



山东工商学院图书馆

The Library Of Shandong Technology and Business University



2021

*Financial
Information*

财商信息

2021年第10期（总第24期）

山东工商学院图书馆

目 录

财商管理论坛	1
限电影响不容小觑，A 股四季度需提前布局.....	1
基建领域投资逻辑：把握宏观周期，紧跟行业龙头.....	6
北京交易所要来了，这些知识点你要知道.....	10
互金协会李东荣：金融科技可助力绿色金融高质量发展.....	12
财商教育专栏	17
“互联网+”时代背景下高校“财商教育”的路径	17
地方财经类高校学生就业发展路径.....	19
提升全民财商素质 建立个人和家庭安全的“防火墙”	23
财商分析报告	25
2020 年度证券审计市场分析报告.....	25
管涛：人民币入篮五年来的国际化进展评估.....	29
公益慈善专栏	35
理性的儒商慈善观：基于交换理论视角的诠释.....	35
专家：第三次分配推动共同富裕，社会企业是重要路径之一.....	44
“区块链”专栏	47
区块链赋能下供应链金融服务小微企业融资博弈分析.....	47
分布式账本（区块链）与会计理论的逻辑关系探究.....	51
山商实践探索	62
投资者关注、融资融券交易与股价信息含量——基于交易所互动交易平台的经验数据.....	62
我读《投资的常识》	66

◆————◆
主办：山东工商学院图书馆

顾问、审核：崔洪海

主编：董宁

责任编辑：王晓博

封面摄影：崔洪海

联系电话：(0535) 6903615-8701

本刊网址：<https://lib.sdtbu.edu.cn/cfglxx.htm>

财商管理论坛

限电影响不容小觑，A 股四季度需提前布局

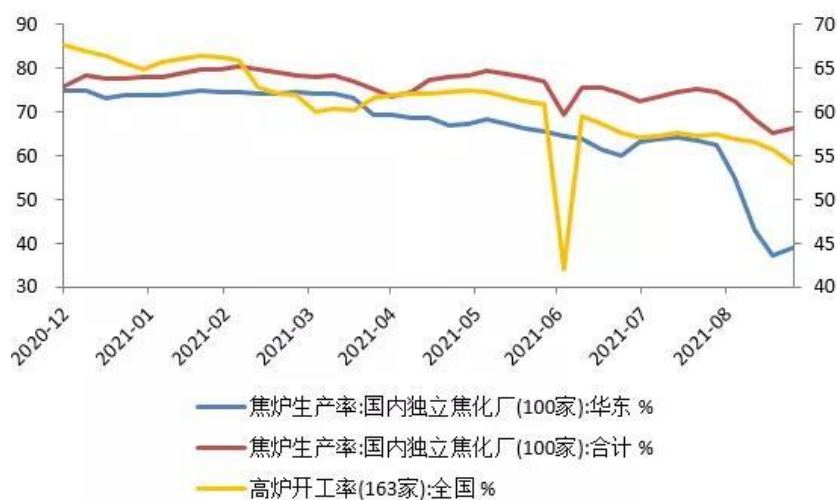
一、宏观

1. 限电停产对工业生产短期影响较大，长期具有持续性

此次限电停产具有范围广、力度大、刚性强的特征。一是限电停产范围较大，目前 16 个省市明确实施能耗双控措施，同时限电行业波及面较大，涉及上中下游的各行业高耗能企业，相当数量的重点企业都已短暂停产；二是此次限电停产监管的力度较大，对于高耗能行业和企业基本全部停产，其他耗能强度不低的行业企业也面临大幅度的生产活动的压降；第三，此次限电停产措施较为急迫，刚性较大，具有强制性，措施十分具体，针对不同耗能强度、不同产业链环节的行业和企业，都规定了较为具体的限产措施和标准。

从影响范围看，短期内，限电停产对工业部门、制造业的生产活动产生较大影响。从具体行业看，限电停产首先对上游采矿业、化工、钢铁、有色金属、非金属建材等行业造成较大影响，从近期高频数据看，高炉开工率、焦炉生产率、水泥开工率持续显著下滑。由此向下游传导，将影响材料制品、纺织和建筑业等。以全国钢铁高炉开工率为例，9 月底开工率为 54.1%，较 8 月同期下滑约 5.3 个百分点，9 月底华东地区焦炉生产率为 38.7%，较 8 月同期大幅下降 37.9 个百分点。预计这些行业的限产总体可能会拖累工业增加值环比下降 10%，根据工业生产占 GDP 比重，短期可能拖累 GDP 环比增速达到 7%。

9 月国内焦化和钢铁生产活跃度显著下降



数据来源: Wind, 星智研究

限产同时也将推升中游价格，进而在未来传导至下游价格，因此总体看，限

产和冬季对能源的需求将导致 PPI 维持高位，而价格传导将导致 CPI 持续性地回升。

从影响持续性看，四季度可能会较 9 月份有所减缓，但仍然存在不可忽视的影响。限电停产主要是两方面原因，一是煤炭限产叠加工业需求旺盛导致的电力供需失衡，二是部分地区为降低能耗加强限产管理。对于第一个原因，预计政策可能从放松煤炭限产、容忍工业需求回落等措施来缓解电力供需失衡；对于第二个原因，政策较为刚性，对工业限产的影响将持续。

2. 央行维护短期流动性意愿强烈，未来中长期流动性政策可期

近期央行一改每日开展 100 亿元逆回购模式，自 9 月 17 日开始提高了逆回购投放量，采取 7 天逆回购叠加 14 天逆回购。一直持续到 24 日又变为仅开展 14 天逆回购，操作金额为 1200 亿元，在 26、27 日均开展了 1000 亿元逆回购。

近期，央行采取月末小规模投放、季末大规模投放的流动性投放节奏。此操作节奏与前几年同期更为积极，表现为流动性净投放以及规模较大。开展 14 天逆回购，符合往年投放的惯例，主要因为两个方面的季节性因素，一是对冲季末银行流动性考核导致的收紧，二是维护国庆假期的实体经济短期流动性需求。规模相较往年较大，背后可能是稳货币政策在加强，以配合稳货币政策的继续实施。

从前期“7 天+14 天”到近两天的 14 天逆回购，主要是考虑国庆假期导致的流动性额外收紧的因素，净投放量相较往年的增加，也使得资金市场利率下降，DR007 在央行开展 14 天逆回购后下降较为明显，这也与往年 9 月末 DR007 普遍上升的情况相反。银行间流动性持续维持平稳，反映了流动性政策逐步转为边际宽松。



10 月国庆假期往往会增加居民现金提取需求，存在银行体系的短期流动性

收紧因素。中长期流动性方面，10 月地方债等政府债券发行预计将继续提速，对银行体系中长期流动性产生不可忽视的影响，9 月银行同业存单利率已经从低位开始波动上升，预计未来仍有上行空间。

同业存单发行利率由低点回升



数据来源: Wind, 星智研究

10 月以后，公开市场操作预计将回归常态化，首先 14 天逆回购将暂停，其次 7 天逆回购投放规模可能也会有所回调，未来央行可能在保证短期流动性平稳的基础上，着重调节中长期流动性，以支持稳信用政策。

二、利率债

1. 市场回顾：流动性转宽，市场情绪缓和

上周 1 年期国债收益率下行 6BP 至 2.33%，5 年期国债收益率下行 1.3BP 至 2.72%，10 年期国债收益率下行 0.7BP 至 2.87%，30 年期国债收益率持平在 3.41%。市场流动性宽松，国债收益率全线回落，短端表现好于长端。



数据来源: Wind, 星智研究

资金面来看，上周央行公开市场操作净投放 3200 亿，其中投放 1200 亿 7 天

期逆回购、3400 亿 14 天期逆回购，对冲 1400 亿到期的 7 天期逆回购，进行 700 亿国库现金定存完全对冲到期；本周将有 1200 亿逆回购到期。央行在节前加大了逆回购的投放力度，9 月的 LPR 利率维持不变，市场流动性边际宽松，以应对跨季扰动。

供给面来看，上周利率债净融资额为 765 亿，环比大减 3726 亿，发行节奏明显放缓，对市场的影响较小。

政策面来看，央行召开电视会议，推动常备借贷便利操作方式改革，落实 3000 亿元支小再贷款政策。推动常备借贷便利操作方式改革有利于稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性；落实支小再贷款额度是进一步加大对小微企业支持力度的重要举措。

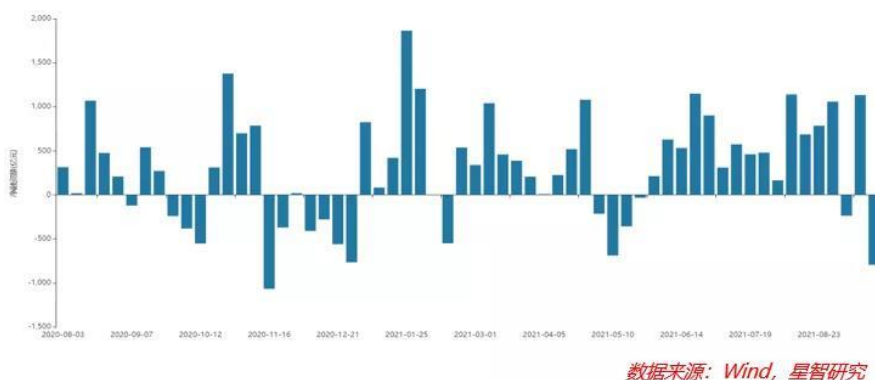
情绪面来看，上周无重大宏观经济数据公布，且随着流动性的充裕，市场情绪出现缓和。

2.投资展望：流动性扰动短端，基本面利于长端

临近国庆节和跨季，央行维持市场流动性充裕的意图非常明显，债市获得支撑。当前，短端收益率容易受到短期的流动性影响，长端收益率更容易受到基本面的影响。在 8 月经济数据出现超预期下行后，9 月众多省份开始实行能耗双控措施，对经济基本面的修复产生不利影响，这使得长端收益率获得坚实的支撑。虽然政策利率保持稳定的可能性较大，但是逆周期调节政策的预期非常强烈，易松难紧的格局将会持续。整体仍维持利率将会窄幅波动判断。

三、信用债

1.信用债：债券发行及到期偿还情况



一级市场信用债（包括短融、中票、PPN、企债和公司债，AA 以上，发行截止日）共发行 200 只（上周 343 只），总发行量 1712.04 亿元，总偿还量 2505.76

亿元，净融资额-793.72 亿元。

2.信用债：发行行业情况

分行业看，除金融业外，共发行 558.04 亿元，建筑业、电力、热力、燃气及水生产和供应、综合业发行金额占比较靠前。

行业	发行只数	发行只数占比(%)	发行金额(亿元)	发行金额占比(%)
建筑业	21	30.00	169.70	23.97
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8	11.43	91.00	12.85
批发和零售业	5	7.14	27.86	3.93
采矿业	4	5.71	75.00	10.59
金融业	11	15.71	150.00	21.19
房地产业	3	4.29	34.30	4.84
制造业	5	7.14	40.00	5.65
租赁和商务服务业	2	2.86	14.78	2.09
综合	7	10.00	68.40	9.66
交通运输、仓储和邮政业	4	5.71	37.00	5.23
合计	70	100.00	708.04	100.00

数据来源：Wind，星智研究

3.信用债：负面事件

9月20日-9月26日，6只信用债发生违约或评级下调（不含银行业）。

上海华信：2021年9月26日，上海华信国际集团有限公司2017年度第二期中期票据(代码:101788004,简称:17沪华信MTN002)为按期进行本期债券的付息工作。

启迪环境：经中诚信国际信用评级委员会决定,将启迪环境的主体信用等级由AA调降至A+。

松原城建：大公决定维持松原城开主体信用等级AA，维持“14松原城开债/PR松原债”的信用等级AA+，同时将其主体及“14松原城开债/PR松原债”列入信用观察名单。

发债主体	公告日期	对象	事件类别	发生日期	存续债券只数	存续债券余额(亿元)	主体评级	地区	行业	企业性质
上海华信国际集团有限公司	2021-09-26	17沪华信MTN002	未按时兑付利息	2021-09-26	13	296	C	上海	石油与天然气的炼制和销售	民营企业
启迪环境科技发展股份有限公司	2021-09-24	发债主体	主体评级下调	2021-09-24	3	20	A+	湖北	环境与设施服务	上市公司
上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	2021-09-23	16三盛04	未按时兑付本息	2021-09-22	4	38.0378	AA	上海	房地产开发	民营企业
苏宁易购集团股份有限公司	2021-09-23	发债主体	主体评级下调	2021-09-23	9	45.501844	AA+	江苏	电脑与电子产品零售	上市公司
深圳深业物流集团股份有限公司	2021-09-22	发债主体	主体评级下调	2021-09-22	5	90	A+	广东	航空货运与物流	民营企业
松原市城市开发建设有限责任公司	2021-09-22	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2021-09-18	12	82.4	AA	吉林	建筑与工程	地方国有企业

数据来源：Wind，星智研究

（未完，详见来源及全文链接）

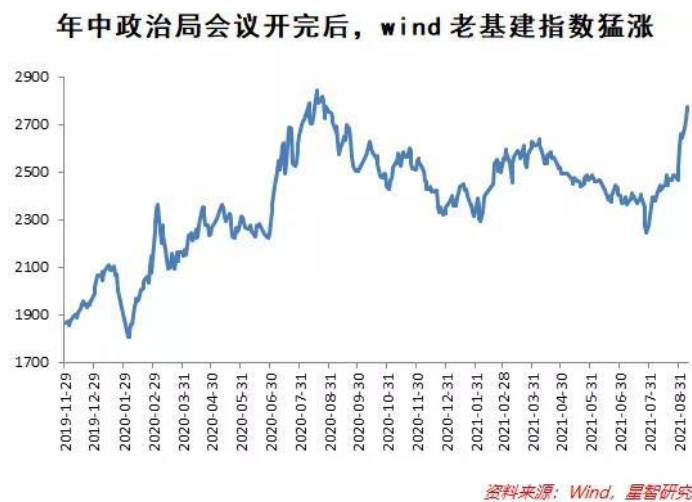
作者：陆胜斌，陶金

来源及全文链接：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/roSYFnu6mqRhUEhO3qIwcv>

基建领域投资逻辑：把握宏观周期，紧跟行业龙头

今年一季度以来，市场的风格可谓极致分化，上游、资源股、周期股猛涨，中下游、消费、蓝筹经历调整。基建上市公司也享受了经济复苏、政策托底等红利，自 7 月底政治局会议释放积极财政政策信号以来，传统基建板块已经上涨了 23%。



基础设施是指为社会生产和居民生活提供公共服务的物质工程设施，是用于保证国家或地区社会经济活动正常进行的公共服务系统。

基础设施包括交通、邮电、供水供电、商业服务、科研与技术服务、园林绿化、环境保护、文化教育、卫生事业等市政公用工程设施和公共生活服务设施等。它们是国民经济各项事业发展的基础。在现代社会中，经济越发展，对基础设施的要求越高；完善的基础设施对加速社会经济活动，促进其空间分布形态演变起着巨大的推动作用。建立完善的基础设施往往需较长时间和巨额投资。对新建、扩建项目，特别是远离城市的重大项目和基地建设，更需优先发展基础设施，以便项目建成后尽快发挥效益。

一、核心逻辑：需求和周期驱动

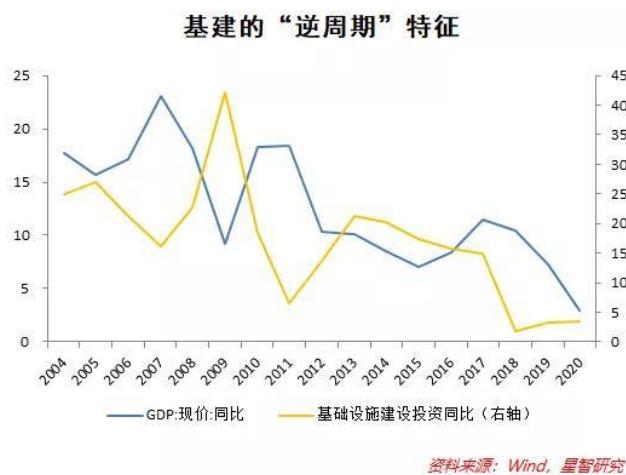
作为较为典型的周期股，尽管基建上市公司的营收来自各类领域的建设工程，这些工程来自各类需求，但很大程度上都与宏观层面的基建投资紧密关联。同时这些企业都属于传统行业，科技创新给他们带来的除当期业绩以外的估值空间很

小，因此其股票走势基本与业绩一致，其业绩基本与宏观层面的基建投资增长情况相关。

由此，分析基建投资增速，以及对应的宏观经济基本面，对基建上市公司的股票表现非常重要。

在投资驱动增长的年代，基建投资一直是中国经济的稳定器和基本盘。2004 年-2017 年，几乎每年的现价 GDP 增长趋势都与基建投资相反，这同时也反映了 2017 年以前，基建投资一直与宏观对冲政策相关联，基建也一直是财政政策调节经济运行的重要渠道，政府甚至有时候“绕过”财政货币政策，直接通过发改委等部门调节重大工程项目的审批节奏，客观上影响经济运行。因此，在 2021 年下半年经济下行压力加大之时，难怪市场认为基建将再度成为托底经济的重要手段。

不过，2017 年以后，基建的“逆周期”特征明显弱化，GDP 增速与基建投资增速呈现同步下行的趋势。一方面，经济发展主导力量正从投资向消费过渡、从投资向提高劳动生产率过渡、从工业向服务业过渡、从工业化向城市化过渡，总体趋势是在压制基建需求的。另一方面，基建投资的边际报酬递减越来越明显，新建工程对经济效率提升的作用正在减弱，也一定程度上导致了央地财政安排和要求的转变，进一步约束基建投资的冲动。

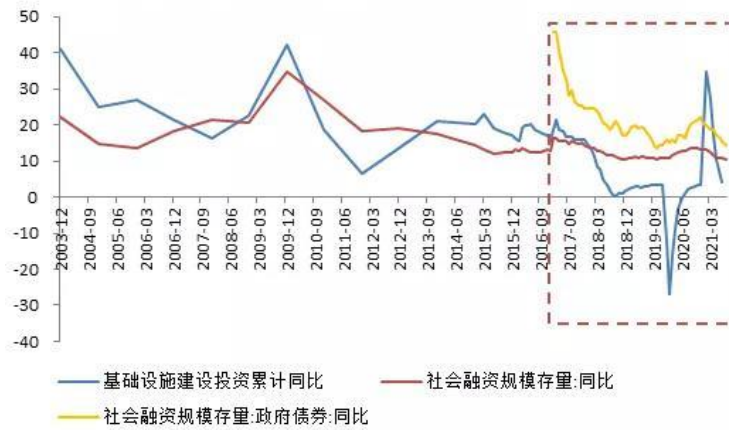


当然，未来不可期，基建并未与宏观经济形势脱钩，反而随着行业成熟、竞争格局稳定，基建更与宏观经济周期挂钩。未来经济增长形势充满不确定性，若下行至一定程度，宏观政策的变化也可能是超预期的。因此不论怎样，观察基建投资的需求，仍然要结合宏观大势和财政政策研判。

为什么这里并未提及货币和债务周期？通常而言，货币和信用扩张时期，实体流动性较容易流入基建等投资领域，尤其是当政府融资能够触达银行信贷时。

但是，近十年来中国财政管理和体系日趋科学合理，基建背后的政府融资与银行信贷日渐脱钩。更重要的是，2018 年资管新规后，地方政府融资与社会融资中的非标融资、影子银行也明显脱钩，地方政府融资平台的基建投资偏向市场化，平台融资、非标融资的规模增长也在趋缓，再无大的周期波动，与基建投资波动的一致性也在减弱。但从数据看，以社会融资规模衡量的信用周期似乎仍然和基建投资增速呈现正相关，这背后是由于政府融资在 2018 年被纳入社融统计中，正相关关系主要是由政府融资所贡献，而政府融资更多与财政政策相关。因此，分析基建投资需求，重点在于判断财政政策力度与方向。事实上，基建投资的边际变化越来越与专项债融资挂钩，同时也需要关注 PPP 模式在基建领域中越来越多的应用。

基建投资与信用周期“若即若离”的关系



资料来源: Wind, 星智研究

值得注意的是，近两年大火的新基建的逻辑与传统基建并不相同。未来，以 5G、新能源、特高压等为代表的新基建有望获得新的增长空间，但这些领域更多由企业部门所主导，遵循制造业投资逻辑和企业资本开支意愿，顺周期的特征更明显，很多情况下与传统基建并不相同，需要以具体产业为思路进行具体分析。



二、当前基建需求的长短期逻辑矛盾

关于基建需求的长、短期逻辑，均存在两个相互矛盾的逻辑。

长期中，两个相互矛盾的大逻辑：一是“房住不炒”的坚决房地产调控下，地产将长期被压制，而地产和基建是宏观政策效果传导到实体经济最有效的两大渠道。在地产被压制的情况下，基建有没有可能成为未来中国经济连接宏观政策和经济基本面的核心领域？二是长期中，投资驱动型经济发展模式逐步让位，基建托底经济的意义减小，基建投资的长期增长空间并不大，同时大规模基础设施的建设必要性逐步减小，全国范围内也尚未到普遍更新的时间节点。

