

私人 银行

「封面故事」

托底市场主体，
预见经济复兴

智观天下

中美技术竞争将加剧，

需要一个讲规则的竞争环境

封面故事

2020下半年，不可错过的投资主题

私银社群

疫情业虽艰，工行情愈浓

问道陶朱

君子藏器，待时而动

文以行远

承前启后 新塑青瓷

见筑生活

后疫情时代的艺术市场：

新型交易和格局正在形成

任重道远
君子同行



扫描二维码
关注“工银私人银行”微信公众号

网址 www.icbc.com.cn
服务热线 95588



P09



前言

穿越峰谷，方显格局；相伴相行，方知性情 / 5

智观天下

宏观

中美技术竞争将加剧，需要一个讲规则的竞争环境 / 8

专访WTO前总干事：全球化大趋势不会停止 / 11

洞见

李录专访：市场存在就是为了发现人性弱点 / 14

“特斯拉样本”能否带来更多美国对华投资？ / 19



P24



封面故事

托底市场主体，预见经济复兴 / 24

2020下半年，不可错过的投资主题 / 31



P44



私银社群

君子伙伴

疫情业虽艰，工行情愈浓

——四川分行私人银行中心助力客户企业复工复产 / 38

工银私人银行2020品牌形象套系广告片《信心》创作手记 / 40

贴心锦囊

一点接入，全局响应

——工银私人银行线上服务全面升级 / 44



P58



问道陶朱

策略

君子藏器，待时而动

——下半年大类资产配置展望 / 48

优选

高端医疗保险，健康“风控”新选择 / 52

“66夏日理财节”火热进行中 / 55

财富管家

法眼看财富传承 / 56

家族信托——私人银行超高净值客户的新“刚需” / 58

特别呈现

工行发布个人金融银行品牌体系 / 61

网络全球

美元资产展望：流动性与基本面的僵持战 / 64

文以行远

古文

四书心得

——“孔孟之道”的若干“学与问”（二） / 70

文化

从瑞丽到大理 咖啡流浪者 / 74

承前启后 新塑青瓷 / 79

悦读

《苏世民：我的经验与教训》：一本价值15亿美元的书 / 82



P79



见筑生活

美食

西双版纳美味之旅 / 86

收藏

后疫情时代的艺术市场：新型交易和格局正在形成 / 90



P94





主办单位

中国工商银行私人银行部

协办单位

《财经》杂志

采编中心

出版人 / 邹慧丽

主编 / 陈坚 董劭然

副主编 / 沈玥

编审 / 毕培艺

统筹 / 张羽 刘畅

联合出版人 / 刘霄 何刚

主编 / 康娟

主笔 / 吴海珊

编辑 / 郭力群 彭韧 张晓添

策划编辑 / 富饶

流程制作 / 孙新

视觉中心

视觉总监 / 黎立

美术编辑 / 颜斌 于宗文 张玲

运营统筹

崔毅

*版权所有 侵权必究

免责声明:

本刊文中观点和建议仅供参考,在任何情况下,我行及作者均不对由于依赖文章中的任何意见或观点而导致的损失承担任何责任;文中观点受制于市场及其他条件的变化,不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证。

穿越峰谷，方显格局； 相伴相行，方知性情

文 / 中国工商银行私人银行部副总经理 邹慧丽

7月11日，陈奕迅面对维多利亚港的海风，唱起了《太阳照常升起》。“天光乍破，云起翻涌”，仿佛正是这个大时代所带给我们的磨砺。经历了上半年全球疫情，我们正逐步走出阴霾，生活生产正在恢复正轨，面对每天初升的太阳，内心充满了信心与希望。

工银私人银行与广大私人银行客户一起走过了一个不同寻常的上半年。

穿越峰谷，方显格局；相伴相行，方知性情。

新年伊始的疫情阻断人际交往，但私人银行服务从未间断。在线名医，心理咨询成为客户对抗疫情的良医益友；礼宾服务，让异国他乡的莘莘学子与家人团聚之路不再坎坷；“守护天使”捐赠服务，为客户搭建起助力抗疫英雄的桥梁；线上微课，法税咨询为客户企业渡过危机提供政策咨询和帮助。

为助力企业复工复产，私人银行为客户企业精准输送普惠金融和个人经营贷款产品，满足产业融资需求；为助力湖北企业“去库存”，财富顾问借助“三融平台”“吃”援湖北；为让客户更便捷地获取服务，手机银行尊享版应运而生。

在经济下行压力下，为满足日益增长的客户金融服务和财富传承需求，私人银行联合工银理财、工银瑞信、工银安盛、工银租赁、工银投资等集团子公司，为客户提供全方位、多元化的资产配置和财富保障方案；投资顾问奋笔疾

书，挑灯夜战，第一时间将市场信息和策略观点、资产配置报告送达客户。

转眼，不同寻常的2020年已过半，全球疫情的发展已经深刻影响了全球的合作与竞争格局，产业链面临重构，企业发展面临挑战。

福兮祸所伏，祸兮福所倚。

虽然面临挑战和竞争，但中华民族五千年来的文化传统和坚韧不拔的毅力带给我们前所未有的信心。在全面建成小康社会的决胜收官之年，中国的发展不会停歇，中国的经济不会停歇，中国的崛起不会停歇！

中国在疫情控制和经济复苏进程已领先，经济增速已回归正增长。在“六稳”、“六保”的目标下，工银私人银行将责无旁贷地负起担当、践行使命，用专业的精神和坚定的信心，秉持“诚信相守、稳健相传”的经营理念，为财富管理和实体经济保驾护航，将与君子伙伴携手同行！



智诚相伴 ——美好与共

全新发布

工商银行个人金融业务品牌体系

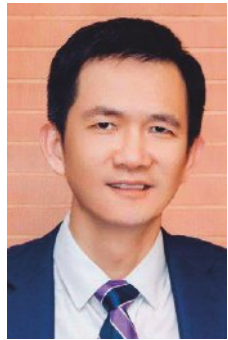
服务+ 智慧+ 场景+ 安全+

智观天下
唯有智慧才能坐观天下。

中美技术竞争将加剧， 需要一个讲规则的竞争环境

发言/姚洋 编辑/康娟

中国的目标应该是加入有规则的、统一框架下的竞争。要做到这一点，必须让市场在资源配置中起决定性作用



姚洋

编者按：

2008年金融危机后，贸易保护主义和逆全球化思潮抬头。2018年中美贸易摩擦升级，成为全球化秩序矛盾的焦点。而2020年新冠疫情暴发后，有关逆全球化、产业链重构、中美脱钩的争论愈演愈烈，也成为影响全球资本市场和资产配置的重要变量。

6月18日，北京大学国家发展研究院院长姚洋在“后疫情时代全球产业链重构新机遇”线上论坛上做了题为“构建开放共融的创新体系”的主旨演讲。

姚洋认为，我们在疫情期间看到的供应链中断，恐怕是暂时的，当疫情结束之后，绝大多数供应链会重新建立起来。而在技术领域，最重要的是标准制定，这是由世界头部企业主导的，美国无法将中国排除在外。中国的目标应该是加入有规则的竞争，这要求让市场在资源配置中起决定性作用，只有这样才能构建一个开放共融、对中国有利的世界创新秩序。以下为经过编辑的演讲节选。

脱钩发生在技术领域，平行体系难形成

中美经济会不会出现所谓的“脱钩”？
我的判断是，不太可能发生。
在疫情期间出现的供应链中断，在疫情结束之后，绝大多数会重新建立起来。即便有一些调整也比较小。美国和一些欧洲国家说，我们的很多医药原材料都掌握在中国手中，我们要自己制造，但都是政客这么说，有企业这样说吗？

在西方民主体制下，政府很难指挥企业。它要做这件事只有通过两种方式。一是立法，比如，特朗普动用了战时方案，但这非常困难。第二，通过金钱刺激政策吸引企业，但代价也非常高昂。

所以在经济领域，所谓的“供应链中断”很难发生，可能会有小的重组，但实则对中国更有利，因为中国已经率先走出了疫情。

我认为所谓的“脱钩”主要是发生在中

美技术领域——美国会步步为营地限制对中国的技术输出。在这方面，我们要有理性的认识。技术领域最重要的是标准，是由世界头部企业一起制定的，取决于谁的技术最领先，而不是政府间的协议。在今天的全球化语境下，现代技术不可能在一个国家完成。美国搞了所谓的“5G小联盟”，但那些企业不太可能把5G做成。美国以前不允许美国企业和华为坐在一起谈标准，但是现在不得已又放松了。华为在5G技术专利里占有很大比重，欧洲参加了，华为就要参加。美国如果不参加，就等于把自己排除在5G之外。所以，现在不同以往，没有哪个国家能掌握一项技术的全部。把持一项技术就可以把中国排除在外的情况，现在看来不太可能发生。

所以，即使是在技术领域，也不会形成所谓的“两个平行体系”——没有一个国家能够承担两个平行体系，哪怕是美国。但在同一个体系里就会形成竞争，中国希望看到

的是有规则的竞争。

“美国放弃世界领导力”是误读，第二阶段谈判有利中国

很多人说美国现在要退出世界体系，它不想领导世界了，世界正进入一个无序的状态。这是一种误读。美国没有放弃对世界的领导力，只是换了一种领导方式。美国意识到，在全球化中崛起中国和印度两个大国，在挑战其领导地位，因此它要重新构造一个能令美国获利的新的世界体系。特朗普采取了把规则全部打碎的极端做法，他强调所谓“对等”原则，不想再单独提供世界公共品。对盟国亦是如此，若美国提供了军事保护，盟国也要提高军费开支。

特朗普的做法值得认真评估。很多人把特朗普的这种做法单纯视作对世界体系的破坏，但我觉得恰恰是给了中国一个机会。

第一阶段的贸易协议我们必须执行。认

2019年美国拉斯维加斯消费电子展上的华为展台。
图/视觉中国



为“我们可以不执行”的说法是错误的。根据第一阶段的贸易协议，我们要购买2000亿美元美国产品，这意味着中国和美国绑在了一起。在很长一段时间里，中国超过100%对外的贸易盈余都来自美国，虽然现在我们对美贸易额有所下降，但是对美贸易盈余仍占我们贸易盈余的绝大多数。

中美第二阶段谈判的核心是规则谈判。美国想改革WTO，很多诉求会在中美第二阶段谈判中提出，谈判成果极有可能成为下一步WTO改革的模板，这给了中国一个绝佳的参与国际规则制定的机会。此外，不只中国要调整，美国也需要调整。过去几十年，美国财富分配的差距无与伦比。华尔街已经成了美国一部再分配机器，在盘剥美国普通老百姓甚至全世界。现在美联储又成了赤裸裸的“华尔街奴仆”，一旦股市掉下来，就马上印钱。美国这种做法必然难以持续，它需要时间和空间去调整。

