培养金融领袖
引领金融实践
贡献民族复兴
促进世界和谐


**地址**：北京市海淀区成府路 43 号
清华大学五道口金融学院校友办
**邮编**：100083
**电话**：86 - 10 - 62798327
**传真**：86 - 10 - 62705055
**邮箱**：alumni@pbcsf.tsinghua.edu.cn


**校友办微博**
http://weibo.com/pbcsfalumni

**清华大学五道口金融学院**
**校友办微信公共平台**

**五道口校友网**
http://www.daokouren.org




32

TSINGHUA PBCSF 清华五道口 | ALUMNI ASSOCIATION 校友会

# 五道口 校友通讯

PBCSF ALUMNI EXPRESS 2019年4月

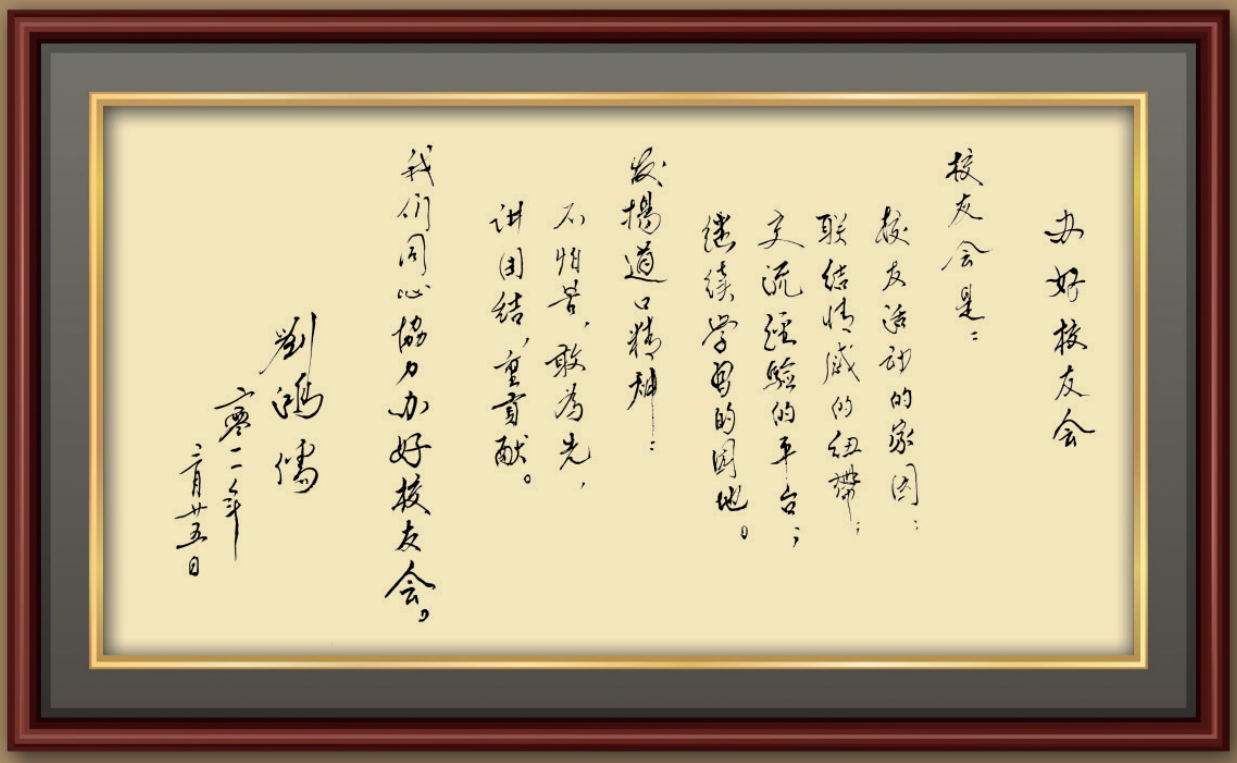
内部资料 免费交流


## 五道口首席经济学家纵论中国经济 2019


**P37** 师者风采
宽厚仁和的师者 扎根中国实际的金融家
——访五道口业界导师戴根有

**P65** 教授观点
张晓慧：货币政策框架
应兼顾学术气与烟火气

**P67** 校友工作
“同聚大湾区 共创新未来”
——清华五道口金融 EMBA 校友新春交流会




# 办好校友会

**校友会是校友活动的家园，**
**联结情感的纽带，**
**交流经验的平台，**
**继续学习的园地。**
**发扬道口精神：**
**不怕苦，**
**敢为先，**
**讲团结，**
**重贡献。**
**我们同心协力办好校友会。**

刘鸿儒
2011 年 3 月 25 日

# 目录 Contents

**主　　办：**清华五道口校友会
**承　　办：**清华五道口校友办
**学术指导：**清华五道口校友发展研究中心
**刊名题字：**刘鸿儒
**主　　编：**张伟
**副 主 编：**彭锡光　张梦雅
**编　　辑：**耿维
**美　　编：**邓晓晓　卢迪
**地　　址：**北京市海淀区成府路 43 号
清华大学五道口金融学院校友办
**邮　　编：**100083
**电　　话：**86-10-62798327
**传　　真：**86-10-62705055
**邮　　箱：**
alumni@pbcsf.tsinghua.edu.cn
**校内刊号：**TH-T-1202