短期中，面对 2021 年下半年的经济下行压力，市场对财政政策加码的预期浓厚，基建板块应声上涨。但未来仍然存在较大不确定性。

下半年，财政支出增长和专项债发行加速和专项债发行加速，对基建投资的影响具有复杂性。一方面，下半年财政支出将明显大于上半年，近期重要会议对财政政策的表述更为积极，年中政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”，8 月 27 日财政部《2021 年上半年中国财政政策执行情况报告》明确提出“提升积极财政政策效能，加快下半年预算支出和地方政府债券发行进度”。在发行加速的确定性预期下，专项债大概率年内发行完毕，叠加化解财政资金冗余的要求，短期内大概率能够形成相当规模的基建投资落地。

但基建投资的增长依然存在两个限制，一是好项目数量的限制，专项债资金使用效率的要求会约束资金的投入，而预算内财政支出直接用于基建的资金有限，且越来越注重兜牢“三保”底线；二是地方政府受更加严格的专项债收支平衡和项目收益要求，盲目将资金投入项目的现象减少，资金使用偏谨慎。

总体看，财政收支审计严格化、地方债问责强化、严控地方隐性债务等政策

变化，都限制了基建的发力。

三、宏观以下：规模经济与稳定的竞争格局



除了核心的宏观变量以外，不同公司在面对相同财政周期时，获得的业绩空间不同。基建作为大型工程，其相关公司的规模经济非常明显，由规模导致的技术水平、施工经验、设备功能等综合实力差异较大。在行业内日趋成熟，创新业务突破点较少的情况下，行业龙头的业绩保证更大，尽管也存在很多民营、中小型的建筑、交通工程公司，但其业绩保证较龙头公司较弱。行业龙头公司很大程度上指的是中字头的大型建工集团。当财政周期来临时，大型央企的业绩和市场表现也更加值得期待，这些公司也更容易率先获得出海机会，分享一带一路等新兴经济体的固定资产投资增长。因此我们在未来的基建股分析中，也着重覆盖中字头企业。

作者：陶金

来源：苏宁金融研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/xmw21dJpaaEDKvRe1HoodQ>

北京交易所要来了，这些知识点你要知道

近日，北京证券交易所的消息开始刷屏，尤其是 A 股投资者对其发展前景充满期待。北京证券交易所的设立，无疑是近年来继科创板后资本市场改革的又一大事件，影响深远。但在深入了解北京证券交易所之前，需先了解新三板，了解新三板的分层挂牌制度。

新三板又称“全国股转系统”，全名为“全国中小企业股份转让系统”，是经国

务院批准，依据证券法设立的继上交所、深交所之后第三家全国性公开证券交易场所，与沪深交易所具有相同的法律地位。同时，新三板也是国内第一家公司制运营的证券交易所，由全国中小企业股份转让系统有限责任公司（简称“全国股转公司”）负责运营，后者于 2013 年 1 月正式揭牌，由中国证监会直接管理。

在市场定位上，新三板主要为创新型、创业型、成长型中小企业发展服务，为其提供证券挂牌、公开转让股份、股权融资、债权融资、资产重组等支持。长期以来，受制于市场流动性等问题，新三板在服务中小企业方面面临诸多难题，亟需一场深刻的变革。

2019 年 10 月，证监会开始全面深化新三板改革，调低投资者准入门槛（如精选层投资门槛由资产不低于 500 万降至 100 万），并引入公募基金（标志着普通投资者亦可间接投资新三板），同时明确设立精选层（基础层、创新层、精选层，层层递进），在精选层引入连续竞价交易（日涨跌幅为 30%），交易属性与沪深交易所趋同，并确立精选层挂牌公司的转板上市机制。

其中，尤以转板上市制度引发市场广泛关注。在具体流程上，新三板挂牌企业先要从创新层进入精选层，且在精选层连续挂牌一年以上，届时只要符合转入板块（试点阶段为沪市科创板+深市创业板）的条件，即可自由申请转板。因转板上市属于股票交易场所的变更，不涉及股票公开发行，故无需经证监会核准或注册，由上交所、深交所依据上市规则进行审核并作出决定即可，流程上较单独 IPO 上市大大简化。

截止 2021 年 9 月 2 日，新三板挂牌企业共计 7304 家，总市值 2 万亿元。具体来看，基础层 5988 家，总市值 1 万亿元；创新层 1250 家，总市值 7953 亿元；精选层 66 家，总市值 1857 亿元。

就目前精选层 66 家挂牌企业而言，平均市值 30 亿元，中位数仅为 14.1 亿元，其中，市值超过 100 亿的仅有 2 家，市值低于 10 亿元的则有 23 家；而就创新层的 1250 家挂牌企业而言，平均市值 6.55 亿元，中位数仅为 3.6 亿元，都属于典型的中小企业。

此次北京证券交易所以新三板精选层为基础组建，后续挂牌公司也将从新三板创新层中产生，意味着新三板挂牌公司可以经由“基础层、创新层”直接挂牌北京证券交易所，将新三板“基础层、创新层、精选层、沪深转板”的递进关系变为“基础层、创新层、北京证券交易所”的递进关系。

某种意义上，新三板挂牌公司不需再转板到沪深交易所，新三板自身即可形成挂牌上市的闭环，反过来将强化新三板对中小企业的吸引力，对于“培育一批

专精特新中小企业，形成创新创业热情高涨、合格投资者踊跃参与、中介机构归位尽责的良性市场生态”将发挥积极作用。

从社会融资结构的视角看，北京证券交易所的设立，将大大强化资本市场对中小企业的融资功能，加速推进直接融资市场的发展，对券商构成直接利好，同时也将继续削弱银行业在社会融资中的主导地位。

从区域经济的视角看，北京交易所将在首都科技创新金融支持体系的建设中发挥重要作用。截止 2021 年 9 月 2 日，北京共有新三板挂牌企业 964 家，占比 13.2%；总市值 2750 亿元，占比 13.75%。数据显示，2015-2020 年间，北京市企业新三板融资额为 1120 亿元，已超过沪深主板融资金额。

对普通投资者而言，后续直接下场估计门槛较高（参照精选层 100 万资产的投资者准入门槛），但可通过公募基金、交易所指数参与进来，享受“专精特新”类中小企业的资本市场投资机遇。

作者：薛洪言

来源：苏宁金融研究院微信公众号

https://mp.weixin.qq.com/s/ivyMNBMa7aicHuWQaI_d0Q

互金协会李东荣：金融科技可助力绿色金融高质量发展

2020 年 9 月 22 日，习近平主席在第七十五届联合国大会上代表中国对外郑重承诺，中国将力争在 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和。国家《“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要》也明确将“大力发展绿色金融”作为推进绿色低碳发展和金融供给侧结构性改革的重要战略任务。金融科技作为科技驱动的金融创新，近年来在创新金融产品、改进经营模式、优化业务流程方面发挥着日益重要的作用，在促进绿色金融高质量发展、推动经济社会绿色转型方面大有可为。

一、我国绿色金融发展成效显著

中国是全球绿色金融的重要倡导者和引领者。近年来，在习近平总书记“绿水青山就是金山银山”的理念指引下，在人民银行等金融管理部门、地方政府、行业协会、金融机构等各方的共同努力下，我国绿色金融在制度建设、地方试点、产品创新、国际合作等各领域全面推进，取得了突出的成就。

1. 构建制度框架起步早

早在 2016 年，人民银行就牵头出台实施了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，成为全球首个由中央政府部门制定的绿色金融政策框架。此后，金融管理部门陆续制定发布了涵盖监管要求、激励约束、统计监测、考核评估等领域的一系列制度文件，为绿色金融发展指明了方向，划清了“跑道”。

2. 开展试点树立示范

目前，我国是全球唯一设立了绿色金融改革创新试验区、有针对性地探索绿色金融改革道路的国家。自 2017 年以来，六省（自治区）九地的试验区开展了各具特色的绿色金融改革创新实践，有力支持了地方产业转型升级和绿色低碳发展，形成以“湖州模式”为代表的一批可推广、可复制的典型经验。

3. 产品服务日趋丰富

在绿色金融政策制度的引导下，各类金融机构积极开发能效信贷、绿色债券、环境污染责任保险等绿色金融业务，有序探索碳金融、环境权益抵质押融资、绿色信贷资产证券化、气候债券等创新产品，初步形成多层次的绿色金融产品体系，为绿色技术研发、绿色制造、绿色建筑、绿色交通、可再生资源等重点领域提供有力的金融支持。

4. 市场发展已具规模

金融管理部门数据显示，截至 2020 年末，我国本外币绿色贷款余额约 12 万亿元，存量规模位居世界第一；绿色债券存量超过 8000 亿元，位居世界第二；绿色金融资产质量整体良好，绿色贷款不良率远低于全国商业银行不良贷款率，绿色债券尚无违约案例。

5. 推动国际共识与合作

2016 年，中国担任 G20 主席国期间，在杭州峰会上首次将绿色金融引入 G20 议题。2017 年，人民银行参与发起央行与监管机构绿色金融网络，推动各国央行和监管机构之间的绿色金融合作，目前成员已扩展至 80 多家。此外，中国还与欧盟等经济体共同发起可持续金融国际平台（IPSF），研究中欧绿色金融分类标准异同，推动国际绿色金融标准趋同。

二、金融科技助力绿色金融发展势所必然

金融科技是科技驱动的金融创新，旨在运用现代科技成果创新金融产品、经营模式和业务流程。绿色金融是为改善生态环境、应对气候变化、实现资源集约利用而开展的金融模式和服务创新。基于两者共同的创新基因，推动金融科技助

力绿色金融发展具有突出的必要性和可行性。

第一，这是破解当前绿色金融共性难题的可行举措。

赤道原则提出十多年来，尽管已取得长足进步，但绿色金融仍然面临着环境外部性的内部化难度大、绿色金融活动和产品界定不清晰、绿色金融标准和认证体系不统一、环境风险分析和管理工具缺失、绿色识别成本和监管成本高等一系列全球共性难题。而近年来随着人工智能、大数据、区块链、卫星遥感等先进技术被引入金融领域，为有针对性地解决上述绿色金融发展中所面临的难点、痛点、堵点问题提供了有效途径。

第二，这是金融科技贯彻绿色发展理念的必然要求。

绿色是高质量发展和可持续发展的必要条件，贯彻绿色发展理念是当前我国经济社会各领域的重要任务。金融科技作为金融与科技创新的产物，本身具有鲜明的绿色基因和属性。如移动支付、手机银行、网络理财、数字人民币等业务的发展，能够减少实物现金使用，在纸币印制、发行、保管、验点、销毁和回笼等各个环节有效节约资源，减少碳排放。推动金融科技助力绿色金融发展，能够进一步提升金融科技的绿色化水平，真正将绿色发展理念通过金融科技应用落实到金融业务流程的各个环节。

第三，这是全球范围内绿色金融和金融科技发展的最新动向。

近年来，部分国家逐步意识到金融科技在助力绿色金融方面的重要作用，开始注重采取多元化政策举措推动两者协同发展。比如，英国先后发布金融科技和绿色金融国家战略，通过开展绿色金融科技挑战赛、将绿色金融创新纳入监管沙盒、成立绿色技术咨询小组等举措，推动金融科技在绿色金融领域的深度应用。新加坡金融管理局 2019 年发布《绿色金融行动计划》，将“利用金融科技优势应对绿色金融领域主要挑战”作为关键战略，并设立专项资金用于支持绿色金融领域的金融科技解决方案和项目。瑞士联邦委员会于 2020 年组织金融机构成立绿色金融科技网络，旨在改善瑞士绿色金融科技应用环境，促进数字技术与可持续金融服务有机结合。

三、金融科技助力绿色金融高质量发展的着力点

当前，我国绿色金融发展已完成规模赶超，正向高质量发展阶段迈进。金融科技助力绿色金融高质量发展是一项具有国际性、前沿性、开放性的新课题，需要政产学研各方科学谋划、协同推进。根据中国互联网金融协会金融科技发展与研究专业委员会、毕马威中国面向全国范围内超过 200 家金融科技企业的调研数

据，77%的受访企业认为金融科技与绿色金融融合创新仍需要探索商业可持续的落地场景，分别有 57%的受访企业认为缺少绿色金融科技标准、50%的受访企业认为缺少绿色金融科技复合型人才是当前金融科技助力绿色金融高质量发展面临的主要挑战。

针对上述痛点和挑战，可重点开展以下几个方面工作。

一是加强绿色金融场景的科技创新应用。

应鼓励支持从业机构通过自主研发、同业合作研发、科技公司外包等多元化方式，围绕绿色经济活动需求和绿色金融业务痛点，以 ESG 分析、绿色评级、环境风险管理等场景为重点，推动各项数字技术的深度应用。比如，依托大数据和人工智能技术，加强环境风险信息的在线采集和实时分析，探索实现绿色识别精准化、评级定价智能化、预警处置自动化。利用区块链技术分布式、难篡改、可追溯等特征，助力绿色信贷、绿色债券等业务的资金穿透管理，降低“洗绿”“漂绿”风险。此外，应重点支持绿色金融领域的科技创新应用纳入金融科技创新监管工具，为真正服务绿色经济、有实际价值的金融科技创新预留足够的观察期和发展空间。

二是提升绿色金融领域的监管科技能力。

进一步加强绿色金融业务和产品的监管协调，落实监管信息和统计数据共享机制，通过人工智能、大数据、物联网、应用程序接口等技术，保障碳排放核算科学、客观、精准，改进绿色金融业务监管流程，优化交易监控、压力测试、绩效评价、合规报送等监管工具，着力提升宏观审慎管理和微观审慎监管数字化水平，有效防范绿色信贷和绿色债券的违约风险，防止出现绿色项目杠杆率过高、资本空转、运动式减碳等问题，守住不发生系统性金融风险的底线。

三是促进绿色金融基础设施数字化建设。

探索运用区块链、多方安全计算、联邦学习等技术，建立跨部门、跨区域、跨行业数据融合通道，进一步丰富和完善绿色信用信息体系，夯实绿色金融发展与监管的数据基础支撑。加强绿色金融标准化工作机制建设，加速出台绿色金融服务产品标准、信用评级标准、技术应用标准、信息披露标准等关键标准，为绿色金融科技应用提供坚实的标准支撑。创新资源投入方式和渠道，以提升数字化、自动化、智能化为目标，推进绿色金融综合信息服务、碳金融产品交易、环境权益交易、抵质押登记公示等各类信息基础设施建设。

四是加快绿色金融科技复合型人才培养。

牢固树立“人才是第一资源”的理念，引导从业机构建立有利于引才、留才、用才的市场化考核激励机制，深化产学研有机协同衔接的专业人才认证和继续教育机制，加强绿色金融从业人员数字化思维和科技创新观念的培养，并通过建立跨部门项目组、技术攻关团队等多元化方式，加强绿色金融领域业务人员和科技人员交流合作，造就更多既懂绿色金融、又懂金融科技的复合型高素质人才，为金融科技助力绿色金融发展提供坚实的智力支撑。

（未完，详见来源及全文链接）

作者：李东荣

来源及全文链接：当代金融家微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/1ZGeaMbzSusGzdlrVD7Mfg>

财商教育专栏

“互联网+”时代背景下高校“财商教育”的路径

一、引言

随着现代互联网技术的发展,当代青年学生与互联网的接触原来越紧密,每个人几乎都有手机这样的移动终端,电脑更是在这样的青年群体中十分普遍,无论为了工作,学习,还是为了娱乐,可以说,现代青年学生与互联网密不可分。通过这些设备,他们可随时随地的获取外界的各种信息,可以是时事政治,也可能是社会新闻,或娱乐信息,这些信息流都通过互联网进入生活中。财商教育就是运用所学知识与技能,高效管控个人资金达到终身金融的安全。它不仅是个人与家庭,还是个人与整体以及个人与社会间的价值观。

1.互联网背景下培养大学生财商的目的和意义

在“互联网+”的时代浪潮中,高校作为思想活跃、知识密集、网络信息技术充分运用的前沿阵地,正迎来一次历史性的跨界巨变。当今大学生,身为我国未来的可靠力量,倘若加强他们的金融素养,不仅能为他们未来的生活质量打下基础、而是一个极其关键的基础,且有利于钱财的累积以及未来整体的累积,只是培育财商的含义,不仅在于学习相关的知识,更在能于实际中运用这些思维方式来处理问题,形成较好的行为模式,并能提早适应未来社会越来越高的要求。

二、浅析“互联网+”中时代大学学生财商教育的缺失

2.1 学校对互联网教育重视不够

目前,高校仍处于观望阶段,关注财经的高校寥寥无几。金融教育应该纳入互联网教学体系,但目前它还未作为一门普通课程被推广。高校对“为什么开展”互联网教学已形成高度共识,但对于“怎么建、建什么”的理论研究不多且倾向于技术层面,没有形成系统成熟的理论体系和统一规范的建设标准,校园课程建设缺乏有力的理论支撑。

2.2 大学生没有相关的金融知识、风险判别以及预防观念

随着互联网+金融时代的到来,国际化、全球化、数字化推动了中国经济生活的快速发展。便捷的生活方式也带来一系列的挑战。金融风险需提高防范意识。目前,大学生财商具有以下特点:一是对财商概念存在明显误解,消费社会化与计划外消费并存;其次,金融意识和金融因素蓬勃发展;此外,网络金融的接受度较高,但风险甄别能力不足。以及学生们还在学习宏观经济政策、金融危机、

经济危机和个人哲学。

2.3 缺少顶层设计和规划引领

这是一项长期、复杂、庞大的系统工程,不可能一蹴而就,各高校普遍存在“需要什么建什么”,各部门条块分割、各自为政,学校层面缺乏长远、统一、整体的建设规划,对用户需求、数据、架构的统一梳理和整合不够,各系统分散建设,导致重复投资、异构、信息孤岛以及信息系统间共享程度低等问题。能否充分实现师生个性化需求是一切应用技术和服务平台终端得以应用和推广的关键。但目前高校推进信息化校园建设偏向于以技术应用和平台建设为中心,偏离以师生用户需求为中心的正确导向,忽视个人体感。

2.4 大学生有强烈的经济需求,但存在明显的财务差错

一方面,教师愿意积极参与社会实践,通过实践提高自己的财商;另一方面,教师担心大学生的弱点。所以,教师一定要加强对这方面知识的指导及教学。例如,在当前的经济处在下行期间,市场依旧在投资,即使理财产品的价格普遍下跌,这也是基本常识。这样的状况表明,不仅大学生对市场缺少经验及较为正确的知识、理财素质的相关知识缺少、知识结构不健全以及没有足够的知识储备,都是形成这种认知能力较差的关键因素。而且,大学生对网络的虚假宣传较为信任,也是易被忽略的点,导致学生被拖入泥潭。因此,培养大学生正确的财务管理能力极为紧迫,健全财商方面的教育,不仅是培育学生能在将来社会中适应,还有利于学生拥有较好的消费理念及习惯。事实表明,有关金融方面知识的转换,与金融决策相关的人格教育是消极的。

三、“互联网+”时代如何提高大学生的财商

3.1 加强网络终端数字校园一体化建设

建立校园无线和有线无缝对接,搭建固网、无线网络终端数字校园一体化的成熟应用,实现信息互通、数据共享,按照我国财商教育的目标要求来看,大学生一定要具备有关金融、经济之类的知识。在这样的状况下,高校一定要认真地整理有关的金融知识,加强我国大学生财商方面的教育水准。经过有关课程向学生传递这方面的知识;另外还要为大学生开设较为丰富的案例以及策划等网络课程,如学校同意可线上连接校外有关企业或财务方面的主管,让这些专家按照现实中的状况,向学生讲述金融方面的知识,及时、准确、高效、随时随地提供各类信息服务,以不断提升高校管理水平及效率,促进高校传统教育与管理转型升级、内部治理体系和治理能力向高水平发展。

3.2 加强课外的金融知识

一个好的网络环境，带给使用者和运营中的利益都将是空前的，网络环境对青年学生的网络素质培养，起着关键性的作用。现在的一些媒体平台，像抖音、快手、B站、今日头条等等，都是所熟知的媒体平台。由此，学校需较为积极地指引学生完整认识社会，并且，还需辅助学生进行有关信息的了解并剖析政府方面的政策，还要运用互联网等方式来了解目前的财政、经济方面的状况。由此，在某种程度上了解国民的经济发展，才能持续培育学生以及让有关专家进行相关案例的讲解来辅助学生的财商教育。最终，经过贷款、手机卡协议、注意事项以及运用场景辅助学生能完全掌握这些知识。

3.3 加强风险防范的理念

在学生中提倡量入为出。在课程讲解过程中一定要补充有关金融方面的防范意识的知识，重点是一定要关注网上的贷款以及裸贷等风险。最后如遇到这种情况，应如何解决。

四、结束语

互联网作为 21 世纪，人类最伟大的发明之一，互联网的出现，给全人类带来前所未有的机遇，助力现代经济社会的发展，在高校的教育过程中辅助以及指导学生科学匹配自己的资源，一定要高效掌握自己的消费理念。不应过度消费，经过对大学生技能的培育、记录收入以及支出的较好习惯，让大学生明白他们的财产是怎么来，又怎么流失的，为将来的理财观念打下较为坚实的基础。当今互联网对大学生来说一定要按照自己的条件、技能以及素养在有较强理财经验的人的指引下进行个人理财。

作者：祁雨函，林静怡，邹汝青 长沙师范学院

来源：《办公自动化》，2021，26（18）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637675501872918203&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=BGDH202118012&RESULT=1&SIGN=EK21%2ffE9cOOm7DZg LH43MDn2%2bC0%3d>

