

—封面故事—

2021经济与投资展望： 前方有光，脚下有路

私人 银行

智观天下
股市楼市那些年：经济改革与居民财富风向标

封面故事

稳增长的关键是扩大中等收入群体

私银社群

弘扬企业家精神，服务市场主体

问道陶朱

经历不平凡一年，中概股何去何从？

文以行远

洪灏《预测》：价值投资王者归来

见筑生活

千岛湖再发现

财经
CAIJING

私人
银行

二〇二一年一月

任重道远
君子同行



Scan the
WeChat QR code

Web: www.icbc.com.cn
Hot line: 95588



P12



P24



P37



前言

竹杖芒鞋，春在枝头 / 5

智观天下

宏观

股市楼市那些年：经济改革与居民财富风向标 / 10

发展自主技术的路径和两个关键问题 / 14

数字化时代须警惕巨头滥用市场势力 / 16

前沿

央行数字货币来了，比特币们何去何从？ / 20



封面故事

2021经济与投资展望：

前方有光，脚下有路 / 24

稳增长的关键是扩大中等收入群体 / 33



私银社群

君子伙伴

弘扬企业家精神，服务市场主体 / 36

家业和企业两手抓，服务实体经济共建双循环 / 38

——专访中国工商银行广东省分行专家陈昶莉

与广州一起生长 / 42

——专访建筑设计师冼剑雄

话说财顾：如何维护企业家客户 / 48

工行风采

印记2020：中国工商银行十大新闻 / 50

工行谱写雪域高原金融服务新乐章 / 52



P71



P84



P88



聚沙成塔，积水成渊，用爱温暖山区学童的冬天 / 54

贴心锦囊

我的中国牛 / 57

——专访著名雕塑家钱绍武先生

问道陶朱

策略

2021年第一季度大类资产配置展望 / 60

ESG投资成疫后显学 / 64

财富管家

家族财富共享的顶层设计：分合之道 / 68

网络全球

经历不平凡一年，中概股何去何从？ / 72



文以行远

悦读

洪灏《预测》：价值投资王者归来 / 78

影想

2021年最值得期待的10部国产电影 / 82



见筑生活

旅行

千岛湖再发现 / 86

四川凉山金阳县：

索玛花开 彝然自得 / 92



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 / 李宝权

主编 / 邹慧丽 陈坚 殷仲洁

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 / 梅丽莎

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。

竹杖芒鞋，春在枝头

文 / 中国工商银行副行长 徐守本

——元复始，万象更新。历史翻开新的一页，我们迎来崭新的一年。站在“两个一百年”的历史交汇点上，回望2020年是极不平凡的一年。

这一年，见证了全国人民众志成城信心。走出疫情之后，中国依然成为全球唯一实现经济和货物贸易正增长的主要经济体，经济总量突破100万亿元!在世界经济和贸易中的份额进一步上升。

这一年，见证了工行人坚如磐石信心。在“六稳、六保”任务目标的指引下，全行上下为复工复产、畅通循环、脱贫攻坚努力奋斗。工商银行开展“春润行动”服务实体，开展“春暖行动”、“金秋行动”促进消费，开展“春融行动”支持服贸会和进博会，加大扶贫力度，助力四川南江、通江、万源巩固脱贫攻坚成果，帮助金阳县如期脱贫，以实际行动诠释了大行责任担当。

2021年，是“十四五”规划的开局之年。在“两个一百年”奋斗目标和“共同富裕”美好愿景下，我们有理由憧憬更灿烂的未来，有理由相信财富管理将开启新的“黄金十年”。

继往开来后浪涌，踔厉奋发谱新章。中国工商银行作为国内首家持牌开展私人银行业务的金融机构，将继续依托

集团优势，以更个性化的服务交互、更生态化的产品体系、更智能化的科技运营、更精英化的人才队伍、更全面的风控能力，继续引领中国财富管理行业的创新和变革。

竹杖芒鞋，春在枝头。让我们云帆共济，携手迎接“扭转乾坤”的2021，共同绘就新征程的宏伟蓝图。

恭祝大家在辛丑年里，事业“牛气冲天”，家庭“金牛送福”，体魄“强健如牛”!

君子伙伴，并肩同行!

徐守本

2021年1月



牛年生肖金条

2021

牛转乾坤开鸿运
偕君臻享共呈祥

e起偕行 极智尊享

工行手机银行私人银行尊享版**2.0**发布



扫一扫识别二维码
体验工行手机银行尊享版



智

观天下

唯有智慧才能坐观天下。

股市楼市那些年：经济改革与居民财富风向标

文 / 张晓添

股市和房地产市场的深化改革，将帮助中国经济实现真正意义上的高质量发展

伴随着改革开放与经济腾飞，中国诞生了两个最重要的资产市场：股市和房地产。

从无到有、从小到大，股市和房地产市场三十余年来的发展，既是中国经济市场化改革不断探索、迈进的成果，也为经济进一步增长提供了关键的助力。不仅如此，这两大市场自身的起伏波动，以及与之紧密相关的宏观调控政策，已然成为中国经济基本面乃至居民财富的风向标。

进入21世纪的第三个十年，中国经济总量跃居世界第二，人均收入即将达到发达国家水平。与此同时，中国股票市场总市值近80万亿元，成为仅次于美国股市的世界第二大股票市场；全国年度房地产开发投资超过13万亿元、商品房销售额近16万亿元，成为经济增长的支柱产业之一。

生于改革

上世纪70年代末，中国改革开放进程蓄势待发。在社会各界刚刚开始探索“市场调节”“商品经济”之际，建立中国资本市场的

想法无异于“石破天惊”。

1984年，当时中国人民银行研究生部20多名研究生发表了轰动一时的《中国金融改革战略探讨》，其中第一次谈到了在中国建立证券市场的构想。

这群被认为“从没见过股市的穷学生”身上，恰恰体现了当时改革开放欣欣向荣的气象。1985年、1986年，中国已经开始出现一些股份公司，他们发行的股票已经具有价格并开始市场中交换。其中，中国第一只公开发行的股票——飞乐音响于1984年11月18日向社会发行1万股，每股票面50元。这被誉为是中国改革开放的一个信号。

1988年7月，人民银行召开了证券市场座谈会，起草《中国证券市场创办与管理的设想》。同年11月，中央高层首次听取报告。1990年12月1日，深圳证券交易所开业；12月19日，上海证券交易所举行开业典礼。至此，中国股市在改革大潮中应运而生。

同样经历改革的还有中国房地产市场。1980年之前，居民住房多以“分配”方式解决，被称作是“公有房时代”。

1978年10月，时任国家领导人邓小平在视察北京一处住宅楼时提问“居民住房可否成为商品”。随后，他出访日本、美国、新加坡时特别留意了居民住房问题。1980年4月，邓小平正式在中央层面提出“出售公房，调整租金，提倡建议个人建房买房”的设想，第一次正式把房子定义为商品，拉开了住房制度改革的大序幕。由此开始，中国房地产正式成为一个产业。

邓小平当时说，城镇居民个人可以购买房屋，也可以自己盖；不但新房子可以出售，老房子也可以出售；可以一次付款，也可以分期付款，十年、十五年付清。

到了1984年，中央多次发布文件，确定“推行住宅商品化”的思路。国务院的一个暂行规定表示，“大中城市都要逐步扩大商品化住宅建设，建设周转资金由建设银行贷款、企事业单位集资等多种渠道解决”。

邓小平还提出要重视建筑业，指出建筑业是可以为国家增加收入、增加积累的一个重要产业部门。建筑业发展起来，就可以解决大量人口就业问题，就可以多盖房，更好地满足城乡人民的需要。

住房领域改革还牵动了中国土地制度改革，这对日后经济发展起到了至关重要的作用。1987年，深圳进行了中国改革开放首次土地公开拍卖，催化中国房地产行业加速发展。1988年《宪法》规定，土地使用权可以依法转让。这被学者认为是“解决了中国土地权利的枷锁，释放了巨大的土地权利的能量”。

国民财富

站在三四十年后的今天来看，中国股市和房地产市场改革的使命基本得到实现。以股市为代表的资本市场，为实体经济发展提供了无可替代的融资渠道；房地产市场的繁荣，不仅以市场化手段有效解决了城镇居民住房难题，还带动上下游相关产业迅速发展，

成为经济增长的重要引擎。更重要的是，股市与房地产市场已成为中国居民财富实现保值、增值的重要渠道。

1990年上海证券交易所开业的那一天，上证综合指数定为100点。截至2020年底，它处在3400点上方，沪深两市挂牌交易的股票数量从8只达到4000只以上。据统计，从1990年到2020年，A股市场首次公开募股（IPO）总规模达到3.78万亿元。

如此庞大的规模背后，居民财富参与股市投资的比例也不断提高。据中国证券登记结算有限责任公司统计，2001年中国投资者期末账户数为6899万户，截至2020年10月末，投资者数量达1.7亿户。这意味着股市投资者数量占总人口数量十分之一以上。

股市发展、居民积极参与理财投资，还带动公募基金行业壮大，1998年，中国第一只证券投资基金诞生。截至2020年12月底，国内公募基金数量超过7700只，总资产规模超过18万亿元。

此外，中国股市对外开放的格局已经初步形成。越来越多的国际投资者正通过合格境外投资者制度（QFII/RQFII）、陆股通（沪港通、深港通、沪伦通）机制参与A股市场，分享中国经济增长红利。2018年6月1日，A股正式被纳入MSCI指数成分股，进入国际资本的配资篮子，标志着A股国际地位及影响力大幅提升。目前，外资持有A股流通股市值比例达到4.7%。

庞大而繁荣的房地产市场，有效解决了城镇居民住房问题。与住房制度改革开启时四十年前相比，居住条件的改善变化可谓是天翻地覆，成为一代人关于经济发展的最深刻记忆。

统计数据显示，1978年中国城镇居民人均住房面积只有6.7平方米；2019年则达到39.8平方米，四十年间增长近五倍。中国人民银行调查统计司公布的《2019年中国城镇



2007年，各地的证券交易厅经常坐满股民。“炒股”，是这一年最热门的话题之一。图/IC

居民家庭资产负债情况调查》显示，城镇居民住房拥有率达到96%。

作为一个产业，房地产为中国经济发展注入了巨大的动能。直观而言，房地产行业增加值占中国国内生产总值（GDP）比例近些年来达到6%以上。比房地产范围更广的建筑业增加值，占GDP比例接近7%。2019年，房地产开发投资占全社会固定资产投资23%以上。不仅如此，房地产还带动上游工业原材料、下游汽车家电等消费领域增长，对经济有着举足轻重的影响。

作为一种资产，房地产成为中国家庭财富配置的主要方式。《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》显示，城镇居民家庭户均总资产317.9万元，其中住房占比近七成。

深化改革新阶段

近年来，随着全面深化改革，以及经济提质增效、转变增长方式等新发展理念提出，股市和房地产市场也正在朝着成熟完善、健康长效的方向发展。这两个领域的改革，牵动着新时代经济改革的全局。

中国股市自诞生起，就存在着行政干预过多、制度不尽完善等问题。一边发展、一边改革，几代人为建设更加成熟的资本市场不懈努力着。新股发行制度改革、完善发行、退市和分红制度、加强股市监管等方面，正在取得重大进展。

2020年3月，新《证券法》正式实施。其重点及核心内容是全面推行新股上市的注册制及一系列保障投资者的措施。青岛大学经济学院教授，原中国社科院金融研究所金

融发展室主任易宪容评论说，这两个方面正是中国股市未来发展的根本所在。

他撰文说，注册制取代核准制最为重要的意义就在于股市的运行机制将发生根本性的变化。股市资源的配置将由政府主导转变为市场主导的机制。“由股票上市的注册制取代先后实施了28年的审批制及核准制，这是中国股市出现以来最为重大的制度改革，这将使股市融资功能真正得以发挥。”他写道。

除了注册制，A股退市新规也在2020年最后一天正式落地。退市制度是资本市场关键的基础性制度，此次新规被形容为“史上最严退市制度”。

证监会表示，重大违法退市指标体系将更加完善，危害人民生命安全、欺诈发行、重大财务造假、通过财务造假规避退市标准的公司，无论公司造假金额大小，造假年限长短，只要触及相应指标，都将予以坚决出清。

以注册制和退市制度改革为代表的中国股市改革，正在将中国资本市场带向一个新阶段。一个真正依靠市场和法治、能够更高效配置资源、有效保护投资者利益的股票交易市场正在形成。

房地产市场发展过程中也面临着一系列挑战。上世纪90年代，土地拍卖、住房商品化刚刚起步之时，就曾出现过海南房地产市场泡沫等问题。由于房地产行业对经济的影响日渐增大，楼市的冷热以及相应的政策调控变化，成为中国经济周期性波动的来源之一。

进入21世纪，房地产市场的快速发展带来了价格短期上涨过快、金融风险聚积、租赁市场不完善等问题，个别地方政府还出现“土地财政”和过度开发投资的现象。中国社科院领衔发布的《中国住房发展报告（2020-2021）》显示，截至2020年11月，全国房价平均水平突破万元大关，达到10071元/平方米。

该报告指出，房地产市场风险、错配和挤出的问题还存在潜在的隐忧。首先，炒房还没有被完全控制；其次，楼市风险总体仍比较大，其仍是经济金融的重要风险源；再次，住房与人口分布错配加剧，大城市住房供需矛盾依然比较突出；再次，租赁市场的问题层出不穷，“爆雷”事件频频发生；最后，房地产对消费、投资的挤出效应有所增加并仍在阻碍结构调整。

2016年以来，房地产调控围绕“房住不炒”、因城施策和长效机制展开。在加强开发、交易环节风险管控的同时，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。最新的重大举措在于，央行和银保监会2020年底出台金融机构房地产贷款集中度管理通知，对房地产贷款占比和个人住房贷款占比设定上限。

2021年，房地产长效机制将全面得到落实，其中重要的一环是发展租赁住房。这意味着房地产市场将从快速扩张阶段进入平稳、健康的新常态。通过房地产市场解决广大居民住房需求这一初衷，将得到更好的体现。

一定程度上，股市和房地产市场的深化改革，将帮助中国经济实现真正意义上的高质量发展。这是因为，健康活跃的资本市场，对于提高中国直接融资比例有着重要意义，进而有助于摆脱投资、债务驱动的增长方式。而房地产长效机制的建立，同样有助于稳定和降低宏观杠杆率，落实现阶段防范金融风险的总体要求。

回顾历史我们不难发现，中国股市和房地产市场始终与改革步伐共进退。它们诞生于百废待兴之际，是一代人为解决发展大计勇于探索的结果。如今，随着中国经济进入新时代、新阶段，股市和房地产市场也将继续成为全面深化改革的重点领域，继续书写中国经济发展进程中浓墨重彩的一笔。

（编辑：康娟）

发展自主技术的路径和两个关键问题

文 / 姚洋

开放仍然是中国做进口替代最好的、最便宜的一个途径



姚洋

如果大家关注五中全会以及刚刚结束的中央经济工作会议的内容，可能会有一个直观的感受，就是发展自主技术是我们双循环和内循环的重中之重。我也注意到在五中全会的文件里，出现了“进口替代”这个词。

进口替代出现在 50 年代

进口替代是 20 世纪 50 年代世界银行对于发展中国的政策建议。那时候世界分成两部分，一部分是发达国家，一部分是发展中国家。那时候也出现了一个理论叫“依附理论”，主要内容是发达国家有了技术进步，但技术进步并没有惠及发展中国家，甚至没让发展中国家的出口品（当时主要是原材料产品）的相对价格上升。

通常技术进步越快的国家，其生产产品的相对价格应该是下降的。由此带来一项政策建议，就是进口替代，即发展中国家要做发达国家正在做的事情，要自己生产机器设备，要搞进口替代。

所以进口替代是当时世界银行对发展中国的政策建议。实施进口替代的国家，也

不仅是中国，整个拉美、印度，都在搞进口替代。

中国的进口替代是搞得比较好的

相对而言，中国的进口替代是搞得比较好的，我们至少用 30 年左右的时间建立起了一个比较强大的工业基础。在当时，这一基础也的确把我国工业水平推向比较高的高峰。

我记得关于进口替代，当时曾有过一场争论。以造船为例，有一种观点认为，造船不如买船，买船不如租船。这从经济学的道理来说好像也说得通，租船是最便宜的，就像现在的飞机公司很少买飞机，都是租飞机，因为最便宜。但另外一种观点则坚持一定要造船。

最终结果我们已经知道，今天世界上约 80% 的吨位船都是在中国生产。如果那时候没有坚持要造船的话，就没有我们的今天。所以中国搞进口替代还是相当成功的。

改革开放时期的进口替代，是边干边学

再来看一下改革开放时期，我们有没有

过进口替代？

事实上，我们在改革开放时期进口替代的速度比改革开放之前还要快得多，而且成本要低得多。

改革开放搞进口替代的方式，最重要的是干中学，边干边学，自己造不了的东西我们进口，进口来之后我们看着慢慢学就学会了，然后我们自己造了。

有种观点认为，加工贸易的增加值太低，不应该做。在金融危机时还有观点认为不应该搞加工贸易，因为加工贸易创造了太多的外贸盈余，那时候中国的外贸盈余太多了。

但如果仔细看一下中国出口产品的增加值，你就会发现广东和全国不一样，因为广东是先行者。早期国内的增加值含量下降，全国也都是这样的。但是广东在做了 20 年加工贸易后，局面反转了，国内增加值部分不断提高。

事实上中国今天加工贸易也发生了同样的转变，我们自己本土贡献的增加值已占到 40% 左右。所以加工贸易也不能说完全没有附加值，如果没有附加值怎么创造这么多的外贸盈余呢？2014 年我们国家的外贸盈余都是来自于加工贸易，这说明干加工贸易还是有用的。

通过加工贸易我们不仅学到了很多，而且积累了巨额的资本，这些资本转化成我们的很多机器设备。所以通过改革开放，通过干中学，我们很快地能够学到国外先进的东西。

另外一方面，通过开放我们虽然跟国外的企业竞争，但是竞争过程会有合作，哪怕是竞争对手之间他们也是有合作的。比如说同一个领域的人，经常在一起开会，互相讨论交流，慢慢大家会共同提高。我想开放仍然是中国做进口替代最好的、最便宜的一个途径。

发展自主技术的两个关键问题

在今天的时代背景下，关于“自主技术”有两个问题值得深入思考。

第一，Plan A 和 Plan B 的关系。

我们加强自主技术很大的动因是美国对我们的技术封锁。我们要做好准备，但这个准备是个 Plan B，就像每辆车都有一个备胎一样。但值得思考的是，我们在上世纪 60 年代、70 年代，曾把 Plan B 做成 Plan A，因此发展的成本就会非常高。

现在特朗普把经济变成了外交问题，经济武器化了，国内的经济政策会影响到外交，外交又会反作用回来。但一个重要的问题是，我们能不能把所有的“卡脖子”技术都做了？如果要按“卡脖子”作为一个标准，则是把 Plan B 做成 Plan A 了。在这个问题上我们自己应该有清醒的头脑。

第二，政府和市场的关系。

这是个老问题，但是到了自主技术方面，这个问题变得更加突出。现在各级政府都在动员成立各种基金，发展自主技术。这样的做法确实能见效，但是不是最优的方式值得思考。一个政府管理的企业不可能完全以利润为导向，在企业不以利润为导向的时候，想要把技术发展上去，我认为是有难度的，这里面就会产生很多的浪费。

很多人说我们在改革开放之前取得了很多成功，但不要忘记一点，在那时候，我们在有的方面是不计成本的。在点上不计成本是没有问题的，但如果大面积不计成本地投入，就会浪费太多。中国改革开放和世界的历史都证明，创新还是应该由市场来做，在分散的市场决策里做，这样是一个最有效的方式。^[1]

（作者为北京大学国家发展研究院院长，本文根据姚洋 2020 年 12 月 20 日在北大国发院第五届国家发展论坛发言整理；编辑：康娟）

数字化时代须警惕 巨头滥用市场势力

文 / 郜晓文

当垄断取代了竞争，创新和增长就会被抑制，
伤害消费者的利益，社会财富分配也会失衡



各国在互联网反垄断工作中仍然处在试验阶段，科技巨头们也在不断试探监管者的底线。图/IC

新冠大流行持续不断，人类都被迫深度数字化生存，线下商业萧条甚至破产倒闭，唯独互联网巨头的营业额逆势增长，赚得盆满钵满。

美国的苹果、谷歌、微软、脸书以及亚

马逊，这五家公司的总市值为3万亿-4万亿美元，这个数额等同于德国一年的GDP总值，也就是说，近8000万德国人工作一整年才能够收购这五家公司。在中国，阿里、腾讯、百度、滴滴和美团等平台，包揽了人们几

乎所有消费领域，多数人难以脱离这些大型平台企业使用互联网。

任何能够在极短的时间内变得规模极其庞大，且令投资者十分重视的公司，都不会面临太多竞争。

美国的5家互联网巨头中有4家的利润率为20%-25%。也就是说，每投入5美元就会产生至少1美元的盈余。相比之下，奔驰汽车的利润只有6.7%。这也说明，在互联网市场中存在的竞争相对较小。互联网巨头的投资者对未来盈利充满信心，因为它们的估值极高，相比大多数其他行业的大公司市值要高得多。

迅速增长的营业额、巨大的市场价值以及高利润率，表明互联网巨头市场势力强大，无须担心核心市场上的其他体量相对较小的竞争者。

谷歌一直以来都被普遍认为是“搜索”的代名词，在许多国家占搜索引擎90%的市场份额。苹果虽然不是全球唯一的手机、平板电脑和PC制造商，但它绝对可以在生产技术、可操作性以及设计方面引领发展趋势。微软则凭借它的Windows操作系统和Office套件，在全世界的办公软件市场占据至高无上的地位。而对于亚马逊来说，在美国每3美元在线交易中就有1美元属于亚马逊。最后，脸书是封闭式社交网络无可争议的领导者。

在中国以外的世界，根本不存在科技公司能在几年之内赶上这几大巨头的步伐。竞争从互联网市场中几乎消失可以归咎于几个相互关联的因素：

首先，互联网市场因其结构而倾向于迅速集中于少数供应商。

一家互联网公司拥有的客户越多，就越能为客户提供更好的服务。谷歌搜索引擎好用是因为用户规模庞大，算法系统可以积累更多的经验，更好地分析用户所点击的条目。因此，广告商在谷歌投放广告的效果就越好，而谷歌就可以向广告商收取更高的费用。其结果是，在互联网搜索和在线广告市场上几乎不存在竞争者。谷歌和脸书为它们的用户提供免费服务，而它们数十亿美元的收入则

来自广告投放商。这些广告主也希望产生合理的竞争，但它们的处境现在越来越难，因为大型互联网公司在网络广告市场占据着明显的主导地位。

其次，科技巨头一直非常擅长击败甚至消灭竞争对手从而减少竞争。

互联网巨头想要变得更加强大，经常会收购一些凭借创新取得成功的小型公司，如此一来竞争就不会再出现。例如，脸书2012年脸书收购了Instagram，2017年谷歌收购DeepMind，使两者在视频处理和人工智能领域变得更加强大。自2010年以来，脸书、苹果和微软各自已经收购了60多家公司，谷歌甚至收购了大约160家公司，亚马逊也收购了约40家公司。科技巨头在硅谷风险投资中占据主导地位，这意味着小型初创公司不依赖于巨头而独立发展的可能性越来越小，而广告主在谷歌和脸书上的预算越来越多。不公平地使用市场势力抑制了科技领域的竞争。

再次，尽管美国和欧洲的监管机构做了努力，仍未找到制约巨头市场势力的有效办法。

数字公司关注的不是机器、厂房，而是无形资产，即知识产权，包括专利、软件、算法、商标权等。大型跨国公司通常有许多子公司，相互之间收取产权使用费。为了降低自己的税收负担，这些科技巨头通常都会将知识产权放在税收较低的国家，即所谓的“避税天堂”。其他国家的子公司必须向其支付产权费，而产生的高利润却几乎不需要征税。简而言之，成本转向高税收国家，利润转向低税收国家。美国现在已经找到一种方法，可以获得大型互联网公司在“避税天堂”积累的部分利润。欧盟及其成员国是这些科技巨头的核心市场，但因为公司总部设在美国，它们却并未向其支付知识产权交易产生的成比例的税款。

世纪之交，互联网行业曾经是最具创新的经济形态，为每个人提供新的生活和生产方式，也创造了美国和其他一些国家的经济繁荣。但是由于巨头企业滥用市场势力，现在已经成为一个权力结构僵化的场所。当垄断取代了竞争，创新和增长就会被抑制，伤害消费者的利益，社会财富分配也会失衡。

因此，互联网反垄断越来越成为美国和欧盟国家监管机构的共识。如果企业不公平地使用其市场势力，那么它们就必须受到足以令人望而生畏的严厉惩罚，以确定它们公平地对待客户、竞争对手和商业伙伴。

互联网反垄断渐成国际惯例。美国是世界上首个出台反垄断法的国家，不断加大对互联网科技巨头的反垄断调查力度，调查重点指向科技巨头滥用市场支配地位、打压竞争者、阻碍创新、损害消费者利益等。12月15日，欧盟公布《数字服务法》和《数字市场法》，旨在遏制大型网络平台的不正当竞争行为。近4年来，谷歌、苹果、脸书、亚马逊等科技巨头在全球范围内遭到反垄断调查，欧盟自2017年至2019年连续三年对谷歌进行反垄断处罚，累计金额超过90亿美元。更明智的做法是大型互联网公司并购进行反垄断合法审查，在关键时刻阻止互联网市场势力集中。