学院网站
http://www.pbcsf.tsinghua.edu.cn
五道口校友网
http://www.daokouren.org
微信公众平台

发送对象：
清华大学五道口金融学院校友及在校师生




2019 年第 2 期 总第 32 期 季刊
2019 年 4 月 10 日出版
内部资料 版权所有




## 专 题

—6
彭文生：关于金融
供给侧改革的几点思考

—10
朱海斌：40 年金融周期、
创新与监管

—14
颚志寰：粤港澳大湾区在国家经济发展
和改革开放中的支撑引领作用探析

—18
高善文：
消费降级为哪般？

—23
肇越：对于当前中国
经济形势和热点问题的若干理论思考

—29
首届“清华五道口
首席经济学家论坛”隆重召开




## 师者风采

—37
宽厚仁和的师者
扎根中国实际的金融家
——访五道口业界导师戴根有

—40
言必称阁下的戴老师

—41
春风化雨，润物无声
——记我的导师戴根有

—42
记我的导师戴根有

—43
我的人生导师

## 人物专访

—44
万捷：让艺术品数字化助力文化消费升级

—45
雷勇：餐饮食品降损新概念与创业攻略

—47
陈植炜：用开放性思维升级农业物联网

# Foreword
# 卷首语

2018 年 12 月，中央经济工作会议在北京召开，全面定调 2019。中国当前经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。会议指出，我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。要善于化危为机、转危为安，紧扣重要战略机遇新内涵，加快经济结构优化升级，提升科技创新能力，深化改革开放，加快绿色发展，参与全球经济治理体系变革，变压力为加快推动经济高质量发展的动力。

2019 年 2 月，习近平在主持学习时再次强调，要正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。

本期封面专题，特别邀请作为首席经济学家们的五道口校友，结合自己的研究方向，就 2019 中央经济工作会议以后，中国经济金融在货币、财政、货币、资本市场、金融风险防治等方面的现状、发展与问题进行独家解读。 Ⓐ

# 目录 Contents








**金融智库**

—51
创业金融与经济增长研究中心

—52
全球并购重组研究中心

—53
民生财富管理研究中心

—53
中国保险与养老金中心

—54
清华大学五道口金融学院文创金融研究中心

—55
阳光互联网金融创新研究中心

**学院动态**

—56
世界经济大变局之下，中国如何突围发展

—56
雷军：小米 9 年的创新、变革与未来

—56
爱尔兰央行行长菲利普 · 莱恩做客清华五道口，讲述“欧元二十年”

—56
树立正确饮食运动观，协和专家走进清华五道口讲堂

—56
哈佛商学院劳伦 · 科恩教授加入我院任特聘教授

—57
清华大学五道口金融学院举办第二届博士春令营

—57
哈佛商学院劳伦 · 科恩教授加入我院任特聘教授

—57
清华－康奈尔双学位金融 MBA2019 年首轮京沪招生说明会召开

—57
首届《金融政策信息》顾问及编委会暨《中国金融政策报告 2019》启动研讨会召开

—57
清华五道口举办监管科技研讨会，专家共议金融风险防范与化解

—57
清华五道口美国冬令营项目圆满完成

**两会代表**

—58
胡晓炼：打好防范化解重大金融风险攻坚战

—59
徐诺金：关于出台“企业融资保护法”的议案

—60
金鹏辉：要完善以存款保险制度为核心的金融风险处置机制

—61
两会校友代表观点集锦五道口讲堂

**教授观点**

—65
张晓慧：货币政策框架应兼顾学术气与烟火气

**校友工作**

—67
“同聚大湾区 共创新未来”——清华五道口金融EMBA 校友新春交流会

**值年园地**

—69
一次得逞的“罢课”

**文化广角**

—70
阿尔卑斯山漫游记——瑞士法国篇






# 五道口首席经济学家
# 纵论中国经济 2019






彭文生

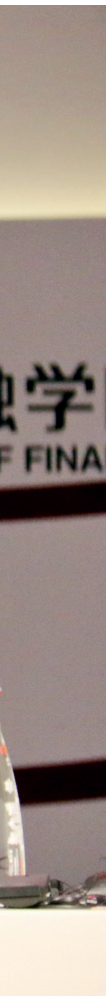
# 彭文生：关于金融供给侧改革的几点思考

文 1986 级硕士校友、光大证券全球首席经济学家彭文生

最近一段时间金融再次成为热点，除了股市上涨之外，政策层面发生了几件重要事情。首先是习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习时对深化金融供给侧结构性改革的论述，其次是中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，再者就是金融监管部门加强和市场沟通，尤其是新任证监会主席的新闻发布会都受到市场高度关注。