地方财经类高校学生就业发展路径

疫情的影响带来了全球性经济衰退和吃紧状态，经济的滑坡导致企业裁员，疫情使大量的务工人员滞留，人力资源需求量降低，中小企业难以维系。财经类

大学生就业问题日益凸显，成为亟待解决的重要课题。如何在夹缝中寻找财经类大学生就业的春天，找准财经类学生就业的核心能力，使其脱颖而出，找到一席之地，是文章立意的初衷所在。

一、地方财经类高校学生就业 SWOT 分析

（一）地方财经类高校学生的优势

1.从学校优势看。财经类学校设置教学门类丰富，涵盖层次宽泛，多学科的协同发展局面使得学校的就业效果在地方区域内形成良性的辐射作用，创造多元的就业机会，可供选择范围广。从课程设置角度看，财经类学校以理论教学为基础，辅之以实践教学，且实践教学的比重逐年上升，改变了“重理论、轻实践”的局面，为社会输送“知识结构合理、实践经验丰富”的应用型人才。创业创新能力的培养、建设实践基地、推进实验室建设、优化实践模式、线上线下、课堂内外、实践教学成为教学中的重要环节。财经类学校的地缘优势也较为突出。以大连财经学院为例，大连地处辽东半岛，成为东三省经济发达的城市之一，也是辽宁经济特区，是高校的集散地，是经济发展的风向标，能够及时掌握经济动态和先进信息，为判断和选择提供强有力的保障。

2.从自身优势看。财经类学生理性思维占主导，冷静细致，善于语言表达，情绪控制力强，观察问题切入点更注重细节，考虑问题周到全面。有一定的学习力，自律性较强，注重自身素养的提升。

3.从社会评价角度看。用人单位对财经类学校培养的学生能力满意度高，从整体上给予肯定。用人单位更注重实际工作中的学习力、思维力、创新力、实践力、竞争力、聚合能力、文化素养等综合能力。财经类高校对学生就业能力的培养恰恰注重综合能力，这也为学生就业提供了核心竞争力。

（二）地方财经类高校学生的劣势

1.专业性强。从事专业领域的工作门槛高，分析经济问题需要宽厚的知识驾驭能力。基础知识系统性弱，应付考试而获得学分，拿到学位的学习观念阻碍了财经类人才的培养，学习力养成过程中的薄弱成为就业能力弱的短板。这也是自身的劣势。

2.就业前景缺乏信心成为就业选择的又一阻碍。就业单位对动手能力和经验能力均有明确的要求，学生进入企业起点低，跻身管理层或获得高薪，需要的时间成本高。学生对于就业前景的乐观态度不足，缺乏信心，职业规划不明晰，定位模糊，盲从的专业定位让大学生不知该何去何从。

3.不良的就业观。就业形势严峻的情况下,大学生就业期望有所改观,对于薪金和发展角度进行选择时,更倾向于机会。而面对地域问题,小城市仍然冷清。

(三) 地方财经类高校学生的就业机会

从国家政策角度看,财经大学生在人力资本中属于较高层次的资本,高校的培养和自身的努力,投入了大量的时间、精力、人力、物力,作为青年一代,成为创造性最为活跃的因素。国家政策利好,鼓励大学生创业创新,给予资金和技术支持,缓解了大学生创业的后顾之忧。

(四) 地方财经类高校学生的挑战

1.本土地方财经类学生竞争优势递减。从数量上看,大学生就业群体人数庞大,本科选择继续学业深造成为学生规避就业压力的重要手段。海归看到国家政策利好,纷纷回国,成为本土学生的竞争对手,使本土财经类大学生的竞争优势逐渐递减。

2.财经类高校竞争内卷化。财经类专业设置成为各高校竞相争取的专业之一,是深化改革在高等教育领域里的体现。专业调整对财经类的倾向性,“985”、“211”、地方财经高校均将财经专业作为重点专业进行建设,为毕业生就业增加砝码。名校与非名校之争使就业压力下行,地方财经类高校在就业中处于劣势,寻求心理预期的岗位形势严峻。

二、地方财经类高校学生就业发展路径

(一) 转变观念,精准规划

就业的核心是自身能力的竞争,是完成“校园人”到“社会人”角色转变的过程,是作为投入资本产出的“产品”是否能够转换为对应的价值的过程。将知识体系向职业能力的转化不是一蹴而就的过程,需要时间的见证,需要平台提供资源,也需要多方协调与合作共同完成。要培养地方财经高校学生就业能力,就要从观念上明确方向,精准规划,找准与国家重点财经学校和专业之间的差距,根据自身的特点,完成四年的学业规划和职业规划,使就业指导提前化、职业生涯精确化。将大学四年作为四个节点,大一以意识作为重点,灌输职业观念;大二侧重专业训练,从职业目标入手,提升能力,掌握专业特质;大三锻造核心竞争力,从理论向实践转向,侧重实践训练;大四则从求职技巧入手,筛选信息,有针对性地查漏补缺,把理论和实践中得来的能力与用人单位进行对接,可以借助职场模拟、校友论坛、企业家论坛提升自身推荐能力,拓宽就业渠道。要全面了解自己,对工作性质全面了解,对用人单位的需求进行了解,不盲目高薪、高职,在选取地

域、岗位匹配、薪金待遇方面冷静审视自身优势,找准合适位置。

(二) 优化结构,健全反馈

地方财经高校从专业建设上要与时俱进,根据社会需求进行专业设置调整,以期更加适应市场经济的发展,尤其是对地方经济发展提供人才输送。学校定位准确,就要着力进行专业特色挖掘,调整专业计划,细化专业设置,多元培养方式,增强培养的应用性。学校要侧重于实践教学比重,以需求和实际为方向,结合区域优势,创建校企联合,订单式培养学生,增加合作机会,长期稳定的校企合作模式,为学生提供了实习平台,了解用人单位和专业的特征。用人单位可以对学生进行考核,作为新员工进行培养,增加培训成本和投入,以企业文化对学生进行熏染,使学生以员工的二重身份进入企业,实现学生与用人单位的双向选择和融入,争取彼此欣赏、彼此互赢的机会,为学生提供就业的机会,也增加学生对专业的信心。建立健全毕业生反馈机制,做好相关调查,建立毕业生就业信息库,并及时更新,听取来自毕业生的反馈,更新和完善人才培养方式和计划。

(三) 创业创新,中国智造

中国智造是创业创新的土壤,要鼓励创业意识,将精神变为实践。设立创业基金,做好前期启动资金的准备,扩宽融资渠道,设计好产品,并做好产品推广,从学校和政府角度做好创业基金支持系统。落实创业项目需要有足够的精力做基础,卓越的才能是支撑项目落地的关键,鼓励创业就必须完备创业机制,为创业提供可能。做好创业知识储备,开设课程,承认创新创业学分,可以适当地增加创业考核,提升创业的关注度。

三、结语

总之,就业是高校生存和发展的生命线,是办学质量的检测标准。地方财经类高校专业性强,疫情蔓延全球的当下,人力资源需求量降低,学生就业遇到了发展瓶颈。文章从地方财经类高校学生就业的优势、劣势、机会和挑战四个方面进行了 SWOT 分析,并从实际出发,找准财经类学生就业的核心能力,试图找到解困地方财经类高校学生就业的路径。

作者:郭恩琪 大连财经学院

来源:《人才资源开发》,2021(17)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?PlatForm=kdoc&TIMESTAMP=637675544747742421&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=XZRG202117028&RESULT=1&SIGN=uA%2fj%2feDyjk5aekau3EGUxL9Exsw%3d>

提升全民财商素质 建立个人和家庭安全的“防火墙”

在新冠肺炎疫情的冲击下，中国在全球经济体中仍彰显出非凡的经济活力和韧劲。5月18日，《国民财商教育发展白皮书（2021年）》（下称《白皮书》）正式发布，中央财经大学副校长史建平提出，不可否认，中国也正在经历一场由新冠肺炎疫情给经济、社会带来的重大变革，在这场变革中，人们开始重新审视个人理财和家庭理财的重要含义。无论是个体、中产抑或是已经实现财富自由的个人和家庭，无一不在如何实现财富保值增值、家族财富如何传承等方面表现出深刻的焦虑。

一、财商教育现实需求

生活在昆明的李女士，就职某家集体企业，积攒了十几万元存款，2020年底，看着身边的朋友、家人买股票的赚钱了、买基金的也赚钱了，甚至有的基金年收益率达到了12%左右，于是直接将自己的存款全部买入了朋友推荐的2只基金。殊不知，在她买进之后，恰逢市场调整之时，基金全部被套住，现在总收益率在-14.57%，总亏损2万元左右。李女士称，现在也不指望基金能够赚钱了，只希望亏损在自己能承受的范围及时赎回。在生活中，像李女士这样听朋友介绍就开始投资理财，对自己所买的理财产品缺乏最基本判断的人还有很多。如果李女士能够掌握一些理财、金融知识，就不会盲目投资导致财产受损。有关数据显示，中国财商教育仍未普及到位。在高收入家庭中，主要发达国家财商教育的普及率为60%，而该指标在主要发展中国家仅为31%。与之相比，我国财商教育普及推进工作正处于起步阶段。随着我国经济快速发展，国民可支配收入与金融活动的参与意愿日益高涨，加强国民金融知识普及和理财能力培养迫在眉睫。《白皮书》通过对调研结果的梳理指出，受访者金融知识相对匮乏，金融知识的贫瘠让近九成受访者对理财充满担忧。调研数据显示，89.7%的受访者表示对投资理财最大的担忧是金融知识欠缺，其中，主要表现在对金融产品的了解（80%受访者缺乏）、金融计算能力（68.3%受访者缺乏）以及金融经济政策的动态掌握（54.4%受访者缺乏）三方面。

二、合力提升全民财商素养

随着国民财商意识的觉醒，财商知识普及服务也呈现出蓬勃发展的态势。政府、行业协会等部门发挥合力，为财商知识普及建立规范，全力推动全民财商素养提升。2019年中国人民银行发布《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》，在“保障措施”部分中提到，金融机构、行业自律组织等要积极运用多种形

式广泛开展宣传工作,普及金融科技应用与发展相关知识,提升消费者金融素养,培养消费者现代金融理念,增强消费者风险防范能力。

中国互联网金融协会副秘书长朱勇表示,中国互联网金融协会作为国家行业治理组织,一直积极探讨和身体力行推动互联网金融知识进校园、进社区,针对虚拟货币等及时发布风险提示。但是我们也要清醒看到,与数字金融科技的深度和发展速度相比,决策自主、风险自担的投资理念尚未完全形成,消费者金融素养有待进一步提高。

在中国社会科学院金融研究所研究员、国家金融与发展实验室副主任彭兴韵认为,尽管中国几乎所有大学都开设了“金融学”专业,但以培养“金融专门高级管理人才”为目标的知识体系,既高深又常常与实践脱节,并不适于普通老百姓阅读,也难以提升众多普通老百姓的财商素养。于是,随着中国金融业快速发展,在老百姓对投资理财的知识渴求中,一些企业敏锐地发现了老百姓投资理财“痛点”,并集各方之力,补齐金融知识供给侧的这一“短板”。

三、建立个人和家庭安全的“防火墙”

在中国经济渐呈新发展格局之际,推动财商知识的普及具有重要现实意义。一方面,财商与老百姓的切身利益密切相关。推动财商知识的普及不仅可以培养老百姓投资理财的基本技能、专业性的分析和判断,还可以培养老百姓的风险意识,更合理地规划投资理财。另一方面,老百姓财商素质的提高,也有利于更好地促进金融与实体经济的良性循环,促进金融更好地服务于实体经济。

金融市场在社会经济发展中扮演了举足轻重的角色,在互联网时代,大到信贷投资,小到支付消费,个人的生活、学习和工作都会与金融产品产生或多或少的联系。人们对财富的认知、对财富的驾驭技能、对物质世界的态度,是这个时代公民基本权利和义务的自觉追求,而如何正确驾驭财富也是摆在所有公民面前不可回避的问题,所以正确引导人们的财富观、提高财商知识、防范金融风险是相关教育机构的社会责任,也是历史责任。财商教育不等于理财,但包括了理财,财商教育不能仅仅围绕财富增长,还应教会人们识别金融骗局的能力,抵御投资风险的能力,建立个人和家庭安全的“防火墙”。

来源:《时代金融》,2021(21)

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637675565797429921&D
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=YNJR202121012&RESUL
T=1&SIGN=4JYTHV%2fpanA1FjjLIA6FeI8aS04%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637675565797429921&D
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=YNJR202121012&RESUL
T=1&SIGN=4JYTHV%2fpanA1FjjLIA6FeI8aS04%3d)

财商分析报告

2020 年度证券审计市场分析报告

为便于市场各方了解证券审计市场情况，引导会计师事务所规范执业，我部组织专门力量对我国 2020 年度证券审计市场进行分析，形成本报告。报告内容主要包括从事证券服务业务会计师事务所（以下简称证券所）基本情况，2020 年度上市公司年报审计市场状况、审计机构变更、审计意见、关键审计事项，以及证券审计执业问题等。

一、证券所基本情况

（一）证券所数量显著增加，新增证券所规模差异较大

截至 2021 年 4 月底，69 家会计师事务所备案从事证券服务业务，约占全国会计师事务所总数的 0.8%，较《证券法》修订前增加 29 家，增幅达 72.5%。新增证券所分布在北京（8 家）、深圳（5 家）、广东（4 家）、浙江（3 家）、上海（2 家），江苏、安徽、山东、湖南、河北、青岛、重庆各 1 家，分布较为广泛。新增证券所规模总体呈现三三制分布，即收入超过 1 亿、1000 万至 1 亿、低于 1000 万的约各占三分之一，规模差异较大。

（二）证券所合伙人增长较快，部分新增证券所执业人员较少

截至 2021 年 6 月底，证券所合伙人共 4,777 人，较上年增长 19.1%，平均每家约 69 人。证券所注册会计师共 34,453 人，较上年增长 7.6%，占全国执业注册会计师总人数的 31.2%，平均每家约 499 人。新增证券所合伙人共 444 人，平均每家约 15 人，注册会计师共 2,339 人，平均每家约 81 人，其中 12 家新增证券所合伙人仅为 2 人，注册会计师人数不足 15 人，执业人员较少。

（三）证券服务业务增长较快，IPO 审计收费显著增长

2020 年度，证券所收入总额为 574 亿元，较上年度增长 11.4%。其中，证券服务业务收入为 184.9 亿元，较上年度增长 11.6%，占收入总额的 32.2%，7 家证券所证券业务收入增长 50% 以上。2020 年 IPO 公司数量为 394 家，筹资额为 4,742.3 亿元，分别增长 96% 和 90.5%，IPO 审计及验资收费超过 34 亿元，平均收费超过 850 万元，分别增长 123.5% 和 14.9%，增长显著。

（四）行政监管持续加强，交易场所自律监管不断强化

2020 年度，证监会及其派出机构共对 6 家会计师事务所及其注册会计师进行了 6 家次、12 人次的行政处罚；对 31 家会计师事务所及其注册会计师采取了

118 家次、254 人次的行政监管措施，较 2019 年分别增加 20 家次、39 人次。各证券交易场所共对 2 家会计师事务所及其注册会计师采取了 3 家次、8 人次的纪律处分，较 2019 年增加 1 家次；对 6 家会计师事务所及其注册会计师采取了 2 家次、10 人次的自律监管措施，较 2019 年增加 8 人次。

（五）证券纠纷特别代表人诉讼落地实施，审计机构承担连带赔偿责任

随着新《证券法》、《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》的发布实施，证券纠纷代表人诉讼制度逐步落地。康美药业证券虚假陈述责任纠纷案成为我国第一例证券纠纷特别代表人诉讼，目前此案正在审理过程中。另外，在已判决的中安消、华泽钴镍、金亚科技、五洋债虚假陈述责任纠纷案中，相关审计机构因存在过错被分别判处承担 15%、100% 不等的连带赔偿责任。

二、上市公司 2020 年度年报审计市场状况

截至 2021 年 4 月底，除 *ST 斯太等 3 家上市公司外，4,299 家上市公司披露了审计报告，其中主板 3,084 家（包括 B 股 14 家）、创业板 947 家、科创板 268 家。

（一）市场集中度总体保持稳定，按照上市公司客户数量计算的集中度高于美国市场

市场集中度指行业中按照某个指标排名前列的会计师事务所的数据占整个行业的份额。2020 年度，按照收入总额、证券业务收入、上市公司客户数量、客户总市值、客户总资产计算的市场集中度 CR10 分别为 61.9%、69.7%、69.3%、75.4% 和 93.7%，与上年相比，按照上市公司客户数量计算的集中度小幅提升，其他市场集中度略有下降，总体保持稳定。其中，我国市场按照上市公司客户数量计算的 CR10 已高于美国市场（66.8%）。

（二）收费增长源于上市公司数量增加，审计收费均值及中位数略有下降

截至 2021 年 4 月底，我国上市公司为 4,302 家，同比增长 452 家【受去年疫情影响，部分上市公司 2019 年年报延期至 2020 年 6 月披露，同比数据选取 2020 年 6 月底。】，增幅为 11.7%。上市公司审计收费共计 71.2 亿元，同比增长 11.1%，与上市公司数量增幅基本一致，审计收费增长主要源于上市公司数量的增加。我国上市公司 2020 年年报审计收费均值为 165.5 万元，中位数为 90 万元，较上年略有下降。

（三）国际四大所客户占比略有上升，客户群体审计收费优势明显

从业务数量看，国际四大所的客户数量占上市公司总数的 7.5%，较去年略

有上升。从审计收费看，国际四大所平均每家上市公司审计收费为 780.8 万元，显著高于上市公司审计收费整体均值。其中，22 家审计收费在 2,000 万元以上的金融、能源和建筑行业上市公司均为国际四大所的客户；500 万元（含）至 2,000 万元审计收费区间的上市公司中，国际四大所客户数量为 59 家，占比为 57.3%，国际四大所客户群体审计收费优势明显。

（四）头部本土内资所市场占有率较高，审计收费增长较快

我国上市公司审计客户数量超过 100 家的会计师事务所共 12 家，其中 2 家为国际四大所，10 家为本土内资所。其中，本土内资所本年承接 2,981 家上市公司年报审计业务，占上市公司总数的 69.3%，市场占有率较高；本土内资所年报审计收费达到 35.1 亿元，占上市公司年报审计收费总额的 49.3%，较上年增长 13.3%，增长较快。

（五）新增证券所承接的上市公司业务以风险公司为主，风险公司审计意见均为非标意见

4 家新增证券所共承接了 9 家上市公司年报审计业务【2*ST 宜生已于 2021 年 3 月退市，统计数据未包含。】，其中 5 家公司不同程度上存在资金占用、违规担保、持续经营存疑、资产质量较差等问题，并被实施了退市风险警示或其他风险警示。从审计意见看，5 家风险公司均被出具了非标意见【本文所指非标意见为带有强调事项段、持续经营重大不确定性段落的无保留意见，其他信息段落中包含其他信息未更正重大错报说明的无保留意见，保留意见，无法表示意见和否定见。】，其中 1 家为无法表示意见，2 家为保留意见，2 家为带强调事项或持续经营重大不确定性段落的无保留意见。截止目前，2 家公司已退市。

三、上市公司年报审计机构变更

截至 2021 年 4 月底，398 家上市公司变更 2020 年度审计机构（以下简称换所），结合换所数量、审计收费、审计意见、换所原因、换所方向等分析，2020 年度上市公司换所呈现以下特点：

（一）换所数量总体减少，连续换所公司有所增加

398 家上市公司更换了 2020 年年报审计机构，占上市公司总数的 9.3%，较上年下降 319 家，降幅为 44.5%，主要系上年两康案审计机构被立案调查引发大量公司换所。最近两年连续换所公司为 66 家，较上年增加 41 家，主要系公司实际控制人变更、审计团队流动、与前任审计机构存在分歧等相关换所显著增加导致。

（二）七成公司审计收费持平或上涨，大多审计费用涨跌幅在 20% 以内

换所公司中，166 家公司审计收费有所增长，121 家与去年持平，111 家有所下降，七成换所公司审计收费持平或上涨。从审计收费变动幅度看，上涨 20% 以内的公司为 87 家，上涨 20% 至 50% 之间的公司为 51 家，上涨超过 50% 的公司为 28 家；下降 20% 以内的公司为 69 家，下降 20% 至 50% 之间的公司为 36 家，下降超过 50% 的公司为 6 家，涨跌幅在 20% 以内的公司居多。

（三）换所公司整体非标意见占比较高，八成换所公司审计意见未变化

换所公司中，69 家公司被出具非标意见，占换所公司总数的 17.3%，远高于上市公司总体非标意见占比（5.9%），非标事项涉及持续经营存疑、关联方资金占用及违规担保、资产减值、立案调查、预计负债等问题。其中，3 家已退市，36 家换所公司被实施退市风险警示或其他风险警示。此外，换所公司中 331 家公司审计意见未变化，占比超八成，另有 24 家公司意见加重，43 家公司意见减轻。

（四）换所原因分布发生变化，信息披露质量有待提升

上市公司变更审计机构相关公告显示，259 家公司根据实际控制人、股东要求或公司自身发展需要换所；50 家公司由于审计团队加入其他会计师事务所而换所；42 家公司由于与前任审计机构存在资源配置、意见、收费等分歧换所；41 家公司为满足国资委、财政部门对审计机构轮换的规定换所；6 家公司由于前任审计机构被立案调查换所。同比上年，按照实际控制人、股东要求或公司自身发展需要换所数量大幅提升，其中因自身发展需要换所的大部分公司未能详细披露发展需要的具体信息，换所信息披露质量有待提升。