随着互联网和智能手机的普及，再加上中国庞大的人口规模，网络经济在经历了多年的快速发展以后，IT行业越来越呈现大型互联网公司寡头化现象，主导产品和市场结构越来越趋于稳固。

电商领域，阿里系的天猫独占鳌头，京东紧随其后，拼多多后来居上。搜索引擎则是百度独霸市场，社交软件腾讯占据绝对优势，美团、滴滴、头条分别在外卖、打车和信息消费占据统治地位。

发达国家呈现的互联网巨头不公平地利用其市场势力，限制竞争的商业现象，在中

国也不时出现。比如，2012年，奇虎360将腾讯诉至广东省高级人民法院，指控腾讯滥用其在即时通信软件及服务相关市场的支配地位，索赔1.5亿元。但由于政府对互联网产业长期采取“审慎包容”的监管原则，监管部门对互联网企业执法较少。

2008年反垄断法生效以来，执法部门从未对腾讯、阿里巴巴、百度、携程、滴滴、京东、美团等VIE架构国内互联网巨头的经营者集中行为公开批评，或因未事先申报而执行处罚。多起互联网公司涉嫌滥用市场支配地位的案例或未获立案或无调查结果，比如京东在2015年向国家工商总局实名举报阿里巴巴“二选一”。与此同时，互联网企业野蛮生长的问题日益凸显，出现了限制竞争、赢者通吃、价格歧视、泄露个人隐私、损害消费者权益、风险隐患积累等一系列问题，存在监管滞后甚至监管空白。

梳理去年国家反垄断的政策行动，剑指互联网科技巨头之意十分明显。

2020年初公布的《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》首次增设互联网经营者市场支配地位认定依据的规定。去年11月6日，国家市场监管总局、中央网信办、国家税务总局三部门约请27家代表性互联网平台，包括阿里、腾讯、京东、百度、字节跳动、拼多多、美团、微博、携程、滴滴等，召开规范线上经济秩序行政指导会。11月10日，国家市场监管总局起草了《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。12月16日至18日召开的中央经济工作会议，首次明确提出强化反垄断，平台企业依法规范发展，健全数字规则。在高层的重视下，12月24日，新华社发布消息称，近日市场监管总局根据举报，依法对阿里巴巴集团控股有限公司实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。

目前，中国关于互联网反垄断的政策集

中在几个关键点：一是平台企业垄断认定，二是数据收集使用管理，三是消费者权益保护的法律规范，目的是维护市场公平竞争，推动行业保持创新活力，实现健康发展。新一轮政府反垄断的态度是明确的，即加强平台企业规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。

TS Lombard经济学家罗里·格林说，“中国已经意识到金融科技正在金融与科技之间的监管灰色地带蓬勃发展，人们对大型科技垄断企业带来的负面影响的认识有所提高，这些负面影响包括竞争、生产率和金融风险等。”

格林认为，整体而言，监管环境的变化对中小企业和整个科技生态系统都是有利的。

从美国和欧盟的经验来看，如果市场在很长时间内没有显示出增加竞争的趋势，则需要对其进行规范。政府在关键时刻限制互联网巨头的合同自由，并为市场制定新的规则，必要的时候还可以分拆企业。

反垄断当局的职责是检查平台企业是否滥用市场势力，最重要的是加快执法的反应速度。过去许多反垄断案件花了数年时间，且常在程序结束之后才发出禁令，但为时已晚，无法扭转滥用市场势力造成的后果。此外，由于互联网巨头多是跨国公司，因此反垄断当局国际协同也是必要的。

总之，各国在互联网反垄断工作中仍然处在试验阶段，科技巨头们也在不断试探监管者的底线，反垄断当局应对此作出坚定的回应。

在数字经济日益寡头化发展的今天，政府不仅应该致力于制裁可能的违规，而且还应采取更多行动，从开始就通过严格监管来防止潜在的垄断行为。（作者系《中国慈善家》杂志学术召集人；编辑：康娟）

央行数字货币来了，比特币们何去何从？

文 / 张晓添

与“民间”数字货币相比，央行发行数字货币在信用和监管方面天然具有优势。最终可能会存在多种互相竞争、发挥不同作用的数字货币

过去一年最好的投资是什么？事后我们意外发现比特币可能是其中之一。2020年初，这种著名数字货币的价格不到7200美元；2021年首周，它一度突破41000美元。

就在媒体和分析师纷纷忙于猜测比特币下一个高点之际，一批重磅玩家正在进入数字货币领域——各国央行。与“民间”数字货币相比，央行发行数字货币在信用和监管方面天然具有优势，或将给比特币们的长期前景带来挑战。

2020年10月初，在全球七家主要央行的参与下，国际清算银行（BIS）发布了名为《央行数字货币：基础原则与核心特征》的重要报告。这被视为是一个关于各国央行数字货币发行的粗略国际性框架。

这份报告的结论认为，（央行）数字货币将与现金等形式的法定货币相辅相成，而非替代法定货币。同时，数字货币有利于货币和金融稳定性——而非有害。

参与起草这份最新报告的有：美国联邦储备委员会、欧洲央行、日本央行、英格兰央行、加拿大央行、瑞士央行以及瑞典央行。

不仅如此，德意志银行研究部的一项追踪数据显示，全球各个地区已有将近20个由央行领导的数字货币项目。

中国央行在数字货币发展方面处于世界领先地位。最近，中国央行与银行、电商平台等20多家公司开展合作，在四个城市测试数字人民币，并计划在2022年北京冬奥会上进行测试。此外，央行数字货币在初始阶段用于国内交易，但将来可能被扩展至跨境支付。

央行数字货币不同于“民间”加密货币

虽然有时被统称为数字货币，但央行发行的数字货币（简称CBDC）与比特币、以太坊等数字货币有重大区别。后一类数字货币往往被称作“加密货币”。

最重要的不同之处在于，央行数字货币由某家央行发行、受到政府官方支持；而加密货币往往由用户自己创造。理论上，各国央行可以“无限”发行货币，而加密货币的“发行量”则有所限制。例如，比特币的数量被其传说中的发明者中本聪预先设定，不超过2100万个。

用户发行数字货币的行为被称作“初始数字资产发行”（ICO）。目前，各国监管机构要么明令禁止这种发行融资行为，要么设定严格的申请和注册要求。

进入流通领域后，加密货币的价值由市场决定。西班牙对外银行经济学家伊斯帕诺（Natalia Español）在一份报告中解释说，从经济角度来看，比特币或以太币并不以某种法定货币的价值为基础，而是以供求关系确定的价格为基础。“不仅如此，必须牢记的是，它们不是由一个当发生技术问题时会做出反应的法律实体提供支持。”她说。

由于是由央行发行、受到官方监管和货币政策支持，央行数字货币具有波动性较低的优势。相比之下，比特币等加密货币因价格“大起大落”一直以来饱受诟病。2018年，比特币价格曾从2万美元高点暴跌至3000美元。2021年初，比特币创下超过41000美元历史高点后开始暴跌，单日跌幅一度达到20%左右。

批评者认为，比特币如此不稳定，难以成为一种价值贮存和支付手段。某种程度上，它更像是一种“大宗商品”。

分析人士指出，比特币剧烈波动是因为它处在一个并不成熟的市场中；它没有受到任何支撑，全部凭借预期进行交易。不过，经济学家们预计，如果加密货币的使用更加普遍，这种情况可能将有所改变。

另一种备受关注的加密货币并非由用户个人发行，而是受到大型企业的支持。这类加密货币由发行机构的资产储备支持，也被称作“稳定币”。作为一种支付手段，它们的风险小于比特币等数字货币。同时，这类数字货币受到严格的监管审视。

2019年，社交巨头Facebook宣布了其加密货币项目Libra，它原本计划锚定一揽子货币成为一种超越主权的数字货币。考虑到Facebook用户总数已接近全球总人口的三



分之一，这一雄心勃勃的计划很快引起监管部门的警惕。最终，该计划更名为Diem，改为初期只推出锚定美元的数字货币。

在那些深刻理解货币运作机制的人们看来，“民间”加密货币在某些关键特征方面无法与央行数字货币相提并论。英国跨境支付服务平台Currencycloud产品总监马莱斯（Piers Marais）用一种直截了当的方式阐明了这一观点。他说，央行数字货币归根结底具有两大优势：信任（信用）和权力。

“央行数字货币仅仅是法定货币的一种数字呈现形式，而法币是你我，以及街头众人业已信任的东西（至少在大多数国家如此）。我们信任它是因为它受到央行和政府的支持，并且受到监管保护。”他写道。

马莱斯还指出，央行数字货币由各国央行创造，因而也被各国央行控制。各国央行由此获得了一种权力——它源自于社会对法定货币的信任和依赖。“一旦拥有这样的权力，决策者们和各国当局不会轻易放弃它。”他说。

相比央行数字货币的低波动性，比特币等加密货币价格经常“大起大落”。
图/IC

总之，加密货币是“去中心化”的：它们会将这种权力从中央银行、商业银行以及政府剥离。与之相反，央行数字货币是中心化的：它们继续维持这种权力，甚至可能强化它。

毁灭还是共存？

基于这一鲜明的逻辑，马莱斯对于央行数字货币报以厚望，并大胆宣称“加密货币已死”。

他说，如果央行数字货币的确能够帮助企业更深层次地融合金融服务，并且令你我这样的消费者在繁忙的生活中去繁就简，那么我们所有人对央行数字货币的信任将会加深。

“我们对一种数字事物的总体信任增加，同时它又被我们业已信任的机构控制，这将加大央行数字货币与加密货币之间的差距。”马莱斯写道。

在央行数字货币与“民间”加密货币的较量中，马莱斯并不是唯一看衰后者的人。有“末日博士”之称的经济学家鲁比尼（Nouriel Roubini）也曾表示，央行数字货币将会“毁灭”比特币。

鲁比尼曾撰文表示，如果一种央行数字货币得以发行，它将立即取代加密货币。他犀利地指出，加密货币是不可扩展的、成本并不低廉、不安全，并且实际上也不是“去中心化”的。

至于拥护者宣扬的加密货币的匿名优势，鲁比尼表示质疑。一方面，使用加密钱包的个人和组织仍然会留下数据痕迹，合法追踪犯罪分子和恐怖分子的机构将很快打击那些试图创造完全隐私的加密货币的行为。另一方面，央行数字货币交易也可以是匿名的，必要时只有执法当局或监管机构才能获得账户持有人的信息——这就像是如今的银行存款账户一样，私人银行已经做到了这一点。

不过，各国央行之所以会考虑发行数字货币，正是因为早期加密货币身上看到了进步的一面。在另一些人看来，央行数字货币与“民间”数字货币也能共存。

国际货币基金组织（IMF）原首席经济学家、印度央行原行长拉詹（Raghuram Rajan）此前对媒体表示，最终可能会存在多种互相竞争、发挥不同作用的数字货币。“我认为不同的私人数字货币将实现不同的功能。比特币未来可能只会作为一种价值贮存手段发挥其价值，或者作为一种投机性资产。而Libra可能是一种更多用于交易支付的货币。”他在2020年8月接受媒体采访时说。

在拉詹看来，比特币有一些类似黄金——当债券等传统资产吸引力减弱时，投资者常常会涌入比特币。“它之所以有价值，是因为其他人认为它有价值。”他说。

另一方面，Libra试图创造一种用于交易的货币。“Libra的总体构想不是把它作为一种会增值的投资性资产……而是为了交易。因此它的最终潜在价值来自于各国央行——他们将会保存Libra可以兑换成的货币的价值。”拉詹说。

数字资产交易平台、新加坡赛博坦科技交易所董事长王玉球也提出了类似的观点。他认为，比特币诞生之初的结构化设计，从一开始就是基于替代现有美元体系的逻辑和考量作为出发点的，特别是2008年金融危机带来的一系列恶劣影响更加暴露了现有体系的糟糕弊端。

“各国央行未来都会上马自己的数字货币，意味着大家都需要去寻找流动性工具和可供投资的有益资产。”他说，“在这方面，比特币成了当仁不让的首选。不仅因为纸币匿名性消失带来的额透明度，它更是各种不同数字货币之间进行转换和桥接的一个重要工具。”

（编辑：康娟）

封面故事

最前瞻的财富市场，最热点的财富故事。

2021经济与投资展望： 前方有光，脚下有路

文 / 吴海珊

2021年的经济与流动性环境将继续对权益类资产有利，但因新冠疫情而偏离长期平均水平的资产估值扭曲将得到缓解

站

在2021年初，展望“后疫情时代”新一年，屡传捷报的疫苗研发进展让人们看到“隧道尽头有光”，但全球经济复苏的不确定性和不平衡性仍将是主旋律。

尽管中国疫情出现局部反弹，但种种迹象表明，中国经济升温之势仍在延续，各个机构的预测报告中，中国都被认为有望在今年创造高经济增速，继续保持全球最大增长引擎的地位。

不过从增长节奏来看，2021年中国经济的增速将从2020年的“前低后高”，变为“前高后低”，在经济同比增速“冲高回落”后，向常态收敛。

对投资者而言，2021年的经济与流动性环境将继续对权益类资产有利，但因新冠疫情而偏离长期平均水平的资产估值扭曲将得到缓解。投资者也需要关注政策的常态化调整可能对市场带来的潜在风险。

一枝独秀，今年经济增速有望创近年新高

岁末年初，国内外金融机构都对中国经济2021年增速做出了预测，其区间在从7.5%到10%之间。尽管数字有所差别，但有一点可以确定的是，中国经济增速在2021年可能会创下近年高点。

这可以部分归结于2020年的这场新冠疫情。这场疫情让全球经济陷入瘫痪，中国在疫情中“先入先出”。这既得益于中国疫情防控的努力，也有政策支持下企业和民众求存激发的创造力。到了2020年第三季度，中国经济前三季度GDP已经由负转正，增速为0.7%。全年来看，比上年增长2.3%，经济总量首次超过100万亿元。中国预计成为全球唯一——一个实现正增长的主要经济体，“一枝独秀”是形容中国经济2020年经济表现的最高频词。

世界银行1月5日发布最新一期《全球

经济展望》报告预测，全球经济2020年将萎缩4.3%，其中美国将萎缩3.6%，欧元区下滑7.4%，而日本萎缩5.3%。美联社称，这是1945年二战结束以后全球经济下滑最严重的一次。堪比20世纪30年代经济大萧条，当时全球经济在1930年到1932年间平均每年缩水4.8%，而2008年国际金融危机仅导致2009年全球经济下滑1.8%。

世界银行还强调，疫情将对全球经济带来长久的负面影响，使得疫情前原本在放缓的经济增长愈加恶化，全球可能将陷入增长放缓的“失落的十年”。

不过，得益于2020年的低基数，2021年的全球经济从GDP增速的角度来说，有可能“看上去很美”。世行的预测为4%的增长。不过这是基于一个重要的条件，就是新冠肺炎疫苗的研发和接种速度。当前多家主要制药公司研发的疫苗都被证明对新冠病毒是有效的，而且其中一些疫苗已经获得政府批准，供民众使用。疫苗的大规模使用，可能会让世界经济快速恢复“正常”，并推动全球对商品和服务的需求强劲反弹。世行也警告，若新冠病毒感染人数上升以及疫苗分发延迟，今年的复苏幅度也可能只有1.6%。

不管怎样，中国仍是各经济预测机构最看好的经济体。世行认为中国经济增速将大幅跃升至7.9%，而这一数字属于市场上相对较低的。

比世行更乐观的是中国银行研究院，该机构认为中国经济在最悲观的情况下，将增长7.5%。在乐观和基准的情况下，中国经济2021年GDP增速预测值分别为8.5%、8.0%。

《日本经济新闻》在最近一次调查访问了35位知名经济学家之后得出的预测结论是，2021年中国GDP的增长率为8.2%。这一结论与瑞银经济研究团队的预计相同。但《第一财经研究院》高级学术顾问柯马克（Mark

Kruger）认为这一预期太低了，他认为2021年中国GDP增长率将在10%左右。

瑞士百达资产管理公司预测，中国经济将在2021年增长9.3%。其中“基本”增长将约为5.0%，其余的增长要归因于良好的基数效应。该机构称，他们对于中国经济5.0%的基本增长预测是合理的，这一水平略低于该机构在疫情未暴发前做出的2021年中国经济增长的预测数据。

平安证券认为，“由于基数原因，2021年中国经济‘前高后低’已成共识甚至事实。”即中国经济和各项主要经济数据在上半年比较容易实现较高增速，到了下半年，由于基数抬升和经济复苏势能转弱，三季度GDP增速可能跌破6%，四季度可能向5%靠近。该机构对全年实际经济增速预测为9%。

可以肯定的是，中国经济在2021年将实现近年来的相对高速增长，同时也会成为经济增速最快的主要经济体。世界经合组织（OECD）预计，中国仍将领跑全球，占2021年全球经济增量的三分之一以上。

动能转换，中国的增长来自哪？

在2020年，中国和美国经济增长的驱动因素完全不同。富达基金中国区股票投资主管、基金经理周文群将这一区别总结为，中国供给端的恢复快于消费端的恢复，而美国消费端的恢复快于供给端的恢复。

过去一年，出口是中国经济最大的亮点，超出了市场预期。比如2020年11月，中国以美元计价的出口同比增长21.1%，创下2018年2月以来最高增速。瑞士百达表示，尽管

部分机构预测2021年通胀率上升是个要面对的问题。
图/IC



中国对美国出口商品中约一半都被征收了25%的关税，但2020年中国的出口表现不仅超过世界平均水平，还超过日本、韩国和台湾地区等亚洲其他出口大国/地区。其原因之一，是中国成功控制新冠肺炎疫情以及覆盖几乎所有产品类别的广泛工业基础。平安证券指出，另一个原因是美国经济逐步复苏带来的需求增长，增强了中国出口增长的动能，比如2020年11月份，机电产品的贡献由负转正，达到14.8个百分点；劳动密集型商品和其他类型商品的贡献也均由负转正，分别达到4个百分点和1.1个百分点。同时，消费对中国经济增长的贡献有所下滑，从前几年的70%下滑到60%。

美国2020年的增长则主要来自于消费，最主要的原因是美国政府给普通民众提供了大量直接补贴。但是周文群指出，美国的消费在2021年可能不会那么强，因为部分可选消费品不会有持续的强劲需求，比如家用电器并不需要连续两年购买，因此美国消费的增长在2021年可能会放缓，投资可能会成为增长比较快的领域。

2021年，中国经济可能继续受益于外部环境的改善和中国内需的进一步恢复。

从外部环境看，替代效应是2020年3月以来中国出口强劲的重要原因。瑞士百达表示，全球经济复苏将继续使中国出口行业受益。不过出口替代可能有所削弱，出口增速可能会放缓，一方面是因为随着越来越多国家恢复生产可能会导致部分订单转移，另一方面，人民币的升值可能会造成一定影响。

不过平安证券认为，中国出口市场份额的回落将较为温和，这有两个方面的原因：第一，到考虑到美国将在2021年上半年率先完成疫苗大面积接种，美国经济复苏的势头将显著增强；第二，中国供应链产业链的稳定性。该机构表示，上半年预计出口仍将对中国经济产生较强拉动。但进入下半年，出

口对中国经济的拉动或将逐步减弱。

从内需角度而言，2021年是“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局提出后的第一年，在出口动能弱化的过程中，中国经济将从内需方面获得更强动力。

2020年中国消费对于中国经济增长贡献趋弱一方面是出口快速增长的挤压，另一方面是疫情防控政策带来的服务性场景的暂停。2021年随着疫苗的普及，这一状况将会改变。

中国内需的增长主要包括两个方面：居民消费和有效投资。

瑞士百达认为中国居民的家庭消费2021年将会快速恢复：中国政府将在2021年推动居民家庭消费，与发达国家的一些政府不同，中国政府并未在疫情期间直接向家庭发放现金。预计中国政府将在2021年尝试进一步刺激消费；同时，中国电商零售行业将继续维持高增速。2020年1至11月间，中国电商交易总额创下新高，达到10.54万亿元，同比增长11.5%，增速高于中国零售业整体。

该机构预测，中国的零售销售总额可能在2021年超过美国，成为全球最大的零售市场。2020年11月，中国的社会消费品零售额达人民币3.95万亿元（约合5979亿美元），高于美国的5488亿美元。鉴于中国零售销售额的增速持续快于美国，同时叠加人民币兑美元汇率可能进一步走强，意味着中国很可能在2021年成为全球最大的零售市场。

周文群也认为，很多疫情期间中国政府对于本土消费场景的限制在2021年会取消，在服务业相关、可选相关的消费领域相信会出现比较明显的复苏。

内需另一个重要拉动力是有效社会投资。

在2020年，面对疫情的冲击，中国的房

地产和基础设施领域的投资显示出强大的韧性。到第二季度末，房地产投资已实现同比正增长；第三季度末，基础设施投资开始迎来同比正增长。

瑞士百达预计，中国固定资产投资的发展势头将在2021年发生变化。随着中国公司扩大和/或升级生产设施以满足全球周期性复苏的强劲需求，制造业投资可能会迎头赶上。

周文群也表示，2021年一些顺周期的领域复苏的动能会更加强劲。

平安证券认为，制造业投资有望成为2021年中国经济的亮点。原因包括：

1) 制造业处于新一轮产能周期的起点。2020年三季度上市制造企业资本开支增速呈现底部回升。参考自2006年以来中国上市制造业企业稳定的3-4年的资本开支周期，如果宏观经济和信用环境不出现新的负面冲击，2021年有望进入制造业资本开支快速上行阶段。

2) 在经济周期中，制造业投资的启动具有滞后性。2020年制造业企业盈利大幅好转，1-11月累计同比增速达到4.2%，已显著高于2019年的-5.2%。这将成为2021年制造业投资好转的重要驱动力。

数据显示，2016年中国制造业占经济比重峰值为32.45%，随后出现波动中的趋势性下降，2019年该比重降至27.17%。

“十四五”规划纲要提出“提升制造业占比”，这是中美科技“脱钩”威胁下，打造“双循环”体系、提升中长期经济增长潜力的必需之举。

特别值得一提的是5G领域的投资将给中国经济增长带来的巨大效应。当前5G技术进入快速发展期，预计到2025年，5G技术发展将直接拉动GDP约1.1万亿元，间接拉动GDP约2.1万亿元，提供约350万个就业机会，主要来自于5G相关设备制造和电

信运营环节。瑞银财富管理投资总监办公室表示，5G相关应用所产生的经济价值，在2035年前将达到13.2万亿美元，单在供应链方面，企业创造超过2200万个职位空缺。电信设备相关的资本投资也料将急速成长，从2019年的75亿美元增长到2025年的1500亿美元。

挑战和风险，经济的几个关键词

尽管经济增速会相对较高，但是中国经济在2021年仍然充满挑战：包括财政政策和货币政策要逐步实现正常化、通胀问题可能会成为一个潜在的风险点，另外还有中美关系依然充满巨大不确定性。

1) 政策支持：不同于美国政府的直升机撒钱政策，中国政府在2020对经济的支持相当有节制，中国央行早在2020年5月经济出现明显企稳迹象之后，就开始推动货币政策正常化。短期利率在11月份已上升至疫情前的水平，10年期中国国债收益率也接近2019年底的水平，相对于10年期美国国债的息差已达到历史最高水平。

基于“疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，中国经济恢复基础尚不牢固”的判断，中央经济工作会议上给出了宏观政策“不急转弯”的部署，强调要保持政策对经济恢复的“必要”支持力度，并没有提出宽松政策快速退出或去杠杆的显性要求。不过，会议仍明确传达出2021年宏观政策要逐步正常化的信号。货币政策方面，中央经济会议提出，货币政策的表述调整为要“灵活精准、合理适度”，并要求保持宏观杠杆率“基本稳定”，以及保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。

瑞银首席经济学家汪涛表示，预计2021年中国政府预算赤字率会下降，不会发行特别国债，并降低地方政府专项债的新增额度；央行可能在下半年小幅上调政策利率，信贷

增速放缓至10.8%，宏观杠杆率略有回落。不过她指出，政策调整和去杠杆的力度相比2017-2018年可能会温和得多，因此对经济的影响也较为有限。

市场对于央行是否会调整利率看法并不统一，平安证券认为中国央行不会在2021年上调或者下调政策利率，可能会诉诸于公开市场操作，微调市场流动性状况。

对利率调整的预测涉及另一个重要的问题，就是对于通胀的预测。

2) 警惕通胀：在过去几年，通胀一直都不是值得担心的问题。但是在2021年通胀可能真的是个问题。2021年通胀率将上升已经是个共识。

平安证券预测，2021年中国的核心通胀率将从2020年的预期0.8%小幅增至2021年的1.3%。不过，受猪肉价格波动严重影响的整体通货膨胀率，可能会从2020年的预期2.4%降至2021年的0.8%。

周文群认为，2021年上半年通胀会有令人比较惊讶的上涨。她详细叙述了其中的逻辑，主要包含几个方面：①过去十年中国互联网增长非常快，相比于传统商场更多的固定成本消耗，互联网是能够降低通胀的；②过去很长一段时间，商品是不被待见的投资品种，除了需求原因外，还有ESG、碳排放考核等因素，限制了在商品领域的投资，但是从2020年下半年开始，大部分商品价格都出现了明显的上涨，包括像一些基础的金属，铜、铝等，尤其是如果疫苗推进比较顺利，全球经济会在短期内出现需求爆发，但是供给跟不上，会推升整体商品的价格；③微观角度来看，2020年许多行业都经历了市场份额集中度提升的情况，部分市场领导者已经有提高产品价格计划，也会拉高通胀；④还有2020年房屋租金也因为经济活动受到了压力，2021年租金也可能会恢复正常。

