百强榜》的上榜门槛为 140 亿元，上榜企业总价值 9.86 万亿元。

胡润百富董事长兼首席调研官胡润表示：“中国的大消费企业越来越上规模，这份榜单上，七成以上都位列胡润中国 500 强，一成以上都位列胡润世界 500 强。”

“十四五”规划草案提出，要坚持扩大内需这个战略基点，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；全面促进消费，加快培育完整内需体系。

胡润表示：“通过这份大消费百强榜，能够看出中国制造业的成功转型升级，榜单上很多企业已经成为中国先进制造的标杆企业。”

“这些上榜企业不仅引领先进制造，也极为重视自身品牌的塑造，开辟了互联网销售模式，利用天猫、淘宝、京东等线上渠道开拓市场，并依托大数据、在线支付系统和物流获得高效支撑。”

“中国已经进入一个品牌时代，最近两年我明显感受到中国本土品牌的崛起，特别是在大消费领域，不仅产品本身已经达到国际标准，品牌包装设计也是国际级的。”

“很高兴与国内领先的全域消费者增长解决方案提供商数云联合发布这份榜单，如果想要了解中国的大消费行业，可以从了解这些品牌开始。”

“在当今世界，衡量一家公司经济实力的最好方式或许是价值，而不是销售。例如，海天味业和蔚来汽车，年销售额都不到 200 亿元，但价值高达四五千亿。”

“从价值创造来看，以华为为首的手机行业上榜企业总价值最高，其次是以比亚迪为首的汽车行业，和以美的为首的家电行业。从数量来看，食品、家电行业上榜企业数量最多。”

“华为最出名的是它的 5G 技术，但它大部分的销售收入来自于大消费领域，它是转型最为成功的企业之一，虽然近期因为芯片短缺问题销售有所下滑，但仍然是中国大消费领域最为成功的民营企业。”

“在胡润世界 500 强中，都有三成是大消费企业；世界上价值最高的企业苹果是做大消费的，以 13 万亿遥遥领先；其他排名靠前的大消费企业还有特斯拉、三星、强生和宝洁等。”

“这份榜单不包括国有企业。中国大消费领域价值最高的国有企业主要在白酒、烟草、汽车行业。”胡润补充。

杭州数云信息技术有限公司创始人兼 CEO 宋向平表示：“经过四十多年的发展，民营经济已成为推动中国经济高速发展和科技创新的主力，越来越多的民营企业在各个行业显露头角。”

“从中国制造到中国品牌，这背后不仅仅是民族自信与品牌意识的交融，更是中国民营企业掌舵人勇于创新与应变能力的体现。通过拥抱科技力量，中国消费品牌正快速迈向数智化，品牌竞争力得到持续提升。”

“数云与胡润百富合作，将财富百强榜聚焦到了民营消费品牌，并有幸服务了榜单中的 26 家企业。”宋向平表示，“我们将继续践行‘让营销更有价值’的使命，一如既往地为企业品牌提供全域消费者增长解决方案，帮助企业实现以消费者为中心的数字化升级。”



前十名

	公司	价值（亿元人民币）	主业	总部	董事长
1	华为	11,000	手机	深圳	梁华
2	美的	5,800	家电	佛山	方洪波
3	海天	5,000	调味品	佛山	庞康
4	比亚迪	4,900	汽车	深圳	王传福
5	小米	4,600	手机	北京	雷军
6	蔚来	4,200	汽车	上海	李斌
7	农夫山泉	3,800	饮料	杭州	钟睺眔
8	格力	3,500	家电	珠海	董明珠
9	长城	2,700	汽车	保定	魏建军
10	安踏	2,650	服装	厦门	丁世忠

来源：《2021 数云·胡润中国大消费民企百强榜》

地域分布

广东上榜企业数量最多，有 36 家；浙江和上海分别以 12 家和 11 家位列二三。北京位列第四，上榜 10 家企业。福建、四川以 5 家企业上榜并列第五；安徽、江苏以 4 家企业上榜并列第七；湖南、湖北、河北并列第九，上榜企业各有

3 家。

从城市来看，深圳和上海上榜企业最多，分别有 11 家；其次是北京和广州，分别有 10 家；杭州第五，有 7 家。



	总部（城市）	上榜企业数量
1	深圳	11
1	上海	11
3	北京	10
3	广州	10
5	杭州	7
6	佛山	6
7	东莞	3
7	宁波	3
7	厦门	3
7	成都	3
7	长沙	3

	总部	上榜企业数量
1	广东	36
2	浙江	12
3	上海	11
4	北京	10
5	福建	5
5	四川	5
7	安徽	4
7	江苏	4
9	湖南	3
9	湖北	3
9	河北	3

来源：《2021 数云·胡润中国大消费民企百强榜》



行业分布

	行业	上榜企业数量	总价值占比	代表企业
1	食品	14	5.8%	双汇、颐海国际、达利
2	家电	13	16.7%	美的、格力、海尔
3	汽车	8	17.4%	比亚迪、蔚来、长城
3	服装	8	5%	安踏、李宁、海澜
5	手机	5	20.7%	华为、小米、vivo、OPPO、传音
5	饮料	5	5.6%	农夫山泉、娃哈哈、百润
5	白酒	5	1.4%	郎酒、口子窖、稻花香
8	调味品	4	5.9%	海天、中炬高新、千禾
8	日用品	4	1.9%	蓝月亮、恒安、立白
8	家具	4	1.1%	顾家、索菲亚、慕思

来源：《2021 数云·胡润中国大消费民企百强榜》

特色企业

总部深圳的华为以 1.1 万亿价值成为中国大消费领域最有价值的民营企业。创立于 1987 年的华为，当下是全球领先的信息与通信基础设施和智能终端提供商，目前约有 19.4 万名员工，业务遍及全球，为全球 30 多亿人提供服务。

总部佛山的美的以 5800 亿元价值位列第二。美的成立于 1968 年，是一家集智能家居事业群、机器人及自动化事业部、数字化创新业务等五大板块为一体的全球化科技集团。产品及服务惠及全球约 4 亿用户。

总部佛山的海天以 5000 亿元价值位列第三。经历 66 年沉淀，如今的海天味业已加快了转型升级的步伐，通过引进先进设备及工艺创新，提升了调味品这一传统产业的工业化水平，为中国传统产业的转型升级起到了示范作用。

总部上海的蔚来以 4200 亿元价值位列第六。成立短短 7 年，仅仅用了 4 年时间即完成了纽约证券交易所上市。如今，作为中国新生代造车势力中的先驱者，蔚来旗下已开发包括 ES6、ES8、EC6、ET7 等系列产品，并在中国市场初步建立了覆盖全国的用户服务体系。

总部杭州的农夫山泉以 3800 亿元价值位列第七。成立于 1996 年的农夫山泉以天然饮用水为开端，25 年来不断推陈出新，除传统饮用水外，已布局即饮茶、

功能饮料、果汁、植物蛋白、咖啡类等品类。去年 9 月，农夫山泉正式登陆港交所。

作者：胡润百富

来源：胡润百富微信公众号

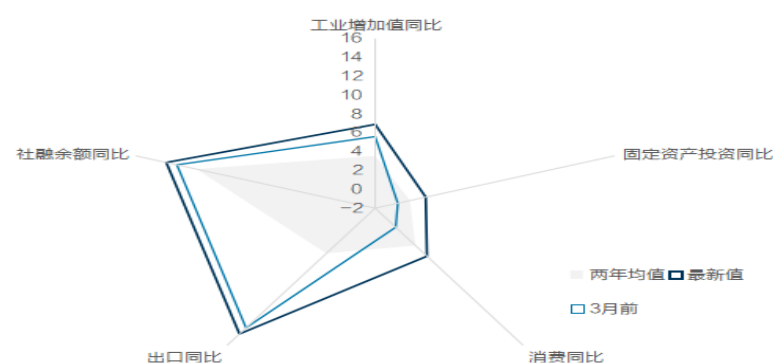
<https://mp.weixin.qq.com/s/vRTNLhJCPlwGXmIXkt3lGg>

2021 年年度财富管理报告

一、宏观经济展望

中国宏观：从复苏前期到复苏后期

2020 年的经济主线是新冠疫情的冲击以及疫情冲击后的修复。截止到 2020 年 12 月，国内的经济大部分领域已经修复完成，甚至超于过去两年均值水平，整体经济度过了复苏的前半段，该阶段的主要推动来自地产、基建、进出口和线上服务业。2021 年将进入经济复苏的后半段，主要的动能来自线下服务业和制造业。



宏观经济指标概览

投资方面，2020 年地产投资对经济的支撑作用在疫情之后得到了加强，但 2021 年进一步上行空间有限。基建投资稳步的趋势不变，但受制于财政约束，高度会比较有限。海外经济修复叠加内外库存回补，制造业有望成为经济增长的重要推动力。

消费方面，得益于国内疫情的有效防控，2020 年需求稳步释放，2021 年仍有回升空间。

外贸方面，2020 年下半年海外生产订单向国内转移贡献了出口的高增速，这一过程在 2021 年上半年将延续。

融资方面，2021 年社融增速大概率会回落，但 2020 年的天量社融对经济的支撑作用仍在。

对应到资产价格，复苏后期通胀水平容易明显抬升，最有利的资产是大宗商品。2021 年上半年利率水平预计会维持在相对高位，下半年回落。货币类资

产收益率上升，债券类资产配置价值提高。权益资产整体应该仍有正收益，在 2019 和 2020 年连续两年大幅上涨之后，2021 年的全体股票的平均收益幅度或有所放缓，但低估值、顺周期的板块或有较优表现。

二、基础资产分析

1. 货币市场

2020 年一季度开始央行采取逆周期调节等措施来应对疫情带来的冲击，降低了存款准备金率，使用再贴现、再贷款等措施引导市场利率下行，二季度后中国经济逐渐复苏，央行重点整治资金空转等问题，货币市场利率一路反弹，但政策利率保持稳定。

2021 年货币市场利率会进一步向上修复，但空间不大。2021 年货币供应将保持稳定，我国的货币政策将维持稳健中性的基调。2021 年货币类资产的收益率会略高于 2020 年，但利率反弹的空间也相对有限。我们建议维持原有的货币类资产配置。



政策利率稳定

2. 债券市场

2020 年四季度 10 年期国债上到了 3.3% 附近，已经开始超过去年同期水平，这是经济在改善的一个侧面印证，从国内宏观、中观和微观都能看到经济复苏改善的证据。



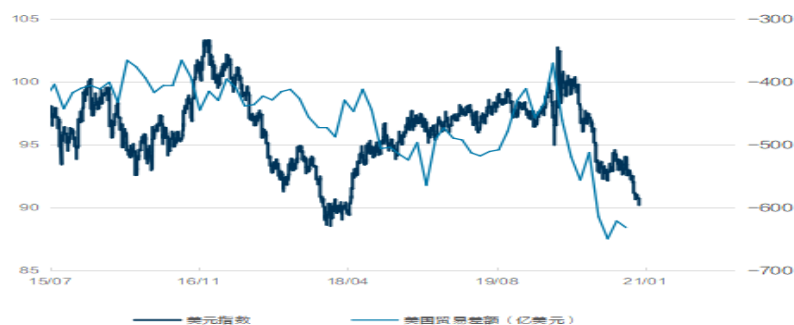
国债收益率超过去年同期水平

信用正常化将是 2021 年债券市场的主线。在经历了两年（19-20 年）的信用宽松之后，2021 年国内信贷和政府债券总量政策会倾向回归到正常状态。2021 年上半年债券收益率可能进入顶部区间，下半年横盘或略微回落。2021 年一二

季度是债券类资产最佳建仓期，三四季度则为收获期。

3. 外汇市场

2020 年美元指数在三四月份冲高之后，就一路下行。12 月中旬已经降至 90 附近，为近三年的最低点。美元指数的回落，最重要的原因还是美联储的大幅宽松和美国财政的“直升机撒钱”。持有美国类现金资产的性价比降低。同时美国贸易逆差迅速扩大，大量资金从美元转向其他国家货币，推动美元走弱。

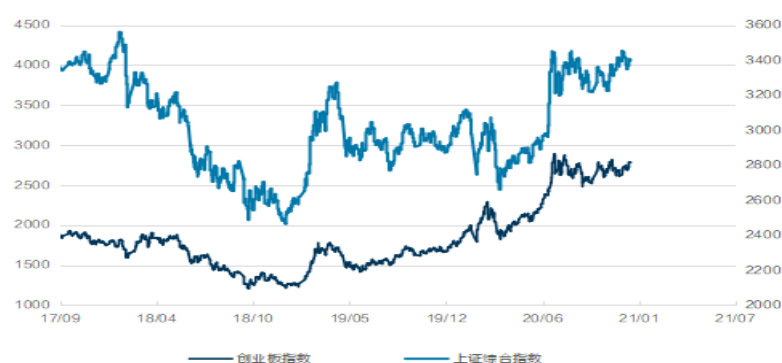


美国贸易逆差扩大推动美元指数走弱

展望 2021 年，美国宏观的一个主题是利率的正常化。随着疫苗的推广，2021 年经济的正常修复是可以预期的，美国的财政刺激力度大概率也会小于 2020 年，美国的复工复产也会使得美国商品供给增加，从而减少贸易逆差。综合考虑，美元指数在 2021 年回升的概率较高。随着美国利率的正常化，中美利差水平可能逐渐的会呈现收敛状态， 预计 2021 年人民币在 6.5-6.8 区间运行。

4. 权益类市场

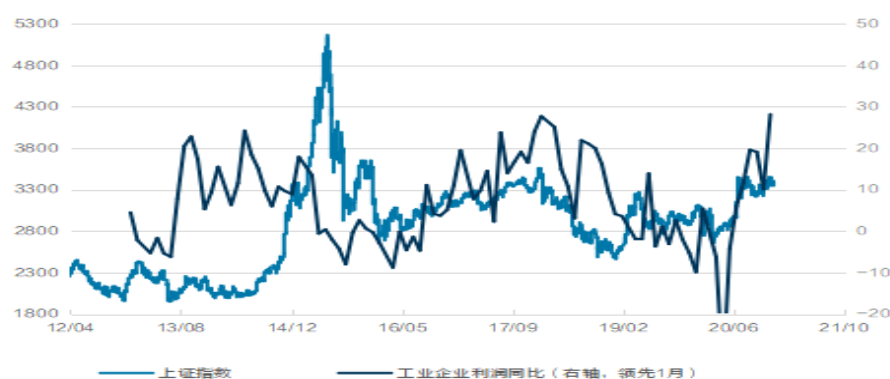
2020 年权益市场整体抬升。权益市场的强势，一方面是货币供给的充足，另一方面原因是国内经济的快速恢复。利率和权益资产的同涨，是典型的复苏前期的状态。



上证综指和创业板指表现

股票市场具有长期向好的基础，2021 年权益市场仍可获得正收益。受到经济环境的支撑，低估值的部分行业板块或有较优表现。首先，复苏的后半段意味着经济边际上还是复苏的，企业利润还有回升空间，因而股市还能取得正收益。其次，股票市场流动性仍然充裕。最后，资本市场改革一方面提升了股票市场规模和活跃度，另一方面有望吸引长期资金的配置，且在海外疫情不确定的情况下，

引导优质海外资金进入我国权益市场。

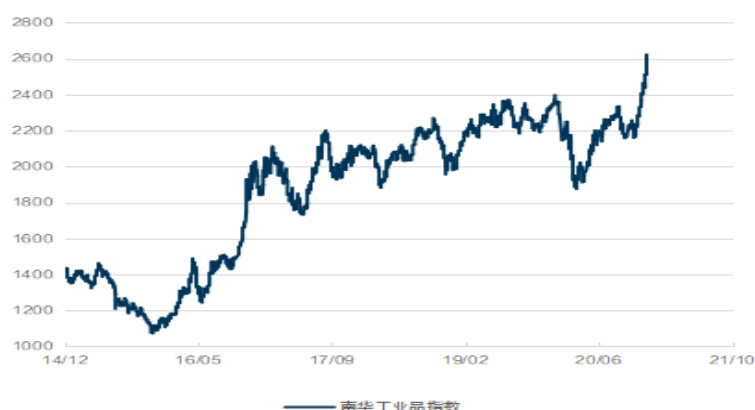


企业利润回升有利于大盘取得正收益

除此之外，虽然 2021 年的利率环境对成长型行业会有一些制约，但政策支持科技创新、鼓励消费的大方向不变，成长型行业中仍将会有不少公司脱颖而出。因而整体上我们仍然看好 2021 年权益市场的表现。

5. 大宗商品市场

2020 年四季度大宗商品大幅上涨。四季度大宗商品需求持续恢复，但多数品种遇到供应瓶颈，库存快速去化，因而使得价格进一步上涨。



南华工业品指数快速冲高

展望 2021 年，原油或仍维持偏强的走势。2021 年黄金或震荡偏弱。大概率场景下，是疫苗有效、欧美经济复苏的格局。当下的位置相对而言通胀预期对复苏的定价更充分一些（通胀预期已经超过疫情前水平，美债还远远没到），所以伴随着经济复苏的推进，虽然美债收益率和通胀预期可能同涨，美债收益率上行的空间和幅度可能会更大一些，整体而言实际利率会趋于震荡上行，对应黄金震荡偏弱。

三、大类资产配置方案

配置倾向从积极转向稳健

2020 年四季度以来，国内经济继续上行，已经完成了经济复苏的前半段，2021 年将进入复苏后期。国内生产活动已经修复得较为充分，2021 年拉动国内

经济的最主要的动能将来自制造业投资和线下服务业。海外端，虽然疫情仍然在持续，但随着疫苗的推出，2021 年也将持续修复，只是高度或略有限制。

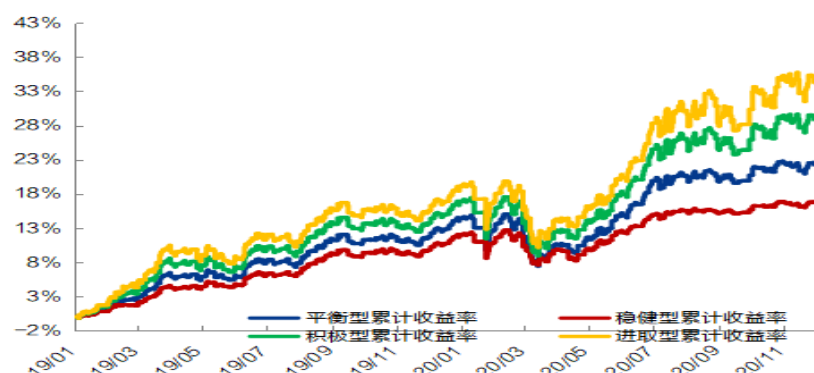
经济进入复苏后期最典型的特征是通胀的抬升，这从四季度工业品的大幅上涨中已经逐渐得到体现。2021 年工业品价格或继续冲高，从而抬升 PPI，进而传导至 CPI 的抬升。考虑到通胀水平的上升，2021 年央行的货币政策相对 2020 年应该会有所收紧，利率水平可能也会跟随融资增速的回落而回落。债券类资产将进入到比较舒适的配置区间(利率上升有较高的票息收益，下降则有价格收益)。货币类资产的收益率将会继续向上修复。随着企业利润的回升，权益资产整体或仍能够取得正收益，大盘指数震荡上行。黄金的价格在美债收益率抬升较快的情况下，或持续受到压制，原油价格会偏强，也是 2021 年通胀的主要贡献。

资产配置的角度，2020 年 4 月份往后，我们对权益资产采取了偏积极的配置策略。2021 年，结合宏观和利率的变化，我们仍然看好权益类的表现，但在权益资产内部可适当调整结构，聚焦风险收益相对平衡的头部资产管理机构。对债券类资产，则可以相对积极一些，逐渐增加仓位。货币配置维持基本不变，黄金仓位降至偏低水平。

大类资产配置建议

大类资产	细分资产	配置建议			
		稳健型	平衡型	积极性	进取型
固定收益	货币	30%	20%	10%	5%
	债券	55%	55%	40%	30%
权益	A 股	10%	20%	40%	55%
另类	黄金	5%	5%	10%	10%
合计		100%	100%	100%	100%

过去一个季度以来，如果按照我们月报和季报的配置建议进行相应的资产配置，得出的组合的累计收益率如下图所示。目前各类型配置的净值均创出新高，但同期上证综指和创业板指并未创新高，这体现了资产配置的效果，即在各类资产中获得均衡收益。



不同类型的配置组合的收益参数如下表，稳健型配置的年化收益为 8.9%，进取型配置得年化收益率为 18.4%。

大类资产配置组合收益评价参数

	配置类型			
	稳健型	平衡型	积极性	进取型
累计收益	17.4%	23.6%	31.0%	37.4%
年化收益	8.9%	11.9%	15.5%	18.4%
历史最大回撤	-5.1%	-7.6%	-8.6%	-9.7%
收益波动率	1.2%	1.7%	2.0%	2.3%

来源：搜狐网

https://www.sohu.com/a/440244204_672576

★财商教育专栏

大学生财商教育的着力点

——基于武汉市大学生理财现状的问卷调查

随着大数据和互联网金融的蓬勃发展，理财观念不断注入新的发展内涵，理财范围日益增扩，由简单的开支有度慢慢扩展到资产和保险有效配置、投资获益等各个层面，同时可供选择的理财方式也越来越多样。然而，当代大学生的理财观念却未能与时俱进，大部分学生缺乏基本的理财规划与理财技能。近年来大学生被诈骗、深陷网贷的事件层出不穷，暴露出大学生在投资理财领域意识薄弱以及相关理财知识不足。因此，当代大学生理财现状如何、存在哪些问题以及如何改善，成为亟待关注的现实问题。

一、我国大学生理财现状及存在的问题

笔者在武汉市进行了大学生理财现状调查，共回收 3263 份问卷。通过调查发现，目前大学生存在理财观念陈旧、理财规划缺乏、理财技能不足等问题。

一是理财观念陈旧，财经素养亟待提升。目前，大学生从未考虑过理财、对理财没有兴趣的人群占比最高，达到 34.48%，这个数据在一定程度上表明大学生缺乏理财基本认知。同时，绝大部分大学生认为理财的首要目标是合理安排开支，此项占比达到 68.4%。在大学生的消费支出分布中，2000 元以下的占比达到 94.11%，其中 1000-1500 元之间的占比达到 56.08%。结合武汉地区目前的物价水平等因素，说明大部分学生的消费支出属于正常区间，即绝大部分大学生基本做到了合理开支，这与 90.41% 的大学生收入来源于父母有很大关联。值得注意的是，有 15.72% 的学生认为理财的首要目标是利用现有资金获得一定收益，有 14.1% 的学生认为理财的首要目标是培养个人的财经素养，这在一定程度上说明