怎样看待金融行业未来的发展？关键词是金融供给侧结构性改革。2015 年政策部门提出供给侧改革的时候，开始很多人并不很在意，也看不清怎么做，但后来一系列大动作还是对行业结构带来了比较大的影响。我们对金融供给侧结构性改革一定要高度重视，未来行业格局可能由此发生重大变化。促进金融的供给符合经济高质量发展的要求，总书记强调两个方面，一是增强金融服务实体经济的能力，二是防范化解金融风险，尤其是系统性风险。

大方向清晰，但具体怎么落实、哪些是重点问题，既有共识，也有分歧，还有相当大的



不确定性。本文试图从结构、总量、顺周期性三个方面分析我国金融供给存在的问题和值得关注的可能的改革措施。总体来讲，我国金融供给总量过大、价格太贵；金融结构不合理，间接融资占比太高，但其中普惠金融发展落后；金融的顺周期性太强，放大风险。解决这些问题需要系统性改革措施，以促进经济可持续发展、发展成果更公平惠及全体人民。

## 一、改善结构：发展直接融资与普惠金融

我国的金融结构不合理，主要体现在两方面：一是间接融资占比高、直接融资占比低，资本市场对实体部门投融资发挥的作用小；二是间接融资过多依赖房地产抵押品和政府信任的角色，融资更多流向地方政府融资平台、国企和房地产相关领域。由此导致实体部门尤其是民企、小微企业存在融资难、融资贵的问题。如何促进普惠金融发展是金融供给侧改革的一个重点，也是难点。

### 普惠金融

政治局会议提出要构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，增加中小金融机构的数量和业务比重。回顾历史，发展民营银行曾经在一段时间是一个政策重点，有若干民营银行牌照放开，后来民营银行的政策有所收紧，主要原因在于民营银行在发展过程中，存在公司治理结构不规范、内部关联交易、负债成本偏高（政府信用担保和网点不足）、信用风险评估能力与信息不对称风险不匹配、缺乏退出机制等问题。未来要增加中小金融机构，小银行机构牌照如何放开、放多少，需要建立新的机制来防范化解过去发展中存在的问题与风险。

近年来发展普惠金融的另一个重要措施就是大型国有银行建立普惠金融事业部，未来是不是要向中型银行推广是一个值得关注的方向。普惠金融事业部在实际执行中遇到不少问题，银行也有很多顾虑，根本问题还是如何平衡银行的商业运营与普惠金融的公益属性。如何在操作层面界定普惠金融的财政属性是普惠金融事业部可持续发展的重要问题。

另一个值得关注的政策动向是强调降低信贷对抵押担保的过度依赖。抵押品不仅是对房地产，还有对政府信用的依赖，导致信贷资源分配偏向国有部门和房地产领域。《关于加强金融服务民营企业的若干意见》提到要依靠大数据、金融科技来降低信贷面临的信息不对称问题，从而减低对政府信用和房地产的依赖。

普惠金融是世界性难题，到目前还没有有效的模式。在 1970 年代主流的理念是政府干预导致信贷资源向国有和政策支持领域倾斜，中小企业融资困难，所以金融自由化，市场配置资源被认为是发展普惠金融的方向，1980 年代以来的金融自由化、市场化带来了金融的量的扩张，但结构没有改善，小企业融资难、融资贵仍然是普遍性现象。也就是说市场化和政府干预这两个模式的效果都不理想。这方面最值得关注和期待的是金融科技、大数据平台带来的新金融模式。人口数量和经济体量带来的规模效应使得大数据的应用对降低信息不对称在中国尤其有效，实际上正因为这个因素，加上监管的相对包容，中国已经出现世界领先的新金融平台包括蚂蚁金服、腾讯的金融平台等。当然，随着这些平台规模的增加，其系统重要性也上升，监管如何在支持创新和防控风险之间平衡是一个挑战。

### 资本市场

发展资本市场是改善金融供给侧结构性问题的另一重要方面。政治局会议强调建立规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，完善资本市场基础性制度。资本市场有活力、有韧性的前提，就是规范、透明，让信息披露、市场约束有效发挥作用。具体而言，就是要做到“把好市场入口和市场出口两道关”、“加强对交易的全程监管”两个方面。

第一个方面，上市和退市制度是资本市场制度建设的基础。过去很多年，受益于经济高

增长的一大批优秀公司由于种种制度限制，未能在 A 股上市，不得不远走海外；与此同时，另有一大批应该退市的公司却迟迟不能退出去，反而造成了卖壳炒壳等不正常现象。近些年，政策部门一直在强调完善股票的市场化发行、退市制度，现在的“科创板 + 注册制”可以说是这方面探索的重要成果。目前，科创板的正式规则已经落地，不盈利的、同股不同权的科创企业可以上市，我们还看到更加严格的退市制度，这就是“把好市场入口和市场出口两道关”具体体现。当然，万事开头难，在科创板落地的过程中可能还会遇到一些问题、甚至是一些难以预测的问题。但是，只要坚持稳健的原则、坚持正确的方向，对未来发展是可以期待的。