唯一存在下行动力的是猪肉价格。

不过通胀不仅是中国经济需要关注的问题，鉴于美国超强的刺激力度、房地产市场复苏以及经济复苏，美国所需要面临的通胀问题更严重。FactSet的数据显示，经济学家一致预测美国2021年核心CPI将上升1.8%，美联储对2021年核心CPI的最新预测也是1.8%，而且预计长期将达到2%。一旦通胀快速上升，并且一段时间内持续略高于2%，市场可能立刻产生政策变化的预期，并将对投资产生巨大影响。

3) 中美关系：美国国会已经确认拜登当选美国新一届总统，这对于中美关系来说是个利好消息。虽然中美关系回不到从前，但是民主党的国际竞争规则更具有透明度和确定性，更偏向多边主义。瑞银资产管理认为，美国新政府将为与中美关系缓和奠定基础，包括降低关税及技术出口限制放缓。不确定性的降低和贸易状况好转或引发资产从已成熟市场转而大举流入新兴市场。

不过《巴伦周刊》也提示说，美国政府仍可能推出更多措施限制中国获得美国技术，因此科技战仍将是一个焦点。观察人士正在关注拜登政府提名的商务部高级官员的候选人。有分析认为，拜登政府可能会选出一位有技术背景、能够发现并处理各类限制措施之间细微差别的候选人。

投资机会，继续看好权益资产

回到投资市场，大类资产表现主要受到两方面因素的影响，即经济基本面和流动性状况。目前的市场隐含的普遍预期是，经济终将完全走出疫情冲击、回到正常轨道。

按照这种预期，一方面，盈利将在疫情得到遏制后实现良好的年度增长，对经济增长敏感的资产类别将迎来较好表现，如价值型股票和部分大宗商品。另一方面，在经济复苏乐观情景的基础上，这种预期中也隐含着财政、货币政策力度回收的“风险”，这将



使得支撑估值的力量减弱，甚至可能引起市场预期的大幅转折。

投资者需要谨记2018年末、也就是美联储上一轮“政策正常化”引发的巨大市场调整。

总体来看，2021年的经济与流动性环境将继续对权益类资产有利，但因新冠疫情而偏离长期平均水平的资产估值扭曲将得到缓解。

瑞银全球研究部中国策略主管刘鸣镝表示，2021-2022年，中国家庭的在岸股票资产可能增加。根据估算，2020年底时中国家庭持有70万亿美元资产（净资产45万亿美元）。到2022年底，他们在基金、保险和直接股权上的资产配置比例可能从17%升至

21%，以美元计达到约16万亿美元。

1) A股：2020年A股走势喜人，上证综指上涨14%，深证成指上涨38%。2021年A股预计仍有上行空间，但恐难以维持去年这样的涨势。

在疫情的影响下，2020年，企业的盈利并没有大幅提升，股市的上涨主要是估值推动的。“用去年的业绩衡量，A股的估值还是非常高的。”周文群说。

她认为，2021年市场的走势会取决于货币紧缩的时间表以及公司业绩兑现的程度，但是从估值的角度来说风险还是比较大的，“今年市场的波动会非常大，我们最看重的就是业绩的兑现，因为在基本上A股股票的高估值是基于高业绩成长预期的，所以如果

2020年的新冠疫情对世界各国的经济都产生了重大影响。图/C

业绩无法兑现，可能它下行的压力会非常大，有杀估值和杀业绩的双重压力。”

刘鸣镝相对更为乐观，她认为2021年EPS（每股盈利）增长将引领市场上涨，同时估值会温和萎缩。

从板块来看，半导体值得期待。瑞银财富管理投资总监办公室预测，半导体等赋能行业的收入增长，将从2020年的个位数上升至2021年的双位数。此外，2021年半导体的定价能力料将改善，边际利润也有所扩大，存储器行业特别受益其中。该机构预期半导体行业2021年盈利增长逾30%。

周文群则提示，对于过去两年比较热门的TMT、消费、医疗保健板块可能会有风险，因为外资在投资过程中对于估值非常看重，在当前估值状态下，这类板块风险比较大。她看好顺周期板块，主要是因为这些顺周期板块业绩在2021年会继续恢复，而这些板块的估值非常便宜。她看好可选消费板块的重启和龙头企业。

2）债市：2020年中国固定收益市场，特别是利率债市场经历了三个阶段：第一阶段是从年初到4月上旬，10年期国债利率从3.15下滑到2.5；第二阶段4月上旬武汉解封开始到11月中，国债利率呈现单边上行的趋势，从2.5附近的低点上行80个基点到了3.3左右的高位；第三阶段是从11月中旬至年底，市场对流动性过于悲观的情绪逐步缓解，10年期国债的利率也从3.3的高位逐步回落到3.15的位置。

富达国际固定收益基金经理成皓称，从这三个阶段的情况可以看出来，影响利率债最重要的因素仍然是中国国内经济的恢复速度，他认为，2021年中国经济大概率将延续2020年下半年持续回归正常化的趋势，利率债维持结构性牛市的空间较小。

瑞银财富管理投资总监办公室认为，10年期中国国债收益率2021年末可能上升至

3.4%-3.5%。该机构认为，在战略资产配置中，我们认为中国国债继续担当组合的“稳定器”。

就国内市场来讲，成皓看好主体资质优良的信用债，他说：“信用债的投资可能会是比较有趣、能产生更多利益的方向。”他认为，从估值角度来讲，整个高等级的信用债的价格配置优势可能会逐步凸显，同时纵观2021年，在3-4月份有一些比较高峰的信用风险，但整体的系统性、爆发式的违约出现的概率还是比较低的。

2020年外资对中国债券投入持续增加。其中外资对中国国债的持有从年初的9%上升到年末的12%，对政策性金融债的持有量上升到6%左右。其中既有中美利差的关系，也有人民币升值的因素，还有中国债券被纳入相关指数的影响，他预测中国债券对外资将产生持续的吸引力。

3）人民币：2020年，人民币出现了比较大幅度的升值，如今已经进入6.4时代。不过人民币的升值趋势在2021年仍将继续。

2020年美元的弱势主要由美国长期的货币宽松取向以及巨额财政刺激政策导致，这些政策短期都不会变化。尽管美国已经开始为民众接种新冠疫苗，但是到目前疫情仍不稳定，因此为支持经济，欧美政府未来还是需要继续加大政策支持力度。而中国相对于其他主要经济体已经基本走出疫情阴霾，货币政策已经定调，逐步正常化，只是“不急转弯”。

鉴于中、美之间200多个基点的利差，也让人民币更受投资者青睐。此外，中国经常账户和国际收支的改善，也为人民币的升值打造了通道。

瑞银财富管理投资总监办公室认为，离岸人民币兑美元汇率可能在2月达到6.3。此前该机构认为，这一目标会在6月实现。

（编辑：康娟）

稳增长的关键是扩大中等收入群体

文 / 郜晓文

收入分配差距扩大、低收入群体收入增长较慢，成为制约经济增长的重要矛盾

2020年是新中国历史上极不平凡的一年，新冠疫情之下，全球经济严重衰退和经贸关系遇冷，国内经济也遭受严峻挑战。中国坚持疫情防控和启动经济两手抓，前三季度GDP分别增长了-6.8%、3.2%、4.9%，三个季度综合统计实现了0.7%的正增长，但第四季度实现6.5%的增长率，超市场预期。中国以全年2.3%的经济增速，预计成为全球唯一正增长的主要经济体。

今年是现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，去年12月召开的中央经济工作会议提出，做好今年的经济工作，要扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，坚持扩大内需的战略，优化收入分配结构，扩大中等收入群体。

改革开放以来，我国经济快速发展，2019年人均国内生产总值已超过1万美元。按照世界银行标准，我国已步入中等偏上收入国家行列。随着经济发展和居民收入水平的提高，我国中等收入群体规模在迅速扩大。按照中等收入群体4亿人测算，2019年我国中等收入群体占总人口的比重为28.6%。从国际比较看，我国中等收入群体占比仍明显低于发达国家50%-75%的水平，尚未形成“橄榄型”社会结构。

但是，收入分配差距扩大、低收入群体收入增长较慢，也成为制约经济增长的重要矛盾。根据国家统计局的数据，近年来全国居民收入基尼系数又有所回升，2018年已回升至0.468。而且随着财产性收入占比提高，劳动收入占比减少，收入分配差距扩大压力进一步提升。

我国中等收入群体大部分是刚迈过中等收入下限的群体，主要依赖工资性收入，抵御风险能力较弱，一旦遇到大的经济波动，一些人员滑出中等收入群体、跌入低收入群体的风险也较大。以新冠疫情为例，我国人均工资性收入增长率从2019年8.6%下降到2020年一季度的1.2%，下降7.4个百分点。

中产阶级是社会的稳定器。美国30年的产业巨变，造成的社会问题是中部地区人口的塌陷和中产阶层的塌陷，阶层的固化也导致美国梦在这些地区的破碎，财富差距越来越大。

据加州大学伯克利分校的经济学家伊曼纽尔·赛斯和加布里埃尔·祖克曼的研究，2012年美国0.1%的阶层大约16万户家庭掌握了美国22%的财富，这一数字在1963年的时候是10%；而另外的9.9%的中产阶层自1930年代以来一直稳定在60%的占比，相对而言，这0.1%阶层不断取得的财富分成都来自于底层的90%，1980年代中期底层的



扩大中等收入群体规模，实现中等收入群体倍增，最有效的途径是促进低收入者特别是临近中等收入门槛的低收入者顺利进入中等收入群体。图/IC

90%人口曾经占到全国35%的财富，达到历史巅峰，但30年后这个数字下降了12%，至23%的财富比重，这和最顶层的0.1%的财富完全相同。

收入分配差距的扩大将降低社会的劳动积极性，制约消费潜力的释放，同时滋生社会的不满情绪，影响社会稳定。一方面，高收入群体将充分利用现有的资源优势，在教育资源、市场竞争、技术共享等方面获得更多资源，将收入水平的差距逐步渗透到经济社会的更多领域，放大收入不平等效应；另一方面，长期的收入差距将在社会产生不满心态，部分觉得显失公平的低收入群体或将通过非理性的方式表达诉求，影响社会的和谐稳定。

当前，我国的消费已经成为中国经济稳定运行的“压舱石”，对经济的贡献率超过60%。一般情况下，高收入阶层的边际消费倾向低于低收入家庭，且低收入家庭的群体规模更大，更能够形成一定数量的消费规模。因此，收入差距的扩大将降低社会整体的消费需求。此外，收入差距扩大减少了消费需求，也会在生产端进一步抑制企业的投资需求，企业对市场的需求预期不看好，将减少扩大再生产的投入。因此，收入差距的扩大将在消费和投资领域产生负面效应，影响宏观经济的持续增长。

“十四五”时期，我国将在全面建成小康

社会的基础上，开启全面建设社会主义现代化国家新征程。缩小居民的收入差距、实现共同富裕将是我国在“十四五”时期乃至更长一个时期内的国家发展目标。

长期以来，依靠扩大投资拉动、要素驱动的传统发展方式，在推动我国经济快速增长的同时也带来了诸多矛盾和问题，重投资轻消费、重物质资本轻人力资本，导致初次分配中劳动者份额仍然偏低，劳动收入相对于资本报酬偏低。扩大中等收入群体规模，实现中等收入群体倍增，最有效的途径是促进低收入者特别是临近中等收入门槛的低收入者顺利进入中等收入群体。稳定就业和提升就业质量，是促进低收入群体稳定增收、进入中等收入群体的关键。

扩大中等收入群体，还要缩小城乡之间、地区之间、不同阶层之间的收入差距。提振农村和中西部地区的发展动力，提升农村与中西部地区等收入群体所占比重。必须彻底破除农民工流动与就业的体制机制弊端，深化户籍制度改革，不再以户口作为城市基本公共服务配置的标准。提高劳动力人口的受教育水平，只有人力资本的提高，才最终决定其在市场的就业竞争力。

另外，重视分配制度的改革与完善也要提到议事日程上来。完善所得税体制，综合考虑资本所得税和劳动所得税对收入分配与要素配置效率影响。进一步降低企业所得税和资本所得税对改善收入分配不平等有一定作用。同时，要积极探讨出台针对不平等在代际之间传递的税收，如遗产税、财产税等。促进劳动力社会性流动是低收入者进入中等收入群体的重要条件，也是社会发展和进步的动力源。在收入分配差距仍然较大且短期难以根本改善的条件下，保持比较通畅的社会流动性具有特殊重要的意义。

（作者系《中国慈善家》杂志学术召集人；编辑：康娟）

私银社群

君子偕伙伴同行。

弘扬企业家精神，服务市场主体

文 / 中国工商银行私人银行部党委书记 李宝权

无论企业、家庭、事业，无论创业、守业、传业，无论家事、国事、善事，
工银私人银行都将与企业家站在一起，并肩随行，拥抱未来



中国工商银行私人银行部
党委书记 李宝权

自工业革命以来，企业家的概念通常是从商业、管理及个人特征等方面进行定义，这些特质包括冒险、创新、工匠、合作、执着、诚信。

进入20世纪后，随着对企业外部效应深入认知，企业家概念则更为多元，体现为创造利润、税收、就业和经济增长，具备社会责任感。近代以来的中国，不乏“弃官从商”的张謇这样的企业家，他们胸怀国家，以知识分子的骨气和企业家的责任，行实业救国、以商养学、乐善公益而造福一方。

“十四五”时期，在新发展阶段、新发展理念、新发展格局下，如何抓住机遇迎接挑战，是摆在每位企业家面前的新课题。企业家精神将被时代重新定义为“爱国情怀，勇于创新，诚信守法，社会责任，国际视野”。

党的十八大以来，中央密集出台了一系列改革措施支持民营企业发展，比如颁布《民法典》，使民营企业家有财产权的法律地位得到了清晰的界定。特别是疫情出现后，针对经济运行中的困难节点，从政策层面对各类市场主体给予支持，提出了“六稳、六保”，为企业纾困解难。在全球疫情之下，2020年中国是唯一实现国内经济和货物贸

易正增长的主要经济体，我国在世界经济和货物贸易中的地位进一步巩固。民营企业以快速的反应、强韧的毅力、卓越的奋斗，成为2020年经济、就业和外贸的“基本盘”、“稳定器”，在国民经济中的地位不断提升。中国的经济活力和竞争力也随之进一步增强。

工商银行与民营企业相生相伴。工商银行作为以服务工商业为本的商业银行，自从诞生以来，与很多企业共同发展成长，曾几何时，工行信贷员对于企业的了解程度不亚于管理层，甚至要参与企业年度生产计划制订和资金安排。1992年小平同志南巡讲话以来，在改革开放的大潮下，工商银行与广大民营企业建立了更为深厚而紧密的联系。中小微企业在民营企业中占比超过80%，构成了工商银行发展的坚实根基。

随着改革开放后第一代创业者的财富积累，2008年，工商银行在上市两年内即成立私人银行部，秉承“诚信相守，稳健相传”的经营理念，致力于为企业家守财、护财、传财。为更好地服务占比近7成的企业家客户，工行的信贷行长们开始学习理财业务，财富顾问们开始联动对公客户经理，提供



“1+N”服务。随着私人银行资产综合配置、投融资服务、境内外联动的布局，越来越多的企业家客户在工银私人银行平台上获得了企业与家庭的财富增长。近年来私人银行家族信托业务、普惠金融、企业家课堂、子女创业训练营、青年精英论坛、法税咨询服务等，也已成为客户企业、家庭的同行伙伴。工行手机银行私人银行版也针对企业家客户推出了企业、家业服务入口，让企业家更直接体验整合服务。

在新时代、新发展格局下，工商银行与企业不仅仅是资金融通关系，而是要更深入地参与企业的投融资，更个性化地为企业提

供全方位的交易结算产品，提供广阔的平台为企业搭建发展成长所需的生态圈层。

而经历了十三年的发展，工银私人银行也将站在新的起点上，面向企业家群体，将从综合服务的提供者进一步蜕变为与企业共同成长、共获成就的伙伴。无论企业、家庭、事业，无论创业、守业、传业，无论家事、国事、善事，工银私人银行都将与企业家站在一起，并肩随行，拥抱未来。

“风好正是扬帆时，不待扬鞭自奋蹄。”当中国的民营企业茁壮成长，新一代企业家各领风骚之时，中国经济一定能够不断创造新成就，工银私人银行亦将欢欣鼓舞。

图/IC

家业和企业两手抓， 服务实体经济共建双循环

——专访中国工商银行广东省分行专家 兼私人银行中心总经理陈映莉

文 / 中国工商银行广东省分行

私人银行客户中，60%以上是企业家或企业家的亲属，所以服务实体经济参与“双循环”，是我们服务私人银行客户的重要内容



中国工商银行广东省分行
专家兼私人银行中心总经理
陈映莉

从1989年开始，广东在GDP排行榜上连续多年位居全国第一。2020年广东省GDP总量预计超过11万亿元，比2010年翻一番。在新冠肺炎疫情等不可控因素的挑战之下，广东仍圆满完成了“十三五”规划中提出的到2020年地区生产总值约11万亿元的目标任务。

广东是制造业大省，以制造业为主体的实体经济是广东的立省之本、强省之基。同时，作为对外贸易大省，广东又是参与全球“产业链供应链”程度最深的省份之一，参与度高达30%。在中美贸易摩擦和国际疫情蔓延的双重冲击下，广东“保产业链供应链稳定”面临着前所未有的挑战。

习总书记为核心的党中央关于“双循环”新发展格局的重大战略部署，其中重要的内涵之一是加快制造业的转型升级，提升制造业核心环节、关键要件的自主化水平。这也对金融业如何更好地服务经济社会高质量发

展提出了更高的要求。

近日，中国工商银行广东省分行专家兼私人银行中心总经理陈映莉接受了本刊专访，并就工商银行和工行私人银行在服务实体经济、参与双循环方面所采取的措施和发挥的作用进行了阐释。

问：广东作为开放前沿，工行在服务实体经济、参与双循环方面采取了什么措施？

陈映莉：资金直达实体，金融支持制造业高质量发展。习总书记为核心的党中央关于“双循环”新发展格局的重大战略部署，其中重要的内涵之一是加快制造业的转型升级，提升制造业核心环节、关键要件的自主化水平。广东是制造业大省，2020年以来，工行广东分行按照总行统一部署，全面开展“制造业金融服务提升年”活动，持续强化系统规划、创新重点产品、优化信贷结构、加强差异化精准服务，大力推动资金直达制造业企业和项目，力促制造业高质量发展。

截至2020年6月末，广东分行制造业贷款余额超过1500亿元，较年初增长超过350亿元，增量居工行系统首位。

在支持重点制造业项目方面，工行广东分行紧跟粤港澳大湾区规划，紧密围绕广东省“三带两区”先进制造业空间布局和16个先进制造业集群，加大优质制造业企业专项资源保障，对高端技术企业、产业链核心企业、复工复产重点企业进行政策和资源倾斜，重点支持了华星光电第11代超高清新型显示器生产线项目、TCL集团模组整机一体化智能制造产业园项目、长视科技研发中心项目、珠海恩捷新材料第二期锂电池隔膜项目等一批高端装备制造、生物医药、新一代信息技术、新材料制造等重点产业工程。

创新服务模式，提供多元化低成本源头活水。除了信贷服务外，在服务制造业优质企业和上市公司方面，工行广东分行还注重打造“商行+投行，表内+表外，境内+境外，本币+外币”的融资服务新模式，充分运用债券、基金、股权、理财、租赁、债转股等服务满足企业多元化、个性化需求，为制造业企业提供多渠道、低成本的资金源头活水。

如某民营上市公司是国内高端改性塑料行业龙头企业。2020年4月份，工行广东分行联动工银投资为企业办理全国首笔民营上市企业防疫基金债转股业务5亿元，资金用于归还其存量负债，协助企业优化整体负债结构，有效保障关键时期企业稳定口罩、防护服等重要防疫物资的原材料生产，为企业复工复产和国内抗击疫情提供重要支撑。又如广州某生物制药公司在闯关科创板期间，我行深入企业开展全面尽职调查，基于企业较完善的在研产品线、强大的研发管理团队以及明确的上市预期，运用科创企业授信模型为企业授信2.33亿元，并出具贷款承诺函及保函，为企业持续经营提供稳定资金支

持，成功助力先进制造业企业上市科创板。

精准对接场景，春融行动全面支持外资外贸。广东也是外贸大省，今年以来，受全球疫情和中美贸易摩擦等因素的叠加影响，广东进出口贸易面临冲击。在支持实体经济参与高水平对外开放，参与国际循环方面，工行广东分行全面开展支持外贸外资的“春融行动”，以多元化融资、国际结算、全球现金管理等服务，以及优惠的利率费率等为外贸企业输送金融“活水”。2020年上半年，广东分行向外贸企业累计发放表内外融资达1883亿元，办理国际结算940亿美元、跨境人民币结算1572亿元。

这几天，128届广交会在“云端”火热进行中。作为本届广交会的金融服务商及全球招商招展合作伙伴，工行依托大数据和金融科技，积极为广交会客户提供融资、企业开户、跨境结算、汇率风险管理、信用卡等专属特色服务，开放线上业务入口、设置专属优惠价格，以实际行动服务本届线上广交会。在众多金融服务中，融资服务是本届广交会上工行主要打造的亮点服务之一。为精准对接参展企业的融资需求，工行推出了包括“跨境贷”“经营快贷”“e抵快贷”的专属“广交贷”系列，满足不同类型企业在不同场景的融资需求，同时工行运用大数据技术，为参展商提供从融资申请、合同签订到提款还款的全线上服务，并在广交会金融服务专区中单独设置了“广交贷”申请的专属融资通道，以有效解决各参展商的资金周转问题。

落实服务便利，金融支持粤港澳大湾区建设。在充分发挥境内外机构联动和本外币、表内外综合优势，积极帮助进出口企业拓宽融资渠道，降低融资成本，有效助力企业复工复产，促进外贸、外资及产业链稳定的同时，工行广东分行进一步深化与商务、财政等政府职能部门合作，切实落实金融



2020年6月19日，江苏淮安市一家公司以“直播”形式参加第127届广交会。图/IC

支持粤港澳大湾区相关要求，共同助力稳外贸、稳外资。2020年5-8月，我行紧跟大湾区金融创新步伐，在人行广州分行、外汇局广东省分局指导下，先后办理多笔货物贸易外汇收支便利化、服务贸易外汇收支便利化、粤港澳大湾区跨境人民币结算便利化、资本项目收入支付便利化真实性审核等创新业务，让大湾区外贸企业第一时间享受到政策红利，减少进出口企业的人力、时间成本，提高资金融通效率。

搭建对接平台，全面提供招商撮合资讯服务。2020年9月，我行与中国国际贸易促进委员会广东省委员会在广州联合举办“一带一路”沿线贸易洽谈会推介活动，此次推介活动也是工商银行服务第三届进博会在广东的配套活动，共有来自广东地区工商业、服务业的30余家企业负责人参加。这是工行连续第三年为进博会提供服务，目前已协调组织非洲、中东、欧洲、拉美、亚洲等境外机构举行进博会“云招商”和“线上洽谈”

活动；在第三届进博会期间，工行还将举办中欧企业家大会、金融合作论坛、“一带一路”沿线贸易洽谈会等配套活动，为境内外企业搭建互联互通桥梁。为进一步服务好广东企业参加进博会，工行广东分行积极与广东省贸促会合作联动，依托集团广泛的全球布局、雄厚的客户基础、丰富的产品体系和专业的服务能力，为广东地区参展企业提供招商展商、贸易撮合、信息咨询、配套活动以及线上线下金融服务，共同推动构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

问：工行私人银行在服务实体经济、参与双循环方面发挥了什么作用？

陈昶莉：当好接入的“点”。

私人银行客户中，60%以上是企业家或企业家的亲属，所以服务实体经济参与“双循环”，是我们服务私人银行客户的重要内容，客户的“家业”和“企业”，我们同样关注。通过发挥“机构-公司-个人”联动

机制，线上线下融合，境内境外融合，我们努力当好接入的“点”，实现客户在工行“一点接入、全生态响应、全功能服务”。这“一个点”，从我们服务私人银行客户看，就是我们的财富顾问、个人金融服务；“全生态”“全功能”是依托工行体系将个人金融服务扩展为整个工行的金融服务生态，交易和结算、财富管理、资金融通、保障传承，到企业的支付结算、风险管理、资金融通。例如，通过“融e行”手机银行尊享版为私人银行客户提供专属定制的服务；通过“融e购”平台为客户企业提供商品和服务的线上销售渠道；通过创新“个人尊享贷”等普惠金融服务，基于客户金融资产自动核定个人纯信用经营贷款的授信服务，给予私人银行客户“零钱包”的配套服务。截至2020年6月，私人银行“尊享贷”服务已授信户数679户，授信额度12.5亿元。

