

2021 清华五道口全球金融论坛嘉宾发言稿

目录

清华大学五道口金融学院院长张晓慧欢迎词	2
清华大学校长邱勇欢迎词	7
银保监会副主席肖远企：金融创新与探索	10
中国银行董事长刘连舸：金融助力培育经济增长新动能	16
2001 年诺贝尔经济学奖得主 Michael Spence 和清华大学金融科技研究院副院长魏晨阳对话	23
中国人民银行副行长李波：关于健全货币政策与宏观谨慎政策双支柱框架	31
清华大学国家金融研究院院长朱民：全球经济治理机制	38
澳大利亚前总理陆克文和清华大学国家金融研究院院长朱民对话	45
全球风险管理专业人士协会（GARP）总裁 Richard Apostolik：金融风险与新挑战	55
复旦大学泛海国际金融学院执行院长钱军：金融股市风险	58
印孚瑟斯技术有限公司总裁 Mohit Joshi：金融企业的数字转型	65
中国国际金融股份有限公司董事总经理黄海洲：双循环经济增长之美国	68
西班牙毕尔巴鄂比斯开银行监管负责人 Santiago：全球数字化治理	75
香港强制性公积金计划管理局副主席罗盛梅：普及数字经济	79
清华五道口全球金融论坛上的圆桌讨论	83
清华大学五道口金融学院不动产金融中心理事长肖钢：构建新基建市场化投融资模式	91
博鳌亚洲论坛副理事长周小川：数字货币和电子支付系统	95
58 数科 CEO 叶伟：数字经济	108
清华大学国家金融研究院副院长张晓燕：打造数字经济生态圈，引领国民经济新增长	113
哈佛大学法学院国际金融系统学荣誉教授 Hal Scott：REITs 在美国发展的状况	118
深圳证券交易所党委委员、副总经理李辉：有序推动 REITs 试点平稳落地	125

高和资本联合创始人、执行合伙人周以升：基础设施公募 REITs 的十字拓展.....	130
亚洲金融合作协会秘书长陈克文：科技助力金融创新高质量发展之道	142
华控清交信息技术(北京)有限公司董事长张旭东：数据要素交易流通的基础设施.....	148
华夏银行党委副书记、行长张健华：科技发展助力金融创新	153
摩根大通资产管理公司资产管理解决方案全球负责人 Jed Laskowitz：技术发展和创新	163
国家外汇管理局副局长、党组成员陆磊：迈向新阶段的中国金融政策	168
对外经济贸易大学金融市场研究中心主任张海云：金融之“道”，来自华夏哲理的启迪	177
北京市地方金融监督管理局党组书记、局长霍学文：金融科技是金融业高质量发展的“助推器”	184
何海峰、陆磊、张海云圆桌对话.....	191
全国社会保险基金理事会原副理事长王忠民：资本市场助力科技创新	202
中国人民大学原副校长吴晓求：金融的结构性变革.....	207
清华大学金融科技研究院副院长赵岑、中国文化和旅游部产业发展司司长高政发言	212
北京市文化投资发展集团有限责任公司党委书记、董事长周茂非：文旅金融服务体系	219
对外经贸大学法学院红天讲席教授高西庆：资本市场的破坏性创新与监管的辩证关系	226
复星国际全球合伙人，复星旅游文化集团董事长兼 CEO 钱建农：金融助力文化旅游	230
清科集团创始人、董事长倪正东：拥抱科技，融入大消费文化产业大有可为	236
北京上奇资本控股有限公司 CEO 夏莲：文化产业投资.....	241
南山资本创始合伙人何佳：文化赋能旅游产业融合的新机遇	249
中国银保监会保险中介监管部市场分析处处长王磊：互联网保险发展和监管	255

(微信公众号今日保条收集整理)

清华大学五道口金融学院院长张晓慧欢迎词

张晓慧在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

尊敬的小川行长，邱勇校长，李波副行长，肖远企副主席，刘连舸董事长，各位领导、各位嘉宾、老师们、同学们、朋友们：大家上午好！

首先请允许我代表清华大学五道口金融学院的全体师生向出席论坛的各位领导、各位嘉宾以及线下、线上观看论坛直播的海内外朋友们表示诚挚的欢迎和衷心的感谢！

清华五道口全球金融论坛已经成功举办六届，每届论坛我们都努力紧扣时代主题，把握时代旋律，聚焦全球金融发展和中国金融改革的热点和难点问题，融汇各方观点，碰撞思想火花，期望为中国及世界金融的发展做出应有的贡献。

今年我们的论坛主题是“新格局 新发展 新金融”，最近一年来，大家想必都能深切感受到我们所面临的内外部环境正在变得严峻和复杂。目前，国内疫情抗击已经取得了决定性胜利，随着常态化疫情防控措施的

持续优化，国内经济运行已基本恢复正常，但是经济复苏的基础尚不牢固，各部门迈入正常化的步伐也不尽一致，特别是作为转变我国经济发展方式的关键领域，消费仍处于修复阶段，不仅居民消费的恢复速度较为缓慢，居民消费水平也仍低于疫情前水平。统计数字显示，今年前三个月的居民存款仍在快速增长，表明居民消费意愿不强，这无疑是在提醒我们新冠疫情对经济的长期冲击远比纸面数字来得更复杂，其对于不同部门、不同领域造成的非均衡冲击也将在未来相当长的一段时间内，对我国的经济运行发展产生深刻复杂的影响，这是制定经济金融政策时必须考虑的重要因素。外部经济金融形式则是有喜有忧，随着疫苗接种的铺开，世界主要发达经济体似乎有了走出衰退、慢慢踏上恢复之路的迹象，但是印度、巴西等发展中国家疫情的快速蔓延告诉我们：新冠疫情随时可能卷土重来。经济数据也已证实，疫情反复和疫苗普及错位导致全球供应链修复缓慢，当前的复苏非常微弱，世界经济全面复苏的拐点远没有到来。

近期全球大宗商品价格呈现加速上涨趋势，市场对于过度财政刺激下美国通胀可能存在脱锚风险的担忧进一步加剧，有关美联储货币政策转向可能提速的忧虑亦有显现。在金融领域，为抗击新冠肺炎疫情对经济的冲击，过去一年中部分发达国家向经济注入了天量的流动性，如何把握经济复苏的节奏，管控好市场主体预期，协调好各国政策步调，温和适时地退出这种非常规的货币政策，始终是各经济体货币当局绕不过去的一个难题。我国在金融抗疫中并没有采取大水漫灌的方式，也没有采

用 QE、零利率甚至负利率这类非常规的货币政策，更多的是以改革的手段提高金融服务实体经济的能力。但我们仍需警惕，发达国家货币政策转向可能对我国金融体系产生的短期冲击。在国内经济整体向好但边际动能有所弱化，复苏还不稳固、不平衡的背景下，我们需要密切关注全球资产价格通胀的变化以及可能随之而来的金融过度杠杆和金融不稳定，做好不同通胀情境下的应对准备，尤其是要妥善管理预期，警惕结构性通胀上升导致部分领域投资过热。

回顾过去我国所经历的内部外考验，一条重要的经验就是要先做好我们自己的事情，当前国际环境日趋复杂，不稳定性、不确定性明显增强，外需依赖的潜在风险越来越大，加之国内经济发展潜力尚未完全释放，发展不平衡、不充分的问题仍较为显著，这就要求我们必须利用好稳增长压力减少的空窗期，加大结构调整和改革的力度，尽快形成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。

金融作为现代经济的核心，责无旁贷应当成为推动构建新发展格局的一支关键力量。所以今年我们的论坛重点关注新发展格局下的金融发展，探讨如何提升金融服务新发展格局的能力，审视金融业如何在更好的运用国内资源禀赋，更好地联通国内国际两个市场，更好地满足人民群众的需要，更好地支持扩大内需，更好地防范化解重大风险等方面发挥作用，推动中国经济在改革中实现低碳、绿色、健康发展。

今年是清华大学 110 周年华诞，也是五道口金融学院创办 40 周年。2012 年 3 月，中国人民银行与清华大学合作在中国人民银行研究生部的基础上成立了清华大学五道口金融学院，融合清华百年气运，学院弘扬“自强不息、厚德载物”的清华校训，继承“不怕苦、敢为先、讲团结、重贡献”的道口传统，践行“培养金融领袖、引领金融实践，构建民族复兴，促进世界和谐”的学院使命。九年来，在清华大学党委和中国人民银行党委的支持下，在全院师生员工的共同努力下，学院在师资队伍建设和人才培养体系重塑、科研体系构建、服务国家战略等方面实现了跨越式发展。如今清华五道口已经成长为中国最优秀的高等金融专业人才的培养基地之一，正努力朝着世界顶尖金融学院的新发展阶段迈进。

继往开来致之力行，站在“十四五”开局之年及“两个一百年”奋斗目标的交汇点上，我们深刻认识到国家开启全面建设社会主义现代化国家的新征程，给清华五道口金融学院的发展带来了新的重大机遇。五道口金融学院将始终坚持教育、科研、业务三结合的传统，以育人作为学院的根本，以顶天立地树人的科研理念为指导，始终坚持问题导向、目标导向、结果导向、主动回答时代之问。今天海内外的嘉宾线上线下云相聚，共话“新格局 新发展 新金融”在论坛主题之下我们还特别关注了如下话题：双循环新发展格局与金融改革开放变局下的全球经济治理、构建金融监管新秩序、数字经济助力全球经济复苏、基础设施 REITs 的发展前景、科技助力金融创新高质量发展、《中国金融政策报告 2021》发布、资本市场助力科技创新、金融助力文化和旅游产业高质量发展、

全球科技驱动下的保险和养老新业态等等。希望各位嘉宾畅所欲言，分享真知卓见，碰撞思想火花，凝聚各方共识，为中国和全球金融发展贡献自己的智慧和力量（微信公众号今日保条收集整理）。

最后，感谢各位领导、各位嘉宾对学院一如既往的支持，预祝本届论坛圆满成功。谢谢大家！

清华大学校长邱勇欢迎词

邱勇在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

尊敬的周小川行长，李波副行长，肖远企副主席，刘连舸董事长，Spence 教授，张晓慧院长，各位嘉宾、老师们、同学们、朋友们：

大家好！今天，2021 清华五道口全球金融论坛隆重召开，我谨代表清华大学向参加本次论坛的各位领导、各位嘉宾以及线上线下参会的各位老师、同学、朋友表示热烈的欢迎！

4 月 19 日，在清华大学建校 110 周年校庆日来临之际，习近平总书记来校考察。他高度评价了清华大学建校以来为国家、为民族、为人民做

出的重要贡献，并指出清华大学各项事业欣欣向荣，科研创新成果与国家发展需要丝丝相扣，展现了清华人的勇毅和担当。习近平总书记强调，要立足中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，心怀“国之大者”，把握大势，敢于担当，善于作为，为服务国家富强、民族复兴、人民幸福贡献力量。总书记的重要讲话为清华大学以更高标准提升人才培养质量，以更高标准提升学术创新水平，以更高标准提升国际交流合作层次提供了基本根本遵循和行动指南。

去年以来，新冠肺炎疫情肆虐全球，经济全球化遭遇逆流，世界经济陷入深度衰退，人类经历了史上罕见的多重危机。在党的领导下，经过全国人民共同努力，中国取得新冠肺炎疫情防控重大战略成果，并成为全球唯一实现正增长的主要经济体。今年，我国经济恢复取得明显成效，但世界经济复苏势头仍然很不稳定。在当前形势下金融作为国家重要的核心竞争力和国之重器。大有可为，也应大有作为。加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，既呼唤金融支撑，也需要金融更好服务。今年，第七届清华五道口全球金融论坛以“新格局 新发展 新金融”为主题，紧扣时代脉搏，紧跟国家发展，云集全球线上线下嘉宾，深入研讨当前重大经济金融问题，必将为全球经济复苏和我国金融业高质量发展增添新的思想动力。

1981年9月，中国人民银行总行金融研究所研究生部正式成立，后来更名为中国人民银行研究生部，到今年整整40年。2012年3月29日，

中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上成立清华大学五道口金融学院。无论是中国人民银行研究生部还是五道口金融学院，都为中国金融改革、金融创新和金融体制发展发挥了不可替代的重要作用。今天五道口金融学院群英荟萃、桃李芬芳，已经成长为中国高层次金融专业人才培养的重要基地。清华大学一直高度重视金融学科建设，始终支持五道口金融学院打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台，始终支持五道口金融学院开展高质量、有影响力的学术研究和政策研究。面向未来，希望五道口全球金融论坛充分发挥沟通金融行业、学界、业界的窗口功能，充分发挥促进国际交流合作，参与全球经济治理的平台作用；面向未来希望五道口金融学院，面向未来，希望五道口金融学院基于我国改革发展实践提出新观点、发展新理论，努力构建中国特色、中国风格、中国气派的学科体系、学术体系、话语体系，推动清华金融学科建设和国家金融事业发展不断迈上新台阶、取得新成就（微信公众号今日保条收集整理）。

7月1日，我们将共同迎来中国共产党的百年华诞。站在“两个一百年”历史交汇点上，清华大学将深入贯彻总书记在清华大学考察时的重要讲话精神，把立德树人作为根本任务，把服务国家作为最高追求，把学科建设作为发展根基，把深化改革作为强大动力，把加强党的建设作为坚强保证，自信从容迈向未来，自强创新不辱使命，为全面建设社会主义现代化国家、实现中华民族伟大复兴的中国梦、推动人类文明进步做出新的更大贡献！

预祝 2021 清华五道口全球金融论坛取得圆满成功！谢谢大家！

银保监会副主席肖远企：金融创新与探索

肖远企在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

尊敬的李波副行长，晓慧院长，刘连舸董事长，廖理副院长，各位老师各位校友，非常高兴参加今天的论坛，首先祝本次论坛圆满召开。

借此体会我也提出几个需要在理论上进一步探索 and 创新的几个金融问题供大家参考。

第一，金融结构与经济增长，金融稳定。上世纪 60 年代戈德史密斯提出金融结构这个概念以来，到目前对金融结构的研究范围已经从数量比例逐渐拓展到各种金融要素的功能定位、市场活力、体制机制等深层的领域，有两个视角值得我们观察：

（一）是金融结构与经济增长之间的关系，是促进是促退还是中性。一百多年的现代金融经济发展史并没有提供一个准确的有说服力的线性

因果关系。有的国家甚至出现了完全相互矛盾的对照，事实上金融结构是一个动态的变量，对金融作用的方式、机理在不同时期不同国家表现得也不完全遵循相同的路径。

（二）金融结构与金融稳定的关系。究竟什么样的金融结构更加有利于金融稳定和安全，从而可以减少金融危机发生的频率，减少对社会经济的冲击。什么样的微观金融基础结构比如说股权结构、资产负债机构，中观金融市场结构比如说融资结构、竞争充分性和竞争集中度等等，以及宏观金融管理结构如何进行优化，从而更加有利于金融稳定，目前有一些研究但是没有一致的定论，但是有一些共识。比如说一国的金融结构往往内生于经济社会体制变化之中，与该国经济发展阶段实体经济的形态、金融深化程度、金融消费习惯以及传统文化等等都有关系，而且要与这些相适应。全球范围内并没有放之四海而皆准的最优金融结构，只有适合本国国情的才是最好的。

金融结构的形成是市场竞争和历史演进的结果，但并不是说有形的手只能袖手旁观，无所作为。事实上金融结构发展的历史早已经刻上了主动塑造和推动的印迹，通过改革金融结构，促进社会供求总量平衡和资源优化，与调节经济增长，已在一些国家取得成效，但是前提必须是真正地尊重经济发展规律，否则就会事与愿违。这一课题的研究蕴含丰富的政策启示，对许多国家都也有很强的现实意义。

第二个我要讲的就是货币形态，货币制度与传导机制的研究。我们知道从实物商品货币、贵金属货币到法定货币，货币形态发展的背后实质是货币制度的演进。特别是信用货币制度的出现促进了现代中央银行制度的形成和发展。（克里夫难题）结束了二战后的布雷顿森林体系，在完全基于信用美元主导的全球信用货币时代，人们重新建立起所谓的现代货币经济学理论体系。但是 2008 年国际金融危机，2020 年疫情期间的货币景象和数字货币的出现，很多经济现象在传统的研究范围之内已经很难得到合理的解释了。

比如说原来被视为洪水猛兽的通货膨胀，在近二十年是否离我们越来越远。我过去在五道口的毕业论文写的就是通货膨胀，目前已经有很多的研究总结了通货膨胀消失的原因，比如说人口老龄化、技术进步、全球化、贫富分化等结构性因素。也有研究重新解读传统的费雪方程式，费雪方程式 $MV=PT$ ，试图重新审视经济金融循环下货币政策出现怎样新的传导路径， V 变量货币流通输入发生了怎样的变化， T 变量的范畴即各类商品的交易总量是否应该涵盖不断膨胀的金融资产。1963 年美国货币学派教父弗里德曼提出，通货膨胀在任何地方都是一种货币现象，制度经济学解释通货膨胀只是表面，制度才是本质。凯恩斯主义则认为通货膨胀也可以解读为财政现象，还有宏观经济学家理解通货膨胀更多的是价格现象，认为通货膨胀消失，源于生产过剩或者供过于求。

必须承认经济金融化程度提高，货币政策工具创新，非银行金融中介

体系和金融市场规模的壮大，新一代技术特别是数字货币出现，都使原来沿着商业银行存款准备金制度运行的传统货币政策传导路径发生变化。如果说大萧条是宏观经济学的圣杯，那么也许目前正是货币经济学的圣杯，这个很值得我们研究。

第三个需要进一步研究的就是低利率将如何改变金融机构经营与盈利的模式。全球超低利率乃至出现负利率已经有很多年了，涉及的国家也越来越多。这种现象背后的成因蕴含的规律或者是趋势，遗迹未来对金融机构的影响，都是非常值得探究的。一般理解资金是宝贵的生产要素，保持正常的价格及利率水平是金融产生、运行和拓展的基本前提，这是过去我们一般一直这样认为。而超低利率或者是负利率直接挑战这种传统的金融理论，对金融机构的经营和盈利模式也产生了深远的影响。上世纪 90 年代以来全球总储蓄长期超过总投资，全球全要素生产率持续低迷，金融周期特别是金融资产价格的影响，主要央行货币操作方式的变化，都可能对上面的变化产生影响。

低利率是否会带来一个趋势性现象，就是利率水平和净利差长期持续下降。数据表明目前实施超低利率负利率的经济体，上世纪 90 年代以来一直在下降，一些国家的整体净利差已经趋近于零。但我们注意到这些国家金融体系的结构并没有发生太大的变化，说明其金融市场和金融机构早已经做出了某种调整或者是变化。负面影响我们也不能忽视，长期低利率环境会造成金融风险隐性化和长期化。从央行的角度看负利率弱

化了货币政策传导效果，央行资产负债表风险爆雷增加，越来越需要将各类资产市场动态纳入视野。从财政的角度看，超低利率或将引发政府债务过度扩张，加剧财政悬崖，与主权债务风险，从企业角度看债务高启值得警觉，目前全球债务占 GDP 的比重已经超过 350%。其中绝大部分是由企业贡献的。

从金融市场来看，容易助长资产泡沫和投机炒作，金融机构的经营与盈利模式将做怎样的改变，宏观管理政策将做怎样的调整，这些都需要理论的支持和引领，这是第三个。

第四个，应对气候变化将大幅拓展金融生产最大可能性边界。应对气候变化，绿色环保和可持续发展，已经成为全球共识，金融领域最近讨论得可以说是如火如荼，每一场研讨会基本上都有人提到应对气候变化、绿色金融这些概念。应对气候变化会大大拓展金融长期增长的最大可能性边界，联合国政府间气候变化委员会指出，在 2050 年实现零排放，全球每年需要投资 1.6 到 3.8 万亿美元。对金融行业可以说是一个巨大的蓝海，未来绿色信贷、绿色保险、绿色债券、碳交易市场都将迎来巨大发展契机。另外气候变化也会倒逼能源结构、产业结构发生调整，催生信息生物、新材料、新能源等新兴产业，带来更多新的增长点。

气候变化对金融风险的影响认识也在逐步深入，最近巴塞尔委员会发布了两个文件，一个是气候风险的原因与传播路径，第二个气候相关金

融风险评估方法。这两个文件都总结了气候问题如何延伸为金融风险，并提出了一些意见和建议。目前一般将气候风险分为物理风险和转型风险，这是风险管理的全新领域，目前的研究和实践都没有形成系统。在这方面保险特殊的运作机理在应对气候变化方面可以发挥独特的无可替代的作用。当前保险应对气候风险的覆盖率还非常低，过去十年全球气候灾难引起的损失中只有 30%被保险覆盖，剩余的保险缺口大概有 1.7 万亿美元，实际缺口应该更大。与其它金融机构不同，保险的作用是直接对冲风险，是一种对风险重新分配的中介，可以实现风险分散，而且保险资金的长期性结构能够更好地匹配绿色发展所需要的长期融资需求。

应对气候变化，在金融领域我们既要看到挑战，我们目前可能更多地是看到它对我们带来的不利的影响。但其实对金融行业来说机遇更多，应对气候变化将会为金融行业创造难以想象的比较空间，或将大幅外移金融生产可能性曲线点，把金融生产可能性曲线点要向外移，扩大金融长期增长的最大可能性边界，这是第四点。

最后一点，就是金融中介多样化背景下的金融业务定义和它的范畴。金融的本质就是一种中介，扮演着支付、信用和撮合中间的职能，从全球来看长期以来金融业一直坚持着严格的范围和边界，从事金融业务必须经过严格的审批，对金融行业的监管，也要严厉于其它行业。但过去三十多年从事金融业务的主体已经成倍增加，对于究竟什么是金融业务，现在好像变得比较模糊，国际上变得比较模糊。但由于金融业的特殊性，

这个又必须要理清，不允许有模糊。金融业的范畴与非金融业务的边界究竟在哪，又比如从事什么样的金融业务属于特殊权利，必须持牌经营。还比如说商业银行作为一项准公共基础设施，在金融领域它的负外部性更大，哪些业务属于商业银行的核心功能，不能让度给其它金融中介，目前这些方面在国际上没有一个一致的共识，还是比较模糊的概念。这些都需要从理论上阐释得更清楚一些，如果能够做到这一点的话就会令全球各种金融主体和相关找到各自准确的坐标，是非常有帮助的。

以上五个方面是一些初步的认识，抛砖引玉，请大家批评指正，谢谢大家。

中国银行董事长刘连舸：金融助力培育经济增长新动能

刘连舸在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

尊敬的张晓慧院长、廖理副院长、李波副行长、肖远企副主席，各位

老师、各位校友、各位朋友。

中国银行非常荣幸能够有机会参加这次活动，作为战略合作伙伴，我本人作为校友在这里和大家分享几点看法也倍感亲切，我想主要就金融如何助力培育经济增长新动能这个问题和大家分享几个看法。

“十四五”时期尽管我国经济发展面临的外部挑战明显加大，但也蕴含诸多的新动能，主要体现在五个方面：

第一是传统消费不断扩容增智，新消费持续的涌现。一方面消费增长的潜力大、空间足，我国拥有全世界规模最大的中等收入群体，2020年全国社会消费品总额约6万亿美元，是全世界第二大消费市场。国际经验表明，人均GDP达到5000美元以后居民就会更加注重个性化、差别化的高品质消费。当前我国人均GDP已经突破1万美元大关，居民消费中服务类消费占比约为45.9%，这个还是明显低于发达国家60%的水平。此外，消费的行为也不断演变，新消费场景不断涌现出来。我们看到现在很多时候人们更愿意为教育、娱乐、健康、养老、医疗等付费，中国经济生活大调查的数据显示，教育培训已经成为2020年中国家庭消费排行榜的第一个项目，占家庭总消费的比重达到了32.4%，排名第二第三的分别为住房和保健养生。

第二传统基建仍有空间，新基建需求巨大。中国的基建在全世界是得

到公认的，全世界也获益。前两天我看到柬埔寨的洪森首相讲说如果我们不和中国合作，没有中国的支援帮助，可能我们柬埔寨过河还要靠船摆渡，确实我在柬行工作的时候就帮柬埔寨建了比较好的桥，就是整个传统基建我们没得说，但是现在主要是新基建，可以说以 5G、工业化、互联网这些为基础的新基建在未来将释放更大的潜能，有更大的需求。2020-2025 年新基建相关领域的各类融资需求估计将达到 14 万亿元。

第三，产业向高级化、智能化、数字化转型，创新成为核心推动力。作为制造业大国我们大家都感到了，现在我们还是在中低端，在高端制造业领域我们竞争力还明显不足，特别是当前我们还面临发达国家高端制造业回流和发展中国家中低端制造业分流这样一个双向的挤压，没有别的出路，我们只能按照经济发展的规律不断加大我们各个方面的科研投入，向高端制造业迈进，智能制造包括通过将服务和制造深度融合等等，基于企业和客户的个性化需求进行定制，我们要带动制造业从单纯的输出产品向“产品+服务”、甚至产品可以引导消费这个方向转变。提高制造业的价值创造能力。另外数据作为继劳动、资本、土地之后又一个重要的生产要素，也将带来生产方式和生产关系的重大变革。根据测算到 2025 年，数字经济规模将达到 32.7 万亿元，年均增长率达到 11.3%。

第四，国际竞争合作迎来新格局，区域多边贸易蕴含新的机遇。我们分两头来看，一方面现在逆全球化这个逆流，包括内卷、各国政策的博弈各个方面，确实给我们中国原来的全球化、国际化带来了意想不到的

到的现在还正在发生变化的影响。但是另一方面我们也看到，全球化还是一个趋势，根本原因在于，中国的成功经验让世界知道要过好日子，要想谋求发展，你只能走合作的道路，这是最经典的传统的贸易货币理论都已经告诉我们的了，但是抛开这些地缘政治不讲，我们现在看到 RCEP 签署以后，在执行上可能会不断的深入，尽管遇到了各种各样的刁难，甚至是有意而为之的包括一种反向的、负面的力量，但是总体来说正在一步一步的推进。我记得杰弗瑞·萨克斯曾经说过，中国带动东盟地区，带动整个亚太地区在基础设施的发展上，未来 5-10 年前途还是非常光明的。所以我们在企业微观的主体也看到，大家也正在捕捉这方面的机遇，虽然走出去在去年前年因为疫情、因为国际上特别是大国关系有些变化，但总的来说我们国家在更大范围、更宽领域、更深层次的开放政策没变，企业、银行也都在积蓄力量，谋划新的发展。

第五是绿色引擎。前面几位同事和领导都已经讲到，绿色经济的规模在 2018 年的基础上翻番，到 2025 年达到 12 万亿左右，这个事我们最早可能认为是有点压力的，但是在很早以前我们就已经转变为动力，我们自己解决环境污染、解决环境发展的问题。现在看来在国际上特别是欧洲，大家知道有些地方海平面比较低，如果继续演化下去有些国家可能就在地球上消失了。所以从全球来讲，中国要做负责任的大国，我们必须要在在这方面有所作为。

经济增长的新动能培育肯定离不开金融的支持，从金融支持这方面我

想谈几个方面。

一个方面是银行如何支持产业升级。英国经济学家诺贝尔奖得主约翰·希克斯曾经讲过，第一次工业革命之所以能在英国发生主要归因于金融革命，因此工业革命不等同于一场金融革命。银行作为金融业的核心机构之一，未来确实在资源配置特别是在全球范围内配置资源方面发挥一定的作用。

第一是强化对创新活动的支持。创新活动周期长、风险大，现在从供给侧来讲，我们传统银行那些产品特别是我们的那些信贷理念已经远远跟不上现在的步伐了，最根本的解决途径肯定是通过发展资本市场，但是在资本市场还没有那么快的发展之前，传统的信贷的转型，我们产品的设计，特别是我们信贷理念的更新，用投行的业务怎么来看传统的商业银行业务，给我们提出了挑战。

第二就是产业的发展需要打造全周期、差异化、多渠道的资金支持。所以我们一方面遵循商业的规律发挥商业银行的作用，另外这两年特别是疫情发生以后，大家看到开发性金融、政策性金融力度明显加大，刚才前面的同志也讲了，我们政府作为调节经济的一种力量，我们不可能对这种情况视而不见，所以通过政策性金融、开发性金融在调节方面发挥更大的作用。

第三是加大供应链金融，现在各个银行都在强调，确实我们一方面是服务中小企业，像下沉服务重心的需要，另外确实也是银行自身的需要，银行今日之竞争已经到了过度竞争的阶段，大企业、好企业已经被大家瓜分完毕了。那么从普惠金融开始一直到供应链金融等，包括我们现在打造绿色金融，实际上我个人理解也是在为金融未来发展寻找新的动力。所以我们看到，企业这个“一”要抓住了，整个产业、整个行业的风险控制就会容易一些，我们正在进行积极的探索。

第四是进行产能的优化重组，帮助企业更好的利用国内国际两个市场。有一个例子，在前南联盟解体以后，它的钢厂基本很小，当时就需要并购包括水泥厂。在白俄罗斯，包括在东欧“一带一路”国家，他们的产能正是需要我们现在已经比较先进的，还有很多是稍微国内比较大的，所以有两个例子研判，以后在国内都是好项目，在国内有的是要退出的，但是在当地经济发展阶段不一样，它的需求是非常强劲的有市场。所以想通过供应链发展市场。

另外优化组合这个问题，银行过去被动的组合比较多，出现坏账、企业钱拿不回来只能进行重新组合，协议组合也好、破产组合也好，现在我在这里想说的是要主动的优化组合。银行要通过新的工具，我们讲“新格局、新发展、新金融”，我们要发明一些，或者在监管方面允许的情况下、在不违规的情况下，因为我们做业务必须把监管合规放在很重要的位置，怎么样能够满足重组。

第二方面是银行如何支持国际合作，这里非常简要的是以内促外，通过各种手段、各种工具，中行比如有一个产品，现在通过进口博览会慢慢打响了，叫做中银跨境撮合服务，把中小企业对接到一块，有时候上千家企业像摆台子一样互相谈判互相签约，有的当时就做业务，现在有125个国家和3万家企业。再者是打造国际合作新空间，这里主要是绿色经济数字贸易包括跨境电商领域，对银行来说也需要不断的跟进。

二是重视维护金融安全，整个在发展过程当中，因为国际形势的变化，包括现在市场，有的时候我们认为是很诡异的，这段时间大宗商品价格的波动，去年美国金融市场熔断等等，很多现象现在确实不是用传统理论能解释的，也不是用简单的周期理论能解释的，所以形势变化提出了安全方面特别是金融方面有传染性，我们这方面要有经验教训。

中国银行作为国家的大行我们在努力打造“一体两翼”，国内商业银行为主体，国际化商业综合化服务相配合的，配合支持国内双循环发展，特别是在一些关键领域，这里叫“新金融”，我们内部讨论的时候，因为年初确定了八大金融领域，科技金融、绿色金融、普惠金融、供应链金融、消费金融、财富金融、县域金融等等，跟传统的领域有所不同，所以我们不妨把它叫做新金融。

总而言之，我们希望五道口全球金融论坛能启发我们的思路，增加我

们创新的动力，相信在人民银行和银保监会领导的监管之下，我们能更好的服务实体经济，服务新发展新格局。谢谢大家！

2001 年诺贝尔经济学奖得主 Michael Spence 和清华大学金融科技研究院副院长魏晨阳对话

Michael Spence 和魏晨阳在 2021 清华五道口全球金融论坛上的对话

Michael Spence 2001 年诺贝尔经济学奖得主

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

魏晨阳：非常感谢你参与我们，支持我们的活动，我也很容幸，非常享受跟您的对话。

Michael Spence：很高兴再次见到大家。

魏晨阳：现在讲到非常规的世界离疫情的首次爆发已经过了一年多的时间了，我们现在还看到了一些小规模的地方的爆发还有很多，世界有些地区爆发的还很严重，所以这个对于地球上所有人来讲都是一个警示，大家都紧张。这个疫情对于世界的经过造成了什么样的影响呢，每一个人都希望听到您的分享。疫情对于世界经济到今天为止产生了什么样的影响？以及在未来的一年到五年会发生一些什么？

Michael Spence: 我比较乐观。我现在看到的实际上是在缓慢的恢复，中国的恢复、亚洲的恢复等，我们都看到了也知道背后的原因。中国还有其它的一些国家，在疫苗还没有出来之前已经很好地控制住了疫情。这一年中，世界上有一些国家做的工作不是很好，而且我们等了一年的时间，好多大的爆发也发生了，很多国家受疫情的影响完全停摆，当然也有政策的原因，然后疫苗就出来了。疫情之后，我们也能看到缓慢的经济的恢复，比如说以色列、美国是比较慢的，欧洲的一些地方也有一些缓慢的恢复，之前在疫苗的开发还有疫苗的批准做得比较慢，但现在慢慢地跟上了，像加拿大这样的国家目前做的也不错。在今年的某些时候，欧洲也会慢慢的恢复。我们看到，世界既有很好的经济复苏，比如中国以及其它地方增长的数据还是比较漂亮的，也有另外一些地方出现了严重的经济萎缩。另外我还认为，一旦各国尤其是疫苗的主要生产国可以进行很好的疫苗推出并且把他们自己的疫苗接种推行好的话，对于全球疫苗的生产和提供将会发挥重要的作用。这样的话，对于全球的经济复苏将会发挥重要的作用。我认为，可能到 2022 年的时候，可以来达到完

全的疫苗的接种。这样的话才可以真正的接近全球经济复苏的开始，这也就是所谓的“后疫情时代”，这肯定在很多方面都是跟以前不一样的，我们一会儿也可以谈一下。另外我们说到疫苗的接种，它是不是说以后就会成为一个像大号流感的情况，但是对于大多数经济来说它带来了严重的冲击（微信公众号今日保条收集整理）。

魏晨阳：说到经济政策，尤其是我们讲到的全球协调，政策的协调是非常必要的，这样的话才能让全球经济走上复苏的道路，尤其是美国以及世界各国之间的协调，最重要的就是我们要把一些可清除的障碍给它先清除，让疫苗的接种能够很好的开展，世卫组织可以作出很多的协调方面的牵头工作。在美国、中国以及其它的一些主要的国家在推出疫苗方面也是做的比较好的，但是还是有很多的问题需要解决。在生产能力方面，还有知识产权，在生产过程中都是一些问题。另外还有制造疫苗的一些化学成分等等都是有一些问题，我们现在都致力于解决这些问题。我猜现在主要是生产产能方面是一个主要的障碍，但是我们还是可以来克服，这是需要全球协调的，我认为在这方面是必须要进行强制性的许可。这对于每一个人都应该是强制性的去接种疫苗，当然这是需要一些规则和监管的。另外还有就是世卫组织和各国之间的关系怎么去推动强制的疫苗。另外还有就是知识产权的强制的许可，另外还有一些多层的许可的推出，所以很多的工作需要做，在另外一层我们需要认识到这可能不是说是最后一次疫情，有一些国家可能是在应对疫情方面，它的应对条件比较好，下一次的话出现全球性的疫情我们是不是能够做好充足

的准备，如何进行很好的疫情的遏制？我们是否能够有足够的经济的韧性？在制造生产能力方面是不是有足够的产能、产能是不是足够？所有这些问题，都是需要我们来解决的。我希望大多数人都希望把这些问题解决，这样的话真正能够让我们脱离全球性的疫情，我们当然并不是说只去来解决昨日的问题，不着眼未来，但是我们必须要吸取之前的教训，为下次疫情做好准备。另外，非常重要是，您刚才指出了自己有一定乐观情绪。但是，金融市场自从疫情发展以来变得越发的敏感，我们看到市场尤其是股市出现了一些调整，美联储也出现了一些比如说债券市场或者是固定收入市场也出现了一些变化，美联储出台的政策可能引发了一些问题，您认为现在您最担心的是哪些情景呢？

Michael Spence: 你刚才所说的这些领域确实让人担忧，那我们来说一下08年的全球经济危机，中国现在已经是有效地进行了疫情的遏制，而且是很快的，所以不需要大规模的流动性的注入，就可以让经济得到稳定的增长和企稳。当然，美国政府出台了一些政策，现在还要有一个美国历史上第三大的基础设施以及人力资本和技术方面的大的刺激政策，这个当然不是说只针对疫情，它是一个整体的经济刺激，当然对于经济复苏来讲是非常重要的。现在有很多人比如说美国前财长萨默斯等一些重磅的人物，也都提出了美国目前在通胀方面有很大的风险，至少在西方国家比如说之前的金融危机08年就是在美国先发生的，然后溢出到了欧洲等等。然后就有很多出现了问题，比如有毒的资产的问题，后来货币政策为了应对这个问题就出台了很多，大量的注水，后面也是需要进

行财政政策的大量的刺激。欧美的货币政策的力度是很大的，反而是财政政策不够强，这样的话就导致债券的收益率倒挂等问题。很多人都是想要寻找规律，就会有更多的高风险资产的投资，所以出现危机的时候不能说是全仰赖央行出台货币政策，同时我们这次不光是货币政策，还有财政政策出台。所以这次为什么会出现高通胀的担忧呢，就是由于这次不光是货币政策，还有财政政策的大幅度的刺激。

另外，我们还需要找到足够的劳工。央行一直以来都是主要的经济的预测方。美联储主席鲍威尔也说，他们不是预测者，而主要是关注货币政策带来的后果。而且，货币政策是有很大的滞后期，对于经济当中的通胀的预期也是货币政策的主要锚定点。比如说对于房地产来说，这就可能是会带来一些高通胀的风险，这也是大多数人所担心的，那我们确实应该担心。另外，市场当中对于资产的重新定价，现在很多人都是仰赖美联储。美国的 IPO 市场在过去 20 年当中，一直都是十分活跃的一个市场。尤其是最近美国 IPO 利用 SPACS 公司来进行上市（SPACS: Special Purpose Acquisition Company, 即特殊目的并购公司），这现在是一个很大的问题。时间越长，这个问题越严重，确实有这样的风险。但是，高通胀的风险主要是美国的问题（微信公众号今日保条收集整理）。

魏晨阳：我觉得您刚才说的还是比较乐观的，但是确实有一些重要的挑战。下面我想来说一下中国吧，外部的环境不断的在变化，有很多的不确定性，就像您所知的，中国目前以“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，在当下的国际局势下，必然会面对金融开放与风险防范的矛盾问题，您认为中国如何更好地来推动金融的开放，使之更好地服务“双循环”模式呢？

Michael Spence: 就我所了解，现在中国面对的外部环境的确比较严峻，要面对比如国际贸易的矛盾加剧等问题。但是我们也必须看到，世界经济并没有瓦解，你看中国的出口的增长还是非常强劲的。虽然这之中也有一些问题，但不是特别明显。关于中国的“十四五”还有“双循环”，其实很多国家其实都是朝向这个方向来发展。各国肯定不能完全按照以前的模式来发展，尤其是医药行业，他们需要一些国内的生产的产能或者是经营。所以，对于全球来说，可能从效益来说，短期看并不是最好的。但是碰到了现在这种情况，国内缺乏是更大的一个问题。对于中国来说，经济虽然是有增长，但主要还是靠总体的投资，消费的贡献率依然不高，当然就会希望能够建立很好的环境，来推动消费的增长，需要有更针对性的政策来推动内需、让国内人民有更多的收入来进行消费。总的需求当然是总消费的一个主要的因素，我觉得，消费对于经济增长的贡献率，在 60%左右才是比较合理的。当然，投资还是比较重要的，只要回报率是非常高的。总需求这个方面有很多的空白，我们需要全都填补这个需求的空白。政策制定者，还有政策制定者的顾问们需要很好地了解这个问题，就这个问题做好规划。

第三个部分，我想说，中国要坚持金融行业的开放和改革。目前，金融

体系在中国的体量足够大，而且监管也是具有很大拓展空间的。我们要看到，所有国家的金融都是有问题的，比如美国，按理说金融体系已经足够成熟了，但是之前出现了次贷危机。所以，我认为，中国的金融体系现在有足够的力量来应对外部的风险，包括一些不稳定性或者是波动性。

魏晨阳：非常感谢您刚才精彩的洞见，讨论了非常重要的问题。最后我们总是希望讨论一些前瞻性的讨论。我想问您这样一个问题，未来哪三个领域是让您最看好的，或者说是发展最强劲的、对经济增长贡献最大的？

Michael Spence: 我先说这三个领域吧。在我看来，我们的增长会非常好，机会也非常好，企业家的创新精神也会非常大，而且无论是公共领域还是私营领域，投资回报率也会非常好。

第一个领域就是数字化的转型。目前的表现是非常令人激动的。现在由于疫情也是导致了数字经济的转型越来越快，我们的工具是非常强大的，包括中国和美国以及其它的一些地方都研发了非常好的工具。数字经济带来的影响涉及了全球，很多的领域也都受到了数字化带来的冲击。创新推动了很多机会，有很大的获益，提高了生产力，这两者肯定是相辅相成的。另外经济的包容性，在中国方面就是很好的例子，包括电商等等，你们获得的很大的获益，尤其是在经济的包容性方面，这是第一个

点。

第二个点，生物制药的黄金时代的发展。这不是什么新闻了，但是现在面临一个很强大的机会和工具来推动这方面的发展，而且是越来越普及人们的了解越来越多。五十年之前科学家发现了 DNA，然后基因的编辑等等对于药物的发展，还有化学键等等这些方面都是取得的极大的进展。在生物制药和健康领域将会有巨大的进展，这是第二个方面。

第三个方面就是能源的转型。我们必须要实现能源的转型来应对气候变化和实现可持续发展。现在基本上全球各国都有一些世界性的承诺，包括我们的公民、企业都希望能够应对气候变化，所以我们有极大的需求来谋求技术方面的解决方案，包括电动汽车等等。各大企业还有一些企业家都有很好的想法，如果把这些都加总起来的话，这对于实现可持续发展的目标来说，是非常重要的。

最后就是生态系统，包括企业家还有金融系统等等，还有技术所有的这些就是一个生态系统。这在包括中国的一些国家，发展得非常的好。比如金融的生态系统，从中国遍及到亚洲以及西方国家，开始是在一些小的地方出现，后来不断的溢出到其它的领域、地区和国家，比如说独角兽的公司它的估值是非常大的，在美国看到很多这样的独角兽的公司，中国也越来越多这样的公司，现在在印度印尼等等也都有了这样的趋势。现在是一个巨大的商机来做很多的善事，通过投资做善事、做激动人心

的事情，这的确是一个黄金的时代。当然，这是一个比较乐观的想法，但确实是一个很好的机会让年轻人投身于这个领域，确实是一个全球性的趋势了现在（微信公众号今日保条收集整理）。

魏晨阳：我们也希望这些能够得到验证，我觉得能够聆听您对于这些非常重要问题的见解。每次对我们来说都是非常重要、非常有价值的，再次衷心感谢您的时间，也谢谢您。去年我曾经很乐观的说，我说我和您很快就会在中国在北京在上海见面，去年我这样说有点太乐观了，但是今年同样的话我要再说一遍，今年我就更加乐观了，我希望明年能够在北京在我们的明年的大论坛上见到您，再次感谢。

Michael Spence：谢谢，我也希望明年能够来到现场。

中国人民银行副行长李波：关于健全货币政策与宏观谨慎政策双支柱框架

李波在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

在小川行长后面讲是有压力的，小川行长讲得很精彩。会议组织方说给我 10 分钟左右讲一个题目，我想我今天简单汇报一个题目，就是“关于健全货币政策与宏观审慎政策‘双支柱’框架”。

党的十九大明确提出“健全货币政策与宏观审慎政策‘双支柱’调控框架”，这是我们反思 2008 年全球金融危机的一个重要成果，也是我们借鉴国际共识并结合中国的现实国情的一个有益探索。那么这个“双支柱”调控框架把保持价格稳定与维护金融稳定的两大目标有机结合，为新的历史时期维护我国宏观经济稳定和国家金融安全发挥了重要作用。当然我们也要看到，无论从理论还是实践来看，“双支柱”调控框架都还是个新事物，尤其是宏观审慎政策这个支柱，还有很多理论和实践的任务要去完成，需要我们在未来的研究和实践中不断去探索和完善。

我想我就重点讲三点：

第一点，中国在探索构建货币政策与宏观审慎政策“双支柱”调控框架方面起步比较早，也积累了不少有益的经验，取得了积极的成效。这是我想讲的第一点。早在 2008 年全球金融危机之前，人民银行就意识到中央银行仅仅关注物价稳定是不够的，维护金融稳定也十分重要。同时我们也认识到，仅仅依靠货币政策很难兼顾价格稳定和金融稳定的双目标。因此，人民银行开始探索使用更多的工具来分担维护金融稳定的调控压力。现在回头看，当时中央银行采取的窗口指导、信贷政策等操作

都部分含有宏观审慎的理念，尤其是 2003 年人民银行开始引入贷款价值比(Loan To Value, 简称 LTV)要求，也就是最低首付比来稳定房地产金融，当时这个工具的使用是很有前瞻性的，大家可以看到 2008 年危机以来很多国家都学我们，都开始用这个工具来调控房地产金融。那么 2008 年全球金融危机之后，按照党中央国务院的部署，人民银行构建宏观审慎政策框架的步伐开始加快，政策协调机制逐步建立，差别准备金动态调整机制、宏观审慎评估、全口径跨境融资宏观审慎管理等工具陆续推出，跨境资本流动、房地产金融等重点领域的宏观审慎管理也不断深入，而且我们在统筹监管系统重要性金融机构、金融控股公司和重要金融基础设施等方面都取得了一些有益的进展。可以说，“双支柱”调控框架的逐步建立取得了积极成效。这是我想给大家汇报的第一点。在第一点这儿再补充两条，一是从协调机制来看，咱们国家也有很大的进展，2013 年按照国务院的部署，人民银行牵头建立金融监管协调部际联席会议制度，2017 年召开的第五次全国金融工作会议也决定设立国务院金融稳定发展委员会，统筹协调金融稳定和改革发展的重大事项。所以，在体制机制的建设上，为我们这个“双支柱”调控框架也做了重要的一个部署，也就是我们这个金融稳定发展委员会，大家看到，自从建立以来，我们在金融稳定和改革发展方面的协调力度也明显加大，在体制机制建设上为双支柱做出了很好部署。二是近年来我国外部环境出现深刻变化，国内也处于一些金融风险“水落石出”的阶段，金融调控面临一些挑战，而这个“双支柱”调控框架的建立，帮助我们较好地应对了这些复杂形势。从结果来看，货币信贷和社会融资规模保持了合理增长，绝大部分