（五）头部证券所主动调整客户结构，审计生态发生良性变化

自新《证券法》实施以来，证券违法违规成本显著提高，审计机构法律责任被进一步压实，部分规模较大的头部证券所进一步强化风险源头把控，主动辞任高风险上市公司客户，同时通过 IPO 增量抵销减少的存量，逐步提升客户质量，收窄风险敞口，实现从业绩先行向质量先行的转变，审计生态发生良性变化。

（未完，详见来源及全文链接）

来源：中国证券监督管理委员会网站

<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/kjb/gzdt/202109/W020210910532969215870.pdf>

管涛：人民币入篮五年来的国际化进展评估

自 2016 年 10 月 1 日人民币正式加入国际货币基金组织（IMF）创设的特别提款权（SDR）货币篮子至今，已过去 5 年时间。这期间人民币国际化进展如何？本文依据 SDR 权重审查标准进行评估。

一、2015 年 SDR 篮子货币权重的确定方法

2015 年之前，SDR 货币篮子权重的决定方法是 1978 年通过的，每种货币权重由 SDR 审查之前的 5 年里货币发行国的出口和其他国家储备中对该货币的持有量相加得到，并且出口和储备持有所占的权重在不断变化，如 2010 年二者分别为 2/3、1/3。但随着国际资本流动的重要性日益凸显，以及私营部门资金流迅速增长，这种权重分配方法不再适用于现实情况。

2015 年，IMF 重新审查了 SDR 货币篮子权重的确定方法，在此前公式的基础上，降低了出口权重，并增加了补充性金融变量，包括外汇交投量、国际银行负债（IBL）和国际债务证券（IDS）。SDR 货币篮子权重的计算公式随即变为，1/2 的出口占比加上 1/2 的综合性金融指标占比。金融指标的权重平均分为正式部门衡量指标（储备，1/3）、外汇交投量（1/3）和私营部门国际金融活动货币使用指标（即 IBL 和 IDS 之和，1/3）（见表 1）。大家耳熟能详的环球银行金融电信协会（SWIFT）每月发布的主要货币全球国际支付份额不在其中。

表1 2010年和2015年SDR货币权重审查中出口和金融指标的权重

审查年份	出口	储备持有量	外汇交投量	IBL+IDS
2010	2/3	1/3	--	--
2015	1/2	1/6	1/6	1/6

资料来源：IMF，中银证券

根据新的权重计算公式，2016 年 10 月 1 日正式生效的 SDR 货币篮子中，美元、欧元、人民币、日元和英镑的权重分别为 41.73%、30.93%、10.92%、8.33%和 8.09%。相较于 2010 年的审查结果，美元权重仅下调了 0.17 个百分点；日元和英镑权重分别下调了 1.07 和 3.21 个百分点；欧元权重下调幅度最大，为 6.47 个百分点（见图 1）。从这个意义上讲，人民币的权重主要来自欧元和英镑权重的转移。

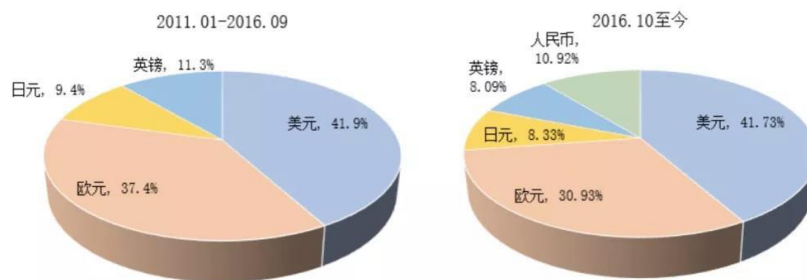


图 1 SDR 篮子货币权重占比变动情况
资料来源：IMF，中银证券

二、2015 年 SDR 审查以来中国出口占比上升

为了反映货币在全球贸易中的作用，IMF 在确定 SDR 篮子货币构成和权重时，历来都会将出口作为重点参考指标。在 SDR 篮子货币权重计算公式中，出口占比是指审查之前的 5 年时间里某一篮子货币发行国（或货币联盟）的货物和服务出口均值占有所有篮子货币发行国（或货币联盟）出口均值之和的比重。

2015 年 IMF 确定 SDR 篮子货币权重时采集的是 2010 年至 2014 年的数据。其间，中国是仅次于欧元区、美国的第三大出口国，出口规模占全球出口总规模的比重为 9.6%，仅较美国低 0.3 个百分点，并且显著高于日本和英国。正是凭借庞大的出口规模优势，人民币在 2015 年 SDR 定值审查中才得以成为第三大权重货币。

与上次审查期相比，当前欧元区出口规模排名依然第一，但中国已经替代美国成为第二大出口国。2016 年至 2019 年，欧元区和中国的货物和服务出口在全球占比分别为 15.51%、10.61%，较 2010 年至 2014 年均提高了约 1 个百分点。同期，美国出口占比仅上升 0.5 个百分点，日本和英国出口占比甚至出现下降。这意味着，中国在 SDR 篮子货币发行国中的出口占比有所上升。

根据 IMF 公布的各国国际收支平衡表的数据计算可得，2016—2020 年，中国出口占有所有篮子货币发行国出口的比例为 24.87%，较 2010—2014 年上升了 1.80 个百分点（见表 2）。根据 SDR 货币权重的计算公式，这 1.80 个百分点的出口占比升幅可以使人民币在 SDR 中的权重提升约 0.90 个百分点。

表2 主要国家货物和服务出口（单位：10亿美元，%）

	2010—2014年			2016—2020年		
	出口均值	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比	出口均值	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比
美国	2194	9.87	23.75	2366	10.38	23.28
欧元区	3226	14.51	34.92	3594	15.51	35.35
中国内地	2132	9.59	23.08	2528	10.61	24.87
日本	882	3.96	9.54	863	3.77	8.49
英国	805	3.62	8.72	814	3.56	8.00

注：出口数据为IMF公布的国际收支平衡表中的货物和服务的贷方数据；由于全球出口数据IMF只公布到2019年，因此第六列为2016年至2019年各国出口占全球出口比重。

数据来源：IMF，中银证券

三、2015 年 SDR 审查以来人民币金融指标有升有降

1. 官方储备占比上升

创设 SDR 的目的之一是补充国际储备资产。为提升 SDR 作为国际储备资产的吸引力，IMF 在确定篮子货币权重时需要重点考虑全球持有该种货币的储备规模。SDR 篮子货币权重计算公式中的储备占比，是指审查之前的 5 年期末，非发行国货币当局持有的某一篮子货币储备规模占全部篮子货币储备规模的比例。

表3 可划分币种外汇储备构成情况（单位：10亿美元，%）

	2016年四季度			2020年四季度		
	外汇储备	占外汇储备总额百分比	占篮子货币总额百分比	外汇储备	占外汇储备总额百分比	占篮子货币总额百分比
美元	5502	65.36	69.62	6996	58.94	63.19
欧元	1611	19.14	20.39	2527	21.29	22.82
人民币	91	1.08	1.15	2695	2.27	2.43
日元	333	3.95	4.21	7176	6.05	6.48
英镑	366	4.35	4.63	5613	4.73	5.07
其他货币	515	6.12	--	799	6.73	--

数据来源：IMF，中银证券

2016 年 10 月 1 日人民币正式进入 SDR 篮子，因此 IMF 自 2016 年四季度开始单独发布参与官方外汇储备货币构成 (COFER) 调查的国家持有的人民币储备数据。调查数据显示，2020 年四季度，SDR 篮子货币依然占据了可划分币种外汇储备的 90% 以上。在五种篮子货币中，除美元以外，其他四种货币计价的储备

占比较 2016 年四季度均有所上升，但四种货币的上升幅度之和不及美元的下降幅度。因此，除美元以外的四种货币在 SDR 篮子货币储备总额中的占比也纷纷上升。其中，人民币计价的储备占比由 2016 年四季度的 1.15%（接近 2014 年基金组织成员持有的人民币资产占官方外币资产总额的 1.1%）上升至 2020 年四季度的 2.43%（见表 3）。按照 SDR 货币权重的计算公式，人民币储备占比上升 1.29 个百分点可使人民币在 SDR 中的权重提升约 0.21 个百分点。

2. 外汇交易占比上升

一国货币在主要外汇市场上是否被广泛交易是 IMF 评判该货币是否满足可自由使用标准的指标之一。在 SDR 篮子货币权重计算公式中，外汇交易占比是指审查之前的 5 年时间里，某一货币占有所有篮子货币交易总额的比重。

国际清算银行（BIS）三年一次的中央银行调查统计了主要货币的外汇交易情况。我们分别用 2010 年和 2013 年、2016 年和 2019 年日均交易额的平均值代表 2015 年 SDR 审查和本次 SDR 审查时的采集数据（根据 IMF 披露的最新时间表，拟于 2022 年对 SDR 权重进行下一次评审，届时或有 2022 年 BIS 的全球外汇交易抽样调查数据）。

数据显示，SDR 篮子货币交易额占据了全球外汇市场交易总额的绝大部分。其中，人民币交易额占全球比重上升了 2.5 个百分点，美元和英镑占比升幅小于人民币，欧元和日元占比下降。在 SDR 篮子货币交易额中，人民币占比为 2.68%，较 2010 年和 2013 年均值上升 1.63 个百分点（见表 4）。按照 SDR 货币权重的计算公式，1.63 个百分点的外汇交易占比升幅可以使人民币在 SDR 中的权重提升约 0.27 个百分点。

一国货币在主要外汇市场上是否被广泛交易是 IMF 评判该货币是否满足可自由使用标准的指标之一。在 SDR 篮子货币权重计算公式中，外汇交易占比是指审查之前的 5 年时间里，某一货币占有所有篮子货币交易总额的比重。

国际清算银行（BIS）三年一次的中央银行调查统计了主要货币的外汇交易情况。我们分别用 2010 年和 2013 年、2016 年和 2019 年日均交易额的平均值代表 2015 年 SDR 审查和本次 SDR 审查时的采集数据（根据 IMF 披露的最新时间表，拟于 2022 年对 SDR 权重进行下一次评审，届时或有 2022 年 BIS 的全球外汇交易抽样调查数据）。

数据显示，SDR 篮子货币交易额占据了全球外汇市场交易总额的绝大部分。其中，人民币交易额占全球比重上升了 2.5 个百分点，美元和英镑占比升幅小于人民币，欧元和日元占比下降。在 SDR 篮子货币交易额中，人民币占比为 2.68%，

较 2010 年和 2013 年均值上升 1.63 个百分点（见表 4）。按照 SDR 货币权重的计算公式，1.63 个百分点的外汇交易占比升幅可以使人民币在 SDR 中的权重提升约 0.27 个百分点。

表4 SDR篮子货币的外汇交易额变动情况（单位：10亿美元，%）

	2010年4月和2013年4月均值			2016年4月和2019年4月均值		
	日均交易	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比	日均交易	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比
美元	4017	86.1	54.79	5131	88.0	56.49
欧元	1671	35.8	22.79	1860	31.9	20.47
人民币	77	1.7	1.05	244	4.2	2.68
日元	995	21.3	13.57	1102	18.9	12.13
英镑	573	12.3	7.81	747	12.8	8.22

注：由于每项交易涉及两种货币，因此每种货币交易额占全球交易额比重之和为200%。
数据来源：BIS，中银证券

3. 国际债务证券占比微降

国际债务证券数据反映了国际债务市场中的货币使用情况。SDR 篮子货币权重计算公式中的国际债务证券占比，是指审查结束的 5 年期末，某一篮子货币在全部篮子货币的国际债务证券总值中的占比。

BIS 的数据显示，2020 年四季度，SDR 篮子货币占据国际债务证券未清偿余额的 95.1%，较 2015 年四季度上升 0.9 个百分点。其中，美元、欧元计价的国际债务证券占比上升，英镑、日元和人民币占比下降。在 SDR 篮子货币中，人民币计价的国际债务证券余额占比由 2015 年四季度的 0.63% 降至 2020 年四季度的 0.44%（见表 5）。

值得注意的是，BIS 对债务证券数据进行归类的方法是，当直接发行人居住地、发行注册地、管辖法律和上市地点均指向同一国家时，被归为国内债务证券，否则被归为国际债务证券。因此，该数据并不包括由非居民投资于本地发行的证券所引起的跨境投资，即不能完全反映债券市场上国际货币的使用情况。

另外，由于 BIS 并没有单独列出人民币计价的国际银行负债数据，因此本文假定 2020 年年末国际银行负债占比与 2015 年相同。那么，按照 SDR 货币权重的计算公式，人民币计价的国际债务证券占比下降 0.19 个百分点，可以使人民币在 SDR 中的权重下降 0.03 个百分点。

表5 SDR篮子货币计价的国际债务证券未清偿余额情况（单位：10亿美元，%）

	2015年四季度			2020年四季度		
	债券余额	占全球余额百分比	占篮子货币余额百分比	债券余额	占全球余额百分比	占篮子货币余额百分比
美元	9196	44.0	46.68	12156	45.1	47.40
欧元	7992	38.2	40.57	10798	40.0	42.10
人民币	125	0.6	0.63	113	0.4	0.44
日元	399	1.9	2.03	448	1.7	1.75
英镑	1987	9.5	10.09	2131	7.9	8.31

数据来源：BIS，中银证券

四、主要结论

按照 SDR 货币权重的审查标准，近年来人民币国际化程度进一步提高。

从各项指标的绝对水平来看，中国货物和服务出口占全部篮子货币发行经济体之比较高，2016 年至 2020 年平均为 24.87%，仅次于欧元区；但金融指标中的人民币占比均较低，2020 年年末官方储备占比为 2.43%，2016 年和 2019 年外汇交易额均值占比为 2.68%，2020 年年末国际债务证券占比为 0.44%，明显低于其他四种货币。从各项指标的变动情况来看，出口占比、官方储备占比、外汇交易占比分别上升了 1.80、1.29 和 1.63 个百分点，国际债务证券占比下降 0.19 个百分点。已知 SDR 货币权重计算公式中各指标系数，假定人民币计价的国际银行负债占比保持不变，可以估算出人民币在 SDR 中的权重可能上升了 1.57 个百分点，即权重从 10.92% 升至 12.49% 附近，仍维持 SDR 第三大权重货币的地位。

不过，需要强调的是，这只是根据现有可得数据粗略估计的结果。由于不同指标的时间范围、公布频率不同，并且 2022 年 IMF 进行 SDR 定值审查时将采集 2017 年至 2021 年（最近五个日历年）的数据，其在测算过程中也会对部分指标进行调整或补充，因此笔者估计，结果会与 2022 年 IMF 给出的最新权重有所出入。但由于出口占比数据可调整的空间较小，并且在 SDR 货币权重计算公式中的份额最大，因此在新一轮 SDR 定值审查中，如果 SDR 篮子货币权重计算公式不变，预计人民币权重将有所提升。

作者：管涛

来源：中国外汇微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/0-iYuF6jfOaFcmkFuSx1oQ>

公益慈善专栏

理性的儒商慈善观：基于交换理论视角的诠释

一、引言

商人作为一种古老的职业早在奴隶制时期的商代和西周就已出现。数千年之后的今天,由商人集团组成的商业组织已成为驱动现代社会发展不可或缺的三大组织之一。在开展商业活动、追求商业利润的过程中,企业往往会遵循一定的道德原则,即以商业伦理规范来指导自身的行为方式。这种商业行为所具备的道德能动性在当今社会主要表现为企业社会责任(CSR)。就目前来看,已有越来越多的企业把履行好 CSR 看作其提高市场竞争力的一种重要手段。CSR 不仅与现代企业的公民价值观紧紧相连,而且与公益慈善的核心理念密不可分。目前学界普遍认为,西方企业的社会责任理念建立在对社会契约思想的继承基础之上(Donaldson&Dunfee, 1999; 李淑英, 2007; 林军, 2004); 而中国企业对社会责任的认识与理解除了受到西方契约思想的影响之外,还离不开以儒家思想为代表的中国传统文化的熏陶(杨晓智, 2006; 张彩霞、陈学中, 2013)。

历史上,儒商是中国商人中最为典型的,其突出特点是:将“儒”与“商”结合在一起,实现了中国传统文化与商业文化的结合。儒商精神作为其价值观的核心,是儒商发展过程中重要的文化产物,其内涵主要包括两个方面,即儒商的商业观与慈善观。在本文中,我们重点探讨的是后者,即儒商的慈善观。在我国古代,商业传统与伦理道德往往表现为一对矛盾体,但二者在儒商的身上得到了完美的融合。这种结果的呈现究竟是受到儒家文化影响后商人价值观的一种必然选择,还是基于理性思考的商业决策? 本文将对儒商慈善观的演进逻辑进行梳理,并在交换理论的框架下探讨儒商慈善动机发生机制的规律。

二、儒商与儒商价值观：概念界定与历史演进

(一) 儒商的界定

尽管目前学界尚未就儒商的定义达成共识,但学者们从不同视域出发,均给出了其界定的含义,从某种程度上讲,这也反映出儒商内涵的多元性。

关于儒商的定义,学者中富有代表性的观点主要有以下几种。

第一,儒商是具备文化修养的人。儒商,是传统中国商人在文化上达到的制高点(顾蓓晔, 1993: 239),凡有较高文化素养、品格高尚、见利思义、对社会有所贡献的成功商人,都可以被称为儒商(朱贻庭, 1996: 24)。

第二, 儒商是以中国传统文化为精神支柱的商人。他们具有的共同特征是: 受中国传统文化哺育, 有良好的文化教养及职业道德, 人际关系和谐, 商务活动文明而精明, 效益良好 (蔡伯元, 1994: 36)。

第三, 儒商是由儒士转而经商的人。儒商即“士商”, 这里主要指明清时期出现的那些“弃儒就贾”“儒而学商”的商人 (宋长琨, 2010: 12)。

概括而言, 我们可从广义和狭义两个维度来理解“儒商”这一概念。从广义的维度来看, 儒商是指具有良好的道德文化素质, 进行商业经营活动的商人群体; 而从狭义的维度来讲, 儒商是指浸染在以儒家思想为代表的中国传统文化中, 同时在其经营的价值理念和行为方式中体现出传统儒家伦理文化特色的商人。在本文中, 我们主要从狭义的角度来对儒商及其价值观进行分析。

(二) 儒商的商业观: 经济伦理思想的嬗变

众所周知, 儒家文化作为中国的主流文化在极大程度上影响了古代中国社会意识形态的塑造和政治建构, 儒家文化中包含着丰富的经济思想, 并且随着时代的发展, 儒家的经济思想逐步演变为一个较为完善的思想体系。

关于儒商的商业观, 已有不少学者做出了相关论述, 如陈启智将儒家的经济思想概括为: 经世济民的伦理经济思想, 藏富于民的自由经济思想和个业并举的均衡经济思想 (陈启智, 2000: 10)。于铭松等认为, 儒家的经济价值观所包含的重义轻利、重农抑商、富国富民富家、重均分而轻生产、黜奢崇俭思想对中国封建经济的发展产生了深远的影响 (于铭松、邢燕, 2001: 76)。刘喜珍则通过探讨中国古代儒家经济伦理思想嬗变的历史轨迹, 提出中国古代儒家经济在商品生产、交换、分配、消费四个环节中的基本特征: 勤、信、均、俭 (刘喜珍, 2001: 69)。

可以看到, 在整个儒学意识形态的建构过程中, 儒商的商业观逐渐成形, 与此同时, 其价值观的内涵也变得越来越丰富, 儒商慈善观的发展脉络在儒商的历史演进中逐渐清晰。

(三) 儒商的慈善观: 起源、发展与变迁

作为儒家文化的代表, 孔子的核心价值观是“仁者爱人”。“仁”就是爱人, 与人为善, 待人宽厚仁慈, 对人尽心竭力, 能施恩于百姓, 周济大众。孟子曰: “仁者爱人, 有礼者敬人。爱人者, 人恒爱之; 敬人者, 人恒敬之。”荀子说: “义与利者, 人之所两有也。……虽桀纣不能去民之好义, 然而能使其好义不胜其欲利也。”数千年来, 儒家的仁爱布施观和义利观对中国的慈善事业产生了持久而深

远的影响。儒商深受儒家思想的影响，在漫长的历史中，儒商逐渐形成了特有的慈善观，而历代儒商则身体力行地践行着慈善，历史上出现了大量的商人典范。

1.古代早期：“天下大同”的朴素儒商慈善观

在我国古代早期，儒商主要以儒家正统思想的精华“仁、义、礼、智、信”为安身立命之本，以为社会所尊崇的儒家行为规范和道德标准来要求自己，以“创造社会财富，服务于天下”为己任，提倡互相关爱，宽容谦让，讲究“贾而儒行”“亦儒亦商”“以儒术饬商事”，坚持儒家的“民本”及“大同”思想，反对贫困，乐善好施，博施济众，在从事商业活动的同时始终进行着“利他”精神的实践。可以说，古代儒商的朴素慈善观，反映出这一社会群体对“老有所终，壮有所用，幼有所长，鳏寡孤独废疾者皆有所养”之天下大同理想社会的一种向往。