搭好信息的“台”。

广东私人银行客户群体中，来自于制造

业等实体经济的民营企业更为突出，一方面，客户对区域经济规划、宏观经济走向和产业政策解读等信息需求更为凸显；另一方面客户间在产业链上下游、商贸往来等方面存在信息互补需求。工行私人银行作为区域领先的私人银行品牌，坚持“君子偕伙伴同行”的品牌主张，通过为私人银行客户提供金融和增值服务，搭好信息的“台”。例如，通过工银私人银行品牌财经论坛、企业家私享会等为客户提供宏观经济观点和大湾区政策信息，至今为止已连续举办了12年的工银私人银行财经论坛；通过私人银行财能实践营、同行者计划等项目为私人银行客户及其子女提供交流和实践平台，初步形成从“高中段-大学段-事业初”三个阶段的服务项目，至今为止已举办了6届财能实践营系列活动；通过主题沙龙和闭门会为私人银行客户提供法务、税务和健康、投资等增值服务，今年以来开展了线上主题沙龙直播、线上“投资e课堂”系列、线下“一对一”服务、线上线下直播活动等，为客户提供多元化综合服务。

稳定风控的“锚”。

2020年是不平凡的一年，疫情席卷全球，在党中央“六稳”“六保”的目标指引下，工商银行全行上下闻令而动、迎难而上，奋战在防疫抗疫和金融服务的主战场，经受住了市场的考验，用实际行动诠释了新时代精神和大行责任担当。工银私人银行也第一时间行动起来，用专业的精神和坚定的信心，迅速调整服务策略：一方面是通过家业端的保险配置保障和家族传承服务，为客户稳固家业根基；另一方面是通过远期、掉期、账户交易等金融工具，协助提供企业端的风险控制和材料成本管控，“家业和企业”服务，助力客户做好非常时期的财富规划及复工复产安排，展现了“奋斗+落实”的“工行速度”。



与广州一起生长

——专访建筑设计师冼剑雄

文 / 牛绍勇

“我希望我的建筑内外是一致的，手法是纯粹的，用同一种语言能把一座建筑全部表达出来。”

从业20多年间，冼剑雄主持设计了逾200个项目，获省级以上优秀设计奖百余项，为广州建筑界的泰斗，业界戏称他为“广州地标收割机”。其代表作品有广州南汉二陵博物馆、广东海上丝绸之路博物馆、番禺青少年活动中心、珠海金湾航空新城展览馆、珠海市基督教堂、广州市港澳客运码头、广晟国际大厦、广州耀中广场、广州保利中环广场、广州珠控国际中心、邦华环球广场、保利金融大都汇、广州东山雅筑、依云小镇、东莞万科运河东1号花园、广州力迅时光里、保利广钢城、白云山门岗（梅花园门与翠竹园门）等，是一位优质高产的建筑设计师。

对于建筑设计，冼剑雄提出“纯粹建筑”的概念，指出“纯粹建筑”是对建筑结构、空间、功能的基本研究，不包括人们直观感受并关注的“审美”，因为“审美是会变化的主观意识”。而结构、空间、功能三个元素的不同构成，将形成不同的建筑。好的建筑，首先应让这三者建立良好的逻辑关系。建筑设计要考虑当代社会的需求与特征，他希望

作品能表达更多人性关怀，呈现恒久的美。人不应该被房子困住。

多年来，作为伙伴，工行私人银行与冼剑雄先生一路同行。新十年开启之际，我们同与这位低调的建筑设计大师进行了一次深度对话，希冀前路浩荡，万事可期。

问：您参与设计的第一个建筑是什么？

冼剑雄：应该是大都会广场的项目。广州其实是从上世纪90年代才真正开始进行大规模的城市建设，大都会广场项目在广州算是一个比较早的标志性建筑群，就位于天河区的中轴线边上。它是一个超高层项目，包括了48层和28层两栋办公楼，其中一栋是中国市长协会的一个办公楼，也就是中国市长大厦，另外一栋是商务写字楼。其实当时对我来说是一个比较难得的机会，毕竟刚刚研究生毕业，碰到这样的大项目算非常幸运。整个项目从1993年开始设计，1996年就落成了，建设速度非常快。

问：从第一个作品开始到今天，您在对建筑的理解上，或者说对艺术、对审美的理解



冼剑雄，广州市冼剑雄联合建筑设计事务所（XAA）执行事务合伙人、主持建筑师，广州瀚华建筑设计有限公司联合创始人、董事总建筑师。华南理工大学建筑学硕士，建筑学高级工程师，国家一级注册建筑师。冼剑雄1968年生于广州，本科和研究生均就读于华南理工大学。1990至1993年的研究生时代，他师从国内顶级建筑大师、中国工程院院士何镜堂，研究生毕业后的6年间也在其麾下学习、工作。何镜堂院士创立了“两观（整体观、可持续发展观）”、“三性（地域性、文化性、时代性）”的建筑理论。从业生涯中，冼剑雄还一直奉20世纪法国建筑大师、被誉为“现代建筑旗手”的柯布西耶为偶像，学习如何将文化、经济效益纳入到建筑当中。

广晟国际大厦。

上，肯定有很多变化吧？

冼剑雄：变化肯定有，毕竟当时很年轻，而且从中国现代建筑行业来说，其实90年代也算是一个起步阶段。所以当时的我，包括很多同行，会受国外建筑比较大的影响，那时候大家都处在一个借鉴、模仿的阶段。拿超高层建筑来说，那时国内对于超高层建筑没有什么经验，所以学习国外或者香港的东西还是很普遍，但这也是一个积累经验、增加理解的必要过程。所以说最大的变化，还是大家都成长、成熟了，从初期的学习借鉴为主，到理解之后，通过自己的观念进行纯粹原创的设计。如果说审美上最大的变化，那就是现在更系统了，不会说看见一个时髦的、好看的建筑就会认为它是一个好建筑，甚至说“我要借鉴它”，现在不会了。

问：所以对中国建筑行业来说，“90年代”也算是一个朝气蓬勃的年代？

冼剑雄：就是开始大量、集中而且快速地受到外来元素的影响。比如后现代主义、新古典主义等建筑风格的影响。其实七八十年代中国的现代建筑就已经开始起步了，不过之前对建筑的需求量并不是太大，且都是局部的，真正的开端是在90年代吧。

问：那中国近代的建筑是不是也从那个时候才真正开启了它的“艺术”属性？

冼剑雄：多少有一点这个意思，但建筑师毕竟是一个古老的职业了，只能说在特定时期经济还没有那么发达的时候，建筑更多地传递了它的实用性。

问：比起建筑的艺术性，似乎您也很看重建筑的功能性，或者说服务社会的能力和意愿。您觉得建筑应该更偏向艺术品还是实用品？

冼剑雄：其实我个人的作品类型还是很多的，包括公共建筑、博物馆、商业建筑、办公楼、住宅等等。我不会拒绝某一种类型或者说某一种需求，我认为建筑师需要的是

一种全面的能力，甚至是建筑之外的能力，要对社会、经济、环境都有自己的见解。所以说，不同类型的建筑就有不同的需求和表达。作为一种普遍性来讲，建筑和其他类型艺术最大的不同就是，它是一个为人所用的东西，人要身处于建筑之中，去使用它。所以功能性对于建筑来说是必需的，绕不过去。所以要在解决功能性的基础上，再去谈创作，不能说一个建筑只是好看。而且建筑作为一个“花费巨大”的艺术品，在某些时候还必须考虑商业性或者利益因素，要全方位地做到一种平衡。具体到我做建筑的时候，会根据不同的建筑类型，寻求一个最直接和纯粹的解决方法，通过一个建筑师的素养，来权衡各个方面去解决问题。

问：所以功能性和艺术性在建筑上必须是一个整体？

冼剑雄：对，因为建筑艺术确实和其他种类的艺术有着明显的区别。就拿比较相近的雕塑或者装置艺术来说，更多是在呈现一种形象，没有空间，也不需要被使用，它们还是纯粹视觉的艺术，或者说艺术性非常强。但对建筑来说，我们不能只看它的外观，更不能简单理解为一个大型雕塑，这是完全不一样的性质和观念。

问：天悦江湾艺术画廊的设计很漂亮，现在已经成了一个网红打卡地标，和我们分享一下您的设计想法吧。

冼剑雄：天悦江湾艺术画廊的规模并不大，一千平米左右。因为靠在珠江边上，所以我希望它能有一种更轻盈通透、更灵动的空间感，让它本身也成为江岸线的一道风景。同时，如果人身处其中，也能反过来很好地欣赏江景，人与自然存在一种协调的关系。设计上，我用了比较流畅的曲线，材料上用了大量的玻璃，包括颜色，也以透明感比较强的白色为主。

问：您刚才提到了一种协调，您觉得建筑



雅居乐原乡腾冲艺术中心。

和环境的关係是不是一定要协调？那建筑和一个城市的关系又应该是什么样的呢？

冼剑雄：对，一座建筑和它所处的环境是协调共生的，建筑和城市的关系也是非常密切的。城市的构成其实最主要或者说大量的成分就是建筑物，一个城市的面貌也是靠很多不同层次的建筑来呈现的。最简单的，比如说上海和广州不一样，那它们最外在的不同就表现为两个城市的格局、规划空间以及标志性建筑物的区别。所以，当你要在一个地方开始做一栋建筑的时候，首先考虑的就是要和这座城市的空间布局相契合。比如在一个重要节点的空间做一栋建筑，那对它的要求可能就是要很有特点，形成一定的识别性；当你在充斥着大量重复的、需要充当城市背景层次的空间中设计一栋房子的

时候，就不适合把每一栋都搞得标新立异，不然这座城市会很乱。当然，所谓的背景建筑不是说简陋或者没有美感，只是对建筑功能有不同要求而已。即使是一个方盒子，把它各个方向的比例、细节、材质等方面都考虑周到的话，它也会是一个好建筑。像密斯·凡德罗（Ludwig Mies Van der Rohe，德国著名建筑大师）的很多方盒子建筑就非常漂亮，所以不是说每个建筑都要像哈迪德（Zaha Hadid）那样歪歪扭扭的才叫漂亮。

问：那您个人更喜欢密斯·凡德罗这样的早期现代派风格，还是哈迪德这样的所谓解构主义？

冼剑雄：我都很喜欢。不过就像我刚才说的，评价一座建筑要看它在什么位置，这很关键。哈迪德的建筑作为一个城市的标志存

天悦江湾艺术展廊。



在，没有问题，但不能满大街都是这样的风格建筑。一座城市要有他的多样性，应该能包容各种建筑风格以及建筑师的存在，可这么多风格要怎么安放呢？这就是为什么城市规划很重要。什么地方是一个重点区域，需要什么类型的建筑，都需要一个整体的视角去看待。一个建筑设计师一定有其独特的设计手法、理念，如果能让这么多的思想理念共同画出一座城市的天际线，这就非常厉害了。

问：到目前为止，您对自己的作品满意吗？

洗剑雄：基本满意吧。这其实是一个过程，不管怎么样，你的每件作品都代表了那段时间自己的思考、积累、想法，然后去表达出来。我其实一直在追求建筑的纯粹性，所谓纯粹性就是建筑的形式和功能性要统一，不能只有好看的外表，然后内部空间乱七八糟，那样的话里外就不一致。我希望我的建筑内外是一致的，手法是纯粹的，用同一种语言能把一座建筑全部表达出来。当然，人的经验肯定是不断增加的，我也相信自己将

来会比之前的作品更成熟，或者说更有自己的思想和特色。我们这个行业里有句玩笑话：建筑师是一个老年人的职业。可能跟医生、律师有点像，职业思考会越来越深。

问：无论何种艺术，东西方的差别都是很大的。您能和我们说说东西方建筑的差别吗？

洗剑雄：确实，无论是传统文化、艺术，还是人们的观念、生活方式，东西方的差异都是蛮大的。具体到建筑而言，传统的西方建筑主要是以欧洲建筑为主，从古希腊罗马一直到现代。欧洲建筑和东方建筑最基本的区别就是材料，非常客观。欧洲建筑主要用石头，东方更多用砖木，尤其是木结构，这直接导致了两种不同的建筑体系，从观念到审美都完全不一样。比如说，石头的特点是受压性很强，但是受弯性很差，所以欧洲建筑的柱廊，柱间隔不大。这样就形成了一种以竖向线条为主的风格，比较厚重，实面较多，窗少。无论是古罗马时期的建筑还是后来的哥特式建筑，都是如此。东方最主要的

典型是中国传统建筑，大量使用木结构。房梁、柱子都是木头，然后通过斗拱慢慢悬挑出来一个大屋顶，所以使得中国的传统建筑是一种横向发展的结构。另外，相对于石头，木材本身也是一种更飘逸的材料，所以我们的屋顶，包括屋脊的曲线，会很有飘逸感。当然，审美和观念上的差异也很重要。西方的艺术总体来说要更理性一点，或者说感受上更严谨、精确。

问：感觉现在的东方建筑似乎已经不那么有代表性了，也许日本还有一些。您怎么看我们中国建筑的传承？

洗剑雄：分两部分来说吧。首先从保护传统建筑方面来说，日本确实做得比我们好，虽然日本传统建筑的主要风格是学习中国，包括斗拱结构等，但是日本人做得更精细。然后从现代建筑角度来讲，日本建筑师在体现传承上也确实做得不错，包括老一辈的丹下健三，现在的安藤忠雄等人，他们把东方的思想和西方的技术材料结合得很精妙，很有东方韵味。这其实也是现在中国建筑师努力的方向，包括我自己，也想要把东方的思维思想结合到建筑之中。比如禅意，还有儒家思想中的尊卑，反映到建筑上就是序列感。再比如，中国传统的院落空间形式，如何跟现代建筑结合。这些都是我在尝试的方向。

问：中国的建筑设计会向经济一样腾飞吗？

洗剑雄：我觉得这是必然的。首先，中国的发展期还远远没有结束，我们还有大量的新区或者待开发的地方等待建设，包括旧城更新等大量机会。这些机会要比国外多很多，我们有更多尝试机会，当然就会有更多优秀的甚至是代表最新思潮的建筑出现。现在中国的建筑师绝对不比国外建筑师差，我们已经完全站在同一个舞台上竞争了。

问：您的事务所已经走过20年了，对于一个建筑事务所来说可能不算太长，但对于一个建筑师来说也不算短了。您有什么想对自己的

过去或者未来表达的吗？

洗剑雄：对我个人来说，过去二十年是时间精力最充沛并且思想逐步成熟的一个阶段。对事务所来说，过去二十年对机会的把握还是不错的，也积累了很多作品和人才，包括建筑师和工程师。之前二十年是一个快速发展的年代，无论是城市建设还是设计团队的发展，都是一个快速过程，接下来的二十年我们会向深度发展，比如对不同类型建筑的研究，对设计深度、细节的推敲把控，等等方面。未来我们的速度可能会放慢，但是作品一定会更精。

广州作为中国最早实现经济腾飞的城市之一，也是中国最早开始大规模城市建设的地方，而洗剑雄的建筑师之路可以说和广州的城市建设高度同步，一步步地亲身经历了中国建筑发展最快的二十年。时代的幸运加上自己的实力，让他在这个阶段中把握住了很多不断超越自我的机会。

2000年，洗剑雄与另两位股东联合创建了瀚华，将其从一家广州本地的集体制企业重组转制为民营企业。时至今日，瀚华设计已经成为知名的民营建筑设计大院，从最初的只有十几个人，扩展至数百名员工。但他认为，自己首先仍是一名设计师而非企业家。他将企业管理事务交给专业团队，自己仍专心理头于热爱的设计工作。

2011年，他又创办了以自己名字命名的洗剑雄联合建筑设计事务所，主张精英战队作战模式，关注建筑师的原创态度和全方面把控能力。他将“精筑同行”作为自己事务所发展的关键词，希望和坚持专业理想的设计人一起，共同创作无愧于时代的建筑精品，并积极实践以建筑师为主导的全过程项目管理模式，确保方案的准确实施。

2021年，新十年开启，万物更新，情怀不变，洗剑雄仍是追梦少年，在路上。

（编辑：梅丽莎）

话说财顾：如何维护企业家客户

文 / 高丽亚

编者按：栉风沐雨砥砺前行，春华秋实满庭芳。

来自工商银行北京分行私人银行中心的高丽亚担任财富顾问已经有13年时间。在此期间，她曾获得多项荣誉：2020年，全行第四届私人银行技能大赛一等奖；2020-2021届“工银私银精英论坛”理事会主席；2019年中国银行业协会“优秀财富顾问”；2018年北京分行青年岗位明星。

在为本刊撰写的这篇自述文章中，高丽亚回顾了她在13年的从业生涯中如何依托平台和品牌的力量，通过自己的专业和专注，成为客户企业和家庭的“金融管家”。

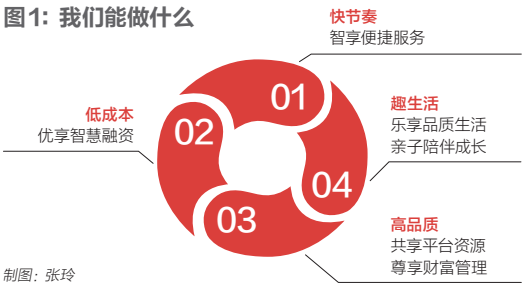


工商银行北京分行私人银行中心财富顾问 高丽亚

自2008年工商银行私人银行业务扬帆起航之时，我就成为国内首批从事私人银行业务的专业人员，并一直坚持在服务客户的“第一线”。

现在我服务的私银客户中，约40%是企业家客户。在我之前，企业家接触更多的是银行的公司客户经理。我在与公司客户经理的接触中了解到，他们中的很多人虽然与企业已经有多年的维护关系，但通常与企业财务负责人接触较多，而对于企业实控人则有些“高山仰止”。记得是在一次公私联动的活动上，我有幸第一次接触到了一些民营企业。那时给我的印象是他们意气风发，对于自己熟悉的领域总是侃侃而谈。由于没有对公业务经验，我与他们的交流，总是小心翼翼，如履薄冰。经过多年的维护，我发现他们其实是一群非常“可爱”而“有温度”的人。民营企业家作为时代的弄潮儿，他们个性鲜明，有很强的人格魅力；他们眼光敏锐，执行力强；他们做事认真严谨，于人于

图1：我们能做什么



制图：张玲

己要求严苛；他们吃苦耐劳，自律性强；他们终身学习，思维活跃；他们智慧本真，追求简单质朴；他们乐为人师，愿意分享；他们乐善好施，积极参与我行的“君子伙伴，与爱同行”公益项目，除了捐款捐物，还亲赴山区，拍片宣传。

作为有幸服务企业家客群的财富顾问，我深刻感受了他们的人格魅力和成功的不易；同时也感受到了他们对私人银行服务的要求和期许，那就是真诚、专业、综合、广博，能够相互支持，携手同行。

过去多年，企业家们关注的重心在企业

的经营扩张，个人资产的快速增值及全球资产配置等。而近年来，则是把风险和传承放在了主要位置，对资产保值、家企隔离、子女教育等，有着特别的关注。

工商银行陪伴企业家一路走来，借助工银私人银行的枢纽作用和“1+N“服务模式，为企业家提供了一揽子综合化金融服务。现在我们则借助国家和工商银行支持实体经济的各项政策，正在为企业家们提供普惠融资、家族信托等服务。未来则可能是基于客户企业和家庭的全生命周期，提供综合化持续服务。同时，我们的非金融服务也为企业家的企业和家庭事务提供了更多的解决方案。

对于客户服务这件事情，我努力做出“精彩”，做到“极致”。总体来说如下几点体会：

1.平台决定广度，品牌汇聚力量

工商银行广阔的平台和品牌力量，为我服务客户提供了无限可能。受疫情影响，2020年注定是不平凡的一年，中国经济在经历一季度负增后，迅速回正，全年保持2.3%的正增长。北京分行私人银行客户数和资产数也逆势快速上扬。在我维护的极高净值企业家客户中，有5位客户在2020年将他行到期或股权减持的上亿元资金转入工行，配置在大额存单、终身寿险等安全类资产。这一切主要归功于工商银行的品牌魅力。它的稳健风格，吸引着无数企业家慕名而来。在企业家心中，将资产放在工商银行心里更踏实，同工商银行的人打交道更放心。

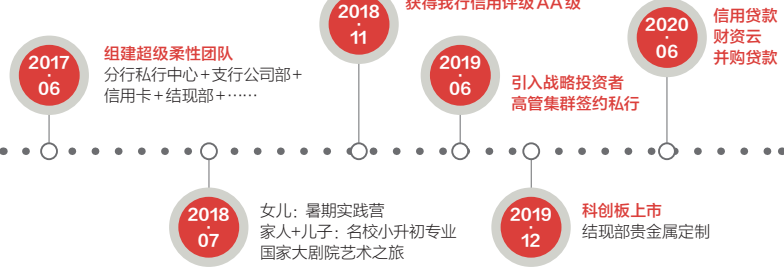
2.专业决定深度，用心赢得美誉

服务客户是一个心与心交流的过程。日常工作中，我对每一位企业家，都倾注了100%的专业和100%的用心。疫情期间，根据普惠金融政策，我同支行一起为中小企业客户成功办理普惠金融“e抵快贷”；根据总行的名单，为某科创企业成功申请数千万信用融资。今年以来，为某电网改造行业的

图2：我们的服务

服务对象	公司法人、高管、大股东、技术骨干等			
快节奏	业务办理直达	个人业务办理和公司业务办理；优先网点服务；小币种外币预约服务等		
低成本	企业端	初创期 创业通、科技通、普惠、e抵快贷	成长期 经营快贷、e抵快贷	成熟期 并购贷款、工银e信等
	个人端	个人房产抵押消费贷款、个人金融资产质押贷款、工银融e借、幸福e分期、普惠贷款、信用卡服务		
高品质	共享资源平台	工银国际香港辅导上市、海外投资考察、外保内贷、工银私银企业家思想会、青年领导计划		
	财富全市场管理	资产配置、保险规划、家庭信托等		
趣生活	健康呵护	快速挂号、定期体检、专家咨询、境外医疗保险		
	K12亲子陪伴	0-3岁	孕产讲座、月子中心合作	
		3-12岁	名校幼升小/小升初专业指导、主题亲子互动	
		12-18岁	名校国际学校日项目体验	
		18-22岁	子女实践营、境内外夏令营、实岗实习、境内外中英文实习证明	

图3：服务案例



企业家客户成功申请“税务贷”。“疫情无情，工行有情”，多站在客户角度思考问题，了解客户所关心的，并及时传递信息，日积月累，才能逐渐赢得客户的充分信任。

3.专注成就标杆，创新赢得未来

十三年专注一件事，陪伴企业家客户一路风风雨雨走来，我逐渐成为客户企业和家庭的“金融管家”，他们有任何金融方面的问题，都会第一时间找我咨询和商量。针对企业家客户的复杂业务需求，我也打开思维，借助工行的广阔平台，大胆实践，不断创新。2018年，针对某房地产企业客户境内融资需求，我联动工银亚洲和华商银行，落地境内首单“外保内贷”业务，也为有类似需求的客户提供了可复制的解决方案。

栉风沐雨砥砺前行，春华秋实满庭芳。希望我能不忘初心，无惧风雨，一路陪伴企业家客户同行。

印记2020

中国工商银行十大新闻

文 / 中国工商银行

1 大行担当践行使命，“48字”工作思路引领工行新发展

认真贯彻落实“48字”工作思路，深入运用“三比三看三提高”工作方法，战疫情、抗洪水，扶经济、渡难关，攻脱贫、助普惠，勇创新、惠实体，统筹推进金融工作“三大任务”落地，2020年实现高质量发展。

3 全行动员尽锐出战，定点帮扶地区全部脱贫摘帽

集全行之力推进扶贫工作，投入无偿捐赠资金1.42亿元，购买贫困地区农产品5.4亿元，帮助销售贫困地区农产品73.8亿元。定点帮扶的深度贫困县金阳于2020年11月脱贫。

2 全面从严治党纵深发展，党建工作全面加强

全面落实新时代党的建设总要求和新时代党的组织路线，坚持“竞建引领”的工作思路，层层压实管党治党责任，将全面从严治党从严治行引向深入。

4 率先实施“春润行动”，支持复工复产勇当“头雁”

积极应对新冠肺炎疫情，率先全面启动“春润行动”，全力支持企业复工复产复商复市，支持复工复产重点领域企业5.3万户，累计全口径融资1.82万亿。

5 以人民为中心，“第一个人金融银行战略”取得重大突破

以“第一个人金融银行战略”为引领，扎实推进战略落地和业务发展，取得了良好的成绩，个人客户总量达6.78亿户，客户结构进一步优化，零售品牌价值蝉联全球第一。

7 精准服务高质量发展，“服务国家区域协调发展战略”协同推进

加快实现服务国家区域协调发展和提升战略性区域市场竞争力有机结合，完成“1+5+X”区域战略体系顶层设计，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、中部区域、成渝地区五大重点区域核心业务规模领先市场。