金融机构稳健经营，金融市场无序加杠杆和投机行为得到了一定程度的遏制，总的来讲取得了积极成效。这是我想给大家分享的第一条。

第二条我想分享的是，我们“双支柱”调控框架还是处于起步阶段，仍然面临一些挑战，面临一些问题需要我们去不断的去研究和探索。

第一个挑战就是：宏观审慎政策的这个框架还不够健全和成熟。相比已经非常成熟的货币政策框架，宏观审慎政策的诞生时间还比较短，还有很大的成长空间。宏观审慎政策有三个特点：**1**，宏观审慎政策是针对金融体系中的系统性风险，也就是针对有系统性影响的金融脆弱性，这是第一个特点；**2**，宏观审慎政策是针对金融风险的顺周期性和传染性，从宏观的、逆周期的、跨市场的或者说防传染的角度，来出台政策措施；**3**，宏观审慎政策的核心关注是金融和经济体系中的加杠杆行为，尤其是具有系统性影响的加杠杆行为。

从国际上来看，有两个领域的宏观审慎政策相对成熟，也比较有共识，一个是《巴塞尔协议 III》框架下的资本和流动性的一些新要求，比如逆周期资本缓冲、系统重要性机构附加资本要求、流动性覆盖比率等等，这都是比较有共识的。二是房地产市场的贷款价值比，还有就是贷款收入比等等，这些指标、这些工具也是相对成熟也比较有共识。在其他领域比如金融基础设施，还有跨境资本流动这些领域的宏观审慎管理或者说宏观审慎政策，现在还处于早期的探索阶段，相对共识也还没有形成

太多，所以还需要更多的研究和探索。

从国内来看，有些领域的宏观审慎政策还缺乏明确和可量化的目标，大家知道，货币政策的目标通常很清晰，不管是最终目标还是中间目标，而宏观审慎政策在这方面还有很长的路要走，容易出现政策的缺位和泛化，职责边界和权责分配也还有待进一步厘清，政策制定和执行的效率还有提升的空间，系统性金融风险监测和预警体系也还需要进一步健全，“双支柱”的协调配合也有待进一步加强。这是第一个方面我们还面临的一些挑战和问题。

第二个方面，从“双支柱”的调控框架来看，我们的金融监管架构还有待进一步完善。实施好宏观审慎政策还有货币政策，既需要宏观的、逆周期的和跨市场的视角，也需要落实到具体的监管工具上去，也就是宏观政策落实过程中一些具体的、微观的监管工具。那么，也就意味着我们的宏观管理，不管是货币政策还是宏观审慎政策，都需要和监管政策、监管工具有更好的配合。第五次全国金融工作会议以来，人民银行的宏观审慎管理和系统性风险防范的职责加强，银监会和保监会合并成为银保监会，金融监管体制改革取得了重要进展。从近几年的实践来看，还有必要进一步强化功能监管和目标监管的理念，所谓“功能监管”，大家都很熟悉了，就是同样的业务应该有同样的监管。那么什么叫“目标监管”呢？在国际上也叫“以目标为基础的监管”，也就是你的监管目标是什么，你是审慎的目标还是投资者和消费者的保护，这个监管目标是

不一样的，如果你是审慎的目标的话，就是审慎监管者；如果你的目标是投资者和消费者的保护，你就是行为监管者，那就是以目标为基础的监管。对于我们来讲，功能监管和目标监管这两方面的监管部署还有提升的空间。这是我讲的第二个问题（微信公众号今日保条收集整理）。

最后，我想再简单分享一下下一步的政策建议。

一是要强化“双支柱”调控框架的协调配合，继续推动货币政策调控框架从数量性调控为主,向价格性调控为主转变，增强货币政策操作的规则性和透明度。同时，在宏观审慎政策方面,充分发挥宏观审慎政策结构性靶向调控的作用，针对房地产金融、跨境资本流动、债券市场等特定领域的潜在风险，及时采取宏观审慎措施，防范系统性风险。要深入研究货币政策与宏观审慎政策的交互机制，厘清不同政策工具的作用方向，机理和适用条件，探索“双支柱”调控框架下的政策协调。

第二个建议就是进一步健全宏观审慎政策框架。刚才我也讲了，宏观审慎政策还处于它的“儿童期”或者说“少年期”，还有很大的成长空间。我们要研究更加明确可量化的宏观审慎政策目标，包括最终目标和中间目标；要明晰顶层架构和权责划分；要明晰我们宏观审慎政策的治理架构。同时，推动形成科学有效的宏观审慎政策传导机制，提高宏观审慎政策执行的效率和有效性，建立全覆盖的金融风险监测预警体系，重点加强对加杠杆行为、债务及金融周期的监测，有针对性的创设政策工具，

做好重点领域的宏观审慎管理，逐步将主要的、重要的、有系统性影响的金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理。

第三条建议也是最后一条建议就是，进一步完善金融监管框架。建议在未来的金融监管体制的改革中，进一步统筹好我们的宏观政策和我们的监管政策，同时要强化审慎监管和行为监管，落实功能监管和目标监管的要求，构建符合我国现代金融业发展特点、统筹协调、有力有效的现代金融监管框架。可以考虑将监管部门的审慎监管职能和行为监管职能进一步明晰和分设。审慎监管刚才我讲到了，审慎监管和行为监管有着不同的政策目标，审慎监管以金融机构的审慎经营为核心，重在风险防范，确保金融机构的稳健，类似医生一样，主要是预防和治疗疾病，这是审慎监管；行为监管以投资者和消费者的保护为核心，重在保护投资者消费者权益，维护市场秩序，类似警察，对违法违规行为要给予严厉的处罚。所以大家可以看到，审慎监管和行为监管的目标是不一样的，按照国际上最新的以目标为基础的监管来讲的话，怎么样把这两个监管的目标和理念进一步清晰化，并且适当分设，让各自能够更加专注，这是我们下一步金融监管体制改革的一项任务。

我就给大家汇报这么多，谢谢大家！

清华大学国家金融研究院院长朱民：全球 经济治理机制

朱民在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

大家好！感谢鞠建东教授的介绍，很高兴又一次有机会回到这个论坛，谨代表清华大学国家金融研究院感谢和欢迎各位演讲嘉宾，也特别感谢和欢迎各位参加会议的嘉宾以及在线的嘉宾，谢谢大家！

这一论坛是关于全球经济治理机制的讨论，在这个题目下，我想讨论三个问题：

第一个问题，疫情表现出有的全球经济治理体制远远落后，不能有效的提供全球公共产品。

第二个问题，更进一步来说，现有的全球经济治理机制从两个维度来说也是远远不够的，一个维度是，因为全球经济的结构改变的很快，特别是新型经济和发展中国家的经济增长，现有的经济治理机制不能反应全球经济结构的变化。另一个维度是 1945 年建立的全球经济机制，已经远远跟不上现在的科学、环境、技术、社会发展的需要，这才产生了一

系列新的问题，需要有新的全球治理机制来提供全球的公共产品，现在看来我们已有的体系是远远不够的。

第三个问题，我想和大家讨论的是在我们探讨治理机制的时候，一个核心的问题，就是治理机制的全球政治领导力的协调和治理机制的问题。现在这个也是明显缺席的，没有全球的政治领导力的共同努力。当然现有的机制就不能发挥作用，也很难创立新的我们特别需要的全球经济治理机制的构建和框架。

我先讨论第一个问题。

疫情表明 70 年前构建的全球经济金融治理体制是严重的破裂和落后于时代的，疫情到来，全球准备严重不足，当然疫情有它的突发性，这个可以理解，但是疫情发生以后也很明显，全球不能协调一致，各个国家在为发展中国家的融资方面产生了很多的困难和矛盾，今天在疫苗的研发、制造和配送方面也还有很大的协调的困难。一方面一些发达国家囤积了高达人口数倍的疫苗，另一方面一些发展中国家疫苗的注射率低于 1%，我们估计到 2021 年底，发达国家 75% 的人口会注射疫苗，而发展中国家只有 25% 的人口能够注射疫苗。病毒没有国界，只要世界上还有人没有注射疫苗，这个世界就是不安全的。所以这个现况必须被改变，所以我们现在就在讨论，全球公共卫生的治理机制和融资机制，意大利的 G20 任命了一个高级别的独立小组来研讨这个问题，我也很荣幸的被

选为这个小组的成员之一，我们讨论了很多个实际情况，现在看来融资是个大事但是要改变和构造全球公共卫生体系，建造足够的和可持续的融资体系来预防未来疫情可能的发展，这个是特别重要的。

但是这只是全球治理机制不足的一个方面，所以我想讨论的第二个方面就是现有的全球经济治理机制是远远不能跟上发展和变化的全球经济的现实和需要，不能提供新的全球公共产品。

大家都知道现有的全球经济治理机制是 1945 年建立的布雷顿森林体系，它已经不能反应当下世界经济金融实力的变化，从 1945-2020 年，全球经济结构发生了巨大的变化，今天新兴经济体已经占了全球 GDP 的比重达到 50%，在过去数十年里，每年贡献全球经济增长 60%以上，成为全球经济的最主要的推动力。按照 1945 年构建布雷顿森林体系的原则，体系的股权应该公平的反映各国在全球经济中的实际比重，那么现在看来，是远远落后的。2008 年全球金融危机后，在 G20 的推动下，布雷顿森林体系进行了一次增资和股权调整，我在 IMF 工作过，国际货币基金组织在这个方面还是走在前面，增资股权调整以后我们进行了第 14 次的额度调整，同时把人民币纳入了 SDR 的篮子，但是现在看第 15 次份额总检查没有进展，这次国际金融委员会基本同意进行 6500 亿 SDR 的增发，我们同时也希望这次增发伴随 16 次额度的迅速推进调整能够对现有的股权结构做较大幅度的调整，使得国际货币基金组织和其他的国际金融机构，像世界银行和区域发展银行等等都能适应全球经济实力

的结构变化，让新兴经济国家和发展中国家有更多的股权和发言权。但这还远远不够，传统的全球经济治理机制是在 70 年以前建立的，在今天已经不能覆盖全球面临的新的挑战，比如说气候变化、碳中和、可持续发展、公共卫生、网络安全、数字经济、平台经济和对金融科技的全球监管（微信公众号今日保条收集整理）。

所以在这个大的课题下，今天世界有无数的课题需要讨论，需要研究，需要形成政治决策，需要来推进治理机制的改革和发展。比如我们要继续支持 WTO 并对 WTO 进行改革，让贸易的多边主义重新回到世界舞台的中心，这一点特别重要，随着现在恩戈齐成为了 WTO 的总裁，世界贸易组织也开启了一个新的纪元，全球贸易是全球经济增长的最主要的推动力，贸易一定是全球化的，所以世界需要 WTO 来持续的制定规则，来持续的协调矛盾，来持续的推进贸易的全球化，所以 WTO 的改革和发展是个大事。

所以说我们也需要对世界卫生组织能更好的履行全球公共卫生服务的职能，继续推动世界卫生组织的改革和发展。世界卫生组织现在面临很大的挑战，最大的就是它没有足够的资源，没有足够的科研能力，没有足够的危机预警能力，特别是全球的协调能力，这个都需要在根本上从治理机制上予以解决。这次危机表明了全球公共卫生体系的危机，其实也给我们推进全球卫生组织的改革和发展一个重要的机遇和抓手。

又比如说，我们需要面对全球的新的挑战，构建新的相对应的全球经济治理机制。在这里面有几个特别重要的题目，第一个是气候变化，现在全球关于气候变化和碳中和已经基本形成共识，有一个良好的政治气氛，144个国家已经在不同的程度上承诺碳中和，这都是在自愿基础上的承诺，我们没有一个协调全球气候变化和碳中和的治理框架和治理机制。所以如果仅仅维持在一个自愿承诺的基础上，那么推进的力度、深度和广度就会受到影响，所以现在是推动全球重构气候变化碳中和的治理机制的一个重要窗口机遇，同时因为今年要召开全球的气候大会，我特别希望这个气候大会不断在额度、在减排等方面，在融资、在支持发展中国家取得实质性的进展，特别在制度性的建设，构建全球的气候变化治理机制上有具体的成果。

第二是进入本世纪以来科学创新不断进步，数字化发展迅猛，现有的国际经济治理机制尚未覆盖这些新的但特别重要的涉及未来的领域，例如可持续发展、网络安全、数字经济、平台经济、金融科技的跨境监管等等。这些领域都需要有新的框架和新的思路，现在各个国家都出台了不同的政策，比如说在数字经济方面，欧洲有欧洲的GDPR，有它的规则，其他的一些国家制定了自己的规则，各种组织也提出了自己的建议。但是还是有很多不同的地方，那么怎么来协调，怎么来形成全球共识，我觉得这个就变的特别重要。

在今天这个世界环境上，科技进步、数字化、网络安全变的非常重要，

对这些新的领域，我们必须及时的行动起来，构建新的全球的治理机制和治理框架。

第三个大的领域就是我们要构建以 G20 为中心的全球治理的政治领导力。

当我们讨论全球经济治理机制的问题的时候，我们刚才讨论的在表面上看到的结构的不足，跟不上形势、不能覆盖新的领域，但是我们还要看到更深的层次和更高层次的全球经济治理机制的政治领导力问题。1945 年构建的布雷顿森林体系基本上是以 G7 国家为主要的全球政治领导力，但是今天，全球经济结构发生了翻天覆地的变化，G7 的架构已经远远不能代表全球经济领域的政治力量。2008 年全球危机催生了新的 G20 国集团的诞生，也把全球金融论坛更新为全球金融理事会，这是历史的进步。但是现在 G20 还是缺乏常设的机构来研究、建议和落实 G20 的政治决策，现实中我们仍然观察到 G7 还在扮演全球领导力的角色，在每次 G20 会议之前它总是内部先协调提出意见，而我们也观察到在 G20 的内部磋商也往往带有双边的色彩，因此很难实现 G20 决议的连贯性、可持续性和监督执行。所以我们在考虑改革和构建全球新的治理机制，覆盖和迎接新的主要挑战，提供全球公共产品的新全球治理机制的时候，也需要考虑顶层设计，就是构建 G20 成为全球经济治理机制的顶层领导力，它的功能、地位、落实能力都具体化，把 G20 建成一个真正的代表全球经济金融的政治力量，能够提供全球经济金融发展和稳定

的政治领导力。这个也是特别重要的。

这些问题都需要大量的基础的研究和沟通，今天，关心全球经济治理的各国的政府和各个智库、研究机构都在积极的探讨这些新领域的全球治理框架和政策，中国作为世界上第二大经济体和世界最大的新兴经济和发展中国家，在这场改革和构建新的全球经济治理机制的辩论和探讨中有重大的世界、历史和中国的国家责任，当仁不让。这就是我们一批志同道合的学者决定成立中国全球经济治理论坛，决定成立中国全球经济治理 50 人论坛的初衷。我在此特别感谢大家的支持，哥伦比亚大学国际和公共事务学院同样意识到这件事对全人类的重大意义，决定和我们合作，共同创办全球经济治理论坛，我在此要感谢哥伦比亚大学国际和公共事务学院，特别感谢 Merit E. Janow 院长，特别感谢参加 50 人论坛的成员，也感谢清华大学五道口金融学院和清华大学国家金融研究院为大会的筹办倾注了大量的心血和辛勤的劳动。从 1945 年到今天，70 多年过去了，人类又一次面临新的共同的挑战，又一次面临构建新的全球经济治理机制的重任，我们不能辜负历史，我们不能辜负当下，我们不能辜负未来，我们应当努力。

谢谢大家！

澳大利亚前总理陆克文和清华大学国家金融研究院院长朱民对话

陆克文和朱民在 2021 清华五道口全球金融论坛上的对话

陆克文 澳大利亚前总理

朱民 清华大学国家金融研究院院长，国际货币基金组织原副总裁

朱民：非常荣幸能够邀请到陆克文先生，因为他在国际政坛有着丰富的经验，而且对世界形势有着深刻的见解，不仅仅有对于亚太区的见解。他不仅是一位政治领导人，也是一位优秀的学者，真的非常荣幸请到陆克文先生。我们主要讲到的话题是全球经济治理，新冠疫情爆发以来，也清晰地显示了全球经济治理结构的缺失，当然对于疫情准备不足也是一方面，疫情也是突然爆发的，更加重要的是疫情爆发之后全球并未协调一致地对疫情作出应对，今天在上世界上在疫苗以及疫苗有关的融资等方面仍然出现了诸多的混乱和不协调，您如何看待在今天这个形势下的全球治理问题？因为在今天的形势下全球治理变得格外重要，您对这个

问题的见解会非常有益，首先请您来做评述。

陆克文：全球治理非常重要，从客观的角度来看，我们现在看到有大量的活动都已经是跨境的，而不是国内的，这也就意味着我们要用行之有效的跨境治理和国内治理结合在一起，这是符合逻辑的。无论是在贸易还是在投资，还是在监管框架，还是在数字化商业，还是疫情防控还是人员流动，还是在所有的包括像气候变化等这些挑战当中，我们的现实是具有跨越国境的形势，而不是过去问题都在各个国家的国内，所以全球治理无论是中国共产党还是美国的共和党，世界上的每一个政府、每一个政党都要面对这样的客观现实。这是我的一个中国的朋友教我的这句话，客观现实（微信公众号今日保条收集整理）。

第二，如果我们看一下全球治理的机制，在纸面上可以看到这些机制是不差的，在理论上看上去不差，比如说世卫组织，他们的授权任命，他们的宗旨写得很清楚，还有国际货币基金组织使命也写得非常清楚。联合国框架公约写得也很清楚，但是现在缺失的是执行的机制，缺失的是政治上的能力，把这些机制动员起来，让这些机制发挥到实处，能够让这些机制具有可操作性。

这就到了我的第三个观点。我们现在已有的让全球治理机制来发挥作用最好的现存机制就是 G20，在全球金融危机期间我当时是澳大利亚总理，当时我们发挥了创新精神，并且创建了 G20 这样的机制，然后把我

们的政治资本通过 G20 的机制投入进去，来确保 FSB 全球金融稳定委员会和其它的一些全球治理机构能够发挥出作用，这是一个非常好的范例。也就是说，如果世界上主要经济体的政治领导人愿意让这样的机制发挥出作用的话，这就是一个很好的范例。今天我们仍然有世卫组织、货币基金组织、世界银行这些国际组织，包括世贸组织，都还存在，但是今天不一样的是，这些机制当中我们政治领导力的氧气缺失了，我们要把 G20 继续打造成全球治理的工作进程。现在在全球治理的血液当中我们要把这些堵塞的点打通，所以我们还是要像过去一样要投入政治资本，当然有一些地缘政治上的阻挠因素，但是在防疫和气候变化方面，以及防范全球再次爆发债务危机方面，因为今天各国都在采取扩张性的财政政策来进行抗疫，进行梳困，在这样的情况下 G20 框架当中我们仍然要把全球治理启动到最大化的发挥作用的状态来应对这些可能出现的风险。

朱民：陆克文先生您讲的非常深刻，非常感谢您有着非常宽阔的视野，从高屋建瓴的角度来探讨了我们需要向全球治理注入政治资本，这些体制、机制、机构都在，但是我们需要向它在政治上输入氧气。但是我记得在此前的 G20 会议当中，您担任澳大利亚总理期间曾经有建议就是 G20 要成立一些常设性的机构让 G20 能够进一步的机构化，能够处理日常的问题，但是这些建议最后没有落实，而且在 2008 年全球金融危机爆发的时候，G20 发挥了重要的作用，您讲的非常对。后来 2016 年在杭州 G20 峰会上又提出了一系列新的倡议，但是打那以后 G20 就没有什么新的倡议了。考虑到当前的地缘政治形势，您觉得我们在 G20 是不是有可

能把 G20 变成一个真正具有全球治理能力的机构，比如说向政治上输氧。

陆克文：要想做到这一点是有难度的，在我看来我们需要领导力，需要华盛顿、北京和布鲁塞尔都投入到其中，但是这是可以做到的，我并不是一个理想主义者，我是一个现实主义者。但是从现实主义的角度来说，现在我们面临着共同的，就这三大团体或者是三个主要的 G20 当中的力量，围绕着未来对于经济的治理，对于未来贸易的治理，对于未来气候的治理，对于未来疫情的治理我们都面临着共同的挑战，所以我们有这样共同的需求让这三个主要的国家或者集团来进行合作，拿出政治上的领导力。

第二，您讲的非常对，我们不可能在 G20 当中也打造出像联合国秘书长这样的职位，因为 G20 各个国家的情况制度都是林林总总各不相同的，我们也不可能考虑把 G20 的总部设在一个国家的首都轮值五年换一个国家，再设一个秘书处，这不太容易做到。因为如果我们看一下 G20 情况的话，对于 G20 的东道国来说，东道国要拿出一个议程，但是这样的议程又要符合 20 个成员国每一个成员国的利益和考虑。所以从结构上来说，也一些具有共性的问题，在 WTO 重要性下降的时候，我们如何能够去防止贸易保护主义的抬头，如何能够在今年的格拉斯哥大会上帮助全球实现把升温幅度控制在 1.5 度之内，如何能够在今天的财政政策刺激之下不会再产生一次主权债务危机，这些都是 G20 共同的关注点。另外我们如何打造一个全球电商以及全球数字化经济的监管体制和监管架构。

或者把世界上现有的几个主要的数字化经济的监管机制之间加以协调，我觉得中国、美国、欧盟，有时候再加上德国总理，加上日本的首相等，是能够共同来推动这一进程的。因为 G20 是这样，是老的 G7 再加上新兴经济体的领导者，例如中国以及世界上另外几个大洲，还有非洲、拉美，而且在 G20 里还有三个穆斯林国家，沙特阿拉伯、土耳其、印度尼西亚，所以有了 G20 我们能够把大家的政治资本结合在一起，把这样的堵塞点打通，这样能够把 G20 打造成一个有着充分功能的多边机制，这是我们目前的挑战，既是一个艰难的挑战又是能够做到的，只要我们能够努力。

朱民：现在我们也是看到有两个不同的组别，有一个阵营坚持多边主义，要进一步增强 G20 的能力。另外一个阵营更加强调通过双边的渠道做成事情，特别是在过去几年当中双边主义针对多边主义有上升的趋势的，您是一个多边主义者，现在在 G20 的框架当中，在不同的国家之间我们要实现这样机制的一致性，在过去的 G20 的进程当中，每个国家当东道国的时候，既会有一个全球的议程也会有一个本地区的议程，下一届的 G20 的峰会我们如何把双边和多边的视角之间更好的协调？

陆克文：我同意，多边主义有两种，一种是传统的多边主义，全世界 190 多个国家都有自己的发言权，全票同意，20 多个国家一起同意比 190 多个国家同意容易得多，所以完美的多边是很难做到的，而且全球治理机制本身是多边的，包括像联合国或者是布雷顿森林体系。第二种模式

是一种纯双边主义的模式。双边主义比如说中美之间，比如说两个大国达成的协议不一定符合其它国家的需求。第三种选择就是中庸，就是在这两个阵营之间有一个中庸就是 G20，因为 20 国集团的代表性是比较强的，占到全球 GDP 的 90%，占全球人口的很大一部分，有中国、印度、法国、德国、加拿大、印度尼西亚、澳大利亚这些国家都在这里了。所以我们可以把 G20 打造成一个全球的经济中心，去发挥调和的作用，去产生一些解决方案。然后通过已有的国际体系向世贸组织、IMF 或者世界银行、世卫组织来发挥作用，我觉得这是一条唯一我们可以信服的道路，单纯的多边主义现在仍然是行不通的，因为一个大国就可以否决这一切。单纯的双边主义往往只能符合双边的利益，所以我强调第三种选择。

朱民：您分析得非常好，非常感谢！在现实世界当中，我们看到要把力量从 G20 的力量通过现有的国际组织去实现，仍然有很多的难度。我们如何来确保 G20 作出的决策，今天 G20 只有公报了，如何能够把 G20 的公报转变为全球治理机制的行动，如何能够去形成具体的行动计划，为国际组织所采纳，我们如何来做到这一点？

陆克文：我觉得有两种办法做到这一点，我的第一个建议是我刚才没有回答的问题的一部分。那就是我们如何防范 G20 每年在设定议程的时候都会重复以前有过的议程，把车轮重现再转一遍，并不是说重新设立一个秘书处就能解决这个问题。我们要改变轮值机制。可以在苏伊士或

者是新加坡建立个 G20 的常设秘书处，因为瑞士和新加坡都不是 G20 的成员国，所以他们对于 G20 来说是中立的，我们可以在那设一个秘书处，这两个国家的经济金融体系也都非常的发达，因为我们要强调的就是全球经济和全球金融的治理，这是我的建议。

在第一个方面来说，我们不能够把 G20 的总部放在某一个 G20 的成员国，这是做不到的，这肯定会引起矛盾的，我们找一个 G20 以外的国家把 G20 的总部或者是秘书处放在那。我觉得这样的想法是值得考虑的。

第二，一个核心的问题就是如何把我们的公报变成决策的机制，让其他的国际组织来采纳，首先我们看一下 G20 的议程，我们每次通过公报的时候以及我们的牵头人在 G20 要通过决议的时候，也要对 G20 的各个成员国做一个分工，让他们在相关的多边组织当中来提决议，如果是联合国安理会的话，G20 的五个联合国常任理事国就要给他一个分工，你们得在联合国安理会提这个决议，和 G20 的公报有关的决议，也就是说 G20 在公报当中要进行分工，无论是西欧、拉美，还是不结盟运动、77 国集团，还是加勒比海岛国这些，我们要以 G20 作为一个牵头，这样一方面我们通过公报，另外要让不同的成员国在我们公报的精神在不同的国际组织和现有的分组当中去体现出来，这样才能把 G20 的决策进行机制化，让 G20 成为真正的中间人，把 G20 提出的解决方案能够通过现有的各种合法的国际组织的进程或者是常设的国际组织加以实施。

朱民：这是一个非常漂亮、非常有创意的想法，我觉得只有通过这样的方式才能做到让 G20 的倡议能够真正成为国际组织的行动计划。但是做到这一点，这也要求 G20 的各个成员国他们一定要遵守规则，一旦他们通过了公报，通过了内部角色的分工，他们后续就得跟进，无论在哪个国际组织和国际机构当中，他们得按照分工去跟进，得拿出政治上的领导力，这个问题我们还是要找到一个解决的办法。但是你的建议真的是非常的好。接下来我们向下降一层，您刚才也讲到了两大问题，气候变化和对数字经济的监管，您认为 G20 是否能够发挥作用，来确保今年的气候变化大会取得成功呢？

陆克文：我觉得以三种方式做到这一点：第一种方式现在已经在中国、美国、日本、韩国、欧盟以及加拿大之间，已经达成了一种共识，就是在本世纪中叶达到碳中和，我认为我们可以利用 G20 来形成一个主要经济体的决议，在今年的格拉斯哥大会上提出来，对于目前还没有提出自己的碳中和计划的国家也能形成压力，比如说印度和澳大利亚，澳大利亚现在是保守党在执政，现在还没有提出自己的碳中和计划，这是我觉得可以实现的一种方法。

第二，到本世纪中叶实现碳中和是一方面，另一方面我们真正的挑战是我称之为“国家自主减排目标”，我们在格拉斯哥气候峰会上要让世界上主要经济体，特别是所有的成员国在 2030 年前要通过推进自己国家

的自主减排目标，没有国家自主减排目标配合的话，我们也不可能实现本世纪中叶达到碳中和，而且我看到这些数字我觉得必须要做到这一点，国家自主减排目标 2020 年到 2030 年，因为巴黎气候变化协议当中也提出了这样的任务，由 G20 加以向前推进。

第三种方式是要找到一个相对应的目标，比如说在技术领域也定一个目标，比方说要求进行一些跨国的技术研发项目，像下一代可再生能源技术，让这些目标达成也有技术上的支持。因为我们看到可再生能源的储能能力在增加，像氢气和氨气的运输技术也在改进，但是还有其它的一些技术研发的任务，我希望由 G20 发挥作用，来推动下一代可再生能源跨国研发计划，这是我认为 G20 可以做的三件事。

朱民：真是非常深思熟虑的建议，当然这些基本上是基于 G20 作为一个论坛，G20 自愿发挥其作用，要有这样的意愿。而且还是在用一种传统的政治上的同行压力这样的一种方式。

陆克文：对，可以这样说。从澳大利亚的角度来说我们在参加哥本哈根大会的时候我当时是总理，当时我们想的是我们要通过一个国际法当中的文件具有约束力，但是国际法的执行机制总是会成问题。第二在哥本哈根大会上澳大利亚的提议主要是依赖各个国家的自主减排贡献，我们后来在哥本哈根产生了一个初步的协议，后来 2015 年就有了巴黎气候变化协定。一开始我们主要是专注于国家自主减排，在哥本哈根我们

有一个叫做后撤机制，也就是说一旦不能够达成国际协议的话，我们还是回到国家自主减排上，但是后来我们有了巴黎气候变化协定，这有一种同行压力，不同国家之间的同行压力。但是目前国际围绕着气候变化的政治氛围还是很好的，如果有一些国家作弊的话，这种作弊的有效时间也不会太久，会有裁判吹哨子的，会叫停的，即使有作弊，这种作弊有效的时间也不会太长久。是不是可以走到这种经济制裁这一步这是另当别论，现在欧盟提议对于没有达标的国家要给它额外的征税，当然中国政府不支持这样的提议，世界各国的看法也不一样，通过自主减排达不到目标的话，接下来我们就要有一个制约机制，或者是执行机制，以某种形式实现给他加税。这对于全世界来说是非常重要的，比如说如果大家用自愿的方法不能够发挥作用的话我们得有其它的机制。而且各个国家的领导人可能有时候会撒谎会作弊，但是地球不会说谎、不会作弊。

朱民：非常深刻，而且您也是找到了这种正式的执行机制和非正式的同行压力，各国之间的压力之间的联系，也看到从国际社会的观瞻这样的角度，即使没有一个官方的正式执行机制的话，我们在这个世界上各种信息也是透明的，也有各种各样的分析，这样让不达标的国家能够经历一些政治上的压力，让这些国家的领导人更加重视减排和气候变化问题，这是非常聪明的一个提法。这是一个很大的问题，而且您也是贡献了很多智慧，也有非常丰富的经验，谢谢！

陆克文：也非常感谢这次对话的机会，向清华五道口的各位朋友，向

各位中国朋友致以最诚挚的问候。

朱民：非常感谢您非常精彩的真知灼见的分享，希望很快线下见面，谢谢，再见。

全球风险管理专业人士协会（GARP）总 裁 Richard Apostolik: 金融风险与新挑 战

Richard Apostolik 在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

Richard Apostolik 全球风险管理专业人士协会（GARP）总裁、CEO

2021 年 5 月 22 日，中国北京——由清华大学主办，清华大学五道口金融学院、清华大学国家治理与全球治理研究院承办，清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院协办的 2021 年清华五道口全球金融论坛于 5 月 22 日到 23 日举行。本次论坛以“新格局 新发展 新金融”为主题，聚焦世界与中国、市场与监管、学术与实践三大层面问题，探

讨疫情影响之下世界及中国经济金融的当下和未来，旨在关注全球金融发展的新思想、新趋势、新实践、新动力。全球风险管理专业人士协会（GARP）总裁及首席执行官里奇·阿波斯多利克（Rich Apostolik）受邀在会上发言，就金融风险和新挑战提出了看法和见解。

GARP 总裁及首席执行官里奇·阿波斯多利克在他的讲话中阐述了当今金融环境下大家尤为关注的气候、数字化转型及云计算和人力资本问题，以及这些问题给金融风险管理带来的挑战。

在谈到气候变化的时候，他说，气候变化是全球最广泛的话题。实现碳中和和减少碳排放这一目标给我们带来巨大的挑战，但同时也带来了机遇。追求更高的能源效率或减少能源消耗可以推动业务扩展和投资。在金融、制造业、能源或其他公司实现碳中和的过程中，应对气候变化风险会产生严重的信用风险。这些信用风险面临的挑战有所不同，其中许多具有高度投机性，带来了非常重大的风险管理挑战。

在谈到数字化转型这一话题，他强调，全世界都在经历金融服务的技术发展，这给历史惯例带来了挑战，并引发了许多监管和实践问题。现在，数字化转型已成为大多数公司的重中之重。但是我们需要一种稳定且可衡量的方法来成功实施技术变革，同时识别和管理数字化转型带来的风险（微信公众号今日保条收集整理）。

关于人力资本问题，他指出，金融机构正在面对人才短缺的问题，综合性人才的缺乏对很多金融机构的人力资本造成了挑战。尤其在金融风险管理方面，很多金融机构无法找到能同时处理大数据并且了解市场相关风险的人才。他提出，金融机构需要通过培训提高员工的沟通和合作能力；同时，在当前人才紧缺的形式下，公司机构要做好应对策略，采用全球标准化方法并且与中国具体要求相结合。

阿波斯多利克先生提出，加强行业内部交流和共享经验是应对当前和未来挑战的有效方式。GARP 身体力行，通过组织论坛为行业内重要问题的讨论提供了平台，从而在策略研究、基准倡议、建立标准化方法等方面成为整个行业的先驱者及领导者。

阿波斯多利克先生曾多次受邀在中国高级别金融论坛上发言，他对中国有着很深的感情，对中国的金融和金融风险管理行业有着非常深入的认识。疫情后，世界经济形势复杂严峻，各类衍生风险不容忽视，他更是投入大量的时间和精力，与中国的业内人士、专家交流探讨中国金融行业健康发展的未来前景，提出金融风险管理的有效方法和最佳实践。

全球风险管理专业人士协会（GARP）成立于 1996 年，是一个非盈利、全球性会员组织，也是全球唯一公认的、进行金融风险认证考试和教育的专业人士协会。GARP 致力于通过教育、研究和推广全球最佳实践来推动风险管理行业的发展。GARP 的会员现已经超过 15 万名，分布于 190

个国家和地区。GARP 最负盛名的金融风险管理师（FRM）认证的持证人员超过 6 万名，其中有 1 万 5 千多位来自中国。GARP 致力于为全球尤其中国培养金融风险管理高端人才，为金融稳定和可持续发展提供最有力的人力资源支持。

复旦大学泛海国际金融学院执行院长钱军：金融股市风险

钱军在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

钱军 复旦大学泛海国际金融学院执行院长、金融学教授

非常荣幸参加这个论坛，我们就直接进入主题，刚才周皓院长做了宏观金融的《2021 上半年系统性金融风险报告》的发布，我准备的也是跟风险有关。

第一，讲金融现在要用动物来讲金融，像去动物园一样。我今天要讲的第一个动物是金牛，今年是牛年，所以应该说金融体系里面还是有机

会，包括股市还有继续走高的趋势；第二个是灰犀牛，债务市场到期违约的风险，这也是金融体系的一个风险点，灰犀牛；第三个是黑天鹅，就是一些可能事先完全没有预测到的风险点，一会儿黄海洲老师会着重讲一讲美国货币政策的溢出效应，时间关系我可能讲一讲自己平时做的一些研究，仅代表个人的观点，讲几个板块。

第一个讲一讲股市。跟中国相关的，除了 A 股以外我们还要关注美股和港股，还有债券市场，也非常重要。这里我们尤其要讲一下地方政府债和企业债，我也有一些数据会呼应周院长刚才发布的报告。提到金融机构，可能中国最重要的几个金融机构就是比如我们四大行，相比起全球其他大银行应该说还是比较稳定的。时间关系我不会展开，比如房地产市场，第一个从负债来讲，房地产企业的杠杆率还是比较高，但是我刚才非常同意周院长说的，这些企业降杠杆不能强硬的降，如果它的业务能够比较顺利的开展，有了收入以后在这个过程中再能够降一些杠杆的话会比较好。第二个是房地产市场，尤其是居住的房地产市场中国已经明显的出现了分化，一线城市和三四线城市已经有了非常不一样的趋势。最后是外汇市场，等会儿我相信黄老师会讲得非常清楚，今天早上虽然没有亲临现场，但是看到了小川行长的报告，非常同意他对数字人民币一些前瞻性的判断。

对于股市来说，如果我们看风险的话，我们会看一看估值和杠杆率，等会儿我会给大家展示一些数据，进一步发展里面数字货币还是很核心

的。首先，大家看图说话轻松一下，如图这些人有什么共同点？可以快速扫一下，这些人大家都知道，还有一张照片，是两个中国人，没有放进去，讲了半天是干什么呢？下一张，这是全球所有上市公司里面市值最高的 10 个公司，不一一说了。这 10 个公司里面只有一个是非常传统的制造业能源行业，就是沙特阿美。除此之外有个传统的金融公司，是巴菲特先生的伯克希尔-哈撒韦。剩下排除第十的是特斯拉，它是个先进制造业，再剩下的苹果、微软、亚马逊、脸书，中国有两家腾讯和阿里巴巴。我想说的是什么意思呢？涉及到股市对资产的估值，为什么刚才说到的这些创始人创立的公司估值这么高呢？第一他们有广大的消费市场；第二他们都有技术的含量；第三我们现在进入了数字经济和数字金融的年代，这些公司都有非常多有价值的数据，包括消费者的数据。这是他们估值里面很重要的部分。当然我们要看这些行业和风险的话，我们知道不但是中国，美国、欧洲都在对数据共享和数据使用安全上面陆续有政策出台，这些行业公司也是我们今年和接下来一段时间要密切关注的，包括中国对平台型经济也好，对平台型公司做金融业务的认定，如何监管，对数据的使用都是非常重要的，我们必须时刻关注。

想跟大家分享的就是，看股市的话不能只看大盘。美股从 2016 年到现在一枝独秀，其实主要就是刚才说的那几个科技大股。除此以外，其他的行业表现平平。那么现在的问题是，大科技公司的估值是不是太高？我们教金融的说估值的支撑点，除了基本面以外现在一定要看资金面，还要看大资金、大机构到底怎么布局，所以这是我们要继续关注的，这

是美股。港股一样，一根红线就是资讯科技。刚才已经说过腾讯这样领先的信息科技的公司，除此以外行业其实表现也一般，这是港股。

然后我们说 A 股。从 2016 年到今年 4 月份，也有一个一枝独秀的行业——日常消费。中国股市最近尤其是科创板推出以后，这一年多来确实有包括医疗保健等新兴行业在科创板上市的，这些公司并不一定有盈利，这是中国股市非常重要的成员。注册制全面推开以后，我们希望看到更多重要的科技行业公司能够更快的上市，推动中国股市结构性的发展。

刚才我说我们看股市的杠杆率和估值，按照这个来看，中国股市风险最高的是 2015 年上半年。大家都可以回忆一下，2015 年上半年为什么风险很高？双高，首先是估值非常高，加权平均，杠杆率可以用每周的融资占总交易额的比例，2015 年上半年是非常非常高的，所以那个时候风险是非常大的，我们也知道 2015 年下半年发生了什么。最近来看，A 股的估值还是比较平稳，而且杠杆率是按照黄线来讲，是低于 10% 的。因此，总体来讲，中国股市 A 股的风险是可控的，这也进一步为上升提供了空间。

关于银行体系，周院长前面已经说了很多了，我这儿主要说一说我比较关注的，包括国际投资者可能最关注的还是大的银行。当然，银行业风险点里面，农商行和很多比较小的城商行集聚的风险也不小。我这张

图展示的是上市的银行。上市的银行当然是以大宗银行为主。我们看到，他们的表内业务，首先是 ROA（资产回报率）有一个缓慢下降的趋势，但是总体来讲还是有 0.8-1 左右。其次是不良率，在去年第三季度开始有一个上升，受疫情影响，这不奇怪。其实按照今年第一季度披露的数据，不良率已经开始回落，至少我们的大宗银行的表内业务还是比较安全的。全球十大行按照资产来评估我们有四个，其他还有美国的、欧洲的、日本的。从去年一年来看，我们四大行全年的 ROA 还是不错的。对于一个有几万亿资产的银行来说，如果它的 ROA 有 1%，意味着它的挣钱能力还是非常强的。所以，中国四大行在世界十大行的 ROA 的水平还是不错的。除了摩根大通以外，美国其他银行、欧美的、日本银行的 ROA 是比我们低的（微信公众号今日保条收集整理）。

第二个是看股市的反应，最上面有四根线就是四大行的股价，好消息是什么呢？我们四大银行的股价特别的稳定，不管大风大浪我们岿然不动。所以，随着业务、经济的发展更加数字化以后，我们希望看到四大行的估值会有进一步的提升。总体来讲我们最大的金融机构应该是很安全的。

接下来是债券市场和债务问题。刚才周院长说了，中国还是间接融资为主，02 年到 20 年，我们平均每年新增的社融里面 60% 是新增银行贷款，所以我们还是间接银行融资为主。这是第一个。第二个白线是 GDP 增长率，为什么我们还是要关注债务问题？我们说增长可以解决很多问

题，如果我们的增长率放缓，同时负债率上升的话，我们就要关注了。还有一个比较重要的点，就是两次重要的危机，从 2008 到 2009 年有一个跳跃，当时有 4 万亿的刺激，从 2019 年到 2020 年也有一个跳跃，但是 2019 到 2020 还是有两个很显著的变化：第一，从 2019 到 2020 年，以银行贷款加新增的债为主的社融提高的比例，是小于 2008 年到 2009 年的；第二，从 2019 到 2020 年，新增银行贷款上升的比例也是远小于 2008 年到 2009 年的。我们可以看到，2020 年新增的国债也好、地方债也好，都是充当了一个很重要的部分，其实都是说明我们吸取了 2008 年、2009 年的一些经验教训——短期内如果有过度的信贷扩张，可能会有后遗症。

这是部门的负债率，周院长已经说过，我们现在关注的，如果大的金融机构包括像银行总体来讲负债水平没有问题，业绩还可以的话，现在比较关注的是两个板块，第一个是非金融机构的债务。去年一年，这个债务上升了，这个不奇怪。一个是债上升了，一个是收入会有一些减缓，压力会上升。我刚才已经说到了，非金融机构里面的实体里面，房地产行业是我们继续关注的对象。第二个就是下面有一根线是部分地方政府的债务，我们也要关注。

这里做了一个统计，地方政府在城投债的数据比较好拿，因为它要公布很多信息，在今年第二季度白线的地方仍然是城投债在一段时间里面到期的高峰点。也就是说，对于部分地方政府来说，我们要关注它债务

到期的风险。相对来讲，产业债在今年第二季度还是会有一个到期的点，但是相比去年来讲，总的值会稍微低一些。

刚才周院长专门提到，去年年底的时候，债券市场有点波动，原因之一是有些国企违约，这个也不奇怪。但是，违约里面有一个比较有意思的现象就是：有一些违约的企业在违约前的一个月评级还很高，还是 AAA。那么，得优的学生怎么过了一个月就不及格了？我个人也认为这跟我们评级的制度有问题，尤其是由于在交易所公开交易的债券的评级是有要求的，这就导致可能评级的架构有一些扭曲。所以，我非常同意的一点是，中国的债券市场要改革里面评级制度，这是很重要的。我说一句，我们中国主要的五年国债利率的走势还是很平稳的，从去年下到 2 以后，其实到最近一段时间来看，相对来讲是比较平稳的。

最后讲一个房地产市场。第一，房地产市场我们要看投资，总体来讲投资还是在往上行。第二个就是刚才我已经说过的，如果从一线城市跟三四线城市比较，不管是从成交量还是价格来看，都已经出现了分化。所以，我们在看中国房地产市场的时候，也要注意它是有明显的分化且分化的趋势可能会继续。

我就先讲这些，谢谢大家！

印孚瑟斯技术有限公司总裁 Mohit Joshi: 金融企业的数字转型

Mohit Joshi 在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

Mohit Joshi 印孚瑟斯技术有限公司总裁

大家好，我是 Mohit Joshi，我们公司是为全球金融体系提供技术方面的服务，很荣幸能够参加今天的讨论。我的演讲主题是有关数字转型的重要性，我们可以为金融企业提供什么样的价值。

我们是一个跨国公司，为理财公司、资产管理公司提供数据方面的技术服务。同时，还提供一些平台服务、信贷方面的评级服务，我们提供的价值非常广泛，包括在全球范围内，尤其是去年疫情，很多人都是在家工作，我们的服务就更加的体现出价值。越来越多的企业需要这样的技术，包括很多分支机构和总部之间的联系，另外还有客户关系的服务，客户的交易更加的便捷。在一年半的过程当中，客户方面的服务我们通过设计新的产品来提升他们的体验，尤其是在跟客户交互的这一环节。

另外还有数据也是一个重要的领域，我们通过分析数据来了解客户，帮助客户决策选择产品，尤其是在面临诸多选择的挑战方面，这是一个日益重要的领域。尤其有关审计服务的机构，和美国相关的，这些对于客户的服务会大大提升他们的体验，加大他们数据的准确性。

除了体验部分之外，第二个部分是现代化，现在金融机构在考虑它们的业务在过去 15-18 个月当中都有很大的变化，这就意味着要构建一系列的工具，让人们能够在家办公，让员工能够在家办公，让员工能够在不同的办公地点线上协作，并且打造一些平台，让员工更好的协作。我们看到有更多的远程工作者加入团队，这就会改变工作的本质，使得工作场所的界限发生变化，而且我们看到，这种“混合型职业”会变的越来越普及。对疫情应对最好的这些企业，他们能够最快的做出决策，最快的实现新的形势，特别是从技术的角度来说，我们要聚焦于帮助人们实现在家办公，但在家办公的过程中安全和隐私也要得到保护，而且也要能够帮助跨地区的数字化协作变得更加便捷。