第二个方面是加强对交易的全程监管。资本市场发展相对滞后，直接融资占比一直未能显著提升。为什么会这样？除了路径依赖、上市发行、交易制度等因素，最关键的还是中小股东的合法权益无法得到有效保护。市场机制之所以能够实现资源有效配置，根本原因在于优胜劣汰。如果没有严格的造假惩罚，守法企业在造假企业的竞争优势下很可能沦为弱势企业，导致劣币驱逐良币的问题，是一种逆向选择。美国资本市场的一个竞争力，就体现在严厉的造假惩罚上，集体诉讼制度之下，造假企业和大股东面临的不只是巨额的金钱惩罚，甚至有牢狱之灾。而我国大股东造假成本很低、造假收益巨大，资本市场违法违规的问题十分严重。所以未来值得关注的是如何落实解决金融领域特别是资本市场违法违规成本过低的问题。

## 二、总量：规范增量、化解存量

我国的金融总量太大、价格太贵，这一问题无论是对金融风险还是收入分配，都带来了较大的负面影响。

我国的金融体量太大，有几个方面的体现。一是金融行业附加值占 GDP 的比例高，甚至高于金融业发达的美国；另一个体现是非金融非政府部门也就是企业和家庭部门高负债率，高杠杆要么带来金融风险，要么靠政府信用担保不断新增融资来防止大量违约。在后一种情况下，虽然金融风险在一段时间不是问题，但带来收入分配的扭曲。企业和家庭部门负债多、利率高，金融部门收益高，进而金融部门在国民收入分配中占比高。对于金融服务实体经济，究竟怎么服务有不同解读，但最终结果不应该是金融在国民收入分配中比例不断上升。

中国的金融为什么体量大、价格贵，存在一定的普遍性规律。过去几十年全世界都面临类似问题，体现在金融行业产出越来越高，也就是信贷量越来越大，但价格没有下来，融资成本也就是存贷利差没有明显降低。这背后的普遍性原因是，金融行业是特殊行业，它的产出是货币，而人们对货币的需求是无限的。没有一个实体行业具备金融行业的优势，比如汽车，人们对汽车的需求有限，汽车产量多了之后，价格自然会下降下来。

所以要从金融供给端进行限制，一是要靠市场化、市场竞争机制的约束，金融机构坏账多了就应该破产，但市场纪律约束在现实中难以到位，因为金融稳定具有社会性、系统性含义，不只是中国，美国的市场化程度比中国高但也难以完全靠市场纪律约束。市场约束做不到怎么办？要靠供给端加强监管、规范经营来实现。回顾过去十年甚至更长时间，金融监管不到位、监管效率低是一个很大的问题。以 2017 年全国金融工作会议为标志，加强金融监管迎来新篇章。

### 规范增量：加强监管

就金融监管而言，总书记在最近的政治局集体学习的讲话，有三方面尤其值得关注。

第一是宏观审慎管理和微观行为监管两手抓、两手硬。我们过去的监管主要是对机构的监管，实际上宏观审慎管理和微观行为监管都不到位。2017 年加强金融监管以后，央行的宏观审慎管理职能得到明确和强化，行为监管在新的银保监会和证监会的架构下也得到强化。

第二是加强基层金融监管力量、强化地方

监管责任。过去几年金融创新带来的问题在基层的金融机构尤其突出，比如P2P平台的问题，实际上是和基层监管不到位，地方金融办的角色冲突——发展金融和金融监管的冲突是有关系的。加强基层金融监管要求制度层面包括机构设置的改革，下一步如何落实是值得关注的问题。

第三是加强金融监管问责，加强金融反腐力度。过去的监管和金融行业规范经营问题不仅有不尽职不尽责，还涉及权力寻租的问题。总书记讲“要管住金融机构、金融监管部门主要负责人和高中级管理人员”，这个尤其值得我们金融机构、金融从业人员重视。

**化解存量：加强不良资产处置**

过去实体行业供给侧改革的一个重要方面就是去过剩产能，金融行业也有存量问题，就是银行不良资产的问题。不良资产处置不仅关系金融风险，也是一个收入分配问题。

实体行业的企业都有可能亏损、破产，为什么银行就不能亏损，为什么银行坏账就不能高？实际上不良资产没有得到充分的暴露、化解和处置，导致了很多问题，比如僵尸企业、信贷资源被占用、没有金融资源去支持新的产业和新的增长点等。未来几年金融供给侧改革一个重要方面是加大存量的不良资产的暴露和处置力度，包括债转股，不良资产出表等。

和处置不良资产相关的是地方政府隐性债务问题。过去几年政府做了不少债务置换，把期限短、利率高的商业融资条件债务置换为期限长、利率低的政府性债务，估计未来还要加大债务置换的力度。地方政府债务享受政府信用担保，不能违约，存在刚性兑付，但又是商业融资条件，收益率比较高，实际上是一个收入分配问题。过去几年金融机构收益率做的比较好的，很多都是因为投资地方隐性债务，反而规避投资地方隐性债务的金融机构，收益率没有那么好。

