



2022 清华五道口全球金融论坛
TSINGHUA PBCSF GLOBAL FINANCE FORUM

行稳致远
金融助力高质量发展

FINANCE PROMOTING HIGH-QUALITY
DEVELOPMENT WHILE
MAINTAINING STABILITY

嘉宾发言速记合辑



行稳致远，金融助力高质量发展

2022 清华五道口全球金融论坛

主办单位：清华大学

承办单位：清华大学五道口金融学院、清华大学国家治理与全球治理研究院

协办单位：清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院

战略合作伙伴：中国银行

官方媒体：清华金融评论、央视网

官方直播平台：清华五道口云课堂

论坛时间：2022 年 4 月 15 日-17 日

论坛地点：清华大学主楼后厅

论坛形式：线下线上直播结合

论坛日程：

4 月 15 日（周五）

18:00-20:30 文创金融之夜

学术支持：清华大学国家金融研究院文创金融研究中心

4 月 16 日（周六）

09:30-11:30 论坛开幕式暨清华五道口校友发展论坛

清华大学五道口金融学院成立十周年纪念大会

主持人：

顾良飞 清华大学五道口金融学院党委书记

一、 宣布大会开始



- 二、 清华大学校长王希勤致辞
- 三、 清华大学五道口金融学院院长张晓慧致辞
- 四、 中央财办委员会办公室副主任、财政部副部长、党组成员廖岷致辞
- 五、 中国银行党委书记、董事长刘连舸致辞
- 六、 《笃行奋进 传承创新》新书发布仪式
清华大学五道口金融学院首任院长，中国人民银行原副行长吴晓灵致辞
- 七、 康奈尔大学约翰逊商学院院长 Andrew Karolyi 致辞
- 八、 清华大学经济管理学院院长白重恩致辞
- 九、 教师代表、清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理发言
- 十、 学生代表、2019 级博士生张艺璇发言
- 十一、 校友代表、国家乡村振兴局干部，2014 级硕士校友李茂林发言
- 十二、 校友代表、宝丰集团董事长，2016 级 EMBA 校友党彦宝发言
- 十三、 中国金融学会会长，中国人民银行原行长周小川演讲
- 十四、 宣布大会结束

13:30-15:00 全体大会一：《2022 中国金融政策报告》发布

主持人：

何海峰 国泰君安首席经济学家、国泰君安政策研究院院长

报告发布：

陆磊 国家外汇管理局副局长、党组成员



演讲嘉宾：

邢 炜 中国银行业协会党委书记

管 涛 中银证券全球首席经济学家

15:00-16:30 全体大会二：“双碳”目标下的绿色金融发展

学术支持：清华大学国家金融研究院绿色金融研究中心

主持人：

鞠建东 清华大学五道口金融学院金融学讲席教授，清华大学国家金融研究院绿色金融研究中心主任

演讲嘉宾：

朱 民 清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁

讨论嘉宾：

王 信 中国人民银行研究局局长

邹 骥 能源基金会首席执行官兼中国区总裁

谈从炎 中证金融研究院副院长

何 平 清华大学经济管理学院副院长、金融系教授、系主任

张晓燕 清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授

16:30-17:30 全体大会三：基础设施建设与 REITs 探索实践

学术支持：清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心

主持人：

刘碧波 清华大学五道口金融学院院长助理、副教授

演讲嘉宾：

肖 钢 全国政协委员，中国证券监督管理委员会原主席

卢大彪 上海证券交易所党委委员、副总经理



圆桌讨论：

主持人：

周以升 清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心副主任、理事，
高和资本执行合伙人

讨论嘉宾：

邓永恒 美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P.
Morgridge 杰出讲席教授，原新加坡国立大学房地产研究院院
长

余志良 招商局蛇口工业区控股股份有限公司总经理助理、资产管理中
心总经理

张 宇 中金研究部董事总经理、大中华区房地产研究主管

18:00-20:30 夜话：品牌驱动未来

联合承办：《清华金融评论》编辑部

4月17日（周日）

09:00-10:30 全体大会四：全球经济治理与金融合作开放

学术支持：清华大学国家金融研究院中国金融前沿研究中心

主持人：

陈卫东 中国银行研究院院长

对话嘉宾：

朱 民 清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁



Michael Spence 2001 诺贝尔经济学奖得主

演讲嘉宾：

宣昌能 国家外汇管理局副局长、党组成员

张宇燕 中国社科院世界经济与政治研究所所长

薛 澜 清华大学苏世民书院院长

10:30-12:00 全体大会五：人口老龄化对经济金融的影响

学术支持：清华大学国家金融研究院中国保险与养老金研究中心

主持人：

魏晨阳 清华大学金融科技研究院副院长，清华大学国家金融研究院中国保险与养老金研究中心主任

演讲嘉宾：

周延礼 全国政协经济委员会委员，原中国保监会党委副书记、副主席

郑秉文 全国政协委员，中国社科院世界社保研究中心主任

潘艳红 中国太平洋人寿保险股份有限公司党委书记、董事长

程永红 太平人寿保险有限公司党委书记、总经理

末吉建介 日本东京海上日动火灾保险株式会社北京代表处首席代表

13:30-15:20 全体大会六：数字经济与金融机构创新

学术支持：清华大学金融科技研究院

主持人：

王正位 清华大学五道口金融学院党委副书记、副院长、副教授

演讲嘉宾：

张健华 清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任

周道许 清华大学金融科技研究院金融安全研究中心主任



杨书剑 北京银行股份有限公司党委副书记、行长
李 军 海通证券股份有限公司执行董事、党委副书记、总经理
巫天华 老虎国际创始人、首席执行官
公 立 微众银行企业金融总经理

15:20-17:00 全体大会七：金融助力科技创新发展

学术支持：清华大学国家金融研究院全球并购重组研究中心

主持人：

田 轩 清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授

演讲嘉宾：

王建宙 中国移动原董事长兼总裁，中国上市公司协会原会长

吴晓求 中国人民大学原副校长，中国资本市场研究院院长

黄益平 北京大学国家发展研究院副院长

阎 焱 赛富投资基金创始管理合伙人

徐文伟 华为集团董事



目录

2022年4月16日论坛	1
清华大学校长王希勤	1
清华大学五道口金融学院院长张晓慧	4
中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长、党组成员廖岷	7
中国银行党委书记、董事长刘连舸	9
清华大学五道口金融学院首任院长，中国人民银行原副行长吴晓灵	13
康奈尔大学约翰逊商学院院长 Andrew Karolyi	15
清华大学经济管理学院院长白重恩	18
教师代表、清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理	20
学生代表、2019级博士生张艺璇	23
校友代表、国家乡村振兴局干部，2014级硕士校友李茂林	25
校友代表、宝丰集团董事长，2016级EMBA校友党彦宝	27
中国金融学会会长，中国人民银行原行长周小川	29
国家外汇管理局副局长、党组成员陆磊	40
中国银行业协会党委书记邢炜	47
中银证券全球首席经济学家管涛	52
清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁朱民	60
清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授张晓燕	66
中国人民银行研究局局长王信	69
能源基金会首席执行官兼中国区总裁邹骥	72
中证金融研究院副院长谈从炎	76
清华大学经济管理学院副院长、金融系教授、系主任何平	80
全体大会二圆桌论坛	83
全国政协委员，中国证券监督管理委员会原主席肖钢	87
上海证券交易所党委委员、副总经理卢大彪	90



美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P. Morgridge 杰出讲席教授， 原新加坡国立大学房地产研究院院长邓永恒	94
全体大会三之圆桌论坛	97
2022 年 4 月 17 日论坛	110
清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁朱民对话 2001 诺贝尔经 济学奖得主 Michael Spence	110
国家外汇管理局副局长、党组成员宣昌能	121
中国社科院世界经济与政治研究所所长张宇燕	125
清华大学苏世民书院院长薛澜	130
全国政协经济委员会委员，原中国保监会党委副书记、副主席周延礼	137
全国政协委员，中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文	143
中国太平洋人寿保险股份有限公司党委书记、董事长潘艳红	148
日本东京海上日动火灾保险株式会社北京代表处首席代表末吉建介	153
清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任张健华	158
清华大学金融科技研究院金融安全研究中心主任周道许	164
北京银行股份有限公司党委副书记、行长杨书剑	171
海通证券股份有限公司执行董事、党委副书记、总经理李军	176
微众银行企业金融总经理公立	182
中国移动原董事长兼总裁，中国上市公司协会原会长王建宙	187
中国人民大学原副校长，中国资本市场研究院院长吴晓求	193
北京大学国家发展研究院副院长黄益平	197
赛富投资基金创始管理合伙人阎焱	202
华为集团董事徐文伟	206
文创金融之夜	214
清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理	214
清华大学金融科技研究院副院长、清华大学国家金融研究院文创金融研究中心主任 赵岑	216



中国互联网投资基金管理有限公司党委书记、董事长吴海	220
文化和旅游部科技教育司原司长孙若风	225
中国搜索信息科技股份有限公司董事、副总裁、总编辑葛素表	229
北京国信中数投资管理有限公司总经理展钰堡	234
完美世界高级副总裁兼发言人、完美世界教育董事长王雨蕴	239
京东方科技集团高级副总裁荆林峰	244
品牌夜话	248
清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授，清华大学金融科技研究院院长，《清华金融评论》原主编廖理	248
清华大学五道口金融学院研究员，清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任，《清华金融评论》主编张健华	252
清华大学新闻学院教授，清华大学新闻学院元宇宙文化实验室主任沈阳	254
根元企业管理咨询（上海）有限公司联合创始人、董事长陈富国	260
凯度大中华区首席执行官、BrandZ™全球主席王幸	264
圆桌对话	269



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

清华大学校长 王希勤

尊敬的周小川学长、廖岷副主任、刘连舸董事长、张涛监事长，
各位领导、各位嘉宾，老师们、同学们、朋友们：

大家好！今天，我们在这里隆重召开“2022 清华五道口全球金融论坛开幕式暨清华大学五道口金融学院成立十周年纪念大会”，共同探讨金融助力高质量发展的重大话题，共同回顾清华大学五道口金融学院的十年奋斗历程，共同展望未来发展的美好前景。首先，我谨代表学校向五道口金融学院全体师生员工和校友致以诚挚的祝贺！向所有关心支持五道口金融学院成长发展的合作伙伴、各界朋友表示衷心的感谢！向参加本次论坛的各位领导、各位嘉宾，以及线上线下参会的各位老师、同学、朋友表示热烈的欢迎！

2012 年，中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上成立清华大学五道口金融学院。十年来，五道口金融学院继承中国人民银行研究生部的优良传统，充分发挥自身办学特色和清华大学多学科的优势，锐意改革，勇担使命，为我国金融事业输送了大批杰出人才，产生了一批高质量、有影响力的学术研究和政策研究成果，为学校世界一流大学建设和我国金融改革开放与稳定发展作出了重要贡献！

十年来，五道口金融学院努力建设立足中国市场兼具国际视野的一流师资队伍，邀请业界专家担任兼职导师和兼课教师，当前已形成由 24 位全职教师和百余位兼职教授/导师组成的理论与实践并重的高水平教师队伍。

十年来，五道口金融学院牢记人才培养根本任务，积极探索金融教育的改革发展路径，以金融学博士和金融专业硕士两个项目为原点，搭建多元人才培养体系，培养了一批高层次、创新型、国际化的金融人才。

十年来，五道口金融学院坚持学术与政策研究并重，形成了由清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院两个校级研究院和 32 个院级研究中心组成的科研机构体系，直面中国改革开放和经济社会发展的前沿问题和重大关键问题开展研究，学术研究水平和智库影响力不断提升。

清华大学五道口金融学院十年来的发展离不开各级领导、各位专家的大力支持，离不开全院师生的共同努力，离不开兄弟院校、校内各院系的协同合作，离不开各位校友的关心帮助。



在此，我代表学校，向长期以来为五道口金融学院发展建设倾注心血、付出汗水、奉献热忱的师生员工和各界朋友表示崇高的敬意和衷心的感谢！

十年是传承创新，更是新征程的开启。习近平总书记在去年来校考察时强调，我国高等教育要立足中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，心怀“国之大者”，把握大势，敢于担当，善于作为，为服务国家富强、民族复兴、人民幸福贡献力量。在世界格局发生深刻复杂变化的今天，保证金融业的改革开放和稳定发展，实现经济高质量发展，更加需要高校提升金融人才培养水平，提高金融智库决策咨询服务质量和水平。

站在新的起点上，希望五道口金融学院心怀“两个大局”，立足“国之大者”，基于我国改革发展实践，坚定中国特色社会主义发展道路，围绕在推进共同富裕的过程中如何规范资本的流动等重大现实命题提出新观点，发展新理论，努力构建中国特色、中国风格、中国气派的学科体系、学术体系、话语体系，加快建设世界一流前列的金融学科；希望五道口金融学院坚守为党育人、为国育才使命，为党和国家培养更多秉持人民至上的价值理念，服务构建新发展格局，献身民族复兴伟业的高层次金融人才，产生更多引领性原创性学术与政策研究成果，为推动中国金融事业改革发展、为清华大学迈向世界一流大学前列作出新的贡献！

2022 清华五道口全球金融论坛以“行稳致远，金融助力高质量发展”为主题，云集全球线上线下嘉宾，共商大是，共话发展，为中国金融开放与全球经济发展建言献策。

当前国际形势正在发生深刻复杂变化，百年变局和世纪疫情相互交织，世界进入新的动荡变革期。国内改革发展稳定任务艰巨繁重，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，金融作为国家重要的核心竞争力和国之重器，在当前形势下要迎难而上、勇于担当，构建新发展格局，推动高质量发展，是现阶段金融业承担的重要历史使命。实践上，需坚持“稳”字当头，稳中求进，应对各种风险挑战以金融助力高质量发展，助力中国经济巨轮劈波斩浪、行稳致远；理论上，需积极探索中国特色社会主义金融助力之道，为发展中国特色社会主义金融事业提供顶层设计。

本届清华五道口全球金融论坛紧扣时代脉搏，紧跟国家发展，必将为金融助力高质量发展增添新的思想动力，我在这里也预祝论坛取得圆满成功！

谢谢大家。



清华大学校长王希勤致辞



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

张晓慧 清华大学五道口金融学院院长：

尊敬的各位领导、各位嘉宾、老师们、同学们、校友们、朋友们：

大家上午好！

首先，请允许我代表清华大学五道口金融学院的全体师生向出席论坛的各位领导、各位嘉宾以及观看论坛直播的朋友们表示热烈的欢迎和衷心的感谢！

时光如梭，从 2014 年起，清华五道口全球金融论坛已连续举办七届。每年春天，八方宾朋，齐聚一堂。论坛把握时代主题，广开言路，积极搭建高水平的交流平台，为国内外金融学界、业界创造交流和对话机会，解析探讨当下全球金融热点问题。面对新冠肺炎疫情的考验和冲击，清华五道口全球金融论坛坚持如期举行，为的就是始终密切关注中国金融改革和发展的步伐，寄望在为中国金融改革发展事业贡献智慧的同时，也让世界倾听中国金融的声音。

近期，最受大家关注的莫过于国内疫情和俄乌冲突两大事件，它们对中国乃至全球经济的影响都十分重大。3 月以来，疫情波及 28 个省市，珠三角和长三角中诸多经济重镇均因疫情反弹导致经济遭遇较为严重的冲击，其中上海、吉林等地疫情散发持续处于高位已有月余。疫情影响之下，国内经济阶段性下行压力陡增，不仅行业、产业和企业之间呈现分化态势，不同市场主体更是分化严重，尤其是居于供应链下游和接触性消费以及服务行业的小微企业、个体工商户困难加剧，需求收缩压力也随之加大。已经公布的数据显示，一季度末住户存款尤其是定期存款余额较去年末仍然保持了两位数的增长，这表明疫情反复在影响信贷需求的同时也在削弱居民的消费意愿，这在消费对经济增长贡献率已超 60% 的当下，给整个宏观经济增长带来的压力可想而知。

俄乌冲突可谓今年最大的黑天鹅事件。冲突爆发以来，国际金融市场波动显著加大，避险情绪高涨，全球经济不仅因此受到剧烈冲击也增添了新的不确定性，尤其是地缘政治冲突期间经济金融制裁的滥用很可能会进一步加剧逆全球化。与此同时，俄乌冲突也从大宗商品价格、产业链供应链安全、贸易和投资合作等方面给我国经济带来了不小的影响，我们不仅要做好应对输入性通胀的准备，也要时刻警惕美国对我经济金融机构实施次级制裁和长臂管辖的风险。

疫情持续蔓延以及国内外经济形势的复杂态势要求我们必须把眼光放得更长远，唯有把握整个经济中最核心环节，坚持“以我为主”的宏观政策，增强政策定力，才能最大限度地稳住预期，最大限度地推动经济稳定健康高质量发展。疫情暴发以来，我国没有搞“大水漫灌”，



而是采取货币政策结构性逆周期发力，信贷资金直达中小微、科技型企业，定向精准支持制造业等重点领域，在货币总量基本匹配经济需求的前提下，既激活了微观主体活力，增强了总体创新能力，稳定了产业链、供应链，也稳住了宏观经济。相形之下，为了应对疫情冲击，很多国家频频“放水”，结果经济虽有起色，但通胀也实实在在的起来了，CPI 突破 40 年高位迫使美联储开始重启加息进程，市场预计其今年全年还将加息 6 次，全球各经济体尤其是新兴市场经济体因而不同程度地被迫置身于美联储紧缩的外溢风险之中：全球资产价格和国际资本流动大幅波动，本国货币的币值稳定面临冲击。就我国而言，市场也在担心，中美利差的收窄是否会降低人民币资产对国际投资者的吸引力，尤其是证券投资跨境资金是否会出现阶段性流出，令我国维持国际收支平衡和人民币汇率稳定面临更大挑战？应该说，我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变，但经济中这些不确定性也都真实考验着中国金融政策的内在稳定性、前瞻性、精准性和有效性，提示我们必须认真加以应对。

回顾改革开放以来中国经济的发展之路，一条最重要的启示就是要在发展中解决矛盾问题，发展是第一位的。去年中央经济工作会议首次提出中国经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，今年政府工作报告也指出，“面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。”因此，在当前外部环境错综复杂、充满不确定性，国内经济结构转型迫切的今天，我们必须坚持走高质量发展之路，宏观政策的着力点应当放在如何增加有效投资和支持扩大消费上。当下，中国正在积极实现稳增长和防风险的长期均衡、培育具有核心竞争力的优秀企业、进一步放宽市场准入、构建双循环新发展格局、开展“碳达峰”和“碳中和”的中国行动等等。这些努力无疑都在不断丰富高质量发展的内涵，而金融在高质量发展之路上的“造血”功能大有可为。鉴此，今年论坛的主题定为“行稳致远 金融助力高质量发展”，旨在重点探讨金融如何进一步增强人民性、增强宏观经济稳定性、激发微观市场主体活力、支持创新在发展中的第一动力、助力经济持续对外开放、增添中国经济绿色发展底色等问题，我们热切期待大家携手共同为中国经济行稳致远献上一份金融方案。

今年也是清华大学五道口金融学院成立十周年，五道口办学至今亦已历经四十一载。集万众之期盼，聚时代之精英，1981 年在北京海淀五道口成立的中国人民银行金融研究所研究生部，一直以来被人们亲切地称呼为“五道口”，她是我国金融系统第一所专门培养金融高级管理人才的高等学府，更因为精英云集、人才辈出而享誉金融界，被坊间称为“金融黄埔”。砥砺四十载，求索几代人，“五道口”一直与中国金融改革同呼吸、共命运，五道口人在推动中国金融改革、经济发展和社会进步的进程中发挥了不可或缺的作用。2012 年，“五道口”并入清华大学，成为清华大学的第 17 个学院。十年来，学院立足中国，面向世界，在师资队伍建设、人才培养体系、科研体系构建、服务国家战略等方面实现了跨越式发展。十年来，学院“扎根中



国大地，建设国际一流金融学院”的初衷从未改变，五道口人用一份份求实创新的成绩，向关心学院发展的社会各界交上了一份满意的答卷。

百年未有之大变局下，经济运行日趋复杂，金融发展日新月异。要想赢得主动，同样需要与时俱进地发展和完善支撑和影响决策的经济金融理论框架，这对高校的金融人才培养、金融智库的建设有了更高的要求。骐骥千里，行而不辍。未来，清华五道口金融学院将继续坚持理论和实践创新，立足中国金融实践，做好中国问题研究，大力提升通过金融研究服务国家重大决策的能力，为建设成为具有中国特色的世界顶尖金融学院而努力，朝着完成新时代赋予我们的历史使命的方向不断前进。

女士们，先生们，当今的世界，人类面临共同的困难与挑战；当下的中国，蕴藏无限的潜力与机遇。今天海内外的嘉宾线上线下同相聚，期盼大家在论坛上集思广益，分享真知灼见；在论坛外形成合力，推动金融改革发展动能不断壮大。

最后，感谢各位嘉宾对清华大学五道口金融学院和清华五道口全球金融论坛一如既往的支持，预祝本届论坛取得圆满成功。谢谢大家！



清华大学五道口金融学院院长张晓慧致辞



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

廖岷 中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长、党组成员：

王希勤校长、张晓慧院长、刘连舸书记、张涛监事长，线上线下的各位来宾：

大家早上好！

很荣幸参加 2022 清华五道口全球金融论坛，在此预祝论坛取得圆满成功。

今天论坛的主题是“行稳致远，金融助力高质量发展”，我主要谈两个方面的内容，供大家参考。期待今天论坛上有更多精彩讨论。

第一，关于当前宏观经济形势。

在当前经济全球化和国际政治、经济、治理格局进入动荡变革的关头，随着全球经济金融出现震荡，中国作为深度融入全球化的第二大经济体，宏观经济运行必然面临新困难、新挑战。2021 年底中央经济工作会议指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力。从今年一季度宏观经济运行的情况来看，这个态势还在延续，同时疫情和经济增长方面还出现了一些需要我们关注的新情况、新变化。统筹疫情和经济社会的发展、促进经济运行保持在合理的区间，相应的政策已经明确，各项措施目前都在按照提前发力、精准施策的要求全力推进，更多政策组合也在研究和储备之中。

中国将继续坚持以经济建设为中心，坚持深化改革、扩大开放，坚持市场化、法治化、国际化原则，坚持“两个毫不动摇”，切实保护产权，坚持深化供给侧结构性改革，构建以国内大循环为主体、国内国外双循环相促进的新发展格局。正如中央经济工作会议指出，经济社会发展是一个复杂的系统，因此更加需要我们加强统筹协调、坚持系统观念。

当前要着力减少和避免出台具有明显收缩效应的政策措施，遵循经济规律，坚持依法行政，寓管理、监管于服务之中。更多采用在线整改和在线回复的做法，更大力度地保护市场主体，保就业、保民生。

第二，关于金融服务实体经济。

最近新冠疫情正在国内一些地方零星蔓延，给我们国家经济的运行，尤其是给最近大家比较关注的货运物流带来较大的压力。为此金融管理部门已经出台了针对性的举措，金融机构也正在精准帮扶，为货运物流企业和从业人员疏困解难，帮助他们提高抗击疫情的财务能力。期待金融机构能够更多地加大对关键物流、仓储、电商企业的金融服务，支持他们在特殊时期为畅通物流和供应链更好地发挥带动效应和集群效应，同时要为货车司机、快递小哥和出租车司



机等重点群体开发和提供更多差异化的金融服务和产品，帮助他们降低偿债压力，加大因不可抗力导致的货物损失保险理赔力度，解决他们的燃眉之急。

历史证明，每一次经济转型都需要金融业的推动，从中长期看，中国经济的技术革新和高质量发展呼唤金融系统的改革创新，所以建议金融业能够胸怀国之大者，聚焦三方面发力：

一是不断通过金融创新和规范经营助力中国经济实现技术、产业、资金三者之间的良性循环。

二是帮助市场主体更高水平、更安全地利用国际国内两个市场，发挥比较竞争优势，按照国际规则更好地融入全球经济。

三是适应中国经济从投资-出口拉动向消费-技术驱动的深刻转型，提供相应的金融产品和服务，优化融资结构、降低融资成本、提高资源配置的效率。

最后，金融业要服务高质量发展，助力中国经济行稳致远，必须始终防控好自身的风险，不断完善现代企业制度和公司治理，提升从业人员的职业操守和专业精神。在这方面也衷心期待清华大学五道口金融学院能够为经济、金融业输送更高质量的青年才俊。以上是我的发言。



中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长、党组成员廖岷致辞



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

刘连舸 中国银行党委书记、董事长：

尊敬的各位老师，各位嘉宾，各位校友：

非常荣幸再次参加清华五道口全球金融论坛，也衷心祝贺清华五道口金融学院十周年华诞。刚才晓慧院长和廖岷部长从宏观角度对国内外当前的形势以及金融助力高质量发展做了非常重要，非常有启发的发言，我听了以后确实很有收获。我从一个技术一点的角度，具体业务发展的角度，从数字经济，数字化的角度跟大家分享几点看法。

关于数字经济、大数据、云计算、人工智能等等最近这些年议论很多，最新的进展一个是政府官方对数字经济非常重视，去年年底和今年年初不到一个月的时间，先后有三份重要文件发布，一是国务院的“十四五”数字经济发展规划，这个文件在开篇提出数字经济是继农业经济、工业经济之后第三种最重要的经济形态，对中国的数字经济进行了全面部署。二是人民银行发布了《金融科技发展规划 2022-2025 年》。三是银保监会发布了《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》。

刚才晓慧院长提到，大家看到这次俄乌冲突当中关于战法，一场战争改变了整个军事上的战法，这次大家也正在研究，发现在军事上通过人工智能、大数据、云计算带来新的战争打法，确实大家看到这个效果是不一样的。总而言之，数字化给全球各国经济、人民的生活方式带来的影响是非常深刻和深远的。关于这一点，我作为当年在五道口学习的学生，这次我讲题目的时候也想一想，1985 年在五道口学习的时候，刚好是未来学蓬勃兴起的时候，先是有丹尼尔·贝尔的《后工业化社会的来临》，接着有托夫勒《第三次浪潮》，接着有奈斯比特的《大趋势》。虽然这些事是发生在 1981、1983 年，但是 1985 年我在五道口的时候我们还在研究那些问题。后来到了 2000 年前后有一股新经济的热潮，这期间又夹杂着硅谷的发展，从那时起大家想一想已经三四十年了，从这些数据来看，西方欧美在三四十年前已经开始了这方面的探索，但是那会儿遗憾的我们只是刚刚研究，并没有这样的概念。从数据上看，2020 年发达国家数字经济规模达到 24.4 亿美元。应该说我国发展弯道超车，进展得也非常快。我有印象在人民银行工作的时候，机关开始采用计算机数据化，我们叫互联网、电子化，但是中国确实弯道超车，我们应该说在过去多年发展主要体现在这么几个方面，一个是数字经济发展迈上新台阶，第二个要素资源，我们把数据作为一种资源创造了新动能。第三点，数字经济全球合作已经呈现出新的格局。当然中国作为后发的，我们在数字经济方面很多程度是后来者居上，但是也应该看到差距，



特别是在制造业数字化的渗透率，我们现在还仅为 19.5%，不仅低于发达国家 33% 的平均水平，与制造强国德国（45.3%）差距更大。言外之意就是大家一说数字产业化，再加上产业的数字化，现在看来产业数字化方面我们要用最新的数据来武装我们所有的产业，提升产业的效能。

习近平总书记指出，数字经济正在成为重组全球要素资源，重塑全球经济结构，改变全球竞争格局的关键力量。对我们金融而言，刚才廖部长对金融提出了一些要求，助力高质量发展，数字经济、数字转型肯定是其中，不能说最重要的，也是排在前面的关键组成部分。

第一，数字经济要求提供更加精准高效的金融支持。我们一是要推动产业数字化落地深耕。这个就包括人民的生活在内，我们经常讲 ToB、ToC、ToG，对政府数字化，建设数字化政府，金融都可以发挥很大的支持性作用。通过数据连接一方面促进金融发展，另一方面促进经济实体的发展。

第二数字经济要求金融产业加快数字化转型步伐。这里我仅给大家列举一组数据，大家可以看到前一段时间网上也有公布，现在各大金融机构，包括中小金融机构都在进行数字化转型，从投入看，比如说我所在的中国银行，2021 年投入 186 亿，增速比前一年增长了 11% 点多，这个速度和投入还不算最快的，还有差距。现在 14 家银行投入一年是 1554 亿，这种数字化转型步伐完全是取决于客户的需求，取决于银行业需要转型，需要寻找新动能，需要发展新业态。

第三，数字经济为增强金融服务的包容性创造了条件。我们原来大家都有一个印象，大银行是不能进行小微企业提供服务的，或者很困难，成本也不划算。但是恰恰最近三五年，通过线上，通过大数据的连接，包括中小银行在内，我们至少跟政府合作五到十个数据源头，从海关对外贸，工商企业注册数据，一直到主管部门等等，这么多方面介入以后评判一个客户。确实为我们节省了成本，通过模型的制定提升了效率，强化了风险防范，数据化对银行业的影响是天翻地覆的。

第四数字经济要求构建更加安全的金融体系，一方面存在数字技术滥用，好多平台出现了很多乱象。第二是数字安全的问题，包括保护个人隐私，信息采集泄露现象时有发生，这方面的监管也是非常严的，因为数据出问题被罚、被处置的也不少。第三是数据跨境流动问题，直接涉及到国家金融安全。

另外在发展过程当中，在产业数字化过程当中，刚才晓慧院长也讲到。我们还要讲到金融自主安全性，大一统的系统和未来正要进行的系统安全工程等等确实给我们提出很多问题，卡脖子的问题，我们还是存在短板的，需要尽快补上来。

有几点建议：

第一点，加快数字化转型，打造面向未来的数字化银行、开放银行。



现在整个金融界，特别是各大行都在树立以客户为中心的数字化转型新思维，数字化转型大家以为就是有巨额投入，比如说中行，我们整个科技系统人员 1.2 万人，每年投入 180 多亿，今年还会更高。除了这个以外，很重要是观念、理念的适配性，包括体制机制。因为数字化思维，包括现在所有的互联网思维，和原来所有银行经营理念完全不一样，我们进行赋能和网上迁移业务，这些影响对我们现有的银行体制机制提出了严峻挑战，部门林立、竖井化、数据不通、数据源不准，给我们造成的影响，银行在这些方面仍有很大的短板和弱项。

第二点，重新定义服务边界。

包括开放银行，中国银行正在推进的四大场景战略建设，一是教育场景，二是体育场景，以冬奥银行、双奥银行为牵引做体育场景，三是银发场景，四是跨境场景，这些都是按照国家和中央的要求下沉服务重心，把我们的金融业务直接镶嵌到社会，镶嵌到实体经济中，这样就对我们要求整个开放银行的概念，包括我们运营，现在很多运营的不是金融产品，是运营这方面客户需求的内容，我们要让客户在思想，比如说对生活的理论实践各个方面，运营的完全是非金融的内容，通过这个导流引导客户，最后金融产品是一种自然而然的服务。以及要强化科技引领打通数字普惠的新模式，这个不说了，刚才已经说到了。

第三点，防范风险。

整个 IT 系统的安全已经成为重中之重，特别是包括这次俄乌冲突发生以后，大家看到首先打出来的，我们也没有想到的，可能专家估计到，但是我们认为这是金融核弹的 SWIFT 系统随便就掐断了，这都为未来中国金融的发展敲响了警钟，我们必须有所准备，通过数字经济来保证我们国家的金融安全，保证我们的外贸经济各方面的安全。



以上就是我的一点见解，不对之处请大家指正，谢谢。



中国银行党委书记、董事长刘连舸致辞



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

吴晓灵 清华大学五道口金融学院首任院长，中国人民银行原副行长：

尊敬的各位领导、嘉宾、老师们、同学们、朋友们：

大家好！非常遗憾，由于新冠疫情的影响，我只能通过在线方式参加《笃行奋进，传承创新——2012-2022》新书的发行仪式。

记得去年，我们共同见证了《五道口纪事（1981-2012）》的发行。两本书一脉相承地展现了五道口办学四十一年风云际会的历史进程。

《五道口纪事（1981-2012）》让我们重温了五道口金融学院创建的峥嵘岁月。为了尽快地为中国金融改革培养高素质的人才，1981 年中国人民银行在东升乡卫生院的小院中建立了五道口金融学院的前身中国人民银行金融研究所研究生部。以陈岱荪先生为首的四大学术顾问，以丁鹤先生为首的人民银行八大研究员，以刘鸿儒先生为首的金融界的导师、老师为学院的教学和人才培养奠定了中西结合、联系实际的发展道路。是先生们忍辱负重、严谨治学、献身教育、锐意改革的精神为道口人打下了不怕苦、讲团结、重贡献、敢为先的精神底色；是先生们教授的经济金融理论为我们提供了分析问题的思想工具；是业界导师、老师带来的实践经验和改革问题让我们在校的学子有了思考和介入金融改革实践的机会；是中国改革开放的大潮为每一个有上进心的青年提供了发展的舞台。在这样的历史背景中五道口涌现了许多在金融改革和发展中做出贡献的人才，获得了“金融黄埔”的美誉。

然而，特殊时期的教育形式总有其发展的局限。进入新世纪，随着改革开放的深入，随着中国与世界的交融，对金融人才的要求和需求也逐渐提高和加强，花盆式的培养方式难以适应时代的需要。接轨正规教育体系，让金融人才吸取多学科交叉的知识，成为五道口金融教育的迫切任务。2011 年，在清华大学建立 100 周年的时候，中国人民银行党委和清华大学党委以发展的战略眼光开始了合作的探讨。2012 年 3 月 29 日成立了清华大学五道口金融学院。一个独一无二的学院命名方式是行校合作的结晶，强强联合的合作会让一株花盆中的树苗在清华园中长成参天大树。

今天发行的新书把我们带回了五道口二次创业的历程。融入清华园的艰辛历历在目，汗水浇灌的果实颗颗闪烁，它证明了行校党委决策的英明，证明了教育与业界合作的优势。清华大学五道口金融学院不负重托，在前人开辟的道路上砥砺前行。



五道口金融学院继承了道口的传统，聚是一团火，散是满天星，获得了老校友的认可，获得了金融界的认可；五道口金融学院注入了清华精神，沐浴着清华之风，朝气蓬勃开拓创新。

价值塑造、能力培养、知识传授三位一体的育人理念，让道口学子心胸更为宽阔，责任更为担当。以伏后明为代表的奔赴西藏边远基层的学生，突破了道口学子就业于金融业和大城市的惯例，用金融学知识服务于基层的民众。众多的毕业生以视野与能力的提升助力实现自己的梦想与追求。

理论与实务结合、产业与金融结合、境内外教学结合、多学科交叉教学安排，专业硕士金融安全、金融科技、技术转移方向的安排，金融 EMBA、金融 MBA、全球科技与金融发展学者项目的拓展，使得学院的教学更贴近实践的前沿，与国际金融人才的交流更为通畅，学生的综合素质不断提高。五道口金融学院成了经济金融从业者人生最佳的加油站。

在学术、政策、市场的交汇点上，秉承顶天立地、探索真理的研究理念，学院的学术研究、政策研究也渐入佳境，金融智库建设逐渐成型，在国际金融学术方面的影响也不断扩展，希望学院能成为联通中国与国际金融界与学界的民间桥梁。

今天五道口金融学院和我们的国家一样又站立在新的历史关口。我们的教学和研究一定要适应新的形势，要在风云变幻中保持定力，要更加认真地面对中国的经济金融现实，认清金融是服务业的定位，彻底摆脱自我循环的歧路，为经济活动提供切实有效的服务。金融因交易需求而生，皮之不存，毛之焉附！从高高的宝塔尖走向万物生存的大地，从解决问题入手开展工作和研究是我们经济金融工作者和学者的历史使命。希望我们学院能在百年未有之变局中找准航向茁壮成长！谢谢大家！



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

Andrew Karolyi 康奈尔大学约翰逊商学院院长：

清华五道口的朋友们：

大家好！

我是康奈尔大学商学院院长安德鲁·卡罗里。很荣幸参加清华大学五道口金融学院 2022 全球金融论坛开幕式并做演讲。首先请允许我向清华大学校长王希勤、五道口金融学院首任院长吴晓灵、名誉院长周小川、常务副院长廖理致以热烈的问候。

在此难得之际，祝贺清华大学五道口金融学院成立 10 周年。在短短时间内，五道口金融学院已经成为全球在很多重要领域开拓性研究和教育的中心，包括互联网金融、创业风险资本融资、金融监管政策、金融全球化及全球货币政策、金融知识普及教育等。学院的科学研究和高质量的学位课程已经受到世界的广泛瞩目。在此向五道口金融学院取得的成就表示衷心的祝贺。

五道口金融学院最令我钦佩的品质之一是学院与行业之间互动性。在追求真理的过程中，一如既往地重视全球视野。本次全球论坛是该学院增进对世界经济格局的理解以及对中国金融改革如何为中国带来前所未有的新增长机会的理解的众多方式之一。

当然，我还要着重提出五道口另一个求实创新的方式：清华—康奈尔双学位金融 MBA 项目。短短七年来，清华—康奈尔双学位金融 MBA 项目已经成为炙手可热的 MBA 项目之一。

康奈尔大学商学院由三个学院组成：约翰逊管理研究生院、酒店管理学院和应用经济学管理学院。作为商学院院长以及教师，我亲自参与了 FMBA 项目的教学工作。从我的个人经验来说，该项目着重培养金融人才具有更实用、更广阔的全球视野和金融知识，以及具有更大的目标感：企业可以为社会服务，为大众服务。

历史上，康奈尔大学早在 1910 年就开始欢迎来自中国的学生。当时的康奈尔大学校长雅各布·舒曼是康奈尔大学的第三任校长。康奈尔大学和舒曼校长于 1910 迎来了首批中国学生赵元任和胡适。1913 年，第一名来自中国的女学生在康奈尔开始了为期两年的学习。

由此可见，康奈尔商学院和清华五道口是非常完美的合作伙伴。从 110 年前的前三名学生开始，我们为今天我们两所大学之间充满活力的关系感到自豪，并期待着更多的合作。

2022 年全球金融论坛主题是“行稳致远，金融助力高质量发展”。这与我们的使命是一致的。在此请允许我就金融是如何助力经济高质量发展谈一下我的看法。



关于金融促进高质量发展，我认为高质量是经济发展的一种形式，也体现在联合国提出的17个可持续发展目标上，包括零饥饿、身体健康、性别平等、清洁能源、体面的工作、全球城市和社区生物多样性、气候行动等。研究表明这些更高的政治经济发展目标将需要动员数十万亿美元投资。研究还表明，我们需要有针对性地动员和引导这些投资资本。我期望今年的全球金融论坛将讨论如何通过引导资本来实现金融体系更稳定的发展——这里我指的是政府和公众，尤其是私人资本——使这些投资降低我们生物圈的退化，助力更绿色的能源系统发展，并缓解改善气候变化相关风险。

我们也知道，在目前正在进行的相关闭门谈判中，各国的科学家和政府参与的联合国下一个政府间气候变化专门委员会和即将提交的报告现在已经进入了第六个评估周期。该协议旨在将本世纪全球变暖控制在1.5摄氏度以内。我们了解到，这其中有许多挑战，许多国家拒绝履行减排所需的财政承诺。我衷心希望我们能够解决这些问题

第二，新冠疫情给我们上了重要的一课，告诉我们必须要调动资金、建立劳动力市场弹性使其能够抵御冲击和干扰是多么重要。今年1月，我参加了一个全球会议，会上宣布了2022年全球劳动力弹性指数得分。这些国别分数所做的是评估不同经济体如何能够加速并协调全球经济冲击对其劳动力的吸收，如何建立工人的前瞻性适应，以及如何促进制度向绿色生产的转变。这一切都是关于政府政策如何引导金融资本投资于更高质量的劳动力群体发展的。

第三，我希望论坛将讨论如何改善金融体系，使流向新兴市场和发展中经济体的资本流动阻碍减小。因为正是在这些地方，缓解环境风险的投资负担最大，资金短缺最为严重。

讲到这里，我想到了中国的“一带一路”倡议，它是一个雄心勃勃的万亿美元计划，通过一系列双边安排、积极的贷款项目和技术援助，来发展基础设施、加油站、港口、桥梁、工业，这些项目遍及欧洲、非洲和亚洲。

那我们所做的承诺呢？清华五道口金融学院和康奈尔大学约翰逊商学院应该有什么目标呢？我们必须做的是确保下一代全球金融领袖受到更好的教育，使他们能负责任地思考金融问题，以促进更高质量的经济。通过像我们这样的双学位伙伴关系建立全球伙伴关系，将确保这些领导人拥有全球视野。在学位课程中进行体验式学习，让学生沉浸在与非营利机构合作的体验中，甚至是与寻求弹性、适应性和变革性生产流程解决方案的营利公司合作的体验中，确保他们所学与时俱进，并能学以致用。保持我们的课程严谨且高度理论性同时，始终以人为本，教育我们的学生做自律且有担当的人才。

我知道我们能做到。老实说，我们必须这么做。我们也会说到做到。感谢我们在这项崇高事业中的友谊和伙伴关系。

期待我们能培养更多有才华、有远见的金融领袖。



最后，请允许我向清华大学五道口金融学院成立十周年表示最热烈的祝贺。并祝愿 2022 年全球金融论坛上的讨论富有成效。

谢谢大家！



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

白重恩 清华大学经济管理学院院长：

尊敬的廖岷部长，刘连舸董事长，张涛监事长，王希勤校长，张晓慧院长，王光谦副校长，各位嘉宾，老师们，同学们，校友们，朋友们：

大家好！

今天我们在这里隆重集会，庆祝 2022 清华五道口全球金融论坛开幕暨清华大学五道口金融学院成立十周年。我谨代表经管学院向清华大学五道口金融学院全体师生、校友致以由衷的祝福和热烈的祝贺！

清华大学五道口金融学院成立十年以来，秉承深扎业界、引领学界的优良传统，汲取顶天、立地、树人的百年清华教育精髓，有效实现业界与高校资源的强强联合，并将金融专业教育与金融改革发展实践深入结合，打造出学院的蓬勃生机和鲜明特色。特别是学院坚持以高端、青年、团队国际化为目标，强化学科专业带头人作用，制定青年教师培养计划，建设了一支立足中国市场，兼具国际视野的高水平教师队伍，做出了一批高质量、有影响力的学术和政策研究，培养了一批高层次、创新型、国际化的金融人才，为清华金融学科发展，乃至中国的金融改革创新体制发展做出了重要贡献。

作为经管学院的代表，我想指出，为建设国内领先、国际一流的应用经济学科，清华大学经管学院和五道口金融学院始终保持着良好的交流与合作。清华大学应用经济学科主要由经管学院经济系、金融系和五道口金融学院共同建设，在首轮一流学科——会计、金融、经济学与计量经济学的学科建设中，双方加强合作、互相支持，学科建设步伐不断加快，改革与近来建设任务有效推进，学科综合实力和国际影响力不断提升。

两院按照大学统一部署完善和发展金融专业硕士项目，加强师资交流，开放优质公共课资源，方便学生灵活选课。在 MBA、EMBA 等人才培养项目中也开展了各种形式的互动交流。自 2020 年开始，为更汇集高质量科研资源，有效开展国际范围的合作研究，依托于经管学院的清华大学—芝加哥大学经济与金融联合研究中心开展中国宏观经济与金融联合研究课题的遴选与资助，五道口金融学院教师参与其中多个项目的科研合作，取得了良好效果。经管学院近期携手五道口金融学院、社会科学学院、丘成桐数学科学中心正在申请国家级重大研发项目，大力推进跨学科、跨领域交叉融合研究，建立开放性、国际化、学术交流平台，协同攻关数字经济发展中的重大理论和实践问题。



回首共同经历的点点滴滴，经管学院和五道口金融学院既各自发挥优势，又相互支持帮助，双方在共同推进学科建设，加强人才培养，服务国家发展，促进国际交流等方面收获了宝贵的经验，取得了可喜的成绩，希望两院未来继续团结合作，不断取得更多更好的成绩。

十年磨一剑，砥砺前行，相信下一个十年清华大学五道口金融学院将继续推动金融理论创新与发展，金融改革发展与实践，培养更多投身新时代建设的金融人才，为推动清华金融学科建设和国家金融事业发展作出新的更大的贡献。让我们共同期待！

最后，衷心祝福清华大学五道口金融学院生日快乐，谢谢大家！



清华大学经济管理学院院长白重恩致辞



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

教师代表、清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理

尊敬的廖岷主任，刘连舸董事长，张涛监事长，王希勤校长，王光谦副校长，各位领导、各位嘉宾、老师们、同学们、朋友们：

大家好！

很荣幸在今天的论坛开幕式暨学院成立十周年纪念大会上作为学院教师代表发言。刚才聆听吴晓灵老师的致辞，我的思绪仿佛又被拉回到过往岁月，眼前浮现出学院初创时期的点点滴滴，我的心中充满了感恩。从 2012 年到 2022 年，今年是“五道口”并入清华大学，成立清华大学五道口金融学院的第十个年头。作为这十年的亲历者，我见证了学院的成长，也和同事们努力践行了传承和融合，以及创新和发展。一方面，中国人民银行研究生部时期的宝贵经验形成了延续的道口传统；另一方面，“爱国奉献，追求卓越”的清华精神又深切铭刻于五道口的办学使命中，迸发出新的时代内涵。学院成立十年以来，逐步形成了“专兼融汇，知行合一，创新卓越”的鲜明的办学特色。2022 清华五道口全球金融论坛的主题从“行稳致远”切入，既表达了我们当前对我国经济和金融发展的期待，更高度概括了学院这十年来坚持的方向和目标。我想具体谈以下几点体会：

一、专兼融汇，建设国际一流师资队伍

2013 年元旦，作为学院成立时仅有的一名全职教师，我和学院同事们一起，在校领导和学院理事的带领下赴美组织了首次海外师资招聘。这成为清华五道口“走出去”的第一步，拉开了学院教师队伍建设的序幕。目前学院已经拥有全职师资 24 名，他们全部拥有中外名校经济学或金融学博士学位，8 名具有海外执教经历，6 名长聘系列教师入选国家高端人才项目。

与此同时，学院传承五道口紧密联系业界的办学传统，发扬光大教师、导师外聘制度，选任业界专家担任兼职教授、特聘教授，成为打造“五道口”教学品牌的有力抓手。十年来，有百余位来自监管部门及金融机构的业界导师在学院指导学生，近千名业界专家登上讲台讲授行业前沿和中国实践，业界师资以更加紧密的形式凝聚为五道口全员育人、全过程育人、全方位育人的中坚力量。

在引才育才的道路上，学院进一步通过强化政治引领、狠抓师德师风、创新管理机制，建立起一支专兼融汇的高水平人才队伍，这支队伍是学院十年来持续成长的核心驱动力。



二、知行合一，扎根中国大地，引领金融实践

学院“知行合一”的特色突出体现在金融理论与实践结合，学术与政策研究并重，开拓新模式，创造新知识。2021年，习近平总书记考察清华大学时曾明确指出，要加大自主创新力度，并从我国改革发展实践中提出新观点、构建新理论。在学院的办学历程中，“扎根中国大地，研究中国问题，讲好中国故事”是我们不懈努力的方向。2014年，清华大学国家金融研究院成立，从全球视野研究中国问题，以高端的学术标准发出独立声音。随着互联网、物联网、人工智能等技术的蓬勃发展，2017年，学院充分发挥清华大学多学科的优势，联合多个院系成立清华大学金融科技研究院，旨在为快速变化的金融行业提供前瞻性研究和实践指导。如今两个校级研究院和33个院级研究中心组成科研体系，促成了学术研究 with 政策研究两翼齐飞，学术水平和智库影响力不断提升。

学院在国内外一流学术期刊上发表高水平学术论文230多篇，出版著作50余部，承担科研项目超过200项，报送中央国家机关和决策部门研究报告超过200篇，清华五道口正在成为国家金融学术研究和政策建言的重要基地。面对百年未有之大变局，我们将立足学术前沿，更加聚焦中国问题，在中华民族伟大复兴的征程中，持续贡献新思想、新理论，打造独特的清华道口学派。

三、创新卓越，构建更加完善的人才培养体系

始终坚持匠心致远、立德树人的初心使命，学院在金融专业硕士和金融学博士研究生两个项目的基础上，陆续开办了金融EMBA、清华-康奈尔双学位MBA、全球金融GSFD、技术转移硕士等教学项目。随着国内外经济环境深刻变化，金融业改革不断深化发展，学院在加快探索金融教育改革的道路上，一次又一次地站到时代浪潮的最前线。无论是从十年前的在线教育到目前的云课堂，还是联手全球科学家的“科学企业家”项目，清华五道口始终秉持国际视野，不拘一格，敢为人先，担当开创中国金融教育实践的领导者。同时，铭记立德立言的教育理念，学院在国家战略的指导下，围绕科创、慈善等开设大量公益课程，在彰显学院家国情怀的同时，也有效筑建起多领域、高层次的教育品牌效应。线上的金融管理专业课等平台成为金融普惠教育的模式范例，获得社会广泛认可与好评。

展望学院未来发展，清华大学通州金融发展与人才培养基地的崭新画卷正徐徐展开。作为清华大学“双一流”建设的重要支撑性项目，它成为清华五道口汇聚各方力量、承载更大梦想的平台。在世界格局深刻变化的背景下，我们肩负国家对高端金融人才培养和学术研究的巨大期待，面对新的形势和要求，在十年发展的新起点上，清华五道口将以通州院区建设为契机，



汇聚社会各方力量，以更加宽广的国际视野、更加高远的历史站位、更加有力的实际行动推进学院的各项事业迈上新的台阶，在迈向具有中国特色的世界顶尖金融学院道路上不断奋进！

谢谢大家！



教师代表、清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理发言



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

张艺璇 清华大学五道口金融学院学生代表、2019 级博士生：

尊敬的各位老师、亲爱的同学们：

大家好！我是清华大学五道口金融学院 2019 级直博生张艺璇，非常荣幸能够作为在校学生代表，在学院并入清华大学十周年这个神圣而喜悦的时刻发言。十年前的春天，清华大学五道口金融学院正式成立，从此，清华毓秀，道口俊雅，两者相得益彰，历经光影流转，汇聚八方英才。青葱岁月，红楼作伴，我们于朝夕相处间见证了道口小院的发展变迁，而小院也春风化雨般滋养了道口学子的气度风范。

正心修身，明德至善，坚守德育之先。清华“自强不息，厚德载物”的校训和五道口“不怕苦、敢为先、强团结、重贡献”的传统融为一体，在道口学子身上打下深深的烙印。在落实立德树人根本任务的指引下，学院以“党风正”带动“学风淳”，打造“大思政课”育人格局，充分发挥党组织的战斗堡垒作用，引导我们在纷繁复杂的大环境中明辨是非曲直，增强自我定力，扣好人生第一粒扣子，矢志追求更有高度、更有境界、更有品位的人生。

探求新知、苦练内功，锻造智育之重。在学术科研的神秘殿堂中，我们寻觅无数可能和迎接无尽挑战，锤炼坚忍不拔的毅力和直面困难的勇气。尽管前进的道路漫长而曲折，但所幸有学院全力提供优渥的学术资源、有老师悉心培养一流的学术品位、有同学互动交流碰撞出思维的火花，让我们能够在或是两年或是五年的岁月里，完成对自我思想的重塑，升华对金融领域的认识，在探讨中国金融发展的规律中真正做到想时代之所急，答时代之所问。

强健体魄、为国效力，夯实体育之基。清华“为祖国健康工作五十年”的目标和“无体育，不清华”的口号在道口小院得到了有力彰显。成立 10 年来，学院既组织设立了篮球、足球、乒乓球、跑步、瑜伽等体育俱乐部，营造活力四射的群众体育氛围；又积极参与学校的马杯、研运会、跑步联赛、定向越野赛等各项赛事，凝结团结拼搏的竞技体育精神。在参加体育锻炼中，我们享受乐趣、增强体质、健全人格、锤炼意志，挥洒青春汗水，收获身心欢愉，铸强生命之舟。

以美育人、以文化人，把握美育之要。每每翻阅院史，看到当初筹建小院时老师们的艰苦付出、追求极致，我总是深受感动、满怀感激。红墙、绿地、流水、长廊，一砖一瓦皆风景，一草一木总关情。无论是春花秋月还是夏蝉冬雪，小院总是充满了诗意和灵动，在给我们提供



舒适舒心生活环境的同时，更在潜移默化中塑造着我们对美的感知。一曲紫藤花开，道不尽悠悠衷肠；一场吾道青春学生节，诉不完星河滚烫。

知行合一、扎根沃土，巩固劳育之本。在清华大学“受教育，长才干，做贡献”的社会实践优良传统下，学院结合金融专业特色，开展以思想引领和就业引导为导向的社会实践，鼓励我们走出象牙塔，深入基层一线，干事创业践初心，真刀真枪解难题。正是在学校和学院的大力支持下，我们一方面扎根中国大地，研究中国问题，讲好中国故事；另一方面思考顶层设计、关注民生福祉、创造社会价值。

今年是清华五道口成立十周年、道口传承四十一载、也是我踏入小院的第三年。春去秋来、斗转星移，我目睹了一张张熟悉面容离开时的留恋与不舍，也见证了一个个崭新面庞初来时的喜悦与期待。我想，虽然生活在小院中的人在变，但道口学子关于青春、奋斗与奉献的家国情怀没有变；正如虽然我们的时代在变，但清华五道口以中国金融改革、发展、创新为己任的初心使命没有变。凡是过往，皆为序章。作为新一代的清华五道口学子，我们既要脚踏实地，敢于创新，让自己兼具文化底蕴、国际视野和未来眼光，更要从老一辈道口人手中接过接力棒，继承优良传统，聆听时代召唤，在践行“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”的道路上昂首阔步，奋力开创五道口金融学院更加美好的明天。



学生代表、2019 级博士生张艺璇发言



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

校友代表、国家乡村振兴局干部，2014 级硕士校友李茂林：

李茂林：尊敬的各位领导，各位道口的老师、同学们，各位校友，非常高兴回到母校，也很荣幸站在这样高层次的平台上，这次论坛主题是“行稳致远、金融助力高质量发展”。高质量发展是观念，道口对我的影响也是从观念开始。

对金融学子而言，报考道口几乎是一个不需要问为什么的目标，但离开道口之后，我们怎么看、从事什么都会留下道口印记。

我记得有《中国金融改革探路人——刘鸿儒》这样一本书，我对上世纪八九十年代的经济体制转型是缺乏实践体会的，只有翻阅这本书的时候我才理解金融是脱胎于改革开放而旨在助力改革升级，源自社会需求而旨在增进社会福祉。但是只有回到这股历史进程中，我们才发现当时的历史背景下无需他言，哪怕金融基础概念和我们现在习以为常的认识都不大一样，但就在这样的条件下，当年的道口人干金融是不惧风浪的。通过书中的描述，当年道口人干金融不是敲锣打鼓顺顺利利，无法八面玲珑欢天喜地，是敢闯敢试，直面波折不惧怕，在没有先例可寻的情况下艰辛探索，在荆棘漫过鲜花的环境下执着前进，书写创就了道口精神。我理解中道口的金融不仅是金融本身，而是有机契入了经济全局，与其说是实务金融，不如说是信念，是笃行奋进创新的初心所在。我毕业后作为三农人，从事的事业和广大校友选择的方向不太一样，但我觉得始终和道口相向而行。

2014 年从清华经管进入道口，赶上道口和清华紧密相连的发展节点。道口由小到大，变得立体丰富，带给我们一系列便利和动力。很多老师、校友讲过有业界导师辅导授课传统，有校内资源共享的时尚，在很多高校里是独一无二的模式。多种培训体系促进了跨专业、跨背景、跨年龄的道口人相识相谈，带来不同的启发和思考。道口教会自己要在多方中协作、在局部上破面、在全局中聚焦。我觉得形势要适应，发展要坚定，我眼中的道口始终是棵树，不变的是根与魂，成长的是枝与叶。

平台不同，根脉相似，都连在清华。得益于在道口、清华的学习，我自己作为一名普通扶贫干部在驻村帮扶时，能把村街作为工作着力点，带动整个村，带动成风险共担、利益共享的



群体。优化计算方式，扩大收益成本范围，算更多的经济账、民生账、社会账，拉长时间跨度，兼顾内外部性，形成平衡、健康的乡村治理发展模式。很多道口老师、同学和校友给予我们村，给予我很多帮助和支持。

谈及乡村，总书记有两句话非常形象经典，一句是“小康不小康，关键看老乡”，第二句是“民族要复兴、乡村必振兴”。三农工作作为我们党工作的重中之重。三农历史光辉灿烂，三农未来光明可期，作为曾经的一名扶贫人，如今的振兴人，我也呼吁各位校友，各位清华人，进一步将金融资源，各类社会力量聚焦到三农领域，因为三农本身就是“以我为主”助推高质量发展内涵所在、优势所在、潜力所在。再次感谢母校给予这次宝贵机会，十周年之际祝愿道口发展之蒸蒸日上，桃李遍天下，祝愿各位校友在自己的事业守得云开见日出，祝愿本次论坛圆满成功，谢谢大家。



校友代表、国家乡村振兴局干部，2014级硕士校友李茂林发言



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

党彦宝 清华大学五道口金融学院校友代表、宝丰集团董事长，2016 级 EMBA 校友：

尊敬的各位领导，各位老师，同学们：

大家好！我是党彦宝，是清华五道口金融 EMBA2016 级的校友。首先，向本届论坛的召开及五道口并入清华大学十周年表示热烈的祝贺！

清华大学是世界顶级学府，100 多年来，为我国培养和造就了一大批学术大师、治国栋梁和兴业英才，为中华民族崛起复兴做出了巨大贡献。清华大学五道口金融学院，作为国内领先、国际一流的金融高等教育平台，也为中国经济和全球金融发展增添了智慧和力量！

作为“百战归来再读书，读书悟道再百战”的一名学员，在五道口学习期间，学院严谨治学、求真务实的校风，老师严格认真、博学敬业的教风，让我和同学们都受益匪浅、受用终身。在这里，我们增长了学识、提升了素养，大家的政治站位、理论水平、担当意识、创新精神和综合能力都得到全方位提高。在这里，我们拓宽了视野，提升了格局，不仅思想解放了、观念更新了，还为个人成长、企业发展取得了“真经”、找到了“良方”。在这里，我们与 2500 位各行各业领军者同行，结交了良师益友，收获了一辈子的情谊。大家结缘五道口，成为了人生挚友，有的还成为了商业伙伴，互帮互助，共同发展，这是我们一生的财富。借此机会，真心的感谢清华，感谢五道口，感谢各位领导、老师和同学，由衷的向大家表示敬意！

当今世界，经济全球化不可逆转，国际形势风云变幻，世纪疫情持续反复，我们迎来了百年未有之大变局。站在百年变局的拐点，第二个百年奋斗目标的新起点，面对新形势、新挑战，我们唯有不断地去学习、去创新，运用好金融知识、金融政策、金融手段，才能把握时代脉搏，紧跟发展大势，在危机中看到先机，于变局中找准方向，谋求新突破，实现新发展。清华五道口全球金融论坛，作为高规格国际论坛之一，就为我们提供了这样一个难得的学习机会和交流平台，对于企业人士，我们也非常受益。

我的企业宁夏宝丰集团，是一家以能源化工为主的现代化企业。在“双碳”背景下，新能源发展迎来了最好的时代风口和政策窗口。我们积极响应国家战略号召，顺应形势变化，在实现煤化工产业高端化、集约化、清洁化发展的同时，以绿色低碳为方向，大力发展氢能全产业链、光伏全产业链和新型储能全产业链，加快企业转型升级，为推动能源绿色变革、保障国家能源安全贡献力量。

各位领导、各位老师、校友们、朋友们，“爱国奉献、追求卓越”是一代代清华人的精神内



核。未来，我们将一如既往，常怀感恩之心，传承清华精神，用实际行动回报党、回报国家、回报社会、回报母校，努力为国家富强、民族振兴、社会进步和世界和谐不懈奋斗！

最后，预祝本届论坛圆满成功！祝愿清华大学五道口金融学院桃李芬芳、续写华章！

谢谢大家！



校友代表、宝丰集团董事长，2016级EMBA校友党彦宝发言



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

2022 年 4 月 16 日上午

中国金融学会会长，中国人民银行原行长周小川

各位来宾，各位与会代表，大家早上好。首先，衷心祝贺清华大学五道口金融学院成立十周年。作为顶级学府，清华五道口全球金融论坛希望我能讲一个学术专题，突出金融学院的研究特色。我也考虑了一下，听了大家提出的想法，今天跟大家交流一下有关数字货币的若干问题。讨论数字货币实际上分有两大互相交叉的领域，一个是偏重它的金融服务方面，政策、具体的金融服务，市场的接受，市场主体的可接受性；另一个比较偏重于技术措施，这两个可能情况不太一样，所以我可能还是偏重前面的领域。