在疫情到来之后在远程办公的模式下，我们要确保能够留住最优秀的员工，同时也要打造一个安全的混合型的工作环境，新员工入职的时候，即使他们没有一个是正规的办公场所，我们也要能够确保他的办公。从投资者的角度来说，我们在全世界有数以千计的员工遍布在世界各地，今天我们也在利用工具来实现工作。我们的这些工具不仅是由广大员工使用，而且现在拥有了数以百万计的外部的最终用户，我们要确保这样的

平台能够让世界各地的人员进行文件的交流、分享、协作，交换他们的想法。从“混合型工作环境”的角度来说，我们要确保我们的工作团队在想要获得数据的时候能够拿到数据，能够远程的为数据服务，可以通过云环境进行文件的迁移、传送并且能够让工作的团队获得他们所需要的数据。我们工作团队的体验，这是刚刚讲的第二点。

第三点要讲的是我们自身运营的效率，要在这样新的环境下让我们的运营更加高效。我们和一些亚洲银行打过交道，我们看到他们工作模式的变化，有一些银行已经做到了只有 20%、30%的人工流程，而有些银行包括欧美的银行仍然是 60%、70%这样的比例，我们要善于使用云计算这样的工具。

最后一点从应用程序的角度来说，我们要确保应用程序更加现代化，要减少应用程序的数量，要更加简单易用。

我刚才主要是从体验的角度、从团队的角度、从组织结构的角度做了分享，接下来我要讲一讲我们在过去一年当中建立起的合作伙伴关系。

我们帮助最佳合作伙伴 **Workadia** 尽快的推出他们的解决方案，获得最好的体验，让他们的客户能够充分的用到他们的解决方案，这也就意味着，我们要提供一个专门的团队为 **Workadia** 合作，要把我们的学习平台提供给 3000 多人的团队。从运行的角度来说也就意味着，我们要帮助上线下

一代的云运算应用平台，这样一个工作的组合包以更高的效率得到了实现，所以我希望大家更多的了解我们的合作伙伴关系，大家可以在网上，也可以在 Workadia 的网站上找到我们的合作伙伴关系，就是我们所讲的“体验型组织”。我们也和多个银行进行合作，帮助他们推出绿色数字化银行。绿色数字化银行是要确保他们的运营更加高效，使用自动化的平台，同时我们也用我们银行业的平台来推动相关行业的大幅度变革，促成他们的客户享有更好的体验。数字化技术能够带来全球经济的诸多变化，我们应该提高性价比、费效比，而且我们要进一步提高效率，有更加敏捷的响应，这样才能够卓尔不群。我希望几个月以后，能够线下见到各位，也祝本次论坛取得圆满成功，再次感谢主办方给我这次演讲的机会。

中国国际金融股份有限公司董事总经理

黄海洲：双循环经济增长之美国

黄海洲在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

黄海洲 中国国际金融股份有限公司董事总经理、公司管理委员会成员

非常感谢清华五道口邀请我参加这个论坛,我也是五道口的特聘教授,也算是给学院应尽的一点义务。我是在业界工作,所以我想从业界角度来给大家提供一些浅见,供大家讨论。刚刚周院长报告的观点我都赞同,第一就是中国经济目前来说风险点是多而散,但系统风险比较低,政策建议包括发展资本市场等等我也都赞同。

钱军院长讲得也非常好,他也有国外的部分,但是他把国外的部分留给我了,主要是美国的部分留给我来讲。所以我今天讲的题目是双循环经济增长,副标题是关注美国宏观政策的外溢效应,这个副标题实际上是跟周院长讨论之后决定,从这个角度跟大家做一个汇报。

我从国际的角度,可以给周院长和钱院长主要的报告里提供一个侧面的策应。去年三四月份美国股市有过四次熔断,全球的系统性风险比较高。当时大家讨论比较多的题目是美国会不会面临 08、09 年这样大的危机,当然也有人认为美国会出现 1929 至 1933 年大萧条的风险,从这个意义上讲当时的系统性风险非常的高。这个系统性风险是怎样把它控制住的?我想因为受疫情的影响全球经济停摆,美国经济停摆,美国去年全年的增长非常低,实际上是负 3.5,假如说它的财政政策和货币政策应对不到位的话,可能出现大萧条时的风险。大萧条是什么概念呢,从 1929 到 1933,这三年里美国的股指跌了 90%,GDP 缩水三分之二,

美国 900 多家重要的公司倒闭，失业率上升了 25%，大概是这么四组数据。实际上如果是 GDP 缩水三分之二的话，基本上三年里每年跌 20 个点，连跌三年。股指跌 90% 的话每年跌 30 个点，连跌三年，是这样的概念。去年美国经济的表现和全球资本市场的表现差别非常大。我想其中一个重要的原因实际上是疫情以后美国的政策应对是超预期的，非常的超预期，美联储推出了无上限的量化宽松。

右边这个图，美联储从 2009 年开始应对 08、09 的危机，推了三次量化宽松，推到 2014 年的时候大概把美联储的资产负债表从七八千亿推到四万亿。简单地讲每一次量化宽松推高了一万亿美元。从去年 4 月份开始，美联储开始无上限的量化宽松，六七个月里把美联储的资产负债表往上推了差不多三万亿，实际上今天的数字是 7.9 万亿，六个月里面推出的幅度实际上跟六年是相当的，所以这个我想力度是非常超预期的。

跟这个相关联的是美国的 M2 增长速度，美国 M2 增长速度是二战以来的最高水平。美国这个国家正常年份的 M2 增长速度大概是 5% 左右，去年 4 月份以后 M2 增长速度一下子跳升到 20 个点，11 个月到了 25.2%，现在还是在这么一个水平。20 个点的 M2 增长速度，对应的如果是按照美国一般的规则，其 M2 增长速度差不多等于美国 GDP 增长速度加上 CPI 的水平，也就是 5 个点——美国是 GDP 增长是 2 到 3，CPI 是 2 到 3。

上一次我们见到美国 M2 增长速度到 20 以上是二战期间，美国当时的

GDP 增长速度超过 15%，有的年份超过 20%。总体而言，假如美国没有这么大的应对措施的话，美国去年的 GDP 增长速度可能跌了 10 个百分点以上，可能 10 到 15 个点，这就是为什么当时大家担心出现大萧条，这个担心不是没有道理的，这个应对从美国本身的数据来讲的话还是有它基本的道理的，基本上稳住了自己的增长。稳住增长之外去年干了什么呢，去年把全世界的股市创造了一个相当的繁荣，而且按照刚刚钱军院长的那个图片，前十家最大的公司里，但是这个里面能看到涨得最好的一个是中国的创业板，另外一个美国的五大科技公司，去年实际上涨了 57%。三四月份的时候有过四次熔断，从年初到年底不仅把熔断的这个补回来了，还往上拉高了接近 60 个点，涨得最好的是中国的科创板，涨了 76%，这是到年底的数据。

美国天量的量化宽松和财政刺激实际上是推高了资产价格，推高了资产价格里数字经济的部分，而且是有创新的，包括中国的科创板。接着往下走会往哪走呢，我想这个问题可能是非常重要的。当然另外一个，稳定的金融机构对金融系统的稳定性是有重要作用的。

拜登总统上台以后推了 1.9 万亿美元新的财政赤字，加上特朗普总统任期的四万亿，美国政府在 12 个月之内——去年四月份到今年四月份，经济刺激占 GDP 往上推了 30 个点。经济学以前的教科书，大家用的模型或者是经验，一般讲的是一年一个国家的财政赤字不超过 GDP 的 3%，这是马斯特里赫特条约里的内容。实际上美国去年的财政的力度干什么

呢，12个月推了30个点，马斯特里赫特条约被扔到海里去了，喂鱼了，不是超了一点点，是十倍的量，货币的量化宽松，六个月干了六年的活。

进入今年以来，美国的这些政策是推高了它的通胀预期和增长预期。通胀预期实际上今年4月份以后开始往上拉，如果讲到联邦基金利率，实际上今年也在往上拉，去年熔断的时候最低的时候到了0.3%，现在是1.5%到1.6%，最新的数据是在1.5%左右振荡。这个从今年再往前看的话，对市场的影响，我觉得是有新的变化。2021年全球资本市场重要的，如果讲里面的关键变量，第一个是美国的政策。去年美国的政策实际上推高了增长速度，也推高了通胀预期。怎么讲呢，相对于严重通缩而言它也是推高了通胀预期。推高增长速度的话可能从负10%拉到负3.5%，今年这个意义上它是正的往上拉。按预计实际上今年美国的GDP增长速度，今年可能是在6.4%左右，明年可能到接近4%，这对美国而言是非常非常高的速度，我想这一点是需要提醒大家注意的。

这对全球的资本市场而言重要在哪里呢？因为通胀预期提高了，目前来说大宗商品、原油这些表现相对比较好，科技股今年估值有一定的回调，从这个意义上讲中国的科创板也有一定的回调的压力，前景是好的，但是目前是有一定的回调压力。

因为美国的政策推高了全球的通胀预期，而且我相信将来可能还会进一步推高全球通胀预期，这对中国和其它一些国家将来的政策怎么应对，

我想是有重要的启示的。中国现在是提创新环境增长，实际上是对外开放和对内改革并走，做好自己的事情，搞好内循环，但是也要发展外循环，我觉得双循环本身我们是国内国外打通的。从国内国外打通的意义上来讲，关注美国宏观政策的外溢效应，美国推高通胀预期的政策对中国和对相当多的国家都会有重要的影响，我想讲两个影响：

第一，因为通胀预期在往上提升，实际上我觉得今年三季度市场对通胀的担心，我讲全球市场，可能会进一步的提升。当然三季度还有另外一个原因，是美联储要开（杰克森豪德）会议。美联储的政策有一定的转向，但是今年也是一个特殊的年份，美联储主席今年年底任期到期，所以涉及到美联储主席会不会连任的问题，我想从他本人的角度出发他肯定想谋求连任，但是他是特朗普总统任命的美联储主席，我相信还有美国其它的一些人想竞争这个位置。所以一个市场上担心，我转述的是市场担心，对于今年（杰克森豪德）的会议上对美联储的观点，大家争论的东西是最多的，包括对（杰尔米）的批评，我想这个对市场的波动性可能会有影响，这是第一点。

第二点，美国今年的 GDP 增长速度，按照 IMF 的预测是 6.4%，明年美国的 GDP 增长速度接近 4%，因为美国实际上疫苗的普及还没有完成，所以真正的开工是在三季度、四季度。所以今年三四季度美国的 GDP 增长速度可能相当高，如果达到 6.4%的增长速度的话，尤其是四季度它是逐级加速的，所以美国四季度的增长速度可能会高出不少发展中国家，

单季度的 GDP 增长速度，甚至可能会高过中国的 GDP 增长速度。这个意义上来讲可能将对部分新兴市场国家的汇率会带来一定的挑战。实际上部分新兴市场国家的汇率在 2018 年、2019 年已经受到一些压力，土耳其、墨西哥、南非、俄罗斯等等这些国家，包括印度。2020 年中国 GDP 增长在大国里是唯一取得正增长的，2020 年 4 月份以后人民币汇率对美元升值 9 个点，全年人民币汇率对美元升值 6 个点，相比之下中国应该说是比其它的新兴市场国家所处的位置更好一点，但是我担心今年 4 季度部分新兴市场国家的汇率承压，这个承压对全球资本市场也会有影响，这是美国政策的一定的外溢效应（微信公众号今日保条收集整理）。

讲一个长周期的观点，这张图是美国十年期国债的收益率，从 1945 年到 2021 年是典型的倒 V 字型的图，2020 年三四月份熔断的时候，它是最低到 0.3、0.7%，1945 年最低的时候是 1.55%，最高点是 1981 年 9 月份差不多 16%。美国现在的通胀预期在往上走，美国的增长速度在往上拉，实际上从这个倒 V 字型图来讲右边已经见底了，倒着往回走，有点类似于从 1945 年到 1955 年往 1965 年走。长期而言我们要担心美国的滞胀，往后走通胀上升得比较快，增长上不来；短期而言实际上美国 GDP 增长速度还是可以提得比较高的。1945 年到 1955 年实际上美国的通胀不是主要的问题，1955 年到 1965 年通胀还不是主要问题，尤其是 1975 年以后美国通胀才开始全面地失控，这是一个慢性的过程，慢性的过程之前美国 GDP 增长速度提速，对全球其它的国家也有相当深刻的影响，这些影响可能也值得关注。

美国作为全球最大的经济体，我想美联储和美国政策对全球流动性的影响还是非常大的，这个意义上来讲，在可预见的未来流动性还是比较宽裕的，流动性相对比较宽裕的前提之下，系统性风险相对较低，局部的风险带来的影响可能更值得大家关注。

我从全球的角度给周皓院长的这个报告和钱院长的报告提供一个支持的观点，讲得不对的地方请大家批评指正，谢谢大家

西班牙毕尔巴鄂比斯开银行监管负责人

Santiago：全球数字化治理

Santiago 在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

Santiago Fernández de Lis 西班牙毕尔巴鄂比斯开银行监管负责人

谢谢，非常感谢清华五道口给我这个机会，给大家介绍一下我们如何实现全球数字化治理。

首先，我们为什么要对数字化经济进行治理，数字化技术快速的扩展对世界的经济社会发展都产生了深远的影响，对于环境、就业、隐私保护、人权等都产生了影响。因为技术在瞬息万变，在如此迅捷地改变我们的生活。我们现有的这些机构机制对于这样的转型是有点跟不上步伐了，在这样的深刻变化的过程中，这样的转型既给我们带来了很多的机遇，也带来了很多的挑战，这些挑战包括隐私保护、包容性、反歧视等，以及极少数的高科技公司，他们的经济和政治权利越来越集中，以及假新闻对政治局势产生的影响。

而数字化革命一方面有巨大的潜力，但是我们也要有相应的应对，要在世界各国之间进行协调来应对数字化带来的挑战。这样我们才能够充分的享受数字化带来的利益，从而处理好它带来的风险。数字化技术的本质是打破了行业、国家之间的界限，要求我们进行更多的协作，进行跨界的合作来应对跨界的挑战。而且我们必须要有足够的灵活应变的能力来应对未来的挑战，能够进行国际合作的具体的领域就是数据监管、数据规则。

目前跨境数据，包括个人数据的跨境流动非常普及，就需要有和以前不一样的监管。但是要想做到这样的监管是非常难做到的，我们需要有一个最低标准的全球化标准来监管数据的跨境流动，另外需要国际协作的领域是数字化市场当中的公平竞争，云计算的使用以及数据安全和提高

效率这几个方面（微信公众号今日保条收集整理）。

我们看到在全球层面过去有多个这方面的倡议，但是现在还没有带来国际上具有约束力的跨境监管的规则。世贸组织再过几个月经过二十年的谈判会出一个关于跨境电商的规则，但是仍然未能够完成解决我们所面临的数字化经济的挑战。联合国秘书长也要求有具体的行动来提升全球数字经济合作，这个建议是要求对于互联网经济的监管更加的合乎时宜，全球的数字化包括数据保护、数据的跨境流动、人工智能都有很多的讨论，从技术以及从政策的角度来说。但这些研究并不具有法律上的约束力，它是我们未来行动的一个依据，迄今为止这些机制只是带来了有限的合作。在最近全球数字治理的一个建议当中，新加坡监管局和国际货币基金组织呼吁建立一个叫做数字化经济的布雷顿森林体系，呼吁以更加标准化的方式来监管数字化经济，同时催生更多的创新，要建立一个叫做数字化稳定委员会 DSB，来更好的监管数字经济。

另外，我们也看到有关方面呼吁七国集团建立一个平台来推动数字化经济跨国监管规则的形成。2019年6月我们也看到了一个具体的倡议，但是我们现在看到建立新机制的积极性不足，因为这样的新机制，它要解决的问题的最大公约数是什么？对于美国、中国、欧盟这样的大国，包括俄罗斯来说这又分别意味着什么？像巴塞尔委员会他们在金融监管已经做了很多的工作，作出了很多的贡献，来引领讨论如何在金融监管当中应对这些大型的科技公司，一旦当这些大型的科技公司进军金融领域

之后，我们在多大的程度上对它进行监管，是按企业进行监管，还是业务类型进行监管，还是分业监管。巴塞尔委员会已经引领了很多这个领域的讨论。按实体经济进行监管的话，比如说适用于银行的规则也有适用于大型科技企业的说法，我们也听到了。对于 G20 这个机制来说，我认为 G20 具有更加广泛的代表性，而且代表了最主要的新兴经济体这是七国集团和八国集团没有做到的。而且 G20 通过成立 FSB 金融稳定委员会有了这方面的国际协作的成功经验，而且在政府层面也包括了相应的各国监管机构的参与，要想启动这样的进程的话，必须要让有关国家的政府部门比如说数据保护的机构、反洗钱机构、网络安全机构、公平竞争机构和金融监管机构和央行都要有效地参与进来，而 G20 有这方面的经验。

这些机构要取得足够成功的话，我们需要建立一个高层委员会，直接向国家元首或者是政府高层汇报工作，这样才能让相应的部委都能够参与进来。我们还找到一些国际标准制定的关键领域，比如说数字化身份的管理等问题。所以我期待着所有这些问题都能够得到进一步的探讨，特别是公众决策部门，以及私营企业都能够团结起来讨论这些重要的问题，也希望能够在全球金融论坛的框架当中继续深化对这些问题的讨论。

谢谢大家。

香港强制性公积金计划管理局副主席罗盛梅：普及数字经济

罗盛梅在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

罗盛梅 香港强制性公积金计划管理局副主席、行政总监

在我开始之前请允许我用普通话讲几句，各位领导、清华五道口金融学院的院长、老师、同学们、各位嘉宾，

大家下午好！今天非常荣幸能够出席清华五道口全球金融论坛，作为世界经济论坛全球未来理事会有关建构灵活金融系统的双主席之一，我谨代表理事会个人感谢主办单位让我们跟大家分享对普及数字经济的一些观点。

我非常荣幸在清华五道口的论坛上发言，我想特别感谢张晓燕教授协助组织了这次论坛，让我们可以来分享数字经济如何助力全球经济复苏，尤其是疫情还在猖獗爆发的特殊时刻。

过去的一年在世界经济论坛组织全球委员会上，我们付出了巨大的努力来讨论数字经济所带动的复苏，作为委员会的副主席，我想感谢各位委员，其他的委员可能也会在圆桌论坛的时间分享他们的观点。

数字经济在过去的一年毫无意外地发挥了巨大的作用，发展的也很快，根据中国信息通信研究院所发布的信息，数字经济在全球已经达到了 32 万亿，这已经是中国和美国的 GDP 加起来的数量。数字经济的规模发展在全球实际上并不平衡，发达国家占了全球 3/4 数字经济的发展，那些发展中国家只占了 1/4。所以这个也是我们关切的一个问题，我实际上是在金融监管业已经工作了 23 年的一个专业人士，我们已经注意到了数字经济对于金融服务上带来的颠覆性影响，这个疫情改变了社会经济的运作方式，无论是物流还是能源的供应，从监管的专业语言上来讲，单个的国家和地区，无论它是大是小都同时被投入了巨大的压力测试。不幸的是，这个压力测试是一个真实的压力测试，它并不是一个演练，它是一个紧急的压力测试，它没有允许任何政府、私有机构或者是个人在压力来临之前做好准备。系统最弱的地方就展示了它的真实能力，社会和全球的国家都看到了他们自己的那个最弱的环节在什么地方。其中一个领域是这个社会的数字能力和它的数字基础设施，这一点是疫情之后的经济是否能够复苏的关键因素。我以中小企业为例，他们受到的冲击最大，因为疫情突然出现，社交距离开始实施，零售的客户没有办法接受零售的服务。还有一些金融服务，有一些支付的服务，还有保险费

的缴纳也遇到了挑战。中小企业是经济的支柱，所以潜在的数字的鸿沟不仅仅会削弱中小企业的竞争性和发展，同时也会使经济的活力受到重创。

从另外一个角度上来看，一个数字化的经济可以帮助一个更加健康的全球经济复苏。政府是可以发挥作用的，它能够加强经济去助力全球经济复苏，使得所有人能够受益。

从另外一个环节上来讲，政府、央行也要依赖民营行业的这些金融科技所提供的创新，来建立一个更好的社会框架，使实体经济的韧性更强，也可以承受可能会出现比我们目前所经历的更大的危机。我们看到了中国内地和香港的一些真实的案例，我们知道，像香港这样一个很小的但是开放的一个经济体中，也要加强自己的韧性，让我们的金融服务和金融产品更能够经受冲击。

首先讲到因特网，因特网在中国内地和香港基本有 94%的家庭都有互联网连接，这样虽然是在疫情的突然冲击之下，大多数人也可以使用互联网的这个渠道来获得公共服务和金融服务，包含我所说的中小企业所获得一些政府的补贴。那么这一环节还是很有韧性的。在 2021 年第一个季度，香港的经济也有 30%的增长，作为香港特区政府在几年之前推出的发展目标，推动数字经济的计划在稳步推进，也有相关的融资计划。

在每一个公民的角度上来看，香港特区政府给每一个公民使用一个数字 ID，我们有一个特用的 App 来去使用这个 ID，这个数字 ID 能够成为获得金融服务认证的工具。现在在香港的疫苗注册上我们也使用了这个 ID。在强制公积金这方面，作为一个养老金的管理局，我们正在建立 ENPI 的平台，这个平台可以使数以万计的香港正在工作的人群为自己的养老金来付费，来存公积金，为退休之后的生活做好准备。ENPI 的平台目前是最大的香港数字化平台的一个项目，大量的退休公积金的计划会汇集到这个平台，到 2023 年，总量会达到 1.3 万亿港币。我刚刚讲到现在有 400 万香港正在工作年龄的人群，他们都会使用这个平台，也可以使用这个平台来接受政府的补贴，就好像在疫情期间给香港市民所发的补贴一样。

在不同的 GFC 的会议上，我们都讨论到了整个社会的金融平台，在好多个国家都有，但是我们发现，一些发展中国家可能不具有最基本的网络环境或者是移动网络的环境以及手机，这就会进一步的扩大数字鸿沟，损害了全球经济的复苏，因为他们没有这个数字经济去助力全球经济复苏，带来一个长期的贫困。所以新基建，新技术的使用以及新的业态将会是推动这些国家的数字经济的关键，最终才会带来这些国家的经济复苏，这样全球才会有经济复苏，所以全球必须要有协作来保证国家之间的协助，以及国家之间的资金的流动，还有监管之间的合作。目前的金融服务是依赖于一个大型的基建，有个人以及企业的数据，有很多国家、很多地区、很多企业和政府的机构，这对于整体的公众的信任和金融体系的可靠性带来了很大的威胁。现在已经跨越了地域的障碍和藩篱，不同

的基础架构对于非法的活动包括洗钱、恐怖主义融资等等也打开了窗口。政府、监管机构、金融机构以及网上的平台和消费者应该更加频繁的进行交流，世界经济论坛在这方面做出了诸多的贡献，推动区域和全球范围内的公司之间的对话，包括很多重要的话题。

最后，我还是保持乐观的，有了妥当的基础设施和保障措施，数字转型将会是很好的，但是每一个企业和个人必须要包含在数字化转型过程当中，各国政府和官方机构在这方面发挥重要的作用，来建立恰当的包容性的架构，必须要推动中小企业和弱势群体，数字化如果没有很好的发展的话将会抑制经济发展。

感谢大家的倾听，下边还是交回给主持人继续我们这一环节的讨论，非常感谢大家的倾听。

清华五道口全球金融论坛上的圆桌讨论

清华五道口全球金融论坛上的圆桌讨论

主持人：

姚凯力 世界经济论坛北京代表处“中国和世界金融服务的未来”倡议
负责人

圆桌讨论嘉宾：

Markos Zachariadis 曼彻斯特大学教授，曼彻斯特大学金融科技与信息系
统部主任

Amelia Ng 渣打银行渣打创投总经理

程 欣 阿里巴巴本地生活公司资深专家

金 鑫 百望云副总裁、百望金融科技事业部总经理

姚凯力：现在进入大会四的互动环节，参与本环节的嘉宾有：

线上参会：Markos Zachariadis 曼彻斯特大学教授，曼彻斯特大学金融科
技与信息系系主任

Amelia Ng 渣打银行渣打创投总经理

现场有：程欣 阿里巴巴本地生活公司资深专家

金鑫 百望云副总裁、百望金融科技事业部总经理

姚凯力：从数据，到商业的挑战还有全球治理，中小企业服务等，我们要讨论的问题其实挺多，希望我们都能触及到。有三位来自商界的代表，我们可以从一些概念性的问题讨论到日常的运行，Markos Zachariadis 来自学界，同时您也是金融科技方面的专家，与很多公司都有合作，我们想从您开始。疫情加快了数据服务的发展，全世界都一样。在疫情之前中国在数字科技上已经发展的很快了，金融科技在疫情期间发挥什么样的作用，在后疫情时代金融技术会发挥什么样的角色？请您和大家分享。

Markos Zachariadis：感谢邀请我参加本次会议，金融科技在疫情期间发挥了非常重要的作用。举一个例子，英国有一个项目开始运行的时候实际是要在中小企业里发补贴，帮助他们更好的从疫情中恢复出来。金融科技帮助实现了更好的分配补贴，在整个经济体上来讲，金融科技的作用比此更大。可以帮助金融行业提供质量更高的服务，对他们自己来讲也是一个进行创新的驱动力，有更大的包容度。所以无论是在疫情期间还是在疫情后，都会是同样的情况，这也是实体经济能够恢复的一个重要因素。

姚凯力：谢谢您。我想问一下 Amelia Ng，您是渣打银行的创投总经理，您非常了解创新者，还有颠覆技术的一些人，数字经济里这些小的创新者，您在跟他们的互动中观察到了什么呢，你觉得看到了一些什么样的挑战呢？

Amelia Ng：我想回应刚才 Markos 所说的内容，在使用数字技术方面，特别是中小企业使用的越来越多，以新加坡为例，83%的中小企业使用数字化技术，其它的一些数据也可以告诉我们，从消费者到企业，数字支付 2020 年增长了 30%，这种全球性的支付不能仅依靠传统的银行系统，或者是仅做支付的一些系统。旧金山的一个全球性的支付企业价值有 4500 万美元，在过去十年服务了很多的跨境支付，占到了巨大的比例，尤其是在传统行业，而这些传统行业是银行无法很好服务的。无论是个人还是企业部门，尤其是中小微企业。

姚凯力：非常感谢您对有关服务于中小企业挑战的介绍。在疫情期间这是一个巨大的挑战，在中国我们看到推出了一系列的措施和解决方案来解决这一挑战。程欣，和中小企业的合作有什么样的例子，如何通过数字经济来帮助他们？

程欣：疫情特定的时间点，大家开始点外卖的时候，对我们这个业务开始有一定的了解，阿里巴巴本地生活做的身边经济的业务，大家身边的早餐店蛋糕店，大家身边的一些美容美发，其实都是我们在帮助这些中

小商家，帮他们做数字化的转型。我们看到很多的数据说我们中小企业用数字化的技术越来越多，但是可能很少有人去研究，那你用数字化技术对中小企业的经营到底有什么样的作用。我们之前和清华大学社科学院做了一项研究，我们找了 50 万的中小微企业，来做一个随机的分组实验。我们想看用饿了么平台的企业跟没有用的有什么区别，用饿了么平台的企业我们有两种核心能力给到他们，第一个是我们数字化的营销，第二个就是数字化的配送，结果发现实验组或者是数字化的组别销售额比对照组高了 10.8%。也就是说如果企业在自然增长的基础上，用了数字化的营销跟数字化的配送，那你的销售额可以提高 10.8%。我们还做了一个相对详细的分析，我们发现是在三线、四线城市或者是老年人，大家传统上以为经商能力不太好的组，他们的增加比对照组要强很多。这当中一个很重要的原因就是说我这个数字化的平台把一些过去经商的经验打包到数字化的产品中，使用这个产品之后能够很快的缩小知识的鸿沟，来帮助以前相对弱勢的群体做更好的运营。10.8%也仅仅是数字化的营销跟数字化的配送，如果我们看到以后比如说数字化的门店的运营，数字化的供应链这些工具的话对中小企业会有非常非常大的帮助，以后我们也会和很多中小企业来共创，看看怎么样更好的数字化的来发展。

姚凯力：非常感谢你刚才分享的非常具体的数据和例子。刚才我们说到了很多的机会，就是百望云你们那边如何使用云以及数字技术来推动平台的发展？（微信公众号今日保条收集整理）

金 鑫：我们百望云运作的模式是从发票数字化的进程中，从企业财税入手，我们属于数字中国大的背景下的数字经济的基础设施部分，完成的使命是票、单、证的数字化。我们企业愿景是连接千万企业，构建数字商业平台，我们的数字商业平台围绕的主题是以电子签章、版式文件、数字证书一系列的国家级信创标准下的票据、会计档案以及企业相关的纸的数字化。在企业当下的 1.0 的时候我们更关注于企业的运营效率的提升，2.0 的时候我们会更关注于赋能企业，帮助企业关注客户的体验，包括以纸质发票为例，从电子发票的变革中会有一个极大的变化，从客户体验是及时的开具及时的索票，避免了纸质时代纸的传递，物件的传递，进一步的走向了税以及非税的财政电子票据的数字化。现在我们布局的电子会计档案在企业原有的会计档案纸质的基础上完成一个电子化。

在此基础上，我们跟清华五道口去年进行了两项重要的研究，第一项目就是在疫情情况下借助于百望数字平台的数字资产，来反应全国各区域各行业复工复产的情况以及经济的晴雨变化。第二个阶段我们进一步在产业链研究上进行拓展，我们构建了产业上下游的知识图谱，顶层是我们的认知走向了普惠金融。从 2019 年到 2020 年，金融事业部在普惠金融上服务的金融机构已经超过了 100 家，在这样的逻辑下，我们面临的机遇和挑战就是在大的数字中国背景下，税的专票电子化的政策背景，以及普惠金融的政策背景下应运而生，您刚才说站在了政策的风口上，但是我们的挑战，数字安全是我们的命脉，取势、明道、优术，在明道

这个环节我们深刻的知道我们是数据的保管者，我们并不是数据的拥有者，所以我们秉承着诚信为客户服务，在数字向企业，向普惠金融服务的过程中恪守本职，为客户提供好服务，做好金融机构在中小企业普惠金融线上化变革，数字化变革过程中的助力。谢谢。

姚凯力：非常感谢您刚才的介绍。时间不多了，可能用一两句话来说一下。让我们了解一下下一步数字化经济转型如何可以成功，保持安全和普惠的角度，从政府和监管的角度来说一下，Markos Zachariadis，用一两句话来说一下。

Markos Zachariadis：好的。金融系统越来越数字化，可以帮助经济的复苏，监管方面可以解决一些我们还没有识别的风险，传统的分销的体系可能是没有的那些风险，我们需要通过监管的角度里予以处理。另外一个就是身份的问题，尤其是在后疫情时代，我们需要这样的创新来推动数字化的转型，更加的普惠，更加的透明。

姚凯力：感谢，Amelia Ng，您觉得数字化经济需要什么样的条件来繁荣的发展？

Amelia Ng：一个是政府的职能要提供基础架构，尤其是数据方面的技术架构。第二个方面就是私营部门的参与，金融科技企业尤其是可以相互的帮助，现在很多国家都有既定的平台让金融科技企业进行合作，政府

和私营部门进行合作的话，金融科技肯定是会在实体经济发展做出更大的贡献。

姚凯力：谢谢。

程欣：我想第一点，可能我们要再思考一下我们所处的数字化的时间点，现在数字化数字技术可能已经不是大公司所专有的了，可能很小的小微企业、农民都能够很容易用到这种新的技术，所有普惠性的技术从专有到普惠非常像 100 年前电力一开始是大公司可以用的，当小企业也可以用的时候，激发了多少经济的势能，这个能量是巨大的。

第二点为了保证数字技术在全社会的普遍的应用，数字经济的生态圈是非常重要的，这不是企业或者是政府一家可以做到的，大家一定要把自己的资源，自己的基础设施放到一起，这样才能够保证普惠性的数字技术创造更大的经济的红利，谢谢。

金鑫：我想数字经济因为我们作为一个 B 端的服务者，我们从大客户和中小企业的客户都有不同的诉求。从客群来说，我们会从基础设施进一步走向数据智能，辅助决策者决策，以及在合规管控、财务以及税务的合规管控。在 SMB 的市场中会走向全云的服务模式，从底层的企业，业务信息相关的全方位的数字化到最终的营销数字化，在这里面我们看到云 SaaS 服务模式下的很广阔的前景，谢谢。

清华大学五道口金融学院不动产金融中心 理事长肖钢：构建新基建市场化投融资 模式

肖钢在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

肖钢 清华大学五道口金融学院不动产金融中心理事长，全国政协委员，
中国证券监督管理委员会原主席

很荣幸参加 2021 年清华五道口全球金融论坛的全体大会五，按照会议有关基础设施的主题，我着重就构建新基建市场化投融资模式问题谈一谈自己的认识与思考。

习近平总书记指出，基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。十四五规划和 2035 远景目标纲要对此作出了专门部署。目前普遍认为，新基建的内涵主要包括三个方面：一是信息基础设施，即以 5G、物联网

为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施。二是融合基础设施，主要指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施智能化转型升级，比如，智能交通、智慧能源等基础设施。三是创新基础设施，主要指支撑科学研究、技术开发、新产品与新服务研制的具有公共属性的基础设施。

新基建与传统基建有很大不同。一是新基建的形态和边界不断演进拓展，范畴持续延伸，与经济社会各领域深度融合。二是新基建依赖新技术突破，创新速度快，迭代周期短，对经济社会的作用方式不断创新。三是新基建将激发新的产业和市场需求，不断拓宽应用场景，突破技术瓶颈，验证商业模式。正是这些特点决定了企业是新基建投资的主体。

十三五以来，我国新基建明显提速，一系列重大工程开始实施，我国已初步建成全球最大规模的 5G 移动网络，据中国信通院的数据，5G 在 2020 年直接带动的经济总产出超过 8000 亿元。工业互联网进入快速成长期，采矿、港口、钢铁、医疗、制造领域领先发展，全国具备一定行业、区域影响力的工业互联网平台超 80 个，连接工业设备数达 6000 万台套，40 万家工业企业上云，40 多个国民经济重点行业的智能化制造、网络化协同、个性化定制、服务化延伸、数字化研发和精益化管理新模式孕育兴起。新一代信息技术基础设施与经济社会领域融合，取得了突破性进展，对于建设创新型国家，实现高质量发展，发挥了重要的支撑

和引领作用。当前新基建存在的一个突出问题是，建设资金需求量巨大，而社会资本投入不足，尚未形成政府引导、企业为主、市场运作的投融资格局，制约了新基建发展。主要表现在：

一是地方政府投资能力受限。一方面财政收入形势比较紧张，另一方面保民生、保运作的刚性支出增多，债务负担很重，一些传统基建补短板的资金缺口比较大，难以安排更多的资金支持新基建。

二是投融资主体较为单一。目前，除了政府投资外，主要是三大通信运营商和一些国有企业投资，民间投资较少，活力不足。

三是市场化投融资模式尚不健全。传统融资方式已无法满足新基建的需求，直接融资主体较少，创新投融资工具应用不足。现行 PPP 模式有待规范和创新。新基建所需长期低成本资金来源亟需拓展。比照高速公路、铁路融资模式吸引民间投资仍存在障碍。地方政府、国有企业与民营资本在新基建投资上利益共享和风险分担机制尚不健全。

为什么会产生以上问题呢？我们经过调研分析，主要有以下几方面原因：

第一，部分核心技术受制于人。现阶段新基建相关的高端芯片、关键射频器件依赖进口，电子设计自动化工具、服务器操作系统以及数据库等软件也受到很大制约，不仅使新基建面临严峻的安全挑战，而且国内供

给难以满足需求，加上新技术迭代快，影响了新基建进度，增加了项目建设的不确定性。

第二，项目建设存在一些实际困难。比如，5G 基站建设选址难、进场难，加上电价贵，公共资源开放不足，导致成本较高。据有关省市测算，单个 5G 基建所耗约为 4G 的三倍。有些地方数据中心供需布局结构性失衡，经济较发达地区需大于供，经济欠发达地区供大于需。新基建属于新事物，相关技术标准和建设规范缺乏，也制约了建设力度。

第三，应用场景不足导致项目盈利模式和投资回报不确定。新基建越用越强，越用就越有价值。由于不少行业、企业信息化和设备联网率较低，“信息孤岛”状态尚未完全打破，新基建与产业融合上数据集成共享、商业合作模式等方面存在壁垒，特别是中小微企业受资金、技术和人才制约，通过新基建带动企业转型发展的参与度不高、主动性不强，限制了新基建的有效市场规模。

综上所述，要加快构建政府引导、企业为主、市场运作的新基建投融资模式，首先从根本上来说，必须加大核心技术攻关，锻长板、补短板、强弱项，确保新基建的系统可控性和安全性。要积极培育新基建应用市场，深入实施工业互联网发展战略，做好标准、产业、建设、应用、政策等方面的有机衔接，充分调动企业积极性，营造良好的发展环境。

其次，进一步增强地方政府资金引导作用。在防范化解地方政府债务风险中，要处理好增量债务和存量债务的关系，既要发挥增量债务对经济社会发展的促进作用，又要注意防范存量债务过多累积的风险。新增债务更多投入到新基建领域，发挥对经济增长与质量改善的撬动作用。存量债务要进一步调整结构，提高使用效率。

再次，探索新基建的利益共享、风险共担机制。对于准经营或纯经营的新基建项目，要充分引入市场竞争，完善价格形成机制，优化资源配置，破除障碍，允许民营资本以股权或其他方式投入重大新基建项目，激发市场主体投资活力。

最后，开辟新的资金渠道，推进新基建信托投资基金试点，有效盘活存量资产，形成存量资产与新增投资的良性循环，同时吸引专业市场机构参与运营管理，提高投资建设和运营管理效率。

博鳌亚洲论坛副理事长周小川：数字货币和电子支付系统

周小川在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

各位来宾，与会代表，上午好！很高兴参加本次清华五道口全球金融论坛，刚才听了邱勇校长、张晓慧院长做了非常重要的讲话。今年是清华大学 110 周年华诞，习主席亲自对清华大学的发展做出了重要的指示，并寄予厚望。在这样的情境下清华大学五道口金融学院以及主办的全球金融论坛也是越办越好。今天，我想讲一个学术问题，讲一讲“数字货币和电子支付系统”。

这个题目前一段时间已经讨论很多了，而且确实也是党中央国务院都明确加以关注并列入了“十四五”规划之中的，要积极探索发展试点推广的内容。但我看了很多媒体在这方面的报道和评论，发现实际上还是有很多的概念需要进一步明确，有一些方向问题还需要探索。尽管中国已经进入了 DC/EP 的研发和试点阶段，但对这个问题可能理解上还有很多需要讨论的地方，所以我借此机会再跟大家交流一下，同时我感觉它也是国际上感兴趣的问题。当然我现在这个位置也是作为一个旁观者，对于一些在研发和试点过程中的具体问题其实我也是有一定距离的，观察也不是很准确，我想就这个题目跟大家交流探讨一下。

首先媒体特别是外媒对这个问题有些讨论会引起某些误解。我刚才说了其实过去的几年时间，我们对这些基本概念都做了很多讨论，但是并不是说大家都取得了一致认识，或者是不见得大家都对这个问题有深刻的

了解。

举几个例子，外媒现在比较多的一种说法，是中国的 DC/EP 或者 e-CNY 不管怎么发展也替代不了美元在国际上的主导地位。我觉得这个说法本身命题就不太对，因为 DC/EP 的发展主要是立足于国内支付系统的现代化，跟上数字经济和互联网时代的步伐，提高效能，降低成本，特别是为零售支付系统服务，本来设计的目的和努力的方向就没有想取代美元的储备货币地位和国际上支付货币的地位。

再有一种说法也是外媒说的比较多，就是把数字货币的研发和试点与人民币国际化密切挂起钩来，认为数字货币对人民币国际化帮助不大，或者说也实现不了人民币国际化。我觉得这个问题，人民币支付系统的现代化、数字化对于提高人民币的地位，提高人民币的跨境使用会有一定程度的帮助，但也不是太大的帮助。人民币国际化更多的是取决于体制、政策上的选择，更多地取决于我国改革开放的进展，而不是取决于技术上的因素。

再有一种议论说人民银行推动的 DC/EP 和 e-CNY 是想取代现在第三方支付的角色，我觉得这也是一种妄议。中国人民银行明确地说 DC/EP 的计划是一种双层系统，而且整个研发队伍是由人民银行组织，由主要商业银行，包括工农中建等，还有电信营运商和几大第三方支付机构共同参与研发，都是在他们以往工作的基础上，瞄向升级换代的新台阶。大家

都是在一条船上，当然在一条船上的人有时候也会有不同意见，有时候也可能在有些问题上会有争议，但毕竟是一条船上。并不是有些人说的好像是一种内斗，谁会取代谁的说法。

前两天我正好看了一个电影，讲的是打排球的故事。我想举个例子。排球运动员怎么训练，排球要想加大进攻和扣球的力度，运动员就需要练肌肉。结果边上可能有人看到这个训练以后就开始说风凉话了，说“你肌肉练的是不错，但是你不管怎么练要想参加举重比赛拿名次，门都没有”。球队说我们根本就没打算去参加举重比赛，别拿这种根本不着边的事来说风凉话。另外，现在排球的打法都是越来越重视后排进攻，三米线以外起跳。训练后排进攻的时候就会有人说，教练和二传手有意贬低二号位和四号位选手的进攻，着重就练后排进攻。这种挑拨也没有什么意思，因为一个队里实际上大家都希望一传好的时候，都有进攻得分的机会，而且说白了排球比赛经常评最佳扣球手，给谁机会多得分就多，所以内部有时候会有一些争执，这是很正常的，但毕竟他们是一个队，大家要合作共同获取进展。

我举这个例子就是想说，有些莫须有的概念或者提法其实是缺乏对研发计划和试点的理解，同时也容易造成“这山望着那山高”。明摆着计划已经提出来了，已经在系统建设和试点过程中了，不要打着排球的同时又想别的运动项目上得冠军，这可能是有问题的。

再有一个是关于对可控匿名的议论。其实支付系统必然要在保护隐私和反洗钱、反恐、反毒品和反跨境赌博之间取得一个平衡。一方面保证隐私，同时还要对某些活动实行必要的监控。因此对这件事如果从两个角度来看会有人站在左边说你保护隐私不够，另外有人站在右边说你纵容了洗钱毒品交易。所以必然是在中间的某一个平衡点，但是这个平衡点也可以选择稍微偏左一点或者稍微偏右一点。中国 DC/EP 明确提出的概念叫可控匿名，从可控匿名本身来讲它也并不是一个数学上能够精确定位的点，但是它表达的意思就是保护隐私和反洗钱反毒品交易，在这中间找到一个平衡点。大家可以再深入的研究这个平衡点究竟在哪，但也不要拿这个事有意或者刻意地贬低或者攻击 DC/EP 的进程。

还有一个问题就是有人谈论的数字货币的发行权是否要经过特别的立法等等，后面有机会我也会说几句，可能这中间也有很多概念方面需要探讨的内容。

总之在媒体和各种讨论各种声音的情况下，我们还是需要增强沟通，增强这方面的讨论，使社会包括全球各个方面，能够对数字货币的进展和开发有更明确的了解以及对中国 DC/EP 和 e-CNY 有更好的了解。

第二个方面，我想谈一下关于支付系统现代化，究竟抓哪个重点呢？首先我们说数字货币从全球角度来看有很多不同的侧重点，有的侧重对零售系统效能的提高，有的重视批发交易，也有的注重交易所和金融市场

的交易可不可以采取新的支付和结算体系。有人说全球有那么多贸易，包括商品贸易和服务贸易，商品和服务贸易是否能更方便。脸书最开始推 Libra 的时候，觉得跨境汇款不方便，不能提高跨境汇款的方便性。也有个别人提到跨境投资的方便性，所以是多个领域都可能有发展的前景，我想说一下我们究竟应该注重什么问题。整体来讲，支付系统现代化是一段时期迈一个台阶，这个台阶一般来讲是比较大的台阶，大家才有足够的动力，比如像手机更新换代似的，有的厂商几个月就发表一个版本，但是从用户的角度来讲我的手机才花钱买的，而且还可以用，性能上没差多少。所以一定是觉得这个台阶要比较大，以后才会考虑去升级，特别小的台阶，微小的改进我们就要换系统的话有可能动力不足。所以要用这种差距化，衡量台阶到底迈得有多大来看我们选择什么样的方向。

怎么看这个台阶呢，一个是看系统的功能，它的效能怎么样，它的表现怎么样。第二个看成本，是不是成本能够降低，效能跟成本一比就是性价比。此外还要看看这个系统出错的可能性，因为金融系统涉及到稳定，涉及到信心，对出错的概率是非常关注的。还有一个就是很难避免百分之百不出错，小概率会出错，出错以后究竟能不能纠正这个错误。比如说支付错了，能不能退款，能不能止损，信用卡里也有一个叫 **charge back**，就是能把这个钱找回来。再有一个从性能上风险控制的能力，这个系统有多强的风险控制能力。有时候一些技术从技术开发的角度来说，非常希望能用他的技术，但是从金融系统的角度来说，对于稳定性、风险控制、出错概率以及纠错能力的重视，可能比从技术角度来讲要求更高一

些。

我们从这几个角度看一下，从中国来讲比较重视零售系统，这个台阶可以迈得比较大。中国是现金用的比较多的社会，但是从全球来看也不是特别突出。我估计发达国家即便是信用卡比较普及的国家，也会感到随着互联网特别是移动互联网的出现，这个台阶还是很值得要迈上去的。另外这也是客户的需求，客户也不希望有太复杂的、太多种多样的支付方式。很希望在有手机以后，通过移动互联网作为一个主流的零售支付方式的出现。所以这个台阶成本节约也是很大的，向前迈进的动力是比较大的。