该学生群体除了基本的合理收支理财意识之外,已经有了投资理财和培养财商的意识。

通过对大学生理财兴趣和理财认知的分析,可以发现大部分大学生理财观念陈旧,认为理财门槛过高,对投资理财望而却步。但实际上,理财包括合理安排开支、配置资金、投资获益等各方面。因此,目前大学生的理财认知有待进一步加强教育和引导。

二是理财规划缺乏,仅限于资金储蓄,对于资金的流动及有效利用并没有确切的安排。目前大学生对于闲置资金的利用还停留在传统的储蓄层面,仍将储蓄作为首选甚至是唯一的理财方式,缺乏理财规划,对于资金的利用效率也缺乏一定的认知。在大学生群体中,采取直接储蓄和货币基金理财方式占比最高,高达69.3%。不论是直接储蓄还是货币基金理财,本质上仍属于资金储蓄。同时,结合尚有贷款的大学生占比来看,仍有31.44%的学生不仅没有资金留存反而持有负债,凸显出当前大学生网贷问题的严峻性。

目前大学生消费结构大体合理,其投资理财空间巨大,但由于缺乏基本理财意识与理财规划,局限于资金储蓄,导致无法有效利用现有资金进行理财活动。虽然大学生经济上尚不能完全独立,但是他们可以利用剩余的生活费、奖学金和勤工俭学的收入来进行日常的投资理财活动。对此,应通过适当的教育和引导帮助其树立正确的消费观和理财观,避免和减少由于超前消费而引起的非理性消费,为进一步的理财投资留下更大的可行空间。

三是理财技能不足,理财行为仅仅局限于基金理财。目前,大学生不论是否为财经相关专业,普遍都存在理财技能不足的情况。同时,缺乏基本风险评估能力,对于保险规划等基础知识了解有限,对于高风险高收益的投资规划、基本的个人税收筹划和个人及家庭的综合理财规划等内容的学习都有待加强。目前,绝大多数学生没有尝试过风险和收益稍高的投资理财方式,而在尝试过的学生中大部分也仅采取较为安全简单的方式。通过调查发现,仅采取过货币基金,如余额宝、零钱通等方式进行理财投资的学生占比高达84.62%,仅15.38%采取过如指数基金、股票和债券等其他理财投资方式。通过调查进一步发现,绝大多数大学生收益较少,收益可观的占比仅为11.95%,还有部分学生投资理财以来一直处于亏损状态。由于这些收益的产生都是通过采取较为安全和简单的理财方式,这也符合大学生理财的特点,但也会导致大学生在理财技巧和实操方面存在不足。

二、我国大学生理财现状的成因及对策分析

当前大学生普遍存在理财观念陈旧、理财规划缺乏和理财技能不足的情况,甚至部分学生出现入不敷出、挪用学费或者生活费炒股、陷入校园网贷危机等现象。因此有必要找出其中根本的原因,以利于进行合理引导与教育。

首先,家庭缺乏正确的理财引导。目前,中国家庭很少对子女进行金钱和理

财相关教育和引导，并未充分意识到理财技能的培养也是素质培养的必要环节。对此，家长们应不断加强自己对理财教育的理解，并积极强化子女财经素养的培育。一方面，应教育孩子树立艰苦奋斗的生活态度以及科学的理财观念，引导其进行理性消费，使其个人的消费标准与家庭实际生活水平相适应。另一方面，让孩子逐渐了解家庭的财务状况，鼓励他们参与家庭理财规划，共同探讨可行的理财方式和途径，寻找理财知识学习渠道，学习相关理财知识，引导其掌握基本的理财技能。

其次，学校缺失完善的理财教育。目前，绝大多数大学生认为其所处的学校缺乏理财相关教育，学校开设的相关理财课程比较有限。此外，在当前大学生的理财时长中，一年以内的最多，占比高达 47.81%；其次是两年以内的，占比为 27.89%；两年以上的占比为 24.30%。结合受访大学生不同年级理财人数占比情况，发现多数大学生进行投资理财一般在大三左右才开始。对此，学校可以通过开设相关必修课程和选修课程，将理财教育纳入大学生素质教育基础体系之中，从而系统地培养大学生的理财能力。在必修课程中应注重理财通识教育，使学生掌握个人及家庭的财务状况分析方法，有一定能力进行基本风险评估，做到消费开支计划有度；了解保险规划等必备知识，学习高风险高收益的投资规划、基本的个人税收筹划和个人及家庭的综合理财规划等内容。在选修课程中应注重发挥其与必修课程的辅助作用。同时，利用网络搭建理财实操平台，将其融入到课程教育中，既激发学生学习兴趣，又检验理财课程的教育成果。学校可与相关金融机构合作，共同开发实操平台。

最后，社会缺少积极的理财氛围。当代大学生理财信息基本上都是来自于网络直售渠道，比如公众号、财经节目等，来源于其他非直接相关渠道占比非常小，例如教育类节目。这说明社会在理财知识传播上仍有欠缺，理财意识并没有成为社会通识，尤其缺乏从小培养财经素养的积极氛围。反观国外一些国家，财商教育体系已初具规模，有些欧美国家甚至通过立法来促进理财教育。例如，美国在 1994 年通过的《联邦中小学教育法案修正案》中已正式将个人理财知识教育纳入课程安排中，并在 2001 年通过了《不让一个孩子落后》法案以确认学校开展理财教育的重要性。对此，一方面社会要积极倡导正确的理财观，通过投放相关宣传广告、在教育节目中引入理财理念等方式向社会传播理财通识和理财理念。同时，鼓励和促进相关机构营造科学理财氛围，可以尝试推动有关金融机构根据学生的理财需求和特点，设计相应的理财产品和制订理财规划。另一方面，学校、家庭与社会三者之间密不可分，应发挥网络平台的作用，建立学生与学校、学生与家庭、学生与社会三者统一的理财交流体系，从而加深学生对财富观和家庭财务规划的理解，形成完善的理财认知体系，使其进入社会后能够实现有效的自我财务管理。

作者：许慧，鲁艳清 武汉工程大学

来源：《人民论坛》，2020（26）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637537336327109375&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2020&FileName=RMLT202026040&RESULT=1&SIGN=Nd6E%2bysv4nf6mPWQnOxhO8eOUjE%3d#>

彼得·林奇：不要把增长和赚钱混为一谈



彼得·林奇

春节后，A股高估值赛道股经过了一轮大幅的杀跌，尤其是基金重仓股，不少「网红」基金近段时间跌幅高达20%以上，让新基民们都叫苦连天。与此同时，甚至有公募基金道歉：恳求投资者再给一些时间！

面对暴跌，基民们都迫切希望自己的基金经理能像彼得·林奇一样力挽狂澜。作为典型的现代派投资大师，彼得·林奇谱写了华尔街基金史上罕见的成功与传奇。他曾就职于全球最大的基金公司之一——美国富达投资集团。在他掌管富达旗下麦哲伦基金的13年间（1977-1990年），平均复利收益率达到29%，总投资收益率高达27倍，创下了当时有史以来最高基金业绩的神话。惊人的成就，也使彼得·林奇蜚声于金融界。美国《时代》周刊称彼得·林奇为「全球最佳基金经理」；美国基金评级公司将彼得·林奇评为「历史上最传奇的基金经理」；《幸福》杂志则赞誉彼得·林奇为「超级投资巨星」。

在哈佛商学院纽约俱乐部1990年年度聚会晚宴上，彼得·林奇曾发表了一次经典的演讲，收录了他最全、最珍贵的投资理念。这里面讲到了彼得·林奇股票投资的四大规则、股票市场常见的十个最危险的说法、彼得·林奇的十条忠告，非常适合大家反复学习与揣摩。

以下为演讲正文：

活动的组织者告诉我什么都可以谈。我只知道一件事——股票。因此我很快便作出决定：我应该谈谈股票。我将尽力回顾少数几个要点，这些要点对我而言

关系重大，并且我认为它们对试图在股市中赚钱的人也有重要的作用。

一、彼得·林奇股票投资的四大规则

规则 1：了解你所持有的股票

第一条规则是你必须了解你持有的股票。这听起来很简单，但是我们知道能做到这一点的人少之又少。你应该能够在两分钟或者更短的时间之内向一个 12 岁的孩子解释你购买一只股票的原因。如果你无法做到这一点，如果你购买这只股票的唯一原因是因为你觉得它的价格将上涨，那么你不应该买入。

我可以给你说一只简单的常见股票——这种类型的股票大多数人都会购买。它是一家相对平凡的公司，生产的产品也很简单。该产品具有 1M 内存的 CMOS、双极 RSC 浮动点数 I/O 接口的处理器、16 位双通道内存、Unix 操作系统、Whetstone 每秒百万浮点运算的有机硅放射器、高带宽以及 15 微秒的运算能力等。

如果你持有这种垃圾股票，你永远都不可能赚钱。了解你持有的股票是非常重要的。你投资的企业应该很简单。给我带来优良回报的是我能理解的简单公司，比如唐恩甜甜圈（DunkinDonuts）、Laquinta 汽车旅馆等。能够带来不错回报的就是这些公司。

规则 2：作经济预测徒劳无益

预测经济完全是徒劳无益的，不要试图预测利率。艾伦·格林斯潘是美联储的头儿。他无法预测利率。他可以加息或降息，但是他无法告诉你 12 个月或者两年后利率将是多少。你无法预测股市。

我很希望能够知晓这些信息。对我来说，当衰退将要发生的时候获悉这种信息是很有帮助的。这会非常好。

在座的大多数人应该还记得 1980 年至 1982 年的衰退，那是大萧条之后最严重的衰退。当时我们的失业率达到了 15%、通货膨胀达到 14%、基础利率高达 20%。你们有谁接到告诉你们会发生衰退的电话了吗？你是否记得在你经常阅读的那些杂志上有哪一本杂志曾经成功地预见到了那种情况？没有人告诉我将出现那么悲惨的局面。

你可能不相信人们在预测一年之后将发生的事情上面浪费了多少时间。能提前知道一年后的事情当然很棒。但是你永远无法知道。因此不要白费心机了。这没有任何好处。

规则 3：不要担心指数

你必须寻找麦当劳和沃尔玛这种类型的公司。不要担心股市。看看雅芳。在过去 15 年里，雅芳的股票从 160 美元跌到 35 美元。15 年前它是一家伟大的公司。但是现在，所有的雅芳小姐全都不得其所。她敲门，可是家庭主妇要么外出上班去，要么和她们的孩子在外面玩。她们销售的东西都可以在超市或者药店买

到。雅芳的盈利基础土崩瓦解。这家公司只伟大了大约 20 年。

今天股市的收盘价是 2700 点。就算今天的收盘价是 9700 点，雅芳仍然是一家悲惨的公司。股价从 160 美元跌到 35 美元。因此在过去 15 年里不管股市表现怎么样，你在雅芳公司上的投资都很惨淡。

同样是在这一时期，麦当劳的表现非常好。它们进入了海外市场，它们推出了早餐和外带，它们做得很好。在这一时期，它们的绩效经历了魔幻般的上升，盈利增长至原来的 12 倍，股价上涨到原来的 12 倍。如果道琼斯今天的收盘价是 700 点而不是 2700 点，你在麦当劳上面的投资仍然能取得良好的回报。它的股价可能是 20 美元，而不是 30 美元，但是你仍然能获得 8 或 9 倍的盈利。关注个股，忘掉全局（big picture）。

规则 4：不要急躁，你有充足的时间

你有充足的时间。不要有这样想法：你一想到某个概念就必须马上把它付诸实施。其实你有足够多的时间让你对公司进行充分的研究。给我带来丰厚回报的股票都是我在关注它们第二年、第三年或者第四、第五年后才买入。在股市赔钱会赔得很快、但是赚钱却赚得很慢。赚钱和赔钱之间应该存在某种平衡，但是实际上没有。

我想和你们谈谈沃尔玛这家公司，该公司于 1970 年上市。当时它们有 38 家店，一个漂亮的历史经营记录和一个坚实的资产负债表。在经过分拆——当然，沃尔玛的股票受欢迎永远不是因为分拆这个原因——调整后，它的售价是 8 美分/股。你可能会告诉自己，如果我不在下个月买进沃尔玛的股票的话，我将错过一生中最好的投资机会。

5 年后，沃尔玛有 125 家店，利润增长至 5 年前的 7 倍。你猜怎样？股价上涨至 5 年前的 5 倍，达到 41 美分/股。截至 1980 年 12 月，沃尔玛有 275 家店，利润再次上升至 5 年前的 5 倍。你猜怎样？股价上涨至 5 年前的 5 倍，现在是 1.89 美元/股。1985 年 12 月，它有 859 家店，这并没有把山姆会员店计算在内。在这个 5 年期间内，利润上涨至原来的 6 倍，股价现在是 15.94 美元。因此你可以告诉你自己，天啊，这只股票从 80 美分上涨到 15.94 美元。我买入得太迟了。太疯狂了。我不应该再买入这些笨重的巨型公司。不，你此时买入还不晚，一点也不晚。因为今天沃尔玛的收盘价是 50 美元。你有充足的时间买入。

1980 年，沃尔玛已经上市 10 年了。它的销售收入超过了 10 亿美元，资产负债表好得不得了，经营记录良好。真正让人惊讶的就是这些——投资于沃尔玛可能并不会给你带来巨额的盈利，但是如果你在 1980 年买入沃尔玛，持有至今你仍然能够赚 25 倍，在这一时期，这种回报率将把麦哲伦基金打得落花流水。顺便说一下，在此期间我并没有持有沃尔玛。当时我觉得它的股价过高。

当我申请为富达工作的时候，富达共有 80 名员工。如今，我们的员工总数

是 7200 人。当时富达求职者中有 25 名来自哈佛，总共有 50 名求职者争夺 3 个职位。我是沃顿的，我们过去经常开玩笑说，哈佛是二流学校，我们沃顿才是一流学校。不管怎么说，有很多求职者来自哈佛。但是我是唯一一个给总统当过 11 年球童的求职者，因此我得到了三个职位中的一个。

我在富达工作的早些时候，我们有一个笑话：能工作到下一个圣诞节的机会就是很好的圣诞节奖金了。这是一个可怕的开始。

二、股票市场常见的十个最危险的说法

危险的说法 1：既然股价已经下跌了这么多，它还能跌多少呢

差不多在我刚开始为富达工作的时候，我很喜欢凯泽工业这只股票。当时凯泽的股价从 25 美元跌至 13 美元。那时我就使用了危险的说法 1 这条规则。我们买入了美国证券交易历史上规模最大的单宗交易。我们要么买入 1250 万股，要么就买入了 1450 万股，买入价是 11.125 美元，比市场价格低 1.5 美元。我说，我们在这只股票上面做的投资多好啊！它已经下跌至 13 美元。从 25 美元跌到这个水平，不可能跌得更低了。现在是 11.125 美元。

当凯泽的股价跌至 9 美元的时候，我告诉我母亲，赶紧买，既然股价已经下跌了这么多，它不可能跌至更低。幸运的是，我母亲没有听从我的建议，因为股价在接下来 3 个月跌至 4 美元。

凯泽公司没有负债，持有凯泽钢铁 50% 的股份、凯泽铝业 40% 的股份、凯泽水泥、凯泽机械以及凯泽广播 30% 的股份——该公司共计持有 19 家子公司。在那个时点，由于股价跌至 4 美元，1 亿美元可以把整个公司买下来。

回想那时，一架波音 747 飞机的售价是 2400 万美元。如今，我想这么多钱你连波音 747 的一个厕所都买不了，或许可以买一个引擎。不过那时凯泽工业公司的市值可以买下 4 架波音 747 飞机。该公司没有负债。我不担心它会破产。但是我买入得太早了，我们不能买入更多股份，因为我们已经达到了上限。

最终在 4 年之后，他们清算了他们持有的所有头寸，结果这只股票成为一个极好的投资。最后每股的价值是 35 美元或 40 美元。但是，仅仅因为一只股票的价格已经下跌很多而买入不是一个好的投资思路。

危险的说法 2：股价还能上涨多少

危险的说法 2 和之前那个刚好相反，这和沃尔玛的故事很像，既然股价已经上涨了这么多了，它怎么可能还会涨得更高？

我举一个公司，你可能认为它不是成长型公司。1950 年，菲利普·莫里斯公司的股价是 75 美分。11 年后的 1961 年，股价涨到 2.5 美元——上涨了 3 倍。你可能会说，对一个处于衰退行业的公司，该公司的产品很糟糕并且没有前景而言，这么大的涨幅已经够多了。它还能涨到多高呢？它已经涨到 2.5 了。因此你可能会在 1961 年把它卖掉。

11 年后的 1972 年，该公司的股价上升到 28 美元。从你在 1961 年赚了 3 倍卖出之后又上涨了 11 倍。1972 年你可能会对自己说，既然股价已经上涨了这么高，它还能涨到多高呢？然后你在股价上涨了 11 倍之后卖出，在上涨了 3 倍之后又上涨了 5 倍，你错过了赚 7 倍利润的机会。

因此我要说的是，不要卷入对股票表现的技术分析。股票评论员会使用所有这些术语、形容词和开场白。如果一只股票的价格上涨，他们不断地添加新的称谓。他们会说股价过于膨胀，然后是太高了，与内在价值严重不符，或者股价超级膨胀。他们掌握了所有描绘股票被过高定价的术语。

如果你喜欢这家公司，这不应该对你造成干扰。你应该对自己说，我喜欢这只售价 30 美元的股票。不过你永远无法摆脱股票评论员的评论。但是你不得不摆脱这些评论。因为你是正确的，你应该说，我喜欢这只售价 30 美元的股票。这些评论员是错误的。

不过，当这只股票的价格涨到 50 美元的时候，评论员的话可能会浮现在你的脑海里。你可能会说，等等，在股价为 30 美元的时候，这些人就很确定股价被高估了。现在股价已经涨到 50 了，他们肯定是对的。

因此你真的需要将这些评论屏蔽起来免遭它们的影响。我曾经在斯巴鲁上涨至原来的 20 倍之后买入。我很幸运，因为买入之后赚了 7 倍。我也买入过股价从 20 美元跌至 12 美元的股票。我买入过很多这种类型的股票。现在，你不能以 5 美元买入一盒 **Hershey Bar** 巧克力了——它们 5 分钱一块。

因此，股票的历史表现和未来表现无关。公司的绩效才与未来表现有关。

危险的说法 3：我能赔多少？股价只有 3 美元

第三条危险的说法非常重要，我永远都能听到这个说法：股价 3 美元。我能赔多少？股价只有 3 美元。

现在我们来做个算术，回到我们基本的数学知识。如果你买入两只股票，一只股价为 60 美元，另外一只 6 美元，你在这两只股票上面各投入 1 万美元，如果他们的股价全都跌至零，你赔的钱完全一样。这很明显。结果就是这样。人们就是不相信这一点。你们回家之后自己算一算就知道了。

很多人经常说，天啊，这群笨蛋竟然买价格为 60 美元的股票，我买的股票只有 6 美元。我这个投资多好啊。

但是，注意观察那些通过卖空股票赚钱的人，他们不会在股价达到 60 或者 70 美元并且仍然处于上涨通道的时候卖空这只股票。他们选择在股价下降的过程中杀进来，在股价跌至 3 美元的时候卖空。那么是谁在接盘这些人卖空的股票呢？就是那些说股价只有 3 美元，还能跌到哪去的人。

危险的说法 4：最终，跌去的全都将反弹回来

以 RCA 公司为例。它曾经是一家非常成功的企业。RCA 的股价反弹回 1929

年的价位用了 55 年。可以看出，当时它过高定价的程度有多高。所以抱牢一只股票并认为它终将反弹到某个价位的想法完全行不通。Johns Manville 公司、移动房屋公司、双排钮针织服装公司、软盘公司——Winchester 光盘驱动公司，记住这些公司，它们的股价跌下去之后就永远没有反弹回去。不要等待这些公司的股价反弹。

危险的说 5：情况糟糕得不能再糟糕了，我应该买入

仅仅因为公司的情况很惨淡而买入它的股票。当情况糟糕得不能再糟糕的时候就是买入的时候（是很危险的）。

1979 年，美国有 96000 节铁路货运车厢。截至 1981 年，该数字减少到 45000 节。这是 17 年中的低谷。你對自己說，铁路货运车厢已经从 96000 节下跌至 45000 节。这是 17 年中最糟糕的情形，还能变得有多糟呢？

如果这是你买入的唯一原因，那么 1982 年你将发现货运车厢数量从 45000 节减少到 17000 节，并且在 1983 年又进一步减少到 5700 节。

仅仅因为某个行业的景气状况正在恶化这一个唯一的原因而在这个行业投入大量资金是很危险的。

再举一个石油钻井的例子，1981 年美国有 4520 台在岸石油钻井。1984 年这一数量减少了一半至 2200 台。这时，许多人闯入该行业。人们说是时候买入石油服务行业了，因为钻井数量减少了一半。两年后，钻井数量减少了 70% 只有 686 台。现在，该数量仍然在 1000 台以下。因此仅仅因为某家公司的状况很糟糕而买入是不明智的。

我见到过处境不佳的公司，下一次你称它们的情况糟糕得让人难以相信，然后你会用可怕、失望或者惨不忍睹等字眼来形容它们的境况。

因此我从纺织行业学到的最好的经验是柏林顿工业公司仍然是一家相对比较新的纺织公司，因为它成立于 1908 年，而纺织工业存在了很长时间。纺织行业经历过惨淡的时期，它们知道那是什么样的。它们见识过衰退时代。

纺织公司和成衣展览公司的人不一样。后者是一个相对乐观的群体。如果你问它们展览的效果如何，它们的答案永远是很好、精彩绝伦、太棒了、每个人都很喜欢等这类字眼。它们永远是欢快的，和软件公司的人很像。

但是纺织行业的人比较平静。它们经历过衰退和艰难的市场行情。纺织行业有一句绝妙的谚语：否极泰不来。

危险的说法 6：当股价反弹到 10 美元的时候，我就卖出

一旦你说这句话，股价永远不会反弹到 10 美元——永远不会。

这种情况发生了多少次？你挑选了一个价格，然后说，我不喜欢这只股票，当股价回到 10 美元的时候，我就卖出。

这种态度将让你饱受折磨。股价可能会回到 9.625 美元，你等一辈子可能都

等不到它回到 10 美元。如果你不喜欢一家公司，不管你当时的买入价是 40 美元还是 4 美元，如果公司成功的因素不在了，如果基本面变弱，那么你应该忘记股票以前的价格走势。

希望和祈祷股价上涨没有任何用处。我曾经试着这么做过，没用。股票可不知道是你在持有它。

危险的说法 7：永远不卖长岛照明公司

ConEd 的股价在 18 个月之内下跌了 80%，然后上涨至原来的 6 倍。印第安纳州公共服务公司、湾州市政公司以及长岛照明公司这三家公司每一家都下跌过 75%，然后又出现了大幅上涨。德州一些质地良好的银行——我说的这些银行权益对资产的比率都在 8%到 9%——股价下跌了 100%。公司是动态的。他们的发展是由一些力量推动的。你必须清楚这些力量是什么。

