

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank

FORTUNE · 建行财富

## 守正创新 勇毅前行

18 2022 年中国宏观经济回望：稳增长与化解风险

31 党的二十大开局年关键词：扩内需、增活力、保安全

49 消费迎反弹机会，如何把握跨年度行情？

60 借力家族信托，打破“富不过三代”魔咒

70 中国制造“闪耀”卡塔尔世界杯

89 2023年，增长的信心在哪里

12月

ISSN 1674-988X  
9 771674 988822



建行私人银行·客户专享刊物



冬

12月22日

至

# 新前景 新力量

2022年是党和国家历史上极为重要的一年。党的二十大胜利召开，描绘了全面建设社会主义现代化国家的宏伟蓝图。应对超预期因素冲击，中国的经济发展质量稳步提升，保持了经济社会大局的稳定。成绩殊为不易，值得倍加珍惜。站在年度关键时点，我们一起寻找中国经济向上的力量。

2022年，中国经济走势呈现一个深“V”字形。一季度中国经济实现了“开门红”，二季度下行，三季度完成底部回升，而四季度主要延续趋稳态势。在内外环境都不确定性持续加大的背景下，中国经济砥砺前行、稳中有进。

2022年，金融持续发力支持实体经济，助力中国经济平稳发展。2022年11月，中国人民银行、银保监会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出的16条金融举措旨在促进房地产市场平稳健康发展。此外，2022年年内两次降低金融机构存款准备金率，保持流动性合理充裕的同时，金融支持实体经济的一系列政策措施也落地实施，进一步提高企业融资的可得性。

2022年，中国资本市场向上而生。资本市场持续对外开放，市场互联互通机制不断优化，基础交易制度不断完善，国际化品种不断增加，境内外投融资渠道持续拓宽，外资机构来华展业便利度不断提升，经营范围和监管要求实现国民待遇，吸引越来越多的境外机构在华投资展业。



中国宏观经济论坛（CMF）发布的年度宏观经济分析预测报告认为，2022年在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力和超预期冲击叠加下，中国宏观经济实现了弱企稳。其预测，2023年中国经济将实现温和复苏，其中关键是要抓住党的二十大所孕育的新机遇。

展望2023年，中国经济将步入内外需增长动能转换期，发展面临的内外环境和条件或将有所改善，宏观经济各项指标将较上年有所回升。

平安证券首席经济学家钟正生认为，2023年中国经济工作的主要抓手有两个关键词：信心、内需。中国证券业协会首席经济学家委员会委员、前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，这3年消费股的盈利出现短暂的下滑，但是并没有影响这些企业长期的投资价值，也并不改变消费长期的增长潜力。

对于投资者而言，坚持价值投资，保持理性的心态，从中长期抓住好公司配置的机会是比较好的投资策略。而当前环境下，家庭资产配置应更加重视风险保障，更加信赖并依靠专业财富管理机构。

总之，虽然挑战重重，但中国经济仍充满韧性，稳中向好、长期向好的基本面没有改变，始终为全球繁荣发展提供正能量。

最后，《建行财富》编辑部感谢您一直以来的支持和关注，2023年我们将继续为您带来有价值的内容。祝您新年安康！

《建行财富》编辑部



05

# 大 MEGATRENDS 势

06 2022 年经济大事件

## 01 卷首语 新前景 新力量



14

## 封面 COVER STORY

### 开篇

14 中国经济稳中求进

### 宏观

18 2022 年中国宏观经济回望：

稳增长与化解风险

23 政策“稳”字当头，

释放中国经济潜力

27 资本市场向上而生，

未来将迎诸多利好



27

31 党的二十大开局年关键词：  
扩内需、增活力、保安全

### 投资

33 工业机器人来了，  
高端制造进入高景气时代

37 政策利好持续加码，  
数字经济大有可为

41 解码万亿新蓝海，  
养老产业已成热门赛道



49

45 气候投融资风起

49 消费迎反弹机会，  
如何把握跨年度行情？

53 如何看待外部冲击  
对我国大类资产价格的影响？

### 特别报道

57 拥抱新的时代



70

### 热点 HOT TOPIC

#### 观点 INSIGHT

60 借力家族信托，  
打破“富不过三代”魔咒  
65 让中国家族基金  
成为推动社会进步的力量

#### 趋势 TREND

70 中国制造“闪耀”  
卡塔尔世界杯  
76 老龄化时代来临，  
投资者应如何进行资产配置？  
80 推动可持续城市建设，  
中国的探索与策略



84

### 闲谈 LIFESTYLE

#### 格调 LIFESTYLE

84 跑步：在静谧中打开“心流”

#### 悦读 READING

89 2023 年，增长的信心在哪里

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank

2022年第12期 总139期

刊名：建行财富 国内统一连续出版物号：CN31-2052/F 国际标准刊号：ISSN1674-988X

主管单位：中国建设银行股份有限公司

主办单位：中国建设银行股份有限公司

出版单位：《建行财富》编辑部

出版人：刘建忠 副出版人：胡萍 主编：高婷婷 副主编：姜玲

执行主编：屈丽丽

资深编辑：石丹 张荣旺 编辑：吴悦文 朱紫云 朱耘 王柯瑾

艺术总监：尤越

艺术副总监：焦震楠

美术编辑：王哲

地址：北京市海淀区玉泉山路23号北坞创新园北区7号楼（《建行财富》编辑部）

邮政编码：100097

电话：010-88890428

印刷单位：北京盛通印刷股份有限公司

发行单位：《建行财富》编辑部 出版日期：2022年12月10日 发行范围：全国 定价：0（赠阅）

本刊保留一切版权，所有本刊编辑、记者原创作品，本刊享有该职务作品完整的著作权，未经本刊许可的不得转载或摘录。

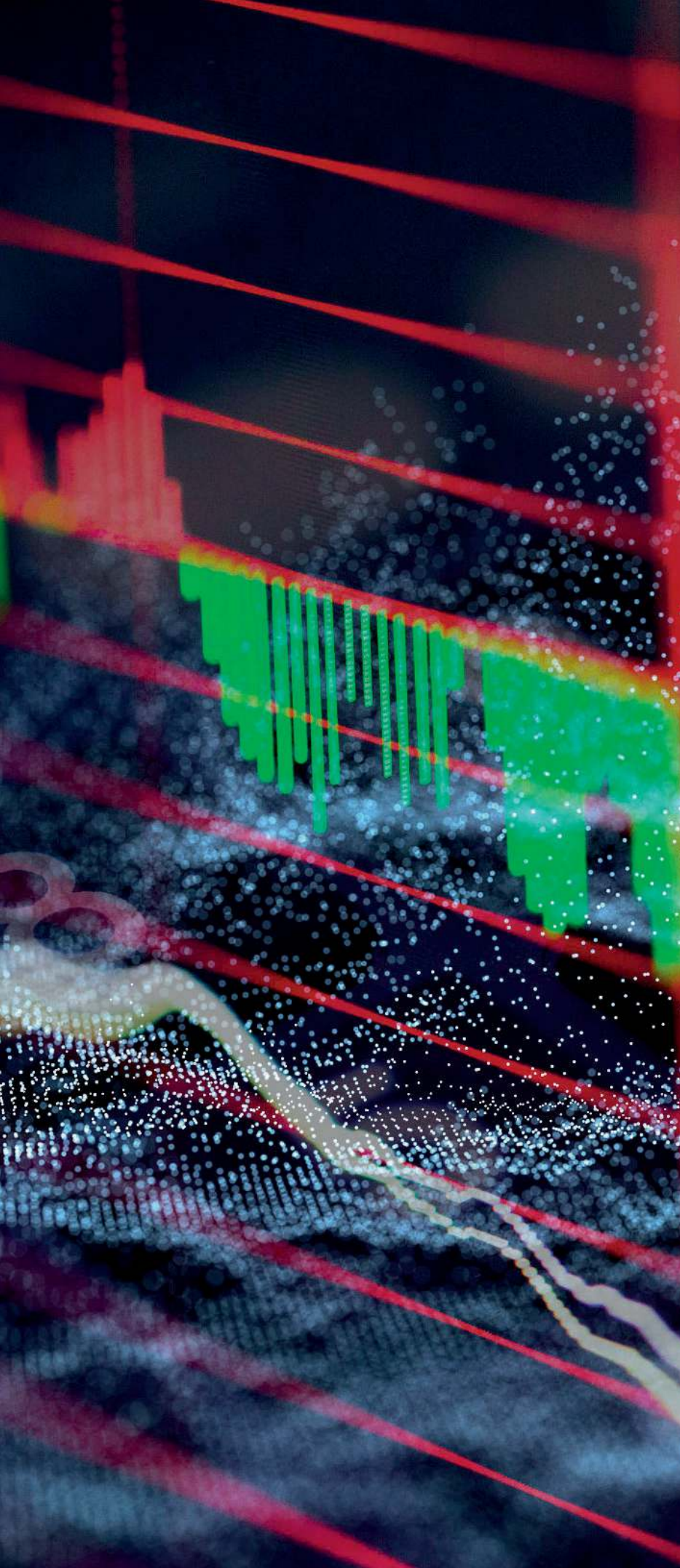
风险提示：本刊所涉及的观点仅供参考，不代表任何投资建议和承诺。



更多精彩内容请扫码  
关注官方公众号



更多精彩内容请扫码  
识别官方小程序



# 大 势

2022年，中国经济在波动中回稳向好，取得的成绩可圈可点。2022年中央经济工作会议定调2023年经济工作：2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

---

· 2022年经济大事件

# 2022年经济大事件



编者的话

2022年是党和国家历史上极为重要的一年。党的二十大胜利召开，描绘了全面建设社会主义现代化国家的宏伟蓝图。应对超预期因素冲击，保持了经济社会大局稳定。成绩殊为不易，值得倍加珍惜。回望这一年重大经济事件，我们希望与您一道寻找到中国经济持续向上的力量。



01

## 国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》

2022年1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称“《规划》”），《规划》提出到2025年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%。此外，还明确了“十四五”时期推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。

02

## 加大保障性租赁住房金融支持

2022年2月8日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布的《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》显示，明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理，有利于银行业金融机构加大对保障性租赁住房项目的信贷投放，支持我国住房保障体系建设，有助于推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。





03

### 央行上缴超1万亿元结存利润

2022年3月8日，中国人民银行（以下简称“央行”）发布公告表示，按照2021年中央经济工作会议精神和政府工作报告的部署，为增强可用财力，央行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过1万亿元。央行公告表示，上缴金额主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。央行结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，不会增加税收或经济主体负担，也不是财政赤字。这一做法体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。

04

### 取消初中毕业后普职分流，更多人可以升入普通高中

2022年4月20日《职业教育法》修订通过，这是该法实施25年来首次“大修”。《职业教育法》首次明确职业教育与普通教育具有同等重要地位。修订后的新法将让众多2022年秋季入学的新生受益，《职业教育法》在招生考试制度、高等教育体制方面实现了重大突破：取消初中毕业后普职分流，这让更多人可以升入普通高中，减轻义务教育“内卷”；明确本科职业教育，高考后填报志愿的选择将更多。

05

### 《北京市住房租赁条例》正式出台

2022年5月25日，北京市人大常委会官网信息显示，《北京市住房租赁条例》（以下简称“《条例》”）正式出台并于2022年9月1日正式实施。《条例》规定，北京市住房和城乡建设部门应当加强住房租赁价格监测，建立健全相关预警机制。稳定租金水平，杜绝长租公寓“租金贷”乱象，明确规定出租房屋需要符合国家和北京市关于建筑、治安、室内空气质量等安全规定和标准等。此外，《条例》指出，北京市住房和城乡建设部门应当建立健全住房租赁管理服务平台，为租赁当事人提供住房租赁合同网签、登记备案、信息查询和核验等服务，与公安、市场监督管理、教育、人力资源和社会保障、金融监管、住房公积金等部门和单位建立信息互联互通等共享机制。

06

### 银保监会发布绿色金融指引，对银行业和保险业提出具体要求

2022年6月1日，中国银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》（以下简称“《指引》”），要求银行保险机构从战略高度推进绿色金融，首次提出了银行保险机构重点关注 ESG 风险，最终要实现碳中和。而这被业内视为中国绿色金融发展的重要里程碑。

《指引》对中国银行业和保险业提出下一阶段绿色金融发展的具体要求。同时，还明确银行保险机构的董事会或理事会承担绿色金融主体责任，负责确定绿色金融发展战略，高级管理层负责制定绿色金融目标，建立机制和流程，明确职责和权限。



07

### 北京公积金调整上限，每月最高可缴纳7652元

2022年7月28日，北京住房公积金中心发布《关于2022住房公积金年度住房公积金缴存有关问题的通知》。自2022年7月1日起，2022住房公积金年度住房公积金缴存基数上限为31884元，下限为2320元。也就是说，按照12%的缴存比例的话，最高每月可缴纳7652元公积金，较2021年上限增加了878元。2022住房公积金年度住房公积金继续执行5%至12%的缴存比例政策，缴存单位可根据自身经济情况在规定范围内自主确定具体缴存比例。

08

### 2022年房贷利率三次下降！LPR迎来了历史上最大幅度的下降

2022年8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。这也是2022年以来，1年期LPR第二次下降，5年期以上LPR第三次下降。LPR迎来了历史上最大幅度的下降，房贷利率创10年内新低。2022年以来，1年期LPR和5年期LPR累计分别下降15个基点和35个基点。5年期以上LPR下降，将引导金融机构进一步降低新增和存量房贷利率，减轻大多数贷款购房者负担，激发居民住房消费需求，促进房地产市场平稳健康发展。

09

### 数字人民币最新成果正式发布

2022年9月8日，第二届中国（北京）数字金融论坛在丽泽金融商务区举办，数字人民币最新成果——智能合约研发成果正式发布。针对近年来频发的预付资金类商户卷款跑路、侵害消费者权益问题，中国人民银行数字货币研究所设计并发布了数字人民币智能合约预付资金管理产品——“元管家”，该产品已率先落地北京教培场景。

当消费者通过数字人民币钱包向商户预付资金时，运营机构为每一位消费者创建一个加载了智能合约的数字钱包，一方面将合同条款写入智能合约，商户不能随意划转消费者预付的资金；另一方面，在实际消费之前，预付资金仍然归消费者所有，即使商户破产清算，也能保护消费者资金安全。

未来，数字人民币智能合约建设从教育培训行业拓展至零售、餐饮、体育、员工福利等各类具有预付资金管理需求的场景，发挥控制风险、保障权益、增进互信、降本增效等作用。

10

### 中国共产党第二十次全国代表大会在京召开

2022年10月16日~22日，中国共产党第二十次全国代表大会胜利召开，大会通过了关于十九届中央委员会报告的决议、关于十九届中央纪律检查委员会工作报告的决议，关于《中国共产党章程（修正案）》的决议。中国共产党第二十次全国代表大会是在全党全国各族人民迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻召开的一次十分重要的大会。



11

### 个人养老金业务启动实施，最高可帮缴纳用户节省4500元税额

2022年11月25日，人力资源社会保障部宣布，个人养老金制度在北京、上海、广州、西安、成都等36个先行城市或地区启动实施。在税收优惠方面，4月，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，提出个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，参加人每年缴纳个人养老金的上限为1.2万元，在用户缴纳1.2万元个人养老金后，最高可以帮忙节省4500元税额。

12

### 央行年内两次降准，释放长期资金超万亿元

中国人民银行宣布，于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），共计释放长期资金约5000亿元。这是2022年第二次降准，上一次降准是在2022年4月25日，同样下调了金融机构存款准备金率0.25个百分点，下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，释放长期资金约5300亿元。

中国人民银行降准起到了保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量合理增长；优化金融机构资金结构，增加金融机构长期稳定资金来源；降低银行业的负债压力等作用。

# 封面故事

2022年，中国经济运行的内外部环境发生新的变化，全球财富版图破局重塑，中国市场财富管理分配格局优化完善。这一年我们迎来了党的二十大胜利召开，党的二十大报告提出的新战略、新举措、新目标为我们指引了未来的发展方向。具体到资本市场、财富市场，我们积极复盘这一年来经历的波折和取得的成就，也对未来充满信心和希望。

## 开篇

· 中国经济稳中求进

## 宏观

- 2022年中国宏观经济回望：稳增长与化解风险
- 政策“稳”字当头，释放中国经济潜力
- 资本市场向上而生，未来将迎诸多利好
- 党的二十大开局年关键词：  
扩内需、增活力、保安全

## 投资

- 工业机器人来了，高端制造进入高景气时代
- 政策利好持续加码，数字经济大有可为
- 解码万亿新蓝海，养老产业已成热门赛道
- 气候投融资风起
- 消费迎反弹机会，如何把握跨年度行情？
- 如何看待外部冲击对我国大类资产价格的影响？

## 特别报道

· 拥抱新的时代





# 中国经济稳中求进

虽然挑战重重，但我国经济仍充满韧性，稳中向好、长期向好的基本面没有改变，始终为全球繁荣发展提供正能量。

文 | 王柯瑾

2022 年收官，2023 年启程。

2022 年这一年，新冠病毒感染疫情、乌克兰局势重创全球经济。这一年，虽然挑战重重，但我国经济仍充满韧性，稳中向好、长期向好的基本面没有改变，始终为全球繁荣发展提供正能量。

2022 年 10 月党的二十大胜利召开，为我国未来发展擘画新蓝图、指明了方向。12 月 6 日，中共中央政治局召开会议，定调 2023 年中国经济，全力推动经济运行整体好转。

2022 年 11 月 26 日，中国宏观经济论坛（CMF）发布的年度宏观经济分析预测报告认为，2022 年在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力和超预期冲击叠加下，中国宏观经济实现了“弱企稳”。报告预测，2023 年我国经济将实现温和复苏，其中关键

是要抓住党的二十大所孕育的新机遇。

## 直面挑战

当前中国经济整体呈持续恢复状态，

但还存在生产恢复不及预期、


内需回升力度仍然不足、外需下行拖累出口等压力。

这一年，面对复杂的内外部环境，我国经济勇毅前行。

从外部环境看，地缘冲突持续演进，欧美等国货币政策快速收紧，美元汇率走强，多数非美货币大幅贬值，国际经济金融风险加剧，全球经济增长预期多次下调，经济陷入滞涨阴云。

从内部挑战看，新冠病毒感染疫情的不确





定性持续，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力犹在，房企债务风险受关注，地产行业面临下行压力。

在新冠病毒感染疫情的影响下，2022年中小企业、外贸企业经营压力进一步加大。一方面，在需求不振的背景下，由于市场竞争力较弱，中小企业订单量下降比较明显。另一方面，能源、粮食价格持续高位抬升企业原材料成本，劳动力成本上升、供应链受阻等加大企业困难，中小企业盈利被侵蚀。此外，2022年下半年全球经济增速放缓，美国、欧元区等主要经济体经济衰退风险上升，外需回落叠加下，我国外贸企业经营压力较大。

2022年11月，中国社会科学院宏观经济研究智库课题组在《改革》杂志发布的《有效应对外部变化 继续促进经济恢复——2022年

秋季中国宏观经济形势分析》一文中指出，随着国务院33项稳经济措施和19项接续政策出台实施，中国经济整体呈持续恢复状态，三季度主要经济指标明显好于二季度。当前中国经济整体呈持续恢复状态，但还存在生产恢复不及预期，内需回升力度仍然不足，外需下行拖累出口，就业形势微弱改善，一般公共预算收入增速转正但收支平衡压力仍然较大等压力。

面对困难，认清压力，我国经济迎难而上。

上海财经大学校长刘元春在接受媒体采访时表示，增强经济发展内生动能需要从以下几个方面入手：一是要高度重视国际经贸环境的变化，降低对国际经贸环境改善的过度期待，提防贸易摩擦、金融摩擦、科技摩擦短期难以缓解甚至进一步恶化的情况。二是要促进消费者和投资者信心转变，防控工作

## 2023年我国经济将实现温和复苏，其中关键是要抓住党的二十大所孕育的新机遇。

要继续加强科学性，平衡新冠病毒感染疫情防控和经济复苏的关系。三是稳供给和扩需求政策要双管齐下，为宏观经济创造稳定的环境。总需求政策包括财政政策和货币政策，应解决好“六稳”“六保”与防范金融风险的平衡问题。四是要重点关注就业，改善就业缺口。此外，为进一步稳定经济、稳定就业，民营经济投资亟须启动。

### 稳中向好

宏观经济在第二季度的调整后呈恢复态势，  
2022年第三季度生产需求持续改善。

经济稳，则人心稳、大局稳。

面对2022年的新形势和新变化，以及前所未有的复杂严峻局面，全国上下按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的重要要求，高效统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展，经济运行企稳回升，社会大局保持稳定。

“稳经济”贯穿2022年全年。

2022年两会的中心议题就是经济，《政府工作报告》提出将稳增长摆在更加突出的位置。“稳”字也是2022年《政府工作报告》的关键词，被提及76次之多。

2022年5月，国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，包括财政政策、货币金融政策、稳投资促消费等政策、保粮食安全政策、保产业链供应链稳定政策和

保基本民生政策6方面的33项政策。此外，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，就贯彻落实一揽子政策措施作出全面部署。

随着各地各部门贯彻党中央、国务院部署，将稳经济一揽子政策扎实落地，为扭转前期经济下滑态势、稳经济和调结构提供了强有力的支撑。国家统计局公布的数据显示，2022年第三季度我国生产需求持续改善，物价稳定，经济增长明显好于第二季度，前三季度国内生产总值870269亿元，同比增长3.0%，比上年上半年加快0.5个百分点。前三个季度国内生产总值同比增长分别为4.8%、0.4%、3.9%，第三季度国内生产总值环比增长则为3.9%。宏观经济在第二季度的调整后呈恢复态势。

2022年以来，金融持续发力支持实体经济，助力我国经济平稳发展。11月，中国人民银行、银保监会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出的16条金融举措旨在促进房地产市场平稳健康发展。此外，2022年年内2次降低金融机构存款准备金率，保持流动性合理充裕的同时，金融支持实体经济的一系列政策措施也落地实施，进一步提高企业融资的可得性。

2022年12月6日，中共中央政治局召开会议，定调2023年中国经济，推动经济运行整体好转。会议强调，全面贯彻落实党的二十大精神，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效

防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。

## 开启新篇

**在党的二十大制定的发展蓝图引领下，充满韧性和潜力的中国经济将持续为推动全球经济复苏，及建设开放型世界经济提供强大动能。**

回望 2022 年，有压力有挑战，但更多的是希望。

2022 年 10 月，党的二十大胜利召开。党的二十大报告站在民族复兴和百年变局的制高点，从战略全局上对党和国家事业作出规划和部署，科学谋划未来五年乃至更长时期党和国家事业发展的目标任务和大政方针，提出一系列新思路、新战略、新举措，擘画出全面建成社会主义现代化强国的宏伟蓝图。

党的二十大报告继续重申发展是第一要务，着力点是实体经济，市场在配置资源上起决定性作用、更好发挥政府作用；同时，围绕构建新发展格局、贯彻新发展理念，报告提出了更加全面的要求。

《人民日报》撰文指出，未来我国推动高质量发展必然要满足人民日益增长的美好生活需要，要坚持扩大内需这个战略基点，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，增强供给体系的韧性，形成更高效率和更高质量的投入产出关系，增强国内大循环的内生动力和可靠性。

高质量发展既然是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。

2022 年 11 月 20 日，在 2022 新华网思客

年会上，中国社会科学院副院长、中国社会科学院大学党委书记高培勇表示，未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键期，亟待解决的一个任务就是面对当前超出预期的经济下行压力和更为严峻复杂的经济发展环境。2023 年的宏观政策配置应当以市场主体为主线，围绕着市场主体精准实施宏观政策，这是以高质量发展推动中国式现代化的必由之路。

国际社会也高度关注中国经济发展的步伐。在党的二十大制定的发展蓝图引领下，充满韧性和潜力的中国经济将持续为推动全球经济复苏及建设开放型世界经济提供强大动能，以中国新发展为世界带来新机遇。

世界银行前经济学家姆旺吉·瓦吉拉近日接受《人民日报》记者采访时表示，中国是引领全球经济发展的重要力量，世界各国将从中国经济高质量发展中受益。中国坚持对外开放的基本国策，坚定奉行互利共赢的开放战略，将对全球经济产生重要影响，有利于维护和践行多边主义，推动构建更加公平的国际贸易体系和开放型世界经济。

中信证券研究指出，党的二十大报告系统提出“中国式现代化”，推动我国高质量发展进入新阶段新征程。国际上，我国面临传统与非传统安全交织的挑战，全球经济下行压力增大，衰退风险抬升。国内宏观经济亟须突出重围、迎难而上，在投资引领、财政及货币政策紧密协同下，以内循环为主的新发展格局稳步建立，预期 2023 年我国 GDP 将实现 5% 左右合理增长。数字经济、城市功能、能源结构、装备制造“四个升级”将在 2023 年以后形成有力替代支撑。未来我国中长期改革以发展和安全并重，在规模合理增长基石上，有望实现更高效、高质、公平、可持续的安全发展。■

## “宏观”

国际环境风云变幻，我国稳经济一揽子政策的实施，使国内在新冠病毒感染疫情、经济、安全等领域得到有效兼顾，实现了综合平衡发展。

”

# 2022年中国宏观经济回望：稳增长与化解风险

国家以宽信用方式保市场主体保就业，通过多种手段培育新兴产业，并在经济动能转换中化解房地产、外贸出口等行业的风险。

文 | 杨井鑫

面对超预期的新冠病毒感染疫情和复杂多变的国际形势，中国国内经济在 2022 年遭遇了“需求萎缩、供给冲击以及预期转弱”三重压力，并直接影响到了企业经营、老百姓收入与就业等方面。从国家政策来看，“稳增长”是贯穿 2022 年全年的核心逻辑。2022 年中国经济走势呈现一个深“V”字形。一季

度中国经济实现了“开门红”，二季度深度下行，三季度完成底部回升，而四季度主要延续趋稳态势。在此过程中，国家出台了一系列政策措施，以宽信用方式保市场主体保就业，通过多种手段培育新兴产业，并在经济动能转换中化解房地产、外贸出口等行业的风险。

## 深“V”走势

**展望 2023 年，中国经济将步入内外需增长动能转换期，发展面临的内外部环境 and 条件或将有所改善，宏观经济各项指标将较上年有所回升。**

在 2022 年前两个月，中国经济在一系列的政策刺激下呈现出了一波“暖意”，其中投资回升和消费恢复加快非常明显。国家统计局数据显示，1~2 月份我国规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点；固定资产投资同比增长了 12.2%，比 2021 年全年加快 7.3 个百分点。同时，1 至 2 月份居民消费价格同比上涨 0.9%，低于 3% 左右的预期目标；全国城镇调查失业率平均为 5.4%，低于 5.5% 以内的预期目标。