还要考虑的一个问题是，如果拜登赢得了11月份的总统选举，他一定会联合盟友，以一种可预见的方式来围攻中国。我们准备好了吗？所以中国要抓紧进行第二阶段贸易谈判。

关键领域创新需国家投入资金，市场化运作

中国如何应对？重点看一下技术领域。美国的实体清单发布之后，有些人认为我们应该依赖“举国体制”，应该集中力量办事，把资源集中起来，把“卡脖子”技术都列出来，然后一一攻破。首先，这个方式违反了基本的创新规律。创新是市场行为，特别是在（技术路线）充满不确定性的领域，不能单纯依靠政府的力量（去实施）。要以全面铺开的方式去发展“卡脖子”技术，是不可行的（不会一蹴而就），创新应该是开放式的（不断吸收转化的过程）。

第二，我们生活在中国，对中国的体量有多大缺少概念。中国的人口是欧洲的2.5倍，面积与欧洲相当。如果中国所有的领域都是世界领先的，那世界会有什么反应？对外关系，包括对外经济关系，一定是要给别人留出（一定）空间。

当然，在一些关键性的领域，特别是芯片领域，仍值得由国家投入资金、运用市场化的手段来发展。未来的世界就是芯片的世界，芯片小型化是未来的趋势。马斯克的Neuralink项目已经能把极小的芯片植入大脑。中国大陆企业已经实现14纳米芯片的量产，而台积电已经可以生产出5纳米的芯片，这是世界最先进的工艺水平，其最终目标是实现3纳米或2纳米。

芯片加工有一项“卡脖子”技术，就是光刻机。如果芯片制造商想要生产7纳米节点以下的芯片，必须使用荷兰阿斯麦（ASML）供应的紫外（EUV）光刻机及相应的支持服务。目前全球唯一能生产出5纳米工艺光刻机的企业只有阿斯麦。我们国内光刻机企业相较阿斯麦的技术还差十年。2018年5月，中芯国际曾向荷兰ASML订购了一台最新型的EUV光刻机，不过由于美国方面阻扰，这项交易至今仍未完成。

所以在芯片这种非常关键（而技术路线明确）的领域，值得我们投入重金，当然仍然要用市场化的手段。就像长江存储科技有限责任公司，由国家拿钱，用市场化的手段来运作。

总之，中美之间的竞争，其实是技术（科技层面）的竞争。这种竞争只会加强，不会减弱。中国的目标应该是加入有规则的、统一框架下的竞争，并且要为此竞争领域贡献自己的力量。要做到这一点，必须让市场在资源配置中起决定性作用，并坚持落到实处。只有这样，我们才能构建一个开放共融、对中国有利的世界创新秩序。

专访WTO前总干事：全球化大趋势不会停止

文 / 《巴伦周刊》撰稿人 皮埃尔·布里昂松（Pierre Briançon） 编辑 / 郭力群

新冠肺炎疫情引发的经济危机将改变我们所熟知的全球化，但全球化大趋势不会停止。在世界大部分地区，全球化仍被视为摆脱贫困的途径

世界贸易组织（WTO）前总干事帕斯卡尔·拉米（Pascal Lamy）近日接受《巴伦周刊》采访时表示，新冠肺炎疫情引发的经济危机将改变我们所熟知的全球化，但全球化大趋势不会停止。他指出，在世界大部分地区，全球化仍被视为摆脱贫困的途径。

但拉米也警告说，局部经济弹性提高会降低全球经济效率；价值链回流和各国政府对经济的大规模干预所带来的转向会给国际贸易造成新的摩擦，在当前国际合作水平下降之际，消除这些摩擦的难度很大。

《巴伦周刊》：现在有很多关于疫情会终结全球化的言论，你同意这个观点吗？

拉米：这个说法更多局限于欧洲一些学术圈，当然，由于美国总统特朗普所持的一些立场，这种声音在美国也越来越大。但看看世界其他地区：亚洲希望尽快恢复全球化进程，非洲也是如此。对世界上大多数国家来说，全球化是摆脱贫困的途径。从许多方面来看，这比减少不平等现象更重要。我想



帕斯卡尔·拉米。
图/法新

提醒大家的是，全球性的恐慌和害怕全球化不是一回事。

《巴伦周刊》：然而许多人似乎认为全球经济的下一个阶段会和我们过去经历的截然不同……

拉米：我的意思并不是说全球化不会发生变化，而是不会发生“去全球化”。一些政府希望走上“自主制定发展战略”之路，所以我们可能会看到一些价值链回流的现象，但我认为在这个话题上“讨论”并不等于会付诸“行动”。

但在经济其他领域，全球化会继续推进。可以看看像数据交换这样的领域，或者像医药和健康这样的在线服务，或者是休闲产业……

至于如何看待当前出现的这种争论，我们必须记住一点：全球化不是一种价值观，而是一种进程，它只是当前体现资本主义制度的形式，有利也有弊。

《巴伦周刊》：那么我们会像往常一样回到全球化时代吗？

拉米：危机将使经济体系变得更具弹性，但效率会下降。现在正在出现大规模的风险再定价，就像几年前油市发生的情况。这一次，人类生命和健康的风险已经大大上升。

这种情况带来的后果就是，世界各国都加强了预防措施，再加上政府对经济的大规模干预，国际贸易将比过去更加分散。

如果说疫情前的世界是在努力争取公平竞争，那么现在我们需要应对的则是疫情带来的一些不平等现象。

首先是我称之为“预防主义”（precautionism）的兴起——它不同于我们以前熟悉的保护主义，因为预防主义充斥着各种意识形态。保护主义是指一个国家试图保护自己的生产商免受来自外国生产商的竞争。但是举个例子来说，自行车就是自行车，你不会因为自行车到底是个好东西还是坏东西而对

它征收关税。预防主义是指一个国家试图保护自己的人民免受风险，而每个人对风险的界定都是非常不一样的。

第二个因素是大规模国家干预产生的影响，干预形式包括国有化、紧急救助、商业补贴或其他形式。例如，一些国家的政府有资源进行干预，而一些国家没有这样的资源，一些国家救助本国航空公司或确保医疗保健价值链回流的做法显然会影响全球竞争。

因此，所有这些都会加剧摩擦，现在要在国际层面共同应对这些问题会变得更加复杂。如果没有一定程度的全球协调，部分地区所体现出来的复原力可能会加剧全球脆弱性。国际合作现在处于75年来的最低水平。

《巴伦周刊》：但是政府想要重新考量价值链在目前环境下难道不是应该的吗？

拉米：各国政府意识到了自身的脆弱性，这体现在不得不实施进口禁令或供应链中断等方面，他们都有一些薄弱环节。但是让自己的经济变得更具弹性并不容易。回到本国的价值链是否比留在国外的价值链更牢固这一点是有争议的。让价值链回流代价很高，而且需要时间。因此，为了降低脆弱性，各国可以像过去那样增加库存，这就是“即时库存”的终结。而且各国应该推动供应链的多元化，比如说不要只依赖中国一家大型工厂，也许五年后你会在其他国家拥有两三家规模稍小的工厂。

《巴伦周刊》：你觉得在这场危机中有赢家和输家吗？

拉米：美国和中国这两个大国都受到了严重影响。到目前为止，赢家是那些中等规模的国家和地区，如德国、韩国、澳大利亚和新西兰。但这些国家和地区的国际影响力有限。至于欧盟目前还没有定论，这取决于还在讨论中的欧盟整体经济复苏计划能否成功。

积存黄金周 火热来袭

为支持我行客户参与黄金资产配置，降低黄金投资成本，我行推出积存“黄金周”活动，每月一周，在“黄金周”内积存购金，享受手续费减免。

项目	调整前	调整后
主动积存手续费率	0.5%	0%
自选日定投积存手续费	0.5%	0%

注：赎回费率仍按0.5%收取

月份	7月	8月	9月	10月	11月	12月
黄金周	7月6日-7月10日	8月3日-8月7日	9月7日-9月11日	10月12日-10月16日	11月2日-11月6日	12月7日-12月11日

—— 当前时点, 五大理由配置黄金 ——

- 1 全球进入负利率时代，一般来说金价与利率呈现显著负相关。
- 2 疫情、地缘政治危机等风险事件频发，有效支撑黄金的避险保值需求。
- 3 各国央行连续10年成为黄金净买家，助推金价上行趋势不变。
- 4 全球经济增长放缓，主要央行推行宽松的货币政策，中长期利好金价。
- 5 黄金能有效提升资产组合的风险收益比，真正起到“压舱石”作用。

手机银行、网上银行等线上渠道均可办理，
足不出户轻松购金！



扫码即刻办理

说明：针对自选日定投的手续费减免仅针对扣款日期发生在黄金周期间的购金交易。
风险提示：因受政治、经济因素以及各种突发事件的影响，黄金价格可能发生波动，建议您在投资前充分考虑。

李录专访：市场存在就是为了发现人性弱点



李录，喜马拉雅资本创始人、查理·芒格家族资产管理人、价值投资思想第三代代表。图/受访者提供

文 / 彭韧 编辑 / 康娟

关键在于你要在自己懂的范围之内抓住属于自己的机会

编者按：

作为华人投资者的杰出代表，李录的新书《文明、现代化、价值投资与中国》值得投资者们反复研读。在本刊特约记者对李录的专访中，李录直言，现代化过程本身其实就是一个复利，价值投资的本质跟现代化是一样的。因此，李录对于中国经济的未来充满信心，他认为，中国传统文化非常适应现代化的市场经济，中国未来仍将提供全方位的投资机会，重要的在于投资者要保持自己的“知识诚实”，这样才能经得住市场对于人性的测试和考验。李录本人也是这种知识诚实的践行者，几乎对于每一个问题，他都有着充分而深入的思考，而这些思考都能够从他的思想体系中寻根溯源找到根基。以下为经过精简和编辑的采访实录。

世界经济在近代以前，长途贸易只产生在帝国之内，不同国家之间产生大规模的贸易关系，是一个非常近代的现象。我们可以看过去500多年（里）形成整个世界经济秩序的过程，前300年主要就是长途国际贸易，那时候出现了非洲、美洲、欧洲、印度和中国这些全球性的贸易地区。

在工业革命之后，贸易产生了真正的变革。不仅仅是贸易的范围在开始发生变化，全球性的国际经济也出现了。这时候还是以不同的帝国、不同的帝国系来作为基本的单位。不同帝国之间的关系不仅仅是商业的关系，在这个阶段里面还诞生了很多的国际战争，互相之间的竞争不仅是经济上的竞争，也有军事上的竞争。

这种军事竞争后来就演化成为了两次世界大战，两次世界大战之后出现了另一种国际经济的秩序，也就是“共同市场”的概念。

后来全球主要形成了两个共同市场，一个是美国领导下的盟国之间的共同市场，一个是苏联领导下社会主义阵营里的共同市场，两个共同市场之间的竞争就形成了冷战的格局。

冷战之后，过去30年里面全球又形成了另外一种独特的国际经济秩序，我们叫做“全球共同市场”，这时候的共同市场就不再只有盟国才可以加入，所有国家都可以加入。这样一种局面，在整个人类历史上可以说是前无古人，是不是后无来者，我们还要再看。