人生的一个悲剧是有时候人们会继承股票。他们继承了一只股票，不知道这只股票是什么，但是他们的母亲告诉他们，不管你做什么，永远不要出售长岛照明公司的股票。我说的不是阅读报纸的财经版面。该公司有一个小型工厂叫 Shoreham，这座工厂的建设已经逾期七八年了，并且预算超支了 50 亿到 70 亿美元，人们不想要它。

危险的说法 8：因为没有买入而赔的钱

第八个危险的说法很可怕：看看我因为没有买入而赔的钱多多啊。这个说法一直困扰着我。记住：如果你不持有某只上涨的股票，赶快查你的银行账户，你没有损失一分钱。如果你看到家庭销售网络的股价从 6 美元涨到 60 美元，并且你不持有该公司的股票，你并没有赔 30 万美元。只有当你持有股票并且股价从 60 美元跌至 6 美元的时候，你才会赔钱。

为踏空感到烦恼的人多得难以置信，根据我的想象，如果股市一天之内上涨了 50 点，有人可能会说，我刚刚损失了 280 亿美元。

所以，记住：如果你没有买入某只股票，然而股价后来涨了上去，你实际上并没有赔钱。在美国，赔钱的唯一方式就是持有了某只股票，然后股价下跌。这种情况我经历了很多次。有一个很常见也很基本的事实是，如果你在一只股票上面投入 1000 美元，除非你疯了去做保证金交易，不然你的全部损失顶多是 1000 美元。

危险的说法 9：这是下一个伟大的公司

危险的说法 9 很重要。不管什么时候，当你听到这是下一个……的时候赶紧试着中断你的思维不要听后面的话，因为后面的话将永远是激动人心的。下一个伟大的公司永远都没有成功过。下一个玩具反斗城没有成功，下一个家德宝没有成功，下一个施乐没有成功——施乐自己做的也不是很好，下一个麦当劳等等都失败了。

任何时候你听到下一个什么什么的时候，不要理它就是了。

危险的说法 10：股价上涨了，我的看法肯定是对的

危险的说法 10：股价上涨了，所以我的看法肯定是对的，或者股价下跌了，我的看法肯定是错的。

这些电话永远让我觉得惊奇，有人来说，我不久前刚以 10 美元的价格买了一只股票，现在它涨到 14 美元。你应该买这只股票。他这话是什么意思？他 10 美元买进的，现在涨到了 14 美元，我为什么应该买呢，就因为股价从 10 美元涨到了 14 美元吗？显然，人们觉得股价上涨的事实意味着他们是对的。

这并不意味着他们可以指点别人。这什么都意味不了。我曾经在粉单市场上买入了一只股票，股价从 10 美元涨到 14 美元，然后跌到 3 美分。我没有开玩笑。我也买入过从 10 美元跌到 6 美元的股票，后来涨到 60 美元。我可能在 6.125 美元卖出了。

三、彼得·林奇的十条忠告

1. 远景型公司不能给你带来回报

避免远景型公司（longshots）。每一次你听到有人向你推荐股票，他们推荐的股票让人如此兴奋，以至于他们在电话上和你交谈的声音很轻柔。我不知道这是因为他们担心隔壁的邻居听见，还是因为担心 SEC 的监听。或许如果你以轻柔的腔调打电话，你就不用坐牢或者只需要服一半的刑。

不管怎样，他们轻声细语地说，我给你推荐的这家公司非常好、好得不可思议，或者这是一家实力强大的公司等。但是他们漏掉了一些东西。对这些股票有一个非常技术性的术语 NNTE 即短期无利润（no near term earnings）。这些公司没有盈利。它们没有历史记录（即这些公司只有一个远景——译者注）。它们有的仅仅是一个很好的想法而已。实际上，这个想法可能行得通。可是经常行不通。

记住：如果股票从 2 美元涨到 300 美元，你在 8 美元买入同样可以获得很高的回报，甚至在 12 美元进入也可以。当别人向你推荐这类远景型公司时，你可以在一年之后跟进，把它们写在纸上，然后放到抽屉里面。一年之后再拿出来看看，三年之后再拿出来看看都行。考察这些公司三年之后的基本面如何再作投资决定。

我曾经买入过 25 家远景型公司。我跟踪了它们 5 年。没有任何一家公司取得突破，我买了 25 家，没有一家公司成功。

2. 不要把增长和赚钱混为一谈

避免高增长、容易进入的行业。高增长行业是一个可怕的领域，因为每个人都想进入这个行业。有多少人听说过 Crown Cork Seal 公司？这是一家了不起的公司。它们制造罐头以及罐头的瓶塞。

在座的全是有影响的人。这周有多少董事会将开会决议是否进入罐头行业？

去年有多少？过去 7 年呢？过去 20 年呢？

这家公司的股价涨到起初的 50 倍。它们永远保持着技术上的领先。它们是行业的领头羊。他们没有把公司的名称改为像 **Crocospo** 这样的首字母组合词。

罐头是一个无增长的行业。山姆·沃顿所处的零售也是一个无增长的行业。这很好——你要找的就是一个无增长行业中的成长型公司。因为没人想进入这个行业，但是 **Winchester** 光盘驱动公司的情况就不一样了，每个人都想进入它所在的行业。

20 世纪 50 年代的地毯行业好得让人吃惊。电脑行业最快的增长时代也是 20 世纪 50 年代。那时，地毯行业的增长率比电脑快。

我记不太清了，在 20 世纪 30 和 40 年代，地毯的售价好像是 20 或者 25 美元一码。所有有钱人家里铺的都是地毯，其他人都是地板。

后来有人发明了一个特殊的制作流程。地毯和地毯的价格降至 2 美元/码。地毯遍及各个地方，机场、学校、办公室、公寓、住房等。人们先铺一层胶合板，然后在上面铺上地毯。

现在，地毯已经过时了。最好铺木板。人们的口味就是这么反复。但是在 20 世纪 50 年代地毯行业经历了波澜壮阔的增长。不幸的是，地毯生产商从 20 世纪 50 年代开始时候的 4 家增加到后期的 195 家。结果没有一家公司赚到钱。由于行业的增长，它们全都赔了钱。因此不要把增长和赚钱混为一谈。实际上，增长通常导致亏损。

如今市场对生物工程类公司的热情让人惊奇。大部分这类公司都有 102 位博士和 102 台显微镜。人们像疯了一样购买它们的股票。而让我赚钱的是唐恩甜甜圈。我不用担心韩国的进口以及货币供应量数据。当你持有唐恩甜甜圈的时候，你不用担心这些事情。

3. 五年级的数学足以满足投资所需

如果你接受了五年级的数学教育，那么这就足够投资所用了。我不错，数学是我的强项——直到数学中出现微积分之前。我在数学方面真的很好，还记得这个数学题吗，两辆火车一辆从圣路易斯出发，另外一辆从达拉斯出发，多长时间两辆火车相遇。我很喜欢这类问题。

但是突然之间，数学中出现了二次方程式和微积分。还记得吗？微积分的意思是曲线下面的面积。历史上有没有人能理解这一点？他们不停地说微积分就是曲线下面的面积。我永远无法理解曲线下面到底是什么鬼东西。

不过股市的好处在于你不必与任何这类事情打交道。如果你学过五年级的数学，你可以在股市上做得很好。股市上用到的数学十分简单。

你不需要使用电脑。人们说电脑时代弄坏了股市。我的意思是如果电脑能算出该买哪只股票不该买哪只，那么你要做的就是花点时间在 **Cray** 计算机上就行

了。

4. 花 15 秒时间在资产负债表上

一定要考察资产负债表，这非常重要。我持有的并且让我从中赚到钱的几乎每一家公司都有良好的财务状况。只需 15 秒就能看出一家公司的财务状况如何。你看看资产负债表的左边，你再看看右边。右边一团糟，左边很可疑。不用花太多时间你就知道这家公司不值得投资。如果你看不到任何债务，你清楚这家公司相当令人满意。

当我刚踏足这个行业的时候，你得不到季度资产负债表。如今，你可以得到每个季度的资产负债表。过去，公司不会列示债务的到期时间。现在它们不得不列示所有债务的到期时间。你能从中知道公司欠银行的钱有多少。

我估计现场应该有几个银行家。30 年的钱和 30 年期的银行贷款之间差别巨大。你知道银行是什么样的。它们只会锦上添花，当你经营得很好的时候，它们请你吃饭，愿意为你提供各种各样的贷款，但是一旦你连续几个季度绩效惨淡，它们就想收回贷款，从来不会雪中送炭。

但是你可以阅读资产负债表。你可以考察一家公司，看它是否有债务。或者你发现公司确实有 3000 万美元的债务，不过这些债务要 30 年后才会到期。

5. 就像你研究微波炉那样研究你要购买的股票

当我幸运地买入克莱斯勒的时候，当时该公司有 10 亿美元现金，并且没有三年之内到期的债务。他们实现了盈亏平衡，现金流为正。因此，即便对周期性公司而言，花一分钟考察资产负债表也是值得的。

有一种现象让我感到很惊诧，人们在最终购买冰箱之前会先对比 10 台冰箱。他们会在《消费者报道》中查看到不同冰箱的测评。他们会逛 15 家商店。但不知道是什么原因，他们对股市感到如此神秘，他们没有意识到听从一个的士司机的小道消息而在某只生物工程公司的股票上面投入 1 万美元一点赚钱的机会都没有。

最坏的情况是股价在他们买入之后上涨了 30%，他们又投入 2 万美元；最好的情况是股价在接下来三个月中下跌 30%。

这种情况太让人吃惊了。当人们投资股票亏钱的时候，他们会埋怨程序化交易（program trading），他们会把责任归咎于机构：就是这些该死的机构让我亏钱的。如果你买一台冰箱，后来发现买的是一台次品，你会说，我真是个笨蛋。我本应该做更多研究，我买的那台冰箱质量不合格。

两天后相同的这些人前往夏威夷的时候为了节省 98 美元而花了一个半小时购买往返机票。人们对待这些事情非常小心，但是一到股票上面，他们就很不小心了。

就像你研究微波炉那样研究你要购买的股票。这种投资方法将给你带来更好

的股市投资回报。

6. 你只能在事后知道哪只股票是伟大的

伟大的股票永远是意外。这是毫无疑问的。如果有谁在买入沃尔玛的时候就知道他可以赚 500 倍，那么我觉得他是外星人。你永远不可能在事前知道谁是伟大的公司。

你买入一家好公司，回顾这只股票过去 8 年、10 年甚至 12 年的表现，你说，天啊，看看我赚了多少钱。但是你永远无法知道未来你将赚多少，或者赔多少。你只能在事后知道盈亏。

这和房子一样。许多人在 20 世纪 60 年代买房。卡洛琳和我就在那时以 4 万美元的价格买了一套房子。后来房价上涨了很多。我们买的时候，没人告诉我们将赚很多钱。回想 20 世纪 60 年代，没人说：买一套房子吧，买房是很好的投资，你将赚很多钱。你瞧，15 年过去了，房价上涨了一大截。这完全是一个意外。

然而过去四五年来，人们大量购置房产——他们的第二套住房，他们觉得他们将从中发大财。这种方式行不通。

股票也一样。我买入了麻省的一个零售公司 **Stop&Shop**。当我买入的时候，它的股息收益率是 7%。股票的表现平平，我当时觉得我可能会赚 30%。

4 个月后，在我做了更多的研究之后，我发现该公司在收购了 **Bradlees** 之后的表现非常好。在现在这个时点上，沃尔玛仍然不是 **Bradlees** 的对手。

Bradlees 开始进入沃尔玛的市场。不过整个东北市场都是它们的。**Bradlees** 是一家折扣仓储商店，现在做得很好。它们转变了 **Stop&Shop** 的经营方式，推出了超级 **Stop&Shop**。它们做得非常好。股价在 11 年的时间内上涨到原来的 15 倍。

对我来说这完全是一个意外。不过公司不断变得越来越好，我也一直持有。

7. 散户具有巨大的优势

在股票投资方面，散户绝对具有难以置信的优势。有些散户在化工行业工作，有些则在造纸行业就业。他们将比我提前 9 个月获悉化工行业的景气状况变化。他们能最先知道氯出现了短缺。他们可以率先知道腐蚀剂缺货。他们能第一时间知道库存销售完毕。但是他们却去买生物工程类股票。

他们也知道修建一座氯气工厂需要 5 到 6 年。如今在美国，得到一张保龄球馆的环保批准都很困难，更不用说具有腐蚀性的氯气工厂了。人们能获得他们所处行业的很多信息。

我最喜欢举的一个例子是史克必成 (**SmithklineBeck-man**)。这是一家规模相对较小的医药公司，是它发明了治疗溃疡的药 **Tegamet**。直至那时，治疗溃疡没有其他方法只有手术。

对一家公司而言，类似 **Tegamet** 这种药非常好。一个不错的药是你喝了之后病就好了，然后你说声谢谢，并支付 4 美元的诊断费就完了。但是你不能不持续

服用 Tegamet，不然的话溃疡就会复发。

这家公司的股价上涨至原来的 15 倍。在他们买入必成器具之前叫史克。

你不必在 Tegamet 还在做临床测试的时候买入这家公司。你甚至不必在它刚上市的时候买入。不过，当你的亲戚朋友使用了这种药发现对溃疡的治疗效果不错的时候，那时你应该买入。想象一下所有的医生都开这种药，所有的药剂师都配这种药就知道这笔投资有多好。

在座有多少人曾经从医生那里得到关于医药公司股票的提升？有多少人从医生那里得到石油或者电子公司的提示？

我曾经从假日旅馆公司的副董事长那里得到过一个非常好的提示。大约 12 或 13 年前，他告诉我德州有一家名为 LaQuinta 的汽车旅馆公司。他说，他们打败了我们。他们的产品很好。他们的经营范围已经超出了圣安东尼奥，他们做得很好。结果证明这的确是一只很好的股票。

每隔几年你只需要投资几只你拥有丰富信息的股票就可以获得良好的回报。你只需要专注某个领域，购买你熟悉的本地公司就可以了。

在麻省威尔伯雷市有一名消防员，他对股市知道的不多。但是他有一个很好的理论。他发现他们镇上有两家公司不断扩大工厂，于是他每年在这两家公司的股票上面投入 1000 美元，连续投了 5 年，结果他成了一名百万富翁。

他不看《华尔街日报》，他也不读《巴伦周刊》，没有 Cray 计算机。他只是看到公司在不断成长，因而得出判断公司的情况一定很不错。他们是了不起的本地公司。

散户具有一些优势，我真的想着重强调这一点。散户一般觉得他们是业余篮球队员，却要与洛杉矶湖人队对决，因此毫无希望获胜。其实这是完全错误的。散户具有很多特定的优势。

8. 职业投资者——一个难以置信的矛盾

我知道你们听说过经常被人引用的矛盾说法「大虾 (jumbo shrimp)」。这一矛盾说法我一直很喜欢。由于我曾经在军队服役两年，因此另外一个我喜欢的矛盾说法是「军事情报 (military intelligence)」。

不过「职业投资者」这个说法也是矛盾说法中的精品。职业投资者具有所有那些偏见，他们只买大盘股，他们只买具有多年历史的公司，他们不会看有工会的公司。

我曾经持有过有工会的公司，它们给我带来丰厚的回报。他们也不会买无增长行业的股票。我们却在该行业获得了很好的回报。我曾经买入过破产公司的股票。我还买入过即将破产的公司。这些投资并不愉快。你可能不相信职业投资者的偏见，有些人不会买入以 Y 开头的公司等等。

另外，职业投资者还有一个最重要的规则。如果你是一名职业投资者，如果

你在市场公认的蓝筹股上赔钱，你会没事，但是如果你在其他股票上面赔钱，你就会遇到麻烦。

比如如果你在 IBM 上面的投资亏了钱，所有人都会说，IBM 出了什么问题？但是如果你在 Taco Bell 或者 LaQuinta 汽车旅馆上面亏了钱，他们会说，你出了什么问题？你在后者这样的公司上面赔钱，他们会把你扫地出门。但是你却可以在 IBM、明尼苏达矿业公司或者柯达公司上面无限亏损都没事。

9. 永远有一些事让人担忧

最后一个需要考虑的因素是永远有一些事让人担忧。你必须问你自己，我对痛苦的容忍程度有多大？如果你准备进入股市，你就必须做到能够承受痛苦。永远有一些很严重的事情让人担忧。

我在 20 世纪 40 和 50 年代长大，股市在 40 年代的表现不太好。人们真的很害怕再次出现萧条。相对比较严肃并且很关切的人是国家的领袖，他们认为我们走出大萧条的唯一原因是二战。他们觉得这个国家如此不稳定以至于如果再发生一次大萧条，整个社会就会崩溃。

后来就是对核战争的恐惧。20 世纪 50 年代人们像疯了一样修建防核尘地下室、囤积罐头食品。他们修建了成千上万的防核尘地下室。

20 世纪 50 年代人们不愿意购买股票，因为他们担心核战争，担心萧条再次出现。20 世纪 50 年代不是那么辉煌的年代，可是道琼斯指数仍然上升至原来的 3 倍。普通的股票也涨至原来的 3 倍，虽然这个时期人们担心很多大问题。

十几年前，我清楚地记得石油价格从 4 美元/桶、5 美元/桶暴涨到 30 美元/桶。所有人都预言说石油将涨到 100 美元一桶，那样的话世界将遭遇萧条，全球都将崩溃。

3 年后，石油的价格跌至 12 美元/桶。那时人们又说石油价格将下滑至 2 美元/桶，我们将遭遇萧条。我没有开玩笑，这是相同一批人说的。人们担心石油价格下降将导致与石油相关的贷款出现大规模违约。

再后来人们担心的是货币供应量的增长情况。你们还记得吗？货币供应量的数据通常在周四下午公布。我们全都等着看最新的数据。没人知道这些数据是什么意思。但是他们会说 M3 增速平缓、M2 增速下降等等。每个人都对货币供应量的增长忧心忡忡。

但是这与 Melville 公司一点关系都没有，Melville 公司的盈利连续 42 年保持上涨，HJHeinz 的盈利连续 58 年上涨，Bristol Meyers 的盈利连续上涨了 36 年并且没有债务。你认为这些公司在乎货币供应量吗？人们是在杞人忧天。

现在人们开始担心臭氧层和气候变暖。如果这是阻止你购买好公司的理由，那么你就有麻烦了。实际上，如果你看星期天的报纸，里面的新闻如此消沉以至于你很可能周一都不想去上班了。

你得听我的——这是一个伟大的国家。在过去 10 年中我们新增了 2500 万份工作，尽管大公司裁减了 100 万份工作。二战之后我们经历了 8 次衰退。以后我们还将碰到衰退。在过去 70 年里股市下跌幅度超过 10% 的次数共有 40 次。我们还将经历更多下跌。

但是如果你将一直为这些事情担心，那么你应该把你的钱存在银行或者货币市场账户。

10. 投资真的很简单

因此你需要找到一些你掌握很多信息并且能理解的公司，然后和这些公司绑在一起就行了。

来源：财商教育微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/tACwjz0IVg7uHohGnpr8Aw>

小米投资人刘芹：深度思考比勤奋工作更重要！

自 2012 年至今，Morningside（晨兴）合伙人刘芹主投的 YY、迅雷、UC 等公司先后上市或被巨资收购。他多年前 A 轮进入的小米，现在市值已由最初的 2 亿美元升至 1000 多亿美元。

关于投资，人们的关注点总是放在数字上，而忽略了投资背后的策略。对于成功的投资人来说，投资者最为看重的是创业者为主流社会带来的真正价值，源于对创业者的认同。

同样，真正的投资者需要寻找能够达成共识的投资人，而不是一张支票。机遇不是运气，是对趋势的深度思考，这远比勤奋更为重要。

一、孤独，是每一个创业者与生俱来的

这种孤独是一个创业者与生俱来的。而且越是成功的创业者，在工作上孤独感更大。

做公司早期创始人是非常困难的。因为你面对员工的时候，很难向他去解释，公司可能只有三个月发工资的钱，甚至三个月之后发工资的钱从哪里来，我都不知道。你无法和他们去分享这个事实。你同时还得和他们讲，你在干一件非常伟大的事情。而事实上，你连明天干什么都不知道。

第二，你也无法和你的投资人去分享这件事。因为并不是所有的投资人，都有勇气去听到真实的现状。你也无法站在聚光灯下，向媒体去分享你的创业故事。你讲的都是你的光鲜亮丽，而事实上，你的压力无法得到分担。

这种孤独是一个创业者与生俱来的。而且越是成功的创业者，在工作上孤独感更大。为什么？如果你不成功，你可能失败了以后换一个办公室，两年时间干一番新的事业。如果你成功了，你被成功所累，你有了光环。人人都认为你应该继续更成功。这种光环使得你的孤独感更强。

所以投资人的认同，以及让创业者放下这种所谓的包袱，是创业者本质上最需要的。其实投资者给你投一档钱，这不重要。投一档钱真的是因为跟你投缘，是对你的认同。

只是投资者把这种认同，用一个实实在在的，三个月之后要发的工资这笔账送给他们。因此，你看那些真的很优秀的投资者，他们内心深处是极其尊重创业者的。

他们从内心深处明白，他们之间的位置，不是一个居高临下的俯视态度，他们是平等的，甚至是创业者拥有更高的位置。

因此，你作为一个创业者，真正需要找到的是能够认同你的投资人，而不应该是一张支票。我是一个什么都不是的人，但是我热爱创业。我知道怎么能够帮助中国的创业者获得成功，这是真正的财富。

这是主流社会真正价值的所在。所以，认同是极其重要的一点。创业需要有价值的东西。

二、天道不一定酬勤：我为何投资小米

机遇不是运气，机遇是你对创业环境趋势的深度思考。深度思考要比你的勤奋更重要！

这件体悟，也许我可以和大家分享另外一个有趣故事，是一本书。这本书豆瓣上可以找得到，叫《异类》。在豆瓣的书评里，有这样一段介绍：

在《异类》一书中，作家格拉德威尔对社会中那些成功人士进行的分析，让读者看到了一连串颇感意外的统计结果：英超联赛大部分球员都在9月至11月出生；比尔·盖茨和史蒂夫·乔布斯都出生在1955年；纽约很多著名律师事务所的开创者竟然都是犹太人后裔，并且他们的祖辈大多是在纽约的服装行业谋生。

为什么会有这些奇怪的统计结果？

我可以给大家再提供几个例子。富豪榜里有几个成功的创业者，我给大家报一报年龄啊。李彦宏1968年11月出生，雷军1969年12月出生，周鸿祎1970年10月份出生，丁磊1971年10月出生，马化腾1971年10月出生的。稍微不一样点，马云1964年10月出生。