然而，2022 年我国二季度宏观经济下行的压力增加。国家统计局国民经济综合统计司司长付凌晖在国新办上半年国民经济运行情况新闻发布会上称，在 4 月份受新冠病毒

感染疫情冲击，主要指标同比下滑的条件下，各方面加大稳增长力度，积极推进物流保通保畅，顶住了经济下行压力，推动经济企稳回升，保证了二季度实现正增长。二季度，国内生产总值同比增长仅 0.4%。二季度，规模以上工业增加值同比增长 0.7%，固定资产投资同比增长 4.2%。

三季度国内经济逐渐企稳。国家统计局数据显示，三季度规模以上工业增加值和服务业增加值分别增长 4.8%、3.2%，同比分别增长 4.1%、3.6%。其中，9 月份规模以上工业增加值同比增长 6.3%，服务业生产指数同比增长 1.3%。同时，消费也有所复苏。国家统计局最新数据显示，2022 年前三季度，我国社会消费品零售总额为 32.03 万亿元，同比增长 0.7%。其中，三季度增长 3.5%，而二季度为下降 4.6%。

业内对我国四季度的经济运行均持乐观态度。2022 年 11 月 30 日，中国银行研究院发



国内经济循环动力正处在转换的关键期

**2022年中国经济走势呈现一个深“V”字形。一季度中国经济实现了“开门红”，二季度深度下行，三季度完成底部回升，而四季度主要延续趋稳态势。**

布了《2023年经济金融展望报告》。该报告称，前三季度我国GDP累计同比增长3%，预计四季度增长3.8%左右，全年增长3.2%左右。展望2023年，中国经济将步入内外需增长动能转换期，发展面临的内外部环境 and 条件或将有所改善，宏观经济各项指标将较上年有所回升。

中国首席经济学家论坛理事王军表示，近期，优化新冠病毒感染疫情防控措施和金融部门支持房地产融资措施的相继出台，再加上美国通胀超预期回落，后续加息的节奏将会明显放缓，这些因素对2022年底乃至2023年全年，都起到提振作用。

民生银行首席经济学家温彬也认为，2022年11月以来，内外部形势均有边际好转趋向，叠加各项稳经济政策效应进一步发挥，四季度经济保持回稳向上势头。

## 房地产“拆弹”

**党的二十大报告明确了未来房地产行业发展方向，房地产行业对经济的作用由推动器转向稳定器。**

房地产行业一直在国民经济中扮演“压舱石”角色，但同时也是一头潜在的“灰犀牛”。在2022年的产业发展中，国家对于房地产行

业的调控在化解房地产行业风险方面起到了十分重要的作用，也有利于房地产行业的转型和健康发展。

众所周知，房地产行业链条长、融资规模大、与金融联系紧密，牵扯面广，其金融风险的发生极易扩散蔓延。尤其是部分房地产企业高杠杆、高负债的运作模式，更是加速了风险的积聚。

自2021年末以来，针对房地产行业“拆弹”的政策陆续出台，包括“三道红线”的限制和房企融资渠道的限制，令2022年房地产行业承受了二十多年来最大的挑战。

2022年上半年，部分开发商的销售端和融资端收紧，而全国商品房的销售面积快速下滑，房价也遏制住了快速上涨的势头。

更重要的是，从居民购房意愿看，居民购房意愿有所下降，尤其是房产的投资效应逐步弱化，“房住不炒”再进一步。

对于高风险房地产企业，政策上鼓励国内优质房地产企业对前者实施并购，以化解高风险房地产企业的风险。

2022年3月，银保监会主席郭树清首次明确表示了“房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转”。半年之后，银保监会相关负责人再次提及了“房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转”。

进入四季度之后，2022年11月份国务院常务委员会在部署“巩固经济回稳向上基础”时，“保交楼”是其中一项重要内容。央行和银保监会随后出台了《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，也就是重磅的“金融16条”。从该政策的效果看，房地产行业融资有所放松的同时，行业的转型也迈出了重要一步。

## 新动能转换

在从制造大国到制造强国的奋斗中，

我国加大对制造业的信贷投放

将对经济的长远发展起到至关重要的作用。

在中国经济结构中，经济高质量发展的新动能转换已经是势在必行。其中，国家对制造业、新兴产业的发展不断加大了支持力度。

在党的二十大精神指引下，实体经济发展被定调为经济发展的核心，而制造业、新兴产业等领域内生动力强，无疑将在新的发展格局中为经济发展提供更强而有力的新动能。

制造业是实体经济中很重要的行业，虽然大部分银行制造业贷款的不良率高于平均不良率，但为实体经济服务是金融行业的宗旨，也是防范化解金融风险的根本举措。在从制造大国到制造强国的奋斗中，我国加大对制造业的信贷投放将对经济的长远发展起到至关重要的作用。

德邦证券首席宏观经济学家芦哲表示，制造业中长期贷款自 2020 年二季度以来一直保持高增速，而高技术制造业中长期贷款增速更高，表明制造业企业在贷款总量和结构上都有明显优化。

毫无疑问，制造业在 2022 年是信贷政策支持 and 信贷投放的重点，多数银行在制造业的贷款都实现了两位数的增长。同时，央行于 2022 年 9 月末设立设备更新改造专项再贷款，不少银行迅速落地了相关领域的贷款项目，而支持制造业转型升级是贷款投放的方向之一。

光大证券金融业首席分析师王一峰认为，根据目前项目报送力度和投放节奏，2022 年全年制造业贷款新增规模将达到 5 万亿元

以上，余额增速料进一步提升至 22%，同比多增超过 2 万亿元。四季度单季，制造业贷款预计新增 1 万亿元以上。

值得注意的是，近日，工业和信息化部正式公布 45 个国家先进制造集群的名单。45 个国家级集群 2021 年主导产业产值达 19 万亿元，布局建设了 18 家国家制造业创新中心，占全部国家级创新中心数量的 70%，拥有国家级技术创新载体 1700 余家，培育创建了 170 余家国家级单项冠军企业、2200 余家国家级专精特新“小巨人”企业，这些成为推



动制造业高质量发展的重要载体。

国家级先进制造业集群将成为引领创新和区域经济发展的重要引擎。45 个国家级集群中，新一代信息技术领域 13 个、高端装备领域 13 个、新材料领域 7 个、生物医药及高端医疗器械领域 5 个、消费品领域 4 个、新能源及智能网联汽车领域 3 个，覆盖制造强国建设重点领域。同时，45 个国家级集群涉及 19 个省（自治区、直辖市）、3 个计划单列市，其中京津冀、长三角、珠三角、成渝 4 个重点区域集群数量达 30 个，将对国家战略发展形成有力支撑。

### 帮扶小微保就业

**由于中小企业和小微企业的抗风险能力较弱，国家近年来对于中小企业的扶持力度不断加大。**

2022 年《政府工作报告》把稳增长放在更突出的位置，并用大量篇幅讲了就业的问题。“稳就业”是“稳经济”和“稳社会”的关键枢纽。

国家统计局 2022 年 10 月 24 日发布的失业率数据显示，前三季度，全国城镇调查失业率平均为 5.6%，其中三季度平均为 5.4%，相较二季度下降了 0.4 个百分点。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，与上月持平。

党的二十大报告提出，就业是最基本的民生。强化就业优先政策，健全就业促进机制，促进高质量充分就业。

而稳就业，就要稳市场主体、稳就业岗位。在各类市场主体中，小微企业是吸纳就业的主力军，并且在实现高校毕业生更加充分更高质量就业方面，小微企业也发挥着举

足轻重的作用。

但作为吸纳劳动力的重要力量，中小企业劳动力供需矛盾较为突出。海通证券研究称，截至 2021 年末，我国市场主体总量达到了 1.54 亿户，其中个体工商户为 1.03 亿户，占比 66.9%。但是，在新冠病毒感染疫情的影响下，我国市场主体的注册量有所下滑，就业压力也就随之抬升。

此外，中小微企业的行业分布以消费性服务业为主，而这些行业更容易受到新冠病毒感染疫情的影响，例如餐饮、住宿等行业因为消费场景的缺失，就业形势相对更加严峻。

因此中小微企业格外需要有针对性的帮扶措施。实际上，近年来国家对于中小微企业的扶持力度不断加大。例如，小微企业成为增值税留抵退税的受益主体。2022 年以来，已获得留抵退税的纳税人中，小微企业户数占比 93.1%，共享受退税 9178 亿元，金额占比 39.7%。

2022 年 7 月，在国新办 2022 年上半年银行业保险业运行发展情况新闻发布会上，银保监会政策研究局负责人叶燕斐表示，支持稳企业保就业成效明显。明确小微企业金融服务监管要求，特别是强化分类考核督促，持续提升小微企业金融服务覆盖面和可得性，积极满足新市民在创业就业、购房安居、教育培训、医疗养老等方面的金融需求。叶燕斐强调，下一步，银保监会将按照党中央、国务院决策部署，加强薄弱环节金融服务，支持保居民就业保市场主体。

展望未来，帮扶中小微企业还需要多方面举措协同联动，不断护航其长远发展，持续拓宽市场化就业渠道，有力支持我国新发展格局的构建。■



## 政策“稳”字当头，释放中国经济潜力

宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。

文 | 郝亚娟

面对多重冲击和风险挑战，2022年我国加大宏观政策的调节力度，及时果断推出稳经济一揽子政策。

2022年《政府工作报告》提出，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

继续做好“六稳”“六保”工作。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。

国务院发展研究中心金融研究所副所长陈道富撰文指出，2022年宏观调控注重“实效”。

宏观调控政策的总体要求是“稳健有效”，“有效”是重点。复杂环境，特别是在多重相互制约因素的环境中，注重“实效”意味着宏观调控政策需注重“结构性”“提前发力”“迭代互动”。

### 多措并举释放政策效能

我国构建新发展格局的要素条件较为充足，  
经济韧性强、潜力大、回旋余地广，  
长期向好的基本面没有改变。

国家统计局发布数据显示，2022年前三季度我国国内生产总值同比增长3.0%，其中三季度同比增长3.9%，比二季度加快3.5个百分点。

中国社会科学院财税研究中心执行副主任、研究员闫坤撰文指出，2022年三季度，发达经济体增长持续下滑、通胀严重且面临衰退风险。面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，我国高效统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展，国民经济顶住压力持续恢复，主要指标恢复回稳，在全球产业链地位上升。

在货币政策方面，央行发布《2022年第三季度中国货币政策执行报告》（以下简称“《货币政策执行报告》”）显示，我国高效统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展，有效实施宏观政策，最大程度稳住经济社会发展基本盘。国民经济明显回升，2022年第三季度国内生产总值（GDP）同比增长3.9%，比第二季度加快3.5个百分点；前三季度居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.0%，在全球高通胀背景下继续保持物价形势的基本稳定。央行坚决贯彻党中央、国务院的决策部署，稳字当头、稳中求进，扎实落实稳经济一揽子政策和接续措施，加大稳健货币政策实施力度，坚决支持稳住经济大盘。

在财政政策方面，财政部发布的《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》（以下简称“《财政政策执行报告》”）显示，2022年上半年财政部门落实“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”要求，加强财政资源统筹，实施新的组合式税费支持政策，合理安排债务规模，保证财政支出强度，

### 2022年前三季度货币政策执行成果



资料来源：央行《2022年第三季度中国货币政策执行报告》

优化支出重点和结构，推动财力下沉，持续改善民生，对稳定宏观经济大盘发挥了积极作用。

《财政政策执行报告》显示，上半年，财税部门坚持阶段性措施和制度性安排相结合，新增退税减税降费 5074 亿元、办理退税 18455 亿元，切实为市场主体减负纾困，有效提振市场主体信心，增强发展内生动力。

值得注意的是，《货币政策执行报告》也提出，当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，国内经济恢复发展的基础还不牢固。但要看到，我国构建新发展格局的要素条件较为充足，有效需求恢复的势头日益明显，经济韧性强、潜力大、回旋余地广，长期向好的基本面没有改变。

“2022 年以来，结构性货币政策发挥重要作用，通过调增政策性银行、开发性银行信贷额度，设立政策性开发性金融工具等措施扩大有效投资，在短时间内释放出政策效能。”2022 年 11 月，国家开发银行副行长王卫东在 2022 金融街论坛年会上表示，财政货币产业政策有力配合，形成政策合力，挥出了政策“组合拳”，下一阶段，要进一步加大金融对实体经济的支持力度，提高我国经济应对多重冲击的韧性。

## 宏观政策与经济相匹配

宏观经济调控需要在坚持底线思维的基础上，  
确定与之相匹配的宏观政策，  
做好应对极端情形的政策储备。

2022 年宏观经济形势的急剧变化不仅要求宏观调控有力度，还要求宏观调控更具前瞻性、灵活性和行动的魄力。中国人民大学中国

宏观经济分析与预测课题组（以下简称“课题组”）指出，当前的宏观政策能够应对预期内的三重压力，但不足以应对再与超预期的两大冲击相叠加的局面，下一步需要着力开拓新的政策空间并及时出台更大规模的增量政策。

陈道富指出，为了稳住市场预期，形成良性循环，更有把握“稳”住经济，有必要在逆周期的需求管理政策上“提前发力”。货币政策提前降息降准推出结构性工具，向市场发出清晰明确的信号。财政政策提前下达专项债发行额度并尽早发行。提前准备好项目储备，完成实物工作量，甚至还包括适度超前基础设施建设。

2022 年 11 月，中国社科院金融研究所副所长、国家金融与发展实验室副主任张明在相关论坛上指出，当前中国经济的最主要矛盾依然是总需求不足，是现实经济增速显著低于潜在增速。

张明建议，降准降息能够降低企业和居民的贷款成本，有助于激发信贷需求。与此同时，也需要财政政策大举放松来激活信贷需求。换言之，2023 年货币政策依然有放松的空间，但希望更多是以降息为主。值得一提的是，结构性货币政策和窗口指导，在中国的具体国情下依然能够发挥不可替代的作用。

谈到进一步优化宏观经济政策，闫坤提出三方面建议：

第一，加快落实稳经济一揽子政策和接续政策措施。继续做好“六稳”“六保”工作，在扩大需求上积极作为，巩固经济回升向好趋势。积极的财政政策将继续在稳增长、保就业等方面发挥出重要作用。通过保持合理支出强度、落实减税降费政策等举措，为稳定宏观经济出力，保持经济运行在合理区间。进一步落

## 面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，我国高效统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展，国民经济顶住压力持续恢复，主要指标恢复回稳，在全球产业链地位上升。

实组合式税费支持政策，推动各项助企纾困政策切实发挥力量，缓解中小微企业资金困难，为市场主体注入活力。加快专项债券资金使用，落实项目建设主体配套融资支持，把资金更快落实到项目建设中，发挥基建投资的乘数效应，更有效拉动社会需求。加强财政与货币政策联动，支持政策性开发性金融工具落地。

第二，加强重大战略任务财力保障。持续推动突破重点领域关键核心技术，支持企业加强技术研发攻关，不断提升科技创新能力。支持统筹推进乡村发展、乡村建设、乡村治理重点任务，牢牢守住保障国家粮食安全底线。支持大力发展可再生能源，支持做好能源保供稳价工作。健全应急保障机制，完善国家储备体系和市场调节机制。

第三，维持制造业占比基本稳定。保持我国产业链供应链相对完整，守住重要生产环节本土化制造优势。保持制造业占比基本稳定，促进制造业提质增效。利用平台经济和工业互联网强化主导产业上下游延伸、左右链配套，巩固传统产业链，塑造新兴产业链，加强产业链供应链上下游企业的利益绑定和战略合作，推动全链条协同创新。以国际循环提升国内大循环效率和水平，促进关键技术和产品的国际供应更为多元化，改善我国生产要素质量和配置水平，增强我国在全球产业链供应链创新链中的影响力。建立与高

水平开放相适配的产业链供应链安全数据库、安全评价体系及预警机制。

课题组还提示道，世界经济存在再次陷入衰退的可能。超预期的全球通胀和能源供给冲击、欧美货币政策的大逆转、乌克兰局势的进一步变化与大国博弈新阶段，以及新冠病毒感染疫情的不确定性，进一步加重了疫情前世界经济“长期停滞”的趋势，也提高了全球经济衰退和爆发金融危机的风险。而世界经济再次陷入衰退将进一步恶化和复杂化我国经济的外部环境。

在国际宏观经济方面，张明亦提到，随着主要国家对新冠病毒感染疫情防控的措施开始弱化，新冠病毒感染疫情对于全球经济增长和供应链稳定的冲击正在逐渐消退；美国的通货膨胀率已经触顶，但是仍将在高位盘整较长时间，本轮美联储加息周期可能在2023年上半年结束；乌克兰局势依然在持续，全球经济增速在2023年下降的前景会压制大宗商品价格上涨。总而言之，全球经济已经开始进入新一轮滞胀。

对此，课题组指出，对于2022年、2023年中国宏观经济的调控不仅需要从当前状态出发来出台应对之策，更重要的是在坚持底线思维的基础上，充分考虑各种极端现象可能演化的路径，找到阻断经济急剧恶化的关键点，确定与之相匹配的宏观政策，做好应对极端情形的政策储备。

展望2023年的宏观经济政策，张明认为，财政政策和货币政策都需要进一步放松，但是货币政策进一步放松的效果比较有限，对经济增长的推动主要应该依靠财政政策放松。财政政策放松除了总量进一步放松之外，更重要的是想方设法提高财政政策的执行效率。■

## 资本市场向上而生，未来将迎诸多利好

中国资本市场改革发展取得重大进展，市场规模跃居世界前列，未来将进一步吸引境外机构和资金更广泛、更深入地参与中国资本市场。

文 | 慈玉鹏

2022年，中国资本市场向上而生，更进一步。

这一年，A股市场虽经历了震荡和波折，但年底诸多利好因素共振，市场大幅反弹，逐步趋稳；债市随着8月下旬资金面边际收敛，经济金融弱修复，地产、防疫政策调整优化，市场预期转好。

证监会数据显示，2022年前三季度沪深交易所IPO筹资额分列全球交易所第一和第二位。多层次资本市场不断健全，科创板、创业板试点注册制相继落地，大大提升了资本市场对优质企业的吸引力。

这一年，资本市场持续对外开放，市场互联互通机制不断优化，基础交易制度不断完善，国际化品种不断增加，境内外投融资渠道持续拓宽，外资机构来华展业便利度不断提升，经营范围和监管要求实现国民待遇，吸引越来越多的境外机构在华投资展业。

这一年，资本市场风险防控制度机制不断完善。《中华人民共和国期货和衍生品法》正式实施，健全期货市场的风险识别、预防和处置制度体系；地方交易场所、私募基金领域增量风险得到有效控制。

2022年11月21日，证监会主席易会满

在 2022 金融街论坛年会上表示，我国资本市场改革发展取得重大进展，市场规模跃居世界前列，我国经济以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进，欢迎境外机构和资金更广泛、更深入地参与中国资本市场。

---

## 市场趋稳

### 2022 年后期，国内 A 股市场逐渐向好。

A 股市场 2022 年初出现较大回落。东北证券分析师邓利军表示，1 月到 4 月 A 股下跌，信用与盈利的双杀是基本面主因。5 至 6 月，A 股上涨，盈利下行但信用的回升是基本面主因。

2022 年后期，A 股市场逐渐转好。第三季度，全部 A 股实现归母净利润 1.39 万亿元（同比 +1.22%），其中北证 A 股与创业板利润维持较快增长，但科创板和主板利润增速承压，A 股业绩持续磨底。

招商证券研究团队表示，2022 年底，A 股底部信号愈加明显，新十年周期开启，11 月诸多利好因素共振，市场大幅反弹。上证指数大涨 9%，沪深 300 指数大涨 10.3%，上证 50 指数大涨 13.8%，创业板指涨 5.2%。

债市方面，民生证券分析师谭逸鸣表示，回顾 2022 年，债市走势总体可以分为三个阶段。1 月至 6 月：债市在新冠病毒感染疫情防控与稳增长、政策刺激与宽信用预期之间摇摆；7 月至 8 月下旬：房地产保交楼事件冲击，债市沿着较弱的基本面演绎，资金面宽松叠加超预期的降息，债市迎来年内最大幅度的趋势性下行。

8 月下旬开始，资金面边际收敛，经济金

融弱修复。国常会部署稳经济一揽子接续政策措施，宽信用预期再起；9 月末，央行等四部门先后出台三项地产放松政策，此前核心支撑市场做多的逻辑逐步在发生改变，叠加跨季资金面收敛；随着地产、防疫政策调整优化，债市预期逐步转变向好。

大宗商品方面，中金研究团队认为，2022 年初乌克兰局势打破市场稳定状态，供给冲击先后席卷能源、金属、农产品等各个商品板块，风险溢价快速计入，价格波动水涨船高。随着风险充分发酵，极端担忧减弱，大宗商品价格波动的上沿逐步确定，商品价格随着需求降速而自趋正轨。2022 年，虽然大宗商品在时域（时域分析与频域分析是对模拟信号的两个观察面。时域分析是以时间轴为坐标表示动态信号的关系）上波动放大，不同时间品种轮番涨跌，但从基于全球经济平稳恢复而供应风险未对产能形成大规模破坏的特有频域（频域分析是把信号变为以频率轴为坐标表示出来）上，投资者仍然可以“按图索骥”追踪各品种的基本面变化，市场呈现出一定的周期性叠加和分解的波动特征。

---

## 开放推进

**证监会积极支持我国具备一定实力、运作规范、管理水平较高的证券基金期货经营机构“走出去”，拓展跨境业务范围，增强参与国际竞争的能力。**

2022 年，中国资本市场不断加码对外开放。

《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》2022 年发布，将原有“沪伦通”进行了双向扩容：西向除了原有的伦交所外，

纳入了德国、瑞士交易所；东向则从上交所拓展到沪深交易所，同时还在中国存托凭证（CDR）发行过程中引入了融资功能。

中金公司董事总经理王汉锋表示，互联互通存托凭证业务成为中国资本市场双向开放的一个重要渠道，当前我国资本市场对外开放已经取得较多成效，多元方式鼓励企业“走出去”、投资者“引进来”，中国企业已经在海外发行了超 600 只存托凭证产品，也有许多企业选择直接在海外资本市场融资上市，海外发行人在中国上市的相关案例相对较少。从海外经验看，一些主要资本市场（如美国）不仅海外投资者占比较高，在上市企业结构上也体现了较高的国际化水平。

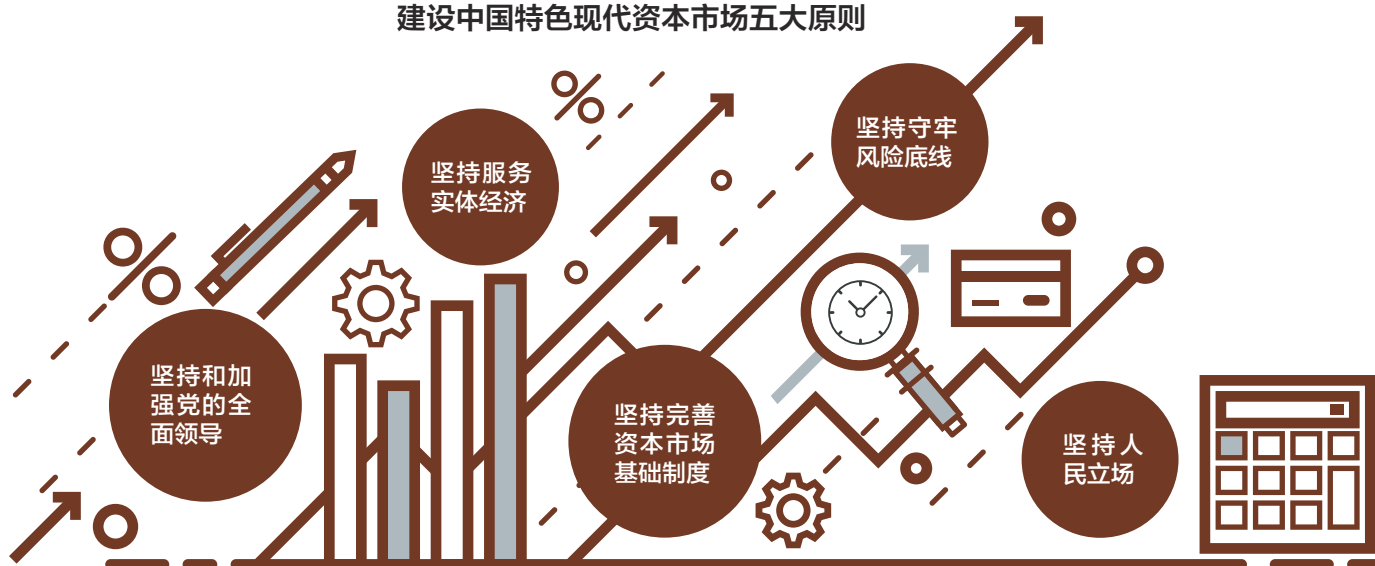
债市方面，2022 年 5 月 27 日，人民银行、证监会、外汇局发布联合公告〔2022〕第 4 号《关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜》，统筹同步推进银行间和交易所债券市场对外开放，进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场，统一资金跨境管理。

证监会相关方面表示，上述公告一是坚持以法人机构为市场主体和监管对象，明确各方权责，支持境外机构投资者直接或通过互联互通投资交易所债券市场，自主选择交易场所；二是立足我国商业银行柜台、跨市场转托管、“债券通”业务等多年良好实践，坚持穿透式数据和信息收集，探索建立健全兼容多级托管的包容性制度安排，投资银行间债券市场的境外机构投资者可以根据实际需要，自主选择债券登记结算机构或者境内托管银行提供债券托管服务。

基金领域，为进一步深化内地与香港股票市场交易互联互通机制，促进两地资本市场共同发展，《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》2022 年发布，交易型开放式基金正式纳入互联互通，内地和香港投资者可以通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票和交易型开放式基金的基金份额。

2022 年 11 月 2 日，证监会副主席方星海公开表示，“引进来”与“走出去”相结合，

### 建设中国特色现代资本市场五大原则



资料来源：中国证监会主席易会满在《人民日报》发表观点

我国资本市场开放度持续提升，外资机构来华展业便利度不断提升，经营范围和监管要求实现国民待遇。

## 风控升级

### 健全资本市场

风险预防预警处置问责制度体系，

稳妥做好重点领域风险防范处置，

推动依法将各类金融活动全部纳入监管。

应变资本市场形势变换，风险防控成为重中之重。

2022年，《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》推出，该指导意见立足于落实《证券法》基本要求，优化退市公司持续监管制度，从退市公司实际情况出发，合理设定信息披露和公司治理要求，建立差异化的监管机制，提升监管精准性、适应性，同时健全风险防范机制，加强投资者适当性管理，引导不具备持续经营能力的企业通过市场化途径退出市场，促进风险收敛和逐步出清。