## 三、降低金融的顺周期性

经济有周期波动，金融也有周期波动，全球范围内金融的顺周期性在过去几十年成为一个日益突出的问题，放大了金融不稳定风险和宏观经济的波动。金融的顺周期性来自多方面因素，最主要的在于对房地产作为信贷抵押品和政府信用的依赖，同时监管不到位。从其他国家的经验看，几乎所有的信贷过度扩张都是和房地产泡沫联系在一起，中国也不例外，同时，我们对政府信用的依赖更加突出。

降低金融的顺周期性需要供给侧结构性改革，包括上述的发展直接融资、降低对抵押品的依赖、加强金融监管等。就未来发展而言还有三个方面的认识问题值得关注。首先，我们处在金融周期的下半场的早段，去杠杆仍然是防范化解金融风险的重要载体。2017年以来，加强监管一个重要的抓手就是去杠杆，现在强调金融的供给侧改革并不意味去杠杆结束了。我们总体的问题还是金融的体量太大，未来需要建立供给侧的长效机制来降低杠杆。

其次，金融和财政的关系，财政政策在经济周期的逆周期调节中发挥作用争议不大，其实财政也应该在金融周期的逆周期调节中发挥作用。在实体部门债务负担已经很高的情况下，财政扩张可以降低经济增长对金融的依赖，减少金融周期下半场调整对经济活动的冲击。国债的发行利率比企业尤其民企、小微企业的融资成本低很多，在一段时间增加国债的发行，用筹集的资金来减税，其对经济的支持比增加对企业的融资更有效，也更具可持续性。

再次，金融的混业经营和分业经营的关系。理论上讲，所谓的综合经营更能发挥金融机构的协同效应，提高资源配置的效率。但金融不同于实体部门，其特殊性要求金融监管，而监管主要是通过行政性的措施限制金融企业的准入、经营范围、和风险累积。中外的经验都显示，混业经营的过度发展导致风险被掩盖，加大了金融的顺周期性。当然，现实中没有绝对的分业经营和混业经营，关键是在两个极端之间的平衡的把握。在金融供给侧改革中，如何进一步规范综合经营，促进金融企业聚焦主业也是值得关注的重要问题。Ⓐ




朱海斌

# 朱海斌：40 年金融周期、创新与监管

文 1994 级硕士校友 摩根大通中国首席经济学家朱海斌

改革开放 40 年，中国经济经历了高速的增长。GDP 总额增加了 220 多倍（从 1978 年的 3680 亿元到 2017 年的 82.7 万亿元），上升到全球第二。伴随着经济的增长，中国的金融体系也从无到有、从小到大。目前，中国的银行体系规模全球第一，股票市场规模全球第二，债券市场全球规模第三。金融体系的改革开放一直以来是中国经济改革开放的一个重要组成部分，这期间，有成功的经验，也有失败的教训。而在未来 30 年，金融体系的进一步深化改革对

于中国 2049 年达到中等发达国家水平长期目标至关重要。

中国的金融改革，始于 1984 年中央银行和商业银行的分离、1990 年股票市场的成立。从上世纪 90 年代开始，四大行先后进行了政策性业务剥离、历史不良剥离、重组改制等，并于 2005 年开始陆续上市。这期间，从 1998 年成立证监会和保监会，到 2003 年成立银监会，逐步形成了以分业模式基础上的一行三会的金融监管体系。而中国金融体系的新一轮高速成长发生于 2008 年全球金融危机之后。配合四万亿经济刺激计划和金融体系本身进一步改革开放，金融体系的规模进一步迅速膨胀，但同时也带来对于债务问题高速成长和监管缺失等问题的担忧。从 2016 年年底以来，金融监管的政策出现了新的变化，以金融去杠杆和实体稳杠杆为特征、以金融稳定发展委员会的成立为标志，一行三会模式转变为当下的一行两会模式，金融监管由之前的鼓励行业发展转为强化金融监管、维护金融体系稳定为首要任务，突出强调金融为实体服务的基本功能。

## 金融周期：理解现在供给侧改革的关键

从长期来看，一个国家的金融体系的发展是与其经济发展的阶段相适应。发展中国家的金融体系规模（与经济占比）通常比发达国家要低，但是其发展的速度要更快，也就是通常所说的金融深化的概念。从较短的时间维度看，金融体系具有明显的顺周期的特征，也就是在经济的扩张期信贷增速加快，而在经济下行期银行放贷会趋于谨慎、资本市场的风险溢价上升。但是，金融周期并不一定与经济周期同步，根据国际清算银行的分析，经济周期的长度通常是三四年，而金融周期的长度可以长达十多年。在金融周期的上行期，往往对实体经济扩张的推动会更强，而在金融周期的紧缩阶段，往往会加重经济衰退的力度。鉴于金融周期和经济周期的不同步性，使得对于金融周期本身的研究也更加重要。