我再给大家一个例子，我是中欧98级的。98级中欧的毕业生很有意思。我回中欧的时候，听到这样一个笑话。很多同学和老师说，你们98级的毕业生，是不是有什么特殊的基因。你看，你们班上做风险投资的特别多，比如刘芹，比如石建明，比如红杉资本的计越，CDH的陈文江，还在中国文化产业创业基金的陈杭。比我们再高一级是97级的也有几位。

为什么都是97或者98级的呢？是我们的基因有什么特殊之处吗？我想和大家分享的最重要的一点是，其实有时候光有勤奋是不靠谱的。机遇很重要。但是作为创业者，机遇是很难捕捉的，重要的是你要去发现这个机遇。

其实乔布斯和比尔盖茨都是1955年出生的原因，在他们大学毕业和辍业的

时候，PC 行业刚刚开始。为什么 PC 互联网的创业者 1969 年，1970 年，1971 年这个年龄群最多，是因为刚好互联网热潮，是他们刚好那一年参加工作两年到三年。你太早毕业了，像雷军是软件的这一代，他已经被他的“金山软件”给缠住了。你太晚出生，你还在大学里面，你根本没有机会去思考创业的机遇。

我 1998 年从中欧毕业，紧接着 1999 年刚好互联网浪潮爆出。不是因为我多么聪明，不是因为我多勤奋，因此机遇更重要。但是机遇不是运气，机遇是你对创业环境趋势的深度思考。

深度思考要比你的勤奋更重要！只是绝大部分的机遇只是被动的被利用起来。只有少部分创业者是主动的去判断和捕捉机会。这是我和大家分享的另外一个观点：“天道不一定酬勤！深度思考比勤奋工作更重要！”

三、伟大创业者的灵感来自于一些你所忽略的细节

洞见力是你有一个愿景的源发点。这些洞察力全是来源于被常人所忽略的蛛丝马迹中所捕捉到。

在座的各位，可能听过我在其他地方的演讲。我曾经提到，创业最重要的愿景，要回答三个关键性的很“虚”的问题。“我是谁？我从哪里来？我向哪里去？”

但是我想今天我不展开讲其他问题。今天我想专攻一点，这三个问题其实一点都不虚一点都不空一点都不大。因为我们最关键的问题都是从蛛丝马迹的核心细节所捕捉出来的。所以要小中见大。

我给大家分享一两个例子。在 2007 决定投资 UCweb，很多人不理解你为什么要投资 UCweb 这个手机浏览器。因为它有价值。它在浏览器上面放了一个所谓的分类导航目录，就是所谓的网站导航。

我想不出来，为什么在美国，是雅虎首先出现——这是一个人工分类的导航列表——而后谷歌出现，把整个的雅虎价值给打没了。但在中国，却是先有了百度，但是很多年以后，才出现了一个叫 hao123 的导航页，为什么？

我觉得这是一个很有意思的现象。雅虎一个最原始的人工分类列表，曾经大规模地推动美国互联网发展。而被谷歌这样一个搜索引擎公司轻而易举地取代了。而在中国，我们一直强调中国有叫“后发优势”，我们却是在百度搜索引擎出现后，为什么又会出现一个人工分类的 hao123？

这就存在一个非常非常有意思的核心细节。这说明在中国我们有大量的网民，是不知道怎么用拼音的，不知道怎么用键盘的，甚至是不知道怎么用搜索引擎的。拉丁字母打一个字做搜索非常简单，而中国用拼音写汉字输入到搜索框是很困难的。

这说明，第一，流量在互联网里是很核心；第二，流量的实现不一定纯粹是中国照搬美国。

2007 年，没有安卓，没有 iPhone。2007 年，是塞班的时代。塞班的特点，是用手机键盘输入汉字，更加痛苦。用手机键盘，要去按住搜索框更加痛苦。所

以我们发现我们的答案很简单，UCweb 在 2007 年塞班的无线互联网时代是流量聚合核心。

这就是我们 2007 年投资 UCweb 最核心的一个观点。这个决策的核心点，来自于我们对 hao123 一个不起眼的现象的思考。所以我想在这里讲到，作为一个创业者，当你在规划你的创业愿景的时候，不要去捕捉一些概念，要去理解你的核心市场的那些核心细节。小中见大。很多伟大的创业者的灵感是来自于一些你所忽略的细节，一些蛛丝马迹的细节隐藏了大量的有益的洞察力。

洞见力是你有一个愿景的源发点。我看到了很多优秀的创业者，无论是周鸿祎，雷军，马化腾，他们所有都有着极强的洞察力。这些洞察力全是来源于被常人所忽略的蛛丝马迹中所捕捉到。

四、三人行，必有我师，更重要的是与谁行？

好的公司都是能够创造真正的长期价值。

“三人行，必有我师。”其实我想大家都懂的。但是实际上“三人行，必有我师”里面最关键的是：你跟谁在一起往前走。

我为什么想提这一点？因为在早期的时候，我们一般谈创业都说，我们多看看你的团队，你的团队执行力，团队的重要。

到底怎么来判断一个团队？有很多人都在问我，我曾经和有的朋友谈过。我说：“我看你娶什么样的老婆，我看你找什么样的女朋友。”其实这里面有一个很重要的一点在于你跟什么人交往，决定了你的优秀程度。

什么样的人是你的创业的合作伙伴，决定了你的创业团队的 quality。“三人行，必有我师。”我们要学会跟身边的人去学习他们身上的闪光点。

我是如何判断与何人在一起

在座有很多年轻的创业者，你们都非常有创造力，但是怎么能够把你们的创造力放在一个更抢眼的位置。

首先最重要的一点做产品，而不要做生意。不要只做流量的转换收入，而不做核心用户价值。好的公司都是能够创造真正的长期价值。很多人说，小米手机就是一个会炒作的公司，会做营销的公司。有几个人真正理解，小米是这么具有极客精神的公司？

他把市场上所有资源，想办法提供给用户，最好的价值，最好的性价比，最好的体验。他创造的粉丝，和他的产品分不开。所以守正出奇，是互联网行业创业里面很重要的一个点。

来源：财商教育微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/p8Z1w3GPajlfJhjsxiW46Q>

★公益慈善专栏

关于完善我国慈善信托税收政策的建议

2016年9月实施的《中华人民共和国慈善法》（以下简称《慈善法》）和2017年7月10日原中国银行业监督管理委员会、民政部联合印发的《慈善信托管理办法》，标志着我国慈善信托规制体系基本建立。《慈善法》明确了慈善信托的概念，即“慈善信托属于公益信托，是指委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为”。

在2020年抗击新冠肺炎疫情中，我国信托公司充分发挥信托制度优势，踊跃设立慈善信托，积极汇聚社会慈善力量共同抗疫。但由于信托公司不属于“公益性社会组织”，其开展的慈善信托业务无法享受财政部“第9号公告”明确的抗疫捐赠税收优惠政策（财政部会同国家税务总局于新冠肺炎疫情暴发后发布的《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关捐赠税收政策的公告》财政部公告2020年第9号），明确“企业和个人通过公益性社会组织或者县级以上人民政府及其部门等国家机关，捐赠用于应对新型冠状病毒感染的肺炎防控的现金和物品，允许在计算应纳税所得额时全额扣除”。经在线调研慈善信托业务较多的7家信托公司的结果也显示，缺乏明确具体的税收优惠政策已成为制约慈善信托可持续发展的关键因素。可见，我国慈善信托税收优惠政策体系亟待建立健全，以促进慈善信托产生更大的社会效益，进而推动我国慈善事业科学发展。

本文从我国慈善信托发展态势和现有税收难题出发，结合国际税收优惠经验分析，深入探究如何健全我国慈善信托税收优惠政策体系，并提出意见建议，供决策部门参考。

一、我国慈善信托税收优惠难题

目前，我国慈善事业相关的税收优惠政策主要是围绕慈善捐赠，享受免税抵税优惠的主要是经登记认定的基金会、慈善会、社会团体等慈善组织。慈善信托和慈善捐赠在促进社会慈善事业发展、服务社会公共利益上具有相似功效，但是自《慈善法》颁布以来，一直未对慈善信托的税收优惠做出明确或专门规定，税收优惠政策缺失已成为当前发展慈善信托遇到的最大挑战之一。对照我国慈善捐赠现行税收优惠政策分析，我国慈善信托存在的税收优惠难题主要表现在以下三个方面。

其一，尚未形成明确且明晰的慈善信托税收优惠制度体系。

除在《信托法》中原则性强调“国家鼓励发展慈善信托”外，我国《税法》《慈善法》《慈善信托管理办法》等相关法律法规中对慈善信托均是仅有原则性

表述，并无具体的税收优惠政策，且无明确可操作的相关规定。

一是针对捐赠人的税收优惠制度缺失。目前我国税法已经对个人及企业捐赠的税收抵扣做出了明确规定。对于企业捐赠的情况来说，要想获取税收优惠首先得满足我国《公益事业捐赠法》的规定，向公益性社会团体或县级以上政府部门捐赠，同时捐赠财产的使用方向必须合规。其次，按照我国《企业所得税法》及其实施条例的规定：企业发生的公益性捐赠支出，在年度利润总额 12% 以内的部分，准予在计算应纳税所得额时扣除。随后《慈善法》将有关企业捐赠的优惠水准进一步提高，准许当年捐赠额超过年度利润总额 12% 的部分在以后三年内结转扣除。对于个人捐赠的情况来说，《慈善法》第 80 条明确了个人捐赠享受税收优惠的正当性，我国的《个人所得税法》第 24 条明确了个人捐赠的税收优惠力度，即个人捐赠额未超过纳税义务人申报的应纳税所得额 30% 的部分，可以从其应纳税所得额中扣除。根据现行法律法规对慈善捐赠的规定，企业进行捐赠时，在捐赠年度产生的以及之前年度结转的公益性捐赠支出，可以将不超过年度利润总额 12% 的部分进行税前抵扣，超过年度利润总额 12% 的部分准予结转以后三年内在计算应纳税所得额时扣除。个人捐赠时，纳税义务人则可享受不超过应纳税所得额 30% 的税前抵扣，但对于慈善信托则难以明确享受此项优惠。

二是针对受托人的税收优惠制度缺失。《慈善法》《关于公益性捐赠税前扣除有关问题的通知》（《慈善法》第七十九条：慈善组织及其取得的收入依法享受税收优惠）明确了慈善组织具备公益性税前扣除的资格，极大地推动了慈善组织发展慈善事业。而针对信托公司享有的税收优惠政策在《慈善法》《慈善信托管理办法》等法律法规中仅有原则性表述（《慈善信托管理办法》第四十四条：慈善信托的委托人、受托人和受益人按照国家有关规定享受税收优惠），未有可操作性细则出台，导致同为慈善信托受托人的信托公司对慈善信托收取的管理费无法比照慈善组织享受税收优惠。

三是针对受益人的税收优惠制度缺失。《慈善法》第八十一条规定：“受益人接受慈善捐赠，依法享受税收优惠。”但对于慈善信托而言，则未明确受益人可以享受相应政策。

四是针对慈善信托项目本身税收优惠制度缺失。财政部和国家税务总局发布的《关于资管产品增值税有关问题的通知》规定，2018 年 1 月 1 日起，资管产品管理人运用资管产品的过程中发生的增值税应税行为也需要缴纳增值税。目前，我国尚未出台任何关于慈善信托项目的税收优惠政策。因此，慈善信托的受托人在产品运营过程中产生的利息收入、金融产品转让收益等增值收益，需对慈善信托项目征收增值税。

其二，信托公司无权提供可抵扣的捐赠票据。

《慈善法》中明确了慈善组织接受捐赠应当向捐赠人开具由财政部门统一监

（印）制的捐赠票据，但信托公司本质上不属于非营利性社会组织，财政部门难以单纯依据慈善信托的公益性目的认可其开具捐赠发票的资格，导致捐赠人委托信托公司设立慈善信托，却无法获得可抵扣企业所得税、个人所得税的捐赠票据。如《公益事业捐赠票据使用管理暂行办法》第七条：下列按照自愿和无偿原则依法接受捐赠的行为，应当开具捐赠票据：（一）各级人民政府及其部门在发生自然灾害时或者应捐赠人要求接受的捐赠；（二）公益性事业单位接受用于公益事业的捐赠；（三）公益性社会团体接受用于公益事业的捐赠；（四）其他公益性组织接受用于公益事业的捐赠；（五）财政部门认定的其他行为。目前，虽有“慈善组织+信托公司”相结合的模式（信托公司与慈善组织合作实现税收优惠的方式主要有三种：一是信托公司与慈善组织共同担任慈善信托受托人；二是慈善组织担任委托人，信托公司担任受托人；三是信托公司担任受托人，慈善组织担任慈善项目执行人），借由慈善组织代为向捐赠人开具发票，但慈善组织的嵌入拉长了整个信托关系的业务链条，增加了中间成本，甚至引发慈善组织是否能用捐赠财产设立慈善信托、是否符合慈善支出有关规定以及对慈善信托受益人特定性的争议等法律风险。

其三，慈善信托在各个环节涉及多种税收负担。

在慈善信托设立时，委托人向受托人转移信托财产尤其是非货币性财产时，会涉及增值税、企业所得税或个人所得税；如为转移不动产，还涉及契税。在受托人管理信托财产阶段，信托公司运作信托财产产生的收益会涉及增值税、流转税等，而受益人取得财产阶段则还应就取得的财产缴纳所得税。在慈善信托运作各个阶段中订立、领受具有法律效力的凭证，产生相应的印花税。此外，我国原《物权法》实行一物一权原则，暂不认可信托财产的“双重所有权”，信托财产的流转涉及多个阶段包含形式转移与实质转移，因此容易导致双重征税现象产生。

二、慈善信托税收优惠的国际借鉴

慈善信托起源于英国，在美国得到重要发展，我国信托立法时也重点参考了日本信托法。为了鼓励慈善信托发展，英国、美国、日本等国家在不同程度上给予慈善信托税收优惠政策支持，在慈善信托设立环节、运行环节、信托利益分配环节形成了较为完备的税收优惠政策，有四个方面值得分析借鉴。

一是在慈善信托的设立环节，一般比照慈善捐赠享受税收优惠。以所得税为切入点，采取免税、税前扣除、直接抵税等形式给予委托人税收优惠政策，给予较高的抵扣限额，尤其是美国还规定当年未扣除完的额度可结转至以后的5年。

二是在慈善信托运作环节，委托人、受托人、受益人均享受税收优惠。根据英国《所得税法》规定，慈善信托运行过程中，信托财产获得的不动产收入、股息、利息、养老金和扣税捐赠物品等多种收入均可以享受所得税免税优惠。

三是对税收优惠地位进行严格资格认定。慈善信托不自动享受税收优惠，美

国和日本有严格的免税资格认定过程，英国要经过独立、权威的慈善委员会的严格认定，必要时慈善委员会会商税务部门再做决定。

四是充分应用“信托导管原则”，避免重复纳税。在英国、美国等发达国家，慈善信托项目被认定为导管，尊重实质重于形式原则，不对中间环节征税，对以不动产等设立慈善信托非实质交易过户免税。

三、尽快健全我国慈善信托税收优惠政策体系

建议在国家层面加强顶层设计，全面梳理慈善信托税收制度，以比照慈善捐赠给予慈善信托税收优惠政策为基本目标，充分发挥中国信托登记有限责任公司作为我国信托行业基础设施的功能和优势，经监管部门同意，在全国各信托公司支持下积极打造集中、权威的慈善信托数据中心，并与“慈善中国”（全国慈善信息公开平台，于2017年9月4日正式开通，是依据《慈善法》“信息公开”要求而建设的统一信息平台，用于慈善组织、慈善信托受托人等参与主体面向社会公开慈善信息）实现互联互通，助力打通慈善信托不同监管主体之间的信息壁垒，重点通过支持实施税前扣除资格认定、探索开展捐赠票据全流程跟踪与核验、有序推进财产信托登记，全面完善慈善信托税收优惠政策，为信托业务回归本源提供支持和保障。

其一，民政部门应该明确开展慈善信托业务的信托公司作为慈善组织主体的身份，民政部给予确认和登记，使之成为现有慈善事业组织之外的一个新的主体。

出台专项管理办法，将慈善信托视同慈善捐赠进行统一管理。将慈善信托比照慈善捐赠给予税收优惠政策，通过制定相应法规制度将慈善信托纳入统一监督管理，严格准入条件，强化专款专用和信息公开，全方位接受社会监督。

一是严格准入条件。重点包括六大基本条件：（1）慈善信托必须依法在中国信托登记有限责任公司开展信托登记和受益权信息报送，并在民政部门备案，由中国信托登记有限责任公司进行严格的形式审查并实施动态信息采集和管理；（2）必须从事慈善性活动，同时必须保证慈善目的的唯一性；（3）信托公司作为受托人，纳税信用评级、监管评级和行业评级均为A类以上；（4）变更受托人需要慈善信托主管部门的批准；（5）慈善信托终止后，慈善财产应当按照近似原则用于慈善事业，或经民政部门批准转给近似目的的慈善信托；（6）慈善信托必须严格接受年检和评估。

二是严格监督管理。民政部门围绕慈善信托发起设立、财产管理和使用、信息公开等内容，建立健全并落实日常监督检查制度、重大慈善项目专项检查制度、慈善信托及其负责人信用记录制度，并依法对违法违规行为进行处罚。财政、税务部门依法对发起慈善信托的信托公司开展财务会计、享受税收优惠和使用公益事业捐赠统一票据等方面的监督管理。银保监会等在各自职责范围内对慈善信托项目和信托公司进行监督管理。

三是严格分账管理并单独核算。要求慈善信托财产建立专项账户，与其他财产分开核算，同时严格区别应税收入与免税收入，实现慈善信托财产单独管理、单独建账、单独核算。

其二，发挥行业基础设施功能和优势，支持实施税前扣除资格认定。

在确保信息数据安全的基础上，可充分发挥中国信托登记有限责任公司作为行业性基础平台设施的功能性定位优势和规模效应，充分运用大数据分析技术，全面推进“一站式”数字风控平台建设，支持实施税前扣除资格认定，并服务监管部门实现对慈善信托的精准化、动态化、数字化监管。

一是为税前扣除资格认定提供数据支撑。在监管支持的前提下，可充分发挥中国信托登记有限责任公司作为信托行业数据中心功能和优势，有机整合信托产品及受益权信息、信托业标准化监管数据、关联方名单以及股权信息等，通过提供信息核验服务，支持民政部门联合银保监会对信托公司实施税前扣除资格认定，对符合准入条件的信托公司开展慈善信托给予与慈善捐赠同等的税收优惠政策。

二是建立健全重点信息动态报送工作机制。中国信托登记有限责任公司可通过底层数据标签、AI工具应用、交互分析实现三者间的有机结合，探索建立行业大数据分析和风险分析机制，定期向民政部和银保监会报送信托公司在公司治理、合规经营、风险防控等方面的关键信息，助力建立健全慈善信托日常监管协作机制，实现对慈善信托受托人有关风险的实时、动态、精准化预警。

三是助力实现慈善信托登记和民政备案工作有效衔接。积极实现慈善信托登记数据与备案信息互联互通，将信托公司慈善信托登记时填报的委托人身份证明、信托文件、信托财产交付证明等信息关联至民政部门备案系统，避免同一信息重复报送，简化信托公司慈善信托备案流程，同步提升慈善信托登记和备案效率。

其三，应用区块链等新技术，支持赋予经税前扣除资格认定信托公司开具捐赠票据资格。

中国信托登记有限责任公司可充分借鉴和应用区块链电子发票等先进技术，实现与财政部、民政部、国家税务总局系统专线连通，支持赋予经税前扣除资格认定信托公司开具捐赠票据资格，建立健全捐赠票据“领购、核发、使用、抵扣”全周期流转“闭环”，通过电子化、系统化方式对电子捐赠票据实施全流程登记跟踪，积极助力解决因信息不对称可能造成的捐赠票据使用的监管漏洞。

一是采集关键信息，建立健全全国统一的慈善信托数据中心。在慈善信托受益权信息定期报送时，中国信托登记有限责任公司在信托公司报送的“合同要素报送文件”和“委托人受益人要素报送文件”中抓取委托人身份信息、合同信息（份额和金额）和受益人身份信息，同时在全国各信托公司的积极配合下，及时采集合同和捐赠票据等关键信息，实施动态管理、存储和维护，逐步建立健全我国统一的慈善信托数据中心。

二是应用区块链等新技术，动态监控捐赠票据开具。目前区块链技术已成功应用于电子发票的开具，由中国信托登记有限责任公司充分借鉴和应用区块链发票技术，发挥其不可篡改性、可追溯性、共识机制等特色 and 优势，支持财政部门实时监测全国各信托公司捐赠票据领购、核发和使用情况，有效避免出现虚假捐赠发票以及捐赠票据违规出借、买卖、重复使用等情况。

三是实现专线连通，实时核验捐赠票据抵扣。作为行业基础服务平台，中国信托登记有限责任公司可联合全国各信托公司与国家税务系统进行专线连通，实现对交易过程的交叉验证和实时监督，支持税务部门在接受慈善信托委托人税前抵扣申请时，实时核验电子合同和捐赠票据信息的真实性、唯一性和有效性，使之成为反避税监控体系的组成部分。

其四，推动信托财产登记，促进完善非货币财产设立慈善信托的税收优惠政策。

目前，中国信托登记有限责任公司正在中国银保监会指导下积极探索信托财产登记，已启动不动产、未上市公司股权两类信托财产信息报送工作，同时通过银保监会积极协调自然资源部等产权登记部门努力推动信托财产登记的制度建设、机制探索和信息共享等。

下一步，在实现与现有财产登记制度衔接和协调基础上，要积极推动信托财产登记制度逐步落地，由中国信托登记有限责任公司实施统一信托财产登记，进一步厘清以不动产、未上市股权等非货币财产开展慈善信托在设立、运行、分配和清算等环节面临的多个税种，并通过借鉴“信托导管原则”，尊重实质重于形式原则，支持财税部门尽量避免对慈善信托财产名义转移行为进行课税，进而有针对性地完善非货币财产设立慈善信托的税收优惠政策，最大限度地避免双重征税问题。

作者：李元成，许均华 中国信托登记有限责任公司

来源：当代金融家微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/5qKgOOGLDZkmMjgs2MjT2A>

基础、现状和未来，一文看透慈善事业！



导语：

随着我国进入全面建设社会主义现代化国家的新发展阶段，中国慈善事业发展也面临着新的机遇和挑战。因此，认清和看透慈善事业的现实基础和发展现状就显得非常重要。本文就从现实基础、当前问题、未来发展等三个方面对慈善事业进行了全方位的分析，并给出了中国慈善事业未来发展的“药方”。