从批发的角度，现在有一些国家要搞 CBDC，从我个人观察来讲中国 e-CNY 并不是完全的 CBDC，当然也可以归结为 CBDC 这个大议题里进行讨论，但是它也有自己的特点。有一种 CBDC 就是主要转向批发系统，多数的老百姓和非金融系统的人，对于支付系统的批发环节，是不太了解的，他并不知道背后的清算系统，不知道它背后的银行清算结算等是怎么工作的。也不太知道这个系统目前是不是效能比较差、是不是出错、是不是成本过高、是不是向银行多收费，是不是收的这些费用间接的转嫁给其它的银行客户。随着技术的发展，批发系统也有很大潜力进一步提高。但是目前并不是效能在成本上有很大的改进余地，即便是改进的话也不是太明显，社会上也不会有太大的感觉。总体来讲我们觉得批发环节也要给予注意，但是，这个台阶似乎现在迈不了太大，要迈就是一

个相当小的台阶，是这样一种做法。

还有交易所，交易所现在所有系统的运行还是非常好的，除了个别情况下特别是由于高频交易出现过像英国的闪崩这种情况，总体来讲运行还是比较好的。虽然交易所整个的系统，包括所谓价格优先、时间优先的排队自动撮合系统，以及后面的证券登记和交割的系统也有不少成本。但是在这方面的呼声并不高，如果大家希望降低交易成本的话，可能更多的是减少印花税，印花税比技术系统的成本更受到关注。

另外也不是交易结算越快越好，这么多年大家都在讨论是不是交易所技术系统有这个能力可以提供 T+0，可以当日回转交易，可以更多的提供高频交易。但实际上市场人士的讨论，对此也提出一定的怀疑和挑战，并非越快越好。整个支付系统也包括交易所系统，未来都有可能实现实时全额交易系统，但是实时全额交易系统并不是在各个环节都适用的一个好的选择。这就是为什么 ISDA 衍生品交易协会反复主张说你要搞差额结算，它对市场参与方的风险控制更有好处，同时降低了由于每笔实时全额交易所要求的经济资本，要求的所谓风险的衡量。从交易所系统来讲，不是说速度越快越全额实时交易就越好。因此也涉及到这个台阶究竟迈的有多大的余地的的问题。

下面再看一下国际贸易，国际贸易实际上是跨境支付里最主要的内容，包括商品贸易和服务贸易。但是这个贸易作为外界人的想象，很容易觉

得国际贸易能不能就像我们老百姓去商店买东西的时候，看好的东西一手交钱一手交货，直接就这么做就行了。实际上国际贸易绝大多数情况下都是有一定批量的，涉及到比这个复杂的多的一种系统。首先像现在的商品除了散货以外多数都是集装箱，一个集装箱装很多东西，涉及到品种、规格等很多信息都需要在合同中加以规定，事先要做很多沟通。更主要的是涉及到运输仓储和保险，运输环节究竟是怎么样的，会不会有风险，会不会运输环节会有损失，仓储环节怎么样，会不会东西放到里头坏了，这些东西都导致进一步的一系列服务，而且会涉及到金融。

支付角度来讲，跨境支付涉及到汇率，涉及到币种选择。除此之外由于出口商还需要有贸易融资，货发出去了等对方收到并验货到付款，这段距离下一步生产已经开始，所以需要贸易融资，贸易融资过去典型的一个工具就是信用证融资，开了信用证以后就去融资了，下一轮生产就可以找银行借钱。这种金融服务也必然要包括到里面作为一个重要的成分。

此外有相当多的中小企业在做国际贸易，他们跨着国家、有的时候跨着大州，相互之间也不怎么认识。有的人虽然认识也不知根知底，所以必然需要找一家银行，A国找一家自己熟悉的银行，他开户的银行，B国也找一家他熟悉的银行，银行之间建立了代理行关系，代理行关系除了做付款以外，实际上是建立一种信任关系，帮助企业之间建立的人的关系。整个这套体系虽然很复杂，而且有人抱怨可能效率不高，还可以提高，但是并不是像有些人想象的就像老百姓去商店里买东西，一手交钱一手

交货，给钱就完了弄这么复杂干什么。还要想想其中的理由，这个系统的改造，也不是说现在所想象的数字货币那么容易就把它替代掉。这个台阶可能需要有更多的功能考虑，然后看下一步有什么样的机会能够升级换代。

再有一个就是汇款，跨境汇款确实成本比较高，有一些银行在跨境汇款中收费也确实太高了，但是跨境汇款的主要障碍，脸书抓到了跨境汇款的热点，所以提出用 **Libra** 做跨境汇款，而且为了让更多的国家接受，他知道很多国家会担心美元化，所以用一篮子的货币。结果他没想到一篮子货币国际上讨论过很多年，大家都想方设法从各个角度看国际货币体系怎么弄，所以这并不是一个很简单的事。尝试了一年以后发现一篮子货币很难做到，所以就从 **Libra** 改为 **Diem** 了，只针对美元。跨境汇款既有技术方面的难度，更有政策制定方面的难度，特别是涉及到跨境劳工向家里汇款的，涉及到发达国家和发展中国家，发达国家之间的相互汇款，尽管有美元、日元、欧元，相对来讲效率比较高的，成本也不算太高，但是发展中国家成本就比较高，时间延迟也比较多，因此这是一个迈台阶的机会，但是也不是单靠技术系统就能解决的。它有赖于制度政策方面的解决，特别是涉及到汇率制度，外汇管理，有一些国家有外汇管制。很多年轻人可能不知道，中国在改革开放之前，有那么多海外华侨，华侨往家里寄钱，寄的可能有美元有日元，但是你是拿不到的，必须换为人民币，当时的汇率又非常不合理，拿少了怎么办呢，就额外再给一部分调汇券。中国虽然改革开放这些阶段早就迈过了，但是看很多

其他的发展中国家，实际上还是面临类似的各种各样的问题，另外他们也确实都担心美元化带来的风险。因此我们在选择利用数字化，利用互联网提高支付系统现代化，并且迈上一个台阶的时候，究竟在哪个方向上这个台阶可以迈的比较大，取得的效果比较明显，这是我觉得在选择方面需要考虑的。

同时也别想一口吃成个胖子，说我弄了一个系统，可以拍胸脯吹牛，既能解决零售支付，又能解决批发系统，交易所系统也都完全改造了，贸易结算、汇款等所有问题都解决了。这个我看也不现实，所以如果做了这个选择，进行了研发和试点，也要有定力不能这山望着那山高。

最后我说一下关于人民币国际化。我觉得人民币国际化是一个好的题目，中国作为世界第二大经济体，世界第一大贸易国家，货币的地位应该提高，而且也确实有提高的潜力，但刚才所说的技术系统会对此有影响。所以这些年在技术方面也有很多开发，很多支持，譬如跨境人民币的支付系统（CIPS）等等，是否可以利用数字货币 CBDC 这类东西，上一个很大的台阶呢？我觉得不要太高估技术方面的因素，更多的是体制和政策上的因素，还是一个改革开放的选择，下一步走多大选择的问题。

首先一个货币能否被广泛接受，可能取决于你的经济体量、贸易体量、对外开放程度，不是说你能够强求国际上的用户做出什么选择，（客户）都是有自主选择权的。所以这种运筹的广泛性，不仅是一个技术特性。

一个主要的内容就是货币可自由使用程度，2016 年国际货币基金组织，把人民币纳入了 SDR，其中一个因素就是人民币可自由使用的程度已经有了很大的提高，但它是一个连续过程，还有继续提高的很大余地。但是不管怎么可自由使用程度还是注意有反洗钱的功能，还要防止避税天堂，防止逃税，防止毒品交易等等，这是一方面。

再有一个货币抗冲击的能力。大家都知道全球各个国家，各种不同阶段，隔一段时间都会有金融危机，现在大家都知道是 2008 年这场全球金融危机。但实际上你真正看起来各个国家，都是十多年、几十年之间都会发生金融危机，因此抗冲击能力也是很重要的。因此我们想它还是一个制度因素，中国在未来改革开放的力度可能还会进一步加大，还会做出更鲜明的选择。而这种选择也是取决于发展的路径，改革开放的路径，取决于观点的平衡。其实这个观点也是一种分布，就像我刚才说货币的隐私和反洗钱之间的平衡一样，有的人会认为人民币可自由自用、可兑换是非常好的事，可以尽快去推进。也有的人认为这个是非常糟糕的事，风险很大，尽量不要去做。可能最后是个正态分布，中间的观点比较多，而且它是随着改革开放在不断平移，所以我们说开放进程中的变化可能和人民币国际化有更多的联系，技术方面的因素是基础，是相对比较好做的。包括金融系统在做 CIPS 的时候，像中国银行这些过去就在跨国支付中起到很大的作用的银行，对他们而言，政策制度明确，利用现有的技术开发一套系统，并不是什么太难推进的事，当然我们也不能低估这种努力。

同时我在这里也想说，我一直强调人民币国际化。从中央银行的角度，发行的货币是你的负债，很多人认为是你的资产，我还记得在很重要的国际会议的饭桌上，就有非常大腕的嘉宾评论人民币国际化，将来你们在全球可以发人民币，你是有很大的资产的。我说这个你可没说对，从资产负债表的角度发行货币是央行的负债，你要使你的负债的部分，它是可兑现的，它是有购买力的，它是稳定的。而且你要使用货币达到某项功能的时候，是央行要给人家提供这种方便和保证的。所以从这个角度看是一种负债，也就是说不要把人民币国际化过多的看为一种，好像是我可以凭空创造出一种资产，而是你更多的要考虑你要做出的承诺，承担的义务，从资产负债表的角度加以考虑。

因此，支付系统现代化，DC/EP 和 E-CNY 会首先对跨境的零售使用，包括旅行者商务访问之间的使用，也包括现在比较时兴的零售网购等方面都会带来提升的体验，同时对人民币会有好处。我们从更广泛的角度来看，批发金融交易、贸易从汇款等等各个方面，要实现人民币的国际化，还需要在政策体制方面不断的向前迈进，我们相信未来在这些方面能够取得进展，才是人民币国际化取得实质性进展的重大步伐。

同时我也在不同场合强调它也是一个相对的东西，国际上几种主要的货币相互之间确实是有一个各占多少的份额，反正不能超过百分之百，我多了你就少，除了你自己做得好坏以外，也取决于别人做的好坏。

我就借这个机会给大家汇报这样一个题目，也是对五道口金融学院和本次全球金融论坛做一点小小的输入。讲的不对的地方请大家批评指正，谢谢。

58 数科 CEO 叶伟：数字经济

叶伟在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

叶伟 58 数科 CEO

在我看来，整个数字经济中，数字和技术是数字经济最核心的两个要素。在数字和技术驱动的经济当中，虽然在过去 20 年带来了高速增长财富，但是同时也加剧了世界的动荡。我们常说现在有一个词叫 VUCA。在 VUCA 这 4 个东西里面，我大概看一下，其实另外 3 个 Volatility、uncertainty 和 complexity，我们都是有过一些研究并且有一些方法来衡量的，Volatility 我们很久以前已经有 option price model，是一个比较清楚的方向，uncertainty 说到底就是一个 probability，complexity 从混沌理论开始有很多的研究。这里面最大的问题就是“模糊性 Ambiguity”这个东西模

糊到你没有办法衡量，具体到我们实践中这个模糊的存在有很多种，尤其是如果从监管的角度，从企业家的角度，我们最怕的是什么呢？就是有一个法律条文，1-10，第 10 条写着“及其他”。对于“其他”的定义很模糊，这就是我们经常面临的一个挑战，其实也是对监管机构最大的挑战。为什么他要留这么一个口子呢？因为他也不知道会发生什么其他的情况，政府也很难。所以因为它没有办法量化，这是为什么我觉得需要一个认知模型，然后我自己给它取了一个名字叫 DART，正好是四个字母的缩写，这是我最开始考虑这个问题的由来。

大屏幕上这张图，是我用传统政治经济学的观点来看待数字经济里面的各种要素，所进行的一个理解的呈现。首先来看技术，邓小平同志很早以前就说了“科技是第一生产力”，在数字经济的环境里面，说数据就是第一生产资料。我们有很多数据平台，它造就了很多场景，场景我专门选了一个词，这个词不太好找，找了半天最后用了 **ambience** 这个词，无论用 **scenario** 还是 **environment** 都比较静态。因为这个场景是有人的主观因素在里面的，所以我认为最后只有 **ambience** 可以反映这样一种状况。

场景、数据和科技，整体构成的就是一个新的生产关系和生产方式。当然最后监管是代表了上层建筑，整个经济基础决定上层建筑，所以我们在数字经济发展的过程中需要对上层建筑有一些改革。同时也需要监管，通过上层建筑的反作用力，来对发展中的数字经济做一定的约束。这个

是我从政治经济学角度来看的一个视角，比较宏观的视角。正好还是那四个首字母，所以这是 DART2.0 版。

制度经济学的重要的核心是权利、交易和合约。合约这儿我换了一个词，在数字经济里面其实我们没有合约，很多时候没有正常的合约，其实这是授权，尤其是在平台经济环境下，上电商网站交易是没有正式合约的，所有东西都是数字化的。你授权给了平台，让渡了你的部分权利。所以这个地方我选了一个叫“授权”这个词。

刚才很多嘉宾都谈到了，数字经济的数据产权问题是一个必须要严肃对待的问题。其实不光是产权，还有决定权。我们在参与平台经济的过程中，是怎么样把自己的权利授权给平台以及其他使用者的，这中间有很多不同的情况存在，有的甚至是完全不可观察的，有的是可以观察到的，有的是完整的、有的是不完整的。有的是可以谈的，有的是不能谈的，所以这中间涉及到的很多问题是从制度经济学角度来看。

制度经济学角度另外一个很重要的因素是交易和交易成本。与传统企业和传统经济比起来，数字经济因为极大地提高了效率和降低了成本，所以它会得到巨大的发展。但是，当这个数据平台发展到足够大，大到具有垄断地位的时候，它又制造了新的交易成本，这个新的交易成本在各国现在都引起了比较大的重视。为什么反垄断？反的就是这个增加的交易成本，应该可以比较容易理解。（微信公众号今日保条收集整理）

我认为，数字科技公司一定要非常明确自己在整个经济中的定位。我们之前一直说互联网+，我觉得从中文来说是很清楚的。所谓“互联网+”，“+”后面那个东西才是主语，“互联网+”只是一个定语。比如“互联网+金融”，“金融”是主语，“互联网”给它锦上添花。如果一个数字科技公司，以金融科技公司为例，如果它认为是要跟传统金融公司竞争的关系，我想这个定位可能从一开始就错了。

其实，不管是从全球来看，还是从中国自身来看，目前我们能看到的情况都是：一方面数字驱动型经济带来了巨大的机会，但是大量财富的增长集中在少数国家、少数公司和少数人手里，所以这其实是刚才也有别的嘉宾提到的，对全球的政策制定者都是一个巨大的挑战。怎么样通过合适的监管机制，让各种不同发展水平的国家、地区能够均衡发展，避免数字经济造成贫富差距的进一步拉大？这就要求数字科技公司有很强的社会责任感。

基于我的这些思考，所以我为 58 数科定的战略方向是 ABCDEFG 的倒过来：GFEDCBA。

G 就是 **government**，政府，最重要的所以排在最前面。政府确实有很多事情要做，光政府自己是做不过来的，我们作为一个数字科技公司，我们非常希望能够为国家出力，所以我们会主动地积极地参与数字基建的

工作，包括监管科技的工作。

第二个 F 是金融机构，我们跟金融机构不是竞争关系，是一个合作共建关系，我们具有传统金融公司所不具备的数据和场景，可以通过合作共建的方式来最大化所有参与者的收益和最少化成本。

第三个 E 就是生态圈，刚才张院长也提到了，我这个生态圈可能稍微狭义一点，作为 58 集团的子公司，首先考虑的可能是 58 同城这个平台上的生态圈，58 同城上有超过 240 万的付费商户他们都是标准的小微企业，不付费但是活跃的商户则在千万级以上，如果我能够首先把这些小微企业服务好，那就是一件利国利民的事情。大家知道中国的小微企业，我们平台上的数据跟国家统计的数据是非常接近的，平均寿命不到三年。如果能通过我们的服务让他们的平均寿命延长一年，那就是对国家经济做出了巨大的贡献。BCD 都是在我们这个 ecosystem 里面的，B 和 C 都是大家很熟悉的互联网概念——B 端 C 端，我们会重点地向普惠金融方向去扶持。

最后的 A 就是学术界，我们当然非常希望能够参与到政策研究里面，通过企业的实践为国家献计献策。

谢谢大家！

清华大学国家金融研究院副院长张晓燕： 打造数字经济生态圈，引领国民经济新增 长

张晓燕在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

张晓燕 清华大学五道口金融学院鑫苑金融学讲席教授、副院长，清华大学金融科技研究院、清华大学国家金融研究院副院长

各位来宾大家好！非常欢迎来到清华五道口参加 2021 全球金融论坛活动。今天我带给大家的演讲主题叫做“打造数字经济生态圈，引领国民经济新增长”。我先给大家说一下什么叫做数字经济，来看看全球数字经济的发展现象。根据 2016 年 G20 杭州峰会发布的《二十国集团数字经济发展与合作倡议》的定义，数字经济是指以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素、以现代信息网络作为重要载体、以信息通信技术的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动。我在这里放了几个数字，展示的是数字经济在不同国家 GDP 中的占比。

先来看看 2019 年的数据：德国、英国和美国的数字经济在 GDP 中占比 60%以上，韩国、日本、中国的数字经济占整个 GDP 的比重在 30%到 40%左右。这些图说明什么呢，说明中国的数字经济还是有很大的向上的发展空间。

我们再来看看 2020 年的发展。2020 年，习近平主席在亚太经合组织的会议中指出，数字经济是全球未来的发展方向。经过 2020 年疫情的考验，数字经济在帮助企业复工复产，促进劳动就业方面都发挥了非常重大的作用。我这里放了两张柱状图，第一个是我国 2020 年 GDP 的增长，是 3%，在全球主要经济体中是唯一一个正增长的，还是很亮丽的。同时，2020 年我国数字经济的增长是大约 10%，所以我国的数字经济在疫情期间也得到了长足的发展。

那么，对于数字经济，下一步发展我们应该采取什么样的视角来看待它的发展呢？我先讲一个重庆大足区的例子。重庆大足区在疫情期间遭遇了比较严重的上下游产业链失衡，遇到了现金流和用工用人不到位的情况。所以，当地政府就牵头打造了数字经济的生态圈。右边这张图叫“政企通服务平台”，鼓励企业发布采购需求、资金需求，直接就把企业和银行进行连线。企业借助这个平台来进行智能化的改造，节约成本，提高生产效率。对于居民来说，在家隔离期间，公职人员可以用这个平台进行线上办公，其它的人员可以得到教育的机会、可以得到用工信息，这样一来，他们也可以实现就业，增长他们的收入，所以这是一个非常简

单的例子。我看到这个例子以后就在想，下一步咱们该怎么发展数字经济呢？我个人觉得，我们打造一个数字经济的生态圈，才是一个稳定的、可持续的、平衡的增长模式。这个生态圈里有政府，有企业，有个人，我分别说一下他们各自可以在这个生态圈里的位置。

首先，政府为数字经济发展提供基础设施，进行基层的建设，为数字经济营造一个非常健康的环境，而且提供有效的监管。其次，对于企业来说，应该能够通过数字经济的生态圈实现自己的升级、转化；第三是对于居民来说，通过参与数字经济生态圈促进他们的就业，提高他们的收入水平，也能够享受更好的数字经济红利。

我们先从政府开始来讲，政府已经做了什么，目前什么条件是已经准备好了的。第一，我们国家的政府非常重视基础建设。谈数字必须要谈到网络设施。目前，我们的移动通信基站、5G的基站已经非常大量，而且很多的地方政府已经进行了很多进行数字经济生态圈搭建的尝试。除了我刚才讲的重庆大足区，比如说浙江省政府也进行了类似的尝试，他们开发了企业码等等，促进企业和居民还有政府在同样的数字平台上进行经济活动。另外一条非常有利的发展条件就是底层数据，在这里我引用了两篇学术圈的文章。第一篇文章来自哥伦比亚大学的肖容凯（音译）老师，他研究了健康码。大家可能会想我们每天会用健康码，这个跟数字经济有什么关系呢？数字经济它的底层是数据，健康码收集了每个人的出行数据，这个数据是非常大量和高质量的，如何应用这就是一个放

在我们面前的问题。第二篇是我们五道口的团队，陈卓老师、廖理老师和王正位老师用百旺云平台 15 亿的企业销售发票数据进行了研究，即使在疫情期间，这个平台也可以非常精准地记录疫情下企业的经营变化情况。这些都是我们国家进行数字经济基础设施建设非常有利的条件。

同时，我也要提一下，我们的数字经济发展，还是有很多的挑战。首先，政府在发展数字经济时的挑战，最重要的就是数字分割，也就是各行业各部门交流数据的机制不健全。比如说到北京我用健康码，到了上海就变成了上海随身码，各地都在发力但是如何进行整合是一个很大的挑战。此外，还有数据的安全问题、立法问题。比如说去年 6 月 28 日，《中华人民共和国数据安全法（草案）》在十三届全国人大常委会第二十次会议上初次提请审议，我相信立法方面是很快可以赶上来的。还有是数字发展不平衡的问题，这是我们国内发展的一个比较常见的问题，同时如何进行有效的国际合作也是一个巨大的挑战。

前面我说到，政府在数字经济发展中的定位是打造数字经济的生态圈，他们提供最基层的设施是非常重要的。那我们来看一看企业，已经有很多企业利用数字化转型的机会对自己进行了非常深刻的改造。我这举了两个例子，小米和 58。小米自己利用数字经济促进企业的升级换代，提高了自己的生产效率。58 则是用数字经济促进了就业和招聘。

除了企业自身进行数字化转型以外，我在这里特别要提出关注一类企业

——金融科技企业，他们在数字经济生态圈里占据了重要位置。金融科技企业既有金融属性，又有科技属性，我们需要这些企业，需要通过这些金融科技企业来帮助一般的企业、别的行业的企业加入数字经济的生态圈。而且，金融科技企业也是提供资金的重要来源，他们能通过科技的力量，帮助大量的企业进入生态圈，而且给他们提供了资金。可以说，金融科技企业在建立数字经济生态圈里起到了一个穿针引线的作用，是不可忽视的。

最后，我要谈谈个人在数字经济的生态圈里有什么样的机会和挑战。所谓机会，就是我们参与了数字生态圈的话，可以促进我个人的发展，可以提高我的生活质量。我的团队学生（吴辉航和葛慧敏）就研究了参与数字经济对个人财富增长有什么样的影响。这篇研究发现，线上理财程度比较高的居民，在财富管理中得到的收益比较大。当然，这里要强调，并不是说参与线上理财是一件很简单的事情，个人首先要有充分的金融素养、接受金融教育以后才可以有效地管理自己的财富。

最后是我的结论，我觉得我们中国的数字经济已经比去年有了一个长足的发展，也是我们国家将来的发展方向。我们建立一个数字经济的生态圈是为了有持续的发展、平衡的发展。在数字经济发展的过程中，政府的作用是提供基础设施，企业的作用是进行升级换代、穿针引线，个人可以享受数字经济的红利也提高个人的素养。中国在数字发展过程中提供了非常多的好经验，当然也有一些教训，我希望中国的数字经济实践，

对于全球都能有一定的借鉴作用。

谢谢大家！

哈佛大学法学院国际金融系统学荣誉教授 Hal Scott: REITs 在美国发展的状况

Hal Scott 在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

Hal Scott ，哈佛大学法学院国际金融系统学荣誉教授

非常感谢清华大学五道口金融学院邀请我参会。今天我将给大家介绍一下 REITs 在美国发展的状况。首先我会介绍一下美国有哪几种类型的 REITs，以及在市场的表现如何，然后我会讲讲用 REITs 能带来哪些税务上的优惠，需要什么样的规则才能够适用 REITs 的税收待遇。最后简单给大家讲一讲全球金融危机和新冠疫情对于 REITs 市场带来的影响以及对未来发展的展望，我先做一个 REITs 的背景介绍。

REITs 是一个投资工具，主要是专注于房地产或者是房地产相关的资产，

要想投资到 REITs 当中的话，投资者或者是持有 REITs 的份额，或者是持有 REITs 共同基金或交易所挂牌基金的份额。美国有三种 REITs 的产品，是由不同的投资策略确定的，分别是股权 REITs、按揭抵押 REITs 和混合型 REITs。首先股权 REITs 它的标的资产是房地产资产的股权权益，然后抵押按揭 REITs，它是一种债权，它的抵押是底层的房地产。比方说抵押按揭 REITs 它的基层资产可能是一个 MBS (Mortgage-Backed Security)，就是按揭做后备的资产的证券化。股权 REITs 是最常用的 REITs，占到了美国 REITs 发行量的 71%。它既可以是上市的，也可以是非上市的。上市 REITs 既可以有上市交易 REITs，也有上市非交易 REITs，它们的区别在于是否会在证券交易所进行交易。上市 REITs 在美国房地产市场当中的占比很大，到 2020 年 11 月份这两种 REITs 在一起的总资产量达到了 3.5 万亿美元，而且它们的标的资产是美国各地的 51 万 6000 个房地产项目。而公共 REITs 的投资者包括养老基金、机构投资者，也包括一些散户投资者，现在有 1 亿 4500 万美国人在上市交易的 REITs 和非交易的 REITs 的产品当中持有股份，而且我们会通过全国 REITs 协会来提供他们的数据。这种上市的 REITs 产品总的金额到 2021 年将达到 1.2 万亿美元，而美国的整个股市所有的上市公司的总市值，截至 2020 年 12 月 31 日是 50.8 万亿美元，美国的上市公司发行的未到期的公司债券是 2 万多亿美元。

我们看到有 221 支上市的 REITs 基金已经在美国证监会登记、在各个交易所交易，还有 31 个上市交易的 REITs 基金已经被纳入到了标普 500 指

数当中了。对于非交易的上市 REITs 他们是不公开售卖的，而且对于美国的非上市 REITs 的总资产金额现在没有拿到数据。据估计，去年 12 月 31 日，美国非上市 REITs 标的资产相当于美国 1 万亿美元的房地产上市，而美国上市 REITs 的这一数字是 2.5 万亿美元，这也就意味着非上市 REITs 是占到了整个 REITs 市场的 28%。我刚才也讲到了，我们看到在过去的 25 年当中，有 15 年上市的 REITs 的基金指数都跑赢了美国股市的大盘，而且它的 25 年和 30 年的收益率也跑赢了美国的标普 500 指数。

接下来，我来讲一讲持有 REITs 产品在美国会有什么样的税收待遇。按照美国国家国税局（IRS）的税务编码，REITs 的分红是可以得到优惠的税收待遇的。因为 REITs 产品是要求年度分红的，这样的折扣能够使得 REITs 持有可以减少实体法人的应税收入，同时散户投资者也能享受税收上的优惠。REITs 对于个人的分红，是分不同的情况来加以适用税率，比如是资本利得税还是其它的税率。为了能够获得这些税收上的优惠，投资者必须要满足一切的条件，必须要有一个或者一个以上的受托人来管理，而且不能够是金融机构或者是保险公司，必须要超过 100 个以上的股东，所以要有一系列的所有权上的条件，也有分红上的要求。而且这个法人必须对于持有股份，有基于历年来的准确的记录，而且这家法人也要达到税务局 RRS 规定的投资分散化的要求，有 75% 的资产必须是房地产或者是政府发行的证券产品，投资标的组成要求非常严格，而且对于收入的来源也有一个被动收入的比例来源的要求，比如说 30% 必须来源于资产年限超过 40 年以上的房地产资产，这就是一些具体的要求。

我接下来讲一讲对于 REITs 的证券监管条例。REITs 基金主要是由美国国家税务局（IRS）规定他们可以采取什么样的投资活动，对于发行证券的公司来说，REITs 发行公司也要受制于美国证监会（SEC）的监管，要看他们的 REITs 是上市交易、上市非交易还是非上市 REITs 产品。对于上市交易的 REITs 来说，他们要在美国证监会（SEC）和全国证券交易所登记，比如说纽交所或者是纳斯达克登记，因为它会作为一个上市公司来被对待，这样的 REITs 他们要登记、披露、报告，就像其它的 1933 年和 1934 年美国《证券法》要求的披露要求一样，除了登记之外，他们还有报告的要求，上市交易的 REITs 必须要符合美国证监会（SEC）的信息披露的要求，特别是针对房地产公司的信息披露要求，他们也要遵循。比如说，一旦在美国证监会（SEC）登记的话，上市交易的 REITs 必须披露以下的信息，如：发行方此前在房地产行业的经验、所有的底层房地产的资产的状况、每一处房地产运营的数据及物业管理的数据等。除了这些法定要求披露的信息之外，上市交易的 REITs 也必须要满足交易所的上市条件，因为他们是被当作上市企业来对待的。如果上市交易的 REITs 在纽交所挂牌的话，必须要有至少六千万美元的股东权益，而且要有董事会，当中要有独立董事。对于上市非交易的 REITs 来说，他们不需要在交易所挂牌，但是也要在美国证监会（SEC）登记，也有同样的登记和报告要求，而且美国《证券法》也是适用于这些 REITs 的。但是，因为是非交易的，上市非交易的 REITs 不需要去遵循交易所的规则，比方说董事会当中大部分是独立董事等。非交易的上市 REITs 经常会推出一些针对投资

者的份额赎回计划，他们会定期向其他投资者出售一些份额。REITs 在赎回股份方面还有一些限制，在投资的时候，如果是投资开放型的 REITs，SEC 还是要保持一个审慎的原则。封闭型的 REITs 有一些金额的限制，还有一些私有的 REITs，私有的 REITs 不用在 SEC 登记，这些 REITs 的发起也要遵循美国《证券法》，也需要满足证券公司的报告的原则和要求。信贷投资者如果是自然人，每一年都要满足：过去两年至少有 1000 美金的投资额，或者是满足拥有超过 500 万的资产的要求。

此外，REITs 还必须符合美国 1940 年《投资公司法》的要求，任何 REITs 的发行人，如果他要去发行开放型的 REITs 或者是封闭型的 REITs，如果他 40% 的投资都是在 REITs 上，他就是 REITs 投资人，权益型 REITs 要看他投资里多少是权益型的，抵押型的也看在投资组合里有多少是属于抵押型的投资。如果你做抵押型的投资达到一定的额度，也可以把你定义成抵押型的 REITs 投资的公司。还有混合型的 REITs，里面有一些关于交易的限制和分公司的要求，大多数的抵押型的是要看投资人的资质，或是一些家庭所属的企业，他所做的投资里至少 500 万是投资在房地产上。如果发行人不是购买房地产，而是要去获取房地产的增值利益，50% 的收益是来自于房地产资产的增值，这个也可以是符合混合型 REITs 投资人的要求。在大多数的实践里，REITs 的投资都是一开始由这些投资公司所做的，他们要符合《投资公司法》的要求。

最后，我想讲一讲金融危机给 REITs 带来的影响，还有未来我们可以采

取的行动。资产证券化在 2008 年受到了金融危机的影响，大家知道，REITs 实际上是房地产的证券化，抵押型的 REITs 和权益型的 REITs，里面有 MBS。抵押型的 REITs 是以股份来去交易的，还有一部分是用债券。在疫情期间，美国的 REITs 是否受到了影响呢？实际上的确是受到了疫情的影响。开放型的 REITs 基金中，有 23.5%的抵押型在 2020 年都受到了影响。衡量 REITs 的指数也显示，所有类型的 REITs 基金都受到了疫情的一定影响：2020 年 11 月 30 号，零售行业的 REITs 下降了 2.5%左右，开放型的 REITs 在疫情期间的收益是 7.2%，在 2019 年这个数字是 17%。2020 年 3 月 20 号美国资本市场的危机带来一些流动性的风险，这也使得按揭型的 REITs 它的组合管理更加的困难，比如：对于取消受惠权的暂停,带来了更多的债务的预期，造成了进一步的下跌。由于资金有限，再加上资产的估值下降，使得抵押按揭型的 REITs 面临交易所的要求追加保证金的要求，让他们增加保证金。2020 年 3 月下旬，美联储宣布开始收购 GSE 类型的这些债券，使得一部分上市的 REITs 的估值得到了稳定。但是，非上市的 REITs 一直到 4 月份才得到恢复，原因是美联储宣布在他们的资产购买计划当中，也包括那种高评级的非上市 REITs 产品。随着经济重新开放，随着疫情的过去，我们看到了 REITs 的净值也开始恢复了。

最后，我讲讲未来的展望，我们要进一步的评估 REITs 的风险和对于投资者的风险，对于所有的国家来讲都要做到这一点，因为 REITs 也需要自动的去报告应对气候变化给他们带来的风险和机遇。美国证监会可能

会要求上市公司，包括上市的 REITs 在不久的将来要做应对气候变化方面的披露。从税务待遇方面我有两个建议，美国总统拜登决定投资于基础设施，其中也包括提升企业所得税率，从 21%提升到 28%，但是由于 REITs 不征收公司税，所以对于 REITs 的投资者来说这是一个好消息。美国总统拜登宣布了要投资两万亿美元到基础设施当中，这样的计划为基础设施的 REITs 带来了机会，虽然它的优先投资方向是直接的公共投资而不是私营企业的投资，但是仍然是有益处的。而拜登还要提出要投资 1000 亿美元投到高速互联网当中，这当中的投资会符合 REITs 的条件，比方说电信的基站，以及输配电站，还有其它的一些基础设施在这个基础设施计划当中。现在，美国国家税务局（IRS）仍然没有认为它是符合 REITs 的条件的，比方说电动汽车的充电站、换电站，现在有很大的一个疑问，就是这部分的基础设施有多大一部分、在达到什么样的条件时，美国国家税务局（IRS）才认定它是基础设施，才能享受基础设施的税收待遇。另外就是通胀对于 REITs 带来的影响，一般来说，在高通胀的条件中，REITs 的净值会有好的上升。

感谢诸位的聆听，预祝本次论坛取得圆满成功。

深圳证券交易所党委委员、副总经理李辉： 有序推动 REITs 试点平稳落地

李辉在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

有序推动 REITs 试点平稳落地，合力促进 REITs 市场行稳致远

李辉 深圳证券交易所党委委员、副总经理

尊敬的各位嘉宾，专家、同仁：

非常荣幸参加“新格局 新发展 新金融”2021 清华五道口全球金融论坛。首先，我谨代表深交所，对本次论坛的成功举办表示热烈祝贺！也借此机会，对各方长久以来对深交所工作的关心支持和帮助表示衷心感谢！

近年来，在党中央、国务院亲切关怀下，我国金融供给侧结构性改革全面深化，服务实体经济能力持续提升。去年 4 月 30 日，中国证监会和国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，标志着又一项金融市场重要改革创新正式启动。

基础设施公募 REITs 试点是资本市场贯彻落实党中央、国务院关于防风

险、去杠杆、稳投资、补短板决策部署的有效政策工具，具有产品流动性适中、投资回报相对稳健等特点，对于盘活社会存量资产、降低宏观杠杆率、提升基础设施产业发展质效、丰富资本市场投融资品种等具有重要意义。结合个人相关学习与实践，汇报几点体会，供批评指正。

一是基础设施公募 REITs 试点具有更全局和更长远的重大意义，相当于新一轮在特定领域的股份制改革。REITs 本质上是底层基础设施项目公开发行和上市交易，投资人通过持有公募基金份额间接持有底层资产，在存续期内，REITs 扩募也与企业上市后再融资类似。在当前国内法律和金融监管环境现实条件基础上，试点推出融合各方诉求的基础设施公募 REITs，本身是一项重要的改革创新之举，同时有可能在更高层面、更大范围产生良好的外部效应，有利于立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局。

二是在意义如此重大的同时，试点工作要克服的困难不少，这也正是重大改革事项的客观规律。试点初期在项目架构安排、筛选推荐、注册审核、发行等各个阶段，面临各方面理解认识有待统一，各方面配套政策需要逐步明确，专业管理机构、专业投资者有待在实践中培育成长等实际问题。我们看到，在中国证监会和国家发改委的统筹指导下，相关国资、财政、税务、银保监主管部委、各地政府有关部门大力支持，交易所与原始权益人、市场机构一道，学界与业界合力，积极研讨对策，想了不少新办法，克服了不少难题，也启示了一些新思路。

三是正因为意义大、困难多，所以更需要各方凝聚共识，群策群力，实现试点项目高质量平稳运行、试点工作行稳致远。

REITs 概念进入到中国已十余年，大家并不陌生。深交所从 2003 年开始研究和探索 REITs，在 2006 年参加了证监会组织的第一轮产品设计论证。2014 年，深交所相继推出国内首单依托资产证券化业务的私募类 REITs “中信启航”、首单以公募基金为载体的准 REITs “鹏华前海万科”等开拓性项目。目前，累计发行类 REITs 项目 50 单、规模合计超过 1000 亿元，已形成不动产类型覆盖全、市场引领效应强和多元化投资者聚集的类 REITs 市场。随着试点工作持续推进，深交所愿与市场各方共同努力，进一步夯实制度基础，优化机制安排，推动更多的原始权益人、投资者有效参与，自身恪尽职守，督促市场中介机构勤勉尽责，为这一改革创新事业共同维护良好环境，共同营建良好生态。

日前，深交所首批 4 单基础设施公募 REITs 获证监会注册，已进入基金公开发售阶段，预计募集规模合计约 140 亿元。首批 4 单项目均位于京津冀和粤港澳两大一体化发展重点区域，项目类型包括垃圾处理及生物质发电、产业园区、收费公路和仓储物流等主流基础设施领域，原始权益人回收资金投向强增量补短板领域。结合相关试点项目推荐遴选、审核实践，也建议学界、业界关注四个方面具体事项。

第一，夯实试点项目的合法合规基础。合法合规是试点项目可持续运作的关键。要从权属状况、资产抵质押情况、相关审批手续完备性等方面综合考虑。例如，针对关联交易占比较大的个别项目，审核中重点关注关联交易是否符合相关法律法规的规定和公司内部管理控制要求、定价依据和公允性以及关联占比的合理性，确保关联交易合法合规。

第二，规范完善试点产品的治理机制。本次试点采取了公募基金+ABS的架构设计，在治理机制搭建上，坚持合理化、科学化原则，强化落实基金管理人主动管理职责，指导项目规范完善治理机制，包括基金持有人会议层面对法定事项进行决策；基金管理人层面决策机构设置应当保障其主导决策权；项目公司坚持特殊目的载体定位，人员由基金管理人选派等，切实提升基础设施基金的运营管理水平，保护投资者合法权益。

第三，有效提升项目信息披露的质量。坚持以信息披露为核心，有利于投资者及时充分获取决策所需信息，确保基金管理运作公开透明。本次试点项目审核阶段，我们针对基础设施项目基本情况、现金流测算、项目评估、关联交易、借款安排、基金扩募以及主管部门要求落实的相关事项等，均要求在招募说明书等项目文件中予以披露，保障投资者的知情权。（微信公众号今日保条收集整理）

第四，协同解决产品推进中的难点问题。试点项目仍面临税收政策、国资转让、投资等共性实际问题，交易所积极发挥与各省市政府和主管部

门对接合作优势，密切配合各方共同商议，研究对策，推动项目顺利落地。例如，针对相关基础设施项目的国资转让、税收、业务及审批等问题，提请地方政府协调支持。同时，基于项目审批流程和业务操作的有序衔接，允许特定情形下同步筹备并取得相关审批文件，在确定性的前提下做出务实安排。

各位来宾，资本市场经历 30 年，任何一项重要改革创新都不是一蹴而就的。高质量推动基础设施公募 REITs 试点，离不开各方贡献智慧、凝聚共识。深交所将继续认真践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针，贯彻“四个敬畏、一个合力”以及“开明、透明、廉明、严明——四明”工作理念，在中国证监会领导下，会同各方持续做好试点项目的发售、上市、运行、监管各项工作，提升试点质量，夯实发展基础，诚恳期待和欢迎学界、业界各方对我们的工作多提宝贵的意见和建议！

谢谢大家！

高和资本联合创始人、执行合伙人周以升： 基础设施公募 REITs 的十字拓展

周以升在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

周以升 高和资本联合创始人、执行合伙人

尊敬的肖钢主席、李辉总经理、王娴副院长，非常高兴今天作为代表业界参加这次论坛，刚才几位嘉宾的精彩演讲让我学到了很多，我今天给大家带来的题目是“基础设施公募 REITs 的十字拓展”，最重要是看一看将来政策的方向在哪里。这是有风险的，因为我们第一批的 REITs 试点报告可能在 6 月份出来，其实这个行业需要市场验证才能够有更多的判断和信息的来源。但是好的地方是在过去几年期间，我作为业界的专家顾问也参与到咱们政策的研讨和撰写过程当中，所以我想今天把当时我们从专业角度来讲研讨的一些内容跟大家做一个报告，这里边一定是不全面的，也有很多错误，请大家批评指正。

跟大家的报告分三个部分：一是用图来介绍一下公募 REITs 的现状；二是从纵向的角度，讲一讲制度迭代方面的思考；三是从横向的角度，讲一讲扩容资产方面能不能进一步的扩大。

关于政策方面的拓展脉络刚才李辉总讲的已经非常清楚了，从 2003、2004 年，政府监管层已经在研究了，经过十几年时间的政策摸索终于落地，我们作为业者也是一样，基本上等 REITs 等了十六七年。

我想稍微多说一点点的是，我们从业界市场的角度来观察整个 REITs 制度构建的过程，刚刚有两位美国的教授和学者也提到，美国市场很多可以与我们对照观察的信息，当然美国和日本这些成熟市场是我们启蒙的一个很重要的对象。但是我们从业界来观察的话，给我们最大触动的其实是香港 REITs 市场的发展。2005 年，当时我正好在投行，领展 REITs 上市，同年中国大陆市场也上市了，一岸之隔 REITs 市场就来了，但是后来等待是比较长的，下一次产品的亮相是 2012 年，银行以保障房落地的债务型票据。真正突破性的权益型的创新是两单，一个是中信启航的类 REITs，另一个是前海万科的项目是以公募基金作为载体，把物业的收益权对接起来，这两个产品也形成了当前的“公募基金+ABS”的整个制度框架，政策的探索还是很超前的，在七八年前的时候已经落地。但是中间有一个曲折的过程，类 REITs 产品很多用来做融资了，这是第一个阶段探索期。

第二阶段就是酝酿期。我把它看作一个真正的建构过程，其实有三个要素使公募 REITs 的诞生成为可能。第一真正让股权类的投资人能够尝试投资，所以，类 REITs 要搞权益型的类 REITs，股本金能够流动能够投资的。第二因为 REITs 不是一个孤立的产品，是需要配套融资工具的，其实

在美国市场里面除了 REITs 之外跟 REITs 配套的有个 CNBS 债务融资工具，它的出现对这个市场也是一个重要的条件。第三个元素是必须与主体或者说与基础资产贡献方的集团公司隔离开来，融资必须是独立的才可以，这三个条件实现的话才能真正构建出一个公募 REITs 的市场生态出来。这里面我们看 2016 年 8 月份第一单 CNBS 出现，到后来的脱离主体的一系列产品。有两个比较重要的产品，一是深交所的新派公寓类 REITs，是第一个公寓资产证券化的产品，到 2019 年 9 月份，首单基础设施的类 REITs 沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划也发展出来了。其实后来公募 REITs 的资产类选择很多是基础设施落地，到现在为止已经有 9 单产品获得证监会的许可。最近的进展其实挺紧锣密鼓的，我们从业界观察监管层是最辛苦的，到 5 月 17 日，前期其实做了大量的工作。

这 9 单我做了一个列表，大家可以关注收益率的情况，应该说还是比较均衡的。从资产的原始权限来讲，我觉得可能还是带一些惊喜的感觉，收益率估值方面应该是能够达到市场的平衡度的，我用一个图把结构和核心要素展示一下，我想作为一个讨论的基础，后面看它迭代的方向。刚才李辉总也提到，其实我们采用的是“公募基金+ABS”的结构，所以我们的层次可能有三层重要的结构，一个是最上端的公募基金对接投资人，然后资产支持证券跟公募基金的衔接，还有下层的 SPV 和项目公司层面，对应的也有三个潜在的管理人，当然我们要求的是基金管理人、计划管理人，监管来讲是需要有同一控制之下的，这个是跟成熟市场的结构有所不同的，待会儿可以再讲一讲。

重要的要素，一个是底层资产，传统的基础设施加上三项新基建的产品，就是仓储物流、产业类园区和数据中心，投资限制跟国际市场是类比的，稍有不同的是杠杆率。杠杆率应该说是非常谨慎的，我们如果翻译成资产负债率的标准的话，那么最高的资产负债率是不高于 28.6%的，在重组并购融资中，这个阶段融资的负债率是不高于 16.7%的，这是比较稳健的。当然还有投资人的要求，原始权益人需要留 20%，以及零售的投资人、公众投资人最高不高于 24%，这也是这个制度的一个特点。

那么在推动这个政策过程当中其实有很多疑问的声音，我想今天正好也稍微多讲几句。（微信公众号今日保条收集整理）

一个最重要的问号是说“这个政策是不是出台太慢了”、“从 2003 年到现在 17 年，咱们业界或者监管层是不是偷懒了，怎么这么慢呢”，其实对这个问题我的观点是很清晰的，我觉得这个效率已经是非常非常快了，有两个最重要的原因，第一个原因我们观察新兴市场，新兴市场公募 REITs 做起来都非常的困难，为什么？因为在新兴市场有两个核心的特点，第一个是物业的当期收益率是偏低的，但是最近的收益增长很快，这是物业的特点。第二个特点是利率都很高，所以投资人要求的固定派息率很高，这样一来，发现资产的卖方和买方之间，如果以派息率作为定价机制的话是非常难以达成共识的，这是这个市场里面核心的关键点，这是我们投行做完香港 REITs 之后看大陆的时候最大的困惑，这个困惑和