2022年，《中华人民共和国期货和衍生品法》正式实施，期货和衍生品法将防范和化解市场风险作为重中之重。

易会满公开表示，第一，《中华人民共和国期货和衍生品法》进一步完善风险控制制度，夯实市场稳定运行的基础，规定期货交易实行持仓限额、当日无负债结算、强行平仓等风控制度，明确期货结算机构中央对手方（“中央对手方”，又称共同对手方，系英文 Central Counterparty [“CCP”] 的中文译名，是指“介入交易双方之间而成为每一

个卖方的买方和每一个买方的卖方的实体”）法律地位；第二，健全期货市场的风险识别、预防和处置制度体系，强化期货交易场所一线监管职责，规定异常情况紧急措施和突发性事件处置措施，完善市场监测监控制度，构建立体多元的风险防控体系；第三，加强监督管理，加大对违法违规行为的惩处，显著提高违法违规行为的成本，有效维护市场秩序。

值得注意的是，交易场所及私募整顿成为2022年风控重点工作之一。2022年9月，清理整顿各类交易场所部际联席会议第七次会议在北京召开。会议指出，经合力清理规范，地方交易场所、私募基金领域增量风险得到有效控制。地方交易场所方面，金交所存量风险显著收敛，“伪金交所”非法金融活动得到有效遏制，重点类别交易场所风险处置工作有序推进，交易场所数量持续下降；私募基金方面，各类“伪私募”“假私募”得到有效清理，存量风险持续收敛，“僵尸机构”有序出清，私募基金法规政策体系建设取得明显进展，监管规则加快健全，行业生态持续向好，支持国家重点战略、服务实体经济作用日益发挥。

2022年11月，证监会系统人士公开表示，近几年，我国资本市场较好应对了新冠病毒感染疫情和境外输入性风险的冲击，保持了总体平稳，这与我们特有的风险控制制度机制是分不开的。比如，实行账户实名制，建立了直接持有的账户体系，加强对资金的穿透监管，完善涨跌幅限制，控制过度杠杆。期货市场逐渐形成了保证金集中监控、持仓限额等制度规则，有效应对了近年来国际大宗商品价格大幅波动带来的风险。■



# 党的二十大开局年关键词：扩内需、增活力、保安全

在防疫政策优化后，中国有望通过更大步的改革、更有力的政策，确保政府、企业、居民、外资各方的信心恢复，构筑高质量发展的新气象。

文 | 钟正生 平安证券首席经济学家

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2023 年经济工作。

本次会议对 2023 年经济工作的部署，突出两个“更好统筹”——新冠病毒感染疫情防控 vs 经济社会发展、发展 vs 安全，在党的二十大开局起步之年把“稳增长”放在更突出地位，指明了 2023 年财政政策和货币政策加码发力、协调配合的方向。

## 把“稳增长”放在更突出地位

2022 年经济工作的成绩：科技创新成果丰硕、  
改革开放全面深化、就业物价基本平稳、  
粮食能源安全和民生得到有效保障。

本次会议对 2022 年经济工作的总结主要

着眼于“发展质量稳步提升”和“经济社会大局稳定”两点上。

本次会议从四个方面肯定了 2022 年中国经济工作的成绩：科技创新成果丰硕、改革开放全面深化、就业物价基本平稳、粮食能源安全和民生得到有效保障。这四个方面也将是贯穿党的二十大之后的重要发展目标。

本次会议对 2023 年经济工作的意义定位更高，2023 年是党的二十大开局之年、是全面建设社会主义现代化国家的开局起步之年。

会议强调了 2023 年经济工作要做到两个“更好统筹”：

一是更好统筹新冠病毒感染疫情防控和经济社会发展。2022 年 12 月 7 日国务院联防联控机制提出“新十条”，进一步放松新冠病毒感染疫情防控措施。这将大大减轻新冠

2023 年经济工作  
将把“稳增长”  
放在更突出地位

病毒感染疫情防控对于生产消费的压制，为稳增长提信心提供重要基础。

二是更好统筹发展和安全。面对“风高浪急”的国际环境，党的二十大报告专章阐述“推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定”，全文91次提及“安全”。本次会议一以贯之，在产业政策方面新增了安全考量，包括“产业政策要发展和安全并举”“提升产业链供应链韧性和安全水平”。这意味着，2023年经济工作的一大重点在于，加快“卡脖子”技术领域科技创新和粮食、能源、重要产业链供应链等补齐短板。

2023年经济工作将把“稳增长”放在更突出地位。

本次会议强调“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”“推动经济运行整体好转”，而不是延续六稳、六保的说法，政策目标更加聚焦。在此目标统领下，2023年中国宏观政策方面，除了产业政策上的安全、科技政策上的自立自强外，“积极的财政政策要加力提效”（去年是提升效能），“稳健的货币政策要精准有力”（去年是灵活适度）也被明确提出。

---

## 2023年经济工作主要抓手：信心+内需

2023年中国经济面临的不利因素

主要在于外需转弱，

经济工作的重点势必需要转移到扩大内需上来。

2023年经济工作的主要抓手有两个关键词：信心、内需。

一是大力促进市场主体信心恢复。本次会议提出“大力提振市场信心”“切实落实‘两

个毫不动摇’，增强我国社会主义现代化建设动力和活力”“坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创”“更大力度吸引和利用外资”。2022年PMI企业生产经营预期指数、BCI企业投资前瞻指数、消费者信心指数均趋势性下滑，截至2022年11月均处历史低位。在新冠病毒感染疫情防控松绑后，要通过更大步的改革、更有力的政策，确保地方政府、企业、居民、外资各方的信心恢复，才能在党的二十大开局起步之年在经济上见到新气象，激发新动能。

二是“着力扩大国内需求”。2023年中国经济面临的不利因素主要在于外需转弱，经济工作的重点势必需要转移到扩大内需上来。通过发挥新型举国体制作用，促进“十四五”重大项目建设、“卡脖子”技术和补短板领域投资、“构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎”，中国有望保持基建投资和制造业投资实现较快增长。

此外，本次会议没有提及房地产行业，意味着2023年房地产行业调控政策的调整优化仍将继续，促进房地产销售尽快启动，进而促使房地产行业投资尽快企稳，可能是更重要的政策考量。回顾历年12月中央政治局会议，在2018年、2019年同样未提房地产行业，但在中央经济工作会议上都重申了“房住不炒”，事后来看次年的房地产政策都没有出台重大举措；而2016年、2017年重点放在“长效机制”构建，2020年强调“平稳健康”发展，都有着更强的加强调控意味。■

（王柯瑾采访整理）

## “投资”

市场调整、行业洗牌，投资领域挑战与机遇并存，企业经营者应坚持长期投资、价值投资，做智慧的投资者。



工业机器人有望开启新一轮景气周期

# 工业机器人来了，高端制造进入高景气时代

高端制造的细分领域工业机器人市场空间广阔，2022 年年内业绩跑赢多数行业，具有较大投资价值。

文 | 崔文静

党的二十大报告提出，实施产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程，支持专精特新企业发展，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。

市场人士普遍认为，这可能会催生大量制

造业投资需求，支撑高技术制造业投资增速，从而带动制造业尤其是高端制造业投资的增加。

从国家统计局公布的相关数据来看，制造业表现相对较优。受新冠病毒感染疫情等影响，2022 年 1 ~ 10 月全国规模以上工业企

业利润下降 3.0%，但装备制造业利润却逆势同比提升 3.2%。其中，景气程度最高的电气机械行业受益于新能源产业带动，利润增长更是高达 29.0%，高于市场预期。

此外，多家券商相关研报分析指出，高端制造的细分领域工业机器人市场空间广阔，年内业绩跑赢多数行业，具有较大投资价值。Wind 数据显示，截至 2022 年 12 月 2 日收盘，工业机器人及工控系统年内上涨 12.96%，高出沪深 300 指数 23.15 个百分点。

### 装备制造业利润上升较为明显

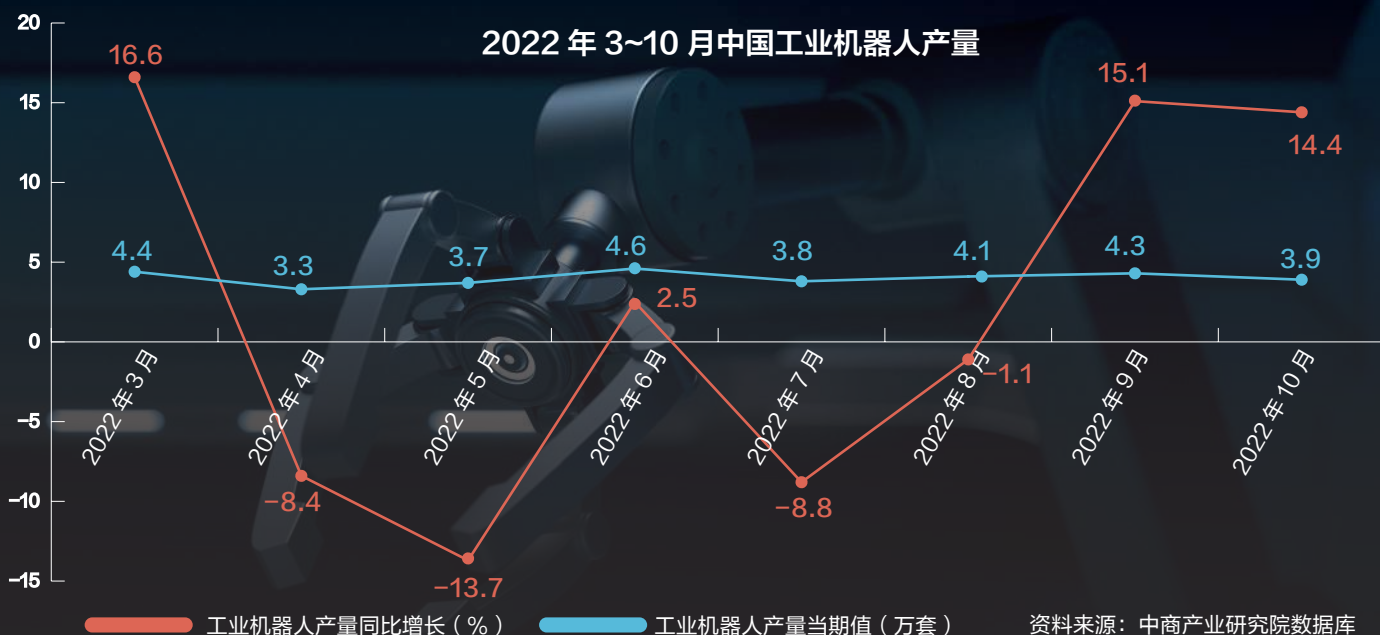
从高端制造细分行业来看，  
军工与电力设备行业增长确定性相对较强。

受资本市场波动影响，高端装备制造 2022 年年内股市表现相对欠佳。Wind 数据显示，截至 2022 年 12 月 2 日收盘，高端装备制造跌幅为 17.57%，但 2021 年全年却实现 42.19% 的同比高增，跑赢沪深 300 指数

31.01 个百分点。

不过，股价的短期下滑并不影响高端制造的投资价值。首先，从利润来看，高端制造业企业整体利润表现显著优于工业企业利润均值，根据国家统计局最新数据，2022 年 1~10 月装备制造业利润同比提升 3.2%，而同期全国规模以上工业企业利润却下降 3.0%，这在一定程度上说明高端制造业具有较大发展潜力。其次，党的二十大报告提出“推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”，势必进一步拉动高端制造业快速发展；2022 年 9 月份国常会确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，同样有助于高端制造市场需求的扩大和发展后劲的增加。再次，新冠病毒感染疫情进一步催化人工智能、工业机器人、物联网等技术的研发进程，对高端制造业来说亦为利好。

从高端制造细分行业来看，中航证券首席经济学家董忠云认为，军工与电力设备行业增长确定性相对较强。军工方面，在“十四五”规划强军背景下，军工行业高景气发展趋势整体受经济环境影响较小，随着前期拖欠订单集



中交付，2022 年底至 2023 年有望加速增长。电力设备方面，近期火电与核电的密集核准和投资反映了电力资源的供应已经明显紧缺，新能源作为替代能源重要性依然凸显，新能源行情将在市场情绪宣泄结束后回到正常状态。

董忠云认为，军工、电力设备等风险溢价较高的高端制造领域对资金吸引力较强，短期内军工方面建议关注军机等航空装备产业链及航天装备（弹、星、链）产业链等，电力设备方面在能源紧缺的背景下光伏上游产业链上涨空间或较大。

财通证券首席策略分析师李美岑认为，光伏设备指数 2022 年 10 月微涨 0.8%，超额收益增加 3.4%，在经历 2022 年 9 月回调以后迎来小幅反弹。同时，2021 年盈利基数小幅回落，随着硅料降价预期提升、中环宣布硅片降价，行业或进入以价换量阶段。

电力设备方面，李美岑表示，2022 年 10 月风电指数上涨 3.1%，超额收益增加 5.6%，市场对于四季度装机趋于乐观。由于抢装及旺季效应，风电并网规模波动极大，景气指标波动放大，与市场指数走势相关系数较低。往后看风电行业走势或与四季度排产、吊装更为相关，当前装机增速已呈边际回升态势，从 2021 年招标数据来看，全年装机仍有望高增长。

李美岑同样看好高端制造中机械设备的投资价值。机床工具方面，机床工具指数 2022 年 10 月上涨 14.5%，超额收益增加 17.1%，主要受益于“自主可控”行情。随着国内制造业投资持续上行，机床基础工具需求向好，有望继续受益于半导体、电动车强劲投资。

机器人方面，机器人指数 2022 年 10 月增加 5.6%，超额收益提升 8.1%，同样受“自主可控”行情带动。盈利基数小幅回落，而

国内制造业投资上行、新冠病毒感染疫情扰动边际减弱，机器人投产有望持续恢复，同时伴有扶持政策加持。

## 人工机器人、工业母机备受关注

《中国制造 2025》明确了制造升级的发展方向，工业机器人是其中的重中之重。

高端制造因符合我国产业转型升级需求等，被市场人士视为具备较高的投资价值，而其中的机器人尤其是工业机器人更是备受青睐，被多位受访人士看作有望开启新一轮景气周期。

受新冠病毒感染疫情等因素影响，2022 年 4~8 月我国工业机器人产量一度有所下滑，但 9 月转负为正产量同比高增 15.1%；10 月，增长态势持续，工业机器人产量同比增加 14.4%，月产量达 3.90 万台。渤海证券分析师宁前羽此前预计，2022 年四季度工业机器人产量明显改善，2022 年全年工业机器人累计产量有望实现转正。

国内工业机器人产量维持较快增速始于 2015 年，根据国家统计局数据，2015 年我国工业机器人年产量为 3.30 万台，2021 年这一数字已提升至 36.60 万台，年复合增长率高达 49.34%。

长城国瑞证券分析师黄文忠认为，工业机器人有望开启新一轮景气周期。“工业机器人前两轮周期的高点分别出现在 2017 年 9 月和 2020 年 12 月，时间跨度为 40 个月。上一轮周期的低点出现在 2020 年 2 月，至今已过去 34 个月。2022 年 9 月~10 月的边际改善趋势明显。工业机器人有望开启新一轮景

随着中国制造业政策不断升级和下游行业的需求增长，预计到2025年我国制造业重点领域将全面实现智能化，其中关键岗位将由机器人替代。

气周期。

目前我国已经连续8年位列全球工业机器人最大市场，但保有密度同德国、日本、韩国等国相比仍然较低。市场人士普遍认为，未来国内工业机器人仍有巨大增量空间。与此同时，《中国制造2025》明确了制造升级的发展方向，工业机器人是其中的重中之重。宁前羽认为，随着中国制造业政策不断升级和下游行业的需求增长，预计到2025年我国制造业重点领域将全面实现智能化，其中关键岗位将由机器人替代。

在宁前羽看来，我国工业机器人核心零部件国产化率具有较大提升空间。减速器与伺服系统、控制器并称为工业机器人三大核心零部件，合计共占工业机器人成本的70%，目前我国三大零部件的国产化率均不足30%。ABB、发那科、库卡及安川电机4家国际巨头占据了国内工业机器人近60%的市场份额。国内品牌机器人本体公司起步相对较晚，在技术、工艺的积累上与国际巨头相比仍有差距，但凭借着高性价比和本土化服务的优势，国产品牌也占据了一定的市场份额，市场占有率不断提高，自主品牌机器人本体市场占有率已经从2014年的不足10%提升到2018年的28%。随着关键零部件国产化的加速，国内工业机器人行业市场规模未来有望持续较快增长。

除工业机器人以外，数控机床也被视为高端制造中值得重点关注的细分领域。

数控机床又称工业母机或工具机，是一种装有程序控制系统的自动化机床。其代表了现代机床控制技术的发展方向，能够体现一个国家制造业的发达程度。根据MIR(睿工业)数据，2022年上半年，受新冠病毒感染疫情等因素影响，我国数控机床销售额324.8亿元，同比下降16.2%；销售量9.9万台，同比下降18.5%。但2021年我国数控机床增长亮眼，全年销售额678.8亿元，同比增长28.8%；销售量21.1万台，同比增长29.3%。

政策方面同样利好数控机床的发展。2022年9月6日，工信部举行“大力发展高端装备制造业”新闻发布会，会议提出，做好工业母机行业顶层设计，统筹产业、财税、金融等各项政策，积极推进专项接续，进一步完善协同创新体系和机制，突破核心技术，强化产业基础，培育优质企业和产业集群，保持产业链供应链稳定，推动工业母机行业高质量发展。9月18日，首批2只中证机床ETF获证监会批复，其追踪的中证机床指数从沪深市场中选取50只业务涉及机床整机及其关键零部件制造和服务的上市公司证券作为样本，涵盖机床主机、数控系统、主轴、刀具等供应链关键环节。

开源证券分析师孟鹏飞、熊亚威看好数控机床的发展前景。他们认为，数控机床下游应用广泛，电子、汽车、航空航天、模具为其主要下游。其中，电子行业设备更新周期快，需求分散；新能源汽车、新能源板块的风电、光伏以及航空航天、军工等战略性新兴产业发展态势较好；模具等中间产业受下游景气带动（如新能源车等）需求攀升；医疗等平行产业处在大的产品形态和加工装备升级周期中，总体相对平稳。■

## 政策利好持续加码，数字经济大有可为

在国家政策持续出台、重视程度日益提高的背景下，数字经济相关产业链上中下游均有望得到良好的发展。

文 | 易妍君

伴随技术创新的推进，新一轮技术革命已然来临，全球经济形态逐步向数字经济转换。

在我国，数字经济已上升为国家战略，成为促进产业转型升级的重要力量。与此同时，数字经济的发展也带来了前所未有的投资机遇。

2022 年四季度，以大数据、人工智能、信创（信息技术和应用的创新）产业为代表的数字经济板块热度不断上升。机构普遍认为，在国家政策持续出台、重视程度日益提高的背景下，数字经济相关产业链上中下游均有望得到良好的发展。

### 云计算、大数据、信创率先反弹

A 股市场整体波动较大时，

数字经济相关行业板块受到波及，

伴随 A 股企稳回暖，

数字经济相关行业板块率先反弹。

2022 年，助力数字经济发展的相关政策陆续落地，资本市场对数字经济概念板块的关注度与日俱增。

2022 年 1 月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称“《规划》”），

全球经济形态逐步向数字经济转换

对我国数字经济发展做出了体系化设计与整体化布局，部署了八方面重点任务，包括优化升级数字基础设施、发挥数据要素作用以及大力推进产业数字化转型等。

2022年7月25日，国务院办公厅发布文件，同意建立数字经济发展部际联席会议制度，这被看作是做大做强做优数字经济的又一重磅利好。

数字经济的发展影响着社会生活的方方面面。国家统计局发布的《数字经济及其核心产业统计分类（2021）》提到，数字经济是指以数据资源作为关键生产要素、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。简而言之，数字经济包括技术层面和应用层面，技术层面涵盖了大数据、云计算、区块链、集成电路、人工智能、5G通信等，应用层面主要指由数字技术带来的产业升级，如新零售、新制造、物联网等。

### 未来数字经济发展特点



资料来源：公开资料整理

而数字经济核心产业即为数字产业，主要包括计算机通信和其他电子设备制造业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网和相关服务、软件和信息技术服务业等，这些均为数字经济发展的基础。

2022年前9个月，A股市场整体波动较大，数字经济相关行业板块亦受到波及。不过，10月中旬以来，伴随A股企稳回暖，数字经济相关行业板块率先反弹。Wind数据显示，2022年10月12日~12月2日，云计算50指数、大数据50指数以及人工智能指数分别上涨了26.03%、22.54%和17.45%。

与此同时，信创板块也颇受关注。通俗来说，信创主要是指在核心芯片、基础硬件、操作系统、中间件等领域进行创新并实现国产化。2022年10月12日~12月2日，国证信创指数的涨幅超过21%。

### 数字经济加速推进

我国数字经济数字基础设施实现跨越式发展，  
数字产业创新能力加快提升，  
产业数字化转型提档加速。

各种迹象表明，我国数字经济的发展已步入快车道。

中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展白皮书（2022年）》显示，2021年，我国数字产业化规模为8.35万亿元，同比名义增长11.9%，占数字经济比重为18.3%，占GDP比重为7.3%，数字产业化发展正经历由量的扩张到质的提升的转变。

上述《规划》提到，数字经济核心产业增加值占国内生产总值（GDP）比重需



从 2020 年的 7.8% 提高到 2025 年的 10%。如果“十四五”期间 GDP 增长预设为年均 5%，数字经济核心产业产值需达到年均增长 10.4%，为 GDP 整体增速的 2 倍以上。

2022 年 10 月 28 日，在十三届全国人大常委会第三十七次会议上，国家发展和改革委员会主任何立峰作了关于数字经济发展情况的报告。报告指出，我国数字经济数字基础设施实现跨越式发展，数字产业创新能力加快提升，产业数字化转型提档加速；下一步“适度超前部署数字基础设施建设，筑牢数字经济发展根基”“大力推动数字产业创新发展，打造具有国际竞争力的产业体系”“不断完善数字经济治理体系，推动数字经济规范健康持续发展”等等。

长城债券 TMT 侯宾团队分析，当前我国在通信网络建设规模以及算力基础设施上均处于领先水平，通信服务能力大幅提升，但是随着我国数字经济的稳步推进，对于基础网络设施建设需求将进一步提升，强调加快卫星互联网的建设与应用落地，持续推进全国一体化大数据中心体系建设，将为我国数字经济发展提供扎实算力支撑。

与此同时，报告提出，以数据为关键要素，以推动数字技术与实体经济深度融合为主线，以协同推进数字产业化和产业数字化、赋能传统产业转型升级为重点，以加强数字基础设施建设为基础，以完善数字经济治理体系为保障，不断做强做优做大我国数字经济。

对此，长城债券 TMT 侯宾团队认为，当前随着企业以及行业发展，数字经济能有效推进企业以及行业降本增效、提高效率、加快业务拓展和布局，进一步助推行业及企业稳步发展；工业互联网以及车联网作为 5G 的

**数字经济已上升为国家战略，成为促进产业转型升级的重要力量。与此同时，数字经济的发展也带来了前所未有的投资机遇。**

重要应用，随着基础设施建设的逐步加快，相关产业应用的布局以及落地也将加快。

招商证券研究团队认为，工业互联网是数字产业化的新增长极，工业互联网带动 5G、人工智能、边缘计算、区块链等核心数字技术的创新融合发展，提升了关键技术的创新力和核心数字产业竞争力。同时，工业互联网是产业数字化的新型基础设施，工业互联网依托其网络、平台、安全、数据四大功能体系，筑牢数字底座，推动了一批新模式、新业态孕育兴起。

此外，信创产业也被市场寄予厚望。银华基金王晓川表示，信创作为数字经济建设的重要组成部分，已在 2022 年开启了规模化的应用，从政策驱动开始走向“政策 + 市场”需求的“双轮驱动”。信创产业的本质是发展国产信息产业，可以看到现在 IT 设施已经成为了各行业的基础，信息技术已经成为数字经济的基座和核心驱动力。

嘉实优势成长基金经理孟夏认为，未来三年甚至五年，软件信创领域是我国科技安全重要的政策支持领域。他谈到，从 2013 年起，包括金融、电信、电力、石油、交通、教育、医疗、航空航天等行业领域就在加快推进信创，其中金融行业信创推进速度最快，电信紧随其后，之后是能源、交通、航空航天，教育、医疗等也在逐步实现政策推进和试点，未来信创产业将逐步迈向全领域发展。

创金合信软件产业股票基金经理刘扬指出，根据党政军部门和重点行业保有量来算，估计信创产业在五年内具有约 3000 万台 PC 和 600 万台服务器相对应的相关软件、硬件和服务需求。根据当前国际局势、国内经济需求和政策导向来看，预计 2023 年的信创产业市场增速应该非常可观。

### 细分行业蕴含机会

**从投资机遇来看，数字经济的新基建领域将首先受益，未来数字经济的应用将与传统行业深度融合，改变生产方式及生活方式。**

在二级市场上，数字经济领域有哪些细分行业值得关注？

长城债券 TMT 侯宾团认为，数字经济的布局和建设，能够带动产业链上下游环节需求稳步向上。第一，基础设施方面，加快数字基础设施建设，与做强做优做大数字经济相匹配，通信硬件设施将是数字经济发展最先受益的环节，包括运营商为主的技术设施底座、承载算力的 IDC、服务器、“东数西算”带来的骨干网建设需求等各个产业链环节；第二，从云计算、大数据、人工智能、边缘计算等技术角度来讲，未来应用的高算力运算需求，在对基础设施提出更高要求的基础上，也进一步带动对相关技术及算法的需求；第三，应用端角度，工业互联网、车联网、云游戏以及 AR/VR 等应用渐行渐近，应用场景的不断落地将进一步倒逼基础设施建设的不断加快升级，同时，随着应用场景的不断丰富，也将进一步拉动相关产业链环节需求进一步提升。