9 强基固本稳健发展，风险管理能力再上台阶

落实“主动防、智能控、全面管”的风险治理路径，坚持“管住人，看住钱，扎牢制度防火墙”的基本遵循，持续提升对各类风险、各类机构、全集团员工的全覆盖管理。

6 服务高水平对外开放，“境内外汇业务首选银行”战略开局良好

启动“境内外汇业务首选银行”战略，构建和完善本外币一体化经营体系，精准高效服务新发展格局。截至2020年11月末，外汇贷款余额较年初增幅近30%，保持同业首位。

8 转型务实客户至上，GBC工作出实招见成效

GBC工作取得初步成效，运用G端合作场景，拓展B端C端客户，累计带动B端客户新增超8万户，C端客户新增超800万人。

10 科技创新开新篇，全面建成智慧运营体系

积极发挥金融科技作用，打造新一代智慧银行生态体系（ECOS），构建数字化转型“新范式”，提升数据资源价值创造力，凝聚科技力量，彰显大行担当。



工行谱写雪域高原金融服务新乐章

文 / 中国工商银行

工商银行始终以服务西藏经济社会发展为己任，在支持西藏重大项目建设、重点企业、民营及小微企业、脱贫攻坚、乡村振兴、生态保护等领域发挥了重要作用

他叫王丹，工商银行西藏分行员工，在西藏工作多年，当地老乡都亲切地称他“丹增”。他帮经营民宿的藏族同胞办理“藏宿贷”，解决资金难题；还为民宿找设计、跑装修、介绍旅行社，持续助力经营。

他在网上为当地特色农产品拓宽了销路，增加了收入；为孩子们带来了最喜欢的课外读物，带来了欢乐。无论是大人还是孩子，无论是金融服务还是邻里日常，越来越多的

人找丹增。而他也成为了大家的“卓布雅布”（好朋友）。

《有事找丹增》微电影取材于发生在工行西藏分行的真实故事，讲述了一名长期在藏工作员工的一天。他既是一名优秀的工行业务员，更是藏族同胞信得过的好朋友。

近年来，工商银行始终以服务西藏经济社会发展为己任，累计投放各类贷款近千亿元，其中各类扶贫贷款24亿元，在支持西藏重大项目建设、重点企业、民营及小微企业、脱贫攻坚、乡村振兴、生态保护等领域发挥了重要作用。特别是2020年的新冠疫情发生以来，工商银行深入开展“春润行动”，在西藏累计发放公司贷款54亿元，积极支持全区重点项目建设及企业复工复产，为受困企业办理延期还本付息业务，支持受困企业持续经营。

2020年9月，中国工商银行还与西藏自治区人民政府在拉萨签署了《战略合作协议》，进一步加大对西藏自治区各类融资主体的融资支持，并在城镇基础设施、交通物流、旅游文化、清洁能源、民生普惠、金融人才交流等领域开展深度合作。

工商银行还专门制定了专项措施，支持西藏经济社会高质量发展。目前，工商银行已在拉萨、林芝、昌都、山南、那曲等西藏五个地市设立机构，其中山南、那曲两个分行是2020年9月同步设立的。

这两家分行的成立，既是工行党委贯彻落实中央第七次西藏工作座谈会精神的实际行动，也是政银双方启动《全面战略合作协议》的重要标志。

工商银行董事长陈四清认为，服务好西藏经济社会发展事关党和国家工作大局，更是工商银行义不容辞的责任。工商银行将深入贯彻中央第七次西藏工作座谈会精神，深入贯彻落实新时代党的治藏方略，在更广领域、更深层次、更高水平上与西藏自治区开展合作，不断开创政银合作新局面。

聚沙成塔，积水成渊， 用爱温暖山区学童的冬天

文 / 工银私人银行

脱贫摘帽不是终点，而是新生活、新奋斗的起点



2020年末，工银私人银行捐赠至四川达州万源市的26所山区学校的96台热水器均已配置到位，近两万名学生在冬天面临的洗澡问题得以解决，这为工银私人银行2020年的“君子伙伴·与爱同行”公益项目画上了圆满句号。

汇聚力量，共襄善举

为响应党中央号召，助力脱贫攻坚，1995

年开始，工行先后对四川巴中南江县、通江县、达州万源市、凉山州金阳县等地开展了定点扶贫工作。20多年来，先后派出扶贫干部100余人，投放扶贫贷款超100亿元，捐赠扶贫资金2.9亿元。

2018年，工银私人银行启动了“君子伙伴·与爱同行”公益项目。面向工商银行私人银行客户、行内私银条线开展公益募捐，致力于改善工行定点扶贫三县一市的住校学生的学习生活条件。

在全行的大力支持下，工银私人银行在线上线下同步开展了公益募捐活动。两年来在全国举办了百余场活动，将公益环节融入非金融活动之中。广大私人银行客户通过捐款，捐拍品，考察走访项目学校，拍摄公益短片等方式，积极参与其中。四川分行、总行扶贫干部，公益基金会，密切联络当地学校，组织安装，落实派发及后续维护。

截至2020年12月，该项目共募集资金近200万元，先后开展“热水器”“暖心被”“洗手液”等三个公益项目，覆盖了四个定点扶贫县，惠及百余所中小学的近4万名学生。

“热水器”项目已为四个定点扶贫县的70所学校安装了热水器，解决了当地4万余名中小学生洗澡难的问题；“暖心冬被”项目为四个定点扶贫县的27所学校，千余名学生配置了棉被和床上四件套；“手”护山区儿童健康计划，为8所学校1500余名学生捐赠了医用免洗洗手液、牙膏牙刷等物资，帮助他们做好疫情常态防护、养成良好卫生习惯。

作为公益项目发起以来的首发项目，热水器项目覆盖学校最广、受益学生最多，切实改善了学生的生活条件，深受山区学生们欢迎。2020年11月，私人银行部计划为万源市26所中小学的学生配置热水器。经过前期紧张的沟通、审核、采买、配送、安装，截至2021年1月15日，除极少数学校尚未达到安



上图：“热水器”项目已为四个定点扶贫县的70所学校安装了热水器，解决了当地4万余名中小学生学习洗澡难的问题。

下图：“暖心冬被”项目为四个定点扶贫县的27所学校，千余名学生配置了棉被和床上四件套。

装条件仍在处理外，其余学校均已完成安装。

扶贫攻坚，新的起点

自工银私人银行成立以来，私人银行部还协同总分行机构，通过义捐、义拍等形式，陆续开展定向援助内蒙古、新疆贫困儿童项目、中国青少年发展基金会希望工程捐赠项目、上海郊区困难小学文具捐赠等公益项目；在疫情阻击战期间通过总行工会、特别党费等渠道，积极为湖北疫区捐款捐物，支

持抗疫；积极响应中国职工发展基金会“一元捐、十元捐”活动，组织参加中国金融工会举办“扶贫直播”活动，以自身实际行为履行社会责任，做出了良好表率。

2020年是脱贫攻坚战的收官之年，工行总行的四个定点扶贫县虽全部脱贫摘帽，但“脱贫摘帽不是终点，而是新生活、新奋斗的起点”。

下阶段，工银私人银行将持续开展“君子伙伴·与爱同行”公益项目，发挥集团优势，凝聚客户力量，积极探索创新公益形式，致力于为山区学子不断改善学习生活条件，帮助他们健康快乐成长。

接下来，私人银行部还将继续对总行定点扶贫的四个贫困县市加大帮扶力度，在关注学生物质生活的同时，将力量延伸至学生的学习条件与精神层面，全方位助力山区学生们实现健康快乐成长。

聚沙成塔，积水成渊。工银私人银行诚邀您加入，为“全面小康，共同富裕”贡献自己的力量！



我的中国牛 ——专访著名雕塑家钱绍武先生

文 / 中国工商银行股份有限公司贵金属业务部

钱绍武先生是中国当代著名雕塑艺术家、书画家、美术教育家和艺术理论家，在国内外享有盛誉。

钱先生生于1928年，江苏无锡。他从1942年起学习传统国画，1947年考入国立北平艺术专科学校（1949年后改为中央美术学院），1951年毕业后留校任教。1953年去苏联列宾美术学院学习雕塑，1959年毕业，获艺术家称号。回国后，钱先生继续在中央美术

学院任教，1977年为副教授，1986年为正教授并任雕塑系系主任，1989年离休。

钱先生曾担任国家教委艺术教育委员会委员和北京市人民政府专业顾问；现为中央美术学院教授、学术委员会常设小组成员，清华大学钱绍武艺术学院院长、中国工艺美术学会雕塑委员会会长，中国城雕全国艺委会常委，中国美术家协会雕塑委员会委员。

农历辛丑牛年来临之际，钱绍武先生专



上图：钱绍武作品《张继》
苏州寒山寺。

中图：钱绍武作品《大路歌》
列宾美术学院收藏。

下图：《鸿福牛》定制摆件。

为工行客户设计了一款中国牛雕塑作品，为此本刊专门采访了钱先生，了解其创作的心路历程。

问：钱老，您好，请问您此次创作中国牛雕塑的灵感来自何处？

钱绍武：牛年很快就到了，我选了徐悲鸿先生《牧童与牛》这幅画作中的牛进行创作。悲鸿先生很喜欢小童牧牛的意境，在古代诗歌里这是一种境界，一种逍遥自在的、闲适

的状态，一种既平淡又有情趣的生活态度，这是中国文人一直以来追求的一种诗情画意。我很喜欢这种意境，只是到老也闲不下来。

问：您此次为何选择从悲鸿先生的作品中汲取灵感？

钱绍武：悲鸿先生是我的恩师。悲鸿先生的作品中有很多主题值得我们晚辈学习、借鉴，而且这些元素都很有中国特色。悲鸿先生一直致力于美术创作的中国化、本土化，这也是我特别赞同、也一直在做的事情。我认为凡是在中国文化基础上，利用西方技巧去创新，都会有所成；相反，在西方文化基础上，生搬硬套到中国来都是很难的。也许正是处出于这种想法，我希望在恩师的作品元素里尝试性地寻找一点东西。

问：您创作的这件雕塑作品想表达怎样的情感？

钱绍武：中国的江南水牛和黄牛、西班牙公牛迥然不同，倒是和我们的民族性格很接近，勤勤恳恳、任劳任怨、吃苦耐劳，悲鸿先生画境里的牛也体现出这样的精神，我十分提倡这种可贵的品德，它是中华民族优秀品质的一个方面。西方牛大都表现牛的蛮横，是西方文化的追求，不同性格反映出不同文化特质。最近在新闻里看到习总书记提到“为民服务孺子牛、创新发展拓荒牛、艰苦奋斗老黄牛”，我认为说的就是这种精神。

问：工商银行此次把您的作品用贵金属进行呈现，您怎么看待这次跨界合作？

钱绍武：工行弘扬中国传统文化的想法非常好，我了解到工商银行和故宫、国博等都有很好的合作，和常见的文创合作不太一样。所以这次我也跨界一下，尝试用“金融+艺术”的方式把我的想法传达出去。

问：非常感谢您接受我们的采访，农历牛年将至，能否请您给读者朋友们送上祝福？

钱绍武：祝大家牛年身体健康、工作顺利！

问道陶朱
恒产者有恒心，恒心者基业长青。

2021年第一季度大类资产配置展望

文 / 中国工商银行私人银行部投资顾问团队

坚持资产配置是财富保值增值的核心法则，根据标准普尔家庭资产4321配置法则，目前我们客户的配置保障类产品的比例还是远远低于国际水平的

“全球资产配置之父”加里·布林森说过，从长期来看，90%的投资收益来自于成功的资产配置。资产的合理配置能够有效降低投资组合风险，提升组合业绩表现。财富管理是贯穿整个生命周期的重要部署，不论是平常时期或是非常时期，都要时刻保持分散风险的意识。从2008年工银私人银行成立以来，我们经历过货币市场的“钱荒”，权益市场的“股灾”，也一同渡过了债券市场的“信仰坍塌”，每一次市场的大幅变动，都是对大类资产配置理念的验证，也深深地感恩市场给予我们为您创造价值和展现能力的机会。

一、2020年大类资产表现回顾

新冠疫情的影响贯穿2020年资本市场，超常规的财政政策和货币政策支持，叠加经济增长缓慢复苏，主导了全球大类资产表现，排序上股票>债券>商品，中国资产和全球资产排序基本一致。

春寒料峭。新冠病毒全球肆虐，金融资产遭受无差别抛售的“至暗时刻”，上证综指单日跌幅达到过7.7%，美股十天四次熔断，黄金价格也受流动性危机牵连持续下跌，

沙特更是发起价格战激化供需矛盾，一度出现了极端的负油价行情。

夏日炎炎。中国率先走出疫情阴霾复工复产，步入复苏阶段，同时宽松刺激政策开始发力，A股利率步入修复阶段；而随着超量流动性注入，美元荒消退，避险资产在情绪带动下迅速回暖。

秋风萧瑟。美国大选、英国脱欧引发全球地缘政治愈发不明朗，中美之间在科技、金融、媒体等领域的摩擦不断加码，而疫情二次冲击下的全球复苏节奏差异显著，多因素共振下的全球大类资产表现分化但多数波动加剧。

冬日暖阳。疫苗进程加速，美国大选落地，英国有协议退欧、《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)和《中欧全面投资协定》(CAI)签署，共同推动全球经济复苏预期升温；国内中央经济会议顺利召开，确立国内国际双循环互促进的新发展格局，为“十四五规划”元年开门红打下了坚实基础。

二、2021年一季度宏观经济及政策展望

核心视点1：国内“稳”货币
在轻松跨过难关，迈入2021年之后，央

行持续开展逆回购操作，量却一降再降，从200亿到100亿再到50亿，1月13日的逆回购操作量更是创十年来新低，仅为20亿元。纵观以往央行公开市场操作，交易量基本以100亿元起步，类似50亿、20亿这样的“碎量”极少。上一次出现这样的情况，还是在本世纪初。彼时的经济金融环境，与当前已不具可比性。在过去近10年里，单日低于100亿元的7天期逆回购操作，只有12次。50亿元单日逆回购操作只有6次，其中三次就发生在今年1月。

考虑到跨年效应过去，市场流动性处于合理充裕状态，央行没有必要大规模“放钱”；但是近期开展的“零花钱”投放，还是缓解了市场的紧缩预期，在展现货币政策“灵活”和“适度”的同时，呼应了“稳”字当头、不急转弯的主基调。此外，最新公布的去年12月社融数据低于市场预期，叠加近期疫情不确定性提高，进一步强化了市场对于宽松缓退出、前松后紧的观点；随着社融增速见顶回落，流动性政策或无须额外收紧，逐步回归常态化。

核心视点2：海外“浪”潮起

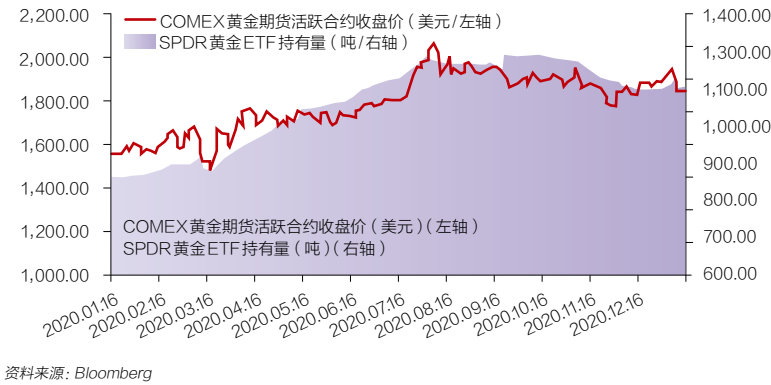
随着佐治亚州参议员决选结果出炉，民主党成功拿下参议院的50个席位，加上副总统哈里斯作为参议院议长的一票，民主党在参议院成为了多数党。并且民主党已连续拿下白宫、众议院，这意味美国将迎来“蓝色浪潮”，拜登政府的政治措施实施更为顺畅，短期有望强化美国增长预期，催生美国大类资产产生“股牛债熊”的格局。民主党完成“横扫”当日，道琼斯工业指数由跌转涨，美国10年期国债收益率自去年3月份以来首次站上1%关口。从中长期来看，更为扩张的财政政策可能有利于风险资产价格，推升利率水平，以及对弱势美元的支撑。

就中美关系而言，一是拜登的对华政策估计不会像特朗普那样激进，也不会反复无

图1：中国境内金融机构的资金来源中，境外存款截至去年11月超3万亿元



图2：黄金ETF持仓和COMEX黄金期货价格走势



常，因此可预见性较高，双方发生冲撞的风险降低。二是新一届美国政府将转向WTO等多边机制来促进贸易互惠待遇、削减中国国企优势，同时继续限制中国获得顶尖科技。三是拜登在人权问题上可能比特朗普更为强硬，同时会避免海峡两岸的紧张关系进一步升级，此外两国有望在气候变化、疫情防控 and 防核扩散领域展开合作。

核心视点3：双向浮动“新”常态

近期央行和外汇局频频运用宏观审慎调节，减轻资本流入和人民币升值压力。除了已经公开“一升一降”的参数调整外，央行称还扩大了这一政策工具的覆盖范围，以进一步收紧金融机构的境外融资行为。市场预计央行可能取消2017年《关于全口径跨境

融资宏观审慎管理有关事宜的通知》中的被豁免项，包括境外主体存放在金融机构的外币存款，境外同业外币存放、外币拆借等。切断部分跨境外币融资流入渠道之后，直观上将直接影响中国境内的外币市场利率，有外汇资金需求的企业将感受到境内外币融资成本上升的压力，部分企业料将转向直接即期购汇，从而进一步减轻人民币升值压力。去年12月末境内外币贷款余额回落降幅创2015年9月以来最大，也从侧面佐证了这一链条。

人民币兑美元从去年5月末开启长达半年多的持续升值，区间最大升幅超过10%；在境内外利差保持宽阔的背景下，通过跨境外币融资进行境内的投资，也有相对较高的收益空间，从而推高了中国外债水平，去年三季度末中国全口径外债余额大涨至2.29万亿美元，再度刷新历史高位。央行近期频繁动用宏观审慎工具，在避免直接干预汇率之

际，借减轻资本流入压力释放出稳定汇率预期的信号。

三、2021年一季度大类资产展望

（一）权益市场

A股：2021年开门红可期，节后关注结构性机会

春节前后A股市场受到“春季躁动”影响，大概率会带来年初的“开门红”，但个股的2020年实际盈利数据和预期差势必加剧波动，结构性上行或延续成为主旋律。往后看，A股市场将会面临增长和政策“一进一退”的环境，企业盈利修复和信用紧缩之间的不确定性上升，整体投资逻辑或向基本面回归，上下均有可能，焦点仍将在结构性机会上，建议关注低估值顺周期行业。

扰动因素：疫苗效果不及预期、企业盈利不及预期、中美摩擦升级。

（二）固收市场

利率债：阶段性反弹但持续性存疑，先上后下的市场共识或存交易机会

从当前股债性价比来看，利率债吸引力有所凸显，但在目前利率债走势高度依赖流动性投放的背景下，情绪能否在一季度延续回暖仍有待“不急转”的时效性观察。往后看，经济回归常态后，市场对于经济增长预期也将从复苏进程中的偏高水平向潜在增长率收敛，利率债或能从先上后下的市场预期差中寻找交易性机会。

信用债：短期情绪面主导，一季度或趋于平稳

一季度信用债整体或趋于平稳并跟随利率债走势，但个券表现预计将跟随主体分化进一步加大。往后看，基本面的权重考量和信用市场整体的风险偏好势必会有所回升，有基本面支撑的资质及边际好转的信用主题或存机会。

扰动因素：流动性政策超预期收紧、弱

区域城投或弱资质高评级国企违约。

（三）商品市场

黄金：短期多因素共振，中长期或受益于美元走弱

新冠疫苗带来的全球经济复苏预期，可能在一定程度上造成各国货币当局的财政退坡，对金价造成压制；但目前美国新一轮的财政刺激计划或超预期，从而推升金价。考虑到不同路径的影响程度难以预估，短期金价涨跌均有空间。往后看，美元的趋势性走弱大概率难以避免，叠加债务问题迫使美联储提升通胀风险的容忍程度，并会在更长期的时间维度上将维持目前的低利率水平，这也将对金价起到长期推动作用。

原油：供应上行有限，需求复苏可期

原油市场正在逐步重新回到基本面定价模式，尽管供应新秩序和需求复苏依然较为脆弱，但目前的弱势美元叠加经济复苏的良好预期或进一步推升油价。往后看，一方面是处于复苏前景的全球基本面，另一方面是OPEC+每月至多50万桶/日的增产空间，原油市场或在中期出现库存拐点，随之呈现先宽松后趋紧的供需平衡。

扰动因素：疫苗效果不及预期、企业盈利不及预期、中美摩擦升级。

四、2021年一季度资产配置建议

（一）债券类资产

目前债市的阶段性反弹可能跟随流动性政策随时告一段落，全年整体利率或呈现先上后下的走势；而高评级的信用主体无疑会继续加剧分层。因此，一季度建议维持较为谨慎态度。尚未配置债券类资产的可以静待配置机会，已经配置相关资产的也无须担忧，目前下跌空间有限，利率债配置价值或优于信用债。

（二）权益类资产

上证综指突破3600点压力位后区间震

荡，但是资金面宽裕和企业盈利改善预期仍能在短期内支撑股价。

因此，一季度总体向好走势观点不改，但投资收益中枢预计会下移，且春节以后股市预计会迎来更为明显的板块分化行情，权益配置建议着眼中长期，切勿为短期逐利而自乱阵脚。从投资方式来看，选择专业机构进行投资可以保障资金安全，提高投资获利概率；近期公募基金火热的募集情况也表明，居民储蓄资金向持牌金融机构回流已成为趋势。

（三）商品类资产

多数商品价格目前仍处低位，且随着美元贬值预期和通胀抬升预期，商品投资或迎来较好的配置窗口；但非现货商品投资背后又往往挂钩的是期货类衍生品，去年由于市场波动剧烈配置渠道有所收敛，因此建议客户可以适当着眼于实物黄金投资。

（四）保障类资产

过去的一年金融市场波澜壮阔，坚持资产配置是财富保值增值的核心法则，根据标准普尔家庭资产4321配置法则，20%的资产建议用于生命的保障，以美国为例，美国100万美元以上资产家庭有8%的资产配置于保险，12%的资产配置于养老金类资产，而目前我们客户的配置保障类产品的比例还是远远低于国际水平的，建议客户适当提高相关保险产品的配置比例。

（五）传承类资产

财富传承近年逐渐成为高净值人群多元化金融产品需求中的焦点，除了买房、买保险等传统投资以外，更具丰富性和专业性的家族财富传承方案逐渐被人们接受。去年工行私人银行创新推出包括家族信托、保险金信托等针对性的金融产品和服务，通过这些金融工具的合理应用，期望为每一个家庭提供更安全的生活保障、更健康的财富规划、更长远的家族传承。



ESG 投资成疫后显学

文 / 吴海珊 李奥

可持续性被越来越多地视为降低投资风险和提高整体收益的评估标准，而不再是一种反业绩的投资方式

近年来，基于传统财务投资的投资理念已悄然发生变化，而ESG(环境、社会、公司治理)投资风头正劲。

ESG这一缩写可以被理解为企业的可持续性标准与投资决策间的联接。通过ESG，可持续性可以渗透到具体的投资风格中。面对环境污染、全球变暖、贫富差距扩大、现代公司制度下的代理人问题等挑战，ESG要

求企业家加强企业的总体社会影响力(TSI, Total Social Impact),帮助提升长期股东总回报(TSR, Total Share Return)。广义上，ESG投资通常被认为等同于可持续投资、社会责任投资、责任相关投资。

2020年，尽管疫情肆虐，ESG投资却经历了快速发展的一年，大量资金流入了该领域。近期的动向表明，可持续性被越来越多地视为降低投资风险和提高整体收益的评

估标准，而不再是一种反业绩的投资方式。

尽管ESG主要还是机构投资者的竞技场，但散户投资者的比例正在增加，而且未来的增长可能更快。ESG投资趋势已经势不可挡。

ESG基金在疫情下表现更好

晨星公司的数据显示，全球遵循可持续投资战略的共同基金和交易所交易基金(ETF)的资产在第三季度达到创纪录的1.2万亿美元，较第二季度增长了19%。按季度看，全球净流入量持续攀升，从第一季度的456亿美元、第二季度的711亿美元，增至第三季度的近810亿美元，其中欧洲占总流入量的77%，继续领跑全球，美国占了12%。

有部分投资者认为近年ESG资产规模急速增长可能只是与整体股市上升有关，甚至怀疑当股市下跌或变得波动时，ESG资产将会被抛售。然而，在第一季度全球股市遭遇抛售之际，市场对ESG的需求仍保持强劲。与全球可持续基金仍录得456亿美元的净流入相对照的是，全球整体基金录得3847亿美元净流出。由此可见，投资者对ESG基金长远前景的认同并未受股市短期波动所影响。

晨星在报告中写道，投资者对ESG的兴趣与日俱增，部分原因是新冠疫情的爆发“凸显了基于多方利益相关者的考量，建立可持续、有弹性的商业模式的重要性。全球第一季度可持续基金的平均表现突出，也减轻了一些投资者对可持续战略中潜在收益权衡的担忧”。

国际基金研究机构Lipper的分析显示，在2020年2月初至3月底市场最动荡的2个月里，约有54%的ESG基金跑赢大市(扣除费用后平均跑赢约1个百分点)，而在非ESG的传统基金中，这个比例仅为44%。

事实上，ESG基金早在疫情前就显示

出更强的投资回报能力。晨星2019年的研究发现，晨星的56个ESG指数中，有41个(73%)自成立以来的表现都优于同类非ESG指数。全球首只ESG指数MSCI凯特400社会指数的年度回报率在2011-2019的9年中有7年都胜过MSCI美国可投资市场指数。由此可见，ESG投资在追求道德投资的同时，不一定会牺牲回报。