历史上的首位儒商可以追溯到春秋末年，孔子的弟子端木赐（字子贡）在孔门十哲中以言语闻名，善于雄辩，且有干济才，办事通达，曾任鲁国、卫国之相。子贡善货殖，有“君子爱财，取之有道”之风，为后世商界所推崇，不仅如此，《吕氏春秋》中还有关于“子贡赎人让金”的记载：“子贡赎鲁人于诸侯，来而让，不取其金。”子贡能够对鲁人施以援手，并不求回报，充分体现了他助人为乐的慈善观，是其发自内心的道德行为。

与子贡处于同一时代的另一位著名商人范蠡，被誉为中国历史上最早的慈善家。黎红雷认为，虽然范蠡不是孔子的弟子，但其“富而好德”，与孔子的“富而好礼”精神相通，陶朱公应该也是具有儒家气质的商人（黎红雷，2016：18）。《史记·货殖列传》将范蠡的慈善行为描述为“十九年中三致千金，再分散与贫交疏昆弟。此所谓富好行其德者也”。范蠡三致千金的故事充分体现了儒家思想中“重义轻财、救济贫困”的慈善观。范蠡不仅济贫，还努力扶贫。他资助鲁国穷士猗顿，毫无保留地将致富方法告诉了他，顿也因此发家致富。这是“己欲立而立人，己欲达而达人”这一儒家理想的最好实例（李涛，2017：149）。此外，战国时代的商人白圭因其“乐观时变”的经营之道而被奉为商人祖师，除却提出“人弃我取，人取我予”的经商理念外，深受儒家思想影响的他取财有道，以“仁术”经营，利己利国又利民。可以说，古代儒商多具有较为崇高的社会责任感，怀抱救世济民的远大抱负，追求达则兼济天下。

2.明清时期：“以义制利”的传统儒商慈善观

受社会制度、生产力水平、文化、历史事件等各方面因素的影响，我国古代公益慈善事业以官办、官办民营、官督民办的模式为主（邓国胜，2015：19）。随着慈善事业由官办慈善向民间慈善转变，历代士绅和儒商皆积极参与扶贫济困、

赈灾救险等公益慈善事业，也留下了许多慈善逸闻，其中便有“李珏慈商”“李五舍糖”等。然而，尽管儒商起源较早，但由于受各朝各代“重农抑商”政策的影响，直到明清时期，儒商、儒贾等词才出现。

随着社会秩序在明清时期得到重新整合，商业的发展与人口的增长，儒士与商人之间的界限被打破。大批读书人弃儒从商，进入商业领域。而早年接受的儒家正统教育使其思想和行为方式都深受儒学思想的影响，这促使大量儒贾或儒商的诞生。儒商以商帮的组织形式，再次登上历史舞台（宋长琨，2010：95）。商帮作为以地缘为基础组织和发展起来的商人团体，以同地域的为聚合对象，建立商业会馆，议事、聚会、洽谈商务、发展公益事业。比如，会馆的日常活动就包括为旅居他乡的商人解决困难，维护同乡或同行的利益。而一些由商人兴建的行会、公所等业缘组织，也分担了救助同行、安葬同乡等职责。随着儒商群体的不断壮大，儒商之间、众商帮之间的互动不断增强。

与此同时，市民思想已出现萌芽，人们开始反思自身价值，并重新审视个人的社会责任（周秋光、曾桂林，2006：175）。明代思想家、政论家唐甄把经商致富作为一种“致太平”的途径，更是“以身率之”，亲为商贾。受其思想影响，传统社会中处于四民之末的商人群体开始积极响应社会需求，以儒商为代表的商人们更是大力参与到社会事务和民间慈善组织中，关爱亲友、孤弱，热心乡里和社会公益之事，儒行与贾业实现了良性互动。由于社会观念开始转变、商人的经济价值得到肯定，儒商对善行义举乐此不疲，慷慨认捐，赈济灾荒，参与灾后重建，他们成为这一时期民间慈善事业颇为重要的一分子。明清时期民间慈善事业的崛起和兴盛与商人秉持“财自道生，利缘义取”的儒商慈善观是分不开的，而盛清时期的商业力量更是直接促进了当时慈善公共空间的拓展（梁其姿，2018）。儒商博施济众的慈善成为他们表达社会责任感的主题，这一点从儒商的商道中可以窥探一二。儒商商道包括诸多内容，其中最能反映儒商精神慈善观的便是“先义后利，以义制利”。义是儒商的商德，儒商的大义，是关注民生，积极投身社会公益事业，为社会和国家多做贡献。许多儒商在取得成功之后不忘初心，不忘对后辈的教育，加大对教育的投入，慷慨投资，兴办学校，培养了许多人才，令他们能够服务社会，造福于民。

3.晚清民国：富国兴邦的儒商新慈善观

近代以来，随着经济和社会环境的解构与重建，儒商的人数有所增长，儒商在慈善方面由个体走向联合，形成更大的社会影响力。在诸多儒商中颇具代表性的有张謇、经元善和荣德生。这类商人群体追求“言商仍向儒”，“商”“儒”不分家，有的由商而士，有的则由士入商，多成为近代商人中久负盛名的社会慈善家。比

如,张謇在从事各项慈善事业的过程中,尤为注重慈善教育的创设与发展,在未得到社会积极响应的情况下,仍决心依靠自身力量来创办各项慈善教育机构,并为盲哑学校培养师资力量。总的来说,张謇秉持着重教甚于重养的慈善理念,开展大量实践,还捐资捐物创办多种带有慈善公益性质的文化教育机构。从张謇身上,可以观察到近代儒商慈善观发生的变化,即无论是对慈善本身的理解还是做慈善的方式都发生了明显的改变:儒商慈善的主题开始由抚恤爱民向强国兴邦转变。慈善主题的变迁,一方面表现为儒商的慈善行为由包括施粥、舍药、慈幼、养老、恤孤等在内的短期社会救助与救济的传统公益慈善模式开始向“授人以鱼不如授人以渔”的新型慈善模式转变;另一方面,儒商在追求自我利益与民族利益的双向实现过程中,以卓越远见倡导以工商实业救国兴邦,以公益福利事业富民养邦,以文化教育强民振邦,这一慈善观显然受到了当时历史及社会经济条件的极大影响。随着重商主义思潮的兴起、资本主义工商业的产生与发展、西方列强的入侵与民族危机出现,儒商开始转向实业救国、富国兴邦的新慈善(杨洁高、孙尚诚,2013:52)。

4. 现当代:与时俱进的现代儒商慈善观

新中国成立后相当长的一段时期内,传统文化的发展遭遇曲折,停滞不前,儒商文化也曾一度遭到破坏。但随着20世纪70年代末80年代初我国改革开放事业的兴起,李晓华等一大批既有救国济世之鸿鹄之志,又有驾驭市场之雄才大略的一代新商人出现(张炎荪、杨杏芝,1998:73),儒商精神在现代儒商手中得到发扬光大,成为现代企业家精神的重要组成部分。当代儒商秉持贾服儒行的职业观,坚持以人为本的管理思想,弘扬优秀的传统企业文化。如黎红雷曾将当代儒商精神的内涵归纳为以下几个方面:“德以治企”——践行儒学“道之以德,齐之以礼”的理念,德启善根,提高员工素质;“义以生利”——基于儒家的义利观,以利他主义为基础,形成了自己的经营哲学;“信以立世”——秉持“儒学内诚于心,外信于人”的理念,内外兼修,塑造品牌;“智以创业”——践行儒学“智者不惑”的理念,善抓商机,致力于成为“时代的企业”;“仁以爱人”——继承儒学“仁者不忧”的理念,关爱员工,服务大众,提升员工的归属感和幸福指数;“勇以担当”——践行儒学“勇者不惧”的理念,严格自我管理,形成强有力的感召力和组织凝聚力,不断提升企业勇于进取的战斗力和战斗力(黎红雷,2018)。

在这样的背景之下,包括儒家慈善文化在内的中国传统慈善文化获得了新的发展机遇,儒商的慈善观也与时俱进,与西方“企业公民”理念相结合,中西方传统文化碰撞后成功实现了文化的交会。许多企业逐渐意识到,开展慈善事业有利于改善企业形象,提升企业品牌,也有利于企业的长远发展。因而,我国很多企

业开始重视对慈善事业的投入,坚持从事慈善事业,在自然灾害与公共安全危机事件发生之时,多表现出以“救助天下为己任”的使命感。如 2008 年汶川地震发生后,有数百家企业捐款超千万元,捐款捐物的企业更是不计其数。这充分说明我国企业在发展慈善事业方面做出了突出贡献。除此之外,一些大的企业更是将企业社会责任提高到企业战略的新高度。为实现企业的价值追求与可持续发展,在全球企业社会责任运动中,中国企业逐渐从被推动者变为重要的推动者。在我国社会主义市场经济体制已经建立和人类社会进入 21 世纪的今天,中国企业家群体成为儒商在当代的一个缩影。公益慈善责任成为企业社会责任最重要的组成部分,企业家在开展公益慈善活动的同时,也赋予儒商以新的内涵:除了参与救灾和扶贫的传统公益慈善事业,新儒商对现代公益慈善领域也表现出极大兴趣,一方面不断拓展新的慈善内容,另一方面更是追求从“输血式”慈善转向“造血式”慈善,不断创新与突破,在丰富儒商慈善观意涵的同时,也为公益慈善事业注入新的活力。

(四) 儒商精神的内涵:合一性与一致观

在儒商商业观与慈善观大发展历程的背后,恰恰就是对儒商精神的不断建构与补充。如果借用学界观点,可以从以下两个角度对儒商精神的内涵进行解读(刘甲朋, 2013: 5~10)。

1. 东方商业文化与人文思想的合一性

从文化的角度来看,儒商精神是在儒学文化圈内孕育出的一种东方文化精神,体现的是东方式经营管理中的价值观和思想方式。有学者认为,儒商精神就是儒商在长期的经营实践中,在经济、政治、文化等诸多社会要素交互作用下形成的。儒商的经营理念、经营组织方式和行为方式都深受中国传统文化,特别是儒家文化的影响(唐凯麟、罗能生, 1998: 6~11)。而另外一些学者则将儒商精神概括为一种人文思想。在他们看来,儒商精神是在儒商长期的经营实践过程中形成的,是对儒商在形成发展和生产经营中体现出来的一种人文思想、精神的概括,是儒商共有的进步商德和对从事商品生产经营、交换的共性认识与经验相互交融发展而形成的一种特有的人文思想和精神的总和(张炎荪、杨杏芝, 1998: 74)。

2. 经济利益与道德规范的一致观

从经济的角度来看,儒商精神的实质就是儒家精神中的经济道德理性,其特征是经济合理主义。有一种观点认为,儒商精神的本质在于将儒家的道德原则和价值原则运用到经济活动中,具化为“义以为上”“以义制利”的古典式经济运行规则,并形成中国传统商人自觉遵守的职业道德(李惠钦, 2002: 85)。另一种观

点则强调儒家思想与经济的有机结合, 在商业活动中引入并贯彻儒家的思想观, 实现儒家思想对商业价值观和商人行为规范的渗透。儒商精神这一概念的提出, 其实就是将儒家思想中“仁”“义”“诚”“信”同商业精神融合, 形成具有儒家特征的商业伦理道德观念和风范。

三、儒商慈善观: 从交换理论到理性二分法

如前所述, 儒商“贾而儒行”“亦儒亦商”的表征, 其背后呈现的其实多是儒商价值观中的向善元素。数千年来, 儒商慈善观的历史演进过程不仅反映出中国传统文化的深刻影响, 而且彰显了儒商对自身社会责任的反思。儒商以义制利、以义求利和以义为利的思想, 可以在社会交换理论视角下得到充分解读。

社会交换理论诞生于 20 世纪五六十年代, 由美国社会学家霍曼斯提出。该理论的思想来源较为多元, 主要包括功利主义古典经济学中的交换思想、文化人类学中的交换思想、社会传统中的交换思想以及行为心理学中的交换思想。社会交换理论主要侧重于诠释包括商品交换在内的经济关系中人际互动的动机, 理论的支持者普遍认为, 交换是互动的主题, 交换构成了人类社会。

尽管在马克思主义中已隐含了交换理论的思想, 但其交换模型主要局限在资本家和无产者之间。齐美尔则通过对马克思主义的批判, 重新解释了交换理论, 他的交换原则主要阐释了金钱对社会关系和社会结构的影响: 从某种意义上讲, 儒商慈善动机的产生除受到儒家传统思想的熏陶之外, 也源自“对自己不具有的有价值的物品的渴望”, 除金钱外, 这里的“物品”也包括认可、尊重、顺从等其他物质性不强的东西, 即较高的社会地位和社会声望等。此外, 商人作为社会行动者感受到儒家文化拥有的资源具有价值, 这恰恰是其与社会建立交换关系的动机。

此外, 按照布劳的观点, 在社会交换关系中, 个人会按照自己所拥有的资源与其他人进行互换。布劳概括出四种一般等级的报酬: 金钱、社会赞同、尊重或尊敬与服从。在他看来, 在绝大多数的社会关系中, 金钱都不是一种合适的报酬, 因而价值最小。社会赞同是一种合适的报酬, 但对多数人来讲, 它并不具有很高的价值。与二者相比, 尊重、尊敬与服从在报酬体系中具有更高的等级。面对在金钱与社会地位二者之间进行抉择的情境时, 儒商之所以会选择后者主要是因为报酬的排序问题。那么, 从这个角度来看, 商人们热心公益慈善事业、言商向儒的行为是可以理解的。而霍曼斯的交换理论则认为, 只要某种行动所产生的结果对一个人来说具有价值, 那么他就有可能采取同样的行动。此处价值不仅指经济价值, 也包括社会价值和伦理道德价值。对于历史上的儒商而言, 多行慈善对他们提升社会地位、改变公众认知与刻板印象是非常重要的。通过贾儒结合的方式,

商人居于四民之末的地位得到了一定程度的改变,传统观念中“商品流动环节并不会增加社会财富”“无商不奸”“无奸不商”的看法逐渐改变,商人们发现,如果尊崇儒家行为规范和道德标准,多行善事,产生的结果不仅有经济方面收益的增加,而且有社会声望的提高及社会影响力的增强。一方面,儒为商的发展提供一种规范;另一方面,慈善行为能够为商人带来价值的最大化,这就为儒商慈善观的形成与发展创造了极为有利的条件。

那么,回到本文开头提出的问题,儒商慈善观究竟是儒家文化影响下对于价值观的一种感性思考,还是交换利益主导下的理性商业观呢?我们可以借助马克斯·韦伯关于理性的论述来对这个问题进行回答。他在其《经济与社会》一书中提到,人的行动可以分作以下几种类型:目的理性、价值理性、情绪行为以及传统行为。其中,目的理性与价值理性属于理性行动,而情绪行为和传统行为属于非理性行动(韦伯,1997:56~57)。从理性的角度来看,本文涉及的问题可以通过“理性二分法”来进行分析。

从目的理性的角度看,人们会将目的、手段和附带后果作为其行为的取向,并做出合乎理性的权衡。而价值理性则认为,人们会无视可以预见的后果,其行为服务于他对义务、尊严、美、宗教、训示、孝顺或者某一件“事”的重要性的信念。如果从目的理性的立场出发,价值理性是“非理性的”,并且这种价值取向越是上升为绝对价值,就越非理性,因为无条件考虑行为固有价值结果就是对行为后果的忽略。但是,价值理性与目的理性之间绝非对立,价值理性强调行为本身的价值与含义,关注道德精神领域和对人的关怀,而目的理性更为强调结果和效益的最大化,二者在社会运作中扮演着同样重要的角色。

儒商的社会行为方式以经济和道德作为其双重取向,在古代早期,主要是基于价值理性的驱动。正如上文所探讨的中国古代早期朴素慈善观的形成过程,商人主要受儒家人本主义核心价值观的影响,以儒家治国理念宣扬的建立“人人为公”的理想社会为目标,同时,以实现“天下大同”为己任,在商业实践的过程中,始终坚持超越个人功利的价值定位,坚持义本论,义主利从,义先利后。而随着时间的推移,儒商的慈善动机开始带有“目的理性”的浓郁色彩:特别是进入明清时期后,商人开始意识到慈善能够带来诸如经济收入增加、社会地位与社会声望提升等经济资本、文化资本和社会资本方面的增值,因而商人在从事公益慈善活动方面更为乐此不疲。这也成为儒商慈善观在这一时期大发展的一个重要原因。尽管如此,不得不承认的是,儒商价值理性导向并未完全消失,儒家思想的影响始终贯穿于儒商历史上的商业实践之中,并随着儒家思想与时俱进的发展而不断向前推进。按照“理性二分法”的观点,直到今天,一方面儒商慈善观中“儒”的部

分(价值理性)依然会对商人的慈善行为产生深刻的影响;另一方面慈善观中“商”的部分(目的理性)仍未失去其应有之义。

四、讨论与反思

本文通过追溯历史渊源探讨了儒商慈善观发展的四个不同阶段。早期朴素的慈善观,经过历史的发展演变,逐渐转向“交会式”的现代慈善观。而在慈善观的演进过程中,儒商行为方式的驱动属性也相应地发生了一些变化,从单纯的价值理性开始转向价值与目的理性共存的状态,这种转变大致的发生时间是历史上的明清时期,主要原因是当时社会上资本主义萌芽开始出现,商人对工具理性逐步构建了相应的认知(即不管目标是什么,只要目标既定,就需提供达到这个目标的最佳手段),在此过程中,由于受到儒家传统文化的强烈影响,商人的慈善观念仍旧带有一定的目的理性特征。至此,大体可以总结归纳出儒商慈善行为的驱动发生机制(见图1)。

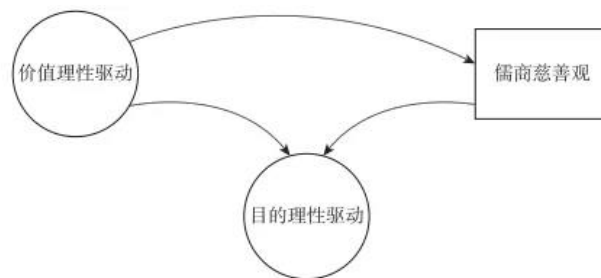


图1 儒商慈善行为的驱动演进过程 清华大学公益慈善研究院

不仅如此,运用韦伯理论剖析得出的儒商理性二分特征,可以尝试回答韦伯提出的关于“理性的吊诡”这一问题。正如马尔图切利等学者在梳理韦伯理性化思想时发现的,在《新教伦理与资本主义精神》一书中,韦伯曾暗示了理性化的两面,即:一方面,理性化是现代文明的普遍趋势;另一方面,工业化、资本主义和科层制的高度发展,会危害到人类社会的基本价值。按照其观点,理性化的发展超出了人的控制范围,导致目的理性与价值理性之间失去平衡,并最终导致目的理性压倒价值理性,现代人存在的意义就此丧失(马尔图切利,2007;王淼、马晶晶,2020)。针对“理性的吊诡”这一问题,从儒商慈善史的发展来看,利益的驱动作用其实并未超越儒家正统思想中关于“天下”的设想,也并未影响到历代商人对义利观的传承。因此,我们认为,解读韦伯提出的“理性”不能仅仅局限在目的理性或者工具理性的范畴之内,还应该考虑到包含譬如风俗、伦理、传统或其他无条件的固有价值纯粹信仰等这样一些影响要素在内的价值理性的影响。

在以上关于儒商慈善动机的探讨分析中,我们主要借鉴了韦伯等人的西方理论框架,并没有建立一个研究中国问题的本土理论诠释框架,这也使得研究具有

一定的局限性。近些年来，许多学者都曾强调过关于研究的“本土化”问题，倡导在研究中实现议题、应用和范式的“本土化”。比如，以肖瑛为代表的学者在研究中就提出，在中西文化的碰撞中，在对文明个体的关键现象展开历史的与经验的研究过程中，完成儒家文明对社会伦理、政治以及经济关系的建构是极为重要的，并在此基础上可以尝试构建中国社会的理论（肖瑛，2020：190）。基于这个观点，探讨东西方文明的性格及变迁，并以其为途径来分析西方商业观中“以利为利”和东方商业观中“以义为利”这种差异的形塑过程，将成为今后进一步研究的重点。

2014 年，习近平在首尔大学发表了题为《共创中韩合作未来同襄亚洲振兴繁荣》的重要演讲。在演讲中他指出，“国不以利为利，以义为利也”。这说明，在融入全球化、构建人类命运共同体的过程中，无论是国家还是商人都离不开以“先义后利，以义制利”的价值取向，包括儒商在内的所有商人，应该不断去借鉴传统，更好地去履行企业家的社会责任。这也充分说明在社会主义市场经济不断发展和完善的今天，儒家文化与儒家伦理思想仍未失去它的意义。

（参考文献和注释详见原刊）

作者：武么，赵瑞芳，隋胜杰 山东工商学院公共管理学院

来源：清华大学公益慈善研究院微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/s1dkbyRZx1wILVL3X-RP7Q>

专家：第三次分配推动共同富裕，社会企业是重要路径之一

社会机制主导是第三次分配的核心特征，在具体实践形式上，第三次分配是开放和变化发展的，这种变化发展与社会生产力、生产关系的变革息息相关。当前，我国无论社会生产力还是生产关系都超越历史上任何时期，所以第三次分配的具体形态前所未有地呈现出来。王名教授等将第三次分配的实践范畴归纳为公益慈善、志愿服务、共享经济、宗教信仰和文化艺术等。我们则把慈善捐赠、社会企业、志愿服务和文化艺术等作为当前第三次分配推动共同富裕的主要路径。