挑战只有当物业的增长变慢、利率降下来的时候才有可能，而这个试点恰恰是最近才可能出现的时间窗口，所以这是第一点，从市场是一方面。另一方面，REITs 的特点是非常复杂的，需要有政策的准备和市场经验作为支持，摸着石头过河才可以实现。所以我从一线参与这个过程中观察的话，这次政策落地的效率还是非常高效的。

第二个问题是“这么复杂的结构是不是最优的”，我想用“三段论”来回答这个问题。第一个“为什么我们要用契约型”，因为公募基金是一个契约型载体，反过来说，为什么中国不能用公司型的呢？最核心的是税收的问题，因为我们往往忘记了 REITs 是跟税制结合在一起的，如果没有一个好的税制，特别是持有期税收中性的所得税税制，是不可能产生好的派息的，定价是被制约的，与一般的上市公司相比没有优势，而我们知道中国《公司法》下面所得税是不可能优惠的，只有通过契约的载体才有可能通过税收设计将税收问题化解掉。所以中国公募 REITs 一定是用契约型的，当然还有上市公司的复杂性等等这些问题。回答这个问题之后下一个问题是“为什么用公募基金呢”，因为公募基金是唯一可以公募化的契约型载体，这个问题就不用讨论了。第三个问题是“为什么嫁接 ABS 结构”，因为公募基金本身不能投资非上市股权，只能投资证券，而 ABS 是唯一可以把资产端变成证券的环节，所以我们必须用“公募基金+ABS”这样的结构。回答两个问题，政策落地高效，当前法规之下结构设计是最优的路径。

当然这个规则本身也带来一些问题，我们从现象上来讲，第一个问题是它的层级看起来是多层的，第二是管理人的地位问题，因为它有三个管理人，第三个是它的杠杆率和配套融资工具的问题，当然还有包括刚才 Steven Wechsler 讲的税收的问题和扩容的问题，我想稍微做一个分析。

回到第二部分就是制度的迭代，这个结构刚刚已经清楚了，我们如果要把交易结构简化的话，简化的方向是什么呢？其实有两个板子可抽掉，把公募基金这个板子抽掉的话，就是所谓专项计划的 ABS 公募化的规则，可以做简化。在新《证券法》的框架下，允许 ABS 公开上市募集资金，当然这个还需要有一些政策配套的过程，这是一个方向。还有一个更加激进的方向是抽两块板子，直接变成上市公司制，这时需要给它特殊的税收制度，修改的政策路径比较会长一点，这两个方向往哪个方向走，咱们思考，不能太快下结论，当然我们可以试验。

第二个建议，我想问一个问题，应该在下面优化的过程中给谁做基金管理人留出一定的弹性并单独授牌呢？这次规则里我们发现从上而下是有三个管理人的，最重要的抓手和核心的管理人其实是公募基金这个管理人，如果从市场导向原则出发的话，其实你会问一个问题，谁能够创造价值？管理人的职能有哪些？谁最有资格去做这个管理？其实发牌和资质也是各国监管机构一个非常核心的要素，这里我把职能分成五个层次，最底层、最简单的是物业管理（物业经营管理、物业资本管理）、战略管理、物业组合管理到最上层的监管披露、投资管理等，在这里可以发现

现有的选项里面，多数的公募基金管理人可能在上端，原始权益人在下端，少数专业的不动产投资机构和资管机构有可能是打通的，但是有可能的问题是它的资产端没有那么多。所以我们在下面演化的过程当中，如果是彻底优化方案、是市场导向的话，就应该考虑谁能创造价值谁就做不动产基金管理人，当然这个管理人资格是上下都能满足的，需要有一个单独的授牌，这也是在香港和新加坡市场契约型比较丰富的市场实践里常用的方法，可以供我们参考。

第三个方面，推动税收政策，这个问题其实非常技术化，也有很多误解，过程太复杂，就不去解读了。简单来讲，REITs 税收有三个环节或者三个大类的税收，一个是重组阶段，把资产贡献到 REITs 里面的，第二是持有运营期的，还有证券交易层面的税收。

总结来讲，我国交易端的税收其实是比较友好的，持有期运营环节的税收通过一些筹划的话可以减少相当大的摩擦。重组阶段的税收是摩擦最大的，又分两种情况，一种是股权类的重组，另一种是资产类的重组，股权类的重组实际上美国市场是有很好的启发的，它最大的核心问题是你的原始权益人持有保留那部分能不能做税收递延，这大大影响了原始权益人的积极性。我的观点是，在这一点上应该参考美国的 UP REITs 结构，通过制度性的创新让税收能够递延，就能够化解这个问题了。但是资产重组这个事情是有中国特色的，大量税收暴露这个确实是比较痛苦的，这个问题确实是非常技术的，需要监管层和业界的智慧去思考怎么

处理，我整体的建议是可以参考美国的 UP REITs 结构，推动股权重组税收的递延，同时可以去研究给持有期的所得税一个税收地位。

第四方面的建议，如果这个市场经过验证之后，在此前提下，政策将来的演化是不是可以留出适度杠杆率的上限空间，并且推动多样化的配套融资工具。杠杆率实际上是在两个因素之间做平衡，一个是风险，因为杠杆率太高风险就会有波动，另一方面没有适度的杠杆，派息率就会受制约，估值就会受制压，所以这两者之间需要有微妙的平衡。从国际上来看，美、日这些成熟市场是没有杠杆率上限的，在香港和新加坡亚洲市场采取的杠杆率上限，这个上限其实也在疫情中间调增了，调增的原因是因为它要给出杠杆率空间来应对疫情，使市场的风险降低，实操中会发现整体行业的杠杆率是远远低于这个上限的。在国内来看，其实我们现在重组阶段是 16%，而且是上限，因为原始权益人为了避免触碰上限还是留了一点空间的，所以从这个角度讲，我们政策的制定应该是非常严谨和谨慎的，当然同时也留出了将来的空间。

另外一个要素可能大家不太关注但是重要的技术的问题，就是融资工具多样化的问题。目前基础设施 REITs 大部分是以银行贷款为配套融资工具的，这个银行贷款往往以租金收入作为对象来设计，它需要有本金的摊还，但是过程当中如果一旦本金摊还出来之后，你发现现金流大部分用来还本金了，派息就出不来了，怎么办呢？一定要研发一些本金摊还比较慢或者是没有本金摊还的金融产品，所以我们的建议，是不是可以

考虑 CNBS 或者一些抵押性债券这个市场。

第三部分讲横向的资产扩容。关于品类方面，刚刚各位领导和专家说了很多，其实国际上物业的丰富度是非常多的，包括长租公寓、零售，当然基础设施也是重要的一个门类。

那么扩容的方向就是，我们刚刚看的图里面，除了基础设施之外就是其他的商业性不动产了，这个扩容过程当中大家的讨论已经非常多了，但我想讲一点，扣住今天的大主题“新格局 新发展 新金融”。我们的观点是，过去以住宅开发作为核心的房地产生态体系，它跟银行贷款、影子银行体系结合在一起形成了一个产业体系，它对历史有贡献，但现在我们面临的很多问题是对这个生态体系反思，而这个思考有没有一个替代的体系，既能够满足经济增长的要求，同时是健康的体系，是不动产跟一些新金融结合在一起，包括基础设施包括其他的商业性不动产，与 CNBS、REITs 包括一些股权类私募基金结合在一起的生态，构建一个新的大循环出来。

我的第五个建议就是在扩容的角度来讲，图里也能看到长租房是国际上非常大类的 REITs 类别，在美国市场、亚洲市场里面是排前几位的，在美国长租房是第二位，仅次于零售。回到租赁市场我们都知道今年的中央经济工作会议里把长租作为八项重要的工作之一。我们研究这个市场会发现，住房租赁问题的关键在于供给侧，没有一个成熟的可靠的供给侧

市场，长租房需求是很旺盛的，但是我们会发现供给侧的瓶颈在哪里呢？实际上是金融，亟待构建一个新的住房金融体系，这个新的住房金融体系的龙头是 REITs，因为它是权益型，是推动整个市场的龙头。所以这个抓手应该是很清晰的，但是同时我们的观点除了公募 REITs 之外是不是还有一个债务性的跟住房相关的金融体系可以配套呢？我们如果看美国的话，是有一个跟房地美、房利美、CSBN 市场结合的生态，它提供的债务性融资工具配套权益性的就是长租房 REITs，形成了一个金融循环。当然这都是成熟期的，前期还有私募基金参与进来，形成一个完整的市场，这个逻辑是不冲突的。

我们拓展公募 REITs 的核心是哪些呢？不能让长租房盘活类基金流入房地产开发里面去了，这是最核心的问题。我想这个是应该有手段的，特别是最近推出的“三条红线”这些规则，当然还有其他的是不是可以在纵向制度的优化来做一些推动和研讨，包括税收、交易结构的简化和管理人等等。

第六个建议比较激进一些，将来长远来看还是要往更大类的商业不动产方向去推动的，推动过程中我们发现最大的挑战不是来自于技术环节，是来自于我们怎么样认识商业性不动产，怎么认识商业不动产在国民经济当中的地位、在城市发展中的地位、在金融行业中的地位。过去我们一谈调控的话，就是把住宅调控说成房地产调控，但是房地产有住宅性质也有公建性质的，公建性质是城市的基础设施，我们的观点商业不动

产与住宅完全是两类截然不同的资产，它是一个产生现金流的资产，而不是一个靠资本升值套现的资产。

所以我们总结下来有七条不同：1、价值创造的模式是不一样的；2、性质不一样。商业不动产是靠经营的，是生产资料，是公建，两者是不一样的；3、定价逻辑也不一样，商业不动产定价是按照资本回报率定价，但是住宅是按稀缺性定价的，深圳的房价涨起来，只要有人愿意买它的价格就涨起来了；4、投资人是不同的；5、金融杠杆率是不一样的，商业不动产杠杆率是做不高的，现金流要覆盖利息，基本上 5-9 就不错了，但是住宅的杠杆率非常高；6、对应的政府财政模式是不一样的，房地产跟财政结合的时候，商业不动产是一个细水长流的租赁型，住宅可能有一次性的特点；7、它对应的经济增长模式也是不一样的，它是个消费升级、产业驱动、内涵式的增长模式，跟原来住宅开发的投资驱动的外延式的增长是非常不一样的。

基于这七点我们特别希望去呼吁，能不能把商业不动产从住宅调控当中做技术上的隔离，这样的话我们所谓的“房住不炒”实际上就是“住房不炒”，我们面对住房这个市场做政策的构建。

最后我想做一个简单的总结，6 条建议，不一定正确：

1、交易结构，按照长远来看是不是可以有简化的方向？

2、我认为比第 1 条更重要的就是谁做基金管理人的问题，它涉及到整个市场激励相融的问题。如果市场激励不相融，处在纠结状态当中的话，交易结构一层两层可能会摩擦，现在制度上解决的很好，是同一控制人之下能够解决部分问题的。第二个问题是激励相融的问题也是摩擦的问题。

3、税收中性、杠杆多样化、配套融资工具的问题。

4、留出适度杠杆率空间，推动多样化配套融资工具。

5、以长租房为抓手尽快准备公募 REITs 的扩容，并适度考虑上述制度优化，结合“三条红线”等监管规则，避免盘活资金流入住宅开发业务。

6、如果进一步扩容需要从观念和制度的构建层面来讲，给商业不动产让它从住宅调控当中解放出来，但核心是不能让资金流入到住宅开发业务里面。

我的报告到此结束。谢谢大家！

亚洲金融合作协会秘书长陈克文：科技助力金融创新高质量发展之道

陈克文在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

陈克文 亚洲金融合作协会秘书长

尊敬的各位嘉宾，女士们、先生们：

大家上午好！很高兴参加今天的论坛，与朋友嘉宾共议“新格局 新发展 新金融”，共同探讨科技助力金融创新高质量发展之道。在此，我谨代表亚洲金融合作协会，对清华大学、五道口金融学院、金融科技研究院以及中国银行等单位对我们工作的关注与支持，表示衷心的感谢！

从 2017 年创立至今，亚洲金融合作协会已走过四年的发展历程。四年多来，在各方的关心指导下，协会秉持“联通合作 共治共享”的宗旨，不断探索实践，取得了一些成效。

一是依托产业金融、绿色金融、普惠金融、金融科技、“一带一路”金融等专业委员会和亚洲金融智库，聚焦金融热点难点开展前沿性研究，同

时,创新推广境内外有益实践经验,促进行业研究与实践推广互动融合。二是加强与会员机构、金融管理部门以及国际组织合作,深入推动金融标准研究、制定和运用,积极参与区域金融规则制定,推动优秀金融标准跨境双向融合。三是开展多层次国际交流合作,先后举办了四届年度主论坛,在相关业务领域举办多场年度主题性国际会议,交流最新思想,凝聚合作共识。与博鳌亚洲论坛、东亚金融合作论坛等国际机构建立起广泛的合作关系,为会员提供跨平台的对外合作机会。

2020年,在以上总体业务框架下,我们与清华大学五道口金融学院合作,面向境内外金融机构开展了产业金融最佳实践案例征集,对其中50多个优秀案例进行深入挖掘,完成了2020年度《亚金协产业金融优秀案例研究》。这是我们推动行业研究与实践融合的一种有益尝试,针对金融创新如何服务实体产业高质量发展提出了一些有价值的建议。借此机会,契合今天论坛的主题,从创新、合作、担当三个方面谈一谈我们的体会与思考。

在产品与服务创新方面,金融机构着重解决实体产业融资中的痛点难点,逐步实现与实体企业的共赢发展。针对中小企业“融资难、融资贵”问题,探索出依托产业链核心企业信用资质的供应链金融模式,例如中国建设银行“E信通”网络供应链产品、交通银行“油企链”综合金融服务方案等,为上下游的中小企业提供融资、结算、现金管理等综合金融服务。针对实体企业融资渠道受阻难题,创新开发了可转债、资产证券化

等创新解决方案，例如中银证券主承的康弘转债、海通证券承做的资产支持专项计划等，丰富了融资渠道，提高了资本流动性。对于融资需求迫切但缺乏抵押资产的初创型、科技型企业，以知识产权抵质押以及证券化的方式提供融资，例如中国建设银行“技术流”评价体系、兴业证券圆融专利许可资产支持专项计划等案例。积极运用区块链、大数据等前沿技术，赋能贸易结算、国际贸易保险等业务，打通信息渠道，降低融资成本，例如中国光大银行“点-链”融资模式支持企业盘活应收账款，三井住友海上火灾保险搭建的“智能跨境贸易保险平台”促进境内外信息互联互通，有效增强保险对跨境贸易企业的综合服务能力。在直接融资方面，金融机构积极参与科创板，快速推动一批科技创新前沿企业成功上市，同时带动科创板系列基金发展，更有力地支持新兴产业创新发展。

同时，产业金融是一个涉及多维度、多层次、多周期的系统金融服务，很多融资需要跨机构、跨行业甚至跨境合作才能完成。在这一方面，通过案例分析我们发现，金融机构在实践中已经探索出多种合作模式，例如针对中大型企业和重大项目的高额融资需求，多家合力提供银团贷款；针对早期高成长企业的融资需求，创新形成股权投资和银行信贷联动融资模式，实现金融机构和实体企业互利双赢。在这一过程中，政府相关部门积极发挥桥梁作用，搭建银政企对接合作平台，例如“知鑫服务直通车”、汇添富长三角一体化 ETF 项目等，系统优化金融资源的统筹与配置。

2020年以来，在抗击新冠疫情、助力减少贫困等过程中，金融机构积极履行社会职责，充分体现了责任担当。协会的很多会员机构充分利用全球金融网络优势，创新服务模式，优化服务流程，支持实体企业渡过疫情难关。在政策与有关部门的引导之下，金融机构更精准把握资金流向，不断改善信用环境，普遍推进“龙头企业+农户”、“银证保链接小额贷款”等模式，不断提高金融服务的广泛性、包容性。金融机构助力企业“走出去”和国外经验“引进来”，例如中国出口信用保险支持非洲肯尼亚公众职业教育，匈牙利银行业协会分享其在金融教育、银行升级及数字化转型方面的经验，这些都是勇担国际责任的例证。

当前，全球科技创新正在深入推进产业变革、加速国际生产体系调整，同时遭遇逆全球化和保护主义的影响，又受到新冠疫情的巨大冲击，全球产业链在部分国家、地区和环节面临循环受阻的压力。中国经济发展进入新阶段，正加快构建国内国际双循环新发展格局。这对金融发展与合作提供了更多的空间和机遇，也提出了新的更高的要求。

展望这一新趋势，通过案例分析我们认为，要实现产业金融创新高质量发展，需要特别关注几个问题。一是目前中国以及亚洲地区，金融体系以间接融资为主，传统信贷类业务居多。这种状况虽然适应特定历史阶段的产业结构特征和经济发展需要，有其合理性。但从长远来看，特别是从依靠创新驱动的高质量发展理念来看，权益类金融产品的类别和形

式有待进一步丰富，风险投资市场的深度仍不足。二是在数据共享平台、知识产权交易平台等金融基础设施方面仍存在信息不对称、标准不统一的现象，亟需进一步完善。三是很多好的业务模式、金融基础设施的搭建在逻辑上具备自洽性，在国际上也已具备较成熟的运作经验，但因受制于各国市场环境、参与者接受度各异等因素，在推广普及上仍需要时间。四是金融机构提供金融支持的前提是基于对企业信用资质的认可，强大的信用体系、良好的社会信用环境有助于强化这一信任，但是在实践中存在信用分层等突出现象，有待进一步加强。

面对新的形势和新的挑战，针对如何以最佳金融实践引领金融创新高质量发展，我们在实际工作中有以下几点思考。

第一，利用高新技术助力金融创新，满足多元化融资需求。从主流趋势看，产业金融越来越多地倾向于利用多个细分市场和多个工具，为不同类型、不同阶段、不同国家和地区的产业发展提供差异化精准化的服务。为适应这一要求，我们将积极推广国际先进做法，引领金融机构抓住全球科技创新浪潮，促进银行贷款、股权、债券等通过多元融资方式开展合作，提高金融服务产业发展的整体性、协同性和有效性。

第二，完善金融基础设施建设，提高金融运行效率。完备高效的金融基础设施建设是实现金融资源高效合理配置的必要条件。相关方应合作建立市场监管、政府奖补、税收、社保、水电煤气等公共信用信息和金融

信用信息互通共享机制；推动建立知识产权交易、管理和处置平台，提高知识产权交易的活跃度和变现可行性；加强对应收账款电子化凭证平台的统一管理，制定相关行业标准，规范行业发展。

第三，注重商业可持续性，政策呵护保驾护航。很多具有社会效益的金融业务在推行初期容易面临投入收益不匹配、信息不对称等问题，制约着相关业务的开展。建议有关部门给予必要的支持，通过政策杠杆效应提高产品的生命力；树立典型案例并积极推广，加大市场参与者教育力度，消除金融与实体产业之间的语言、标准、文化等障碍；支持金融机构运用区块链、大数据等前沿技术，降低信息不对称性，提高金融服务质效。

第四，加强信用体系建设，完善社会信用环境。要解决信用分层等突出问题需要多方共同发力。建议强化实体企业信息披露质量要求，提高企业造假成本；加大对恶意逃废债行为的打击力度，树立守信履约的社会氛围；提高外部信用评级区分度，挤出评级虚高水分；整合各方数据资源，完善信用信息平台建设和社会征信体系。

各位嘉宾，金融是现代经济的核心，同时也是复杂系统，需要科学的思想理论指导，更需要开拓进取的实践探索。亚金协将努力发挥金融国际交流合作平台的作用，与社会各方携手合作，深入推动金融理论与实践良性互动，推动金融创新高质量发展，为实体经济强劲发展贡献更多力

量！

谢谢大家！

华控清交信息技术(北京)有限公司董事长张旭东：数据要素交易流通的基础设施

张旭东在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

张旭东 华控清交信息技术(北京)有限公司董事长

感谢五道口、感谢主办方，刚刚三位都非常精彩地讲了科技对金融的促进作用。我来自华控清交信息技术公司，我们是清华大学、清华交叉信息研究院和清华大学五道口金融学院发起的一个数据科学的企业，我们做的是怎样让数据可用不可见，同时能够控制它的具体用途和用量，为国家构建数据要素交易流通的基础设施，我们正在展开进一步的尝试。

时间关系，我就点到为止。第一个，大家看到觉得为什么说是“伪命题”？

我简单地讲，数据一旦被看见，包括机器看见、人看见，就暴露了信息了，信息暴露之后就可以被复制传播等等——拿到了明文数据，人家怎么用你就管不住了，所以对于数据作为生产要素也好、数据流通也好，最大的风险其实就是被滥用的风险，暴露信息也就造成了数据滥用。

从理论上讲，从信息学角度讲，数据的价值恰恰在于它所承载信息的不对称性——我有你没有，我知道你不知道；但是明文数据的交易、流通过程恰恰是使信息对称了。所以明文数据的换手、流通过程，恰恰是它价值灭失的过程，这是一对矛盾。

从经济学角度讲，明文数据的供给和需求都是无限的，无限供给、无限需求、无法形成有效的定价，也使它无法流通。所以我简单地讲，在过去大概 10-15 年，数据已经主要是被计算机用来算的而不是被人看的，主要是大数据、人工智能技术的发展，这是非常重要的前提。那么利用现代密码学、计算机科技我们已经实现了可以把数据当中可以看见的信息部分，和它用不着看见就可以进行计算的使用价值分开了，做到“数据可用不可见”，而且“用途可控可计量”。什么叫用途可控可计量？就是这个数据的使用价值只能用于计算某个算法，可以精确到计算机的一个基础操作层面，也就是加法、乘法和比较。不同的算法就需要不同的授权，这样就防止数据在流通过程和在使用过程当中暴露信息造成数据滥用。这里讲个背景。

大家都知道数据为什么成为生产要素？因为它是我们在数字经济当中、未来社会当中对自然资源和社会资源在使用和分配时的关键决策要素，它的作用就是优化。那么在数字经济中提高劳动生产率、改变生产关系，数据是关键要素。

今天有两个分权可以讲，一个是讲金融数据该怎么用——“可用不可见、可控可计量”，但是我不是专家，讲的已经很多了，大量的专家在讲金融数据该怎么用，包括数据融合等等。今天我想讲的是数据金融，刚刚咱们讲的数据要素化，包括数据“可用不可见、可控可计量”为数据要素化提供了技术支撑。那么它为金融业带来什么？

不同的要素只有在相互结合的时候才能发挥最大的作用，在现代社会当中金融、资本、货币是最重要的生产要素之一，也是利益传导和效率提高最重要的机制和方法，所以金融对任何要素都极其重要，同时数据成为新的生产要素必须有金融业的支持。因为金融本身也可以利用数据要素来提高生产效率，形成新的生产关系，但同时它对数据要素的支撑是对数据要素极其重要的组成部分。

数据变成生产要素以后也就变成一种资产，它是未来金融业最大、最新的资产类别，不可忽视。将来数据资产管理是我们金融业像现在财富管理一样重要的业态，也是我们金融业必须支持的最重要的资产之一。所以怎么样围绕数据要素使金融业成为数据要素化的关键基础设施，这是

我们金融业应该开始研究、开始着手尝试的事情。

数据要素化是我们现代金融业巨大的机遇和挑战，也是金融业服务实体经济和支持国家战略的重任，怎么做？明确的答案是“不知道”，怎么办？尝试。那么挑战是啥？简单地讲讲，过去讲的数据确权，大家都讲数据要流通首先要确权，对吗？肯定对。再想想，流通的前提是不是一定要确定所有权？我们人作为第一生产要素——劳动力，在流通的时候有没有先进行确权，流通的是什么？流通的是我们的使用权。那么数据确权最大的难点是它同时具备权益性和资产性，是相互交融的。权益性是什么？我作为主体，别人收集了我的数据，你使用的时候需不需要经过我同意，不能侵权吧？你使用了我的数据，赚了钱是不是要分一点儿给我？所以这是权益性；资产性，我花了成本采集、清洗、整理数据，我能不能用？经济效益归谁？所以资产性就是数据是在我手里控制的，能够替我产生经济效益的东西。这里边最难的在这儿，要解决这个问题，我觉得还需要时间，但是“数据可用不可见”使数据在被使用的时候不泄露信息，不侵犯个人或其他人的具体隐私和信息。

第二，资产性。说到资产，我们国家有《物权法》就是“物权四分”，同样新的数据创新，“数据可用不可见，用途可控可计量”可以实现把数据的使用权从数据的所有权当中分离出来，那么为明确数据的资产性提供了技术基础，当然还需要法律上对数据使用权进行具体的描述。所以未来真正数据流通的是什么？并不是它的数据本身的明文数据，而是数据

特定的使用权。所以我们建议从数据的使用权入手，先试先行进行有效的探索。

最后，就是刚刚讲的交易定价，怎么交易定价？明文数据怎么交易定价？刚刚也讲了，真正流通的是数据的特定使用权而不是明文数据本身，后面还有一点特别重要的，现在想象的绝大部分数据交易流通场景，是把数据当成计算的原料在进行流通，我说很多人把数据交易设想成在菜市场里发生的，“原料”嘛，其实数据的价值仅仅和完全体现在它所参与形成的计算结果的使用价值上，离开了具体的用途，数据作为计算原料无法独立确定其价值，数据的价值跟它的计算结果的用途是紧密关联的。所以可以讲数据交易的整个设想体系，其实并不是在菜市场里发生的，而是在餐厅里发生的。咱们讲到餐厅里面买个西红柿炒蛋，就是要不让你把西红柿带回家，因为把西红柿带回家了，做没做西红柿炒蛋或者炒了别的？更可怕的是你在墙边把它种下，以后自己卖西红柿了；鸡蛋也一样，没炒鸡蛋，孵出小鸡了，回头吃鸡肉，更可怕的是鸡又生蛋了怎么办？所以要在餐厅里把西红柿炒蛋炒好了让你消费，所以这就是数据交易的真正本质。

咱们讲，因为现代密码学使科技上可以实现“数据可用不可见，用途可控可计量”，为数据成为新的生产要素，为数据交易流通创造、奠定了技术基础，那么它对我们未来金融业的影响是巨大的。一方面它需要金融业对它进行支撑服务，另一方面它会改变整个金融行业的格局和生态。

那么面对它有两种态度。那怎么办？一种态度是等到法律制度清晰完备，依法经营、合规经营，老实说我们国家整个法律体系内对“数据”这两个字的描述还是很缺失的，这也是一个很严谨的态度；另外一种态度是摸着石头过河，先进行尝试。我们建议从数据使用权的交易和流通开始，为最终数据所有权的立法提供有效的尝试，所以这就讲了，数据金融的未来已来。

谢谢大家！我就给大家汇报到这。

华夏银行党委副书记、行长张健华：科技发展助力金融创新

张健华在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

张健华 华夏银行党委副书记、行长,清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员

各位领导，各位嘉宾，大家上午好。很高兴能够有机会站在五道口这个讲台上跟大家一起分享关于金融科技方面的感受。

今天结合论坛主题，跟大家分享一下科技发展怎么样助力金融创新。我重点讲一下金融科技发展对创新有哪些推动作用和最主要的关键点，最后想讲一点约束，也就是说我们在实践当中发现很多事情要真正想落地，还是有很多的困难的。那么，怎么样能够有所突破？我想从实践者的角度跟大家分享一下。

第一，金融科技发展的脉络。我们从早期的互联网金融，实际上互联网金融是把很多传统业务，其实就是线下向线上迁移的过程。后来又出现了移动化的趋势，大家把所有的功能都集成到了一个手机，或者一个平台上。我当初刚到华夏银行的时候，那个时候手机银行平台是非常落后的，很多业务比较拿一个 PAD 去做，包括自己办公系统手机上还实现不了，但是到今天为止移动金融已经是常态，所有的机构已经开始运用，第二阶段在移动金融方面也迈出了长足的一步。

刚才陈克文秘书长提到了产业金融的问题，因为上一轮整个金融科技的发展，大家知道在零售金融方面已经有了很大的突破，比如线上的快捷支付、无接触支付，包括网上的贷款申请，现在已经基本可以做到秒级的立刻办理，这个已经实现了。当然，零售金融方面还是有进一步深化

的空间的。

实际上，现在我们金融科技的一个比较大的短板，其实就是对公服务。我们从金融机构角度来说，就是面向对公客户的服务。无论是企业端还有政府部门，相对来说上一轮的金融科技发展对这方面有了一些进步，但是还不太够，所以，产业数字金融的发展是面向未来一个非常重要的热点。产业数字金融在创新的时候，我们有一个基础的技术支持，刚才书记提到的 ICT 整体技术以外，我这里点一个物联网的技术。物联网技术并不是全部，但是它为什么重要？因为以前我们服务企业客户的时候有很多企业的信息，特别是中小企业的信息往往是很难获取。即使到现在，我们说已经有了很多普惠金融的服务，服务到很多小企业，但是大家回忆一下，现在所有的做法基本都是围绕小微企业主个人的行为，真正意义上能做到纯线上服务的，还是针对企业主个人的。所以，普惠金融还不是真正意义上的服务企业的金融行为。为什么我提到物联网技术？万物互联的时代，每一项物品、每一个环节都有标签。物品的全流程，生产、交易、流通环节是可能全程监控的。以前大家只知道信息流，商业银行是处理信息的，金融机构是处理信息的，但是你的这些信息只能涉及到一些财务信息，但是实物的信息，比如物品的移动、生产、交付过程，我们以前并不掌握。但是现在通过物联网的技术，这些信息就可以作为金融机构在对一个企业作风险识别判断中非常重要的信息了，可以应用在估值定价、风险评价当中。包括动产的抵押，原来我们最担心的问题，或许都能得到解决。

我记得十几年前我在人民银行研究局的时候，当时《物权法》还没出台，人民银行物权局做的贡献，就是把动产抵押写进了《物权法》，推动了动产抵押技术的发展。但是在实际操作当中，我们也遇到了很大难题，动产很难固定化、很难跟踪监测。我们以前有很多金融机构做了仓单质押业务，如果大家回忆一下，其实仓单质押里面有很多时候质押的产品、库存的东西可能被置换，甚至被倒卖，这些金融机构都是不知道。但是如果被质押的所有产品能够被全程跟踪，其实是没有办法在质押期间被变现的。只要任何时候有全程的监控，你只要有移动、只要有交易，甚至现在大家知道还有一个区块链技术，区块链技术可以从所有单据一开始的跟踪监测。这个时代下，这些技术为我们提供了很多金融创新的可能性，特别是对于服务对公客户来说。

从现在的技术发展的脉络来看，发展的热点现在有很多商业化的应用。其实商业银行也好，金融机构也好，是我们科技技术最早的应用者，也是最大规模的应用者，所以金融和科技应该说是密不可分的。金融业的每一步发展，都离不开技术层面的支持，尤其是金融业的发展。这里有很多的应用，数字人民币改变了基本交易未来和宏观的，对从货币政策到未来整个金融稳定，都产生了巨大影响。首先不说数字货币的出现对于货币政策、货币发行机制、货币扩张机制有多大的影响，光说现在用得比较多的支付清算这块。大家知道，以前我们的快捷支付实际上主要是由一些商业机构推动的，这也是技术驱动，属于企业行为的推动、边

缘革命推动。但是，最后所有的边缘革命都需要有来自中心的驱动。如果没有一个中央银行的控制，货币发行如果不受控，大家知道一个国家的金融安全、金融稳定是难以保证的，所以数字人民币出来以后对未来的影响可能很大，对我们的金融产品创新，特别是在支付交付环节，未来会是比较大的冲击。（微信公众号今日保条收集整理）

第二个是产业数字金融。在未来金融科技发展过程当中，我认为产业数字金融应该是一个重点需要突破的方向，怎么做好对企业或者机构客户端的服务。现在有一些技术应用，也有一些服务模式的创新，包括在融资领域里面供应链是比较多的。其实，在未来很大的一块可能是顺着资金的交易链寻找整个供应链，这样我们的产业数字金融除了简单的融资以外，还有一些资金交付，交付环节、开放银行建设等环节可以做，最终要实现企业端、客户端和银行金融机构端的无缝衔接，能够互相渗透，把金融服务嫁接于整个企业的经济经营行为当中。而我们一些银行的服务，也能够是在交易系统当中为客户展示一些他需要做的事情、他需要对外做的事情。这个服务过程其实是双方交互的。

消费数字金融未来面临着升级的问题，因为上一轮已经做了很多了，无论是在产品创新，还是在服务扩面方面。未来消费数字金融的升级可能比较大的点就是人工智能。我们说智慧金融，那么怎么样真正做到智慧金融？资产评估定价，我们原来说被取代的是一些比较简单的环节，比如金融科技替代了一些劳动密集型的、人工手工操作性的。未来，除了

这个以外，大量的无论通过机器学习的算法也好，还是通过大数据分析研究也好，最终有一个智能化投资引擎来替代人工决策。人脑可能说是最复杂的了，完全替代不可能，但是对于有规则的事情，其实是机器处理、技术处理最方便。所以，在下一代消费领域里面的发展，智能化方面的应用会有很多，比如客户身份识别。客户身份识别是交易里面最重要的、最基础的环节。身份识别的问题，还有交易行为的确认、客户的意愿，这都是监管部门检查金融机构的时候最常检查的这两条，要求第一是身份的真实性，第二是业务背景的真实性、交易行为的真实性。如果一旦出了问题，金融机构往往容易受到处罚。

数字金融、数字经济、金融行业，金融行业的变革，从创新的层面来说有很多，可以是产品创新、服务模式创新，甚至于市场的扩大，服务面的扩大等等。但是，我认为，出现一种新的业态、出现一种新的服务方式，可能属于更高级的一些创新。

还有一个是金融普惠，这个不多讲了，因为大家谈论的比较多了。这是前面简单说一点创新发展的意义，或者技术方面未来几个比较重要的点。真正要做起来在实践当中有几个问题，我们在实践当中遇到的，首先怎么样达成内部的共识。特别是金融机构想做数字化转型，真正运用金融科技其实内部达成一致这个共识非常重要，内部如果还有一些不同观点或者两张皮，比如技术部门和业务部门。我们现在遇到的比较大的问题是：懂科技的人可能不太懂业务流程、产品应用，而业务部门的人又不

懂技术。所以，现在交叉型、复合型人才缺乏。除了人才以外，还有就是高层的认知。顶层的推动现在还缺乏，真正要想做到企业级的，不是说简单的一个部门或者一个条线去推动这项业务。一个大的机构，一个组织要想真正转型，其实这里需要一个内部的共识。共识里面就包括开放，比如说各种技术、应用要去尝试，还要引入一些相对成熟的技术。因为金融业毕竟业务规模、客户数量大，如果一旦因为技术不成熟出了问题，风险也大。虽然我们要秉持开放的态度，但是涉及技术层面的时候，相对来说还是要使用比较成熟的应用，而并不是说所有最新的系统我们会用，我们会很慎重，在路线选择上一定选择相对成熟的技术应用。

第二个要求我们自己内部必须得是反应快的、灵敏的。这个有很多对底层技术的要求，原来是单一中心的，核心系统，庞大的商业银行都是庞大的核心系统，现在可能用一台大型机，或者至少一台中型机。以前大家知道 IBM 的中型机，现在要求更多是开放式的架构，底层技术不需要单一主机那么大的运算能力，但是可能构建一个开放式的架构，这就需要多台服务器同时工作。比如说现在大家遇到的云框架、云技术用的比较多。但是这对我们提出的新要求就是，我们的技术要快速迭代、模型要快速更新、参数要快速调整，内部的组织体系必须是敏捷型的组织体系建设。我们要打破原有的部门，现在内部经常是项目制、小组制，要求从科技到业务人员都经常针对某一项业务，或者某一个客群开发一项什么业务，要建立这么一种协同机制。

实际上对于商业银行来说,或者金融业创新来说,我们还有数据的问题。我们自身有很多的内部数据,内部数据的整理加工非常重要,更重要的其实是更多的外部数据。刚才霍书记提到的北京市政府也在推动全北京市大数据的统一管理。这个其实为我们商业银行也好、其它金融机构也好,在做金融科技服务时候,外部的数据来源提了非常好的公共数据平台,特别是这种公共数据,我始终认为应该是让它们能够发挥出作用 and 价值的。大家知道,未来数据是属于生产资料,它是一种资源了,它是有价值的,你怎么样让这个价值发挥出来作用?真正能够体现出来它的价值?私有的数据可以交给市场解决,公共数据需要政府来推动,包括基础设施建设。为什么对于支付清算体系、跨行之间的清算,最后央行还是自己统一了,也在于这样的基本原则。

数据管理里面有很多问题,包括数据管理的机制、数据质量、数据安全、数据应用,最终提升我们自己的算力水平,这些都是新技术的基础。当然新技术研究能力也是成为未来的竞争关键,我这上面写的,前面是新技术的融合,中间是新技术应用,底层是新技术研究。但是如果从时间顺序来说,我们恰恰应该倒过来,因为我们先要有一些基础性的研究,像清华大学金融科技研究院一样做的工作,除了学术机构以外,我们自己内部也在跟踪观察新技术的发展,包括刚才霍书记提到很多新技术我们也在持续跟踪,也在和大的金融科技公司成立联合实验室,它有一些新的技术需要在银行业或者金融业应用的时候,我们可以作为它的实验

室、实验平台。而一些新技术出来以后，相对成熟的我们又可以最先获取，我们也是互利共赢的。有了技术研究以后，从相对成熟的开始到应用环节，最后是技术和业务怎么样能够更好地融合，真正实现释放出技术的生产力。这是关于技术方面的。

实际上，金融科技技术创新、支持金融创新，同时也有一些约束条件，为什么？金融业对科技技术的运用程度越深、越高，它面临的技术风险也越大，所以现在业务连续性风险，提到了特别高的高度。每年进行业务连续性的演练，就是担心将来系统如果出了问题，很多东西是不可逆的。虽然我们都有备份、双备份、同城备份、异地备份，但是如果整个系统瘫了，业务短时间的恢复也会是很难很麻烦的。

这几大风险，技术方面的风险，包括数据、网络、算法、最后的输出。输出其实更多的还是和第三方合作机构。我们现在也有一些合作平台出了一些问题，风险会传染。当然刚才霍书记也提到了，我们可以通过监管沙盒的方式，既推动金融创新，又能够使新技术在控制住风险的情况下加以运用。这里边想说的一个是，这种沙盒其实最终从试点走向应用，这既有技术发展的也有行业的公平问题，很多机构推出来一些业务以后，最终是不是其他机构也能用？同等条件、同等能力条件下，最后就有一个业务怎么样推广的问题。大家先提出来的可以先走一步，这个“先走一步”已经是你最大的一个益处或者说竞争优势了，先发优势已经具备了。那么在后续就要考虑到同业之间的公平。有一些大机构试点

了一些，拿了一些项目参与这些试点，其他机构有成熟的项目也可以推广，当然其他机构也可以推出自己的试点项目。这是沙盒计划监管的问题。只有管好技术应用、控制好风险，我们讲的科技才能真正助力金融创新。金融创新里边毕竟有一些风险，除此之外我们的创新最终还是要服务实体经济，我们叫回归本源。而现在恰恰是，很多机构在这里边迈的有点过了，如果按照监管的原则，现在是“穿透式监管”，要看你最终业务的本质，实际上有一些还是存在合规性的问题，所以我们说沙盒的模拟演练非常重要。

最后一个，关于数据和隐私保护。因为现在既然是大数据时代，数据是生产资料又是涉及到个人的隐私，所以这个数据的安全性保护是非常重要的。有很多规定包括一些规则，国内、国际的都有。我们自己在推进整个数字化进程当中，把数据安全和客户隐私保护也是放到一个非常高的地位。

今天基本上跟大家分享这么多，谢谢大家！

摩根大通资产管理公司资产管理解决方案全球负责人 Jed Laskowitz: 技术发展和创新

Jed Laskowitz 在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

Jed Laskowitz 摩根大通资产管理公司资产管理解决方案全球负责人

大家好，我是 Jed Laskowitz，摩根大通资产管理公司资产管理解决方案全球负责人，非常荣幸今天和大家远程交流，我觉得用远程的方式讨论技术发展和创新的论题是恰如其分的。如果说去年的疫情教会我们什么，那就是科技对于我们的生活是多么至关重要，科技是怎样加速变化发生的，就让我以摩根大通公司做一个案例。

当疫情的严重性显而易见的时候，我们 48 小时内把 100% 的资产管理人转到了在家办公，在权益平台上做了大量的交易，同时每天做 2200 万个组合头寸的深度分析，帮助客户在波动当中找到机遇。我们给他们发布及时的市场洞见，与 50 万个客户做了 610 场远程活动，技术不仅帮助我们及时调整，也使我们更加的灵活、更有能力。比如我们的销售生

产力增长了 25%，客户会议量增长了 40%，我们也能够在全球的危机之中及时帮着不同的行业找到方向。

技术能够改变资产管理的方向和方式，也能够改变业务，所以现在与以往的任何时期相比，我们都必须坚定的行动，了解客户的需求。我来分享我们是如何做到的。

首先，前身公司 JP 摩根在上海建立合资公司——上投摩根，摩根大通今年在华已经是 100 周年了。2012 年我的妻子和三个孩子从纽约一起搬到了香港，我成为了亚太地区资产管理业务的首席执行官，学习和了解新业务的机会是很让人感到兴奋的。现在我回首在亚洲渡过的三年，应该是在摩根大通渡过的 25 年职业生涯里最充实的。现在中国已经站在数据创新的前沿，中国在金融服务、技术创新上做到的成就，美国市场仍然在追赶中。

当我 20 世纪 90 年代第一次在摩根大通工作的时候，那个时候的世界是完全不一样的。在线经纪人刚刚开始，每笔交易收 39 块美元，更多的人只是在使用传统的方式，并不是很多人知道互联网，客户也不信任把信用卡信息告诉这些经纪人。但在今天，中国互联网的普及率已经超过了 78%，数字化也彻底改变了消费者的偏好和期望，美国的 Visa 和 Paypal，中国的微信支付和支付宝已经主导了移动支付，电子钱包、机器人顾投，这些使金融服务的获得比以前更加容易，而且更有意思。实际上中国近

38%的互联网成年用户都在使用某种形式的金融服务，68%的人表示他们未来对使用机器人服务是有一定的兴趣的。全球的这种爆炸性的增长给金融行业提供了动力，所有的一切必须要考虑到客户，技术和数字化已经把客户放在了最前排和最中心的位置，他们的期望和需求也在上升。但是这种趋势并不是崭新的，客户化或者是定制化已经成为了我们日常生活所有方面的重要组成部分，比如个人网上购物推荐，看什么样的电视节目，或者听什么样的音乐，人们都习惯服务的提供方会考虑到自己的独特喜好，在财务生活里也希望能够得到这种个性化的服务。

我们必须要做一些新的工作，通过自动化，可以在亚太地区提供更加成熟的财富管理分析。我们也必须使用多种类型的沟通方式，特别是在市场波动的时候客户会感受到足够的支持，在摩根大通我们希望能够帮助客户，无论他们是合格的、资深的投资人，还是刚开始投资的投资人。比如在美国我们是用大通银行来做的，大通银行与 50%的美国家庭都有关系，美国主要的大投行，在几年之前还没有电子平台，在 2018 年我们推出了这个平台，我们用数据帮助客户做出更好的投资决定。我们分析了每一个客户的现金流、资产和负债，让他们知道他们能够投资什么，以及跟他们差不多的人在投资什么。这种个性化的信息比以前要高效 5 倍，比之前通用类的广告更好，也能够帮助我们年轻的投资者去建立更加健康的金融习惯。

在顾投方面，我们已经推出了客户的聚集方式来帮助投资顾问更加有效

的管理和增长业务。大通银行在全球有 5000 多个分支，4000 多名顾投，每一年他们会完成 20 多个金融方案。这些方案包含大量的纸面文件，他们每一天可能要花五个小时的时间把这些数据输入到系统里面。未来我们希望使用聚合的电子数据，这样可以帮助客户推荐他们下一步该怎么做。比如在账户之间流动资金，可以降低税收，也可以让客户实时看到如何帮助他们达成这些目标。

很清晰的是，资管行业已经进入了快速变化的时代，环境也会变得越来越有挑战。手续费在降低、客户的需求在增加、竞争来自于各个角度，不仅仅来自于其他银行。资管经理必须要开发更高质量的产品，以更低的成本提供给客户，而这些都会使他们的盈利带来一定的压力。在摩根大通每年都花 110 亿美金投资到技术上，比如加强我们在数字分析、网络安全、AI 和云计算上面的能力。在资管业务方面，摩根大通在 2021 年已经投了 4 亿美金，比同行要多一倍。2018 年全球交易平台包含 52 个交易员和 36 个技术团队，今天我们的量化分析团队和技术人员比其它的公司都要多。在亚洲我们有一个自动化的订单执行系统，叫做自动交易员。自动交易员和人类的交易员都能够根据我们系统学习的管理平台做出投资建议，这个自动交易员是在 2018 年一季度推出的，现在已经占了亚洲每天交易订单的 50%。通过机器学习和智能的自动化，我们已经在过去六年帮客户节省 10 亿美金，去年让 1000 个客户进入了摩根的机构平台，这是一个整合的客户门户，可以让客户很容易获得关于领导力、数据、服务方面的能力，包括市场关于投资的一些数据、交易细节，以

及实时的市场情况。一个数字化的工作流可以提供给客户关于现金交易的指示，在 2020 年，平台上只有六个客户，但是现在已经得到了大量的使用，这就能证实这个平台是一个无缝的、非常有效的数据解决方案。

在北美的机构客户里已经有 80%使用了这个平台，我们非常期待今年在中东欧和亚太地区大量的使用这个平台。在摩根顾投方面，我们建立了网页为基础的组合解决方案，叫做数字投资组合洞察（DPI），通过提供给我们的投资顾问成熟深度的分析，可以帮助他们为客户建立更强大的投资组合。在美国有两万多个投资顾问已经使用这个平台，做了 20 多万个投资组合的分析，比以往更多。