ESG投资从小众走向大众

中国责任投资论坛理事长郭沛源认为，有四个因素在促进ESG投资主流化。第一，商业与社会之间的逻辑关系发生了变化。第二，商业和金融操盘手及个人投资者正在发生代际变化。第三，气候变化和绿色金融在全球范围内被纳入金融政策框架。第四，资本市场避险情绪升温。

1999年，时任联合国秘书长科菲·安南在世界经济论坛上发起成立全球契约(Global Compact)的倡议，呼吁全球企业履行社会责任、做良好企业公民。2004年，全球契约也开始关注金融投资中的环境和社会因素，并组织了来自9个国家的18个金融机构共同起草一份研究报告，指引金融机构在投资决策中如何考虑环境、社会与公司治理等因素。

2004年，联合国全球契约组织联合联合国环境规划署金融行动(UNEP FI)等机构发布了一份报告，指引金融机构在投资决策中考虑环境、社会与公司治理等因素，这是ESG首次以一个完整的概念出现在公众视野。2006年，联合国支持的负责任投资原则组织(Principles of Responsible Investment, 简称PRI)提出了PRI六项原则，签署PRI即意味着承诺将ESG议题纳入投资决策。

自成立以来，其签约机构数量已从最初的100家增加到2020年11月的近3500家，

这些机构旗下所管理的资产规模已超过 100 万亿美元。

尤其是诸如养老金基金、主权财富基金及家族办公室等资产拥有者（Asset Owner）开始践行这一策略，希望利用手中所掌握的资本来推动人类社会的可持续发展。它们在选择外部基金经理来管理其资本时，要求后者必须关注 ESG 要素，例如不允许基金经理投资高污染、高排放，或者使用童工、存在种族歧视或性别歧视的公司发行的股票或债券等。

根据全球可持续投资联盟（GSIA）的报告，2018 年初，全球五个主要市场（欧洲、美国、日本、加拿大、澳大利亚/新西兰）的可持续投资资产管理规模合计 30.7 万亿美元，已占全球总资产规模的 30%。

在瑞银调查的全球家族办公室中，有 73% 的受访者表示他们至少已将部分资产进行可持续投资，近 40% 的受访者有意在 5 年内将大部分资产进行可持续投资。

这些数据表明，ESG 原则与理念越发受到投资机构的认同，从欧美投资界的小圈子逐步走向全球公众的视野。

ESG 投资的主体和步骤

ESG 投资的实践主体不仅有投资机构，

还包括了上市公司、ESG 评级机构及各类监管部门或非政府组织。

社会价值投资联盟研究院在《可持续发展金融概念全景报告》中将 ESG 投资事件实践总结为四个步骤：首先，上市公司按照 ESG 披露标准发布自身 ESG 信息，这些标准往往由政府监管部门、国际组织、交易所或评级机构制定；紧接着，相关 ESG 评级机构根据企业公开发布的 ESG 信息依托 ESG 评价体系对其进行 ESG 评级；之后，这些 ESG 评级结果将会成为指数公司（国际知名的指数公司通常会开发 ESG 评级体系，故它们既是 ESG 评级机构也是指数编制公司）编制 ESG 指数的参考依据，目前全球主流的指数公司均已推出 ESG 系列指数，如道琼斯可持续发展指数（DJSI），富时社会责任指数（FTSE4Good），MSCI ESG 指数等；最终，各类投资机构根据 ESG 评级或指数，采用不同可持续策略完成对上市公司的 ESG 投资决策，而上市公司在获取资本市场对自身 ESG 实践的评价后将会采取相应措施进行调整。

由于个人投资者和非金融类机构投资者很难利用企业履行社会责任情况的信息进行投资，ESG 投资的实践多由基金管理公司执行——它们通过不同的筛选机制将投资限定

在社会责任状况较优的上市公司，在实现投资收益的同时兼顾社会价值。

根据 GSIA 的说法，常用的可持续投资策略可分为 7 类，分别是规范筛选、正面筛选、负面筛选、ESG 整合、可持续主题投资、影响力投资、股东参与。目前，全球运用最广泛的 ESG 策略是剔除特定行业和公司的负面筛选策略，与该策略相关的资产规模已经达到 19.8 万亿美元；ESG 整合策略运用规模位居其次，达到了 17.54 万亿美元。

气候变化问题是金融机构需要优先解决的问题。“气候行动 100+” 是气候变化领域最具影响力、最重要的投资者倡议之一，拥有包括贝莱德、太平洋资产管理公司在内的 500 多家投资者签署方，管理着 47 万亿美元的资产。该倡议旨在推动 161 家具有系统重要性的温室气体排放企业将其排放量减少到零。迄今为止，已有 120 家公司明确任命了董事会成员或董事会委员会来监督气候变化。50 家公司表示，他们的目标是到 2050 年或更早实现净零排放。

如果说可持续性曾经看起来像是一群古怪企业的业余爱好，那么现在许多企业都将其视为关键使命。美国环保基金高级主管本·拉特纳说：“到 2050 年，净零将成为公司和投资者的新常态。”

上市企业对 ESG 的重视正从资本市场获得回报。《巴伦周刊》2019 年“可继续投资公司排行榜单”上的 100 家公司的股票平均回报率为 34.3%，超过了标准普尔 500 指数的 31.5%。

股东权益倡导组织 As You Sow 的总裁 Danielle Fugere 表示：“获得资本的机会越来越多地取决于公司以符合巴黎协定目标的必要速度和范围减少排放的能力。”

MSCI 研究显示，从 2015 年 12 月 31 日至 2019 年 11 月 29 日，在 MSCI 世界指数中，得到最高五分位数的 ESG 领先企业的平均资本

成本为 6.16%，而得到最低五分位数的 ESG 落后企业的平均资本成本为 6.55%；MSCI 新兴市场指数中的差异甚至更高。

中国的 ESG 投资实践

相比于欧美市场，中国 ESG 投资起步较晚，投资行为分散。易方达基金经理郭杰指出，ESG 投资理念在我国资本市场的接受度不高，需要让越来越多的投资者实现从认知到支持的过程，任务艰巨、道路漫长。

不过，随着 MSCI 将 A 股纳入指数，外资力量在 A 股市场的比重提升，以及政府从政策法规上逐步倡导绿色金融，中国市场近两年对 ESG 投资的关注度明显提高，甚至有人把 2019 年定义为中国“ESG 元年”。

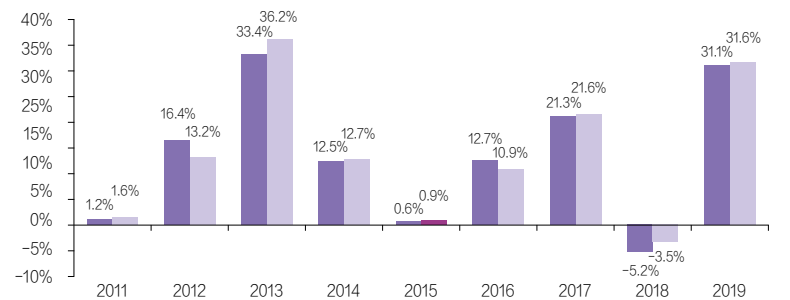
《中国责任投资年度报告 2020》显示，2020 年国内泛 ESG 指数数量增至 52 只，泛 ESG 公募基金数量则增至 127 只，资产规模 1209.72 亿元，达到历史最高水平。若以五年为单位，“十三五”（2016–2020）期间，我国泛 ESG 指数数量增长 34%，泛 ESG 公募基金数量增长 79%，资产规模增长 109%。

目前，我国企业环境信息披露情况不理想。2020 年 11 月发布《中国上市公司环境责任信息披露评价报告（2019 年度）》显示，仍有超七成上市公司未发布环境信息披露相关报告。据悉，“十四五”时期生态环境部将推动上市公司、发债企业强制性披露环境信息。

ESG 投资崇尚长期主义。无论是改善 ESG 实践令企业基本面更加稳健而导致的股价上涨，还是投资者调整资产配置令更多资金流向 ESG 评级较好的股票所导致的股价上涨，都令 ESG 投资更具吸引力。ESG 投资正在成为一门显学。

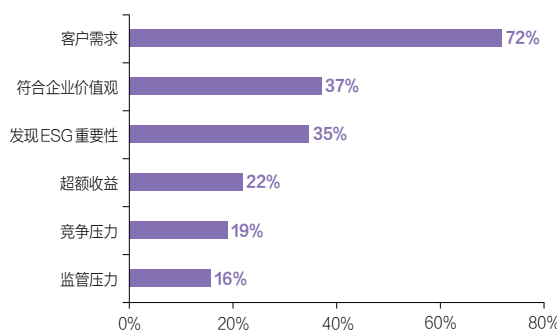
（编辑：康娟）

图 1: MSCI 凯特 400 社会指数与 MSCI 美国可投资市场指数年度回报率比较 (2011 年至 2019 年)



资料来源: MSCI 凯特 400 社会指数 (美元) 资料页, "Fact sheet of MSCI KLD 400 Social Index (USD)", 载于 MSCI 网站, 2020 年 6 月 30 日 制图: 张玲

图 2: 客户需求是机构当前开展 ESG 投资的主要驱动力



注: 数据截至 2020 年 2 月 21 日 资料来源: 毕马威, 交银国际, 大成国际

家族财富共享的 顶层设计：分合之道

文 / 吴飞

我们需要找到与家族需求契合的设计逻辑和工具，保持所有权和控制权集中的情况下，保留家族发展的弹性与柔性

绝对的分与合常常无法完全解决家族共享财富的问题。图//C

在家族访谈中我们常常会发现，许多家族的财富创造是由一位家族核心成员领导，许多家族成员参与其中共同完成的，夫妻、兄弟姐妹或者其他家族关系在家族企业中十分常见。在完成创富之后，许多家族领袖都怀着美好的期望，能与亲人、老臣共享财富。有的是一开始就共同出资拥有一定的股份，有的则是创业过程中大家分享胜利的成功获得一些股权的激励。

但是，往往“创业容易守业难”，当家族企业创造了足够多的财富，许多家族成员都拥有了一定的家族企业股份之后，事情就会开始发生变化。

我们看到过因为对家族企业前景和战略规划出现分歧而出售家族企业股份的案例，也看到过因为利益分配问题家族企业内部不稳定的案例，还有在家族代际传承的时候争夺家族企业控制权导致企业败落。

共享家族财富的两种路径

这就带来一个问题，到底如何正确地共享家族财富呢？

一般有两种主张，其中一种主张的思路是“分”。

中国有一句俗语“树大分叉，人大分家”。分家析产，似乎是天经地义的事情。也是古代宗族延续的一种方式。

“分”的好处是显而易见的：可以激活大家的积极性，分到属于自己的财富可以发展自己感兴趣的领域，谋求更大更新的发展空间，实现家族之外的自我价值，个性得到更多的尊重；还可以隔离成员之间的风险，家族成员之间的财产关系清楚，边界明晰，每一个小家庭或者支系的边界也有所划分，这就很好地阻隔了风险的无限传导。所以说，“分”是为了更好地“合”。

但是怎么分才合适？这个问题其实已



吴飞

经在中国历史上讨论了数千年，大家如果了解中国继承制度的演变，就会发现历史上围绕“如何分”这个核心问题出现过很多办法。

财产方面，“诸子均分”是主要的思路，历朝历代有具体的要求，有的对于性别、嫡庶做了区分。

身份方面，“嫡长子继承制”是主要思路。因为身份象征的政治资源和社会资源有唯一性，无法分割或分割有害。由身份而来的财产还是由嫡长子继承。

也就是说，处于延续和发展家族的考虑，虽然“分”了，但也不存在绝对平均的。

另一种思路则恰恰相反，主张“合”。

合的好处也很明显：“分而散，散而无力”，“合”则使得资源集中办大事，有助于家族的整体发展。而且从中国人传统的家族观念而言，四世同堂儿孙绕膝的大家庭是家族兴旺幸福的表现。古代很多大家族都是聚居在一起，更置办祖产、祭田、义庄等家族产业，这种祖产永远不允许分割，以孳息保证家族子弟的基本需求，如生存、教育等等。家族的庇护使家族成员有更好的起点和资源，而家族成员的成就又反哺家族整体，助力家族的蒸蒸日上。

许多案例也告诉我们“合则两利，分则两害”，分产业而导致家族企业出现危机的案例比比皆是。2015年大亚圣象集团的创始人辞世之后，他的两个儿子因为遗产分配的分歧，甚至到了抢夺公章、对簿公堂的地步。对于家族而言，这样的“分”显然严重伤害了家族的整体利益和情感基础。

“分”与“合”的主张，似乎都有其合理性。

但在实践中，我们也会发现绝对的分与合都无法完全解决家族共享财富的问题。从情感与物质的角度，合与分都有其合理性与制约性。

有所分，有所不分

对于大多数家族而言，首先要区分到底要分什么，不分什么。家族的重要组成是家族成员和家族企业。理论来说，家族是一个以感情、公平对待和持久性为特征的感性生态系统，而家族企业更像一个市场导向的理性生态系统，依赖合理规划和人尽其才的信仰壮大。所以，我们情感上需要“合”，期望家族情谊得以维系，不希望分家。但从财产支配角度，希望所有权明晰，收益权确定，自己的财产得以保护。

那么，我们可不可以不将分与合对立，通过制度来实现“合”中有“分”？

具体而言，叫做有所分，有所不分。

从家族利益出发，延续家族是基础的出发点。家族成员从情感上的“合”是确保家族延续，保证持久性的亲缘关系的基本。家族的重要载体是家族企业，要确保其所有权和控制权保持集中。一旦所有权和控制权分散，企业可能面临易主的风险，对家族而言就是巨大的冲击。家族要保持所有权和控制权不旁落，“合”就很重要。

如果家族持有的股份集中在某一位家族成员手中还好一些，也许要在传承的时候才面临所有权和控制权的转移以及分散。但是有的家族，几位成员持股比例相去不远，家族需要几位的共同持股才能保持企业控制权。那么这时候所有权和控制权的风险就很高了。如果持股成员中的某一位或者几位转让股权，很有可能导致家族失去企业的控制权。

这个时候就需要考虑怎么先确保“合”，通过法律和制度安排，让这种合被固定下来。例如，可以通过家族信托持有家族企业的股份，所有权都转移到家族信托中。这样的好处是，家族的整体利益可以得到保全，在一代又一代的传承中不丧失家族对家族企业的控制权。

而家族信托中按照“分”的约定，将家

族成员之间的利益分配明确下来，每个家族成员拥有适宜的收益权，可以保障成员个体的发展。

所有权、控制权和经营权层面“合”，收益权层面“分”。这可以成为家族顶层设计的一个基础逻辑。在这个基础上，再来谈如何用具体的方法保证控制权集中、收益权分配合理等。

另外，我们预期家族能代代相传，必然要跨越长周期和经历社会政治经济的变化。因此在考虑家族通过“分与合”的结构来共享财富的时候，也需要留有一定的空间来应对时代发展带来的变化和挑战。

比如说，有的家族可能会选择通过家族基金会作为一个柔性的缓冲地带，承担一些与应急资金管理、社会责任、家族声誉和人才培养的职能。由整个家族层面统筹运营，但选拔家族个体执行，既能够起到培养家族精神、利于家族和睦的作用，也能使家族个体得到锻炼，保持与社会公众的连接。

古今往来，将“分”和“合”的平衡巧妙使用的案例很多。近代史有盛宣怀的“不分家产已历数百年，家有议会，会有宪法，子孙继承弗替”和身后遗产中一切生利之半作为“善举、祭扫、义庄等公用”的理念。最终在盛宣怀身后的遗产分配是“所有遗产分作十份，以五分归公余五分归五房分派”的不动产财产五子均分的“分”的策略；以及将能产生利息的股票类资产归为公产业，定名“愚斋公产”，“专为义庄、祭扫、赈济、恤恤并嫁娶一切公共开支之用”，其实就类似于今天的家族基金和家族信托的雏形。

现代家族企业也有一些分家策略的典型案例。比如某香港富商在退休时，把家族信托基金都分给了大儿子，以保证家族企业的控制权集中在大儿子的手上，而通过现金方式给二儿子分配了财产。这样的方案不仅顾及了家庭内部的利益平衡、亲情和平等的考



从家族利益出发，延续家族是基础的出发点。图/IC

虑，同时确保家族企业的控制权集中，名副其实的“分家不分业”。

总而言之，从家族财富共享的角度出发，有一个好的顶层设计，从逻辑理念到工具创新是可以实现“分与合”的对立统一的，并不是不可能。需要我们更加深入地了解家族需求，并且找到与家族需求契合的设计逻辑和工具，保持所有权和控制权集中的情况下，保留家族发展的弹性与柔性。

（作者为上海交通大学上海高级金融学院教授、EMBA/EE/DBA项目联席学术主任、中国金融研究院—凯银联合研究实验室主任、《财富管理》杂志联席主编；编辑：康娟）

经历不平凡一年，中概股何去何从？

文 / 郭力群

在投资者应对地缘政治风险上升和监管收紧的同时，市场策略师依然建议，投资者应配置更多中国资产



图//C

2020年，赴美IPO的中概股公司创新高，但伴随着中美紧张关系的持续升级，中概股也经历了跌宕起伏的一年。从瑞幸咖啡曝出财务造假丑闻，到美国政府出台“退市法”，再到近期中国监管加大对国内科技公司的监

管力度，中概股的投资环境似乎变得越来越复杂。

2020年12月2日，美国众议院通过了《外国公司问责法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act，即“退市法”），根据该法案，除非美国监管机构能在

三年内检查在美上市中国公司的审计情况，否则阿里巴巴（BABA）和京东（JD）等中概股将面临摘牌威胁。参议院已在去年5月通过了该法案。据《华尔街日报》报道，美国证券交易委员会（SEC）也一直在研究一项相关提议，让交易所承担起要求上市公司遵守SEC

审计检查规定的责任。

去年12月31日，纽约证券交易所启动针对中国移动（CHL）、中国电信（CHA）和中国联通（CHU）三大中国电信运营商的摘牌程序，作为对特朗普政府去年11月12日发布一项限制美国投资者投资所谓“中国军方拥有或控制”的公司的行政令的回应，这是美国交易所首次宣布要将中国公司摘牌。然而这一事件出现了两次大逆转，纽交所宣布该计划后于今年1月4日称撤回让这三家中国公司摘牌的计划，然而到了1月6日，纽交所又表示将继续推进对三家中国电信运营商的摘牌退市程序。这三家公司在美国上市交易的股票在此期间剧烈震荡。

另一方面，中国国家市场监管总局去年12月24日发布公告称，该机构正在对阿里巴巴实施“二选一”等涉嫌垄断行为的措施立案调查。阿里巴巴股价也因此一度出现2014年上市以来的最大跌幅。此外，中国金融管理机构还表示将与推迟上市的阿里巴巴旗下的蚂蚁集团就金融监管问题进行约谈。

在投资者应对地缘政治风险上升和监管收紧的同时，市场策略师依然建议，投资者应配置更多中国资产。贝莱德CEO拉里·芬克表示，尽管美国限制在中国的投资，但“全球投资者都在奔向中国，而不是远离中国”。数据显示，截至1月12日，iShares MSCI China ETF已经从去年3月18日的低点上涨了62%，远超标普500指数同期涨幅。比起抛售所有中国相关资产，更明智的做法是在考虑到风险的同时仔细做选择。

退市威胁下中概股遭抛售的可能性不大

由于中国经济率先从疫情中复苏，从去年开始投资中国的吸引力一直在稳步提升。美国前财长汉克·保尔森在“退市法”出台后发表评论文章称，“将有资质在美上市的中国公司摘牌这种做法会带来极大的风险”。他指

出，中国在金融市场上的重要性与日俱增，此外，全球投资者都因投资中国公司而获益，如果美国投资者投资中国公司的难度加大，可能会损害他们的利益。

提供16只追踪中国市场的ETF、资产规模为40亿美元的美国金瑞基金在谈到中概股退市风险时指出，美国相关立法的目的并不是强迫中国公司退出美国金融市场，因为这也不符合美国自身的利益。如果让在美上市的中国公司退市，那么美国 and 全球范围庞大的利益网络将受到重大影响。

实际上投资者对“退市法”的出台并不意外。在此之前的几个月，新兴市场基金经理就一直在把阿里巴巴、京东和网易(NTES)等公司在美国上市的股票换成在香港二次上市的股票。在估值最高的中国公司里，已经有一些公司申请了二次上市。在大约190家在美上市中国公司里，有30家公司已经将二次上市作为避险保障。

对于机构投资者来说，转换中国公司在美国上市和在香港上市的股票成本很低，许多机构已经这样做了。金瑞基金首席投资官布兰登·埃亨称，如果退市三年窗口期开始倒计时，该基金旗下的KraneShares CSI China Internet ETF (KWEB)可能会转换其持有的股票，并要求其指数供应商也这样做。

美股散户投资者也可以买入这些公司二次上市的股票。盈透证券 (Interactive Brokers) 提供进入包括香港在内的135个市场的服务，并允许以23种货币进行交易；富达 (Fidelity) 提供让投资者直接进入包括香港在内的25个市场的服务，允许以16种货币进行结算。嘉信理财 (Charles Schwab) 的客户可以通过一个全球账户在香港等本地市场直接以本币进行交易。

中概股回流有两大“黄金机遇”

美国出台的“退市法”具体会如何实施目

前还不明朗，如果中美两国监管机构无法就长期存在的审计和信息披露问题达成妥协，那么在美上市中国公司可能不得不寻找其他上市地点，投资者也不得不决定自己是否应该继续投资这些公司。

许多政策观察人士和基金经理预计，中美两国可能会就退市问题达成某种形式的妥协，比如让两国监管机构联合进行审计。阿里巴巴、京东和网易等大公司都已经在香港二次上市，腾讯音乐 (TME)、唯品会 (VIPS) 和欢聚时代 (YY) 也计划在港二次上市。如果退市可能性加大，未来可能会有更多中概股这样做。

随着时间的推移，回流的中概股的市盈率反倒有可能上升，因为它们面向的将是更熟悉自己业务的国内投资者。

龙洲经讯 (Gavekal Research) 董事总经理葛艺豪预计，大多数退市的中概股会在香港而不是上海重新上市，这样做是为了继续获得全球资金。

如果难以避免在美股被摘牌的命运，那些希望在离本土更近的地方上市的中国公司就必须满足包括收入、市值、流通股和管理连续性等在内的上市要求，而现在它们所处的上市环境已经比以往更宽松。

资产规模超过1400亿美元的全球投资管理公司NinetyOne投资组合经理Wechang Ma在接受采访时称，香港交易所已经修改了一些规定，以便让更多公司符合在香港上市的资格，中国内地交易所 (包括上交所科创板) 也在修改规定，提升内地市场对中国科技公司的吸引力。

根据最新的规定，在香港上市的同股不同权的公司可以被纳入“港股通”，美团点评和小米是首批被纳入“港股通”的具有这类股权结构的公司，阿里巴巴在香港交易的股票也很可能被纳入。

Wechang Ma表示，长期来看，这对一



未来可能会有一些新的监管举措出台，针对中国的大型互联网公司。图/IC

些公司非常有利，因为内地投资者有时愿意推高在香港上市的中国科技公司的估值，高于国际投资者对在美国上市的中国科技公司的估值。金瑞基金也认为，由当地投资者推动的股价可能会和公司基本面更相符，而不受中美紧张关系带来的投资者负面情绪的影响。

除了被纳入“港股通”外，赴港二次上市的另一个好处是被纳入香港和亚洲地区的各类指数。去年5月18日，恒指规定从8月份开始同股不同权的公司将被纳入该指数，个别成份股比重上限设定为5%，阿里巴巴、小米和美团点评等知名公司都已被纳入恒指，规模达300亿美元的养老金资产和追踪恒指的ETF的资金正在流向这些股票，之后还会有更多公司被纳入该指数。

面临摘牌威胁，中概股最终可能被分为两类。一类是那些已经二次上市或者未来能

够在香港或中国内地上市、能够吸引投资者兴趣和大量流动性的知名中国公司，另一类可能是一小批无法满足上市限制条件或流动性很差的中国公司，其中一些公司可能会以更低的估值被私有化。

中国互联网公司长期投资价值仍被看好

中国国家市场监管总局近期对阿里巴巴涉嫌垄断行为立案调查后，市场对中国科技公司面临更加严格的监管的担忧升温。在此之前，中国监管机构公布了反垄断指导方针草案，分析人士认为，指导方针针对的是中国的大型互联网公司，他们预计未来还会有更多监管举措出台。

但资深新兴市场投资人、VanEck新兴市场股票团队负责人大卫·森普尔认为，虽然监管行动可能会在短期内影响投资者对中国互联网公司的看法，但这些企业的长期业务前

景或吸引力不会受影响。森普尔指出，阿里巴巴核心电商业务的市场份额仍在不断增加，估值非常有吸引力，甚至开始吸引一些价值管理者。

FactSet的数据显示，分析人士预计阿里巴巴在截至2021年3月的财年中的销售额将达到1060亿美元，比2020财年增长49%。据估计，2020年中国整体电商销售额增长将达到30%以上。

虽然存在潜在风险，但资深全球投资人、GQG Partners董事长兼首席投资官拉吉夫·贾恩管理的GQG Partners Emerging Markets Equity Fund对中国资产的配置比例仍处于历史高位，其中就包括中国的科技股。贾恩认为，中国的科技股仍有很大的增长空间，而且相关风险已经反映在了估值里。