一、慈善捐赠能有效防止返贫现象和缩小贫富差距

当前我国已经摆脱了绝对贫困，但是由于时间尚短，这个基础还不牢固，遇到天灾人祸等灾难后，可能导致一部分人返贫，这时候慈善捐赠就能发挥临时保障的作用。如在新冠疫情防控中，武汉共计收到社会捐款 25.86 亿元，这些善款的利用能有效防止病患、困难群体因病、因疫致贫。《2019 年度中国慈善捐助报告》显示，2019 年中国内地接收款物捐赠共计 1509.44 亿元，其中企业捐赠款物

931.47 亿元，占捐赠总量的 61.71%，其中民营企业占一半；个人捐赠 398.45 亿元，占 26.90%，而且个人单笔超过 10 万元的大额捐赠不断增长。这些数据表明，我国已经建立起财富从富人群体流向其他群体的通道，长此以往有助于缩小不同群体财富占有量的差距。尽管如此，我们应清醒看到，我国慈善捐赠推动共同富裕的作用还远没有发挥出来。从国际比较来看，我国慈善捐赠水平还很低，例如美国 2017 年度慈善捐赠总量达 26818.51 亿人民币，占 GDP 总量 2.1%；而 2017 年中国这一数据是 1499.86 亿元，占 GDP 总量 0.18%，两相对比，中美捐赠总额相差近 18 倍，占 GDP 的百分比相差近 12 倍。我国的这一比例不仅远远低于美国、英国等发达国家，而且还低于“金砖”国家。因此，我国慈善捐赠的增长空间还很大，慈善捐赠推动共同富裕的作用空间也还很大。

二、社会企业能促进区域发展和实现先富带后富

社会企业是社会企业家发动并致力于运用商业手段解决社会问题的特殊企业。社会企业家受强大的道德感驱动，专注于实现自我的社会价值而非商业价值，如伯恩斯坦所言：“在谈论社会企业家时，如果不考虑其动机的道德性质是没有意义的：那是根源之所在。”可见，社会企业也是社会机制主导的资源分配，属于第三次分配范畴。社会企业对推动区域发展有重要作用，因为社会企业主要是为了解决社会问题，贫穷和不发达地区往往社会问题最严重。在国际上，社会企业也主要兴起和活跃于发展中国家。相关研究表明，社会企业能通过缓解社会问题、创造就业机会、创造收入和创造财富、创造社会资本、建立共生网络、重建当地经济周期、促进商业企业创建速度和提升区域品牌来促进区域发展。在我国，区域发展问题主要表现为中西部与东部以及城乡发展的不平衡，社会企业可以重点用来促进中西部地区和农村地区的发展，实现先富带后富。如在率先启动社会企业认证的成都市，2018-2020 年先后认定了三批次共 72 家社会企业，主要覆盖就业促进与技能教育、社区服务、农村发展、养老助残等领域。《中国社会企业与社会投资行业扫描调研报告（2019）》显示，我国具有“自觉意识”的社会企业，即认同自己的社企身份且被行业内认可的社会企业有 1648 家，员工总数为 79148 人，2017 年总收入约为 93 亿元，这说明我国社会企业发展已经具备了一定基础。但是，我国社会企业总体发展规模还不小，尤其是还没有深入到中西部和农村地区。

三、志愿服务能有效关注弱势群体和扩展其社会资本

长期以来，我国的志愿服务对服务社会弱势群体发挥了重要作用。统计数据显示，2019 年我国共有 7181.96 万名活跃志愿者通过 116.36 万家志愿服务组织参与了志愿服务活动，服务时长 22.68 亿小时，贡献价值约 903.59 亿元，帮老助

残、扶贫济困和社区服务是志愿者最热衷的服务领域。志愿服务给弱势群体带来的不仅是物质和劳务等直接帮扶，还有助于扩展他们的社会资本。对弱势群体而言，他们面临信息鸿沟、社会资本缺乏和机会的不均等，这是制约他们进一步发展的深层原因。志愿服务中的主体与主体之间通常是陌生人，他们在志愿活动中形成了平等的同志式、朋友式关系，彼此之间建立起信任的联结，这一联结在志愿活动结束后依然长期存在，并深刻影响人与人的交往范式。已有研究将志愿服务中的主体关系定义为“弱关系”，指出这种“弱关系”反而能在主体间建立关系支撑网络。“志愿服务发生在强关系群体之外，即在亲朋好友等亲密关系网络之外的陌生人间展开，属于弱关系群体间的一种特殊联结机制。弱关系群体在信息、能力、资源等方面的异质性特点，使志愿服务行动能充分发挥关系建构和社会支持的功能，充当不同社会阶层成员的信息桥梁及其他中介角色”。因此，志愿服务为贫困和弱势群体在熟人圈子以外寻求资源和帮助提供了渠道。

四、公益文化艺术的发展能促进人们的精神富裕

推动文化和艺术发展是第三次分配的重要领域。据《中国文化及相关产业统计年鉴（2020）》统计显示，截至 2018 年底，中国共有文化社会组织 68744 家，其中文化社会团体 41835 家，文化基金会 295 家，文化民办非企业单位 26614 家。2018 年中国社会组织中文化类社会组织数量占 8.46%，而且这一比例一直在增长。大量文化社会组织的存在，为中国文化与艺术的发展和传播做出了很大贡献。除了文化社会组织外，第三次分配范畴中的文化艺术活动形式多样。如由社会资助的文化艺术研究和传播活动；宗教活动中的文化艺术传承与创新；公益演出、公益展览，乃至互联网上的免费电影、音乐、广播、书刊、报纸等等。这些文化艺术产品和服务以免费或者低价的形式向社会大众开放，为人们享受文化艺术的熏陶提供了渠道。在我国，过去一段时间人们主要聚焦于解决物质贫困，忽视了精神贫困问题。如今精神贫困日益成为阻碍实现共同富裕的重要因素。从供给侧来看，摆脱精神贫困的最好途径就是提供大量高质量、多样化的文化艺术产品和服务，但是一般文化艺术产品和服务的短期收益率低、见效慢，所以市场和政府供给总是显得动力不足。第三次分配由社会机制主导，它有更强大的动力和足够的资源去提供文化艺术产品和服务，而这对于促进人们的精神富足和人的全面发展必将产生重大作用。

作者：江亚洲、郁建兴

来源：善达网微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/S1DbDLIXAeAzGTvdXliQsA>

“区块链”专栏

区块链赋能下供应链金融服务小微企业融资博弈分析

一、引言及文献综述

小微企业在实体经济中具有举足轻重的地位,是扩大内需、促进投资、构建双循环新发展格局的重要力量。但是,受主客观条件制约,小微企业获得的金融支持与其经济贡献并不相称,大量企业仍面临融资难、融资贵问题,小微金融成为传统金融服务实体经济的薄弱环节。为突破传统金融授信视角,Berger 和 Udell (2006) 将小微企业放到供应链系统中作整体考察,首次提出了运用供应链金融服务小微企业融资的贷款技术。但在实践中,供应链金融模式高度依赖于贸易融资的自偿性和核心企业的直接信用背书,大量与核心企业没有直接贸易关系的小微企业依然被“金融排斥”。区块链技术的创新发展为解决供应链金融服务小微企业融资痛点提供了可行的新路。2019 年 10 月 24 日,习近平总书记在中共中央政治局集体学习时指出,区块链技术应用已延伸到数字金融、物联网、智能制造、供应链管理、数字资产交易等多个领域,要推动区块链和实体经济深度融合,解决中小企业贷款融资难、银行风控难、部门监管难等问题。供应链金融是区块链与实体经济深度融合的重要应用场景,蚂蚁双链通、海尔金控、平安壹企链等平台通过引入区块链释放了核心企业信用,解决了核心企业、小微企业与金融机构间的信息不对称,扩大了供应链金融服务覆盖面,提高了小微企业融资效率和可获得性。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出,要推动供应链金融创新发展,提升产业链供应链现代化水平。根据艾瑞咨询的《区块链+供应链金融行业研究报告》,预计至 2023 年,区块链可使我国供应链金融市场渗透率增加 28.3%,带来约 3.6 万亿元市场规模的增量。区块链的去中心化、共识信任、智能合约、集体监督等创新特征与供应链金融多主体参与、上下游协同、逐级信用传递的特点具有天然的契合性,因此部分学者在案例研究基础上尝试运用博弈论工具分析区块链赋能供应链金融背后各主体的决策过程与互信机制,以期推动数字供应链金融发展,更好地服务小微企业融资。张路(2019)通过构建供应链金融模式下核心企业与中小企业的博弈模型,得出了应收账款金额越大信用风险越高,而供应链收益和违约损失越大则有利于达成守信均衡的结论,但是未将区块链纳入博弈模型,仅定性分析了区块链对供应链金融的影响。邓爱民和李云凤(2019)针对供应链保理业务场景中应用区块链智能合约的自动化执行环节进行了博弈分析,得出理性节点将总是选择遵循协议,从而使小微供应商的保理融资流程自动执行,提高交易处理效率。杨宏志等(2020)研究发现供应链金融应收账款融资模式引入区块链后会降低企业

违约概率，推动形成博弈均衡，并在均衡状态下增加供应链上的收益。

综上，已有针对区块链赋能供应链小微企业融资的博弈研究仅重点分析了供应链金融的某个业务环节和部分参与主体的决策行为，未深入探讨区块链技术的赋能作用对供应链金融各类主体博弈均衡的动态影响。

而本文以供应链金融的重点服务对象小微企业为主要研究视角，在分析传统供应链融资模式不足和区块链赋能供应链小微企业融资作用机理的基础上，运用动态演化博弈的方法构建了金融机构与小微企业、核心企业与小微企业的完整博弈模型，深入分析了区块链的引入对供应链金融各类主体的收益矩阵参数、决策行为选择和博弈均衡结果的影响。并结合国内首家“区块链+供应链金融”平台实例，运用 MATLAB 软件进行数值模拟仿真，验证了区块链对博弈均衡的动态影响路径和激励约束机制，据此提出进一步发挥区块链技术对小微企业供应链融资赋能作用的对策建议，以期推动数字供应链金融创新发展，更好地满足小微企业和实体经济的融资需求。

二、区块链赋能小微企业供应链融资的作用机理

供应链金融的主要目的是运用自偿性融资方式，通过应收账款质押、第三方监管等手段解决供应链上小微企业的融资问题。但是受技术、管理等因素制约，传统供应链金融存在信用无法有效传递、缺乏可靠的信息系统、业务流程操作烦琐等问题，导致供应链上小微企业融资难、融资贵和融资慢问题依然存在。

（一）传统小微企业供应链融资的不足

1. 核心企业信用无法有效传递，对上下游小微企业增信有限

传统供应链金融模式高度依赖核心企业信用，但是由于核心企业无法充分掌握上下游小微企业的交易信息，导致其良好的信用只能提供给与之有直接交易关系的一级供应商或一级经销商，二级、三级乃至供应链末端的大量小微企业不是核心企业的直接交易对手，无法获得核心企业的增信。小微企业自身担保和征信不足，失去了核心企业的信用背书，银行等正规金融机构因为信息和信用不对称，缺少交易环节所产生的贸易信息，无法准确评估其信用风险和及时提供资金支持。因此，大量小微企业被迫寻求第三方融资担保等供应链外部的增信手段甚至转向民间借贷，进一步增加了融资成本，导致融资仍然难、仍然贵。

2. 缺乏统一可靠的信息系统，无法快速共享交易数据和信用信息

信用信息不对称被认为是小微企业信贷配给问题的根源。在传统供应链体系中，金融机构、核心企业、小微企业等主体并未使用统一的信息系统。核心企业

出于信息安全等考虑，并没有将 ERP 核心系统进行外部网络化应用。除了核心企业和一级供应商外，大部分供应链上的小微企业信息化程度低，信息传递和融资流程均为线下操作，无法真实、有效、及时地共享交易数据和信用信息。缺乏统一可靠的信息系统，使供应链上事实上形成了“数据孤岛”和“信用割裂”，导致激励约束缺失。信用良好的小微企业由于没有有效的信用共享机制，使其无法享受较低成本的融资服务；而企业的违约记录无法在全网迅速共享，甚至可能被篡改和抵赖，加大了供应链金融的道德风险和逆向选择。金融机构更是难以核实供应链各种交易信息的真伪，无法给予快速、有效的金融支持。

3. 业务流程操作烦琐，增加小微企业融资成本，影响融资效率

小微企业融资具有“短、小、频、急”的特征，由于现金流脆弱，融资需求往往比大企业更加“急切”，希望以可负担的成本尽快获得所需资金。但是，在传统供应链金融模式下，小微企业融资业务流程操作烦琐，应收账款评估登记、贸易真实性审核、第三方存货和资金监管等环节均需要线下完成或人工干预，增加了操作风险和融资成本，延长了融资等待时间，影响了融资效率。随着供应链向上下游延伸，失去了核心企业的直接信用背书，“长尾”小微企业融资的风险识别成本进一步增加，金融机构可能因为收益无法覆盖风险和成本而“惜贷”，严重影响小微企业融资可获得性。

（二）区块链赋能供应链金融的机理分析

针对传统小微企业供应链融资存在的问题，区块链通过赋能供应链金融，能够使核心企业信用传导到供应链末端的小微企业，建立契合供应链场景的守信激励约束机制，解决小微金融的征信与风控难题，并通过智能合约实现“降本增效”，满足小微企业融资需求。

1. 区块链的去中心化和共识机制能使信用传导到供应链末端的小微企业

“去中心”是区块链技术的本质特征和创新机制，能够克服传统供应链金融中核心企业信用只能传递给有直接交易关系的一级供应商或经销商的弊端。在区块链赋能下的数字供应链网络中，核心企业确权后，承载其信用的应收账款无须任何中心化机构登记和认证即可上链形成一套灵活的数字信用凭证，即实现“通证化”。“通证化”后的应收账款数字凭证，能够在区块链价值网络上分布式存证、确权、拆分和流转。区块链的共识机制，能进一步基于工作量证明、授权股份证明等算法共识规则，创建“机器信任”，使数字信用凭证在链上多级可信流转，将核心企业的信用传导到包括末端节点在内的整条供应链上下游的小微企业。经过多级拆分、流转的数字信用凭证，契合了“长尾”小微企业“短、小、频、急”的资金

需求，实现了核心企业信用外溢价值的最大化。供应链上的各级小微企业供应商和经销商，无论是否与核心企业发生直接的交易关系，均可将区块链上逐级拆分、流转而来的数字信用凭证根据自身需求选择到期回收债权、向上下游企业无成本地拆分支付或者向银行等金融机构低成本地质押融资。由于上述数字凭证经过了区块链共识信任机制的全网验证，相当于金融机构对小微企业的授信获得了真实可信的核心企业信用担保，使金融机构敢贷、愿贷和能贷，有效纾解了小微企业融资的征信和担保难题，大幅扩大了供应链金融服务覆盖面。

2. 区块链的分布式存储和防篡改、防抵赖能实现有效的守信激励与失信惩戒

区块链的分布式存储、防篡改、防抵赖等创新特征，能够帮助整条供应链建立起可靠的信息系统和高效的信用共享机制，实现守信联合激励与失信联合惩戒，解决供应链上小微企业融资的风控难题。基于区块链网络可以组建供应链联盟，利用分布式存储和共识机制，将供应链中各主体的信用信息和各项交易真实记录于分布式账本中，任何信用记录和交易信息经共识验证后，迅速扩散到全网并不可篡改地写入各节点，从而构建起高效的信用共享机制。在信用共享的基础上，区块链作为价值互联网的底层架构，具有独特的经济激励约束机制，通过对承载信用的“通证”的发行激励和分配激励，可以将供应链上各主体守信积累的信用转化为区块收益，实现信用价值最大化和守信联合激励，最终体现为融资效率的提升和融资成本的降低，使信用良好的小微企业真正享受到普惠金融服务，核心企业也分享到供应链协同效率提升的收益，金融机构扩大供应链金融服务覆盖面，推动各方合作共赢。区块链赋能供应链也能大幅增加各主体的违约成本，构建起高效的失信联合惩戒机制。对接区块链平台后，供应链上一旦发生违约行为，不良信用信息被验证后会分布式存储于全网所有节点，无法篡改、不可抵赖。相关违约主体再次申请融资时，金融机构不仅会基于智能合约自动根据不良记录拒绝放款，还会将拒贷记录也分布式存入区块链网络，使一次违约的成本显著高于可能的收益，从而约束核心企业和小微企业均做出守信决策，共同营造良好的信用环境。

3. 区块链的智能合约技术有助于降低小微企业融资成本，提高融资效率

可编程的智能合约技术是区块链 2.0 阶段的创新特征。智能合约通过编程方便地将合约的响应条件和规则不可篡改地写入区块链网络，在运行过程中根据内外部信息进行识别和判断，当满足预置的响应条件和规则时，系统自动执行相应的合约条款，完成交易。因此，智能合约最大的优势就是能够智能判断触发条件，大幅降低履约成本，提高交易效率。将智能合约应用到供应链金融场景中，改进了小微企业传统供应链融资的管理模式，不再需要对应收账款评估、存货监管等

业务流程进行烦琐的人工操作，而是直接将核心企业与小微企业的“信用链”连成一体，对交易信息和数据进行低成本、智能化、自动化和可审计的分析与处理，在有效防控风险的前提下，显著降低了小微企业融资的征信成本和操作成本。当小微企业提出融资申请，对接区块链平台的金融机构会根据预先设置的响应条件和规则自动完成审批，并自动调取授信管理模块中的该企业授信额度和相关信用记录进行共识验证，一旦得到共识层的确认，合约自动执行，完成放款，小微企业可以“秒到资金”，显著提高了融资效率。此外，将智能合约技术与区块链的分布式存储功能相结合，能够使供应链上核心企业与小微企业的全部交易记录被所有节点智能验证与不可篡改地存储，基于真实交易、承载信用的数字凭证，在拆分转让、可信流转的整个生命周期中都是可编程的，当核心企业最终付款时，资金将根据预设的响应规则自动划转至所有数字凭证的持有人，兑现全部交易，完成融资清偿。因此，区块链不仅能够赋能小微企业融资“降本增效”，降低贷款利率，而且提高了整条供应链的资金流转和协同效率。

（未完，详见来源及全文链接）

作者：周雷，邓雨，张语嫣 苏州市职业大学商学院、中国技术经济学会金融科技专委会，苏州市职业大学管理学院，东南大学经济管理学院

来源及全文链接：《金融理论与实践》，2021（09）

[https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637678974642288424&D
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JRLS202109003&RESUL
T=1&SIGN=40Sfp33jxCo7hFdAFWXa24X8KR0%3d](https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637678974642288424&D
BCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=JRLS202109003&RESUL
T=1&SIGN=40Sfp33jxCo7hFdAFWXa24X8KR0%3d)

分布式账本（区块链）与会计理论的逻辑关系探究

一、引言

数字经济是在信息技术成为新生产要素后，创新驱动经济的结果，数字经济助推的财务数字化转型加速，有利于通过新信息技术降低信息不对称、交易成本，减少管理者非理性决策。数字经济作为一种新型经济发展模式，需要管理制度创新、数据信息技术创新及会计理论创新的多元融合。分布式账本（区块链）正是数字经济和财务数字化转型过程中一种非常有效的新信息技术，是进一步推动数字经济新型发展模式的基础。2019 年以后，中央各部委发布的相关政策广泛涉及分布式账本（区块链），但分布式账本（区块链）体现的公共簿记会计理念、事项会计方法、会计数据实时传递和分布式存储等内容与目前的会计理论及实践

差异巨大,需要重新研究其内在逻辑并构建新理论基础,包括哲学工具、内在逻辑和事实逻辑。

关于分布式账本(区块链)与会计理论的逻辑关系研究,学者们认为会计理论发展与创新是一系列环境因素(包括信息技术)的共同作用及会计学者不断创新的结果,根本基础还是会计环境事实(新信息技术会计应用就是会计环境事实的一部分)发生了变化。新信息技术如分布式账本(区块链)在微观管理、财务数字化、业财一体化、公共簿记等方面具有重构现代会计理论的作用。新信息技术被会计人员所采用,是数字经济环境下财务呈报需求改变后,会计主动利用分布式账本(区块链)、数据程序、大数据管理系统和会计软件等新信息技术进行的一个调整过程。

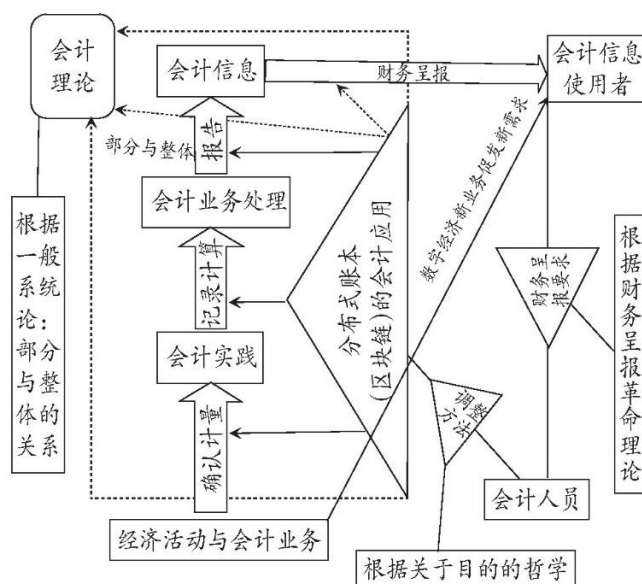


图 1 分布式账本 (区块链) 与会计理论的研究逻辑

综上所述,现有研究主要集中在分布式账本(区块链)对会计理论的影响和未来构想,以及具体场景的应用设计,缺乏明确地从数字经济信息技术与会计理论角度对分布式账本(区块链)的研究,无法为分布式账本(区块链)与会计理论研究提供理论基点。鉴于此,为了推动未来数字经济、财务数字化、区块链会计、新信息技术会计理论等领域的研究发展,本文基于一般系统论、财务呈报革命与关于目的的哲学三个理论,分析数字经济下分布式账本(区块链)与会计理论关系所需的理论基础、内在逻辑和事实逻辑,具体如图 1 所示。由于会计理论构建具有连贯性和承继性,本文结论为进一步研究分布式账本(区块链)与会计理论提供了哲学工具、内在逻辑、事实逻辑等理论基石。另外,根据模仿者动态