最后，数字化对于我们的分销以及销售的模型是一种很重要的方式，在中国市场尤其重要。中国市场有十亿名移动互联网用户，摩根大通和上投摩根的合作能够让我们学习如何更有效的在全球、在数字上与客户连接。2018 年上投摩根推出了新的微信公众号，可以与不同的金融行业的从业者去分享定制化的信息，2020 年底有 22000 名投资顾问已经成为了这个公众号的粉丝。上投摩根在不同的数字平台上有 4000 多万名的客户，资产管理量在过去三年内翻了三倍，一直在增长。

最后，我想说技术改变资产管理行业的速度比以前任何时代都要快，在新的数字时代里面，有多个力量在同时推动。我们要做什么呢？我们要跟上我们的客户，必须真实了解他们的要求，要以客户为中心的方式投

资到数字科技上，完全拥抱数字的颠覆。

非常感谢大家！

国家外汇管理局副局长、党组成员陆磊： 迈向新阶段的中国金融政策

陆磊在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

陆磊 国家外汇管理局副局长、党组成员，清华大学五道口金融学院战略
咨询委员会委员

尊敬的各位嘉宾，女士们、先生们：

大家好！

这次清华五道口全球金融论坛的主题是《新格局 新发展 新金融》。我受吴晓灵理事长委托，正式发布《2021 中国金融政策报告》，政策报告主题是“在变局中开新局——迈向新阶段的中国金融政策”。我想谈谈这个主题的内涵。

记得在去年这个时候，我们在这里发布了《2020年中国金融政策报告》。当时新冠疫情影响还在全球持续蔓延发酵，对疫情冲击的评估有不同的假设和情景，有许多因素还不明朗。今年，有了过去一年对全球新冠疫情的观察期和思考期，我们对新冠疫情的认识变得清晰多了。可以肯定的是，虽然全球各经济体都采取了积极的疫情防控和复工复产政策，但总体来看这次疫情冲击的影响还远没有结束。疫情短期冲击正在慢慢消化，但其对全球政治经济格局的深层次影响，将会持续更长的时间。习近平总书记对统筹疫情防控和经济社会发展多次发表重要讲话，作出一系列指示批示。总书记反复强调，新冠疫情的全球大流行正推动百年未有之大变局加速演变。这是金融业正处于的新发展阶段的重要内涵，需要突出强调的是“变”字。《报告》的一条逻辑主线，以写实的方式，系统地总结在新冠疫情冲击下，2020年我国金融政策是如何落实党中央国务院统筹疫情防控和经济社会发展要求，落实“六稳”“六保”任务，更好地服务实体经济的。

这是重要的年度视角。我们在《报告》中还有一个更长期的视角。2020年是“十三五”规划的收官之年，2021年是“十四五”的开局之年。2020年党的十九届五中全会上通过了《国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标的建议》，明确提出了新发展阶段、新发展理念和新发展格局的“三新”内涵。在这一新的历史时期，在实现两个一百年奋斗目标的新征程中，习近平总书记明确提出的“要准确识变、科学应

变、主动求变，更加注重激发高质量发展的动力活力”，是金融部门落实“十四五”规划的总体要求，在“十四五”时期做好金融工作的出发点和落脚点。《报告》处于两个五年规划的历史交汇点上，既是对过去五年的总结，又是对未来五年的展望，时间跨度超越了疫情防控这一范畴。这也是《报告》更加根本性的一条逻辑主线，在百年未有之大变局中牢牢坚持新发展理念，推动构建金融与实体良性互动的新发展格局，特别需要突出强调的是—个“新”字。

把上述两条逻辑主线合起来，综合“变”与“新”，体现了我们对《报告》的总体思考和定位，中国的金融政策要坚持统筹系统观念，做到变和新、危和机的有机统一，善于在变局中开新局、危机中育新机。下面，我代表年度报告起草组从两个方面和大家交流几点想法。

—、承前启后：从 2020 年到 2021 年的变局和政策响应

2020 年是极不平凡的一年。面对新冠肺炎疫情叠加全球经贸争端的双重压力，我国金融业在变局中开新局、在危机中育新机，统筹疫情防控和经济社会发展，较好完成了“十三五”时期金融改革各项任务，为开启“十四五”新征程，实现高质量发展奠定了坚实基础。

及时有效助力应对疫情冲击是 2020 年金融政策的亮点。面对新冠疫情暴发和全球蔓延，党中央、国务院果断决策部署，统筹疫情防控和经济

社会发展。一是多措并举直接支持疫情防控融资需要。新冠肺炎疫情发生以来，金融监管部门迅速响应，积极开展疫情防控工作，出台多项政策支持抗疫企业融资，为疫情期间重点物资的供应以及人民生活保障提供重要支撑，为企业复工复产提供新动力。二是聚焦实体经济“稳增长”强化逆周期金融调控。2020年以来，新冠肺炎疫情给我国经济社会发展带来严重冲击，一季度GDP同比下降6.8%。我国金融监管部门及时加大货币金融政策的逆周期调控力度，稳中求进、精准施策、优化结构、让利实体，推动我国经济运行稳定恢复，成为2020年全球唯一实现经济正增长的主要经济体。三是积极推进资本市场改革与发展。2020年，资本市场统筹防控疫情和改革发展要求，注重发挥市场内生机制作用，统筹推进投资端和融资端改革，通过深化改革稳市场稳预期，保持资本市场稳健发展势头。四是稳妥有序化解金融风险、增强金融机构风险防范能力。补充资本金帮助中小银行对冲疫情影响，优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金。资本市场经受住疫情冲击等外部风险事件影响，实现了正常开市和常态化运行。

2020年的疫情全球大流行是当前金融运行和政策应对仍将面临的主要不确定因素。经过一年多的时间，新冠疫情冲击对全球和我国经济的冲击正在得到修复，但各国步调和政策并不同步。大体来看，我们观察到三个值得注意的现象：

从增长的总量特征看，我国经济呈现出复苏早且走势稳的特点。2020年，

新冠肺炎疫情冲击下，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，全年国内生产总值达 101.6 万亿元人民币，同比增长 2.3%。与此同时，以全要素生产率衡量的经济增长效率稳步提升。2021 年一季度，我国 GDP 为 24.9 万亿元，同比增长 18.4%。消费需求持续恢复，投资需求稳定增长，净出口需求有所改善。

从结构性特征看，世界经济在震荡中复苏，但仍然存在分化趋势。截至北京时间 5 月 15 日，全球新冠疫苗接种总量约为 14.5 亿剂次。其中，中国和美国接种总量最多，分别已接种 3.93 亿和 2.71 亿剂次。一季度，美国 GDP 环比年化增长 6.4%，德国 GDP 下降 1.7%，法国 GDP 同比增长 1.5%，英国衰退 1.5%。2021 年 4 月，IMF 发布最新一期《世界经济展望》，较 1 月份普遍上调了世界经济增长预测。

从各国货币政策面对的主要矛盾看，全球流动性保持充裕，通胀预期正在明显抬升。我们注意到，2021 年 4 月 28 日议息会，美联储重申“未到讨论缩减 QE 的时机”，继续释放鸽派信号，世界主要经济体央行也普遍保持鸽派。但是，4 月美国 CPI 同比升幅达 4.2%，高于预期的 3.6%，引发股债市场波动，美债市场 5 年通胀预期提升至 2005 年以来的最高水平。值得注意的是：2015 年前后的三年左右时间，全球宏观经济学界和政策领域热议的一个问题是非常规货币政策的全球影响及其挑战。当前看，流动性宽松维持多久及其对货币、金融和实体经济的影响很可能是持久而深远的。

二、在变局中守正出新：从“十三五”金融成就到“十四五”谋篇布局

“十三五”时期的金融改革发展成就斐然，金融服务实体经济能力和自身韧性得到明显提升。在党中央集中统一领导下，我国金融业发展坚持稳中求进工作总基调，以改革创新为动力，深化金融供给侧结构性改革，着力处理好长期矛盾和短期挑战，圆满完成了“十三五规划”涉及的各项金融改革任务，金融业综合实力稳步增强，金融风险趋于收敛，成功应对新冠疫情冲击，为实体经济高质量发展发挥了十分重要的作用。

一方面，金融服务经济发展取得了全方位、开创性历史成就。2016—2019年，国内生产总值保持了6.7%的年均增速，2019年国内生产总值达到99.1万亿元、占全球经济比重达16%，对世界经济增长的贡献率达到30%左右。

另一方面，金融改革取得重大进展，市场化、法治化、国际化建设不断推进。一是货币政策+宏观审慎政策双支柱调控框架不断完善，货币政策价格型调控框架逐步成型，积极培育以DR为主的货币市场基准利率体系，构建利率走廊引导货币市场利率运行，启动贷款市场报价利率(LPR)改革。二是银行业综合实力和竞争力再上新台阶，银行业总资产规模由2015年末的199.34万亿元增至2020年末的319.74万亿元，年复合增长率达9.9%。三是资本市场改革助推市场稳健发展，市场容量不断扩大，2020

年末股票市场总市值约 80 万亿元，债券托管余额约 114 万亿元，均居全球第二位。对外开放力度持续加大，互联互通机制不断完善，全球投资者参与度显著提高：2020 年末，境外机构和个人投资者持有境内人民币金融资产共计 8.98 万亿元，比 2015 年末增加了 5.38 万亿元，增幅超过 150%。

展望“十四五”，以新发展理念推动高质量发展是金融工作的主题主线。2021 年是“十四五”开局之年。2021 年 3 月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标》中指出要健全以国家发展规划为战略导向，以财政政策和货币政策为主要手段，就业、产业、投资、消费、环保、区域等政策紧密配合，目标优化、分工合理、高效协同的宏观经济治理体系，为全面提高宏观经济金融治理能力提供了根本遵循。

具体到未来五年的金融政策上，我们首先需要科学准确全面理解金融业高质量发展的方向标和路线图。根据中央部署，结合中长期发展的内外部环境，准确识变、科学应变、主动求变，在危机中育先机、于变局中开新局是“十四五”时期的金融改革发展的主要任务。我们可以预期：以推动高质量发展为核心，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，应对各种内外部风险挑战，助力构建新发展格局，是金融业高质量发展的基本要义。一是着力提升我国金融治理体系和治理能力现代化。保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，持续优化

财政政策和货币政策之间的协调配合。二是构建金融有效支持实体经济的体制机制。全面提升金融服务实体经济能力，加大对构建国民经济关键环节的支持力度，深化金融区域改革推动金融业开放创新。三是加快建立与金融强国地位相适应的现代金融体系。推动多层次资本市场体系健康发展，大力发展绿色金融，有序推动金融业高水平开放。四是守住不发生系统性金融风险底线。构建及时高效的金融风险处置机制，完善金融机构的微观治理和监管体系，维护公平高效透明的金融生态环境，积极参与国际金融治理体系建设。五是提升金融科技水平和监管能力，积极稳妥发展金融科技，打造审慎包容的监管环境。上述五个方面，从资源配置能力、宏观调控能力、市场监管能力、自我发展能力、风险防控能力等各个侧面构成了实现“高质量”发展的方向标和路线图。

在具体推动金融高质量发展进程中，我们要把握两个着力点和优先序。当前，服务我国总体经济供给侧结构性改革主线需要，为补齐经济发展方式短板，发展绿色金融和建设有利于推动实体经济创新的金融服务体系，是迫切需要长抓不懈的主攻方向。第一个着力点是大力发展绿色金融。2020年9月22日，在联合国气候大会上，习总书记首次承诺“中国的二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”。2020年以来，金融部门通过金融资源配置、风险管理和碳价格发现，逐步完善绿色金融标准体系、监管和信息披露要求、政策激励、产品和市场体系、国际合作等绿色金融体系五大支柱建设。据国家发改委价格监测中心等部门预计，中国碳领域投资规模估算约70-140万亿，

发展前景广阔而任重道远。第二个着力点是着力完善支持创新的金融体系。大力发展直接融资，通过畅通科技型企业国内上市融资渠道，增强科创板“硬科技”特色，提升创业板服务成长型创新、创业企业功能，鼓励发展天使投资、创业投资，更好发挥创业投资引导基金和私募股权基金作用。

2020 年以来的金融政策实践再次证明，金融是国家重要的核心竞争力，是实体经济的血脉。金融运行的本质规律在于，科学的金融政策与高效的金融资源配置，是应对内外部经济金融变局、开创新发展格局并最终实现金融业高质量发展的必要条件。

谢谢大家！

对外经济贸易大学金融市场研究中心主任张海云：金融之“道”，来自华夏哲理的启迪

张海云在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

张海云 对外经济贸易大学金融市场研究中心主任

大家好，非常感谢清华五道口全球金融论坛给我们提供这么一个非常宝贵的交流机会，也感谢大家在百忙之中抽出时间来参加这个交流。我今天想分享的题目是：金融之“道”，来自华夏哲理的启迪。

我们都知道，中华民族的文化基因融合了儒释道这三条主线，其中儒家和道家都是发源于中国本土的思辨体系，这个彰显了中华文化的独创性。佛教的融入彰显了中华文化的开放性和包容性。另外，佛教和儒道学说的碰撞和融合，也给我们带来了许多新的视角和智慧。如果把发源于中国的儒道思辨体系，和西方思辨主导的现代科学、社科人文学科体系和社会实践，进行深入的对比、对接、碰撞和融合，这样是不是可能会给现代的主流学科和社会实践带来有用的新思路呢？我觉得这这也是一个值得探索的问题。

很有意思的是在这个方向上，1975年美国首次出版的一本畅销书叫《物理之“道”》，它其实已经做出了一些有益的尝试，当然仅仅是从一个普及的角度，其实我们可以在更深入的角度进行探索。那本书的副标题是“探索现代物理与东方神秘主义的相通之处”。今天我想分享的问题是：中国古代的智慧是否有助于解决今天全球经济金融面临的困境？

提到困境，大家说到底有什么困境？近两年来，当新冠疫情和国际贸易领域的纷争给全球经济金融带来了很多的不确定性。但是我们撇开这些新的问题，其实各国国内的经济金融领域的头痛问题已经是头绪繁多了，像黑云压城一样，我选择了几个少数的几朵黑云，这些问题在发达国家尤其显著，但是在其他国家也或多或少的存在，所以可以说是全球比较普遍的现象或者比较普遍的问题。我们只提少数几个例子，比如社会保障体系的巨大亏空、挥之不去的失业困扰、不断加剧的人口老龄化、随时可能引爆的债务危机。

08年的全球金融危机之后，全球各国，尤其是发达国家，在货币领域大胆尝试了各种高精尖的市场干预方式，它的细节各异，可是主基调就是货币扩张。货币扩张的累积程度是惊人的，但是这些措施从整体的对于社会问题的解决效果上来看是成效甚微的，但是同时又带来一些副作用，这些副作用可能有某种复杂的根源，比如疲软的经济增长、不断膨胀的资产泡沫、空前的贫富差距。另外，面对货币贬值的大潮，工作和储蓄

变得越来越徒劳无益，这种激励扭曲已经从金融市场领域扩张到个人和家庭的工作和生活、消费、投资等等，这个深刻影响着劳动大军对于社会的认知和行为方式，也就加剧了社会矛盾。同时也使得债务泡沫的影响面更加深远，这些副作用的累积效果是无法回避的。

在发达国家，后危机金融体系的一大变迁，是中央银行正在日益取代市场。在提高央行意图传导效率的主基调下，货币干预在规模、范围、频率这几大维度上都是大幅度扩展。在干预规模层面，我们可以看到空前的货币超发和随时准备全面托市；在干预范围上，对于利率的干预从短端一直扩展到整个的收益率曲线，资产收购也从国债扩展到涵盖企业证券；在干预的频率上，美联储对于货币市场流动性和价格的微调已经成为实时干预，与此相应，美联储的角色从最后贷款人已经拓展到涵盖最先贷款人了。这其实是一种巨大的变迁。

中央银行的功能强势扩张的同时，金融业功能日趋紊乱。首先，在中央银行对于市场的强力干预下，市场对于中央银行的依赖性日益增加，金融市场参与者专注于中央银行的动向，而不是社会的内在需求，金融市场的价格发现功能就有很大的退化。第二，在超低利率甚至负利率环境下，金融业的传统盈利模式，尤其是利差模式难以为继，资产增长速度难以超过负债增长的速度，长期的前景是堪忧的。第三点，在日益严格和细化的监管体系下，金融机构的商业自主性是日益弱化，商业决策被监管的因素主导，对于商业机会的独立风险评估被稀释。这是几个比

较严重的问题。

在讨论了全球经济金融面临的困境和格局演变之后，我们就来探讨一下中国传统哲理能够为解决这些困境带来哪些新思路。在这张幻灯片里，我列举了几个中国传统的哲理相关概念和理念。比如二元性、两极与多极关系、祸福相依、相反相成、相生相克、气是一种动态平衡的观念。它主要强调的是对立事物互相依存、相互转换，还有动态和谐的视角。

我们可以把这些思维视角和现代金融的一些热点概念对接起来，主要提到金融危机、金融稳定、金融风险。这些对接是有用的侧面，一点是我们看到事物的两面性甚至多面性，第二看到它的流动性或者变化，这个都是在我们当代金融的理念里头比较缺乏的，当代的金融理念是更加机械化的一种理念。

由此，我们可以得到三个结论，我把它们称为一个两难、两个悖论，其中一个两难是金融危机两难、两个悖论包括金融稳定悖论和金融风险悖论。因为这三个概念本身是相互关联的。

关于经济危机和金融危机，熊彼特的“创造性毁灭”其实和中国哲学里面的“祸福相生”的理念是契合的，而且更加具体化。从这个角度看，危机既包含了毁灭，也包含了创造，不仅有负面作用，也有正面作用。危机是许多创新不可或缺的催化剂，也往往是纠正错配的唯一正面途

径，有些比较复杂的，大面积的错配是需要危机来纠正的，如果是采用迂回的路径经常伴随着各种复杂的副作用。

从熊彼特的理念来讲，危机很可能是无法避免的，它可以推迟，但是无法避免，延迟危机可能导致更严重的危机。可见防范和延迟金融危机它的隐性成本可能是巨大的，甚至可能远远超过危机爆发导致的显性成本。这个时候我们就面临着这么一个金融危机两难的问题，这个问题是从一个社会整体的角度来看的，到底是延迟的成本更大，还是不延迟的成本更大？这个问题在主流金融和经济思维里头基本上都是一边倒的，我们要倾尽所有的能力、努力、成本要去延迟金融危机，这也是我们后危机整个全球主导的思维。我在这个表里头列出一些比较近期的社会成本，长期的社会成本，显性的社会成本和隐性的社会成本。如果进行论证，我们就需要进行比较这些成本。它的困难在于长期成本和隐性成本是最难估算的，这种估测既然被忽略了，肯定就是选择要推迟金融危机了。同时对于在任的主管团队而言，推迟金融危机无疑是非常显然的最优选择，这里存在一个代理人的问题，到目前为止这是我个人觉得还是一个学术层面的探讨。

下面讨论金融稳定这件事，常见的思考方式是把维护当前的金融稳定当作一个终极目标来讨论。但是从动态视角看就需要从长计议了，对于未来的金融稳定需要未雨绸缪。可是未来的金融稳定，依赖于金融体系能够沿着健全的轨道可持续地发展。也就是说，从长期金融稳定角度看，

金融健全是金融稳定的根基，我们可以叫做 **Financial Soundness**。持续的“宽货币、严监管”从短期看促进了金融稳定，但是货币宽松从长期看侵蚀了金融健全。由于不断侵蚀长期金融健全，专注于维持金融稳定的短期措施使长期金融稳定的根基日益松动。前述的金融业功能的紊乱，在发达国家金融业功能的紊乱，以及社会保障体系的巨大亏空，其实它都是金融健全弱化的体现，也和货币扩张有千丝万缕的联系。

可见，维护当前金融稳定固然重要，可是需要谨慎的选择方法，要精准的把握力度。过分专注于近期金融稳定的这些措施很可能侵蚀长期的金融健全，继而危及长期金融稳定，这个就是我提出的金融稳定的悖论。

在管理金融风险的时候，我们不仅需要关注价格波动的大小，也需要关注金融机构和金融市场整体对于价格波动的抵御能力和应对能力，我们可以把这种应对能力和抵御能力叫金融韧性，叫 **Financial Resilience**。持续的货币宽松和托市意愿降低了近期市场下行风险。但是这个也扭曲了激励，使市场参与者乐于承担更多的风险，从而增加了全市场的风险敞口。另外一点，持续的货币宽松和强力的干预造成的激励扭曲以及功能紊乱，它弱化了市场参与者的金融韧性本身，因为它的金融健全性弱化了，这样也就增加了金融体系的长期风险。

在强监管的这种环境下，受严格监管的行业如银行业、证券业、保险业等，它们的显性风险敞口是受到严格的限制的，可是低利率和低波动率

的这种环境下，这些金融机构有强烈的动力去迅速扩张这些不透明的新业务，加大它们的隐性风险敞口。后危机时代，一个迅速扩张的行业是家庭理财办公室，也就是 **Family Office**，它们和对冲基金相比，它们有更强的私密性，它们就成为了银行业越来越重要的客户，也日益成为系统性风险的重要来源。比如，今年 Archegos 资本管理公司的崩盘引起了全世界瞩目，它就是一个家庭理财办公室 **Family Office**，它是许多全球顶级银行的重要客户，它的崩盘也给很多银行带来的损失，其中最严重的是给瑞信带来的损失，很有可能高达 200 亿美元。Archegos 崩盘的例子，既显示了隐性风险敞口的增加，也显示了这种风险敞口的隐蔽性有多大，所以这种盲点是金融韧性的薄弱环节。

可见，依赖货币宽松和监管干预来降低近期的金融风险，很可能弱化长期的金融韧性，继而增加长期的金融风险，这种我们就可以叫金融风险悖论。

现在总结一下古代哲理给我们带来哪些新的视角，对于金融危机带来新的视角主要是研究推迟危机的隐性成本，有了这个新的视角，它就可以使得我们去理解为什么推迟金融危机其实是两难的问题，而不是单向的问题。这是金融之道给我们带来的第一个视角。

第二个视角关于金融稳定。金融稳定通过引入了一个金融健全的视角，和金融稳定 **Financial Stability** 进行对接，这个时候可以看到近期的金融

稳定和长期的金融稳定有可能出现悖反，这就是金融稳定的悖论。对于金融风险 Financial Risk，我们古代哲理的视角就是引入金融韧性，Financial Resilience 这个视角对接金融风险，使得我们可以理解到，如果我们去管控金融风险的手段不恰当，或者是力度不恰当，这样不仅不会降低金融风险，而且会恶化金融风险。

这就是我今天的分享，谢谢大家！

北京市地方金融监督管理局党组书记、局长霍学文：金融科技是金融业高质量发展的“助推器”

霍学文在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

霍学文 北京市地方金融监督管理局党组书记、局长，清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员

女士们、先生们、朋友们：

大家上午好！

很高兴出席 2021 清华五道口全球金融论坛。清华五道口全球金融论坛已经成功举办了六届，每一届都嘉宾云集、精彩纷呈、成果丰硕，为我们打开了新思路。面对疫情和不断变化的国际金融形势，金融业面临诸多机遇和挑战，但总体上说是机遇大于挑战。以首都金融业为例，2020 年北京金融业实现增加值 7188 亿元，同比增长 5.4%，高于地区 GDP 增速 4.2 个百分点，占地区生产总值比重达到 19.8%；全市金融业资产总额 161.57 万亿元，同比增长 7.7%。可以说，金融业在首都经济社会发展中起到了“稳定锚”的作用，而金融科技则成为首都金融业高质量发展的“助推器”。结合北京实践，我跟大家分享三个方面的思考。

一、金融科技助力金融高质量发展的实践与启示

随着信息和通信技术（ICT）的快速发展，金融科技展现蓬勃发展新趋势、不断创新的新技术、不断扩展的新场景、不断融合的新业务加快落地。ICT 技术，（IT（信息技术）与 CT（通信技术）两种技术、业务与服务的结合和交融）为金融线上化管理、移动化办公、非接触化服务、智能化

监管等提供了有力支撑，促进了抗击疫情和复工复产中金融产品、金融业务、金融服务数字化进程。大数据、云计算、人工智能、分布式数据库、网络身份认证等底层技术在金融场景中广泛应用，金融服务流程大大缩短，业务协同效率明显提高，金融营商环境进一步改善。“中国版监管沙箱”试点稳步推进，金融科技在金融基础设施、数字货币、财富管理、新型支付、供应链金融、普惠金融、绿色金融、金融监管等领域广泛应用，奠定未来金融高质量发展的条件基本形成。

监管科技重塑金融安全新格局。金融科技时代，金融服务渠道网络化、形态数字化、场景多元化，金融业务产品更加虚拟、边界更加模糊，传统金融风险传导的时空限制被打破，给金融监管带来新挑战。在地方金融工作中也同样面临复杂的金融风险形势，要坚持底线思维，加强金融风险全方位监测预警，推动各相关机构提升风险防控能力，严厉打击金融违法犯罪活动。我们设计开发的“冒烟指数”持续发挥风险监测“千里眼”的作用；针对预付费资金监管平台已经上线测试，采用区块链存证和时间戳等技术对参与预付费资金存管的用户、平台、银行和行业主管部门提供常态化监管支持。

信贷科技孕育普惠金融新土壤。政府部门、商业银行、市场企业利用数字技术“汇数上链”，搭建智能化管理服务平台，着力破解科创民营小微企业融资难、融资贵、融资慢等难题，大大提高了营商环境的信贷融资可得性。我们推动北京小微企业金融综合服务平台，汇聚政务、市场、

司法等数据，依托国内首个自主可控的区块链软硬件技术体系“长安链”，建设“eKYC”企业金融电子身份信息认证系统(也就是企业金融身份证)，构建涵盖贷、投、保、担、信、不良资产处置等环节的多元化、多层次、全方位、全周期的金融服务生态，已汇集银行、投资机构、担保公司、保险公司等金融机构 344 家，企业 3.8 万家，对接债权融资 1270 亿元、股权融资 84 亿元，完成授信 392 亿元、放款 259 亿元。

保险科技提供大众民生新保障。中国基本医疗保险已覆盖超过 13 亿人，基本养老保险覆盖近 10 亿人，中国保险行业借助大数据、人工智能、云计算、区块链、物联网、基因诊疗等技术，对保险获客、养客、产品设计定价、风控、运营、理赔等全面进行数字化升级，对寿险、养老险、财产险、健康险、农险、责任险等全产业进行重塑。我们看到，在车险承保业务中，RPA 技术（机器人流程自动化）带来承保流程自动化，车联网信息共享推动承保核保风控模式改变，隐私计算与区块链技术为数据“可用不可见”的共享保护提供技术性保障和机制性赋能；在健康险理赔环节，基于“大数据+AI”的智能核保、智能风控、智能理赔渐趋成熟，基于穿戴设备和区块链的智能理赔进一步优化了风控流程。

风控科技赋能金融行业新提升。风控是金融行业的生命线。利用科技手段优化风控流程，提升风控能力，强化事前、事中、事后风险处置协同，风控科技的大发展为金融机构有效管理风险提供了有力保证。例如，信息不对称、非标准化、流通性差、收益不确定、处置周期长、法律成本

高、跨区域处置难度大等不良资产处置中的老问题，叠加疫后可能出现的不良资产规模上升、资产结构转变、处置难度加大等新问题，有可能导致金融机构不良贷款余额和不良贷款率呈现出“双升”趋势。这就需要充分利用风控科技，通过对债务人精准画像提升处置的精确度，通过大数据和算法技术提高资产估值的准确性、时效性和公正性，通过区块链技术连接多维数据实现案件批量化处理。

二、当前金融科技发展与监管遇到的问题、风险与挑战

根据金融稳定理事会（FSB）相关定义和《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》，金融科技是“技术驱动的金融创新，旨在运用现代科技成果改造或创新金融产品、经营模式、业务流程等，推动金融发展提质增效”。金融科技源于科技，归于金融，本质是金融。在金融科技发展过程中，也出现了一些新问题、新挑战。

技术创新的本质是“变革性”的，体现在其改变原有的技术提升路径、商业运行模式和产业市场格局。金融市场既有合理的金融需求，也存在不合理的金融需求，在技术创新尚未带来制度创新时，技术创新可能会激发市场的逆向选择和道德风险，给现有金融监管机制带来理念性、有效性、及时性、包容性挑战。这就需要我们思考如下问题：

问题一：如何运用金融科技做到所有金融活动都持牌经营？

问题二：如何运用金融科技防止监管空白、监管盲区与监管套利？

问题三：如何运用金融科技做到金融监管全覆盖？

问题四：如何运用金融科技做好国际协同监管？

问题五：如何运用金融科技做好金融风险监测预警与风险处置？

回答这些问题，不同的人可能有不同的解答，但我想有些解答应该是大家共识的，从我们的实践中大致能总结以下共识：

一是坚守初心。金融科技要以服务大众、服务实体、服务监管为己任，在法律法规和监管政策框架下不断创新底层技术、通用技术、监管技术，将科技应用内化为金融核心竞争力，外化为“无处不在、无微不至”的金融服务，这样创新成果才能更有生命力。

二是善用善为。金融科技用得好，将成为助力金融业高质量发展的“利器”，用得不好也可能成为引发金融风险以至社会风险的“杀器”，因此必须要牢固树立安全发展理念，完善金融科技技术标准、业务规则、安全防线，提升金融体系抵御风险的能力。

三是开放共赢。现代金融需要“连接”，必须“连接”，只有充分连接，金融与科技、金融与民生、金融与实体、金融生态与外部生态、国内生态与国际生态才能共同孕育成长，生态边界逐步融合，包容开放、互利共赢的新发展格局才能真正形成。

三、关于金融科技的发展趋势

未来，金融科技将呈现七个发展趋势：

趋势一：金融技术发展总是边缘突破。然后在金融服务薄弱环节、人力和制度难以解决的问题难点、节约人力成本方向由边缘向中心点侵蚀。

趋势二：金融科技首先替代高人力成本业务。替代不愿意干、成本高、简单重复的工作，由量变到质变。

趋势三：金融科技让普惠金融从理想变成现实。

趋势四：金融科技让金融监管不断面临平衡选择。不监管有风险，不创新难服务。

趋势五：金融监管越来越需要强化监管科技。金融监管如何严？法规制度跟不上技术创新；法规覆盖总是不全，靠什么来覆盖空白点、模糊边

界和无人区。

趋势六：智能监管是未来趋势。如何做到比技术创新更智能？需要更加具有前瞻性的智能金融监管设计。

趋势七：智能监管需要强大的金融风险监测预警系统。既要防止黑天鹅，也要防止灰犀牛，还要防止连锁反应，金融风险监测预警系统在金融风险监测和处置中的作用越来越重要。

趋势已至。相信在我们大家共同努力下，金融科技规范发展，科技赋能金融创新高质量发展！祝本次论坛圆满成功。谢谢大家！

何海峰、陆磊、张海云圆桌对话

何海峰、陆磊、张海云在 2021 清华五道口全球金融论坛上的圆桌对话

何海峰 中国社会科学院金融政策研究中心主任

陆磊 国家外汇管理局副局长、党组成员，清华大学五道口金融学院

战略咨询委员会委员

张海云 对外经济贸易大学金融市场研究中心主任

何海峰：接下来我们进行圆桌讨论环节，有请陆磊局长、张海云教授上台就座。女士们、先生们、刚才既然说了，他们是北大的校友，校友是要按毕业顺序来发言的，张海云教授毕业比较早，张海云教授先发言，陆磊局长后发言，张海云教授您在金融之道演讲中提出“中国古代智慧整体性思维非常值得借鉴”请问整体性思维是不是可以理解为一种管理学上甚至是机械工程上的一个系统性观点？

张海云：海峰的问题非常好，我想从这个角度来讲，其实东西方的思维有一定的相通性，只不过我们中国的哲理强调的一些面可能西方不一定足够的强调了。刚才正好海峰提到两个概念，一个叫整体性、一个叫系统性，这个系统性在“后危机”的金融业中是尤其被重视的一个概念，它在英文里叫 **systematic**。我们讲的系统性风险，是指整个金融体系面临的风险，我们有系统重要性银行，或者系统重要性金融机构，**systematically important bank**，这个系统性是指整个体系的整体，一般来说如果我们讲到系统性风险，它的关注点是整个体系的整体风险，所以我们看到其实从它的视角上又是单一的。

另一个所谓叫整体性，我想引入的概念其实在西方也是存在的，它的英

文对应的叫 **holistic**。因为是关于整个整体，有其复杂性，比如我们社会经济整体，它的目标其实不是单一的，其中许多的目标相互之间又不完全可比，也不完全可以排序。因为丁院长也是我的好朋友，他有一次出差的时候就聊到金融学和经济学需要关心的问题，谈到到底是仅仅关心诸如 **GDP** 之类的问题，还是也要关心国民的感受，也是所谓的幸福学。我们提到到底是经济学还是幸福学？经济 **GDP** 和幸福两个是可比的还是不可比的？可是他们又是相互关联的。当然如果回到数学模型的角度来看，一般经济学它关心的是某些最优化，最优化是有些约束条件、目标函数，要在约束条件下去优化这个目标函数。一般的情况下，在我们现代的社会科学里头，在优化这些目标函数的时候，有一个单一的目标函数，一般是用比较简单的约束条件，这样才可以解得出来。从数学上来说，否则的话这个数学太复杂了。这样的话把一些不同的目标，在目标函数里加总，每个目标给出一定的权重，比如金融里讲到的马科维茨的现代资产组合理论，是把风险和回报把它以权重的形式加到一块。约束条件一般是比较简单的，可是问题是，比如说如果是我们去研究，考虑到 **GDP**，同时我们要考虑贫富分化的程度，这个时候是真正地把他们都搁在同一个目标函数里，还是其实我们去把 **GDP** 或者其他一些目标作为目标函数呢？我们在约束条件里头要约束到一些比较复杂的条件，比如说贫富分化，因为这个贫富分化它不应该超过某些界限，所以它是一些比较非线性的条件。由此可见这个整体性和系统性之间这种区别，在于整体性更加强调了目标的非单一性，而且这个目标的非可比性，我想大致可以这么讲。

何海峰：谢谢张海云教授从经济学、金融学、哲学、数学以及伦理学上给我们辨析了一系列的概念。谢谢您，一会儿我再继续请教您。接下来我们把话题转到陆磊局长这边，陆局刚刚在《2021 中国金融政策报告》发布演讲的时候专门强调了一句话——“金融运行的本质规律在于，科学的金融政策与高效的金融资源配置，是应对内外部经济金融变局、开创新发展格局并最终实现金融业高质量发展的必要条件。”4月30日的政治局会议也强调“要精准实施宏观政策，保持政策的连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好结合度。”请你结合今年前几个月的经济运行，您觉得宏观金融的调控政策上要注意哪些特点或者是要点？

陆磊：非常感谢提出了一个非常好的问题，这是需要全局性和整体性思维才能得到的一个问题，所以又是受海云教授演讲的启发。我觉得最关键还是要统筹，要有整体思考，不能出现我为了解决一个问题不考虑成本或者不考虑相关风险。具体的统筹，我感觉还是三个方面，第一统筹协调财政政策和货币政策，这样才能够实现总量和结构性目标都能够进入到我们的政策视角范围之内。这也是国际的，我感觉海外的经济运行和政策实践当中应该汲取的一个教训，不能为了增长而没有考虑经济结构的变化，不能没有考虑技术演进的冲击对整体金融体系和金融运行的相关影响。

财政政策和货币政策如何协调有效？其实双方都具有总量效应和结构效

应，关键是能不能有效的协调配合，比如说财政的结构效应可能在中央地方层次发挥的更多，而货币效应通过金融机构的资源配置也许在行业企业层面发挥的效应更多，比如会起到优胜劣汰，推动创新的功能和作用。如果把两个维度放在一起进行比较精准的一种统筹协调，可能我们能观察到的经济运行环境和金融环境都会更如人意一些。这是我觉得第一个统筹。

第二个统筹，不仅仅把目光放在境内，要统筹国内国外的经济指标和政策做一个全局的考量。刚才年度报告也提到了内外部冲击是同时需要兼顾的，特别是非常规货币政策在实施，且可能通胀率在境外有所抬头的情况下，那么未来的政策力度和导向是什么？它一定会形成我们能观测到的国际上的利率、汇率和跨境资金流动的相应变化，甚至会影响到金融的全球配置的方向性变化。这是我感觉我们应该未雨绸缪，在未来高度关注，这是统筹、发展与安全的应有之意。

第三个统筹不仅仅看宏观调控的财政政策还要看宏观审慎政策，它也是逆周期的工具，但是这种工具主要针对顺周期行为，以及系统重要性金融机构和系统性风险，这又是刚才海云教授结合了中国古代哲学思想演进到当代的货币金融以及经济运行的相关理论层面的一点启发。我们如何实践宏观审慎工具？它所在的范围多大？是不是能够进行灵活调节？首先要认识到一致性行为是否发展，一致性行为是指市场上的情绪是什么样子？无论是机构情绪还是市场情绪。根据金融机构和市场的运行态

势做出预调和微调，我觉得这是宏观审慎政策应有之意。如果把财政和货币结合，如果把国内和国外结合起来，如果把一般的宏观政策运行工具和宏观审慎工具创新结合起来，可能我们就能够得到更加稳健运行的一个经济和金融运行环境。

何海峰：谢谢陆磊局长。三个统筹，也是整体性的思维，我们再把话题回到海云教授这边。我想请教，您刚才说古代哲理仍然能够为观察当代金融提供新鲜视角，并且您讲了金融危机、金融稳定、金融风险这些想法。您能不能从方法论上就这三个中的任何一个提出一些解决对策，或者是政策建议。（微信公众号今日保条收集整理）

张海云：谢谢海峰兄的问题，也谢谢陆局对我观点的点评和深化，我也非常受益，听到陆局的深化观点，我觉得对我也是非常好的补充和提升。

我觉得刚才分享里头对于其中每一个问题都稍微提到了中国古代哲理它的补充点，那个补充点，我觉得从某种意义上来说可能是我们到目前为止比较忽视的，尤其是西方主导的金融和思潮比较忽略的。比如说对于金融危机的两难问题，我们中国的哲理提出的补充是去思考推迟危机的隐性成本，对于这个概念，我猜测要去深究的话可能是需要很多很多的定性和定量的研究的，无论对于学术界还是对于政策界都有一个必要性去研究这个问题。对于金融稳定的悖论，有一个金融稳健性（Financial soundness）的题目是需要深入研究的，当然这个题目，我觉得其实已经

开始有研究了，包括学术界和政策界，可是仍然有继续深化的需要。

对于金融风险的悖论，中国古代哲理提出需要考虑 **Financial Risk**，金融韧性的一个角度，这个角度在后危机时代发展到现在也逐渐引起了一些关注，当然好像还没有引起足够的关注，我认为都是可以接着具体的执行的。

何海峰：谢谢海云教授，限于时间因素，我再问您最后一个小问题，我知道您是慕课的明星，最近您很火，开了一门课叫“固定收益分析与决策”，深受同学们和业界从业者的欢迎，但是我注意到您的课里面说了一句话：“我这个课程重点是帮助同学们掌握固收、分析和风险分析的基本功”。请问这个基本功做何解？

张海云：非常感谢海峰非常好的问题。这个基本功是和非基本功对立的，非基本功是在于大学教学无论国内外都有一个很大的问题，非常重视知识点的灌输，尤其是非常复杂高深知识点的灌输，这些叫干货。其实金融的干货不在于知识点，比如固定收益的课程，但如果没有去教复杂的随机过程相关的模型，比较高级的利率模型，或者是没有教关键函数的信用模型，这些就都属于缺乏干货。其实我们知道，真正金融实践中用到的最基本的技能，我觉得有两点。第一点，如何把一个现实中的问题转化成可以解决的数学问题，这是一个转化过程，一个转化的能力，这个能力其实是大学教育里最缺乏的一个环节，大学教育里面总是给你

们一些习题吧，可是他们做了习题之后，到了实际工作场合仍然没有能力解决实际的问题，因为他们没有能力把实际问题转化成结构，我是通过这个慕课把这个基本功更多地强调给学生，是一些定性的分析，而不是定量的分析。这个基本功。

第二个基本功在定量分析里头过多的灌输，咱们现在一个很大的弱点是过多地灌输这些高深的知识点或者知识点的数目，或者知识点的深度。在实际工作中最宝贵的、最有用的基本功其实是简化问题的能力，如果遇到了复杂的问题怎么把它简化，能够用最简单的、逻辑最清晰的思路把它解决，而不是把一个简单的问题复杂化。可是我们的高等教育最大的问题就是不断地去强调把简单的问题复杂化，因为觉得只有复杂的方法才是高大上的，这些都是与我们进行实操的客观规律完全背道而驰的。这就是我讲到的基本功，一个定性的能力，另一个简化问题的能力。

何海峰：谢谢海云教授，我理解这个基本功是童子功，同时避免炫技，简单化。最后一个问题我来请教陆磊局长，刚才您在发布里面也提到我们“十三五”金融的发展成绩斐然。“十三五”金融规划主题就是建立现代金融体系，您刚才又提到了“十四五”，甚至更远的中国金融改革要加快建立与金融强国地位相适应的现代金融体系，能不能再具体展开一点？

陆磊：又是一个非常重要的问题，在过去一年当中，我们起草组或者说写作班子和专家顾问在一起，实际上讨论的核心问题是“我们现在的金融体系到底怎么样，以及我们理想当中的金融体系应该怎么样”，所以这里面就必然存在目标导向和问题导向。目标导向就是我想怎么样——变得更美、更好、更有韧性，如张海云老师所说的，抗风险能力从短期长期都强，这毫无疑问是这是一种理想状态，要达到这样的理想状态短期内还要分析还面临哪些短板需要补齐，我想每五年一届的金融工作会也好，或者更宏大的“十三五”、“十四五”规划也好，在规划环节中都有深思熟虑的谋篇布局，这个刚才在刚才的报告发布当中都已经说得很清楚了。在我们的具体工作讨论当中，在写作人员一起开会议论的过程当中，我觉得还是三个视角所导致的三个方向是应该努力的。

第一个视角是金融业自身的视角，可以肯定地说中国金融机构的规模和中国金融市场的规模都应该在世界范围内数一数二了，这跟我们的经济体量和实体经济对金融的要求都是相匹配的。海峰提出来“什么是相匹配的”？我觉得这已经很匹配了，那么是不是我们就可以自满或固步自封呢？显然不是，在某些层面上我们还可以做得更好，比如说金融基础设施，因为金融基础设施实际上是我个人以为是最重要的产品、机构以及市场运行的一个底层结构。而在目前，我们的金融基础设施在相当大的程度上还依托于传统的产品或机构体系，是不是能够更加面向数字化时代，建设我们的金融基础设施，使得相关的征信、登记、结算、清算在全中国乃至世界范围内能够高效、低成本的运行，成为一种有效率的

公共产品，这是我觉得与金融发展相适应的金融体系要优先考虑的。简单的说，我们有很好的车、我们有很好的驾驶员，但是你的车的潜能和驾驶技术要得到发挥必须要有很好的基础设施、高速公路和信号系统，所以这是我感觉第一点。

第二点，因为时间关系我不展开，第二个方面是金融不能就金融而看金融，金融永远是服务实体的，那么就要结合我们对实体经济的判断当中金融应该发挥什么样的功能，我感觉高质量发展一定要立足于科技创新，从这个意义上来说，我们有很多数据大家可以看得到，全要素生产率的数据以及科技创新所带来的新的业态、新的产业和新的盈利模式，这都是实体经济考虑的，那么我就要问一个问题，我们的金融业，无论从机构到产品、到交易模式是否顺应了，所以科技金融至少在未来一段时间还是我们需要发展的内容，请注意不是金融科技是科技金融。也就是如果我们能够发展出不过分依赖以间接融资为代表的金融体系的话，我们能够在全产业链上从研发开始，我们就有相关的服务的话。那么金融的本质是什么？风险共担。如果整个的金融服务形式能够使得风险，当然也包括收益，在早期就能够在全社会范围内得到更加有效的配置的话，那么创新中国就将成为可能，同时金融业也就能够得到合理的风险和收益匹配，何乐而不为呢？所以着力发展科技金融这是着眼于金融与实体的良性互动，请注意我在演讲中提到了良性互动这个概念，什么叫良性互动，借这个机会做个补充。

第三个，我们把眼光再放长远一些，我们从金融业自身跳出来，跳到了金融业实体，再放长远一点，我们着眼于全球，我们经常说要构建人类命运共同体，这个过程中一定就会产生对于下一个绿色金融、生态文明各个层面上提出相关的诉求，所以我个人感觉绿色金融是当前乃至今后一个时期，金融业必须发展的内容，中国的绿色贷款、绿色债券发展得如火如荼，但是接着往后看“3060”这样一个承诺的有效实现，还有赖于金融业发挥自己的资源配置功能。在绿色发展的行业当中应该超配，同时对于非绿色的棕色行业应该有保有压，做到“既要又要”——既要确保国民经济的平稳健康运行，又能够在可持续发展方面贡献金融业应该具有的责任。我大概就从这三个维度谈一谈什么是我们讨论当中认为应该得到发展的或者说应该实现的金融业的某些目标。肯定不一定全，难免有错漏请大家批评指正。

何海峰：非常有代表性，金融基础设施、科技金融和绿色金融，您强调金融基础设施实际上就是张海云教授强调的“基本功”。感谢两位嘉宾的圆桌精彩讨论，今天上午的论坛到此结束，下午论坛 1:30 准时开始，下午将进行资本市场助力科技创新、金融助力文化和旅游产业高质量发展、金融科技驱动下的保险和养老新业态三场全体大会，请您继续关注，感谢各位来宾！谢谢！