科技领域是中国经济增长最快的领域之一，也是中国和美国竞争的优势之一，因此打击力度可能不会特别大。

TS Lombard经济学家罗里·格林称，“中国已经意识到金融科技正在金融与科技之间的监管灰色地带蓬勃发展，人们对大型科技垄断企业带来的负面影响的认识有所提高，这些负面影响包括竞争、生产率和金融风险等。虽然监管环境的变化给中国上市科技公司带来了一些短期负面影响，但对中小企业和整个科技生态系统是有利的。”

中国主权财富基金中投公司前董事总经理兼北美办事处负责人马文彦认为，这些举措说明监管机构正在阻止互联网巨头扼杀中国经济中的竞争和活动，符合中国的“双循环”经济倡议。“政府目前的重点是让中小企业变得更加活跃和有竞争力，同时创造更多的国内就业机会。”他说。

中概股可能面临的其他风险

除了退市等相关风险，政策专家和基金经理也在重点关注其它一些与中国公司相关

的风险和不确定性。

首先是科技战。拜登执政后中美关系不太可能立刻解冻，但新政府的立场会更加偏向多边主义。然而，美国政府仍可能推出更多措施限制中国获得美国技术，因此科技战仍将是一个焦点。分析人士正在关注拜登政府提名的商务部高级官员的候选人，一些人预计，拜登政府可能会选出一位有技术背景、能够发现并处理各类限制措施之间细微差别的候选人。

第二，美国可能会加强对可变利益实体（VIE）的审查。阿里巴巴和其他许多中国公司都使用过VIE架构，因为中国法律禁止外资拥有某些行业的所有权。投资这类的公司的投资者实际上持有的是注册在开曼群岛、和在中国运营的业务拥有的硬资产或利润相分离的公司的股票，长期以来这种架构一直是一个令人担忧的问题。

美国颁布“退市法”后可能会更密切地关注这个问题。在中国政府加强对互联网巨头审查力度之际，这一问题也可能在中国获得更多关注。

但一些基金经理们认为中国在这个问题上不太可能采取大规模举措，他们认为这一灰色地带的风险是可控的。GQG Partners的贾恩称，投资者不用因为这个问题就卖出中国公司的股票，这都是一些非常重要的公司，中国也不希望对外国资本市场关上大门。

最后，对于投资中国资产的投资者而言，贸易问题带来的风险依然不容忽视。特朗普对中国商品征收关税扰乱了很多行业，投资者目前还不知道拜登政府对华贸易政策是什么样的。

Conning全球首席投资策略师里奇·赛加认为，拜登政府的贸易政策可能会更友好，拜登“不太可能把关税当作武器来用”。

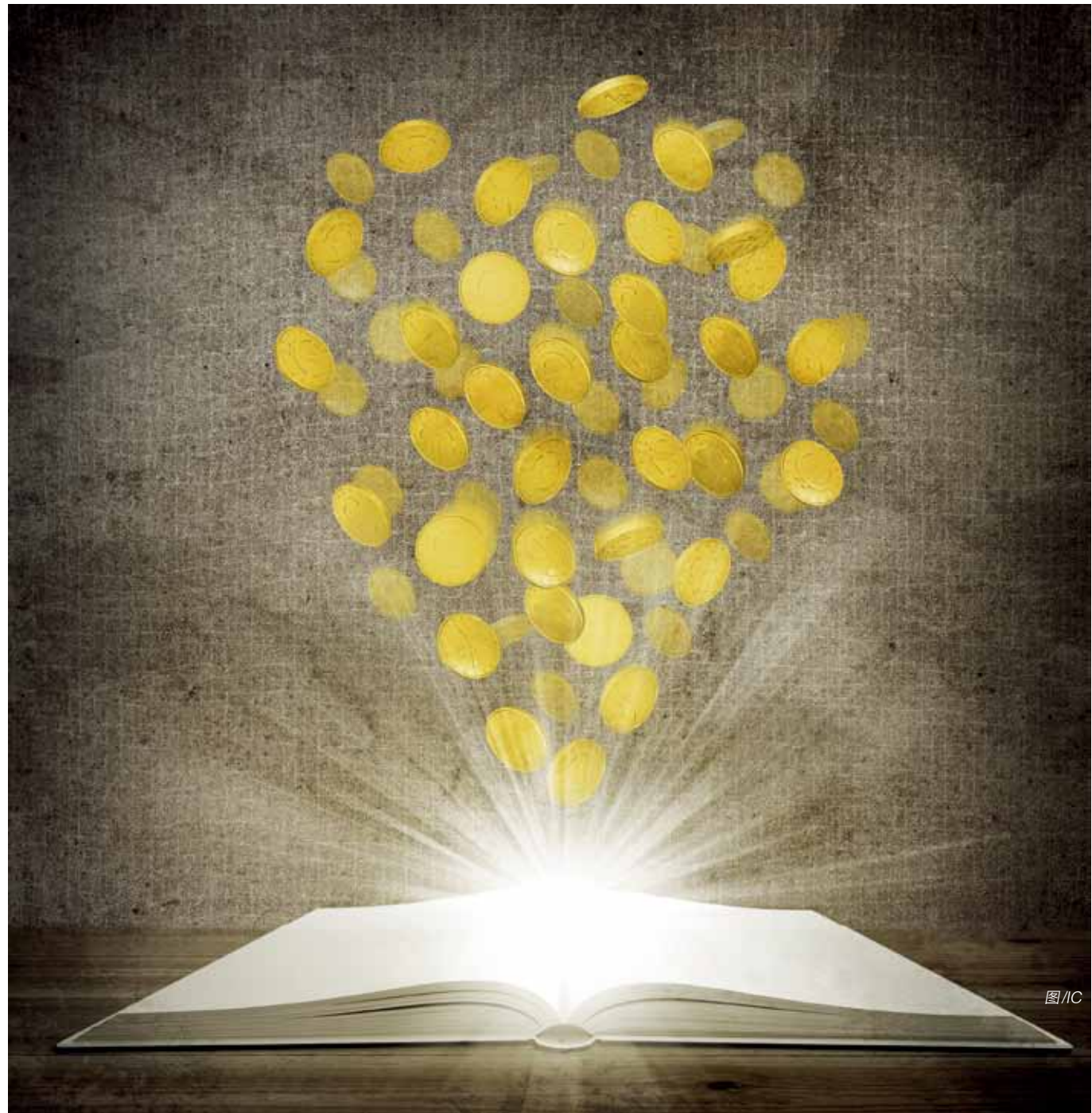
（编辑：康娟）

文以行远
文形艺影，宁静致远。

洪灏《预测》：价值投资王者归来

价值投资并不等于“低估值投资”。一家公司、一个板块、一种投资产生价值，一定不是因为一些数字所代表的低估值，而是因为一些无形的东西，比如管理层的远见、无法复制的成功模式等

文 / 梅丽莎



图/IC

2020年12月16日，交银国际董事总经理、研究部主管洪灏携新作《预测：经济、周期与市场泡沫》在巴伦读享会分享了他的多年研究心得和市场洞见。

洪灏系中国著名投资策略师，被彭博誉为“中国最精准策略师”和“极少数几个精准预测了2015年泡沫顶峰的人”。《预测》是他的首部力作。

这是一本关于资本市场预测逻辑和方法的书，并希望通过实际的市场经验观察、检验其成效，还对经济和市场周期的形成及其在预测中的应用进行了详细的论述。洪灏希望这本书可以站在巨人凯恩斯的肩膀上对宏观经济学理论进行新的阐述，并尝试付诸实践，预测市场。

本文是洪灏在巴伦读享会上的演讲精编，以飨读者。

这本书主要写预测方法，其中有些历史成功经验。但是，用以前的成功经验预测2020年的市场，很可能会产生很大偏差。

我看市场的方法有些不同，不只看股市。从国际经验看，股市虽然是经济领先指标，但其他资产的价格变化有时比股市更能反映经济变化。比如美国国债市场利率变化会直接影响到市场流动性，进而影响到股票市场表现。

不同资产相关性发生了历史性变化

2020年的情况很特殊。2月第三个星期，我们做了一个预测——美股进入一个历史高点，可能很快出现一次大幅回调。

当时并没想到会出现3月那样的历史性回撤。一般来说，20个点的回调足以被定义为技术性熊市。但从2月19日到3月20日一个月时间里，美国市场跌了近50%，是大萧条以来最快的一次回调。

此后，市场在历史性暴跌后又开始了历

史性上涨。这时我们追踪的所有指标都出现了很大偏差，包括美股指标和中国市场指标。

我们非常注意市场情绪的变化，因为会直接影响到短期交易价格。对于美股市场，我们追踪了一系列情绪量化指标，比如看跌/看涨期权的比例。

现在来看，这些指标都已达到非常癫狂的状态。历史上，如果看到这种状态就要赶紧清仓走人。但如果几个星期前看到然后清仓走人，那么到现在就少赚了很多钱。美股偏离长期趋势的程度为史上最严重，所以这些情绪指标扭曲了我们模型的判断。

2020年大家把很多注意力都放在股市上，因为股市门槛很低，开个账户就可以交易，现在国内甚至都可以交易美股了，市场情绪越来越高涨。

这样一来，整个市场结构发生了一些变化。比如散户跑赢巴菲特，散户绞杀对冲基金大鳄，美股衍生品成交量远超现货成交量，现货变成了衍生品的衍生品，2020年3月美股四次熔断，这一系列现象都是前所未见也无法模拟的。

但2020年没有引起大家关注的是，市场中不同资产类别间的相关性发生了历史性变化。很多量化对冲基金大佬2020年的收益率是负百分之二三十，在座各位应该都能轻松跑赢他们。

我们还看到，3月份出现了股债齐跌。历史上，做资产配置就是把资金放在不同的资产类别中。2020年的问题来了，所有资产类别为什么一起跌了？

历史上，股票跌，则债券涨。即便某一资产类别表现不佳，投资组合里仍有其他类别可以带来一定回报，这就是所谓的“全天候基金”。

但在2020年，这种根据历史相关性生成的资产配置和投资建议都发生了很大偏差。这也解释了为什么我们运行了20多年的预测



交银国际董事总经理、研究部主管 洪灏



洪灏在巴伦读享会上，主题为“预测·2021”。

模型已经开始失效。

所以，我们现在站在一个新的时代、新的周期，一个巨大的拐点上。

价值投资本质是做多波动性

2020年的疫情突显了拐点的重要性。我们要用一个新逻辑去预测未来“可能”或者“很可能”会发生的事情。

过去40年，我们做资产配置时都特别热衷于思考是买债券、买理财产品还是买股票，股票里头又该买哪些板块。

但实际上，过去40年实质上只有一个“资产类别”——波动性，所有投资策略都以波动性为基础。比如价值投资，本质上就是做多波动性的交易。

为什么最近十年价值投资失败得那么惨？这是因为你在做多波动性，而以美联储为首的各国央行却在通过释放巨量的流动性熨平波动性。

所以，过去40年市场隐含波动率、美国10年期国债收益率、价值股相对成长股的表

现、美国的通胀水平，都趋势性下行。

在如此大的趋势中逆势而为非常困难。你有可能会赢，但对市场的择时把握要非常精确才行。如果每一次都能非常精准地把握这些高、低点，那么你的确可以逆着趋势赚钱。但更大的概率是，在波动性不断被全球央行以放水政策熨平的大趋势下，做价值投资逆势而行很难赚钱。

价值投资七到十年内大概率跑赢成长

我在这本书里讲了对周期的一些看法。中国人看到“周期”两个字会很兴奋，因为中国人对周期的观念很不一样，认为时间是一个轮回，外国人对时间的理解则是一条直线。所以国外做预测时习惯于线性外推和相关性，但我们深深地懂得周期的力量。

我经常说2020年可能是价值投资元年，不是说价值投资2020年跑赢了其他策略，而是说大家对价值投资的认知度提升了。

这些现象将伴随着一个10到17年以上的中周期慢慢进入下行阶段。不过2021年上半年，依然可能看到一个强势的短周期复苏阶段。

2021年经济复苏很可能超出各位的预期，包括美国和中国。对此市场已经开始有所反应，并在大宗商品市场暴涨中反映出来。

如果是这样的话，大家想象一下，虽然过去40年波动性不断下降，但当我们进入一个周期下行阶段时，其表现形式除了所有宏观变量同时有规律地以既定速度向同一个方向运行外，波动性也一定会上升。

现在市场隐含波动率已经连续207天处于20以上，这是一个相对较高的波动率区间，历史上只发生过四次。

在这样的新环境下，未来七到十年，甚至更长时间里，波动率有可能开始趋势性地上升。这种情况下，价值投资会不会回归呢？有可能。

我赌的是概率，不是说价值投资一定回归，也不是说今天就回归。当一个中周期进入下行阶段时，包括美元走弱、新兴市场崛起、人民币及以人民币计价资产的价格抬升、大宗商品回暖……在新周期中，价值投资回归或开始跑赢的概率很大。

价值投资不等于低估值投资

什么是价值投资？A股投资者会简单粗暴地理解为低估值。但价值投资和估值投资不一样。现在市场理解的价值只是一个数字，一个绝对概念。

大家认为低估值就是有价值。但一家公司、一个板块、一种投资产生价值，一定不是因为低估值，而是因为一些无形的东西。可能是管理层的远见，正确的行业赛道，有很多可投入资源，可能是某些原因使得这家公司的成功无法复制，这才是真正的价值。

未来一段时间里，真正的价值投资者要思考一个问题：为什么过去十年价值投资一直跑输成长投资呢？是谁把手里的价值股不断以更低价格抛售了出去？回答了这个问题才能真正理解价值投资的含义。

如果一个人只做分内事，不产生任何价值，市场就不会给这种行为赋予任何价值。但是想象一下，如果一个人被迫做一件事，那就不一样了。

价值投资也是一样。过去十年是谁被迫把手上的价值板块、价值股卖了出去？这是一个很大的问题，我思考了很久。

我的理解是，过去这么多年，市场出现了“指数化”现象。不仅美国市场，中国市场也是，整个市场变成了一个指数基金。

指数基金的投资策略很奇怪，跟教科书里讲的完全不同。市场越涨我越买；某只股票涨得越多，在指数基金投资组合里占的比重越大。

整个市场指数化的过程，正好同时伴随

着波动性的不断下降，成长股不断产生价格动能，导致市场“越涨越买、越买越涨”。

这可能是市场出现一系列奇怪现象的原因，也可能是过去十年价值投资者跑输成长的原因。

作为对手盘，指数基金不断强迫价值投资人把价值板块抛掉换成成长股，这是一个价值投资者的心路历程。

我们现在处于一个较大级别的拐点上。未来一个长周期中，当市场波动率上升、出现双向波动时，就是价值投资回归之时，而价值投资回归之时，就是市场波动性回归之时。



《预测：经济、周期与市场泡沫》

作者：洪灏

出版社：中信出版社

出版时间：2020年09月

该书以当前全球面临的百年变局为切入点，对经济和市场周期形成的原因、运行的规律进行了系统研究，对古典主义、新古典主义和凯恩斯主义等宏观经济学理论进行了新的阐述。同时分析和总结了洪灏20多年来预测市场、经济、周期的理论和实用量化模型，以及如何把经济和金融学的原理运用于预测市场、指导波动时期的交易和资产配置。市场预测是一门博大精深的艺术，该书为预测市场指明了路径和方向。

此外，洪灏探讨了新冠肺炎疫情之下中国、美国乃至世界未来的经济走势，分析介绍了百年来多次经济大崩盘时市场和国家的应对措施，及其对于今天世界经济发展的借鉴意义。

2021年最值得期待的10部国产电影

文/梅丽莎 学者戴锦华说过，在电影当中，你可以找到这个世界上正在发生的，和可能发生的一切，你可以找到最高深、最玄妙的思考，和最形而下的追求、娱乐和梦想



《古董局中局》

1 导演：郭子健
编剧：朱炫/黄海/郭子健/范文文
主演：雷佳音/李现/辛芷蕾/葛优/王庆祥等
类型：剧情/悬疑/冒险
档期：4月30日

剧情简介：来自日本的木户小姐即将向中国归还一尊唐代武则天明堂佛头，却指明要文物界权威组织“五脉”旗下白字门许家后人出面接收。而许家后人一一许愿，虽有一身鉴古天赋，却胸无大志。佛头的出现打乱了他的生活，五脉掌门孙女黄烟烟的委托、父亲的离奇死亡、五脉天才药不然的逼迫、祖父故交付贵的追随与神秘人老朝奉的追击，许愿必须在各方势力的纠缠之下，查明佛头真相……

推荐理由：马伯庸的小说影视化之后都很成功，而《古董局中局》又是他笔下最大的IP。事关一尊从日本人手中，归还回国的佛头，引发四方势力的暗涌，背后的真相也引身具鉴宝天赋的主角入局。导演为《悟空传》导演郭子健，雷佳音继《长安十二时辰》后，再次出演马伯庸小说男主。

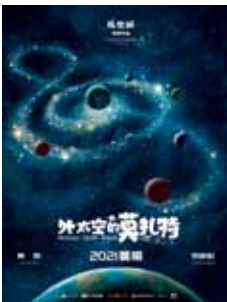


2 《涉过愤怒的海》

导演：曹保平
编剧：曹保平/武皮皮
主演：黄渤/周迅/祖峰/张宥浩/周依然等
类型：剧情/悬疑/犯罪
档期：2021暑期

剧情简介：曹保平导演“灼心系列”最新作品，影片在延续系列内核的基础上全面升级，用一桩少女被害凶案，剖开嫌疑人与被害人两个家庭背后隐藏的人性真相。

推荐理由：影片改编自老晃同名小说《涉过愤怒的海》。一宗少女遇害的案件发生，两个家庭跟着支离破碎，陷入无法自拔的痛苦，故事接近现实中的“江歌案”。黄渤饰演受害者的父亲，周迅饰演嫌疑人的母亲，影帝影后首次合作，而周迅和曹保平也是继《李米的猜想》多年后再次合作。



3 《外太空的莫扎特》

导演：陈思诚
编剧：陈思诚/陈思宇/范凯华/全丽璇/赵狂钻/杨木子
主演：黄渤/荣梓杉
档期：2021暑期

剧情简介：任大望（黄渤 饰）一心想把喜好天文的儿子任小天（荣梓杉 饰）培养成钢琴演奏家，为此父子争吵不断。一天，神秘外星人莫扎特意外出现，从此，莫扎特帮助任小天开启了和爸爸“斗智斗勇”的生活。令任小天没有想到的是，莫扎特来到地球竟另有任务……

推荐理由：《外太空的莫扎特》是陈思诚继《唐人街探案》后打造的全新系列电影。陈思诚在接受采访时曾透露，这是一个跟艺术和科学有关的故事，运用了大量古典音乐、交响乐，有很多浪漫的场景，会突破大家的想象力极限。黄渤和“朱朝阳”荣梓杉的父子组合是最受人期待的一个看点。

20 20年艰难而魔幻，国内影院空白了178天，电影总票房以204.17亿收关，达成目标不易。2021年，万物复苏，诸多重量级大片扎堆上映，以下这十部经过精心挑选，希望也是你的年度必看。



4 《1921》

导演：黄建新/郑大圣
编剧：余曦/赵宁宇/黄建新
主演：黄轩/倪妮/王仁君/刘昊然/袁文康/王俊凯等
类型：剧情/历史
档期：7月1日

剧情简介：1921年的上海，租界林立，局势剑拔弩张。来自五湖四海平均年龄仅28岁的热血青年们，突破国际各股复杂势力的监控和追踪，在上海共聚，创立中国共产党。从此中国历史进入了新篇章。

推荐理由：庆祝中国共产党成立100周年献礼之作。由上海市委宣传部指导，新华社全媒编辑中心、新华社上海分社和腾讯影业战略合作摄制。导演黄建新表示，1921年，13位中共一大代表的平均年龄是28岁，正处在风华正茂、青春无畏的年纪。电影选角标准就是“青春实力派”，将会有50余位优秀青年演员加盟。此外，还将加入谍战和动作元素。



5 《长津湖》

导演：陈凯歌/徐克/林超贤
编剧：兰晓龙/黄建新
主演：吴京/易烊千玺/朱亚文/胡军/李晨/张涵予/郑恺等
类型：剧情/历史/战争
档期：2021待定

剧情简介：1950年冬天，冰天雪地的长津湖区域，一场美国与中国炼狱般的血战即将拉开序幕。中美双方分别派遣最为精锐的王牌部队出战——中国人民志愿军第9兵团、美军陆战第1师，步兵第7师。

推荐理由：长津湖战役，是抗美援朝最激烈的战役之一，中国人民志愿军创造了抗美援朝战争全歼美军一个整团的纪录，志愿军在冰天雪地中迫使美军王牌第10军经历“路程最长的退却”。史无前例的导、演阵容，可以说是年度最值得期待的战争片。



《悬崖之上》

导演：张艺谋
编剧：全勇先/张艺谋
主演：张译/于和伟/秦海璐/朱亚文/刘浩存等
类型：剧情/动作/悬疑
档期：2021待定

剧情简介：上世纪30年代，伪满洲国，四位曾在苏联接受特训的共产党特工组成任务小队，回国执行代号为“乌特拉”的秘密行动。由于叛徒的出卖，他们从跳伞降落的第一刻起，就已置身于敌人布下的罗网之中。同志能否脱身，任务能否完成，雪一直下，立于“悬崖之上”的行动小组面临严峻考验。

推荐理由：这是张艺谋首度拍摄的谍战题材电影，影片根据全勇先原创故事改编，演员阵容全员老戏骨。2020年的《一秒钟》口碑扎实，生命力旺盛的国师导演张艺谋2021年又有三部影片和观众见面——《坚如磐石》《最冷的枪》和这部《悬崖之上》。电影讲述了30年代乱世大背景下，发生在哈尔滨的特工谍战故事。北国风光，冰天雪地，枪战，审讯，动作场面凌厉生猛，影像风格冷峻写实。



7 《749局》

导演: 陆川
编剧: 陆川
主演: 王俊凯 / 苗苗 / 郑恺 / 李晨 / 辛柏青等
类型: 动作 / 奇幻 / 冒险
档期: 2021待定

剧情简介:《749局》讲述了一个少年成长冒险的热血故事。故事发生在2030年，讲述749局第三小队战士应对巨大灾难时展现的少年成长故事。

推荐理由: 影片灵感源于导演陆川军校毕业后在749局的工作经历，有着悬疑紧张的冒险故事，热血澎湃的动作场面，少年成长的故事内核，以及浪漫的情节元素，并集结了一批国内演技出众的青年演员，是一部商业类型与情感元素并重的影片，也是他致敬自己少年和那一代人的一部少年气十足的作品。许久不见的陆川，终于要在大银幕上挑大梁的王俊凯，都值得期待。



8 《一直游到海水变蓝》

导演: 贾樟柯
主演: 贾平凹 / 余华 / 梁鸿 / 苏童 / 莫言等
类型: 纪录片
档期: 2021待定

剧情简介: 2019年5月，几十位作家来到山西汾阳的一个小村庄，他们在这里谈论乡村与城市，文学与现实。影片以此为序曲，交响乐般地以18个章节讲述出1949年以来的中国往事。出生于上世纪50年代、60年代和70年代的三位作家贾平凹、余华和梁鸿成为影片最重要的叙述者，他们与已故作家马烽的女儿一起，重新审视了社会变迁中的个人与家庭，让影片成为一部跨度长达70年的中国心灵史。

推荐理由: 这是贾樟柯所拍的文学纪录片，主要讲述者为余华、贾平凹、梁鸿三位文学大师，几十位国内知名作家也纷纷出境。讨论的主题是文学与现实，借文学角度，去回忆和反思整个国家走过的70年历程。贾平凹说，故乡又叫血地，因为当人出生的时候，其实有一半已经死在了这里。《一直游到海水变蓝》原名《一个村庄的文学》，影片被选为第70届柏林电影节的特别放映单元。



9 《兰心大剧院》

导演: 娄烨
编剧: 马英力
主演: 巩俐 / 赵又廷 / 小田切让 / 帕斯卡尔·格雷戈里 / 汤姆·拉斯齐哈
类型: 剧情
档期: 2021待定

剧情简介: 电影根据虹影《上海之死》及横光利一《上海》改编。1941年，著名演员于堇返回孤岛时期的上海，表面上是为了出演她的旧爱执导的话剧《礼拜六小说》。但是她真正的目的是什么？是为了救出她的前夫？为了给盟军搜集情报？为了给养父工作？还是为了和自己的爱人一起逃离战争？她真正的使命是什么？随着她着手执行任务，敌我越来越难以分辨，一个女人的命运被时代紧紧牵引，她又如何做出改变世界格局的选择？戏里戏外，谁能幸免？

推荐理由: 黑白摄影，戏中戏结构，无配乐舞台剧，第六代导演中作者风格第一人娄烨，“巩皇”巩俐担纲女主角，赵又廷出演她的恋人，话剧女演员黄湘丽首登大银幕，四国卡司囊括小田切让、中岛步、帕斯卡尔·格里高利……这些都值得期待。2020年，我们依然没能等到《兰心大剧院》，但这并不影响我们2021年对它的持续期待。



10 《第一炉香》

导演: 许鞍华
编剧: 王安忆
主演: 马思纯 / 俞飞鸿 / 彭于晏 / 张钧甯 / 范伟等
类型: 剧情 / 爱情
档期: 2021待定

剧情简介: 上海女学生葛薇龙（马思纯 饰）求学香港，投靠姑母梁太太（俞飞鸿 饰），被梁太太利用，当作诱饵来吸引男人，葛薇龙渐渐沉迷在纸醉金迷中，后来被花花公子乔琪乔（彭于晏 饰）吸引，为了继续过声色犬马的上流社会生活，不惜出卖自己的灵魂，费尽心机嫁给了乔琪乔，最终沦为姑母梁太太和乔琪乔敛财的工具。