中信建投证券研究所撰文指出，2020~2030 年数字经济将迎来五大趋势：第一，全产业从信息化、网络化走向数字化、智能化；第二，投资重点从新基建走向新应用；第三，产业链价值从“终端”走向“云端”；第四，应用重点从“面向个人”走向“面向企业”；第五，供应链从“效率”优先走向“安全”优先。从投资机遇来看，数字经济的新基建领域将首先受益，未来数字经济的应用将与传统行业深度融合，改变生产方式及生活方式，汽车行业、能源行业、高端制造、军工行业、金融行业及现代生活服务行业均将迎来新业态，产业链结构和估值体系也将迎来重塑。

在孟夏看来，信创领域有很多优质公司值得关注。他谈到，选择优质公司的标准主要包括业绩和估值。比如软件计算机里一些白马公司的估值消化已比较充分；行业里一些二线公司，可能商业模式的竞争优势没那么强，但现在已出现一批 PE 只有 20 倍左右且未来业绩增速在 20% 甚至 30% 以上的标的，未来随着收入端和成本端改善，有可能继续超预期。软件信创领域会从主题炒作演变为龙头白马的业绩兑现，随着真正优质的龙头公司上市，会有越来越多赚大钱的机会。

华安基金指数投资部副总监苏卿云亦看好信创和数字经济后市投资机会。他表示，当前国内在信创领域已有一定的发展成果和技术沉淀，建立了相对大而全的产业链。在相关应用上，从党政部门到金融、电信等领域，信创的应用场景覆盖范围也出现加速扩张，叠加国家政策的支持，以及经济发展对信创产业和数字经济需求的提升，这些都是支持信创产业和数字经济大发展的有利因素。■

## 解码万亿新蓝海，养老产业已成热门赛道

资金可以从多方面助力养老医疗产业发展，康复辅具、慢病管理成了医养投资领域的新热门赛道。

文 | 张漫游

中国人口日趋老龄化已经是一个不争的事实。

随着 60 岁以上老年人口的增长，艾媒咨询数据预测，2023 年养老产业市场规模将达到 12 万亿元。

尤其在“十四五”期间，老年人的需求结构正在从生存型向发展型转变，消费层次不断提升，养老服务、医疗健康、智慧家居、旅游度假、文化娱乐等产业将提质扩容，有效拓展国内需求，孕育经济增长新动能。

养老产业是一片浩瀚的蓝海

## 瞄准养老服务产业机遇

国内老年家庭的居家护理需求量大，

专业上门照护服务日益增多，

居家护理服务的科技化、数字化将是未来大势所趋。

养老产业是一片浩瀚的蓝海。

中国老龄科学研究中心对于养老产业需求的测算显示，中国老龄产业产值将在 2050 年突破 100 万亿元，届时将占 GDP 三分之一以上，与养老相关的产业发展空间巨大。

艾媒咨询数据显示，2014 至 2022 年一季度中国养老市场投融资金额总计 48.5 亿元，投融资数量共计 107 起，投融资数量呈现下降趋势，但每笔投融资事件含金量较高。养老产业具有巨大的市场潜力，资本对养老产业的布局越来越看重，吸引越来越多来自房地产、保险、医药等不同领域的市场参与者。

那么，资金可以投向哪些养老产业领域？

据新老年商业研究院 AgeClub 观察，2022 年以来，居家护理、养老服务等领域是国内外资金投向的热点养老产业。这与新冠病毒感染疫情带来人们健康意识显著提升以及居家场景成为主流密切相关。

目前，我国社区居家养老服务存在有效供给不足、质量效益不高、结构不合理、资源配置不均衡、供需对接不畅等明显短板。失能、失智、高龄、空巢老年人的特殊刚性需求更是难以得到有效满足。

中国老年学和老年医学学会会长刘维林在 2022 居家养老能力建设创新论坛上表示，以北京为例，居家养老服务体系已经成型，已建成超过 1000 家社区养老服务驿站，覆盖了相当大的范围。但大家也反映，就餐需求很大程度上未得到满足，医疗、护理、保健、康复需求

满足率更低。纵观全国，居家养老服务存在的类似问题比较普遍，破解方法还在探索过程中。

平安证券发布的研报分析指出，我国目前的养老模式仍然以居家养老为主，但根据“七普”的数据可以看到，我国人口流动增强且家庭规模缩小，没有专业人员辅助，失能或半失能老人的居家养老生活质量无法得到很好保障，所涉及的家庭照护者数量也非常庞大。

2022 年 11 月 1 日，人力资源和社会保障部发布 2022 年三季度全国“最缺工”的 100 个职业排行。从事老年人生活照料、护理服务工作的养老护理员跻身前列。

可见，养老产业难点不仅在硬件设施建设，还存在于服务能力搭建等软件设施建设。

新老年商业研究院 AgeClub 分析称，目前欧美等国家提供居家护理服务的创业公司发展迅速，许多企业获得多轮融资。国内老年家庭的居家护理需求量大，专业上门照护服务日益增多，居家护理服务的科技化、数字化也将是未来大势所趋。

## 医疗供需不平衡问题待解

老年人医疗事实上体现“全人全程”的理念，

老年人需要在医疗、康复、养老

不同状态间进行切换，不能单纯依赖大医院的力量。

不断膨胀的老年人口带来更高的患者数量，或将进一步打破医疗保健的供需平衡。

咨询公司沙利文联合上海现代服务业联合会医疗服务专业委员会、头豹研究院共同发布《2021 年中国健康养老产业白皮书》中总结道，在养老服务和医疗服务割裂的情况下，养老服务机构“只养老不医护”，医疗机构“只

治病不养老”，老年人难以同时获得生活照料和医疗护理。而老年人身体健康状况差，慢性病患者率高，需要经常进行医疗诊治，频繁出入医院和养老机构造成养老生活不便。

为进一步促进医养结合，满足养老需求，2022 年以来，我国相关政策频频出台。

2022 年 3 月，国家卫生健康委等 15 个部门联合印发《“十四五”健康老龄化规划》，提出激发市场活力，引导社会资本举办医养结合机构，推动建设一批百姓住得起、质量有保证的集团化、连锁化医养结合机构；7 月，国家卫生健康委等多部门出台了《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》（以下简称“《意见》”），要求实施智慧健康养老产业发展行动，发展健康管理类、养老监护类、康复辅助器具类、中医数字化智能产品及家庭服务机器人等产品，满足老年人健康和养老需求。

不同身体状况的老年人对于医疗的需求不尽相同。北京医院老年医学科主任施红在接受媒体采访时表示，老年人医疗事实上体现

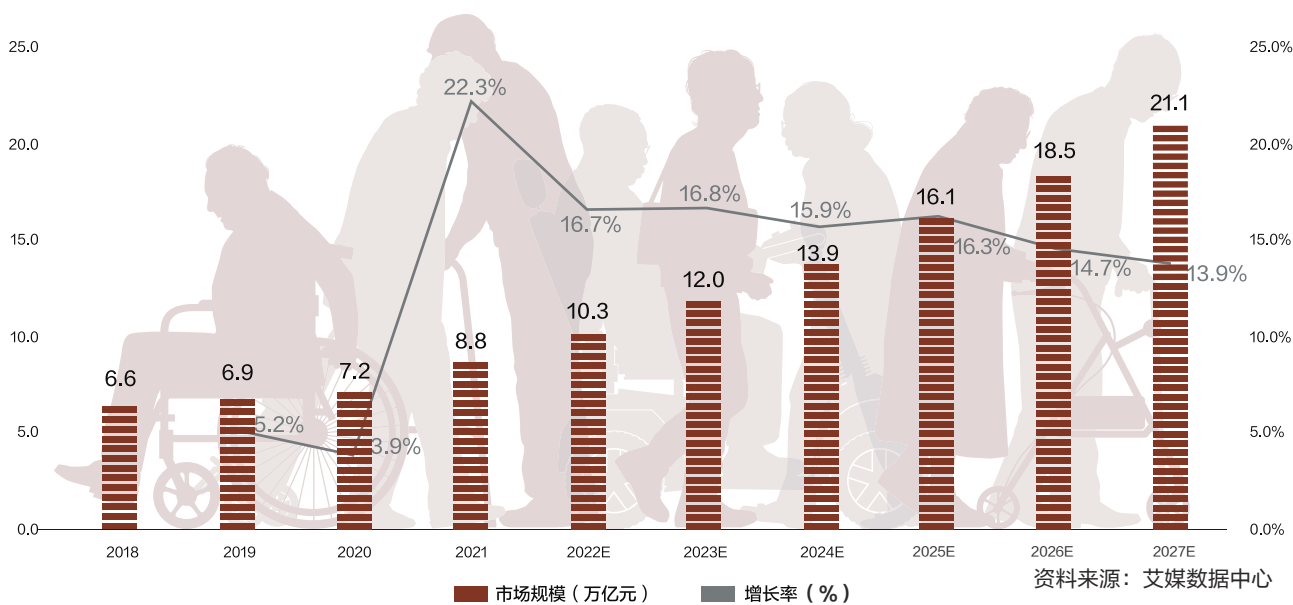
“全人全程”的理念。老年人需要在医疗、康复、养老不同状态间进行切换，不能单纯依赖大医院的力量。在老年人身体状况良好时，需要以健康维护与慢病管理为主；若老年人突发疾病，基于其身体机能特点，救治过后不能立即恢复到病前状态，此时就需要护理、康复的介入；对于本就处于失能失智状态的老人而言，长期照护的重要性更为凸显。

《意见》还提出，要落实有关税收优惠政策，支持社会力量提供多层次、多样化医养结合服务。

资金可以从多方面助力养老医疗产业发展。AgeClub 梳理 2022 年以来国内外的养老产业投资情况发现，康复辅具、慢病管理成了医养投资领域的新热门赛道。

随着人口老龄化趋势加深，老年人作为康复辅具的主力消费人群，需求在不断加强；在慢病管理方面，国务院办公厅印发的《中国防治慢性病中长期规划（2017～2025 年）》指出，慢性病是严重威胁我国居民健康的一

### 中国养老产业市场规模及预测



类疾病，我国居民慢性病死亡占总死亡人数的比例高达 86.6%，已成为影响国家经济社会发展的重大公共卫生问题。

在国务院发布的《“十四五”国民健康规划》中，多次提及要“围绕健康促进、慢病管理、养老服务等需求，重点发展健康管理、智能康复辅助器具、科学健身、中医药养生保健等新型健康产品”。

### 智慧养老领域空间广阔

按照场景不同，智慧养老涉足居家养老、社区养老及机构养老三种养老模式应用场景。

随着老龄化问题的严重，老而少子、空巢孤独的问题更加突出，传统的养儿防老的家庭养老功能逐渐弱化，传统养老模式受到极大挑战。但随着技术的不断发展，智慧养老已经成为我国养老产业结构中的重要组成部分，发展智慧养老，打造“互联网+”养老服务模式，是破解养老问题的有益实践。

2021 年 10 月，工业和信息化部、民政部、国家卫生健康委共同印发《智慧健康养老产业发展行动计划（2021～2025 年）》（以下简称“《行动计划》”）给出了阶段性目标：到 2025 年，智慧健康养老产业科技支撑能力显著增强，产品及服务供给能力明显提升，试点示范建设成效日益凸显，产业生态不断优化完善，老年“数字鸿沟”逐步缩小，人民群众在健康及养老方面的幸福感、获得感、安全感稳步提升。

在产品供给能力方面，《行动计划》建议重点发展具有趋势分析、智能预警等功能的健康管理类产品；加强康复训练型、功能代偿型

等康复辅助器具类产品的设计与研发；大力发展具有行为监护、安全看护等功能的养老监护类产品；支持发展具有健康状态辨识、中医诊断治疗功能的中医数字化智能产品；支持发展能够提高老年人生活质量的家庭服务机器人。

过去，养老、辅具以及健康管理等老年相关赛道大多存在管理运营效率低下，无法科学、精准搜集用户行为数据并满足用户需求，以及使用场景有限等诸多痛点。如今，全球范围内互联网和人工智能兴起，带动了整个老年产业的数字化和智能化趋势，极大解决了这些长久存在的痛点，也推动这些传统产业的转型升级。

在一系列政策加码下，智慧健康养老产业的热点不断升级，已经不再局限于单一的产品层面，而是从更注重技术或服务向综合性解决方案进行转移。

按照场景不同，智慧养老涉足居家养老、社区养老及机构养老三种养老模式应用场景。

在居家养老方面，首创证券在分析报告中指出，从我国家居行业发展趋势来看，当前我国智能家居产品渗透率快速提升，且智能家居产品凭借智能化和便捷化的特性能有效满足老年人居家的日常需求。其中诸如智能看护、智能安防等细分品类有望在推进健康中国建设政策指引下渗透率提升速率领先。

在社区养老方面，《行动计划》提出，面向社区养老助餐场景，可集成应用互联网、人工智能等技术，提供线上订餐、刷脸支付、精准补贴、膳食管理、食品安全监管等服务。

在机构养老方面，智能化赋能可以让日常管理更加精准。如借助云计算、物联网等建立智慧养老平台系统，可以全面采集养老服务机构老人情况、从业人员、设施设备等多方面信息，进一步强化养老机构的精细化管理。■



绿色低碳转型的路上，离不开资本的支持

## 气候投融资风起

绿色低碳转型的路上，离不开资本的支持，气候投融资是中国目前亟须尽快跟进的重点领域，也是绿色金融国际竞争中的重要赛道。

文 | 王文 中国人民大学重阳金融研究院执行院长

随着“碳中和”成为国际重要议题，国际政治经济中的风险与不确定性开始发生转变，全球气候环境因素带来的风险将逐渐占据重要地位。

联合国近年来不断督促世界各国积极采取有效行动以减少温室气体排放，增强应对气候变化的防御力。党的二十大报告中关于推进美丽中国建设的表述中亦提到要“应对气

候变化”。

绿色低碳转型的路上，离不开资本的支持。中国人民大学重阳金融研究院发布的《气候投融资与中国未来》报告指出，全球广义上与气候相关的各类资产配置总规模已达到近50亿美元，在全球资产配置中占比近四分之一，因而，气候投融资业务是中国目前亟须尽快跟进的重点领域，也是绿色金融国际竞争中的重要赛道。

## 低碳转型稳步推进 气候风险仍需警惕

未来在气候问题上，  
发展中国家和发达国家在气候变化的融资、援助、  
补偿等领域将会有越来越多的谈判和竞争，  
这也为全球气候治理格局带来更多的不确定性。

为奔向“碳达峰”“碳中和”目标，  
2022年我国在绿色低碳转型领域持续发力。

在能源绿色低碳转型方面，我国的风电、  
太阳能发电装机规模稳居世界首位，发电量  
占比稳步提升。国家能源局数据显示，截至  
2022年9月底，我国风电、太阳能发电装机  
已突破7亿千瓦，约相当于31个三峡电站的  
装机容量，占全国发电总装机容量的28%以上。

在节能减排方面，以钢铁行业为例，  
2022年前三季度钢铁行业坚持绿色低碳发展，  
节能减排效果明显。根据中国钢铁工业协会

统计，截至2022年三季度末，中国钢铁工业  
协会会员钢企总能耗同比下降4.1%，外排废  
水总量同比下降21.46%，二氧化硫和颗粒物  
排放量同比降幅也都接近20%。

在绿色发展新引擎方面，我国环保装备制造  
业总产值稳步增长。以新能源车的情况看，  
据中国汽车行业协会数据显示，2022年前10  
个月，新能源汽车产销量分别为548.5万辆  
和528万辆，同比均增长1.1倍。

但同时要看到，尤其在2022年夏天，全  
球多地出现极端天气，高温、干旱、山火等气  
候灾害频发，对人类正常生活乃至生存造成了  
极大威胁，气候风险再度成为人们热议的话题。

近年来全球应对气候变化的行动一直在强  
化，中国国际发展知识中心发布的首期《全  
球发展报告》中指出，截至2022年5月，全  
球已有127个国家提出或准备提出“碳中和”  
目标，这一范围覆盖了全球88%的二氧化碳  
排放、90%的GDP和85%的人口。我国“双  
碳”发展进程更是不断提速，从公众端的绿  
色出行、垃圾分类倡导，到产业端的绿色转型、  
技术创新等都有不同程度的进步。

从全球环境角度来看，应对全球气候变化  
风险仍存在三方面新挑战：

第一，发展中国家正在被拖入气候陷阱，  
并面临气候问题下的三重问题与矛盾：一是  
解决气候变化给发展中国家带来的一系列问  
题和困境非常迫切；二是发展中国家应对气  
候变化困境的资金极为缺乏；三是发展中国  
家本身金融业发展水平不足，无法短时间内  
搭建起符合应对气候变化需求的金融框架，  
即使直接提供资金援助，也未必能以最大效  
益运用这些气候资金。这些综合矛盾正将发  
展中国家迅速带入气候陷阱之中。



王文  
中国人民大学重阳金融研究院执行院长



第二，当前全球范围内与气候相关的金融资金和市场，仍然缺乏私人资本的参与，单靠政府资本和公共资金无法满足实现联合国可持续发展目标所需要花费的高额成本，解决这个问题有赖于国际性的气候投融资市场和金融框架提供支持。

第三，气候问题最大的风险来源于国际政治，气候问题是长达半个世纪的重大议题，但国际局势的变化为国家之间的气候合作带来了诸多不确定因素，各国难以面对同一目标协同发力。

### “全球拐点”已现 气候投融资正当时

随着全球各国应对气候变化的进程进入快车道，

气候投融资在 21 世纪全球“碳中和”

可持续发展进程中的重要性将逐渐提高。

为积极应对气候风险，气候投融资成了绿色金融市场的“宠儿”。

2021 年 12 月，生态环境部等 9 部委发布《关于开展气候投融资试点工作的通知》，首次对气候投融资作出定义：为实现国家自主贡献目标和低碳发展目标，引导和促进更多资金投向应对气候变化领域的投资和融资活动，是绿色金融的重要组成部分。

从国际市场看，当前全球金融业动向表明，气候投融资的“全球拐点”已经出现，在可以预见的将来，随着全球各国应对气候变化的进程进入快车道，气候投融资在 21 世纪全球“碳中和”可持续发展进程中的重要性将逐渐提高。越来越多的国家和跨国大型企业已开始充分意识到气候投融资与气候适应能力在绿色经济时代的重要性，对于气候变化带来的政策环境变

化给产业和行业造成的冲击，经济主体需要承受和应对相关的风险，使其整体可控。

从国内的情况看，2022 年 8 月，生态环境部、国家发改委等 9 部委联合发布《关于公布气候投融资试点名单的通知》，全国 23 个市、区入选“气候投融资试点”。开展气候投融资试点，充分反映了试点地区要理清开展气候投融资和绿色金融业务目前存在的一些共同点和区别。

其中，共同点是气候资金缺口与绿色投融资缺口都较大，主要区别在于根据侧重点不同则投向领域也有差异：绿色资金在气候投融资目标下的需求和供给并不匹配，甚至绿色资金本身也需要供需调整。《气候投融资

### 中国气候投融资的三大特点



资料来源：中国人民大学重阳金融研究院

资与中国未来》给出的一组数据显示，根据近五年来的绿色投融资组成情况，目前年均投融资在 2 万亿元到 2.5 万亿元左右，其中有近 40% ~ 50% 用于绿色交通运输，包括 5000 亿元的城市轨道交通（包括绿色基建）和 5000 亿元的新能源汽车，其次是清洁可再生资源占比 5000 亿元左右，该投融资比例并不适用于应对气候变化。

另一方面，我国 ESG 投资创新和应用有所不足，由于当前气候投融资项目具有正的外部性（即公共产品为使用者带来了更多收益）且还未实现内部化（即交易所外的交易），普遍存在前期投资规模大、投资收益率不高和投资回收期长的特点，这就导致金融机构向气候投融资项目提供融资的动力明显不足。那么，在开展气候投融资地方试点的过程中，需要试点地区地方政府通过税收优惠和财政补贴来定向支持气候投融资的产业领域，通过监管创新鼓励和支持金融机构加大 ESG 应用，优化气候投融资培育与发展的政策环境，如给予气候信贷产品定向降准、赋予气候债券等产品在绿色债券群体中的优先受偿权。

在气候投融资地方试点的推进下，可以预见，中国势必会加速积累应对气候变化的金融经验，发挥金融在绿色可持续发展中的气候治理作用，吸收国际先进经验，推动“双碳”目标下的绿色金融在气候变化领域的改革与创新。

---

## 鼓励社会资本参与气候投融资

找准气候投融资的实践方向是

推动“双碳”领域各项工作顺利有序开展的重要基础。

气候投融资是实现“双碳”目标的助推器。

国家应对气候变化战略研究和国际合作中心 2021 年的测算显示，中国实现“碳中和”目标还需增加 139 万亿元的新投资，年均投资 3.5 万亿元，可见气候投融资对中国实现“碳中和”目标的重要作用。

《气候投融资与中国未来》显示，从资产管理的角度看，全球金融机构在气候和相关领域管理资产规模达到 47 万亿元，在全球金融资产管理总规模（180 万亿元）中的占比高达 26%。可以认为，与应对气候变化相关的资产配置在未来全球投资活动中将会逐渐占据更高比例，究其原因，一是应对气候变化本身带动了大量资金需求，二是全球气候治理目标下低碳资产被认可并具备越来越高的投资价值和增长潜力，三是金融机构具有及时调整资产组合，并通过配置气候适应性资产来对冲高排放产业风险的需求。

因此，在中国推进“双碳”目标的过程中，气候投融资将占据越来越重要的位置，发挥越来越重要的作用，找准气候投融资的实践方向是推动“双碳”领域各项工作顺利有序开展的重要基础。

为推动全球气候投融资体系建设，我国还需要做好如下工作：一是要改善绿色融资结构，激发社会资本的动力和活力，吸引更多的社会资本进入气候投融资活动中去，券商、保险等金融机构应当在气候投融资业务上发力，推出更加多样化的气候金融工具；二是需要不断改进气候投融资资金与项目的错配问题，注重气候投融资项目的回报周期；三是提升全球 ESG 业务的积极性。■

（张漫游采访整理）

消费增速有望出现爆发式增长

## 消费迎反弹机会，如何把握跨年度行情？

长远来看，消费白马股具备品牌价值，具有较强的盈利能力，值得长期价值投资。

文 | 杨德龙 中国证券业协会首席经济学家委员会委员、前海开源基金首席经济学家

2022年，世界主要经济体遭遇历史罕见的高通胀，地缘冲突、能源博弈等让全球经济雪上加霜，资本市场剧烈震荡调整。

在当前经济环境下，应把握哪些投资逻辑？作为经济转型受益的方向之一，消费板块在新冠病毒感染疫情之后有望出现恢复性上涨，投资者应该重点关注。

长远来看，消费白马股具备品牌价值，具

有较强的盈利能力，值得长期价值投资。

### 消费板块迎布局时机

从布局“后疫情时代”的投资角度来看，

消费白马股是比较好的布局品种之一。

2022年全年，A股和港股走出了“W”

形的走势，4月份A股和港股出现急剧下跌，然后在低点绝地反击，出现了一波比较大的反弹；下半年再次出现回落，特别是在10月份跌到了下半年的底部，随后在资金入场以及各种影响市场的利空因素边际改善之后，出现了大幅反弹。

当前，虽然影响市场的一些因素还没有完全消除，但都处在边际改善之中，而边际改善就会带来市场趋势的反转，从之前“单边下跌”进入到“震荡反弹”的阶段，虽然反弹的过程一波三折，但是反弹的趋势已经逐步形成。

短期看，消费板块受到新冠病毒感染疫情的影响出现了持续的调整，但从长期看，新冠病毒感染疫情的影响是暂时的。预计随着新冠病毒感染疫情管控措施逐步优化，消费增速有望出现爆发式增长，这将给白酒、医药、食品饮料、旅游免税等板块带来恢复性上涨的机会。



杨德龙  
中国证券业协会首席经济学家委员会委员、  
前海开源基金首席经济学家

消费白马股具备品牌价值，具有较强的盈利能力，从长期来看，具有品牌价值的消费白马股值得关注。这些消费白马股主要集中在盈利能力比较强的白酒，特别是一二线白酒的品牌价值高并且盈利能力强，从净利率、毛利率、净资产收益率等各个角度来看都属于盈利能力比较强的方面，另外还有一些有品牌价值的食品饮料类的消费股也具有长期的增长机会。此外，新冠病毒感染疫情管控措施有所调整之后，旅游免税等板块也会迎来恢复性上涨的机会。

消费白马股代表了一批有品牌、有盈利能力的好公司，2022年它们的价格出现了大幅下跌，特别是在2022年的4月底和10月底这两个时间节点都是比较好的配置时机，从布局“后疫情时代”的投资角度来看，消费白马股是比较好的布局品种之一。

这3年消费股的盈利出现短暂的下滑，但是并没有影响这些企业长期的投资价值，也并不改变消费长期的增长潜力，而股价的下跌刚好为投资者布局优质龙头股或者优质龙头基金提供了一个比较好的契机，所以，在消费股大幅调整之后，也迎来了一个很好的布局的时机。

A股方面，预计反弹力度比较大的板块主要包括房地产、消费和汽车等，而港股则是互联网公司反弹力度比较大。坚持做价值投资的重要性不言而喻，而价值投资很重要的一点就是在市场情绪低迷的时候，能不能抓住市场超跌带来的机会，来布局优质股票或者是优质基金。

经济基础决定了股市中长期的表现，随着影响经济的一些不利因素逐步减少，经济面会出现一定的复苏。从政策面来看，支持经

济复苏的政策正在逐步出台。近日，工信部、发改委、国资委三部门联合印发的《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》中指出，进一步扩大汽车消费，落实好 2.0 升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、汽车免征购置税延续等优惠措施，启动公共领域车辆全面电动化城市试点，持续壮大新动能，聚焦新一代信息技术、高端装备、新能源等重点领域，推进国家级集群向世界级集群培育提升。

也有市场传闻 2023 年新能源汽车补贴会延续原来的 50% 的水平，燃油车购置税减半优惠延续等等，近期汽车板块也出现一定的反弹。另外，新能源汽车在连续两年高速增长，实现同比翻倍增长的情况下，2023 年增长的预期会有所下降。虽然翻倍增长是难以持续的，但如果能保持 30%~50% 的增长，新能源汽车产业链龙头股有望保持盈利的增长。且从中长期来看，新能源替代传统能源是大势所趋，大力发展清洁能源是实现“双碳”目标的必由之路。所以建议投资者重点关注新能源龙头股或者是新能源基金，抓住“碳中和”的机遇。