全国社会保险基金理事会原副理事长王忠民：资本市场助力科技创新

王忠民在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

主持人：田轩 清华大学五道口金融学院金融学讲席教授、副院长

演讲嘉宾：王忠民 全国社会保险基金理事会原副理事长

田轩：尊敬的各位来宾，大家下午好，我是来自清华大学五道口金融学院的田轩，这一场主题叫做资本市场助力科技创新。大家知道现在我们国家已经从高速度增长向高质量发展转变，技术创新是一个国家经济增长、包括企业维持竞争优势最重要的抓手和助力，什么是创新呢？创新其实是一个对于未知路径的探索过程，是从 0 到 1、从无到有、无中生有的过程，所以创新是无比艰难，无比漫长的发展历程。

现在国家创新也放到了国家重大战略的角度来说，金融怎么去助力创新？资本市场怎么助力创新？这都是全国非常关心的问题，也是论坛重点讨论的话题。

去年是我们中国资本市场三十周年，三十而立，三十年来看到资本市场从无到有、从弱到强，现在已经是体量全世界第二。怎么样更好的发挥资本市场的力量，助力创新，最终能够帮助我们国家的经济走上最高质量的发展路径，是我们都很关心的问题，这也是我们这一场讨论的主题。

首先，请允许我介绍一下本场的嘉宾，他们是：

全国社会保险基金理事会原副理事长 王忠民

对外经济贸易大学法学院红天讲席教授，中国投资有限责任公司原副董事长、总经理兼首席投资官 高西庆

中国人民大学原副校长，中国人民大学学位委员会副主席，中国资本市场研究院院长 吴晓求

欢迎各位嘉宾的到来。首先有请忠民理事长发表主题演讲。

王忠民：我来讲一下新金融，也就是资本市场的范式。

如果我们看科技在社会经济发展当中的推动、深入和发挥有效作用，正如田轩教授刚才说的，科技是从 0 到 1，是创新，是追求未来的产业、未来的产品、未来的市场。这时候就有一个金融和它之间的场景对接，

我们发现这样的新金融在历史的新金融发展逻辑中、一定是 VC 和天使投资，这样一些投资阶段。因为初创公司可能根本没有可抵押的东西，没有人给它做担保，它自己的资本形态都需要以合伙的内在的创造于未来的逻辑，让股权可以在未来增值，而不是当下现金流最大化。所以才有了历史上最为鲜明的地方 VC 的规模大、VC 的种类大、天使投资多，甚至社会集约的各种资本，在这个领域当中集约越多的时候，才是科技通过公司、通过企业、通过创新公司和创业企业得以成长的资本借兑的有效场景。

我们深入看一下这个场景。如果看大家的产业业态，任何一个产业在快速的技术迭代进步过程中，在过去的传统工业化时期，技术和资本之间、和资产之间要有一个接口。如果把有效的技术接口在固定资产当中，这就是设备，就是固定资产，当固定资产有了新的技术以后它就会发挥出资产领域当中的底层的催生社会经济发展的作用。最初在工业文明初期的内燃机、火车、航空飞机等，最初的一切都是这样进步的。有趣的是当我们今天再看这一类企业的时候，企业变成了轻资产，因为所有的资产一旦重了以后，技术进步之后的固定资产陈旧了、落后了，它的经济价值就消失了，就成为了沉没成本。当所有的企业都选择了轻资产路径，让每一批的固定资产跟流动资产一样快，一次产成品的销售就收回了全部的成本，下次再投资的已经是新技术、新逻辑，我们称之为轻资产时代。轻资产时代里面的资本应该怎么借兑？我们把企业的资产打开了以后一定是合伙人的资产本源结构，一定是天使 VC 投资当中的高分

散度的股权投资，一定是 PE 阶段对它每一个阶段成长的注资和退出，更是二级市场迎接注册制的逻辑、迎接还没有盈利的企业，就可以在二级市场融资中快速成长。如果这成为一个产业的基本逻辑和技术逻辑，就要求我们的资本不仅是一级市场的，一级市场不仅分为天使、种子、VC、PE，或者 Pre-IPO，还分为二级市场更早期的公司，还可以上市融资，且不止在一个国家，还可以在全球。这是一种新的逻辑范式，如果要创新，如果要成长的产业组织格局，必须用权益，必须用 Equity 在资本结构当中形成多层次多维度的全方位服务，这样资本不仅和科技结合在一起，还能和产业有机的结合在一起。

再往下走，如果基于原来的公司法、证券法，我们会发现资本在进入企业，特别是创新的高科技企业以后，同股同权的制度遇到了强大的冲击。资本进去，高科技的企业需要多次融资，甚至半年或一年融一次资，融资的时候资本占据股权比重陡然增大，这时企业的技术创始人因为同股同权就丧失了对公司的把握、把控和决策，怎么办？资本市场开始创造出新的逻辑范式，差异投票权。我只做资本的投入，把投票权让渡给创始人和创始团队，让渡给合伙持股的平台。AB 股权制，当然极端的还有对赌协议，原来在某一个价格当中达不成非对赌合约的时候，达成你认为的几个，但是为此你要在特殊的情况下上不了市或者达不到盈利率水平就被回购。资本既服务于产业，服务于科技，服务于创新，服务于未来的时候，放弃自己在公司法和证券法当中原来定义的那些权利才是你发现新未来、发现新世界、发现新逻辑的交易结构，这个交易结构使你

快速成长、快速发展。

如果我们把科技本身发展的逻辑和金融发展的逻辑嵌套起来，刚才三个场景和三个范式已经完全确立，问题是当科技和金融都取决于数字化的时候，这个时代已经变成了数字化，真正的范式在于数字化的金融和数字化的科技。数字化高度融合，才能让金融为科技、为创新、为未来找到最合适的自身的基因和科技基因。如果这时你要做金融，要把应该保密的东西保密起来，就必须涉及到加密。原来我们在物理性隔绝世界中都是封闭的自我做茧，加密的世界是全部或局部加密，开源和人工智能。开源是所有东西一旦创造出来，对全世界在数字的在源代码中是充分开放的。人工智能，如果你的 IDC 是智能数据库，你的搜索是智能的，建立在 5G、或者未来 6G 中的随机搜索，就可以搜到任何社会生产、社会服务、社会创新的领域。如果你的底层是加密的，初始的开源会发挥一切的初心和逻辑，中间所有的切口、所有维度都是智能的。

未来数字化把金融世界颠覆了，把科技世界颠覆了，两者在数字化的过程中高度融合、高度发展。如果今天你已经感觉到了这个范式，它的魅力已经在任何一个产品、任何一个赛道、任何一个应用当中进入高光时刻，未来它的拓展和应用空间将会无限。如果你承认现在是数字化时代，数字化的金融逻辑，数字化的科技逻辑，将会是时代当中最高光、最宽泛、最深入且每一个人都离不开的逻辑范式。

谢谢！

中国人民大学原副校长吴晓求：金融的结构性变革

吴晓求在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

吴晓求 中国人民大学原副校长，中国人民大学学位委员会副主席，中国资本市场研究院院长

今天，我来讲一讲资本市场。我的题目叫“金融的结构性变革”，这个比较学术。当然结构性变革和资本市场有密切的关系，因为金融的结构性变革它就是资本市场。我今天想结合田轩的主题，资本市场助推科技创新，来讲一讲资本市场是从哪里来的？它又将走向何方？我们叫不忘初心，牢记使命，它从哪里来的？为什么会有这个东西？商业银行做得好好的，有资产就有贷款，为什么来一个资本市场？这里面充了风险，充满了不确定性。后来它又向哪里去？

从哪里来的？学金融学的人都知道，是由金融脱媒产生的，当然来自于

对金融管制的反抗或者金融自由化的改革，绕开金融机构和金融中介完成社会的投融资活动，通过市场的平台完成投融资活动，我们把这个过程称之为脱媒的过程。我们可以看得出来，像西方经典的经济学理论阐述非常清楚，慢慢市场就出现了，包括股票市场、债券市场都是因为脱媒所产生的。上世纪九十年代，1990 年底的时候，沪深交易所产生了，当然你很难说在那个时候沪深交易所的产生是一种脱媒，那个时候还是出于融资的要求。因为在商业银行已经要不到钱了，很多企业难以生存，只有通过市场发股票融资，它也是基本上基于这样一个需求。虽然和西方社会的那种基于利率管制的市场化有一些不同，但是在中国市场的发展有一个更深的，更强大的动力还是来自于市场化的改革，来自于居民收入不断增长后的对金融多元化的需求。也就是说无论是居民还是企业，它不仅仅是只有融资的需求，尤其是收入增长之后居民不能满足那样一个传统的管理存量资产的方式，他需要一种更加市场化的，有很好收益的一种机制，所以他要求金融体系提供多样化的金融资产。这样一来资本市场就慢慢发展起来了。在中国可能这两种动能都是它为什么来了的很重要的一个原因。

这个只是解答了它为什么来了、它从何处来，但是没有解决向何处去的问题，也就是未来发展的目标是什么？它的成长的力量来自于哪里？这就涉及到一个很重要的问题，在没有资本市场的年代，我们说的那个金融称之为传统金融，传统金融最核心的功能，虽然无论是传统还是现代金融都是六大功能，实际它的结构和顺序是不一样的，传统金融中六大

功能中的财富管理和风险管理比较弱，有一点点，但是没有解决它们之间的差别。传统金融的六大功能，更多的是创造货币的流动性。过渡到现代金融，其核心和基石是资本市场，我们把这种金融体系称之为叫现代金融，或者称之为市场主导性的金融体系。银行主导性的金融体系一般称之为传统金融，市场主导性的金融体系称之为现代金融，它是大部分通过市场完成配置的。在这种条件下，你会发现有了很发达的资本市场之后的那个金融，你会发现它的功能发生了变化，它的功能开始由主要创造货币的流动性开始走向创造资产的流动性。现代金融的本质是创造资产流动性的，这是非常重要的一个概念。这个资产流动性一定是社会所需要的，为什么社会需要这种资产？为什么它会把这种创造出来的具有流动性的资产作为它财富配置的重要工具？显而易见这种资产是有收益的，是有不确定性的，而在不确定性的背后会有与之相匹配的收益，而且这个收益要大于风险。这是走向了一个新的阶段。

什么样的资产能够有比较高的收益？这就到了从哪里来到哪里去的问题，这就涉及到资本市场最早只是想完成简单的投融资活动，中间有了一些资产会得到配置，所以它的资产成长性是非常有限的。后来发现它成为社会财富的主要配置的地方，这种是有高度的成长性，这种肯定和原来资本市场不发达的金融有一个差别，它着眼于未来，开始关注未来，传统金融主要是关注历史，关注今天，不关注未来，现代金融或者资本关注未来，关注它的不确定性，就是关注它的成长性。在这样一种条件下，在资本市场的孵化下，各类和资本市场有内在关联的风险资本开始出现

了，风险资本关注未来，关注风险，关注不确定性，为资本市场提供源源不断的资产，如果没有这个，资本市场还处在相对比较原始的状态。正因如此资本市场是要助推科技创新的。

什么样的领域是具有不确定性的？首先是创新，当然科技也具有不确定性，因为一个新的科技要变成新的产业，其中有巨大的不确定性，这也是关注未来。正是因为基于资本市场的各类风险资本的业态蜂拥而出，才培育了、丰富了资本市场，才使得资本市场真的开始具有财富管理的功能，才使得它有生生不息的发展。如果没有这个是不行的。我们很多人有一种误解，以为那种基于培育未来主导产业的各类风险资本业态，有很多人认为它是脱实向虚的。我始终不认为，它是脱了今天的实，因为今天的实他认为没有价值，他是向往未来，今天的虚恰恰是未来的实，今天的虚大多数会变成未来的实，而且变成未来的实以后，这个资产本身就开始有收益了，有别于传统资产的很高收益的，所以才会有资本市场助力科技创新。

创新在我们国家喊得很响，但坦率地讲，真的创新是不容易成长起来的。特别是新的业态成长起来以后对传统的业态一定会提出挑战，人类社会的进步实际上就是由此而展开的，但是在中国会因为对创新的理解有一点偏颇，创新它都是对秩序的破坏，如果它还是原有的轨道、原有的规律、原有的规则，显而易见不是创新。创新要破坏原有的东西，原有的很多人是非常熟知的，很多人是原有利益的受益者，他不会让你对现在

的东西进行重新的配置，不会的。

拿一个简单的第三方支付为例，当然是对传统支付体系的挑战，也是对传统支付体系的颠覆，是对传统金融颠覆性的影响。这种支付是一种支付革命，它不是对传统支付的补充，而是颠覆和替代。很多人就不舒服了，因为银行的支付功能是商业银行非常重要的功能之一，如果这个都被取代了，加上脱媒给融资功能提出的挑战，银行当然就受不了了，已经受到了严重的威胁，老百姓存款下降，增量收入不断进入这个市场进行财富配置。但是这种支付不但便捷、安全、低成本，而且跨越了时空线，极大提高了支付的效率，所以在中国很重要的是要培育一种创新的文化，一定要让创新文化存在下去。如果创新难以持续，中国经济的增长也会受到严重的障碍。

当然，从科技的角度来看，我们相对还容易一些，所以我们大力发展资本市场，以及围绕着资本市场的各种新金融业态的出现，对于推动科技创新是至关重要的。

这就是我对于资本市场是从哪里来、到哪里去的一种想法，谢谢大家！

清华大学金融科技研究院副院长赵岑、 中国文化和旅游部产业发展司司长高政发 言

赵岑、高政在 2021 清华五道口全球金融论坛上的主持和发言

赵 岑 清华大学金融科技研究院副院长，清华大学国家金融研究院
文创金融研究中心主任

高 政 中国文化和旅游部产业发展司司长

赵岑：尊敬的各位领导、各位嘉宾：大家下午好！在田轩教授之后主持压力非常大，田轩教授是我们学院金牌主持人，再次感谢田轩教授以及刚才上场的所有嘉宾的精彩分享。

我是来自于清华五道口文创金融研究中心的赵岑！很高兴在清华五道口全球金融论坛和大家探讨文化和金融这样的话题。

今年是我国“十四五”开局之年，高质量发展内涵式发展已成为当前我国经济发展的时代命题，而对于文化和旅游产业来讲，文化和旅游产业的高质量发展成为我们国家文化软实力提升以及文化强国目标实现的一个重要基础。对于全世界经济来讲，2021年总体是疫情冲击的一个修复期，那么对于世界经济形势我们仍然看到复杂多变，对于文化与旅游产业冲击、改变与挑战依然是今天萦绕在我们每个人脑海当中的重要话题。一方面文化产业受益于数字化进程的加速，我们看到今天有很多新模式、新业态陆续出现，也在破解当前疫情以及经济环境下的一些难题。同时我们也看到，世界经济特别是我们整个文化与旅游市场面临着国际市场不稳定、投资信心恢复慢以及市场结构失衡与行业规范化发展多方面带来的一些挑战。

文化与旅游产业的新格局也给文化与金融相互融合提出了新的命题。如何推动文化产业的创新发展，如何帮助文化产业实现数字化战略，如何促进文化新型业态及文化新消费模式的形式，如何促进文化与金融的融合，这都是今天我们需要探讨的话题。我们也坚定的相信，在未来文化产业高质量发展的过程中，文化与金融、与科技的融合将成为这个时代重要的发展方向，为支持我们整个文化产业的资源优化配置，促进文化产业的消费，促进文化产业的升级提供更好的方向。

高政：各位来宾、各位朋友：

大家下午好！很高兴参加本次清华五道口全球金融论坛，本次论坛将“金融支持文化产业和旅游产业高质量发展”列入重点议程，体现了咱们金融界高度的文化自觉。

2018年8月习近平总书记在全国宣传思想工作会议上提出“要推动文化产业高质量发展”，2019年12月中央经济工作会议提出“要推动旅游业高质量发展”。“高质量”已经成为文化产业和旅游产业发展的时代主题，借此机会我想就文化产业和旅游产业的高质量发展谈三点意见：

一、以习近平总书记为核心的党中央对文化产业和旅游产业高度重视

习近平总书记强调文化产业是朝阳产业，大有前途，谋划“十四五”发展要高度重视发展文化产业。强调旅游是发展经济、增加就业的有效手段，也是提高人民生活水平的重要产业。强调文化产业和旅游产业密不可分，要坚持以文塑旅，以旅彰文，推动文化和旅游融合发展。

党的十九届五中全会和国家“十四五”规划做出健全现代文化产业体系，加快发展旅游等服务业，推动文化和旅游融合发展等部署，这一系列的重要部署和论述都充分体现了凸显了文化产业和旅游产业在我国经济社会发展中越来越重要的地位和作用。

在党中央的坚强领导,各级党委政府大力推动和社会各界的共同努力下,我国文化产业和旅游产业繁荣发展。“十三五”期间,均实现了两位数的增长,2019年全国文化产业增加值达44363亿元,占GDP的比重达到4.5%,全国旅游产业增加值达44989亿元,占GDP的比重占到了4.56%。今年第一季度全国规模以上文化企业实现营业收入2.5万亿元,比2019年一季度增长20.9%,两年平均增长10%。五一假期全国国内旅游出游2.3亿人次,恢复至疫前同期的103.2%,实现国内旅游收入1132.3亿元,恢复至疫前同期的77%。

二、文化旅游与金融的合作不断深化

近年来文化和旅游部与金融部门携手共进深化合作,在健全多层次、多渠道、多元化的产业投融资体系方面进行了大量的工作,主要包括建立了基本覆盖全国的文化旅游和金融合作网络,进一步拓宽了信贷融资渠道,促进信贷产品、服务和模式创新。积极推进文化和旅游企业债券融资,积极推动一系列的产业基金,在文化和旅游领域规范推广政府和社会资本合作模式,用好地方政府专项债券,支持文化和旅游项目,会同中国人民银行、财政部推动国家文化与金融合作示范区建设。

新冠肺炎疫情发生以来,我们与金融部门密切沟通协作,充分发挥金融政策在帮扶文化和旅游企业纾困,推动复工复产中的积极作用,主要包

括：指导文化和旅游系统用好再贷款、再贴现等货币政策工具；与中国工商银行签署战略合作协议，新增 1000 亿元的专项抗疫贷款；积极争取地方政府专项债等政府投资支持全国文化和旅游领域，累计发行地方专项债券规模 610.4 亿元；联合六家重点金融机构，联合公布发布了包括 320 个项目，总投资 6194 亿元的全国文化和旅游投融资项目遴选结果。

近期我们联合人民银行、银保监会共同印发了《关于抓好金融政策落实进一步支持演出企业和旅行社等市场主体纾困发展的通知》，联合国家开发银行，出台用好开发性金融工具的政策，聚焦推动文化和旅游融合发展，推动产业创新发展，支持中小微文化和旅游企业，支持国家文化公园等重大区域战略，支持“一带一路”产业项目等方面。与深交所、交行、招商等金融机构在推进资本市场支持文化和旅游企业，推进金融支持，文化和旅游消费等领域密切合作。

三，大力推动文化产业和旅游产业高质量发展。

今年是“十四五”开局之年，我们将立足新发展阶段，贯彻新发展理念，服务构建新发展格局，以高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以文化创意、科技创新、产业融合催生新的发展动能，不断健全现代文化产业体系和现代旅游业体系，主要有以下几方面思路与举措。

一是完善产业发展顶层设计。文化和旅游部正在研究编制《“十四五”文

化产业发展规划》，《“十四五”旅游业发展规划》，将适时印发实施，引导社会地区和产业工作，同时加快推进文化产业促进法立法工作进程，持续推进《旅游法》贯彻落实，对文化产业和旅游产业发展提供法治保障。

二是培育新型文化和旅游业态。落实文化和旅游部《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》，促进文化产业“上云用数赋智”，推进线上线下融合，培育壮大线上演播、数字艺术、数字娱乐、沉浸式体验等新型文化业态；落实文化和旅游部、国家发展改革委等十部门印发的《关于深化互联网+旅游推动旅游业高质量发展的意见》，加快推进以数字化、网络化、智能化为特征的智慧旅游发展，创新旅游产品体系，改善旅游消费体验。

三是优化文化产业发展空间布局。围绕国家区域重大战略、区域协调发展战略，推动区域文化产业带和产业群建设，组织实施文化产业赋能乡村振兴计划，文化产业机构和工作者深入乡村，对接帮扶和投资兴业，以重点产业项目为载体，提升乡村振兴文化内涵，促进群众就业增收。

四是做优、做强产业发展载体。目前全国共有文化和旅游部确定的国家级文化产业园 21 家，5A 级景区 304 家，是文化产业和旅游产业发展的重要载体。下一步将要合理布局一批特色鲜明、主业突出、聚集度高、带动性强的国家级文化产业园， “十四五”末将达到 50 家左右，推动

5A 级旅游景区提质扩容，加快建设一批世界级旅游景区，同时发挥文化产业和旅游产业在长城、大运河、黄河等国家文化公园建设中的作用。

五是激发文化和旅游消费潜力。落实国务院办公厅印发的《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，建立 30 个国家文化和旅游消费示范城市，100 个试点城市，200 个以上国家级夜间文化和旅游消费集聚区，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，带动文化和旅游消费持续增长。

六是推动产业深度融合，建设 30 个左右国家文化产业和旅游产业融合发展示范区，完善产业发展政策环境，优化产业资源要素配置，促进文化产业和旅游产业，以及文化旅游与相关产业和融合发展，充分发挥旅游演艺作为文旅融合重要载体作用，培育通过 30 个左右精品旅游演艺项目，促进旅游演艺高质量发展。

七是培育产业国际合作竞争新优势。立足国内大循环与国际大循环吸引全球资源要素，以“一带一路”建设为重点，在常态化疫情防控下加强文化产业和旅游产业国际合作，征集遴选 150 个以上“一带一路”产业国际合作重点项目，对入选项目给予支持和服务。

以上这些工作我们也希望广大金融机构和社会资本积极关注，深度参与，继续为文化产业和旅游产业高质量发展贡献金融力量。我们将继续与金

融部门一起持续深化文化旅游与金融合作，完善支持政策体系，推动服务机制创新，不断扩大产业发展的重点领域和关键环节的有效投资，推动文化产业和旅游产业发展，开创新局面，迈上新台阶。

谢谢大家！

北京市文化投资发展集团有限责任公司 党委书记、董事长周茂非：文旅金融服务 体系

周茂非在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

周茂非 北京市文化投资发展集团有限责任公司党委书记、董事长

尊敬的高政司长、各位来宾：

大家下午好！非常高兴能参加 2021 清华五道口全球金融论坛。首先，我

代表北京文投集团，对论坛的成功举办表示热烈的祝贺！

大家都知道，金融是产业发展的血脉，作为关键的投入要素，金融在产业形成、发展、调整和升级的各个阶段都起着至关重要的作用。对文化和旅游产业来讲也不例外。这些年，我国文化和旅游金融呈现出了良好的发展态势，在政策体系建设、市场主体培育、融资渠道拓展、金融产品创新、市场规模增长和金融科技应用等方面都取得了长足进步。在金融的支持和保障下，文化和旅游产业也进入快速发展的黄金期，保持了较高速的增长，正如刚才高司长所讲，对国民经济增长的贡献率不断上升，成为经济增长的新动能和新引擎。

在新的格局下，我国文化和旅游产业将迈入从量的扩张到质的提升的关键阶段，这也是今天咱们论坛的主基调。在此进程中，切实发挥金融的支撑作用，不断优化资本要素在高质量发展中的配置就非常关键。对此，文化金融需要厘清思路、找准问题、精准施策，以服务文化旅游产业高质量发展为目标，聚焦一些关键抓手，坚持在更深层次、更广范围推动金融创新。借此机会，跟大家分享几个观点，在说这些观点之前我简单的把北京文投集团向大家报告一下。

北京文投集团是 2012 年底成立，作为北京市委市政府的文化投融资平台、重大的文化资本运作平台以及重大文化项目的投资平台和文化要素的交易平台，经过七年的发展，打造了六大板块业务，其中最具有特色的

就是文化金融板块。我们设立了三支文化创意产业基金，募集 400 多亿元投了 200 多个项目，另外我们设立了文化小贷、文化融资租赁、文化融资担保以及文创板文化产权交易中心等多个文化金融的服务平台。我们第二个板块就是文化内容，主要投资电影、电视剧，以及做故宫的文创，我们和故宫专门合资成立了故宫文创有限责任公司，包括市委市政府将市属公园和博物馆的 IP 统一授权给北京文投集团，用于开发文创产品，还有网游公司等等。第三个是渠道，主要是电影院，所有的城投影院都是我们的全资子公司，包括航空广告最大的航美广告等。第四是对外文化贸易的服务，也是文化自由贸易区的建设，首都机场旁边的“天竺”文化保税区，现在有两个基地正在建设，也是高司长在文化部的时候在北京、上海和深圳授予三块国家牌子，其中北京的国家对外文化贸易基地是实体的 28 栋楼，特别漂亮，大家可以去看一看。今年国务院批准北京建设自贸区，其中文化自由贸易区的建设，就是由北京城投集团来承担。同时，我们作为全国最大的文化产业园区的运营商，文化创新工厂、影都文创空间等在全国有 27 家，主要集中在北京，运营面积在全国也是最大。再者做文化融合，包括文化旅游、文化科技，我们在房山建了基金小镇，在通州的宋庄建了中国宋庄艺术小镇，在密云建了云蒙山的旅游小镇等等系列。时间关系我就不详细展开了。

今天和大家分享这几个观点，我想也结合我们的实际和大家聊一聊：

第一个方面，注重在完善文旅金融服务体系上发力。文旅金融服务体系

涵盖了信贷、租赁、担保、保险等多个领域，服务市场体系越完善，金融服务文旅产业高质量发展的水平就越高。目前，在传统风控审核标准下，银行在涉文旅业务方面依然持谨慎态度，这一点可能很多文化企业都有感觉。文旅的融资租赁、小额贷款等机构还面临政策支持不足、资金规模偏小、市场根基薄弱等问题。文化旅游保险和担保机构培育不足，缓解企业贷款难和信贷风险防范功能有限，信用保险等新型的业务发展还不充分。总体来说，与文旅产业发展的现实需求相比，文化旅游的金融服务市场还有更多的提升空间。

对此，既要引导和鼓励中小商业银行设立文化旅游的金融专业营业部门，优化传统信贷模式，建立专业化文旅金融服务团队，积极开发适合文旅企业特点的信贷产品。北京市属三家像北京银行、华夏农商行都设立了文化金融的事业部，也设立了文创支行，特别是在文旅部高司长他们的支持下，和中国人民银行共同建设的国家文化金融示范区设在了东城，我们在东城有很多创新，设立了若干文创支行，降低了文化旅游企业的融资风控标准。这是一个方面。

同时要推进文旅领域融资租赁、小额贷款、信托基金、保险等非银机构建设，在业务准入、税收优惠、资本补充途径等方面予以支持，强化政策性担保、再担保增信和风险分担的功能，为银行信贷提供有效补充。在这方面我们的文化担保公司每年为我们文化企业提供担保的额度都在110亿元以上，也就是说文化旅游企业轻资产，在金融机构如果没有硬

资产做抵押就需要我们这种担保机构，作为政府性的文化科技的融资担保平台，为我们企业做担保。通过我们的担保，这些企业每年能得到 100 多亿银行的资金支持，我们的文化租赁和小额贷款直接为企业放款，每年也超过了 100 亿，这就是直接融资了。

另外我们希望在这一过程中发挥政府作用，北京市政府设立了支持文创企业的投贷奖平台，就设在了北京文投集团，我们有“文创板”和“文创金服”两个服务平台，目前有 23000 多家文化企业在上面注册，还有几百家金融机构和创投机构在上面注册。利用这个平台进行撮合交易，每年政府拿出 6 亿元左右的资金用于奖励文化企业和金融机构。在这个平台上，如果文化企业获得了金融机构的贷款支持，我们直接给予贷款贴息，如果获得了创投机构的直接投资，释放了部分股权，我们直接给企业奖励 10%-30%，比如说你释放了 10%的股权，获得了一千万的譬如深创投和达晨的资本投资，政府直接奖励你 100 万到 300 万，这叫投贷奖。

另外北京市从去年开始为了应对疫情，为中小初创文化企业设立了房租通，也在北京文投，大家租房子我们给大家补贴房租，当然主要还是对小微企业。所以在这些方面我觉得政府的政策跟我们这种国有的文化金融服务的大型企业，这种有机的融合，为北京的文化企业发展提供全方位的金融服务，是一个发展的方向。

第二个方面，注重在做好文旅产业无形资产评估上发力。这一点很简单，很多文化企业在融资过程中，有好的 IP、有好的无形资产，但是很难变现。金融机构很难说大家没有硬资产抵押，有好的 IP 就给你放款，这种特别难。但是真正有好的 IP 的，其实在我们文化租赁，我们北京文投集团的二级公司、北京文化科技租赁有限公司，近几年在大面积、大范围的做尝试。到目前为止累计的，我们为文化企业利用无形资产做融资租赁标的物，为企业放款已经超过了 100 亿元，这就是我们的大胆尝试。当然在这个过程中，我们如何把企业拥有的品牌、版权和创意设计等 IP 资源，进行有效的资产评估，让它更科学、更合理的进行价值评估，这是最为关键的。我们希望，在文旅部或者其他有关部委的主导下，能否建设一套市场认可的评估体系、市场认可的评估机构？否则一个 IP 值一千万还是值一亿，或者两个亿？真的很难界定。所以我觉得，如果是有市场认可的评估机构进行了评估，银行和其他的投资机构、金融机构都能够认可，这才是发展的方向。我们在座的两家创投机构在投资企业过程中进行尽调，很多文化企业没有硬资产，到底怎么去评估它的价值？这些都是我们要去思考的，政府应该在这方面发力。

第三个方面，注重在完善文旅企业信用体系上发力。文化旅游企业由于轻资产重创意，因此在信用体系建设上往往比较滞后，在我们投资的很多企业当中就发现一个问题，很多企业每年连审计都不审，最后你的财报、报表怎么能够说服这些投资机构呢？也有很多企业可能有好的 IP，但是它信用体系建设的不完备，很多好的投资机构不敢投资。所以我觉

得作为文化企业来讲，作为政府监管部门来讲，应当在信用评级这些方面建设一个完整的体系，可以政府牵头或者是行业协会牵头，为企业的信用评级打造一个平台。

最后，我再谈谈关于文旅融合领域投资的问题。文旅融合是新格局下文化和旅游产业高质量发展的重要方向，特别是党的十九届五中全会明确提出：要“推动文化和旅游融合发展，建设一批富有文化底蕴的世界级旅游景区和度假区，打造一批文化特色鲜明的国家级旅游休闲城市和街区，发展红色旅游和乡村旅游”，这为新时期文化和旅游改革发展提供了遵循、指明了方向。北京文投集团作为综合性的投资集团，我们也联合了首旅、北控、国管中心打造了环球影城，近期已经在全面调试设备，在不久的将来，很快就进入试运营。我们还投资了莱太文化生活空间等地标性文旅项目，打造了“故宫角楼咖啡”“天坛福饮”“文投书院”等为代表的新型文旅消费空间。未来大家还能看到更多更好的产品，譬如刚才我提到的利用北京公园和博物馆的资源打造的文创产品。

在推动文旅融合的实践中，我们感到，当前我国的多元化文旅体验需求正在加速释放，文旅融合领域也存在着巨大的投资机会，投资机构应予以关注。一个是关注兼顾功能性和主题性、体验性消费需求的项目，像IP比较鲜明的主题小镇、度假村；第二个是具有文化IP属性的项目，特别是传统的文化IP，这些利用影视剧、动漫、小说中的大IP，做文旅项目最合适。三是科技属性强的文旅项目，比如沉浸式体验、夜游光影秀

等等。

以上是我不成熟的几个观点，不对之处请大家批评指正。北京市文投集团希望为北京市和全国的文旅企业，不管在融资方面、投资方面还是文化旅游融合方面，竭诚提供服务。

谢谢！

对外经贸大学法学院红天讲席教授高西庆：资本市场的破坏性创新与监管的辩证关系

高西庆在 2021 清华五道口全球金融论坛上的观点整理稿

高西庆 对外经贸大学法学院红天讲席教授，中国投资有限责任公司原副董事长、总经理兼首席投资官

我今天要讲的题目叫“资本市场的破坏性创新与监管的辩证关系”。

首先讲金融创新和监管之间，其实天然的是有冲突的。大家知道因为今天我们讲科技创新，科技创新这里面最基础的东西是要利用这个市场上有出口，为什么会有这么强大的科技创新动力，绝大多数人还是需要激励的。这个激励靠的是什么？金融市场是对他们最大的激励之一。

科创板，作为中国资本市场注册制改革的“试验田”，科创板重点支持高新技术产业和战略性新兴产业，为科技创新型企业提供了新的投融资机制，为资本助力科技创新奠定了基础。不同于传统的上市审核标准，科创板设置了5套差异化的市值及财务指标，考虑了各类科技创新型企业的特点，强调科创属性，弱化财务门槛。科创板的诞生是机制的进步，而其长期的成功仰仗于资本市场整体机制的进步。在与整体A股市场保持方向一致的前提下，科创板应当发展成为更加宽松的资本市场板块，从而更好地激励科技创新。

我们看国际上的监管创新，激励科技创新型企业登陆资本市场并取得成功的关键，并不是设立各式各样的交易市场本身，而是来自资本市场整体机制上的鼓励。

所以我要说这个小结：脱离监管的创新难以持续，抑制创新的监管是因噎废食，市场发展总是“创新-监管-再创新”的过程，资本市场监管的法治化是效率与安全平衡的良性互动机制。

第二部分，关于资本市场监管的定位。我们要警惕“闲不住的手”，防止监管权力的自我膨胀倾向，对监管有所制约，“伸手”必有其范围，“插手”必有其方式。

首先要明确公共治理的改善和法治观念的确立：让市场来解决市场的问题；对传统法律机制的依赖；集团诉讼的威慑力和杀伤力。虽然我们整体上尚未达到监管的法治化要求，但科创板的实验可能为金融创新开辟了一条新的思路，即法治化的道路。

市场准入的负面清单制度有哪些优势？

（1）监管允许的方式可以采用正面清单模式——未经明确许可的不得准入，也可以采用负面清单模式——未明确禁止或限制的即可准入。

（2）两种模式的核心区别在于，把清单之外的剩余权力配置给政府还是社会。如果配置给政府，则任何清单外的创新都面临合法性问题，则抑制金融创新。如果配置给社会，则负面清单制度为金融创新打开了空间

(3) 建立负面清单制度的积极效应：利于金融体系自主发展，推进金融深化和效率提高；明确市场与监管边界，使市场发挥决定性作用；提高监管的透明度、公开性，压缩监管权利寻租空间；减少市场下跌时股民对政府的不满。

(4) 可能带来的问题：坏人肆虐，市场失灵，博傻的后果 - 马太效应

负面清单制度的优势在于，明确市场与监管边界，使市场发挥决定性作用并承担相应责任；利于金融体系自主发展，推进金融深化和效率提高；提高监管的透明度、公开性，压缩监管权力寻租空间。

最后的总结：资本市场监管中的立法、执法环节都应遵循的法治化原则在于，市场准入采取监管负面清单制度，为金融创新打开空间。当金融创新发生后，要能够依法行使监管权对具体的创新进行精细的事中、事后监管，避免在负面清单制度下出现市场失灵时的监管缺位。

复星国际全球合伙人，复星旅游文化集团 董事长兼 CEO 钱建农：金融助力文化旅 游

钱建农在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

钱建农 复星国际全球合伙人，复星旅游文化集团董事长兼 CEO

今天我主要分享几个观点。

第一点，中国文旅产业一定会有大的变革，正在处于转型升级的关键时刻。

第一，金融助力文化旅游高质量发展。首先，我先讲一下高质量发展，然后再讲一下金融和文旅产业的一些关系。首先，中国文旅产业实际上正在处于转型升级的关键期。我们看一下全球的趋势。从全球来看，如

果按美国的统计，休闲度假占比现在已经超过了 58%，到 2021 年预计突破 60%。旅游当然是一个非常大的产业，占 GDP 的 10%左右，但是这个 10%里面大部分是休闲度假，而中国的休闲度假刚刚开始，我相信随着中国经济的增长，休闲度假的比例一定会增加。

第二，中国随着经济发展，家庭收入提升，中国的高净值人群在不断地成长。2020 年的中国高净值人数已经达到了 262 万人，但是如果你们去看 2008 年的时候，这个人群只有 30 万人，也就是说 2008 年到 2020 年整个国家的高净值人数复合增长率超过了 20%。所谓的消费升级实际上就是由中国家庭收入提升，尤其是高净值人群的不断增长，他会推动消费升级。

相应的中国国内的供给，尤其是文旅供给的发展远远满足不了高净值人士和收入增长这些家庭的需求，过去几年出国旅游的人次不断增长，实际上跟中国的供给跟中国的需求增长不匹配是完全相关的。如果现在去调查中国高净值人士他最喜欢的活动实际有很多，但是排第一的是旅游，53%的人说我最喜欢的就是旅游，第二是运动健身，有 49%的人说运动健身是他最喜欢的。从这一点可以看出中国文旅产业未来一定随着需求的驱动一定会发生变革。

第三，疫情对全球文旅产业的影响将是非常深远的。中国实际上在整个全球来说疫情的防控是最好的，这对中国未来文旅产业的发展是非常有

利的。如果从全球来看，整个疫情的管控，因为复星是非常全球化的企业，欧洲的很多度假村到现在还没有完全开业，而中国的亚特兰蒂斯，地中海俱乐部去年 3 月份就开始复工复产了。我相信未来的整个全球旅游文旅板块一定会向首先恢复区域的企业来倾斜，所以我们有非常大的机会去参与到未来全球文旅产业的整合过程。

第二点，复星旅文是受益于中国文旅产业转型升级最好的一个例子。复星旅文成立之初，就瞄准休闲度假这一块，我们 2010 年投资了法国的地中海俱乐部，这是复星开始进入旅游行业的第一个投资。当时为什么要投资地中海俱乐部？实际上就是因为我们瞄准了休闲度假。我们 2010 年投了小部分股权之后，实际上经过几年的跟管理层的磨合，我们到 2015 年完全控股了这家全球最大的度假村企业，同时带入中国。但是在这个基础上，我们并没有只是限制在度假村的业务，我们发展了非常多的业务。（微信公众号今日保条收集整理）

从复星旅文做这些产品来看，引入中国，刚才说中国正在转型。从我们的产品受消费者的欢迎程度可以看到，实际上中国市场确实需要这样的一些转型升级产品。去年疫情期间无论是亚特兰蒂斯还是地中海俱乐部的表现是远远好于行业同行的，地中海俱乐部去年的最后一季度，我们取得了进入中国十年来最好的一个季度，虽然去年是疫情，实际从文旅局的数据来看，2020 年整个文旅产业相比 2019 年第一季度下降了 83%，第二季度下降了 53%，第三季度下降了 34%，第四季度还是下降了 32%。

但是我们地中海俱乐部反而增长了，第四季度增长了 34%，而亚特兰蒂斯 3 月份开始复苏，到 6 月份跟 2019 年持平，到 7 月份整个下半年比 2019 年反而增长了 36%，利润超过了 2019 年，虽然春节停业，春节以后两个月也是停业，但是整个去年利润超过了 2019 年，大家可以看到复星旅文这样的升级产品实际是受益于中国文旅市场的转型升级。

第三点，金融跟文旅的关系。文旅产业的转型升级和高质量发展肯定离不开金融。现在进入旅游行业之后，我觉得旅游当然涉及到你的运营能力、品牌、IP 等等多种方面，但是最关键的还是资本和人才。人才这一块，我不去多讲，因为像复星旅文我们是一个年轻的企业，我们融入了全球最古老文旅企业的血液，实际上我们成立从 2016 年的 9 月份，但是因为通过全球的收购兼并，我们把有些细分行业的全球最好的一些企业或者最古老的企业收购过来，所以整个复星旅文的人才结构里面超过一半是国际人士，复星旅文的合伙人里面有 14 个是外国人，我们融合了全球的这些人才来做中国的文旅产业升级。

资本是非常重要的的一环，如何支撑企业的稳定和快速发展。复星旅文在 2016 年 9 月份成立之后，我们非常快的在 2018 年就完成了在香港的上市，上市之后在资本领域也利用了很多其它的方法来充实我们的现金流和财务稳健。比如说上市之后疫情爆发之后的 3 月份，亚特兰蒂斯的自持资产在上交所做了 CMBS 融资 68 亿，疫情之后在法国融资了 1.8 亿欧元，也就是十几亿的人民币，法国政府担保的长期低息贷款，不到 1%的

利息。如何利用资本市场，另外如何利用国际上低廉的一些资金来支撑我们整个业务的发展，这个我觉得非常重要。

目前来说，金融支持文旅产业发展，我们可以看到房地产企业进入文旅是非常踊跃的。现在的问题是什么呢？整个中国文旅产业还是因为投资回报期比较长，周期长，投资回报率还是相对低，同质化非常严重，重复建设造成未来的回报也低，出现了几个现象，一个是文旅产业肯定是一个朝阳产业，无论是它的增长速度还是发展前景、规模都非常好，但是资金实际上并不愿意投真正的文旅项目，尤其是文旅升级项目，这是比较奇怪的现象。第二，虽然进入文旅产业，但是并不是真正想投文旅，而是想做地产，文旅只是一个装饰。如何解决这个问题？我觉得这是我们要去思考的。

如何让金融真正能够支持我们这些文旅产业的升级换代？支持高质量发展？更重要的还是文旅产业本身如何让它成为一个回报高的产业，而不是回报低的产业，实际上是完全可以做到的，以下三方面是非常重要的。

第一，必须要去提升产品力和品牌力。文旅是一个非常关注产品和品牌的，现在中国的文旅行业更多的是过去的观光旅游稍微来升级了一些产品，这些产品力远远不够的。品牌更是需要培养，所以复星旅文通过收购海外品牌一下子把它变成一个国际化品牌，品牌的作用在文旅里面，因为我以前做很长时间消费品产业，文旅产业的品牌价值比消费品更重

要，尤其文旅是一个人与人之间和国与国之间的跨国交往。要提升盈利能力一定要提升产品力和品牌力。

第二，要提升营运能力，我相信理解比较容易。时间关系，就不讲了。

第三，更重要的尤其是对于中国文旅产业，更重要的是提升创新能力。我以前不是做文旅的，但是我进入文旅行业之后，我发现无论中国的员工还是行业都有一个惯性思维，更多是在满足需求，而不是在创造需求。

复星旅文强调一定要做一些创新的产品，创新的模式，创新的运作方法。比如一个项目成功，我们不会复制到另外一个地方。我始终强调的就是你不要复制产品，你可以复制成功和复制模式，不要去复制一个简单的产品。这是创新型企业可能必须要去做的。

实际上对于团队的培养来说也是，过去传统的文旅企业或者所有其它企业来说，它更多的强调是，刚才讲满足市场，做市调之后如何满足市场，如何落实既有的战略实施。但是实际上创新型企业里面，我们更多的要有业务的设计能力，你如何规划和设计这些业务。复星旅文成立了一个自创共创规划院，同时各个业务单元都会参与到一个项目的设计。我觉得创新能力是非常重要的。有了这几个能力之后，实际上你的回报一定高，金融资本也会青睐你，金融也就可以助力你的旅游的发展。

谢谢大家！

清科集团创始人、董事长倪正东：拥抱科技，融入大消费文化产业大有可为

倪正东 清科集团创始人、董事长

尊敬的高司长、尊敬的各位来宾、非常荣幸参加我们今天的五道口金融论坛，也特别感谢赵岑院长的邀请，我想今天跟大家分享的主题是：拥抱科技，融入大消费文化产业大有可为。

这是一个我自己的思考。其实今天讲的是金融助力文化旅游产业，从股权投资的角度来看，目前来说是什么样子的？从 2016 年到 2020 年，中国的股权投资五年时间新募的资金差不多是 7 万亿元的资金，每年差不多 1.2 万亿元的资金进入到股权投资，过去 5 年的投资差不多是 5 万亿元投到各种企业里面去，这是真正的股权投资。去年的投资是接近 9000 亿元，然后在文化旅游行业的投资过去 5 年是接近 2000 亿元，投的项目差不多是 3600 个案例，有的是几个一起投的，有重复的。去年在文化的投资是 130 亿元，这个投资跟 2019 年相比是下降了 40%，在整个中

国的股权投资里面占到了 1.5%，所以从数字上来看文化旅游行业对于股权投资来说不是一个热门的行业，也不是个冷门的行业。

热门的行业肯定是信息技术、互联网这是一大类，最近这三年特别火热的芯片行业，比如芯片行业去年一年的投资就可能七八百亿，像医疗健康、医疗领域投资更加火爆，现在那些顶级的投资机构，像红杉、高瓴都下注重在医疗行业，以前是投互联网的。当然还有消费，我们股权投资文化旅游行业的相对来说还不旺盛，还有很大的潜力。

第二个我想要说的是，在整个文化旅游行业里面，受投资方关注最多的投资项目是传媒、影视、游戏这三个方面，其中传媒领域的案例数超过一半，当然旅游地产也受一些产业资本包括一些股权投资机构的青睐，但旅游地产的典型投资周期比较长，比如 IDG 投乌镇、古北水镇要花很长时间，一般的 LP 们没有那么长的耐心。在我国的股权投资行业，从资本量来说投资文化旅游行业最多的可能就是腾讯投资，腾讯投资投了很多影视公司、音乐等等，红杉资本、IDG 资本在文化旅游产业中的影视领域是投资最多的。

当然我们虽然说文化旅游行业的投资没有像互联网那么强大，但是其实有很多部分是有交集的，我们举个例子，像现在中国用户数量最大的互联网是微信，大家每天在微信花的时间最多，第二差不多是抖音、快手这些，其实抖音或者快手这种模式，说它是互联网公司也是，说是传媒

公司也是，说它是文化公司它也是，因为大家用它是给我们带来快乐。所以我想说，我们常用的微信是社交，抖音、短视频还是娱乐。

第四个我们要观察的东西，快手上市是过去一年最大的 IPO，也在上市当天最高涨幅 190%，收盘涨幅 160%，市值超过万亿，为好几个机构获得了千亿级的回报。但是这个其实也是在文化行业，因为给大家带来快乐嘛。