我国已经进入了全面建设社会主义现代化国家的新发展阶段，扎实推动共同富裕并取得更为明显的实质性进展成为重要目标指向，而共享发展构成了共同富裕的前提条件。

从制度安排角度出发，共享发展有两条实现途径：一是由政府主导的法定社会保障制度，属于强制性共享机制；二是由社会主导的慈善事业，属于自愿性共享机制。在养老保险、医疗保障、社会救助等法定保障制度日益健全的背景下，我国慈善事业的发展依然很滞后，事实上形成了通过共享发展走向共同富裕的短板，这无疑不利于社会财富分配格局走向更加合理，也不利于满足人民群众多层次的社会保障需求和构建共建共治共享的社会共同体。

因此，需要采取更加得力的措施，推动慈善事业大发展，进而真正为全体人民共享发展成果、扎实推进共同富裕提供新的有效机制。

一、现实基础，慈善事业在不断发展

我国慈善事业是伴随改革开放的脚步，在具有乐善好施优良传统和计划经济时期以“雷锋精神”为代表的乐于助人基础上逐渐发展起来的。从20世纪80年代出现个别公益基金会“试水”，到1994年《人民日报》发出“为慈善正名”权威声音和1999年全国人大常委会制定公益事业捐赠法提供相应政策支持，再到2016年全国人大制定慈善法提供法律依据与保障，我国慈善事业也从传统走向现代、从人治走向法治。

近年来，我国慈善事业的主要成就体现在以下五个方面：

第一，与慈善法相关的制度建设取得重要进展。

一是全国人大常委会先后修订了红十字会法、企业所得税法。前者使红十字会系统的慈善活动被正式纳入法定慈善范畴，后者对企业发生的公益性捐赠支出做出了“超过年度利润总额12%的部分，准予结转以后三年内在计算应纳税所得额时扣除”的规定。

二是出台了一批法规规章。国务院制定了《志愿服务条例》；民政部单独或联合有关部门制定了包括慈善组织认定登记、公开募捐管理、慈善信托管理、慈善活动支出、互联网公开募捐平台、信用管理、志愿服务、慈善信息公开、慈善财产保值增值、公开募捐违法案件管理等规章或政策性文件；财政部单独或联合相关部门出台了新的有关非营利组织免税资格认定管理、公益性捐赠税前扣除、慈善捐赠物资进口管理、政府购买服务支持社会组织培育发展等政策性文件。

三是出台了多项与慈善相关的地方性法规与规章。2017 年以来，江苏、宁夏、江西、陕西等省（自治区）先后制定了慈善事业条例或实施办法，北京市、广东省等也出台了促进慈善事业发展的行政规章，这些为慈善事业发展提供了更加细化的规范。

第二，慈善组织与慈善活动开始走向规范。改革开放以来，我国开展慈善公益活动的社会组织不断发展，但法律意义上的慈善组织却是自慈善法实施之后才出现的。近年来，全国依法登记、认定的慈善组织从 2016 年的 629 个增长到 2020 年底的 8076 个，这些慈善组织的公开募捐、慈善服务与内部治理结构以及慈善信息公开等不断走向规范。

同时，民政部门加强了对慈善事业的监管并取得了初步成效。与此同时，强行募捐现象基本消除，无序募捐现象大幅度减少，减少了公众质疑与社会不满。这些进步是慈善法实施带来的直接效果，标志着我国慈善事业已经走向法治化发展新阶段。

第三，公民现代慈善意识明显增强。亲友相济、邻里互助以及基于地缘、业缘等关系的“一对一”式的传统慈善在我国源远流长且根深蒂固，慈善往往被视为富人恩泽穷人的事情，但随着慈善法的实施，平等的现代慈善意识和组织化的现代慈善活动明显得到强化。

笔者在江苏、浙江、湖南、宁夏等地的调研中发现，城镇社区小微慈善组织与志愿服务协会等不断涌现，社区慈善活动与社区建设、社区治理相融合，得到了高度认同。网络慈善的发展持续释放公众的爱心善意。

据统计，2017 年通过 12 家互联网募捐平台完成的捐赠次数超过 62 亿次，2018 年吸引了 84.6 亿人次关注、参与，2019 年增长到 108.76 亿人次点击、关注和参与。2020 年腾讯发起的“99 公益日”互动人次高达 18.99 亿，3 天内有 5780 万人次爱心网友通过腾讯公益平台捐出善款 23.2 亿元。全国注册志愿者人数从 2016 年不到 3000 万人增长至 2020 年 6 月底的 1.72 亿人，志愿服务团体数量从 2016 年底的 28.75 万个增长到 2020 年 3 月的 116.36 万个。可见，我国慈善事业正在走向大众化。

第四，慈善资源的动员能力得到了提升。据中国慈善联合会的慈善捐助年度报告，从 2015 年到 2019 年，我国年度慈善捐赠总额（含款物）从 1100 多亿元

增长到 1509 亿元，人均捐赠额从 81.7 元增长到 107 元。据民政部不完全统计，2016 年全国慈善组织用于扶贫济困的慈善支出达 300 多亿元，2019 年同口径的慈善支出近 500 亿元。

近年来慈善组织参与“三区三州”深度贫困地区的脱贫攻坚行动，引导慈善资源向这些地区倾斜，发挥了积极的作用。2020 年抗疫期间，全国接收善款善物超过 500 亿元。志愿服务构成了全民抗疫中的一支重要力量，截至 2020 年 5 月底，全国参与疫情防控的注册志愿者达 881 万人，志愿服务项目超过 46 万个，记录志愿服务时间超过 2.9 亿小时。

可见，我国慈善资源的动员能力在不断提升，慈善事业在服务大局、应对突发事件与脱贫攻坚中发挥了积极作用。

第五，慈善领域的创新不断涌现。慈善信托从零起步，发展到 400 多单，合同金额达 30 多亿元，这是我国慈善事业创新发展的重要标志。网络慈善借助互联网平台技术的应用，更是形成了慈善服务项目通过透明、公开的方式接受大众检视并自主选择的新机制。

在志愿服务方面，民政部门推广项目化运作、社会工作者与志愿者协同、“菜单式”志愿服务等新的工作模式，有效地促进了志愿服务的效能提升。许多地方的社区慈善组织与志愿服务、社会救助、社会福利及公共服务等相融合，既达到了慈善的目的，亦使法定社会保障制度的实施更加精准。

二、当前问题，不能适应新时代发展的要求

党的十九届五中全会提出，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展，明确要求要发挥第三次分配作用，发展慈善事业，改善收入和财富分配格局，健全多层次社会保障体系，建设人人有责、人人尽责、人人享有的社会治理共同体。

这些提法客观上要求慈善事业在合理调节收入分配、助力社会保障体系建设与促使社会治理现代化方面扮演日益重要的角色，从而为新时代慈善事业的发展提出了清晰的目标、方向与任务。然而，我国慈善事业发展滞后的现实表明，离新时代的要求还有很大差距。

首先，慈善组织发展缓慢，对收入分配格局调节作用微小。只有具有足够数量的慈善组织，才能真正成就相应的慈善事业规模并形成良好的行业生态，才能为公众参与慈善与社会治理提供更加通畅、宽广的实现途径，才能形成更有力的慈善资源动员能力，这是完成新发展阶段赋予慈善事业的重大使命。

然而，迄今为止依法认定为慈善组织的数量不足 1 万个，在依法登记的社会组织中占比仅为 1%，没有达到立法机关及公众的预期。由于慈善组织发展缓慢，行业生态也未真正形成，公众眼中只有一家一家的慈善团体而缺乏对慈善事业整体的认知与认同，影响慈善资源的动员。

例如，我国人均国内生产总值已超 1 万美元，这意味着发展慈善事业具有丰

厚的物质基础，但近几年的数据显示，每年通过慈善组织募集的善款善物仅 1500 亿元左右，占 GDP 之比仅为 0.15% 左右；个人捐赠额每年仅 300 多亿元，人均捐赠约 25 元左右。这表明慈善方式的第三次分配在国民收入分配体系和个人财富共享方面的作用几乎可以忽略不计。如果慈善组织持续发展缓慢，我国慈善事业将因缺乏足够的载体而无法摆脱发展停滞的局面。

其次，慈善事业结构不良，对社会保障体系的补充作用微小。我国的社会保障体系是多层次体系，特别需要慈善事业发挥积极作用。从国外经验和国内发展需要来看，慈善事业不仅应在筹募善款善物方面有所表现，更应当在提供社会公共服务方面有突出表现。

然而，我国的慈善事业尚基本停留在单纯的款物募集上，国外和我国港澳台地区慈善机构大多提供养老、育儿、残疾人服务等现象并未出现，这使得我国养老服务、儿童福利、残疾人事业等因缺乏足够的社会力量参与而处于严重滞后状态，形成了社会保障体系的短板。

第三，慈善治理机制尚未优化，失范现象时有发生。一是慈善组织的内部治理存在问题。如有的慈善组织信息公开不足，透明度不高；多头募捐、欺诈募捐及募捐财物“跑、冒、滴、漏”等现象并不乏见，网络慈善中不时被披露的不良个案对公众爱心善意造成损害。以北京市为例，慈善法实施以来，有 10 余家慈善组织被列入活动异常名录、5 家慈善组织列入严重违法失信名单。2020 年以来，北京市民政局查处慈善募捐案件 57 件。

二是缺乏有效的行业自律机制。慈善行业组织的治理能力与服务功能很弱，无法发挥有效的引领作用；枢纽型慈善组织尚未真正形成，慈善领域一盘散沙的局面依旧，在遇到重大突发灾难时难以高效有序应对。

三是对慈善组织的支持还很不够。如在抗击新冠肺炎疫情中，不少慈善组织在捐赠款物的接收、管理、运输、分配、使用等方面遇到了困难，获得的支持非常有限。公众对慈善组织透明、高效、专业等方面的要求很高，但部分公众对慈善组织依法聘用工作人员、列支管理费用等合法合理行为不理解。

三、未来发展，用新发展理念引领慈善事业大发展

理念是行动的先导，没有科学的理念，不可能有合理的慈善制度安排，也不可能促成慈善事业大发展。在慈善领域，应当以共享发展理念为根本指导，通过完善相关制度安排、完善治理体系、创新服务方式，真正成为第三次分配的有效形式、多层次社会保障体系的有效补充、共建共治共享社会共同体的有效载体，进而为社会主义现代化事业和扎实推动共同富裕做出独特的贡献。为此，需要政府、社会各界共同努力。

加大政策支持力度，完善统一的慈善财税政策。实践证明，没有有力的政策支持，不可能成就发达的慈善事业。我国慈善事业发展滞后的事实，表明国家的

政策支持力度还不大，其中既包括现行支持政策尚未得到全面落实，也包括还需要更有力的政策支持。

在这方面，一是要全面落实现行的慈善税收减免政策，切实保障面向慈善组织、捐赠方的优惠政策全面落地，并通过更加便捷的税收减免服务支持其发展；

二是对慈善事业要有相应的财政投入，通过有规模、有针对性的公共服务购买机制，真正促使其与政府主导的社会救助、社会福利及公共服务事业有机融合，以此激励慈善组织获得更好的发展；

三是适时推出更有力的遗产税、赠与税等政策，促使先富群体率先树立现代财富观，让爱心善意得到充分释放。此外，还要不断完善法制，规范慈善行为，改进管理服务，平衡好依法监管和强化慈善组织自治能力的关系，避免因监管不足与监管过度而影响其健康发展。

立足国情，以社区慈善为突破口，实行款物募集与服务供给并重。一方面，在我国慈善事业发展进程中，发展社区慈善不仅符合中华优秀传统文化的取向，也是完善社会治理、促进社区团结的需要。因此，新时代的慈善事业发展可以社区慈善为重点。

另一方面，慈善组织募集善款善物的同时，应当快速增加服务型慈善组织，持续扩大慈善组织参与基本公共服务体系建设的范围与规模。如果社区慈善能够遍地开花，慈善服务对象能够扩展到为人民群众特别是老、幼、妇、残等特定群体，我国的慈善事业就具有了坚实的基础和广阔的发展空间。为此，应当鼓励设立慈善组织，尊重慈善组织的自治性。我国需要有数以十万计的慈善组织，它们可以且应当成为国家现代化的积极力量。

加强理论研究，营造有利的社会氛围。慈善无国界，慈善事业有国界，我国慈善事业的发展需要有成熟的理论支撑和优良的社会氛围。为此，理论学术界有责任在把握国家制度和发展全局的条件下，深入探究既符合国情又广泛吸取欧美营养的中国特色慈善理论，形成能够指导我国慈善实践的主流话语体系。主管部门与慈善业界需要高度重视社会舆论的影响，共同打造努力向善、理性行善、客观评价的社会氛围。

总之，慈善事业是有益于国、有助于民的社会事业，应当成为共享发展的长久稳定机制。我国已经具备发展慈善事业的日益丰厚的物质基础和群众基础，相关法制不断健全，政策取向日益明朗，只要树立正确的发展理念，寻找到适合国情的发展路径，慈善事业就一定能够快速发展并肩负起新时代赋予的职责与使命。

作者：郑功成 中国社会保障学会会长，中国人民大学教授

来源：善达网微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/n9FcIzG5q70kEiM8xP7qVA>

孙歌：现代社会，中国本土公益事业的基本责任是什么？



2020 年底，在以“中国本土公益道路与公益理论建设”为主题的研讨会上，中国社会科学院文学所研究员孙歌作为评议嘉宾发言。

孙歌认为传统的慈善伦理不可轻易丢弃，在强国家、大社会的环境中，传统的伦理价值会给我们生长出一种依托，使我们具有本土性，也可能有助于我们在面对国际和本土的跨文化视角下形成新的慈善伦理。研讨会现场，她主要就以下两个问题展开分享：

中国本土的公益事业定位及其内在机制

中国本土公益事业面对的困境

一、中国本土公益事业的内在机制是什么？

当我们谈到中国公益事业的时候，会发现国家社会二分法不太好用，但我们并没有找到不使用它的理由，这一现象在公益行业应该是有所讨论的。

直觉上，大家知道西方公民社会的基本理论框架放到中国社会不好使，所以出现了李小云（中国农业大学文科资深讲席教授）所说的“整个公益事业现在处于一个脱嵌状态”。公民社会理论脱离了中国的社会进程和最具体的流动状况。原因在哪里？我想从我的理解出发稍微提示一个思考的方向。

我们怎么去区分传统社会里的国家和社会，或者说政府和民间的关系？这是非常重要的切入点，我认为在传统社会里国家和天下的关系是错位的，远不是公民社会里国家和社会的关系模式，更多时候民间可以和政府的各种制约“井水不犯河水”。这是用公民社会理论无法把握和解释的中国传统社会两千多年来的历史事实。

到了清末以后，事情出现了变化：国际化问题的出现，中国“关不上门”了。在这种情况下，到了清末已经有人（如陈天华）就把国家和天下融为一体，认为我们亡国就要灭种，国亡了，天下也亡了。接下来“五四”运动又往前走一步，否定了传统社会的基本价值观和伦理结构。

但是我们在思考这段历史的时候容易忽略一点，我们在讨论清末以来的历史

时，所看到的主要是知识精英的论述，他们和社会现实之间存在着脱节。李小云教授提到的“脱嵌”问题从清末就开始了，但是现实中发生的是什么呢？发生的是传统农耕社会基本结构方式的解体，这个解体除了人际关系、生产关系的解体之外，还有一个更重要的关系就是伦理和文化结构的解体。这也是为什么梁漱溟、晏阳初搞乡建运动的时候，他们最关注的不是农民怎么吃饭，而是农村的文化能不能撑得起中国文明的延续。

二、如何给中国本土公益定位？

中国本土公益一直到了今天，我们如何给它定位？个人认为，只能定位在社会这样的一个系统当中，而这个社会跟国家的关系是错位的。我倾向于用这样一个方式来描述我们政治体的结构：我们有一个强政府，有一个大社会。

我非常同意曹锦清（华东理工大学社会与公共管理学院教授）关于“中国的国家在社会里”的判断，社会大于国家。这样的社会，两千多年以来一直在经受着动荡，经受着各种各样的灾难，包括进入 20 世纪之后的战争。

在这种情况下，我们没有办法用知识分子的想象去要求这个社会有一种纯洁的、精神的或是高尚的诉求，但是我们看到，在这样一个拖泥带水的社会里一直存在着善堂、善会这类的民众自救组织。

从互助到同情，这两种慈善的行为如何发展到平等参与？我认为这个问题的提示非常重要，它的重要性在于我们这个民族或者政治共同体的历史记忆当中，互助和同情一直是公益事业的灵魂，我们怎么把这个灵魂转变成平等参与，这是现代社会的中国本土公益事业的基本责任。

三、超越传统慈善留下来的遗产，我们或将无所依附

对我们来说，一个最重要的切入点，恐怕是在传统社会的善堂、善会这样相互扶助的结构里面。我们可以观察到，中国社会里的公益事业强烈的道德性，这个道德性在传统社会里表现出高度的地域性，以宗族为单位，以地域为单位，规模很小。

辛亥革命时期，孙中山想把这种道德性扩大为国家层面的民族精神的建构，我们很难说他是成功的，但是孙中山的思路里面包含了一种思考问题的方向，这个方向对今天的我们是有启示的。

今天，当我们尝试着打开公益事业的相互扶助的地域性限制时，我们看到了一个范例：阿拉善 SEE 生态协会从生态的角度，不但打开了中国地域之间的隔阂状态，而且打开了中国和世界之间沟通渠道的种种不畅，通过环保这个有效的媒介，建立了一个新的世界规模的公益事业的互动关系。

最后强调一点，我个人不太建议把善堂、善会这样一些慈善机构仅仅看成是一种相互扶助的实用主义举措，也不太赞同把它仅仅看成是好人好事。

西方的科学公益理念超越了具体的解决个别问题的慈善行为，它要建立一个

更富有理念的客观的公益标准。但是我觉得，就中国而言，超越我们传统留下来的遗产之后，可能我们会无所依附。于是就会产生一个纠结——我们的公益事业究竟要往哪走？

简单来说，我认为中国的本土公益事业是在大社会和强政府之间建立的一个新的可能性。

来源：敦和基金会微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/WiDxBVQpfsTaHwbDjY2fHw>

★数字金融专栏

陈芳芳：银行将变身数字解决方案提供商

2020 年以来，席卷全球的新冠疫情给各行各业带来冲击和深远影响。对于本就在转型路上的国内银行业来说，数字化进程亦因之提速。

数字化革新是全球金融业共同面临的新赛道，无论中外银行，皆视金融科技为铸就无形护城河和开辟新蓝海的利器。

作为一家外资银行，纽约梅隆银行（下称“纽银梅隆”）进入中国已近 27 年。该行由纽约银行和梅隆金融公司于 2007 年合并而成，纽约银行在上世纪 90 年代后期便因为新兴金融的冲击，集中拓展资产服务和投资管理业务。如今的纽约梅隆是全球最大的托管行，托管资产大约 41 万亿美元。在中国，纽银梅隆的客户以机构为主，主要为投资者提供全球投资资产的安全保管、清算、交割，外汇交易等服务。对于处在转型阶段的国内银行来说，纽银梅隆的发展有着一定的借鉴意义。

近期，在宣布推出加密货币服务之后，纽银梅隆与硅谷银行（Silicon Valley Bank）作为战略投资机构，共同参与了加密资产基础设施服务商 Fireblocks 的 1.33 亿美元 C 轮融资。老牌托管行与新兴技术的碰撞引发市场关注。

陈芳芳曾在道富银行任职 12 年，也曾是金融科技初创公司 Algorand Foundation 的首席运营官，在区块链技术和金融科技创新方面有丰富的经验。2020 年 11 月，她获任纽约梅隆亚太区主席暨资产服务和数字化服务亚太区主管。日前，陈芳芳接受了《财经》杂志的专访。

陈芳芳表示，托管行业门槛并不低，增值服务和数字化革新将会是未来差异化经营的亮点。作为深耕传统商业银行及金融科技创新的从业者，她认为，随着投资人对投资管理、投资数据需求的提升，银行当在数据分析领域投入更多，以数据整合的方式提供多种洞察和分析，帮助客户更好地评估绩效，把控风险。在这个意义上，银行的主业将发生变化，成为数据解决方案提供商。

一、托管业务门槛并不低

《财经》：目前中国银行业普遍处于转型阶段，托管业务被看作是一个重要转型方向，在托管业务方面，你有什么经验可以分享？

陈芳芳：近些年来，国内银行发展迅速，逐渐从赚取存贷利差，转向通过服务收费的业务模式。在这个过程中，很多银行都开展了托管业务。

由于借贷业务需要很多资金，很多人认为托管业务是轻资产。这个说法是没错的，但是从另外一个角度来讲，托管业务的投入其实很重，尤其是早期对基础运营模式及系统的投入。如果只做一个市场的托管，还算比较简单；如果要覆盖多个市场，需要与当地银行合作，系统的连接、客户开户、流程的搭建，这种全球规模的运营模式需要很大投入。同时，每年对信息科技的投入也是一个很大的数字。所以我觉得托管业务，尤其是做全球性托管业务，技术和资源需求的门槛并不低。

另一方面，只是在中国做本地托管的话投入还是可控的，不过长远看来，如果多家参与，竞争激化会导致价格不断压低，到一定程度时，一些规模较小的托管服务商因经济效益有限也许会退出，转型做其他业务，我觉得这是一个趋势。

整体来说，我认为托管是一个规模效益的业务。要达到一定的规模，有一定的体量了，能够覆盖早期和日常成本的投入，才会有比较好的经济效益。如果规模小、价格低，经过一段时间，行业肯定会优胜劣汰，发生整合，所有的业务可能会流向一些大的服务商。

《财经》：你谈到优胜劣汰，可见托管行业的竞争也是激烈的，那么如何保障自己的竞争优势？你如何看待托管行业未来的发展趋势？

陈芳芳：其实托管行业不像传统的一些商业，有时候不是特别容易理解。托管，甚至会计核算，是最基本的一些服务。比如我投资，你帮我的每一个交易进行清算交割，然后帮我核算整个基金的净值是多少。这些服务会越来越商品化，大家都会做，都可以做。

从托管银行的角度，可能需要在增值业务上不断深耕，进行区域化、差异化的经营。增值服务是什么？是说我可以帮助客户做一些绩效分析、现金预测、风险分析。比如我的客户投了5个市场，其中的一个市场如果有国债危机，要知道有多少只股票，有多少金额投在市场，可能存在的风险。所以除了最基本的托管或者是会计核算这种服务，通过对数据的整合、挖掘和分析，优质的托管银行能够提供给客户的增值服务，就是能让他们得到领先的数据和分析，以及一系列的解决方案，能够更好地管理资产布置，管理资金流和更新投资策略，这就是差异性经营的一个亮点。