很多我们习以为常的现象，放在整个人类历史中是一种极其罕见的现象，并不是一种常态。而新冠肺炎疫情所带来的最大变化，就是会加速很多原来的变化趋势，把趋势变成现实。其中最重要的后果之一，就是全球共同市场可能会瓦解，也就是所有国家都能够参与的这样一个共同市场可能会发生变化，我们可能会再次回到全球市场，但是很

问：您在《文明、现代化、价值投资与中国》这本书中提到，中国想要发展，绝对离不开美国秩序下的全球国际市场，但是近几年中美两国之间冲突不断上演，世界经济出现了逆全球化的现象，有些人认为中美脱钩已经是无法避免的现实，您是否认为这是不可避免的，中国应该如何应对这一趋势？

李录：我觉得对待这个问题，要把它放在整个世界经济的演进过程里面去看。

难形成一个完全的共同市场。

在共同市场的时代，确实是由美国主导的，可以叫做美国秩序，全球共同市场的时代也是由美国主导，可以称为美国秩序的一部分。未来我们再来看新的全球市场，美国和他的盟国肯定仍然是最重要的力量，但中国的崛起会让它有自己地区间的同盟，也会形成一种比较脆弱的平衡。全球经济在这三方面力量的共同维系之下，会形成新的经济格局。

这就是我看到的新冠肺炎疫情以后最有可能出现的情况，这算不算得上是一种脱钩？既是，也不是。说是，就是说原来的美国维系的全球共同市场这个概念确实确实有可能会结束。

原因其实也很简单，因为国际间不同国家的经济竞争，既有双赢，也有零和，也有输赢。那么输赢的部分，原来在一个国家之内是可以消化的，国家之间则需要通过一系列其他的方式来消化。我们看到全球贸易时代的表现形式是不同国家之间的战争，到了全球经济时代则是帝国和帝国之间，不同的帝国系之间的战争。

到了共同市场时代，由于共同市场的格局只有盟国可以参与，因为大家有共同的敌人，所以相互之间的输赢可以在盟国之间来消化。而到了全球共同市场的时代，因为没有共同的敌人，所有的条件都一样，它的输赢没有办法在国家之间消化，这种情况天然就是不太可持续发展的。

比如说全球共同市场时代最大的赢家是中国，最大的输家则有很多，从最早的苏联，到后来的伊斯兰国家，再到过去十几年，我们看到的输家变成了西方发达国家里的中产阶级。

西方发达国家的中产阶级的比例从上世纪五六十年代大概占70%、80%，(现在)变

成了50%以下，而且连续十几年基本工资不增长，赢家则是少数科技和金融精英，这种失衡没有办法在国家之间来进行平衡和消化，所以国家和国家之间的矛盾被激化，这样一种局面也确实不太可持续。

在新冠肺炎疫情之后，这一局面会加速做出调整，以美国为中心的联盟仍然存在，以中国为中心会形成一些新的联盟，中美之间会维系一个比较脆弱的平衡状态。全球经济已经联系在一起了，国家和国家之间的竞争，因为国际贸易之间产生的输赢很难一下子被消化，因此会出现一系列矛盾。

但这个矛盾是可以通过经济的方法来解决的，因为它从根本上来说不是军事和安全上的冲突。到目前为止，中国没有对其他国家，尤其是大国形成军事和安全上的威胁。所以现在这样的矛盾从根本上来讲，还是国际竞争所带来的输赢没有办法在国家之间进行调和的经济矛盾。

长期来看，全球的经济体已经联系在一起，就是说全球共同市场一旦形成以后，就谁也离不开，这就是我讲到的现代化，但是不同国家之间的贸易经济安排是可以随着时间变化，因为利益不同而发生调和的。

所以我们看到新冠肺炎疫情之后，整个国际市场就可能不再是全球共同市场，但国际市场仍然存在，维系这个市场的力量从美国和他的盟国主导，变成美国和中国带领各自的盟国，以及中美之间脆弱的平衡，这三种力量来共同维系。

问：在您对于中国经济未来的预测和展望中，您提到了未来中国成长经济动力更多将来自于消费的推动，以及中国将通过高等教育的普及获得工程师红利，您认为未来中国还有哪些重大的发展趋势和投资机会？

李录：中国的经济未来还有很长的路，向前发展的动力非常之足。我们现在人均GDP还只有1万美元，大家的储蓄率还是高

达百分之四十几将近五十，也就是说对未来还不是特别放心，觉得还需要更多储蓄、更多投入。大家对现实是不满足的，这种不满足恰恰是经济进一步发展的动力，大家都在拼命学习、拼命工作。

我们还可以看到，从中国的东部到中部，再到西部，实际上也是差了几乎几十年经济发展水平的断层，让中部的人都过上东部的生活，让西部的人都过上中部的生活，蕴藏着巨大的经济动力。

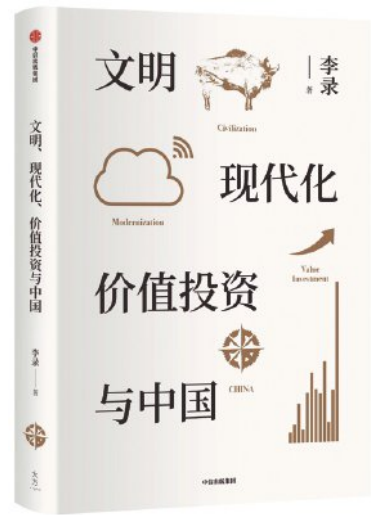
所以说中国的经济机会是全方位的，不仅仅只是产业技术不断提升，也不仅仅只是城市的生活水平大规模普及到农村人口，还有很多内生需求在这个过程中会被创造出来。当我们过了刘易斯拐点之后，纯粹的由劳动创造的价值，慢慢就会被有知识的劳动慢慢取代，创造出来的单位价值会越来越高。

中国恰恰又是一个在文化上特别注重学习、知识和积累的国家，在这方面还有很长的路要走，所以我觉得中国的投资机会是全方位的机会，不在于你了解的机会有多少，也不在于机会总量有多少，关键在于你要在自己懂的范围之内抓住属于自己的机会，这对投资人来说是最重要的。

当然，在一个机会很多的地方投资本身也是一个很正确的决定，也就是芒格讲的，“在有鱼的地方钓鱼”。

问：您多次谈到了能力圈和知识诚实的重要性，尤其是您特别强调知识诚实，您认为投资者应该如何才能做到知识诚实，如何才能做到“真懂”一家企业？

李录：我觉得从最简单的做起，真正去



《文明、现代化、价值投资与中国》
作者：李录
出版社：中信出版社

理解一家哪怕非常简单的企业，然后你就会理解到任何一家简单的企业其实都不容易，都是挺难的。

我最早从事研究，对我最有启发的就是研究一个加油站。无论在美国在中国，加油站都是差不多的，它们的产品和服务完全是同质的，虽然用的是不同公司的油，但实际上都是一样的，牌子不一样而已，然后提供的服务也差不多，都有一个便利店，但两家加油站的经营差别可能会很大。

那么为什么会发生这样的现象？当我弄明白这背后的机制和原理的时候，我就开始认识到一个非常鲜活、真实的商业。当你用运营企业的方式去做投资的时候，投资才可能变得真实。而当你仅仅只是研究市场，以为股票可以和商业本身脱离的时候，就永远研究不出投资的本质。

价值投资的本质，就必须要把股票和它实际代表的商业经济结合在一起，同时研究商业本身。所以当你作为一个所有者，作为营商角度去思考生意的时候，这时你就可以慢慢去建立自己的知识诚实。

你会发现，经营一家小的杂货店，一家餐馆也不容易，经营一家加油站也不容易。而当你发现有些人在一个不容易的企业里做得比别人更好，这时候你就开始明白竞争优势是什么，是从哪里来的。从这些微小的简单案例做起，按照自己的兴趣指引，去研究越来越复杂的企业，这个时候你的知识诚实就一点点建立起来了。

但是如果你没有建立这种知识，高估自己的能力，然后又凭借运气进入市场赚了些

钱，这是个最可怕的事情，这就好像你到赌场里，凭借新手手气壮突然赢了几把，到最后的时候市场一定会把你打败，因为市场到最后实际上还是非常残酷，非常真实的。

我这么多年在市场上，感觉市场的存在，就是专门发现和考验人性的这些弱点，你的人性弱点最终一定会被别人发现，然后惩罚。

问：我想还问一个关于投资伦理方面的问题，您在《人性与金融危机》这篇文章里提到，当年您也曾经发现过信用违约掉期（CDS）产品的做空投资机会，但是在跟芒格的谈话之后，您放弃了通过做空来获利的想法，您和芒格的理由是通过做空CDS赚的钱其实最终是纳税人和政府的钱，于心并不踏实。您认为投资者怎样赚来的钱是能让您感到心里踏实的？

李录：我觉得最核心的，还是我刚才讲的，如果你能把你赚钱的方式，掰开了揉碎了，实实在在跟所有的人都公开地讲，站在一般大众的角度，觉得你的成功是应得的，也就是说能够去换位去想，用共赢的方法去做，我觉得这就是对的。

当然，并不是说所有的CDS都不能做空。当时的情况是，CDS已经规模非常巨大，非常疯狂，如果真的违约的话，必然会导致整个金融体系的崩溃，如果金融体系崩溃，最后买单的一定是政府，没有别人，否则的话整个政府也会崩溃。

所以在这种情况下，我们觉得赚做空CDS的钱就完全不对了，因为让纳税人去交这个钱肯定是没有道理的，这是没有办法的办法，否则的话就变成了整个社会的崩溃，整个经济的崩溃，所以整个社会实际上是被绑架了，这个时候你再去赚这个钱，等于就是在赚绑架费的赎金了。

用这种方式赚的钱，你能拿去跟别人讲吗？用中国人的说法，这辈子还怎么做人？当然你也可以不跟别人说，当别人都不知道，我觉得这就是在欺骗自己了，你可以骗别人，

但骗不了自己，你自己良心上能过得去吗？也过不去，所以我们决定就不做这件事。

问：问个相对轻松一点的问题，您是一个成功的投资家，也是一位父亲，您会跟自己的孩子传达价值投资的财务观念吗？

李录：我觉得这两者没什么关系（笑）。我可以教很多学生，因为他本来对投资就有兴趣。如果自己孩子没兴趣，那么我就一点办法都没有，作为父亲唯一能够做的事就是做一个榜样。所有的教育到最后，就是做一个榜样，你一生是怎么过来，你怎么去处理各种各样的关系，你是怎么工作的？这些潜移默化会对孩子有好处，但是每一个人天生都有不同的禀赋，都有不同的能力，不同的性格，这会陪他们走完一生。

关于这件事，我倒是有一个很有趣的例子。我有一个好朋友叫克里斯·戴维斯（Chris Davis），他家里三代人都是做投资的，留下了一个著名的投资术语叫做”戴维斯双击”。

小时候克里斯的爷爷老戴维斯带他去公园里玩，小戴维斯饿了，说想买一个热狗，那个时候热狗可能就几美分，或者十几美分，然后老戴维斯把小戴维斯带到热狗摊位前，说这里有25美分，可以现在买热狗，你马上吃没问题，但是如果我拿这25美分去投资，在5年之后，25美分会变成多少钱，10年之后，会变成多少钱，20年之后，又会变成多少钱……等老戴维斯说完之后，孩子说，爷爷，你别买热狗了。