这个领域实际上已经做了很多讨论，有很多问题和概念都已经讨论了不少次，所以我想是不是挑出一些过去讨论不太多的，或者是大家可能有疑问的一些问题在今天跟大家讨论一下。

首先，我梳理了一下过去都讨论过哪些问题，有一个清单，这个单子上的共计 35 个问题已经讨论过，今天不再重点花时间讨论这些问题。

我也想说一下，我个人已经离开人民银行四年了，因此我做的这些讨论代表的是个人研究的观点和看法，不代表机构。数字货币是一个动态的议题，最开始提出的问题和后来提出的问题都是有一定差别的，特别是国际上看到的一些讨论，提出的问题有一些新的说法，我们想就这些问题做一些讨论。

第一个问题，有人提出如何区分和评估 CBDC，也就是央行数字货币。商业银行账户里的资金，也就是商业银行的 M1 货币以及其它的各种货币之间，它们作为货币的可行性和稳定性怎么样？首先大家关心的是稳定性，我想说稳定最好不要作为二选一来考虑，要么稳定、要么不稳定，实际上稳定性可能是一个连续指标，有一些币会非常稳定，接近于 1，有一些不太稳定、或者不稳定，接近于 0。还有其它不管是已经推行的还是设计之中的，可能有一定的稳定程度，所以它们可能处于其中。有人说央行的货币就是稳定的，央行发行的是 M0，商业银行账户里的钱 M1 是商业性货币，不具有 100% 的稳定性。我觉得这个说法实际上可能有一定的问题，是值得质疑的，而且也容易引起一些信任上的混乱。



从这个问题说起，首先商业银行的货币或者说它账户里的资金具有相当高的稳定度，当然也不是 100% 的稳定。商业银行有的会出问题，有的会破产，破产的时候你的资金也可能会拿不出来，但是那也是个别现象。另外，用稳定性衡量是怎么样去衡量？一种衡量是说我们找一个参照系去衡量，这个参照系比如说拿央行的纸币去做衡量，它是不是 100% 等价？这里涉及到央行货币本身也不见得是真正意义上的 100% 稳定，因为央行货币稳定不稳定还要看购买力。你也可以采取参照系用 SDR、用美元、用大宗商品组合，所以实际上也存在着不同稳定的坐标系，也不见得拿本国央行的货币做坐标是最为合理的。

我们为什么说商业银行也可以发行 M0？这其中例子说的就是中国香港。香港过去在英国的统治之下是有汇丰、渣打两家发钞行，1997 年又加入了中银香港，是三家商业银行进行发钞，但是对三家商业银行的要求是非常高的，所以三家发的港币也是高度稳定的。三家发钞行之间的钞票是不是完全通用？其实也不见得 100%，特别是从一开始的时候，但是总体来讲都是高度稳定和通用的。为什么商业银行可以做到这样稳定？第三方机构如果发行货币，不管是什么类型的，什么技术基础的，是否稳定呢？这就要看它是否达到了高标准。我们对商业银行的要求是相当高的，特别是发钞行要求会更高，有哪几条呢？可能有很多条，我列举其中五条。

第一，很高的资本充足率。全球金融危机以后提出了一个概念叫资本的质量，你除了要有资本，资本的质量还要高。什么叫资本的质量高？就是资本有足够的吸收损失的能力，如果说有资本放在那儿，到时候吸收损失的时候就逃跑的话，这就不是高质量的资本。此外，还有一些辅助的安全性要求，例如杠杆率、NSFR 净稳定资金比率。此外作为高质量的银行，特别是国际上受信任的、系统重要性银行，或者是 G20 成员里的大银行，要有总损失吸收能力 (TLAC)，要有更高的要求才能做这件事。

第二，商业银行要求有准备金。这里有存款准备金，各个央行的不同时期存款准备金要求高低可能也不太一样，也有调节作用。另外就是清算准备金，要参加清算系统。有呆坏账准备金，有损失的时候有拨备。央行会给这些最重要的银行，如果是能够有发钞的话，给它临时的透支额度，也就是说如果清算系统临时出现什么问题的时候是可以找央行借钱的，这一点很多人淡漠了，因为这种事很少发生，但是在全全球金融危机时就需要了。以后大家搞 CCP，就是合格中央对手方的时候，其它金融衍生产品、证券类产品如果有交易就需要有中央对手方，就应该在央行有开户，有必要的时候需要央行支持。这是第二点。

第三，有存款保险机制，这样保证清盘的时候能够偿付。中国是 50 万以下的存款能得到全额偿付，在全全球金融危机以后又增加了。塞浦路斯发生金融危机的时候，大额存款必须转为股权。此外，任何一家机构，特别是重要的银行会发生很多国际支付，就要从国内的支付能力变



成国际的支付能力，国际的支付能力其中有一条就是靠央行的外汇储备，提供国际支付的保障和克服波动的可能性。

第四条要有强有力的监管，这些监管对资产负债表，资产方和负债方的质量都有明确的要求，对资产方都有风险权重的安排。风险权重有的银行可能想靠内部评级自己定，巴塞尔协议还有规定，你不能做的太离谱了。此外有透明度要求，还要做压力测试，这些监管保证了银行的质量。

第五条，公司治理。这些银行必须有制衡的结构，队伍要有足够的专业性，要有合格的内审和外审，对高管也有一定的要求。特别是不能够像前一段时间，好多出问题的机构就是一个人说了算，这样的公司治理是有很大问题的。因此在这种情况下，商业银行的 M1 具有非常高度的接近中央银行货币的特征，不能说这是商业货币，是不稳定的，不能这么说。

第三方机构如果想创新，也想做数字货币或者是参与支付系统，那么在不同程度上就要向高标准靠拢，不能耍小聪明。你说那些标准都太高了，成本太高了，我都躲避，这个也不行那个也不行，我作为科技公司不按你的标准来，但如果脱离了这些标准，可能你的稳定性就有问题，除了对你自己的稳定性以外，对整个系统的稳定性也有影响。另外，你也不容易得到广大用户的充分信任。

从这个角度来讲，当前有很多创新的尝试是针对稳定币，其来源就是因为最开始有了像比特币这样所谓非稳定的币，当然也不见得真的是币，人家也有的说是数字资产，Libra 最开始的设想也没想去和哪个参照系对照。这个币稳定不稳定不是自称的，不是你说稳定就稳定了，你要看后面是什么东西支持你稳定。你说你有 100% 的准备金，是不是真的有？你放在谁那儿了，有没有人给你证明，有没有人审计过？一般来说这个币是在负债方，你到底有没有想用它？包括买国债也是，如果放到资产方运用的时候，资产方安全怎么样？流动性怎么样？这些都是需要回答的。另外，你是想服从严格的监管，还是千方百计设法想绕过这些监管？你有没有考虑过在恶劣情况下进行压力测试？因为有一些创新的想法，因为实力薄弱，它往往拿非常顺利的条件说，我这个可以用了、挺好的了，但是你一定要考虑恶劣情况下你做没做压力测试，出了错以后怎么办？出了错是否要有透明度？因为只有高度的透明度，出了错以后才能有改进的机会。而实际上当前在整个 IT 发展的情况下，有好多 FinTech 和 BigTech 公司也是经常出错的，出错在技术上并不可怕，关键是怎么改变技术。但是出了错以后可能用钱覆盖住，我用自己的钱，特别是有些公司估值很高，手里有大把的钱，出了错就拿钱盖住，对外也不说。稳定币不是自称的，要有一系列条件考核说明你是不是稳定币。我们不要轻易动摇对商业银行账户资金的信任，发钞是最高等，参与支付是在支付中某一个环节起作用，甚至参与支付收单行，收单也是参与支付，每个层次上的工作要求是不一样的。你如果想做大做强要求也会更高。另



外你要理解到发钞是一种负债，从央行资产负债表来讲，发行 M0 是央行的负债。应该说，大型科技公司和科技金融公司的发展是有前途的，在支付业有很大的前景，但要讲究诚信，不要耍小聪明，提高自己的质量，向高标准看齐，这是第一个问题。

第二个问题是，有人提出如何理解中国央行所强调的数字货币 e-CNY（数字人民币）是定位于 M0。有人表示理解这个问题，也有人提出了一些质疑。我看人民银行领导已经就这个问题做了阐述，讲得已经很清楚，我在这里再做一点补充。

首先，中国央行强调，研发数字货币是为了替代 M0，这表明了它是想把应用的重点放在零售环节，也就是希望能够在零售环节得到应用，特别是借助于互联网和移动互联网终端给大家提供更大的方便。

另外，央行作为一个很大的机构，也像商业银行一样，其内部任何业务都需要靠某一个部门去管理，管理 M0 是一个部门、管理 M1 是另外一个部门。研发的费用、试点的费用从哪儿出，都是有管理的。所以 M0 的定位也避免了大家打乱仗，工作就好进行了，这也是一个原因。

在管理上我举个例子，比如你到银行换外汇，看牌子上的牌价，一个钞，一个汇，这两个不一样。也就是说 M0 和 M1 在换汇时的汇率规则都不一样，管理上在过去是有区别的。

再一个就是，当前我们认为在央行和金融体系中的 M1 运行还是比较正常的。虽然随着科技的进展，任何业务都有提高的空间，提高效率、降低成本、增加安全、出了错能纠正，这些都有空间，但是似乎 M1 改进的空间不那么大。不要说替代 M1 让大家觉得 M1 以后的管理办法完全都要改变了，好像造成一种这样的冲击，显得当前系统不太好用，需要替代。

在数字货币发展过程中，最开始涉及数字货币概念时，曾经在国际上主要分了两大类。一种是以代币为基础的，一种是以有账户为基础的；一种有账户，一种没账户。我觉得还可以加上以支票为基础的，也就是以支付指令为基础的，你给出支付指令，但是真正的支付在后面完成。所以支付指令就有点像美国和西方一些国家支票的做法。在过去支票比较发达，个人买东西签支票就行了，这本身来讲就算支付了，但实际上这只是个支付指令，后面还有一些工作需要完成，老实说这项工作还挺不简单的，必须这些完成了才真正完成了支付。这也涉及到支票账户。在美国，支票账户是 M0，所以支票账户在过去很多年都是不付息的，跟纸币一样，所以有个接近纸币可支付的账户。但在中国，M0 只有现金，放到银行支付账户、支付宝里的钱就都是 M1，所以这也有一个对 M0、M1 理解的不同，因此 M0、M1 中间还有不少学问。

另外，在发展数字货币的早期，我们没有打算特别想替代金融市场交易，如股票市场、债券市场、外汇市场。也有人提出可以用以区块链为基础的数字货币来替代，这也容易引起研发重点的考虑，一个是对现行系统会不会造成某种冲击和混乱，因此我们所说的聚焦于替代 M0 是



可以有多方面的观察和解读的；另一个是 M0 和 M1 之间并不是隔绝和截然分开的，他们中间是有管道的。大家都知道账户里的钱如果合规就可以提出来做现金，特别是居民，居民可以提取小额现金，但提取大额现金要符合反洗钱手续和现金管理条例。在一定条件下，M0 和 M1 中间有个管道连通，近似等价，不会出现 M0 是央行货币就是高度稳定的、M1 不是央行货币就不稳定的情况。

第三个问题是，有人问中央银行，特别是中国人民银行是否应该加快发行并更多地发行数字货币？特别是跨境的数字货币。这也确实跟当前地缘政治方面出现的问题相关，希望数字货币在这方面也能起到一定的作用。我们怎么看待这个问题呢？我个人觉得，货币印多少可以自己决定，但是否能出去流通取决于应用，取决于人家是不是拿这个东西在用。有很多人不了解人民银行纸币生产的过程，以为拿印刷机印了就可以用了，其实不是。纸币印完后都放在大仓库，而这个仓库老实说也是奇观，像北京就有全部机器人操作的、高度自动化的立体仓库。仓库内存放两类东西：一类是生产原材料，像纸张、油墨，另外一类是产成品，需要放在库里，不能直接出去。然后，产成品通过运输，调配到各个分支行的现金库。到了现金库的现金是由商业银行领取的，商业银行领取或不领取是看自己的 M1 的供求差，M1 的供求差是讲存贷差，更严格来讲是现金存入和现金领出的差别，大额现金领出导致现金流出去，否则，现金就在商业银行或者人民银行的库里放着，就出不去。

每年现金出去最多的是什么时候呢？是在春节前。过去，很多人要带现金回家，但是现在这种情况减少了，一过完春节，很多人将带回家去的钱又存回银行了，钱又大量地回笼到商业银行。过完春节以后商业银行现金积压太多，就又退回到中央银行发行库。在此过程中，还有残缺货币的处理。也就是说中央银行必须使得发行的货币真正在市场上，特别是在零售市场上有运用的需求，而实际上，只有市场对货币有需求中央银行才发得出去，不是说印了就能出去的。

另外，这个 M0 钞票和其它支付工具之间是有替代关系的。如果其它支付工具用得好的话，这个 M0 就下降，比如说贷记卡和借记卡，特别是借记卡用得多了，M0 就会下降。比如说现在第三方支付的钱包其实里面没有真正的货币现金，都是账户式资金，用得好了大家觉得不用拿那么多现金，现金稀缺量就会减少，所以也有替代的关系。

凡是央行发出的现金都是央行的负债。因为在国际很多讨论的时候，他们说你们中国数字货币发展挺快，是将来了不起的武器，是你的资产。真正搞央行的人都知道货币发行是资产负债表的负债方，也就是说中央银行要通过制度保障、承诺和后援支持来保障央行发出去的货币有购买力，到时候能用，所以是一种负债。因此从这个角度来讲，想把它应用在其他方面并不是那么容易，特别是像地缘政治之类的。



另外还有一种情况，国家可以赋予货币强制性的命令，比如什么样的交易必须用什么货币，可能货币的地位就有所提升，但是也有可能只不过走一个过场，也就是说政府一定要求这一类的交易必须用这种货币的话，实际上交易双方不喜欢这种货币，临到交易之前，买方才兑换成这种货币，交易做完后，收款方担心这种货币不牢靠，马上就又兑换回去了，所以有可能只是一个过手的中介。我们边贸中发生过这样的现象，虽然中国和边境国家的贸易，我们鼓励既可以用对方的货币，也可以用人民币，但是有的地方就是人民币好用，对方的货币不好用；也有交易，商户收了货币以后不管是M0形式还是M1形式，都争取当天下班前送回给银行，银行也争取下班以后再加一点班把货币转出去，转到对方国家去，不保留这种货币头寸。为什么呢？一般来说是担心汇率风险。但是也有不少是因为上级行的要求，上级行不准他们保留对方货币的头寸。也就是说数字货币要搞就要注重它的真实应用，不是说强制性某类交易必须用这个货币。从老百姓的角度来讲，最后要看到老百姓愿意把这种货币放在钱包里面，今天用也行，明天用也行，收了钱（不管是纸质的还是数字的）并不着急送还给银行，这是一个考验，要着重考虑。

第四个问题，大家问现在存在着多种方案、多种产品的竞争选优，我们要求有互操作性或者通用性，但是实际上可能需要一个过程，应该怎么把握这种关系？总的来说，我们要鼓励创新，鼓励新产品研发。研发之后也应该创造一定条件让它们试点。只有它们经过试点，有多种方案并且之间存在竞争，就会产生优胜劣汰。但是消失的过程中会不会造成社会问题？会不会有人受损？所以还是要非常小心。

不同于其它制造业和生产领域，货币领域可能更加敏感，不见得那么简单。因此在这个竞争过程中要注意公平，不能够恶意打压对手方，也不能够破坏金融基础设施，因为轻易地替代金融基础设施可能造成的风险比较大。竞争带来了优化趋同，最后好的东西就会被选出来，这时要注意的是，创新出来的好东西最开始肯定是缺少通用性或者互操作性，在一定的阶段，还是要有一些主管部门、监管部门或者协会来加强通用性，搞一些通用性的标准和互操作，这样有可能多方并行，但是会增加通用性，将来才能真正方便老百姓。

可能像我这样70多岁年龄的人，当时我们20岁左右的时候经历过彩色电视的多方案问题。中国现在选用的是PAL制式，美国和日本用的NTSC，前苏联及中东地区是SECAM制式，买电视的人要看清楚你买的制式对不对，不对的话，拿回家不能用。各种制式研发出来不相上下，也没法强调谁淘汰掉，就会并存一段时间。并存一段时间就会有人研发新的集成电路将其统一起来。最开始两个比较简单的容易统一，比如说SECAM和PAL之间统一，最后三种制式都能统一起来。现在大家都不知道有三种制式了，反正一开电视，不管在哪个国家买的，收的哪个台都能看。数字货币也是如此，诸如市场上出现的聚合支付这种产品。也包括像信用卡，新世纪以



前中国信用卡市场很乱的时候，有 VISA，有工行牡丹卡、农行金穗卡……，大商场同时在柜台上摆着八九部 POS 机，功能基本一样，但是不通用。后来国家要求人民银行负责这个事，要求一台 POS 机就都能解决，于是就诞生了银联。也就是说数字货币也有可能在这个过程中，不可能一开始太强调高度的一致性，不可能事先决定由谁做标准，先进的标准是制定不出来的，没有人能够坐到办公室里事先把这些问题全想明白，只有在实践中多方案并行，竞争择优，后来在一定阶段有些机构来增强这种通用性，才能强制性地或者是半强制性地推进互通性。这也是现在国际上对数字货币的一个做法。

总的来讲，数字货币有几个不同的赛道。一种是 Token-based 以代币为基础的赛道，另一种是 account-based 以账户为基础的赛道，像我说的支付指令为基础的也可以是一个赛道。实际上有的钱包里装的是 Token（代币），有的钱包里面装的是现金，有的钱包是连着银行账户，有的钱包里装的支票，也可以有混合的钱包。数字货币发展到现在，钱包的概念用得比较多。真正不同的产品是在不同的赛道上竞争。

还有一个赛道就是消费信贷。消费的时候先打白条，等于给消费者发了一个货币。以消费信贷为基础的产品也是一个赛道，但是争议比较多，容易出问题，也有不少已经出问题的例子。在 Token-Based 的赛道上，其中比较热点的问题就是以区块链或者分布式账本技术为基础的赛道。

此外，从比赛竞争的标准来讲，重要的一点就是安全性。比如我们的二维码，早期的二维码里面藏着木马，容易变成诈骗的东西，后来在人民银行推动下大家对二维码进行了升级，所以现在看着还是不错的。但是个体的二维码、静态的二维码和动态的二维码又不一样，也有大科技公司说二维码终究不会寿命太长，也许再过若干年二维码就没了，因为安全性等级不高，所以有的公司就大力推动 NFC，也就是近场通信，也有人主张推动蓝牙，总之各种各样。

另外一个安全性就是密码，我们知道很多过程都要加密，比如钱包里金额是需要加密的，支付给商户的过程是需要加密的，商户把信息上传完成交易的过程也是要加密的，所以有好几个加密环节，这些加密怎么加？也是一种竞争。互联网浏览器加密大家都知道，过去有 64 位、128 位、256 位加密，加密方法有很多。其中一个问题就是，究竟是用国产的加密方法，还是用外国的加密方法？这个考虑就是在极端情况下安全性情况会怎么样。这也是一个赛道。

总之，发展竞争是有很多不同的赛道，最需要警惕的就是创新者、BigTech、FinTech 不要挪用客户资金。确实有一些人一开始设计系统就想挪用人家的钱，但是属于少数；大多数情况下都是后来在运行过程中出了问题，出窟窿了，才不得不挪用客户的资金。我们也看到一些倒台的机构，其实初始的愿望还是不错的，但是后来挪用了客户资金，犯了非法集资类的罪名。



我们说在这种局面下要强调，过一段时间要有机构包括协会能承担这种责任，使得该升级换代的就升级换代，包括加密技术必须升级换代。如果大家要用国产密码，就必须用国产密码，要求达到互通性就必须达到互通性，这个需要有一些外力。

第五个问题，有人说搞数字货币当前必须要立法先行，要有国际标准，这个愿望是好的，但是还在研发、创新过程中不可能把立法都搞那么清楚了。我们先看一看《中国人民银行法》的规定：人民银行负责发行人民币、管理人民币流通，同时要维护支付清算系统的正常运行。涉及到货币的东西基本上在《中国人民银行法》前一两页都有了。如果人民银行要发行一个新版人民币，不管是硬币还是纸币或者什么类型的货币，都要事先发公告，要禁止伪造货币，任何单位、个人不得印制、销售代币票券，一定程度上挡住了代币产品随随便便就发行出来，因为任何单位都不准。

另外人民银行负责回收管理发行库和发行基金，所以如果我们数字货币的研发，研发出来的属于人民币，并没有说要先立法，不立法就不能有数字人民币，因此我们说冬奥会试点的 e-CNY 没有法律障碍，不要说有法律障碍就不能搞，类似这样的说法也是不对的。而第三方发行货币是不行的，要有立法支持，首先要达到高标准才行，但是如果发行的不是 M0，是 M1 类的可能就可以，要是代币性质的就不行。

另外从《中国人民银行法》看出，发行货币就是主权事项，各个国家自己定义的东西，没说涉及国际标准，所以虽然我们希望国际组织能起到一定作用，特别是在跨境支付标准中起到引导和建立秩序的作用，但是没有法律上的要求说它必须先有标准了才能做。而且再设想一下，现在没有国际组织能够在这方面起到这种作用，国际组织主要是在跨境支付领域起到一定作用，如果不是跨境支付，涉及到别的国家在国内支付，用不着国际组织在中间操太大的心。跨境支付涉及到很多问题，特别是涉及到汇率等等问题，对于国际组织来讲也都是大难题，一时半会都解决不好，这个提法大家要有一个清晰的理解。

最后说一下有人关心在当前地缘政治不稳定的情况下大家都关注 SWIFT, CIPS, 数字货币在中间会起到什么样的作用。我只是从概念上希望大家理清几件事。

第一，不像媒体或者有些人士所说的，SWIFT 并不是一个跨境的国际支付系统。SWIFT 具体的名字是 Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications，它不像有些人想的那样是一个金融交易组织，它是通讯组织。也就是说支付之前需要有很多通讯，这些通讯在走 SWIFT，最后的支付和清算都是按照币种走各国的系统，这个应该弄清楚。

另外 CIPS（人民币跨境支付系统，Cross-border Interbank Payment System）在设计上是为了人民币跨境支付所设计的，也就是人民币跨境支付和结算、清算走的系统，当然这个系统也允许其他币种走，少数几种主流币种可以走，但是到目前为止也没有多少走的。此外这个



系统里也融入了一些通讯功能，但是通讯功能用得不多，这是现状，也不能指着它能干这件事或者那件事。

数字货币，至少中国的 e—CNY 设计是为了零售，为了百姓方便、商户方便，不是为了替代美元，所以既然不是按那个目标设计的，现在忽然给它派这方面的功能也不见得能撑得起来。当然我们不排除 e—CNY 未来可能有跨境支付的前景，但是我估计也是会注重于零售，跨境零售的应用，不是轻易地当做军事武器来使用的。

SWIFT 为什么会与贸易、投资、金融市场相关？比如说有些国家受制裁，资产都冻结了，做投资都不怎么受大家关心了，金融市场交易也基本上被卡住了，所以最主要的还是贸易，就是 SWIFT 在贸易中也起到了非常大的作用。国际贸易在支付之前需要通过通讯解决很多贸易信息问题，其中包括合同、仓储、运输、规格品种、质量是不是合规，商品要通关，通关的时候要有税务，有些商品交易完了会有退货。涉及到金融既有支付指令、保函、贸易融资、保理，一大堆事情都得事先沟通好。甚至因为 SWIFT 做得比较好，有些跟贸易融资稍微有点距离的也都走这个渠道在那做通讯，所以大家要明白通讯现在的状态。

真正涉及到支付的是支付指令，有不少支付指令走的是 SWIFT，SWIFT 真正做跨境支付的时候就涉及到选择币种，SWIFT 并不是美元支付的机构，它里面是多种货币都可以支付，至于哪个币种流行，那是市场目前的选择，未来是什么样咱们也不太知道。涉及到多个币种就涉及到汇率机制，汇率机制也是很重要的问题。这种情况下，大家说如果避开 SWIFT 这事能不能做成？理论上应该是能做成的，因为它的基础是贸易，实在不行就以物易物，易货贸易，但是易货贸易中最好两边是等额，不等额有差额怎么办？还是要用货币。过去的时候这种差额可能是记账贸易差额，像中国和经互会一些国家的差额是以瑞士法郎记账的，不是真实的价值，因为那不是真实的瑞士法郎。

因此如果大量地把 SWIFT 作为制裁工具，应该考虑到别人一定可以找到其它的通讯渠道来继续完成贸易。但是 SWIFT 已经形成了它的效率和市场规模，一是参与的金融机构数量非常多，那里有规模效应，只要进了 SWIFT，跟谁联系都很方便。二是 SWIFT 在保密方面做得很好，过去有加密机，现在也有很多加密的做法，很少听说加密方面出问题。大家可能知道，前几年孟加拉央行丢了一笔钱，大家怀疑 SWIFT 是不是安全性有问题？最后查出来那笔钱是孟加拉央行在和打印机之间连接的地方漏出来了，而不是 SWIFT 渠道漏出来的。当然这都是魔高一尺，道高一丈的事情，不能说得那么肯定。SWIFT 对信息做了自动化处理，很多信息不用人为干预，因此自动化处理的水平也是比较高，因此是有优越性的。如果避开 SWIFT 另开一个渠道，可能第一个要有过渡期，最开始的时候这个系统可能参加的家数太少，好多通讯解决不了就会影响贸易效率。有的贸易过去一个礼拜做成，现在两个月都没做成，因为好多渠道都没联系上。再



一个，可能安全上有顾忌，处理上可能最后出错，人工处理有时候有漏洞，有出错的可能性，所以说 SWIFT 不是不可替代，但是替代 SWIFT 要做很多事情，替代之前和过渡期间还有好多事可能会使贸易受到影响。

今年 1 月份我在清华公管学院讲了一次避免滑入冷战期的贸易格局。说实在的，如果我们金融的支付系统或者是支付通讯系统，滑入某种冷战格局，对大家来说都是会有损失的。既然很多人关心 SWIFT 和数字货币在中间能起到哪些作用？最后借这个机会就这个问题说几句。

以上不知道是否能够解答一部分大家关心的问题，但是这也都是我个人的，当然也可能我周围一些研究同事做了很多交流，不见得说得对，说得不对的地方请大家批评指正，希望对大家有一定的参考作用，同时也算是给清华五道口全球金融论坛做一点小小的投入。

谢谢大家。

稿件为速记稿，未经本人审阅。



中国金融学会会长，中国人民银行原行长周小川发言



国泰君安首席经济学家、国泰君安政策研究院院长何海峰



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

国家外汇管理局副局长陆磊

积极应对多种风险挑战的中国金融政策

尊敬的各位领导、各位同事，五道口的老师们、同学们：

大家好！

感谢清华大学五道口金融学院的邀请，受吴晓灵院长委托，由我来正式发布《2022 中国金融政策报告》，今年的《报告》以“积极应对多种风险挑战的中国金融政策”为主题，重点总结了去年以来金融部门统筹发展和安全、防范化解金融风险、实现宏观杠杆率稳中有降、推动直接融资改革发展、加快健全平台经济治理体系等重要政策实践，并对未来的金融形势及发展进行展望。

习近平总书记指出，安全是发展的前提，发展是安全的保障，要统筹好发展和安全两件大事。当前百年变局的加速演进，尤其是 2022 年以来世界疫情、俄乌冲突和全球通胀相叠加，形成了复杂严峻的外部环境。《报告》的一条逻辑主线就是金融如何在统筹发展和安全方面发挥关键积极作用，金融的跨期资源配置、风险管理和预期引导等基本功能对于经济保持韧性、提振活力具有极端重要性。围绕这条主线，从宏观方面看，货币政策、金融监管政策、地方政府债务和房地产等系统重要性行业的转型发展都是稳定宏观杠杆率的重要因素。从微观方面看，重点领域如资本市场机制建设、平台经济的规范健康发展对于培育经济发展新动能、优化金融资源配置和防范经济金融风险具有重要意义。下面，我代表报告起草组从三个方面和大家交流几点想法，敬请批评指正。

一、防范化解金融风险成效显著



党的十九大作出“坚决打好防范化解重大风险攻坚战”重要部署以来，在党中央、国务院坚强领导下，在国务院金融稳定发展委员会统一调度下，中国人民银行执行灵活精准、合理适度的货币政策，银保监会和证监会认真履行相关政策制定与监管职责，会同各有关部门和地方政府稳步推进工作任务，攻坚战取得重要阶段性成果，守住了不发生系统性金融风险的底线，以良好的金融环境助力“十四五”实现良好开局。

从宏观来看，以经济高质量发展推动宏观杠杆率向疫情前状态逐步恢复。2020年，我国经济增长在疫情冲击下一度明显放缓，宏观杠杆率由2019年末的256%升至2020年末的280.2%。由于在全球主要经济体中率先控制疫情并持续复工复产，我国经济“一枝独秀”，成为2020年全球唯一实现经济正增长的主要经济体。在此基础上，2021年，我国实际GDP增长8.1%，推动宏观杠杆率于年末下降至272.5%，较上年末下降约8个百分点，同时社会融资规模存量同比增速保持在10.3%的较快水平，在未出现显著信贷收缩的情况下，股权和债务融资结构持续优化，实现了由经济高质量发展推动杠杆率向疫情前状态逐步恢复。通过国际对比可以更明显地看到，我国以相对较少的新增债务支撑了经济平稳运行。

从金融业来看，行业总体稳健运行，风险总体收敛。从银行业主要监管指标来看，我国商业银行经营总体稳健。截至2021年四季度，商业银行不良贷款率为1.73%，较一季度下降0.07个百分点；全行业拨备覆盖率达196.91%，一级资本充足率与核心一级资本充足率分别达12.35%和10.78%。证券行业方面，证券公司总资产和净资产继续以较快速度增长，根据证监会2021年对全体证券公司的评级结果，BB级（含）以上风险管理能力较强、在市场变化中能较好地控制业务扩张风险的证券公司达全行业80%以上。

从重点领域来看，多方面风险得到有效管控，金融体系防范外部风险冲击的韧性进一步提高。银行方面，高风险中小金融机构处置取得阶段性成果。除依法接管包商银行外，还会同有关地方政府和部门有效化解了锦州银行、恒丰银行等中小银行风险；根据人民银行公布的2021年四季度金融机构评级结果，高风险银行业金融机构数量从2019年第三季度的649家峰值水平连续6个季度下降至316家。影子银行



方面，我国高风险影子银行与国外不同，具有典型的“体系内”和“类信贷”特征，从2017至2021年共拆解高风险影子银行25万亿元，过去两年压减11.5万亿元。资管行业方面，绝大部分银行如期完成理财存量整改计划，银行理财步入全面净值化新阶段，业务模式逐步回归资管本源；2021年底净值型理财产品余额26.96万亿元，占比92.97%，较资管新规发布前增加23.89万亿元。地方政府债务方面，地方政府隐性债务增长势头得到初步遏制。2022年1月20日，广东省宣布如期实现存量隐性债务“清零”目标，成为全国首个基本完成地方政府隐性债务清零的省份。

二、形势变化对金融工作提出新要求

从去年以来的内外部形势变化来看，需关注多方面的风险挑战。外部方面，一是全球通胀超预期、普遍性上升。通胀已经超预期成为全球普遍现象，根据国际清算银行的统计，2021年全球主要经济体实际通胀率大幅超出年初和年中的预期值，当前近60%发达经济体的通胀率超过5%，刚公布的美国3月CPI同比涨幅达到8.5%，创1981年末以来最高值；超半数新兴经济体通胀率高于7%。二是俄乌冲突导致全球能源价格和粮食价格快速抬升并保持高位波动，今年3月联合国粮农组织食品价格指数较去年11月的阶段性高点进一步上涨17.7%，3月8日布伦特原油收盘价创2009年以来新高。三是美联储将可能快速、大幅加息和缩表。根据芝商所提供的FedWatch数据，今年末联邦基金利率可能达到2.5%以上，根据3月份美联储议息会议的纪要，可能最早5月开始缩表，且缩表速度会比上次缩表快，每月缩表上限可能达950亿美元。最近一周，加拿大、新西兰加息50个BP。在新兴市场，阿根廷加息250个BP，基准利率达到47%。市场估计，欧央行也可能于6月起进入加息通道。国际金融市场在多重因素冲击下出现较大波动，美国10年期国债收益率在去年由1.64%的阶段性高位回落至1.28%后再次反弹至当前2.7%左右的较高水平，纳斯达克综合指数由去年11月19日超出16000点回落至今年3月11日的不足13000点后快速反弹至接近15000点。

国内方面，一是“奥密克戎”变异毒株导致我国面临的输入性疫情压力增大。截至4月10日，自2021年11月26日世界卫生组织确认该变异毒株以来，全球新冠肺炎疫情新增感染人数大幅上升。受此影响，我国广东、吉林和上海等地先后快



速传播，国内面临的疫情防控压力较大。二是经济转型过程中的金融风险防控压力不容忽视。以房地产行业为例，去年年末以来，我国商品房价格下跌城市数量虽有下降，但仍处于高位。去年以来，房地产销售额明显下降，房地产投资增速处于低位，房地产市场稳地价、稳房价、稳预期仍然需要付出一定努力。

面对复杂多变的新形势和新挑战，要进一步发挥金融体系的基础性资源配置和风险管理功能，增强服务实体经济的能力。金融机构方面，要更好地进行跨期资源配置和风险管理，以丰补歉逆周期稳定实体经济。一是金融机构需要积极主动引导金融资源流向科技创新、绿色低碳、先进制造业等领域，更多开发符合科技、小企业、朝阳产业需要的产品和服务，推动金融结构优化升级，促进经济高质量发展。二是金融机构要进一步做好跨期风险管理工作，积极用好金融机构在价格发现中的天然优势，克服顺周期思维，有效管理和调节自身的顺周期行为，探索以丰补歉的跨期风险管理方法，在防范金融风险特别是重大金融风险中发挥更大作用。

金融市场方面，要提高竞争力和吸收风险的能力。一是要提升金融市场竞争力。进一步扩大金融市场对外开放，通过改革开放增强金融市场优化升级的内生动力，坚持市场化、法治化、国际化的原则，继续积极引进国际金融业的标准和准则，提高金融从业人员的职业素质和综合能力，增强金融机构法人治理现代化。二是要增强金融市场的风险吸收能力，有效发挥金融在宏观经济中的风险“做市商”作用，发挥金融市场的蓄水池作用，有效对冲、吸收和转化经济运行中积累的风险矛盾，为“六稳”“六保”创造有利的金融环境。

金融管理部门要坚守底线，保障金融体系平稳健康运行。维护金融稳定、保障金融安全、严控金融风险是金融监管部门的天职。一是要加快《金融稳定法》落地实施进程。出台金融稳定法是我国建立维护金融稳定长效机制的关键举措，是防范化解重大金融风险、提升系统性金融风险防控能力的坚实制度保障。要在充分总结国内外金融稳定实践经验以及广泛征求社会各界意见建议的基础上，进一步完善修改金融稳定法草案，继续积极配合立法机关推进后续立法工作，加快《金融稳定法》落地实施。二是要加快建立符合我国国情的金融稳定保障基金。设立金融稳定基金是欧美发达经济体构筑金融安全网的常见工具，如欧洲设立的欧洲金融稳定基金



(EFSF)、欧盟单一处置基金(SRF)和欧洲稳定机制(ESM),美国设立的有序清算基金(OLF),英国的金融机构的特别处置机制(SRR)和德国的金融市场稳定基金(FMS)。我国要建立金融强国,也需要将金融稳定保障基金作为我国国家重大金融风险处置后备资金池和金融稳定长效机制的重要组成部分。要继续完善金融稳定保障基金资金管理和使用方式,创新金融稳定保障基金资金来源,制定金融稳定保障基金动用细则,形成与现有存款保险基金和行业保障基金相互补充、协同配合的高效金融安全网。

三、推进管理能力和实践中的理论创新

通过总结过去取得的成绩和分析当前金融政策面临的复杂形势,对我们有两方面启示:

一方面,要以预期管理为核心构建宏观引导+微观响应“两位一体”的经济金融管理体系。回顾历史,应对复杂局面、风险和危机的现实需求推动了经济金融管理体系的进步。20世纪30年代的经济大萧条,催生了“凯恩斯革命”,人类从此迈入到宏观调控的时代,以逆周期为特征的总需求管理成为了国家宏观管理能力的重要组成部分。70年代的经济“滞胀”导致货币主义和理性预期学派的崛起,管理部门也更加重视市场机制的自我稳定功能,倾向于简单化的政策规则;此时私募股权基金和风险投资的发展促进了高新技术产业发展,避免要素在旧体系中反复循环,激发微观创新活力并促进宏观经济走出困境。80至90年代的美国储贷危机,推动了《巴塞尔协议》的诞生,标志着以资本充足率监管为核心的微观审慎管理成为金融监管的重要内容。2008年爆发的国际金融危机,推动了同时强化经济稳定和金融稳定的一系列监管改革。

从历史经验可以总结出,当代经济运行的微观决策之本质是预期,不论是30年代旨在稳定经济预期的扩张性财政政策、80年代旨在稳定金融机构稳健性预期的监管改革还是本世纪旨在稳定金融市场预期的货币政策框架优化,所有的政策改革都在根本上立足于预期管理。可以说,以预期管理为核心的前瞻性指引和市场沟通等宏观经济管理“软实力”是金融现代化的重要指标。在当前高水平开放环境下,面对复杂多变的经济金融形势,为防范跨境传染,尤其需要以预期管理为核心构建



科学的宏观引导+灵敏的微观响应“两位一体”的经济金融管理体系，由此形成当代经济金融管理的中国智慧、中国方案。

另一方面，要以我为主推动创新理论，打牢货币金融管理工作的基础。新世纪以来国际货币金融领域发生深刻变化，如发达国家在非常规货币政策的实践中将现代货币理论推到舞台中央，金融科技快速进步驱动货币产品迭代创新，应对新形势新问题不能完全遵循原有理论，对科学理解金融发展提出了更高要求。一是立足我国实际发展具有中国特色的科学理论。我国金融体系具有独特性且正处于转型过程中。长期以来以银行为主导的金融结构正在逐步优化，近年来直接融资比重明显提升；银行信贷在社会融资存量中的占比由 2005 年末的 83% 下降至 2021 年末的 61%，同期股票和债券市场融资占比由 5% 上升至 13%。而且，随着经济发展方式从主要依靠扩大投资、大量投入能源资源等转向更多依靠创新驱动，相应金融资源的流向也从以往的房地产、建筑等传统行业占主导转向更多投向绿色、小微和创新企业。因此，有必要基于我国金融体系的特征和所承担的功能，形成跟得上经济结构变化的金融方法框架。

二是运用好我们成功应对宏微观挑战的金融管理经验。2020 年以来，我国有效统筹疫情防控和经济社会发展，完善结构性货币政策工具体系，在加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度的同时稳定债务水平和宏观杠杆率，是货币政策和宏观调控的重要创新。以两项直达工具为例，截至 2021 年末，人民银行通过普惠小微企业贷款延期支持工具累计提供激励资金 217 亿元，直接带动地方法人银行对 2.17 万亿元普惠小微企业贷款实施延期，撬动全国银行业金融机构共对 16 万亿元贷款本息实施延期，减轻了小微企业阶段性还本付息压力。通过普惠小微企业信用贷款支持计划累计提供优惠资金 3740 亿元，直接带动地方法人银行发放小微企业信用贷款 1.05 万亿元，撬动全国银行业金融机构累计发放普惠小微信用贷款 10.3 万亿元，有效缓解了小微企业融资难问题。

再如，我国通过稳定市场支持企业依法合规利用国际国内两个市场、两种资源更好发展。今年以来中概股市场大幅波动，尤其是在 3 月 10 日美国证券交易委员会（SEC）对中概股退市风险名单披露后，中概股集体经历了新一轮暴跌。在市场动荡



下，监管部门不断释放正面信号稳定市场，始终坚持资本市场高水平开放，加快推动企业境外发行上市监管新规落地，保持境外上市渠道畅通，推动中美审计监管合作取得成果，为资本市场高水平开放构建可预期的国际监管环境，促进中概股市场企稳反弹。

金融是国家重要的核心竞争力，在当前形势下更要坚持金融服务实体经济的初心使命，坚持党对金融工作的统一集中领导，充分发挥资源配置、风险管理等核心功能，构建“双循环”货币金融新发展格局，有效防控金融风险、深化金融改革和加快经济高质量发展，在实践中不断谱写新时代中国金融业高质量发展的新篇章。

谢谢大家！



国家外汇管理局副局长、党组成员陆磊发布《2022 中国金融政策报告》



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月16日

邢炜：中国银行业协会党委书记**银行业促进经济高质量发展**

当前，我们身处百年未有之大变局，面对疫情防控、俄乌冲突、中美关系困局等多重困难和矛盾，在全球经济面临滞涨的同时，我国经济也遭遇到很大的困难。上月的数据显示，不管是制造业还是服务业，荣枯线都在百分之四十几；疫情防控和恶劣的国际环境直接冲击着我们的消费和出口。一些地方的实体经济形势，尤其中小微企业，状况非常不好。

面对复杂的经济形势，从国家层面，明确了“稳字当头，稳中求进”的方针；要求主动作为，应变克难，着力稳增长；政策举措靠前发力、早出快出，适时加力；不出不利于稳定市场预期的措施等，努力稳定经济大盘。作为以服务实体经济为第一要务的银行业，如何在促进经济高质量发展中更好的发挥其作为经济流动血脉的作用，近期我们银行业协会做了些调研。针对下一步如何突破服务实体经济的瓶颈问题，征求了部分商业银行和企业的意见。借此机会，作简要报告。不当之处，敬请批评。

近年来，银行业在不断深化金融供给侧改革的背景下，总体保持了一个稳健的发展态势。银行体系自身的适应性、竞争力和普惠性明显提升；对经济的多层次、广覆盖和差异化的服务机制初步建立。但是，随着经济由高速发展阶段转向高质量发展阶段，银行业在服务新经济、新模式、新业态过程中也遇到了一些新的问题。正像近期中央巡视指出的，部分金融机构服务实体经济和国家建设尚有短板，防控金融风险工作仍需加强。

一、当前银行业在服务经济高质量发展过程中主要存在的几个问题**（一）服务普惠领域还有待深化**



近年来，商业银行积极落实“六稳”“六保”工作，普惠金融实现了“增量、扩面、降价”。同时一些商业银行反映仍存在一些制约普惠金融进一步深化发展的瓶颈。一是**信息不对称问题突出**。当前，数字普惠模式为破解小微企业融资难题提供了有效路径，但覆盖全国的公共信用数据库建设滞后，同时商业银行自行采集存在获取难、重复对接甚至无法获取等问题。二是**对接“专精特新”企业存在困难**。部分省、市相关部门未公开省级、市级“专精特新”企业名单，部分中小银行难以获取名单给予精准金融支持。

（二）服务科技创新还存在瓶颈

一是银行信贷准入标准与科创企业需求不相匹配；二是对科技创新的价值评估和风险评估体系仍有待完善；三是知识产权估值、质押和流转体系不健全。

（三）服务绿色金融发展还存在不足

一是绿色标准不统一；二是风险收益不匹配；三是产品供给不均衡；四是交易市场不完善。

（四）服务乡村振兴还存在短板

一是产品种类不够丰富；二是获取农村客户信息难度大、成本高；三是农村地区配套机制不完善。

（五）服务数字经济还有待创新

数字经济是推动我国经济高质量发展的重要途径。数字经济的快速发展对商业银行服务水平和质效提出了新要求，商业银行在相关产品和服务方面还存在诸多不适应。一是**银行业自身数字化转型存在不足**。二是**服务模式亟需创新**。商业银行在服务数字经济过程中仍然局限于关注企业现有规模、现有资产、抵押担保等，忽视了企业增长潜力、核心技术及知识产权等方面，风控理念与数字经济的行业特征存在一定矛盾。同时，数字经济行业中的细分行业众多且产品应用领域较广，个性化融资需求较多，对金融服务的要求更高。

（六）全面风险管控还有待加强

银行业一直存在做好风险防控和支持企业融资的平衡问题。在一些重点风险领域，比如在房地产金融风险、中小企业风险方面，对银行把握客户业务真实性、事



后监测能力提出了更高的要求。另外，还存在风险暴露比较集中的地区，需要多方面合力做好相关风险化解的工作。

二、相关建议

（一）银行自身需围绕经济重点领域和薄弱环节做好金融服务，全力维稳宏观经济大盘

第一，紧盯关键技术，助力科技自立自强。一是围绕量子信息、集成电路等关键核心技术积极创新金融服务模式，通过发起设立、参与产业引导基金、投贷联动、内外部合作等方式加大对“卡脖子”等关键技术的支持。二是围绕科技创新企业的特殊金融需求，积极创新金融产品，打通科技企业融资“堵点”，为新产业、新业态、新模式注入更多金融活水。三是创新和拓展合作渠道，加大与高新科技园区、创业孵化园区，与风投机构、担保公司、券商等其他金融机构合作，实现优势互补。

第二，紧盯薄弱领域，提高高质量发展成色。一是构建良好普惠金融生态圈。积极与政府部门、核心企业、重点商圈进行对接，实现生态协同和渠道协同，提高普惠金融服务覆盖面。二是提升金融服务乡村振兴质效。探索建立专业的乡村振兴部门，创新服务模式，提供适合新型农业经营主体的金融服务。三是支持重点领域绿色低碳发展。加大对新能源及新能源产业链的金融支持。积极探索排污权、碳排放权等创新抵质押担保方式，推动绿色信贷产品创新。加大绿色投行产品创新。**四是助力“新市民”在城镇安居创业。**认真落实监管部门相关要求，通过扩大对新市民的金融产品和服务供给、持续优化针对新市民住房金融服务、加强对吸纳新市民较多区域和行业的金融支持，切实增强新市民的获得感、幸福感、安全感。

第三，紧盯数产融合，做强做优数字经济。一是切实做好数字经济的金融支持服务。重点关注数字新基建，提升对数字经济的金融服务能力和服务水平。二是积极参与经济、生活、社会治理等领域的数字化转型。三是积极推进自身数字化转型。要夯实信息科技基础，提升数据治理水平，这其中，需要大型银行发挥“头雁”作用，加快向中小银行输出风控工具和技术，从而促进整个行业的数字化转型。

第四，在当前的新形势下，需要我们高标准兼顾防范风险与促进发展的平衡，提升市场适应性和敏感度，进一步优化完善相关制度机制。



就拿大家关心的房地产领域举例说明。对于房地产风险，贷款银行关注，地方政府也关注。在相关风险防控的具体操作上，有一些控制的办法。比如很多地区对房地产企业的相关销售资金划定一个账户，实际上就是存款账户；贷款银行对其有控制，要动用还需要地方政府相关部门的同意。估计这样的资金还不少，一个排在全国十几位的房企董事长告诉我，公司趴在这样账户上的资金就有二百亿元。这种做法，我们之前的思路，大概是看住这块真金白银，就守住了风险底线，就可以落实风险防控责任；但这个时候我们是不是应该更深入思考：如果在适当监督下，让企业把这块资金用活，对于增强市场的流动性会有很大的积极意义。

现在我们面临多重两难问题。这种形势对我们完成防风险和促发展这些艰巨任务的要求更高了。我们应当适时准确判断市场环境和各类市场主体预期和偏好的变化，优化对资金控制的政策措施，更高效地改善和提高资金流动效率。

（二）建议金融管理部门可以有针对性地制定出台相关政策指引，激发银行业支持高质量发展的内在动能。包括统一金融标准、强化金融激励机制、提高监管的风险容忍度、持续加大不良资产处置力度、设立金融稳定保障基金等。

（三）建议相关职能部门应进一步完善基础配套设施，为银行业更好服务经济高质量发展提供助力。包括整合建立信息共享平台、组建专业技术评估和交易机构、完善风险补偿机制等。

中国银行业协会作为银行业自律组织，将继续围绕“自律、维权、协调、服务”职能，通过搭建科技平台、强化人才培养、加强调查研究等方式为行业赋能，助力行业在服务经济高质量发展中发挥应有的作用。



中国银行业协会党委书记邢炜



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

管 涛 中银证券全球首席经济学家

谢谢何首席，前面陆局长、邢书记都做了很精彩的报告，我是负责中国金融政策报告的汇率国际收支政策的部分，我结合我们参与撰写的这个报告给大家做一个汇报。我想从两个方面，一个方面是把 2021 年的形势和政策做一个简单的回顾，第二个对 2022 年的形势、政策做一个展望。

2020 年 6 月份开始，人民币振荡升值、美元贬值，美元先涨后跌，人民币先跌后涨，美元兑人民币涨了 6% 以上。进入去年，本来很多人预期美元指数会进一步下跌，没想到美元指数不跌反涨，全年涨了 6.7%。按照过去的逻辑，本来应该是美元强、人民币弱，人民币预期贬值，但是去年全年人民币汇率中间价涨了 2.3%，收盘价涨了 2.6%，2020 年 6 月份以来人民币这一波升值，人民币收盘价、中间价涨了 12.1% 和 16.9% 的水平。

由于美元指数走强，人民币对美元稳中趋升，去年人民币对大部分的非美元货币都是升值的，也就意味着人民币的多边汇率出现了较快的升值。根据中国外汇交易中心（CFETS）公布的口径，还有 SDR 口径和 BIS 口径，人民币汇率指数涨了 8%、6.5% 和 8.1%，这个年度涨幅是历史上最高的。这也带来了另外一个问题，在这一波人民币升值对中国出口带来影响，由 2020 年下半年对出口企业财务的影响转为竞争力的影响，我想这也是为什么去年央行多次就汇率预期进行管理甚至出台一些重要的汇率调控政策的主要原因。

根据国际清算银行编制的人民币汇率指数，去年名义指数涨了 8%，实际有效汇率指数涨了 4.5%。虽然 4.5% 幅度不大，但是最后 4 个月却涨了 3.2%，所以去



年 11 月 18 日，央行通过第八次全国外汇市场自律机制工作会议，首次对外提出，提示市场注意“偏离程度与纠偏力量成正比”。

去年为什么人民币汇率能够逆势走强？去年人民币汇率升值和 2017 年不一样。2015 年“811 汇改”以后，人民币经历了一波贬值，2016 年底美元兑人民币跌破 7 关口，市场当时在激辩，到底是保汇率还是保储备，2017 年人民币没有贬值反而涨了将近 7%。为什么涨了 7% 呢？很重要的一个原因就是当年美元指数跌了将近 10%。但是当年外汇市场仍然是供不应求，虽然逆差比上一年大幅减少，但是供求缺口仍然有将近 1 千亿美元，所以 2021 年这一波人民币升值跟当时不一样。

现在跟 2020 年也不一样，2020 年美元贬值人民币应该升值，但是看人民币中间价构成的话，收盘价对人民币汇率升值是负贡献，所以供求对人民币汇率的升值影响并没有充分显现。2021 年人民币能逆势升值就是供求的影响：一方面是基础经济基本面比较强劲，受益于疫情防控有效，率先复工复产，去年我们外贸出口以美元计价增长了 30%，贸易顺差 6,767 亿美元创了历史新高。虽然去年中美利差有所收窄，去年“十年期”的利差比上一年底收窄了 100 个基点，但是仍然有 130 个基点，是正向利差，而债券通净流入是 7,487 亿元，减少了 30%。陆股通累计净买入 4,322 亿元，增长了 107%，去年外资大量流入。

刚才我们讲了，2021 年人民币能够走出美元强、人民币更强的行情，很重要的原因就是外汇供大于求，重要的是来自于贸易顺差贡献的结售汇顺差。去年银行即期、远期，加期权的结算总顺差 2,742 亿美元，增长 27%。代客货物贸易结售汇顺差 3,365 亿美元，增长 40%，占银行结售汇总顺差的 123%。去年 9 月份开始美元连创年内新高，但是人民币逆势上涨，美元强、人民币更强主要是去年后四个月。为什么会这样呢？一贸易顺差创历史新高基本已成定局，企业为了规避出现 2020 年底多头集中踩踏的情况，9 月份开始就分散结汇，来避免年底集中结汇带来的风险。

这是去年人民币汇率走势的情况。

看国际收支和外债的情况，去年国际收支继续保持较好的自主平衡，经常项目顺差 3,173 亿美元，有所增长。主要原因是来自国际收支口径货物贸易增加，



反映了企业生产经营活动加速恢复形态的支撑作用。同时还有一个服务贸易的逆差进一步收窄，这个主要原因是受疫情影响，出境旅游支出继续回落。运输项下由于国内运输企业竞争力提升比较快，运输的收入也是有明显的改善，运输项下的逆差也有大幅收敛。

资本项下，我们看到去年全年逆差 1,499 亿美元，如果把储备资产变动去除以后，非储备性质的资本项目顺差 382 亿美元。这里有个特殊情况，去年 8 月份国际货币基金组织分配特别提款权(SDR)，中国分到了 416 亿美元，这个同时记录在“储备资产”增加和“其他投资”项下的资本流入。如果把 416 亿美元不可比的因素去掉，去年储备资产逆差是 34 亿美元。

从资本项目来看，直接投资顺差达到了 2,059 亿美元，其他主要是逆差项目。交易形成的储备资产增加 1,882 亿美元，所谓的“交易形成”就是指剔除了汇率变动和资产价格变动带来的估值影响，那么储备资产增加了 1,882 亿美元，其中外汇储备资产增加了 1,467 亿美元。结合央行外汇牌价的汇率变动，可以认为外汇储备资产增加主要是反映了央行储备资产持有的经营投资收益。所以大家可能注意到今年 3 月 8 日的时候央行发布一个声明，要上缴结存利润，主要来源是来自于外汇储备的经营收益，上缴规模超过 1 万亿人民币，主要用于对企业的留抵退税和加大对地方政府的转移支付力度，所以从这个相关数据我们可以做出印证。

从国际收支口径来看，去年外汇储备增加主要原因是来自于基础国际收支的顺差比较大，基础国际收支包括经常项目和直接投资，这两项合计顺差 5,232 亿美元，比上年增长了 50%。所以这一轮人民币升值基础非常扎实，不是来自于过去大家说的热钱流入，而是来自于中国经济的基本面，受益于疫情防控复工复产的产业链、供应链的韧性。到 2021 年末，我们外汇储备规模是 3.25 万亿美元，比上年底增加了 336 亿美元。刚才我们说了，交易引起的外汇储备资产增加是 1,647 亿美元，非交易因素造成了账面价值减值了 1,132 亿美元，是什么原因呢，主要是美元升值了，非美元资产就少了，此外就是去年美债价格下跌，同时在其他国家也发生了类似的情况，当然幅度没有这么快，很多国家的债券负收益收敛，向零附近收敛，这也造成了当地资产证券价格下跌，这是造成外汇储备余额增幅比较平稳的一个重



要原因。

2021 年末我国的外债余额 2.75 万亿美元，从外债负债率、债务率、偿债率、短期外债与外汇储备的比例来看，都在国际公认的安全警戒线以内，我国外债风险总体可控。但是要提醒大家，国家总体没有风险并不意味着个体没有风险，因为外汇储备，比如说短债外汇储备偿付能力是 40%多，而国际体系标准是不超过 100%，所以从国家角度来看是远离偿债风险的，但是对于个体来讲还是要高度重视，未来以美联储为代表的发达经济体货币紧缩带来全球流动性拐点的出现，可能带来偿债风险。

去年外债增加里面主要是来自于本币外债的增加，去年外债总增幅，本币外债增幅贡献了 68%。什么叫本币外债？就是人民币外债。为什么去年人民币外债增长这么多呢？很重要的原因是境外增加了人民币债权的使用，对它来讲是资产，对我们来说是负债。这里面还有一个很重要的因素，去年人民币升值了 2%以上，造成了境外持有人民币债券折美元就多了，这也是造成当年本币外债增加的原因，贡献了 11%。去年年底人民币外债余额 1.24 万亿美元，占了整个外债余额 45%，比 2020 年末上升了 3.3 个百分点，有助于降低中国债务的外债币种的错配风险。但是要提醒大家，刚刚我们也讲了，人民币债券对我们来讲是本币负债，但是对外国人来讲这是它的资产，对外国投资者来讲存在货币错配，也面临其他风险，有市场风险也有非市场风险，跨境投资天然存在信息劣势，一旦有风吹草动有可能会快速贬值，就会带来相关金融市场的波动，最典型的就是今年 3 月份由于各种原因，境外减持人民币股票，A 股走弱，市场预期受到冲击，在这样的情况下 3 月 16 日国务院金融委及时召开会议，回应市场关切，提振市场信心，外资重新回流。3 月初到 3 月 15 日，外资累计净卖出 645 亿元人民币股票，下半个月又回流了将近 200 亿。所以我们也需要注意，由于境外持有人民币资产已经达到了相当的规模，如果他们出现一些仓位的调整，对境内股市、债市、汇市都会带来一些影响。

去年我们出台了一系列的政策，因为时间原因不展开，一个是继续推进汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。第二持续提升跨境贸易投资自由化、便利化水平，第三切实防范跨境资金流动风险，第四扩大金融领域



双向开放，第五是加强市场监管，维护外部市场秩序。

再谈一谈对今年的看法和对未来的展望。今年很大的影响场景就是美联储政策紧缩，这是很重要的外部因素，影响中国跨境资产流动、人民币汇率走势的重要因素。这个因素对人民币汇率和跨境资本流动影响有以下四个场景或者四个阶段。

第一个场景，美联储温和有序紧缩，中国外资流入减缓，人民币升值减缓。我们刚刚经历的阶段，美联储缩紧购债的阶段，2月底由于俄乌冲突，放大了这个风险，今年前两个月的涨幅全部抹去了，现在已经跌到了去年年底收盘价，作为外部角度来讲，我们不担心这个事情的出现。

第二个场景，现在市场普遍预期美联储会有更多激进的加息，甚至同时会启动缩表，上一次美联储货币正常化是渐进的，2014年缩减购债，2015年第一次加息，2017年10月份开始缩表，这一次可能会有更加激进的加息和缩表，难免会引起美国经济金融市场的动荡，而经济金融的动荡有可能会造成市场风险偏好下降，驱动中国出现阶段性的资本外流，在这种情况下人民币汇率有可能有涨有跌，双向波动。因为跟2015年“811汇改”相比，双向波动适应性大大加强，同时我们民间货币错配也是明显改善，所以不至于会出现贬值的恐慌，这是经历过市场压力测试的，一次是2019年8月份人民币的变化，还有2020年5月底人民币跌到7.20附近，当时外部市场有惊无险，2020年5月份外部市场结售汇还是很大的顺差。

第三个场景，如果美联储货币紧缩力度超预期，有可能会刺破资产泡沫，引发经济衰退。我们注意到了鲍威尔他们一再咬定加息不会引发硬着陆，我们认为这可能不是基于专业而是基于职业的判断。美国前财长周四的时候接受了采访说，可能衰退是难以避免的。他解释了，做过展望，说这一次大放水美国国内会出现高通胀，被印证了；他又做出了第二个判断，美联储加息缩表会导致经济衰退，实际上从市场上看，不但最近一段时间中美利差倒挂，甚至在美国本身出现了长短端的利率倒挂。

中国今天无论与2018年相比，还是与2015年“811汇改”相比，我们更加融入了全球化，在这样的情况下一旦全球金融动荡，经济衰退，中国可能难以独善其身，不排除这种情形下人民币汇率可能会重新承压。



第四个场景，美联储货币政策重回宽松。如果中国能继续保持经济复苏在全球的领先地位，中国有可能会重现 2009-2013 年的情形，资本流入，中国成为国际资本避风港，人民币汇率会更加强势，前提是我们能不能用好正常的货币政策空间，保持经济恢复在全球的领先地位，因此这第四种场景实际上取决于我们能不能做好自己的事情。

通过以上四个场景的描述，我们发现现在已经较为平稳地度过了美联储紧缩的第一个阶段，但是我们对后面仍然要高度关注和警惕，因为形势的发展变化不是线性的，可能是非线性的。

对于 2022 年的政策，我们根据有关部门的信息进行搜集整理以后有以下一些政策值得关注。

1. 继续稳步深化汇率市场化改革。包括完善汇率制度、加强预期管理、引导企业进一步改进汇率风险管理，更好地适应汇率弹性的增加。

2. 持续稳慎推进人民币国际化。这是“十四五”规划总体要求，包括深化对外货币合作发展立案人民币市场，开展跨境贸易高水平开放试点，支持香港离岸中心的建设。

3. 防范化解外部冲击风险。我们前面讲了，美联储紧缩是重大的外部风险，现在还有一个很重要的问题，地缘政治风险，“俄乌冲突”是第一只黑天鹅，对中国会带来一系列直接和间接的影响，甚至间接影响远超直接影响，在这样的情况下我们需要加强对外部市场的宏观审慎管理研判，强化外汇领域风险防控，稳定市场预期。