二、转型数据解决方案提供商

《财经》：去年以来，席卷全球的新冠疫情给各行各业带来了冲击，对于银

行业有何影响？应对挑战过程中，看到了哪些新的发展方向？

陈芳芳：总的来说，疫情对于银行业是挑战与机遇并存。托管银行的客户在全球市场投资，要做到不间断地提供服务，是一个很大的挑战。这一年来，除去一些必须在办公室处理的基础事务，纽银梅隆全球的员工都进行了工作地点的转移。在某些市场，有的时候大概有 94%—95% 的员工在家上班，但是基于完善的网络基建和配套设施以及多年对业务可持续性的关注和投入，客户依旧可以获得无缝的、专业的全球化金融服务。

另一方面，疫情真正加速了全球数字化的进程。因为疫情，客户需求在不断增多。像无接触的电子支付、信息账单发到手机上，这些在中国已经发展得很快，但在其他的市场还没有达到这个程度。在数字化革新的过程中，对数字管理、数字基础设施、数字架构，还有数字分析的工具、解决方案的需求在增加，这也是我们业务发展的一个重点。

举个例子，美国国债是流动性最大的市场，每天国债市场上的交易量巨大，但是平均来看大概 2% 的交易在最后是没有成功交割的，这对市场流动性有很大的影响。我们与谷歌云合作，开发出首个同类解决方案，帮助客户预测美国国库证券约 40% 的清算失败，准确率达 90%。这很大程度降低了成本，提高了市场的流动性。

在数字革新、创意爆炸的年代，每家公司都有自己的科创研发成果，我相信未来是共同合作，互利共赢。机构投资人客户需要的，是从投前、投中到投后的一站式全面的解决方案，能随时辅助其投资管理以及配合战略调整。这需要市场上不同的、拥有领先投资解决方案的企业和科研机构合作集成，共同搭建兼容性服务的开放型生态系统平台，提高业务效益的同时也为客户保留最大的方便和弹性。

《财经》：数字化革新是全球趋势，纽银梅隆计划如何利用科技创新开拓中国市场？

陈芳芳：我们接下来战略重点在增值服务方面。随着投资人对投资管理、投资数据需求的提升，我们投入非常多的精力在 **data analytics**（数据分析工具）领域。通过数据的收集、整理、管理分析，解决客户的需求，为客户提高价值。

优质的托管银行将来服务客户，可能不是卖托管，因为这个大家都可以做。差异化服务在于不仅满足基本的需求，还能通过数据整合的方式提供多种洞察和分析，帮助客户更好地管理、评估绩效，把控风险。

所以对于数据的发掘和管理、洞见是我们塑造竞争优势的焦点，也是不断探索的方向。不仅是在中国，对于全球整体业务都是一个战略重点，我们将来的业务可能以数据解决方案为主，定位在数据解决方案提供商。

《财经》：大量银行都在推行数字化革新，你认为这场变革具体从哪些战略

层面展开？

陈芳芳：实际上，我认为数字化进程已经不是可有可无，而是达到了非有不可的趋势。我们是“两条腿走路”，一是通过金融科技的方式来推动数据化的进程。数据化战略主要是三大块，一块是通过数据化的提高，不管是大数据的分析，还是机器学习、人工智能、区块链，以这些工具提升客户体验。

第二块是运营流程的数据化和自动化。作为一家金融企业，只要有人工参与后台的运营，错误是无法完全避免的，所以要通过数据化流程提高效率，降低错误和风险。

第三块是通过金融工具进行产品的创新。举个在国内也很常见的例子，通过对数据的挖掘，通过对机器学习把数据输入到机器的学习模型中，然后进行预测。

刚刚讲了“一条腿”，另一方面我们也对一些可能会对行业有颠覆性或者是创新性的科技进行投资或者是实践，包括区块链技术。

三、有的金融业务可能消失

《财经》：可以听出来，你认同区块链可能对金融业带来颠覆性的影响。

陈芳芳：数字资产伴随区块链技术的开发和不断的发展而出现，我们最近成立了数字资产服务业务，是对我们认为可能有颠覆性影响的技术和领域的尝试。

有一本书叫《创新者的困境》（The Innovator's Dilemma），作者发现，很多行业的领先者，即使是通过创新来到了行业的领先地位，但当其达到一定规模时，也可能被一些新来的创新者淘汰。所以成熟公司一方面要保证现有业务的稳健发展，另一方面要有足够的资源集中去看那些可能有颠覆性的技术革新，不断尝试和开发，用不同的标准来培养那方面的发展。

其实数字资产不仅仅是比特币，将来很多资产都可能会有 Digital Twin（数字孪生），股票、债券，或者是 Carbon Credit（碳信用），这些东西都可以数字化后在市场上进行交易。现在越来越多的客户关注比特币的投资，将来资产都有可能被数字化，可能更多的机构投资人会关注资产数字化、资产证券的代币化的发展。

《财经》：那么你认为区块链技术引发的巨变可能发生在哪些金融领域？

陈芳芳：我认为区块链对金融行业的影响非常大，应用也非常广阔。对于价值链很长的金融及贸易交易，区块链有一个特别好的价值：能够把数据几乎同步，数据又能够防篡改、可追溯，这些特性如果运用起来，能够迅速降低成本，降低风险，提高效率。

举个贸易融资的例子，工厂和出口商签订合同，去银行借钱，生产之后运输，最后交付，这是非常长的一条价值链。其中包含很多参与方：生产商、银行、买方、中间的代理、运输商或者保理。信息数据和一些单据在传输的过程中会有风险，同时每个参与方都要挣钱，成本也比较高。

区块链技术把数据几乎同步，信息一旦上链，大家都能看到，同时不可篡改性及可追溯性也确认了银行信用证和订单的真实。比如尝试探索通过区块链的技术解决跨境支付，以提高跨境支付效率。所以这些应用是非常广泛的。

有一些区块链技术，比如说去中心化金融（De-Fi），在某种程度上不仅仅是效率的提升、成本的降低，更多是改变业务构架、生产关系的潜力。比如通过代码来编写一个业务，设计一个交易，有时候可能不需要中间人。发展到一定阶段，一些金融行业的业务可能就不存在了。

当然行业现在还是在初期探索阶段，有一段距离，尤其涉及大金额，比如你是否愿意在区块链上通过智能合约的方式卖房？没有中间人，需要完全相信智能合约：一方面有数字的房契证明，另一方面有数字货币的支付，通过原子交换的方式，达成双方的交互。这从技术上讲是可行的，但是在实际操作中还存在一些风险和问题需要解决。

《财经》：中国在数字货币方面进行了显著的探索，你如何看待中国数字货币的定位与前景？对比国外数字货币的发展趋势，中国数字货币有哪些自身特点？

陈芳芳：中国的数字货币其实走在领先，现在国际上也有很多国家都在关注和探索，进行研究和尝试。数字货币可能跟我们如今熟悉的支付宝或者微信不同，在基础设施上就不太一样。从客户体验的角度来看，使用后者支付感觉上是即时的，但实际上底层用的还是传统银行现金清算交付的系统，我们看到的实际上是一个账本记录而已。

我了解到一些国家是通过区块链的方式来研究国家数字货币，完全是点对点的交互，基本上不用银行现金交易的清算系统，真正实现即时，经济成本是很低的。所以这方面的发展具有非常大的意义和潜力，但可能要在应用中不断发展，比如创造更多的应用场景。

行业已经在法币现金代币化方面有所尝试，不过和国家数字货币不一样，后者有国家主权认可，前者则是用现金做抵押，但是其中最核心的常识是相近的。如果有数字货币的话，商业的清算交付是完全不同的一条轨道，效率也会很高。当然也存在一定的风险，因为数字货币的密钥保管将成为资产保管的最重要的功能。

作者：作者财经五月花

来源：中关村互联网金融研究院

<https://mp.weixin.qq.com/s/l0FqafsJ3A3XcrnCXaFc3w>

龚强：数字金融前沿问题

编者语：

2021年3月31日，北京大学数字金融研究中心特约高级研究员龚强教授来到数字经济理论论坛带来了一场精彩讲座。本次分享主要是围绕着数字金融前沿问题，从移动支付、金融监管、数字供应链金融三个方面展开。

龚强教授首先从近年来全球市值前十大公司的变迁引入，剖析了全球的竞争是科技的竞争尤其是数字经济竞争。科技的发展终归会落脚在盈利模式之上，金融起到重要的作用且与科技的结合变得越来越紧密。龚教授以支付宝为例，讲述金融科技发展的历程，他强调支付宝不仅是一个支付工具，它的核心是解决了交易中的信任的基本问题。敬请阅读。

一、移动支付发展与包容性增长

1. 美好生活的向往 VS 不平衡不充分的发展

龚教授为大家生动形象地讲授了一个小男孩玩耍弄丢火车票而遭到训斥的故事，让我们看到了移动支付对扶贫有显著的影响。移动支付产生的各式各样的业态，扶贫的效果更加重要。我们发现一些扶贫政策是很难打破胡焕庸线，右下角的部分总是发展的比较好，而左上角发展是比较困难的，随着移动支付的发展，胡焕庸线被打破成为可能。

2. 移动支付在发展中国家迅速普及

移动支付在非洲发展非常迅速，非洲的传统银行落后，但是手机的普及率非常高。移动支付开辟了发展中国家致富新途径的原因是移动支付门槛低，而且其更能帮助穷人，让穷人共享经济发展成果。

3. 移动支付的研究成果

移动支付，一个是降低交易成本，二是激励穷人去银行存款，把钱放到余额宝里面，我们能拿到利息，这就达到了一个金融深化的效果。这部分钱用于社会的投资的话，又起到了一个推进社会进步的效果。

收入低的人能够分享到经济增长的这个成果，一个是普惠，一个是包容。移动支付确实对于居民储蓄储蓄率，加强消费健康和创业还要减少贫困和催容性的话，目前有很多研究。推论：当移动支付普及率足够高的时候，低收入居民的福利改进效果比高收入居民更明显。

总体来说，移动支付具有成本节约效应，激励低收入居民把现金变成投资性资产；移动支付具有金融深化效应，低收入居民的财富也会进入到实体经济之中；移动支付恢复局域普惠减贫效应，低收入居民也能够分享经济增长的成果。

二、科技变革下的金融科技创新

1. 创新发展形成新的监管挑战

第一是各类非法贷款暗藏滋生，如：超利贷，套路贷、刷脸骗款、校园贷、裸贷等。2019 年央视 316 曝光“714 高炮”事件，7000 元借款 3 个月之后变成 50 万，年利率高达 100%。第二是 P2P 贷款从遍地开花到一地鸡毛，我们会看到 p2p 数目最高的时候大概是 5000 多家，而且交易量来讲的话是 28,000 多亿人民币的交易量，而现在实际运营平台完全归零。第三是打着虚拟货币的名义的金融欺诈激增。第四是滥用数据的隐私保护之痛，使用你的个人信息，非法获取公民姓名，身份证号等。

2. 金融监管与监管演化历程

第一阶段是规避监管说。一种创新是监管不当型金融创新的一个代表是 ATM，1969 年美国第一台 ATM 机诞生打破了联邦政府的一个条例促进了金融的发展。另一种是监管套利型金融创新，就是影子银行，为逃避资本充足率的监管而要求进行的创新，后引发的次贷危机。第二阶段是“一管就死、一死就放、一放就活、一活就乱、一乱就管”。

3. 沙盒监管：数字金融监管的未来趋势

沙盒监管是在金融背景下探寻“双赢局面”，是一种“缩小版”的真实市场和“宽松版”的监管环境，通过选取优秀驱逐劣势的项目进入市场的时间和成本，依托于监管科技，实现创新与监管的互动。

中国版金融科技监管沙盒实践也在发展之中，2020 年 12 月，中国金融科技创新监管试点已经覆盖了北京、上海、重庆、深圳、杭州、苏州等 9 个试点，设计 60 个创新项目。

4. 沙盒监管研究结果

沙盒监管对风险较大的创新项目具有较高的包容性。项目风险大的情况下，沙盒监管模式更优，败德企业较多且项目风险小的时候，传统监管模式有效；当败德企业较多且项目风险较大的时候，两种监管模式都不可行。适宜的监管力度是监管沙盒激励创新的前提，监管力度低时，沙盒无法有效筛选诚信创新与败德企业，监管力度高的时候，诚信创新企业的合规成本会过高。监管力度与创新风险存在循环困境，监管科技是实现有效监管与激励创新的关键。

三、数字供应链金融实践与理论

1. 中小企业是产业带的中坚力量

以双十一为例，出现了十个“十亿元产业带”和 105 个“亿元产业带”，形成了产业集群。由于数字化的快速发展，供应链上各个环节中小制造企业、贸易企业、物流企业等库存周转越来越快，形成了“网红在前、工厂在后、小单快反”的模式。在这种情况下，出现了一个问题，即账期越来越长。《双十一百名商家联名倡议书》中提到“早收货一天比多赚一块钱更重要”。

2. 中小企业融资难核心痛点

中小企业处于供应链的末端主体信用较低，金融机构往往会处于风险的考虑，将贷款更多倾向于核心企业主体。中小企业经营信息披露不全，风险定价难。传统金融机构对中小企业的信息获取困难，授信成本高昂；中小企业管理制度落后，信息披露不全，难以自证其还款能力。中小企业资金管理能力弱体现在：在短暂获得大量融资之后，盲目扩大生产规模，成本攀升而盈利能力发展滞后；融资困难下，选择利息高昂的民间资本，最终导致“利不抵息”。

3. 数字供应链金融：金融机构与中小企业“双赢”

中小企业作为产业带的中坚力量，其存在金融需求，但面临着融资难的问题。从金融供给的方面看，2018年金融业增加值占GDP比重7.68%，供给相对充足。但存在结构失衡的问题，针对央企、政府机构的供给到达了97%以上。供应链金融将金融供给和金融需求有效连接起来便能够解决问题，引入低成本资金，降低中小企业融资成本，打通金融机构风控屏障，扩充金融机构对中小企业信贷规模增量，做到真正助力于金融服务实体经济，建立供应链金融信用生态，确保金融机构资金安全高效的输血至长尾中小企业。

4. 供应链金融的业务形态

预付账款融资：发生在采购阶段，以使“支付现金”的时点尽量向后延迟，从而减少现金流缺口；动产质押融资：发生在生产阶段，以弥补“支付现金”至“卖出存货”期间的现金流缺口；应收账款融资：发生在销售阶段，以弥补“卖出存货”与“收到现金”期间的现金流缺口；设备融资租赁：发生在生产或者仓储阶段，以分散一次性大额“支付现金”，减少当期现金流缺口。

5. 传统供应链金融的风控难点

预付账款融资的难点主要是合同验真风险和动产监管风险；动产质押融资难点是动产监管风险，是否存在虚假抵押、多头抵押、仓单伪造等情况；应收账款的难点是合同验真风险，应收账款是否真实需要验证。设备融资租赁主要是违约风险和处置风险。

6. 数字供应链金融的核心

一是物联网，具有可追踪性以及时效性，可以进行动态监控和实时监控。二是区块链，具有不可篡改性，有很强的可信性。三是大数据，能够基于数字足迹的信用风险评估，实时预测还款能力与还款意愿。

7. 数字供应链金融的理论分析

传统供应链金融是中心化的，而数字供应链金融是有可能实现去中心化的。数字供应链金融能够进行信息协调，区块链参与者之间参与交叉验证，将核验信息上链，防范道德风险，避免虚假抵押、一货多贷、萝卜章等问题，保护隐私、授权共享。伴随着供应链上的关联企业数量的增加，相比于传统的供应链金融模式，数字供应链金融模式更能有效预防贷款企业的道德风险，数字供应链金融模

式下贷款企业与银行更容易达成互信均衡，即供应链上的企业更容易获得金融支持。

8. 未来趋势：多方联盟的数字风控大生态

数字供应链金融是供应链金融发展的必然趋势；金融科技以适度功能匹配成本，是数字化供应链金融发展的重要内容；金融、产业和科技的结合创新，是数字供应链金融发展的本质；To B 的数字供应链金融发展曲线与 To C 金融业务有显著差异。

四、总结

移动支付具有普惠性，使得低收入居民也能够享受金融服务，共享经济发展成果实现经济包容性增长；数字创新必然伴随着风险，监管沙盒能够有效平衡激励创新和防范风险，是未来监管变革的重要方向；数字供应链金融有助于缓解供应链上中小企业问题，是未来金融服务产业、服务“双循环”的未来趋势。

来源：金融读书会微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/tbUNLWIP6gZjKp6V7oL--Q>

塑造数字化能力，创新金融产品服务

我国经济已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段，以科技创新重塑现代金融，服务实体经济，实现智慧风控已成为银行业长期可持续发展的唯一选择。厦门国际银行秉承科技引领业务发展理念，牢固树立数字化思维，紧密围绕金融供给侧结构性改革的工作主线，遵循“系统化、信息化、智能化”发展路径，建设“平台+数据+模型”基础能力，通过数字化转型赋能经营管理提质增效，强化金融风险防范能力，以支持普惠金融与服务实体经济为主题，创新金融产品服务，实现转型升级与高质量发展。

一、塑造数字化转型能力

随着金融科技快速发展应用，数据成为重要的新型生产资料，人工智能掀起了生产力革新浪潮，银行数字化转型的技术边界也从系统化、信息化向智能化延伸。厦门国际银行在探索数字化转型过程中，坚持以系统化打造数字化基础设施，以信息化盘活数据资产，以智能化革新金融产品服务，推进数字化转型迈向智慧化阶段，为新技术应用提供高效便捷的工具和环境。

1. 以“系统化”建立技术平台体系

系统化着重于构建覆盖银行核心业务、信贷流程、风险、财务、运营、营销、后勤办公等经营管理各领域系统平台体系，强化数字化转型核心基础，并随着技术发展而不断升级换代，优化业务流程，提升经营管理系统化、自动化水平，提高金融产品质量与服务效率，打造良好的客户体验。

厦门国际银行在“十三五”期间重点建设互联网金融服务、大数据应用、人工智能、云计算技术及智能交易管理协同五大科技平台，系统数量 5 年来从近 100 个增加至 234 个，构建起高效支持业务转型发展的科技系统平台体系。自主设计研发的互联网金融服务平台支持互联网核心和传统核心双核驱动；互联网核心系统率先支持容器化、多活部署架构；完全采用分布式架构构建企业级大数据应用平台，实现大数据同城双中心全量灾备，保障数据的强安全性；构建人工智能基础感知、理解和机器学习能力体系及场景应用；构建运营服务涵盖 IaaS、PaaS 的全栈云计算平台，形成跨数据中心的多云高可用架构，为互联网金融业务提供弹性资源服务，提升业务连续性水平；建立自动化测试体系与测试工具平台，提升测试效率与投产版本质量；形成“两地三中心”多活数据中心架构，建立自动化运维平台、多层次的监控平台及网络安全纵深防御体系，提升智慧运维与网络安全保障能力。

2. 以“信息化”发挥数据资产价值

信息化是在业务开展过程中不断整合沉淀内外部数据，建立高效可靠的数据资产体系，持续提升数据服务与分析应用能力，通过数据服务快速响应市场变化与产品创新，形成了业务数据化、数据资产化、资产服务化、服务业务化的银行数字经营模式的基础闭环，为全面推进数字化转型提供核心数据能力。

厦门国际银行通过建立大数据应用平台，支撑全行数据整合应用，搭建企业级金融数据模型、统一指标体系，引入数据挖掘、决策引擎、数据管控各类数据服务工具，承载全行上下游数据服务体系，为下游系统提供批量、准实时、流数据服务，支持全行海量数据高效处理与实时数据分析，2018 年以来，基础数据平台数据量增长近 10 倍，批量数据接口增长近 2 倍，日处理作业量增长 5 倍。从无到有合规引入 20 多家合作方外部数据，单月提供查询服务次数超千万，围绕客户营销与风险防控等重点场景，逐步深化大数据业务应用。

3. 以“智能化”革新金融产品服务

智能化将感知、理解、机器学习等智慧能力无缝嵌入银行业务和管理应用中，通过金融科技工具赋能业务智慧化协同发展，以智慧化应用推进银行产品、业务运作、用户体验、流程机制改革创新，构建营销和风控精准化、运营自动化、办公协同化、决策智能化的数智化经营管理体系。

厦门国际银行通过引入生物识别、语音识别等人工智能感知技术，以及智能财报识别、RPA 机器人、智能外呼及智能质检等智能理解类系统建设，在电子渠道、智慧网点、行内办公、运维监控、客户服务等多渠道多场景应用，逐步形成智能化的运营服务体系，大幅提升客户服务与运营效能；建设机器学习平台和人工智能实验室，建立一站式的模型研发平台，开展反洗钱、反欺诈、信用评分、智能推荐、客户流失预警等模型，支持智慧风控、智慧营销场景应用，全面推进

银行数字化与智慧化转型。

二、创新金融产品服务供给

数字化转型是通过信息技术及数据的运用推动业务模式及组织架构变革的过程，不仅仅体现在技术能力的积累，更强调通过技术与商业模式的深度融合带来高质量业务发展。只有对组织、流程、业务模式和员工能力的方方面面进行重新定义，建立与数字化转型相匹配的组织机制，培养全行创新意识并给予充分资源配置，通过金融科技创新推进业务转型发展，创造出适应实体经济需求的新产品、新服务、新商业模式，获得新的收入来源，变革才能取得成功。

厦门国际银行在全行统筹下建立科技创新孵化机制并实施敏捷化改革，在智慧风控、智慧营销、智慧网点、线上化办公及财务核算等领域，积极运用金融科技为经营管理提质增效，以支持普惠金融、服务实体经济为主题，运用金融科技引领消费金融、小微金融、交易银行服务与产品创新。

1. 以战略统筹为势，注重培育科技核心竞争力

作为唯一在内地、香港、澳门三地展业，且在三地均有法人机构的城商行，厦门国际银行坚持科技集团统筹发展，形成全行统一科技规划、管理架构与团队，构建统一系统平台下多法人系统并存格局，发挥集团科技资源集约化效用，为境内外附属机构提供可靠技术支撑。

厦门国际银行始终坚持科技引领业务发展战略，重视科技核心竞争力培养，持续加大科技投入、科技人才梯队培育和引进力度，培养从业人员科技创新意识与创新能力，2020 年全行正式科技人员占比达 8% 以上，科技投入占营业收入比例超过 3.3%，科技人员占比与科技投入占比均居银行同业领先水平。打造了现代化的北辰山科技研发中心，一期工程建筑面积超过 6 万平方米，可容纳办公人员超过 1000 人。

2. 以组织机制为基，构建创新项目孵化及敏捷机制

厦门国际银行围绕创新、敏捷与开放特色构建数字化转型配套的组织机制。建立全行创意直通的科技创新项目孵化机制及奖励机制，成立科技创新项目孵化领导小组和办公室，设立科技创新项目孵化基金和奖励基金，持续举办国行“新驱动”科技创新创意大赛和创新奖励评选，培育创新文化，激励金融科技创新发展。实施敏捷化改革，成立线上贷款工作室、交易银行工作室、流程机器人实验室等业务与科技高度融合的敏捷团队，实现创新项目调研、立项、审批、实施、上线、运营的敏捷通道，推动科技创新项目更好更快落地。充分利用行内博士后及行外高校人才资源，举办高校数据建模大赛，构建大数据联创实验室、“数创金融”联创实验室等一系列产学研融合创新组织，建设开放融合的科技生态。