很多年之后，克里斯讲这个故事的时候，还是感觉挺委屈的。他跟他父亲关系不太好，跟他爷爷的关系也不是太好，所以他回想说，我不要再这种方式来教育我的孩子，我要变成他很好的朋友。所以从他的例子里，我也学到不要这么去教育我的孩子，我觉得作为父母留给孩子唯一真正有价值的东西，是作为他们一生的榜样。

“特斯拉样本”能否带来更多美国对华投资？

文 / 张晓添 编辑 / 康娟

在一种新的全球化格局下，跨国制造商并不会轻易将生产活动大规模撤出中国，尤其是那些中国市场需求有望蓬勃增长的行业。另一方面，出于劳动力、关税成本和两国关系不确定性的考虑，部分行业制造商正在考虑将生产线分散化布局的商业策略

新冠肺炎疫情于今年年初爆发之时，中美在贸易领域的争端已经持续了近两年。由于疫情给贸易和人员往来造成明显干扰，外界对于中美经济关系和产业链迁移又多了一重担忧。不过，与人们最初猜测的有所不同，疫情过后的产业链格局可能并非“此消彼长”，而更可能是“齐头并进”。

在一种新的全球化格局下，跨国制造商并不会轻易将生产活动大规模撤出中国，尤其是那些中国市场需求有望蓬勃增长的行业。另一方面，出于劳动力、关税成本和两国关系不确定性的考虑，部分行业制造商正在考虑将生产线分散化布局的商业策略。

特斯拉入华成为“样本”

从2018年上半年开始，由于特朗普政府借贸易问题屡屡发难，中美在关税问题上逐

步形成针锋相对之势。此后，美国政府针对中国商品加征的进口关税步步加码，最高一度达到25%。在那之前的几年里，随着中国劳动力成本逐渐上升，一些行业的跨国制造商已经开始在中国之外寻求新的投资目的地。关税争端无疑加剧了这一趋势。

看上去，特朗普政府最近两年来在对华贸易问题上日趋激烈的言辞，动摇了一些美国企业对华投资的热情。据长期追踪中美双向直接投资活动的荣鼎咨询（Rhodium Group）统计，2017年至2018年期间，美国对华直接投资小幅下滑。中国对美直接投资更是骤降至50亿美元，创下2009年以来的最低水平。

中美两大经济体经贸关系趋紧，也对更大范围的外企对华投资造成了扰动。根据官方数据，中国实际使用外资（FDI）增幅从2016年的4%以上放缓至2019年的2.4%。



2019年12月30日，特斯拉中国区员工在上海出席首批15辆国产特斯拉Model 3电动汽车交付仪式。
图/视觉中国

但另一方面，双方互相加征关税迫使部分美国公司加快了入华生产的步伐，试图以此避免关税给销售活动造成的影响。

特斯拉就是这样一个典型。就在外界对中美经贸关系前景大为担忧之际，美国电动汽车巨头特斯拉成为中国首家外资全资汽车制造企业。

特斯拉并以罕见的速度获得政府许可，在上海兴建了超级工厂。“特斯拉奇迹”、“上海速度”，一度成为官方媒体宣传报道中常见的说法。在《解放日报》的一篇报道中，特斯拉对华投资项目被称作是“上海营商环境‘特斯拉样本’”。

特斯拉上海超级工厂于2019年1月正式开工建设，2020年1月正式对外交付国产的Model 3车型，国产Model Y项目也随之启动。特斯拉创始人埃隆·马斯克（Elon Musk）也感叹，“上海工厂创下了全球汽车

建造的新纪录。”

“特斯拉样本”背后，是中国近年来持续加大的对外开放力度，其中一项措施是放开一些行业的外资所有权限制。2018年初，中国出台了汽车行业“放宽外资股比限制”的时间表。从当年起，新能源汽车企业外资股比限制即被取消。这是特斯拉上海工厂项目得以签约落地的关键一环。

更具里程碑意义的是，中国于2019年上半年通过《外商投资法》，2020年1月1日起正式实施。

经过5次修订，中国外商投资准入负面清单从6年前的190条缩减到现在全国版的40条和自贸区版的37条。其中明确了“外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理”“政府采购依法对外商投资企业在我国境内生产的产品平等对待”等措施。

美国对华直接投资转跌回升

“特斯拉样本”正是在这样的背景下诞生的。从商业利益角度来看，中国作为最大的电动汽车市场，是特斯拉无法回避的商业热土。如今，上海工厂产能已达每周3000辆，年中有望达到每周4000辆。据中国乘用车联合会统计，5月国产特斯拉Model 3销量超过1.1万量，占到中国当月新能源车整体销量的15.8%。

不仅如此，有分析指出，中国引进特斯拉这样世界领先的电动汽车生产线，有利于促进国内相关供应链的升级，并推动新能源汽车技术的发展，最终也将促进政府环保减排议程的实施。

“我们将看到，一小部分特斯拉这样的大公司决定在华开启业务，并且开发中国市场。”总部位于美国马里兰州的独立投资研究机构贝瑞研究（Stansberry Research）中国CEO吉俊礼（James Early）对本刊特约记者说，“这些公司会把高端制造业就业岗位带到中国。他们进入中国是为了规避关税，但也是因为他们认识到，相对于世界其他地区，中国实际上有着自己的独立的市场——只有少数非常顺利地实现本土化的外国公司在中国市场取得了成功。”

在贸易战的背景下，投资额50亿美元的特斯拉上海工厂，推动2019年美国对华直接投资规模实现小幅回升。荣鼎咨询今年5月更新的《中美投资趋势》报告显示，美国企业2019年对华投资140亿美元，较2018年的130亿美元略有上升。

“总投资额的这一小幅增长主要是由在建绿地投资项目推动的，这些项目于2019年初开工，或此前几年就已经开工。”报告说。除了特斯拉，2019年在建的还有环球影城（Universal Studios）、埃克森美孚（Exxon-Mobil）、开市客（Costco）等企业的大型在华投资项目。从长期数据可以看出，近几年来，

美国企业对华投资在能源和生物医药领域增加最多，机械和农业食品领域投资规模下滑较明显。

一个不甚乐观的信号在于，2019年新达成的绿地投资较2018年下滑，从24亿美元下降至14亿美元。其中最大的项目是通用汽车（GM）的中国合资企业，计划未来五年在电动汽车领域投资43亿美元。

报告说，新宣布的绿地项目有所下降，预示着2020年美国对华投资势头将放缓，“即使在新冠肺炎疫情对前景造成冲击之前，这种放缓就已经开始了。”报告写道。同时，尽管2019年美国企业在华并购规模稳定在44亿美元，但这几乎是由一笔大规模交易支撑的——美国制药公司安进（Amgen）27亿美元收购百济神州部分股权。

吉俊礼也注意到，一种“缓慢长期”趋势即使在贸易战和新冠肺炎疫情之前就已经出现：外国公司要么离开中国、要么在中国之外的地方开启新的生产线。“其中大多是低端制造业向越南、埃及、柬埔寨迁移。这种趋势还在继续，并且将成为总体趋势。”他说。

但对于更多的跨国制造商来说，成本只是影响生产线布局的因素之一。面对中美两国关系的复杂性以及某种与往日不同的商业趋势，在世界多地分散化布局似乎成为更好的选择。即便是特斯拉，其更大的投资计划也是在美国、中国和欧洲建立生产线。

“如今一种常见的情况是，全球跨国企业实施‘中国+1’商业计划来分散供应链。那意味着，由于中美关税争端，他们将把新的生产线投入到中国之外的其他地方。”总部位于伦敦的独立投资研究公司TS Lombard中国首席经济学家庄波对本刊特约记者表示。

至于出现在中国的“特斯拉样本”，庄波认为，这家公司在利用中国供应链产能方面

已经是“后来者”。“换句话说，目前没有太多新的美国制造业公司可以被吸引到中国来投资。因此，我不认为特斯拉的故事将带来新的美国对华投资——至少未来两到三年不会。”他说。

美企出走中国的意愿在减弱

对于那些已经在华开展业务并深耕多年的美国企业来说，情况变得更加微妙。中美商会今年3月发布的《2020中国商务环境调查报告》显示，由于双边关系的不确定性，37%的会员企业表示将搁置2020年追加投资的计划，甚至会缩减投资——这是自2013年以来的最高比例。这份报告收到了372家在华美国企业的答复，调查于2019年11月底完成。

不过，根据行业不同，美国企业在华投资意愿有所差别。服务业受访企业中，44%的美国企业表示不会扩大在华投资或计划减少现有投资，这一比例高于去年的33%；工业和资源行业中，43%的受访企业给出了类似的答案。但在消费行业，计划增加投资的企业数量比去年上升了5个百分点。

庄波认为，大多数跨国公司现在不打算将中国的生产活动完全迁走，因为他们希望继续利用巨大的中国市场。

调查也显示，尽管对增加在华投资犹豫不决，美国企业将产能迁移出中国意愿却在减弱。调查显示，83%的受访企业不打算将制造业或采购转移到中国以外地区，这一比例略高于去年的80%。“无论企业规模大小，大体上都符合上述增长趋势，且这一趋势在过去五年中一直相对稳定。”报告强调。

对于近五分之一已经或正在考虑向中国境外转移产能的受访者，主要影响因素是政策环境不确定性、成本上升以及美国对中国出口产品征收关税。

考虑外迁企业同样具有显著的行业特征。

工业和资源行业受访企业中，有11%已经启动搬迁，另有14%的受访企业表示正在考虑搬迁。此外，13%的消费行业受访企业（其中一半为消费品企业）已着手将制造或采购转移到中国境外。

新冠肺炎疫情为这些企业的决策带来新的不确定性，但这并不足以导致犹豫的美国企业管理层改变对华投资总体积极的看法。

“这次新冠疫情引起的经济大衰退，短期内更可能放慢企业界自贸易摩擦以来的产业链搬迁趋势，而非加快（这一趋势）。”摩根士丹利中国首席经济学家邢自强说。他在6月17日的一场线上媒体会上表示，搬迁意味着要新增投资，但在全球衰退阴霾之下，企业都以保存现金流作为第一要务。

“跨国企业未来一段时间的重中之重就是保留现金，减少投资，而非新的资本开支。”他说，“另一方面，在这次疫情当中，中国是‘先进先出’。中国在复工复产过程中展现出非常强的管理能力，进一步向跨国企业证明了相对于其他新兴市场的制造业优势。”

疫情在全球的蔓延还一度导致医疗设备供应趋紧。这种情况下，美国国内有观点主张实现医疗设备领域自给自足，建立自己的医疗产业链。对此，邢自强分析说，这些行业只占全世界总生产链的一小部分，“这种回流可能会发生，但是总体规模不大”。

中美商会的报告指出，虽然中国的商业及经济可能受到疫情的重大冲击（因行业而异），但“根据目前掌握的信息，商会会员企业仍看好中国市场”。3月发布的报告中，20%的受访美国企业将中国列为“首要投资目的地”，39%的受访企业将中国列为近期投资计划中“三大投资目的地之一”。