从中国金融的发展来看，金融周期的每一阶段大概是 10 年左右，从 90 年代末期到 2007 年的 10 年之间，中国金融基本上处于一个培本固元、修复资产负债表的一个阶段。这是在九十年代中期后的国企改革、银行体系不良率大规模上升、四大银行接近技术性破产的情况下发生的。这十年中的不良贷款剥离、国有银行重新注资并进行商业化改革、之后引入海外机构投资者并逐步上市，使得在 2007 年全球金融海啸来临时中国银行业得以安然无恙。而在 2008 年至 2016 年这段时间，一方面配合经济刺激政策，另一方面鼓励金融创新和开放（如人民币国际化和人民币纳入 SDR），中国金融周期进入了一个较长的扩张期。而在 2016 年底以来，去杠杆和金融监管的加强意味着中国金融周期进入下半场。

从很大程度上讲，中国和美国的金融周期有较大的不同步性。与中国恰恰相反，从九十年代末到全球危机爆发到近十年里，美国的金融体系处于一个快速增长、鼓励金融产品创新的上行期。这一扩张在全球金融危机之后嘎然而止，发达国家普遍转向强监管、松货币的政策组合。以美国为例，国际上采用新巴塞尔协议，国内推动沃尔克法则，在资本金要求、流动性管理、金融机构业务（如限制自营业务）和产品各个方面全方位的加强了监管要求，同时推动了美国金融监管体系的改革，增强了对大型金融机构的监管。这些监管有效提高了金融体系的稳定性，但同时也带来监管成本的上升。

在特朗普上任之后，针对监管成本过高的问题进行了部分的修订和调整。另一方面，在货币政策方面，美联储在危机后迅速降低利率，并在到达零利率后采取了非传统的量化宽松政策。从 2015 年底开始，美联储开始进入缓慢加息的通道 (2015 年一次，2016 年一次，2017 年三次，今年以来加了三次 )，并逐步退出量化宽松政策，从 2017 年底开始进入缩表阶段。

中美金融周期的此消彼长与中美经济周期的相互变化是相关联的。全球金融危机爆发后，中国迅速采取了大规模的经济刺激计划。经历之前十年调整的相对健康的金融体系为经济刺激政策提高了极大的支持。带来的结果是，一方面中国迅速摆脱了全球经济衰退的阴影，另一方面中国成为全球经济增长的最重要的动力，每年中国对全球经济增长的贡献平均超过 30%。中国需求也推动了全球经济，尤其是资源性产品出口国的经济增长。与此同时，大规模经济刺激计划也相应带来了一些负面效应，包括实体经济中过度投资和投资效率的快速下滑，以及金融体系的过快膨胀带来的债务过快上升而形成的系统性风险等。这是最近几年中国强调供给侧结构性改革，推动去产能、去杠杆、去库存、降成本、补短板的政策背景。

## 金融创新和监管：要容忍一定程度的试错

金融领域一个永恒的话题是创新和监管的问题。一个通常的误读是把两者对立起来，认为监管必然遏制金融创新。如果换个角度，以军事领域为例，创新与监管更像是进攻型武器和防御性武器的发展。两者的同步发展才能形成有效的相互制衡，而如果失去这种平衡，金融体系则会进入非均衡状态。如果创新没有相应的监管制衡，往往会导致金融危机。而如果监管完全压抑了创新，则金融体系的效率将会受到极大的损害。

从金融的本源而言，金融的作用在于实现资金资源的有效分配，而这种分配是基于风险基础上的管理和定价机制。任何金融产品和模式的创新，从根本上都必须坚持风险管理这条生命线。而历史屡屡证明，监管不足下的金融创新往往会偏离这一基本原则。

例如，2008 年全球金融危机的导火索是美国的次贷危机。在次贷危机爆发之前，次贷的出现被认为是普惠金融的一个成功例证，也符合美国政府希望提高美国家庭住房拥有率的政策目标。而信贷衍生产品的出现，尤其是信贷资产证券化产品，被认为是信贷市场上一个革命式的创新，开创了信贷风险在投资者之间重新分配的渠道。而事后证明，现在资产证券化不仅未能有效提高信贷资产的风险定价，反而诱发了信息不对称和道德风险等问题。次贷产品的定价也是基于对于美国房价走势的错误假设的基础之上。

同样，在中国互联网金融的发展过程中，也出现了类似的例子。中国互联网金融蓬勃发展的过程中，有成功的例子 ( 如第三方支付 )，也有失败的教训 ( 如 P2P，现金贷等 )。在失败的例子中，往往打着金融创新或普惠金融的旗号，但忽略了对于风险的管理。一个不容忽视的事实是，在金融创新出现的初期，往往有其积极的一面。而在其高速发展的过程中，各种利益

冲突会导致方向走偏。这也对监管提出了更高的要求，即要对市场和产品的发展有实时的追踪和了解并相应进行监管政策的调整。这在实际中这往往是很难的，甚至是不可能的。因此，在金融创新和监管的博弈中，也要允许一定程度的试错。

## 去杠杆的下一步：不要牺牲去杠杆的努力

中国金融改革的下一步，在于金融体系能否为经济增长提供可持续的动力。在未来可见的一段时间，防范系统性风险仍然是金融改革的首要任务。也就是说，中国的金融周期仍然在下半场，去杠杆仍需努力。