4. 深化外汇领域改革开放。包括资本项目开放，外汇市场建设，外汇管理本身改革，深化传统贸易形态的便利化改革，促进外贸新业态的规范创新发展，还有优化外汇服务，特别是优化对中小企业的服务是重点。

5. 完善外汇市场微观监管。改善银行外汇业务真实性审核方式，同时完善外汇市场的微观监管做法。这里要充分体现监管政策的中性，坚持外部市场微观监管执法标准跨周期的一致性、稳定性和可预期性，就是外汇监管的政策中性。

6. 完善外汇储备经营管理。保障外汇储备资产安全、流动和保值增值，推



进专业化投资能力建设，科技化运营管理能力建设，市场化机构治理能力建设。

7. 夯实外汇管理基础工作。今年立法工作要进一步推进，特别是要推进《外汇管理条例》的修订，进一步完善国际收支统计，加大外汇重点课题研究，深化“数字外管”、“安全外管”建设。

我的汇报就到这里，欢迎批评指正，谢谢。



中银证券全球首席经济学家管涛



清华大学五道口金融学院金融学讲席教授、清华大学国家金融研究院绿色金融研究中心主任鞠建东



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

朱民，清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁

大家好，很高兴又一次回到五道口金融论坛，这一节主要是讨论碳中和，所以我想给大家汇报一下我对碳中和的一些初步的观察，一些理论的设想。

题目叫“构建中国零碳金融，践行中国特色金融发展之路”。我们通过构建零碳金融这样一个新的体系来创造中国的特色模式，构建具有中国特色的金融发展之路，我觉得零碳金融是一个很好的抓手，也是一个很好的机会。

大家都知道国家做了郑重的承诺，在 2020 年 9 月的联合国大会上，习近平总书记承诺二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。在世界气候雄心大会上也提出了一系列具体指标，包括单位 GDP 的二氧化碳排放量比 2005 年下降 65%，非石化能源占一次能源消费的占比达到 25% 以上，这是很雄心勃勃的目标。碳中和是一个范式变革，这是工业革命以来人类生产和生活根本方式的变化，理解这一点很重要。工业革命以来，人们追求的是物质形态的生产和消费，主要是以 GDP 来测度的。但是在碳中和的目标下，我们追求的是最大的人类福祉，是人和人、人和自然的和谐健康发展，不只是物质生产的问题，包括社会、生态等。这不仅仅是简单的生产方式的变化，好像是将外部负效应归进来就可以了，它也是一个消费方式的改变，也是人类效用偏好的改变，效用函数的变化，最后是人类价值取向的变化，不再仅仅倾向于消费高物质产品越多越好。整个社会将会形成一个物质资本、人力资本、社会资本和自然资本共同进行生产和运转的过程。这是一个根本的变化，我称之为范式变更。这是一个根本的变化。

这个变化对中国来说挑战还是很大的，从这一张图可以清楚地看到，首先从时间来讲，2030 年峰值以后到 2060 年碳中和，基本上就要从峰值的 100 多亿吨下降



到 0，这个在时间维度上是很紧迫的，因为欧洲从上世纪 90 年代碳峰值到 2050 年碳中和有 60 年的时间，而我们其实只有 30 年的时间，所以这个时间很紧。这意味着碳中和带来整个经济结构变化的剧烈性和深刻性。

但是我们面临更大的挑战，我们还是发展中国家，经济还在稳健增长。我们估计在 2020 年到 2050 年 GDP 增长会达到四倍，翻两番，我们的初次能源消耗基本持平，碳排放基本降为 0 左右，当然还有 10 亿吨左右会因为碳汇等其他原因抵冲。实现四倍的 GDP 且提高能源的 GDP 效率要靠科技，碳排放下降也是靠科技，这两个领域基本上都是靠科技进步，从这个角度来说，金融对科技创新的支持是特别重要的事情。

从这个意义上来说，我们在过去的四十年创造了很大的辉煌，大家可以看到从 1978 年人均 GDP 只有 178 美元，到去年的 12000 美元，这是一个巨大的变化，是创造了人类的奇迹。但是我们仍是一个工业化的传统模式，是一个追赶模式，包括我们的金融也是追赶模式。因为西方金融市场发展了上百年，我们正在逐渐的追赶，逐渐形成。但是在未来的四十年，我们就可以逐渐形成零碳的发展模式，从这个意义上来说我们和世界是处于同一个起跑线的，在大家走向零碳经济和零碳金融的出发点的时候，我们可以创造一个新的模式，这也是今天想强调的践行中国特色的金融发展模式的一个很重要的出发点。我们可以引领世界，贡献我们的知识和智慧来共享全球繁荣。

我们在实现碳中和之前，在绿色金融领域已经取得了相当的成绩，中国的绿色金融全球领先，现在已经有 15 万亿元的绿色金融贷款，全球第一。债券累计也是 1.8 万亿元，居全球第二，企业的绿色融资等方面也在不断创新，这些都发展得很好，因此我们也制定了一套绿色金融的政策框架。但是从总体上来看，到 2020 年末，绿色金融占整体总融资的比重只有 4.6%，还是很小，绿色债券占存量银行债券的 0.73%，这个比重是很低的。在绿色金融里面以银行为主体发放的绿色信贷占比高达 90%，远远超过了人民币贷款占社会融资总存量比重的 60.2%。大家知道在零碳金融里面相当部分要资本市场的债券，而且期限长，风险高，靠银行信贷支持绿色融资是有天然短板的，风险偏好不匹配，也不方便，我们也缺乏完善的绿色机制，因为



投资不稳定，风险周期比较长。

从这个意义上来说，我们要从现在狭义的环保走到根本的零碳来支持整个经济碳中和，从根本上改变我们的经济结构、经济生态的金融新模式。这是一个很大的挑战，也是一个很大的机遇。

金融将在碳中和转型中起到关键的作用，第一是提供规模巨大、期限长、风险高的零碳金融融资，我们估计光是能源融资就将达到 185 万亿元。而且会管理几乎所有资产负债表估值变化引起的变化。第一个讲的增量，是融资概念，我们第二个讲的存量，就是现有的金融资产的存量是 325 万亿元，因为高碳的估值下降，低碳估值上升。第三是要化解转型的金融风险，这也是特别重要的方面。与此同时，在这个基础上需要构建零碳金融的宏观管理体系，从绿色金融跨越到零碳金融，在这个基础上构建零碳金融的市场生态，整个系统和生态要和国际标准趋同，与此同时金融机构自身还要实现零碳化。金融机构在业务上要支持碳中和，机构本身的运营要零碳化，在这个过程中我们的金融体系转化成零碳金融体系，金融机构转化成零碳金融机构，金融将在碳中和转型中起着非常重要的关键作用。

增量：大家可以看到投资，按照 1.5 度的话，180 万亿元的投资中大部分是能源的投资，能源投资达到了 135 万亿元人民币左右，这其实是一个大规模的投资。第二是要支持碳中和的科创，整个科技发展都是创新，所以金融要支持科技创新，这是金融现在面临的巨大挑战，包括电气化投资、风能、太阳能、储能、配电网、5G、人工智能、数据中心，以及绿色建筑、绿色城市化等，金融支持科创投资是一个很重要的事情，因为碳中和的基础是科创。

在“十四五”规划里面，我们也已经制定了绿色的刺激政策和规划重点，累积有 44.6 万亿元投资，包括基础设施投资、可再生能源、友好的能源和电力系统、集中式和分布式的能源和电力系统，绿色低碳的城镇化和现代城市，包括交通、充电桩、清洁供热智能、低碳建筑等，传统产业的数字化升级改造也变得特别重要，这是整个制造业的变化。绿色消费、智慧城市和低碳的生活方式，比如说我们要购买电动的汽车；不再是大家买越来越多，而是买高质量的低碳产品；同时要创新基础设施，构建整个的科技基础设施；科教；等等。



增量的投资是很大的。但是存量的挑战也是很大的，因为在转型过程中会重新定义资产价格，资产价格一变，国家、产业、公司、金融机构、居民的资产负债表都会发生变化，在这个过程中，管理碳中和转型的金融风险就特别重要。有研究表明，2050年全球平均气温控制在2度的话，比如说52%的天然气储备，88%的煤炭储备会成为搁浅资本，估值会发生变化。我们清华大学也有研究机构进行研究，在碳价上升和能源价格下降的冲击下，煤电公司对银行贷款的违约率也会上升。中国金融总资产规模，现金、保险、债券、股票等加在一起也超过了1000万亿元。那么大的资产都经过上面讲到的资产价格重塑产生的变化，这是一件很大的事情。在四大国有银行，我们称之为五大门类，煤电、冶金企业，包括水泥、化工等都是高能源、高排碳的产业，这些产业占银行的公司贷款比重还是高达53.73%，所以存量的调整还是很大的事情。

这也是现实中需要处理的问题。而处理这些问题需要从构建宏观框架开始，我提出需要构建和碳中和一致的中国模式的结构性货币政策，央行要积极推行结构性货币政策，也就是说在传统的宏观政策里面要加紧推进碳中和的结构性工具、政策，比如说绿色Q1，比如说特殊通道，来支持碳中和转型，来纠正市场的不匹配，其实是通过非中性的价格型和数量型的货币政策来纠正市场的失误，纠正金融体系相对价格的扭曲，支持碳中和转型，实现社会效益的最大化。我们人民银行有丰富的窗口指导经验，疫情危机中的普惠金融再贷款机制，我们就是需要把它理论化、系统化，并且把传导机制等模型全部做好，就是开创了世界先例。

美国在这次疫情危机中也用了很多结构性的货币政策，市场中性被打破了，在碳中和方面可以在学理上更加有基础论证。

整个风险管理系统，我们建立在巴塞尔协议的支柱上，这个也需要做新的改变。巴塞尔第一支柱，最低资本要求考虑调高高碳资产和低碳风险不同资产的权重，外部监管下，要鼓励开展气候变化和碳中和的相关压力测试，第三支柱是市场约束，强化气候相关的信息披露。现在是巴塞尔III向IV走不下去，现在是一个机会，根据碳中和的目标重新塑造跟碳中和相关的风险管理系统，这个也会引起ERA模型（生态风险评估模型）的变化，评估损失、反制风险等，这整个的风险管理，其中都会



发生根本的变化。

金融企业披露也是一件很重要的事，TCFD（气候变化相关财务信息披露指南）经过五年的努力构造了一套披露的建议，包括企业战略、公司治理、风险管理、指标和目标等，在许多方面提出了一系列应对气候变化和碳中和转型的企业披露的原则建议，现在已经有 2600 多家响应标准，准备按这个标准实施，所以披露性走在很前面。

从这个意义上来说，整个碳中和其实是在根本上颠覆性的再造中国未来经济发展的模式，以及整个的经济结构，整个经济从高碳走向低碳，能源革命、经济创新重塑整个制造业。金融业必须在这个过程中适应实体经济的发展，主要的改革措施包括构建金融的宏观管理框架、零碳金融风险管理体系建设，统筹协调变得特别重要。去年的煤电波动就表明了金融和实体经济的协调是多么重要，同时按碳达峰和碳中和的两个阶段构建零碳金融两个阶段实施目标、政策和路径，促进金融机构加强对零碳金融转型的风险意识，提升金融机构零碳转型风险环境分析能力，改变现有的风险管理模式，需要在整个的产业数据里面引进新模式、新系数，构建零碳金融风险管理体系，以应对零碳金融转型的各类风险，同时加强零碳金融的基础设施，鼓励零碳金融的披露。与此同时，我们还是要对标国际准则，因为碳中和零碳不是国别的事，是全世界的事，因为它涉及地球，所以这个事情必须合作，这是人类有史以来第一次跨越了国界，为了人类共同的目标进行合作，要对标国际标准和国际趋同，特别是在披露、风险管理等一系列资本市场，债券等国际协同，由此来达到零碳金融，这都是很重要的方面。

国际竞争已经开始，从 2018 年 TCFD，到 2021 年 10 月 2600 多家已经支持 TCFD，成立了净排放联盟，23 个国家的 41 家银行加入这个净排放，现在还没有中国的机构参加。国际竞争在标准披露规则其实已经开始，因为大家都意识到这是工业革命以来最主要的一次新的全球规则的制定，谁占有了规则制高点谁就占有未来，这也是全球竞争，同时在过程里面构建全球的资本市场支持整个碳中和转型。

大家很难想象，比如说英国这样一个典型的资本主义和私有经济为主的国家，英国成立了国家出面的主体气候银行，来支持零碳金融转型和科技创新。很明显碳



中和是个目标，这个目标必须政府和市场合作，来共同完成。中国面临很大的压力，也有很大的机会，我们需要制定转型战略、路径和政策框架，在这个阶段转型的战略，金融业转型战略路径和政策框架特别重要，构建碳中和目标下新的风险偏好，激励机制，披露、服务创新，构建风险管理系统，情景分析和压力测试，从战略和技术到治理机制的充分准备，做好数据基础和数字化基础、知识能力和人才的储备。这是金融业现在面临最大的挑战。

总体而言，在今天碳中和的大潮下，服务实体经济、服务碳中和就是要构建零碳金融体系，这是一个巨大的挑战，但也是中国在碳中和的过程构建一个新的中国模式金融体系的一个很好的机遇和抓手。我想金融业要抓住这个机遇，在支持实体经济的过程中构建我们的零碳金融体系，走在世界的前面。在今天构建零碳金融体系下，全世界其实是处于同一个出发点的，这件事就具有特别重大的意义。

好，谢谢大家！



清华大学国家金融研究院院长、国际货币基金组织原副总裁朱民



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

张晓燕 清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授

我跟大家讲一下我的主要观点，我今天要讲的是绿色金融投融资体制。先跟大家介绍一下投融资体制我们是怎么定义的，我做投融资体制也是受到朱民老师的鼓励，主要是跟谈从炎老师一块研究学习的。

我们在这个 PPT 下面大家可以看到投融资体制，左半边是绿色融资体系，也就是融资需求方，其中包括政府、企业和个人，在中间我们放的是绿色金融的交易场所，包括场内、场外，一级、二级市场。右半边是绿色投资金融需求方，合规的投资者。我们的设想是能建立一个高效的绿色金融投融资体系，能够帮助资源进行最优配置，实现双碳的目标。

我今天的讨论主要分两个层次来讲，第一个是我们国家现在绿色金融投融资体系的现状，也给大家看一下国际上的经验。

先看一下我国的现状。第一个讲绿色金融的产品叫做绿色信贷，之所以选择绿色信贷是因为它是当前绿色金融市场当中规模最大的绿色金融产品。其实刚才朱民行长已经提到过这个产品，到去年年底的时候大家可以看到右边这张图，它的总规模已经是 15 万亿元，占到整个贷款规模的 7.8%。我们这儿还有橙色、粉色的线，每年增长速度是百分之二三十之间，增速非常快，体量全球第一，但是在总贷款的额度还是比较小的，所以前进的空间也是非常大的。

第二个绿色金融产品叫做绿色债券，到去年年底余额是 1.7 万亿元，占全市场存量大概是 1.3%。跟前面讲的绿色信贷一样，前进的空间比较大，前进的速度非常快。

我们看一下我国总体上社会责任投资的话，我们在这里也做了一个综述。我国目前市场上 ESG 投资主要是信贷、基金、债券为主，跟别的国家相比，很多情况下更注重权益类的产品，所以这就是我们国家的现状，我们还处在早期的发力阶段，



前进的空间还是非常大的。

作为一个金融学的老师，我在看我们的现状的时候，想一想我们将来怎么发展的时候，还是想看一看国际上的经验，所以我挑了三篇代表性的学术研究跟大家分享一下。

第一篇研究叫做“市场均衡下的 ESG 投资”，是 Lubos Pastor 和他的投资者一块写的，2021 年发表的。这是一个理论框架模型，在问市场均衡条件下投资者会不会在乎绿色投资呢？答案是什么？答案是说投资人只要对社会责任有偏好，有认知，就会持有绿色资产。绿色资产的定价也比较高，ESG 风险发生的时候这些表现也会比较好，通过对绿色资产的持有，可持续投资可以使公司更加绿色，进一步带动更积极的社会影响，这是理论框架上。作为投资人，本身我们会不会在乎 ESG？答案是肯定的。

我们来看一看国际市场上对于绿色债券的研究又是什么样的，这是 Caroline Flammer 去年的文章，研究在美国市场上 2013—2018 年绿色债券有没有受到投资人的认可，而且绿色债券本身有没有帮助这些企业减少碳排放，他们的数据就表明了投资者对于投资这些绿色债券持有一个开放的正面的态度，而且这些发行绿色债券的公司在日后的经营当中也确实显著减少了碳排放，所以绿色债券是一条非常可行的道路。

讲完债市咱们再来看股市，我拿了 José Azar 去年的研究文章，叫做机构投资与世界各地的企业碳排放。他们看了全球资本市场过去 14 年的数据，主要聚焦于三大巨头的公募基金投资，他们想问什么问题呢？通过股票投资，大的机构投资者，到底能不能促进这些企业减少碳排放，发现三大巨头特别在乎这个公司有没有高排放。这张图想证明的就是三巨头的所有权，持有公司股票越高，公司的话语权越高，越能促使高排放公司减少碳排放，所以机构投资者的力量促进企业进行绿色产业的推动力也是非常巨大的。

讲了我国的现状和前面学术研究之后，我提出来一点小小的总结。对于我们现状的总结和对于前景的预判，因为我们做的题目是投融资机制，我们目前的现状就是还处于起步和加速的阶段，以固收为主，权益类少一些。一会儿也会有嘉宾



提到信息披露和市场监管等等的，配套设施还不是很完善。对投资端我们还是要重视对所有投资者的教育，也注重机构投资者的力量，让他们进行绿色零碳的投资。对于融资端，告诉他们债券，做绿色产业的话，股市的回报也是特别好的，鼓励他们进行环境绩效的改善。对于交易平台和监管我们也希望他们构建完善的绿色市场服务体系和投融资的相关政策，这就是我的发言。



清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授张晓燕



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

王 信 中国人民银行研究局局长

谢谢鞠教授，谢谢会议邀请，非常高兴有机会回到母校，也祝贺清华大学五道口金融学院成立十周年。

统筹应对气候变化和保护生物多样性，现在气候变化讨论的非常多了，生物多样性也越来越多的引起关注，气候系统、人类系统和生态系统紧密相连，我们在讨论气候变化的时候也需要全面深入的讨论生物多样性，在我们讨论金融支持的时候同样如此。

首先，生物多样性和气候变化相互作用。气候变化是造成生物多样性丧失的关键因素，如果全球的升温更快，生物多样性的下降就会更快。当然这有很多的影响机制，就不细说了。同样生物多样性的丧失或者下降也会使气候变暖进一步恶化，会导致生态系统结构发生改变，改变地球、水、碳、氮等进而影响全球的气候。大家知道森林有利于增加碳汇，有利于缓解气候变化，但是单一树种的森林是不利于生物多样性的，更容易遭到病虫害，也会影响森林碳汇的功能。

既然生物多样性和气候变化是紧密联系的，我们在谈应对气候变化的时候必须考虑生物多样性和气候变化之间的相互关联，我们的相关政策措施必须统筹应对。我们观察到部分减缓气候变化的措施会对生物多样性造成不利的影响，譬如单一树种的问题。我们都说要大力发展清洁能源，风能、太阳能，这些确实有利于减碳，但是在这个过程中它可能会造成水污染，可能会对陆地、天上、水里的生物造成变化，可能会影响生物多样性，从而可能会导致气候变化进一步加剧，会使得我们应对气候变化的努力大打折扣。

仅仅着眼于生物多样性的保护措施也不一定是最优的，比如通过保护区的方式保护生物多样性，但是最佳的位置和我们在应对气候变化中进行的碳捕获、储存方



面可能会产生矛盾。同样保护关键的哺乳动物对生物多样性至关重要，但是有可能增加碳排放，我们也必须统筹应对。现在大家讨论比较多的几种重要的统筹应对方式包括几个方面，一是发展气候与生物多样性友好型产业，包括相关的农业，全球食品系统占人类温室气体排放的四分之一，加上食品加工、运输等等减排的潜力很大。同时需要发展相关的渔业和水产养殖业，需要发展基于自然的解决方案，就可以兼顾应对气候变化和促进生物多样性两个目标。比如说刚才提到的发展太阳能等等这些，我们同样可以和应对生物多样性丧失结合起来，在太阳能电池板下放牧和种植统筹考虑。

再者，回到今天的主题，金融支持生态环境和绿色低碳转型，我们必须统筹考虑。刚才朱民院长已经勾画出一个零碳金融的框架，我觉得这是非常重要的。我们现在讨论的比较多的是绿色金融或者转型金融，主要针对如何应对气候变化，当然也兼顾一些生态环境的保护。事实上它们关注的重点，我想都是一样的，主要涉及到几个方面，涉及到完善相关的标准体系，健全核算和信息披露要求，深化发展相关金融工具和市场，强化激励约束和机制。相关的内容包括碳定价，我们可以通过碳排放权交易市场，征收碳税或者碳费，进行金融支持相关领域的评价、财政政策的支持和引领等。朱民院长提到了对于中央银行可以采取结构性的货币政策来支持绿色低碳发展，可以通过零碳的宏观审慎管理框架。中央银行已经推出了碳减排支持工具和支持清洁低碳的高效利用，这些都是鲜活的例子，包括加强金融支持生态环境和低碳转型的国际合作。最后一点是防范气候变化和生物多样性丧失的风险，我们现在普遍认为生物多样性丧失和气候变化可能会导致系统性的金融风险，是重要的系统性金融风险的来源。只有切实防范相关的金融风险，才能保证金融行稳致远。这些都是应对气候变化和支持生态环境的整个框架，限于时间关系就不细说。

具体到应对生物多样性和气候变化的金融风险，事实上中央银行已经开展的针对金融机构的气候变化压力测试，就是微观层面针对金融机构的。我们正在研究针对整个宏观系统，通过宏观经济的变化可能影响到产业，从而影响到金融机构的金融风险的表现，这是宏观层面的压力测试。在进行应对气候变化的压力测试的过程中，我们还没有考虑到生物多样性的变化，也就是今天谈到的主题。未来我们在进



行压力测试的过程中要把这个问题考虑进来，这是我今天想向大家报告的。



中国人民银行研究局局长王信



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月16日

鞠建东：谢谢王信局长，特别重要的信息就是生物多样性也非常重要，央行会有金融工具来支持生物多样性，这是我的理解，所以这个信息也非常重要。

能源基金会首席执行官兼中国区总裁邹骥：

邹骥：最近几年经济下行压力比较大，我们常听人们说经济下行有几个因素。国际环境变了，有贸易摩擦、有疫情；还有一个因素，由于关注环保，猪肉价格上涨了，煤、油气价格也上涨了。第三个因素我觉得是一种误解，今天中国到了人均GDP 1.2万美元的时候，增长、环境保护、能源安全、气候变化，这几个政策目标已经趋于一致了，应对气候变化和保护环境已经是支持增长的一个重要因素，所以我在这里特别强调这样一个观点。近期俄乌冲突，全球能源供应链价格、数量等一系列问题引起了大家对能源安全议题进一步的重视。但是我要说，我们最终能源安全的路是要通过能源结构调整走向可再生能源，这是我的第一个观点。

我是金融的门外汉，我是从事实体经济、特别是能源方向的。我想在这儿交流一下，怎么做碳中和，囊括国际、国内的六个途径：

1. 可持续的能源消费管理。这里面主要是节能和提高能效。



2. 电力部门的深度低碳化。主要是从化石能源走向非化石能源，到 2060 年发电来源，80%以上是由可再生能源、核能发的，今天大概 70%是由煤炭发的。

3. 终端用能部门电气化。最简单的例子就是电动车还有建筑的电气化、工业部门的电气化。

4. 非电力的低碳燃料转换。比如生物质能、地热。

5. 负排放。CCUS，碳捕捉、碳封存。

6. 对非二氧化碳温室气体的控制。

大概就要做这么几件事情就是碳中和了，对这些主要的技术我们也做了一个排列。纵坐标是边际减排成本，横坐标是减排潜力，能减多少吨。中国碳排放总量在 100 亿吨二氧化碳左右，主要是“右”，现在超过 100 亿吨了。这 100 亿吨要减排，减排不到 20 亿吨的时候是赚钱的，比如说节省燃料、提高能效，是负成本。大概再减排 15 亿吨左右，边际成本几乎是零。再减排 10 亿吨左右，成本很低。加起来大概有 45 亿吨，一小半的减排是可以赚钱或者不花钱、或者花很少的钱。但要用 40 年时间把 100 亿吨降到零，真正要攻坚的是后面这些技术，虽然技术成本还在变，但是大概率他们的成本是比较高的。PPT 里这个阶梯阴影的面积就是我们从技术层面上讲需要钱的总量。

这样就带来了要钱的问题，按照不同的部门，不同的环境问题，我们也分分类。刚才朱民老师讲到自然资产，把资产分成物质资本、人力资本、社会资本，咱们今天讨论的是自然资本。自然资本包括环境质量，空气、水、土壤；以及更大一点儿的，生态系统的服务功能；再有一个更大的，就是全球系统的变化，这里面还不仅是气候变化，还有其他的问题，气候变化是属于这里面的。

在这里面我们分门别类从能源、水、垃圾、通讯、基础设施、制造业、交通基础设施、运输业，建筑、社区、城市规划、土地利用、生态环境专门产业，还有服



务业，大概分一分各相关产业要干的事，就知道我们花这些钱要去干什么，做这些事就是碳中和。关于这张表，有几个重点我讲一下，加黄色的是重中之重。“十四五”期间我们初步算了一下，需要45万亿左右，平均一年9万亿。去年“十四五”开局之年是55万亿的全社会投资，也就是一年9万亿绿色投资，占到接近18%、20%的额度。投资体量在这儿，其实这是有不确定性的，但是这里面我划的重点就是传统产业的数字化升级和绿色改造，特别是传统制造业，钢铁、水泥、建材、化工、石化等等。第二大的是绿色低碳城镇化和现代城市，主要是城市基础设施还有建筑等等。第三大是重塑绿色消费，这里我不做讨论了。

看完这些我们就估计了未来几十年投资的总规模，这里我们要特别强调，所有这些投资要有一个概念，就是管理的低碳转型的过渡过程。我没有时间展开讲了，但是朱民老师有讲到，一个是资产的管理，一个是风险的管理，都是过渡过程里非常重要的，还有先立后破等等。接下来就是要制定双碳投资政策，一个基本的目标就是要让绿色投资能够挣钱，这是最基本的目标。还要深化改革，核心问题是碳定价的问题，我就先说到这儿。





能源基金会首席执行官兼中国区总裁邹骥



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

谈从炎 中证金融研究院副院长

感谢鞠老师，感谢主办方给我这次机会跟大家做一个交流。今天汇报的题目是《构建零碳金融信息的披露体系》，这也是我个人的一些观察和初步的思考，想跟大家在这个场合做一个分享。

前面几位说到绿色金融的发展，很重要一点就是钱从哪里来。这中间很重要的一点是发挥市场的作用，怎么样市场化地来做这个事。这中间的关键就是相关信息的披露，因为在一个市场上需要去了解有什么样的信息才能去做投资决策。信息披露是市场机制发挥有效作用的重要基础，也是投资者能够明确地去识别相关风险、收益、成本的重要标准。同时对监管来说是一个重要的抓手，第一是提升市场的透明度、促进市场发展，第二是维护市场纪律的重要手段。总的来说其实是为了解决市场中的信息不对称性的一个重要方面。

接下来我给大家介绍一下现在全球这方面的发展是什么样的形势和趋势。

第一点，大家的共识这几年逐步形成了，我们看到这两三年是在进入快车道的发展。我 2018 年、2019 年当时开会的时候做相关的讨论，各个方面还在探讨哪些信息需要披露、是不是需要强制披露，还停留在那个阶段。短短两三年已经基本形成了共识，这也需要各参与方——机构、政府监管和企业形成相关的意识，覆盖面要广。前面朱民行长也说到需要大量的投资，需要大量的企业去参与，这样才有可能，所以信息披露覆盖面还是会非常广。第二，一定程度上肯定需要强制的披露。



第三，需要一整套体系来做这个事。这是形成的共识，尤其是过去两三年，中国也好、欧洲也好、美国也好，其实都做了相关的碳中和的承诺，在这方面的确是大大推动了进程。

在规则的设定方面，其实现在各个方面可以说形成了一些初步的框架，但是总的来说国际准则方面还是在争相设定的过程中。前面王信局长也说到，朱民行长谈到 TCFD，财务信息披露工作组方面也是基于信息的披露已经出了一些框架和准则，包括其它的气候变化对社会的影响、碳排放对社会的影响。一些 NGO，包括相关的国际组织也出了一些准则。框架比较多，但是未来怎么把这些准则一步一步建立起来，现在还是比较初步的情况。这里需要说的是，去年在国际财务报告准则基金会（IFRS Foundation）专门成立了国际可持续发展标准委员会（ISSB），针对的是企业的披露，这方面可能还是比较权威的，现在我们也观察它下一步发展是怎么样的。

接下来看到的是我国现在处于一个什么样的水平。我国的起步是很早的，零几年就开始在这方面有一些相关的指引，包括资本市场两个交易所在 06 年和 08 年分别出了一些上市公司责任方面的指引，这其中就包括环境的内容。这几年也逐步建立了对部分上市公司环境强制披露要求，对一些其它上市公司也有半强制的披露要求，在公司的年报、半年报中慢慢也都有要求。人民银行、银保监会也是在积极推动相关金融机构，尤其是银行业的环境信息披露。环保部、国资委也一直在推动这些事。

总的来看，大致可以总结，咱们这个规则还是出台比较早，各部委出台的规定现在还处在一个不断完善的过程中，机构的驱动也在发力起步的阶段。

关于未来我有几点初步的思考：



第一，是基于现在的国际情况的发展，我们需要在国际规则的制定中占领一席之地。因为有些现有的标准，国际上的并不一定符合中国的情况，这方面我们还是要发力，让国际规则能够更好地适应中国的发展条件。

第二，基于咱们的国情制定标准。这方面也在不断地推进，因为我们的机构也好、法治环境和市场环境跟国外还是有一定差异的。

第三，要与现有的信息披露制度有效衔接。因为咱们不是从零开始，有一定基础。

第四，明确信息披露的目的。怎么用？给谁看？前面王信局长提到生物多样性的指标需不需要披露，和财务的指标是什么样的关系？这些都是下一步需要探讨的。

最后我想说需要的是一套体系的建立。财务指标的披露其实是有一套体系的，除了咱们披露的主体企业之外，有监管、有中介，包括像会计师事务所、审计事务所等。绿色信息相关的披露也是需要有一套这样的体系才能够支持。

我就说这么多，谢谢大家！



中证金融研究院副院长谈从炎



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

何 平 清华大学经济管理学院副院长、金融系教授、系主任

谢谢主持人，非常荣幸能够参加 2022 清华五道口全球金融论坛。我分享的主题是碳汇与碳排放权，关于绿色金融的一点思考。刚才包括朱民院长和其他几位嘉宾都系统、全面地讨论了绿色金融。我们认为绿色金融是实现双碳目标的“市场化手段”。把“市场化手段”加了个引号，因为如果你从严格市场化的定义来看，我们目前绿色金融产品，包括绿色贷款、绿色债券都属于准金融产品，因为里面的定价不是市场化的。比如说绿色贷款，说降息 0.5，这 0.5 是怎么来的？是因为企业信用评级采用了绿色手段带来了更低的违约率，使得 0.5 是合适的吗？并不是。这和我们采用的财政手段、碳税没有本质区别，依然属于行政化的定价，所以我不认为它是一种市场化的手段，所以我叫它准金融产品。这是我们未来绿色金融市场最需要改进的地方，提升的地方。

未来绿色价格唯一的定价就是它可能带来企业利润上的差别或者违约率上的差别，体现在绿色产品价格当中，但现在都不是。所以仍然处于准金融产品，不管是 15 万亿绿色贷款，还是几万亿的绿色债券，都没有逃离行政化绿色定价。

要实现市场化的绿色金融我们需要建立统一的碳市场，所有跟碳相关的东西都需要统一的定价。所有采用绿色排放技术的企业，因为减排获得的收益要直接反映在融资成本上，我们使用的金融服务和产品上。

所以简单谈一下碳汇和碳排放权应该存在怎样的关联。首先双碳目标实现手段是各不一样的，碳达峰主要是减排，碳中和是减排+固碳。所以森林固碳是减缓气候变化的主要途径之一，固碳主要靠森林，当然现在有一些技术也可以固碳，但森林固碳是主要途径，所以碳汇必然和碳排放权从宏观上有非常密切的关联。

所以理论上讲，化石能源的使用量和固碳量相等时，碳中和才能实现，我



这是宏观上均衡的概念，所以在长期的稳态下，自然生态系统碳蓄积和碳释放是基本平衡的。但是，如果使用化石能源必然会带来额外的碳排放，无法避免。所以在实现碳中和三四十年的时间里，我们必须系统规划林业发展，充分利用林业固碳，必须用额外的森林种植才能吸纳额外的化石能源使用，这是一个不可避免的均衡条件。

所以林业碳汇，就是森林固碳的过程中产生的碳汇，一种金融产品或者计量单位。怎么定价？和碳排放权怎么关联？这个很重要，所以我只是进行了一些简单的思考。

碳排放权市场上有两类产品，第一政策制定者初始分配给企业的配额，另外一类就是 CCER（国家核证自愿减排量）。我们就讲碳排放权和碳汇之间的关联，碳交易市场是通过碳排放权的交易实现减排，在同等碳排放下实现最高的经济效益。哪个企业因为用最低成本减排，或者同等排放量下取得最高的利润，它就是碳排放权的边际价格最核心的。碳汇定价是激励植树造林实现固碳的，和碳排放权的目的是完全不同的，所以碳汇该如何定价？我觉得这是个理论问题，是个机制设计问题，所以我们是不是需要？我这里没有打问号。我们是不是需要建立碳汇和碳排放权之间的关联？有没有必要？因为激励减排的同时可以激励固碳，碳排放权价格越高就会激励减排，碳汇价格越高就会激励固碳，碳中和必须双管齐下，所以有可能我们需要建立一种关联。

碳汇价格整体上应该和总排放额挂钩，因为总排放额越高我需要固碳的需求越高，产品更高的激励要植树造林，保持排放和固碳之间的平衡，这是基本逻辑。你要和碳排放权挂钩，要和总排放额挂钩，时间不多，讲一下设想。

如何建立碳排放权和碳汇之间的价格关联？就取决于碳排放权的分配。理论上，碳中和状态下碳排放权分配总额和林业碳汇总额应该相等，这个没问题，或者可以是一个固定比例，如果你有其他渠道固碳的话。你将碳排放权在林业碳汇的生产者和碳排放的主体之间进行分配，就会影响固碳和减排的激励，也就是说你可以说你产生一吨碳，给你多少碳排放权在市场上卖，一对几的比例。如果有更高的比例分配给林业经营者时，就会产生更高的固碳激励，如果更多分配给碳排放主体，



也会有更高的减排激励，企业需要花更多的钱，所以减排诉求更多，你固碳减排的激励越大。最终状态下，碳中和状态下，把所有碳排放权分配给林业种植者这个几率是最大的，所以需要建立完整的碳排放交易核算制度，需要把碳排放权在碳的生产者，以及林业的生产者、种植者之间进行科学分配，或者确定碳汇和碳排放权的转换比例，平衡整个社会固碳和排放的发展趋势和生产激励，我就说这些，谢谢。



清华大学经济管理学院副院长、金融系教授、系主任何平



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

全体大会二圆桌论坛

鞠建东：刚才的嘉宾讨论，我觉得谈到了几个特别重要的问题。

第一个问题，碳排放、碳中和与增长，邹骥先生告诉我们现在已经是一个方向了。增长和碳排放到底怎么平衡？

第二个问题，刚才谈从炎院长谈到标准、信息披露，“绿”和“非绿”到底怎么定义？

第三个问题，晓燕老师告诉我们，凡是绿色的回报都比较高，高多少？怎么高？王信局长谈到了生物多样性，通过央行的支持来实现碳中和，何平老师谈到市场和政府，最后市场和政府的矛盾在什么地方？怎么支持碳中和？这些问题都非常有意思，大家一起来讨论。

我的第一个可能的问题，什么是绿色？看起来好像大家都在支持绿色，比如说煤炭行业，高污染、高碳排放的行业，但煤炭行业开始用清洁的煤去制造了，这是绿还是不绿呢？首先要定义清楚什么是绿，什么是不绿？

邹骥：什么叫绿色？大家看我刚才有一个表，实际是描述自然资本包括什么内容，我说了三项，按照地理距离、身边的环境质量，有水的质量、空气质量等等，过去我们讲的狭义的或者传统的绿色是这一块，只要空气好了就行了。但是清洁煤，煤是清洁的吗？这要看什么含义，如果讲 PM2.5、空气质量，我们有清洁煤，百万千瓦级的能够做到常规污染物的排放，能够和天然气达到相同的水平，就此而言，煤似乎是绿色的。但是最先进的上海外山、江苏的电厂，一度电能够到 250 克煤炭，传统的得 340 克煤炭，这是绿色的吗？如果常规污染物是绿色的，但是 250 克的煤依然要排二氧化氮，把自然资产的幅度扩到全球体系的时候不是绿色的，因为有碳



的问题，所以煤就不是绿色的了，或者绿色就比较窄。今天整个化石能源在温室气体这个问题上不是绿色的。

王信：我略做补充，主要从实际工作的角度，刚才邹先生说的我完全同意，在学术上国际上也有很多争论。我们从16年开始建立绿色金融体系，人民银行会同相关部门，我们所说的绿色金融确实比较宽泛，为了应对气候变化和保护生态环境、保护自然，我们认为是绿色的。但是随着3060目标的提出，我们更多的要细分，哪些确实针对碳减排的，比如刚才提到的清洁煤，它确实是有利于环保。我们在2021年的绿色债券指导目录把清洁煤剔除了，确实不利于减碳。这是一个例子，我们越来越精细化，要把减碳的和统筹说的保护生态环境区别开来。刚才我提到的减碳、生物多样性和环保最好也能区分开来，这是一个道理。

我可以给大家一个数据，刚才提到的到2021年为止绿色贷款余额是16万亿人民币，这是相对宽泛的概念。但是如果我们再细分的话，具有直接或者间接的减排、就是碳减排效应的，大概占67%、小70%，这样就更加的具体。总之，我们一定要把它细分，在统计上和标准上，这样有利于我们更好的制定相关的政策。

鞠建东：非常感谢王信局长告诉我们15万亿里面、67%是差不多比较减碳的，在绿色的方向的。前面说到的问题特别重要的是信息披露，谈从炎院长，咱们做强制信息披露会走多快走多远？我们国内的这些上市公司披露大概是什么样的情况？

谈从炎：信息披露需要一个生态，也是循序渐进的过程。前面两位已经谈到什么是判断的标准，什么是绿、什么是不绿。中间涉及到信息披露的东西，肯定是希望来判别一个企业绿、非绿或者有多绿，可能需要很多信息的披露。但是什么样的信息披露是一个在现有条件下有效的披露？对很多企业来说，其实披露也是有成本的，可能需要一些技术，可能现在还不一定具备一些技术，或者是需要一些标准。现在还没有太多的标准，怎么来披露？我们可以看到对企业财务的披露已经有标准



了，有标准的会计报表，还有各种中介机构，是能以一个标准比较低的、相对来说可控的标准去披露。在这方面的监管推进中也是考虑了几个维度的问题。

现在一般来说我们的信息披露是起步比较早的，但也是在循序渐进的过程中。前面说到 06、08 年最早开始有信息披露的指引，到了三年前就开始制定哪些需要强制披露，哪些半强制披露。一开始是环保部门要求高排放的，双高的披露，未来的方向可能覆盖面越来越多，现在的节奏也需要进一步把握。像去年出的就比较细了，在年报中、半年报中怎么披露，需要有专门的章节披露，还有社会的责任信息，这方面现在可以说是一个循序渐进的过程。

何平：经济学上有一个指标度量有多绿，就是边际产出 GDP 排放量有多高，或者单位排放所对应的 GDP 有多高。与其看采用多少技术投入，投资多少绿色技术、其他措施，相对而言都没有意义，最主要的指标是看单位排放 GDP 有多高，或者单位 GDP 有多少排放。平均水平以下不绿，平均水平以上就很绿。

邹骥：刚才何平老师讲披露排放绩效或者排放强度，我觉得可能还不够。我们披露有两个目的，一个是评价你现在怎么样，还有一个是让那些投资者对你的预期进行设定。设定预期的时候，我现在可能不好，但是我正在上一个减排的项目，它的行动信息要披露。比如我正在用氢替代煤，当下不好，三年之内就好了，这种信息很重要。这样投资者的预期说眼下不好，但是几年之内会好的，加上别的绩效我就继续投你，这个信息还是很好的。

何平：我同意，但是光披露这些信息如果没有合适的市场定价也是没有意义的。未来会减排 5 吨，5 吨给企业带来多少绩效，没有这个数字依然是没意义的。如果不建立完整统一的碳排放市场，让碳排放有统一的市场化定价，今天投多少，未来值多少是不清晰的，所以必须披露碳排放的绩效，碳排放产生的绩效是需要被定价的，这样的投资产生的收益才是可视的、透明的，而且是完全产生正确或者清晰的企业激励的。



邹骥：价格的信息不是来自企业，来自市场。因为咱们谈的是披露什么信息，价格是不归披露信息里讲的，但是这里面有一个潜在的问题是经济学界长期争论的，就是它的成本信息。减排成本是多少，我认为不必披露，这是企业的商业机密，你让它披露永远是假述的第三本账，能上这个项目就证明减排成本低于碳价，所以该披露的是我做了什么、现在是什么，让投资者自己去跟碳价比。

鞠建东：我们最后要问一个投资回报的问题，晓燕老师一直告诉我们投绿色产品、绿色贷款都是回报比较高的，我听说去年最挣钱的是山西的煤，这两者之间怎么理解呢？

张晓燕：谢谢，我刚才想说的是绿色产品的均衡定价，大家已经越来越意识到碳排放的风险、气候的风险和社会责任的风险已经是社会层面的系统性风险了。因为在整个投资理念中你承担风险就应该得到回报，所以刚才问山西煤的问题，我想要说的是如果你的资产是应对系统性风险，不管是气候风险、合规风险、ESG 投资风险，你只要有一个正向的回报、正向的敞口，在均衡的情况下就应该收到正的收益率。是不是什么时候都是正的收益率呢？不一定，我们看的是预期收益率。

鞠建东：我们虽然还有很多问题要探讨，但受时间限制。再次感谢五位嘉宾给我们带来特别精彩的关于绿色金融的讨论，感谢嘉宾精彩的发言和交流，也感谢现场和观看直播的观众。



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

肖 钢 全国政协委员, 中国证券监督管理委员会原主席**推动基础设施公募 REITs 健康发展**

我很高兴参加清华大学五道口金融学院举办的全球金融论坛，根据今天会议的主题，就基础设施公募 REITs 发展问题谈一些认识和思考。

我国“十四五”规划明确提出“推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环”，标志着公募 REITs 已上升到国家战略层面，这对于构建投资领域新发展格局，提升资本市场服务实体经济的能力和质效，拓宽投资产品与渠道，助力基础设施领域从重资产向重运营转变，完善基础设施资产市场化定价机制，有效盘活资产，增强运营活力与效益，都具有重要意义。自基础设施公募 REITs 正式上市交易以来，市场运行整体平稳，取得了显著成效，受到市场广泛认可，试点项目的示范效应良好。同时，应当看到，由于我国公募 REITs 处于扩大试点阶段，需要深入总结实践经验，进一步研究完善相关法规，优化运行机制，加强投资者教育，推动公募 REITs 行稳致远。为此，提出以下建议：

一、研究修订相关法律或制订单独的法规

不同于企业传统融资，REITs 融资将资产出表进行真实销售和破产隔离，是一种结构化融资模式和直接融资工具。REITs 本质上是资产 IPO，企业获得一个基础设施资产的资本运作平台，前端可以吸引多元投资用于建设，后端通过公募 REITs 退出，收回资金再进行投资，持续扩募，吐故纳新，形成管理资产的规模优势，提升基础设施的运营效率和技术水平。REITs 性质上属于证券，但与股票、债券、资产证券化产品等有很大区别，因此，需要根据《证券法》研究将 REITs 作为一种独立的证券产品种类，制定专门法规，确立 REITs 的性质定位，构建一整套适应 REITs 特点的发行、上市、交易、信息披露和投资者保护等制度规范。目前采用“公募基



金+ABS”模式，是符合法律法规的可行方案，有利于及早启动试点，破冰前行，带动市场发展。但带来的问题是，产品结构层级过多，法律关系较为复杂，运行成本与监管成本增加，市场主体的职责界定和协调难度增大。要针对试点中的问题，完善相关法律，作出新的制度安排，优化产品设计，简化产品结构和交易结构，健全监管办法，进一步厘清市场参与各方的职责边界，降低产品创设与运行成本，推动REITs市场持续健康发展壮大。

二、优化运行机制

要鼓励地方和企业拿出更多优质资产参与试点，扩大REITs规模，进一步摸清项目底数，建立分类项目库，做到应入尽入。要进一步加强部门与地方协调，提升国有资产交易效率，落实项目申报条件，压缩项目申报周期，加快项目审核进度，开展分类辅导服务，做好示范引领，形成规模化的存量资产盘活与新增投资的良性循环。

要促进基础设施专业运营能力与资本运作能力的有机结合与共同提升。REITs的价值创造主要来源于资产组合运营管理和资本结构管理，具有天然的产融结合属性，这对我国来说，还是一个新的领域，如何把两者结合好，既要夯实基金管理人的职责，又要充分发挥原始权益人的战略管理与专业运营能力，提升治理水平和项目收益，是今后REITs市场需要着力解决的问题。建立高效透明的扩募机制，有利于盘活存量资产再投资，做大做强产融结合平台，降低边际运营管理成本，提升产品投资价值。

要进一步推进形成市场化的评估定价体系。我国基础设施建设长期以来主要是依赖债务融资进行的，公募REITs推出后，客观上需要寻找权益定价的“锚”。一般来说，影响基础设施项目评估定价的主要因素包括资产性质、所在区位、土地性质和运营能力等，评估定价方法包括收益法、净资产价值法、运营现金流贴现法、相对估值法等多种衡量方法，需要由原始权益人和投资者经过长时间反复博弈来确定，逐步形成符合我国实际的市场化评估定价机制，让原始权益人愿意发行，投资者愿意投资。

三、加强投资者教育



公募 REITs 不同于股票和债券，也不同于购买普通的公募基金。基础设施公募 REITs 的底层资产是运营稳定的基础设施，价值波动一般相对较小，每年强制分红比例很高，因而相对股票投资比较稳定，不要寄希望项目运营收入持续大幅度增长，可见，投资 REITs 的风险和收益属于中等水平。由于普通公募基金主要投向二级市场股票、债券等，以股息、利息和投资组合带来的资本利得为主要收益来源，而公募 REITs 收益来源主要是底层资产经营收益和资产增值，且是封闭型基金，不能随时申购和赎回。因此，要进一步扩大宣传，切实加强投资者教育，落实投资者适当性管理，培育理性投资、长期投资、价值投资的理念，促进 REITs 市场平稳健康发展。



全国政协委员、中国证券监督管理委员会原主席肖钢



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月16日

卢大彪 上海证券交易所党委委员、副总经理

尊敬的肖主席，各位领导，各位嘉宾：

下午好！非常感谢清华大学五道口金融学院的邀请，来参加本次论坛，有机会向大家学习。刚才我们肖钢主席高屋建瓴地做了阐述和分析，提出了一些特别有针对性和务实的政策建议，对我们启发很大，深受教育。下面我从一个比较微观的层面谈一谈我们对 REITs 的一些认识和体会，大概包括三方面内容。

一、基础设施 REITs 试点阶段性成效

自 2021 年 6 月首批基础设施落地以来，基础设施 REITs 共上市 11 单，市值 447 亿元。首批 REITs 项目上市即将迎来一周年，近期，首单央企 REIT 中交建项目也将在上交所上市。总体来看，基础设施 REITs 试点整体符合预期，试点工作取得了阶段性成效，主要体现在以下四个方面。

一是在现有的法律法规供给条件下找到了可落地、可操作的实施路径和方案。自试点通知发布以来，各项配套制度和规则陆续推出，搭建了一整套制度体系。在国家发改委和证监会及各方的共同推动下，通过“公募基金+资产支持证券”的创新产品结构，实现了中国基础设施公募 REITs 的成功落地。刚才肖主席也阐述了因为有一些法律法规和境外不一样，所以我们采取了一种灵活务实的路径。

二是挖掘出优质的试点项目，聚集效应初步显现。客观说，基础设施的公募 REITs 比商业地产、租赁住房等的运营结构要复杂得多，我们走了一条有点跨越式的发展道路。已上市项目具有较强的示范性和代表性。以上海证券交易所的产品为例，中关村产业园、张江产业园、苏州产业园都是知名的科技创新园区；中交高速是重要的交通网络主干道；首创水务是污水处理领域的优质资产。



三是 REITs 市场运行平稳有序，投资者认可度相对比较高。截止到目前，REITs 项目上市以来的平均上涨幅度大约是 30%，平均的流通换手率是 2%，整体比信贷换手率高，投资结构比较合理，主要是以配置型的机构投资者为主。

四是基础设施运营稳健，业绩表现超预期。从首批 REITs 年报来看，基础设施资产业绩表现优异，形成了稳定的可供分配现金流和分红收益。实际可供分配金额合计约 18 亿元，均超预期值。

二、关于 REITs 市场建设的几点思考

公募 REITs 市场建设刚刚起步，发展空间大，需要各方的合力与支持。试点工作中我们对于 REITs 市场的认识也在逐步深化，有一些思考向大家汇报，请大家批评指正。

第一，REITs 是资本市场的大类金融产品，在服务国家经济建设方面可大有作为。REITs 本质上是资产上市，不同于股票和债券，又兼具股票和债券的特性，具有稳定的收益回报，与股票债券类资产价格走势的相关性比较低，尤其是今年一季度 REITs 和股票债券的价格走势一致性是比较小的，与股票的互补性很强，有必要从新的大产品的角度看待 REITs 的发展。当前，我国基础设施领域规模庞大，沉淀了大量优质资产，REITs 产品在盘活存量资产、畅通投融资循环方面大有可为。

第二，REITs 市场建设很难一蹴而就，需要各方协同推进。REITs 试点的成功落地，离不开方方面面的共同努力。在试点过程中，我们也体会到，每一单项目、每一个细小的改革，都不是那么容易，需要监管机构统筹协调，相关政府部门大力支持，优质企业积极准备，中介机构履职尽责，投资者理性参与。共同建设好 REITs 市场，还需要大家齐心协力。最近，国家财政部和税务总局发布明确了相关税收配套制度，就是对市场建设很大的支持。

第三，REITs 市场的下一步改革还需保持开拓进取、主动创新的拼搏精神。基础设施 REITs 是个新事物，仍在试点阶段，还有很多问题需要探索，市场长期健康发展任重道远，仍需保持改革创新勇气，主动作为。例如，在 REITs 的治理结构、二级市场建设方面还有诸多的工作要做。上海证券交易所将积极发挥市场组织者的



作用和功能，和各方一起，立足国情，借鉴国际最佳实践，推动 REITs 市场向纵深发展。

三、上交所下一阶段在 REITs 方面的重点工作和考虑

简单概括一下我们要重点做好的四件事。

一是围绕服务国家战略，抓好重点项目、示范项目落地。充分发挥上交所资本市场枢纽功能，推动优质项目资源持续供给，加速推进保障性租赁住房 REITs 试点，大力发展清洁能源等方面的 REITs 项目，科技产业园等创新驱动领域、文化旅游等民生保障领域也是我们的工作重点。

二是以制度建设为牵引，持续完善 REITs 配套机制。在证监会的指导下，上海证券交易所正抓紧制定扩募规则，昨天已经向全社会公开征求意见，健全适配的业务系统和交易系统，做好扩募储备工作。同时，持续完善治理机制，优化信息披露，提升 REITs 运营效率；适时推动相关方面就 REITs 开展专项的立法。

三是不断提高审核的质量和效率，坚持开门办审核，送服务上门，倾听市场的意见，吸纳各方智慧，抓紧完善审核的流程和标准，不断增强市场主体的满意度和获得感。

四是做好市场监管和投资者教育，包括持续优化日常监管体系，督促规范运营，提高信息披露和风险揭示的针对性和有效性，保持中小投资者的合法权益，优化做市商制度，做好投资者教育，引导投资者正确认识 REITs 的金融属性和风险特征。

REITs 市场已经成功起步，后续发展还需要大家的合力和支持，我们的工作也有很多缺点和不足，特别真诚地希望听到大家的批评和指导。我们随时欢迎大家给我们提出意见和建议，相信在大家的努力之下，我们的 REITs 市场一定会行稳致远。

最后，祝贺本次论坛圆满成功，谢谢大家！



上海证券交易所党委委员、副总经理卢大彪



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

邓永恒 美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P. Morgridge 杰出讲席教授，原新加坡国立大学房地产研究院院长

首先有请美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P. Morgridge 杰出讲席教授，原新加坡国立大学房地产研究院院长邓永恒先生进行线上发言。

邓永恒：大家好，我是邓永恒，来自美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院。非常荣幸参加 2022 清华五道口全球金融论坛，给大家做一个简短的视频发言。

今年论坛的主题是“行稳致远，金融助力高质量发展”。主办方让我讲一下 REITs 在建立可持续的、稳定的房地产市场上有什么样的作用。

首先，我想讲一讲新冠疫情是如何影响到全球的房地产市场的。大家可以从这张幻灯片里面看到资本市场迅速地响应疫情，所有的行业包含酒店、商务中心、百货店、房地产也是这样。在疫情之后中国的 GDP 增长是最先的，GDP 的复苏处于领先地位，跨境房地产的投资在北京和上海一直增长。这张幻灯片可以看到世界银行的数据，在疫情之后中国的 GDP 增长，带动全球的 GDP 复苏，这是很好的情况。

快速增长的结果是中国大多数的主要城市房价都有快速增长。这是北京的平均房价，可以看到从 2005 年到 2020 年住房的价格增加了 6 倍。在 2022 国际住房可负担度报告里，世界上最大的城市人口都超过 500 万，这里不包含中国大陆城市上海、北京、广州，但是把中国香港放在里面了。大家能看到所有超过 500 万人口的大城市都是严重不可负担或者是非常不可负担，香港是最高的，大概是 23，北京是 25 到 30，上海是 23 以上，深圳是 33。

世界经济论坛在最近的研究报告里面可以看到世界上只有 3% 的城市是可负担的，医生、警察、消防员、护士没有办法住在他们的工作地点附近或者是住在城市



中心，他们需要花很多的时间和金钱在来回的交通上。现在中国的家庭没有太多的选择，只有把他们所有的存款都放到投资房地产上，这是很高的风险，而且是不安全的，我们紧迫需要在中国开发一个长期的可持续的住房市场。为了这个目的，我们必须要有个坚实的市场，比如说今天讲的 REITs 市场。

这张幻灯片是美国 REITs 市值的演进，在上个世纪 90 年代可以看到它迅速增长，马上到万亿的市场。这是权益 REITs，对于 REITs 投资可以避免一些双倍的或者重复的交税，在美国和新加坡都是这样，我今天主要讲 REITs 的底层资产，主要是讲它的收入。

这张幻灯片可以看到过去 22 年，REITs 的表现和私营的投资，REITs 是在年度的收益上排名第二高的，在所有的房地产投资里面 REITs 也有最高的不固定的收入风险调整回报。和私人房地产相较，REITs 能够提供更多的流动性。

最后我要讲一下底层资产的重要性，如果想有一个成功的 REITs 的话。这是一个案例分析，关于新加坡的信托基金，这是新加坡第一个失败的 IPO，在 2001 年 11 月份失败了，几个月之后的 2002 年 6 月份又重新发行，成功有了 5 倍的超额认购。最开始发行的价格是 0.96 新币，但是最终的结果超过了它的预测，最高的价格达到了 3.395 新币。这张幻灯片是第二次 IPO 如何获得成功的，因为它的底层资产有更细节的规划，有了更好的杠杆，可以使它获得更好的收益。

最后，我想引用 2019 年世界经济论坛报告作为总结，如果在这个世界上只有一少部分人能够支付得起住房，那就不是一个可持续发展的世界。预祝此次论坛成功举办，谢谢大家。



美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P. Morgridge 杰出讲席教授、
原新加坡国立大学房地产研究院院长邓永恒



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 16 日

全体大会三之圆桌论坛

周以升：刚刚肖主席和卢总高屋建瓴的对目前的 REITs 战略方向和交易所的工作做了很详细的报告，下面我们圆桌可能专注在更加具体的实操性问题进行讨论。

圆桌环节邀请到来自国际知名学府、行业研究知名专家从不同角度进行分享和交流。

首先有请美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院 John P. Morgridge 杰出讲席教授，原新加坡国立大学房地产研究院院长邓永恒先生进行线上发言。

邓永恒：大家好，我是邓永恒，我来自于美国威斯康星大学麦迪逊分校威斯康星商学院。我非常荣幸参加 2022 清华五道口全球金融论坛，给大家做一个简短的视频讲话。

今年我们的主题是行稳致远，金融助力高质量发展。组织方让我讲一下 REITs 在建立可持续的，稳定的房地产市场上有什么样的作用。首先，我想讲一讲新冠疫情是如何影响到全球的房地产市场的。大家可以从这张幻灯片里面看到资本市场迅速的响应着疫情，所有的行业包含酒店、商务中心、百货店、房地产也是这样。在疫情之后中国的 GDP 增长是最领先的，在这中间 GDP 的复苏上是领先地位，跨境房地产的投资在北京和上海一直在增长。这张幻灯片可以看到世界银行的数据，在疫情之后中国的 GDP 增长，在带动全球的 GDP 复苏，这是很好的情况。

快速的生长后果是在中国大多数的主要城市有快速增长的房价，这是北京的平均房价，给家庭房屋负担率带来了压力。可以看到从 2005 年到 2020 年住房的价格增加了 6 倍，平均的房价/收入比是对房屋的可负担水平的衡量指标，增加了 25 倍，是什么意思呢？这张幻灯片是美国的国际住房可负担度的 2022 报告，在这个报告里面世界上最大的城市人口都是超过 500 万，不包含中国的大陆城市上海、北京、广



州，但是把中国的城市香港放在里面了。可负担的城市如果这个比例是在 3.0 或者 3.0 以下，一般可负担如果是 3.1 到 4.0，严重不可支付如果是高于 5.1，大家能看到所有的超过 500 万人口的大城市都是严重不可负担或者是非常不可负担，香港是最高的，大概是 23，北京是 25 到 30，上海是 23 以上，深圳是 33。

世界经济论坛在最近的研究报告里面可以看到世界上只有 3% 的城市是可负担的，医生、警察、消防员、护士没有办法住在他们的工作地点的附近或者是住在城市的中心，需要花很多的时间和金钱在通勤上。现在中国的家庭没有太多的选择，只有把他们所有的存款都放到投资房地产上，这是很高的风险，而且不安全的，我们紧迫地需要在中国开发一个长期可持续的住房市场。为了这个目的，我们必须要有个坚实的市场，比如说今天讲的 REITs 市场。这张幻灯片是美国 REITs 市值的演进，在上个世纪，也就是 90 年代可以看到它变得迅速增长，马上到万亿的市场。这是权益 REITs，对于 REITs 投资可以避免一些双倍的或者重复的交税，在美国和新加坡都是这样，我今天主要讲 REITs 的底层资产，主要是讲它的收入。

这张幻灯片可以看到过去 22 年，研究人员研究的是 REITs 的表现和私营的投资，REITs 是在年度收益率上排名第二高的，在所有的房地产投资里面 REITs 也有最高的、不固定的收入风险调整回报，所以可以提供多元性，也有流动性的和房地产资产。如果跟私人的房地产来讲，它能够提供更多的流动性。

最后我要讲一下底层资产的重要性，如果想有一个成功的 REITs 的话，这是一个案例分析，关于新加坡的信托基金，这是新加坡第一个失败的 IPO，是在 2001 年 11 月份失败了，6 个月之后在 2002 年 6 月份又重新发行一个新的 CMG，新加坡信托。它成功了，有 5 倍的成功，最开始发行的价格是 0.96 新加坡元，但是最终的结果超过了它的预测，最高的价格达到了 3.95 新加坡元。这张幻灯片是第二次 IPO 如何获得成功的，因为它的底层资产有更细节的规划，有了更好的杠杆，可以使它获得更好的收益。