第五个观察是说，像抖音、快手、B 站、小红书等等，改变了电商视频的生态圈，十年前做电商太难做了，因为只有阿里、只有淘宝，大家都得上这些平台，所以营销的成本非常巨大，现在因为抖音、快手、小红书、B 站这些出现，大家的营销成本节省了不少的空间，所以现在其实这些公司还有一点，他们占用了用户更多的时间，占有了用户的时间和用户的钱包，所以他们也助力了一大批新品类、新品牌、新国货的崛起，可以看到这些推动作用也非常巨大。

第六个观察，像抖音、快手，当然它的模式就是广告、直播和电商，这三大方式帮助了主播和 MCN 机构出现，特别是创造了大量的就业机会。我看到身边的这些人就是一个非常的屌丝形成他自己的人设，在抖音直播，一个月的收入有几十万，有的是二三十万甚至更多，他的粉丝有 200 多万，这些是一个新的现象，当然他们还会通过游戏、教育、金融等等拓宽变现的方式，所以这些也是一些新的动态。

第七点，像爱奇艺、优酷、芒果TV 他们的网络综艺深受用户的喜爱，也改变了大家的习惯，以前大家看剧是等着湖南卫视看哪集，现在是在网上，有时间就去看，像我们平时没有时间，春节的时候就恶补这些知名的剧。这些变化其实是长视频面临短视频的挑战，短视频逐渐赢得了上风。中国卫视做的好的是湖南卫视、浙江卫视，但是即使是湖南卫视也面临短视频的巨大挑战，大家没有那么长时间看电视了，以前一个节目活五年甚至更长，现在活两年就算不少了。所以这些传统的媒体包括电视面对新媒体的挑战，而且在这个挑战中是处在劣势，因为大家的时间更加少，而抖音、快手为代表的新媒体占领了大家的空闲时间、休闲时间，哪怕是蹲马桶的时间都是它们的，所以我觉得这些方面对于整个文化产业是有巨大的变化。

另外一个观察是说，科技、医疗、消费、制造四大投资方向，这肯定是我们整个股权投资的四大方向，但是文化产业大体还是处于娱乐消费，也是属于大消费和科技的结合。今天抖音、快手说它是一个科技公司，最牛的是它背后的算法、引擎、推荐，所以我觉得是科技跟大消费融合，所以我们这些文化旅游行业必须借助科技的力量更好的融入大消费，服务用户、服务社会。今天抖音上出现了很多网红打卡的地方，都是因为这些新的媒体、新的内容，不用说远了，好比过去一个星期最火的就是山东的曹县，以前都没听说过，但是朋友圈各个方面都刷屏了，它占据了抖音、占据了朋友圈、占据了微博这些话题，所以我觉得这些东西的

背后其实都是借助科技的力量做的推广。

另一方面，我们文化旅游行业现在也是新一代企业正在涌现，新一代的企业家、创业者正在崛起，为行业注入了创新活力、新动力，形成新格局、新局面。我刚才说的都是 80 后，还有 90 后，这些人创造价值的速度、影响力的速度、用户的速度完全跟以前不一样，包括现在抖音上很多 95 后、00 后非常厉害，年轻人喜欢的很多新东西，比如剧本杀、密室逃脱、盲盒等等，这些新的事物、新的玩法、新的游戏也是很欣欣向荣。剧本杀现在从北京到成都到深圳各个地方，都变成了潮流，是 00 后、05 后的一种潮流。所以我在这里也呼吁，应该支持文化旅游行业年轻一代的企业家。

最后我想说的是，未来的十年，在新形势、新格局下，文化旅游产业将具有很多新的特征，你问周围的人“你最大的爱好是什么？”很多人会说是旅行、健身，确实有一些新的特征，包括 60 后成为互联网的第一代老人。所以这里面有很多新的特征，这些新特征就会带来巨大的商业潜力，我想股权投资行业也会助力文化旅游行业的发展和进步，文化旅游行业的发展还有巨大的潜力，现在还远远不够，所以还有很大的空间，所以我们也是希望将来股权投资界能够跟文化旅游这个产业能够有更多更好的结合。

我就分享这么多，谢谢大家！

北京上奇资本控股有限公司 CEO 夏莲： 文化产业投资

夏莲在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

夏莲 北京上奇资本控股有限公司 CEO

尊敬的高政司长、赵院长、各位来宾，大家下午好，非常高兴参加 2021 清华五道口全球金融论坛。我是来自上奇资本的 CEO 夏莲。北京上奇资本控股有限公司是一家专注文化创意、文化消费、文化科技和教育领域的公司，我们的发力点是打造一个产业形态，以期为投资和相关合作伙伴创造卓越的价值。

今天想借这个机会和大家聊聊上奇资本近期对于文化产业投资的一些观察和思考。

当我们谈文化产业投资的时候，我们到底在谈些什么事情？实际文化和商业的最底层和核心的元素就是“人”，要做好文化产业投资，最核心本

质的问题是在不同的历史时代、不同的商业和社会进程人是怎么样的，他们到底有哪些需求，什么样的内容和形式，什么样的产品和服务能够满足人的最底层的心理和精神的需求，能真正打动他们，真正地吸引消费者。

前一段时间，国家统计局刚刚发布了第七次人口普查数据。这里面有很多关于“人”的变量和变化，都对未来的文化产业产生重要的影响，今天我结合这样的数据，以及近期比较热门的案例和大家分享一下我们的思考。

首先，关于老龄化和“银发经济”。第七次人口普查显示，我国有 12 省份已深度老龄化。根据联合国的标准，当一个国家或者地区 65 岁及以上的人口占到其比例的 7%就进入了老龄社会，说明我们国家整体社会已经进入了这个阶段，以辽宁为首的 12 个省份已经迈入了深度老龄化，17%还要出头。

为了应对这种状况，国务院也于 2016 年出台了《“健康中国 2030”规划纲要》，并定下了明确目标：到 2030 年，健康服务业总规模将达到 16 万亿。这个数字相较于 2020 年的 3.8 万亿，康养产业已经是国际经济学界名副其实的“无限广阔的兆亿产业”了，是“新老年蓝海”。

《中国老年文娱产业发展报告（2020）》预测，未来 2-5 年将是银发经济

的蓬勃发展期。在中东部的一、二线城市，区域和细分市场龙头已然形成。对比日本 2000 多亿元的老年文娱产业规模，国内不到 500 亿元的市场规模未来必然有很大的成长空间。

那么挑战是什么呢？中国有 2.74 亿老年手机用户，对于老年群体来讲，不仅在线上需要导入智能化的产品，线下服务的人性化对接也尤为重要。因为他们的消费决策中有 30%左右是和情感因素相关联的。业内调查显示如果少了这样的情感连接和沟通连接，老龄化产品的损坏率会出现很大的损失。几年前我给母亲奉上了最新款的苹果手机，她也没有启用微信，她说连拨号的键盘都不知道在哪儿。但是在一次家庭聚会上，我 80 多岁的大姨不但会用微信发朋友圈，还会 P 图做短视频，我妈受了她的刺激回来以后就奋发图强，成功入坑，说一个小插曲。帮助老年人融入到智能化生活、消除数字鸿沟，应该和线下的体验服务高度配合。银发经济的风口让人们开始意识到，数字化康养产业是朝阳产业，但它的客体却是夕阳人群，互联网上“最沉默的人”，因为他们不懂怎么去运用互联网技术和最新的技术。这倒逼着我们去反思，如何让这个风口真正的沉降下来，落实细化到每一个老年消费者的身上。数字适老计划的展开，要求人们在充分理解这些场景的前提下，以老人的日常行动为核心坐标，按需为他们解决数字功能使用过程中出现的痛点、难点，去提解决性的方案，让他们真正能够充分的享受到数字化时代带来的身心的福祉，从而能够推动老年的相关文化产业的价值释放。

与老龄化相对的，另一头则是正在不断崛起的“Z世代”和“00后”。在中国总体人口当中，Z世代数量近2.26亿，占总人口数的约16%。根据统计，这一代人将为时尚等消费领域贡献每年3.5%到4.5%的增速，整个消费的潜力是不容忽视的。

一个显见的趋势是：相比传统的品牌和渠道，志趣相投的亚文化圈子，对Z世代的消费行为影响会更大。例如刚刚几位嘉宾也有提到这种“沉浸式夜游”“旅游演艺”“观演+”等新的方式的兴起，也呈现了Z世代所主导的粉丝经济和体验经济等力量向旅游业相结合产生出来的新趋势。譬如前一段时间热播的电视剧《山河令》，大结局一个月之后，剧组线下演唱会《生来知己》，趁着五一假期在苏州举行。消息一放出来，大IP效应就展现出来，大麦网数据显示，参与抢票的人次高达60万，短短14秒之内所有的票销售一空；飞猪平台上，苏州搜索热度同比大涨超620%，酒店预订量同比涨超160%；主演互动，剧集名场面的再现，一场《山河令》主题演唱会刷出了9.3亿话题阅读的热度。但是我们看到粉丝们所获得的满足不是从歌声，而是从人、以及人和人演绎的故事，山河不足重，重在遇知己。这样的趋势对于年轻一代的自我意识还在发展过程当中的影响是更巨大的，能够呼应他们的底层心理诉求，为他们提供精神层面的满足感的产品就能在这个时代展现出巨大的商业价值。

再回到统计数据，在地域分布方面，东部地区人口占39.93%，西部地区占27.12%；与2010年相比，东部地区人口所占比重上升2.15个百分点，

西部地区上升 0.22 个百分点；城乡方面，居住在城镇的人口占比 63.89%，与 2010 年相比，上升 14.21 个百分点。新型城镇化建设和农业转移人口市民化政策，使得人口进一步向经济发达区域、城市群集聚。西部很多地区也正试图通过热情外放、积极内秀的方式，不断强化着它们作为目的地的吸引力。（微信公众号今日保条收集整理）

我们也发现，从《舌尖上的中国》开始，饮食文化就成为非常重要的一张城市名片，地方特色的食物正在越来越多的成为文化身份认同构造的标识。以疫情以来最火的速食品柳州螺蛳粉为例，根据相关统计，2020 年 2-3 月，螺蛳粉登上了 9 次微博热搜，不仅风靡国内，还远销海外。上个月习近平主席去广西调研，专门参观了柳州螺蛳粉生产集聚区，他也详细了解相关产业在促进就业、带动农民增收等情况。习近平指出，发展特色产业是地方做实做强实体经济的一大实招，要结合自身条件和优势，推动高质量发展。

中华大地历来都是地大物博，国内各个地方的传统名小吃多如牛毛，但是真正脱离地方实现规模化传播的这种案例并不多见，螺蛳粉走红其实还有一个重要原因就是柳州成熟强劲的制造力。2015 年的时候，柳州市提出了产业化、标准化、品牌化、规模化发展螺蛳粉产业的理念，确定了螺蛳粉产业走袋装以及机械化生产道路。也有一些具体的举措，这里不再赘述了，一系列具体的产业发展的举措，精准的操作使整个螺蛳粉分销量在去年底突破了百亿，较 2019 年上涨了近 70% 个百分点，在聚集

区当中也有很多新创办的企业为当地的就业产生了巨大的推动价值。供应链的上游，螺蛳粉也直接刺激了包括腐竹、竹笋、豆角、螺蛳等原材料在内的产业上游迅速发展，成为当地农民脱贫致富、走向小康的聚宝盆。螺蛳粉不仅为柳州这座工业城市带来财富，更带来了一个难得的美食 IP。

2018 年广西壮族自治区成立 60 周年之际，柳州市委外宣办就提出要以“四个一”为切入点，讲好柳州故事、树好柳州形象。这四个一分别是“一台车、一江水、一朵花、一碗粉”作为柳州的 IP 形象，一个城市的美食往往能直观和丰满地体现当地人民的精气神，反映一个城市的精神面貌和文化气息。这是融入到当地人民味蕾之中、当地文脉灵魂之中、当地生活风物之中的，它最能够直观的体现当地人民的精神气，也能反映城市的底蕴。

美食，往往是一个城市最好的形象明信片。在文旅结合、文脉传承等文化事业和产业的方向中，或许，我们可以先考虑如何抓住大家的胃，这也许就是地方特色文化和特色产业的突围之道。

最后一点，想和大家谈谈疫情对于整个文化产业业态的影响。疫情期间，人际空间距离不断疏远，人们对文化产品的消费模式也发生了重大变化，“宅经济”与“无接触经济”时代也正在兴起。数字技术的颠覆性影响是推动“宅经济”和“无接触经济”发展的推动力，疫情无疑加速了这

个新时代的到来。

我们注意到，疫情期间云展览、云演出、云论坛也是层出不穷的，出版社变身为数据库，提供精准的用户画像，数据营销根据用户画像锁定消费者，推动相关的产品和服务的销售。随着文化和科技融合成为大趋势，丰富的文化资源构成了科技发展的重要内容支撑，科技进步也推动着文化形态和内容的更新。

在疫情的冲击下，线上演出成了传统演出行业不约而同的选择。中山公园音乐堂首先在微信上推出了 86 期“线上音乐会”，国家大剧院的线上直播成为常态，“4K+5G”的技术提升，使古典音乐、原创舞剧都可以在“空中剧场”呈现给广大观众，扩大了传播力度。

疫情是宅经济的加速器，但其根本推动力还是以 5G、VR、人机交互等为代表的新技术所带来的，人与人交互方式也产生了根本性的变革。引用法国作家居斯塔夫·福楼拜所说：“科学与艺术在山脚下分手，但终将在山顶重逢。”疫情后文化产业的发展，正是得益于科学和艺术的相逢和联手。

不管是老年人、年轻人，还是所谓的吃螺蛳粉的“干饭人”，这几个故事所彰显的其实都是“人”的力量。高质量发展是这次论坛的主题，其实需要我们对人的洞察能够有更多的高质量的研究和洞察，真正去关注人

的发展变化，包括怎么样能够更好的满足人的真实的本质的需求，这才是文化产业能够蓬勃发展的最终要义。

我们希望与业界伙伴一起，从人出发、以人为本，为每个个体都能创造更有温度、有尊严、有趣味的精神生活。要实现这个目标就需要一方面大力扶持一批又一批的优秀文化创作者，同时通过构建“文化+”生态，让文化与科技、制造、金融、旅游、贸易、教育能够跨界融合、深度融合，构建新型文化产业生态圈。上奇资本发展至今也得到了清华大学五道口金融学院的大力支持，我们共同建设的文创金融研究中心已经成为国内重要的文化金融研究智库，对推动文化金融发展起到了重要作用。未来上奇资本还将持续加强与五道口金融学院的合作，主动将文创金融研究中心的一些成果运用到文化产业的投资或推动到整个产业发展的过程当中去，也期待与在座的业内的各位同行一起，共同构建以人为本的文化产业生态。

感谢各位！

南山资本创始合伙人何佳：文化赋能旅游 产业融合的新机遇

何佳在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言

何 佳 南山资本创始合伙人

尊敬的高司长、赵院长、各位来宾、大家下午好，我今天的演讲主题是“文化赋能旅游产业融合的新机遇”。

今天主要有三个议题：一、文旅产业三个主要趋势。二、作为南山资本来讲我们在文旅产业投资实践中的案例分享。三、探讨一下文旅产业的下一个机遇在哪里。

首先，我想谈谈文旅产业的三个主要趋势。第一是打造文旅 IP。一提到 IP，大家就想到迪士尼，迪士尼在整个中国乃至世界文旅的发展中是具有举足轻重的地位的，首先它具备了网络媒体、乐园渡假村、互动娱乐以及 IP 衍生品的售卖等等不同的衍生品的融合，都是把 IP 的概念以及各种各样的内容都输入到不同产业的不同环境里面，这也是所有中国乃至世界上其他文旅产业的公司都在非常认真地学习和去实践的一个模式。

说到中国，故宫 IP 这件事情就是非常好的实践。它把中国自己的 IP 能够与不同的展现形式相结合，包括电商、餐饮、包括文旅的 IP 的产品以及包括消费品等等，能够把故宫这样一个传统的 IP，去嫁接到不同的产业资本的合作中。所以，这也是中国和国外在不同的文旅 IP 这件事情上的一个区别。

第二个趋势，我们认为是数字化的趋势，其实现在刚才很多嘉宾也讲到短视频、直播带火了很多行业，包括旅游业、文化业，包括我们之前看到的像丁真的短视频，重庆的李子柒的短视频，这都表明在现在的文化产业中，好的科技手段是能够赋能产业的。通过新一代的视频平台、新一代的直播平台，能够非常快速地把这些好的文旅产业的 IP 以及一些文旅目的地，能够带入到千家万户中，让大家足不出户可以理解，甚至可以通过先期理解之后再当地体验文旅生活，这也是一个新的趋势。包括 VR 和 AR，这也可能是我们下一步通过科技能够给所有的老百姓的一个更好的体验。

第三个趋势我们认为是品牌化。现在包括像复星旅文打造了很多的旅游目的地，包括秦皇岛的阿那亚，就是把当地品牌以旅游休闲度假的方式输出，这种品牌推出方式也是一个非常好的趋势。我们还可以看到一些商业综合体也在利用这种方式，比如杭州的天目里，融合了商业、艺术、文化等等元素，包括给年轻人带来比如电竞、脱口秀、音乐会等等这些东西，融合到一个商业综合体里面，让大家一站式的体验到最新最好的

文化旅游的消费产品，包括刚才讲的剧本杀等等都是很好的融合，人群可能是同样的人群，专门为年轻人设计的，专门为中老年人设计的，都是一种新的趋势，能够让大家把这种品牌深入人心，这样可以带来更多的目的地的旅游方式。

南山资本是一家专注于文化行业投资的一家公司，我们也做了 6 年的投资，我们也积累了一些文化领域的投资案例，我们结合两个案例讲一下我们在文旅产业的一些实践。

第一个案例是笑果文化，大家知道可能是因为它有两款比较火爆的脱口秀产品综艺产品，一个是在腾讯视频上的脱口秀大会，一个是腾讯视频上的吐槽大会，这两个是大家更清楚知道的产品，但是效果它也不光是一个线上产品的输出的公司，它在线下也有不同的很好的产品输出，包括它的城市喜剧空间、城市喜剧节、喜剧音乐节，以及脱口秀加酒吧的文化消费的方式，这也是在实现年轻态的生活消费方式的过程中逐渐演变成成为线上引流、线下消费，线上线下相结合的实践的方式，也打造了非常好的城市文化的名片，比如在上海，星天地的笑果广场，在点评平台上也是上海文化艺术热门榜第一名。五一期间刚刚开的南京的笑场，也是整个南京艺术排行榜第一名。这两个地方的实践证明，通过线上引流到线下消费的方式，在线下建立了它自己的品牌，也可以带动当地的经济发展，也可以带动它周围产品的消费发展，同时它自己本身就会成为当地文化消费的名片，这是我们过去几年可以非常欣喜地看到笑果文

化的模式发展。另外，它也实现了跟科技的结合，它推出了 VR 和脱口秀的结合方式，因为它的票很难抢，所以大家可以在 VR 的线上直播的方式去看脱口秀，可以前排就座，可以无缝体验现场的热闹感觉，这个也是一个刚刚推出的方式，也可以证明这种好的内容和好的科技的方式结合，可以带来新的消费的机会。

另外一家我们投资的叫留白影视，它之前打造了中国的古都系列，上一个片子叫《长安十二时辰》，现在还有一个片子《风起洛阳》，后面还有新的片子包括大明和清朝故事方面的东西，会打造一系列古都方面的 IP，在《长安十二时辰》对于西安旅游影视文化有了带动作用，包括演出的产品，这也是通过我们线上的播出得到观众的喜爱和热爱之后反过来带动线下的发展，也是对文化非常好的带动和刺激的作用。接下来它在孵化洛阳的 IP，在同步把线上的内容和产品，不光是影视变成了加上动画、网络电影、综艺、游戏等等各个衍生品同时发布之后，会进一步扩大在线上的影响力，反过来仆役反哺线下的经济和发展，这也是我们看到影视公司在这方面实践的一个结果。

最后，我花一点点时间讲一下我们认为的，产业的下一个机遇在哪里？其实，现在已经是变成数字化的一个常态了，尤其是后疫情期间，数字化这个事情可能带来本身刚才讲的线上线下的结合，把我们线下的内容植入到线上里面，最终可能会有什么结果呢？我们觉得可能有这样一个第三次红利期的发展，第三次红利期我们认为之前是 PC 互联网、移动互

联网之后可能是虚拟现实的发展，所以虚拟现实现在也在非常热烈讨论的词叫做 **Metaverse**(虚拟实境)这也是最近整个创投行业非常热的讨论，包括很多投资会围绕这样的主题发生。

Metaverse 是什么，简单来说，它最早源自一本小说《雪崩》里边讲的一个平行的虚拟世界，是以虚拟形象的方式在虚拟空间里面与各种各样的人和产业交互，最终 **Metaverse** 成为了这个小说里面下一代互联网的形态。我们现在讲的 **Metaverse** 是什么呢，因为最近几个不同的渠道都在讲 **Metaverse**，第一个团队它是叫 **Epic Games** 的创始人和 **CEO**，他在讲元宇宙，把它翻译成一个对于实时 **3D** 的社交媒介，彼此不在异部发送，而是在一起，在同一个世界里互动享受从纯粹游戏到纯粹社交的体验。**Epic Games** 也是国际上非常有名的游戏研发公司，有游戏引擎有《堡垒之夜》这样好的产品。还有腾讯旗下的拳头游戏，就是做了《英雄联盟》的公司，它的新的 **CEO** 尼克罗也在讲关于 **Metaverse** 的这件事情，包括他有一句话说 **19** 世纪尤其是 **20** 世纪，整个娱乐是围绕影视这个事情产生的。那么，到了 **21** 世纪，娱乐行业会围绕游戏产生新的集团。娱乐公司会围绕游戏这件事情产生，**Metaverse** 就是非常好的一个未来的方向。

还有很多直观的说法，比如大家看到《头号玩家》里面，有一款游戏叫做“绿洲”，它就非常直观的从电影的角度展现了在导演心目中所谓 **Metaverse** 是什么样子的。剧情中的主人公在一个虚拟世界里边非常好的体验到了在现实生活中体验不到的一切。

在很多年以前，像《第二人生》这样的也是对于 Metaverse 的一个很好的实践，但是当时因为科技的发展，没有 5G，没有 AR、VR，也没有很好的用户对于游戏体验的理解，所以当时它是一个先驱，现在我们觉得可能未来会有很好的机会产生真正的 Metaverse 的产品。

我们认为，Metaverse 和现在的游戏是非常不一样的，它有非常多的演进，非常多地依赖科技的发展以及人对这些东西熟悉之后产生不同的社交方式，带来新的对于 Metaverse 的真正的浸入和融入，但是最终来讲我觉得有很多不同的投资机会以及它有一些不同的分层方式，比如说基础设施层、空间计算层、开发经济和最上面的应用层我们都有巨大的投资机会，这是一个新的可能是数万亿的投资区域，也是我们从文化这个角度再往后延伸一步，可能是我们对未来的一个畅想。到底我们未来说了很多文化科技，说了很多消费，这样一个虚拟世界可能也许是其中一种人类未来发展的可能。

我觉得虚拟世界，也是借用《堡垒之夜》的一句话，“虚拟世界与现实世界将不断地进行双向迁移，最终两者可能将高度结合。”这不仅仅是体现在文化旅游方面，包括我们的所有的工作、生活可能都变成虚拟世界和现实世界的结合，这也是我们致力于去寻找和探索的新的世界。今天我的演讲就到这里，谢谢大家！

中国银保监会保险中介监管部市场分析处处长王磊：互联网保险发展和监管

王磊 中国银保监会保险中介监管部市场分析处处长

尊敬的周主席，各位专家：

大家下午好！很高兴参加今天论坛，和大家分享我对互联网保险发展与监管的一些想法。

近年来，依托保险科技发展，互联网与各产业的结合不断加深，中国已站在全球互联网产业发展的前沿。于此同时，互联网保险的发展，深刻改变了行业的面貌，提高了保险普惠水平，拓展了保险的深度和广度，推动了行业数字化转型升级。

互联网保险是信息化时代的新生事物，是一种创新的业态。实践证明，健全高效的监管是市场有序健康发展的重要前提。保险行业较早开展互联网业务的持牌法人监管、较早出台互联网业务监管规则，先试点后推广，积累了宝贵经验。

一、我国互联网保险发展与监管

（一）我国互联网保险发展情况

目前我国共有 146 家保险公司开展互联网保险业务，其中财产险公司 74 家，人身险公司 72 家，2020 年共实现保费 2979.2 亿元，同比增长 10.5%，占行业总保费的比例为 6.58%。

互联网保险商业模式的演进

回顾互联网保险演进历程，从最初的“渠道变革”到“场景创造产品创新”、“平台创新”，再到今天的“科技重构生态赋能”，科技的快速发展提升了保险的便捷性和可获得性，为保险业更好地触达客户、更好地服务客户、更好地优化改善消费者的保险体验发挥了积极作用。随着大数据、云计算等新兴保险科技在行业各个领域的应用，保险业正在迎来全新的战略发展机遇期。

1、互联网保险 0.1：渠道创新

互联网保险的出现，开创了保险销售新模式，相比传统渠道优势明显，因而以渠道创新为核心的互联网化成为早期保险触网的主要特点。此时的多数互联网保险业务主要是简单产品的线上化，即销售渠道的延伸。

2、互联网保险 1.0：场景创新

消费场景的多元化为互联网保险提供了场景化可能，消费场景的扩增，扩充了保险公司业务标的，催生了以产品创新为核心的场景化应用。保险公司不再局限于单纯的渠道引流，布局场景化保险成为突围方向。

3、互联网保险 2.0：平台创新

互联网高效的连接催生了平台经济，基于其技术效应、去中介效应和聚集效应等价值主张，平台经济催生了以模式创新为核心的平台化。目前保险业已有的业务实践主要有两类：一是在互联网保险销售环节的平台化；二是平台化输出保险解决方案。

4、互联网保险 3.0：生态创新

互联网时代，随着连接的广度、深度和维度均呈指数级增长，整个世界的联系得到空前加强，互联网保险也步入以构建产业体系为核心的生态化阶段。

（三）我国互联网保险存在的问题和风险

1、非法经营

一些互联网平台利用其场景和客户流量优势，在其主营业务流程中嵌入保险产品销售，在未取得业务许可的情况下非法从事保险中介业务。

2、产品定价

互联网保险销售速度快、覆盖面广，一旦产品定价出现偏差，将比传统销售方式更快消耗保险公司偿付能力。

3、销售误导

互联网保险营销宣传形式多样，人员良莠不齐，存在信息披露不充分、混淆经营产品类别、片面或夸大宣传等情形。

4、售后服务

一些互联网保险业务的线下服务薄弱，投诉纠纷较多，整体服务能力有待提升。

5、信息安全

互联网保险业务的资金支付和用户信息集中于信息系统，一旦系统被黑客攻击，可能导致资金被盗取、用户信息被非法利用等巨大风险。

互联网保险监管工作机制

2019年4月，银保监会第4次主席会议研究决定由中介部牵头起草互联网保险管理有关规定；同年7月，成立了由银保监会会领导任组长，12个部门和单位参加的互联网保险监管领导小组，统筹互联网保险顶层设计，确定互联网保险制度体系。

我国互联网保险监管制度体系

银保监会加强互联网保险业务监管制度顶层设计，构建多层次立体化互联网保险监管制度体系，促进互联网保险业务健康可持续发展。初步形成以《保险法》为依据，以《互联网保险业务监管办法》为核心，以《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》《关于规范互联网保险销售行为可回溯管理办法》等系列规范性文件为配套的互联网保险监管制度体系。

我国互联网保险监管原则

监管机构在有效控制风险的前提下支持各市场主体运用互联网技术创新产品、服务和模式，提高经营管理水平，带动行业整体转型升级。一是坚持机构持牌、人员持证原则。互联网保险的本质是保险，保险活动必须由持牌的保险机构经营，参与互联网保险业务销售的人员需要持证。二是坚持消费者保护原则。坚持保护消费者权益的立场，重点加强产品开发、信息披露、落地服务等方面的监管；增强互联网保险业务的

透明度，切实保护消费者的知情权、自主选择权、个人信息安全。三是坚持审慎监管原则。适应数字化、场景化、智能化保险发展趋势，完善监管制度，丰富监管手段，探索发展“监管科技”，完善功能监管、综合监管、协同监管。四是坚持鼓励创新原则。监管机构以规范发展为前提，支持各类从业机构创新模式，促进互联网保险业务健康发展。

二、互联网保险国际比较

近年来，我国互联网保险快速发展，监管制度迅速完善，有效方便了人民群众，提高了保险业的保障水平和国际竞争力。总体上看，我国互联网保险在发展基础、使用率、保险科技投融资、保险科技对外输出、互联网保险监管等方面已达到世界先进水平，居于全球领先地位。

（一）互联网发展水平世界领先，互联网保险具有良好的发展基础

互联网保险发展有赖于整体互联网的普及和应用水平。根据《世界互联网发展报告 2020》，我国互联网发展水平的综合排名在 48 个经济体中居第 2 位，仅次于美国。2019 年，在全球市值排名前 20 的互联网公司中，中国占 10 家，美国占 9 家。中国高度发达的互联网为保险业数字化转型和互联网保险发展提供了坚实的基础。

表 1 全球市值排名前 20 的互联网公司

国家	公司	市值（亿美元）
美国	亚马逊	9305

美国	谷歌	8083
美国	Facebook	5376
中国	腾讯控股	4634
中国	阿里巴巴	4614
美国	奈飞公司	1579
美国	PayPal	1297
美国	赛富时	1239
美国	优步	697
中国	百度	548
中国	美团点评	431
中国	京东	408

中 国	新雅虎	408
中 国	网易	338
美 国	eBay	326
美 国	Twitter	296
中 国	腾讯音乐	271
中 国	拼多多	260
瑞 士	Spotify	249
中 国	携程网	221

资料来源：wind

（二）全球金融科技采纳率持续提高

我国金融科技采纳率从 2015 年的 29% 提升至 2019 年的 87%，在全球主要经济体中居首位。2015 年以来，全球保险业金融科技采纳率迅速提升，2019 年达到 48%，在金融行业中居第二位。

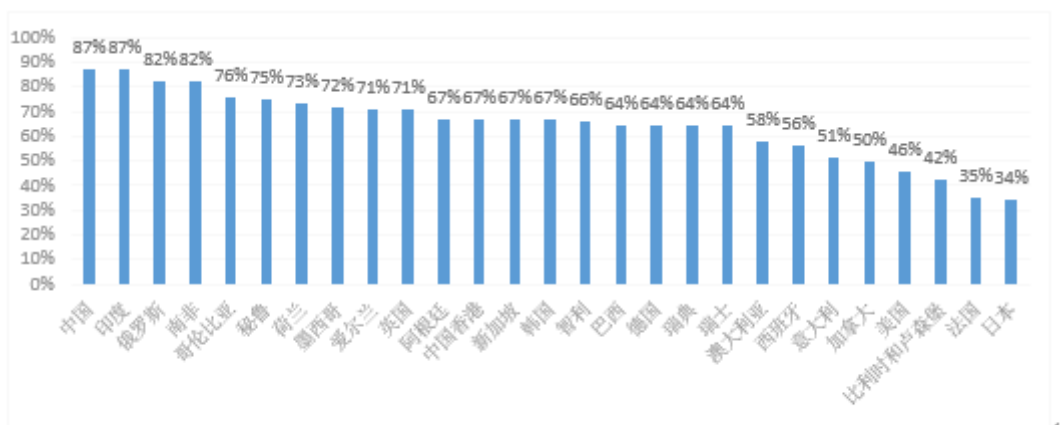


图 3 金融科技采纳率国际比较

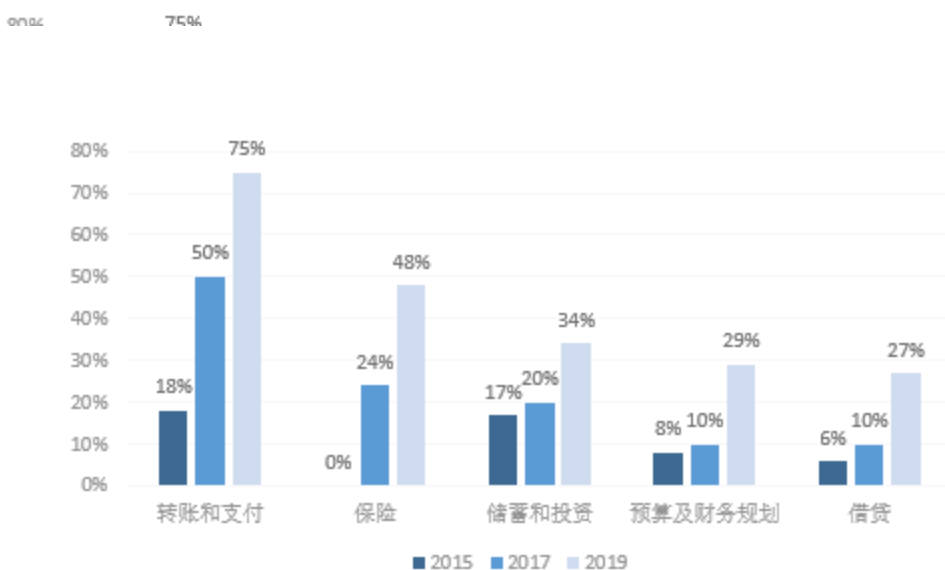


图 4 2015-2019 年全球各金融行业金融科技采纳率

互联网保险服务使用率不断提升

中国保险业对于金融科技的采纳率也迅速提高。2019 年，在中国、美国、英国、南非、墨西哥等 5 个代表性经济体中，中国中小企业金融科技采纳率最高，远高于全球平均水平。其中，中国中小企业对于保险服务的使用情况表现突出，62%的受访者曾经使用过互联网保险相关服务，超过世界平均水平近 30 个点。

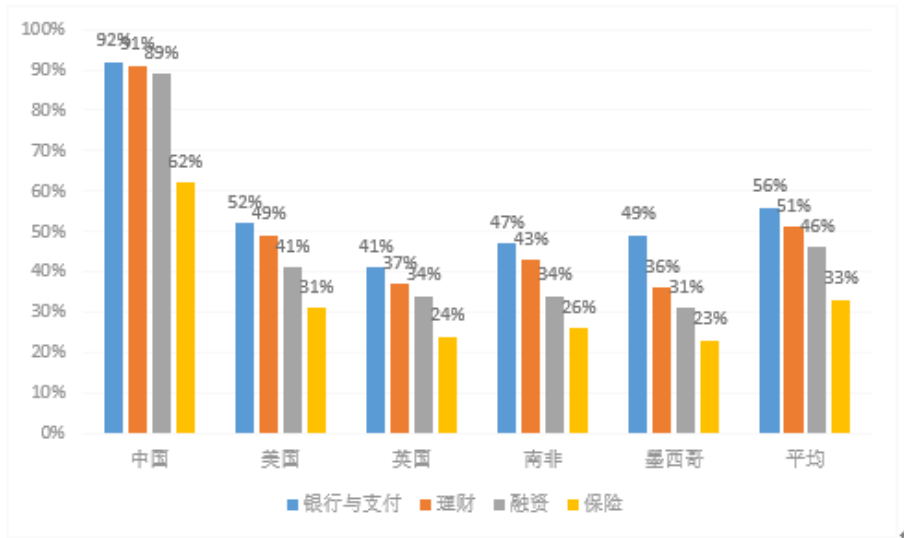


图 5 · 2019 年五个经济体中小企业对于不同领域金融科技服务使用比例

（四）对保险行业影响较为广泛的七大保险科技

目前，对保险行业影响较为广泛的新科技主要包括云计算、大数据、人工智能、区块链、物联网等。在这些技术中，云计算提供的计算资源，是其他各项技术实现的重要基础。伴随云计算技术的发展，大量数据的积累、管理和分析处理的需求催生了大数据技术的诞生和应用。在云计算的计算资源和大数据的数据资源基础之上，人工智能为代表的的应用服务进入人们视线。

在这些新技术之外，诸多领域的发展也对保险行业带来巨大改变。在生命科学和生物医疗领域，基因检测和基因诊疗的锋芒初现，为健康保险在未来的发展带来了新的挑战 and 课题。

保险科技投融资活跃

2012-2020 年，我国保险科技投融资交易量占全球总量的 7%，仅次于美国和英国，居世界前列。

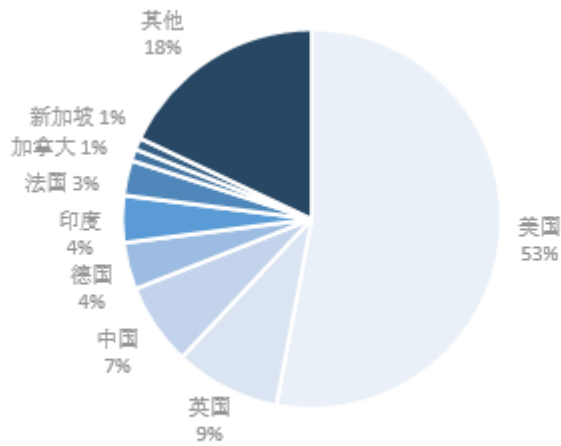


图 6 2012-2020 各国保险科技投融资交易量占比

资料来源: Willis Towers Watson. Quarterly InsurTech Briefing.

2020 年我国保险科技融资金额和数量均居世界第三位, 其中融资金额 39.7 亿元, 占全球的 14.3%; 融资数量 26 笔, 占全球的 19.3%。

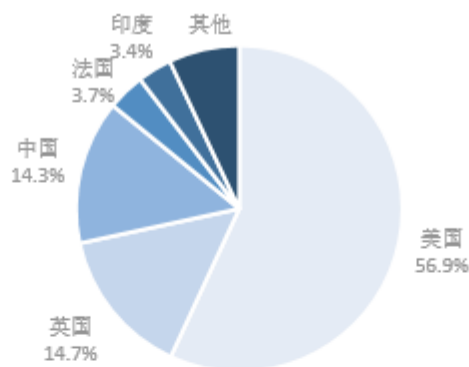


图 7 · 2020 年全球主要经济体保险科技融资金额占比

资料来源: Willis Towers Watson. Quarterly InsurTech Briefing.

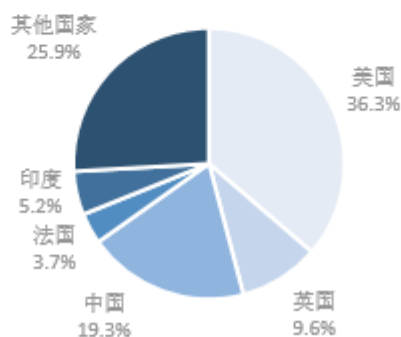


图 8 · 2020 年全球主要经济体保险科技融资数量占比

(六) 出现了具有全球影响力的独角兽企业

在市场需求推动与资本市场支持下,我国已经出现了具有国际影响力的保险科技企业。2020年,在全球保险科技融资额前十的公司中,我国有1家,位居全球第二。

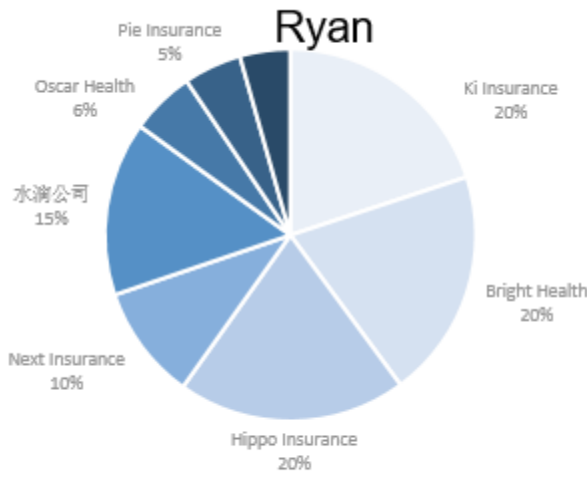


图9·2020年全球保险科技公司融资前十的公司融资金额占比
资料来源: Willis Towers Watson. Quarterly InsurTech Briefing.

互联网保险的先进科技开始对外输出，国际影响力日益显著

中国保险科技在场景应用方面有明显优势，已经出现了许多国际领先的技术成果。如中国平安科技专利申请数位居国际金融机构前列，其在人工智能、医疗科技等领域获得多项重要的国际荣誉。保险科技和互联网保险的头部企业开始对外输出成熟的先进科技产品。如金融壹账通与瑞士再保险共同向欧洲推出金融壹账通的智能闪赔解决方案，用于欧洲市场的汽车理赔服务，成为中国保险科技出海的重要样本。众安先后与日本财产保险 Sompo、东南亚 O2O 平台 Grab、新加坡最大综合保险公司之一 NTUC Income 等合作，向日本、马来西亚、新加坡等国家和地区输出两大保险科技产品——数字化保险核心系统 Graphene 和互联网公司保险平台系统 Fusion。中国互联网保险先进科技对外输出，促进了全球保险业的数字化转型，并提升了我国保险业的国际影响力。

全球互联网保险发展模式

全球互联网保险的商业模式主要包括碎片化场景销售、保险产品创新和提供个人增值服务共三个方面：一是互联网保险帮助产品实现碎片

化场景销售，拓宽传统产品的销售渠道。互联网保险整合信息建立比较平台，增加了产品触达用户的频率，关注各种被忽略的市场细分，继续挖掘市场潜力，对传统保险进行补充。二是互联网保险利用科技实现产品创新，对传统保险进行延伸。其一将传统的保险产品优化成符合互联网消费特点的标准化产品，如标准化的意外险、重疾险。其二提供创新的科技保险产品，如 UBI 车险。三是互联网保险为客户提供增值服务，实现更加全面的风险保障。互联网保险公司为用户提供更加优质的服务，如上门医疗服务，附加服务帮助传统保险公司延伸了业务价值链。

不同领域的互联网保险商业模式

从不同领域来看，全球互联网保险的商业模式应用主要集中在人寿保险、健康保险、汽车保险、P2P 保险等 11 个领域，互联网保险在各领域的具体应用模式如下表所示。

表 2- 不同领域的互联网保险商业模式

领域	商业模式
人寿保险	互联网保险公司为传统人寿保险包括寿险和年金产品提供分销渠道。代表公司: Abaris 、 PolicyGenius
健康保险	关注健康保险领域, 尤其为个人提供服务, 风险投资聚焦的互联网保险领域。代表公司: Oscar 、 Stride Health 、 Zenefits
汽车保险	涉及分销(比较)、UBI 和理赔三个领域。UBI (Usage-Based Insurance) 即基于驾驶行为的保险, 通过车联网技术将驾驶技术、汽车运动状态和车辆周围环境等人、车、路数据信息进行传输和存储, 保险公司从数据中挖掘用户的驾驶习惯、思维习惯和行为模式, 建立多维度定价模型。代表公司: 比较平台 CoverHound 、 Goji 、UBI 公司 Metromile , 车险理赔 Snapshot 。
P2P 保险	包括一般 P2P 保险和相互保险。其中相互保险是指, 具有同质风险保障需求的单位或个人, 通过订立合同成为会员, 并缴纳保费形成互助基金, 由该基金对合同约定的事故发生所造成的损失承担赔偿责任, 或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的保险活动。全球相互保险份额达 27.0%, 截至 2014 年年底, 相互保险通过 77 个国家超过 5000 家公司为 9.55 亿人提供服务, 保费规模 1.3 万亿美元, 相互保险公司总资产 8.3 万亿美元。代表公司: Lemonade , Guevara , Friendsurance 。
小额保险	作为小额保险的保险代理人或经纪人, 关注被忽略的市场细分, 继续挖掘市场潜力。代表公司: Insureon , Embroker , and Next Insurance 。
移动互联网保险	聚焦于使用移动互联网设备管理和购买保险产品。代表公司: Knip and GetSafe 。
保险行业软件和互联网支持	如涉及商务智能和数据储存的 Quantemplate , 涉及保险欺管监测的 Shift Technology , 涉及再保险云数据分析的 Analyze Re , 涉及理赔的 Spex 。
房屋租赁保险	主要基于碎片化场景, 为租户或房东提供保险, 同时提供租赁违约保险。
特定产品保险	主要基于碎片化场景, 如手机、电脑的保险, 与传统保险公司投保范围内形成互补。
共享经济保险	主要基于碎片化场景, 为共享经济提供保险, 如短租市场等。
宠物保险	主要基于碎片化场景, 为宠物提供保险。代表公司: Embrace Pet Insurance , Figo Pet Insurance 。

我国互联网保险监管水平国际领先

一是中国较早出台了针对互联网保险的监管规定。2009 年, 原保监会针对保险公司信息化工作出台了明确指引, 2011 出台《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法(试行)》, 并于 2015 年率先出台行业性的互联网金融监管规则——《互联网保险业务监管暂行办法》, 为互联网保险健康发展营造了良好的政策环境。

二是中国 2020 年发布的《互联网保险业务监管办法》具有重要的国际影响力。《办法》在厘清互联网保险业务本质的基础上, 既防范风

险，又支持创新，针对各类市场主体建立了适应互联网保险发展的规则体系。《办法》既借鉴了国外主要发达国家对互联网保险监管遵循的一致性原则，又根据中国互联网保险实践的特点，制定了许多创新性的规则。

中国互联网保险最新的监管规定为全球互联网保险监管规则的完善提供了重要的经验，也因此得到国际监管同行的很多关注。

国外互联网保险监管理念

1、一致性原则

国外主要发达国家对互联网保险监管主要遵循一致性原则，将互联网保险机构和相关行为纳入各自现有的监管框架中进行监管，无论是从市场准入标准、偿付能力情况还是消费者保障，线上线下实行一致性监管。但由于互联网保险在跨地域性、信息披露和信息安全方面的特性，促使各国监管机构采取不同的方式应对新的挑战。

2、两种模式

一部分国家对互联网保险采用较为宽松的模式，只要互联网保险机构遵循和一般性保险机构一样的监管条例开展业务，另一部分国家采取较为严格的方式。