国家出台的一系列稳定经济增长的政策逐步落地，对于经济复苏将起到推动作用，预计 2023 年我国经济将会延续复苏的态势。而股市往往提前反映经济的变化，这就意味着当前市场走出的反弹行情其实是从底部开始反转的，不过现在处于市场反转的初期，目前是一些高弹性的板块出现了大幅上涨。

2023 年，随着经济的复苏以及资金的流入，A 股和港股有望走出结构性牛市的行情。当前，投资者应保持信心和耐心，坚定持有优质龙头股或者是优质基金来抓住本轮结构性牛市行情的机会。

## 如何做好价值投资？

对于投资者而言，坚持价值投资，保持理性的心态，从中长期抓住好公司配置的机会是比较好的投资策略。

2022 年 12 月初，人民币汇率出现了一波比较大的反弹。一方面由于对国内经济复苏力度加大的预期越来越强烈，特别是在多地宣布优化新冠病毒感染疫情管控之后，消费增速可能会很快起来。而在我国 GDP 的三驾

## “十四五”时期扩大内需主要目标



资料来源：中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035 年）》

马车中，消费已经超过了投资和出口，成为推动经济增长最重要的引擎，消费可能会带动整个经济的复苏，这加大了人民币走强的预期。另一方面美联储加息已经接近尾声，一旦美联储考虑停止加息，美元汇率就会出现比较大的下跌。人民币汇率走强提升了人民币资产的投资吸引力，提高了A股和港股的配置价值，可能会吸引更多国际资金配置。

可以预见，A股市场存在跨年行情的机会，中国资本市场中长期的发展向好，A股市场核心资产具备投资价值。

对于投资者而言，坚持价值投资，保持理性的的心态，坚信短期市场的波动并不改变好公司长期的投资价值，从中长期抓住好公司配置的机会是比较好的投资策略。

具体而言，投资者应该如何坚持价值投资？

价值投资的本质其实就是做好公司的股东，主要包括：第一，如何看待市场的波动；第二，要把股票当作股东证来看，而不是当作一串代码；第三，要拥有安全边际，用合适的价格去投资。

A股市场相对于美股来说波动更大，指数上涨幅度不大，个股的结构性行情轮动较快，结构性行情比较突出。这使得在A股市场做价值投资需要更加灵活的操作，当市场出现泡沫的时候需要适当减仓来降低风险，而当市场急跌的时候则是逆向投资布局的时机。把握行业轮动的机会，把握结构性行情，是有效的投资策略。在当前市场分歧较大、市场信心较低迷的时候，建议投资者保持良好的心态，做好公司的股东或者通过持有优质基金来抓住资本市场中长期的投资机会。

做价值投资知易行难，很多投资者在市场涨的时候，可以坚持做好公司的股东，坚持

做价值投资。但市场一旦下跌，甚至在股价打折之后，很多投资者不仅没有补仓，反而是选择了“割肉”，将浮亏变成了真实的亏损。

实际上，每一轮市场的下跌都是对逆向投资理念的考验，也是对投资者心态的考验，能不能经受重重考验甚至决定了投资的成败。在市场大幅调整的时候，建议投资者要有做逆向投资的思维，逆向投资是价值投资最重要的一个方法。逆向投资的成功主要取决于三个条件：第一，在市场极度悲观的时候入场；第二，要买好公司，这样才能够市场反转的时候获得好的回报，而不是买绩差股、题材股；第三，在低位布局之后一定要持有足够长的时间。

巴菲特曾经说过，股价的波动没有任何意义，它只是告诉你，你可以用什么样的价格买入自己心仪的股票。所以在股价下跌的时候，投资者反而是应该更加坚定地看好好公司，而不是相反。在股价走高的时候，聪明的投资者会认识到风险在加大，而不是在减少。反之，股价的走低也会使得风险随之减少而不是增加。

只要是正常交易的市场都是有波动的，巴菲特的老师格雷厄姆曾经说过“股价短期是投票机，长期是称重机”，也就是说市场短期的波动和基本面没有关系，更多的是受到一些消息面的影响。如果投资者不能够正确认识股价短期波动，很可能变成追涨杀跌频繁交易的投机者，从而在投资中亏钱。

此外，企业的价值绝对不是通过市盈率或其他财务指标这些数据就可以判断的，而是要结合宏观经济运行、行业发展的分析以及企业基本面的研究，来综合判断一家公司是不是具有投资价值。■

（王柯瑾采访整理）

经济回升，2023 年国内权益类资产表现将迎利好

## 如何看待外部冲击对我国大类资产价格的影响？

当人民币汇率趋于均衡合理以后，围绕均衡合理水平，双向波动、宽幅震荡将会是常态。

文 | 管涛 中银证券全球首席经济学家、董事总经理

2022 年 3 月份以来，人民币汇率快速调整是多方面因素共同作用的结果，到目前为止没有影响国内的金融和物价稳定。

人民币汇率和 A 股都出现了调整，总体而言两个市场调整是同向的，但个别阶段走向并不一样。增加汇率弹性有助于及时释放压力，避免预期积累，有助于发挥汇率吸收内外部冲击的“减震器”作用，增强货币政策自主性，减轻行政干预依赖，提振投资者信心。

经济稳，金融稳；经济强，货币强。2023 年人民币汇率涨跌不取决于美元强弱和

中美利差，更取决于中国的经济基本面。政策友好，经济回升，利好 2023 年国内权益类资产表现。同时，投资者也要高度关注外部冲击有可能会由金融冲突为主演变为金融加实体经济的双重冲击。

### 汇率波动不影响货币政策自主性

2023 年人民币汇率涨跌不取决于美元强弱和中美利差，取决于中国的经济基本面。

在内外部因素共同作用下，2022 年以来，

人民币汇率出现较大幅度波动。从3月初到10月底这段时间，人民币汇率调整了10%以上。类似的调整实际上在4年前也发生过，从2018年4月初到10月底，7个月的时间人民币汇率调整了10%。

人民币汇率调整的过程中，A股也出现调整。具体来看，股市和汇市的同向调整是个别阶段发生的。2022年初，人民币汇率还在继续升值，由于海外市场的动荡，A股已经开始调整；4月底之后，人民币汇率开始调整，而A股已经触底回升；8月中旬以来，人民币汇率再度调整，实际上也伴随着A股的同向调整。因此，除了个别阶段，汇市和股市两个市场的走向并不一样。

理论上讲，汇市对股市的传导渠道有四

个：国际贸易渠道、资产负债表渠道、跨境资本流动渠道和货币供给渠道。

在国际贸易渠道上，汇率不论涨还是跌，对于不同的企业来讲，面对的汇率波动风险都是不一样的。人民币汇率下调是利好于外汇收入和资产，而利空于外汇支出和负债。Wind数据显示，2022年上半年A股上市公司，剔除ST公司，部分公司因为汇率波动产生汇兑收益，部分公司产生汇兑损失，汇兑收益和损失轧差（指交易伙伴或者系统的参与者之间一致同意的余额或债务对冲）以后是汇兑收益307亿元，汇兑收益总体上超过汇兑损失；从公司的数量来讲，2022年上半年有60%的A股上市公司预期会有汇兑收益。从这个意义上讲，汇率波动总体上利好上市公司盈利改善。

在资产负债表渠道上，截至2022年6月底，中国的民间对外净负债为1.17万亿美元，比2015年6月底减少了1.21万亿美元，与名义GDP之比为6.6%，比2015年6月底下降了15个百分点。民间对外净负债和货币错配比“8·11”汇改（2015年8月11日，央行调整人民币汇率中间价的形成机制，形成了“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的“双因子”人民币汇率中间价形成机制）之前明显改善，这是外汇市场对于汇率波动容忍度和适应性提高的关键所在。

在跨境资本流动渠道上，人民币汇率的波动不是资本外流的原因，反而资本外流是人民币汇率波动的原因。因为中国国际收支结构长期是经常项目顺差、资本项目逆差。不能够简单地用经常项目顺差来解释预判人民币汇率的升值，更不能用资本项目的逆差来解释分析人民币的贬值。但是，2022年，中



管涛  
中银证券全球首席经济学家、董事总经理



国的经常项目顺差还在扩大，是资本项目的流出尤其是证券投资净流出增加导致了人民币汇率贬值。而证券投资的净流出大幅增加的一个主要原因是外来证券投资由 2021 年同期的净流入转为净流出。

在货币供给渠道上，目前为止，央行没有动用外汇储备直接对外汇市场进行干预。所以，货币供给渠道不存在影响市场流动性的情况。另外，央行一直强调货币政策坚持“以我为主”，继续坚持实施稳健的货币政策，加大对实体经济的支持力度。

需要明确的是，对于大部分的境外投资者来讲，在绝大多数的市场投资中，天然要承担当地货币汇率波动的风险。境外投资者担心的不是汇率的涨跌，而是因为汇率僵化，当局不得不通过行政手段来出清市场，导致“不可交易”的风险。因此，汇率灵活有助于减轻对行政手段的依赖，有助于提高本地货币政策的自主性，也有助于提升投资者的信心。

我国的情况明显好于发达经济体。尽管 2022 年以来人民币汇率出现了一定的调整，但境内外汇供求基本平衡，“低买高卖”的汇率杠杆调节作用正常发挥。同时，PPI 整体是单边下行，CPI 从 8 月份开始增速重新高于 PPI，关键是核心 CPI 仍然在 1% 左右。实证分析的研究结果显示，人民币汇率走势对 PPI 有一定的边际影响，而对 CPI 基本上没有传导效应。从这个意义来讲，人民币汇率的波动虽然调整了 10% 以上，但造成的输入型通胀压力有限。

综上，人民币汇率调整不影响国内货币政策的独立性，汇率政策不是国内货币政策的掣肘。

## 警惕全球经济衰退对我国资本市场传染效应

在通胀高企、经济下行的“戴维斯双杀”下，

美股仍然可能有调整的风险，

这有可能对 A 股的运行带来传染效应。

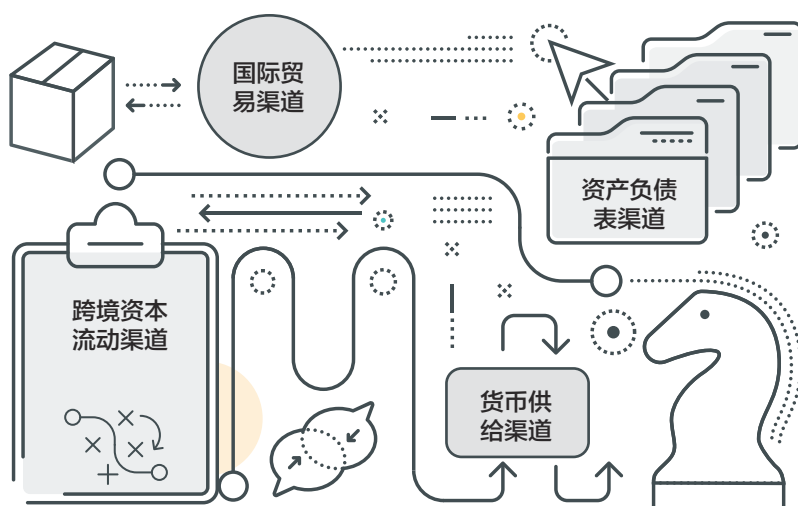
人民币汇率的调整从 2022 年 3 月份持续到 9 月份，市场上外汇依然是供求基本平衡，结售汇总体略有顺差，顺差合计 575 亿美元，但同比下降 44%。从这些数据看，人民币具有大国货币的特征，越来越具有资产价格属性。

在国际方面，随着主要国际机构都纷纷下调了 2023 年全球经济增长的预测值，全球经济放缓的“寒风”信号已经到来。

2022 年 10 月中旬，国际货币基金组织将 2023 年全球基金增长预测值下调到 2.7%，认为有四分之一的概率 2023 年增速会降到 2% 以下，而且明确表示现在还不是最坏的时刻。

2022 年 10 月 5 日，世界贸易组织更新世界贸易展望，指出世界经济受到包括美国收紧货币政策、全球供应链重塑在内的多重

### 汇市对股市传导的渠道



资料来源：中银证券全球首席经济学家、董事总经理管涛观点

## 家庭资产配置应更加重视风险保障，更加信赖并依靠专业财富管理机构。

冲击，全球贸易预计下半年将失去增长动能，2023年增速将大幅下降。

2022年10月13日，世界银行将2023年全球经济增长预测从6月份预测的3%下调到1.9%，而且明确表示2023年全球经济正在危险地逼近衰退。

在这样的背景下，美联储紧缩的货币政策对全球带来的溢出影响将会从2022年以金融冲击为主，演变成2023年金融和贸易两个渠道的双重冲击。美联储紧缩对中国的溢出影响有四个阶段，中国在2022年初的时候平稳地渡过了第一个阶段，即美联储缩减购债，中美利差收敛，人民币汇率继续升值，只是升值速度放慢。

目前中国已经进入了第二个阶段，美联储从2022年3月份议息会议以后启动加息的进程，同时很快就启动了“缩表”，这会引起美国经济金融的动荡，叠加其他因素的影响，导致中国出现阶段性的资本外流，人民币汇率有涨有跌，双向波动。

展望2023年，我国仍然有可能继续处于第二个阶段。2022年9月份美联储议息会议披露的点阵图显示，2022年底联邦基金利率将提高到4%以上，2023年可能还会小幅加息，降息将会到2024年发生。这样的情况下，中美负利差可能还会继续存在，这会给人民币汇率带来一些压力。

在第三个阶段，美联储货币紧缩超预期有

可能导致资产泡沫破灭，继而引发经济衰退。与2008年金融危机相比，由于中国更加深入地融入到了全球经济金融一体化的进程中，因此更加难以独善其身，人民币汇率会阶段性承压。

当然，2023年可能还会有一种场景，如果美国经济衰退发生的比较早，2023年美联储有可能重回货币宽松，对中国的影响就会进入第四个阶段。这个时候，如果中国经济能够继续保持复苏并在全球处于领先地位，可能重现2009年到2013年或者是2020年下半年的情形，资本回流、人民币重新走强。

当人民币汇率趋于均衡合理以后，围绕均衡合理水平，双向波动、宽幅震荡将会是常态。2023年人民币汇率是涨还是跌，不取决于美元的强弱，也不取决于中美利差，而是取决于中国的经济基本面。

在不确定的环境下，2023年中国货币政策大概率仍然会稳健略偏宽松，流动性比较宽松，利好股市。而且，考虑到2023年中国经济企稳回升也是市场的一致预期，假定其他因素不变，这对中国是利好。

同时，也要考虑到，美国有可能会因为货币过度紧缩导致经济衰退。在这样的情况下，2023年美联储紧缩对中国的影响可能会有一些通过贸易渠道传染给实体经济，但同时也不能低估海外金融市场产生的传染效应。在美联储紧缩，经济复苏放缓甚至衰退的情况下，美国上市公司的盈利可能下降。在通胀高企、经济下行的“戴维斯双杀”下，美股仍然可能有调整的风险，这有可能会对A股的运行带来传染效应。■

（郝亚娟采访整理）

# 拥抱新的时代

随着党的二十大胜利召开，不论是新冠病毒感染疫情防控、房地产还是互联网等行业政策均出现了显著的调整。

文 | 锦成盛资产管理有限公司

2022年可能是近些年来最为特殊而复杂的一年，在经济增长和资产价格上都表现出和以往完全不同的节奏和规律。

## 回首2022 市场多轮反复

整体来看，2022年出现的新情况

导致市场处于预期与现实的不断博弈之中。

首先，绕不开的话题是乌克兰局势，这是欧洲大陆在南斯拉夫战争之后第一次面临这么大规模的冲突。此外，对峙双方的体量都远远大于过去几十年的历次小规模冲突，对国际秩序和经济活动产生的影响都是前所未有的。但是整体来说，这次冲突和经济市场之间的关系也没有逃脱以往的逻辑过程，从开始的恐惧造

成资产价格的大幅波动，到市场逐步适应之后的重新构建，不论是最近相关方的股票市场，还是石油粮食等商品市场，大体皆是从开始的喧闹逐步转向各自的基本面逻辑。

其次，是全球发达经济体的通胀问题，以美国和欧洲为代表。本轮通胀有几个特点：一是消费为主的地区通胀比较严重，例如欧洲和美国，而制造为主的地区则缓和很多，例如东亚中日韩等经济体。二是通胀和货币的关系，欧美等地区都比较激进地通过货币政策收紧来应对过高的通胀数字，美国2022年以来的加息速度是最快的。

整体来看，2022年这些新的情况导致市场处于预期与现实的不断博弈之中。商品价格方面，即便受到战争最直接冲击的能源化工产业和粮食产业都是在初期到达高位之后出现了

比较大的回调。与美国通胀最为密切的美元和美债收益率也是类似，市场经过多轮反复。

### 政策优化 迎接新的局面

对于国内市场和经济而言，新冠病毒感染疫情、房地产行业压力等都是影响市场的重要因素。

未来，对于经济的恢复，市场主要关注以下几个方面：第一，随着一些政策的优化，会不会出现更多确诊病例，从而影响经济恢复的节奏。实际上，核心可能不是确诊人数的上升，而是对于病毒危害的认知，当前民众对于病毒的恐惧应该大幅小于之前的程度。第二，新冠病毒感染疫情防控优化之后对经济的影响，不同地区可能存在不同的路径，例如消费未必能快速恢复到新冠病毒感染疫情发生前的水平。在做这个对比的时候需要考虑新冠病毒感染疫情防控政策和经济对冲政策的差异，相应地，退出时其经济结果也会不同。例如，美国在放松防控的同时也退出了财政政策以及逐步退出货币政策，这点上中美肯定有很大的不同。

对于房地产行业政策也是类似的逻辑，虽然政策上已经出现了显著的调整，但是对于房地产能够恢复到什么程度市场上依然争论比较多，例如房屋销售能否出现好转等问题。因为过去很多年没有面临过这个问题，大家自然地会看看其他国家和地区的影响到底如何，例如日本和美国房地产行业发展过程。不过，其他国家的情况可以参考，但是与中国的实际可能存在很大的不同，还需要“摸着石头过河”。

纵观互联网行业等方面，随着相关行业

管理法规体系的完善，《反垄断法》《数据安全法》等落地，这些行业进入规范发展的阶段，各个企业会出现降本增效。其实，从投资的本质来看，不论初始的逻辑如何，最终的结果都是希望企业能够盈利。这些企业降本增效的估值过程可以参考传统企业，但是也应该留意差异，互联网企业和其他企业相比一个重要的特征是商业规模的边界很大。从最近公布的各个互联网公司的业绩看，降本增效正在进行。

就大类资产相对估值而言，股票处于占优的位置，债券相对较差。从历史估值角度看，股票市场整体处于历史低估值位置，但是结构有所不同，大盘指数处于和2018年底相当的位置，而中小盘指数则比2018年低位要高（小盘指数2018年的低位出现在2018年10月份）。

综合来看，我们处于这样一个环境：

第一，政策方向确定，经济工作会议进一步指明了方向。但新冠病毒感染疫情防控和政策支持政策未来的力度和节奏还存在不确定性。

第二，经济恢复的节奏不确定，主要因素包括上述政策的力度和自然恢复过程。

第三，前期累积政策会否随条件改变而发生变化，例如前期投放的各种大量的信贷随着环境变化会如何演化，需要密切观察。

第四，估值和流动性方面，广义流动性宽松肯定是前所未有的，理财净值波动对股票估值来说应该是利多，估值的主要挑战是盈利增速的不确定。

第五，市场总体仓位情况方面，目前看来对风险资产比较有利，至少不算太大的利空，港股更是如此。■



# 热点

2022 年世界杯将人们的眼光集中在了亚洲西南部的一个阿拉伯国家——卡塔尔身上。

“石油国”、富有、沙漠、缺水是卡塔尔的标签。这里属热带沙漠气候，全国地势低平，最高海拔仅 103 米，多为沙漠或岩石戈壁。当卡塔尔豪掷 2200 亿美元筹办世界杯的时候，背后还站着一支特殊的队伍——“中国制造队”。卡塔尔世界杯赛场内外几乎成为中国制造的精品样板展示空间，这折射出的不仅仅是中国制造和贸易的活力，还有其在数智化、绿色化等方面的改革成效。

## 观点

- 借力家族信托，打破“富不过三代”魔咒
- 让中国家族基金成为推动社会进步的力量

## 趋势

- 中国制造“闪耀”卡塔尔世界杯
- 老龄化时代来临，投资者应如何进行资产配置？
- 推动可持续城市建设，中国的探索与策略



## 借力家族信托，打破“富不过三代”魔咒

银保监会信托监管部下发的《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》使得国内的家族信托业务终于有了自己的“身份证”，也表明了监管对家族信托业务的支持，为国内家族信托业务的发展又添了一把火。

文 | 闫佳佳

家族信托被称为家族财富的“超级防火墙”，可以通过资产配置及投资组合满足高净值人士的财富管理需求，也可以通过灵活的架构设计，实现财产的安全保护、财富有序传承、家族成员保障、后代关爱激励、婚姻风险防范、繁冗继承简化、公益慈善规划等功能。

中国银行业协会发布的数据显示，中资私人银行的资产管理规模于2021年底达19.59万亿元，同比增长12.94%。私人银行客户数增至143.03万人，增长率达13.54%。可见，私人银行资产管理规模和客户数量都出现了高速增长。

我国高净值人士对于“财富安全和传承”的需求不断增加，家族信托业务越来越受关注。2022年是家族信托境内本土化的第十年。十年来，家族信托产生了哪些高光时刻？面临着哪些挑战与机遇？未来又会有怎样的发展空间？

## 家族信托这十年

据《中国经营报》报道，2022年11月19日，中国外贸信托发布的《中国家族信托可持续发展报告》总结了我国家族信托十年的发展历程。从2012年国内开始逐渐探索至今的十年里，家族信托业务的发展呈现出明显的指数型增长特征，存续规模从无到1000亿元用了七年，从1000亿元到3500亿元只用了三年。

北京市社会科学院研究员王鹏表示，2013年我国出现了第一单家族信托，由此拉开家族信托在中国本土化发展的序幕。此后不断有信托公司布局，此外，还有私人银行、证券公司、第三方财富机构争相设立家

族办公室进入家族信托业务领域，家族信托在国内得以蓬勃发展。

谈及国内家族信托产生的契机时王鹏称，我国家族企业诞生于上世纪80年代，受益于长期以来中国经济的高速发展，家族财富不断积累，第一代创业者大都已进入退休年龄，家族财富面临传承问题，同时面临着财产（或者遗产）的纠纷隐患，进而促进了国内家族信托业务的发展。

根据美国布鲁克林家族企业学院的研究，有70%的家族不能够顺利地将财富传承至第二代，超过80%无法传承至第三代，只有3%的家族企业到第四代还在经营。为打破“富不过三代”魔咒，高净值人士将目光投向了家族信托领域。

就作用而言，家族信托可以实现资产所有权与收益权分离，委托人在此期间没有资产的管理权，但是可以根据自己的意愿进行收益分配。受托人成为资产的管理人，严格按照信托合同规定的法律条款管理资产，履行信托义务，而受益人会根据委托人提前设立的规定及分配方式，获得收益。家族信托已经成为财富保值与传承的重要工具。

2018年，银保监会信托监管部下发《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（以下简称“37号文”），其中明确了家族信托的定义。家族信托是指信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。同时，对家族信托的资金门槛也做了规定，明确家族信托的设立门槛应不低于1000万元

的财产金额或价值，受益人应包含委托人在内的家庭成员，但委托人不得为唯一受益人。

王鹏表示，“37号文”的出台使得国内的家族信托业务终于有了自己的“身份证”，也表明了监管对家族信托业务的支持，为国内家族信托业务的发展又添了一把火。

### 配套的税收法律有待完善

“受益于长期以来中国经济的高速发展、居民财富不断增长以及金融业创新转型，中国家族信托经过十年发展，迎来了发展新机遇。与此同时，家族信托业务创新层出不穷，保险金信托、股权类家族信托、股票类家族信托、房产类家族信托业务纷纷涌现。”王鹏表示。

《中国家族信托可持续发展报告》也提到，随着客户和市场的成熟，家族信托的客群基数不断扩大，呈现年轻化、行业多元化特征，来自新兴行业的人群逐步增长；同时，客户资产配置理念逐步成熟，对产品认可度逐步提升，多元化配置及追加比例亦在逐年提高。与此同时，信托公司的专业化运营、

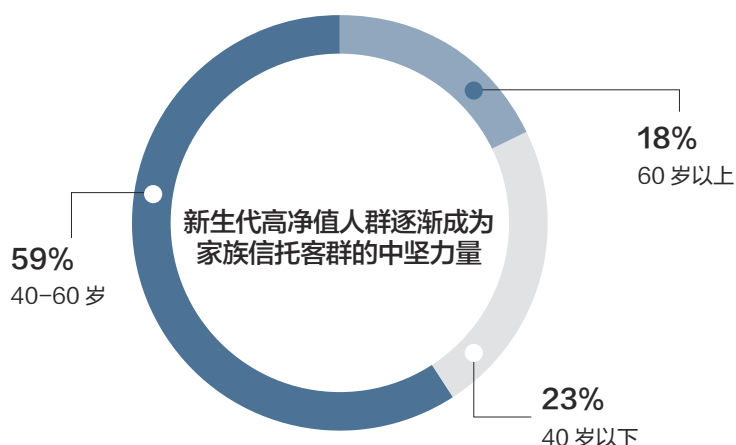
综合化服务、科技赋能、合规保障和信托文化引领等能力，都在持续迭代进化，旨在回归“受人之托、代人理财”定位，将财产规划、风险隔离、资产配置、专业服务信托功能发挥到极致。

王鹏坦言，家族信托在我国发展还处于初期，相关税务法规还需要不断完善。虽然2001年《信托法》的实施为我国信托业发展起到了积极的促进作用，但与之相配套的完善的信托税收法律法规还有待推出，家族信托领域欠缺对于以信托作为财富传承工具而进行征税的系统规范设计。

王鹏补充道，现阶段，由于缺乏针对信托财产移转税收的明确成文规则，我国现行税务实践中对于信托业务的课税认定并无特殊规则，仍然使用针对一般经济活动的税收规则。具体而言，信托财产转移的税收制度尚未建立，货币性财产装入信托成本相对较低，委托人、受托人、受益人都暂时无须缴纳各种税费，但非货币财产装入信托的成本则较高。

以房产和股权为例，我国税法对于国内家庭成员之间的房产赠予、继承规定了一些税收优惠，而如果将房产置入家族信托中，则不能享受这些税收优惠政策，委托人和受托人都需要按照不动产转让交易缴纳各种税费，包括所得税、土地增值税、增值税、契税等。因此，相较于家庭成员之间直接赠予、继承，房产类家族信托税费较重。股权类家族信托在设立阶段也存在着类似的问题。