最后，我想引用 2019 年世界经济论坛报告总结，如果在这个世界上只有一少部分人能够支付得起住房，那就不是一个可持续发展的世界。感谢，希望论坛能够成功，谢谢。



周以升：感谢邓教授的精彩分享，他从国际的经验说明构建一个可持续发展的房地产市场的重要性。他的观点跟我们也是一脉相承的，首先是房住不炒，另外租购并举，特别是保障性住房也是解决新青年、新市民在内的中低收入阶层的问题。在这样的目标之下，REITs 和金融产品应该也能够起到核心作用的。

接下来请出圆桌对话嘉宾，首先是招商局蛇口工业区控股股份有限公司总经理助理、资产管理中心总经理余志良先生，余总人在深圳，由于疫情所限，进行视频连线。

同时有请中金研究部董事总经理、大中华区房地产研究主管张宇先生上台就座。

首先第一个问题，我想问张总。几位领导，包括卢总介绍到中国的 REITs 试点到现在为止差不多十个月时间，从股价表现来讲非常好，涨了接近 30%，从收益率来派息率接近了 4%，这是超出了很多人的预期的。我想请教张总，你对这些年的业绩表现怎么看？特别是我们知道一年之后有一个解禁的关口，未来业绩的表现会怎么样？特别是跟国际其它市场 REITs 的表现，定价的基准是有什么样的差别？听听您的意见。

张宇：大家下午好，周总第一个问题就是一个大砖，不好接。实际上刚才邓教授的演讲，我又唤起了多年之前学 REITs 时候的记忆。刚才肖主席讲 REITs 既不是股，也不是债，又有点像股，又有点像债。我记得邓教授早年做 REITs 讲课的时候讲过一句话，REITs look like debt but walk like equity。意思是 REITs 看起来像是债，但是它的价格交易表现又很类似于股。这是 REITs 很有意思的地方。从中国公募 REITs 上市后的二级市场价格表现上，大家也能够看到这句话背后的影子。去年 9 支公募 REITs 基本是按照净资产值 (NAV) 的平价来发行的，大概对应于四个多点的股息收益率。在上市的头几个月，实际上整体价格表现是比较平稳的，从去年四季度开始这些 REITs 的价格开始有明显增长，到今年的一季度又有一个更快速的加速上涨，为什么出现这个情况呢？背后如果大家关注股市的话会发现恰好是上证指数，股权市场上出现比较大波动的时候，尤其今年一季度受疫情、外围局势事件等方面的影响，大盘股指向下的过程中 REITs 一直往上走的，因为它的长期收益、现金流表现的稳定性提供了非常强的防御属性，这是很好的在股市大幅波动时



候的避险体现，上市的时候在 NAV 平价附近，到今年 2 月最高位时有 40% 的溢价，短短半年多时间，这个涨幅相当可观。最近有些回调，大概交易在 30% 的溢价附近。这个估值水平放在美、日、新加坡、香港等全球主要 REITs 市场里面并非最高，但可以说确实也是比较饱满的。

我们不能因此简单的断言中国 REITs 贵了，要看为什么呈现这种情况，底层的特征是什么？原因是什么？第一，你会发现我们这些 REITs 的资产确实是优中选优，精中选精的好资产，在各个行业当中，不论是产权类还是经营权类，都是这样。一共只有 9 支 REITs，只有 450 亿人民币，流通市值只有 130 亿人民币，如果把其中一些长期持有的类似于保险资金这样交易不活跃的、还有仍在锁定期的资金拿掉，实际上真正有效的流通盘的量就更小，而投资机构又是比较大体量的资金，比如银行理财子，光一个工银理财 AUM 就是 2 万亿，当然不是说这么大的 AUM 都投 REITs，但哪怕拿出很小的比例，对今天 REITs 总流通市值而言，都是相当大的。有点像僧多粥少的局面，很好的粥，大家都想喝一口的时候，这个量是不够的。我想这也是市场起步阶段不可避免出现的情形。我们近期观察到散户对 REITs 的投资热情也在上升，尤其是在小市值 REITs 身上体现得更为明显，使得 REITs 股价表现开始呈现出一些短期特征。

这就说到了扩募和未来更多资产通过 REITs 的发行上市，这个过程会不断增加 REITs 市场上的有效供给，扩大 REITs 市场的规模，提升流通市值的规模，我们的政策也将不断引导长线投资机构进入 REITs 市场。将来如果有更多这类型的价值投资导向的机构投资于 REITs，二级市场上交易价格的稳定性就会得到提升。

这里也是呼应一下刚才两位专家演讲的，肖主席提到了投资者教育。公募 REITs 还是一个新产品，很多投资人并不熟悉。举个例子，比如可供分派金额的形成，现在有部分管理人通过大额现金增补到可供分派，人为提升短期股息收益率，可能初衷是好的，为了回馈投资者，但可能也造成了短期股价上行较快。我们发现不少投资者并没有细究可供分派金额的形成，可能简单的认为可供分派金额的增长体现了资产经营情况的大幅提升，这里就可能产生对于底层资产真实价值水平的阶段性误



判。所以我们需要加强投资者教育。与投资者教育同样重要的还有信息披露。同时，基金管理人、原始权益人也要着力提高投资者关系工作。

周以升：你觉得目前的价格水平虽然是涨幅比较高的，但是从派息率和估值水平跟市场还是处在相对合理的区间，但是确实从市场发展来讲，正如肖主席讲的，目前市场的流量还是偏小的，确实缺少一个中等的收益产品，这个需求量其实是巨大的，后续的市场扩容就非常重要。

下面第二个问题问一下在线的余总，关于原始权益人。发行差不多有十个月，你觉得这个产品有没有达到你们公司原先预设的战略目标？上市之后整个的管制水平，包括投资人披露这些业绩的要求，对于你们公司的管理模式产生什么样的影响？这个问题也是很多潜在要上市的原始权益人关心的，也想听听你对他们有什么想说的？

余志良：首先非常感谢周总，大家好。招商蛇口很多人可能比较熟悉，我们说蛇口这个地方也是中国改革开放试验田，我们蛇口本身也是大的园区，是中国改革开放第一个园区，去年也是以比较优质的资产作为底层资产来进行首批上市，应该说得到了市场非常好的反响。在这个过程中，我们去做安排其实也是蛇口的战略考虑，我们现在园区本身也是自身未来发展的重要赛道。大家都知道产业园区一个很典型的特点就是现金投入大，回收相对偏慢，具有重资产、周转慢的特点。显然REITs的现金流特点以及它的产品属性跟产业园区是高度吻合的，解决了产业园区的重要痛点，就是重投入和周转慢的痛点，也是为产业园区打开了非常好的终极退出通道。从战略上来讲和我们蛇口是非常匹配的，我们还准备了大量的新的园区开发，有了这个通道像刚才肖主席讲的，通过养熟资产，用REITs进行退出，我们获得了现金之后就会再来投入新园区的开发，形成了有效的循环跟周转。

同时在这个过程中，像您刚才讲的也是肖主席说的，本身REITs又是一个资产的上市平台，投资人就会非常关注这些资产的质量，以及背后团队的经营能力，它也会促进我们经营团队加大力度对这些资产进行增值改造提升，同时也强化了我们的团队经营能力，就形成了REITs产品不只是简单的一个简单的融资，它让我们更加注重资产质量的提升，又促进了我们团队能力的提升，我觉得这是从战略上，



无论从资源的周转，还是促进能力提升方面都是符合整体的战略目标的。而且从目前的整个房地产行业、不动产行业的发展趋势来看，包括从去年的国家监管三条红线安排，这些都是“房住不炒”大政策下面对于行业长远健康发展非常重要的一些政策。在这样的政策导向下，我们整个行业将从以前增量的开发转型到现在的存量经营，这是一个行业的趋势转变，我觉得这个产品既符合公司转型的方向，也是行业发展的大势所趋。

第二个，您刚才讲到了对于原始权益人有哪些建议。首先，对原始权益人来讲，要不要去搭这样的平台？我觉得很重要的就是从自身战略发展上要考虑清楚，你去搭这样的平台，我觉得首先一定不是简单的融资，而是产业跟资本的高度协同，以及形成了这样的有机互动，我觉得它是一个企业的长远资本战略匹配。从战略上要做一个深思熟虑的安排。

第二个，要去做这个动作，昨天让大家非常兴奋的就是我们的扩募规则已经出来，战略上既然是协同，我们就需要有一个比较好的资产组合，以及未来资产组合的循环机制跟安排。可以使得我们整个组合未来有好的可持续性以及良好的成长性，这个是第二个大家要考虑的。

第三个很重要的，我们说产融的关键在产。从投资人来讲，他都是市场化的需求，也对原始权益人的经营服务能力提出了非常高的要求，其实也是在促进专业化的经营水平的提升。大家要选择这条路很重要的就是要注重经营能力的提升，使得我们的平台未来可以形成一个非常好的协同。

谢谢周总。

周以升：谢谢余总，余总的分享很清楚，总结下来第一个是回应肖主席讲的国家战略的问题，整个的国家投融资体系的完善。实际上在微观上落地的，我们从整个战略布局可以看得很清楚，它的吐故纳新、存量盘活和新增业务之间的协同环节是非常清晰的。随着市场的发展实际是鼓励像招商局蛇口工业区这样的优质管理人进入市场。

下一个问题问张总，未来扩容的问题。最近确实有很大的呼声，这是跟房地产市场的环境结合在一起的，我们都知道最近的房企债务的压力很大，各方都在探讨



到底局面怎么处理？从扩容来讲，保障性租赁住房已经放开了，在基础设施的大框架下面去推进的。这还是在基础设施角度去讲，但是大家其实特别关心的是未来它跟房地产行业是什么样的关系？包括市场化的长租房，包括未来的商办物业的盘活。中国的开发商表内有息负债加起来有 20 万亿的总规模，而它们持有的不动产体量差不多 18 万亿的规模，如果有好的方法能够把这个资产盘活的话，实际上开发商的减债和流动性的压力就会得到很好的缓解。如果说要讲给监管层的领导和市场来看，你是怎么说服大家的，扩容的工作是不是可以加快一些？或者有什么建议？

张宇：这是非常关键的问题，REITs，英文全称 Real Estate Investment Trusts。Real Estate，顾名思义，不动产，它是包括房地产和基础设施的。海外的 REITs 市场发展的路径应该是先从房地产开始做，逐渐后来才有基础设施，美国非常典型。咱们国家从基础设施先开始，但是未来是不是逐步向房地产扩容和过渡？这个我想可能也是一个大的趋势。刚才周总提到几类资产，像购物中心、写字楼、酒店、长租公寓，实际上这些都是供需非常活跃的大市场，意味着它的租金和价格都是非常市场化和透明的，这实际上是做 REITs 很重要的资产层面的前置条件。而且这些资产也都是大家生活比较熟悉的。你看国外刚才谈到的这些类型的资产几乎都是 REITs 底层资产里面的优质品种，而且它们作为 REITs 的资产品类的子市场也都有不小的规模。美国两支最大的 REITs 就是公寓 REITs。

置于中国，这类型资产大都掌握在开发商手里，能不能也做 REITs，取决于我们的监管、政策对于开发商拿它手里的这类资产发行 REITs 是什么态度，特别是在房地产调控的大背景下。一个可能的担心，是开发商利用这些资产发行 REITs，拿到钱反哺开发业务。这一点从技术上防范并不难，做业务上的切割，做资金的闭环管理，是可以防止 REITs 融资反哺住宅开发的，我觉得技术上应该不是一个大问题。但在技术之外，监管怎么去看待房地产企业发行这类东西？尤其在今天整个房住不炒的大背景下，在所谓化解“三高”房企风险的背景之下，监管怎么判断这件事？说实话我们作为研究机构很难评论。

如果把视角拉回到国际上去，咱们国家是第 45 个推出 REITs 的国家/地区，前面 44 个我们做过梳理，你会发现大部分推出 REITs 或者对既有机制制度进行进一



步创新的，都跟当地房地产市场的风险，甚至是金融体系的关联风险相挂钩，也就是说通过 REITs 市场去帮助化解风险，有效吗？经验表明还起到了比较明显的效果。为什么？简单来说，REITs 是一个权益品种的融资，降低杠杆；而且它是直接挂钩于资产定价的，它通过收益率法去厘定资产价格，而不是通过市场比较法，这样做可以促使资产价格出现一个回归经营优劣、回归资产评价本质的过程，真实的反映资产应有的价格，就会避免经济在波动过程当中对于资产价格在市场比较法之下容易出现的放大波动的效果，这是一个很大的帮助，是一个稳定器。同时对这个问题的理解，如果放在今天怎么检视这个事情的时候，可以看看房地产所谓大历史观，什么叫房地产的大历史观呢？实际上住宅只是房地产的一个品类，住宅开发作为增量的故事也只是房地产住宅品类长周期里面的并不长的一个阶段，更长的阶段是存量市场上围绕各种不同类型资产的持有运营。对于这个存量来讲，第一它需要大量的资金承托，因为房地产就是资金高度密集的行业，这个钱如果必须是持有人或管理人的自有资金，那么很显然他们也许最多只能持有少量资产，因为谁也没有那么多钱。但是生产生活等经济活动对资产又有很大需求，那么怎么办？靠借债的话，一方面杠杆高、风险大，另一方面债的期限和资产的永续经营在久期上是不匹配的，而通过 REITs 这种股权融资方式实现资产打包上市，显然是一种更好的匹配方式。

第二，我们国家有大量的开发商，他们盖的房子都很漂亮，很棒。但是实际上我们有没有能力把这些资产在未来相当长的历史时间保护好、维护好、管理好，我们有没有足够多能够应对更长历史周期里面存量市场当中资产管理重任的优质资产管理人？大批优质资产管理人需要怎样去培育？这也是建设 REITs 市场的重要意义。

周以升：刚才讲的特别好，房地产大历史观的问题，这个观察很有共鸣，世界各国的 REITs 推出和大规模的改革是跟房地产行业本身周期的波折是非常相关的，这个很清楚。而且我们可能会有一点担忧，你说我在房地产风险情况下推出 REITs 好像是为了接盘侠，但是有意思的事情是往往在周期底部的时候资产价格最低，投资人反倒可以用低的价格获得资产，各方得利。这个需要结合在一起的。同时根这个相关的管理机制的问题，因为目前正如肖主席讲的，我们还是多层嵌套，市场的



探讨非常多。我想问余总，因为招商局蛇口工业区在过程中也做了大量的研讨，目前的优化方向也有很多讨论，包括公司制，肖主席刚才讲的新的品种变成单层的。你在运行过程当中关于公司治理这块应该有很多体验，我想听听你的看法，这是一个小问题。

跟这个相关的，刚才提到所谓产融结合的问题，保险的地位问题。招商蛇口本身在香港也发行了自己的 REITs，香港采用的契约型逻辑，管理人是授牌的，招商局蛇口被认定为唯一的授牌人，我想听听你的看法。国内未来发展过程当中，REITs 如果制度优化的话，你有什么建议？

余志良：感谢周总，对招商蛇口来讲，我们刚好在国内是去年做了产业园区的 REITs，在 2019 年在香港发行了招商局商业房托，是以商办作为底层资产的 REITs。在这个过程当中，我们当时也是周总一起在产业园区 REITs 的团队里面，国内的 REITs 是边开车边修路的过程，在这个过程当中其实监管层也是做了大量的工作，从原始权益人以及工作团队也是做了落地的研究。

这里我们建议，从香港来说其实就是公司制，就是上市公司。上市公司有一个好处，它把很多治理问题可以参照比较明确的上市公司规则进行管理，同时又作为香港的九号牌，金融属性也有专项的监管，所以本身香港 REITs 是由证监会直接审批的。这个监管的框架，我个人觉得未来实际上是可以去参照的。因为目前 REITs 架构本身是多层的，短期来看可以快速解决的是层级上通过公募基金法来改变，可以让公募基金直接来投资股权，就可以变成单层的架构。但是这里还是会离不开，如果还是公募基金的架构的话，对于治理上还是存在公募基金的管理跟底层资产的经营，目前从运作来看，我们跟招商局内部的博时基金也是参照香港的治理模式进行模拟的管理，通过更多的制度，从信息披露，以及公司的管理和监督，对生产经营的监督也在摸索出一套内部的管理机制。

更多的因为涉及到行业也特别多，还需要在治理层上通过一系列的制度把它进行完善，在目前的双层架构，以及让公募基金的管理人跟原始权益人的经营管理进行两层的管理，实际上是“双两层”，股权架构上是两层，还有治理机制上是两层，这个双两层的关系就需要用一系列的制度来进行规范。我觉得这个是从目前的运行



来说，我们也有一些深刻的体会。基于这个，因为本身公募基金管理人在金融证券上的管理非常专业，但是他对底层资产，而且我们现在是基础设施 REITs，涉及的行业特别多，他也没法去有非常多的，再去搭建专业的团队进行管理，我们建议在治理上未来还是可以考虑让原始权益人可以发牌的安排。谢谢。

周以升：刚才余总做了很细致的剖析，从多层嵌套来讲还是比较复杂的，因为涉及到立法路径的问题，这个问题应该留到专业的做专题的研讨，今天的会议上我们可以把这个问题提出来有一些启发。关于管理人的问题也涉及到产融结合中间如何平衡的问题，张总提到市场的演化和扩容，跟合格的管理人的成长和扩容是有关关系的。中国市场的魅力就是不断的演化，推动市场的发展，是非常有意思的。

因为我们是最后一场，可以稍微拖两三分钟，还是问一个问题给张总。目前公募 REITs 试点过程当中，最后的结果确实是国企占多数的，民营企业的参与是相对偏低的，你作为一个研究者来观察，原因主要是什么？如果要提高民企的参与度的话，你认为需要哪些配套的政策？我们最近关注到发改委的领导在各个场合表达过意思，是不是鼓励民营企业参与到项目的储备当中来？

张宇：在一个有效的、活跃的资本市场上，一个主流金融品种，不可能也不应该该国企份额独大，而应该是国企和民企平衡发展。首批 REITs 试点行业当中，以城市基础设施为主，比如高速公路、污水处理，这些本身就是国企主导的行业。所以这个问题其实变成了 REITs 底层资产产品类上面选什么行业进来，现阶段作为金融创新推动中国公募 REITs，一定是选择有行业示范意义的优质资产和优质管理人，那么如果更多选民企主导的行业，民企的机会和占比肯定就大。比如仓储物流行业，普洛斯就是一个例子。

另外，值得强调的是，当前 REITs 政策并没有限制民企。在不限量的基础上，也值得更加鼓励民企。比如给民企在发行 REITs 上提供更优厚的产业政策和税收政策。比如现阶段我们是不是可以有意识专门推动一批民企发行 REITs，以更好地落实加快推进中国基础设施公募 REITs 的目标。再比如，对有些已经选择在海外上 REITs 民企，可不可以鼓励回 A？当然这都是天马行空的想法，还需要更多论证和探讨。



其实这里我也想再提一点，其实当我们分析一个资产好与不好的时候，这个资产已经形成了，但是如何促进资产，特别是优质资产的形成，当中也需要资本投入。所以我们在讨论 REITs 政策的时候，也不应该忽视 pre-REITs 市场，在中前端帮助民企提升形成资产的能力，那么资产形成后在 REITs 上市时，民企的积极性或者最后的效果可能也会更好一些。

周以升：感谢张总的精彩发言。刚才讲到的话题还是很有意思的，留在后面讨论，REITs 产业链的问题，REITs 是投融资体系的一部分，除了其中一环作为退出之外，之前有 Pre 阶段，需要各方参与进来。

因为时间所限，感谢两位专家的分享。发展公募 REITs 是长期的趋势，如何将这一国际市场成熟的不动产金融产品，结合我国经济发展和基础设施融资领域的实际情况找一条适合我国国情发展的道路，是我们要研究的问题。

清华五道口金融学院不动产金融研究中心在国家发改委、证监会和住建部的指导之下，正在编写一本专著，刚才探讨的核心问题是开胃菜，这本书的名字叫《基础设施公募 REITs 的中国实践和未来展望》，将在今年正式出版，希望大家持续关注。

最后做个广告，跟大家汇报一下，清华五道口金融学院不动产金融研究中心从 2020 年 7 月成立以来，围绕不动产领域开展了大量的政策研究和实践活动，包括租赁住房的政策研究、房企违约，金融市场分析等等，中心和学院“道口云创”也联合启动了地产科技训练营活动，推动地产和科技的结合，希望大家多多关注。上述所有的活动，大家可以通过公众号“道口不动产观察”获取。

再次感谢大家的关注，今天的论坛到此结束，明天再见，谢谢各位嘉宾！



清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心副主任、理事，高和资本执行合伙人
周以升



中金研究部董事总经理、大中华区房地产研究主管张宇



中国银行研究院院长陈卫东



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月17日

对话嘉宾：

朱 民 清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁

迈克尔·斯宾塞 (Michael Spence) 2001 诺贝尔经济学奖得主

朱民：衷心欢迎斯宾塞教授。现在我们处在一个急剧变化的世界。这是一个急剧变化时刻。我们有很多话题可以谈。最近，你写了一篇关于经典经济理论的文章——刘易斯拐点。在全球范围内，因为劳动力供给已经达到了顶峰，所以整个世界都处在刘易斯拐点。从某种意义上说，我们再也没有廉价的劳动力供应了，也没有任何合理的生产力增长。从这个意义上说，我们的经济增长将放缓，即将进入新的阶段。你称之为“经济机制的转变”，对吗？所以我们必须提高我们的生产力，以应对新的增长阶段。你能给我们解释一下你的理论吗？

而且你强调了“全球”的概念。回顾历史，中国在2010年左右达到了刘易斯拐点，因为当时中国的劳动力处于供应高峰。我们也发现，中国经济增速正好在那一年开始放缓。中国将迎来人口接近零增长，这也将影响经济增速。我认为你的理论对中国、对世界都非常重要。所以，请再给我们解释一下你的理论。

斯宾塞：感谢邀请我参加此次论坛。中国学者对这个概念应该非常熟悉。在早期阶段，非常高的增长通常依赖于将未充分利用的生产资源（主要是劳动力）转移到现代化经济，到出口业，最终带动庞大的国内经济增长。总体而言，大多数生产力的提高来自于将劳动力资源从低生产力环境转移到生产力较高的环境。这个过程运行得很完美，一直到未充分利用的劳动力供应开始耗尽，这就是刘易斯模型的基础所在，也是研究中国经济增长的重要理论。

当经济增长达到了某一点，这种现象并不会像我们想象的那样立即发生，而是



开始逐渐地失去特定的增长动力。然后，取而代之的是以整个经济中更加广泛基础的生产率增长。中国就是一个很好的例子，它平稳地完成了这种转变。有一些增速减缓与此相关，但幅度不是很大。很长一段时间以来，中国的增长率一直令人瞩目。

尽管还需要更多的工作以及数据分析，但当把全球经济作为一个整体来看时，有两点立刻给我留下了深刻印象。首先，十年来我们一直处于需求约束型增长。在金融大危机之后，经济增长突然间非常迅速地转变成供给约束型增长，其中部分与全球供应链中的不平衡、阻塞以及新冠疫情遗留问题有关。但从根本上说，我认为我们转变经济增长将取决于我们如何提高生产力和如何打破供给面。

从大局来看，近 30 年来，我们已经没有那么多剩余劳动力了。我们扩展的速度和能力也存疑。我们还有比过去更大的全球经济，拥有数百万、数千万的新兴中产阶级消费者。回望过去 30 年，我们基本上在进行一种抵消通货膨胀操作：将低生产力劳动力转移到全球经济中来。所以，我们基本上有一种通货紧缩的推力在起作用，因为我们一直在将未充分利用的生产力转移到全球经济。所以一旦供应方面出现限制，这些生产力就会立即释放。

所以我的结论是，这个时代已经基本结束。绝大多数曾经被称为发展中国家的人现在被称为新兴经济体的中产阶级消费者，这就需要供应能力方面急剧增长来保持低成本可交易商品及服务供应的流动。

我的理论是，这是一种“经济机制的转变”。我们将生活在一个老龄化的全球经济中，并且具有较少的剩余劳动力和较少的低生产力劳动力。所以，我们的增长将取决于生产力发展。我认为目前最好的机会将是数字化转型。我们将面临很久很久未见的通胀压力，我认为这是很重要的一点。有时间我们可以进一步讨论这个问题。所以，这些转变不是暂时的，而是一种长期的转变。

朱民：让我先说明一下，你认为这是一个全球性的问题。所以你不认为我们可以把其他地区的劳动力，例如，印度或非洲，把它们纳入全球体系。你不这么认为吗？

斯宾塞：我想我们可以。但问题是：这种转变会发生得足够快吗？产生像亚洲主要经济体、东亚经济体、甚至中国对全球经济那样的影响？所以，这是一个主观



的判断。在个问题上我可能是错的。但如果我们来打赌，你会认为非洲生产能力会突然激增吗？像中国那样？也许会。这将会对非洲的发展非常有好处。但我不认为这会发生。

印度从某种角度来讲，遵从了特殊的增长模式，是增量生产能力的潜在来源。在我看来，他们发展有些与众不同。有时间我们可以详细讨论。

朱民：这是一个非常有意思的观点。当中国到达刘易斯拐点时，廉价劳动力驱动的增长模式几乎不复存在，除非我们能找到其他剩余劳动力来填补空缺，或者提高生产力。但现在来看，这并不容易。可能有一些潜力，但并不容易。

因此，为了支持全球增长，特别是在提高生产力方面。一是，对于中等收入国家，我们需要转变为以生产力为基础的增长。另外，对于低收入国家和发展中国家，我们需要知道我们是否能够带来技术变革来吸收剩余的劳动力，这是两个问题。但在中等收入国家，例如中国，这些国家如何才能进入以生产力为基础的增长模式？

斯宾塞：我对此有一个冗长的答案。简单来说，答案在于中国正在经历什么。中国已经成为多个行业合作创新的主要技术来源，人力资本投资主要支撑着这些技术的实施和部署。而且目前有一种急剧增长的全球性创业活动，特别是在数字领域。中国是其中极其重要、突出的一部分。

如果用独角兽企业来衡量（估值为 10 亿美元或以上的私人公司）。最大的来源仍然是美国，第二大来源是中国。因此，我认为所有活动的总体影响对生产力增长和众多行业都非常有利，包括当地服务行业。

我不是试图忽视你们通常谈论的因素，比如债务积压、房地产问题、全球紧张局势等等。但我认为基本面是动态经济，这将带来生产力的提高，从而带动向高收入经济转型。你可以发现很多进行数字化转型的国家，但他们对人力资本等这些从长远来看能推动经济增长的因素的投资，却远没有达到中国的水平。我对此很乐观。我认为这些是基本原则。

朱民：谢谢，以你的经验，根据你的理论框架，当一个经济体从廉价劳动力增长模式转向生产力增长模式时，这是否意味着增长速度会放缓？

斯宾塞：是的。



朱民：例如，从制造业转向服务业并不容易，而且服务业的生产力显然是也低于制造业。

斯宾塞：平均而言，是的。

朱民：当接近世界生产力边界值时，提高生产力就变得更具挑战性。想想三四十年前，我们离生产力边界值很远，对吧？

斯宾塞：我认为你是对的。有两点比较重要。中国在某些领域已经处于领先地位，包括一些数字领域。如果你想问发达国家的平均增长速度有多少？因为他们基本上是在我们所说的模式上成长的，对吧？除非劳动力增加，否则不会有长期的生产力增长，对吗？我们先不考虑这个问题，比较乐观的值是3%。而中国仍远高于这一水平。

但是，中国的增长率正在趋同于所谓的发达国家的可持续增长率。而且，如果仔细观察中国增长数据，它并不是稳定的增长，而是有升有降的。当出现一个有力的技术工具，数据就有一个激增，然后开始回落，然后又出现一个激增。所以它不是一种稳定增长。但是，平均而言，当把它平均到十年的周期中，你会得到这样的趋势。

目前，世界范围，你可以看到生产力的下降趋势。我们即将面对一个很重要的问题，这就是我们是否有足够的技术工具来扭转这种趋势。人们对此有不同的看法。我是个乐观主义者。我认为数字技术一旦被广泛应用，就有可能产生另一种生产力增长，尽管这仍有待观察。这也将发生在中国，因为中国在建造、部署、适应和采用这些技术方面有突出表现。

疫情促使了一波激增，因为我们不得不依靠数字技术来工作生活。归根结底，你是对的。中国经济增长慢下来的部分原因是结构改变了，中国正在迈入生产力较低的行业。经济正在减速，是因为正在接近边界值，而且开始以发达经济体特有的速度增长。

朱民：因此，当经济体转向基于生产力的增长时，正如你所提到的，我认为技术投资是很重要的。你坚信技术将培育未来的生产力，需要投资于基础设施，也投资于人力资本，还有别的吗？



斯宾塞：这是我的一家之言。我之前提到过全球性的创业活动大爆发，这是本质上的。但还有一个更复杂而又简单的版本，就是移动互联网已经扩展到全球约 65 亿人。我这里指的是广义的平台，不仅仅是阿里巴巴或京东这样的平台，而是指由数字创新衍生出的服务消费者、商品和服务浪潮的产物。这是基础设施中特别重要的因素。当然，这只是我的个人评论。

我想说，你不能只是建设很多的桥梁，而没有足够的数字信息能力，反之亦然。所以平衡很重要，但这都是基础设施建设。

基础设施和市场。所以，印度的故事在这方面很有趣。印度在移动互联网领域落后有两个原因，当供给侧很分散，而互联网上有数百万用户，造成数据流成本相当高。后来因为投资 Reliance Jio（印度最大的电信运营商）等因素，在 5 年的时间里，印度将很高的数据成本变成了较低的数据成本，从而带动了互联网用户爆炸式增长，进而带动他们的数字创新开始成长。这看起来和中国的发展有点类似。

朱民：所以，构建政策框架、创业活动都非常重要。因此，营造支持创业的营商环境和创新商业模式，也是重要的支撑生产力增长因素。我认为这非常重要。

正如你提到的，纵观全局，从需求约束增长模式转向供给约束增长模型，这意味着我们需要做更多政策层面的结构性改革，我们也需要供给侧政策改革。

斯宾塞：对的。没有问题。

朱民：而不仅仅是新凯恩斯主义，我认为这一点非常重要。中国从几年前就开始了供给侧改革，我们意识到了这种改变也很重要。你也提到当无限的劳动力耗尽时，工资将会增长，这将带来通货膨胀的压力。你能再解释一下吗？

斯宾塞：这就是阿瑟·刘易斯爵士的担心。所以早期阶段的增长模式在产生增长方面是好的，前提是只要有充裕的没有转型的劳动力。而这些劳动力转型为现代化的劳动力通常要几十年的过程。那么事实就是，这些劳动力拉低了工资增长。如果你在经济中实现了生产力增长，但工资或收入在一段时间内没有跟上，然后在刘易斯拐点，你开始面临更广泛的工资增长，因为有很多竞争者在那里。

路易斯对此感到担忧，因为他认为增长的大部分回报都流向了资本所有者，而不是劳动力，尽管他们创造了大量的就业机会。但他也认为这种情况不是持久的。



如果把他的概念放到现代社会，这就是为什么我们会看到国民收入或者劳动收入下降的模式发生逆转。

至少在西方，这不是唯一的因素。不断有证据表明我们并没有被完全理解这一现象。这表明劳动力市场行为对人们、个人和家庭的供给侧开始发生变化。人们给它起了很多名字，比如“伟大的辞职”。我们获得更多的营业额，我们发现人们退休的时间比我们预期的要早，如此等等。

所以随着时间的推移，我们还需要了解其他因素。但底线是，与过去相比，我认为劳动力份额将会上升。至少在发达国家，劳动力失去了很多权力，因为如果他们制造了太多麻烦，资本所有者总是可以选择去其他地方生产。我认为这种模式也在减少。也许至少它展示了与通货膨胀有关的不同情况。

以你银行工作的背景，你应该非常了解，至少在发达国家，从上一轮通货膨胀结束以来，已经过了近三十年，通货膨胀基本上没有表现出来。我们真的没有任何明显的通胀压力，即使劳动力市场看起来相对紧缩等等。我认为这种情况即将改变。

朱民：所以，低通货膨胀结束了。你怎么看？我觉得你提到了非常有趣的一点，无关好坏，因为工资增长会导致中等消费者增加，导致总需求的增长，正如你的理论所描绘的。所以我们必须明白这和以前的模式不一样，因为我们即将进入新的发展阶段。

斯宾塞：我认为在中国，你也会看到这一点。中国人口已经非常接近顶峰，人口金字塔看起来和其他国家一样老化，对年轻工人的需求将会很大。

朱民：最重要的是，你真正提到了一个深刻而根本的问题。比如全球经济基本面正在发生变化。我认为这很重要。最重要的是，我们有所有这些波动，比如乌克兰危机，或其他。你是否担心通胀会进一步加剧？你认为我们在未来几年会陷入停滞状态吗？

斯宾塞：我不认为这是最可能的局面，但这绝对是一种风险。我们把欧洲和北美分开来看。欧洲中央银行还没有做出经济衰退的预测，在货币政策方面还没有出现急刹车。我猜想他们是希望能避免这种情况。我个人的观点是，这有点过于乐观。我们很可能会经历经济衰退，并且将伴随着相对较高的通货膨胀，因为我们以前有



过高通货膨胀。

我们正在经历一个与全球能源价格上涨相关的通货膨胀。欧洲受到了显著影响，他们使用的绝大多数化石燃料都是进口的。如果你看看现在的通胀数据，大多数主要欧洲国家都上涨了6%甚至更多。这应该会很快减弱，但目前并没有很明显的证据证明这一点。你会在美国看到类似的模式，但它更温和因为能源价格产生的影响程度不大。

我认为最好的猜测是在将来，中央银行在某种程度上落后于通胀曲线，央行将试图找到一个中间点试图猛踩刹车，这会产生一种停滞的情况。但他们不能只是坐在那里，任由通胀失控，任由通胀预期更加严峻。

我不会希望做他们的工作。那是一项相当艰巨的工作，是一件很难做到的事情。因此，迫于通胀压力，他们可能会被迫制造一个相当大的经济放缓。那么，我们是否称之为停滞，因为“停滞”这个词对于我来讲，有一种“长期”的内涵，或者像沃尔克当年在美国有通货膨胀预期时所做的那样，至少在美国是这样。

朱民：关键是，你提到央行落后于曲线值，对吗？担心他们走得太远了，他们说这是暂时的。虽然我认为你是不认同这个观点的。因为之前的类似的经历告诉我们这不是暂时的，是长期趋势。

我想每个人都在关注美联储是否会采取非常强势的行动。因为在欧洲通胀率已经达到6%，甚至已经达到8%、9%。如果（美联储）强势缩表和临时加息来控制通货膨胀，这将导致经济增长大幅放缓。我认为这是一个真正需要关注的问题。另一方面，我认为因为央行落后于曲线值，他们将很难采取行动，因为这次乌克兰危机造成了另一个新的局面，军费开支在增加，国安和昂贵的开支在增加，食品价格在上涨，能源价格在上涨。公司在重新部署时会优先考虑的是安全性、稳定性，而不是向过去那样扩大利润、降低成本。

我只是想知道美联储的政策有多快或多强，因为经过新冠疫情之后美国的财政空间已近乎为零。举例来说，美国在过去两年里的预算赤字增长15%，而且每个人都说它处于峰值。所以唯一能做的就是印更多的钱。因此，在紧缩和宽松的货币政策之间，我认为央行的工作真的很艰难。但我的感觉是，它可能会曲线操作而保持



流动性，因为每个人都需要钱。从这个意义上讲，通货膨胀率将保持相当高的水平。我认为通货膨胀不会下降。

斯宾塞：我同意你的说法。我很高兴你最后提到了这一点，也就是不同的安全维度。我认为我们将在世界各地看到的一个现象就是国家和公司的多元化。

因为我们生活在一个不同的世界。当我们年轻的时候，或者更年轻的时候，那时候的全球经济很少停滞，对吧？虽然有时我们会经历供应短缺，或者价格剧烈浮动，但是它的影响是短暂的，生活并没有受到影响。

而现在气候变化的频率和严重程度不断升高，全球紧张局势不断干扰了市场的开放，我们现在面临着各种冲突和流行病，这都是重大的冲击。而且我相信大多数人和我一样，认为这些不是唯一的。

我们在供应链和需求链方面的风险不断上升，而且这些因素并不相关。我们在教学生金融课的时候，我们会告诉他们当不相关的风险出现时，正确的反应是以多样化应对。相对于低风险的情况，这样的代价将是昂贵的，而且必须面对通胀压力，正如你所说的。

朱民：是的，这也引出了另一个有趣的问题，因为多样化增加了成本。我们确实有三个类别的成本大幅增加，劳动力成本增加，原材料成本增加，多样化成本增加。因此，成本增加要么推动价格上涨，要么挤压利润空间。所以，根据你的理论，基本上来说，生产力会放缓，增长也会进一步放缓。

斯宾塞：是的。正如我之前所说，尽管生产力有增长潜力，但在短期内，是这样的。到目前为止，我能收集到的证据有限。但证据表明大多数公司有应对价格上涨。有一些公司甚至会吸收一部分影响。我们在供应链领域共同的朋友，他们说一些主要参与者现在正在吸收一些成本影响。所以从这个角度来看通货膨胀，成本侧的上涨幅度将会高于最终产品的价格上涨。但是从长远来看，他们会传递这些影响。

朱民：是的。尤其是在波动性方面风险相当高，但这些都是实体行业。当我们转到金融领域时，你也在米兰和纽约大学教授金融学，你预计会看到金融市场的大调整吗？不论什么时候来看实体经济、金融市场，他们都说实体经济正在变化和调



整，尽管在一个相当缓慢的空间，以相当缓慢的节奏进行。但金融资产在急剧增加，因为量化宽松的货币政策，以及接近于零的利率，以及在许多评估中接近于零的回报。你认为迫于通货膨胀的压力、以及货币政策变化和地理风险，金融市场近期会有大的调整吗？

斯宾塞：是的，虽然目前我不知道怎么校正计算它。但感觉它将非常不同于央行那种流动性，以及像过去那样依赖于央行的资产定价。我只是不认为这种情况会继续下去。一般来说，我认为当一段时间通货膨胀较高，资产市场的表现将有低于长期平均值的趋势。我认为，我们将看到更少的流动性。放眼全球，如你之前所说，很多国家的主权债务水平更高，会导致各种各样的困境的产生。我们在华盛顿IMF的同事将会处于负责处理这些因为疫情而被迫陷入困境的经济体债务重组的核心。

朱民：关于主权债务问题，特别是自2008年全球金融危机以来的十余年，公共债务急剧增加。但在支付方面实际上增长相当缓慢，对吗？因为零利率政策，对吧？如果实际利率发生变化，名义利率也在变化。你预期债务危机可能发生吗？还是即将发生？

斯宾塞：我真的不确定。我们都知道摆脱债务积压的方法需要名义增长，对吧？我们从实际增长的通货膨胀中实现了名义增长，尽管一段时间的通货膨胀是我们不太希望的，但它实际上帮助减少了一些实际负债、主权债务。虽然目前我不知道如何精准的校准和计算。

朱民：你关于刘易斯拐点基础上的理论，实际上很大程度上暗示着全球化。你认为全球化会放缓吗？从不同的角度来看，特朗普是反全球化的，不管是否有人支持他的政治观点，如果全球进入“新的经济机制”，这对全球化将带来什么影响？

斯宾塞：我不认为这种转变对全球化有负面影响。这取决于你所说的全球化的概念。我认为多样性在某些方面有点像全球化，但只是有供应限制，更有约束力，但不认为它指向去全球化。

当我想到去全球化时，我想到的是真正阻碍和破坏全球技术流动的下行风险。例如，应对可持续性方面危机的绝对的先决条件是，无论怎样技术都会自由和公开



地流向世界各地。对吗？因此，我认为，全球化令人担忧的部分与紧张局势和政策变化有关。这确实扰乱了全球流动。这种模式肯定会改变，并且已经在改变。如果回顾过去四十年，发展中国家的购买力没那么高，对吧？所以商品流入发展中国家与货物流出应该是一致的。但事实已经不再是这样。新兴经济体有巨大的购买力，所以现在有些贸易是内部的。中国吸收了相当数量的它本身生产的产品，因为它现在是一个巨大的经济体。这是一个完全不同的模式。

所以全球经济的演变，当新兴经济体的增长，实现他们的增长和发展目标过程中，他们将使格局发生变化。但这并不令人担忧。他们实施了一些指导政策。也许最大的变化之一是未充分利用的生产能力相对于需求规模的减少，正如我们之前谈到的。但你仍然可以有一个相对开放的全球经济，这主要取决于参与者保持开放的决心。

所以，我认为当存在风险时，无论其规模如何，风险往往反映在忽略个体繁荣与全球经济繁荣之间关系而采取的政策。所以我认为我们需要努力，以确保我们不会走上推崇“单打独斗”或者“势力范围”的道路。这对于世界上的主要经济体来说是非常重要的优先事项。

朱民：这是一场精彩的对话。我们谈了30分钟，尽管我们已经像往常一样超时了。每一次交谈，你总是把非常深刻的思想带给我们。今天你为我们描绘了一个大的格局。制度的转变，整个世界正在经历刘易斯拐点，我们正在从廉价劳动力增长模式转向生产力驱动的增长模式，从需求约束型增长转向供给约束型增长。政策也需要转向更多的供给侧结构改革和重组改革、以及结构性改革。我认为这是非常重要的一点，

在这个过程中，显然，通胀压力将会很大，而且管理过程不会轻松，要取得平稳过渡并不容易，但这种转变并不一定违背全球化。作为一个过程，我们需要更多的全球合作，全球领导人共同努力，确保整个世界将进入一个新的形势，且仍然保持强劲的生产力增长和经济增长。这对全世界都是有益的。目前的政治干扰是不利于发展的，我们尤其需要小心通胀风险和央行的边际政策风险。我认为这是非常令人难忘的对话。再次感谢你。最后还有什么要补充吗？



斯宾塞： 我认为，所有国家和人民都应该理解这一点的重要性，从长远来看，这将产生深远的影响。我认为中国一直在引领这一政策，已经表达了对多边主义的承诺。我希望美国也持同样的观点，尽管也存在一些风险。我们是两极分化的，我们的政策制定机构中有一部分似乎没有主要关注这一点。但是，我试着保持清醒和乐观。

朱民： 谢谢。非常感谢您的真知灼见，并与我们分享您的想法。让我们为斯宾塞教授热烈鼓掌。

斯宾塞： 谢谢，感谢你们邀请我参加此次论坛。



清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁朱民对话 2001 诺贝尔经济学奖得主 Michael Spence



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

宜昌能 国家外汇管理局副局长、党组成员**持续推动多边机制发挥作用**

尊敬的线下和线上各位嘉宾，朱民院长，Michael Spence 教授：

大家上午好！很高兴能参加清华五道口全球金融论坛。我们这场大会的主题是“全球经济治理与金融合作开放”。世界正经历百年未有之大变局，全球经济治理与金融合作面临许多挑战，我想就这个话题作一个简短的个人发言，我的发言题目是《持续推动多边机制发挥作用》。

一、二十国集团（G20）促进了全球经济金融治理的发展

2008 年秋天，在国际金融危机最紧要的关头，G20 从部长级会议升级为国家领导人峰会。同年 11 月于华盛顿举行第一次、2009 年 4 月于伦敦举行第二次 G20 峰会。第 11 次 G20 峰会于 2016 年 9 月在我国杭州举行。在历次峰会上，二十国集团领导人就合作应对国际金融危机、维护世界经济稳定达成了一系列重要共识，通过多项举措和协同合作应对金融危机，有效促进了全球经济复苏和发展，发挥了重大的作用。

随着金融危机逐渐缓和，G20 全球经济金融治理的重点从危机应对转向中长期改革。在 G20 推动下，金融稳定论坛（Financial Stability Forum, FSF）改称为金融稳定理事会（Financial Stability Board, FSB），从一个发达经济体为主的像俱乐部一样的议事性论坛，扩展为由 20 多个国家、地区和国际组织代表组成的国际标准制定组织，为全球金融体系改革提出了许多影响深远的建议和金融监管标准。巴塞尔委员会也相应扩容，包括中国在内的金砖国家，以及其他一些新兴经济体加入了巴塞尔委员会，其多边性和代表性都得到了提升。在 G20 机制推动下，巴塞尔委员会对银行监管国际规则进行了重大改革，包括出台额外监管要求，有针对性地



解决“大而不能倒”问题，系统性金融风险的防控更加有效。在推动全球金融体系的完善、提升金融体系的稳健性等方面，金融稳定理事会和扩容后的巴塞尔委员会可以说是功不可没的。新冠疫情暴发后，全球经济一度“骤停”，市场一度剧烈波动，但全球金融体系经受住了疫情的挑战，没有发生大的危机，可以说是顺利通过了这次现实场景下的压力测试。这表明，经过 G20 领导下各国的共同努力，全球金融体系的稳健性明显提高。

近年来，特别是十八大以来，我国出台的一系列重要的金融改革和金融监管改革举措，也是在这个大背景下产生的。比如存款保险制度出台，2015 年《存款保险条例》生效；每年对系统重要性银行进行压力测试，对全球系统重要性银行——对中国来说就是工、农、中、建——提出总损失吸收能力（Total Loss-absorbing Capacity, TLAC）的要求；对银行保险机构进行恢复和处置计划的要求，监管机构定期要求审定几大银行制定的恢复和处置计划；以及对金融控股公司的监管出台。这些金融改革举措也是立足于我国金融业的改革、发展和稳定的重大进展。

回顾过去十几年，G20 机制在危机中诞生，在全球经济金融治理中担负了秩序稳定者和改革先行者的使命，发挥了反思金融危机根源、建设长效治理机制的重要作用。G20 是一个顺应全球化、推动全球化、支持多边化的机制，二十国集团成员国应当维护好、运转好这个机制。G20 发挥作用的这些年，也是中国和美国经济金融合作最顺畅的时期之一，双方都表现出了冷静的头脑和专业的素养，在共同关心的双边和多边经济金融问题上密切沟通、相向而行，促进了两国以及全球经贸、金融联系不断加深，增进了中美两国和全世界人民的福祉。

二、当前全球经济金融治理体系面临挑战

在全球化背景下，各国经济你中有我、我中有你，相互依赖不断加深。但近年来，全球经济复苏乏力，不平等问题和社会矛盾日益突出，出现了逆全球化的苗头，2016 年英国公投“脱欧”、特朗普当选美国总统是两个标志性的事件。在此背景下，一些国家利用经济金融上的相互依赖关系，挑起经贸摩擦、将相互依赖当作武器的倾向有所抬头，以 G20 为代表的全球经济金融治理体系面临挑战。近期，全球地缘政治形势紧张，有关国家出台的制裁措施对全球经济金融体系带来了新的冲击，加



剧了全球高通胀、供应链紧张、粮食短缺等不利局面，第三世界国家人民面临的困难尤其严重。而且，发达经济体货币政策在高通胀下加快调整，进一步加剧了高负债国家的偿债压力。

全球经济金融治理面临新的挑战。G20 的运作面临新的困难，将掣肘多国协作应对全球性挑战的能力。短期看，制裁发起国或有所获益，但全球经济金融治理体系受到这种冲击之后，各国会开始反思潜在的风险并考虑替代方案，长期来说对制裁发起国也会带来不利的影响。

这方面的中外学术研究非常多，举一个例子，Henry Farrell 和 Abraham L. Newman 两位学者于 2019 年发表了一篇关于武器化相互依赖的论文，具有一定的代表性，大家有机会可以学习，两位作者分别是约翰霍普金斯大学和乔治华盛顿大学的教授。

三、中国将坚持开放和践行多边主义

中国已经深度融入全球经济金融体系。一直以来，中国始终是全球经济中稳定性、建设性的力量。国际金融危机后，我国迅速推出经济刺激计划，拉动全球经济复苏。新冠疫情发生后，我国在努力抗击国内疫情的同时，大量出口、捐赠抗疫物资和疫苗，以实际行动为全球疫情防控和公共卫生发挥积极作用，展现大国担当。

1 月 17 日，习近平主席在 2022 年世界经济论坛演讲时指出，中国将坚定不移推进改革开放，不论国际形势发生什么变化，中国都将高举改革开放的旗帜。在当前纷繁复杂的国际环境下，面对去全球化和单边主义，我国将坚定不移深化改革，扩大高水平对外开放，积极推进市场化、法治化、国际化发展，加快形成国际国内双循环相互促进的新发展格局，并将继续致力于维护和践行真正的多边主义，积极倡导国际合作，推动构建开放型世界经济，为全球经济复苏、维护稳定贡献建设性力量。

以上是我的个人发言，敬请批评指正。谢谢大家！



国家外汇管理局副局长、党组成员宣昌能



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

张宇燕 中国社科院世界经济与政治研究所所长

张宇燕：谢谢卫东。非常高兴，也非常荣幸，今天能够应邀参加清华五道口全球金融论坛。刚才听了朱民院长和 Michael Spence 教授关于全球经济的高端对话，还有宜昌能局长讲的全球金融治理方面的真知灼见，我受益很多。

现在利用十几分钟时间，和大家谈一下我心目中全球经济治理的逻辑。

全球的经济问题，我理解归纳为一点，是要维持全球强劲、可持续、包容和平衡增长，这个增长的源泉，往根上讲，实际上就是三个：

1. 技术进步。刚才 Michael Spence 教授、朱民院长讨论劳动生产率提高这一问题，劳动生产率的提高主要是两个源泉，一是技术进步，二是贸易收益。技术进步容易理解，技术进步了，单位时间内产出增加。

2. 贸易收益。就是在没有技术进步的情况下，通过分工、专业化和贸易，同样可以导致财富的增长，这就是一般说的斯密定理，亚当·斯密讲的，两个国家、两种商品进行专业化交换，即使没有技术进步，同样由于分工，你生产你擅长的、我生产我擅长的，交换就能够扩张财富。

3. 更基本的一点，无论是技术进步还是贸易收益，都需要制度保障。比如我专门生产服装，你专门生产粮食，如果不能交易，我生产服装就饿死了。所以要有基本的制度保障，就是产权和契约。

这三点构成了经济增长最基本的源泉。

全球经济治理，治理是指什么？简单说，全球经济治理，首先和人类的经济生



活有关；第二是世界政府缺位环境下产生的东西。当我们说到治理时，指的是没有世界政府，各国家行为体和非国家行为体之间坐下来讨价还价，谈成了一套规则体系，通过这套规则体系来保障自己的利益，实现自己的诉求，简单地说是通过协商形成的自我约束的一套规则。巴塞尔委员会一块儿坐下来，要对金融稳定做出贡献，巴塞尔协议 1/2/3 不断地改进，这就是所谓的全球经济治理。

全球经济治理涉及的领域很多，贸易投资、供应链、价值链、大宗商品、货币、金融、气候变化，以及低碳等等。我这里讲的是全球经济治理，如果谈全球治理，可能还有其他问题，像恐怖主义、如何反恐等等。

现在全球的主要问题是存在大量的治理赤字。习主席 2019 年访问欧洲时，在几次演讲中都提到，当今世界存在的问题是四大赤字：和平赤字、发展赤字、治理赤字、信任赤字。治理赤字，没有世界政府，大家要商量着做，又有全球问题，污染、气候变化、贸易不稳定等等，这时候怎么办？既然存在赤字，我们要解决，但是解决，这里又出现问题了，大家有共同利益，要解决面临的全球问题，但是共同利益不是形成集体行动的充分条件，只是必要条件。这里涉及到治理是要有成本的，这个成本与收益怎么分摊？怎么分享？就涉及到经济学里讲的集体行动的难题。

有些人想搭便车，有些人不想让别人搭我的便车，因为全球治理是公共产品，公共产品最重要的特点是不排他，所有人都可以享用，既然这个产品一旦创造出来我可以享用，干嘛要去做贡献呢？还有一个问题，就是达成的这些自我约束的规则，有中性的规则，也就是说所有人一视同仁，都从中受益；还有非中性的规则，不同的人在这个规则下受益程度不一样。那么问题就出来了，全球治理本身可能成为一些国家谋求自身利益、打压竞争对手的工具或手段，这里就涉及到地缘政治竞争，涉及到大国博弈。

著名经济学家保罗·萨缪尔森，2004 年在《经济学展望》上发表了一篇很有名的文章，这篇文章讨论了什么问题呢？贸易是可以互利共赢的，是劳动生产率增长非常重要的来源。他说斯密或李嘉图-穆勒这些模型在没有考虑技术进步时是成立的，一旦将技术进步考虑进去的话，模型就可能出问题。两个国家生产两种产品，比如粮食和服装，两者的劳动生产率不一样，就有了比较优势，比较优势双方交换，就



有各自福利的改进，这是李嘉图-穆勒模型，贸易里面最基本、最简单的模型。

一旦考虑到技术进步，问题就来了。原来我们是生产两种劳动生产率不一样的商品，但是由于技术进步可能使两国相互开放，进行贸易，你的劳动生产率提高了，使得两国之间生产两种商品的劳动生产率完全相等了。相等以后，就没有比较优势了，这时候贸易就自动停止了，所以自由贸易竟然自发地扼杀了贸易。但是扼杀过程中，贸易开始双方互益，后来劳动生产率相等了，就没有贸易。如果中国和美国这时候贸易停了，美国没有变，但是中国有一个部门，如生产粮食部门的劳动生产率提高了，中国就获益了，美国就受到了持久性的损失。这是萨缪尔森这篇文章最基本的结论，换句话说，自由贸易有可能对一些国家带来好处，对另外一些国家带来持久性的伤害。

我看到这篇文章时很吃惊，我觉得像他这个级别的经济学家应该是赞成自由贸易的，但他的结论却恰恰指出了可能有这么一种情况，举的例子就是大国之间的竞争。

这里说到下一个问题，要想让自由贸易、让开放造福整个世界，就要考虑治理体系的覆盖范围、覆盖边界有没有标准。现在有国家治理、区域治理、区域贸易协定，还有全球治理，决定这些治理的范围、边界到底是什么因素？在这里列了几个：市场规模和贸易收益。市场规模大、贸易收益大，这时候人们要不断扩张市场范围，可能就出现全球治理或区域治理，当然这里涉及到治理成本，也和机制设计有关。巴塞尔协议一个一个往前递进，也越来越厚，巴塞尔协议1开始是30多页、协议2变成60多页，到了巴塞尔协议3，加上说明文字是6000多页。

这里特别想说的是大国博弈。国家博弈的时候，考虑到大国博弈不仅仅是经济利益，还有地缘政治、权力，不光是追求互利共赢，而是我和你之间的差异。政治关心的是权力，就是让我让别人去做他不愿意做的事情的能力，这个能力哪儿来的？是差距。我们常说一句话，杀敌一万，自损八千，这是一个复合博弈，不仅仅是零和博弈。我们都受损，但只要你的损失比我大，我就赢了，这里逻辑就开始变了。经济治理最后还受到大国博弈的影响，决定相对利益、还有创造性力量和毁灭力量等等。



当然还和文化传统、价值理念有关。现在看到美国在构建它的全球治理和区域治理时，特别强调志同道合，英文是 like-minded，它要找这些国家一块儿来做，这就是文化传统。

谈到金融开放，开放是不是一个完全正向的词？越开放越好，是不是这样？或者边界越大越好呢？从前面的逻辑来看，并不是，因为有成本和收益。正反两方面例子都有，时间关系不赘述了。

对开放有没有度量？我们最近和合作单位一块做了《世界开放报告》，提到了“开放指数”，一个基本的理念是开放要适度，要和这个国家的条件、区域条件、你的伙伴，以及全球各种各样的条件相适应。

同时还有很多国家越来越关心安全问题，即开放与安全。举个例子，一个骑自行车的人越来越关心车闸灵还是不灵，这个人是想把车骑得更快、还是骑得更慢？两种情况可能都有，但是我想恐怕一个人越关心闸灵不灵，他想的是如何骑得更快。我们现在谈发展与安全问题，不是非此即彼，而是相互促进的，包括人民币的国际化等等。

现在全球治理面临各种各样的挑战，这些挑战前面几位都谈到了，这里强调一点，即美国这次对俄罗斯的制裁，特别是金融制裁，触及到了全球金融体系一些根本的问题，特别是它开始冻结俄罗斯的外汇储备，这是非常关键的。

我们还是要推动对外开放，找到最适合中国开放的途径和程度。我就讲这么多，

谢谢大家！



中国社会科学院世界经济与政治研究所所长张宇燕



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

清华大学苏世民书院院长 薛澜

薛澜：谢谢主持人。非常感谢清华五道口全球金融论坛邀请我参加今天的论坛，刚才听了前面的发言特别有启发，下面我来分享一下我的 PPT。

我要讲的内容是中美创新竞争的问题。前面朱行长和 Michael Spence 的讨论中讲到了当前可能低成本的劳动力供给越来越有限，如何提高劳动生产率？特别提到了创新。两周前我在纽约的时候和 Michael Spence 和艾利森有一个对话，也是涉及到创新的问题。以这个作为主题谈一下当前中美竞争与合作，未来如何有效进行管理。我从四个方面：

第一，简要的介绍。第二个介绍一下大的背景，第三提出一个框架怎么解决。另外也想对各位线上的中外听众，我的 PPT 英文准备的，我用中文讲。

前面朱行长和 Michael Spence 讲了，创新是我们这个时代的动力，当然创新的竞争也是变得越来越激烈。中国在过去四十年取得了巨大的成就。最近哈佛肯尼迪学院一个非常有名的教授出了一个报告叫 The Great Tech Rivalry: China-U.S, 中国的迅速上升已经在挑战美国在科技方面占有的决定优势地位，这引起了美国人的高度重视。我想可以看到在未来的十年、二十年，很有可能中美科技的竞争，如果管理得好，我想全球经济仍然会从技术创新中受益匪浅，像朱行长和 Michael 对话讲到的，如果弄不好有可能有负面的影响，甚至于有非常糟糕的后果。

过去这几年中美科技创新到底发生了什么。

首先，中国在过去四十年里面，科技取得了巨大进步，国际科技论文发表跟美国是不相上下，我们数量上还多一些。我们在专利申请各方面也是全世界排第一的。按照艾利森的报告，中国在一些关乎 21 世纪的重要的、基础性的前沿领域，是美国非常有力的竞争对手，这里面包括人工智能、量子信息科学、5G 通讯、半导体技术、



生物科学和绿色能源，等等这些方面。这个报告大家有机会可以看一下。

这个进步是怎么取得的？有不同的说法，但是我们了解中国科技发展历史的人都知道，其实最核心的就是改革开放。中国从 1985 年开始对于中国的科技体制进行了多轮改革，同时中国也是加强国际合作，跟我们的改革开放其实是完全一致的。这里面有几个图可以看到，这是我们讲的开放，中国的国际科技合作论文的比例不断上升。中国购买专利的费用，（图中）红线是中国的，实际上是在逐年增长，目前仅仅次于美国，可以说我们取得的科技进步成就是中国的改革开放产生的巨大红利。

但是另外一点，中国的创新能力其实仍然还是有很多不足的地方，我们看到很多国外的研究目前把中国说得非常强大，但是我觉得这里面可能还是有意无意把我们不足的地方说得不够的。举个例子，刚才讲到的论文发表，中国确实是量非常大，但是在全世界顶尖的 1% 的发表论文里面，大家可以看到中美的差距还是非常大，这个是美国，这个是中国，这中间还是有很大的差距。

另外一点，大家知道我们有很多卡脖子技术，半导体领域中国是每年贸易逆差非常大的，而且现在中国想要进口一些高端的芯片也是进口不了，应该说中国在科技取得巨大进步的同时也还有很多不足的地方。在这样的情况下，中国跟美国到底是朋友、竞争者还是敌人？应该说在过去这些年，我们从改革开放以后，中美在科技领域有着非常密切的合作。最近这些年在高科技领域变成竞争者，但是现在可能美国有一些人把中国看成是敌人了。像刚才张宇燕老师讲的，现在觉得需要跟中国进行“负和博弈”了，从特朗普上台以后，从出口管制，从中国对美国的投资，包括对于中国很多公司列入所谓实体清单等等，包括对于美国华裔教授的调查等等。可以说采取了一系列的措施来限制和阻碍中美科技创新领域合作和交流。

刚才我说是“负和博弈”，从时间点来说是最糟糕的。恰恰由于过去这些年我们取得的成就，中美在科技领域的合作，可以说现在正是中国能够提供更多贡献的时候，不管是对全球知识的创造，包括对于新产品、新技术的供给，中国都可以做出更大的贡献。