一个很大的争议是，过去一两年的去杠杆是不是操之过急？是否诱发了目前金融体系的新的风险和实体经济的衰退？这个争论背后，非常重要的一个问题是相关政策之间的搭配和协调问题。

首先是金融监管和货币、财政政策之间的搭配问题。以 2017 年为例，金融强监管导致了货币政策的从紧状态，但是由于财政政策的支持，宏观经济整体实现了超预期的表现。而今年经济的下行，很大程度上是由于上半年财政政策由松转紧。因此，在去杠杆的过程中，要注意宏观政策与监管政策的协调搭配，避免全面收紧之后诱发的系统性风险。

在政策的各种搭配中，牺牲去杠杆的努力可能是最差的结果。如果去杠杆半途而废，通过信贷刺激的方式刺激经济，全社会的杠杆率将进一步上升。根据目前的债务水平，这将迫使央行走向零利率政策以避免过重的利息偿付负担，而杠杆率进一步上升会带来信贷配置效率的进一步恶化。基于中国外债比例很低和中国政府的强大管控能力的事实，中国可能不会马上出现崩盘式的金融危机，更可能的是效率和经济增速的进一步下行，陷入中等收入陷阱的危险。

在目前去杠杆的过程中，一个突出的问题是过度关注金融体系自身的调整，而实体经济领域改革滞后。比如，目前普遍关注的民营企业融资方面的问题，矛盾的焦点在于国企的刚性兑付仍然存在。因此，在银行放贷的过程中，一个理性的决定是国企优先于民企。如果不打破对于僵尸国企的刚性兑付，那么实现信贷配置的公平仍会只是一句空话，去杠杆最终会停留在增量层面而对巨大的存量问题无可奈何。

在去杠杆的讨论中，另外一种提法是通过大力发展资本市场来降低实体经济的债务率。且不说这一提法仅针对股票融资适用，债券市场仅仅是债务融资的另一形式而已。更重要的是，这一提法忽略了发展资本市场的前提是资本市场的有效性。以目前中国股票市场和债券市场存在的种种问题，如果不做根本性的改革（如股票市场的注册制改革、强化事中监管和退出机制，债券市场上的独立评级体系、违约机制和风险定价），大力发展资本市场很可能导致风险的进一步放大，最后一地鸡毛。从这个意义上讲，未来金融改革的重点不在于金融市场的整体架构，而是确保金融体系的运行是基于风险之上的信贷资源的有效配置。只有在这个前提下，金融体系的多元化、多层次发展才会有益于经济的健康发展。Ⓐ

# 颚志寰：粤港澳大湾区在国家经济发展和改革开放中的支撑引领作用探析

文 1997 级博士校友 中银香港首席经济学家鄂志寰




颚志寰

2019 年 2 月 18 日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确提出五个方面的战略定位：充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心和“一带一路”的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区及宜居宜业宜游的优质生活圈。围绕以上战略定位，大湾区将在国家经济发展和对外开放中发挥支撑引领作用，推动“一国两制”事业发展。在国家形成新时代全面开放新格局的进程中，大湾区将发挥不可替代的积极作用，并获得新的经济增长空间。

## 一、粤港澳大湾区城市群将成为新时代中国现代经济体系建设的新引擎

《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出大湾区发展第一个战略定位是充满活力的世界级城市群。其内涵包括“融入全球市场体系，建成世界新兴产业、先进制造业和现代服务业基地”，在构建经济高质量发展的体制机制方面发挥示范引领作用。

2018 年，中国经济同比增长 6.6%，名义国内生产总值超过 90 万亿元人民币，再度确认中国经济由高速增长期转入高质量发展新时代。

粤港澳大湾区 GDP 总量及增量均领先于国内其它主要城市群，2017 年大湾区 GDP 总量为 10.18 万亿人民币，2018 年，广东省九市的 GDP 总额达 8.1 万亿人民币，因港澳地区暂时未公布经济规模数字，估计 2018 年粤港澳大湾区 GDP 总量可能达到 10.83 万亿，占全国 GDP 的 12% 左右。以大湾区各城市 GDP 从 2008 年到 2017 年十年平均名义增长率作为基础进行简单估算，到 2022 年，粤港澳大湾区 GDP 总量可以达到 15.47 万亿人民币，实现综合实力显著增强的发展目标；到 2035 年，粤港澳大湾区 GDP 总量可能为 52.12 万亿人民币，经济实力大幅度跃升。如果全国名义经济增长率按年均 7% 测算，2022 年，粤港澳大湾区 GDP 总量占全国 GDP 的 13.1%，2035 年，粤港澳大湾区 GDP 总量占全国 GDP 的 18.3%，真正成为中国经济发展的重要引擎。

粤港澳大湾区城市群将探索建立并保持合理的协作和分工关系，实现区域要素市场互联

互通。各类要素资源便捷流动将有效提升资源分配效率及区域发展的协调性，推动粤港澳大湾区从简单的数字迭加到经济有机整合，提高经济增长的质量和效益，进一步提升大湾区在中国现代经济体系建设中的重要性。