而且，在信托终止环节，由于我国目前尚未建立非交易的过户信托登记制度，如果将信托房产或股权转让给受益人，尽管是非交易过户，但依旧被视同正常交易，受托人、



资料来源：《中国家族信托可持续发展报告》（2022年11月发布）



受益人可能需要针对增值后的房产或股权缴纳增值税、个人所得税等，税务负担相对较高。

王鹏建议，对于股权类家族信托，随着家族信托业务规模的日益发展壮大，希望税务机关可以适时考虑针对“家族信托”出台税收规范性文件，使得股权装入家族信托的安排与家族成员（国家税务总局公告2014年67号规定的配偶、父母、子女、祖父母、外祖父母、孙子女、外孙子女、兄弟姐妹以及对转让人承担直接抚养或者赡养义务的抚养人或者赡养等）之间通过继承或直接平价转让股权的行为产生的个人所得税负担没有显著差别。

对于不动产类家族信托，希望房地产税制对于“交易型过户”与“非交易型过户”进行区分；参考家族成员之间直接进行不动产流转的征税规则和税收优惠政策制定不动产家族信托财税处理的针对性规则，避免出现委托人将资产装入信托时，因产权转移需要缴纳税费，当信托计划终止时，资产交还委托人或受益人时又要缴纳税费的双重征税情形。

王鹏认为，家族信托相关法规特别是税收法规体系的建立和完善还存在较大的进步空间，还需要相关各方共同努力，推动法规体系的创建和成熟。在此之前，家族信托的设立和维护需要着重关注税务规划和风险管理。

### 选择专业的机构，更好地规避风险

在王鹏看来，中国的家族信托业务还处在起步阶段，因此，与信托、遗嘱、保险、法定继承、赠予等其他各种财富传承工具/形式相比，高净值人士在选择家族信托作为家族财富传承机制时，可能还存在诸多顾虑，比如，信托制度和各种法律风险；目前境内

**未来家族信托可持续发挥价值，包括资产隔离、财富传承、信息保密等功能，帮助企业等财富管理人群在法治框架内实现财富积累机制的可持续性。**

信托以现金和金融产品为主，以其他形式的财产如房产、股权等纳入信托还存在一些挑战，比如，信托登记制度不完善、税收政策缺失、税负成本高等。

而且，市场上提供家族信托服务的机构主体多元，而家族信托的期限一般持续时间较长，资产配置目标是在长期投资期内能够最大实现可持续且稳定的回报。所以，投资者在选择机构的时候要考虑三个关键因素。首先是头部机构，头部机构一般有较强的风控能力。其次，要有丰富的资产，能够在全市场选择投资标的。最后，专业的投资团队，拥有专业的投资顾问才能结合当前市场情况随时调整投资策略。

中国银行业协会与清华大学五道口金融学院联合发布《中国私人银行发展报告（2022）暨私人银行数字化转型专题研究》指出，59.21%的私人银行客户为实业企业家，21.28%为高工薪人群，金融投资者与二代继承人分别占比11.69%和7.83%。相较于前两年，实业企业家的比例显著降低，而以职业经理人、专业人士为代表的高工薪人群占比稳步上升。调研显示，客户对多元资产配置能有效达成财富增值的认可度逐步提升，投资理念越发成熟。私人银行向“以客户为中心”的投顾模式转型继续推进，越来越多的高净值人士表示投资决策主要听

取机构顾问建议。在选择财富管理服务机构方面，商业银行竞争优势突出，能够发挥集团力量形成财富、企业、家庭的一揽子整合方案，是高净值人群的首选服务机构。

建行私人银行依托集团综合化经营和品牌优势，携手建行控股子公司建信信托，通过量身定制方式为高净值人群提供家族信托服务。建设银行作为家族信托顾问，为家族信托的投资提供专业建议。建信信托作为受托人，根据客户需求按照信托合同约定管理家族信托账户，满足客户家族财富的保护隔离、规划传承、管理配置、公益慈善等多元化、综合化、个性化的财富需求。

据了解，建行家族信托业务主要分为家族成员保障型信托、家族股权管理型信托、未成年子女保障信托、跨代传承信托、婚姻风险防范信托、家族财产保护信托、保单型信托、家族慈善信托、股票信托、股权信托、外籍受益人信托。

通过设立家族信托可以帮助高净值人士隔离股权代持、企业经营、婚姻、意外风险。在《信托法》的约束下，信托公司将会履行对受益人的忠诚义务、对信托财产的谨慎管理义务还有对信托事务的保密义务，有效防范代持行为所引发的绝大多数风险。

如果用家族信托替代股权代持，把自己和家人作为信托的受益人，就可以用家族信托来持有股权并进行集中统一管理。信托是独立存在的，不受企业经营、委托人变故等因素影响。哪怕委托人将来去世了，也可以实现股权的传承，还可以按照意愿有计划地、逐步地传承，达到全方位有效的家族财富管理目的。

此外，如果将股权和不动产放到家族信

托，可以隔离意外风险、企业经营风险、债务风险、婚姻风险等，对资产起到保护作用。

现在中国的家族信托市场正在快速发展，高净值人群的需求处于爆发式增长期，未来中国家族信托将逐渐走向成熟。王鹏认为，当前家族信托发展方向主要集中在三个方面：

一是信托将服务更广大且多元的富裕人群。应在升级和维护获客渠道的同时，提升不同类型资产的专业服务能力，加速不动产等资产业务的落地，打造灵活的定制化服务能力，形成成熟的业务模式。

二是针对客群变化趋势推出多元化产品，在资产配置方面，产品应涵盖年轻客群感兴趣的 ESG 投资、金融科技投资，或是更具娱乐性的投资产品等。在可委托资产方面，应持续推动不动产信托、股权信托等。

三是提升综合服务能力。通过人才队伍建设、组织架构完善和高效的机构间合作，提升机构的综合服务能力，加强产品创新和服务创新，满足家族信托客群日益多样化的需求，从而保持并提升产品竞争力。

王鹏最后总结称，未来家族信托可持续发挥价值，包括资产隔离、财富传承、信息保密等功能，帮助企业等财富管理人群在法治框架内实现财富积累机制的可持续性，有利于企业家放下包袱，轻松上阵，持续创新；另外，可将家族信托与公益慈善相结合，发挥家族财富的帮扶带动作用，有利于做优、做大、分好蛋糕，有利于推动社会财富第三次分配；同时，还可依托家庭信托使得财产隔离、保护、传承的功能覆盖更为广泛的人群，使得越来越多的人群均有机会享受到信托的制度优势，有利于助力共同富裕。■

## 让中国家族基金成为推动社会进步的力量

家族慈善基金有几个好处：拥有者能够自主支配财富，投资具有创新性、专业性、长期性，能够对社会形成持续的影响，而且一般不会有腐败。

文 | 徐永光

2022年岁末，《2022胡润慈善榜》发布，此次国内捐赠额达到亿元级别的慈善家一共有49人，与此前相比多了10位，是历年来数量最多的一次，其中来自科技互联网行业的京东刘强东、美团王兴、小米雷军分别以149亿元、147亿元、145亿元的捐赠额，登上此次胡润慈善榜的前三名。

从政府主导到民间自发，中国的慈善事业发展40多年来不断壮大，如今，高净值人群的崛起及家族慈善基金的萌芽，将成为中国社会创新的积极力量。

### 中国慈善事业的三种力量

中国慈善事业发展有三种推动力量，分别是政府、民间自发以及财富的力量。

第一是有政府背景的公益慈善。中国改革开放之初，公益慈善主要采取的是政府主导下的公民自愿参与模式。这一时期有名的慈善项目包括：救助贫困地区失学儿童的“希望工程”，针对女童助学的“春蕾计划”，还有资助农村贫困妇女的“幸福工程”等，它们对于推动社会进步都作出了贡献。尽管其中遇到一些波折，但毕竟还是开了一个好头，也有一定的社会公信力。第二是民间自发形成的公益慈善组织和志愿者。他们既无市场背景，也无政府背景，在困难的条件下

努力寻找解决社会问题的方法。这是极具生命力的民间慈善力量。

第三是以财富家族为背景的慈善力量。随着中国社会富裕人群的增长，当他们积累了一定的财富后，开始考虑如何让财富更有价值。这本身就是一种人类社会与生俱来的传统，人们通过回馈社会，从中感受到一种精神价值，获得精神的满足，从而也为社会和谐、营造良好的营商环境创造条件，实现社会的可持续发展。

当创富一代将财富进行代际传承时，是需要智慧的。家族慈善基金会将承载家族的光荣与梦想。美国洛克菲勒家族慈善基金创立于1913年，100多年间，基金会资助了近百个项目，在这些项目中，1891年成立的芝

徐永光

南都公益基金会名誉理事长、中国社会企业影响力投资论坛荣誉理事



家族基金会相比于公众募款的基金会，可以做到更加勇敢的风险担当，扮演社会创新发动机的角色，为社会发展作出巨大贡献。



加哥大学、1901年建立的洛克菲勒大学，培养了近130名诺贝尔奖得主。包括洛克菲勒基金会为解决贫穷国家粮食问题，发起了拯救1亿人生命的“绿色革命”，并获得诺贝尔和平奖。这仅仅是一个家族基金会释放出来的力量。这些家族基金会走在社会创新的前沿，让财富持续推动社会的进步与发展。

家族慈善基金有几个好处：拥有者能够自主支配财富，投资具有创新性、专业性、长期性，能够对社会形成持续的影响，而且一般不会有腐败。

目前，中国一些家族慈善基金也在学习全球家族慈善基金的运营，通过创新创造，以不同的方式回馈社会。

### 家族基金会如何助力社会发展

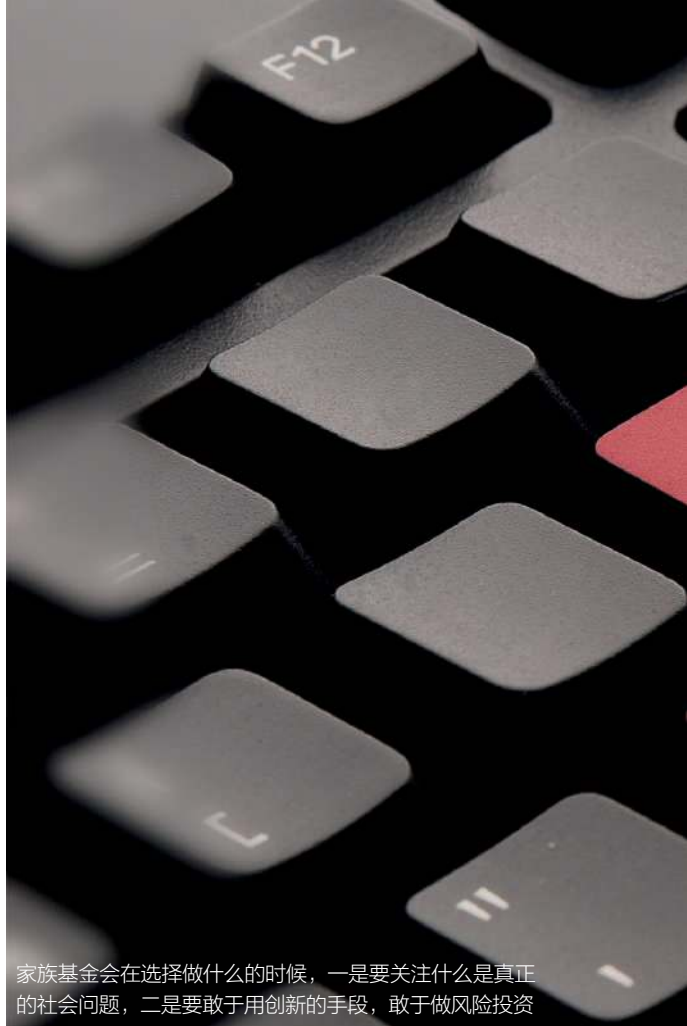
一个社会在发展过程中，总会出现各种各样的社会问题和环境问题。当面对这些问题时，需要政府、市场和慈善组织相互协作。政府解决社会问题时需要公共预算投入，政府的职责是保持社会公平公正，往往是保守的。

市场在解决社会问题时，会有善恶两面。恶的一面表现为分配不公、环境污染；善的一面表现为创新，满足消费者的需求，但市场创新往往是一种利益导向。

公益慈善组织的价值在于发现社会问题，投入资金去解决社会问题。因此在国外，它也被称为“风险慈善”，或称为“公益创投”，它是为解决社会问题而进行风险投资。

尤努斯在孟加拉开办格莱珉银行（Grameen Bank，指乡村银行），向孟加拉国各地的极端贫困者提供了超过265亿美元的贷款，同时保持了98%以上的还款率。

尤努斯帮助穷人的方式是使用金融手段，

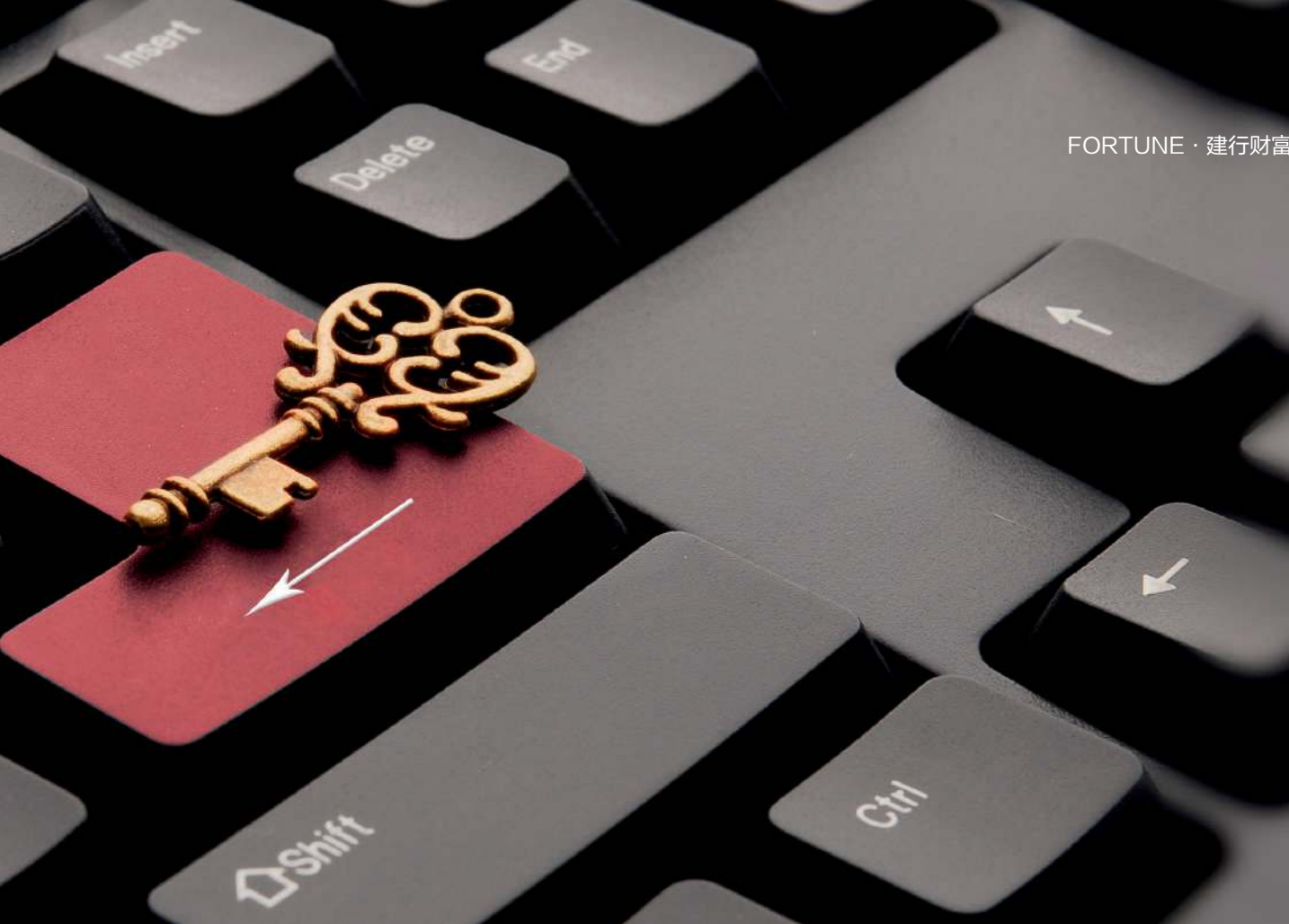


家族基金会在选择做什么的时候，一是要关注什么是真正的社会问题，二是要敢于用创新的手段，敢于做风险投资

为穷人提供贷款，穷人有了本钱可以去做生意。但被很多人忽视的是，小额贷款收取的年息高达21%。为什么小额贷款设置这么高的利息？这背后的道理是，如果贷款利息低，就会被企业和商人盯上，他们会来抢夺这些贷款，从而破坏金融扶贫的本意，导致这套借贷体系无法持续。

农村贫困人口有大量空闲的时间，贷款发放给他们之后，他们可以把空闲的时间利用起来，从事经济作物的种植或养殖，尽管贷款利息高，但是通过劳动赚取的回报要高于利息，从而将闲置的劳动力变现。

在综合农信的扶贫项目中，信贷员不仅提供贷款，还要指导农户生产经营，项目自身有人工成本。尽管利息高，但整体贷款规模也小，总收益并不高，主要用于维持这一商业模式自身的造血能力，否则贫困人群无从获得创业资金。



因此，在考虑项目投资时，所谓用创新性的办法解决社会问题，需要综合考虑社会发展阶段、人性的弱点等多方面的问题。

尤努斯试验成功以后，美国福特基金会资助了80万美元。尤努斯通过这笔资金又贷出更多的钱，滚动着把银行做了起来。

因此，家族基金会在选择做什么的时候，一是要关注什么是真正的社会问题，二是要敢于用创新的手段，敢于做风险投资。

家族基金做风险投资与政府、企业是不同的，政府的公共支出强调的是公平。企业的投资强调的是利润和回报，家族基金会做的是风险投资，它关注的是社会进步，即使投资失败了也没有关系，因为这笔钱本来就打算花掉。

目前，家族慈善基金还出现一个新潮流。慈善基金会的本金通过投资来保值增值，但是投资的方向发生了变化。2007年，洛克菲勒基金会发出《影响力投资倡议》，得到联

合国支持。所谓影响力投资，是指投资那些解决社会问题的市场项目。

慈善机构的社会创新性在于，他们能够最敏感地发现社会问题，通过风险慈善投资寻找到解决方案，进而宣导社会、影响政府。有的解决方案最终会由政府来接续。

目前在医疗领域，正有不少民间组织开展罕见病、智障人群的公益救助活动，这些社会问题往往由慈善公益组织先行发现，尝试找到解决问题的方法，然后由政府接续，通过购买公共服务的方式，让全体公民受益。

家族基金会相比于公众募款的基金会，可以做到更加勇敢的风险担当，扮演社会创新发动机的角色，为社会发展作出巨大贡献。

## 让中国的家族基金会长大

最近召开的2022年金融街论坛上，银保监会主席郭树清发表讲话，认为发展公益慈

善事业对于增强社会领域投融资能力、促进共同富裕具有重要意义。建议银行保险机构应当以更加优惠的价格，为公益组织、慈善活动提供融资、结算、风险保障等金融服务。这里当然包括投资理财，同时他又强调要积极发展公益信托。

2001年我国《信托法》就提到，“国家鼓励发展公益信托”，但是一直没有落地。后来《慈善法》定义“本法所称慈善信托属于公益信托”，其实是一回事，公益信托的发展空间是非常大的，但是现在慈善资产还很有限。据易善数据提供的数据显示，截止到2022年11月19日，我国有9250家慈善基金会，注册资金200万元到1000万元的微型基金会近7000家，占了76%，这表明微型化是中国基金会的基本态势。注册资金10亿到20亿元的有21家，大于20亿元的12家，

这些主要是大学基金会，还有个别的家族基金会，比如曹德旺的河仁基金会、牛根生的老牛基金会。

为什么会出现基金会微型化的发展态势呢？主要原因是受制于税收制度。慈善资产投资收益要缴纳企业所得税，就是对大型基金会在中国的出生说“不”。

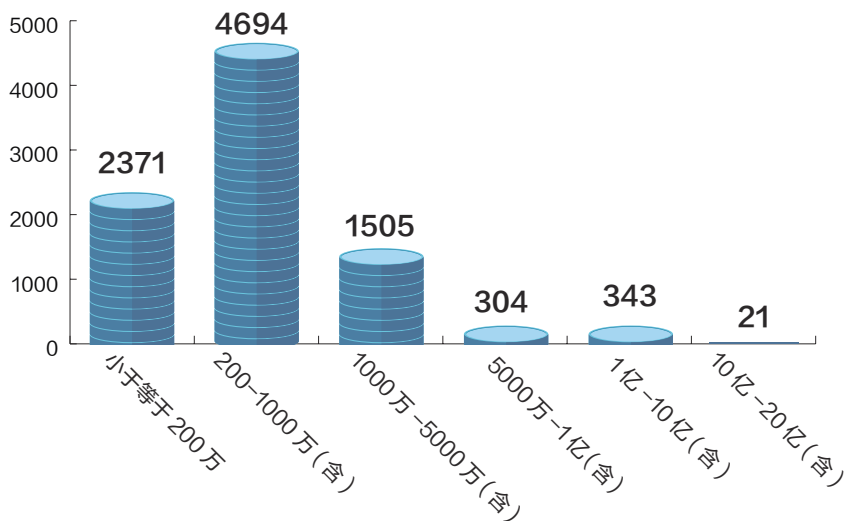
2016年《慈善法》明确规定“慈善组织及其取得的收入依法享受税收优惠”，这个收入包括捐赠收入，也包括投资收益，因为《慈善法》规定投资收益也是用于慈善目的。

依据我国的《企业所得税法》和《个人所得税法》，捐赠者无论是企业还是个人，都可以享受税前扣除的优惠，这与世界各国通过让渡国家税收鼓励慈善捐赠的制度相比不算落后，慈善组织接受捐赠收入也是免税的。但是慈善组织投资理财的收入，未能落实《慈善法》“依法享受税收优惠”的规定。

这源于2009年财政部、国家税务总局《关于非营利组织企业所得税免税收入问题的通知》规定，非营利组织的财产的增值收入中，只有“孳生的银行存款利息收入”免征企业所得税，投资理财收入都要缴纳25%企业所得税。所以2009年12月，24家基金会曾经联名上书，要求对上述部门出台的规定性文件进行合法性审查。

为什么要进行合法性审查？按照上位法《企业所得税法实施条例》规定，关于非营利组织的税收管理，应由财政部税务总局和民政部协商决定，上述通知的出台没有通过民政部。2016年9月1日《慈善法》正式实施，但这个文件到现在还没有改过来。对慈善投资增值收益征收企业所得税，令通过大额捐赠办基金会的人望而却步，中国基金会微型

不同净资产规模的基金会数量统计 (单位: 家)



中国9250家慈善基金会，注册资金200~1000万元的占76%，这表明微型化是中国基金会的基本态势

资料来源：易善数据中心，统计时间截至2022年11月19日

化是不得已而为之，也是一个理性的选择。

这种制度还造成了绝大多数慈善机构不从事积极投资理财活动，资产基本上都存放在银行孳息，因为孳息不用纳税。

### 给慈善资产收益免税可行吗？

我们对慈善资产投资收益该不该免税？其实法律规定应该免税，但是还存在一些质疑，我们对利弊做一些分析。“弊”的假设主要有两条：其一说慈善资产投资收益免税，会影响市场公平竞争；其二说慈善资产投资收益免税，会影响国家税基。

我们做一些分析。依据民政部《慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法》，慈善资产的投资增值，主要是通过第三方委托投资，获得资本利得收入，并非直接办企业参与市场竞争。如果慈善机构直接兴办与之服务业务相关的企业，则应按照相关行业的税制依法纳税。因而对通过第三方委托方式投资并获利的慈善资产免税并不会影响市场的公平竞争。

另一个质疑的声音是，给慈善资产收益免税是不是会影响国家税基？从捐赠端看，捐赠越多国家税收让渡规模越大，如果说影响税基，是发生在此端。慈善资产是个人或企业在国家免税政策鼓励下自愿捐赠形成的资产，慈善资产的收益只能用于公益，让这些资产做大，可以更好助力第三次分配和共同富裕。它实际上并不可能影响税基。

我们再来看“利”，一旦我国慈善资产保值增值收益可以免税，十亿、百亿级家族基金会和慈善信托将纷纷出现，海外慈善资产大规模回归亦乐观可期。如果有数万亿慈善资产拥有者成为资本市场的机构投资者，通过自主或

委托投资进入资本市场，可以撬动数倍市场（企业）规模，这无疑会增加国家税基。

《慈善法》关于慈善资产税收优惠制度的落实，不仅可以吸引和留住大额慈善资产，壮大慈善资本，助力第三次分配，还能推动资本市场和经济的发展。

通过有效的慈善资产管理支持慈善事业可持续发展的国际范例很多。在世界上的其他大多数国家，慈善收益几乎都是免税的。美国私立基金会投资收益只需缴纳1%~2%的消费税，且年度支出只要达到上年资产总额的5%即可，这其中包括行政管理费用。

在三十多年前，福特基金会资产80亿美元，在这期间他们业务支出120亿美元，2021年末账面资产142亿美元，就是在有效投资和税收优惠支持下做大的。

美国比尔及梅琳达·盖茨基金会（下称“盖茨基金会”）采用基金会与信托双重结构，都是免税的。信托持有比尔·盖茨、梅琳达·弗兰奇·盖茨和沃伦·巴菲特捐赠的投资资产，2021年资产总额超539亿美元，规模超过了中国基金会存量资产总额。信托的主要作用是管理投资资产，并在必要时将收益转移给盖茨基金会，以实现基金会的慈善目标。

盖茨基金会自身开展的公益项目，需要向盖茨信托申请拨款；如果要对外捐赠，盖茨信托也只能通过盖茨基金会进行，不能直接点对点捐钱。盖茨既是盖茨信托的委托人（给钱），也是其受托人（管理），这在美国被称为“宣言信托”（Declaration of Trust），是一种独特的信托方式，值得我们借鉴。■