我这里有几个数据可以看一下。我们在全球知识生产、全球创新方面，美国的



限制的确是于己不利，于全球不利。我们看看中美的科技合作，这个例子是在生命科学领域，生物医学领域。左边蓝色的是美国的发表论文总数，红色的是中国论文总数，但是中美合作的论文占到美国的10%，占到中国的将近12%，中美合作占各自的比例都很高。在不同的领域，比如在电机工程领域，中美合作占美国发表论文的30%，比例更高。在人工智能领域同样也是很高，占到美国的18%。换句话说中美实际上在科技领域里面的合作是非常深入的，限制这种合作于中国不利，于美国也不利，当然对全球也不利。

在这样的情况下，下一步如何有效地管理中美科技方面的竞争？竞争现在是一个事实。应该说在目前的情况来看，其实已经有一个基本的框架，在中美科技领域有一个管理竞争框架。我用两个象限归纳一下，一个象限是科技的进步会对你的国防能力和经济能力的加强。第二个象限创新是对国防有帮助的，但是对于经济帮助不大。其实这个已经有现成的，大家知道冷战的时候有一个“巴统协议”，后来被《瓦森纳协议》替代，其实这个限制仍然存在，实际上目前已经存在了。另外一个主要对经济上的有用技术，WTO、TRIPS和商会也有一套管制的规则，目前大家觉得不太清楚的是所谓Q3领域，这个领域对经济有帮助，也有可能对国防领域有帮助，有相当的不确定性，类似于人工智能等等。这个领域可能也是目前各方比较关注的。对这个领域的技术机构如何进行有效的管理？前段时间也有一些学者做了研究，我原来在卡耐基梅隆大学的老师去年发表了一篇文章，他们也是同样的想法，一方面分成两个象限，一个象限是风险，越往上风险越大，越往下的风险小。另外是社会收益越往这边越大，分成几个象限，去分门别类地进行处理。当然实际操作起来应该还是有一定的难度。但是不管怎么说，所有这些都是想说在中美竞争的情况下，包括拜登继续对中美科技的限制、打压，其实对谁都是不利的，应该要找到一个更加合理的框架去进行有效的管理。

下面我们需要做什么？首先，要重新建立在多方面的对话渠道。这里包括政府层面，包括在议会层面，包括智库、研究机构、高校。我曾经在2010年到16年参加了中美创新对话，我作为中方组长。当时的对话就是涉及到中方在科技竞争方面存在的问题，通过对话和分析的方式找到一些解决办法，我觉得今天这个仍然是非



常有必要的。但是目前没有这样的平台。

第二，有一个管理中美科技方面的竞争，我们可以参考前面的。

第三，要建立一个竞争的边界，尽最大可能降低由于科技竞争对全球带来的负面影响，尽量减少对于全球价值链的影响。因为大家知道目前全球价值链，刚才 Michael Spence 也谈到了，大家都希望能够去加强自己的韧性，来避免各种问题，包括气候变化，包括传染病，但是另外一点也包括来降低由于全球地缘政治的原因对全球价值链的影响，应该也需要建立这样的一个边界。

另外一点，应该采取措施去怎么样降低目前的这种不信任，去重新建立信心。像气候变化、公共卫生等领域，这些方面原来就有非常多的合作，应该进一步加强合作，保证我们能够去往新的方向走。

另外一点，特别要关注的像人工智能，还有很多其它的新兴技术，这些技术如果管理不当都可能带来各种风险，这不是任何一个国家的事情，是需要全球治理的有效方式，中美两国作为两个科技大国应该有责任共同合作，建立这样的治理框架，为人类的福祉提供保障。

我的发言就到这儿，谢谢大家！





清华大学苏世民书院院长薛澜



清华大学五道口金融学院艺术品金融研究中心揭牌仪式



清华大学金融科技研究院副院长，清华大学国家金融研究院中国保险与养老金研究中心主任魏晨阳



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

**周延礼 全国政协经济委员会委员，原中国保监会党委副书记、副主席
构建与老龄化相适应的养老金融体系，助力我国第三支柱养老保险的发展**

女士们、先生们：

大家上午好！

今天非常高兴来参加清华五道口全球金融论坛 2022 年年会，这个环节是“人口老龄化对经济金融的影响”。

在没有做演讲之前，我想简单回顾一下。五道口金融学院今年是成立的第十个年头，本人是中国人民银行研究生部并入清华大学整个过程的参与者，也有很多感受，这十年来，我也不断地参与学院的一些建设工作，对此留下了很深刻的印象。学院现在越办越好，刚才专门成立了艺术品金融研究中心，说明五道口金融学院在不断地发展壮大，这得益于国家教育体制改革，得益于清华大学党委的正确领导，更得益于在座的各位老师、同学们，尤其是五道口金融学院的主要领导，如廖理老师带领和管理的团队所做的工作，所取得的一些成绩。首先借此机会，请大家一起为学院的十周年庆典表示衷心的祝贺。

今天我和大家分享的题目是“构建与老龄化相适应的养老金融体系，助力我国第三支柱养老保险的发展”。

2021 年，中央经济工作会议明确提出要规范发展第三支柱养老，这是推进我国养老体系改革的一个重要举措，对于养老金融服务，特别是养老金融服务的改革与发展提出了新的要求。

当前，我国已经建立多层次、多支柱养老保险体系。第一支柱主要是基本养老保险，包括城镇职工的基本养老保险和城乡居民的基本养老保险。主要是城乡，未涵盖农村。第二支柱主要是面向企业的企业年金和面向政府部门和事业单位的职业



年金，这个部分规模不大。第一支柱现在承担着国家养老保险主要的职责。第三支柱是个人自愿开展各类养老储蓄，包括一些慈善捐赠等，构成了我国多层次、多支柱的养老保险体系。

通过这些制度的建设与发展，可以看到我们经历了从试点一直到发展的过程。我国多层次社会保障体系的框架基本形成，城乡居民基本生活的保障也得益于国家养老保险体系发展这一局面。但总的来看，现在的发展还是有不平衡、不均衡等一些问题，较为依赖于基本的养老保险制度，这是一个现状；企业年金和职业年金开办的时间比较短，作为补充的养老保险覆盖的人群和积累规模有限；第三支柱养老保险刚刚起步，尤其在去年的中央经济工作会议上提出这一要求之后，要加强规范发展第三支柱养老保险纳入了制度框架。在这之前，有一些试点工作做了一些探索，如延税型养老保险的试点，现在看来规模比较小，主要是在苏州、厦门、上海等规模地区开展了一些试点。个人自愿养老保险主要依靠中短期金融产品、个人储蓄购买一些理财性产品等。总的来看，体现养老金的长期性、安全性、收益性的特点，具有领取约束性养老金融服务发展短板还是比较明显的。

第三支柱养老金融服务体系探索

一是开展商业性养老保险。近年来，保险业充分发挥了长期、稳健和风险管理的功能，通过多种方式的积累，积极参与了多层次养老保险体系的建设，增加了养老资金的积累，服务养老资金的保值增值，在满足人民群众对差异化的需求等方面做了一些探索，尤其是银保监会专门发文开展专属性养老保险试点以来，有一些明显的收效。

2021年，养老年金保险原保费收入620亿元，期末积累了近6300亿元的长期养老资金准备。保险机构受托管理的企业年金规模是1.3万亿元，规模仍然较小，投资管理的企业年金基金1.4万亿元，和现在整个社会保障体系所需要的、要弥补缺口，还有相当一部分差距。部分保险机构虽然承担了一些基本养老基金的管理投资人的职责，但其管理能力和水平，以及参与的数量还是不够的。

2021年5月，银保监会就专属的商业养老保险的试点工作专门发布文件《关于开展专属商业养老保险试点的通知》，浙江省（含宁波市）和重庆市开展试点。重



点是解决一些原来没有纳入这个体系当中去的，比如对新产业、新业态从业人员和各类灵活就业人员的养老保障，他们通过开展专属的商业养老保险试点纳入进来，解决了存在的后顾之忧。这些主要是指导一些保险机构开展产品创新，开发一些投保简单、交费灵活、收益稳健的商业养老保险产品。具体做法主要有：一是通过账户式管理，在保证资金安全的基础上实现长期、稳健的收益；二是要突出养老的功能，如产品期限与养老挂钩，并提出灵活的养老金领取方式，包括异地领取；三是允许相关企事业单位以适当的方式依法合规地为从业人员的投保提供缴费的支持，相关交费可以在扣除初始费用之后，全部计入个人账户，权益全部归个人。这得到了国家财税部门的大力支持，为一些灵活就业人员，尤其是新业态、新产业的人员解决后顾之忧问题提供了方便。

据我了解，专属的商业保险从试点启动以来，总体运行比较平稳，社会反响比较好。截止到2022年2月末，累计实现保费5亿元，投保人群超过7万人，其中快递小哥、网约车司机超过1万人，在服务新经济、新业态从业人员、灵活就业人员等方面，起到了一定社会保障的效果。

二是推出养老理财金融服务。以前在养老理财金融服务方面没有专项规定，去年银保监会专门发布《关于开展养老理财产品试点》的通知，选择了在一些地市开展这项工作。当前，对养老理财产品的需求比较旺盛，我们也希望在前期试点的基础之上，平稳运行一段时间，积极地扩面。现在看来，市场反响不错，养老理财产品因为突出了“稳健、长期、普惠”的特征，更加符合中国老百姓长期养老需求和生命周期的特点。截至今年2月9日，不到一年的时间，有8支试点产品发售比较顺利，7万多投资者认购了207亿元，说明养老理财产品在解决养老的个人理财需求方面很有市场。

我们下一步要密切关注试点情况，在总结评估基础之上，逐步扩大养老理财试点范围，同时持续加强日常监管，及时研究总结试点当中一些好的经验和出现的一些问题，努力把这些好事做好，让人民群众能够有很强的获得感。为人民群众提供更高质量、更便捷的商业养老金融服务。

三是要做好养老储蓄服务。第三支柱养老很重要的一点是个人储蓄，简单来说



就是个人金融财富的管理，特定的养老储蓄产品可以进一步丰富养老金融产品的供给，满足人民群众多样化的养老保险的需求，同时也可以集中长期稳定的资金。特定养老储蓄产品要适合低风险偏好的人群，充分体现养老属性，产品期限较长，本息有保障，收益稳定，鼓励居民长期持有。存取方式灵活，可以满足存款人个性化、差异化需求。现在做储蓄受到一定局限性，比如一年期，就要求一年期内不能动，但在这一段时间如果养老需求方面出现问题，养老储蓄服务可以采取存取灵活的方式，来解决养老人群的养老需求问题。金融监管部门也正在研究养老储蓄产品试点方案，将适时稳步启动一些试点工作。

第三支柱养老保险发展面临的困难和问题

养老保险可以从两方面来看：从总体情况分析养老保险现在处于发展初级阶段，尤其是规范发展第三支柱养老保险方面，真正纳入了国家规划。我们在前期的制度建设上、操作规范上、管理质量上还有一定差距，所以我的总体判断是处于发展初级阶段。对保险业来讲，商业保险的发展外部环境仍需改善，保险行业自身也需要加强管理、提高管理水平，开发一些保险产品，适应第三支柱养老保险发展的需要。

一是以前都是“养儿防老、政府养老、储蓄养老”的观念占主流。但随着市场化的改革进一步推进，特别是多层次、多支柱的养老保险体系的建立，公众对于商业养老保险在提供养老保障方面的独特作用还需要进一步了解。对未来养老保障的分析、判断，大家还要根据自己的财富状况做安排，我们要主动进行养老基金的管理，要增强这方面的意识。

向大家介绍一个情况，养老保险可以提供穿越周期的资金管理和养老金的终身领取服务，不会因一些短期的经济波动，而影响资金安全，甚至是收益。现在保险资金久期接近 14 年，所以对一个经济发展的周期，如三到五年，完全可以平滑周期的一些风险。

二是商业养老保险服务定位有待进一步明确。因为我们是发展第三支柱养老，不应该只是第一支柱、第二支柱的补充，而应该适应国情，增加养老投资的选择，这方面我们要承担一定的保障功能。

三是财税政策支持力度需要进一步强化。特别是在缺少财政补贴方面，在扩大



覆盖面、惠及中低收入群体方面的一些政策，还需要财税部门做进一步的研究。政策覆盖面窄、税收延期缴纳模式不符合公众纳税观念和习惯、处理流程复杂、政策设计有待完善等成为主要问题。

四是商业养老保险需要制度规范发展。从建立保险领域制度性规范来讲，基础数据积累、保险风险管控、投资管理实践经验、创新能力等问题，都需要规范和加强。

做好第三支柱养老保险几点建议

在推进发展第三支柱养老保障的相关工作中，要积极试点，不断总结推广经验，力争通过示范引领，为养老金融发展探索出一条新路。

保险业与养老产业和大健康产业融合发展的趋势，要积极推进，调动保险作用，同时也要发挥社会资本参与的作用。壮大商业养老体系，不仅是保险业的问题，也是社会资本积极参与包括财富管理方面一些选择。

保险业要立足于保险专业，要积极探索养老金融服务的改革发展。这是我们一些任务的要求。另外要深入地挖掘康养蓝海市场的潜力。我们一开始就担心人口老龄化对经济、对金融的影响，我认为影响是有的，但更主要的是要看到给我们带来的发展机遇，甚至“银发经济”给我们带来的红利。我们要充分发挥保险的功能作用，构建以保险为核心的康养生态的模式，进一步发挥商业养老保险的功能。

所以要在这方面注重加强顶层设计：一要更加重视第三支柱在促进经济社会高质量发展中的作用。二要明确第三支柱规范发展定位，现在保险业参与第三支柱监管要求比较严格，在资质、管理能力、风险管控，包括制度建设等方面都有一些具体要求。立足国情，着眼于第三支柱应当与第一、二支柱协同发展，在覆盖人群、优惠政策、资金管理、资金领取等方面紧密衔接，共同建立起有效的具有中国特色的养老保险制度，提升多层次、多支柱养老保障体系水平。三要加大财税政策支持力度，前一段时间我们有探索，但是还进一步提高财税政策支持的精准度，甚至要学习借鉴国外一些做法，包括美国 401k 模式，单列一类给予较高延税纳税额度，另外存款、理财、保险、基金等多种产品可以进一步丰富个人养老的选择。四要深化养老服务结构性改革，坚持“长期投资长期收益，价值投资创造价值，审慎投资合



理回报”，体现“规范发展第三支柱养老保险”的政策初心和使命。

总之，我们要调动多元市场主体参与养老金融服务，提供养老群体所需要的长期养老保险业务。真正促进养老保险第三支柱形成多元主体参与、多类产品供给，满足养老保险消费者多元化的需求。

我和大家分享这些，谢谢大家！



全国政协经济委员会委员，原中国保监会党委副书记、副主席周延礼



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

郑秉文 全国政协委员，中国社科院世界社保研究中心主任

魏晨阳：下面有请全国政协委员，中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文老师，郑老师是我国在养老金研究方面最有影响力的学者之一，为我国养老金的多项政策一直提供推动和调节优化的建议，有请！

郑秉文：谢谢大家。本场论坛的题目是人口老龄化对经济金融的影响，我主要研究的是社保，结合社保对题目进行回应，我的演讲主旨是《老龄化、储蓄率、养老金》。老龄化导致储蓄率下降，储蓄率下降导致投资率下降，投资下降在中国是一件大事，经济增长下降，这就是它的负面影响。我们应该发挥它的正面影响，人口老龄化要大力发展养老金，养老金对金融的影响、经济的影响是很正向的，这就是我今天发言的逻辑关系。

第一个问题，人口老龄化。人口老龄化已经谈了很多，中国老龄化到了什么程度呢？中国的老龄化是非常快的。我这里做一个比较，联合国对老龄化做了一个划分，65 岁人口达到 7% 的时候是年轻的，从 7% 发展到 14% 是老龄化中（aging），14% 到 20% 的时候老龄化（aged），超过 20% 是超级老龄化（super-aged）。我国在 2000 年达到了 65 岁人口超过了 7%，去年我们超过 14%，预计到 2035 年超过 20%。也就是说在去年之前，这个词翻译的不太对，去年之前我们是老龄化中社会（aging），今年开始是老龄化（aged），到 2035 年是超级老龄化（super-aged）。从老龄化中到老龄化，中国用了 22 年，发达国家用了多少年？法国用了 115 年，瑞典用了 85 年，澳大利亚用了 73 年，美国 69 年，加拿大 65 年，日本用了 26 年。比我们老龄化进程更快的是新加坡、哥伦比亚、巴西，所以中国的老龄化从这些数据来看还是很严重的，记住这个。



谈到对经济的影响，我们必然要谈到出生率。出生率从放开单独二孩开始，2016 年全面二孩、到三孩，这个历程虽然放开了，但是出生率稍有回弹又下降了，去年净人口增长才 42 万，今年的死亡人数很可能超过出生人数。联合国原本预测的中国人口负增长是在 2034 年左右，现在提前了十几年，今年很可能是人口负增长了，这也是一个重要指标。

从社保的角度讲，退休的人口比上工作的人口，这叫老年抚养比，在 2020 年是 17%，2030 年要提高到 25%，预计到 2050 年要超过 43%，这已经超过绝大多数发达国家了。到那个时候，发达国家比我们老年抚养比高的可能只有西班牙、德国、日本，在 G7 里面大概就这么几个国家比中国老龄化严重，剩下的中国都超过了，中国计划生育的结果越来越显现，这就是抚养比给我们的一些启示。从预期寿命来讲也是这样，中国的预期寿命增长是非常快的，我们预测“十四五”期间能长一岁，这是规律，大约五年长一岁。

第二个问题，储蓄率受到影响正在下降。我们从 2008 年国际金融危机开始，一直到现在，大约下降了七八个百分点，每两年一个百分点。现在有国民储蓄率的数据，家庭储蓄率的数据没有。我们用欧盟的数据替代一下，看看趋势是什么样的情况。老龄化将导致家庭的毛储蓄率占可支配收入比例是逐渐下降的，家庭债务是攀升的。我还查了世行、欧盟、OECD 中关于中国的预测，这个预测指出中国的家庭债务率是非常高的，主要表现在房贷、车贷、信用卡三个方面。

前天总书记在《求是》发表了重要文章，指出要增强风险意识，研判未来五年、五到三十年人口老龄化、劳动结构等，分析社会保障可能面临的新情况、新问题，提高工作预见性和主动性，未雨绸缪。

我们现在建立养老金就在最有利的窗口期。第一个有利的地方，我们的储蓄率虽然在下降，但是和发达国家比我们还是最高的国家之一。二十年前 2000 年前后一两年，欧盟在大力发展第二、第三支柱的时候，他们有一个巨大的担心，就是一旦建立了养老金的第三支柱，它对储蓄率是有替代效应的，怕储蓄率降下来。我们一直跟踪这件事，欧盟和 OECD 的结论是，由于统计数据不全，没有统计学意义。

我们看欧盟，欧盟经过二十年的发展，无论是新欧盟国还是老欧盟国，第



二支柱发展了 18 年，第三支柱还是有好多国家做的不错的，覆盖率还是挺高的，波兰、捷克、斯洛伐克、拉脱维亚这些新欧盟国，比利时、德国等老欧盟国。欧洲以外还有做的更好的国家，新西兰和加拿大，都做的非常好，对我们是很有启发的。可以说这些国家在过去二十年形成了两条道路、两个模式，一个是哑铃型的模式，一个是金字塔型的模式。如果一二三支柱覆盖范围人数一个比一个少，最后第三支柱变成少数人，富有的人能够加入的制度，那么就是一个金字塔尖，它会加剧两极分化。我们追求的是刚才举例的新老欧盟国和其它国家的哑铃型的制度，对于一根支柱有两条道路可以走，一个是可替代模式，一个是附加模式。我们首先要建立这个制度，要确立你走哪条路，往哪儿走？然后看看什么路径，什么困难，有什么特殊国情？应该采取什么样的中国特色的手段。这就是建立养老金我们应该采取的一些办法。

为什么第三支柱覆盖率要大于第二支柱呢？因为第二支柱有雇主，第二支柱是企业补充养老保险，由企业主定的、由企业主举办的，没有企业主就没有这个待遇。灵活就业人员的雇主是虚拟的，广大的灵活就业人员有 2 个多亿，还有广大的自由职业者不可能加入第二支柱，所以理论上讲第三支柱的覆盖一定要大于第二支柱，这就是我们为之奋斗的重要的一个方面。遗憾的是第三支柱发展不尽如人意，2018 年 5 月份试点到现在将近四年了，还没有宣布结束，四万多人 6 亿多人民币的保费收入，覆盖人数很小很小，是金字塔尖。这个问题要如何破解？

第四个问题，养老金有助于繁荣资本市场，提供长期资本。第一点，可以增加长期资金的机构投资者。中国的机构投资者已经有了，我们的股市有 20 多年，机构投资者有 16、17 年了，但是很多机构投资者没有长期资金。俄乌冲突和疫情冲击下，国外大量 LP 退出。养老金占中国股市的比例就这么点儿，而发达国家平均是 20% 左右。在长期资金方面，我们是需要做非常大的努力的。第二点，提供长期股权资本。我们国家的股权资本只占社会融资总额的 5.4%。相比之下，和发达国家相比，他们几乎没有“长期资金”这个词。中国是计划经济演变过来的，存在这个问题，尤其资管新规出台几年来，我们的长期资本更少了，因为资管新规要求你的前台产品和后端的资产一一对应起来。



最后一个问题，养老金有助于经济发展，对冲老龄化影响。第一点，可以稳定消费预期，撬动消费。中国是没有什么养老金的，在家庭财富当中占比不到1%，而国外都是30%、40%，英国达到60%。中国是房子在家庭财富当中占比达到60%，还有20%是动产，剩下的20%是金融资产，这就是中国的家庭财富的结构状况。第二点，“离岸”长期资本有助于市场潜力转化为新的业态。本土在岸的长期股权资本是缺位的，BAT在20年以前创业的时候，风投都是来自于境外，这对我们来讲是一个重要的启发，我们应该发展在岸的长期股权资本。第三点，有助于技术创新。因为有了风投资金，有了股权资金，那么对于一些长期风险高的技术创新，就不仅仅是政府财政进行补贴了。最后，养老金可以作为一种生产要素反哺经济。养老金是长期资本，经济增长是土地、资本、劳动三要素都吸取。现在劳动力稀缺、土地稀缺，资金、资本稀缺，长期资本更稀缺。养老金既是民生制度的安排，同时也是一个生产要素，是经济制度的一部分。我们应该发挥它的双重优势，而不应该只发挥它的单重优势，仅仅看成民生。

时间关系，我就不说了。以上是我发言的全部，谢谢！



全国政协委员，中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文



PBCSF



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

潘艳红 中国太平洋人寿保险股份有限公司党委书记、董事长

尊敬的各位来宾、各位朋友，大家上午好！谢谢主办方邀请！也非常荣幸和各位前辈、专家、朋友在云端相聚，共同探讨交流老龄化与经济金融这一具有重大社会意义的话题。

大家都知道，我国人口老龄化正以不可阻挡之势加速到来。养老金融还处在发展的初级阶段，空间巨大，商业保险公司如何发挥好自身独特的价值和作用，为老龄化事业做出更加积极的贡献，既是社会的期待，更是保险业的初心和使命。

老龄化时代，养老金融与养老服务需求市场空间巨大

第一，刚才郑教授也说，目前我国养老体系仍以基本养老金为主，但职工基本养老金替代率由 2001 年的 70% 以上下降至当前 40% 左右。世界银行建议，要维持退休前的生活水平不下降，养老金替代率应不低于 70%，而国际劳工组织建议养老金替代率最低标准为 55%。对此，中国保险行业协会《中国养老金第三支柱研究报告》预测未来 5-10 年时间我国预计会有 8-10 万亿的养老金缺口有待补充，而且这个空间会随着时间的推移进一步扩大。

第二，富裕人群步入老龄化，养老金融市场需求旺盛。改革开放后最先享受经济发展红利的人群逐步迈入老年阶段，央行 2019 年中国城镇居民家庭资产调查显示，户主年龄 56-64 岁的家庭户均总资产最高，其次为 46-55 岁，这部分群体有较强养老资产储备需求。但他们的金融资产配置比例仅有 20%，且以短期银行存款和理财为主，专业养老金融市场无疑还有非常大的发展空间。

第三，家庭结构小型化，传统养老观念逐步转变，市场化养老服务需求持续提升。人口七普数据显示，家庭户均人口仅为 2.62 人，较 2010 年减少 0.48 人。家庭结构小型化，使得养儿防老的传统观念正在转变，对社会化、市场化养老服务



接受度持续提升。加上中产阶层对养老生活品质的追求与普惠养老供给之间的落差，进一步打开了市场化养老服务的市场空间。

在这样的形势下，多层次养老保障体系中第三支柱建设正步入快车道：一方面国家政策支持力度显著加大，2021 年国家层面关于第三支柱建设的顶层设计出台；另一方面银保监会也积极推动，加快保险业探索试点，专属商业养老等金融产品试点基础上扩面，个人养老金市场空间有望进一步打开。

保险业在高质量养老金融与养老服务供给当中具有独特的价值

有别于其他金融机构的理财或储蓄类产品，保险业在构建“积累养老财富、抵御长寿风险、建设产服生态”方面，具有难以替代的独特价值：

（一）保险业依托生命表等专业精算技术，通过科学、精准、合理的养老金统筹和规划，在抵御长寿风险能力上具有不可替代的专业价值

基于保险业大数据制定的生命表，是行业精准覆盖长寿风险的技术基础。目前行业正在使用的第三套生命表，基于 3.4 亿张保单、185 万条赔案数据，覆盖了 1.8 亿人口数据，为行业承担长寿风险保障奠定了坚实的数据基础。

以生命表为基础，运用专业精算技术开发的年金类产品，是唯一能够提供保证领取、终身领取等功能的金融产品，能够有效覆盖老龄群体长寿风险，这是保险业服务于养老金融方面有别于其他金融产品的独特优势。

资管新规实施后，养老保险产品是唯一可以提供超长期限、保底收益的养老金融产品。之所以会有这方面特点，很大程度上有赖于行业强监管的制度设计。国内很早就建立了以偿付能力为主线，保险保障基金制度作托底的审慎监管制度，使保险产品长期的保证收益和可预期的合理收益得到进一步保障和加持，这些特点都是其他净值型金融产品不具备的。

（二）有长期的保险产品，当然需要有长期的投资增资能力相匹配。而经过这些年的积累，保险业在长期资金的投资方面，也逐步建立了一套基于负债特性的资产负债管理体系，较好地久期、流动性、收益、风险等多重目标要求，实现穿越周期，平滑市场波动，获取稳定的养老财富增值的目的。

从数字来看，2013-2021 年 8 年间，4 家上市险企年均综合投资回报率达到



5.59%，不但跑赢CPI，而且各年间投资收益的稳定性远超股市大盘。有人可能会说，这个收益从绝对值来看并不是很高。确实，如果跟股市的高手相比可能不算什么，但是股市的高手毕竟是凤毛麟角，而且一时的高收益并不代表长期的高收益，但稳定的、可持续的收益恰恰就是保险投资的特点，也是养老金投资最契合的特质，那就是以稳定为前提的长期持续增值能力。

从国际经验看，养老金的发展壮大对稳定资本市场能起到重要的稳定支撑作用。但从我国情况来看，养老金的占比还非常小。随着我国个人养老金规模的逐渐壮大，我们也期待在中国的资本市场当中能够发挥更加重要的稳定器的作用。

（三）保险业通过将长期资金优势与康养生态圈布局相结合，在打造康养产服生态体系方面正显示出特有的综合价值

保险消费需求正从单纯的保险产品，升级为包括财富管理、健康养老服务在内的综合解决方案。这不仅来自客户需求的自然延伸，也是因为健康养老供给端从数量到质量都与多层次需求还存在比较大的不匹配。特别是随着生活水平不断提升，人们对健康生活、品质养老的需求成为越来越多人的共识和刚需。而单纯依靠政府医疗和民政部门的力量显然不能很好地满足这种需求的升级变化。

从保险业资金与资产特性来看，与康养产业对社会资本的需求特性高度契合。养老健康产业建设投入资金体量大、投入期间长、回报周期也比较滞后，绝大部分社会资本难以承受。而寿险业投资资金长久期、回报要求稳定的特性，与养老产业天然契合，可长期、持续、稳定地参与康养产业发展，一方面提供充裕的资金支持和客户来源，同时也提供大量的客户来源，可以扶持产业渡过最初的三到五年的能力建设的爬坡期。当然，有人可能会说，国内养老产业虽然市场巨大，但尚未形成清晰的盈利模式，但我想这正是这个领域未来的潜力所在，

只要客户需求客观存在，我们需要的是以长期主义的视野和精益运营的工匠精神，持续提升高品质、高效能、可持续的运营能力。我想这个领域的魅力大家有目共睹，也是未来的蓝海。



中国太平洋人寿保险股份有限公司党委书记、董事长潘艳红



太平人寿保险有限公司党委书记、总经理程永红



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

末吉建介 日本东京海上日动火灾保险株式会社北京代表处首席代表

末吉建介：感谢魏老师的介绍。各位来宾，大家好，很高兴受邀参加本次活动。我用中文演讲，如果有表达不清的地方，还请各位谅解。

日本东京海上日动火灾保险是日本最大的保险集团。今天向各位介绍一下日本保险业参与长期护理的相关经验，给大家一些参考。

一、日本老龄化社会的现状和伴随的挑战

1. 日本在 2007 年进入“超老龄化社会”。

今后，日本人口老龄化比例将上升到 40% 左右，更为严重的是，75 岁以上的人口比例不断上升，现在很多人 65 岁依然可以继续工作，享受人生。但随着身体机能的老化，有护理需求的老年人也不断增加。有预测认为：到 2050 年，75 岁以上的老龄人口将达到 2420 万人，相当于北京常住人口总数。

2. 老龄人口长期护理所带来的一些负担。

在日本长护险制度中被定级为需要三级护理，也就是中档水平的话，家属每天要拿出半天的时间护理家人，长期护理老年人给整个家庭带来了沉重的负担。官方统计，超过 340 万企业员工要边工作边照顾家人。此外，每年有 10 万人左右为了专注护理家人，最后必须辞去工作。

3. 认知能力障碍患者的增加。

最新数据表示，日本认知障碍患者大概 600 万人，今后将超过 1000 万，也就是说每 4 个老人中就有 1 个认知能力障碍，这已经成为严重的社会问题。

4. 金融资产的老龄化。

认知障碍带来的社会问题对老龄人口所持有的金融资产也造成了巨大的影响。在日本，60 岁以上的老人持有家庭资产 60% 以上。有预测说：随着认知障碍患者的



增加，2030年，认知障碍高龄患者的金融资产可达12万亿元，相当于个人金融资产的10%。认知障碍患者的资产管理能力会明显下降，如忘记银行账户密码以及签过的合同等。从宏观来看，这意味着大量金融资产无法得到有效利用。日本也建立了《成年人监护制度》，法定监护人可以代替认知障碍患者进行资产管理。但由于在该制度下，法定监护人的权利有限，而且还有滥用权限的风险，因此，在日本这一制度利用率只有2.3%，因此，金融资产老龄化将成为今后面临的重大社会问题。

二、在老龄化问题越来越严重的背景下，日本长期护理保险制度如何运行？又面临什么样的问题？

1. 政府长期护理保险制度现状与亟需解决的课题

日本的长护险制度从2000年开始运行，已经有20年历史，由于时间有限，这里不再说明。制度规模随着老龄化进程不断扩大，需要长护服务人数是制度早期的3倍。长护险制度的资金，一半来源于税收，一半为被保险人缴纳的保费，现在的个人支付保费水平为最初的2倍，而且护理服务费用的个人承担比例从原来的10%最大提高到了30%，在此情况下，保费基本没有可提高的空间。此外，长护业务从业人员的不足也限制了该制度的发展，目前从事长护业务的人数为190万人，未来护理人才缺口将达到50万。因此日本长护险制度面临困境，维持老年人的健康已经成为非常重要的社会课题。

2. 政府长护服务的实际情况。

长护服务每月个人负担平均金额为4300元左右，60%的服务周期在三年以上，平均为54.5个月，平均每1个人的服务费用总额约为28万元。参加过长护险的国民中有60%认为该制度作用有限，还需要自己另外每个月负担大概4000元左右的费用。

三、以我公司为例，向各位介绍一下日本保险业如何参与长护领域

1. 随着老龄人口护理问题开始引起社会广泛关注，早在1989年，东京海上开发了业内第一款长护费用补偿保险，之后，政府长护险制度在2000年开始，与我公司产品的保障内容几乎一样，造成我公司的产品销售成绩不太理想。但是日本长护险制度并没有把所有的风险都赔偿到位，保障内容有限。因此，消费者开始考虑投保



商业保险。

2. 我公司针对长护导致无法就业的风险专门开发了相关保险产品，有些人为了护理家人而停工或工作时间变短，从而导致家庭收入减少。当员工为了护理家人而休假停工时，可以赔偿企业的部分损失，包括该员工的社保费用、替代人员的招聘费用等。除了有长期护理需求的本人，这类保险产品更多的是为其家庭、雇佣方提供更全面的保障。我们认为，今后这样的保险需求会越来越多。

3. 东京海上于 2018 年开始销售专为认知障碍患者和家属开发的保险产品，该产品覆盖认知障碍患者在失踪时的搜救费用、事故赔偿费用以及本人受伤等情况。值得关注的是，这款保险产品并不赔偿医疗费用，而是赔偿日常生活中可能因为认知障碍而产生的各种相关损失。近年来，越来越多的地方政府以区域为单位，对认知障碍患者进行登记管理，统一投保该产品，从而进一步提高了地方管理能力。

4. 关于认知障碍患者的财富管理，我公司积极推行家族信托，也就是子女代替父母管理财产。与成年人监护制度不同的是，家族信托不仅可以委托给能够信任的家庭成员，而且可以作为有效遗嘱，近几年很受关注。但由于家族信托设立过程复杂，时间和费用的成本比较高，至今无法得到普及。家族信托可以大大降低未来金融资产老龄化的风险，我公司也在探讨将家族信托服务和保险产品的有机融合，形成一种新的服务模式。

5. 企业“健康经营”，这是目前日本最受关注的经营理念，其核心内容是从企业经营视角改善公司内部制度以及环境，促进员工自发进行健康管理。我公司除了加强企业内部的健康经营，还为其他企业提供健康经营的方案。

以上我向各位介绍了日本存在的长期护理问题和我公司的一些经验，非常遗憾的是，目前的对策都比较基础，并不能从根本上解决现有问题。如何应对老龄化社会，确实是非常难的课题。只有在合理完善的法律环境下，通过企业提供的各种产品和服务，加上数字化科技，并且每个家庭和整个社会都付出努力，才可能越过老龄化这座大山。

我们认为，日本和中国所面临的问题有相似之处。借此机会，希望今后两国可以加强交流，为养老制度的完善做出贡献。



今天我的分享到此结束，感谢各位的聆听。



日本东京海上日动火灾保险株式会社北京代表处首席代表末吉建介



清华大学五道口金融学院党委副书记、副院长、副教授王正位



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

张健华 清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任

王正位：构建新发展格局，推动高质量发展是金融业的重要使命，而金融业也应该积极主动把握经济深层次改革，支持中国经济行稳致远。数字经济是继农业经济、工业经济之后的主要经济形态，正在推动我们的生产方式、生活方式和治理方式的深刻变革。近年来，党和政府高度重视数字经济的发展，习近平总书记多次强调不断做强做优做大我国的数字经济，国务院印发的《“十四五”数字经济发展规划》明确指出，数字经济是数字时代国家综合实力的重要体现，是构建现代化金融体系的重要引擎。服务好数字经济发展，金融业责无旁贷。

实际上伴随着数字化转型的发展，金融机构未来发展方向也逐渐明确，金融机构所发起的新一轮创业浪潮，是以数字技术为依托，以数据为纽带，旨在面向客户、机构和监管部门之间构建一个全新的生态体系，我们期待优质高效、普惠多赢的金融服务平台能够为数字经济、数字产业、数字生活注入新的活力，真正实现金融与实体经济的共融共生。

本场论坛将围绕数字经济与金融机构创新展开探讨，探索数字经济如何助力构建新发展格局，推动高质量发展。迄今为止，清华五道口全球金融论坛已经成功举办七届，本次论坛由清华大学主办，清华五道口金融学院、清华大学国家治理与全球治理研究院承办，由清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院协办，再次一并感谢本届论坛的战略合作伙伴中国银行，以及官方媒体清华大学金融评论以及未央网的大力支持。

首先有请清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任张健华先生发表演讲，有请！

张健华：各位来宾，各位朋友，大家下午好。很高兴能到清华五道口这个舞台，



也是我正式回到五道口，入职五道口以后的第一场公开活动。利用这个机会，也想跟大家探讨一点数字经济时代金融数据的价值和利用的问题。

大家知道数字经济时代，数据实际上是一种生产资料，它是有价值的，这个价值怎么去体现？特别是在我们金融的应用当中有哪些值得探讨的问题？有一些是我自己的思考，也有一些是开放性的问题，也是想和在座的嘉宾，包括线上的一些专家学者们共同讨论的。

我的讲演分为四部分，第一，我想从数据特征与治理逻辑方面来讨论；第二是金融行业的数字化对数据的客观需求；第三是国际上数据在金融行业的应用与规制；第四，关于我国金融行业数据应用的痛点和相关思考。

下面，我讲第一部分“数据特征与治理逻辑”。大家知道数字化时代，数据有一些特殊的自身特征。这些数据只有发挥它的效用才能体现出价值。数据有哪些特征呢？第一，大量的数据是非竞争性的，多数数据由于目的不同，只要不损害原有主体权益，其实对其他人没有损害，这是它的非竞争性。第二，范围经济，数据集互补和汇聚后可以提取更多的信息洞见和经济价值，能够使数据更加聚集。第三，非因果性，“小数据”强调“准确性”和“因果性”，而大数据更注重“概率性”和“相关性”，需要相适应的流通过程。第四，多维权益。数据不适合采用“绝对性”的所有权，应将重点放在促进数据分享和保障数据生产激励的制度设计上。

讲演的第二部分是“金融行业的数字化对数据的客观需求”。金融机构数字化转型正在如火如荼地进行当中，这里最关键的要素其实就是数据。大家说金融科技里面有很多技术应用，我个人认为数据是最基本的，也是最根本的。这里的数据支撑是最重要的。金融机构数字化、智能化转型的趋势就是以数据为基础，以科技为支撑的，建设开放银行、数字银行和智慧银行。因为今天时间有限，这个题目不展开讲。

对银行来说，有内部数据，我们说的行内数据，最关键的是怎样来梳理和整理，把它的价值挖掘出来。数字经济到来之前，很多金融机构没有意识到自身数据的价值，挖掘是不够充分的，在外部引流、获客、数据场景化建设方面存在准备不足的问题。还有一些智能场景，有些是数据化的场景，我们自身可以直接引入，还有一



些是非数据化的，非数据的，通过现在的一些技术手段可以把数据抓取过来，把一些行为特征可以作为可识别的数据。

金融机构很多业务都是需要数据的，我们每项业务也需要多元化的数据来源。这里包括客户的信息：有企业的信息，包括工商信息、企业基本信息、企业主营产品、固定电话验证、税务信息和社保缴纳信息等；还有个人信息，包括身份证信息、银行卡、学历、医保、外部数据画像，外部信用评价等等。还有一些跟财产有关的，来自外部资源的，包括不动产信息，车辆信息，此外还有政府公共部门的相关信息。另外是事件，有一些包括司法的信息，个人的舆情信息。还有大数据，金融的数据，又是一类。

金融机构很多数据来源于内部，但是目前在大数据时代更多的来源于外部，外部数据有很多，大家都在建一些自己的平台。我原来在华夏银行工作，我们也有自己的数据获取渠道。外部数据当然有公共的，有平台的，有私有的，我后面讲的比较多地关注于一些公共、平台类的数据，怎么样能够把它在目前的情况下更大的价值化。

讲演的第三部分是“国际上数据在金融行业的应用与规制”。其实，国际上金融机构获取数据也是和我们差不多——多层次、路径多元。最基础的从底层数据、原始数据、粗加工的数据，到形成数据产品，最后是形成了一种数据的服务。多层次的来源。渠道也不同，有数据交易平台、数据征信上 B2B 的接入，比如说开放银行建设就是有很多 API 开放平台，这是未来的开放银行的重要功能。有 B2B 企业之间的交易数据，假设我的 API 能够接入，其实很多信息希望能够通过互联互通既把我们的银行业、金融业的服务输入，也把企业的信息抓取。

这里罗列了美国的九大数据经纪商，大家看一下就知道了。国外有很多的第三方数据提供商，也不是说都是自建的数据系统，也不是所有金融机构都要自己开发，也都在和很多平台合作，国内现在也有很多这样的数据供应商。

这里讲了一个数据公司提供征信服务，包括数据产品的服务。提到的客户结构，给金融机构提供很多金融服务，包括健康的企业，包括一些产品体系。国外的情况简单带一下过去。



还有一些技术服务商，主要是为机构之间的交流交互搭建了一些，也不是公共的，是私有的沟通渠道，但是这个渠道其实是通过一种技术支撑，就是 API 的开放平台。

从监管上来说其实是比较重要的，因为很多业务要想做，都跟监管有关。在美国，对数据的监管和规制有几个原则，而第一个原则是“公平实践”的基本原则；而同时，欧盟则注重“统一”的个人信息保护与监管。美国联邦最高法院于 20 世纪初认定隐私权是宪法上未列明的基本权利，逐步确立了个人信息“公平信息实践原则（FIPs）”。针对政府等公共领域，以及金融、征信、通讯等不同商业领域，形成了分门别类的个人信息“公平实践”法律规范。1999 年颁布的《金融服务现代化法案》（The Gramm-Leach-Bliley Act）规定：机构应在合同关系成立时以及每年度以“通知书”（notice）的形式明确向用户披露共享信息类别；其中金融机构与附属公司间允许自由共享，对于非附属公司，客户有权选择是否向第三方提供信联营第三方提供信息。

而欧盟关注的是数据保护，要求也是比较高的。比如，2018 年 5 月 25 日正式实施的《通用数据保护条例》就明确规定，“在事先获得明确授权的情况下，可以分享一般数据”、“对于政治观点、宗教信仰等敏感个人数据，原则上禁止分享”。除此之外，还有《支付服务指令 2》（Payment Services Directive 2, PSD2）等相关法律法规，我们没有时间详细讲了，这里无论是通用数据的保护，还是它在支付服务里面也都提出了很多的要求。

具体到征信业务，很多金融机构和平台之间做的助贷业务涉及到征信。国际上的征信比较注重本质，对征信数据的用途进行严格的限定。多数征信机构在国外不是采用牌照监管，我们国家实行牌照制。国外多采用行为监管，但是它是有一个法律规定得非常细，比如《公平信用报告法》，消费者自己有纠错权，保障消费者报告中的错误不会被用于伤害消费者的行为。还有数据真实性，用途明确，限定在信用评估环节，不能滥用，分级分类的评级监管有很多的机构，要接受监管数据的管理。少数部分还是纳入到征信的数据里面，其它的数据服务不认为是征信的业务，这里有一些和我们国家的差异，我们国家的《征信业务管理办法》规定了一些比较



具体的，其中特别是提到了借贷信息、个人的基本信息。此外，还包括“其它相关信息”。那么哪些是“相关信息”？落地执行的时候可能就有一定的难度，怎么具体化的问题。所以细节很重要，监管、法规、规章如果没有细节就难以执行，包括对消费者实施保护，或者对相关机构实施行政处罚的时候，监管部门也会遇到这些问题，哪些是你确实不应该做的？哪些属于我们还可以做？哪些属于创新型的业务？很难界定好。

刚刚提到助贷业务，是金融机构和平台类机构合作比较多的。一类是联合贷，规则很清晰，现在必须是平台出资到30%才行，防止杠杆过高。关于助贷业务，现在并没有特别明确的规则，目前处于探索阶段，更多在征信环节里面认为是征信业务，现在要有一个征信机构来做，也是按照我们国家当前相关监管的规定，持牌经营，征信业务属于金融服务类业务，不是属于融资类业务，也有是不是要持牌的问题。如果需要持牌的话，牌照够不够。线下的央行征信中心，这已经是非常棒的，全世界最大的征信机构，已经覆盖到了中国几乎所有的有银行信用记录。但是关于线上的这些，我们今天讲已经来到数字经济时代，线上这些平台数据征信怎么去做？两家机构，目前来看这两家机构也没有全面覆盖到所有的机构和平台，实际这块下一步怎么做目前还是有一定的障碍。

讲演的第四部分，“我国金融行业数据应用的痛点和相关思考”。我们国家对个人信息保护和征信建设，对于规范金融行业的数据正当其时。《个人信息保护法》《征信业务管理办法》，操作执行层面还有一些具体化的问题，这样才能在有效保护个人隐私的情况下，更好地促进这项业务的发展。

我们讲过渡期，有一个征信“断直连”的问题，我把这个问题点出来了。因为时间关系我也没有深入的研究，提出来。第一个是传统金融数据服务商如何合规展业（如为营销、反欺诈等场景提供数据服务是否明确不纳入征信范围）？第二个是哪些替代数据纳入征信，是否有明确范围，以及如何有效激励科技公司共享数据（征信或有限牌照）？另外，在《个人信息保护法》项下，征信机构实践中数据搜集如何获得客户的授权？在什么情况下可以用？哪些范围的公共数据可以直接提供给金融机构？征信机构数量少，如何满足银行数字化发展需求？等等。



这些问题，就跟大家分享这些，谢谢大家！



清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任张健华



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

周道许 清华大学金融科技研究院金融安全研究中心主任

加强金融科技安全立法，保障金融行业安全发展

各位领导、各位专家、各位老师、各位同学，线上线下的朋友们：

大家下午好！我今天演讲的题目是“加强金融科技安全立法，保障金融行业安全发展——关于我国金融科技安全立法的特点、难点和要点分析”。刚才张健华行长做了很好的启发性报告，其中也提到了立法的问题。我今天主要分享三个方面：我国金融科技安全立法特点、我国金融科技安全立法难点、我国金融科技安全立法政策建议要点。

当前，金融行业已进入全面科技化阶段。金融科技安全是国家金融安全的重要内容之一。面对金融科技创新带来的多形式、多维度、多受众风险，加快推进规范、系统、可预期的立法体系，既是宏观视角下，加强全面依法治国、提升国家治理水平的应有之义，也是微观视角下维护金融行业秩序、规制金融机构业务、提供金融创新指引和稳定金融政策环境的必然要求。

一、我国金融科技安全立法特点

一是形成了以全国人大立法为纲，以行业主管部门、监管部门和地方政府规范为目，涉及金融科技安全各个方面的立法体系。

近年来，党中央、国务院高度重视金融科技安全方面的立法工作，为促进金融科技安全发展提供了有力保障。从全国人大、国务院、中央部委到地方人大，出台大量专门法律，与修订后的相关法律和部门制订的各类规范性文件相配合，总体上涵盖金融机构安全、金融业务安全、网络安全、信息安全、数据安全及金融基础设施安全等领域。目前，我国以《国家安全法》《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《关键信息基础设施安全保护条例》《网络安全审查办法》以及 4



月6日公开征求意见的《中华人民共和国金融稳定法》等多部目的明确、条文细致的上下位法和配套法律、法规、条例、指导意见等，共同组成了我国金融科技安全法律体系，为金融行业安全发展提供了良好保障。

二是反映了总体国家安全观的要义，勾勒出我国统筹发展和安全的立法逻辑主线。

在有关金融科技安全的立法活动中，统筹发展与安全的思想贯穿于多部法律，并具有原则化表述，如《国家安全法》第20条规定，“维护金融安全的任务是：国家健全金融宏观审慎管理和金融风险防范、处置机制，加强金融基础设施和基础能力建设，防范和化解系统性、区域性金融风险，防范和抵御外部金融风险的冲击。”

又如《数据安全法》第十三条规定，“国家统筹发展和安全，坚持以数据开发利用和产业发展促进数据安全，以数据安全保障数据开发利用和产业发展。”

三是划出了金融科技安全的界线和红线，通过政策导向和重点管理内容使安全体系日臻成熟。

首先是界线。相关立法活动划出了包罗机构、业务、信息、数据、技术、用户、监管等多个维度安全的金融科技安全界线。如提供支付服务的机构在保障其金融业务必须满足资本、杠杆等规定之余，还要满足传统金融安全界线之外的，由电信、网信等部门发布的，诸如移动端的系统等不受破解侵害、收集的数据处于“必要范围”之中等安全要求。即一切与金融科技密切相关的内容，都将受到法律规制，并处于金融科技安全的“界线”之内。其次是红线。相关立法活动划出了涵盖个人隐私至上和系统性风险防范等方面的金融科技安全红线。金融科技带来的风险，最终都要作用到具体的人或企业上。对用户来说，公民个人可能因接受金融服务而成为隐私数据泄露、窃取、非法买卖等行为的受害者，所享有的最基本权利直接面临不法威胁；对企业来说，机构间可能存在交易密切关联、业务复杂嵌套、算法技术近似等现象，一旦存在密切往来的庞大机构出现严重问题，就可能连带恐慌情绪猛烈冲击金融行业声誉，进而发生恐慌挤兑，造成企业连环倒闭等系统性破坏。基于以民为本和对系统性风险“零容忍”的一贯监管取向，有关立法活动将对大量可能触及这两方面的内容作出层层限制或禁止规定，划定了金融科技安全发展的“红线”。



四是突出了对用户隐私的保护，从多层次、多方面、多角度维护用户的合法权益。

以反垄断、反“杀熟”来消减用户群体的交易劣势，以限采集、选协议来消减用户群体的使用劣势，以限推荐、反跟踪来消减消费者的认知劣势，这些规定切实体现了以人民安全为宗旨，切实维护广大人民群众安全权益的安全管理要求。

二、我国金融科技安全立法难点

首先是关于数据所有权、交易权、收益分配权确权和数据交易的法律问题。现在全国各地成立了很多数据交易所，但是我们数据相关权利的立法迟迟没有推出来，可能有以下三方面原因：

一是单一数据难以确认交易价值。数据不是一个普通的排他性的生产要素，它是非排他性的。只有大数据才有用，所以把数据单独拆分在用户手里，其实并没有太多用处。数据必须是大数据、活数据才有价值，当把数据打散存放在用户身上的时候，这种小数据、一次性的截面式的数据没太大的价值。

二是数据开发使用和个人隐私的矛盾。基于商业目的的数据交易也常常伴随着用户隐私权被侵犯的风险。但如果不能够方便使用数据，过度保护用户隐私，数据技术进步就成了空话。

三是数据本身是生产要素，围绕数据进行的交易行为会涉及要素分配，如果处理不好会影响社会公平。将数据交易产生的收益统归于运营方无疑会扩大财富不均，甚至诱发平台“掠夺式”收集数据的可能。

之后是关于网络数据与司法证据间的法律问题。

一是网络数据规模呈几何式膨胀，流转路径庞大复杂，产生了溯源取证的客观难题。从信息收集环节看，在同业机构的信息收集范围，受相同约束的情况下，不同机构有对相同用户提供服务并收集相似信息的可能；从信息流转环节看，相同信息被多领域、多地域、多主体共享，且外界难以知晓机构对某一数据的实际掌握情况。一旦出现数据泄露，难以就被侵权的数据片段进行溯源取证并相应追责。

二是国际间的数据政策壁垒加大了跨境取证难度。于2018年生效的美国《澄清境外数据合法使用法案》中规定，“云上存储数据的美国企业”和“与美国有足够



关联且受美国管辖的企业”都要在美国政府提出要求时对其转交数据，这便构建了美国对境外数据实施“长臂管辖”的法律基础。而针对这一法律，欧盟的通用数据保护条例（GDPR）中也有类似规定。我国的《数据保护法》第三十六条对此要求“应当向主管机关报告，获得批准后方可提供”，这些对抗立法，在客观上增厚了国际间的数据壁垒，加大了跨境司法取证协作的难度。

三是由网络数据得出的分析结论成为司法证据的条件不易满足。基于证据的客观真实性、合法性和关联性要求，网络数据本身需要保证其与事实相关内容的全面、完整、真实性，不能存在因故意隐瞒或增删改原始材料而形成有利结论的基础；提供的网络数据需被合法取得，数据的处理分析过程需要保证真实、科学、严谨，分析方法与工具通常应得到业界的普遍认同或司法的认证同意；处理的过程和得出的结论需要满足个人信息保护等要求，并得出与认定事实有关的结论，才可能被考虑认定为司法证据。这一系列限制条件，网络数据本身要成为司法证据门槛很高，也很难达到，所以从网络数据到证据的路比较长。

之后是关于人工智能等金融科技参与交易决策的法律责任认定问题。

当人工智能等金融科技作为辅助或自主进行交易决策，并产生歧视、损失或可能导致进一步损失的风险时，对机构的法律责任认定却可能因“技术中性”或“技术黑箱”而被规避。

“技术中性”即技术本身无善恶、无目的，客观的数学模型或程序在进行决策时不具有人类的主观思考能力。但看似消除主观偏见的算法却可能在建构之初隐含着运营者的价值取向与利益导向，最初设置的歧视倾向也会在自主学习中逐渐成型，进而在形式上将主观问题包装成为客观失误，将自身从主要责任中剥离。

“技术黑箱”具有两层含义：一是因底层算法的交织嵌套与不透明性而对用户与监管部门及时了解识别风险造成阻碍的“外部黑箱”。二是由人工智能深度学习和自动优化的算法形成了可能对机构自身风险管理的“内部黑箱”。“技术中性”和“技术黑箱”两方面因素，导致我们很难辩明有关主体是否有主观恶意，并尽到保护责任，黑箱的存在使归责的责任难度陡然上升，我们在做法律认定时很难。在这方面，中国人民银行做出有益探索，也取得积极进展，受到业界好评。



为了全面提升人工智能技术在金融领域的应用和管理水平，推动金融与科技深度融合协调发展，中国人民银行于2021年3月26日发布了《人工智能算法金融应用评价规范》，针对当前人工智能技术应用存在的算法黑箱、算法同质化、模型缺陷等潜在风险问题，建立了人工智能金融应用算法评价框架，从安全性、可解释性、精准性和性能等方面系统化地提出基本要求、评价方法和判定准则，为金融机构加强智能算法应用风险管理提供指引。所以我们监管机构在这方面正引导人工智能健康发展，为金融赋能的同时防范风险、保障安全。

最后是关于基于区块链的智能合约的法律问题。区块链是我们金融科技最重要的底层技术之一，最终改变信用的分布方式，从中心信用转变为分布式信用。智能合约是参与方基于双方意思表示一致，而达成并自动执行的数字化契约。基于区块链的智能合约具有不可篡改的特征，在智能合约代码被编制到链上并经双方确认后，代码就能实现不被修改、不被终止地依据预设条件自动运行。

基于这一特征，便产生了智能合约法律有效性的多个问题。就是说对区块链智能合约在法律上存在争议有三方面难题：一是智能合约是否应当被视为法律意义上的合同。一个观点是不应该视为法律意义上的合同，另一个观点是可以视为法律意义上的合同。所以在智能合约方面大家有巨大的争议。如果按照有关定义将智能合约看作专用于执行的代码或应用程序，则更应将其视为合同履行工具；也有观点认为，如果将智能合约视为满足主体平等、意思表示一致等全部合同特征的契约，且满足《民法典》关于合同成立和生效等内容的规定，便可以将其视为生效的合同。二是现有法律缺少对智能合约的约束能力。代码不可篡改且自动执行的设计，突出了智能合约“代码即法律”的特点。这代表着，在区块链中，代码不依赖于由司法提供的强制力保障，同时司法也不直接具有干涉合约自动执行的能力。这种代码至上、逻辑至上的设计无疑构成了对法律约束力的挑战。区块链是技术层面的，法律是上层建筑，是国家制度层面的，所以变成了技术与国家制度之间的冲突。三是智能合约执行时的归责问题。代码是智能合约的存在基础，当因合同双方或由其聘请的第三方编写的代码出现错误，而导致交易不能执行或错误执行，抑或是在合同执行中，一方因发现合约漏洞，而要求另一方返还所得并重新订立合约时，造成的损



失应由谁来担责尚不明确，而归责的基础依然建立在智能合约的法律认定之上。智能合约算不算合同的问题？类似于现在正在做的无人驾驶，技术上不是难题，一个是法律上的难题，一个是能力上的难题。比如设计一个无人驾驶程序时，是优先选择乘客，还是优先选择保护程序，我想机器人是不能识别的，需要算法决定，算法编制程序的人在决定谁的生命权至上的问题，这也是智能合约面临的法律问题。

以上就是金融科技立法面临的四大难题。

三、我国金融科技安全立法政策建议要点

要点一，坚持总体国家安全观的立法思路，走中国特色的金融科技安全立法道路，防范和化解重大金融科技安全风险。

金融科技安全立法活动要立足于金融科技的转型引擎、防范化解风险利器的定位，统筹国内外、各领域、各区域、各主体发展情况，更好引领金融科技安全创新。增强安全立法的普遍覆盖性，逐步健全涵盖金融科技安全主要业务领域、技术环节和金融产品全研发周期的全面立法体系，补充完善数据安全等监管标准；划清政府与市场边界，变强制为引导，制定完善政务数据开放目录，合理制定定性定量监管指标，科学制定对运营方的准入与业务评估等监管要求，加强合规审计；逐步打破行业数据孤岛，关注对长尾用户开展服务的规范性与风险，统筹好发展与安全。

要点二，加快我国金融科技安全专业立法，更好地适应金融科技快速发展变化的需要，更好地保障金融科技行业安全发展。

金融科技安全立法活动要突出对创新的包容和指引性，形成宽严相济的环境，以业绩分级分类为基础，允许金融机构在高风险、高危害范围外适度创新。要建立监管部门与市场沟通对话机制，促进双方相互了解行业发展趋势和监管要求。

要点三，借鉴国际金融科技安全立法的理念和经验，把握世界金融科技安全趋势，共同推进金融科技全球安全。

加强全球金融科技发展评估与风险监测，探索建立金融科技监管信息共享，风险联动应对和危机处置机制，加快网络安全、数据治理、跨境支付、反洗钱等关键领域的金融科技国际标准规则体系建设，切实解决好金融科技跨境监管和监管套利的问题，努力在全球范围内形成百舸争流、百花齐放的金融科技发展新格局。



谢谢大家!