“利用中国低廉制造成本的公司将逐渐离开。致力于通过在华生产从而向中国市场销售产品的公司将会来到中国。”吉俊礼这样说道。■

封面故事

最前瞻的财富市场，最热点的财富故事。

托底市场主体， 预见经济复兴

文/任平生 编辑/康娟

2020年全国“两会”首次未提具体的增长目标。然而，通货膨胀率、财政赤字、新增就业等一系列指标与经济增长目标都具有内在的逻辑，实际上内生的经济增长速度已经锚定。“两会”释放的明确信号——新的治理方案和新的调控维度——正以一种隐忍、托底、坚守的底线思维，寻找经济复兴的新动能

2020年，新冠肺炎疫情全球肆虐，关税壁垒、技术封锁、全球供应链断裂，多国经济面临“脱钩”，中国经济面临前所未有的内外挑战。在百年未有之大变局中，中国经济如何在托底中复兴？

2020年全国“两会”首次没有提出具体的增长目标。然而，通货膨胀率、财政赤字、新增就业等一系列指标与经济增长指标都具有内在的逻辑，实际上内生的经济增长速度已经锚定。“两会”释放明确信号——新的治理方案和新的调控维度——正在一种隐忍、托底、坚守的底线思维，寻找复苏、复兴的韧性与新动能。

6月20日，中国宏观经济论坛（CMF）发布中国宏观经济分析与预测报告（2020年中期）。报告预测，2020年中国实际GDP增速为3.0%左右，后三个季度增速为2.5%、6.5%、7.5%，呈现持续的逐季复苏特征。

报告指出，从经济停摆到最终实现宏观经济循环常态化运行，中国经济复苏需要经历生产复苏、需求复苏、供需平衡三个阶段，而当前的经济复苏正处于从第一阶段向第二阶段转换的关键期，即以推动复工复产为先导、以供给面修复为标志的行政型经济复苏已经完成，但是以需求扩张为先导、以经济循环修复为标志的市场型深度复苏刚刚开始。

从脱钩、脱轨到复工、复苏

深圳华加思（Focuses）电子有限公司位于东莞的厂房里，六七十位年轻人在不同颜色的数据线间流水作业。他们手中包装的数据线将发往欧美与日本。作为一家独资民营企业，华加思的产品主要包括数据线、耳机、屏幕保护膜等3C数码配件。华加思总经理李毅告诉记者，为了留住老客户，公司花了很大的心思和成本，疫情最严重的3月份，公司买了几万只口罩快递给老客户们，希望一条船上

的供需能够共存，老客户也为了让华加思早日“复工复产”，提前签订三个月的订单。公司目前已全部复工复产，并根据疫情下贸易链的新变化，开拓新的跨境贸易路径。

深圳市欧菲特电子有限公司是一个典型的传统外贸企业，主营产品为U盘、智能手环、MP3、移动电源等电子产品。欧菲特创始人郭丽萍告诉记者，受新冠肺炎疫情影响，公司原先的主营产品受到严重冲击。不过，公司通过阿里巴巴国际站提供的行业报告，分析出防疫物资有较大的国际市场，便迅速切入消毒喷枪、洗手液机等产品的开模、申请专利、生产等。目前几款新产品销售增速都在90%以上。

通过深圳、杭州等地调研发现，目前制造业复工复产情况良好，由供给端带动的部分宏观经济指标开始逐步回暖。

6月14日国家统计局公布5月国民经济数据。数据显示主要宏观经济数据都有所改善。5月份工业增加值同比增长4.4%，增速较4月份回升0.5个百分点。5月份社会消费品零售总额同比下降2.8%，降幅比上月收窄4.7个百分点。社会消费品零售总额虽然仍是负增长，但比4月降幅明显收窄。工业生产恢复速度最快，投资、消费恢复速度相对缓慢。

中国经济复苏之路在面临多重风险因素和趋势性下滑力量叠加的挑战下，艰难复苏。一季度控制住疫情并守住了底线，二季度复工复产保障了供给面的基本修复，那么下半年，“两会”释放的宏观“弹药”纷纷发出，加之新一轮改革坚定推出，全年呈现逐季复苏的态势并从疫情造成的非均衡状态中走出来可期。

受访的经济界专家认为，如果疫情没有重大反转，6月国内经济有望进一步回暖，预计三季度经济增长可能实现转正。

中国社会科学院世经所研究员张斌认为，经济恢复主要受益于两方面，供给约束解除

和总需求的延时效应。一方面，随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，各省陆续下调响应等级。此前各种阻碍企业正常生产的约束条件基本消失，供给端恢复更快。另一方面，受疫情防控影响，部分原本应该在一季度实现的居民消费、出口和企业支出被推后。比较典型的包括：汽车、房屋销售、出口企业的生产订单，以及新房开工。当前看到的总需求实际上当季的新增需求和疫情高峰期没能实现的部分需求的叠加。两方面力量共同推动了当前的宏观经济复苏。

“六稳”、“六保”托底，守住经济基本盘

经济出现逐步复苏的迹象，与今年调整宏观调控思维逻辑相关，基于疫情与经济下行风险叠加的多重冲击，今年决策层有意淡化增长率，而将基调重点放在“六稳”与“六保”上。

一方面着力稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期；另一方面保就业、保民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，从而托底经济，保住经济基本盘。与此同时，中国政府加大逆周期宏观政策调节力度，扩大内需，推动消费回升，扩大有效投资，促进经济复兴。

财政政策方面，2020年积极的财政政策更加有为，更注重“靶向性”施策。今年赤字率按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。另外，中国推出了今年2月-6月的阶段性减免中小微企业的养老、失业、工伤保险社会保险费的政策，日前从财政部了解的信息显示，现行政策共可减免企业社保费6010亿元。

货币政策方面，今年政府工作报告由去年的“松紧适度”变为“更加灵活适度”。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。创新直达实体经济的货币政策工具，推



动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。

新冠肺炎疫情也催生了前所未有的积极财政政策和灵活的货币政策的协同配置。

6月18日，第十二届陆家嘴论坛上，中国人民银行行长易纲表示，上半年央行从货币政策的角

度已经推出了一系列强有力的支持措施，包括三次降准，增加1.8万亿再贷款再贴现额度，出台小微企业信用贷款支持计划，实施小微企业贷款阶段性延期还本付息政策等等。

2020年3月23日，复工复产的东风乘用车公司武汉工厂。图/人民视觉

模的增量将超过 30 万亿元。” 易纲表示。

从资本市场的反应来看，A 股上半年在两次出现较大跌幅后得以快速反弹，在波动性上相对海外市场表现得相对稳定。进入 7 月，A 股在冲破 3000 点后，更是势如破竹，连续多日拉出阳线。一定程度上反映了对经济复苏的积极预期。海外资金也在流动性及风险偏好修复的推动下进一步流入我国资本市场，反映出了中国资产在全球经济疫后重启阶段中和中长期的相对价值。

下半年，随着 CPI 涨幅进一步回落，降准和降息仍有空间，中国央行或将继续以降准 / 变相降息方式加大货币宽松力度和对实体经济的支持。

复苏之路颠簸不平

然而，不容忽视，目前中国经济的复苏

基础仍然脆弱。经济数据回暖背后仍潜藏着多重风险。

投资和消费同比增速还没有恢复到正增长，与常态则有着显著距离。即便是恢复情况较好的工业部门，也未回到常态轨道。张斌认为，“当前经济状态大致是病人手术后的康复阶段，经济持续见好，但还没到正常状态，基础脆弱，不排除再次恶化的风险。接下来外部经济环境恶化对出口的影响还会进一步显现，企业前期资产负债表的显著恶化会遏制企业投资，公共财政支出对经济拉动作用有限。”

新冠肺炎疫情或许是 2020 年甚至更长一段时间都非常现实的风险。从国际角度看，疫情何时终止、何时能得到有效控制仍具有非常大的不确定性。中国的经济情况相对较好，但疫情充满不确定性，最终疫情冲击会

有多大，对中国整个宏观经济安全将在哪些方面、造成多大程度的影响仍不确定。

除了疫情冲击之外，中国经济长期积累的结构性矛盾依然存在。

具体就中长期风险而言，一是过去几年部分企业盲目扩张、过度负债带来的后遗症还未消除，企业不良贷款和债券违约时有发生。同时，“僵尸企业”的市场出清还未完成。二是房地产市场形成的高价格、高库存、高杠杆、高度金融化仍影响着货币的操作，强化着房地产与金融的风险传导。三是部分政府性债务偿还缺乏实际保障。四是居民部门杠杆率增长较快与居民收入下降的矛盾。

就短期而言，PPI 跌幅扩大，工业环比增速放缓，民间和制造业投资复苏迟滞，消费水平紧缩，行政性复工复产如何转向总需求提振、经济实现自循环的复苏通道？

中国人民大学副校长刘元春就指出，我们要通过快速提升有效需求来弥补目前越来越扩大的供需缺口，从而使市场循环常态化，从行政性的复工复产转向市场自我循环式的复工复产。

就外部环境而言，全球经济的疲弱对中国出口的负面影响显著。中国出口增速虽有回升，但需求侧的复苏仍需更长时间。国外疫情从 3 月份开始暴发迄今也未得到真正控制，外需下降和人财物的流动限制对中国出口的负面影响仍在发酵当中。特朗普政府中的对华鹰派敦促在经济上与中国“脱钩”；日本拨款 22 亿美元帮助日企将生产转出中国；欧洲强调供应链多样化的必要性；澳大利亚和德国等国家阻止中国等国收购因疫情封锁而陷入困境的企业……贸易保护主义的肆虐带来的全球价值链、供应链的断点以及某种程度的脱钩仍不容忽视。

世界贸易组织发布于 6 月 23 日的更新版《全球贸易数据与展望》报告显示，今年第一季度全球货物贸易量同比下降了 3%，预计第

二季度的降幅将高达约 18.5%。不过，全球贸易量今年全年的整体表现仍有望避免世贸组织此前预期的“最糟糕情况”，此前，世贸组织曾预测今年全球贸易或将缩水 32%。

中小民企的自救与他救

当下，留得住市场主体是托住经济基本盘的关键，也是决策层提出“留得青山，赢得未来”的深意。

今年中国政府工作报告提出，2020 年城镇新增就业目标 900 万人以上，城镇调查失业率 6% 以内，城镇登记失业率 5.5% 以内，与 2019 年和 2018 年相比（新增就业目标 1100 万，城镇调查失业率 5.5% 以内，城镇登记失业率 4.5% 以内），目标均有所调低。保就业是今年政府工作的重中之重。

可以预见的是，7 月-8 月毕业季将至，874 万应届毕业生将面对就业考验。一方面，今年毕业生数量同比增加 40 万，创历史新高；另一方面，企业用工人数不断压缩，大批企业裁员，今年毕业生工作签约率明显低于往年。此外，现行城镇就业统计标准并未将农民工群体纳入考量范畴，但他们的就业问题亦值得关注。人社部数据显示，截至 2019 年，中国农民工总量达 2.9 亿，其中 1.7 亿人外出务工，7500 万人跨省务工。这些工人大多分布在本市制造业、批发零售业、住宿餐饮业等中小企业。因这类企业受疫情影响较大，农民工受到的打击更为直接，部分农民工不得已返回家乡。