3. 以转型升级为道，赋能经营管理数智化提质增效

构建自主风控模型开发体系。厦门国际银行借鉴国内外先进同业最佳实践，

依托多年来积累传承的特色全面质量管理体系，前瞻规划设计了以自动化、数字化、智能化为目标的“北斗”计划全面风险管理体系，一期子系统“天眼”大数据风险预警平台已经上线运行。充分利用大数据、人工智能技术，打造风险数据、模型研发、智能决策、监测预警四位一体的智慧风控体系，锻造自主风控核心能力，形成“千人千面”的风控能力和全流程数字化运营能力。基于大数据流立方计算技术、设备指纹、模拟器识别等技术，实现低延迟、高并发的“无感知”欺诈风险侦测，为全行近 20 个渠道、10 余款互联网贷款产品提供实时反欺诈侦测服务，为交易安全保驾护航。

建立智慧营销基础技术体系。厦门国际银行通过借助合作方的流量、权益服务等资源，加速客户营销和产品推广，助力零售客户规模快速上量。在持续拓展获客渠道的同时，通过应用大数据分析、机器学习等技术不断挖掘客户价值；通过客户关系管理系统、积分营销支持平台等系统，实现营销过程管理与营销活动系统化管理；通过大数据智慧营销平台、用户行为分析平台、机器学习平台等系统，建立客户营销标签并开展客户流失预警、财富智能推荐等智能模型应用，有效提高营销管理数字化水平，逐步构建自动化、智能化、精准化的营销闭环。

打造独具特色的智能网点。厦门国际银行按照自主设计的“小精灵”智慧网点解决方案构建了“电子化”柜台服务、“智能化”网点服务及“数字化”运营管理的全新智慧运营体系，自主研发移动外出、厅堂自助渠道，有效提升渠道替代率与业务办理效率，改善客户服务水平。

完善财务管理与决策支持应用。厦门国际银行以集团科技统筹、自主可持续性维护为原则，构建了集团统一会计核算体系，建成涵盖资产负债管理、资本管理、增值税管理、管理会计、新金融工具准则等财务管理与决策支持应用支撑系统。构建起集 FTP、成本分摊、多维度盈利分析的一体化管理会计平台，推广总分机构 FTP 应用，引导全行财务管理与经营决策精细化、高效化发展。

搭建较为完善的线上化办公系统。厦门国际银行注重云化办公的研究与应用，围绕系统化、场景化推进智慧办公体系建设，构建协同办公平台、智能报销、人力资源管理、采购管理、综合档案管理及云办公统一移动门户，完成行政流程、科技管理、业务产品、后勤管理等超过 120 类线上审批流程建设，初步完成云办公统一移动门户建设，实现财务报销、人事管理、采购、档案等领域管理系统化、线上化。

4. 以业务应用为本，引领金融产品与服务改革创新

积极探索金融服务实体新途径，建成交易银行平台体系。厦门国际银行应用数字化思维打造“国行 E 家”交易银行品牌，搭建“融升”创新授信、“慧升”支付结算、“盈升”渠道服务三大平台产品体系，推出近 20 款特色产品，实现业务平台化、产品线上化、流程自动化、获客批量化。依托供应链金融服务平台，

为上下游中小企业提供高效便捷的线上化融资产品“国行链e融”，最快可支持供应商 T+0 完成融资放款，截至 2020 年 12 月末，累计为 39 家核心企业审批供应链融资合作额度 60.5 亿元，累计投放 13.7 亿元；以“互联网+政府服务”思维打造线上化、自动化的电子保函业务创新模式；通过“E 企盈”移动业务服务平台为中小微企业提供远程办公、线上支付结算与融资服务，累计服务客户达 1752 户，其中，中小微企业占比超过 90%。

坚定落实普惠金融政策，深耕小微金融和消费金融。厦门国际银行通过银税互动，持续打造“税务+信用”“税务+抵押”“税务+供应链金融”“税务+移动尽调”等企业全生命周期场景的小微企业融资综合服务，推出税享贷、房 E 贷、小微 E 贷产品，提供线上化、智能化的小微金融融资服务。截至 2020 年 12 月末，厦门国际银行“无接触式”的线上银税互动产品—税享贷小微贷款余额超过 19 亿元，年增幅超过 250%，普惠小微企业信用贷款支持计划投放总量位列厦门辖内法人银行前列。利用大数据、云计算、生物识别等金融科技技术及场景引流，推出兴安贷+、好 E 贷、点 E 贷、E 车贷等多款线上消费金融产品，持续完善营销工具和线上渠道场景，助力零售获客大幅增长。打造聚合支付、智能代收、分账对账、跨境收单一体的“智信”支付品牌，提高中间业务收入。

打造贸易金融全程通与跨境金融服务，推动国际化特色创新。厦门国际银行打造贸易金融全程通一体化融资服务，以实现国际业务全流程、一站式、线上化、自动化办理，方便客户“足不出户”办理各项国际结算业务，助力“一带一路”建设、服务企业“走出去”。结合境内居民前往澳门留学、工作开立澳门账户等需求，设计区块链跨境开户产品，为客户提供更加便捷高效的服务。利用境内外联动优势，研发国行特色跨境财富管理特色产品。

三、数字化转型未来展望

“十四五”期间，厦门国际银行将以十九大精神及国家“十四五”发展规划为指引，坚守服务实体经济初心，加大普惠小微服务力度，深化改革创新，把握新时代、服务新目标、开启新征程，以“智慧革新、数字引领”为金融科技全新发展理念，塑造开放、敏捷、国际化的金融科技特色，创新敏捷融合、开放联合的金融科技组织机制，提升数字化与智慧化平台技术能力，构建智慧营销、智慧风控、智慧运营、智慧决策“四种智慧应用”及数字小微、智能消费、交易银行、跨境金融、金融市场、财富资管“六大数字生态”，以智慧化应用推进经营管理改革创新，以数字化生态经营模式引领业务转型发展，为落实“一带一路”、要素市场化改革、新型基础设施建设、内外“双循环”新格局、重大区域发展等国家发展大战略做出贡献。

作者：王鹏举 厦门国际银行

来源：当代金融家微信公众号

★山商实践探索

在校大学生财商状况调查与研究

摘要:以山东工商学院市场营销专业为例,通过市场调查,围绕着财富管理、教学模式、课程设计和人才培养来展开,运用回归分析法、信度、效度分析等方法分析大学生财商状况并积极探索影响大学生财商能力培养的影响机制,研究发现,财商能力培养与财富管理的认知、课程设计、教学模式等相关性比较高。

关键词:财商教育;财富管理;财商能力;

基金资助:山东省本科教改重点项目“以提升就业创业能力为导向的大学生创新创业教育体系的构建研究”(Z2018X100);山东省本科教改面上项目“以文化产业实践基地为载体的校企协同育人模式研究”(M2018X318);山东工商学院财商教育特色重点专项“《大国商道》助力卓越财商人才培养:从顶层设计到具体实施”(11688202087);

随着美国人罗伯特·T·清崎等出版《穷爸爸富爸爸》一书在国内的出版,财商概念开始进入我国公众的视野。财商本意指“金融智商”,但在资本市场日益膨胀的今天,经济高速发展,财商已经成为与智商、情商并列的现代社会公民必备的素养,但现实情况并不理想。

财商教育有助于大学生树立正确的财富观念,正确的思考财富与人生的关系;帮助其树立正确的价值观与人生观,从一定程度上能缓解现有社会经济压力并解决当下频发的社会问题。为了满足社会发展与时代的需求,培养高素质拥有财商意识与能力的复合性人才,我国高等院校进行了积极的探索。但由于中国近十几年快速发展,老百姓手里的财富迅速增加,以及我国财商教育起步较晚,财商教育发展落后于欧美等发达国家;即便是受过高等教育的大学生,财商水平及能力也远远不能满足现代社会发展和家庭需要。因此,针对大学生财商状况进行调查与研究,积极探索影响大学生财商能力的影响机制,是高等院校深化人才培养模式改革及教学探索的一项重要抓手,对于提升大学生财商能力水平具有重要的现实意义。

一、文献综述

财商,本意为“金融智商”,指个人或集体认识、创造和管理财富的能力,即财务智商和理财智慧,它包括观念、知识、行为三个层次、四种技能。也有学者认为“财商”是指作为社会人或经济人认识资本和驾驭资本的能力,是对财富

管理的智慧,是我们独立生存发展必备的能力之一。大学生财商教育包含一般专业的财商意识及能力的通识教育及财经类专业的财商专业技能教育。鉴于学生的专业基础不同,因此,他们在教学内容的深入程度上及所实现的教学上目标都有明确差异;一般专业财商教育以给大学生建立基本的财商意识为主要目标,而财经类专业则以培养大学生对货币、资本、股票、期权等财富的管理能力为主要目标。财商教育是培养并建立对财富的正确认识,掌握其发展规律,能够运筹帷幄运用财富实现人生的梦想,引导学生规划梦想、管理人生、健全人格。因此财商教育是推进素质教育的重要组成部分,是高等教育适应社会发展需求的必然。高校一直以来为社会培养并输出了大量人才,为了迎合社会发展需要,人才培养模式需要密切贴合社会实际。当前,社会发展迅速,而我国教育由于种种弊端,某种程度上滞后于社会发展,使得我国人才供给与需求结构还存在一定的失衡现象,因此,复合型人才的培养已迫在眉睫。大力推进财商教育,培养适应经济社会发展的复合型人才是大学教育的终极目标,而复合型人才不仅应具备扎实的专业知识,还需掌握一些必备的经济、管理、法律等专业能力以及获取幸福的能力,而这些都离不开个人财商素质的提升。正确的财富观念、较强的财富管理能力无疑是个人及家庭获取幸福、通往成功的必备条件。

二、财富管理行为特征及问卷设计

1. 财富管理行为特征

财富管理行为一般是指货币、黄金、固定资产及股票等持有者进行一系列全面的财务规划,从而满足自我的财务需求,更好的创造财富价值的过程。其特点如下:第一,许许多多的人喜欢在进行财富管理之前,基于个人对财富管理的理解与认识去分析财富管理的方式方法,然后去开始正确行动,进而实现自己的财富最大化。第二,财商水平高的人,更倾向于财富的自我管理。在财富管理之前会权衡利弊、进行博弈,从个人经济状况出发,选择最优的方式进行财富管理。第三,受个人所受相关专业教育的影响。金融、投资、经济与会计等相关专业的人员更容易进行有效的财富管理。

2. 问卷设计

(1) 样本调查的基本情况

此次调查面向在校大学生、企业单位基层员工、企业管理人员及其他人士广泛展开,调查对象的年龄段分布较为广泛。采用问卷星线上发放问卷的形式,累计共发放问卷共计 361 份,收回 361 份,其中有效问卷为 361 份,试卷回收率为 100%。样本基本状况与描述性统计分析见表 1。

表1 社会人群的财富管理行为特征调查样本分布 导出到EXCEL

受访者基本特征	信息	频率	百分比%
年龄	20~22岁	352	97.51
	23~24岁	5	1.39
	19~20岁	1	0.28
	19岁以下	3	0.83
性别	女	241	66.76
	男	120	33.24
大学阶段	大二、大三	351	97.23
	大四及以上	1	0.28
	大一	5	1.39
	其他	4	1.11
总计		361	100

注:百分比数字表示选择该项的人数占总人数的比例。

(2) 问卷的结构和采用的技术方法

根据社会人群的财富管理行为习惯,参考前人的调查研究结果并根据新时代条件下,社会人群财富管理观念的变化,加以深入分析,编制了本次调查研究的问卷。问卷共 27 题,编制时有五个部分的考虑。第一,是被试者自然情况的调查,主要是被试者的一些自然信息,共 4 题。第二,针对被试者对财富管理的认识及采取的财富管理行为,设计了 5 道题目。第三,从财商培养的教学模式出发设计了 4 道题目,关于何为有效的教学模式、被试者偏好的教学模式等层面。第四,在教学模式的基础上,对课程设计的提出建议,设计了 4 道题。第五,基于社会对人才的需求进而进行人才培养,设计了 10 道题。

在问卷编写的时候,注意了引导语言、格式、题型分配等方面的问题,以便被试者可以充分了解此次调查的目的,从而完全投入到问卷填写的过程中去,使得本次调查真实有效。问卷采用问卷星线上发布的形式,独立封闭填写。问卷也很好的考虑到了问题的各种答案,被调查者都能从备选答案中找到符合自己的一个或几个答案。

三、信度、效度分析

1. 信度分析

信度分析一般用于研究定量数据，探寻答案的准确性与可靠性。[14, 15]首先分析 α 系数，数据分析得到 0.685，此值介于 0.6~0.7，则说明信度可接受；如果此值小于 0.6 说明信度不佳；如果 CITC 值低于 0.3，可考虑将该项进行删除。如表中第二项，受访者对财富的规划程度，第九项，财商能力的重要性，这两项 CITC 值低于 0.3 可以去掉。

表2 Cronbach 信度分析  [下载原表](#)

名 称	校正项总计相关性(CITC)	项已删除的 α 系数	Cronbach α 系数
受访者对财富管理的了解程度	0.474	0.639	0.685
受访者对财富的规划程度	0.267	0.674	
受访者对财商的了解程度	0.329	0.664	
受访者对新的教学模式的接受度	0.314	0.672	
课程教学对财商能力的促进度	0.314	0.671	
市场营销专业课程设计的合理性	0.391	0.675	
课程设计情况与财商培养之间的联系	0.433	0.644	
财商培养课程对人才培养的重要性	0.4	0.652	
财商能力的重要性	0.26	0.675	
受访者对学校人才综合能力培养的满意度	0.425	0.646	
标准化 Cronbach α 系数: 0.704			

因此从表 2 可知:信度系数值为 0.685，大于 0.6，因而说明研究数据信度质量可以接受，综合说明数据信度质量可以接受分析建议。

2. 效度分析

效度分析使用因子分析方法进行研究，本研究分别通过 KMO 值，公因子方差，方差解释率值，因子载荷系数值等指标进行综合分析，以验证出数据的效度水平情况，分析研究项是否合理有意义。

从表 3 可知:所有研究项对应的共同度值均高于 0.4，说明研究项信息可以被有效的提取。另外，KMO 值为 0.746>0.6，意味着数据具有效度。另外，3 个因子的方差解释率值分别是 19.647%、19.094%、16.705%，旋转后累积方差解释率为 55.446%>50%。意味着研究项的信息量可以有效的提取出来。最后，请结合因子载荷系数，去确认因子（维度）和研究项对应关系，是否与预期相符，如果相符则说明具有效度，反之则需要重新进行调整。因子载荷系数绝对值大于 0.4 时即说明选项和因子有对应关系。

表3 效度分析  [下载原表](#)

名 称	因子载荷系数			共同度(公因子方差)
	因子 1	因子 2	因子 3	
受访者对财富管理的了解程度	0.774	0.183	0.193	0.669
受访者对财富的规划程度	0.751	0.026	-0.04	0.566
受访者对财商的了解程度	0.854	0.043	0.027	0.732
受访者对新的教学模式的接受度	0.085	0.134	0.663	0.465
课程教学对财商能力的促进度	-0.105	0.626	0.162	0.429
市场营销专业课程设计的合理性	0.132	0.766	-0.033	0.606
课程设计情况与财商培养之间的联系	0.095	0.622	0.248	0.457
财商培养课程对人才培养的重要性	0.045	0.294	0.703	0.583
财商能力的重要性	0.004	0.034	0.767	0.589
受访者对学校人才综合能力培养的满意度	0.159	0.634	0.141	0.448
特征根值(旋转前)	2.772	1.677	1.095	-
方差解释率%(旋转前)	27.721	16.773	10.952	-
累积方差解释率%(旋转前)	27.721	44.494	55.446	-
特征根值(旋转后)	1.965	1.909	1.671	-
方差解释率%(旋转后)	19.647	19.094	16.705	-
累积方差解释率%(旋转后)	19.647	38.741	55.446	-
KMO 值	0.746			-
巴特球形值	608.1			-
dif	45			-
p 值	0			-

从表 4 可知，使用 KMO 和 Bartlett 检验进行效度验证，KMO 值为 0.746，

介于 0.7~0.8 之间，研究数据效度较好。

四、回归分析

本文从财富培养课程、对财富管理认知、教学模式及课程设计四个方面进行研究他们之间的影响关系，影响方向及影响程度情况如何。首先通过 R 方值分析模型拟合情况，以及可对 VIF 值进行分析，判断模型是否存在共线性问题，然后分析 X 的显著性 [16, 17]。从表 5 可知，将财商培养课程对人才培养的重要性作为自变量，而将财商能力的重要性作为因变量进行线性回归分析，从上表可以看出，模型 R 方值为 0.141，意味着财商培养课程对人才培养的重要性可以解释财商能力的重要性的 14.1%变化原因。对模型进行 F 检验时发现模型通过 F 检验（F=58.801，p=0.000<0.05），也即说明财商培养课程对人才培养的重要性一定会对财商能力的重要性产生影响关系，以及模型公式为：财商能力的重要性=0.752+0.316*财商培养课程对人才培养的重要性。经分析可知：财商培养课程对人才培养的重要性的回归系数值为 0.316（t=7.668，p=0.000<0.01），意味着财商培养课程对人才培养的重要性会对财商能力的重要性产生显著的正向影响关系。总结分析可知：财商培养课程对人才培养的重要性全部均会对财商能力的重要性产生显著的正向影响关系。

表4 KMO和Bartlett的检验 导出到EXCEL

KMO值		0.746
	近似卡方	608.100
Bartlett球形度检验	df	45
	p值	0.000

表5 线性回归分析(1) 下载原表

	非标准化系数		标准化系数		t	p	VIF	R ²	调整 R ²	F
	B	标准误差	Beta							
常数	0.886	0.11	—		8.018	0.000 ^②	—	0.328	0.326	F (1, 359) = 175.105 ,
受访者对财富管理的了解程度	0.633	0.048	0.573		13.233	0.000 ^②	1			p = 0.000
因变量: 受访者对财商的了解程度										
D - W 值: 2.017										
① p < 0.05 ② p < 0.01										

从表 6 可知，将受访者对财富管理的了解程度作为自变量，而将受访者对财商的了解程度作为因变量进行线性回归分析，从上表可以看出，模型 R 方值为 0.328，意味着受访者对财富管理的了解程度可以解释受访者对财商的了解程度的 32.8%变化原因。对模型进行 F 检验时发现模型通过 F 检验（F=175.105，p=0.000<0.05），也即说明受访者对财富管理的了解程度一定会对受访者对财商的了解程度产生影响关系，以及模型公式为：受访者对财商的了解程度=0.886 + 0.633*受访者对财富管理的了解程度。最终具体分析可知受访者对财富管理的了解程度的回归系数值为 0.633（t=13.233，p=0.000<0.01），意味着受访者对财

富管理的了解程度会对受访者对财商的了解程度产生显著的正向影响关系。总结分析可知:受访者对财富管理的了解程度全部均会对受访者对财商的了解程度产生显著的正向影响关系。

表6 线性回归分析(2)  [下载原表](#)

指标	非标准化系数		标准化系数	t	p	VIF	R ²	调整 R ²	F
	B	标准误差	Beta						
常数	0.997	0.039	-	25.866	0.000 ^②	-	0.032	0.029	F(1,359) =11.830,
不同教学模式对财商能力的培养	0.07	0.02	0.179	3.44	0.001 ^②	1			p=0.001
因变量: 课程教学对财商能力的促进度									
D-W 值:1.965									
① p<0.05 ② p<0.01									

从表 7 可知,将不同教学模式对财商能力的培养作为自变量,而将课程教学对财商能力的促进度作为因变量进行线性回归分析,从上表可以看出,模型 R 方值为 0.032,意味着不同教学模式对财商能力的培养可以解释课程教学对财商能力的促进度的 3.2%变化原因。对模型进行 F 检验时发现模型通过 F 检验 (F=11.830, p=0.001<0.05),也即说明不同教学模式对财商能力的培养一定会对课程教学对财商能力的促进度产生影响关系,以及模型公式为:课程教学对财商能力的促进度=0.997 + 0.070*不同教学模式对财商能力的培养。最终具体分析可知:不同教学模式对财商能力的培养的回归系数值为 0.070 (t=3.440, p=0.001<0.01),意味着不同教学模式对财商能力的培养会对课程教学对财商能力的促进度产生显著的正向影响关系。总结分析可知:不同教学模式对财商能力的培养全部均会对课程教学对财商能力的促进度产生显著的正向影响关系。

表7 线性回归分析(3)  [下载原表](#)

指标	非标准化系数		标准化系数	t	p	VIF	R ²	调整 R ²	F
	B	标准误差	Beta						
常数	1.381	0.064	-	21.619	0.000 ^②	-	0.116	0.114	F(1,359) =47.166,
市场营销专业设计的合理性	0.2	0.029	0.341	6.868	0.000 ^②	1			p=0.000
因变量: 课程设计情况与财商培养之间的联系									
D-W 值:2.120									
① p<0.05 ② p<0.01									

从表 8 可知,将市场营销专业课程设计的合理性作为自变量,而将课程设计情况与财商培养之间的联系作为因变量进行线性回归分析,从上表可以看出,模型 R 方值为 0.116,意味着市场营销专业课程设计的合理性可以解释课程设计情况与财商培养之间的联系的 11.6%变化原因。对模型进行 F 检验时发现模型通过 F 检验 (F=47.166, p=0.000<0.05),也即说明市场营销专业课程设计的合理性一定会对课程设计情况与财商培养之间的联系产生影响关系,以及模型公式为:

课程设计情况与财商培养之间的联系=1.381+0.200*市场营销专业课程设计的合理性。最终具体分析可知：市场营销专业课程设计的合理性的回归系数值为0.200（t=6.868，p=0.000<0.01），意味着市场营销专业课程设计的合理性会对课程设计情况与财商培养之间的联系产生显著的正向影响关系。总结分析可知：市场营销专业课程设计的合理性全部均会对课程设计情况与财商培养之间的联系产生显著的正向影响关系。

表8 线性回归分析(4)  [下载原表](#)

指标	非标准化系数		标准化系数	t	p	VIF	R ²	调整 R ²	F
	B	标准误差	Beta						
常数	0.752	0.06	-	12.489	0.000 ^②	-	0.141	0.138	F(1,359) =58.801,
财商培养课程对人才 培养的重要性	0.316	0.041	0.375	7.668	0.000 ^②	1			p=0.000
因变量: 财商能力的重要性									
D-W 值: 2.027									
① p<0.05 ② p<0.01									