清华大学金融科技研究院金融安全研究中心主任周道许



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月17日

杨书剑 北京银行股份有限公司党委副书记、行长

各位领导、各位朋友、各位老师、各位同学，大家下午好。非常荣幸参加本次论坛，与各位领导、各位专家一道，围绕“数字经济与金融机构创新”这一论坛主题，共同交流、共话未来。借此机会，向长期以来关心支持北京银行发展的各位领导、各界朋友表示衷心感谢。

党的十八大以来，以习近平总书记为核心的党中央高度重视数字经济，将其上升为国家战略。2020年，我国数字经济规模达到39.2万亿元，占GDP比重38.6%，有13个省份数字经济规模超1万亿元。数字经济已经成为我国打造竞争新优势、构建新发展格局的重要力量。结合北京银行数字化转型工作的实践，谈三个方面：认识、实践和思考。

认识：商业银行以数字化转型为抓手，助推数字经济和实体经济深度融合，是时代要求、大势所趋。

数字经济与实体经济融合，为经济高质量发展注入强大动能。习近平总书记指出，“要推动数字经济和实体经济融合发展，……，发挥数字技术与经济发展的放大、叠加、倍增作用”。进入新发展阶段，以数字要素、数字技术、数字平台赋能实体经济，基于数字经济的海量数据和实体经济的丰富应用场景，构筑富有竞争力的产业数字化和数字产业化体系，可以有效发挥创新引领发展的第一动力作用，更好催生新产业、新业态、新模式，对于把握新一轮科技革命和产业革命战略机遇、推动经济高质量发展，具有十分重要的意义。

数字经济与实体经济融合，为银行业可持续增长带来新的机遇。数字经济涵盖的产业行业广阔，从数字产业化到产业数字化，从实体行业到虚拟行业，从迭代迅速的前端创新到研发周期长、盈利见效慢的基础研发和核心技术研发，从成熟企业



到初创型小微企业，都需要金融予以大力支持。数实融合趋势下，数字基础设施建设、企业数字化转型、平台建设等工作也需要金融资源支持。商业银行提升金融服务效能，为数字经济企业提供信贷、上市、投资、担保、保险、咨询等“一站式”金融服务，显得尤为重要。

数字经济与实体经济融合，为商业银行打造“第二发展曲线”开辟广阔空间。数字经济的发展正在重构金融业赖以生存的宏观环境和微观土壤，重塑客户行为需求和价值理念，倒逼金融业夯实数字基础、加强创新引领，以适应数字经济发展与新发展格局建设要求。商业银行作为信息科技应用的前沿，通过全方位的数字化转型，重塑商业银行展业模式、业务流程和管理体系，以金融科技打造“第二发展曲线”，可以在数实融合背景下实现新的腾飞。

实践：北京银行加快数字化转型的探索。

数字化转型是发挥科技和数据价值赋能的过程，更是重构价值创造模式的过程。北京银行作为一家中小银行，结合自身战略开展了一系列数字化转型实践探索。

一是加强顶层设计，明确方向路径。数字化转型是一项系统工程，需要坚持规划先行、体系推进。2019年，北京银行制定《数字化转型三年规划》。2021年，编制“十四五”总体规划和系列专题规划，明确每年科技基础投入占营收比重达到3.5%以上，科技人员占比达到6%以上；以数字化转型统领“发展模式、业务结构、客户结构、营运能力和管理方式”五大转型。2022年，总行党委成立数字化战略委员会，统筹推进数字化转型工作；编制数字化转型规划和各领域行动方案，绘就企业级数字化转型的蓝图，明确各领域工作的方向路径。

二是完善体制机制，提升转型质效。在科技治理层面，打造信息技术条线、数字金融部、数据管理部、电子银行部加金融科技公司的协同科技治理格局，推动企业级业技融合。在创新研发层面，在北京城市副中心、深圳设立金融创新实验室，完善敏捷创新机制，打造数字化转型的“试验田”。在组织推动层面，开展数字化转型测评分析，对照行内战略目标、行外标杆实践，对全行数字化转型的进度进行客观分析，识别并解决推进中的问题。



三是实施“211”工程，实现企业级架构升级。2021年以来，北京银行以“211工程”统筹重点项目建设，强化顶层设计、架构引领，打造敏捷前台、聚能中台、强健后台，持续打造具有北京银行特色、支撑数字化转型的企业级基础架构体系，全面提升流程管控质效、数据共享水平和客户服务体验。目前，已开展支付、存款、信贷、贸易融资、客户管理和营销管理等领域业务建模，打破部门视角，推动流程再造。在推动架构升级的同时，着眼数字化转型重点领域打造重点平台，夯实技术底座。自主研发“顺天”技术平台，为业务系统提供云计算、分布式微服务、人工智能等基础技术能力，实现技术架构一体化，以技术敏捷服务业务敏捷。推出“京管家”普惠金融专属APP，打造“京惠云”普惠拓客平台，实现批量渠道对接、大数据筛选、名单客户推送。

四是强化数据治理，夯实数据基础。数据是数字化转型的核心和基础。北京银行成立数据治理委员会，设立数据管理部，扎实推进综合数据治理能力建设。截至目前，北京银行发布了1300项企业级数据标准，搭建了数据资产管理平台，提升数据全生命周期治理质效。开展企业级数据湖建设，打通全行300余个系统数据，实现海量数据秒级查询，推动全行数据资源互通共享。统筹搭建企业级客户标签体系，为精准营销、精细管理、智能决策等多领域提供赋能。

五是打造场景生态，构建开放银行。2021年以来，北京银行以开放银行技术平台为基础，重点围绕智慧教育、智慧医疗、智慧园区、数字政务、数字文创等领域，开放API接口，输出科技能力，打造具有北京银行特色的场景生态体系。

思考：中小银行乘势而上，把握数字经济机遇。

当前，银行业数字化转型深入推进。面对机遇与挑战，中小银行还需要进一步从战略、数据、生态、人才、风控五个方面加强探索，找到一条适合自己的数字化转型道路。

一是以战略为先导，完善数字化转型的顶层设计。战略格局决定数字化转型的终局。对于中小银行而言，一方面，要充分认识到数字化转型绝非单纯的业务线上化，而是一次认知与思维的革命、一场业务前中后台的全面重塑，必须制定全方位的数字化转型战略。以“企业级”方法论推进转型工作，设立统筹推进机构，建立



跨部门敏捷组织，配套考核激励机制和创新容错机制，实现数字化与业务的深层次融合。另一方面，中小银行也需要认识到自身“资源紧平衡”的现实条件，在充分研究区域特点、客群特征、自身禀赋基础上突出转型重点，将有限的资源投向最关键、最亟需、最具有乘数效应的环节，以重点突破带动全局提升。

二是以数据为驱动，释放数据要素的价值潜能。数据是数字经济时代最重要的生产要素，是万物互联的媒介和桥梁。首先，要从源头上加强数据治理体系建设，通过监管数据报送质量、企业级数据字典和数据资源目录建设等重点任务，解决好数据质量问题。其次，强化外部政府公共数据、三方平台数据与行内各类数据的整合应用，提升数字营销、数字风控、数字运营、数字管理水平，解决好数据价值实现问题。最后，要建立健全数据全生命周期安全管理长效机制和防护措施，建立历史数据安全清理机制，解决好数据安全问题。

三是以生态为抓手，构建开放、合作、共赢的数字化经营新模式。要更加突出“以客户为中心”的经营理念，坚持“业务生态”视角，打造对内聚合产品与服务、对外连接合作机构与用户的数字化综合服务能力。探索与同业、客户、技术供应商、金融科技公司等生态各方的数据互联共享，以及产品的即插即用，实现金融服务的无缝嵌入，满足不同场景客户全渠道、全天候、智能化服务需求，构建基于产业链/个人生活场景的生态平台。同时，以“技术生态”视角推动技术研发，坚持核心能力不外包基础上，打造更为紧密的产学研联合创新机制，探索建立跨区域的中小银行数字化转型技术联盟，充分借助外部力量提升数字化转型的效能。

四是以人才为保障，为数字化转型注入持久动力。数字化转型同时具有技术密集和人才密集的双重特征，人才队伍是数字化转型的根本保障。中小银行需要坚持自我培养为主、外部引入为辅，选拔培养一支“既懂科技，又懂业务；既懂数据代码，又懂业务逻辑”的复合型人才队伍。

五是以风控为底线，推动数字化转型行稳致远。数字化转型改变了银行的形态，但不会改变金融的本质，风险防控仍然是金融工作永恒的主题。中小银行在加强数字风控能力建设同时，也需要强化对数字化转型过程中产生的模型算法风险、系统中断风险、数据泄露风险、科技伦理风险等新型风险的防控，警惕数字技术应用和



数字经济发展带来的信用、市场、操作、声誉等风险变化，把握好技术创新与风险管理的平衡。

在数字化转型这场时代变局中，中小银行道阻且长，但行则将至，行而不辍，必定未来可期。相信中小银行数字化转型的明天会更加美好！

谢谢大家！



北京银行股份有限公司党委副书记、行长杨书剑



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月17日

李 军 海通证券股份有限公司执行董事、党委副书记、总经理

强化数字化战略思维 激活数字化新动能

尊敬的正位书记，张健华主任、周道许主任、杨书剑书记、巫天华董事长、公立总经理，各位嘉宾、老师们、同学们、朋友们

大家午好！

数字经济已成为世界各国经济发展的重要力量，正深刻地改变和重塑当下经济活动和发展方式。数字经济发展背景下的金融机构数字化转型，是以数字技术为依托，以数据为纽带，在机构与客户之间，在机构与机构之间，在机构与监管部门之间，形成一个你中有我、我中有你、共生共赢的系统。证券业等金融机构作为服务实体经济的主力，加快发展数字化转型具有十分重要的意义。

一、金融机构深化数字化转型，有利于全面提升金融服务实体经济的效率和水平，有利于为资本市场发展提供新的支撑，有利于激活金融机构数字化经营新动能与推动金融机构跨越式发展。

金融机构深化数字化转型，有利于全面提升金融服务实体经济的效率和水平，为经济高质量发展提供新的引擎。数字金融通过降低金融部门与企业主体之间的信息不对称程度，缓解企业的融资约束难题，为非金融企业数字化变革提供外部条件，助力我国经济加速形成数字化新格局。

金融机构深化数字化转型，有利于为资本市场发展提供新的支撑。第一，数字技术的推广应用，有利于畅通上市公司、金融机构、投资者等市场参与主体的信息交换，促进资本市场融合创新。第二，借力数字化和信息化技术手段，提高金融服务的可得性，让金融服务打破时间和空间的限制。第三，依托更先进的技术方法和信息资源，监管部门能够汇聚更多的市场内外部数据，全面提升监管能力和风险识



别能力。

金融机构深化数字化转型，有利于激活数字化经营新动能，推动金融机构跨越式发展。将促进金融机构构建敏捷化的金融科技创新管理模式，打造科技赋能、数据驱动、业务联动的企业级数据服务能力中枢，推动客户关系管理智能化、精细化升级，增强风险管理的前瞻性和预见性，健全自动化风险控制机制。

近年来，海通证券以打造“数字海通”为愿景，以公司“十四五”科技发展规划为主线，坚持技术与数据双轮驱动、科技与业务双向融合，数字化转型全面加速。海通证券是业内首家同时通过国际信息技术四大认证的证券公司。公司的一站式零售服务平台“e海通财”总安装用户达4100万，月均平台活跃数超575万，用户和迭代频次保持行业前列，专业机构投资者平台“e海方舟”持续优化，全功能机构服务平台“e海通达”全面上线。公司业财税管理系统智能化取得新进展，新一代信创办公系统全面投产。海通证券的数字化建设成果也得到社会广泛认可，多项数字化成果被纳入中国通信学会、中国计算机用户协会、国家金融与发展实验室等机构组织发布的金融科技创新案例。

二、证券行业在数字化转型道路上已经迈出了重要步伐，但还存在投入偏低、数字化深度不够、数据生态不健全、人才梯队不够完备等问题

1、证券行业在数字化转型道路上已经迈出了重要步伐，头部券商数字化转型实施快、马太效应明显

证券行业从2017年开始进行数字化转型，绝大部分的证券公司已在数据采集和治理方面有明显推动，并构建了一系列相关基础设施。证券公司通过数字化手段改变展业模式、业务架构以及运营管理体系，在业务创新能力和专业服务能力、IT治理水平等方面都有所提升。当前证券公司的数字化转型主要集中在财富管理、机构服务、机构交易、自营投资、投资银行、资产管理、风控合规、内部办公及系统研发、运维等方面。

头部券商数字化转型实施快、马太效应明显。根据证券业协会调研数据，2021年109家证券公司IT投入资金303.55亿元，同比增长26.51%；排名前10的头部券商投入总量大，共投入124.86亿元，占整体的41.13%。2021年券商行业IT人员



总数同比增长 19.7%，其中排名前十的证券企业拥有专职研发人员 391 人/家企业，而行业平均 69 人/家企业，头部证券公司研发优势明显。海通证券 2021 年投入 18.5 亿元，稳居行业前列。

2、证券行业在数字化转型仍存在投入偏低、技术与业务融入深度不够、数据生态不健全、人才梯队不够完备等诸多问题

第一，数字化建设投入偏低。近年来证券公司数字化建设投入规模保持较快增速，但与国外同行、国内银行保险等其他金融机构相比还有差距。以银行为例，2020 年报显示，六大行 2020 年科技投入合计达到 956.86 亿元，其中工行科技投入高达 238.19 亿元，券商与其差距还不小。

第二，数字化融入深度不够。从广度来看，数字化已经延伸到了证券公司的很多业务环节；但从深度来看，数据质量参差不齐、共享水平较低导致的数据治理能力薄弱，数据价值无法得到充分挖掘的现象较为普遍，使得数据能量难以得到充分释放。

第三，自主研发与外购衔接不够顺畅，数据生态还不够健全。很多券商的应用系统建设对外部厂商依赖度仍然较高，自主研发系统的平台化、标准化、成熟度不高，缺乏统一的数据分类标准、定义标准、接口标准，数据开放和共享生态还不成熟。需要各主体之间业务高效连接，信息高效互换，减少基础设施的重复建设，才能不断提升资源效率和运行效率。

第四，人才建设、人才梯队不够完备。能够在垂直行业内深度应用数字化技术的跨界人才，既熟悉证券行业的客户需求和业务模式，又具备强大的数字化思维和能力的复合型人才较为缺乏。其原因一方面是证券公司对技术人才重视程度不够，另一方面也因为复合型人才供应不足。

三、从国际投行发展数字经济的经验看，数字化转型并非简单地把传统证券业务电子化和线上化，而是从根本上改变了证券公司的金融服务和产品生产函数，对资本市场和证券行业的运营模式进行创造性重塑，投资银行逐渐演变成一个以数据为核心的组织，对市场、业务以及自身组织管理的洞察力将全面增强

美国是全球数字经济规模最大的国家，美国金融业在利用新技术来推动产品创



新和服务创新方面成效显著。2021年，全美金融科技投资规模超过1053亿美元，占全球总交易规模的一半以上，财富管理和资本市场科技尤其是中后台技术投资成为其中焦点。

金融科技(Fintech)这个词在上个世纪八十年代就已经在华尔街流行，证券业务与信息科技的融合不断深化，尤其是在次贷危机之后，技术进步、监管变革、盈利压力以及“千禧一代”的偏好变化催发了新一轮金融科技投资高潮。金融资源和数据资源的流动、感知和交互不断智能化，科技赋能金融的能效正在呈指数级增长。进入后疫情时代，美国投行自动化和智能化的趋势进一步提速，其组织架构和市场竞争格局发生了重大调整，金融科技业已成为美国证券业发展的“新常态”。

目前美国大概有八千多家金融科技公司，但真正在整个生态圈起主导作用的还是少数大型金融机构。高盛和摩根斯坦利每年在技术领域内的投入都超过40亿美元(其中一半用于运营现有技术设施，另一半则用于新技术研发)，这一数字已经与我们国内整个证券业的IT总投入大致相当，而摩根大通、花旗和美国银行这类大型综合性银行的技术投入更是在百亿美元级别。其中，高盛的数字化转型尤为典型，作为一家以投资和交易业务见长的投行，高盛近年来数次对公司组织架构进行调整，持续加大在云计算、区块链和人工智能等领域的研发投入，并通过大量对外投资建立起一个强大的技术研发生态，不仅投行和交易业务的自动化水平大幅提升，包括数字银行和数字化财富管理等零售金融业务也取得了显著进展，数字化转型已经成为高盛新的增长引擎。目前高盛已经将自己视为一家技术公司，拥有九千多名工程师和研发人员，这一数字甚至比Facebook这样的科技公司更高，大量的开发人员也同传统的机构和个人客户一样成为高盛的服务对象。借助云技术和专业的IT基础设施，高盛能够在全全球进行算力最优化配置，借助人工智能和大数据分析，高盛能够为客户提供更加智能的数字化金融解决方案，甚至在公司文化层面，高盛都正在加快朝科技公司靠拢。

四、未来，券商将继续加快建设科技人才队伍，打造硬件基础设施；长期而言，建立数字化战略思维，塑造拥抱数字化的经营理念，培育对数字化转型友好的企业文化，是证券公司实现数字化转型的法宝。



1、加大科技投入，加快建设科技人才队伍、打造硬件基础设施等措施将助力证券公司数字化转型

从我们的实践和国际大投行的发展经验看，券商的数字化转型离不开大量的科技投入，来建设科技人才队伍、打造硬件基础设施。全面推进数字化转型，科技人才是关键。在科技人才队伍建设上，人才培养和人才引进同样重要，一方面，要注重内部人才的挖掘和培养，打通金融科技人才的职业发展通道；另一方面，要通过引入外部专家和研发人才，以开放的生态营造良好的工程师文化。在数字经济时代，数据是金融机构的核心资产，数据基础设施建设则是券商数字化转型的重要基础。证券公司将继续优化资金投入，强化金融科技基础设施建设，打造以客户为中心的数据生态，通过海量的数据和算法分析挖掘并响应客户需求，利用多层次资本市场，更好地满足实体经济需要和人民群众需求。

2、建立数字化战略思维、塑造拥抱数字化的经营理念、培育对数字化转型友好的企业文化，是证券公司数字化转型持久制胜的法宝

券商数字化转型是一项长期、复杂的工程，并非一蹴而就。金融科技与证券业务的深度融合，是证券公司数字化转型的必然要求，这对券商当前的组织架构、岗位设置、协同机制等管理方式提出了新的要求，也对追求当期收入或利润最大化的经营理念提出了挑战。

数字化转型需要金融机构“乘风破浪”，也需要金融机构凝聚科技企业、行业协会、监管部门等各方力量，在共建、共治、共享的数字化新格局中，共同推进行业的数字化转型，实现行业的高质量发展。相信在数字化浪潮中，中国必将诞生更伟大的证券公司，迎来更强大的资本市场！让我们共同努力，以更高质量的金融服务助推中国经济的改革和发展！



海通证券股份有限公司执行董事、党委副书记、总经理李军



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

公 立 微众银行企业金融总经理

尊敬的各位嘉宾，我今天向大家汇报微众银行用金融科技在数字普惠小微的道路上做的一些探索。微众银行作为一家全线上的数字化银行，成立七年，在服务小微企业方面大概四年，利用技术实现在效率、体验、规模这三方面的提升和风险、成本这两方面的下降，我们自己叫“三升两降”。我们在共同富裕、乡村振兴，以及实现“双碳”目标方面做了很多探索。

今天论坛的主题，就是小微企业的融资话题。中国的小微企业数最新数据已经超过 5000 万，但是跟头部的大型企业相比，小微企业在金融服务方面的获得覆盖率是非常低的，大概只有 7%。这里可能需要给大家澄清一下，这里讲的是公司金融，或者叫企业金融，和个人金融相对。我们目前讲的普惠、小微的贷款方面实际上包含了很多个体户，以及以个人名义开展的个人经营性贷款。我们微众银行目前是聚焦在企业法人的小微企业金融服务方面。

在四年的实践中，我们重点服务这些小微企业当中的长尾客群，扩大普惠覆盖范围，助推小微金融高质量发展。77%的客户年营业收入在一千万以下，绝大部分的规模都是真正的小微企业，平均人数在 10 个人。从首贷的角度，超过 62%是第一次在我们这边获得银行的贷款，目前累计有接近 60 万的企业在我行获得过贷款，获得过授信的企业更多了，有接近 90 万，其中 30 万首次获得企业贷款。从服务的客户群来看，最大的是批发、零售业，然后是制造业，占到 25%。

能够做到用数字科技去解决小微企业融资，除了国家的政策导向和一些具体的政策支持外，更重要的是金融基础设施建设。比如说大数据，其中最重要的是关于企业的方面，这几年有了重大的突破，银税互动、工商、司法等各种各样的数据。这些数据在过去是很难获得的，最近几年能够实时化和线上化的获得，这一点



非常具有核心意义。

通过“ABCD”这些金融科技的技术，即人工智能、区块链、云计算、大数据等技术，核心是解决小微企业融资难、融资贵的问题，深层次的是化解结构性矛盾。小微企业从银行供给侧的角度来看，它有风险成本高、运营成本高和服务成本高这“三高”，这是制约银行有效提升小微金融服务水平的最根本因素。化解这个矛盾，实际上还得依靠技术来解决。通过大数据风控解决风险问题；通过数字化营销解决服务的触达，或者从银行的角度是营销获客的问题；通过互联网的产品设计和互联网科技实现客户体验的极大优化和门槛降低，以及运营成本的显著降低和效率的明显提升。

通过数字化的驱动来打造一种发展可持续、风险可承担、成本可负担的小微数字化金融服务模式，主要是通过三个数字化来实现：一是数字化的大数据风控，二是数字化的精准营销，三是数字化的精细运营。

首先第一个，核心点是数字化的大数据风控。在实践当中，我们是通过坚持主体信用评估和双维度的大数据全流程的风控体系实现的。针对小微企业融资难，实现了比较大的突破，对于企业侧的风险数据，或者风险的刻画、风险的画像和风险的识别方面实现了大的突破。这得益于企业侧的，主要是政务类的数据，税务、工商、司法、征信等等这些方面。另外一侧在个人的信用评估，微众银行，包括其它的商业银行，在个人信用评估方面已经有比较丰富的经验。对于风险的变化，贷前审批，贷中和贷后的预警，催收等等全流程，能够比较灵敏。因为这些数据化的东西比原来传统的到现实当中去了解客户经营情况的变化要更有先行性，更加灵敏。从组合和分散角度，我们可以通过数字化和量化的角度进行监测。

第二个是数字化的精准营销。这一点过去往往会被忽略，大家关注到在风控、产品、流程这些方面的数字化，但是我今天可能要强调的是，如果没有数字化、高效率、大面积同时精准的获客，那么数字化的风控其实会显得非常薄弱。这里面有很深层次的逻辑，当你还是传统的依靠网点和依靠人的手段获客，第一个效率比较低，第二个从风险的角度来说也很容易造成大数法则的失灵。我们服务小微企业，和服务传统大企业公司有一个内在的区别，其实是基于统计学上的大数法则进行风



险管理和控制。如果获客面不够大，获客的效率不够高，样本数不够多，你的大数法则是失灵的。我们强调精准获客，实际上不仅仅解决了获客数量的问题，在某种意义上因为有足够的数量，能够让大数法则生效，获取的客户在“好坏”的分布上更接近于正态分布。加上有效的风险模型的判断，而不是依靠人工判断，能够保证质量的有效提升，从而反过来能够有效促进更大面积的、更下沉的客户，更大程度上使我们愿意给他提供信用的授信额度。

第三，从数字化的精细运营角度来讲，除了大家最关注的信贷服务、信贷支持以外，企业的需求是方方面面的。不同的行业，不同的企业，它的整个发展周期有非常大的不同。我们在产业金融、供应链金融里面就会区分一些行业，在供销旺季提升额度、降低利率等，在生命周期里精细化的运营。同时，可能不仅仅需要信贷的服务，当有富余资金时，提供一些结算、理财等服务，提升小微企业现金管理，提升收益流动性等线上化的产品和服务的工具。小微企业有很多，我们服务比较多的科创类企业的成长也非常快，实际上需要的服务除了资金之外，可能还需要在成长性上的服务。对于一些科创类小微企业，实际上也在开展跟投资机构的投贷联动，从一开始就培养它为将来上市做准备的最基础的工作，包括财务、治理结构、规范性内部管理等等。以及对更多小微企业来说，不仅仅是贷款问题，第一步是生存和发展问题，如何帮它拓展企业，做生意、人脉、朋友圈等。这一切，需要对客群进行更精细化的区分、更精细化的运营来实现。

以上是三个方面的数字化，能够有效通过金融科技“ABCD”的技术来实现数字化小微金融服务。这条道路通过四年多的有效实践，取得了比较好的成效。

通过更广泛的银行与银行业之间的合作，通过技术的输出和产品的输出，我们正在与更多中小银行广泛地开展合作，发挥各自优势，从而更好地通过数字化的能力，更大面积、更有效地服务广泛的小微企业。同时也有效地跟我们的合作伙伴，中小城商行/农商行一起提升我们数字化服务小微企业、服务普惠金融的能力。谢谢大家！



2022 清华五道口全球金融论坛

TSINGHUA PBCSF GLOBAL FINANCE FORUM

2022 清华五道口全球金融论坛

小微企业融资需求未被充分满足

4100万	2020年中国实体经济企业数
7%	有贷款企业占比

WeBank

微众银行企业金融总经理公立



清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授田轩



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

王建国 中国移动原董事长兼总裁，中国上市公司协会原会长

谢谢田轩副院长。大家好！很高兴参加“2022 清华五道口全球金融论坛”，围绕我们讨论的主题“金融助力科技创新发展”，先说一点体会。

我曾经在上市公司工作了很长时间，也在上市公司协会任过职，深深体会到资本市场在助力科技创新发展过程当中所发挥的巨大作用。在这里特别要说一下，去年两家电信运营商——中国电信和中国移动，都回到了 A 股上市，这件事情在我们行业里引起了很大的震动。中国移动是 1997 年在香港上市的，当时由于内地市场资金规模、体量还不够大，所以首先在境外（香港）上市。1997 年上市以后，我们一直希望能够回到内地资本市场来上市，因为我们用户的基础、我们的市场主要是在内地。在很长时间之内，我们不断地在做努力，中间也碰到了很多困难、很多障碍，终于在去年，中国移动回归了 A 股市场。我听到这个消息，非常高兴，也证明了我们在过去那么长时间内不断地讨论、不断地争论用什么方法，有什么障碍等等，现在实践证明，这些问题全部都是可以解决的，是可以克服的。期待着更多的红筹公司可以回归到 A 股来上市。

像中国移动这样的红筹公司回归 A 股有很重要的意义：第一，给企业增加了融资的渠道；第二，给投资者有更多的投资选择；第三，是我们最看重的，我们的用户也有机会成为我们的股东。

支持科技的发展，科学技术在不断发展，今天说科技发展，一定要说到数字化转型，21 世纪本来有两个经济发展的世界性趋势，第一是经济全球化，第二是数字化转型。但现在大家看到经济全球化受到了“去全球化”严重的挑战，但同时我们又看到了数字化转型不仅没有减弱，不仅没有停止前进的步伐，反而加速了。当前，数字化最主要的特点有几方面：



1. 在线化。一方面由于疫情关系，大量在线活动，包括在线会议、在线办公、在线购物、在线教育、在线医疗、在线娱乐等等，在数字经济时代，网络像空气一样重要，世界各国的网络都在这次疫情当中经受了考验，而且激发了世界各国加大网络建设的积极性和力度。今年在西班牙巴塞罗那召开了“世界移动大会”，5G是这个年会的热点，许多电信运营商都表示，这次疫情以后，他们都觉得应该加快网络建设，特别要加快5G的建设。许多国家的运营商都已经开始了大规模的建设5G网络。

2. 智能化。智能控制、智能物流、智能交通等，我们说了很长时间的一些事情，在最近几年都已经变成了现实。目前5G应用最好的、最突出的就是智能控制，包括煤矿的远程控制采矿、港口的远程控制装卸，这些都是我们多年来想做的事情，但是一直由于技术条件的限制做不到，现在确实做到了，如山西的煤矿，可以通过5G来远程控制采矿，大大地降低了采矿的风险。

3. 虚拟化。包括虚拟现实（VR）、增强现实（AR）等等。VR/AR已经提出很多年了，但这么多年来发展的不够快，既有技术的原因，也有市场的原因。现在起来了一个“元宇宙”的热潮，我觉得它可以在很大程度上推动虚拟现实的发展。虚拟化现在越来越热了，我本人觉得元宇宙也好，VR/AR也好，要能够更快地发展，要真正大发展的话，最关键还是虚拟世界跟现实世界的融合，如果光是用在娱乐上，我觉得它的前景还不够大，一定要跟现实世界了生产经营等结合起来，才可能有更大的前景。

4. 云端化。云端化的速度也很快，现在我们企业可以用很低的成本来使用算力资源，这是因为云技术发展得很快，特别是公有云发展得很快。但尽管如此，我觉得现在真正把IT系统移到云上的企业还不到1/3，所以后面的市场会更加大。

数字化转型需要科技的支撑，数字化转型也能够推动科技的发展，所以我们还需要继续推动科技发展。我比较熟悉的是通信行业，以这个行业为例，通信行业发展是没有止境的，现在5G刚刚开始建设，有的国家还没有开始，但现在在我们行业内部6G又开始很热门了。现在我们研发人员都集中在6G上，正在定义6G，然后对6G技术进行研发。新的技术一浪推动一浪，确实需要我们金融体系能够不断地支持



它。

- 新的技术包括数字孪生，现在也很热。
- 5G 已经能够为数字孪生技术真正的实施创造技术条件，但是真正实施可能还需要 6G 来保证，因为数字孪生需要更大的流量、需要更快的速率、需要更低的时延。
- 脑机接口也变成了现实，越来越多已经应用到现实当中。
- 卫星移动通信也很热门，从目前情况来看，卫星移动通信最主要的作用是可以解决全球覆盖的问题，可以在全球范围内实现无缝隙覆盖。因为我们地面网络规模很大，但是总有地方覆盖不到，高山也好、大海也好，很多地方都很难覆盖，可以说很难最后实现全球的密集覆盖。但是卫星覆盖就解决了这一问题，可以在全球范围之内实现无缝隙覆盖。

现在大家说卫星移动通信很多，有人说会不会在 6G 替代现有的地面通信？根据现在的技术来说，要替代还是不太可行的，因为卫星移动通信还是有其限制的，一是根据现在的技术，必须在室外才能应用，如果在室内用的话，需要接一个天线进来；二是终端比较大；三是容量有限。有的大的系统达到几千甚至几万个卫星，但是地面网络，仅仅是中国的 5G 网络就有 590 万个基站，所以卫星网络从容量上也比不上地面，但是可以跟现有地面网络协同起来，互为补充。这也是 6G 当中一个方向，实现天地融合。

- 6G，我们对 6G 寄予更大的希望，希望 6G 能够降低成本，6G 不要把更多频率堆积起来，更多的基站、更高的频率，然后达到更高的速率，希望能够提高频率使用效率，这是 6G 开发当中一个很大的新的任务，我们对它也充满着期待。

简要提一下我们这个行业当中一些新的技术，希望金融界能够看到这种前景，能够去支持它。

如何助力科技创新发展？借此机会谈三点建议，根据我从事这个行业的经验，以及我自己的观察提一些建议。

第一点建议，金融要支持前瞻性科技发展。现在已经越来越迫切感觉到，技术发展很快，5G 刚刚应用，6G 马上就要来了，确实每一次更新换代就是十年时间，开发一个技术或建了大的网络，十年就要更新。所以我们在金融投资方面也要有



这种眼光，能够去投资一些长远的项目。

我们经常说独角兽，投资者很关心独角兽，希望我们在关心一些快速成长的独角兽企业同时，还要关注那些需要长期投入才能够取得成果的一些企业。现在看起来，一些“卡脖子”项目基本上都是一些需要长期投资才能见效果的，比如半导体芯片制造，不仅要大量的投资，而且是长期的投资，因为它的技术更新速度太快，如果不做长期投资，今天投了很多，项目建好了，现在已经达到了先进的水平，但是如果不继续投资，很快又会变得落后。

呼吁投资者不仅要支持独角兽企业，也希望大家能支持一些“大象”企业，“大象”企业发展得很慢，但也迫切需要得到更多的投资。对创业者来说，我们需要前瞻性的眼光，对投资者来说，我们不仅要关注短期的利益，更应该关注长期的发展。这方面我在工作当中有很多体会，在电信行业，原来有一些国际上赫赫有名的行业巨头，当时真的是非常辉煌，但是今天他们的名字很多都没有了，年轻人都不知道这些名字了，如北电网络、摩托罗拉、朗讯科技、阿尔卡特、诺基亚手机、西门子电讯等等，这些企业当时每一家都是了不起的，我都跟他们有过交往，但是谁都想不到今天他们有的被收购了，有的破产了。

我本人也做了一些这方面的研究，感觉到每一家企业衰落过程都不一样，但是他们有一个共同点，即一旦出现了业绩的下降，他们做的事情不是加强投入，增加技术人员来加强研发，几乎每家做得事情都一样，一是大规模裁员，包括裁掉一些高端的研发人员；二是出售资产，而且出售的是优质资产，出现问题时，首先把最优秀的资产卖掉，前面说的几家都有这样的状况。所以这些企业衰落的过程，我认为从本质上来讲有一个因素，即股东过度地关注短期利益。希望引起大家的注意。

第二点建议，保持优势、弥补短板。我们要对优势企业继续支持，同时要大力支持、弥补短板。我们在科技创新方面的优势非常明显，中国在5G网络规模、用户规模、5G应用等方面都处于领先地位，最近我通过视频参加了2022年全球移动大会（在西班牙巴塞罗那举行）。与大家交流当中，当提到中国有142万个5G基站以后，外国同行非常羡慕，所以我们在这方面的优势是很明显的。我们三家电信运营商对5G网络做了大量投资，我认为这些投资是很值得的，首先5G网络使我们国家



数字经济的基础更加扎实。数字经济，随便哪一个项目、哪一个产品、哪一项服务，只要是数字经济，一定离不开网络，网络甚至可以使我们企业减少大量资产上的投入，通过网络连接就可以获取这些能力。所以 5G 网络又使我们国家网络基础设施进一步得到了加强，这是非常值得的，对我们今后数字经济的发展非常值得。还要指出，三家运营商除了在大量投入的基础上，从年报来看，都取得了非常优秀的业绩，所以我们可以肯定的是，5G 投入的回报效益也会一年比一年强。

在制造业方面的优势也是非常明显，同样以手机为例。现在我们听到很多人说，我们的手机组装很多转移到国外去了。事实上，第一，尽管有一部分组装已经移到国外去了，但目前世界上大部分手机还是在中国生产的，根据 2021 年公布的统计，我们生产了 16 亿部手机；第二，即使已经转移出去的部分手机组装，配套的供应链大部分还是在中国，他们还是要到中国进行采购的，因为我们建立了非常强大的手机制造的生态系统，这个生态系统不是一年两年，也不是三年五年建立的，而是我们通过了几十年的努力建立起来的，而且具备一定的优势，这些优势别人很难学，需要规模优势、成本优势、效率优势。

我们花了几十年的时间形成了这一优势，具有一定的基础，这个基础一是人才的集中，我们有几十万手机制造的工程师；二是巨大的市场支持；三是很健全的供应链系统。我们一定要珍惜这种制造能力，而且希望我们的金融界能够继续在这方面加大对它的支持，投资者继续加大对它的投入。因为这个优势是非常可贵的。

当然我们不能忽视，我们有大量的短板。目前来看，最主要的短板是芯片制造、操作系统。现在国内企业正在努力地去克服短板，在目前全球供应链发生剧烈变化的时候，我们弥补短板就显得更加重要，所以许多企业正在攻坚克难，通过创新来补短板，这特别需要投资者的支持。

第三点建议，要支持新技术的应用推广，不仅要支持制造业方面的新技术，支持各种产品，应用也是很大的市场，新技术的价值是要从应用体现出来的。举例来说，在 5G 的总价值当中，我们认为其应用价值应该超过 90%，网络的价值只有不到 10%。从目前情况来看，5G 网络已经建立起来了，5G 应用项目也越来越多了，但是目前应用的推广速度还不快，对于消费级的应用研发也比较少，所以我们也看到 5G



网络的潜力还没有完全发挥出来。我们需要资金来支持应用的研究，同时还需要创新的模式来支持 5G 的应用。

刚才说了很多 5G 的应用，其实都是电信运营商或电信制造设备商在开发，我们需要更多的新方式，建立新的公司，建立一批专门推广 5G 应用的公司，建立一批系统集成公司，可以使 5G 应用迅速复制和推广。

科技发展的潮流势不可当，创新的机会无处不在，期待资本市场给创新者更多的支持。谢谢大家！



中国移动原董事长兼总裁，中国上市公司协会原会长王建宙



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4月17日

吴晓求 中国人民大学原副校长，中国资本市场研究院院长**创造流动性：从货币到资产——金融功能的演进方向**

非常荣幸参加 2022 年清华五道口全球金融论坛，这是一个非常重要的论坛。我今天讲一个基础理论问题，我最近一段时期在思考，我们做教授的还是要更多地研究一些最基础的问题，才能使得我们的各项政策找到一个长久的、有生命力的制度变革，才能沿着正确的方向前行。我这个题目非常抽象，叫“创造流动性：从货币到资产——金融功能的演进方向”。

首先，我们要思考经济发展需要哪些元素。田轩刚才说得非常好，金融本质上是要服务于实体经济的，当然在不同的形态下，服务对象是不一样的，因为不同的经济结构，它的经济增长动力来源是不一样的。无论是处在什么阶段，制度选择当然是放在第一位的，经济增长离不开适当的制度平台，什么样的制度最适合于经济的持续发展？当然无数事实说明是市场经济，这恐怕是难以颠覆的。

市场经济具有很多的基本元素，包括分工、竞争、交易、自由市场、主体平等性、激励机制等，也包括资本的作用，这些都属于市场经济的基本元素，这属于制度和法律的范围。要使经济有持续的增长，这些元素都是要尊重的，都要被纳入其中。随着技术的进步、经济发展的形态变化，大家会发现技术进步、科技创新成了经济发展非常重要的一个推动力，甚至在当今的估值方面，我们会把科技放在第一位，也就是说这个企业的估值主要变量慢慢都会发生结构性变化，现在，科技的力量是放在第一位的。当然金融就有一个如何和科技相结合，如何服务科技创新的问题。

实际上，经济的发展从第一次工业革命开始，到现在已经经过了四次工业革命，从 2010 年以后世界进入第四次工业革命时代，我们称之为智能化的时代已经来临。



大家会发现这四次工业革命的确推动了经济增长，所有经济的跨周期增长都来自于技术的突破，没有科技创新，没有技术革命，经济是很难进入一个跨周期增长的。你会发现金融在悄然发生变化，适应经济增长方式的变化，也正在跟上不同形态技术的变化。比如说在蒸汽机时代，虽然资本已经出现了，但是它不是最重要的力量，最重要的是商业银行，那个时代，银行起了极其重要的推动作用，之后你会发现资本市场开始兴起了，投行开始兴起了。到了今天，各种新的资本业态出现了，这些都是适应于不同的技术变化的。因为技术要成为生产力，要推动经济增长，有很大的不确定性。我们如何把这个不确定性配置好，这是金融所面临的问题。

我们要应对不同的风险，以及它的不确定性的平衡，金融就要进行变革，这时金融的资本业态开始发生很大的变化。虽然我们都说金融有六大功能，包括资源配置、支付清算、财富管理（或者说风险管理）、激励机制、价格信息的提供以及股权分割。一般认为，前三大功能是金融最基础性的功能，在不同的金融变革时代，这些功能的适应性会发生结构性变化，这种结构性变化也体现出时代特征。也可以用来观测这个国家金融所处的阶段，是现代化的金融还是传统的金融，还是过渡期的金融，从金融功能的结构就可以看得出来。我们说前三大功能是最基础、最核心的，但是它们必须借助于科技的力量才能发生很大的变化。尽管说是六大功能，但是其最核心的功能可以抽象到一点，那就是金融如何去创造流动性，为社会创造流动性，这是金融功能当中的核心功能。

在不同的时代，金融创造流动性的重点不同。在一个资本不发达的社会，金融的主要功能是创造货币流动性，我们的金融体系在相当长的时期里是创造货币的流动性。虽然货币流动性很重要，它是经济发展的血液，但是随着人们收入水平提高，我们会发现还需要另外一种功能，就是必须享受经济增长的财富效应。怎么办呢？那就是必须要让这种新经济增长的财富证券化，这就是说，要把那种原来是不可分割的资产做标准化的分割，这就是所谓的金融的第六大功能，进行资产和股份的分割。资产和股份分割的核心是创造资产的流动性，也就是说把潜在的、可预期的资产提前作为一种资产形态创造出来，这就所谓的证券化。

可社会需要什么样的资产？它需要可成长的资产，也就是说背后支撑它的资产



业态必须是科技类的、创新性的，因为它需要收益，需要承担与收益相匹配的风险。把科技转变成现实生产力是有风险的，这种风险比一般成熟企业的风险大很多，它要把这部分潜在的资产创造出来。现代金融和科技是一脉相承的，它服务于科技型企业，推动科技进步和创新。如果这个能够理清楚，我们才能找到中国发展资本市场的逻辑所在，我们发展资本市场，要选择什么样的上市公司，资本应该投向哪些领域，就有了基础的逻辑。

有一些企业非常重要，甚至是国民经济的基础，但是它没有什么成长性，这样的企业可以用公共资本、国家资本来投资。而作为社会资本实际上还是要关注它的成长性。当然这里有一个很重要的命题，就是资本短期和长期的平衡问题。脱离了资本的长期战略是走不远的，如果一个国家的上市公司里面几乎没有多大的创新是突破性的创新，它的创新都是服务于市值和利润的，那么这个国家的资本市场将会是非常短期的，这个国家也没有雄厚的科技力量。在资本中应该凸显战略视野。中国必须造就一批具有战略眼光的资本，投向芯片、生命科学等对人类社会和中国未来发展有强大支撑作用的领域，这是我们当前所缺乏的。但是如果只强调这一点又不行，因为资本的本性是逐利的，有一些项目可能具有长期利益，另外一些具有短期利益，我们必须找到平衡点。我想这就是资本市场发展的逻辑，要找到现代金融和高科技结合的一个交叉点。

从这个角度来理解中国资本市场发展的方向就非常清晰了。我们要改变中国上市公司的结构，凸显上市公司的科技力量。在中国的上市公司中，长期以来都是传统行业占据了前十位，这与资本市场的初衷是背离的，资本市场的初衷是让高科技企业排在前面。因此我们国家在这方面的发展是不够的，这和我们对于上市公司的理解是有密切关系的，所以才会有注册制改革。注册制改革想试图找到一种力量、一种制度，让科技型企业在中国的上市公司中占据主导力量。到时候，如果中国市值前十位的上市公司中有五六家是科技型企业，中国的资本市场就有了充分的竞争力。我们也就找到了现代金融和资本市场与科技的结合点，找到了资本市场的正确发展方向。

今天，我从一个最基础的理论，来讲一讲金融是做什么。金融是创造流动性的，



只不过传统金融创造货币的流动性，现代金融创造资产的流动性，如果把这个问题理解透了，中国资本市场以及中国金融的改革就能找到正确的方向。

谢谢大家！



中国人民大学原副校长，中国资本市场研究院院长吴晓求



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

黄益平 北京大学国家发展研究院副院长

感谢邀请参加今天的讨论。刚才王建宙董事长讲得非常有意思，他说我们在支持科技创新时，不仅要支持独角兽公司，也要支持大象公司。我想做一个补充，我们还要关心很多蚂蚁公司，中小微企业在创新当中同样发挥很多作用。未来大象公司也好、独角兽公司也罢，都是从初创企业开始成长，一开始也没有规模，但他们同样需要获得金融支持。民营企业在中国经济的创新当中占到 70%，如果金融不能很好地支持民营企业或者中小企业，那我们的创新、经济增长等方面也会有问题。

在 1978 年，中国经济改革刚刚开始时，我们主要就是一家机构——中国人民银行，一家机构兼任了三个方面的工作，中央银行、商业银行，同时还有一些金融监管。其实中央银行和监管的功能不是特别强，因为人民银行一家在 1978 年时就占到了全国金融资产的 93%。从 1978 年开始，我们决定把工作重心从原来的阶级斗争转向经济建设，这对金融服务的需求一下就提升了。在随后的四十多年，发展起了一个非常庞大的金融体系，这个金融体系如果跟国际上的金融体系做比较，还是有一些特征，我们曾经总结了四方面的突出特征：

1. 规模比较大。

2. 政府在金融体系的运营中干预相对比较多，我说的“干预”是相对概念，在金融学里经常讲金融抑制、抑制性金融政策，主要讲的就是政府对于金融体系运行当中，比如对汇率、利率、跨境资本流动、大型金融机构控股等的“干预”，在这些方面我们国家政府的功能还是比较多。

3. 我们的监管还没有真正发挥金融监管应该发挥的作用，虽然我们金融体系相对比较稳定，但事实上我们在过去长期维护金融稳定，一方面是靠政府兜底，另一方面靠经济持续高增长，在发展中解决问题。最好的例子是 1997 年亚洲金融危



机，我们的银行不良率超过 30%，但没有挤兑，也没有出现银行危机，更没有出现系统性的金融危机。原因在于这些银行都是国有商业银行，存款人对政府有信心就不会对银行失去信心，就不会到银行去挤兑，政府就有时间可以把流量控制住、把存量慢慢消化。同时当时政府做了一系列工作，剥离坏帐、注资、引入战略投资者直接到资本市场去上市，今天最大的四家国有商业银行在国际上都已经排在前四位了，是非常了不起的。但是金融监管在识别和化解风险方面功能可能还有待加强，他们做了很多工作，取得了很多成绩，过去这几年金融风险也不少，但是我们维持了金融稳定，但是将来能不能更好地加强系统的稳定性，监管的工作还是有改进的空间。

4. 银行主导。国际上一般把金融体系分为两类，要么是银行主导，要么是市场主导。银行主导就像德国、日本，市场主导就像美国、英国。各个国家都有不同的特征，但我们确实是银行主导。

当前中国经济进入新的发展阶段，我们的增长模式从过去的要素投入型转向创新驱动型。1978 年，我们开始改革开放的时候，人均 GDP 是 200 美元，经济不好，所以要改革。但是它的另外一面就是生产成本实在很低，只要能生产出产品来，不是太糟糕，就一定能卖得出去，一定有竞争力，所以有的学者说“后发优势”。我们去年人均 GDP 已经达到 1.2 万美元，很快就达到高收入经济的门槛，实际也说明我们四十多年来经济确实赶上来了，但同时而来的是成本水平提高，这时候简单的产品、技术、管理就不能支持可持续的发展，我们就需要创新驱动，这就是为什么创新变得很重要。

今天讨论的科技创新是很重要的一个部分，这也是为什么我前面讲更多关注一些中小企业的问题，因为我们国家当中最主要支持创新的力量其实就是中小企业。这两年中小企业融资条件、环境有很大的改进，但为什么这个问题现在变得比以前更加突出？我的看法，并不是我们改革初期，好像中小企业融资难的问题不突出，我觉得同样很突出、甚至更突出，但是到今天，支持中小企业、支持民营企业，就不简单是公平的问题、普惠的问题，而是关系到经济能不能持续增长下去。因为增长模式变成了创新驱动型，核心问题就是经济能否创新，而创新的主力恰恰就在



中小企业，这个问题一下子就有了宏观的显著性，所以变得非常重要。

这几年来，确实我们也看到采取了很多政策。我最近关注一个数据，非常有意思，过去一直说民营企业融资难、中小企业融资难，所谓的融资难就是借不到钱。事实上我们在全球危机以后，其实是出现过一轮去杠杆，有一些是主动的、有一些是被动的。如果看在全球危机，即2008年、2009年的危机，危机之前，中国国有企业和民营企业的平均资产负债率大概处于差不多的水平，到了全球危机以后，一下子出现了很明显的分化，主要的去杠杆发生在民营企业，国有企业其实资产负债率略有下降，但是下降得不是很明显。

我后来看2017年底的数据非常有意思，国有企业的资产负债率大概是在60%左右，民营企业的资产负债率稍微比50%高一点，这8~9个百分点的差异其实就是反映了在全球危机以来，去杠杆主要集中在民营企业，这也是2016、2017年有一段时间社会上关于民营企业融资难的抱怨非常普遍。

再看一下2021年底的数据，民营企业负债率变成了57.6%，而国有企业平均资产负债率到了57.1%。也就是说这四年时间，民营企业的资产负债率反超国有企业，变得更高了。我觉得政策确实发挥了很大的作用，监管部门这几年一直在强调要给中小企业增加融资，尤其是2020年、2021年两年经济形势都不太好，中小企业贷款第一年增长了30%、第二年增长了25%。经济形势不好，但是中小企业、民营企业的融资在不断上升，说明它们的环境其实是有改善的。但这样的改善是否能很好地支持创新？能否持续？这是另外一个问题，起码我觉得从政策层面来看，很大力度的政策也见到了效果。

最后简单跟大家讨论一下，将来什么样的金融能更好地支持经济创新？我说的“经济创新”既包括独角兽，也包括大象，但更多还是在这些中小企业。

从大的方向来说，就是怎么样改善直接融资和间接融资两个渠道，世界上的金融体系无非就是两类，一类是银行主导，一类是市场主导，我们一直是银行主导，我们的政策方向是发展多层次的资本市场，提高直接融资在间接融资当中的比重。

但是与此同时，也想提出我的一个看法，我们当然也要不断地往发展市场



的方向走，但是我个人的猜测是在可预见的未来，这些传统金融机构可能还是在金融当中占据很重要的地位。在可预见的未来，中国不太可能改变银行主导的金融体系这一特点。原因很多不展开细说，但即便如此，传统金融机构、尤其是银行也可以不断创新、改革，学习怎么支持科技创新、经济创新。

听起来刚才说的主导体系不太会改变，似乎不太乐观，但如果看日本和德国也能靠这样的一套银行主导的金融体系几乎走到了经济技术的前沿，我觉得我们还是有很大空间可以继续往前走。

但是在中国最有特色的地方其实就是数字金融发展，这和上一个环节最后的讨论是密切相关的，我个人最近几年也一直关注用数字技术怎么改善金融服务，尤其是在中小企业服务当中。刚才微众银行的介绍很有意思，中小微企业金融服务，同样可以用数字技术。数字技术这一套最大的优势是一方面可以通过平台的长尾效应解决金融服务过去很难实现的获客难的问题，所有的客户上来之后，就可以留下数字足迹，用大数据分析的方法来做信用风险评估，从而决定要不要给它融资，微众银行和网商银行在这方面已经积累了非常好的经验，在特定的融资范围里，他们的风控做得是很不错的。传统金融机构发现给中小企业很难服务，主要是获客难和风控难，利用数字技术以后，可能克服这样一些障碍。“十三五”期间，中国的普惠金融发展有很大突破性进展，主要来自于数字技术的应用。

我刚才说的更多还是在银行里的应用，在直接融资、资本市场，尤其现在有了北交所，专门要支持专精特新，将来很多创新型中小企业都可以到资本市场去融资。刚才吴校长也说了，资本市场应该更多关心这些创新型的、科技型企业。但这里有一个困难，一般到银行去融资门槛比较高，很多中小企业融不到资，但事实上中小企业到资本市场去融资门槛更高，要是到银行都融不到资，到资本市场去融资可能更困难。

当然会有一些专业性的投资机构可以帮助解决这一问题，但如果一大批企业都需要融资，一大批投资者都想对这些企业做投资，怎么办？传统的风险评估的一套方法可能不是特别适用。所以我现在的建议是，能否用类似于大科技信贷、用大数据分析的方法来做信贷决策，分析这些准备上市或上市以后的公司的创新潜力、



市场前景或者可能的财务状况，在传统数据不是特别充分的情况下，同样可以给它做一个很好的投资分析。如果这一条路能走出来，那么我们的数字金融就不仅仅是提供移动支付和提供贷款的问题，而是在资本市场上走出一条新路，同时也能支持中国很好地克服下一轮能不能创新的大难题。

谢谢大家！



北京大学国家发展研究院副院长黄益平



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

阎焱 赛富投资基金创始管理合伙人

阎焱：首先祝贺清华大学五道口金融学院十周年的生日快乐！

因为我是在一线做投资的，所以我每天看到的東西，接触的非常实际。我发现大量的上市民营企业，它们融资能力和银行贷款能力强得多，但是那些最需要贷款的，真正走在在创业创新前沿的小微企业比较难以贷到或者得到金融的资助，这是需要引起关注的。

我今天跟大家讲两个问题，既是实践中需要解决的问题，也是一个非常重要的理论问题。

第一个问题，在中国的投资逻辑是什么？三十年前我们在中国投资逻辑非常清楚，今天这些投资逻辑有哪些根本的变化？做风险投资行业，一个最根本的问题就是企业的估值问题，如果企业的估值问题解决不了的话，就谈不上风控的问题。

大家知道全球疫情，经济重创，恢复缓慢，全球供应链非常脆弱。我们一直认为全球化是不可避免的，但是现在我们看到全球化基本是停滞的状态。在这个大的环境下，我们要问一下到底社会进步的动力是什么？

回顾一下历史会发现，过去两百年人类的进步主要基于科学的洞见，从 18 世纪内燃机、无线电、半导体、摩尔定律、互联网都是基于物理学的定律，是因为熵减定律。内燃机效率很低的，平均大概只有 20% 几，百分之七八十的能源都是浪费掉的。化学的进步，没有化学的进步，我们连塑料都没有，今天所谓已经成了所有人生活中不可或缺的东西，我们须臾不可离的手机里面大部分是塑料的化学药仍然占到市场 90% 以上。电池，生物学，生物医药、细胞再生，基因工程。我们谈到人类已经进入了人工智能的时代，但是其实人工智能三大要素，大数据、算法、芯片等等，而这些无一不是基于科学的进步。



科技发展是推动人类进步的第一推动力。回顾一下历史，我们看看人类历史过去两千年，在 1800 年的里面 GDP 其实是零增长，我们人就是为了劳作，然后就是吃饱、生育就完了，就死亡。到了 18 世纪，物理学的进展，我们发明了蒸汽机，有了火车，人类开始进入超速度发展。人类进步的这是在过去两百年的时间。

人类的财富创造也是说明这样的道理，财富的创造在原始社会是没有办法积累的，到了农业社会稍微有点儿。到了知识社会，我们的信息爆炸，财富才出现得这么快。举个例子，美国一家公司叫做通用技术公司，100 多年的时间市值 40 多亿美金，中国小米六年时间从小公司到了 500 亿美金，我们做投资这么多年都没见过，我们觉得这个应该是不可能再复制的，结果没想到拼多多三年时间做到 600 亿美金。知识和财富积累进入了加速度的年代。

经济改革开放的发展历程，是我们融入世界经济的过程，我们的商业模式也是学习、放大、超越。建立全球最大供应链体系，在移动互联网时代，在 2010 年以后在有些领域确实实现了弯道超车，比如电动车、动力电池、TikTok，网红经济、团购、快递等等。但是在关键技术领域，芯片、精密机床、半导体材料、生物材料等依然严重依赖进口。此外，经济增速放缓，传统经济生产过剩，国内政府主导基金成为 PE、VC 主体，投资成红海，成长期投资机会稀缺，这是我们面对的现实情况。

但是我认为大数据时代“弯道超车”成为可能，投资前移和投资创新成为大的趋势。这里进入到最难的一个问题，关于创新企业定价的难题。这是一个世界性的问题，我们要投资创新企业的根本是对其远期价值进行判定，价值创造和高增长是它的灵魂，但是多高才是高增长？100%、30%还是 50%？传统在美国如果保持 10%到 15%的增长就是不错的企业，按照巴菲特的理论你有 8%到 10%的增长就认为是增长型的公司了，但是在中国 80%行为吗？30%行吗？100%行吗？为什么不是 300%呢？

什么是价值创造？我们可以看到历史上很多都破产了，创新企业在很长时间里几乎没有现金流，而且投入巨大，比如说特斯拉，但是今天看到特斯拉别忘了它有十几年都不赚钱。体量和增长并非一定反比，苹果在 15 到 20 年市值增长 500%。过去我们经济学学的东西就是增长会减低，现在未必。在移动互联网时代，好多传统的经济学理论都受到很多挑战。传统企业价值判断方法几乎全部失效，未来自由现



金流折现法由于其自身的因素也几乎无用。创新企业的定价可能要从超出财务指标之外判定其远期的价值。

一个典型企业的技术企业成长例子，从三个阶段，从 T0 到 T1 经过新技术导入期，进入调整期，T1 到 T2 上行期，步入调整期。但是我们要说明一点，从在 T0 到 T1 阶段大概有 80%、90% 的企业都死掉了。因此我们在考虑一个企业定价的时候。我们需要考虑哪些因素？第一个要解决什么需求？第二个市场有多大？切入点在什么地方？趋势是行业趋势还是资本市场趋势？是否可能是行业的颠覆？商业模式的扩展性，大投资、重资产、轻资产，盈利的模式是怎么赚钱？容易还是难？烧钱多少？多久？抗风险以及脆弱性。它的竞争对手、行业、技术门栏、现金流考虑怎么出去，怎么回来，多快？哪里是梗阻？财务数据要看收入、开销、再投资、库存、利润，尤其是需要看经营利润率。

我再讲一下今后的机会。今后十年推动社会进步的主要技术，一个是 5G 带动的万物互联。大数据成为一切经济的基础，云、AI、自动驾驶、芯片技术、生物基因技术、科技进步和加速社会老化，生物医药是医疗机器人，医疗健康，机会在哪里？

未来在 5G 带动下的物联网，以电商、网红为代表的消费模式，极可能引领全球的消费，碳中和、颠覆性的从零到一的技术也是我们最需要的。谢谢大家！



赛富投资基金创始管理合伙人阎焱



2022 清华五道口全球金融论坛

嘉宾发言速记

4 月 17 日

徐文伟 华为集团董事长

有请线上参与本场活动的华为集团董事长徐文伟先生带来演讲。徐总 1991 年加入华为，是华为第一代创业者，亲身经历了华为 30 多年创业过程，亲身目睹了华为由小到大、由大到强，以及走向国际化的过程，相信他一定会给我们带来非常深刻的洞见。有请徐文伟先生！

徐文伟：谢谢各位，谢谢田轩院长的邀请，很遗憾，由于疫情原因，无法到现场与会。刚才几位嘉宾分享的都非常好，论坛主题是“金融助力科技创新发展”，科技基本上讲的就是技术。要了解科技发展的趋势，就要了解科技是工具，是为人类社会服务服务的。而判断科技的发展趋势，核心是深入洞察人类社会产业发展趋势等。从投资的角度、做企业的角度，带着商业思维的洞察行业的趋势和社会的发展趋势和愿景。因为愿景驱动产业和技术发展，同时要关注下一跳的技术变革。

假设未来二三十年，世界一定会进入到智能世界，未来二三十年，我们将进入智能社会。万物感知、万物互联、万物智能是智能世界的三个特征。伴随着智能世界的到来，ICT基础设施将成为智能世界的基石。ICT基础设施，比如人工智能、大数据、5G等等将成为智能世界的基石。智能世界核心，要万物感知，也就是把物理世界的温度、空间、触觉、嗅觉、听觉、视觉等等要变成数字化，数字化以后，就



必须把万物互联起来，把这些数据连起来，连起来以后才能实现万物智能，当然过程需要二十到三十年的发展。所以，我们对接下来的2030年有愿景和展望。虽然不一定全部都能实现，至少是我们的期望和对未来的洞察，接下来我从医、衣、食、住、行、城市、企业、能源、数字可信等等发展谈谈愿景和展望，这些都可能是整个社会发展的机会或基础。

• 医

在过去 10 年，全球人口预期寿命从 2000 年的 66.8 岁增加到 2019 年的 73.3 岁，延长了 5 岁以上。同时，根据预测，2030 年全球 60 岁以上人口占比将达到 16.5%。活得长已经成为大多数人可以实现的目标，活得有质量将成为我们新的追求。活得幸福是我们健康的出发点。

面向未来，以计算识别隐患，从“治已病”转向“治未病”；精准医疗，从“千人一药”到“千人千药”，不论是主动预防，还是精准医疗，或者远程医疗，都需要用到大量的算力来分析、广泛地进行 AI 建模，以及由此催生的对物联网，可穿戴设备、家用监测设备以及 AI 制药，AI 精准识别靶向的技术和市场需求。

85%的慢性病与心率、血压、血糖等相关数据有关，而可穿戴的血压测量，以及无创的血糖，能实现突破的话，这是一个世界级难题，也解决大量慢性病问题。

所以我们对未来从幸福感出发，追求活得好、活得长、走得安，这些就要靠大量的穿戴设备来解决，让健康可计算、生命有质量，怎么实现？要有大量的传感器。

• 食

随着消费的升级，人们对于饮食的需求有了新的变化，追求吃得健康，吃得放心。2019 年中国绿色食品认证数量同比增长 10%，对种植环境和技术提出更高的要求。精准农耕成为趋势，需要大量传感器，云服务，人工智能等，用数据构建突破地域限制。



• 住

为了改善居住空间及环境，我们在不断的盖新楼。未来 30 年，全球建筑面积平均每周增加一个巴黎城市的面积。随着人们对居家体验个性化追求的不断增长，丰富的物质占用了大量的空间，每个美国家庭平均拥有 3000 件物品。基于 ICT 技术的智能家居概念正被普及。如，打造数字化的物品目录，通过自动配送，实现储住分离；打造博物馆自动管理，零碳建筑的智能管理系统，以及全屋智能打造亲切自然的居家体验，这一切都需要通过大带宽的联接来提供没有时延的居住体验，需要自动配送机器人，传感器，稳定可靠的全覆盖网络，以及家庭智慧大脑。比如全屋智能，实现全屋智能的基础是在家里每一个角落里有稳定可靠的家庭网络，尤其是 WiFi 的覆盖，这些领域里面在未来是非常重要的需求或者我们的愿景。

• 出行

智能低碳出行成为趋势，移动成为第三空间，这是必然趋势。电气化、自主化、共享化和网联化。预测 2030 年，电动汽车占有率将会是 50%，自动驾驶将有 20% 左右。在此基础上，实现了自动驾驶，汽车就成为人的第三空间，第三空间包括休闲娱乐、社会空间等等。自动驾驶要分层分类，在封闭的条件下，比如矿山、港口，这些自动驾驶比较容易实现或已经实现了；在半封闭道路上，也是可以实现的，但是真正的自动驾驶一定要是智慧的车、聪明的路，结合起来，把所有的车与车，车与路，路与路连接起来，才有可能实现。

• 城市

提升城市治理效率是城市可持续发展的需求，也是让城市更宜居的核心要求。全球城市消耗掉的一次性能源约占总量的 75%，温室气体排放占 50%-60%。这就需要新的城市治理和服务方式，所以城市一定会从人治到 AI 治理，这是一个趋势。要实现 AI 治理的话，城市各个环节必须要大量传感，同时必须建立全连接、互联的城市。