能力理论, 分布式账本(区块链)作为新兴领域, 相关研究能够为我国的数字经济与会计理论研究提供充分的创新空间。

一是哲学工具方面, 根据一般系统论, 会计理论是由多个部分组成指导会计实践的整体, 新信息技术的会计应用部分也是会计理论整体的一部分。所以数字经济时代分布式账本(区块链)的会计实践变化最终会引发会计理论系统的整体变化。根据辩证唯物主义发展理论, 人对事物的认识是螺旋式上升的, 所以分布式账本(区块链)与会计理论循环发展过程是不断反复后向前发展的。二是内在理论逻辑方面, 在会计理论发展过程中, 数字经济和财务数字化是变化的原动力, 数字经济业务和管理需求激发了会计信息使用者对财务呈报的新需求。会计人员为了适应这一变化, 选择技术功能较强的分布式账本(区块链)以及其他会计核算方法, 进行会计数据的确认、计量、记录、计算和报告的创新, 以处理和产生更符合会计信息使用者需要的数字化会计信息。三是事实逻辑方面, 信息技术与会计理论发展的历史事实证明, 分布式账本(区块链)与会计理论的内在关系哲学逻辑和理论工具也是客观存在的。

二、分布式账本(区块链)与会计理论之间的理论基础

1. 一般系统论。

一般系统论是由贝塔朗菲(L.V.Bertalanffy)在逻辑和数学的基础上建立的, 该系统是由多个要素构成的具有整体功能和综合行为的集合体。一般系统论的核心思想是从整体出发, 研究系统与系统、系统与组成部分之间的普遍联系。现代科学方法论的重要方向之一就是—般系统论, 其是以系统为研究对象的科学, 系统是—般系统论对人类对要素与要素之间关系结构进行的认识, 而世界上各类相互联系的事物都能成为一个系统。所以从本质上看, 控制论、信息论和系统论都是系统理论, 都是对系统的一般概括的认识。—般系统论是反映人类对客观事物认识理解的一些基本观点及方法, —般系统论的研究对象是系统的一般概念及普遍属性, 这对本文的研究有重要的指导作用, 但是在会计领域, 相关的研究和应用较少, 缺乏对系统理论的进一步研究。

2. 财务呈报革命理论。

财务呈报是泛指财务披露的一种特殊会计信息流服务, 财务呈报革命是会计人员在会计准则的要求和会计信息使用者动因驱动下权衡信息成本和呈报收益的产物。信息技术的迅猛发展为信息披露领域发生革命提供了可能, 因为财务呈报革命的首要目标是相关性和可靠性变革, 新信息技术能够缩短财务报表报送周期、提高财务呈报的相关性和信息透明度。当前, 数字经济模式下产生了财务呈

报的新需求，而分布式账本（区块链）是财务呈报革命中的一种新技术。会计学者们已经认识到信息技术对财务呈报产生了新的挑战，现有的财务呈报革命研究成果是本文应用财务呈报革命理论的逻辑起点。

3.关于目的的哲学。

关于目的的哲学揭示了一种独特的因果秩序，人类目的既可以理解为人类“需要得到的满足”，也可以理解为“人类行动的结果”，人类的目的和手段将会直接统一为整体。目的决定着手段的选取，而手段服从于目的的实现。根据马克思主义哲学，目的以合规律性为前提，目的只有通过恰当的工具应用和手段力量才能转化为现实，马克思将人的自然属性和社会属性进行了统一。西方近代工业革命后人类社会发展的最大特征是追求“速度”和“效率”，要达到这一目标就要有目的地应用新信息技术。新信息技术是信息使用者和会计人员有目的地选择的结果，新信息技术会计理论是人们有目的地选择形成的结果，而会计人员主动选用分布式账本（区块链）是主观技术革命与客观信息生产需求共同推动的结果。

由于上述一般系统论、财务呈报革命与关于目的的哲学在现有会计研究中应用较少，本文将将其纳入会计范畴进行分布式账本（区块链）与会计理论的内在逻辑研究。

三、分布式账本（区块链）与会计理论之间的内在逻辑

根据辩证唯物主义理论，内在逻辑是理论体系研究的起点，研究分布式账本（区块链）与会计理论逻辑关系的起点，是从具体的研究对象中递进地寻找会计理论构成要素的内在联系。本文将应用一般系统论、财务呈报革命理论和关于目的的哲学三个理论（具体关系如图 2 所示），通过逻辑推理揭示内在本质，由表及里地论述分布式账本（区块链）与会计理论的内在逻辑。

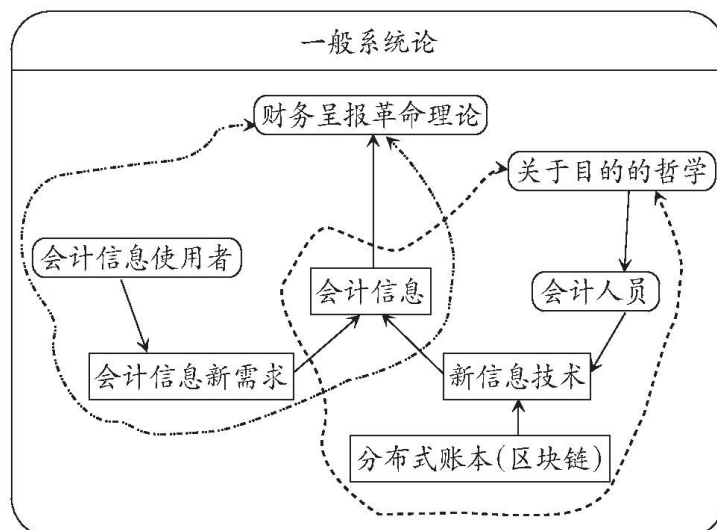


图 2 一般系统论、财务呈报革命理论和关于目的的哲学

1. 部分的分布式账本（区块链）与整体会计理论的内在逻辑。

一般系统是由若干基础要素以一定的结构形式组成的有机整体,根据一般系统论,分布式账本(区块链)部分创新与整体会计理论的内在逻辑可以推演为:

(1) 根据一般系统论的要素性质分类(物质系统和观念系统),整体会计理论是一个由主观意识构建的观念系统,该系统随着人们对会计业务、会计实践、信息技术(包括分布式账本)、财务数字化、数字经济不断加深的认识而得以发展。

(2) 根据一般系统论的系统与环境关系分类(封闭系统和开放系统),整体会计理论系统是一个开放系统,部分会计理论在产生以后不断随着数字经济需要、财务数字化转型、分布式账本(区块链)的兴起而变化,最后使整体会计系统发生质变。

(3) 基于一般系统论的整体性原理、最优化原理、动态性原理,从会计理论整体功能角度去界定分布式账本(区块链)各部分的功能,各类账簿技术与智能合约的信用重构将成为新会计理论的组成部分。基于整体性原理,存在整体会计理论随着部分分布式账本(区块链)变化而变化的规律,基于系统最优化原理,系统适时淘汰或修订分布式账本(区块链)过时的会计准则、制度、标准等,先从部分区块链会计开始不断优化,然后得到分布式账本(区块链)最优理论构建方案;基于动态性,系统不断进行部分调整使会计整体理论功能达到最好效果。

综上,基于一般系统论,分布式账本(区块链)是会计理论体系的一部分,二者存在联动作用。

2. 数字经济和财务数字化引发财务呈报新需求。

近年来，源于美国财务会计准则委员会（FASB）和美国证券交易委员会（SEC）的财务呈报要求不断变化，财务呈报内容在数量和复杂性方面都已发生巨大变化，我国对财务呈报的要求也大幅增加。财务呈报总体特征由经济收益观向信息观转变，日益强调会计信息使用者对财务呈报的充分可选择性，具体表现在：财务呈报数据维度变宽；财务数字化与电子化标准要求增加；信息披露要求更严格；更加强调财务大数据专家分析；更加强调非传统财务数据的呈报，并关注财务信息使用者的不同诉求。基于财务呈报革命理论，会计信息使用者是引发会计信息呈报新需求的原动力，财务呈报新需求引发会计信息产生过程与信息技术新需求，会计人员不得不采用新信息技术如分布式账本（区块链），以产生更高质量的会计信息。

根据有效市场假说和市场效率理论，财务呈报革命是会计信息使用者基于财务呈报潜在经济后果多方博弈的结果。随着会计信息技术的不断升级，分布式账本（区块链）可以满足以下多个财务呈报的新需求：

（1）会计信息形式方面。会计信息使用者越来越需要多维的大数据财务呈报信息，尤其是随着业财一体化，公司管理者需要更多非财务维度信息，实时的事项会计原始数据需求也不断增多。在分布式账本（区块链）技术下，业务流程数据化和会计处理标准化使得会计信息更易达到集成和共享，从而使会计人员能够准确地将会计数据及时传送到信息使用者手中。分布式账本（区块链）的会计记录是通过共识机制由第三方完成，会计的核算职能被弱化，派生职能、契约与信用职能则被不断强化。在去中心化的分布式账本平台运行中，数字经济下的电子签章、交易记录和电子凭证全面普及，跨平台业财一体化的经济交易与会计数据记录同时进行，会计信息使用者成为会计信息产生过程中的参与者。

（2）会计信息及时性方面。管理者的管理活动建立在财务数字化基础之上，新兴产业尤其是以“互联网+”模式为主的公司更加依赖于分布式账本（区块链）信息系统。会计信息使用者的关注点从经济收益计量向信息资源占有转变，通过分布式账本（区块链）实时关注企业内部的多维业务数据信息，从而实现对财务数据化的实时获取，即数据信息及时性逐渐转变为实时性。

（3）会计信息质量方面。一方面，会计信息的真实性、相关性、可比性、重要性等定义与标准都发生了变化，信息中介（分析师、专业投资机构）通过搜集、传递、解释会计信息，为信息使用者提供更详细、全面、多维的高质量信息。另一方面，会计信息更透明、更完善。分布式账本（区块链）满足了监管部门维

护资本市场会计信息公正性职能的发挥,使得监管部门能够敏锐察觉资本市场风险、会计信息技术合规性、信息技术是否遵守会计准则情况,防范会计信息低效导致的财务呈报问题。

(4) 审计师需求方面。财务呈报要求的会计准则和制度被程序性地内嵌在分布式平台的隐性运行规则中,能够满足审计师对会计数据生成过程的程序性审查和信息技术规则审计的需求。

综上,数字经济下的财务呈报革命正在到来,业财一体化后会计工作重心不断前移,财务呈报的含义、核算方法、评价、规范、呈报方式等都在不断变化。而分布式账本(区块链)所具有的创造信息与合约信任,所有参与主体平等竞争,会计记录的多维化、不可篡改化、事项化和虚拟化等特征都能够满足财务呈报新需求。

3. 财务呈报新需求引发分布式账本(区块链)应用创新。

根据关于目的的哲学,目的反映人类的某种主观需要,新需求不断产生,使得人类一直处于不断为了目的选择新工具的过程中。会计人员为了满足数字经济下财务呈报新需求,应用分布式账本(区块链)工具进行适应、调试、优化会计业务过程。基于一般系统论,分布式账本(区块链)具有这样的会计适用性。财务呈报新需求是目的,需要通过会计人员应用恰当的新信息技术去满足不断革新的目的。人类主观能动性体现在促使会计人员有目的地去探索新的会计方法与信息技术(如新会计核算方法、分布式账本)。

数字经济为分布式账本(区块链)提供了基本业务条件,财务数字化为信息使用者提供了多维的客观会计数据库,可以有目的地自由提取数据,自助生成个性化财务呈报。分布式账本(区块链)中,会计人员有目的地应用信息技术对客观数字经济业务进行会计标准化处理,且会计记录采用以三式记账法或事项会计法为主的公共簿记。选择公共簿记后,财务呈报目的的变化具体表现为:①除有目的地提供必要的财务报告以外,还需要更强大的会计核算能力和多维会计大数据资源。②会计辅助决策分析逐步成熟,会计信息使用者不再被动地接受由会计人员制作的标准化会计报告,而是可以在公共簿记中有目的地自主提取财务呈报信息。③从根本上解决会计主体有目的地把控会计判断和财务呈报,事项会计法使会计信息使用者能够看到数据的原始资料。④传统的会计确认难题(如不同国家和地区身份信息识别和管理认证困难)被有意识地应用于与区块链有关的人脸、语言、指纹等生物识别技术中。⑤根据关于目的的哲学,会计人员有目的地干预会计数据的行为减少,数据差错率降低,会计计量更加多维,对财务呈报信息的

检索更加便利。

综上,数字经济时代会计信息处理正在程序化、数字化和模型化,分布式账本(区块链)具有解决技术问题的部分优势。根据关于目的的哲学,运用新信息技术是使会计适应数字经济时代和满足财务呈报革命的最直接办法,分布式账本(区块链)是会计人员有目的地进行信息技术创新的发展方向之一,从而系统地推动整体会计理论发展。

四、分布式账本(区块链)与会计理论之间的事实逻辑检验

1.世界新信息技术与会计理论发展史。

根据一般系统论,新信息技术对会计理论的演进贯穿整个世界经济与会计发展史,财务呈报需求变化表现出了社会管理功能的有效作用,随着“财产社会”和“产权社会”的到来,财务呈报革命下会计信息对经济控制的作用更加基础而明显,对新信息技术分布式账本(区块链)的应用也更加迫切。基于一般系统论、财务呈报革命与关于目的的哲学,本文回顾世界新信息技术与会计理论发展史,如表 1 所示。

事实逻辑证明,新信息技术和会计理论与所处时代的经济发展有着明确的相关性,而一般系统论、财务呈报革命与关于目的的哲学也可以得到事实证明。以表 1 中事实发展的时间为线索进行分析:15 世纪,商业和贸易极度扩张,新财务需求促使会计人员全面应用复式簿记技术方法,500 多年来在一般系统论下形成的会计理论至今仍发挥着基础性作用。15 世纪后期到 19 世纪初,公司组织形式、商业特征、经济环境都没有发生根本性的变化,所以信息技术只是在提高记录准确性方面得到一定程度的细化,会计信息使用者的影响没有使会计理论产生本质变化。19 世纪,公司制的出现极大地刺激了会计发展,资本市场上的财务呈报需求增加,新会计难题需要改变现有会计核算方法、信息技术会计应用和会计理论的滞后问题,但是 19 世纪末一直未能得到根本性解决。20 世纪,随着会计理论的完善,一般系统论下的簿记真正地发展成为会计,会计人员有目的地选择新信息技术,实现了一般系统论下部分会计由信息系统演变成控制系统,促使整体会计理论得以成熟。20 世纪 70~80 年代,会计人员可选择的新信息技术更多,财务人员可实时获取大量数据和信息。当前,数字经济催生了一系列新的经济形态,适用于公有制的分布式账本(区块链)将对数字经济下财务呈报革命发挥基础性技术作用。

表 1 世界新信息技术与会计理论发展史

所处的时代特征	财务呈报革命与 新需求	当时会计方法与 会计难题	关于目的的哲学下 新信息技术选用	一般系统论下新信息 技术与会计理论发展
古代的财产和私有制度出现,需要会计记录	私有产权下需要报告业务记录与结余信息	文字和货币计量服务于交易记录,但是会计记账方法有待统一	开始应用会计记录符号,商业、资本、信用、算术等多技术开始融合	未形成会计理论
15 世纪,世界商业迅速发展	大规模合伙组织和商业极度扩张,需要提供专业财务报告	帕乔利《数学大全》、杰罗斯·卡登的簿记著作标志着复式记账法的产生。但是,会计核算需要系统化、科学化和规范化	数学为会计核算提供了科学基础,书写艺术和算术成为会计簿记出现的前提	会计理论内容变得丰富,当时形成的会计核算内容、理论与方法至今仍流行
19 世纪,大型公司制企业出现,国际大公司(托拉斯)涌现	公司制、所有权分散化和两权分离导致审计制度和新要求产生。固定资产大量投资和机器大生产都提出了对会计信息呈报的新需求	随着加克和费尔斯的《成本会计》出版,权益核算、会计分期、成本费用分摊、利润计算方法、折旧方法出现。但是帕乔利理论已无法解决这些复杂问题,会计记账方法需要改变	加法机出现并使用对数表记账,应用机械化计算机和机械化记录卡带,促进了成本会计各类核算方法的极大发展	会计理论形成时期。审计的出现使会计明确区别于过去的会计信息系统时代。会计账户左右两边形成的对称性结构基本定型
20 世纪,结算票据类别创新与公司内部管理创新	管理者对分类账下的数据统计重要性的关注超过了文字解释。对会计业务处理自动化产生新需求。对账本中的文字判断转化为对数据统计呈报的需求	斯普拉格和雪尔会计簿记方法和簿记哲学成果得到全面应用,成本核算与预算控制逐渐成熟。统计学的会计数据应用增多,但是会计数字处理技术需要解决	出现集成电路、因特网、电子计算机应用。会计账本中数字的重要性超过了文字叙述,账页内只剩下了账户名称、日期、金额等数据信息	ERP 管理系统模式下,摘要文字描述变得不再重要,分类账被抛弃。会计账户的拟人化观念向数据统计观念转变
21 世纪,计算机、互联网等一系列信息技术的全面应用	应计制进一步发展,并提出了资产多重计价问题。经济业务转移到网络上进行,需要新的业务和数字化财务呈报方式	会计记录与信息传播的实时性导致日记账的作用在弱化甚至趋于消失。信息技术会计应用对会计理论产生了挑战	迷你计算机、个人电脑普及,移动支付、各类信息技术得到全面应用。会计业务处理实现全面信息化	会计信息语言逐渐标准化、规范化,会计信息处理逐渐自动化、集成化,会计信息服务逐渐市场化、社会化,会计行业逐渐智能化、现代化
数字经济、智能制造、大智移云信息技术、互联网经济、共享经济的深化	数字经济和共享经济模式改变了市场规则,共有产权打破了私人产权的经济学基础,对社会重建陌生个体和公司之间的信用、信任提出了新的财务呈报需求	数字经济与财务数字化转型,分类账弱化、日记账消失,共有产权、共同确认和共享信息需要会计重权理论基础并选用新信息技术	分布式账本(区块链)创造信任,人工智能、电子发票、经济业务数字化、所有参与主体平等竞争	传统会计理论产生松动,信息技术不断升级并融合新技术,会计方法变得丰富和虚拟化,会计处理流程被再造

2. 中国近代以来新信息技术与会计理论发展史。

基于一般系统论、财务呈报革命与关于目的的哲学,本文回顾中国近代以来新信息技术会计应用与会计理论发展史(如表 2 所示),同样证明了新信息技术分布式账本(区块链)与会计理论间存在事实逻辑。