必须看到，若想保就业，最重要的是保住上万亿市场主体。尽力帮助企业特别是中小微企业渡过难关。

近年来，中小企业已经成为承担中国就业的主要力量。数据显示，目前中小企业贡献了中国近 50% 的税收、60% 的 GDP、70% 的技术创新和 80% 的就业。然而仅在一季度，就有数十万家风险承受能力较弱的中小

深圳市欧菲特电子有限公司的生产车间。
摄影 / 《财经》记者 王延春



企业倒闭，一些具有实力的企业也在通过内部整合，外部援助进行业务布局调整。

成都世外桃源酒店董事长、新疆七一酱园酿造有限公司董事长郑珺月日前接受记者采访时表示，该集团产业涉足酿造、商业、房地产、旅游、酒店、金融投资等多元行业，七一生活广场、酒店、购物中心、食品制造等业务都程度不同地受到疫情冲击，尤其是商场与酒店业作为人口密集型服务产业，受到的打击最大。

郑珺月说，面对疫情对企业带来的措手不及的冲击，为了保障及时复工复产，保证员工的收入不下降，企业近半年依然按照全额工资对员工发放。“不可否认，危机与机遇往往并存，在停业的这几个月，正好给企业的内部机制、管理团队，商业模式留出提升调整的时间。”郑珺月说。

记者了解到，七一集团的多元化板块目前都进行了新商业模式的探索，通过多元化智能系统，线上线下融合，提升顾客的感受度。在疫情期间，七一世外桃源酒店并没有坐地等待，而是决定8月28日在成都开业一家以汉唐文化为主题的奢华酒店五星级酒店创造消费者的消费需求，挖掘新的赢利点。中国工商银行也通过E抵快贷、税务贷、经营快贷等多种低利率的普惠类贷款业务，向七一集团经营物业商铺租户提供个性化融资服务，从而解决其资金需求，支持商户渡过难关。

“创造需求比迎合需求更具冲击力。希望给市场释放正向的信息。预计消费需求正在回弹，基于目前国内对疫情管控良好，酒店提前布局，打差异化特色牌。”郑珺月说。

对此，北京大学光华管理学院院长刘俏对记者也表示：对企业来讲，短期跟长期的措施不太一样。短期一句话——“活下去”。疫情时期尽量让企业的现金流不崩断，这是企业的当务之急。他认为保证现金流有三个方

向：一是开展能够短期“回血”的业务，增加现金流；二是用极致化的方式节省开支，降低各类成本，经营成本、销售成本、人工成本，降低应收，合理化投资节奏。三是在上下游供应链环节，企业发扬合作精神，把应收账款尽量回收，把合同履行的纠纷处理好。

小微企业融资难、融资贵问题一直是各方关注的重点。近日召开的国务院常务会议提出，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。

重塑增长基础和发展格局

毫无疑问，前所未见的疫情也正成为重塑经济、社会的变量。史上罕见的超常规“货币+财政”双宽松浪潮袭来；债务和机构双重约束下的中长期风险，如何托底+复兴正成为对各方面的考验。

在特殊年份，新基建、新业态、新商业模式在充满韧性的中国经济基础土壤中冒出绿色的希望之芽——哪怕世界被冰雪变成白色，新的经济动能也在一隅展示着绿色的希望。

而深化改革不会也不应因抗疫目标而被搁置。

在全球经济面临“脱钩”的浪潮中，深化改革、扩大开放正似风浪中的烈烈战旗，将中国这艘大船不仅从疫情的泥沼险滩中带出，而且使经济从中长期结构性深层次体制矛盾的困局中跃出。

2020年是中国的全面小康年，同时也是中国“十三五”规划与“十四五”规划的交接年，正需要政策红利与改革红利协同配合，从而实现经济增长的基础再造和动能转换，重塑增长基础和发展格局。

下半年，经济复苏、增速转正渐行渐近。 

2020 下半场，不可错过的投资主题

文/吴海珊 编辑/康娟

宽松的流动性环境仍然是下半年市场最大的利好，率先走出危机、快速恢复增长的经济体和行业将持续受到资金青睐

2020年是注定要被历史铭记的一年，市场经历了密集的“活久见”——产业链、供应链、需求链、贸易链以及全球循环的资产资金链全部断裂；风险资产到避险资产“股债油金”全部遭到抛售；美股在3月的10天内遭遇四次熔断；4月20日，美原油期货甚至跌至负值；美国重启2008年金融危机后的“零利率+量化宽松”模式……

然而风险永远与机会并存。对于选对方向和行业的投资者来说，上半年也可以是个“大牛市”。比如，尽管在疫情初期遭遇短暂抛售，黄金从2020年初的不到1400美元一路飙升，1800美元关口已近在咫尺；特斯拉股价从半年内从430美元左右涨了两倍多，最高达到1544美元；还有不断刷新股价新高的贵州茅台，涨幅超过了40%；深受华尔街机构投资者喜爱的迈瑞医疗股价从180元，攀升至当前的300元上下……

资产的配置过程也是资金基于安全性和增长性做出判断的过程。支撑这些资产持续吸引资金流入、带来高回报的是其面对疫情冲击的防御性和恢复力。同样的逻辑也适用

于国家地区、资产类型和行业领域。

下半年，市场流动性和复苏进程仍然将是影响投资者情绪和资产配置的主线，大国关系、美国大选等因素也是关键性变量。宽松的流动性环境仍然是下半年市场最大的利好，率先走出危机、快速恢复增长的经济体和行业将持续受到资金青睐。

6月18日，在“后疫情时代全球产业链重构新机遇”线上论坛上，中泰证券首席经济学家李迅雷，全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民，工银国际董事总经理、首席经济学家程实，德勤区块链发起人、亚太区投资管理行业主管合伙人秦谊在论坛上分享了对于“后疫情时代”资产配置和投资机会的看法。

综合与会嘉宾和多家投研机构的判断，几个不容错过的投资关键词包括：重仓中国、数字化、中概股和黄金。

资金流向：外资一致看好中国

过去几十年间，全球资产管理机构对中国资产的配置一直在持续增加。今年的新冠疫情令全球经济受到了严重冲击，中国和全



2020年7月6日，股民在江苏南通一证券营业部关注行情。图/视觉中国

球其他地区面临的原生风险是一样的，但中国疫情控制和经济复苏均领先一步。下半年，随着CPI涨幅进一步回落，降准和降息仍有空间，中国央行或将继续以降准/变相降息方式加大货币宽松力度和对实体经济的支持。在IMF的最新预测中，中国将是今年唯一保持正增长的主要经济体。因此，投资中国几乎成为“趋利避害”的全球资金公认的理性选择之一。

从安全性上来说，中国无风险回报率位于全球高位。受央行货币宽松操作的影响，货币基金收益率今年以来持续走低。截至2020年6月16日，货币基金7日年化收益中位数为1.5310%，均值为1.5099%。但10年期国债收益率前4个月的下行后，从5月至今又转而上行，目前逼近3%。

王忠民说：“外资进来以后，短期内能拿到3%的无风险回报，如果在证券市场和债券市场当中再得到一些风险回报的话，其收益率水平在全球范围来看是比较稳定和可靠的。”

从增值性上来说，中国A股市场今年以来的表现在全球保持了相对领先的地位。程实表示，大家可能注意到纳斯达克综合指数近期已经创出历史新高，但中国创业板也正在逐渐接近今年的高位。所以A股市场在全球来说是超越基准的。”有机构测算，当前A股市净率为1.4倍，相对于全球平均水平仍有30%的折让。

事实上，钱的投票早已开始。资金流向监测机构EPFR负责人托德·威利茨（Todd Willits）在4月底接受采访时表示，他们发现

全球范围内许多基金经理们已经开始重组资产，一个共性选择在于增加在中国的资产配置。全球最大对冲基金的掌门、桥水基金创始人瑞·达里奥和全球私募巨头、黑石集团联合创始人史蒂夫·施瓦茨曼（中文名苏世民）近期也在多个场合强调对中国市场的看好。

截至6月30日，北上资金上半年累计净买入A股1182亿元，总累计净买入额突破11000亿元大关，并且呈加速流入的趋势。

秦谊从咨询业务的角度观察到，整个疫情期间，依然有不少的外资机构为进入中国积极地寻求事务所的帮助。外资机构正在通过分析新推出的不同监管政策的优劣，结合自己的实际情况积极布局中国内地，有的在中国内地建立了全资资产管理公司，有的在积极委托中国本土资产管理公司进行投资。她说，布局中国已经成为很多企业未来五年最重要的战略之一。

商务部数据显示，5月当月，全国实际使用外资686.3亿元人民币，同比增长7.5%。延续了4月首次实现年内正增长的良好态势，也带动了今年前5个月实际使用外资降幅进一步收窄。

程实也认同投资中国是一种长线趋势。他对全球资本市场的研究发现，股市并不是经济增速的晴雨表，而是经济增质的晴雨表。而中国经济正进入一个减速增质期，这正是资本市场的长周期繁荣的物质基础。

此外，之前20年，大量资金流入了中国房地产行业，随着房地产的挣钱效应变弱，资本市场对寻求财富增长的居民和投资机构会变得更具有吸引力。

那么中国资本市场准备好了吗？从政策导向上看，资本市场显示出了更强的开放性，对QFII/RQFII政策的放宽，一是整合了对合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）机制，意味着投资者

可以选择以美元或者人民币在中国进行投资；其次，正式取消了QFII/RQFII的额度限制；在汇入资金和收益汇出手续、放宽托管安排以及对冲人民币或货币风险的能力等多方面，简化了相关投资流程。

王忠民建议，中国可以在风险可控前提下引入更多金融工具和市场，比如做空工具和避险市场，那么全球资本配置中国资产的份额一定会大大增长。届时，全球资金不仅可以享受中国资产带来的无风险回报、享受流动性溢价，还可以在中国市场把风险对冲掉。

不过，王忠民提醒，全球金融资产管理机构对中国的配置比例从过去2%-5%增长到10%-15%。但还达不到30%-50%那样的水平，还没有到重要的敞口切换时刻。程实则认为，美国资产代表了全球投资的系统性方向，中国资产目前还没有足够能力容纳全球的投资，但更能体现未来的方向，二者是整个全球投资不可避免的两个重要方向。

股市：新势能行业崛起，中概股回港

回到全球资本市场，在全球疫情爆发后，中美股市同步性加大。A股上半年在两次出现较大跌幅后得以快速反弹，目前沪指在3000点关口附近，回到2月份的水平。由于在3月接连四次熔断，美股标普500指数一度从3386点年内高点暴跌至2237点，但在3月23日后出现大幅反弹，在6月初一度接近收复年内失地，但此后又出现了一定程度的回调。总体而言，A股上半年相较于海外市场显得更具韧性且相对稳定。