智慧政府。从服务型政府开始，要主动均衡的提供服务，现在中国很多智慧城市、电子政务做得相当不错。

智慧化的环境治理，现在的垃圾处理等，希望变成无废物的城市，同时通过光伏检测等方式，用光的方式来检测自来水、污水等，这些都是投资机会或刚需，今后新型检测技术，包括处理技术，机器人等，都是非常大的投资机会。

- 企业

未来，65 岁以上人口比例将超过 12%，25 岁以下人口占比下降至 39%，将导致出现严重的劳动力缺口。这就需要重塑生产模式，并从批量复制到批量定制。无人化的生产和服务将成为趋势。IT 中动手部分，有协作机器人；每万名制造业员工与 390 个机器人共同工作。跑腿部分，有自主移动的机器人完成

- 能源

过去十年是人类有记录以来最暖的十年，全球平均温度比工业化前约高 1.2 摄氏度。改善全球的气候需要全方位促进全球能源结构转型。预计到 2030 年，可再生能源逐步成为主力，发电占比从目前的 26% 上升到 42%，能源消费电力从目前 20% 提升到 30%。海上风电装机容量将达 164GW。解决能源的可持续性，需要提高新能源比例，但新能源具有间歇性，那就必须建设能源互联网，解决“源，网，荷，储，用”等协同。当然，最核心的还是节能减排，假如没有节能减排，完全靠现在这种模式的话，也是不可持续和长久的。

- 数字可信

预测和探讨的数字世界或智能世界的基础是什么？就是可信和安全，可信与安全是实现智能世界的保障，用数字技术与规则法规塑造可信未来。基于区块链的智能合约，采用 AI 的打假和隐私增强计算技术手段，以及隐私安全保护法规，双管齐下，才能实现数字可信的智能世界。



从近期投资角度看看这个行业会是怎样的情况？

- 科技是产业变革发展的根本驱动力，我在 ICT 领域、消费者领域和新兴的车和能源领域进行了一些洞察：

- 从技术层面上分析，通信 ICT 是智能世界的基础底座，6G 的一系列核心技术和明确的场景已经开始浮现，如通感一体、空地一体、太赫兹等；而计算在智能世界的场景化也要求越来越高，异构计算领域的新技术和新架构也层出不穷，存算一体解决 AI 分析类任务的数据吞吐瓶颈、新兴存储介质解决热数据、冷数据等大数据分析和管理领域的需求、在 CPU 和 GPU 之外，还出现了 NPU/DPU 等异构芯片架构来加速不同类型的任务；

- 消费者领域：元宇宙毫无疑问成为最热领域，从基础能力和技术上看，应该是在 AR/VR 硬件技术不断成熟的基础上，在内容和交互领域出现了不少新的技术，比如数字人的设计生成；而在不断追求自然交互和沉浸式体验的媒体领域，图形引擎、Micro LED 等显示渲染成为热点；比如裸眼 3D 可能是未来非常重要的方向。

- 车领域的最具颠覆性的未来发展趋势可以概括为“新四化”，即电动化是基础，网联化是条件，智能化是关键，共享化是趋势，不断深化，在芯片和自动驾驶领域的投资开始向头部聚集，战略投资者已经正式下场；也出现了类似滑板底盘等新模块化和组件化技术；能源热度不减，主要在新材料为主的钠电池、固态电池等和一些碳化硅为代表的新功率半导体等；

- 从生态层面看，在强大的消费级应用生态和的基础上不断开始深化。

- 从投资层面看，除了产业常规热点外也出现了新的趋势就是走向基础领域，传统投资不是很性感的方向开始得到认可，回报周期长、投资规模较大的标的开始转热，但仍旧远远不足以支撑快速形成可以规模化对标国际水平的产业链，比如半导体的基础装备、设计工具和材料等，路仍旧非常漫长；需要足够的重视



全球化 1.0 主要是由于新地理大发现和工业化时代到来，从先进发达区域向发展中落后区域的输出和倾销；全球化 2.0 是二战后，全球政治和经济环境逐步稳定和转向温和，随之而来出现了市场化运作和政策牵引相互平衡机制，来解决部分区域可持续发展的问题；全球化 3.0 创造了一个崭新的制造业的世界，产业链实现你中有我、我中有你，而中国作为一个制造业大国，利用了全球的资源和技术，实现了效率最高，利益最大化。而走向未来存在非常大的不确定性，新冠疫情事实上导致全球流动性变差、协同基础变弱，国家和区域的不安全感；以芯片为代表的科技产业链在各个区域的再分工矛盾也日益突出。

在宏观环境全球化 4.0 的中国会怎样？半导体投资巨大，这两年中国进步非常大，除了半导体以外，还有一些领域是需要大力发展的，也是影响到产业的，比如精密制造；基础软件，尤其是工业软件；工具和平台；平台。中国成为制造业大国是建立在全球化基础上的，现在的短板更是摆在眼前的机会。

因为这个领域比较广，今天重点分析一下工业软件，工业软件将成为工业皇冠上的明珠，因为生产要素从人力、资本、知识到现在是知识+软件+数据，所以工业软件是整个工业产业的明珠。

工业软件如何分类？包括研发设计软件、物料采购、生产制造、市场营销和外部价值链等等。研发设计类软件是我们薄弱中的薄弱，CAD 是计算机辅助设计，主要是做集合建模的，CAE 主要是做计算机仿真，CAM 计算机辅助制造。工业软件主要是从产品设计到模拟产品在力、声、光、热、电等各种各样环境下的性能、耐用性和安全性等等，可以看得出来，工业软件是整个工业产业最核心的技术。

工业软件为什么难？难在哪里？它是综合性、多学科结合的工具，包括了各种各样的数学、物理、计算机技术，以及工程知识，尤其是各行各业的经验和智慧。



举例，在 CAD 领域里，达索和西门子占了 90% 的市场；在 CAE 领域，美国占了 95% 的市场。虽然有差距，但是中国也有非常好的基础，除了研发设计类占份额比较小，而且相对来说比较基层以外，实际在生产制造类、经营管理类还是很不错的。

当然，国家宏观政策的支持非常重要，政府已经认识到工业软件的重要性，所以在“十四五”规划里把智能制造给工业软件注入了强心剂，也出台了一系列政策，包括政府基金和企业基金等等大量的投入，只要引起重视，尤其像半导体这么重视的话，工业软件一定会在未来四五年之内获得比较大的进展。

另外，华为哈勃不以投资盈利为目标，追求长期战略回报；聚焦产业、扶持产业；追求协同而非控制，促进生态繁荣共生。主要是投资下一跳的技术，投资业务连续性，促进生态，帮助产业跨越技术裂谷，加速规模商用。

华为发展到今天，在研究创新领域是一个综合性的体系，一方面我们有自己的实验室，第二方面我们和大学高校有联合实验室，人才 funding，第三方面我们有自己的风险投资，所以我们采用工业界的问题+学术界的思想+风险投资的信念，结合起来，才能持续保持华为以及整体产业的不断前进。

简单分享这么几点，谢谢大家！



华为集团董事徐文伟



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

廖理 清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授：

尊敬的各位来宾，女士们、先生们，老师们，同学们，大家晚上好。

首先请允许我代表清华五道口金融学院对线上线下参加本次的活动表示热烈欢迎和衷心感谢。

伴随文化强国建设的日益深入，在创意驱动，技术应用驱动和金融资本的助力下文化和旅游产业进入了新的发展阶段。产业发展的内生动力机制已经逐渐形成，与金融的融合程度不断提高，文化、旅游与科技的融合已经成为文旅产业高质量发展的重要推动力。当前文化产业和旅游产业与科技的融合正在向着智能化的方向快速发展，同时也对行业提出了两点要求。

第一，是需要形成场景化的发展思路。当前文化、旅游与科技的融合和发展呈现出细分领域多样化，线上线下相结合，科技手段多元化和跨行业融合的特点，这些特点要求文化产业和旅游产业与科技的融合需要形成场景化的发展思路，即在线上线下寻找到有效的文旅应用场景，搭建新的平台，聚合产业链上下游，形成新的数字文旅生态体系和消费场景。

第二，需要充分发挥文化创意对产业的赋能，在智能化发展阶段，科技的主要作用是提升文旅产业生产效率和用户体验，文旅科技产品的竞争优势从科技优势主导变为科技与文化创意优势并重，这一特点要求在智能化的发展阶段，文化、旅游与科技的融合创新产品要重视文化创意，充分发挥其对文化产品的赋能。

金融可以从两个方面助力文旅产业和科技融合，一方面金融可以充分发挥资源配置的能力，推动要素流向效率更高，内容创意能力更强的产品。通过市场的力量，调整文旅产业的结构，让更多科技为产业赋能的市场主体得到更好的发展。另一方面可以借助金融科技的力量与文旅产业一起寻找并构建新的场景，为新场景下的平台和主题提供资金、交易、风险管理等多维度的金融服务。



基于此，本次文创金融之夜将围绕金融助力文化、旅游与科技融合发展深入的讨论，重点探讨智能化发展阶段文化旅游产业发展的新方向以及文化金融市场的新机遇。

最后，预祝本次活动取得圆满成功，谢谢大家！



清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授廖理



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜
“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

清华大学金融科技研究院副院长、清华大学国家金融研究院文创金融研究中心主任
赵岑

《中国文化产业投融资市场报告 2021 年》发布
(2022 年 4 月 15 日)

尊敬的各位领导、各位来宾，媒体朋友们：

大家好！

在 2020 年的中国文化产业投融资市场报告中，我们中心指出 2020 年下半年文化产业投融资市场出现拐点，市场风险偏好见底，疫情改变了文化消费习惯，推动了文化科技、旅游科技的发展。今年，我们继续跟踪了我国文化产业投融资市场的运行情况。2021 年，我国文化产业投融资市场可以用“一个趋势、两个特点、三个要求”来总结。

一个趋势，2021 年文化产业投融资市场趋势持续回升

2021 年文化产业投融资市场融资次数达 1058 次，同比增长 21.2%。2021 年文化产业投融资市场融资次数已超疫情前水平，高于 2019 年水平的 12.0%。

分市场看，2021 年，文化产业私募股权市场和并购市场的融资次数较去年同期分别增长 44.7%和 12.9%；交易所市场上 IPO 企业数量保持稳定，股权再融资次数较去年同期增长 63.9%。

分行业看，2021 年文化产业除新闻信息服务和广告与策划行业外，其他七个行业投融资项目数量均较 2020 年有明显增长。其中，除影视行业外，其他六个行业 2021 年融资项目数量同比增速均超过 10%。



同时，我们也不得不说，在疫情影响和产业政策主动调整的背景下，2021年文化产业投融资市场活跃度与2018年以前相比仍有明显差距，融资次数仅为2018年的52.2%。所以，我们还需要进一步提振对中国文化旅游市场信心，保持好近两年的回升发展趋势，实现文化与旅游产业的高质量内涵式发展。

两个特点，文化产业投融资市场呈现出文化科技项目投资活跃、并购市场活跃两个特点

2019-2021年，以智能化、虚拟化为方向的文化产业融资项目数量增加明显。2021年，两个方向融资项目数量占当年总融资项目数量的比重超过四分之一。从科技和文化产业各行业融合情况看，2021年，音乐与音频、体育、新闻信息服务行业智能化项目数量的占比分别为34.5%、31.4%和23.2%，影视和游戏行业虚拟现实方向的项目数量占比分别为16.0%和12.5%。

文化企业通过沪深两市股权再融资获得资金主要用于“文化+科技”新项目的开发。2021年沪深两市文化产业股权再融资超80%的项目为自有项目开发融资，其中超70%的项目将再融资资金投入到了5G、VR、AI、高清视频、新一代媒体服务与大数据平台等领域。

2021年文化产业并购市场持续活跃，同比增长12.9%，疫情期间连续两年增速超10%。无论横向还是纵向并购项目，企业对文化内容、创意设计、旅游景区等内容类、资源类的并购活动最为活跃。2021年，内容类、资源类的并购数量占比超过了50%。

三个要求，新发展阶段对文化产业投融资市场主体在有序性、合规与安全性、治理能力方面提出更高的要求

文化产业是人民美好生活的重要载体，是民生领域的重要组成部分。中央一直坚持文化产业的双效统一原则，强调“文艺不能成为市场的奴隶”，要避免过度的资本化和商业化。2021年文化产业投融资市场的整体表现也显示出了我国防止资本无序扩张这一政策的效果。我们看到，2021年自二季度开始CVC投资项目环比开始下降，且降幅逐渐加大，四季度环比降幅超过50%。2021年四季度CVC投资项目



数量首次出现同比下降，同比降低 56.9%。这都体现了我们国家在防止资本无序扩张的治理效果。

2021 年我国受疫情和国内国际环境的影响，给文化企业的发展提出不小的挑战。从资本市场看，我国文化产业投融资活动面临的境外合规与安全性要求不断提高的要求。比如《外国公司问责法》使得 12 家中概股进入“预摘牌”名单，其中涉及文化类相关公司。近期，我国在数据出境安全方面以及境内企业境外发行和上市的保密工作方面出台并修订了多项规定，为市场主体依法依规高效开展境外上市活动提供合规性指引。

从文化产业高质量发展要求看，文化企业需要加大对优质内容及文化科技融合创新的一类投入，需要更多的资本投入、更灵活的金融工具相结合。但我国文化产业上市主体运用资本市场明显存在不充分的问题。如，我国文化科技企业自我国注册制改革后在科创板和创业板上市的企业数量不足总数的 5%。2019 至 2021 年三年间，我国文化科技上市企业每年在 A 股市场进行股权再融资的融资金额占整个市场占比不足 4%，债券融资的金额占市场整体债券融资的金额均不到 1%。我国文化企业需要通过提升公司治理与财务战略能力，更好地利用我国多层次资本市场发展改革带来的红利，获取金融资源满足公司不同时期不同阶段的发展诉求。

习近平总书记在《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》这篇文章中指出：“进入新发展阶段，国内外环境的深刻变化既带来一系列新机遇，也带来一系列新挑战，是危机并存、危中有机、危可转机。”此时此刻，的确需要我们要更加鼓足勇气、拿出智慧，对于文化产业来说要抓住文化科技融合的机会，对于金融行业来讲也更需要我们持续提升对于文化产业供给质量以及相应的有效性，提升文化产业包括旅游产业跨入新的台阶，迈入新的发展阶段。

我们也期待在各界同仁的共同努力之下，我们能够为中国文化与旅游产业的健康有序发展提供更多的智慧和力量，谢谢大家，我的分享就到这里。



清华大学金融科技研究院副院长、清华大学国家金融研究院文创金融研究中心主任
赵岑



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

吴 海 中国互联网投资基金管理有限公司党委书记、董事长

各位领导，各位嘉宾，大家晚上好。非常荣幸能够受邀参加清华五道口金融学院的全球金融论坛，作为专注在网信领域的国家级投资机构，我们的主要投资是投向信息技术领域的硬核科技部分。今天的文创金融之夜有金融、文化、旅游、科技，我想从投资科技创新助力数字文旅产业发展这样一个视角谈一些我们的体会。

首先，在文化旅游这个领域里它是比信息技术更加久远的产业。在数字经济和实体经济融合的大背景下，数字文旅这样一个新的领域已经出现在我们的面前。根据信通院的统计，2021 年全国的数字经济规模达 40 万亿。根据国家统计局的数据，规模以上文化及相关产业企业营收超过 10 万亿，文化新业态特征较为明显的 16 个行业小类实现营业收入近 4 万亿。也就是说在整个数字经济当中，数字文旅产业占比较高，平均增速较快，这样一个蓬勃发展的新兴领域是非常值得所有的业界人士，包括投资和科技领域关注和重视它的发展。我今天想从历史、战略、发展三个角度来跟大家分享一下。

科技创始终贯穿在文创产品发展的进程当中。当印刷技术出现的时候，我们进入了纸质媒体时代，图书、报刊、出版业蓬勃发展。当电子管发明以后，电子技术助力电视、广播这样一个新的媒体，又成为我们文化产业的新载体和平台。现在的信息技术有了突飞猛进的发展以后，我们的短视频，网上的社交、知识付费等更多丰富的形式能够助推文化创新和文化产业的发展，呈现出了更加丰富的发展势头。

从战略的维度来看，文化强国和网络强国两个重大战略的交汇点形成了数字文化经济的发展领域，成为数字经济和文化产业的重要组成部分。产业的发展在促进



生产要素的要素化和创意的工业化特征是非常明显的，重塑了文化产业的整体价值提升。

从行业发展的维度来看文旅发展的消费需求，呈现出许多新的特征。Z世代或者互联网原住民的占比在急速提高，他们在文旅产业的需求不断地增强，消费能力方面也在不断提升，呈现出了便捷化、个性化和精品化的特征。云上故宫能做到足不出户就可以让用户通过数字孪生等各种技术去体验故宫。B站上，这是年轻人特别喜欢的一个平台，去年的跨界季结合了东西方文化的精髓，精心设计和打造，提供了很多能够适应老中青三代不同特点的精品，充满个性化特征的IP爆款。很多地方想打造非常有特色的文化精品产品。在河南，有一个非常好的《唐宫盛宴》的精品文化路线策划，也提供了精品化的文创产品的贡献。

整个行业需求呈现了许多种新的发展特征。

从全球的视角来看，全球数字文旅产业在不断探索很多新模式、新亮点。举几个例子，比如虚实结合领域的裸眼3D，如拉斯维加斯的酒店里面，裸眼3D建筑成为了新的地标。网络游戏里面有一个叫《天涯明月刀》，这样一款产品，就是结合张家界的实景地图打造，在打游戏的过程中可以实体的体验张家界的美景。我们还可以感受到云上交互的特征发展，在云上旅游里面圣地亚哥动物园，可以很深切的感受它的特征。在云上文博的领域，在敦煌可以通过云上的展示去浏览敦煌，这个也得到了总书记的高度认可。景区的智慧化管理，全流程的解决方案也有很多融汇各种科技的解决方案，使得全球的数字文旅产业能够不断创新，蓬勃发展。

从行业的视角来看，我们还要关注行业的主体。在互联网发展过程当中，包括产业范围当中，呈现一个新的特征，中国网民数量在去年已经达到了创纪录的10.28亿，已经接近天花板。很多大的互联网平台的增长也趋缓。同时，网络上APP的数量也呈现下降的趋势，显示出在很多细分行业里面的发展已经进入到相对垄断和聚焦的阶段。在原来很多模式下，我们的发展空间已经接近了顶点，这个方面非常需要有新的技术来拓展新的赛道，新的发展空间，呈现出新的发展格局。

去年，Face Book的创始人扎克伯格提出了元宇宙的概念，对社会各界，无论从实体界还是科技，从投资界，大家都引起了高度关注，Face Book最后也更名为



Meta。包括我们的抖音，最近用 90 亿的高价来投资了一个非常有潜力的数字技术的创新企业 Pico。新的赛道的出现，元宇宙探索了很多新的形式和业态。

数字文旅产业确实时刻离不开技术基础端的支撑。基础技术未来会进入到一个跨越式大发展的格局当中。同时，技术要在合法合规的发展脉络下进行进一步的提升。

在跨越式发展的主线下，有很多新的发展机遇。比如说沉浸式、交互式的技术。有一个统计，中国历年的沉浸式体验项目数量到目前为止已经超过了 1100 多个，在最新文旅部发布的规划当中提出在未来五年里面要着力打造 100 个高品质的沉浸式的项目。比如北京冬奥会，大家非常关注的数字人谷爱凌，这样一种项目的打造，其实它需要集成非常先进的技术。比如今年的显示，精细显示，光学光源，波导等各种技术发展非常之快。同时计算方面，渲染的计算从设计的角度提供了多种选择，包括光线追踪、注视点优化。当然沉浸式和交互式是未来数字文旅发展当中非常重要的体验，首次手势交互，语音的交互，眼球追踪技术，三维重建的技术，5G 通信技术，云边协同技术。

为了能够达到沉浸式和交互式的体验需求，网络传输中也需要强有力的支持，所以 5G 通信的技术应用在这个方面也得到了很大的发挥空间。同时云端和终端之间的协同，技术的发展也为网络传输通常提供了有力的支撑。沉浸式、交互式的技术会进一步支撑文旅产业的新场景的开拓。

当然在文旅产业跨越式发展当中还有值得进一步关注的就是智能物联技术，在智慧服务、智慧运营管理、智慧营销这些方面，现在正在着力打造很多种应用的场景和尝试。比如中国的旅游大省云南，大家可能在手机上下载一个 APP，一部手机就可以畅游云南。在数字化的解决方案当中，旅游者可以非常顺畅的解决衣食住行购物娱乐等多种需求，而在文旅产业的政府端，监管侧也可以通过数字化的平台很好的进行态势感知，安防、应急处置等各方面的工作需要支撑。

要实现系统化的解决方案，支撑数字文旅进入新的境界，还需要综合很多种智能物联技术。比如在物联层面需要有很多的智能传感来搜集数据，比如说传感器的发展，定位系统，还有物联网的各种协议，标准的统一。通过这些技术可以把数据



从各个终端侧能够集聚起来。当数据集聚起来以后形成了一个数据层，又需要在数据汇集的过程当中进行很好的处理、分类，进行态势感知的分析，又会用到分布式的数据库、实时数据库，异构数据的融合，边缘计算等等这样一些新技术的应用。当把数据进行了重新的分类之后，要辅助进行多维度的分析，来辅助决策，这个时候又有机器学习、知识图谱、自然语言了处理，机器视觉等等多种新兴技术的综合和集成。所以智能的物联技术会很好的推进数字文旅产业运营进入一个新的水平。

在跨越式大发展过程当中也可以看到文旅产业当中还会有另外一个投资机遇的聚焦点，就是数字文旅的新兴所谓的新基建。最近国家在重点的推出，随着“十四五”的推进，把“东数西算”推出，在信息技术领域和互联网领域都引起了关注。

“东数西算”是把东部的数字化应用需求，包括很多数字化的技术的供给和西部的资源、算力的资源相互互补型的融合起来，通过云计算、数据中心，通过 5G 的技术搭建起这样的错位发展，优势互补的桥梁，实现新型的新基建基础建设设施的新的的发展，也为数字文旅产业推动形成一个新的引擎。在这里数字化和绿色化相结合交汇点，也会带来很多新的技术和新的投资机会。比如在视频的计算，视频增强方面，AI 领域的加速专用芯片可以加速整个视频数据的处理的能力，同时还能起到很好的节能降耗的作用，整个能耗能降低 10%到 15%。很多新的技术能够支撑新基建的发展，为数字文旅产业的发展构筑坚实的技术底座。

另外一条主线里面是整个数字文旅产业的合法合规发展。比如在数字文旅文创产业发展过程当中经常会碰到很多痛点和难点问题，比如盗版的问题，据去年的统计，全球的流媒体领域的盗版造成的损失是 516 亿美元，亚太地区就是重灾区。在这个领域要保护知识产权，形成好的商业闭环，形成好的 IP 保护存在很多难点。比如确权存证很难，授权交易非常难，被侵权以后取证维权也非常难，这些难点怎么突破？比如区块链的技术，因为具有去中心化、可追溯，不可篡改多种技术特征，非常好的能够兼顾到产业发展的需求，解决这些痛点问题，创作的时候就可以同步的确权，使用的时候也可以同步授权，如果遭遇了侵权以后可以通过这套系统有效的维权。在这个过程中还有新的技术 Web3.0，在网络音乐推广当中可以采取新的众筹形式，能够有效的保护知识产权，能够有效的激发音乐创作者的激情。原来商



业模式当中，音乐创作者可能只能拿到 7%到 8%的收益，通过这些新技术的产生和新模式的打造，音乐创作者能够拿到更多的收益，平台、网络，包括创作者之间、受众之间都能形成很好的商业模式的闭环形成。

当然在行业合规发展的过程当中还有一些个人信息的保护，数据安全、算法安全的问题也是引发关注的。最近《中华人民共和国个人信息保护法》《中华人民共和国数据安全法》等一系列的法规也在出台，主要针对我们在数字文旅产业当中的很多乱象或者风险。比如，人脸识别系统有的时候会被攻破，很多网上的视频现在有深度伪造的技术，或者利用伪造的图片进行诈骗、敲诈。还有个人信息的保护，个人信息的泄露，包括在网上购物时候大数据的杀熟，给所有的消费者或者使用者带来了极大的不便和不安全感。针对这些痛点，急需通过技术的手段来提升数字化的安全防护能力，也需要数据安全的保护，模型交互的保护，以及应用安全的防护等等领域的技术发展。

今天就跟大家分享这些，非常谢谢大家！



中国互联网投资基金管理有限公司党委书记、董事长吴海



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

孙若风 文化和旅游部科技教育司原司长：

很高兴受邀参加今天的活动。最令人高兴的是对文旅科技的重要性认识得如此到位。但几年前还不是这样。我在文化和旅游部科技司工作期间，经常有人问我文化科技司是干什么的。有一次参加一个活动，主持人在介绍我的工作单位之后，随口说了一句：“文化部还有科技司”，这个主人的脸上露出了蒙娜丽莎式的微笑，可能是觉得文化还能跟科技沾上边吗？

我之所以会想到蒙娜丽莎，还因为这幅画的作者达·芬奇，既是一位艺术家，也是一个科学家和工程师，集艺术与科技于一身，他画的机器人草图与今天早期出来的机器人长的几乎一模一样。文艺复兴就是一个文化与科技同时达到高峰的伟大时代，我们中国也正处在一个文化高潮与科技高潮汇流的时代。

文化与科技是一个分币的两面。文化是科技的温床，科技促进文化发展。历史上，有的发明创造是产生在文化艺术的摇篮里，有的是从其他领域产生但很快应用于文化艺术，在这里得到涵养、孵化，然后又应用于其他领域。四大发明中的造纸和活字印刷都是文化科技创新，指南针、火药虽然产生于其他领域，但以指南针为代表的早期中国机器人，很多是以玩偶的方式在技术上得到发展，用于看风水的罗盘也可以看作是文化类产品。至于火药，用来做花炮，丰富了一代又一代中国人的文化生活，如果没有花炮的内容，中国古代诗词中缺少这方面描写，中国文学史也大为逊色。科技在当今文化建设中作用突出，文化馆、图书馆、美术馆、博物馆、艺术舞台、文化遗产保护传承、对外文化交流贸易，已经完全用科技武装起来。科技更是文化产业的杠杆，成为文化企业的标配。旅游也是每往前走一步都离不开科技，唐代诗人李白在《梦游天姥吟留别》中写道“脚著谢公屐，身登青云梯”，“谢公屐”就是早在六朝的旅游的先行者谢灵运发明的一种登山鞋，登山如履平地。



当前，文化与科技的关系表现得更为密切。虚拟人正在纷至沓来，以元宇宙为代表的新技术以及技术集成正受到科技界与人文学界的双重关注，而这些技术，就是从游戏中孕育出来的，而且，文化艺术行业也是应用相关技术最积极、成效最明显的。艺术与技术表现出重大变化，这就是艺术虚构与数字虚拟都是想象，前者是艺术想象，属于审美活动；后者是科技想象，属于认知活动。科技想象从来都是从具象转向抽象，而数字虚拟的结果则仍然是具象，也就是从具象到具象，这使得数字虚拟表现出的科技想象始终伴随具象、以形象思维为特征的艺术虚构，有更多的相通之处，有更多的异曲同工之处。前天我参加一个《区块链技术在文旅场景中的应用》课题开题会，发了一条微信，感慨目前正在重演历史上文化艺术与科学技术相互激发、相互推拥的一幕。

金融是文化产业和旅游业的血液。我认为，目前文化与旅游融合发展需要金融助力主要表现为三个方面：天与地、大与小、虚与实。

一、既要顶天也要立地

1、顶天。要关注并支持对制约文旅发展的关键核心技术以及前沿技术（VR/AR，大数据、人工智能、智能感知等）的研发、应用。这些技术，有的需要国家组织力量攻关，我在科技司工作期间，一项重要任务，就与科技部、发改委等部门共同制定政策规划和组织国家文旅科技项目的研究。与此同时，也期待社会力量积极参与。事实上，社会力量也非常踊跃，目前一些基金、企业对以元宇宙为代表的新技术的投入很大，有的就是以推动相关企业上市为目标的。

2、立地。创造在基层，希望在民间，无数发明创新和技术创新，很多出自文化领域底层。今天的文旅行业科技创新在艺术院团、文旅企业更加活跃。比如中国杂技团在艺术上不断突破，杂技道具研发专家王建林发挥了重要作用，他没有高学历，完全是无师自通、刻苦钻研。目前，在乡村振兴中已经出现了文旅科技特派员。

二、既要扶大也要扶小

1、扶大。文旅产业需要航空母舰。扶强扶大，支持上市，历来是各类基金的重点。大的文旅企业、大的文旅项目仍是金融支持方向。



2、扶小。文旅产业以中小微企业为主体，因此，金融助力文旅科技融合，应关注并支持小发明、小企业、小能人。文化产业兴起以来，金融部门一直在探索支持办法，比如北京的创意贷。今后仍然需要加大这方面力度。

三、既要务虚与要务实

1、务虚。文旅产业是内容产业，相关内容和场景需要科技支持。大数据、区块链、人工智能、虚拟人等非实体技术也将是重点。

2、务实。文旅装备是文旅科技融合的重要载体，文旅装备业也是文化产业中的实体产业。目前我国文体康旅装备，在科技水平上与世界上处于跟跑、并跑、领跑共存阶段；在制造业上大而不强。近年来文化装备企业陆续上市。围绕文旅装备，文旅企业与相关行业正在相向而行，壮大了文旅装备制造业的实力。

最后我想表达的是，文旅产业是新兴产业、朝阳产业，受到国家大力支持，这也是全球性潮流。因此，自文旅产业兴起以来，就受到金融的特别关注，表现出资本的敏锐性；另一方面，文旅产业是内容产业、创意产业，从市场的角度看，不确定因素多，自古以来在文化艺术上“有心栽花花不发，无意插柳柳成荫”的情况屡见不鲜，今天仍然如此。多年来，金融部门和社会资本在积极摸索支持文旅产业、参与推动文旅科技融合发展，形成了不少经验，比如长期以来金融部门因为文化产业是轻资产顾虑较多，我记得就在十几年前在原文化部文化产业司召开的文化与金融融合发展会议上，民生银行一位部门负责同志提出“轻资产不是文化产业的短处而是长处”，听到这句话，我感到自己“虎驱一振”：这是金融在认识文化产业上的一个转折性变化。更令人振奋的是，这些年来，相关理论和实践一直在推进，我们热切期待金融与文旅更加积极地相向而行，形成金融支持文化产业、支持文旅科技融合的中国经验。

谢谢大家！



文化和旅游部科技教育司原司长孙若风



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

葛素表 中国搜索信息科技股份有限公司董事、副总裁、总编辑

《为国家高质量发展注入“搜索”的力量》

尊敬的学院领导、各位嘉宾，大家晚上好：

感谢学院的邀请，疫情期间能重回小院，感到非常温暖和一份特别的偏爱！我来自中国搜索。今天论坛的主题是“金融助力文化，旅游与科技融合发展”，中国搜索和大会主题中的“文化、科技”的气质非常契合，旅游所蕴含的诗与远方也是我们的向往。

文化与科技相辅相成、相互促进，先进文化理念是科技创新的思想源泉，科技创新是推动文化生产方式变革的有力杠杆。下面我谈一下中国搜索在文化、科技领域为国家高质量发展做的一些探索。

什么是高质量发展？2017年10月，党的十九大报告提出“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”。2020年10月，党的十九届五中全会指出，“我国已转向高质量发展阶段”。可以看出，三年间，“高质量发展”的定语，从“我国经济”变成了“我国”。细微的表述变化背后其实是一种深远的考量。高质量发展不只是一个经济要求，而是对经济社会发展方方面面的总要求。

其实高质量发展早已深入到社会的方方面面，搜索行业更是首当其冲。早在2016年4月19日，总书记就指出，“办网站不能一味追求点击率，开网店的要防范假冒伪劣，做平台的不能成为谣言的扩散器，做搜索的不能仅以给钱多少作为排位的标准。”

互联网大数据、云计算、人工智能等新技术的发展，正在改变我们的生产和生活方式，媒体形态也正朝着融媒体、富媒体、浸媒体的形式不断进化。我们常说中



国文化博大精深，同样技术的挖掘也是不断拓宽边界的。我们在五个平台的建设方面正在积极探索技术为文化赋能的新路径：

第一、通过智能技术助力文化产业内容生产。中国搜索承接了媒体融合国家重点实验室多模态新闻信息搜索与算法研究中心的任务，以多模态和人工智能技术助力文化产业发展，多模态信息采集机器人可以在复杂环境下，通过远程操控、自主巡航等方式自动采集多模态信息。在刚结束的冬奥会上，机器人助力新闻采编报道，协助拍摄的短片在国内外播放量和浏览量达 1.5 亿。我们做了一个冰墩墩，就是张家口的小孩用机器狗的形式拍了一个视频，这个视频在纽约的大屏进行了播放，用中英文双语的形式，还是非常不错的。此外，我们还通过训练 GPT-3 模型完成了多模态信息的自动生成和转化，诗词智能生成山水画平台可以根据古诗词自动生成山水画配图。

另外，在人工智能技术方面，我们自主研发的位姿识别和面部识别系统。说起来比较技术化，如果有机会到我们单位看一下视频就非常清楚了。我们和四川大熊猫基地做了实时直播系统，其实就是猫脸识别，无论熊猫走到哪里，摄像头跟到哪里。原来的直播是大熊猫离开镜头就找不到它了，现在是根据大熊猫的脸，它走哪里我们跟到哪里，位置识别和面部识别系统。摄像头自动跟踪识别熊猫的行踪和进食、玩耍、休息等姿态，并自动生成相关视频。所生成的视频在抖音、快手等平台广为传播，获得了国内外网民的喜爱。中国搜索自主研发的人工智能中台，可以完成文本自动标注、图像智能识别、视频自动剪辑等功能，为文化产品的生产提供了极大便利。为视频制作提供方便，为小公司提供技术支持。

第二、5G 平台为文化产业提供展现舞台。中国搜索紧跟 5G 风口，推出了国内第一个也是唯一一个 5G 消息搜索引擎，同时联手工信部、三大运营商和华为、中兴等通信企业成立 5G 消息搜索标准课题组。中国搜索的在 5G 消息方向深入研发，具备 5G 消息平台建设的强大能力，并具有可复制性。5G 消息作为一个全新的赛道，可以为文化产业提供全新的展现舞台。

第三、“媒体融合链”助力提升媒体版权价值。区块链版权保护服务是目前“媒体融合链”的成熟应用。中国搜索“媒体融合链”2021 年全年为新华社开通全社稿



件实时上链确权，并实现了侵权证据秒级取证，成功助力新华社以及旗下新华网、中国证券报、新闻信息中心、经济参考报、财富网等社属媒体维权，有效打击了虚假宣传、名誉侵权等违法行为。新华社的稿件被侵权的历史已经非常悠久，我们为此投入了大量的人力和物力进行维权，自从去年媒体融合链上链以后人工的成本降低了很多，效率也大大提升了，这是我们在工作中非常深有感触的。

第四、搜索为文化产业赋予价值。中国搜索自主研发的“时藏”平台，是全国首家具有国家新媒体背景的数字版权藏品平台，今年3月17日上线首发成功。我们接连推出了数十款藏品，几秒钟就抢完，我自己都抢不到。该平台基于自主研发的“媒体融合链”提供区块链技术支持，意味着中国搜索迈入数字版权藏品新赛道。

“时藏”平台具有三个独特的属性：一是数字藏品的社交属性、开放精神、品牌效应等多元价值，对新闻机构意味着全新的机会；二是对新闻机构而言，数字藏品数字作品在带来一定收益的基础上，能增强用户与新闻机构的黏性；三是链上数据可查可验，可保护创作者和消费者合法权益，并实现跨链协作，达到多重角色参与共建。这些属性为文化产业赋予全新的价值，创造了大量产业机会。“时藏”面向新闻、文学、艺术、文创等多个领域，着力解决数字版权确权难、推广难、变现难等诸多问题，推动数字版权保护和运用，目前已为新华社卫星新闻实验室、“中国好故事”数据库平台、杨柳青画社、徐悲鸿美术馆提供了藏品发行服务。大家看到的画面，这个漂亮的女孩名字叫小峥，是纪念航天的元勋王政将军，设计了数字人的形象，这个藏品不到两三秒钟就抢完了。

“时藏”的特点，基于中国搜索自有区块链“媒体融合链”联盟链而打造，具有强公信背景和扎实的底层区块链能力。“媒体融合链”同时是中国新闻媒体版权保护联盟平台，2020年经过了国家网信办区块链信息产品备案、信息安全等级保护三级认证，通过中国信通院区块链系统评测、电子证据有效性评测，电子证据直通北京互联网法院天平链。中国搜索还是国家版权局“版权保护新技术研究与推广站点”授牌单位。这些都让“时藏”数字版权藏品平台具备了权威、安全、可信赖的突出特点。这里跟大家介绍一下，我们在前天新华社的所有社属单位，包括经济参



考报、半月谈、瞭望、以及参考消息开了一个座谈会，大家对时藏非常感兴趣，有很多社属企业主动要和我们一起打造数字藏品，我们也非常希望和非常愿意和在座的各位共同在这个领域探讨。

第五，我们正在探索推出一个 5G 时代新的传播平台。我们都说 5G 时代来了，这究竟意味着什么，是简单的传视频更快了吗？是，但绝不全是！5G 时代，我们更要回归有价值的生活，如何基于 5G 消息打造新赛道，打造自主可控的新平台，我们正在进行探索。一周以后，我们即将上线一个新平台，这个平台将实现消息即任务，消息即服务，消息即商务的统一，4 月 22 号到 5 月 31 号期间，非常欢迎各位前往北京坊参观指导，那里有一个线下体验馆。无论是 50 后，60 后，70 后、80 后，90 后，乃至与 00 后都可以找到自己的阅读记忆，新的阅读体验。

技术正在改变这我们的生活，作为一家带有媒体属性的高科技公司，我们有责任用新技术赋能高质量发展，为国家发展贡献力量！

五道口小院的紫藤花是美好的回忆，今天重回小院倍感温暖！无论在那个路口，都有“道”在指引着我们前行！谢谢各位老师、朋友，也盛情邀请大家到永定门外的大磨坊文化创意园去参观指导，那里 100 年前是北京最早的面粉厂，现在那里装的是 21 世纪的粮食——大数据！



中国搜索信息科技股份有限公司董事、副总裁、总编辑葛素表



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

北京国信中数投资管理有限公司总经理 展钰堡

各位来宾非常荣幸能够接受这样的邀约，和大家一起分享关于元宇宙的相关概念，

我认为元宇宙可以是我国“十四五”规划中数字中国实现的一个路径，在数字中国过程中国家提出了数字经济，重新规划了我们的生产体系。第一是产业数字化、数字产业化的概念，VR+AI 能够很好的支持工业场景的体现。第二个是数字社会体系，主要是数字孪生环节，这个环节当中通过游戏、模拟人生可以和现在的数字生活、数字社会这一块形成完整的结合。第三个数字政府是治理体系的变化，元宇宙当中的监督职能与这方面也有比较好的关联关系。

中国对于发展元宇宙有较强的优势，首先中国有世界上为数不多的基于国家主权的数字货币 DCEP，有最大的数据体量的新文明下的数字源代码，有 14 亿人口的行为数据，还有基于国家信用的超国界的数字帝国，我们在基础领域虽然相对比较弱，但是目前中国的数字概念当中我们走得非常靠前，特别是应用端。

元宇宙是人们对未来数字生活的展望和想象，元宇宙不是电子游戏，同样元宇宙也并不等同于虚拟世界，它是虚拟世界和现实世界的融合。最早提出元宇宙的概念，史蒂文森在《雪崩》中提出赛博朋克的元宇宙体系，中国也在提倡一些概念，包括《三体》或者其他一些科幻小说也都提过相关的内容。元宇宙从一元宇宙到多元宇宙，到跨元宇宙的发展，融合现实和虚拟并且超越现实这样的点来出发，构建平台规则，包括协议、标准，也就是说它会形成基于 IP 地址体系当中新的一套逻辑。



对于目前的阶段来说，实际上是技术渴望一些新的产品，资本也在寻找新的出口，用户也在寻找新的体验，所以在这个过程中元宇宙就应运而生。元宇宙会为产业发展提供新的逻辑，它的可持续性、可创造性、可连接性、实时性、兼容性是非常重要的点，会支撑到整个产业经济的发展。

元宇宙的发展有几层链条，首先是基础层，就是基础设施这一块，包括 AR、VR、互联网这条逻辑。人机交互设备，实际上就是个连接层。最后到了体验层就是实际的应用了，实际的应用过程中需要不断地把这种内容做得更有交互性，包括现场的音乐，之前美国有一位音乐人开始在元宇宙中开现场音乐会，都是体验上的一些概念。

在这个过程中扎克伯格也提出来了元宇宙的几个要素，大家可以一起感受一下。Meta 更多还是围绕着元宇宙当中如何能形成虚拟人，形成交互的概念开始的，可以形成很多路线。元宇宙的基础层是把人类活动通过虚拟化的方式转化成虚拟人，虚拟人再形成交互，交互的过程中有一套虚拟的规则，而这套规则就完全基于了虚拟货币的体系。所以中国发展元宇宙最大的价值或者最好的优势在哪儿呢？就是我们有 DCEP，这是基于全球的概念，未来人民币全球化概念的一款数字货币，而且基于国家信誉。

元宇宙是一个技术创新的组合，不断融合点、线，连接成面，慢慢形成了元宇宙的整套体系。元宇宙重新创造了一个世界的体系，正如 iPhone 的各种应用不断迭代，把互联网推到移动互联网的，而移动互联网改变了我们生活太多方面的这个逻辑。对于元宇宙来说，慢慢的基于人们对生活方式的愿景构建成了元宇宙整体的体系，在这个过程中，个人、社会、新价值和旧价值，未来慢慢的会走向价值化更大的量化的这样一个过程。



元宇宙技术底座之前很多专家也都讲过，网络环境一定是基于中国 5G，毋庸置疑这是中国最先进的，我们有华为这样的企业做支撑。还有虚拟的界面，机器人、脑机接口。数据处理层面，包括大数据、人工智能、物联网、区块链这些算法，当然区块链更多是认证机制的内容，再有就是内容生产，现在抖音火是有几亿人会在抖音上发布内容，抖音成为了特别火的平台。元宇宙时代的到来，有没有一些跟元宇宙相关的内容匹配，这一点是毋庸置疑的。

从发展趋势来讲，慢慢的 5G 的发展，高速率、低延时、低能耗的特点，大家会把 5G 作为主要通道，云存储、云计算、云渲染的一些应用场景体现也会慢慢形成新的诉求，就是现在英伟达提出的 Ominverse，这款芯片我也和几个专家在做沟通，他们认为还是非常好用的。一款游戏引擎，也开始对云计算提供很好的支撑。

AR、VR、MR，从虚拟现实到增强现实、融合现实，慢慢也都会形成一个新的融合。Facebook 作的一款，包括收购 PICO 的 Oculus，还有高通 XR2 的平台，成为了一套新的解决问题的方案。所以慢慢会形成更多的所谓的新的场景体系，会大大提升应用性能，内容生产也变得简单化，像图形处理一样，慢慢会在视频这一块变得简单化。

未来包括数字孪生的体系，在虚拟空间建立一些真实事物的动态内容。大家都看过成都的 3D 屏，相当于是最简单的在虚拟空间建立的 3D 屏幕，现在都成为了网红打卡地。未来这样的网红打卡地包括数字孪生的内容，包括线上和线下，包括去中心化的虚拟地。

再说一下元宇宙产业生态，这个系统结构刚才介绍了，从底层技术平台到前端设备平台，再到场景的内容入口，有三个层级，每个层级当中概括了基本的逻辑，包括底层架构区块链、NFT 货币，包括人工智能技术，这是底层架构。后面包括 5G、CPU、GPU、云化、物联网等等这些技术。前端是设计平台，包括数据，未来绝对是主流的，包括一些声控设备、神经设备的内容也都会成为前端设备平台里面的产品。



内容场景入口这一块就是通过游戏、社交，包括在产业互联网当中的经营体系，会展和景区都是非常具有逻辑输入点，从场景入口到前端设备平台，到底层技术支持目前也有很多企业做得非常出色了。

元宇宙就是把一系列的我们认为比较先进的数字技术统一形成了一个共享的平台或者一个机制，让大家都在上面扮演一个角色，就像之前大数据、5G、AI、区块链在内，我们理解成是散的，通过元宇宙一下子把平台都统一了起来。

从市场角度来说，未来元宇宙是一个产业变革的过程，开始是游戏、展览、教育、到医疗、公共教育，最后到工业端。至少要经过四个阶段，首先是基础设施 AR、VR 这些的投入，另外是虚拟交互，沉浸式娱乐，第三就不再限于社交、娱乐，还包括生产体系，出现元宇宙这个行业，第四步和现实世界融合在一起，能够控制大脑皮层，进行感官感知。目前处于 1.0 阶段。中国主流媒体都在提醒现在处于风险阶段，有哪些风险呢？大家可以简单看一下，好多媒体都提了。

在最后我还是讲元宇宙是迈入数字文明的新时代，在元宇宙内万亿集群会形成全新的机遇，怎么样的机遇呢？各个行业的元宇宙化，体育、娱乐、金融、教育、零售等等都会元宇宙化，千行万业的元宇宙化，会对现在的产业形成巨大的变革，也是巨大的机会。

最后简单引用莎士比亚的话，一切过往皆为序章，祝福大家在元宇宙产业做融合的时候能够找到更多机会，也特别希望和大家一起探讨，谢谢大家。



北京国信中数投资管理有限公司总经理展钰堡



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

王雨蕴 完美世界高级副总裁兼发言人、完美世界教育董事长

各位来宾，大家晚上好.....

2019年，我们与南京夫子庙合作。我们的研发团队去了南京，近距离实地考察，将夫子庙历史街区建筑完美还原到了游戏《诛仙手游》当中，让玩家足不出户就能亲身游览著名的天下文枢——明远楼、热闹非凡的夫子庙步行街等经典场景。我们邀请玩家线上参与，力求带给玩家一场最梦幻的“数字秦淮庙会”。

去年，我们在无锡拈花湾景区做了一场“游戏化实景沉浸式文旅体验”活动。这个是一次双方合力带来的全新旅游体验，其核心在于打破了旅游景区传统的游览观光模式。我们完美世界文创大胆尝试游戏化的方法，以拈花湾唐风宋韵的实景为依托，结合线上，让景区升级为一个同时存在于虚拟与现实的超大沉浸式空间。通过线上AR、LBS，线下实景真人NPC等多重互动形式，拈花湾不再只存在于现实世界里，也在虚拟世界里存在。它打破虚拟与现实的壁垒，为玩家增加游戏乐趣。这种新奇的体验一下子捕获了众多游客的心，一时间拈花湾成为小红书、抖音上的“顶流”。

近几年，我们类似将数字虚拟景区与现实景区的破壁结合的尝试有很多，收获也很多。其中一个心得便是，**文创与文旅的结合，将是现实与虚拟世界融合的重要入口。**

这三年来，传统行业受到疫情反复的打击，尤其在近期，疫情的防控形势依然十分严峻，这也直接造成人们的消费观念愈发保守。

但同时这也催生了一个共识：“万物皆可线上化”。从“云学习、云健身，云旅游，云监工，到云喝酒”，曾经我们习以为常的线下活动，都在逐步的向线上迁移，且逐渐成为一种常态。



商界的共识，催生新的产品与服务；社会的共识，则可以催生全新的需求。我们在疫情下的“苦中作乐”甚至带来了全新的需求，创新的需求的实现方式和丰富的体验，也让我们渐渐被疫情下对数实融合的需求推动着，甚至开始期待新的生活或者工作线上化的场景，这同样也催生出了文旅的新业态。

其实，就算没有疫情的影响，如今游客的个性化需求与现有大多数文旅景区的模式也有着本质的矛盾。这是因为当下的“个性化体验”往往很难规模化，譬如现在很多景区都在添加剧本杀之类的项目，可是这种项目往往只能承载每天几百人的数量。这对于动辄几千几万人的景区来说，其带来的经济价值杯水车薪，只是起到了宣传作用。

而这几年因为短视频带火的网红景点，也越来越面对预期与现实差别太大的困扰，反而造成了口碑迅速下滑的窘境。

我们在与某景区合作的时候发现他们最大的问题是，游客只在夜晚来，因为晚上有表演和灯光秀，而白天的游客则门可罗雀。这极大的影响了景区的二次消费。后来景区把一部分表演放到了白天，且将不同的表演分散在景区的不同角落。希望这样可以丰富景区的动线，从而带动白天人流和景区内二次消费。

但是，理想很丰满，现实很骨感。短视频平台的算法，其实让景区在游客心中被标签化了。以前我们到一个景区，既看到我们想看到的，也想看到我们没有看到的。而现在，去景区是只想看到我在短视频里看过的。因此，白天的游客并没有增加多少，而表演场地的分散，也只是让游客在景区内快速移动，并没有提升游客的消费意愿以及景区的复游率。

前段时间，有云南的朋友找我，说云南希望在“滇西旅游大环线”之后，找到旅游增长的第二极。其中一个想法就是，打造茶马古道。可是，这么长一条古道，到底要如何呈现才能吸引人呢？更主要的是，沿途各地，如何才能避免同质化的竞争呢？毕竟，光是茶马古道博物馆，就已经有好几个地方在同期建设了。

因此，今天我们在谈的文创与文旅的融合，并不是指现在绝大多数说的，单纯的搞搞景区的文创产品、引入一些文创类的活动或商业、或者通过短视频来获取流量，而是要探讨未来文旅的可能形态。



那么未来的文旅景区将是什么样的呢？我认为，其中一个很有价值的发展方向就是**动态游戏化景区**。这样的景区，就是一个个现实与虚拟融合的入口，它将给文创和文旅行业带来**超越时间与空间尺度的发展机遇**。

想象一下：每天早上，景区的工作人员、商铺老板、周围的村民或住客等等，都会接收到实时动态的任务指令，而景区内的建筑、风景都会刷新其虚拟图层。

对于游客来说，在进入景区之前，就可以有虚拟导游将景区的特色进行介绍，并可以与景区内的NPC有过交流。在真正进入景区之后，不仅可以游览正常的风景和内容，更可以与景区内的一花一木，一草一树，进行不同的互动。且可以参与到与工作人员、商铺店主、村民乃至其他游客的游戏化互动之中去，而这种互动是可以被景区动态引导的，就像同时进行着无数个相互关联的即兴表演和对话，让每个参与的游客都产生完全不同的体验，而这份参与有可以产生真实的价值。

大家可能会觉得这太理想，很难实现。但我觉得这样的景区，在未来几年就可能走进我们的生活。因为，**很多看似不同种类技术的结合，将会给我们很多意想不到的惊喜与巨大的机会**。而这些技术，很大程度上都是我们这样的文创企业，当下所经常使用的。

为什么敢这么说？首先，这几年游戏引擎的技术有了巨大的突破。这为我们创建虚拟世界的成本大大降低。去年，有一部美剧的制作，打破了人们的认知。曾经电影后期的渲染是一项及其耗时的工作，可最近上映的电视剧《曼达洛人》的很多镜头，就是用超级大的屏幕取代了绿幕，直接用游戏引擎渲染出动态的现场景观，让演员直接在屏幕面前表演就拍摄完成了，这在之前是想都不敢想的事情。

游戏引擎正变得更普及、更真实、更简单。就像因为数码技术的发展，摄影摄像从专业人士，变成了人人都可以参与的行业，并推动了短视频这样巨大市场的诞生一样。游戏引擎模拟真实世界的方式将变得无处不在，业内叫这种为数字孪生技术，由此带来巨大的溢出红利将很快将影响到文旅行业的数字化转型上。

就像我在前面举的我们与南京夫子庙的例子。对于景区，数字孪生的意义在于，扩大了与游客交互的时间和空间维度。作为游客，你会在任何时间、任何地点，都有通过另一种形式，参与到景区的活动和体验中。



记得有个朋友曾问我，为什么我们需要对景区进行数字孪生，而不是 VR 全景式的呈现呢？我的回答是，两者并不冲突。只不过数字孪生不仅包含 VR 的体验，更重要的是通过数字呈现，可以具备更多更为有趣、更丰富的交互体验。

而数字孪生的另一个价值在于，让管理者对于景区 100% 的实时感知与模拟。可以畅想，当我们知道人群完整的流向，密集程度分布，以及即时的消费行为等活动，这才有能力利用这些数据，来赋能我们对于景区运营的优化。这才应该是景区“数字化转型”的真谛。

而云计算与 5G 的普及，将带来更廉价的算力和连接速度与容量。这就让“动态的游戏化”成为了可能。

这些技术的突破，也将重新定义什么是“景区”。因为，景区真实风光可以提前通过 VR 技术被人们做遍览。而真实的景区，则将通过覆盖不同的虚拟图层，呈现给游客完全不同的游览体验。

现在一个流行的概念是“链游”（Gamefi），字面理解就是区块链游戏。简单来说，链游就是将区块链技术运用到了游戏中。链游的一个核心就是让游戏的过程代替枯燥的挖矿，让人们在游戏的过程中不仅可以获得代币的奖励，还可以获得基于 NFT 的虚拟物品。当然，目前的链游存在着各种技术以及合规性的问题。但不可否认，其底层技术一旦成熟，就将影响到很多我们现有的行业。到那时，“travel-fi”说不定也将是一个流行的新概念。游客无论在真实还是在虚拟景区内的互动，也可能将产生独一无二的虚拟产品，而这种虚拟产品是否会具有真实和买卖的价值呢？这个答案就可以留给大家去思考了。

以上这些作为文创行业每天都在探讨的技术与应用，只要将他们有机的组合，就会帮助我们打开文创与文旅未来合作的想象空间。这对我们其实也有一个重要的启示：**文创与文旅的合作，将不仅仅是创造一些形象、一些表演、一些互动，而是真正的像一家数字文创企业一样，去持续不断的创造数字内容。**

就在前几天，游戏版号时隔 260 多天后终于重新开启发放。我看到很多人在朋友圈都开始展望游戏，尤其是元宇宙的未来。



我其实对元宇宙这个概念一直很谨慎。2014年，Facebook 20 亿美金收购 OculusVR，扎克伯格承诺 Oculus VR 将从游戏变革开始，之后将彻底改变数字社交互动场景，成为未来人们日常生活的一部分。可到现在，VR 也没有实现 6 年前的豪言。去年，Facebook 又高调引爆了人们对“元宇宙”的热情。

因此，当我们在回头审视元宇宙概念的时候，我们应该问自己一个问题：**元宇宙到底离我们有多远**？有一次，一个朋友问我，如果元宇宙离我们还很远，为什么现在这个概念引发了大家的热情呢？这是因为，**追求确定性是绝大多数人心理中的心理需求**。而像元宇宙这样的概念，给出了一个无比清晰、关于“终点”的描述，就会让人产生一种获得未来确定性的感慨，以及手握未来的豪迈感。

描绘“终点”并不一定很难，难点在于对其演进路径的理解和把握，而这也是其蕴含机遇所在。

那这条演进的路径将是什么样的呢？就用今天发言的一句话作为最后的总结：**很多看似不同种类技术的结合，将会给我们带来很多意想不到的惊喜与巨大的机会。**

谢谢大家~



完美世界高级副总裁兼发言人、完美世界教育董事长王雨蕴



2022 清华五道口全球金融论坛文创金融之夜

“金融助力文化、旅游与科技融合发展”

嘉宾发言速记

荆林峰 京东方科技集团高级副总裁

我今天给大家讲的题目是屏之物联赋能文创新价值，物联网时代即将来临，屏是物联网中非常重要的一个技术，因为人获得信息 83%是从显示过来的，所以屏是显示输出最重要的一个端口。在全世界来说，人均拥有屏的数量应该已经非常大的水平。

屏幕和和文化产业发生了什么样的融合呢？我来分析一些案例

第一个就是刚刚结束的北京冬奥会，非常震撼。为什么这么震撼呢？一个很重要的原因就是大家看到冬奥地屏，超过一万平米，应该说是目前世界上最大的一块屏幕。还有中间这块雪花也是一个屏幕，这个雪花直径有 15 米。这个雪花是由 55 万个 LED 组成的，而且这个 LED 都是可以单独驱动的，虽然显示的是纯的白色，但是它可以显示五颜六色的颜色。雪花实际上是从地上升起来的，上去以后它和地下是不连接的，也就是说两个电路驱动的，上面是一个电路，下面是另一个电路，怎么实现电源无缝隙的转换？包括这个是绝对不能出问题问题的，怎么安全的进行展示技术含量是非常高的，叫万万无一失，精益求精。

大家看整个冬奥把大型演艺提高到了非常高的水平，这个核心就是显示和内容所起到的作用。以前这种想法因为技术没有成熟，所以在实施的时候是非常困难的，但是现在就能付诸于现实。2008 年北京奥运会和 2021 年北京冬奥会的对比，北京奥运会一共是用了 1.5 万平米，北京冬奥会用了 3 千平米。北京奥运会的时候用了两千名演员，北京冬奥会的时候用了 96 个人，甚至在鸟巢这么大的地方两个人就可以演绎出这么精彩的效果，不光是显示还有创意，应该说北京冬奥会的开闭幕式引领了未来的大型演出的方向。



另一个案例是 70 周年大庆，天安门下面的图像，我不知道大家注没注意，整个天安门下面图像是由 3290 块屏幕组成的，大家看到“中国梦”、“新时代”，包括“五星红旗”，都是用不断的 3290 块屏幕组成的不同图像，形成了整个国庆联欢的大底座，这个表演应该说到目前为止是世界上最难的表演。因为 3200 多块屏幕不断变化，难度非常大，要求每个屏幕在一个确定的时间要走到一个准确的定位，图像要在一个确定的时间，准确无误的发布到每一个屏幕上，形成一个个图案，整个显示底座为 70 周年大庆提供了非常好的表演效果。怎么去实现这个创意，京东方提供了这个方案。其实刚开始只准备用 10 分钟，最后用了一个半小时，因为效果太好，整个过程是没有电源的，是用电池的，包括信发、内容传输等等，整个技术还是蛮有挑战的。

再给大家汇报一个场景就是文博，用到科技和显示的融合，不光显示，其实数字艺术等等的融合越来越多了。举个例子，故宫数字养心殿。通过数字养心殿不仅可以知道养心殿里面的这些文化、玩物，包括历史，还能够让大家参与到和养心殿互动的过程中，里面有很多特别好玩的东西，包括菜是怎么做的，皇上是怎么批奏的，让观众能融入到文物的欣赏之中，文博行业用到科技，用到显示也是越来越多的趋势。

给大家再说一个场景，大厦的屏幕场景，叫做城市美化工程。如成都的双子大厦一个 5.3 万平米的显示屏，面积达到 5.3 万平米，它的显示不是简单灯的显示，是显示级的，它可以放电影，现在宝马的发布会，包括华为 P40 的发布会，迪奥的发布会等等，就是在这个大厦上进行播出的，产品发布的时候就直接在大厦上进行播出。它的投资经济效益是非常好。整个这条街非常火，这条街的房子出租率很高，连饭馆都要很长时间预订才行。可能大家说这么亮里面的人办公会不会受到影响，里面是看不到显示的，我们是根据建筑结构做的显示，也是很有技术难度的，因为建筑外面的格栅是不规则的，怎么在不规则的布局现实规则显示图像就用到了 AI 技术，这样能显示完美的图像。

XR 也是非常有前景的一个产业，刚才也有嘉宾提到了。我就说一个场景大家都知道了，在电影里的很多场景都是用这个技术拍的，比如说火车过去的场景等等，



这些都不是真的，现在很多电视剧无论是上海滩，包括美国、香港，外面是显示屏，但是它的效果其实是非常逼真的，所以就可以全天候，并且全场景的实现自由的创作，而且创作成本比以前低了很多，而且可以和各种技术进行融合，会产生非常好的以前很难想象的显示效果，应该说这个技术现在还在萌芽和发展的阶段，未来这种技术，在影产业里会用得越来越广泛。

还有国家六个部委联合发布的“百城千屏”项目，8K+5G，所有显示都是8K显示，用5G的通讯技术进行传播。能把电视台拍的8K信号迅速实时传上去。全国老百姓能在这儿到非常好的8K图像，对城市形象的文化宣传有非常好的作用。

还有一个场景是智慧银行，银行里面的设备里面有大量文创的内容，整个上面是LED，上面会不断播放景点风险和历史故事，就能提供非常好的体验，银行智慧网点用到文创的东西是越来越多了。