五、结论及启示

关于财商能力培养的影响机制主要是运用相关性分析，其用于研究定量数据之间的关系情况，关系紧密程度情况等；本文研究财富管理的认知程度、课程设计及教学模式对财商能力培养的关联。相关分析用于研究定量数据之间的关系情况，是否有关系，关系紧密程度情况等。（1）具体分析每个Y分别与每个X的关系，Y与X之间否有显著关系；（2）接着分析相关关系为正向或负向；也可通过相关系数大小说明关系紧密程度；如果p值小于0.01即说明某件事情的发生至少有99%的把握，如果p值小于0.05（并且大于0.01）则说明某件事情的发生至少有95%的把握，即说明有影响，有关系或者有差异等，如表9所示。

表9 相关性 [导出到EXCEL](#)

X	Y	相关系数值	p值
受访者对财富管理的了解程度	受访者对财商的了解程度	0.573	0.000
不同教学模式对财商能力的培养	课程教学对财商能力的促进度	0.179	0.001
市场营销专业课程设计的合理性	课程设计情况与财商培养之间的联系	0.341	0.000
财商培养课程对人才培养的重要性	财商能力的重要性	0.375	0.000
以上各项: ① p<0.05 ② p<0.01			

注: p 值表示显著性值或Sig值,描述某事情发生的概率。

利用相关分析去研究受访者对财商的了解程度分别和受访者对财富管理的了解程度共1项之间的相关关系，使用Pearson相关系数去表示相关关系的强弱情况。具体分析可知：（1）受访者对财商的了解程度和受访者对财富管理的了解程度之间的相关系数值为0.573，并且呈现出0.01水平的显著性，因而说明受

访者对财商的了解程度和受访者对财富管理的了解程度之间有着显著的正相关关系。(2) 课程教学对财商能力的促进度和不同教学模式对财商能力的培养之间的相关系数值为 0.179, 并且呈现出 0.01 水平的显著性, 因而说明课程教学对财商能力的促进度和不同教学模式对财商能力的培养之间有着显著的正相关关系。(3) 课程设计情况与财商培养之间的联系和市场营销专业课程设计的合理性之间的相关系数值为 0.341, 并且呈现出 0.01 水平的显著性, 因而说明课程设计情况与财商培养之间的联系和市场营销专业课程设计的合理性之间有着显著的正相关关系。(4) 财商培养课程对人才培养的重要性的和财商能力的重要性之间的相关系数值为 0.375, 并且呈现出 0.01 水平的显著性, 因而说明财商培养课程对人才培养的重要性的和财商能力的重要性之间有着显著的正相关关系。

针对大学生财富管理行为特征分析从中获得一定的启示: 首先, 我国现阶段创新性复合型财富管理人才培养还不是很成熟, 各高校为此正不断努力着, 这个过程需要 we 不断地进行摸索与尝试, 结合现阶段我国的教育发展实力与学生的接受能力, 寻找适合实际情况的人才培养方法; 其次, 高校在教过程中要关注、重视学生财商能力的培养, 为提高学生财商能力探究教学模式改革、进行专业课程设计及教学方法改革等, 这些有助于培养学生的财商意识, 并提高其财商能力。

作者: 王崇梅, 方雅静, 王崇红, 王燕 山东工商学院工商管理学院, 烟台大学文经学院管理学院

来源: 《山东工商学院学报》, 202135 (01)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637537359414570313&DBCOD=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2021&FileName=BXYX202101004&RESULT=1&SIGN=Ljpw m%2f0QGvxKBiCwUXZpwyvNJT0%3d>

马克思主义财富观视域下大学生财商素养培育路径研究

改革开放四十多年来, 我国经济实力不断提升, 人民物质生活水平显著提高, 如何理解财富, 如何看待财富成为时代课题。尤其对处于人生关键时期的大学生而言, 帮助他们树立马克思主义财富观, 培养他们用科学的方法认识财富、获取财富、消费财富的能力和素养具有十分重要的意义。

青年兴则国家兴, 青年强则国家强。随着我国高等教育的不断发展, 大学生人数逐步增多, 据统计 2019 年底全国在校大学生已达到 4000 余万人。当代大学生虽然在经济能力上尚未独立, 但却有着旺盛的消费需求和相对超前的消费观念, 有着独立的消费意识和消费特点, 也是未来中国消费的主力军和消费潮流的引领者。由于他们正处于世界观、人生观和价值观的形成时期, 因此, 在大学期间培养他们树立正确的财富观和科学的消费理念, 会对其日后成长成才产生深远而持

久的影响。高校承担着立德树人的根本任务，加强在校大学生的财商素养教育，培养他们树立正确的财富观，养成良好的消费习惯，是时代发展对高等教育提出的新要求，也是培养“有理想、有本领、有担当”的时代新人的题中应有之义。

一、何谓“财商”？

财商通常指的是一个人认识财富、创造财富、使用财富、分配财富等方面的综合能力。“财商”英文译作 **Financial Quotient**，缩写为 **FQ**，其本意为“金融智商”，最早出自 1999 年美国人罗伯特·T·清崎及和莎伦·L·莱斯特女士合著的《穷爸爸富爸爸》一书。中国教育学会财商教育中心副理事长、被誉为“中国财商教育创始人”的汤小明先生把财商归纳为“人与金钱打交道的能力”。

财商素养教育的核心内容就是培养学生树立马克思主义财富观，学习和掌握马克思主义关于财富的本质内涵和科学的方法论。那么，在马克思主义看来，什么是财富？如何看待财富？马克思通过对亚当·斯密、黑格尔以及其他许多思想家的财富思想的批判，揭示了财富的科学内涵。马克思认为，财富是人的本质力量的对象化，“真正的财富就是所有个人的发达的生产力”。追求财富的最终目的是实现人的解放和自由全面发展。财富虽然是通过人的劳动创造的，但人创造财富的目的不是为了享受财富，而是为了实现人的自由自觉的本质，实现人的自由全面发展。那么，财富从何而来？马克思认为，自然界和劳动一样是财富的源泉。他指出，“劳动不是一切财富的源泉。自然界同劳动一样也是使用价值（而物质财富就是由使用价值构成的！）的源泉，劳动本身不过是一种自然力即人的劳动力的表现。”。在马克思看来，财富的源泉是自然界和劳动两个方面，是客观和主观相结合的产物。同时，要培养学生学会用马克思主义方法论来分析和看待财富，比如运用矛盾分析方法正确看待“物质财富”和“精神财富”之间的矛盾关系，认识到“财富”不仅意味着物质财富，而且意味着包括精神财富在内的其他财富，既要重视物质财富的积累，也要重视精神财富，提升精神境界，要坚持两点论和重点论的统一。同时，让学生学会运用发展的观点，从过程的角度来正确认识和看待财富的积累、共享等财富问题，不要期待“一夜暴富”等等。这些方法都是对大学生进行财商素养教育的重要内容。

二、大学生财商素养教育中存在的问题及原因

随着我国全面建成小康社会宏伟目标的不断推进，个人财富不断积累，财富无时无刻不渗透在我们日常生活的方方面面，人们的财富观也随之发生着变化，“崇尚金钱万能”、“拜金主义”、无计划非理性的超前消费、过度消费等形态各异的“财富观”、“消费观”在社会青年群体中尘嚣甚上。在校大学生作为青年群体的一部分，也不同程度的受到各种扭曲的财富观、消费观的影响，甚至走向歧途，无法正常完成学业，给社会、家庭、学生本人造成了不可挽回的损失，令人惋惜，促人深思。那么，在大学生财商素养教育中存在哪些问题？究其原因

又有哪些方面呢？概而言之，主要有以下几个方面：

第一，家庭和学校财商素养教育的缺失。经济社会发展要求人们具备基本的财商素养，然而一直以来，我国的学校教育、家庭教育等在财商教育上长期缺位或不到位，直接造成了今天大学生在财商素养方面的诸多问题。一方面，受“重义轻利”等传统文化的影响，在现实生活中，人们往往耻于谈“利益”“金钱”，致使社会、学校、家庭缺乏对孩子理财、消费等方面正确引导和教育。另一方面，目前在校大学生绝大部分是独生子女，几代人围着一个“独苗”转，竭尽所能的为孩子提供富足的生活，大部分家长存在“再穷也不能穷孩子”的观念，直接造成了孩子从小“想买就买”的习惯，使得孩子对“金钱”缺乏全面的认识，缺乏“与金钱打交道的能力”，更谈不上科学理财、理性消费、适度消费等习惯的养成。

第二，大学生角色转变中的不适应。从高中到大学的转变，不仅是一次学业的跨越，更是人生经历的一次崭新的开始，环境改变了，身份转变了，生活方式不同了，生活学习等各个方面都需要自己独立完成，包括自己支配生活费用，独自购买相关学习用品、生活用品等，在花钱的时候缺少了高中时代家长的监管和约束，可以直接支配手中的金钱，有的人就变得“为所欲为”，去购买非必需的商品或是服务，表现出在消费过程中缺乏理性和计划性，甚至出现过度消费、攀比消费、超前消费的现象。根据“麦思——2019 大学生消费理财观分析（2019.11.20-2019.11.21）”统计显示，有 14% 的大学生反馈生活费偶尔不够用，有 3% 的大学生反馈生活费经常不够用，接受调查的学生中生活费偶尔不够用和经常不够用的占比超过 17%。根据统计显示，当生活费无法满足需求时，37% 的大学生会选择“信用消费和分期付款”的方式来解决。虽然我们不能把统计数据作为大学生过度消费、攀比消费、超前消费的直接依据，但是在一定程度上也反映出部分大学生缺乏合理支配和使用金钱的能力。

第三，大学生风险意识淡薄。随着互联网金融的快速发展，互联网支付结算、P2P 网络信贷等业务层出不穷，对于“网生代”的大学生来说，互联网的这种消费模式非常契合他们的性格特点，他们也很擅长运用支付宝、微信支付、花呗等第三方支付手段。虽然互联网给大学生日常消费带来了极大便利，但同时也增加了消费风险。近年来，在高校经常出现“校园贷”、电信网络诈骗等安全问题，都凸显了当代大学生风险意识淡薄、防范能力欠缺等问题。因此，加强大学生财商素养能力的培养，提升他们的互联网消费风险防范意识就显得十分必要。

三、培育大学生财商素养的具体路径

培养大学生的财商素养，需要家庭、学校、社会的共同努力，从高校来说，课从以下几个方面着力：

第一，课程支撑。培育大学生财商素养，要充分发挥思政课的主渠道作用。

思政课是对在校大学生进行思想政治教育的主渠道,能够教育引导帮助学生树立正确的世界观、人生观和价值观。财富观是价值观和人生观的重要组成部分,对大学生进行财商素养教育,帮助学生树立正确的财富观理应成为思想政治教育的重要内容。高校思政课作为大学生的公共必修课,面向全体在校学生,覆盖面广,比一般专业课具有明显优势。充分利用和发挥思政课的育人主渠道作用,将财商素养教育融入思政课教育教学全过程,帮助大学生树立马克思主义财富观,科学看待财富,合理获取财富,理性支配财富。比如,在《思想道德修养与法律基础》课第一章,通过财富观和人生观关系的探讨,帮助学生正确认识劳动在财富创造中的作用,正确理解金钱与幸福之间的关系;在《马克思主义基本原理概论》课第七章,通过介绍共产主义社会是建立在物质财富充分涌流的基础上,让学生正确认识物质财富对个人和社会发展的基础性作用,每个人要积极投身于中国特色社会主义的伟大实践中,为社会进步和人类的幸福做出积极贡献;在《毛泽东思想和中国特色社会主义理论体系概论》第五章,通过阐释邓小平的先富共富论,帮助学生深化对马克思主义财富观特别是中国特色社会主义财富观的理解和认识,树立为实现人民共同富裕而奋斗的崇高理想。总之,以思政课为依托推进财商教育,培养大学生树立科学的财富观,走好人生路。

第二,主体培育。培育大学生财商素养,要构建一支具备财商素养的师资队伍。以思想政治理论课为载体在高校面向全体在校大学生开展有针对性的财商素养教育,其中最重要的前提是要构建一支具备财商素养的思政课教师队伍。财商素养非一日所能养成,作为传道授业解惑的教师,必须弄清楚马克思主义财富观的基本内涵和精神实质以及马克思主义财富观的主要内容,自身须具备正确的财富观。因此在实际工作中既要加强对思政课教师财富管理知识与技能培训,又要重视对马克思主义财富观的学习研究。财富管理知识和技能培训要立足社会发展,紧跟时代脉搏,要高度重视培训的针对性、时效性和实操性、实效性,有所侧重的制定短期、中期和长期培训计划,加大对思政课教师财商素养的培训。鼓励和支持思政课教师参加财富管理论坛、进行跨学科学术交流、前往国内外高校访学、深入企事业单位考察等。同时,从金融监管机构、金融机构和财富管理商业机构聘请一批政治站位高、业务素质强、道德品行好的兼职教师,构建一支专兼结合的高素质教师队伍。

第三,实践运用。培育大学生财商素养,除了发挥课堂教学这个主渠道作用之外,还应该融入实践教学。在校内,通过指导大学生实践社团、开展财富观论坛、知识竞赛、辩论赛等多种形式,使马克思主义财富观发挥潜移默化的教育作用。在校外,依托实习实训基地,到证券、保险、银行机构等进行社会实践,将理论与实践相结合,课堂所学与实际生活和社会真实环境相结合,在实践中养成科学合理的财富观和财商素养。善于用社会现象、真实案例去教育培养学生对财

富、金钱的看法，在实践中引导学生树立正确财富观、人生观和价值观。

第四，机制构建。培育大学生财商素养，要构建协同育人机制。构建以思政课教师、辅导员、专业课教师和党政人员齐抓共管的财商素养教育主体培育机制，构建以学校、家庭、社会共同参与的财商教育环境保障机制。加强同地方政府部门、校外证券、保险、银行等金融机构合作，建立校外财商教育实践基地，挖掘地方特色资源，构建财商实践互动的长效机制。邀请银行、投行或其他金融行业的专家来校，通过报告会、讲座、辩论、演讲等方式大力开展财商文化教育，培养学生的财富管理能力。

总之，高校承担着“立德树人”的根本任务，培养适应经济社会发展的复合型人才是大学教育的重要目标。而复合型人才不仅应具备扎实的专业知识，还需掌握一些必备的经济、管理、法律等方面知识以及获取幸福的能力，这些都离不开个人财商素养的提升。财商教育不仅仅是金融知识的普及教育和金融能力的全面提升，更是一种思维训练和品格教育。正确的财富观念、较强的财富管理能力无疑是个人及家庭获取幸福、通往成功的必备条件。因此加强对在校大学生的财商素养教育，培养他们树立正确的马克思主义财富观，养成科学、理性、文明的新消费理念，更好地促进健全人格的养成，是时代发展对大学教育提出的新要求，也是培养“有理想、有本领、有担当”做新时代合格大学生的必然要求。

作者：王好昌 山东工商学院马克思主义学院

来源：《财富时代》，2020（12）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637537373450039063&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDLAST2021&FileName=GXHZ202012068&RESULT=1&SIGN=jaMrCNxS3z8ac9z1D%2f%2b%2fBFFE%2bf4%3d#>

世界的本来面目：我读《“错误”的行为》之一（3）



四、与卡尼曼合作的时光：1984～1985 年

1. 怎样才算公平？

卡尼曼与尼奇当时刚刚开启了一项研究，研究课题是人们认为什么样的经济交易才算是“公平的”？卡尼曼和尼奇邀请泰勒加入了他们的研究。此时，泰勒因休学术假，专程去温哥华找卡尼曼。

他们通过电话调查方式来进行研究。经过调查他们发现，在很多情况下，判断某一行为是否公平不仅取决于受益人或受害者是谁，还取决于问题的表达方式。

他们还发现，人们对公平的感知与禀赋效应有关。买家和卖家都认为他们有权利享受自己已习惯的交易条件，并把交易条件恶化看成一种损失。如果某种商品卖家一般都是免费赠送，或是已经将其价格包含在其他商品的价格里了，当卖家开始对这种商品收费时，买家就会真切地感受到自己一直习惯的是之前的那种销售条件。当面对这种变化时，平时的情况就成为人们的参照点。

公司的哪些行为会让人们气愤是一回事，调查公司是否遵守这些公平原则就是另外一回事了。但泰勒猜测大多数成功企业从直觉上来说都明白这一原则，它们会尽量避免表现出不公平。

2. 关于公平的博弈实验

泰勒和卡尼曼、尼奇在研究公平这一课题时，一直在考虑人们是否会惩罚一家开展不公平交易的公司这样一个问题？虽然你很喜欢这项服务，但你以后是否还会继续选择这家公司呢？他们设计了一种博弈形式的实验对这些问题展开研究。他们放弃使用电话调查的方式，转而在英属哥伦比亚大学和康奈尔大学的学生中做这个实验。

实验结果令他们十分满意，但他们很快发现以维尔纳·居特为代表的三位德国经济学家在三年前就已经发表了同样的研究结果。他们还给这个实验起了一个很时髦的名字——最后通牒博弈。

于是他们三人设计出另外一种博弈实验。研究分为两个阶段。在第一个阶段，他们给教室里的学生以下两种选择：“你要和你班上的另一个匿名学生共同分配 20 美元。你有两种选择：一是自己留下 18 美元，给那名同学 2 美元；二是平均分配，你们双方各分得 10 美元。”每名同学都要做出选择，但他们告诉他们，最后会随机选取一部分实验对象，将钱支付给他们。因为匿名的同学是被动接受提议者的分配方案的，所以这种博弈被称为“独裁者博弈”。

他们并不十分关注独裁者博弈的实验结果，他们的主要兴趣在于第二阶段的实验，即第二种博弈“惩罚博弈”。他们到了另外一个班级，给学生们讲述了独裁者博弈实验，然后让他们做出如下选择：“你将和两名同学分为一组，他们二人都参与过独裁者博弈式实验，但最后兑现金钱时并没有被选中。其中一名同学 E 选择平均分配 20 美元，而另一名同学 U 选择自己留下 18 美元而只给对方 2 美元。请你选择，你愿意和同学 U 平分 12 美元，还是愿意和同学 E 平分 10 美元？”

惩罚博弈的实验结果有些出人意料，在独裁者博弈实验中学生们表现得都很友好，有近 3/4 的学生选择平均分配 20 美元。惩罚博弈实验中有 81% 的实验对象选择与“公平”的分配者平分 10 美元，而不愿意与“不公平”的分配者平分 12 美元。

人们不喜欢不公平的分配，并且愿意承受经济损失来惩罚不公平的分配者，这一点证据确凿。然而，并没有充分的证据表明人们认为自己有义务进行公平的分配。虽然在最后通牒博弈实验中，大多数人都会选择平均分配 20 美元，但我们不能因此下结论说提议者试图公平地对待响应者。相反，他们也许只是因为担心对方会拒绝自己的分配结果。根据有关响应者行为的实验性证据，在最后通牒博弈实验中，要想实现利益最大化，提议者的最佳策略是分给响应者 40% 的现金。低于 40% 就会有被拒绝的风险，所以平均分配对理性而自私的人来说并不是最佳策略。

不管提议者的分配方案是公平的还是自私的，最后通牒博弈实验的结果似乎都十分清楚。提议者的分配比例接近 50%，而比例若低于 20%，响应者就可能会拒绝。这个实验在全球很多地方都做过，除了那些极为偏远的部落，结果都大致一样。

还有一种博弈可以解答这个问题：人们真的像经济人那样是绝对自私（至少对陌生人如此）的吗？这种博弈被称为“合作博弈”，其中最经典的一个就是著名的“囚徒的困境”。

泰勒认为，囚徒的困境说明了一个很深刻的道理，但我们大多数人都不会被捕。这种博弈对日常生活有什么启示呢？他提出一种类似的博弈——“公共产品博弈”。厄恩斯特·费尔及其同事做了进一步的研究后，研究结果与安德烈奥尼的发现一致。大部分人都属于有条件的合作者，也就是说，只有在有足够多的人选择合作时他们才愿意合作。博弈开始时，在不知道别人是否会合作的情况下，人们先假设别人会合作，但是如果合作率较低，这些有条件的合作者就会变成搭便车的人。然而，如果参与博弈的人有机会惩罚不合作的人，那么在重复进行博弈时也可以维持较高的合作率。正如惩罚博弈实验所示，人们宁愿损失一部分钱财，也要给那些行事不公平的人一点儿教训。这种惩罚意愿可以警示潜在的搭便车者，从而保持稳定的合作率。

关于这个问题，泰勒总结说，并非所有人都在搭便车，但如果我们不当心，总有些人会把手伸向我们的腰包。

3. 从代币实验到马克杯实验

与史密斯和普洛特的讨论让泰勒、卡尼曼和尼奇意识到，如果禀赋效应真实存在，那么市场上的交易量将会减少。最初拥有某种东西的人往往会选择继续保留，而那些没有这种东西的人也不那么渴望拥有它。他们想设计一个实验，来验

证他们的这一预测。他们最终选择了借用史密斯钟爱的诱导价值法进行代币实验。后来，在正式实验的时候，泰勒选择了用马克杯来代替代币，这就是有名的马克杯实验。

后来，他们做了很多次类似的实验，实验结果都是一样的。也就是，即使在市场环境中，并且有学习的机会，买家也只愿意支付卖家报价的一半。这再次说明，损失带来的痛苦大约是收益带来快乐的两倍。

禀赋效应实验说明，人们往往不愿意放弃自己已经拥有的东西，部分原因在于损失厌恶。比如，我得到了马克杯后，就会认为它是我的，卖掉它对我而言是一种损失。另外，禀赋效应也很快就会生效。在泰勒的实验中，实验对象在“拥有”马克杯几分钟后，交易就开始了，因此卡尼曼喜欢称之为“即时禀赋效用”。虽然损失厌恶可以解释泰勒的实验结果，但还有一个相关的现象，那就是惯性。如果没有充分的理由进行交换，人们更愿意继续保留自己的物品；有时候即使有充分理由，人们也不愿意放弃自己拥有的东西。经济学家威廉·萨缪尔森和理查德·泽克豪泽将这种行为称为“现状偏见”。损失厌恶和现状偏见往往会共同发生作用以抑制变化。

温哥华之旅结束后，泰勒告别卡尼曼回到了康奈尔大学，全身心地投入行为经济学的研究，在这一充满风险的领域浸淫了八年。在这八年泰勒又思考了一些什么？这本书的第五部分有答案。

我们不是经济人，我们非完全理性，我们是“有条件的合作者”，这就是世界的本来面目。这本书确实写得好玩有趣，不枯燥。我在阅读中多次笑出了声。这本书有点厚，今天只读了全书的一半，明天从第五部分开始再接着阅读。

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/k4CKNOV9PW08kp9_vouocA