（作者徐永光系南都公益基金会名誉理事长、中国社会企业与影响力投资论坛常务理事；采访整理：钱丽娜）



## 中国制造“闪耀”卡塔尔世界杯

卡塔尔世界杯赛场内外几乎成为中国制造们的精品样板展示空间，这折射出的不仅仅是中国制造和贸易的活力，还有其在数智化、绿色化等方面的改革成效。

文 | 刘青青

2022年世界杯将人们的目光集中在了亚洲西南部的一个阿拉伯国家——卡塔尔身上。

“石油国”、富有、沙漠、缺水是卡塔尔的标签。这里属热带沙漠气候，全国地势低平，最高海拔仅103米，多为沙漠或岩石戈壁。

当卡塔尔豪掷2200亿美元筹办世界杯的

时候，赛场内外还站着一支特殊的队伍——“中国制造队”。

据人民政协网报道，被誉为“金色之城”的卢塞尔球场是由中国铁道建筑集团有限公司以设计施工总承包身份承建的首个世界杯体育场项目，展现了中国制造的品质与创新





2022 卡塔尔世界杯金色卢塞尔球场

技术；中国宇通客车提供的 800 多辆纯电动客车，是国际大型体育赛事中首次大批量引入的中国新能源客车；卡塔尔教育城体育场、麦蒂娜娜球迷村、974 体育场等赛事场馆和安检中心、媒体中心、场馆附属设施等多个场所，有来自中国美的、格力等企业空调产品带来的阵阵清爽……

大到体育场、蓄水池、光伏电站、节能移动房屋、客车，小到卡塔尔世界杯吉祥物“拉伊卜”手办，“中国元素”在卡塔尔世界杯上无处不在。甚至在世界杯 16 个官方赞助商里，中国企业就占了 6 席。其中，万达集团是国际足联合作伙伴，海信集团、蒙牛乳业、vivo 是国际足联世界杯赞助商，雅迪、BOSS

直聘是国际足联世界杯亚太区赞助商。

总之，卡塔尔世界杯赛场内外几乎成为中国制造们的精品样板展示空间，这折射出的不仅仅是中国制造和贸易的活力，还有其在数智化、绿色化等方面的改革成效。

## 另一支队伍

在一片荒漠上要怎样举办一场世界杯？卡塔尔的答案是，找中国企业进行基础建设合作，其中包括体育场、机场、蓄水池、光伏电站等。

以体育场为例，作为 2022 年世界杯决赛场地，卢塞尔球场是中国企业首次以总承包商身份呈现的世界杯主场馆，也是目前中国企业在海外建造的规模最大、容纳人数最多的专业场馆。

卢塞尔体育场以金光闪闪的亮丽造型，被网友称为“大金碗”。它是全球规模最大、系统最复杂、设计标准最高、技术最先进、国际化程度最高的世界杯主场馆。它有着全球最大跨度的双层索网屋面单体建筑，整体外形呈马鞍状，建筑面积 19.5 万平方米，可容纳 8 万人同时观赛。这个体育场对卡塔尔意义重大，甚至还被印在了卡塔尔的货币上。

世界杯赛场上，比赛令人瞩目，而在清洁用水、电力供应等“看不到”的地方，中国企业也在卡塔尔大放光彩。

一直以来，卡塔尔有着“水比油贵”的说法。而为了更好的完成本届世界杯，卡塔尔在沙漠中修建了 15 个全世界最大的饮用水水池。该项目集海水淡化、蓄水、输水、配水等工程于一体。中国能建葛洲坝集团参与承建了此超大型战略蓄水池，负责建设该项目的 E 标段（南端部分）。

据了解，卡塔尔世界杯的供水工程项目中的每座蓄水池长 300 米、宽 150 米、高 12 米，大约相当于 9 个足球场的面积，单体容量 50 万立方米，可以提供 200 万人一天的用水，经吉尼斯世界纪录认证为世界最大饮用水水池。

这些水池不仅承担着对卡塔尔第一大城市多哈以及工业重镇乌姆赛义德两大城市的供水任务，同时也是卡塔尔世界杯期间该国民众以及到访球迷用水的重要保障。

此外，中国电建集团承建了卡塔尔首座光伏电站，这是卡塔尔有史以来首个全容量并网的大型地面光伏电站，也是目前为止世界第三大单体光伏发电站。据中国电建集团官网披露，项目开发商来自卡塔尔、日本和法国，EPC（设计—采购—施工）承包商是由中国电建集团作为母公司和其所属的子公司组成的联营体承接。

该光伏电站项目并网后可满足卡塔尔峰值电力需求 10% 以上，预计每年可为卡塔尔提供约 18 亿千瓦时的清洁电能，满足约 30 万户家庭年用电量，每年可减排二氧化碳约 90 万吨。该项目还为 2022 年卡塔尔世界杯场馆供应清洁电力，助力卡塔尔兑现全球首届“碳中和”世界杯的承诺。

交通运输方面，中国企业生产制造的新能源客车成为运输保障工作的中坚力量。

据第一财经报道，宇通客车在 2020 年就中标了卡塔尔世界杯服务用车项目。官网显示，宇通客车为卡塔尔世界杯赛事提供运输保障车有约 1500 台，其中 888 台是宇通纯电动客车服务于世界杯期间的公共交通网络，承担起各国官员、媒体、球迷到球场场馆的接驳保障任务。值得一提的是，这是新能源客车首次作为主力服务世界杯赛事，也是国际大型体育赛事中首次大批量引入中国新能

## 卡塔尔世界杯上的中国制造

### 基础建设

· 被网友称为“大金碗”的卢塞尔球场是由中国铁道建筑集团有限公司以设计施工总承包身份承建的**首个**世界杯体育场项目，展现了中国制造的**品质**与**创新技术**。

是中国在海外建造的**容纳人数最多**的专业场馆。

· 中国能建葛洲坝集团参与承建了全世界**最大**的饮用水水池。它由**15 座**饮用水水池构成。每座蓄水池大约相当于**9 个**足球场的面积，单体容量**50 万**立方米，可以提供**200 万人**一天的用水。

· 中国电建集团承建了卡塔尔**首座**光伏电站。是卡塔尔有史以来**首个**全容量并网的大型地面光伏电站，也是**目前为止世界第三大**单体光伏发电站。

### 交通运输

卡塔尔世界杯服务用车项目方宇通客车提供**1500 台**客车，其中**888 台是纯电动客车**，服务于世界杯期间的公共交通网络，承担起各国官员、媒体、球迷到球场场馆的接驳保障任务。

### 球迷住宿

“自由区球迷村”是本届世界杯**最大**的**球迷村**，包含**6000 个**简易的集装箱式客房。这些集装箱式房屋主要来自**中国广东和浙江**等地。

### 义乌制造

从足球、球衣到 32 强旗帜、大力神周边，再到加油鼓劲的喇叭、哨子，**义乌制造**占世界杯周边商品市场份额近**70%**。

资料来源：文中及公开资料整理

源客车。世界杯期间，宇通车辆占运营总车辆的30%以上，其中纯电动车辆均为宇通制造，占运营总车辆的25%以上。

## 供应链“出征海外”

中国制造的力量不止于此。在这些中国大型企业的带领下，诸多行业细分领域的龙头企业也加快“走出去”，进一步增强中国企业整体海外影响力和竞争力。

据官网介绍，中国铁建（601186.SH）为当好产业链“链长”，联合北京市建筑设计研究院、精工钢构（600496.SH）、巨力索具（002342.SZ）、北京建工、中联重科（000157.SZ）、泛华体育、上海海渤等中国企业共同参与卢塞尔球场项目设计与建设，使中国制造在建筑工程的“世界杯”中大显身手。

据新华社报道，卢塞尔体育场所用的屋面索结构来自于巨力索具、幕墙来自于肇庆亚洲铝厂、主体钢结构来自于精工国际。运动员公寓则采用了中辉绿建打造的节能移动房屋，污水处理方案来自上海佳静，还有球场通信设施及联合指挥控制中心的网络设备也均为中国制造。

在世界杯比赛现场，也随处可见“中国制造”。球迷们身穿中国生产的球衣，搭乘着宇通客车提供的新能源大巴，使用华为提供的移动信号。从穿戴、基建到通信系统，中国制造正借助此次国际赛事“大规模出海”。

中国电建集团国际工程有限公司董事长季晓勇公开表示，阿尔卡萨电站项目是第三方市场合作、国际产能合作的典范。电站设计、咨询、设备供应商等来自数十个国家。项目分包商的构成充分体现了“整合全球资源”

的能力：主要设备来自中国，升压站设备来自20多个国家及地区，光伏区和升压站施工分包给卡塔尔当地公司。

对于卡塔尔世界杯上无处不在的“中国元素”，独立国际策略研究员陈佳指出，本次世界杯已悄然成为中国基建与中国智造的主场，体现出中国在全球制造业产业链中举足轻重的地位以及抵抗新冠病毒和通胀冲击的韧性。

陈佳认为，近年来中国企业开创出独树一帜的全系统、全要素、全产业链出海的“三全模式”，打破了全球化时代国家间经济贸易合作“以产品为主、服务和金融投资为辅”的传统模式，在海外建设项目方面探索出一条创新的产业链集群出海模式。在当前复杂多变的国际环境下，中国制造、中国技术、中国标准的全面国际化战略进入新的阶段。中国的全球产业链布局全面带动了产业链输出地的双边经贸格局，在消费、投资和金融服务领域的效果相比传统贸易模式呈现出几何级数的提升。

## 重新审视 Made in China

Made in China 的力量早已不容忽视。2022年7月底，工信部数据显示，中国制造业增加值占全球比重从2012年的22.5%提高到2021年的近30%，持续保持世界第一制造大国地位。

十年来，我国技术密集型的机电产品、高新技术产品出口额分别由2012年的7.4万亿元、3.8万亿元增长到2021年的12.8万亿元、6.3万亿元，如今制造业中间品贸易在全球的占比达到20%左右，入围世界品牌500强的工业和信息化领域品牌数量从过去的10个增

加到 24 个。

工信部规划司司长王伟表示，我国制造业是全球产业门类最齐全、产业体系最完整的制造业。产业链配套能力全球领先，具有强大的韧性和发展潜力。这十年，中国制造业规模优势不断巩固，体系完整优势更加凸显。中国将继续保持制造业比重基本稳定，并加大力度加快产业升级。王伟称：“世界 500 种主要工业产品中中国有四成以上产品产量位居世界第一。”他还表示，智能手机、智能电视、节能冰箱、全自动洗衣机、汽车等中高端产品已走进寻常百姓家。

对外经济贸易大学教授、国际商务研究中心主任王健指出，从全球角度来看，中国制造业和贸易发展的地位在短期内很难有其他国家可以代替。改革开放 40 多年来，改革的力量激发了经济的活力，中国制造的发展阶段已经从跟随走向创造。中国拥有全世界最全的制造产业链，中国经济已经走入制造产业创新发展的历史时期。

不过，王健也提到，虽然中国制造在全球贸易当中仍然处于非常重要的位置，但这

主要体现在除高端技术产品之外的领域。在他看来，一方面，当前中国制造之所以能够为全球贸易带来增长，主要是因为中国制造业的门类比较齐全，拥有一定的技术和创新水平，同时还拥有制造成本的优势。这些因素使得中国制造成为推动外贸增长的动力和引擎，进而为全球贸易增长作出突出的贡献。

另一方面，中国制造和外贸的增长之所以能够达到现在的发展水平，主要还是得益于中国的对外开放政策。上世纪 80 年代到 90 年代，发达国家制造业的外资大量涌入中国，中国企业承接了大量从其他国家转移出来的劳动密集型制造业，由此加速了工业化进程，推动了中国制造业转型升级。这是全球市场分工带来的结果。

王健指出，全球市场分工给中国制造业的崛起带来了机遇，中国制造业又为全球贸易增长作出贡献。在此基础上，我们更应该清醒地认识到，中国制造的产品在全球流动，更多的是对全球供应链发展起到了重要的推动作用。世界正变得越来越小，各国之间更多的是一种合作和依赖关系。市场经济条件下，谁也不能说谁的作用比谁更大，因为这种合作就是建立在分工协作和互利共赢的基础上。



王健

对外经济贸易大学教授、国际商务研究中心主任

当前中国制造之所以能够为全球贸易带来增长，主要是因为中国制造业的门类比较齐全，拥有一定的技术和创新水平，同时还拥有制造成本的优势。这些因素使得中国制造成为推动外贸增长的动力和引擎，进而为全球贸易增长作出突出的贡献。



### 制造业升级方向：智能化、绿色化

据工信部信息，中国制造业生产模式近年发生了深刻变革——牢牢把握新一轮科技革命和产业变革的大势，制造业向智能、绿色、服务方向升级取得了显著成效。

2021 年我国重点工业企业关键工序数控化率、数字化研发设计工具普及率分别达到 55.3% 和 74.7%，较 2012 年分别提高 30.7 个百分点和 25.9 个百分点，一批智能示范工厂

加快建成，智能制造应用规模全球领先，石化、钢铁、建材等行业已拥有一批制造能力和智能化水平独步全球的领先企业。

同时，通过持续努力，我国已初步形成绿色制造体系，规模以上工业单位增加值能耗在“十二五”“十三五”时期分别下降 28% 和 16%，2021 年又进一步下降 5.6%。

服务型制造方面也呈现蓬勃发展的态势，个性化定制、网络化协同等新业态、新模式不断涌现，制造业企业服务环节增值的占比持续提高，2021 年第三批服务型制造示范企业的服务营收占总营收的比重已达到 48%。据中新网报道，北京航空航天大学经济管理学院教授、博士生导师，中国服务型制造联盟专家委员会委员贾国柱表示，“从国际平均水平来讲，制造企业服务收入占营业收入比重约在 30% 左右。世界 500 强中约有 20% 的企业，其服务收入达到 50% 左右，部分甚至达到 70% 以上。”

王健直言，在当今全球贸易中，产品与服务之间的界限越来越模糊，中国外贸发展已经不局限于货物贸易，也不仅是“买全球、卖全球”，中国服务贸易在中国外贸当中的比例逐渐攀升。截至 2021 年，中国服务贸易总额连续 8 年居世界第 2 位。与此同时，服务成为推动中国外贸高质量发展的重要引擎。这不仅体现在产品本身服务化的趋势上，而且体现在贸易服务的生态体系正在形成和完善。

陈佳也表示，中国的制造业国际化是国家数字经济和绿色经济发展战略的自然延伸。中国制造业近年来在不断摸索出海经验过程中，始终不懈地追求绿色化、智能化大方向。



浙江义乌世界杯周边产品出口火热

依托制造业技术进步的“雪球效应”，中国制造业产业链的国际化不断提速换挡，持续发力新赛道。从高端工业完成品高铁列车，到智能化绿色化中间品现代塔吊，再到重装卡车、钢铁等产业链，“中国智造”出海近年来方兴未艾。从传统制造业的“中国制造”，到现代制造业的“中国智造”，中国在全球制造业国际化与产业链优化重构进程中的作用越来越不可替代。

“与此同时，中国也借助“中国智造”出海交流不断加强内外双循环，促进了数字经济等中国式现代化发展进程，进一步优化了国内制造业产业分工和升级换代。”陈佳表示，本届世界杯以及刚闭幕的 G20 峰会都是推广中国制造的绝佳载体，这些大型活动不仅能够展示中国制造的力量，而且能够通过项目合作给各国经济发展带来实实在在的好处，也有利于中国制造业进一步国际化，依托国际化加强转型创新，进一步稳固中国在全球产业链中的核心地位，以及在供应链保障中的优势。■



老龄化时代，投资者要积极发展以养老为向导的产品投资

## 老龄化时代来临，投资者应如何进行资产配置？

高净值人士的财富管理和代际传承涉及到资产配置、税收和法律等问题，投资者要选择专业的机构和团队，根据每个人的具体情况进行个性化的分析和策划。

文 | 闫佳佳

2022年11月15日，联合国宣布世界人口突破80亿人，是1950年的3倍多。1950

年世界人口为25亿人，花了37年时间翻了一番。但是，当下世界人口增速放缓，据估计，

全球人口需要 70 多年才能再翻一番。

联合国《世界人口展望 2022》报告显示，2020 年，全球人口的年增长率自 1950 年以来首次降至 1% 以下。报告预计，在 2022 年至 2050 年期间，由于持续的低生育率以及在某些情况下较高的移民流失率，61 个国家或地区的人口预计将减少 1% 或以上。

值得注意的是，报告还指出，全世界人口增长的部分原因是死亡率的下降，这反映预期寿命的增加。到 2050 年，预计平均预期寿命达到 77.2 岁。65 岁以上人口占总人口比例将由 2022 年的 10% 上升到 2050 年的 16%。

全球平均预期寿命的增加，叠加生育率下降，将加剧人口老龄化。老龄化社会已经成为摆在我们眼前的重要课题，那么我们应该如何用好金融工具，为以后做更合理的资产配置呢？

## 人口老龄化的影响与应对

在上海交通大学上海高级金融学院实践教授、美联储前高级经济学家胡捷看来，人口老龄化将为社会带来三方面的改变。第一是人口结构的改变使得更少的年轻人赡养更多的老人，这意味着年轻人需要更多的产出，经济体系才能达成平衡，所以劳动生产率亟待提升。而劳动生产率提升的背后是技术含量的增长和劳动力素质的提高。第二是产业结构的调整，比如医疗、养老、老年教育等产业应根据老年人的需求提供更多针对性服务。第三是重新思考老龄化时代的社会结构和经济结构，挖掘老年人的价值，创造出适合老年人的行业，为其创造就业机会。

“老龄化时代，延迟退休已是必然，但并非‘一刀切’可以解决，需要有一个过渡安排，比如弹性退休，增加个人选择延迟退休的空间，同时制定激励措施，对选择延迟退休的人给予一定奖励等。”胡捷在谈及延迟退休安排时表示。

在劳动力人口高速增长时期，人口红利可以为经济发展带来巨大的贡献。老龄化时代是否意味着人口红利消失？胡捷表示，人口红利是指全球经济格局或某个国家的经济格局需要劳动力，同时劳动力也在快速增长。过去 30 年正是劳动力快速增长时期。不过，人口红利不仅指的是简单的数量红利，还包含质量红利，现在我们虽然面临着数量红利的消失，但还可以挖掘潜在的质量红利。

胡捷指出，我国的特点是疆域广大，但地区发展不平衡，劳动力成本具有梯次结构，沿海等发达地区劳动力成本高，而内陆的劳动力具有成本优势，可见我国劳动力人口红利没有被完全挖掘。不过，未来简单的劳动力需求将会饱和，所以，归根结底需要提升劳动力的素质和水平，使劳动力能够与产业的转型升级相承接。

针对中国老龄化问题，从经济学角度来看，可以有哪些措施来缓解老龄化带来的各种问题？胡捷认为，养老的问题涉及到一个经济体内部人口结构的分配平衡问题。解决养老问题，首先要给予老年人基本的生活保障，尽量避免老无所依情况的发生。

其次要积极发展以养老为导向的投资产品。过去，人们的投资倾向于买房、买股票，但没有将养老作为投资驱动因素。我国养老基金在整个基金市场的占比较小，未来需要

得到重视和培育。此外，产业升级换代是提升劳动生产率的前提条件。

最后还可以拓展海外投资。以严重老龄化国家日本为例，2021年，其GNP（Gross National Product，即全民一年内在国内和国外所创造的价值总和）超过了562.45万亿日元，其GDP则超过了541.9万亿日元，这意味着日本每年通过海外投资获取了更多的收益。我国也可以通过海外投资，在劳动力成本较低的国家设立工厂等项目获得利润，进而降低人口红利减退带来的不利影响，以辅助我国养老事业。

### 如何做好资产配置？

目前，我国多层次养老保险体系主要包括“三大支柱”。第一支柱是基本养老保险，是主体部分，目前覆盖人数已达10.4亿人。第二支柱是企业年金和职业年金，截至2021年底，两项年金参加职工7000多万人。第三支柱则包括个人养老金和其他个人商业养老金融业务。



胡捷

上海交通大学上海高级金融学院实践教授、美联储前高级经济学家

高净值人士的养老规划需要重点考虑稳健性，围绕客户全生命周期跨度特征，动态调整战略资产配置，均衡配置固定收益类、权益类、商品类等大类资产，合理控制组合波动风险，以匹配长期投资目标。



国家通过大力发展“第三支柱”养老金融业务，来更好保障老年人的晚年生活。2022年11月25日，人社部、财政部、国家税务总局三部门发布通知，明确个人养老金制度在36个地区先行落地，建设银行等23家银行获准首批开办个人养老金业务。

对于我国居民如何进行养老规划，胡捷提出以下建议：第一步，国家通过教育、宣传甚至强制化措施帮助居民在年轻时树立养老意识，固定从收入里拨出一部分养老专属资金，作为老年时期获取分配的凭证。但是做好养老规划，仅仅拨出部分资金还不够，更重要的是进行第二步系统的投资。关于投资渠道，对于没有理财相关专业知识的个人要交由专业的投资人进行打理，才能达到风险和成长性的平衡。

据了解，建设银行围绕客户全生命周期养老需求，建立了账户、产品、权益、场景为一体的养老服务体系。提供覆盖第一、第二、第三支柱账户服务、丰富的养老金融产品货架、养老规划与资产配置服务、个人养老全景视图等特色服务，打通从养老规划、资产配置到长期陪伴的财富管理全链条服务。但是个人养老金账户每年的投资上限只有1.2万元，对于高净值人士而言，无法满足其投资需求。那么高净值人士在进行养老规划时可以选择哪些金融产品呢？胡捷表示，高净值人士的养老规划也需要重点考虑稳健性，围绕客户全生命周期跨度特征，动态调整战略资产配置，均衡配置固定收益类、权益类、商品类等大类资产，合理控制组合波动风险，以匹配长期投资目标。

具体产品而言，高净值人士可以选择信托产品。信托产品有着所有权和权益的分离（受



托人享有信托财产的所有权，受益人享有受托人经营信托财产所产生的利益），以及信托财产独立性的突出优势。

据了解，建行私人银行携手子公司建信信托，依托集团综合化经营和品牌优势，通过量身定制方式为私行客户提供家族信托服务。建行家族信托可以配置四类资产：一是现金管理类资产，资产价格风险和波动较低，流动性好，比如活期存款、货币基金，还有开放式的银行理财。二是固定收益类资产，可以获得高于现金类资产的回报，有一定的流动性，主要包括定期存款、固定收益类的资产、理财债券、债券型的基金还有固定收益类的信托计划。三是权益投资类资产，会有一定的波动性，但收益也会相对较高，主要是投资于股票等工具，一般有股票型的基金、混合型的基金等公募基金，此外还有私募基金，这是高净值人士配置的重要方向。四是另类投资类资产，主要是对冲基金、私募股权基金或者量化基金，此类资产和股票债券相对的关联度较低，可以平滑投资收益，还能对冲一些风险，实现整个投资组合的多元化。

在胡捷看来，具体选择哪种信托产品还要根据产品的内容而定，其中影响信托安全的是资金的投向，比如投向基础设施领域的违约率较低，安全性较高。此外，资金投向还有项目建设、有价证券等，高净值人士可以根据具体产品的安全性进行选择。

除了国内金融产品外，海外资产配置也是国内高净值人士的投资热点，海外资产配置存在哪些优缺点？胡捷认为，参与海外资产配置，投资标的更多，投资组合更加丰富多元，但可能存在信息不对称的因素，所以需要专

业的机构和专业的人士帮忙才能更好进行海外资产配置。

我国高净值人士在海外进行资产配置更热衷于房地产领域，胡捷坦言，投资海外房地产是个选择，但是大部分海外的房产市场比较成熟，并不是发展迅猛的行业，实际上海外的房地产投资回报率并不高。

其实，一些发达国家的股权也可以考虑。比如美国股票，自上世纪初的 100 年来，其平均增长率超过 GDP 的增长率。通过购买个股博得爆发机会是可能的，但是也存在很大风险。所以如果仅仅想通过海外配置来拓宽配置范围的高净值人士，不要存在太多投机心理，应该选择一些大类进行合适的资产配置。

高净值人士的养老规划还包括财富传承，那么，通过哪些金融工具使其资产可以代代相传呢？胡捷提到，我国高净值人士在近 20 年开始出现，近 10 年才产生了财富传承的需求，我国对高净值人士的服务及服务机构还处于发展早期，在资产管理向财富管理过渡阶段。以投资产品为中心的服务可以称为资产管理，基本上以产品为导向，中心是围绕产品而非客户。而财富管理是指，金融从业者根据投资者的年龄、资产规模、婚姻状况、子女情况以及未来生活或工作需求，结合我国金融产品情况，为投资者进行投资规划和投资管理，是从过去的以产品为中心转变为以客户需求为中心。

当前，针对高净值人士的财富管理和代际传承涉及到资产配置、税收和法律等问题，胡捷建议，投资者要选择专业的机构和团队，根据每个人的具体情况进行个性化的分析和策划才能达到良好资产配置结果。■

## 推动可持续城市建设，中国的探索与策略

可持续发展概念自 20 世纪 80 年代提出以来，在城镇化、城市规划中已获得广泛应用，催生了可持续城市概念和实践。

文 | 丛晓男



可持续城市建设有助于解决中国快速城镇化带来的诸多挑战  
图为中国河南郑州东区 CBD

党的二十大报告提出，要“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”，必须加快发展方式绿色转型，实施全面节约战略，发展绿色低碳产业，倡导绿色消费，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。城市是生产生活的主要空间载体，要建设经济繁荣、生态优良、生活宜居、社会公平、文化和谐的可持续城市，必须以上述精神作为核心要义。

### 可持续城市的内涵是什么？

可持续发展概念自 20 世纪 80 年代提出以

来，在城镇化、城市规划中已获得广泛应用，催生了可持续城市概念和实践。实际上，在该概念正式提出之前，人类对于什么才是理想中的城市很早就开始探索，例如，霍华德的田园城市、赖特的广亩城市、芒福德的生物技术城市等城市形态都包含了朴素的可持续发展理念。

一般认为，可持续城市是遵循可持续发展理念的城市建设和发展模式，但这种解释容易导致两个认识误区：一是认为可持续城市是可持续发展在城市尺度上的简单复刻，从而忽略城市作为人类活动特殊空间载体所具

有的特性和运行规律；二是将可持续发展简化为处理城市环境与城市发展之间的关系。实际上，除了污染治理、环境韧性、代际公平等议题外，可持续城市发展还包括提供社会包容、推动创新和就业、消除贫困、共治城市等众多社会性议题。

因此，可持续城市的内涵是指在给定居民偏好（包含物质消费、环境、精神愉悦）的情况下，最有利于提升生产效率和实现居民综合福利的空间组织形态，其外延包括但不限于经济繁荣、生态优良、生活宜居、社会公平、文化和谐等。对此，联合国“2030 可持续发展目标（SDGs）”中的目标 11，即“可持续的城市和社区”，已经囊括了环境质量提升、公共交通系统完善、可负担住房供应、自然灾害防御等 10 项具体目标。2016 年，第三届联合国住房和城市可持续发展大会上又通过了《新城市议程》，进一步设定了城市可持续发展的全球标准。