推荐理由: 影片改编自张爱玲的成名作《沉香屑·第一炉香》，这也是许鞍华继《倾城之恋》和《半生缘》之后第三度出手改编张爱玲，由此成为改编张爱玲次数最多的导演，更是一位女导演。《第一炉香》不仅有彭于晏、马思纯、张钧甯、俞飞鸿和范伟这些华语顶级演员，制作团队是也全明星阵容，编剧是著名作家王安忆，摄影指导杜可风，原声由坂本龙一完成，声音设计杜笃之。电影完成度很高，最大程度地还原了张爱玲的小说《沉香屑·第一炉香》。



千岛湖 再发现

文、图/Richard

远离喧嚣的核心区，西行50公里的湖畔一隅，
有千岛湖不为人知的迷人风情

① 白墙灰瓦倒映千岛湖水中，别有一番意境。

② 眼前如水墨画卷。

③ 湖水如镜面般平静。

④ 专业钓手挥杆。

①

②



同

一片千岛湖，不同的区域有着完全不同的风情。位于千岛湖镇码头处，游船穿行湖面，游客络绎不绝，作为中国最知名景区之一，这里已经这么游人如织了近二十年，但离开这里沿路西行，便是另一番景象。

③



④



【户外更精彩】

宽阔的四车道公路随着车辆的逐渐稀少也收拢为上下往来的单车道。很多时候，公路沿千岛湖而建，一边是波光粼粼，一边是青绿的山脉，在这样的路上开车让人感到久违的惬意。不过比开车更惬意的是骑车。就在这条一直向西绵延50公里的公路一侧，是被辟出的骑行通道。骑行道从一建立就广受欢迎，沿着千岛湖骑自行车不但成了周边很多运动爱好者假日的固定节目，这里还举办过高水平的自行车赛引来专业选手竞争。骑行路径鲜艳的红色路面格外醒目，在拐弯或视野开阔的高处，总有骑行者在观景台处休息、眺望风景，颜色鲜艳的骑行服，让他们成了千岛湖美景的组成部分。

比起骑车，划船同样是享受千岛湖的好方式。千岛湖西侧区域虽然没有大型游船，但却能划上小舟，更自由地荡漾湖面。在千岛湖安麓酒店，我从大堂外的小码头下水，随着手中一只桨的左右滑动，我便按着自己的节奏朝着湖中进发了。

由于位于湖湾，风被周围的山遮挡，水像镜面一样平静。在无人小岛上岸休息片刻后，我继续划桨前行，整片酒店建筑的青砖灰瓦，渐渐变得渺小，远处的山与水，就在一下下的滑动中连成一片。划出酒店水域，便



进入另一个湖湾，这里的国际路亚垂钓中心还是钓鱼爱好者的乐土。偶尔有电瓶船从远处走过，激起的涟漪打破镜子般的水面，那是钓鱼的人正在寻找钓点。当他们停下后，优美甩竿的身影，投影在恢复了平静的湖水中。

返回酒店后，我从另一个码头上岸，这里是独享一片丛林的SPA和屋顶泳池。傍晚时分，这片丛林成了鸟的天堂。我顺着一条小吊桥的楼梯上到高处，各类鸟的合鸣正从茂密的丛林中传出。我用望远镜在其中搜索，尽管个头不大，但松鸦翅羽间鲜艳的一抹蓝色还是让它最先被观察到，松鸦沙哑的鸣叫声在丛林合唱中像男低音一样有存在感。在松鸦前方，一只红嘴蓝雀从另一边飞来，它标志性的长尾巴随着翅膀摆动优雅得像是飘起来。此刻的林间是一个隐秘的王国，只要专注寻找，总能有新发现。



【越隐秘，越美好】

千岛湖的很多美好，是藏起来的，需要特别用心才能找到，西坡就是这样的地方之一。从姜家大桥上穿过，岸边一整片红色屋顶的白房子看上去像一个废弃的工厂。事实上，这里确实曾经如此。早年，这里名为“国庆榨油厂”，后来改做姜家镇的粮站，经过了若干年荒废后，它变成今天的西坡度假酒店。虽然外表跟当年的粮站没什么不同，可一进院子，却像是穿越到了南欧的某个乡村大宅：红色斜屋顶下是被阳光反射得晃眼的批灰白墙，到处植物繁茂，有的花朵盛开，有些枝头果实累累。客厅房顶上是榫卯交叉的整根杉木梁柱，挂在横梁上的黑色铁皮吊扇缓缓转动，光可鉴人的水磨石地面之上，圆弧形拱门把客厅分成几部分，最里面陈列的各种旧物忠实记载着主人遍及世界的足



① 质朴的木头招牌。
② 泳池是客人最爱。
③ 老工厂变身南欧大宅。

迹：Art Deco风格家具、波斯地毯织物、北非木器、东南亚竹编……

“柴房、船厂、桔子酒吧，油坊、工厂、斑比小屋……”院子里数块斑驳的老船木变身招牌，上面写满各种有趣的名字，它们都是如今酒店内的房间和设施名字，我被“火腿餐厅”的名字吸引，顺着指示走去。餐厅高大的拱顶下，是乡村风格的实木桌椅，透过画框一般的大窗，眼前是湖岸边整片草坪一直延伸到湖边。

我根据名字和酒店的设计风格，想当然判断“火腿餐厅”是一家西班牙餐厅，而看到菜单菜发现，这里做的是地道的徽州土家菜。刚刚的一丝失落瞬间被上桌的腌笃鲜、无色火腿丝等美味填满。“因为临近安徽，我们这里不仅有浙江菜，还有徽菜，都是有机食材和农家味道。”服务员说。饭后离开时，我无意中看到房梁上挂着发出油黑光泽的整



傍晚的光影如花般迷人。

古镇组图

- ① 村民世代生活于此。
- ② 古村落中的小桥流水人家。
- ③ 曾在此取景的电影海报。
- ④ 斑驳的老宅外墙。
- ⑤ 民宿招牌充满设计感。
- ⑥ 大树之下。
- ⑦ 村民惬意生活。

条火腿，据说这是附近村民腌渍的。

西坡不但有本地美食，这里的员工也大多是对千岛湖了如指掌的本地人，譬如吴炜。吴炜自小在这里长大，虽然也曾杭州等城市工作，但六年前回到家乡成了千岛湖西坡的店长。从那时起，他的西服和英文名字 John 一起被束之高阁，但丰富的家乡人脉让他如鱼得水：他知道从哪里能搞来村里高手自制的火腿，也能根据客人喜好设计行程，让每个人的千岛湖之旅都个性十足。

“草再长一些，就可以把小羊赶进去了。”路过院子里的某个角落时，他叮嘱员工。那里有他们从家里带来的牲畜，聚养在一起成为一个迷你动物牧场。三只小鸡刚刚出壳，摇摇晃晃跟在母鸡身后。一个母亲带着孩子在栅栏外，观察着水塘上游泳的鸭子。不远处的草坪上，员工正在布置现场，为晚安的一个派对做着准备。

【活着的古镇】

芹川古镇离西坡只有不到十公里，可在这一穿过村口那座四角翘起来像轿子一样的廊桥，就好像穿越时空隧道进入了另一个世界——750年历史的古村落中，一半以上的房子是明清时候修建，一直沿用至今。

刚一进村子，我就被眼前的安逸情景所



吸引。一棵巨大的榕树几乎将一座房子包裹起来，在树下，两位老人坐在竹椅子上，阳光透过茂密的枝蔓打在他们身上，迷人的光影效果就像是电影中一样。

一条笔直向前的小河将村里的世界一分为二，一边是一条并不宽敞的主路，仅能容行人和电动车通过。另一边的路更窄，并且时常被房子伸展出的空间阻断，房子的门窗离水很近，想必人们每天都会在流水声中醒来。若干小桥架设在水上，将两岸连接起来。这些小桥成了芹川古镇的灵魂，有的精致，桥身有拱，桥檐翘起，桥栏上有漂亮的雕花；有的简朴，狭窄平直就像架在河上的一段木板。

“最美村姑在芹川。”村中一座有五百年多历史的廊桥旁，巨大的广告牌上写着这样的语句。画面里不施粉黛的刘亦菲身后，是芹川古镇青砖灰瓦的老房子。电影《烽火芳

菲》在此取景让更多人知道了这里。不过相比于此，芹川古镇更吸引人的地方是它浓郁的市井气息——这与那些商业化气氛浓厚的古镇非常不同：

某个斗拱飞檐的建筑之下，几个穿粗布衣服的男子聚在自家门前，手里端着热气腾腾的饭菜，一条大白狗跟在其中一人的身后，岸边的潺潺流水前，一个老人正在认真地清洗着晒干的鱼膘。“拿来煲汤味道很好。”见我好奇地上前观望，他热情地和我攀谈，向我展示手中的鱼膘。

某个曲径通幽的小巷尽头，一间民俗被主人收拾得一尘不染，门前露天桌椅旁，绣球花开得五颜六色。钻进一栋栋老房子，我不仅吃到了农家菜，还体验了当地的古法酿酒和制作麻酥糖的过程……“古镇一直还活着。”每看到像上述这样的鲜活场景，我便又一次这么想。



四川凉山金阳县：索玛花开 彝然自得

文/梅丽莎

中国青花椒第一县是金阳，中国青花椒第一村是油房。油房即油房村，位于芦稿镇，而芦稿镇最出名的不是青花椒，而是一条“最美天路”

四川省凉山彝族自治州金阳县，地处大凉山南麓金沙江大峡谷北岸，水北为阳，故名金阳，属于高海拔地区，境内最高海拔4076米，最低海拔540米，县城海拔1600米。1952年建县，面积1588平方公里，下辖34个乡镇，178个行政村，总人口21万人，彝族人口占81%。

凉山彝族是“一步跨千年”的民族，从

奴隶社会直接迈入社会主义社会，受历史因素影响，少数民族的生活习惯、发展观念等与汉族有较大差异。“一地之内语言有别，一山之邻服饰不同”，这是凉山多民族文化的真实写照，而彝族文化又是其中一个有着鲜明民族特色的文化单元。

这里的每座山都展示着如诗如画的旖旎风光，每道梁都洋溢着温馨醉人的情韵，每条河都流淌着神奇古老的故事。

观赏索玛花海最好的时间是5月下旬，金阳县为此已经举办过五届索玛花文化旅游节分享索玛花开。
图/新华



私银专享

工银安盛人寿

鑫丰益保险产品计划

传世丰裕
鑫满益足

鑫安理得	稳稳给付享安心
鑫花怒放	灵活规划添惊喜
鑫心相印	抵御风险显关爱
鑫悦成福	三项责免更贴心



A款计划组成：工银安盛人寿鑫丰益年金保险
工银安盛人寿满盈宝终身寿险（万能型）
B款计划组成：工银安盛人寿鑫丰益年金保险
工银安盛人寿金账户年金保险（万能型）

万能保险结算利率超过最低保证利率的部分是不确定的。

本产品由工银安盛人寿（合作机构）发行与管理，代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。

ICBC



工银安盛人寿
ICBC-AXA LIFE



全国客户服务热线：95359
www.icbc-axa.com



微信订阅号 微信服务号 满e保 APP



2020年4月30日，金阳县最高的村庄，村民通过手机了解外面的世界。图/视觉中国

【金沙水拍云崖暖】

金沙江属长江的上游，长江江源水系汇成通天河后，到青海玉树县境进入横断山区，始称金沙江。它流经云贵高原西北部、川西南山地，到四川盆地西南部的宜宾止，全长2316公里。而宜宾以下，才正式称为长江。

地理书上通常把从云南省丽江纳西族自治县石鼓镇至四川省宜宾市新市镇划为金沙江中段，长度约1220公里，江水奔流在四川、云南两省之间。过凉山境的会理、会东、宁南、布拖、金阳、雷波六县这段，正在其中。

金沙江流经金阳境内98.8公里，江两岸绝壁千仞，奇峰突起，千姿百态，精妙绝伦，不是三峡胜似三峡。有的绝壁被热带草木装点着，斑斑驳驳，美轮美奂；有的高耸入云，抬头仰望，直插云霄，微露一线天色；有的瀑布飞流，势如奔雷，声震山谷，形成了一道雄奇、俊俏、壮观的风景线。

此外，金阳县还有很多独具特色的自然、文化资源构成了靓丽的人文旅游景观。

百草坡，风景秀丽而独特，因有“百里草原、百草滋生、百花齐放、百木葱茏、百溪成河、百鸟齐飞、百兽出没”而得名，是四川省自然保护区。百草坡海拔最高处为狮子山，达4076.5米，最低处为金阳河和尼依达沟的交汇处，海拔仅1350米，相对高差达2726.5米。狮子山也是金阳县境内最高峰，站在山顶，大有一览众山矮之气概，向西、南方远眺，时而峰峦起伏，千山万水尽收眼底；时面云雾缭绕，云海茫茫，犹如置身于海中礁石而惊心动魄。西面半山腰有天然石狮守卫，相映成趣；而东、北方向就是茫茫十万亩广阔的百草坡。

索玛花海，也是金阳县的必打卡之地，“四川十大最美花卉观赏地”之一。花海在热柯觉乡境内的波洛山上，分布于波洛山海拔1800米至3100米的208省道乌金路（乌斯河—金阳）两旁，总面积达10余万亩。

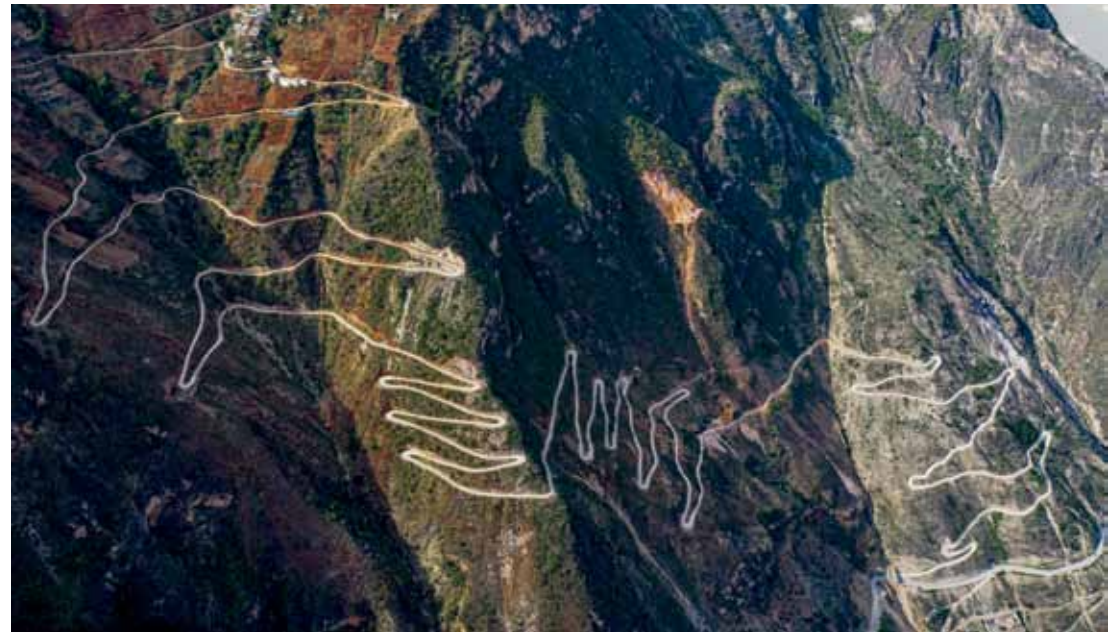
索玛花也叫杜鹃花，是我国三大天然名花之一。古诗曰：“水蝶岩蜂俱不知，露红凝艳数千枝。”它分布极广，在我国品种多达600多种，金阳境内就有50多种。每年从初

春到盛夏，各类索玛花从低山到高山次第开放，一簇簇深红、淡红、白色、紫色、黄色，在阳光下、云海中争鲜夺艳，五彩缤纷，把公路两旁妆扮成花的海洋，其繁多的品种、优美的造型、绚丽的色彩、宏大的规模令人叹为观止，流连忘返。

芦稿镇最美天路，是金阳“蜀道之难”的一个缩影。金阳地形素有“地无三尺平，出门就爬坡，隔山喊答应，见面要半天”之“美称”。这里有个“段子”可见一斑。解放前，金阳县有个村子叫阿布洛哈。有人说，阿布洛哈有仇不报仇，这是因为阿布洛哈地处山林之中，地势险要，易守难攻，因而就算有仇人住在这里，也无法去报仇。

如今，金阳还流传着这样一句话，中国青花椒第一县是金阳，中国青花椒第一村是油房。油房即油房村，位于芦稿镇，而芦稿镇最出名的不是青花椒，而是一条“最美天路”。

通往芦稿镇油房村、大湾子村的通村公路全长13公里，垂直高差约800米，连续形成28个回头弯，就像一条白丝带缠绕山间。这条路解决了两个村600余户、近3000名群众的出行难题，是金阳县交通扶贫的典型代表。



金阳县芦稿镇最美天路：12公里左右的通村公路，28个弯蜿蜒盘旋在金沙江峡谷悬崖绝壁边。图/新华

2020年11月17日，四川省人民政府宣布四川省所有贫困县全部脱贫摘帽，图为霞光中的金阳县城。



族之间进行沟通往来的重要孔道。为此，费先生将其称为“藏彝走廊”。

藏彝走廊在其人文生态空间中至少存在本地民间信仰、制度化宗教信仰、道家与汉地信仰、古蜀文明中的信仰子遗等多个层次。这些信仰之间并非泾渭分明，相互排斥，而是彼此杂糅兼容，并存不悖，呈现一种高度和谐包容的状态。

彝族是中国第六大少数民族，主要分布在滇、川、黔、桂四省（区）的高原与沿海丘陵之间，主要聚集在楚雄、红河、凉山、毕节、六盘水和安顺等地，四川省凉山彝族自治州是全国最大的彝族聚居区。

凉山彝族苏尼文化是彝族传统宗教文化的重要组成部分。苏尼是彝族的一种神职称呼，苏尼舞是彝族在祭祀时所跳的舞蹈。彝族传统宗教分为“祭”和“巫”两大类，“祭”的一系列仪式活动由“毕摩”主持，而“巫”的一系列仪式活动则由“苏尼”主持，故苏尼文化即彝族巫术文化。苏尼巫术又是彝族原始宗教文化中的一个重要组成部分。

“苏尼”是彝族社会自古就特有的文化群体之一，一直延续到现代社会，依然发挥着独特的生命力和文化魅力，伴随历史的变迁，逐渐演变为民间驱鬼治病的巫师，成为沟通人与神之间的“使者”，是驱魔捉鬼、招魂引魄、占卜预言的“能手”。

“苏尼”存在至今，有其深刻的文化根基：“病”的存在是产生“苏尼”的直接根源。社会和自然的双重力量赋予某些命定人

从事“尼”的职业，其主持的“尼”仪式是彝族人用来赶鬼治病的主要手段。在仪式过程中，苏尼用来赶鬼和治病的各种“神”力，实质上来源于自然力量和现实生活中已去世的亲人以及在当地有影响力的人的灵魂力量。“尼”仪式实际上反映的是自然、社会和人等各种现实力量之间的博弈。

彝族文化延伸出了大量非物质文化遗产，包括彝族打歌、彝族火把节、彝族摩尔秋、彝族朵乐荷、彝族婚俗、彝族建筑技艺、彝族苏尼舞、彝族马布音乐、彝族月琴音乐……有的如今早已走出了大凉山。

【工于至诚 彝路同行】

金阳县1988年被国务院确定为首批国定贫困县，2011年被列入国家乌蒙山连片扶贫地区县，2017年被确定为四川省45个深度贫困县之一，是当地有名的“条件艰苦、工作辛苦、生活清苦”的三苦地区。

金阳是工商银行定点帮扶的四川省的四个贫困县之一。工商银行自2015年开展定点帮扶以来，统筹全行力量，通过信贷扶贫、产业扶贫、电商扶贫、就业扶贫等手段，增强扶贫“造血”功能，先后派驻扶贫干部5名，累计捐赠扶贫资金超2亿元，开展扶贫项目40余个，为金阳的特色产业、教育就业、卫生健康等领域脱贫攻坚注入了源源动力。

脱贫是全面建成小康社会的重中之重，也是必须完成的硬任务。2020年11月，四川省人民政府正式批准金阳退出贫困县序列，实现脱贫摘帽。

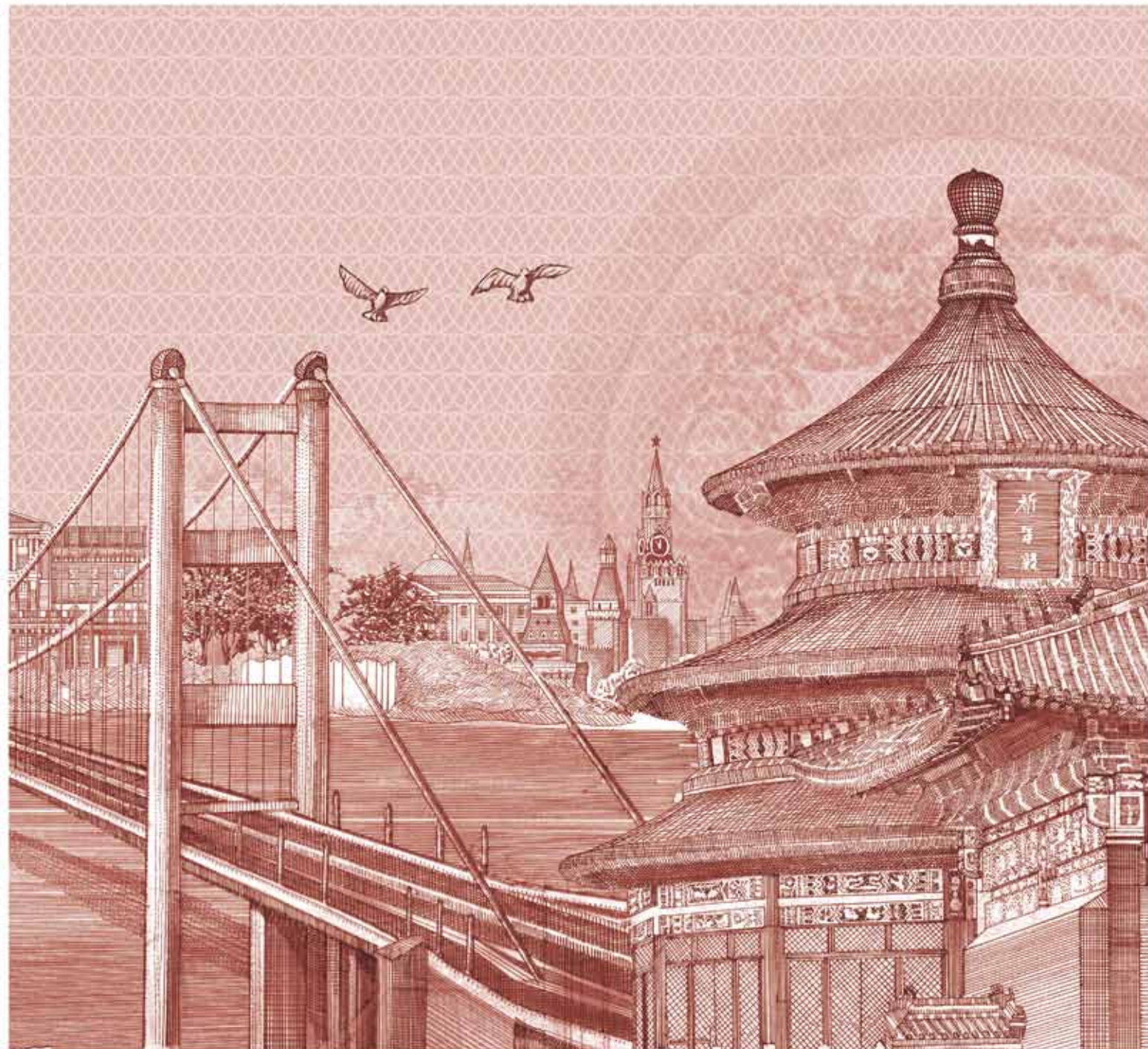
彝族人身上的披毡，脸上的皱纹，脑门的长发，都是与天斗、与地斗的印记，因为“斗”里有酒有粮食。《草花谱》有云：“映山红（索玛花）若生满山顶，其年丰稳，人竞采之。”未来，愿金阳人生活美如索玛花，繁荣吉祥，坚韧乐观。

传家之德 兴业之道

我们深知
托起您的家族财富传承之任
必应不止于看到家族产业之上的宏伟蓝图
更须领会蕴藏于书信尺牍之间的世家精神



作为国内家族财富管理服务的先行者，工银私人银行秉承“诚信相守，稳健相传”的发展理念，面向金融资产5000万以上的私人银行客户，联手业界领先的信托机构、资产管理机构等合作伙伴，在业内首推家族信托综合顾问服务，为您的家族传承保驾护航。



Your Global Partner.
Your Reliable Bank.
您的环球金融伙伴



ICBC

中国工商银行

您身边的银行 可信赖的银行

www.icbc.com.cn