与此同时，股市的结构性分化也在加剧。在疫情的影响下，全球化供应链受阻，产业链也受阻，传统制造业领域遇到了压力，但新兴产业蓬勃发展，线上服务增加，出现了新旧行业的剧烈分化。

以美国为例，纳斯达克综合指数已完

全收复失地，截至6月28日，年内累计上涨8.7%，但作为蓝筹股指的道琼斯指数和标普500指数年初至今仍录得亏损，分别下跌了12.3%和6.9%。这背后一个重要原因就是纳指成分股里面包含了大量科技板块、新兴行业为代表的成长股。

实际上，纳指的反弹也主要是由市值最大的几只股票推动的。由苹果公司、奈飞、亚马逊、谷歌母公司Alphabet以及脸谱网组成的科技巨头FAANG，在最近12个月保持了强劲的涨幅。这让FAANG对纳指涨势的贡献程度高达40%，对标普500指数走势的贡献程度达到20%，而由于道指成分股只包含了苹果和微软，所以今年的总体表现明显不如前两大指数。

李迅雷认为，未来资产配置的重点仍在新兴产业。“不排除未来会发生衰退，会出现系统性风险，但就新兴产业的成长性而言，它可以覆盖这种系统性风险所带来的下滑。”

李迅雷说。

对于中国投资者来说，投资新兴行业，有两个方向值得关注。第一个是数字化相关的企业。这场疫情，成了数字化经济的催生剂，加速了全球数字化应用，而且相关公司还在继续赢得市场份额。这一趋势是全球性的。

瑞银表示，其投资组合回报率为9.1%，远高于MSCI中国指数基准0%的回报率，就是因为超配了互联网行业、低配了金融行业。瑞银称，随着新冠疫情加速全球数字化应用，将继续看好精通数字化的行业领导者。

另一个普遍提及的投资主题就是5G。中国在5G领域扮演着重要角色。在全球范围内，中国对5G的支出最高，而且中国的5G基础设施成本价低，5G套餐价格也更低，因而令5G在中国持续升温。

在5G领域的投资，可以分短、中、长

“不排除未来会发生衰退，会出现系统性风险，但就新兴产业的成长性而言，它可以覆盖这种系统性风险所带来的下滑。”

期来看。短期来看，5G网络的基建公司、智能手机的供应链比较受热捧；中期来看，云服务运营商、数据中心、云游戏、人工智能（比如增强现实和虚拟现实）、电子商务、物流、制造业以及医疗保健领域的颠覆者更受青睐；长期来看，5G相关投资主题包括自动驾驶、本土半导体的公司和科技公司。5G实际上把整个电子化的产业链上下游，包括应用都串联在了一起。

值得一提的是，港股在下半年有望迎来重要机遇期。瑞信认为，受局势不稳定因素及中国经济放缓影响，2019年年初以来香港股市表现一直较为低迷，整体回报率比其他市场低了24%。但是这些不利因素已经完全得到消化，无论是以市盈率、市净率还是以股息收益率来衡量，MSCI香港指数的相对估值均已处于近20年来的最低水平。随着中国经济复苏，与内地经济紧贴的香港经济也会展现出更好的韧性。

另一方面，中概股加速回港二次上市将给港股带来催化剂效应，有望吸引更多国内投资者通过陆港通机制配置港股。

王忠民认为，中国一级市场的流动性比较差，通常估值比较低，但是二级市场的流动性比境外多。若中概股从美国回来，估值将会获得增长。

债市：中美国债利差达十年高位

据摩根士丹利统计，欧洲、美国、日本、

英国四大主要央行为应对疫情危机，资产负债表扩张幅度接近15%。相比之下，它们在2008年全球金融危机后的扩表幅度约为6%-7%。

债券方面，由于美元利率已经处在理论上的“下限”，且美联储已经表明2022年底前不会加息，美国国债收益率仍将维持在极低水平。但是，由于利率进一步下行的空间几乎不存在，这可能不会带来债券价格上涨的行情。另一方面，增长前景逐步从疫情冲击中复苏，也意味着国债利率、尤其是长期国债利率可能上行。根据目前主要机构的预期，10年期美国国债收益率可能在今年年底前上升到1%左右的水平。

就中国国债市场而言，利率长期下行的趋势仍然存在，若是疫情反复或大国关系再起摩擦给经济造成压力，政策利率仍有降低的可能性。目前中国10年期国债的收益率约为2.85%，远高于美国国债的0.70%，利差处于过去十年的高位。因此，下半年中国国债仍有机遇，但延续此前牛市行情的可能性在减弱。

在中国一级债市，5月新发行债券规模达到250亿美元，环比及同比分别增长17%及27%，为有记录以来最忙碌的5月份。投资级企业主导了90%新债发行，部分高收益发行人也开始试探市场反应。

尽管企业债信用利差仍然高于过去10年平均值，高收益债利差更扩大至接近2018

5G主题是当前及未来的重要投资方向之一。
图/视觉中国



年去杠杆时期水平，反映出市场忧虑经济增长放慢引发信用风险上升，但随着基准利率下跌，估计利差将有所收窄，尤其是地方政府融资平台及国企受益于密集的政策支持，而两者皆为企业债指数的主要发行人。

有机构预期2020年末前，投资级及高收益债利差进一步收窄至220及650个基点，下半年潜在总回报（扣除信用成本后）为4%-5%。

因此，金融企业及国企在投资级债券中可能更具吸引力。

对于如何选择债券，可以参考银行的评级决定。由于资产质量发生了变化，银行出于谨慎，将逐步确认不良贷款，只要发行人本身评级不变，即便债券评级被下调，即可视之为买入时机。国企背靠政府，加上境内融资环境充裕，国企债被降级至高收益，风险不高，是不错的防御性选择。

从高收益债券来看，房地产债券受到投资机构关注。近期中国房地产开发商的销售继续优于市场预期，5月同比增长20%，部分公司已完成全年销售目标近三分之一。最近更是有一批房企境外发行超购逾8倍，B级及BB级收益率分别降至11.6%及7.7%，但仍高于历史平均值1个标准差。瑞银认为，房企美元债下半年的潜在总回报率为7%-8%，特别看好BB级债及部分B级短债。

黄金：冲高1800美元

2020年迄今，黄金资产表现出色。在1200-1400美元徘徊多年以后，黄金终于获得了上涨的动力，冲至1800美元附近的多年高位。

金价上涨的动力，从表面上看是这场“全球性大流行”疫情重创全球经济以及中美关系在内的地缘政治局势引发的市场避险情绪。而背后的根本逻辑则是实际利率的变动，两者具有明显负相关关系。在疫情出现

前的很长一段时间里，实际利率（名义利率-通胀预期）就已经处在长期下行趋势中。为了应对疫情而采取的罕见力度的货币宽松政策，进一步加快了实际利率下行。

在国际市场上，美元是黄金的定价货币，因此美国实际利率的长期趋势可以视作黄金价格长期走势的核心影响变量。美联储已经表明直至2022年末都将维持零利率，并承诺至少未来数月继续扩张资产负债表。超大规模的财政和货币刺激措施导致债券收益率下降，这将是一个长期的趋势。经济增速下行也是大概率事件，虽然美国股市刚经历了一波大幅反弹，市场担心股市后续上涨动力不足。

在此形势下，下半年甚至更长时间，黄金上涨的大部分动力仍然存在。不论是作为应对经济和市场不稳定的避险资产，还是作为对抗货币泛滥和低利率的投资品，黄金都是不错的选择。

李迅雷认为，黄金价格可能在2021年创历史新高。也有机构预测，在基准情形下，黄金价格将在未来一年维持在1800美元的高位。

总的来说，随着全球疫情逐渐受控，全球主要经济体的多项经济数据好转，市场对第三季度的前景展望正趋于乐观，投资者资产配置的风险偏好正逐渐上升，部分行业受疫情影响较小或反弹较快，下半年业绩超预期可能性较大。

从大类资产的角度，建议投资者下半年适当提升股票及相关类型资产（投资股票资产的基金等）的配置比例。中国股票资产仍将继续受益于增长的恢复和风险偏好的修复，估值水平在全球比较中具有相对吸引力，预计下半年外资仍将持续大量流入A股。

不过，新冠肺炎疫情的反复，加上地缘政治的不确定性，意味着我们既要保持乐观，又要时刻警惕。■

私银社群

君子偕伙伴同行。

疫情业虽艰，工行情愈浓

——四川分行私人银行中心助力客户企业复工复产

文 / 中国工商银行四川省分行私人银行中心

工商银行四川省分行充分发挥自身优势，贯彻落实“六稳”、“六保”工作要求，为全省企业防疫抗疫、复工复产提供了“硬核”金融支持



四川中心。
图片提供 / 四川分行

今年初，新冠肺炎疫情突如其来，为打赢这场没有硝烟的战“疫”，工商银行四川分行私人银行中心快速反应，积极部署，从金融及非金融服务多方面为客户企业提供综合化服务，助力私人银行客户企业复工复产。本刊专访了四川分行私人银行中心总经理、党支部书记陈光英。

陈光英，四川分行私人银行中心总经理，国际财资管理师，高级黄金投资分析师，具有工商银行省、市、县多级机构、多岗位工作

经验，2018年加入工行私人银行。

远程维护，及时传导综合化服务方案

问：疫情期间，四川分行私人银行中心为客户做了哪些服务呢？

答：2月中旬，四川分行私人银行中心早部署、早行动，梳理制定疫情期间财富顾问线上服务流程，通过电话、融e联、微信等多种渠道加强与客户的联系，有针对性地制作了“抗击疫情，暖心同行”线上版私人银行客户服务手册。手册围绕疫情宅家期间，客户关注的手机银行自助服务、私人银行线上签约、私人银行专属产品购买、房贷利率转换以及当时热点的贵金属交易、账户交易等金融服务及专享优惠进行介绍；针对民营企业、小微企业主客户关注的流动资金周转难的问题，梳理了工行e抵快贷、经营快贷、融e借、黑金卡等融资产品使用指南；针对疫情期间客户的商旅出行、健康生活需求，开展了预约就医、线上健康咨询、机场礼宾车、要客通、商旅出行平台查询、全球礼宾等服务宣传。

快捷高效，及时解决客户企业融资难题

问：疫情期间，针对企业主客户的融资难问

题，四川分行私人银行中心有哪些服务呢？

答：四川分行私人银行中心按照总省行党委决策部署，全力支持企业复工复产，中心财富顾问逐户联系客户，主动介绍我行融资服务及优惠政策，运用“经营快贷”“e抵快贷”等线上系列融资产品，实现全流程线上化操作，贷款审批时间较短，在线随借随还，有效减少客户外出次数，更好满足小微企业“短、小、频、急”融资需求。截至6月末，私银普惠线上全口径提款余额达2.07亿元。

创新突破，拓宽金融服务领域

问：疫情期间，四川分行私人银行中心对私人银行客户的服务有没有特别的创新？

答：疫情期间，四川分行加强金融创新，开发新平台、新产品，充分利用科技手段提高金融支持力度。四川分行私人银行中心加强与银行卡中心的跨专业联动，在疫情期间免费为客户商户定制点餐小程序，为客户的4家商户签约二维码收单商户，方便商户线上营销，也便于商户主动管理线上平台，减少外卖平台成本负担。