我前面给大家汇报了显示和文化产业结合的五个场景，分别是演出、博物馆、城市亮化、城市高清屏幕与智慧银行。这五个文化和科技的融合的场景正在加速发展。以上这些场景都需要金融助力，因为五个场景的投入是比较大的，而且带来的广告等收益也很稳定。

怎么才能很好的融合呢？第一，这种融合和创新是要以场景为出发点的，一定要聚焦于场景，每个场景的需求是不一样的，每个场景的需要不一样，创新点也不一样。第二，需要文化和科技的融合，需要运营商和内容的提供商进行非常深入的联动。第三是金融助力非常重要，同时一些场景的应用也为金融的发展提供非常好的助力。



京东方科技集团高级副总裁荆林峰



2022 清华五道口全球金融论坛
品牌夜话 嘉宾速记
(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【廖理 清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授，清华大学金融科技研究院院长，《清华金融评论》原主编】 致辞：

尊敬的各位来宾，老师们同学们媒体的朋友们，大家晚上好！

首先我代表清华大学五道口金融学院也代表《清华金融评论》的全体同仁欢迎大家来参加我们的品牌夜话。刚才主持人提到“清华五道口全球金融论坛”和《清华金融评论》是学院品牌体系的两张名片。在五道口创立正好 10 周年，我们正好这个评论办满了 100 期。今天这个时刻对我来说也比较特殊，因为在办满 100 期以后我卸任了评论的主编，由张健华老师担任主编。我借这个机会对过去这 10 年 100 期原来的同事，现在的同事，《清华金融评论》的队伍的全体同仁，对你们的付出表示感谢，同时也相信我们这个团队能够在张健华老师的带领下继续把我们的杂志办好。今天我想从以下几个方面对杂志过去 100 期的发展做一个简单的回顾，也算是一个汇报吧。

第一个方面，从无到有，创出清华五道口特色办刊之路。

2013 年底，十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确了全面深化改革的重点和方向，经济金融改革成为其中重要的组成部分。引领金融改革，理论需先行。《清华金融评论》便是在这样的历史背景下诞生了。

“顶天、立地、学术、政策”是《清华金融评论》的办刊原则。“顶天”指的是要有国际视野，能够把中国经济发展和全球经济的发展与变化紧密联系在一起。

“立地”则要求深入了解中国国情、反映中国的问题，及时地向老百姓解读经济和金融的政策，传递政策声音。“学术”代表杂志不同于一般新闻资讯类、时效性强的刊物，文章要有规范研究作为支撑，具备严谨的学术基础。“政策”则指要以政策为研究对象，在解读政策的基础上建言献策，履行“引领金融实践”的使命。

《清华金融评论》探索的是学术性和政策性之间的平衡。从国家新闻出版署的认定来说，我们归为学术性期刊。我们确实是以学术为基础，但纯学术期刊与我们想触达的读者不一样，我们要触达政策制定者，要向智库型媒体发展。在这样的定位下，《清华金融评论》的文章没有展示复杂的模型和实证分析，而是归纳总结模



型背后的结论，并更加专注于理论与实践的结合，逐步确定了“分析研究经济金融形势、解读评论经济金融政策、建言献策经济金融实践”的办刊内容。

因此，它不仅仅是一本期刊，更是学界与金融业界沟通的桥梁。同时这也是对一直以来“密切联系业界”和“不怕苦，敢为先”的五道口传统的延续和创新体现。《清华金融评论》走出的是具有五道口特色的办刊之路。

第二个方面，宏观微观兼顾，用独特的视角紧跟着中国金融发展的步伐。

《清华金融评论》采用封面专题、固定栏目和特色栏目相结合的方式，始终坚持高质量的文章内容为核心。

在经济运行逻辑、汇率和利率市场化、金融服务实体经济等方面曾聚焦“十三五”、“十四五”开局；以“疫情防控与经济复苏”为主题，就如何做好应对疫情持续冲击的最充分准备建言献策；以“利率市场化渐进”为题展望利率市场化的前景；以“解码央行数字货币”为题读者打开了央行数字货币的丰富想象空间；以“影子银行风险与监管”和“中小银行风险防控之道”为题深入剖析中小银行领域风险，为防范中小银行风险敲响了“警钟”。

在多层次市场体系建设、资管行业发展方面曾探讨过新三板的发展；如何深化多层次资本市场改革，助力经济高质量发展；科创板从无到有的发展历程；全球典型交易所的发展模式、制度创新；推动REITs试点，助力双循环；关注“大资管理性回归”；聚焦“大资管‘疏堵结合’回归本源”；“构建资管行业新格局”等。

在金融科技发展与风险防范、经济金融国际化方面曾以“区块链：技术重构金融？”为题，回答技术能否重构金融的“时代之问”；专题探索了金融业应用大数据技术方面的机遇与挑战；论证了监管科技如何为金融新生态保驾护航；“国际金融监管改革方向和养老金体系改革”从不同角度吸收借鉴了外国金融制度改革的经验等等。

《清华金融评论》一直用内容的深刻性、思想性、前瞻性和实践性，以“权威、公正、专业的视角，以独特的方式，见证、参与并推动着中国金融发展。

第三个方面，始终定位于智库期刊，坚守“建言金融政策，引领金融实践”的初心使命。



从第 1 期到第 100 期,《清华金融评论》始终坚持办刊的初心和使命,坚持关注热点、深耕行业,为政策制定者提供智囊服务。

首先,2014 年底,创刊一年多,《清华金融评论》被国家新闻出版广电总局(现国家新闻出版署)首批认定为学术期刊。

其次,文章质量和宣传导向获得主管部门认可。2021 年《清华金融评论》推荐的“金融扶贫助力脱贫攻坚”组文成功入选中宣部出版局主办的第五届“期刊主题宣传好文章”。全国共有 1699 篇(组)文章参评,最终 93 篇(组)文章入选,《清华金融评论》是唯一一本入选的金融期刊,清华大学主办的期刊还有《清华大学学报(哲学社会科学版)》一同入选。智库期刊的办刊定位也收获了行业的认可。2021 年《清华金融评论》成功入选了由中国科学院科技战略咨询研究院、爱思唯尔出版集团和《中国学术期刊(光盘版)》电子杂志社有限公司联合推出的《智库期刊群 1.0 版》。

第三,连续 3 年被评为国家哲学社会科学文献中心学术期刊数据库年度经济学最受欢迎期刊。

第四,获得中国期刊协会授予的“优秀封面设计”和“优秀版式设计”奖项。

第四个方面,始终定位于全媒体平台,用立体化思维全方位诠释政策解读和政策建言。

《清华金融评论》是专注于经济金融政策解读和建言的智库型全媒体平台。在办刊实践中,以平台智库化、内容观点化、视野国际化、功能立体化、经营数字化为建设方向,紧握专家和读者两个关键,实现了分别以杂志、新媒体、会议活动及广告宣传,研究咨询和榜单评选,金融微课堂和金融讲习所为载体的传播、研究、学习三大平台的融合发展。

截至 2022 年 3 月,累计出版纸质刊 100 期,汇聚专家学者 2400 余位,共发表文章约 3000 篇,微信公众号关注人数近 30 万人,今日头条关注人数近 25 万人,同时开通视频号、抖音号等新兴互联网传播平台,累计举办清华五道口全球金融论坛——广州峰会、全球大资管与量化投资论坛、道口形势分析会、金融大家评、读者见面会等线下论坛活动 160+场,华尔街热线等线上论坛活动 30+场,并连续六届推出中国基金风云榜,首次推出中国银行业排行榜,正式推出以线上为主的金融



微课堂和以线下为主的金融讲习所。《清华金融评论》实现了从单一纸媒格局向立体化智库格局转变，实现了全方位、多角度的政策解读和政策建言。

各位朋友，《清华金融评论》每迈出一步都离不开主管主办单位的指导和支持，离不开作者、读者、合作伙伴的参与和信任。是大家的认可与鼓励，给了我们前行的动力和勇气！

当前，我们正处在两个一百年历史交汇期，中国金融业正在按照新发展阶段、新发展理念的要求，以深化金融改革、服务实体经济、防范金融风险、扩大金融开放为原则，大步迈向高质量发展新阶段。相信《清华金融评论》依然能够把握和顺应金融改革发展的时代大势，响应时代之问，强化时代担当，为推动我国金融业高质量发展添砖加瓦。

谢谢大家！



清华大学五道口金融学院常务副院长、金融学讲席教授，清华大学金融科技研究院院长，《清华金融评论》原主编廖理



2022 清华五道口全球金融论坛

品牌夜话 嘉宾速记

(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【张健华 清华大学五道口金融学院研究员，清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任，《清华金融评论》主编】致辞：

各位来宾，各位媒体界的朋友大家晚上好！

首先感谢清华五道口给我这个机会，《清华金融评论》办刊八年多，发行一百期，已经取得了巨大的品牌效应，在这个基础上从廖理老师手上接过接力棒，深感荣幸，在此也感谢廖老师以及整个编辑部，特别是我们一些作者群体，包括读者，他们在这中间做出了巨大的贡献，所以才有了我们今天的品牌。

我原来在业界工作多年，这些年我也是看着《清华金融评论》从无到有，刚才廖老师已经有了全面的总结，我就不重复了，我只谈一下作为业界认识接触《清华金融评论》的感受。

《清华金融评论》在短短八年时间里，从无到有，最关键的是在业界已经有了很好的品牌效应，学术圈大家写文章往往会看《清华金融评论》，看一些最新的热点话题，看一些名家的主要观点。

特别是在业界，其实影响力是特别大的，无论是政府的“一行两会”，监管部门还是地方金融管理部门，都已经把《清华金融评论》作为一个主要的了解金融政策，包括金融经济理论非常好的渠道。

《清华金融评论》办刊独特的特点，刚才廖老师的介绍里已经说得非常清楚了，我也给《清华金融评论》写过几篇文章，这是之前跟《清华金融评论》的交集。来到清华大学五道口金融学院之后，我入职刚满一个多月，不到两个月，在不到两个月的情况下就接受了这么光荣的任务，也是很好的平台，非常好的品牌，希望能不辱使命。廖理老师虽然离任了主编，但是还是希望能继续支持我们评论的工作，在编辑部同仁的共同努力下，继续发扬我们和业界密切联系的优势。即产学研一体化的办刊方式，101 期的发行已经开始，但其实还没有特别深入的和我们的未来结合，本来还想走访其他一些作者，包括业界的一些机构，听听他们的呼声，听听一些需



求，也希望能在疫情有所好转之后走出去，和其他机构加强联系，能够继续在已有的取得了这么大成绩品牌效应的基础上百尺竿头，更进一步，谢谢大家。



清华大学五道口金融学院研究员，清华大学金融科技研究院金融发展与监管科技研究中心主任，《清华金融评论》主编张健华



2022 清华五道口全球金融论坛
品牌夜话 嘉宾速记
(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【沈 阳 清华大学新闻学院教授，清华大学新闻学院元宇宙文化实验室主任】 速记：

各位来宾，各位媒体界的朋友大家晚上好！

今天跟大家交流就是怎么样去讲中国金融的品牌故事。我们看一下为什么要去讲故事呢？有历史学家谈到过，故事也是本身人类整个发展其中的一个关键要素。比如说对元宇宙，可能大家说不清楚概念，但是一谈到《头号玩家》你就知道了虚拟现实、元宇宙是什么样子。如果要谈增强现实元宇宙，你要看哪一部电影呢？就是 2019 年的《蜘蛛侠：英雄远征》。想知道脑机接口元宇宙是什么样的，看《黑客帝国》。想知道全息投影的元宇宙是什么样，看《钢铁侠 2》。如果你还想了解人机共生就看《西部世界》，所以当我们去讲一个故事的时候，我们就可以把非常枯燥的，非常抽象的这样一些理论具像化，使得我们每个人都可以理解。

当然如果要讲故事的话，它的价值在哪里呢？第一就是可以让你精准识别出来，在芸芸众生中识别出来特定的人。所以今天我们要依托于大数据来进行洞察，大数据的本质是洞察，人工智能的本质是进化。在这里面，比如说我们如果识别出来了之后，我们跟它之间有一个深度的交流之后，往往人在交往的过程中通过行动的验证可以树立信心，所以金融有一个很重要的特征是什么？要建立信心和信用，而信心和信用最佳的方式就是通过交互以及告诉别人的故事。当然你有了信心之后，你又有流量，这时候你就可以做转化了，包括可以选择你的币种，到你这儿来储蓄或者来买你的保险，这是故事的价值。

我们讲品牌，讲故事的话，首先要建立连接，建立连接有量上的积累。刚才前面嘉宾谈到，我们的新媒体账号比如说有多少粉丝，这是量上的积累，同时还需要一个质的演化。我随便举一个例子，一般来说我们各位数的交往都是家人、亲人，十位数的交往都是你比较好的朋友，百位数的交往就是邓巴数，社会学里面说邓巴数，跟你玩的好的人、朋友不会超过 148 个人。梁山好汉为什么是 108 将，因为人多了记不住，量不断在变化，达到千的时候意味着什么？达到了社群最低的启动条件，达到万的时候会出现什么状况呢？你的虚拟生活进来的信息往往有可能会比你真实生活的更多了，你连接的好友。达到十万人会怎么样，在中国古代，如果你有十万铁骑就横扫天下了，在今天有十万网红或者十万个在网络上很积极的帮你进行



传播的人，你这个品牌也会非常强势。如果达到百万是什么样子？你调查过百万真实粉丝的网红收入并不低，前段时间看到抖音里面一个网红，几百万真实的粉丝，平常都装的很穷的，都是山村里面在田间地头里走动直播的，最近网友调查他，在上海悄悄买了房，这是百万粉丝的力量。

到了千万会怎么样？一般来说到了千万粉丝你就比较出圈了，如果到亿级的粉丝呢？像埃隆马斯克还没有到一亿，如果到一亿你就具备非常大的影响力，在国际平台。加上舆论的力量，加上金融的力量，两者整合起来应用。到了百万亿级别，那就是真是万亿级别的公司了。所以连接有一系列量的变化，当然也有质变，它跟你产生了一个交互的行为，在金融方面有一个交易行为，这就是质的变化。

当然连接也是可被替代的，品牌再强大都有可能被替代。在这个里面我们当然希望连接能够用大数据比较细的洞察，大数据可以非常精致的洞察出你的非常微小的差异，我们可以叫非同质化的洞察，每个个体是独一无二的。为什么会出现 NFT？NFT 本身代表了大数据的一种逻辑，所以我们说有了数据的连接，逐步跟社会的连接打通这是比较有意思的。

另外今天的连接讲究美，这也是一个特征，在网络里现在有一句不正确的话但是很流行，叫做颜值即正义。我们也分析过，基金经理长得漂亮的，长得帅的，在网上确实是很多网民追捧他，所以当我们生活达到一定程度的时候，美是自然追求的结果，特别是在人工智能的帮助下面，美颜成了流量的代名词，所以我们的连接过程当中你会发现，围绕着三个词展开，一个是真，一个是善，一个是美。

所以如果我们要讲中国金融的品牌故事的话，我们实际上的逻辑是什么？我们可以选择两条路径去走，一条路径是在热门的事件当中找到冷门的视角。在热门事件当中，我们的金融机构不应该缺位，我举一个简单的例子，去年郑州大雨，我就特别关注到了我们有不少金融机构在这个过程中给予当地受灾的民众金融上的支持，这个就特别好。我们发生了一个社会的故事、灾难的时候，我们的金融企业能够挺身而出，给予社会以信心，这个很重要，当然也可以是造成震撼认知的这样一种全新的体裁和视角。

像埃隆马斯克也很会讲故事，我要上火星，人类万一灭绝了，人类在火星上还保有多星球物种的可能性，这比在今天还在卖电商的东西高一个维度。我自己也不太关心地球上的领土争端，因为 2024—2028 年，中国跟美国上了月球之后，大家在月球上是要划安全区的，那个地方的土地价值显然比今天地球的土地价值，从长远来说也是有很重要的价值的。



所以我们刚才谈到的就是怎么样造成震撼的认知，这个震撼认知又是合理的，大家也是能理解的。所以我们今天可以看到当我们有了这样一种方法论的时候我们可以去分析我们的受众，我们的受众有什么变化呢？说一段不一定那么准确的评价，今天的年轻人吃瓜青年是看微博的，小镇青年是看快手的，时尚青年是看抖音的，知识青年是看知乎的，二次元青年看B站，小知青年看豆瓣，游戏青年看YY，直男青年看虎扑，进步青年看学习强国，年轻人已经被分光了。

金融少年看什么？这里面倒还有一点空间，现在的年轻人对金融的意识显然是在提升的，这跟我们70后还不太一样。从短视频的角度来说，短视频特别适合讲故事，短视频最重要的一个是你自己要长得帅或者长得漂亮，如果长得不帅怎么办？像我一样，每次开会都开美颜，美颜能帮助我提升我的传播能力。刚才谈到的，在短视频里面我们需要对我们要传播的场景进行重新的塑造，另外要提升我们发布的欲望。所以你看在抖音里，快手里，有很多人，你看他可能没学过传播学，但是有很强热情，所以在今天有的时候你去发表一个内容的欲望本身也是一种能力，我觉得这一点是很重要的。

在这里面我们会看到知识的传播包括财商社交，这也是今天的一个重要变化。现在的年轻人有了余钱之后也会炒炒股，炒炒基金之类的，在这里面我们可以通过社群，可以通过今天新的一些形态跟年轻人连接在一起，这是我们需要关注的。总体来说最近的动态，比如说疫情的影响，包括新技术的影响，虚拟人。最近有一些金融机构也开始关注在自己的企业代言人上使用虚拟人，包括他的员工也引入数字员工，这样的话讲故事在今天有早期的技术红利的效应，这也是讲故事的一种方法。我们团队发布元宇宙报告，我们不是人类发布，我们觉得人发布太累了，我们是用机器人+虚拟人发布，人应该干什么呢？人应该待在家里，躺在床上，没事儿撸撸猫，人的状态应该是这个状态，休息一下，对于新技术的应用这是非常重要的讲故事的底层技术基础。

也包括元宇宙，元宇宙对我们今天的传播最大的改变就是它是一种情景社交。比如我们俩在谈竹林七贤，可以把虚拟人投影到现场。比如说今天要学习基金的知识，你喜欢谁呢？我是比较喜欢苏东坡，我也比较喜欢唐伯虎，如果在元宇宙时代真正来临之后，希望我的虚拟人坐在这个场景中，左边是唐伯虎，右边是苏东坡跟我一起聊天，那个感觉特别好。所以元宇宙谈起来是三个三：三维化、三元化、Web3.0。你的虚拟人、自然人、机器人三位一体。我女儿想养个狗，我说能不能给你个虚拟



狗加上机器狗，她答应了，这个就是三元。Web3.0，可读，可写，可拥有，可用用是非常本质的金融属性，用新技术讲我们的故事很重要。

我们也对中国金融品牌做了一系列大数据的梳理，负面比例占到6.8%。整体来说情绪的表达，包括我们做了七种情绪分析，赞扬的相对比较多，大家比较关注金融、转型、时间、价格等等这样的词语，这些可能是我们在讲故事的时候或者发文章的时候，通俗性文章的时候需要注意的。

当然我们怎么样去讲故事呢？我们首先需要去定位，我们的定位决定了我们的故事的传播能力，中国现在国内的电影都拍得不错，《长津湖》之类的票房都很高，但是实事求是地说我们并没有多少国际传播力，我们的片子在国外传播不起来，为什么呢？因为这一类片子没有国际受众感兴趣的东西，所以我们首先还是要定位。

我曾经出了一道很难的题，有一次面试的时候我问被面试的人，我说美国的漫威这个电影宇宙里面有三个代表人物，一个是钢铁侠，它代表美国的资本家，也是科技的专家，还有金融的色彩，钢铁侠是一个代表。第二个是蜘蛛侠，代表美国的希望、逆袭，又有点佛系的，经常不走运的年轻人，美国年轻人的一种社会形象。第三个是美国队长，代表美国的武力，捍卫他们制度的武力代表。漫威通过这三个人架构了美国的价值观，我问一位同学，我说如果设计中国人的形象，在全世界传播，我们应该用哪三个人的形象在世界上才是真正有传播力的，让大家都能接受的？这显然需要我们所有人去思考，所以从我们的角度来看，**金融的定位，我个人觉得至少有三点。**

第一个词语，我认为是稳健。我们在金融领域当中，中国本身的国家特点就是比较稳健，国外的制度是每隔几年换一个人，政策左右摇摆，共和党、民主党。特朗普一上来要退出一些国际组织，拜登回来了，有些又要加回去，中期选举可能又要变，政策上极大的左右摇摆，对国家政策信用是有很大大损伤的，中国政策是可以很好的把中国金融的稳健性表达出来。

第二个词语，我认为是强大。我们为了实现中华民族伟大复兴的梦想必须强大，改革开放过去这么多年已经实现了很好的积累，在未来的强大体现在哪儿呢？体现在创新。我们怎么样通过创新的手段仍然获得领导权？

第三个词语，我认为是善良和青春，我倾向于用青春这个词。周虽旧邦，其命维新，只有不断变化才能适应不确定的世界。今天的世界很不确定，我们可以看到很多事情，比如说疫情对我们的影响，产业链冲击对我们的影响，还有新技术发展。最近的技术发展是非常迅猛的，包括生物技术，包括美国核剧变很多公司也能拿到



融资，包括机器人，特斯拉今年到明年要推擎天柱机器人，一旦推的话，十年内机器人进家庭。我们团队也在做机器人，我最近想做能打麻将的机器人，老龄化社会，可以请机器人一起来帮着打麻将。最近机器人展览在新闻学院有，大家感兴趣可以去看，最近还想加一个功能，机器人代替我喝酒，我最烦吃饭喝酒了，只要有人喝酒，我让机器人上，给他装个“酒囊饭袋”就行了。

所以我们要让我们中国的创新发展的事业保持一种青春性，如果有这三个形象你在讲故事的时候，结合我们刚才谈到的，在热门的事件当中发出一个比较独特的角度的声音，这样你的故事就会讲得很好。

总结起来，我们要五个“要”：要突出中国文化、要加强话语权建设、要创新方式方法、要加强国际传播能力建设、要有科技感和时尚感。

要突出中国的传统文化，中国文化和西方不一样，我们在做任何事情的时候，首先基于我们的文化出发，当然有了文化之后我们还希望结合我们的时代精神，我们的时代精神是什么？我们的时代精神是我们可以不断改革、不断开放、不断创新，根据实际情况的变化，经常性的调整我们的一些策略，所以我们说要强调我们的时代精神。

跟新兴科技的结合，因为技术发展有时候是指数级的，到了临界点就会产生质变。我们可以想象到未来十年的环境中，到那时候我们中国的鸿雁星座在近地轨道也部署好了，包括美国的 StarLink 也部署好了。无人驾驶汽车，机器人将大踏步的进入到普通人的生活，我们也可以看到金融的全面数字化，所以我们今天传播好中国的金融品牌故事，加强个人传播意义重大，只有这样我们才能把全球受众转化为我们的粉丝，转化成我们的用户，转化成我们能够共同建设人类的命运共同体。

谢谢大家！



清华大学新闻学院教授，清华大学新闻学院元宇宙文化实验室主任沈阳



2022 清华五道口全球金融论坛
品牌夜话 嘉宾速记
(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【陈富国 根元企业管理咨询（上海）有限公司联合创始人、董事长】 速记：

大家好！

我叫陈富国，来自根元企业管理咨询（上海）有限公司。非常荣幸，我们在 2004 年开始就跟中国的企业机构进行了长时间的合作，这么多年来差不多和 40 家金融机构展开了关于金融品牌的战略合作和视觉形象的开发。今天我在这儿想简单聊一下，我们现在中国金融机构品牌建设面临的难点以及怎么突破。

品牌作为企业最为重要的无形资产，其成长会变得特别的困难。与制造企业相比，**金融机构的品牌建设有三个难点：**

第一，同类产品的高度同质化，使得金融产品很难通过不同展现自己的差异化特点。

第二，产品的高度抽象性，很难被客户真正理解，因而客户难以确切的感知到你这个品牌到底与我有何关系，对我有何特别的针对性。

第三，金融品牌一般覆盖多种业务，对私、对公业务和同行业务，企业品牌必须覆盖这些产品线的营销沟通，提供有力的背书，同时让各条产品线讲述品牌主张。

金融机构可以怎么克服这些困难呢？我们看到为了强化自己的存在感，金融机构融合 ESG 的潮流，有原则的对一些重大话题提出自己的洞察，以此增加一些话题性。与公众产生深入的互动，让目标受众在话语体系方面感受到品牌的真诚和态度，这不仅有助于在信息之外产生认同感，拉近彼此的距离，而且一定程度上可以打破产品同质化的障碍，增加受众对于机构层面的品牌的差异化。

我们可以举一个例子，就是银联在 2018 年推广云闪付当中，他们做了大量的研究，敏锐地感觉到一种悲观的情绪在很多人心中，他们有挥之不去的深深疑问，就是如此艰辛的付出到底会带来什么？以此为话题背景，银联从支付国家队的身份出发，明白无误的说出了自己的主张，付出必有回报。由此激发了热烈的日常响应，不仅后来居上，而且获得了可观的市场话语份额，在相当程度上把本来不具备差异



特性的支付服务做得更好了。为了缓解产品与服务抽象带来的疏离感，面对蓬勃兴起的财富管理风潮，很多公司频繁通过推介会、市场形势解读、客户定期活动，或者社交媒体等形式，与各种类型的客户交流财富管理、人生管理，为他们解决在产品利益、风格等相关的疑问。2021年有一家资产管理公司获得公募牌照，为此准备市场亮相的时候，他们的品牌领导坦诚了如何向市场推荐公募产品的困惑，他说只要在广告当中增加一些娱乐的元素就能够博得眼球，获得流量，但是我们公司的风格一直很严谨，肯定不会允许这样的风格。为了让普遍中产人士接受抽象而复杂的金融产品，一种捷径就是将产品与服务人格化，如一些基金公司近年来非常喜欢用投资经理的推介带动产品与服务的推介。用可感、可知的个人专业形象去表达，例如不熟悉、不确定带来的恐惧，有时以幽默和娱乐的方式进行穿插，就可以让人对这家企业产生轻松的感觉，这样的做法被很多的企业越来越多的使用。但是从总体品牌积累方面来说，还可以做得更好一些。

金融机构的产品线很多，彼此之间差异很大的时候如何平衡处理企业与产品品牌之间的关系？理想情况下，金融机构的品牌建设应该特别凸显皇冠级的品牌，作为主品牌精心打造，将产品品牌两者进行推广，产品的成功又反过来增加了企业品牌的合力，拓展了企业声誉和市场地位。但实际情况远非如此，近年来，由于在线业务的急速扩张，每个产品都希望在线上让客户记住自己，于是增加了很多所谓的产品品牌，这些产品品牌带着销售指标，在营销层面上传播声量很大，一方面把企业名声带了出去，另一方面由于彼此之间的不相协调，企业的主体缺乏有效的关联，因此在整体上反而让企业感觉到更迷惑，搞不清这家公司主要的特点到底是什么。对多产品的金融企业而言这的确是普遍的原则，由于业务分线管理相当程度上条线分割，各司其职，品牌传播方面的整合机制以及手段都不够完善，产品品牌的话语与企业品牌话语之间没有本质的关联，各个产品之间也很少具有品牌之间的呼应，从而使得品牌传播在整体上事倍功半，甚至于有很多资源错配，传播浪费的现象。

综上所述可以看到，大多数企业往往偏重于局部、表层的解决方案，没有触及根本，因而难以释放金融品牌战略性价值。如何回应上述三个大的难题呢？金融的服务除了金融价值之外，金融企业高管和品牌团队一定要看到它还有体验性价值和



社会性价值。只有激动人心的意义才能激发经久的非凡，所以金融品牌工作的根本任务是为金融企业的业务赋予一种简单而触及人心的意义，让它在当今的社会与经济发展当中，在人们的生活与工作当中有一种明确的地位和角色。为了简单地说明这样的道理，我们来看一下招商银行实践给到我们的启示。

招商银行这四个字代表什么意义？很多人会将它们长时间使用的品牌因人而变作为品牌意义，但是它们为什么要变？变向哪里？变的发力点在哪里？我们可以从它们自己的描述当中看到其中埋伏的品牌之根。在他们的品牌公司介绍里，其实有很多关键词都埋伏在品牌建设和各种沟通活动里面，招行银行的一卡通引领行业走出存折时代，从存款转向多元理财，它们的投商行一体化探索，及时呼应了经济新动能日益升级的融资需求，近年来它们在数字化转型方面也做的相当出色。以这样的使命感以及相伴的一系列探索创新为背景，我们才可以深切的感受到因人而变的口号背后的分量。

此外，在产品的品牌组合上面，在一卡通组织上，招商银行这两年演化出移动互联网时代银行服务的品牌一卡通，招行 APP、掌上生活提供了源源不断的市场活力。这些不同的品牌背后共同的特点都是关注金融背后的真实人生，真实生意，以灵活多变的场景服务来满足客户的真实需要。而且通过系统的整合，这些品牌的声跟它背后的业务系统无缝连接起来，这样的尝试是在为招行真正的商业银行实践拓展着未来的巨大空间。

由此我们可以看出这样的道理，一个直面重大问题，从而触及人心的品牌意义，完全可以摆脱金融行业的同质化和弱相关性的魔咒，从明确的客户针对性，对于产品的品牌传播提供积极的具有前瞻意义的沟通策略。我们期待有更多的金融品牌能够找到属于自己的独特意义，这的确不容易，但绝对值得一试，因为它将为你的业务带来根本性的竞争力以及巨大回报。

当然，任何品牌建设都需要很长时间的专注，并且需要有特殊的战略性的姿态，我们在这儿简单的提一下，目前看到我们阻碍进行战略性品牌思考的几个主要的障碍包括：

第一，我们需要加强对于市场，尤其是对于顾客的研究。



第二，重视人文科学对于市场适时的指导和解释。

第三，更多勇气和战略性的机会。

由于时间的原因我就不展开了，谢谢大家，我就讲到这儿。



根元企业管理咨询（上海）有限公司联合创始人、董事长陈富国



2022 清华五道口全球金融论坛

品牌夜话 嘉宾速记

(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【王幸 凯度大中华区首席执行官、BrandZ™全球主席】速记：

大家好！

祝贺《清华金融评论》已经发刊了 100 期！我来自凯度集团，我们是全球顶级消费者洞察和策略咨询，非常关注于品牌研究，我们总部位于伦敦，在全球有 2 万多名分析师。我们非常有名的是 BrandZ 全球 23 个国家的榜单，我们每年都要研究 1.7 万个品牌，所以我们今天非常荣幸能够有机会跟大家在金融品牌建设中的思考和学到的功课。

今年是充满着变化，充满着不确定的一年，最近 3 年中我们的顾客、消费者的消费行为发生着重大的变化。我们用几组词聊一聊今天中国的消费者。

第一组词叫自豪和务实。今天的中国消费者真的是为民族复兴，为国潮品牌自豪，我们是一如既往的务实，追求那些物有所值的产品和服务。

第二组词是健康与享乐。中国消费者越来越知道健康和健康享乐之间的平衡，我们因为疫情，因为很多变化，我们越来越关注到自己的健康，但是健康绝对不是指一天吃三顿沙拉，去两次健身房。越来越多中国消费者意识到我还需要照顾好自己，还需要及时犒劳自己，因此我们是在健康和享乐之间，很多品牌也帮助消费者在健康享受之间寻找平衡。

第三组词是快和慢。曾经快就是中国的标签，说到中国就只有快。但是在这两年，快这个标签终于和躺平不期而遇了，因此很多的品牌曾经是那个中国消费者打鸡血的兴奋剂，今天大家开始思考我如何使顾客、消费者慢下来，需要鸣响、休息、缓和时候的一缕沉香。

为什么这个时期品牌建设尤其重要？我们每天都接触很多企业家、CEO、创始人，曾经中国的企业家嘴里都是一句话，就是高速增长，今天都意识到高价值增长，高质量增长，可持续发展。重压之下，强品牌真的是能够给企业带来卓越表现的，我非常喜欢今天的主题，品牌能驱动未来。我们如果看 BrandZ 全球最具价值的品牌，老百姓的心智体验中真真正正，扎扎实实做品牌。过去 16 年在资本市场的表现超过了标普 500 的 70%是摩根史丹利指数的 3 倍还要多。疫情之前我每年要出差到 23 个国家讲品牌，讲品牌策略，在英国议会、纽交所、纳斯达克等等进行演讲，我一直



都在强调的一个核心信息就是品牌建设不是成本，不是费用，是任何一个企业中长期能够高效稳定卓越发展最重要的投资。

各位，2008年的经济危机，强品牌的复苏速度是普通品牌的5倍。我们看到疫情，在2020年2月后的15个星期强品牌复苏速度是普通品牌的2倍，这是我们说为什么建设品牌是所有金融企业都要思考的，因为这是你在中长期能够卓越稳定发展最重要的投资，也是你在疫情时候的“疫苗”，是你在世界不稳定局势里面的“防空洞”。

过去全球最具价值一百强品牌有多少品牌脱榜了？52个！品牌建设是一个大浪淘沙的过程，品牌建设是一个逆水行舟的过程，不进则退。十年当中全球52个品牌都经过了刷新，他们还是很强的品牌，只是说不是那个最强的品牌了。如果我们给品牌建设，建设强品牌有没有公式？

我给大家一个公式。**很强的品牌一定要有这三个特点：**

第一你要为你的用户、消费者有意义，满足他们对功能和情感的需求。刚才陈富国老师也讲到了，很多企业满足功能需求没问题，但是满足情感和精神上的需求其实还是要不断往前走。

第二作为强品牌一定要和你的竞争对手有明显的区隔，但是不是为了不同而不同，一定要引领潮流才行。

第三就是你作为强品牌一定要有你的活力，有一定的活跃度，让消费者感知到，我们看脱榜的这些品牌，其实他们还是认知度很高的，但是他们已经和消费者没有那么强的连接了，已经没有那么强的区隔度，换句话说他们的区隔度已经不能引领潮流了。

我们来看一看银行类的品牌，在所有品类里的复苏速度，在疫情之后过去两年的复苏速度，品牌价值的复苏速度并没有很快，是排在很多行业的，基本上是末尾。银行、保险品牌价值复苏也没有想象中那么快，因此对于所有品牌来说，品牌价值、品牌建设真的是任重而道远。

我们认为金融行业品牌建设全球趋势有几个关键词，一个是很多品牌都意识到我在基础建设、基础设施当中的贡献，数字渠道的打造，刚才沈老师也提到了很多数字渠道的打造。服务上面的创新，很重要的一点是年轻市场，我们很多金融品牌



现在开始失去和年轻市场，和 Z 世代的紧密连接度。因此对年轻市场如何进一步使你的品牌翻新，作为很多金融品牌来说非常重要。

在这样的 VUCA 时代，多变、不确定的时代打造卓越金融品牌，有三个我们学到的功课，从 17 万品牌研究当中，在我们的这些数据库当中学到了 3 个以数据为基础、为支撑的功课。

第一，对金融品牌来说必须夯实根基，你的品牌理想、声誉和信任。我在加拿大、美国给美国银行讲品牌策略的时候，我们都知道金融品牌是以信任为基础的声誉的建设，是至关重要的。品牌理想是什么？很多的全球顶级金融品牌开始宣传它的品牌理想，什么是品牌理想？不是我要成为多大多大的银行，我要成为多大多大的保险公司，不是，而是因为你的存在能使我们这个世界美好那么一点点，因为你的存在能使我们人类的生活美好那么一点点。

我们会看到那些品牌理想值很高的，过去十年品牌价值的增速是普通品牌的两倍。比如说中国人寿，担当、热血、远见、托付消费者是可以感受到的，去买你的信仰，买你的理想。因此在中国，践行品牌理想必须要紧扣中国梦，要使我们中国的老百姓的生活能够有所改善，让我们的便捷能够有所提升。因此我们经常说信任是金融品牌的根基，曾经的信任很简单，企业的信任感就两件事，一件事你是你行业的专家，另外一件事你要有社会责任感，老百姓就会信任你。

但是今天的信任不是这么简单了，今天的信任有了三个非常人性的“I”：诚信 Integrity、认同 Identification 和包容 Inclusivity。里面都是很有人文因素的，诚实守信、客户至上，认同，大国与小家，凝聚与实现，要满足很多多元化、个性化的需求，振兴乡村，少数老百姓的非常个性化的需求是期待着很多金融品牌不仅仅能践行，更重要的也是能去沟通。

第二，我们认为非常重要的功课是创新感，是品牌价值提升最重要的驱动因素。再问问大家，创新感和创新是不是一回事？谢谢，不是一件事。创新是产品创新，创新感是让老百姓感觉到你是创新的。我非常荣幸，我们有机会访问到亚马逊创始人 CEO Jeff Bezos 先生，他说亚马逊后院里有成千上万的创新技术，但是老百姓没感知到，因此它一点用都没有。创新感强的品牌在过去十年它的增速是普通品牌的 7 倍，如果你能让老百姓感受到这样的创新的话，它的增速才能够体现在品牌上。

这些高创新感的品牌其实在沟通上的投入和在体验上的投入也高出普通品牌的 35%，Monzo 这个品牌是英国独树一帜的金融品牌，就是保护青少年心智健康的。做



所有事情都在保护着青少年的心智健康，因此它在沟通上面的投入，在创新感的感知是非常强的。

创新感的打造是全链路的，是整合的创新，不仅仅是产品，还有后链路体验端的创新，还有前链路业务模式，业务配置的创新。如果我们看我最喜欢的一个银行案例，我曾经连续七年，每年都要去印度和 HDFC 的 CEO 进行碰撞交流。HDFC 是印度第一大品牌，最具价值品牌第一名也是银行业里面的第一名，他们非常重视后链路创新，在体验端的创新，品牌、渠道的创新，疫情期间为企业提供紧急信贷，为乡村每一个农民去提供客户流动上门的服务等等，在后链路创新上其实做了非常多的工作。

第三，高质量传播、高质量沟通是在品牌成长，尤其是金融品牌下一步成长不可或缺的。为什么？如果你的品牌只是有意义的区隔，你说我定位非常清晰，过去十年代平均品牌价值增速是 82%，但是如果你闷头不说就 82%，如果你有非常高效的沟通，有非常优秀的传播质量的话，你的品牌价值增速是将近 2 倍，将近 200%。

因此我们经常看到像平安银行，真的是在不断突围而出和年轻人玩在一块，大家可能会看到《哪吒》顶流 IP，电竞+金融等等，无死角的引爆。很多说它不会带来短期销售转化，我们在过去 3 年里，我们分析了 3 千多的营销活动，我们发现的确营销活动带来的短期转化在它整体销售当中只占了 30%，但是 70% 是那些品牌资产的累及而带来的中长期销售转化，因此品牌建设是一个滴水穿石的事情，是一个需要日积月累的事情，我们非常希望我们的金融品牌能够不断积累你们的品牌资产，不断使我们能够成为中国乃至全球最具价值的品牌。

作为结束语我一般会用一句话告诉所有的品牌主，这句话本来是英文的，翻译成中文就是“以人为本技术赋能的金融品牌定会赢在全球”，以消费者为本，以人心为本，技术赋能的金融品牌一定会赢在中国，赢在全球，所以祝福所有金融品牌，感谢各位！



凯度大中华区首席执行官、BrandZ™全球主席王幸



2022 清华五道口全球金融论坛
品牌夜话 嘉宾速记
(2022 年 4 月 16 日 18:00—20:30)

【圆桌对话：传播渠道的创新形式】速记：

【杨曦】：首先第一个问题问三位，对于最近几年来媒体生态的演变发展怎么看？以及未来的趋势您是如何看的？因为也有莫衷一是的地方，觉得去中心化会加强，或者会恢复到原来大众传媒，中心化传媒的节奏当中。

【秦亚洲】：我个人认为这种两极化的情况还会继续加剧。中心化的情况会有所恢复。

【杨曦】：中心化和去中心化两极化同时存在。

【秦亚洲】：技术的发展对于传媒来说可能是反馈最快的领域，现在技术的发展对于内容的生产消费是极大的激发，不管从生产端、消费端，生命力都得到的激发，我认为还有很大的空间没有完全释放。

【王婷婷】：您刚才问的是关于媒体生态演变的发展看法，我在这里首先强调一点，媒体生态演变的变化并不是单独由媒体创造的，而是由媒体、受众和介质共同创造的，我们要看看各个领域的变化对媒体生态产生的影响。媒体生态的结构有媒体生产者、媒体传播者和媒体受众三部分组成。在更老的阶段里面，媒体生产者和媒体传播者是统一的，我们所有的人都经历过传统媒体时代，我写完这个东西，把它刊登到自己的媒体上自己发出去，不管用什么方式发出去，以一对多的形式给到我的受众，我的受众只能收到这个信息。而问题是现在媒体生产者和媒体传播者的职能完全割裂了，像新浪财经也同时承担媒体生产者和媒体传播者的职责，但是很明显这三者的职能是完全不同的，媒体生产和媒体传播这两个事情必须有独立的运营模式。在这个过程中，我们要理解的是为什么所有的传统媒体从业者都有失衡的状态，因为由原来的独占的一对多的形态，可以教育和指导受众，到现在只能负责生产这个领域，在更大的传播领域进入了大量的机构，包括门户网站、社交媒体、短视频，各种各样的形态。由于技术、网络和硬件的各种革命，导致了所有内容的生产门槛不断地降低，又导致了在内容传播平台自觉地去接纳受众作为内容生产者，这才在传播链条里由内容传播机构占据了主导地位，它既能吸纳传统内容的生产者



也能吸纳受众作为内容的生产者，这个时候我们才知道什么叫“平台为王”，因为它才是内容的管理者。

像秦亚洲不仅是一个知乎的副总裁，还是知乎上所有内容生产者的总编辑，他去管理的比我们传统媒体管理的记者编辑多得多，他们的管理策略和管理职能也会发生非常丰富和复杂的变化。这是行业生态的未来。在我看来它未来会进入到动态平衡，目前是内容传播的重要性占大头，如果你不占领内容传播平台，你的内容传播不出去。但是当内容传播平台渴求顶部优质内容的时候，不管是传统的内容生产者还是新进的 KOL，作为内容生产者都需要平台建立一个完善的规则，把内容生产作为一个更强有力的方向去推进下去，这就是我们的认知，我认为未来应该是内容生产、内容传播和内容接受，既是动态平衡过程又是相互反哺的过程。

【张腾之】：谈到生态的变化，其实我们做媒体出身，感同身受，特别是作为传统的广电行业来看全媒体行业。我简单总结一个是融合更深，不管是媒体端、互联网端还是受众端。第二，内容更卷，催生出服务，催生出营收，包括品牌经营这块更加功能内卷。

基于自身的自说自话，更紧迫，更需要治理，也更需要想象力。我现在在短视频委员会当秘书长，今年我们正在筹建，因为疫情反复，昨天定了一个主题是叫主战场、主阵地和最前沿，我们要巩固主阵地，挺进主战场，拥抱最前沿，最前沿就是短视频，主阵地就是我们自己拥有的广电的主阵地，当然也包括所有的媒体阵地都在这里，主战场就是移动互联网的主战场。这是生态的变化。

【杨曦】：第一个问题，三位嘉宾简单地为我们表达了一下各自的观点，我们层层深入。第二个话题也是大家日常当中有可能在思考和困惑的问题，在这样一个融媒体时代，到底是“内容为王”还是“平台为王”？从金融板块来说，内容上和渠道创新上需要抓住哪些关键点？从我个人来说，现在的内容生产者像各位说的一样，非常的繁杂，非常的多，生产门槛也越来越低，甚至于在短视频领域，包括各种各样的自媒体上失智化的内容也非常的多，有可能觉得这根本不是一个正经的媒体产品，怎么能够获得巨大的点击量和巨大的传播量？是不是“内容为王”这个命题已经在渠道优先的情况下发生了变化？我想听听三位是怎么样思考这个问题的。



【秦亚洲】：就我个人而言，我倒不建议把内容和渠道分出一个简单的高下，我个人感觉在大多数情况下，这两个方面实际上是在相互成长，是在跳双人舞，没有主角和配角。从某种意义上讲，内容，尤其是优质内容在几乎所有的产品上都是稀缺的，但是是不是和所有的产品都适配？这个问题很重要。像今天三位宇航员平安回来了。在知乎上有一个机构，它在做航天的科普，每天早上 5:55 分在知乎上发快讯，分析的不仅是我们国家这么多年航天领域的进步，还分析了马斯克的星链、火箭回收，是不是所有人都对航天感兴趣？不一定。内容的平衡在哪些场景更适合？这是需要考虑的问题。

另外知乎有一段时间电子书一直霸榜好几周，讲猫、爱因斯坦和密码学，讲量子通讯，我估计看得懂的人不太多，但是有一部分人可能特别感兴趣。

刚才讲到平台的问题，现在几乎所有的大平台都在用算法的技术在对内容进行筛选、过滤，甚至传播，这样你的好内容如果不符合平台认为好内容的标准是很难被筛选出来或者推送很大量的。

【杨曦】：知乎什么样的内容是好内容的标准？

【秦亚洲】：有获得感的，但是这个获得感本身是需要不同维度打标准的。知乎上娱乐化的内容，明星的内容可能不会进入高内容的平台里面，没有说好与坏，高与低，只是适不适合用户，用户是否更喜欢。

【王婷婷】：秦亚洲说的非常提纲挈领，非常有高度了。如果你是内容平台，并且觉得你的内容已经做的足够好的话，这个时候渠道为王可能是有一定需求的。你作为内容传播平台这个时候如果不拥抱内容的话，可能最后会形成一个内容的驱逐链或者劣币驱逐良币的逻辑，这样也不利于内容平台的生产良性化和优势发展。

没有伯仲，还是要看你要做什么。目前的媒体处于内容生产、内容传播、内容接收三方既割裂生长又彼此内生循环的阶段，内容传播平台会对优质内容更感兴趣，因为大量优质的内容才能帮助传播平台发展。在流媒体时代，内容生产型媒体则更需要注重渠道上的传播，包括用好各平台的规则，利用各种媒体工具，重视成本考量。由于目前内容传播平台的优势地位，媒体行业最大的矛盾点或者最大的压力点体现在内容传播平台如何做好内容服务上，这可能是人民群众最关心的事情。



【杨曦】：你如何看待爆款产品，无论是新闻产品还是视频产品，哪些细节上和重要的环节上不大经得起非常严肃的拷问，但是成为了爆款，成为了传播非常广的，甚至影响非常大的一个新闻产品，这个会成为一个劣币驱逐良币的趋势吗？

【王婷婷】：我觉得还是看这个平台的用户到底需要什么。像亚洲刚才说的，他的平台用户需要获得感，需要充分的内容环境。以我自己为例，我是微博保险领域的一个KOL，一度回答了很多网友问题，付费问答价格很高。因为我之前一直长期报道保险，但对保险产品了解得不是那么多，因为很多人来问我买保险的问题，后来有一年春节我研究了很长时间，终于把保险产品了解清楚，开始在微博上写文章《青壮年人如何买保险》，最后这篇收获了2亿左右的访问量，我才发现微博上的人都是年轻人，都有买保险的需求。在我给出很好的命题的时候你会发现这个很有意思。而且媒体身份提升了内容的公信力。其实我的专业能力没有那么好，比不上知乎的保险大V李元霸，他在知乎上非常红，但是他到微博之后因为他没有办法进入到一个传统的社会化的传播流程里，他既不是一个媒体从业者，也不是一个保险公司高管，因为他没有认证，他说的话虽然很棒，但是不像我的内容浅显，传播量也不够高。但是不代表我们这些短平快的内容是劣质的，因为微博网友需要由浅入深。我会经常转发的内容，也会发展他作为我们的专栏专家。内容资讯是由浅入深的过程，这个过程里面浅的内容未必一定比深的内容更劣质，只要是正确的，传递价值就是足够对的。

【杨曦】：和具体时点的情绪，热点以及大家的期待都是有关系的。你发的保险爆款是N多篇里面突然爆的？

【王婷婷】：对，我写了儿童应该怎么买保险，老年人应该怎么买保险，这篇就突然爆红了，有一些网红年轻女孩子转了一些文章，这些年轻女孩子传播很强，而且情绪传播能力很强。有些网友在我写的内容之上还做了思维导图，思维导图传播速度也很快，是很有意思的传播链条。

【杨曦】：很多人提网感，先下水试试，网感不知道什么时候就来了。

【王婷婷】：对，自己下了水才知道这个网感的点在哪里。



【杨曦】：腾之呢，觉得哪些是关键点，不说打造爆款，可以迅速感知到网感，获得网感。

【张腾之】：刚才以什么为王的话题，亚洲和婷婷学姐都做了回答，这是伪命题，永远不可能一个为王。回过头来，内容是合适的故事品牌价值，沿着这个来说，网感的传播、情绪的传播发挥了很大的作用，占据技术、平台资源，有 KOL 转发，获得的收益、效果会很强。如何界定网感这个事情呢？

第一，时点很重要，时点当下能捕捉到热度，大家共情的需求是很重要的，你如果能抓到可以做选题的设定，做内容的创造，就优于其他的同行。

第二就是你的连接，刚才也有老师讲连接的问题，连接就是你的入口，你能不能触达到用户内心的获得感，即最需要的地方。

第三就是你有什么范儿，你的 IP 感，网感一定要打造独特的标签，独特的品牌识别，这样有助于你最后形成区隔性，形成你的品牌认知，很快能够树立成大 V。

【杨曦】：要不停地坚持下水，多去感知，多看、多实践，有可能才会获得所谓的网感。下面就一些个性问题请教一下三位，首先还是问亚洲，知乎在年轻人的群体当中非常受欢迎，而且问答社区也是特别有特色的。去年我经历了一个装修的过程，就经常去知乎上面搜一搜想不明白的事，或者很困惑的一些方式包括品牌。

我个人感觉知乎在渠道上还是很坚守文字，坚守知识阶层的感，我不知道在渠道创新方面你们会有什么痛点或者难点，未来有什么新鲜点吗？

【秦亚洲】：我用三句话简单介绍一下知乎与众不同的地方。

首先知乎不是一个流量平台，我们原来也没有这样的定位，到今天我们依然是这么认为。

第二个，知乎比较突出的特色是问答，实际上现在很多应用场景，包括视频、文章、想法已经超越了问答。

第三个，知乎超过 80% 的用户是 18 岁—35 岁之间的，这个年龄段还是比较有意思的，可能理解人生的第二个 18 年，过了 18 岁上大学以后你的行为、思考跟以前不一样，18 岁以后喜欢听哪个老师的课，喜欢什么样的朋友，肯定跟 18 岁以前不一样，18 岁以前很多都是父母的思想，这里就决定了我们的内容和渠道的特色。



提到渠道，在相当长的一段时间，内容生产是由一个一个素人写文章，但是这两三年来，大量的机构也入驻了知乎。比如说做航天科普的，这三年以来大量的中央部委、解放军，包括中央主流媒体都入驻知乎，他们成为机构内容生产者。

【杨曦】：这也是你们不断邀请深耕的结果吧？

【秦亚洲】：是双方努力的结果，因为有些机构不是我们邀请就愿意来的。第二个，知乎平台比以往更加积极主动的用一种积极的机制来触发生产者产出更高质量的内容。

【杨曦】：这个可以展开讲一讲，怎么触发的，怎么就积极了？

【秦亚洲】：比如说年度的心智打赏，给更高的权限，比如说在保险领域积累了很多粉丝、声誉，我们可以给他在这个领域的徽章，或者在这个领域专业的评判和赞成、反对权重都很大，这对他是一种认可也是一种激励，这是我们众多激励的一部分。

【杨曦】：你说知乎不是流量平台，也不追求当流量平台，最近你们也是迎着热点上，比如说请张艺谋回答问题，介绍一下情况。这会是你们争取流量，争取受众的一个趋势吗？以后会成为常态吗？

【秦亚洲】：像张艺谋这样领先的人物，本身你也可以认为他就带有流量，但是我们在邀请这些人的时候首先考虑的不是流量，实际上是内容。之前我们的口号是有问题就会有答案，各个领域优秀的人都在知乎提问过，比如说马化腾，诺贝尔奖获得者屠呦呦老师，包括姚明、张文宏、钟南山这些人物。我们去年下半年开始想把重点放在回答上，这些人物来回答很可能就会成为非常重点的内容。比如说春晚的时候李谷一老师提供了非常令人感动的回答，她讲当年她唱《乡恋》的时候引起巨大争议，在机场碰到华罗庚老师，华罗庚老师如何鼓励她，很多人看了以后很感慨。包括冬奥会开闭幕式结束以后张艺谋来回答，他讲和2008年奥运会设计不同的地方，这么多年来他自己怎么成长或者进化的，包括折柳寄思是怎么想的，中国人的爱与浪漫。今年两会最高人民检察院检察长张军也来回答了他在工作中非常重要的一项举措，所以我们本身看重的是他的答案和内容，当然他会带有流量，但是我们第一关注点并不是这一点。



【杨曦】：所以现在这些内容再回到你第一个问题提到的获得感，恐怕这个获得感大家理解起来就会更加清晰、明确一点。婷婷，新浪财经是非常古老的新媒体平台了，曾经在 2008 年我们在聊的时候我说你们是新媒体，结果你们说不是，我们是传统媒体。那新媒体时代新浪财经怎么发挥自己的信心，经久的优势，赢得流量的同时又能兼顾内容和经营的发展。

【王婷婷】：这个问题比较大，我说一下我们怎么理解媒体，媒体运营这样的工作模式。新浪财经作为独立品牌，具体细说，比如说我们如何在内容生产领域做深，我们一方面是内容生产机构，另外又依托比较强大的互联网平台，所以很多时候是可以做的花样比较丰富、内容比较新的。举个例子，我们除了做传统媒体报道外，在银行领域我们其实会对银行所有 App 做一个行业的系统评测，这个行业系统评测做了八九年了，目前已经成为整个银行业 App 评价非常高的一个标准。为什么我们能做这个呢？因为我们内部有大量的产品经理和技术员工，他们对这个能够提出并建立评价体系和评价标准，尤其是我们 2013 年、2014 年左右开始做这个工作，那时候银行对这个认知还比较浅一些，没有跟互联网拥抱的那么深刻，所以那个时候我们还能比较有先驱价值地提供给各个机构评价标准、评价体系。

做得比较久了之后，我们横向比较的能力就非常高了，在逐年的评价中我们的价值体现得非常好，对机构产生了非常大的指导作用。有的机构跟自己对标的另外一家银行发现相差很大，这就产生了强烈的反思作用。我们都是一个量级的机构，都是一个发展阶段的机构，为什么我们没它发展得这么好呢。有的机构因此倒推反思他们的内部工作体系，重新厘定了所有金融科技架构汇报的架构，基于传统媒体报道是很难覆盖到这个量级的，我们可以做领导采访、专家采访，但是很难做到对具体部门的沟通和评价，但用这种方式我们就可以做到，这是互联网平台的特殊优势，这是我们理解的一种创新的运营方式。

【杨曦】：也是为行业发展实实在在的起了一些推动作用。

【王婷婷】：我们觉得作为行业媒体应该更深的进入这个行业。



【杨曦】：像这样的财经媒体新进入者，存量的老运动员也非常多，新浪财经在这样一个赛跑的过程当中你们也是老运动员当中比较老的了，你觉得这样的市场地位和行业实践经历对你们来说最大的优势和需要克服的缺点分别是什么？

【王婷婷】：我们的优势是时间和专业性，金融认知门槛是很高的，传播需要的专业性也是很高的，整个金融领域对于老的传播者和老的传播平台的认同度也是非常高的，这是行业特征，所以在这一点上我认为我们肯定是具有优势的。我们既然是一个多层次的媒体平台，一方面服务多层次投资者，既是内容生产者也是内容传播者，还是社交媒体运营者，我们在多赛道竞争的时候也有一定的工作难度和平衡压力。

【杨曦】：非常感谢。腾之来自传统的广播媒体，曾几何时也是新媒体，广播出现的时候什么东西都没有，电视出现能看见影了，太新鲜了，也是新媒体。随着技术的更迭和迭代都成为很传统的媒体，甚至于在有些领域呈现了一些负资产的状态。现在的传播格局下，您觉得广电应当如何利用目前的自身优势，历史的积淀，丰富的内容和人才队伍，如何获得自己自身的优势，获得更大的全新发展？

【张腾之】：这个问题挺好的。跟当下所有的传统媒体从业者苦苦思索的问题一样，因为2020年的时候6·30总书记关于党中央发的媒体加快深度融合的文件，至此以后单从两个字可以看出融合的角度，给传统广电吹响了号角，加快改革，纵深融合。融合在当下的环境下我们有些被动，有些地方媒体出现了负资产，出现了经营困难，甚至很多报刊停刊，老的新闻从业者几十年了，最后没有收入。这确实也是现在部分媒体的窘境。

从整体行业来说，用一个词就是要松绑、释放。大家把以前固有的观念或者原有传统的体制绑的太紧了，没有给大家真正释放的动能。怎么样松绑和释放呢？**我觉得就是拥抱当下新的媒体与环境，我们要做几个层面的工作：**

首先是要内容的精深。内容的品牌化和精品化创造不能丢，但是并不是原有广电出的就是精品内容，这是很多人不理解的问题，广电就是精品内容吗？广电拿出来放在媒体上二创就行了？或者剪辑一下？不然的。适合大众新时代喜欢的，既能够上天，又能够入地，这个需要继续发力的。



其次是融技术。技术的融合是赋能原有的传统形态，你必须把真正的弄潮去拥抱新技术前沿。包括 5G、4K、8K、AI、元宇宙、区块链等，但是你如果不懂就坐在家里闭门造车，现在很多媒体已经开始做 NFT 了，包括我们的飞猫、猎豹、子弹时间，我们很多新技术运用很惊艳的亮相，引起了国际同行的点赞。

第三是服务赋能客户链。原有的用户是观众，我 10 年前给领导提的就是把总台打造成信息集成服务平台，有些同事当时不太理解，现在发现这个时代来临了，广电不仅仅是党和人民了舆论喉舌，还承担了社会治理、政府服务、公益、文化建设，如何下沉做好服务？现在已经通过短视频，通过很多服务技术和窗口，包括寻人，搞直播，包括乡村振兴等来打造信息集成服务平台。

最后是融平台，再塑生态。平台化方面，现在电视媒体并不是搞几个矩阵就行了，我跟当地政府做一个基地就可以了，还要把电视台，把你拥有目前的优质资产和人才，和你在工信的背书，在当地地方的权威性拉通，上下打通，左右逢源，把周边和衍生做足了，搭建你的品牌，成为木桶的最长板。

再举个例子，我们总台结合今天的金融领域，总台在上海打造了央视融媒体产业投资基金，我们打造了央视财经基金的 100 指数，这都是我们的创新，搭建一个金融的平台。我们还搞活动，比如去年搞的中国汽车风云盛典。原来以为搞会展、会销的人做，但后来发现总台也能做，主持人进入工厂，我们搞乡村直播，还有百年百城，所有的创新东西依托于我们的自身优势，我们要走出去，松绑、释放、激活能量。

【杨曦】：谢谢腾之为我们带来以上的分享。

最后，台上三位每个人想一句话，送给我们清华五道口金融学院，包括在线上线下观看我们今天夜话的各位同仁，对于品牌的打造，对于如何提高讲故事的能力，为我们传播能力送上一句箴言。

【秦亚洲】：一句箴言挺难的。空间还是非常巨大的，做场景适配可能是一个有效的东西。

【杨曦】：没有最适合的，只有很适合的。



【王婷婷】：其实在如何打造自己的品牌上，新浪财经也是进行过反复的思考。最后我们确定的自己的定位是中国领先的金融信息服务提供商，服务于多层次的投资者，确立这个主旨之后就知道自己该如何做或者如何打造自己的品牌了。给出一句话就是找到自己的服务对象，并且研究清楚他们的需求，这可能是一个媒体人最需要有的服务精神。服务好自己读者，这是我们认为做媒体最关键的事情。

【杨曦】：对于新浪来说服务好自己受众读者，对于金融机构服务好消费者和用户，也让大家获得刚才亚洲说的获得感。

【张腾之】：如果基于对今天的主题给大家送一点儿个人的心得，创新在路上，永不听之任之，品牌保持常青需要不停创新。

【杨曦】：不停感知，不停体会，不停学习。

【张腾之】：利用高 IP，高触达传播到客户那里去。

【杨曦】：同时多实践。谢谢台上三位为我们带来这么精彩的圆桌对话分享，谢谢三位！



圆桌对话



清华五道口



清华五道口技术转移硕士



清华五道口 MBA



清华五道口金融 EMBA



清华五道口全球金融 GSF



清华五道口高管教育



清华金融评论