城市是可持续发展问题的集中表现空间。过去数十年，全球一直处在快速城镇化发展进程中，虽然城市区域占全球陆地覆盖面积比例小于 1%，但其贡献了全球 75% 的 GDP，消耗了 60% ~ 80% 的能源，并产生了 75% 的全球垃圾和碳排放。贫民窟、交通拥堵、空气污染、淡水供应不足、废物处理压力剧增、基本服务和基础设施不足等“城市病”日趋严重。预计到 2050 年，全球约有 68% 的人口居住在城市，城市健康有序发展面临更大挑战。

城市发展不可持续的表现在于城市空间，但根源在于工业文明发展范式。工业文明虽极大地推动了社会的发展，创造出了巨大的物质财富，但也导致物质主义处于支配地位，漠视环境和精神满足感，社会生产以追逐大规模生产

为目标，为提高生产效率追求集聚以实现规模经济或减少交易成本，最终导致工业文明发展范式下，城镇化过程中出现了一系列发展不可持续的问题。如果不改变传统工业文明所形成的发展范式，寄希望于城市规划设计手段、技术创新与应用，可持续城市建设将难有新的突破。因此，发展模式是全球可持续发展挑战的主要原因，也是潜在的解决方案。

### 可持续城市建设的中国探索

中国在可持续城市建设方面开展了很多探索。早在 1994 年发布的可持续发展行动计划《中国 21 世纪议程》中，中国就承诺“保持持续的发展”，“从可持续发展的角度”来进行城市建设。虽然国家层面对可持续城市的定义、内涵、建设方案等尚没有统一界定，部分开展可持续城市规划、评估的城市也是基于各自理解推进工作，但近 20 年来，中国持续探索适合国情的城市发展模式，数字城市、智慧城市、生态城市、Eco2 城市、低碳城市、韧性城市、健康城市、公园城市等新型城市建设理念不断兴起。这些城市形态虽未冠之以“可持续城市”，但均从不同角度充分回应和体现了可持续发展理念。

党的十八大以来，生态文明建设得到空前重视，人与自然和谐共生，推进五位一体总体布局，转变城市发展模式与可持续发展的均衡、全面、协调发展的目标基本一致，生态文明思想为可持续城市建设奠定了理论基础。可持续城市建设是典型的抗解性问题（即较难解决的问题）。

**一是复杂性。**城市本身就是一个“经济 - 社会 - 环境”复杂的系统，各系统、要素之间的关系和影响动力机制也复杂多变。可持续

城市建设应当坚持系统观念，充分考虑到各系统、要素之间的相互关系。

**二是不确定性。**城市建设中存在大量不确定性，极端自然灾害、公共安全事件等是可持续城市建设应对的重要目标问题。应加强防范化解风险意识，将“韧性城市”作为可持续城市的重要内容。

**三是主体间价值的异见性。**可持续城市建设不仅要处理人与环境、空间的相互关系，还应处理不同部门、主体之间的关系，各方利益的冲突决定了可持续城市建设具有典型的价值异见性，而社会公平、代际公平、公共空间共享等本身就是可持续城市建设的重要目标。

以上三点意味着，可持续城市建设不存在一种成型的技术体系或解决方案，不可能“毕其功于一役”，要在过程中不断修正方案、调整适应和协调利益。

可持续城市建设有助于解决中国快速城镇化带来的诸多挑战。改革开放以来，中国经历了大规模、快速的城镇化过程，城市发展取得举世瞩目的成就。2021年末，中国常住人口

城镇化率为64.72%，较2012年末提高11.62个百分点，高于55.3%的全球平均水平。如今，中国城镇化速度虽已放缓，但未来仍有提升空间，可持续发展愈加重要。

## 可持续城市建设的推进策略

未来，可持续城市建设有哪些推进策略呢？

一是全面推进工业文明发展范式向生态文明发展范式转变。要从根本上推动发展模式转变。要将美好环境、精神愉悦作为人民美好生活的重要内容，发现各区域在提供个性化、特色产品和服务上的资源禀赋，解构工业文明发展范式下城市集聚经济的根源。具体而言，就是要从城市群、都市圈、城乡关系、城市内部等不同空间尺度优化生产、生活、生态空间组织形态。

二是加强可持续城市顶层设计。在生态文明思想指引下，积极对接联合国“2030可持续发展目标”中的目标11，积极落实联合国《新城市议程》，尽快从政策上高度厘清可持续城市建设的内涵、标准，出台建设指导意见，同时有效对接可持续城市同已有新型城市建设工作，形成各类新型城市建设有效融合、相互支持的局面。

三是统筹推动城市空间、交通、经济、生态、文化等各领域可持续发展，以此为基础创建具有包容性、多样性的可持续社会，加强城市污染防治，增强创新发展动力，加强防范风险意识，形成一个更高效、更安全、更清洁、更具韧性、更适宜居住的城市区域。■

（作者系中国社会科学院国家未来城市实验室副主任、中国社会科学院大学应用经济学院副院长）

（本文经《商学院》杂志授权刊登）



丛晓男

中国社会科学院国家未来城市实验室副主任、中国社会科学院大学应用经济学院副院长

党的十八大以来，生态文明建设得到空前重视，人与自然和谐共生，推进五位一体总体布局，转变城市发展模式与可持续发展的均衡、全面、协调发展的目标基本一致，生态文明思想为可持续城市建设奠定了理论基础。





# 闲谈

党的十八大以来，我国体育事业取得长足发展，全民健身运动蓬勃开展。2021年8月3日，国务院印发的《全民健身计划（2021—2025年）》中提出，到2025年，经常参加体育锻炼人数比例将达到38.5%。跑步是大众认知度和参与度最高的运动项目之一。由于跑步不需要使用器械，也没有场地和时间限制，技术要求门槛低，成为大众运动锻炼的首选。中国体育用品业联合会发布的《2022年大众健身行为与消费研究报告》显示，跑步是参与度最高的运动项目，占比达61%。

---

## 格调

· 跑步：在静谧中打开“心流”

---

## 悦读

· 2023年，增长的信心在哪里



## 跑步：在静谧中打开“心流”

人们在奔跑的过程中会与自己对话，让自己进入到一个放空的状态，全身心地感受大自然的呼吸、感受到整个世界的静谧。在奔跑的过程中，因为不会受到碎片化信息的打扰，会更容易进入“心流”的状态。

文 | 胡嘉琦

第 144 场马拉松！

这是优客工场创始人毛大庆“百马人生”中的又一个新数字。

毛大庆的这场马拉松正是“2022 北京马拉松”。2022 年 11 月 6 日，第四十届北京马拉松比赛（以下简称“北马”）成功举办，这是北京成为“双奥之城”后举办的第一场大型体育赛事。比赛全程 42.195 公里，近 2 万名

选手参赛。

在这次比赛中，毛大庆除了是马拉松跑者，还是北马赛场上的配速员，他的职责是确保跑马经验和能力有限的跑友可以在每 5 公里的 CP 点（CP 是 check point 的首字母缩写，CP 点的设置是用于长距离耐力运动中分段打卡计时）及关门前顺利完赛。

本次北马比赛毛大庆负责配速跑马速度最



中国体育用品业联合会发布的《2022年大众健身行为与消费研究报告》显示，跑步是参与度最高的运动项目，占比达61%

低的小组，该小组的配速员有12人，分成两个小组，分别在F区先后起跑，然后在5公里处会合。这些配速员也因此被跑友们称之为“收尾兔”。

出于对跑步的热爱，毛大庆翻译了一本名为《跑者脑力训练手册》的书。这本书提出，通过跑步重塑大脑。来自毛大庆最真实的跑步体验也告诉他，跑马拉松的最大挑战来自大脑，而非身体。

对跑步有着同样热爱的还有付碧宏，他是中国科学院空天信息创新研究院研究员，在2019年开始选择跑步这项运动后，每周都会进行3~5次跑步训练。同时，付碧宏还在北京马拉松协会担任理事和奥森运动营的配速员，并组建了空天跑协。

“跑步带给我们的不只是健康的体魄，它还是缓解压力、激发潜在灵感的最好方式之一。”付碧宏认为，跑步时候的思考与坐在桌前是完全不同的，因此跑步有时候还可以激发人们潜在的灵感。

党的十八大以来，我国体育事业取得长足发展，全民健身运动蓬勃开展。2021年8月3日，国务院印发的《全民健身计划（2021—2025年）》中提出，到2025年，经常参加体育锻炼人数比例将达到38.5%。跑步是大众认知度和参与度最高的运动项目之一。由于跑步不需要使用器械，也没有场地和时间限制，技术要求门槛低，成为大众运动锻炼的首选。中国体育用品业联合会发布的《2022年大众健身行为与消费研究报告》显示，跑步是参与度最高的运动项目，占比达61%。

### 跑步带来的改变

在人们的刻板印象中，80多岁的老人大多步履蹒跚，就算有运动的习惯，上了年纪的人也多会选择散步、太极拳等低强度的运动方式。86岁的张顺老人却在挑战极限，他是本届北马赛场上最年长的跑者。经过不懈的努力，在“收尾兔”配速员们的帮助下，完成了本次比赛。

同样的场景还曾发生在地球的另一端。关键之道体育咨询公司创始人、国家体育总局体科所中国体育经济研究中心首席品牌管理专家张庆讲述了他曾看到的一幕：“有一次，在巴塞罗那马拉松赛场我遇到了一位来参加比赛的老人，他已经86岁了。令我感到惊讶的是，老人在保障车辆的陪同下坚持跑完了全程马拉松。当时所有人都在等候老人抵达终点，这与北马赛场上发生的一幕是非常相似的，这其中既体现了人性中最善意的一面，也让我们看到，

人性当中对自我挑战的渴求是相同的,志愿者、在场观众、参赛者与老人的共情也是相通的。”

张庆表示,世界常被称为“地球村”,对于个体来讲,日常感受“地球村”缺乏深刻的体验,而奔跑作为人类进化当中形成的一种能力会让人们容易共情。“奔跑”把人类连接在一起,更可以让我们加深对自己和世界的认知。

作为体育专家,张庆也是一名跑步运动爱好者,在他看来,经常跑步的人的供血能力比不运动人更强。规律性的运动要求跑者早睡早起,健康的作息进一步提升了身体的免疫力,会让亚健康身体变得更有活力。同时,跑步作为主流的运动方式,也能帮助大家扩大社交半径。张庆坦言,他因为跑步认识了很多不同圈层的人。这些人有的来自文艺界,有的来自企业界,大家因为跑步成了朋友。“跑步也会给心灵带来不同感受。”张庆说,“用脚去碰触这个世界和与用眼睛看世界的感受是不一样的,因此看问题的视角也会有所拓展。”

### 如何成为一个优秀的跑者

跑步不仅让我们强身健体,更丰富了我们的生活,同时在跑步时分泌的内啡肽也会让我们感到愉悦。不过,在坚持跑步的过程中,许多跑者会有“撞墙”(一般指马拉松比赛中,在后半段30公里左右会出现的肌肉抽筋、僵硬、体能下降、呼吸急促的现象)的体验和对这一体验的突破。

在一次兰州大学校友长跑活动中,付碧宏首次体验到了“撞墙”的感觉。他与七八个校友沿着北京三环路跑了超过47公里,当时已经历几个小时了,肌肉酸痛难忍。那时候他曾想过放弃,但旁边的校友喊着:“加油,坚持住!”在校友的鼓励下,付碧宏咬牙挺过来,

坚持解锁了完整的三环路。

在跑步的过程中,如何能成为一个成功的跑者?《跑者脑力训练手册》一书给出几点建议:第一,设定目标是成为成功跑者的关键。毛大庆曾给自己设下完成100个马拉松的目标。他说:“设置目标是为了监督自己有规律地参赛,不懈怠于生活,这也是我送给自己50岁的礼物,告诉自己还可以去做原来不敢相信的事情,也给孩子树立一个积极健康生活的榜样。”

第二,让成效可视化,实现突破性表现。你要在你的脑海中“看到”自己的步伐,在你的想象中“感到”你的体力消耗,并像在实际跑步中一样“体验”每一种感觉。你可以把它想象成正式比赛前的一次彩排。

书中以美国马拉松运动员马克·普拉特杰斯在1993年德国世界锦标赛上获得的胜利为例,马克·普拉特杰斯在起跑时并未领先,他在距离终点线几米时还在飞速狂飙,最后他以自己在脑海中想象过无数次的方式越过了终点线。马克·普拉特杰斯将这一切胜利都归功于积极的训练计划和对心理意象(心理意象,即mind's eye,指人们在内心想象一幅画面的能力)的使用。他甚至在脑海中研究过整个比赛过程中的每一个坡道、每一块石头、每一个坑洞,仿佛之前已经在这个赛场上跑了很多次。他的脚趾跨过起跑线前,他就已经设想并计划好了应对任何可能发生的情景。因为在他的大脑中,他已经很清楚自己可能会遇到的所有干扰,所以他可以只专注于跑步。

第三,进入最佳状态,找到跑步的意义。很多跑者通过跑步实现“心流”的状态,体验过心流的人对这种感觉描述为:他们变得如此专注于一个活动,以至于完全失去了对时间的概念。当“达到这种状态时”,他们有一种难



以置信的全神贯注的感觉，他们的思维完全投注在手头的任务上。此时的你会格外专注，也没有任何心理障碍。

谈及更多跑步时的体验，张庆谈到，人们在奔跑的过程中会与自己对话，让自己进入到一个放空的状态，全身心地感受大自然的呼吸、感受到整个世界的静谧。在奔跑的过程中，因为不看手机，不会受到碎片化信息的打扰，会更容易进入“心流”的状态。

按照“心流”理论提出者、积极心理学奠基人米哈里·希斯赞特米哈伊的说法，进入心流状态需要高水平的技能和经验，这意味着，在你的大脑为心流做好准备之前你需要反复训练。

《跑者脑力训练》提出，跑步的经验增加了跑步的熟练程度，使步频、步幅、配速等能进入“自动模式”，这些经验也可以帮助你排除不重要的反馈和干扰。“自动模式”之下，你不需要有意识地踏出每一步，而此时的思维则可以自由漫步。

如果想进入心流状态，跑者就需要相信跑步这一行为具有一些内在价值。跑步对跑者来说是一种非常个人的行为，这意味着跑者需要对跑步抱有积极的态度，对目标有清晰的认识，并朝着目标前进。

不过，在跑步的过程中，也要注意量力而行。张庆建议，要做一个严肃的跑者，量力而行，对奔跑有敬畏之心。目前，路跑行业理性的参赛文化还没有形成，一些跑者一味地追求马拉松的赛事成绩，导致伤病，甚至有些刚刚入门的跑者对自身的实力估计不足，缺乏科学的态度去对待路跑，尤其是对全程马拉松的认知。他认为，为了实现目标盲目地去挑战自我会导致伤害的发生，这种情况对于家庭和社会都是一种损失。

**跑步不仅让我们强身健体，更丰富了我们的生活，同时在跑步时分泌的内啡肽也会让我们感到愉悦。**

### 路跑行业的发展前景

在人民生活水平不断提高、越来越重视健康的情况下，有更多的人选择参加跑步，路跑产业前景可期。

以马拉松赛事为例。1981年，我国举办“首届北京国际马拉松比赛”。2014年10月，国家放开赛事审批权，社会办赛活力得到充分激活后，整体马拉松赛事规模呈现快速增长。2014年，我国内地共举行800人以上马拉松及相关赛事51场。

据中国田径协会发布的《2018中国马拉松年度主报告》（以下简称“《报告》”）显示，中国马拉松赛事规模持续增加，产业带动效应初现，影响力进一步放大。2018年全年，中国境内举办马拉松及相关运动规模赛事（800人以上路跑、300人以上越野及徒步活动）共计1581场，同比2017年的1102场增加479场，增长43.46%。其中，中国田径协会认证赛事339场，非认证赛事1242场，累计参赛人数583万人次，较2017年498万人次的总参赛规模增长85万人次，增幅为17.07%。《报告》指出，2018年中国马拉松年度消费额达到178亿元，全年赛事带动总消费额288亿元，年度产业总产出达746亿元，比2017年同期增长7%。

2020年5月19日，中国田径协会发布《2019中国马拉松年度报告》显示，2019年马拉松赛事数量持续增长，全国共举办1828

很多跑者通过跑步实现“心流”的状态，体验过心流的人对这种感觉描述为：他们变得如此专注于一个活动，以至于完全失去了对时间的概念。

场次规模赛事，覆盖了全国 31 个省区市，参加人数达 712 万人次。

在中国工商银行投资银行部研究中心文化首席分析师白雪看来，为吸引更多人参与到马拉松运动中，我国马拉松赛事种类不断创新拓展，赛事类型已从标准马拉松——全程马拉松（42.195 公里）、半程马拉松和四分之一马拉松，丰富至迷你跑（无固定距离，由赛事主办方决定，以 5 公里居多）、越野跑、乡村跑、森林马拉松、山地马拉松、家庭跑、情侣跑、彩虹跑、亲子跑、团队接力跑、定向赛等多种赛事类型，以丰富赛事内容，扩大受众范围。

但是整体而言，我们更多是复制海外已有赛事，因地制宜、结合我国跑者需求的原创特色赛事 IP 开发仍显不足，加之国内不少赛事的运营仍处前期摸索阶段，难免存在管理运营不规范、赛事设计不合理等问题，使得跑者在活动参与中难以获得良好的体验或充分满足其以赛会友的社交需求。因此，一些无新意的中小赛事，很难吸引跑者参加，甚至部分大型赛事也难保持跑者的长期黏性。

张庆认为，路跑行业从广泛流行开始进入到有序提升的状态，无论是赛事组织方还是跑者本身的参与度乃至专业化的要求、服务的要求都在提升，目前已经进入到量变到质变的转换期。未来，随着新冠病毒流行减缓，路跑行

业将会迎来井喷式发展。

不过，白雪认为，从地理环境、人口、经济效益等角度考虑，路跑赛事数量的增长具有一定天花板。在经历爆发式增长后，市场将从粗放式发展逐步向精细化、规范化运作模式转变。运营机构一方面要更加注重用户体验，通过增加赛事丰富度、提升服务功能来提升用户关注度、参与度与黏性；另一方面，要通过打造系列品牌赛事、提供定制赛事与信息等服务方式提升对赞助商的溢价能力，拓展 B 端用户，以增加收入来源。同时，随着路跑产业的不断发展壮大，与其相关的体育消费、赛事保险、医疗保健、体育旅游等领域也仍有较大发展空间值得挖掘。

张庆认为，路跑行业在北京、上海、广州的金牌赛事还将继续保持头部的影响力，腰部和尾部的赛事未来应更多地追求精品，有特色、主题鲜明的赛事将更具吸引力。同时，这些赛事可以做更深度的 IP 开发，设计衍生品，融合更多有创意（比如女子半程、女子全程、亲子赛事等）、体现人文风貌和自然环境的特殊路线。

张庆认为，专业进阶的路跑服务也是一个机会。进阶跑的英文名叫作“The Beep Test”，体育专业上称为“多阶段适应性测试”，在 1983 年由美国蒙特利尔大学的 Luc Leger 教授发明，旨在测试一个人最大有氧运动能力。张庆认为，进阶服务方规模不一定很大，但是要专业，比如提供专业的拉伸服务、专业的训练服务、小众个性化的装备定制化服务。

对于企业参与方，张庆建议，企业应以赞助的方式、公益捐助的方式去参与路跑，对内实现了企业凝聚力的塑造，对外推动了健康社会发展的责任。■

## 2023年，增长的信心在哪里



2022年是极不平凡的一年。这一年中国经济面临的挑战不可谓不大，但“大崛起”之势依旧是势不可挡。中国现在的困难不过是“大崛起”路上的顿号，而不是句号。展望2023年，中国经济向何处去？企业和个人又如何找到自己的定位？本期悦读为您推荐以下书籍，希望您能从中获得启发。

### 大崛起的必然

《大崛起中国经济的增长与转型》

过去四十余年，中国经济的增长超出了所有人的预料。

迄今为止，对中国经济增长的解释大多被装在“改革”和“开放”两个概念黑箱里。其隐含的意思就是，中国的增长不过是从计划经济转向市场经济的必然结果，没什么特别之处。加入WTO后，中国不过是在更大尺度上复制日本和“亚洲四小龙”的成功而已。但这个解释却无法说明为什么那些比中国更早推行市场经济、更早加入WTO的国家没有取得和中国相同的经济绩效。在很多人都质疑中国的增长时，国际知名经济学家张五

常问道：“中国到底做对了什么？”他以及其他学者就此给出的答案和解释，包括“县域竞争”，以及“财政联邦制”“晋升锦标”等，其实都是需要解释的变量。

新冠病毒感染疫情大流行和全球化面临解体危机，使中国以往看似势不可当的迅猛增长，在2021年下半年戛然而止。增长乏力的乌云猛然笼罩中国经济。但“大崛起”却是个必然。这基于两点：第一是现实。从历史发展的角度来看，即使中国的经济停留在现有的刻度上，其空前的规模也足以配得上“大崛起”一词；第二是信念。一旦进入增长循环，中国的崛起就不会停止。中国现在的困难不过是“大崛起”路上的顿号，而不是句号。

### 如何构建新发展格局

《中国经济新发展》

当前，中国进入新发展阶段，发展仍然是解决中国问题的基础和关键，是实现 14 亿人共同富裕的必要物质基础。在世界经济发展放缓的新常态下，中国的传统发展模式已难以提供足够的增长动能。中国的人口转变和经济发展也呈现出阶段性变化的新特点，给经济增长带来诸多风险与挑战。

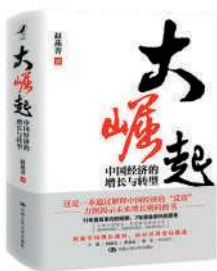
经过改革开放四十多年的发展，中国经济取得了巨大的成就。在错综复杂的国际国内环境下，中国如何应对新的国际政治经济格局？如何贯彻新发展理念，构建新发展格局，实现中国式现代化？只有认清了这些问题，才能认清中国经济发展的关键问题，找到经济增长点才能提高经济发展的质量和效益，抓住发展机遇，助力实现新发展目标。

目前，中国经济长期向好的基本面没有变。中国有出色的领导力、强大的凝聚力、高效的动员力、坚定的执行力等中国特色社会主义的内生力，有持续改革不断释放的强大动力，有全球最完整、规模最大的工业体系和强大的生产能力，有庞大的人力资本，有 14 亿人口和 4 亿中等收入群体的强大市场等。然而，这些都是潜在的增长条件，如何把这些条件变成现实增长，把长期的、潜在的增长变成实际增长，还需要做一些改变、调整和优化。

### 何为有良知的商业逻辑？

《凝视未来》

引领未来的公司长什么样？它们没有千篇一律的形式，也没有规模和人数的限制；它们



《大崛起中国经济的增长与转型》

作者：赵燕菁  
出版时间：2023年1月  
出版社：中国人民大学出版社



《中国经济新发展》

作者：白重恩 樊昉 樊纲 江小涓 隆国强  
杨伟民 易纲  
出版时间：2022年9月  
出版社：中译出版社



《凝视未来》

作者：陈晓萍  
出版时间：2022年9月  
出版社：清华大学出版社

可以出现在地球的不同角落，也可以拥有不同的专长和技术。它们的共同之处就是有勇气去挑战现实，尽己之力去拯救地球，推动社会进步，让人类的生活更充实美好。

一种有关公司经营的新主张正在全球企业中蔓延。这种主张被称为“有良知的商业逻辑”。它把公司看成影响社会的重要单元，强调公司的社会使命；它不再以追求利润最大化为终极目标，而把逐利作为实现使命的必要手段。虽然资源交换、创新创业、竞争意识、自由贸易、依法办事仍然是它的基石，但它同时强调人与人的信任、同情、合作和共创价值。一个使命驱动的公司具有四个重要特征：拥有高于盈利的目标；为股东着想，股东不仅包括员工和投资者，也包括顾客和社会；公司领导用愿景感召员工；公司有正确的核心价值观。

把这种听起来像乌托邦一样的新主张落地的是“B-Lab”（共益实验室）的建立，以及后来“B-Corp”（共益企业）社区的形成。经过 10 多年的努力，全球迄今已有 2788 家来自 64 个国家的企业获得了 B-Corp 认证，涉及食品、服装、营销、设计、能源、财务规划、投资顾问等 150 个行业。<sup>[8]</sup>

# 《建行财富》杂志 读者互动问卷

尊敬的读者朋友：

感谢您对《建行财富》杂志的关注、关心与厚爱！为不断提高办刊质量，进一步凸显刊物的特色性、贴近性和悦读性，更好地服务读者，2023年我们将以全新的面貌跟大家见面。真诚欢迎您参与问卷调查，并提出宝贵意见或建议。我们坚信，有了您的参与，将是我们办好这本杂志的源泉和动力。让我们携起手来，为《建行财富》的“茁壮成长”共同努力！

以下互动问卷，请您将选择的答案编号填入（ ）

1.2023年，您进行资产配置的主要目的有哪些？（多选）（ ）

A.合理安排资金 B.财富保值增值 C.子女教育 D.更好地安排退休生活E.其他\_\_\_\_\_

2.2023年在资产配置中，您更倾向哪些投资工具？（多选）（ ）

A.股票 B.信托 C.债券 D.基金 E.房地产 F.外汇 G.其他\_\_\_\_\_

3.您最希望财富管理机构为您提供哪些服务？（多选）（ ）

A.全生命周期的财富规划 B.适合自己的投资产品 C.投资咨询及信息获取 D.其他\_\_\_\_\_

4.2023年您更希望从《财富》杂志获得哪些信息？（多选）（ ）

A.宏观大势 B.行业热点 C.投资机遇 D.好书推荐 E.品质生活 F.其他\_\_\_\_\_

5.2023年您希望《财富》杂志在哪些方面进行优化升级？（多选）（ ）

A.封面策划 B.文章内容 C.杂志设计 D.其他\_\_\_\_\_



欢迎扫码参与问卷互动

问卷参与方式：

方式一：填写问卷后，拍照发至《建行财富》编辑部邮箱ccbpb@cbnet.com.cn；

方式二：填写问卷后，撕下问卷转交给建行私人银行客户经理；

方式三：扫描左图二维码，填写问卷并提交。

# 腊八

12月30日



腊八粥香 情暖意长