对于产品契合私人银行客户需求的客户企业，四川分行私人银行中心创新通过增值服务渠道，助力企业品牌推广。四川中心联合某高端餐饮企业客户举办“美食私享课”线上厨艺分享沙龙，提前采购食材寄送给私人银行客户，并通过厨艺成果的朋友圈集赞有奖活动，引导私银客户为该活动和餐饮企业宣传推广，参与人数达5000余人。四川中心联合某高端时尚美业集团客户举办“美肤私享课”线上美容护肤沙龙，提前采购美肤产品寄送客户，并赠送线下体验的美容服务，帮助客户企业实现线下引流，参与人数达1.66万人。四川自贡分行开展“工行暖心火锅套餐送到家”活动，采购客户企业的火锅套餐，通过无接触式配送为私人银行客户送上“宅家火锅服务”和祝福卡片，让客户惊喜连连。

四川成都分行搭建“支持企业成长，私银伴您前行”线上宣传平台，针对商贸、食品、餐饮等受疫情影响较大的大众消费类行业的私人银行客户企业，整合企业服务及优惠信息，制作H5长图，在朋友圈开展3期宣传推广，涉及7大行业门类46户商户企业，总阅读量近6000次，为客户企业促成合作，实现多方共赢成效。

公益募捐，助力贫困地区防疫抗疫

问：我们知道四川有一些贫困地区，对于这些地区的扶贫助困，我们工行私人银行做了哪些工作？

答：工银私人银行于2018年起开展“君子伙伴，与爱同行”公益项目，发起温暖行动，对四川通江、南江、万源、金阳四个工行的定点贫困县开展公益捐助。截至2020年6月，“君子伙伴，与爱同行”项目共已募集160余万元，惠及超两万名学生。今年以来，为解决部分山区学校教学楼内没有洗手的流动水源的问题，工银私人银行发起了“‘手’护山区儿童健康”公益项目，募集善款用于给扶贫县山区学校购买医用免洗洗手液、牙膏、牙刷，四川中心积极募集到善款数万元，捐赠到了项目中。

编辑：燕然



陈光英，四川分行私人银行中心总经理

四川成都分行流动汽车银行。图/四川分行





工银私人银行2020年品牌形象广告片 《信心三问》创作手记

文 / 卡睿微广告创意团队 图 / 工行私人银行部

工银私人银行的品牌形象系列广告片《信心三问》，通过三个问题对信心的意义进行层层递进的解读，传递了君子伙伴品牌主张

信心是什么？这个问题或许每个人的答案都不一样，但毋庸置疑的是，信心一词在2020这个特殊的年份，显得格外重要和关键。在私人银行2020年度品牌广告创作初期，主创团队对十余家分行的资深一线客户服务团队进行了深度且详尽的调研。既有资深财富顾问陪伴客户在遇到困境时一往无前，用信心迎来事业转折的故事，也有年轻活力的财富顾问讲

述依托工行品牌实力和自身努力去建立信心，并赢得客户认可的经验。在工行私行人的眼中，信心来源于外部、更发自内心，视若珍宝，重若千钧。

《信心一问》精于毫厘、挚守稳健

在与一线服务人员的交流中，两个高频出现的词语吸引了创意团队的注意力：“稳健”、“专业”。稳健和诚信是工银私人银行一以贯之的品牌核心价值，专业和专注则是私行作为市场领军机构必须具备的能力。

系列片的第一个故事《表匠》，取自上海老表匠的真实案例。每一块有人生纪念意义的手表都会被主人悉心保养。潮起潮落间，岁月可以无声，但那块表却足以尽显一代企业家的奋斗历程。正如一个优秀的财富管理机构，以稳健和专业之心守护第一代私行客户。年轻的财富顾问陪伴财富接班人去修表，更是对中国第一代创业精神的回顾和继承。

剧中老师傅的扮演者曾多次出演国家级主旋律电影，沉稳的表演把第一代创业者的心路历程从侧面刻画的淋漓尽致。

《信心二问》助力突破、谨守章法

在调研中，主创们发现工行私行年轻的二代客户们大多承袭了来自上一代的使命感和责任感。在时代更迭中不仅愿意担负起实体企业重担，更可贵的是他们有意愿且有能力带领企业挑战未知、开拓创新。经济长河波涛汹涌，市场环境复杂多变，无论企业规模如何、处在何种周期中，企业焕新都较难通过一朝、一时的改变完成。任何创新改革都需要章法，需要循序渐进，需要扎实稳健的打开新的局面，更需要一个有力的伙伴。

故此，在第二个故事中，主创们运用一个玻璃框的创意，将私行背靠母行平台资源，在创新理念、资源共享、投融策略等多方面，希望能够帮助二代顺利完成创新式接班的理念体

工银私人银行品牌形象广告《信心三问》剧照花絮。



现出来。同时，此次拍摄选角还大胆启用了年轻演员来饰演财富顾问，将伙伴同行、共同成长的理念沁入影片。最后的亮点是在布景和特效上下足了功夫，以富有未来感的场景来体现近年来工行在金融科技能力上的领先地位。

《信心三问》任重道远、君子同行

第三个故事的构思取材于私行年度品牌特色增值服务“财能实践营”暑期子女活动。财富的传续和家族精神的传承，永远都是私行在客户服务过程中展现大行眼界、凸显大行实力的重要研究内容。财富家族第三代的



工银私人银行品牌形象广告《信心三问》剧照花絮。

教育体系和成长路径，决定了他们将来接过企业家业的同时，必将肩负起更多、更重的社会责任。

“士不可以不弘毅，任重而道远”。在第三个故事中，主创团队将影片设定为财富顾问与二代爸爸边看子女自行车骑行比赛边讨论的表现形式。二代对三代的期待，不但是父亲对儿子的，更是整个家族传承的依托。然而在私行视角里，工行能够提供给财富客户的不止是金融专业服务，更有稳健传承的伙伴之情。正如全篇结尾文案，也是私行五年来一直坚持的品牌主张那样——无论时艰时顺，无论企业家业，“君子偕伙伴同行”之信心，从不曾动摇。

创作手记笔落此处之时，全球经济与政治格局正在疫情的影响下急速演变着。在这样的时代环境中，更需要我们冷静的观察人与人携手的精神力量，体味其在时间进程中体现出的那些弥足珍贵的价值。

信心源于同行，同行谓之伙伴，有伙伴的人，不会输。

工银瑞信荣获 2020年度 金基金·社会责任投资 (ESG)基金管理公司奖

颁奖机构：上海证券报 2020年7月6日



15载初心如一 行稳致远 感恩同行

一点接入，全局响应

——工银私人银行线上服务全面升级

文 / 中国工商银行私人银行部线上服务团队

如何创新服务模式，畅通服务通道，提升服务体验成为了特殊时期银行线上服务重中之重



图/IC

伴

随着金融科技工具的不断普及深化，金融服务正在加速推进线上化、移动化和智慧化。2020年突

如其来的新冠肺炎疫情，不仅将对全球竞争格局及产业分工产生深远影响，也将深刻改变人们传统的生活、学习、消费以及投资方式的习惯。如何创新服务模式，畅通服务通道，提升服务体验成为了特殊时期银行线上服务重中之重。

依托集团金融科技优势，工银私人银行长期以来致力于打造面向高净值客户的“一点接入，全局响应”的多维度服务体系，基于“三融”（融e行、融e联、融e购）等平台、远程银行等全行线上渠道，借助于微信、直播等社交工具，构建起了私人银行客户线上服务的金融生态圈。疫情期间，工行手机银行私银尊享版上线，更是为高净值客户“零接触”“不间断”服务开拓了一片专属的天地。



融e行，在线银行

e行触达，时刻相伴。工银融e行是工行手机银行移动端，打造全天候7×24小时安全、便捷、全面的线上金融服务及非金融服务，让客户足不出户，随时随地办理各种各样的银行业务。工行手机银行私银尊享版是面向全行私人银行客群专属打造的新版本，以“一机在手、尽享所有”为理念，定位于为客户提供综合服务线上入口和专属服务体验，让客户享受到卓越金融、智慧数据、增值服务等全方位极致服务体验。

疫情以来，为满足客户金融服务需求，尊享版优化了各类私银专属理财产品优选购的功能；迭代一键大额转账、他行信用卡还款、LPR利率一键转换、个人征信查询等常用功能。此外，私人银行客户通过工行手机银行尊享版，还可以参与各类仅面向私银客户的专属名商名品内购、限量活动优先预

约等稀缺权益。为满足客户公益捐款诉求，手机银行开辟线上抗疫专区，一键汇款直达疫区慈善机构；为满足客户居家学习需求，上线各类“私银微课”直播课程，足不出户便可参与大咖讲坛。

后续，手机银行尊享版还将新辟“家业、企业”功能，实现客户在线一键预约，专属私人银行服务团队线上线下提供响应支持。

融e购，在线商务

e购直达，品质无忧。工银融e购是工行为广大客户打造的在线商务平台，以“名店、名商、名品”为定位，汇集了数码家电、贵金属、食品、服装各大行业数千个知名品牌。融e购有机整合客户与商户，有机链接支付与融资，有机统一物流、资金流和信息流，是工行互联网生态圈的重要一环。

融e购私银专区以“全能伙伴”为品牌，整合各行业领先服务商优质资源，打造专属私银客户的360°增值服务联盟。除“安享健康”“畅享旅程”“私享财智”“智享传承”“艺享大乘”“臻享生活”等六大私银专属增值板块外，公益扶贫专区、积分热销专区也吸引不少私银客户流量。

融e联，在线社交

e联智达，专业贯通。工银融e联是

工行与客户之间即时社交与交互的专属平台。服务信使、场景打造、记账本、专属财富顾问……工银融e联贴心的管家式服务让客户“便捷生活，由你掌握”。

于今年4月全新上线的工银融e联小程序，让财富顾问与客户间的交流沟通更加“轻盈”。融e联小程序开放互联的平台属性，全方位融入微信社交高频触点，有力为财富顾问线上即时交互赋能。私人银行的财富顾问们可第一时间将私人银行专业服务、专属产品、热门活动推介给有需要的客户，在特殊时期主动为客户提供“有温度”的金融服务，为客户财富管理保驾护航。后续，工银融e联也将自上而下打通“君子智投”投顾建议、资产配置报告和客户服务交互的闭环。

随着5G时代的来临，人工智能、区块链、云计算、大数据、互联网(ABCDI)等数字科技不断发展，高净值客户线上服务需求也将不断变化，工行私人银行将全面融入到工行网络金融“智慧产品、极致体验、客户分层服务、生态建设、一体化融合、品牌塑造”六大工程中，加强金融科技硬实力，提升线上服务软能力，实现客户个人、家业、企业“一点接入、全局响应”的整合服务目标。

编辑：吴海珊



融e行
手机银行私人银行尊享版
荣耀上线，盛装登场。



融e购
品质有保障、登录很便捷、
积分能抵现、私银有专属。



融e联
“融e联、联你我”，
您的贴心财富顾问。