表 2 中国近代以来新信息技术会计应用与会计理论发展史

所处的时代特征	财务呈报革命中需解决的会计难题	会计方法与新信息技术	会计人员关于目的的哲学的新信息技术选用	一般系统论下整体会计理论时代标志
1840年后少数官僚和外国资本进入	出现现代工业与公司,形成最初的现代财务呈报需求。外国会计人员直接应用的西式借贷记账法与“中式簿记”产生差异	清朝民间普遍通用的“四脚账”是以三脚账和龙门账为基础形成的“中式簿记”复式记账方法,与外国会计方法存在明显不同	“手工记账+珠算”,外国公司专门选择西式复式记账方法。现代书写工具开始被引入中国	黄册和编制《赋全书》,刘岳云编制《光绪岁出总表》。设置流水簿及卷清簿,期末编造四柱式结账单
1906年后半殖民地半封建社会时期,不同经济成分并存	“中式簿记”与“西式簿记”同时并存的局面,形成两种不同的财务呈报需求体系	会计财务分析时采用将中国传统做法与外国现实方法相结合的方式	“西式簿记”复式记账方法被各方力量进一步推广	谢霖和孟森编制《银行簿记学》,1908年大清银行创办,标志着借贷记账法在中国企业正式开始应用
1911年北洋政府时期及之后机械大生产普及	大工厂生产过程严密组织管理和经济复杂化,需要会计系统、全面、科学地反映、监督、控制和呈报整个生产过程,“中式簿记”的不足之处显露无遗	“西式簿记”全面从日本引进,账簿的格式为新式的。传统的“中式簿记”由于不适应近代生产的客观需要,逐渐消失	北洋政府财计组织主动引进日本等资本主义国家会计的做法。20世纪20~30年代民间发起大规模改良“中式簿记”运动,向美国的“普通借贷分录法”过渡	北洋政府时期,中国正式颁布第一部《会计法》。国民政府1932年颁布《统一会计制度》,1935年颁布《会计法》,1938年颁布《一致手工记账规定》
1949年前新民主主义革命时期	进行了新民主主义革命,为了适应革命根据地建设和革命战争的需要,新财务呈报需求产生	《暂行会计制度》规定了记账本位币、会计科目应用、会计档案保管期限、登记账簿的技术要求、盖章明确责任、会计报告日期与份数等	会计部门有意识地制定本单位《统一会计制度》和《暂行会计制度》,要求施行健全、科学的会计制度	1932年中华苏维埃共和国临时中央政府颁布《中华苏维埃共和国暂行财政条例》
1949年新中国成立到1977年	争取财经工作的统一,实现国民经济的好转。信息使用者财务呈报的需求包括:公司加强管理和经济核算所需的信息,计划经济和预算会计执行信息	公司会计制度、预算会计制度、总预算会计制度、单位预算会计制度、金库会计制度、税收会计制度、会计管理体制等	这一时期会计制度建设的核心是完善制度,新中国会计制度不断反复循环“繁—简—繁—简”这一过程,会计核算质量、会计工作水平显著倒退	1951年颁布《预算决算暂行条例》,1955年颁布《国营公司决算报告编送办法》,建立了统一的会计制度与理论体系
1978年改革开放到2005年	社会主义市场经济体制下,不同所有制的会计信息使用者有不同的财务呈报需求,计划经济会计模式明显不再适用,且财务呈报难以被外国投资者接受,阻碍了外国的进入	基本会计等式发生变化,会计报表体系发生变化,引入了适合市场经济的新会计观念,逐渐与国际会计接轨	1979年,我国进口了一台计算机进行会计工资计算。基于关于目的的哲学,1983年后许多单位购置了计算机,并将其应用于会计领域	《会计法》初步建立,是比较完整的会计法律制度体系,实现了会计工作法治化管理
2006年以后与国际会计准则接轨	中国市场经济体制完善、现代公司法律制度健全,政府职能发生变化,资本市场财务呈报需求规范化和国际化	全面从国际引入会计准则,强化公司财务管理。2007年XBRL国际组织宣布XBRL中国地区组织正式成立	会计人员有目的地应用促进了会计核算软件的全面普及,ERP、不可逆记账功能、XBRL普遍采用、会计软件逐渐统一国家标准	会计信息化理论走向成熟,我国2006年发布《企业会计准则》《公司财务通则》,2013年发布《公司会计信息技术建设工作规范》等
2015年以后分布式账本(区块链)概念产生	会计信息使用者期望推动公司信息技术建设,提高会计软件和信息质量,规范信息技术建设环境,提供共享、智能、多维的财务呈报	数字经济、业财一体化、云会计、共享会计等新方法出现	分布式账本(区块链)、人工智能、云计算、大数据等新信息技术被应用于会计领域	开始研究一般系统论下部分的分布式账本(区块链)与会计理论

表 1 与表 2 中世界与中国的新信息技术和会计理论的事实逻辑证明,随着经济与技术的发展,财务呈报革命下新的财务呈报需求使会计人员积极支持和使用新信息技术,从而提高了财务呈报质量,最终促进了整体会计理论的发展,实现了国家与全社会的经济繁荣。另外,与数字经济环境和分布式账本(区块链)相适应的新会计规范、新信息技术会计应用、会计制度和准则都将随着经济环境、技术条件、会计事件、财务制度、经济特征的发展逐渐完善,由发生部分变化最

终实现整体会计理论的发展。综上所述,新信息技术与会计理论发展的历史事实逻辑证明了分布式账本(区块链)与会计理论内在逻辑在事实上是客观存在的。

五、研究结论与启示

数字经济推动了财务数字化发展,分布式账本(区块链)就是财务数字化转型过程中的一种适应性新信息技术。由于会计信息使用者所处的经济、社会环境不断发生变化,旧的信息技术和会计方法不能有效地解决财务呈报革命的新需求和相关会计问题,促使会计人员寻找能够满足财务呈报需求变化的方法,并且,这一新的财务呈报需求需要借助新信息技术和会计方法才能实现。分布式账本(区块链)是当前数字经济时代会计信息技术发展的方向之一,随着学者们对其实践与理论的深入研究,本文认为亟待厘清基础性的内在逻辑关系,为分布式账本(区块链)与会计理论研究提供理论基础、内在逻辑与事实逻辑。

本文应用了一般系统论、财务呈报革命理论和关于目的的哲学三个理论,分析发现:根据一般系统论,会计理论是一个由多个部分组成的,能够指导会计实践的整体,分布式账本(区块链)部分也是会计理论整体的组成部分。分布式账本(区块链)的会计应用变化最终会影响会计理论系统的整体变化。根据财务呈报革命理论,会计理论发展过程中,新经济业务和管理需求激发了会计信息使用者的财务呈报新需求。会计人员为了满足这一新需求,根据关于目的的哲学指引,主动选择更合适的分布式账本(区块链)及其他会计核算方法从而生成高质量会计信息。最终,根据辩证唯物主义发展理论,人类对事物的认识是螺旋式上升的,因此分布式账本(区块链)与会计理论的循环发展过程将不断反复,并趋于完善。

作者:乔鹏程 西藏民族大学财经学院

来源:《财会月刊》,2021(18)

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?TIMESTAMP=637678977752501114&DBCODE=CJFD&TABLEName=CJFDAUTO&FileName=CKYK202118008&RESULT=1&SIGN=ds69XmNkzJG6GzAq4Sr9zLKY07g%3d>

山商实践探索

投资者关注、融资融券交易与股价信息含量——基于交易所互动交易平台的经验数据

一、引言

经过 20 余年的发展,中国的股市已经能够在全球的资本市场占有一席之地。然而,相比于西方资本主义市场,我国股市仍然存在不够成熟和亟待完善的地方。根据学者们近年来的研究成果,可以发现我国股价中的信息含量仍然处于低水平,公司的特质信息在融入股价的过程中仍然存在着很多困难。股价信息含量的缺乏不仅会使投资者遭受严重的损失,还会降低投资者在投资过程中的热情度,从而影响我国资本市场正常的运作和健康的发展。如何提高股价信息含量并提高资本市场的效率一直以来不仅受到资本市场上内外部人士的广泛关注,也是学术领域的热门话题。

从行为金融理论角度看,资本市场上存在着海量的信息,但是限于时间和精力,投资者无法及时有效地将在一定时间内获取到的信息进行理解消化,更多的是,他们根据自己的兴趣爱好对信息进行个人选择。投资者关注的有限性导致了注意力的稀缺性,信息之间的相互竞争会导致投资者注意力分散,进而使得资本市场产生变化。那么对于股价信息含量而言,投资者关注对其发挥了怎样的作用,是提高了股价信息含量,还是恰恰相反?这一问题的回答对提高中国资本市场的运行效率起着一定的参考作用。

融资融券交易于 2010 年 3 月底开始在我国试行,在此制度下,投资者首先可以指定相应的券商,并通过券商借入一定的资金或标的股票来实现买空或卖空交易,这一机制终结了我国的“单边市”股票市场。之后,资本市场又对融资融券的标的展开了四次不同规模的扩容。随着融资融券试点的不断扩大及其交易量的不断增加,逐渐有学者基于融资融券交易的视角进行学术研究。

本文利用 2013—2018 年“深交所互动易”和“上证 e 互动”平台的数据,具体研究投资者关注对股价信息含量的影响。通过实证发现:投资者关注与股价信息含量之间存在着显著的正向关系,即投资者关注可以及时有效地增加公司中特质信息的含量,进而促进公司股价信息含量的增加,促进资本市场上定价效率的提高;从总体上来看,融资融券机制会抑制投资者关注对股价信息含量的提高作用,但融资交易与融券交易对二者影响的调节效应存在差异,融资交易使得投资者关注对股价信息含量的提高作用减弱,而融券交易使得投资者关注对股价信息含量的提高作用有所增强。

本文相对于以往的研究可能的贡献在于：第一，在衡量投资者关注的指标方面，做出了新的尝试，将“深交所互动易”和“上证 e 互动”平台这两个互动交易平台上的投资者提问的有效数量作为衡量指标；第二，系统地探索了投资者关注对股价信息含量产生的影响，为我国的资本市场中股价信息含量低这一现象提供了一个新的解释视角；第三，拓宽了投资者关注的现有研究，从股价信息含量的视角解析了投资者在资本市场中所发挥的作用，并将融资融券机制这一变量引入到投资者关注对股价信息含量的影响关系中，从而进一步分别研究融资交易和融券交易对投资者关注与股价信息含量之间的关系所产生的影响，观察其二者是否存在差异，为认识与了解投资者行为提供了实证依据。本文的分析显示，投资者关注促进了公司的特质信息融入到股票价格中，从而使得股价信息含量得到显著提高，为我国证券监管部门要求增加网络互动交易平台以充分发挥投资者关注对于资本市场的积极作用的政策提供实证依据

二、文献综述

King^[1]最早对股价信息含量进行研究，发现公司股价中不仅包括来自于市场层面的信息，也存在着来自行业层面的信息。然而，这两个层面的信息是任何公司都可以获取的公共信息，无法对股票的基本价值发挥作用。第三个层面的信息即公司层面的信息，对股价波动的独立性具有重要的影响，决定着股票价值的高低，是股价信息含量的关键。公司面临融资约束问题时的财务松弛^[2]、股权分散和扩大公司规模^[3]等导致股价信息含量降低。而内部控制质量的不断提高^[4]、分析师跟进和能力^[5]、资本市场的国际化^[6]等可以提高股价信息含量。

受有限的时间和精力的限制，投资者难以对资本市场中存在的海量信息进行及时的接收与处理，从而导致相关的信息不能在第一时间充分地体现在股价中。投资者关注受到他们所能接收到的信息的影响，由于股票的类别有限，投资者更多地关注存在潜在买卖动机的股票。传统的衡量投资者关注的指标包括市场交易量^[7]、股票换手率^[8]、广告支出^[9]等。但这些指标受到市场本身多方面因素的影响，并不能直接衡量出投资者关注程度。随着互联网普及性的提高，越来越多的研究学者采用网络搜索量作为投资者关注的衡量指标，张继德等^[10]基于百度指数、百度指数用户关注度等指标进行了分析。

一方面，投资者关注可以减少市场中的信息不对称问题，降低知情交易发生的可能性和股票交易成本，进而提高股票信息传递效率；另一方面，也有学者认为投资者关注会增加噪声交易，增加了股票定价中的非理性成分，在提高股价波动率的同时，也扩大了市场上的波动性。

卖空机制随着融资融券交易的开展被引入我国资本市场，使得我国股市 20 多年的“单边市”局面得到了终结，这一政策也为学术界提供了新的研究方向。有研究学者认为，出于投资者的获利心理，融资融券机制会降低股票价格对负面消息的反应速度和程度，降低股票的定价效率。然而 Boehmeretal.^[11]却发现，卖空机制提高了股票价格的信息效率。

由于我国股票市场的发展历程相比于发达国家的资本市场仍然较短，融资融券交易的水平与国外的成熟市场存在一定的差距。融资融券制度的实行可能并没有实现政策制定者的预期目标，反而在一定程度上提高了股价同步性^[12]。进一步的，融资与融券交易在股票定价效率中发挥的作用存在差异^[13]。但也有学者发现融资融券发挥了其积极的作用，例如钟凯等^[14]发现融资融券交易对股价信息含量起到了提升作用，促进了资本市场在交易的过程中朝着理性方向发展。

三、研究假设

随着信息技术的发展，“深交所互动易”和“上证 e 互动”这类具有权威性的官方平台在投资者中的普及度越来越高，逐渐成为投资者关注所依赖的重要媒介。在此类平台上，上市公司在规定的时间内保持在线的状态及时回复投资者提出的问题，投资者的问题就能够得到快速的解决，从而使得投资者对信息解读的过程得到优化，也能够帮助投资者提高信息解读的能力，提高投资者关注的效率；当投资者对接收到的有关公司方面的信息存在困扰时，可以通过互动交易这一平台获得上市公司的答复，从而提升信息的披露程度，使得投资者与公司之间的信息不对称问题得到有效的缓解。交易平台特有的制度背景也是对高质量信息的保证。上市公司与投资者的线上互动过程受到各大证券交易所的监督，允许事后追责且受法律的保护；在互动 e 平台的后台管理中，官方的日常运营能够有效地保证投资者与上市公司之间的互动是留下记录的，且这份记录是完整真实的。这就使得互动交易平台在信息披露的过程中发挥着更加透明和平等的的作用，使得信息在传播的过程中能够具有更宽更广的维度，提高了投资者信息获取的效率，进一步缓解了信息不对称的问题，进而提高了股价信息含量。此外，互动交易平台能够发挥其对公司的公共监督作用，例如引入行政上的监督促进对公司治理的改善，约束公司管理层相关的自利行为和隐瞒信息的行为，使其行为得到更好的规范，互动交易平台同时也拥有更庞大的受众基础和更快的时效性，并且不受时间、地域的限制，与传统媒体相比，其可以发挥更有效的舆论监督作用和提高信息披露效率。此外，随着投资者权益保护意识的加强，公司中信息披露的质量和有用性会得到提升，由此促进投资者更准确地利用公司层面的信息进行交易，从而提高了股价信息含量。基于上述分析，提出研究假说 1。

H1: 投资者的关注度越高, 股价信息含量越高。

作为股价信息含量的重要影响因素之一, 融资融券机制在资本市场上发挥着重要的作用。一方面, 基于融资融券机制的“市场压力”假说, 即对融资融券机制的关注给管理层带来的市场压力导致公司的融资成本上升, 从而使得管理层被迫削减投融资的金额, 更有甚者, 管理层消极地减少对信息的披露或者降低信息披露的标准从而使得信息披露质量下降。融资融券更倾向于对那些交易量或者价格波动存在异象的股票产生关注, 并引起投资者购买这些股票的兴趣和动机。因此, 融资融券机制的实施反而抑制了投资者关注对股价信息含量的正向作用。另一方面, 不同的信息机制之间可能存在着不同程度的相互替代的关系, 融资融券主要反映公司的基本信息, 投资者可以从市场、行业、公司等不同的层面获取相关的信息, 可见这二者在公司层面对特质信息的需求是接近一致的, 即二者的信息具有重叠的部分, 通过搜寻得到的信息也有很大的重叠可能性。有效市场理论认为, 对于首次披露的信息, 市场会具有强烈的股价反应表现, 而对于二次披露的旧信息, 市场的反应能力较弱, 因此当一方进行信息的搜寻时, 另一方对公司层面信息的挤占必然导致股价信息含量的降低。基于上述分析, 提出研究假说 2。

H2: 随着融资融券交易的开展, 投资者关注对股价信息含量的提升作用减弱。

我国的融资融券机制包括融资交易和融券交易两种形式, 因此考虑融资交易与融券交易对投资者关注与股价信息含量间关系影响的差异性。融资机制的杠杆交易放大了投资者的投机行为, 使得资本市场上投资者的噪音交易更加频繁, 进而导致股票的基本估值严重偏离了公司的基本面信息。而融券机制会提高负面消息进入股价的速度, 负面消息在股价中得到了充分的反映, 就会使得投资者进行交易的频率和数量增加, 增加股价中关于悲观投资者的私有信息。在实践中, 融资与融券交易存在着严重的不对称关系, 实际的融资交易余额占融资融券余额的比例约为 99%, 融券的交易量则微乎其微。本文推断, 融资交易会使得投资者关注对股价信息含量的提高作用减弱, 而融券交易会使得投资者关注对股价信息含量的提高作用增强。基于上述分析, 提出研究假说 3 和假说 4。

H3: 随着融资交易的开展, 投资者关注对股价信息含量的提升作用减弱。

H4: 随着融券交易的开展, 投资者关注对股价信息含量的提升作用增强。

四、研究设计

(一) 样本选取

本文选取了 2013—2018 年期间 A 股上市公司作为研究对象。在筛选过程中，剔除了金融类行业的上市公司、ST 和 *ST 公司。最终得到 15732 个观测值。行业收益率来自 Wind 金融数据库，其余个股交易数据均来自国泰安数据库。投资者关注的衡量指标——投资者的有效提问数据来源于“深交所互动易”和“上证 e 互动”平台。

（未完，详见来源及全文链接）

作者：夏鑫，田晓楠，刘永飞，杜翠翠 山东工商学院会计学院，山东工商学院会计学院，山东工商学院会计学院，曲阜师范大学经济学院

来源：《会计之友》，2021（17）

<https://kns.cnki.net/KXReader/Detail?invoice=igT9s%2BJqDzSILCQxi6m1CHebQsYbhMAYouBDDbH1KfEHcJoyROhSosXOs2n%2FaQ7ZbGAWWhV%2BYeg2l2SyceRe3I5GmllQZsue3VkYyS6jF6Cy0gWVtJyqmPxQupvDtEPohul08mRu5fwSasYZyGPvUYi5vaHQXtVBqZD8JCjgeo24%3D&DBCOD=CJFD&FileName=KJZY202117010&TABLEName=cjfdauto&nonce=5F3B57EF08FE41A29A73299313ED1BD A&uid=&TIMESTAMP=1633654162703>

财商阅读

我读《投资的常识》

伯顿·马尔基尔和查尔斯·埃利斯把多年积累的投资经验提炼成一套切实可行的方法写成《投资的常识》这本书，他们在书里告诉投资者要多元化投资；要进行投资组合调整；要进行定投；要进行指数化投资。

两位老先生告诉投资者，时间就是金钱，因为时间会产生神奇的复利，所以越早开始存钱和投资，越能从复利效应中获取更多的益处。存钱是确保个人财务安全的第一法则。存钱的秘诀就是自律，存钱就像控制体重，需要自律和正确的理论指导，也就是说一定要有理性，避免所有的冲动型消费，有必要建立购物清单。他们说，存钱什么时候都不晚，即使你没能更早地存钱。

投资的秘诀就是多元化投资，作者建议要进行指数化的投资，包括购买全市场指数基金、全市场指数债券或投资它们的组合。多元化是投资的绝对法则之一，每个投资者都必须多元化投资。多元化不仅要做到股票多样化、资产类型多样化、市场多元化，还要实现跨时间多元化。两位老先生给了投资者一个忠告，就是将

退休金投放到多元化的指数基金上，这样可以确保舒适无忧的退休生活。

在投资中人们往往会过度自信，很容易认为自己是投资天才，所以关于投资要学会的第一课是不盲目从众；其次是不要被盲目乐观或盲目恐慌的情绪绑架。一定要当心市场先生，市场先生是证券分析之父本杰明·格莱厄姆讲到的寓言故事里的人物。这个寓言故事说，市场报价均来自于一位市场先生，可他的报价从来不会稳定。当市场先生心情愉快时，会报出特别高的价格；当他情绪低落时会报出特别低的价格，可他从不介意无人理会。如果投资者的情绪受到市场先生的左右，后果将不堪设想。投资者可能会被市场先生的情绪牵着鼻子走，当市场高价的时候，可能会追高；当市场低价的时候，可能会割肉抛售。市场先生就这样玩弄投资者，当然我们不要忘了被市场先生玩弄和欺骗完全是我们自己的错，我们想得到择机给我们带来的收益，但是却忘记了择时也会带来惩罚，择时会让我们付出代价，择股也会让我们付出代价。

一旦投资者开始预测市场就成为了自己最大的敌人。所以，我们不要总是过于关注市场先生而忘记了价值先生。股价是随机漫步的，长期来看投资好过投机。伯顿·马尔基尔和查尔斯·埃利斯说，K 线预测好比占星术，更不要相信所谓的裙摆指标、1 月效应、超级杯指标、谢天谢地现在是星期一下午等花哨的技术分析。只有多元化投资才是成功投资的基础，正如健康是幸福生活的保障。明智的投资者应通过定投方式持有投资组合，并每年调整一次组合中资产的比重。但要明白，作为一个长期投资者，股票价格跌的越多，买入的价格越实惠。在股价下跌的时候不要恐慌，而是要进一步买入。就像巴菲特曾经给出的两个解释，我们吃牛肉可不养牛，从长期来看，我们希望牛肉越便宜越好；我们想换新车但又不造车，我们就希望新车越便宜越好。长期定投股票也是这样的道理。如果投资者要在接下来的 5 年成为一个净买入者，是希望未来股市上涨还是下跌？相信许多投资者把答案搞错了，因为正确的答案是下跌。预期买入股票的人更愿意看到股市下跌才对。

埃利斯还有本畅销作《赢得输家的游戏》，赢得输家游戏的关键是什么呢？认识你自己。在自己能力范围和心理承受范围内进行投资，要根据自己的年龄、个人财务状况、性格特点和所掌握的投资知识和能力来做投资组合。投资的关键是什么呢？答案是保持简单就好。投资适合 KISS 原则，即去复杂化、最简单、最低价的就是最无忧的策略。投资成功的关键是什么？足够的耐心、足够的坚持。

最后对这本书作一个总结，两位老先生认为投资多元化的全市场基金组合并进行动态调整是最好的策略。他们请投资者记住以下四位长期投资者最好的朋友：多元化、投资组合调整、定投、指数化。

《投资的常识》这本书容易理解，适合于大多数的投资者。作者马尔基尔和埃利斯真正遵循了爱因斯坦的那句名言：任何事物都应该尽可能地简单，但不要过于简单。

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/EhaL1Vmxh5rdXK_QzP11Ew



图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