总体而言，粤港澳大湾区具有“一国两制”、完全市场化和与国际接轨的经济制度优势，可以更好地发挥在内地改革开放中先试先行积累的产业体系完备、创新要素聚集、经济市场化和国际化程度较高等综合优势，为国家建设与国际接轨的现代化开放型经济体系提供重要支撑。

## 二、推动创新科技与大湾区先进制造业深度融合，全力建设具有全球影响力的国际科技创新中心。

《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出大湾区发展的第二个战略定位是建设具有全球影响力的国际科技创新中心。

从全球范围看，世界级湾区的重要特征是科技创新发挥主导作用，聚集大量科技企业。粤港澳大湾区以良好产业基础和创新环境吸引了腾讯、华为、大疆等大批科技企业，为大湾区科技创新提供了丰富的行业资源。

粤港澳大湾区已形成具有全球影响力的先进制造业基地和现代服务业基地，全国科技创新与技术研发基地，初步构建高端、开放、创新及具有较强竞争力的湾区经济形态，未来可以在区域范围内发展新技术、新产业、新业态、新模式，加快推动形成以创新为主要动力和支撑的经济体系。

粤港澳大湾区具备规模基础和开放先机，拥有较好的创新环境，科创企业集聚，深圳金融科技龙头企业和广州的科研平台资源非常丰富，科技研发资源具有较高国际水平，具备条件吸引和整合全球创新科技的最新资源，推进“粤港创新走廊”和深港创新圈建设，为大湾区的高端制造业升级提供科技支撑，构建具有国际竞争力的现代化产业体系，建设国际创新科技中心。

近年来，面对全球性保护主义升温的不利冲击，香港在“一国两制”方针和基本法框架下，大力推动多元化经济发展，签订多个双边及多边协议，不断提升国际商贸中心地位，保持独立关税区的特殊优势。特区政府着眼长远，积极采取措施，大力推动创新及科技发展，在大学研究、再工业化、应用科技等领域投入资源，提升香港的全球竞争力，将进一步协助粤港澳大湾区提升全球资源整合能力和前沿科技研发能力，推动湾区产业升级，构建具有国际竞争力的现代化产业体系。

## 三、为“一带一路”建设提供重要支撑

《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出大湾区发展第三个战略定位是“一带一路”的重要支撑。粤港澳大湾区是“一带一路”倡议的重要节点，具备条件发展成为 “一带一路”重要支撑区、投融资基地和境外服务枢纽。

“一带一路”是国家推进新一轮对外开放的重要举措，从国际范围看，“一带一路”建设以基础设施投资推动沿线区域经济发展，将逐渐积累成为全球经济新的增长极，长远而言，将改变全球经济格局。过去五年 “一带一路”圆满完成总体布局，在贸易投资便利化和形成对外开放新格局等方面取得了突出的成就，为改善全球经济治理体系提供了中国方案，获得了国际社会的广泛响应。

作为国际服务枢纽，香港在推动“一带一路”建设方面具有先发优势和地缘优势。香港发挥全球领先的国际金融中心和全球规模最大的离岸人民币业务中心、融资中心、国际资产管理中心等功能优势，积极支持企业“走出去”，为更多的企业和机构提供全面的金融服务和配套专业服务，成为「一带一路」建设的推动者和参与者，具体包括以下三个方面。

首先，为“一带一路“提供专业支持服务，

提供全面风险管理服务。“一带一路”沿线各类投资项目风险日益突出，需要进一步完善全面的风险管理体系，在使用更多市场化风险管理工具的基础上，应充分发挥各类专业服务机构识别风险、分担风险的功能，为“一带一路”相关项目提供专业支持服务。香港可以发挥在法律及仲裁、会计、人力资源、咨询、教育和培训、投资项目评估（尽职调查、政治风险评估）、工程承包、项目管理和推介等专业服务领域的突出优势，为“一带一路”项目提供高质量的专业服务。

其次，着力打造“一带一路”企业运营基地，提升区域辐射能力。近年来，香港加快推动财资中心（CTC）建设，提供税务优惠，以香港为区域营运基地的各类海外公司数目超过 8,000 家。在香港设立区域运营平台可以提升企业参与“一带一路”建设的运营能力和市场竞争力，协助走出去企业做强做大，进一步提升在“一带一路”沿线的社会责任能力建设，提升多方沟通能力，以实际行动推动民心相通。

第三，作为全球最大的离岸人民币中心，积极推动“一带一路”与人民币国际化协调发展。跨境人民币业务始终是粤港澳金融合作的重点，也将成为粤港澳大湾区金融市场发展的核心要素。截至 2017 年末，广东跨境人民币结算累计业务量达 13.87 万亿元，其中粤港澳跨境人民币结算总额 9.93 万亿元，占广东跨境人民币结算总量的 71.6%，跨境双向人民币资金池业务累计收付 408 亿元。人民币业务是香港金融市场的核心优势，是香港提升国际金融中心地位的重要推手，和服务“一带一路”金融需求的重要手段。

## 四、内地与港澳深度合作推动金融市场互联互通

《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出大湾区发展第四个战略定位是内地与港澳深度合作示范区。粤港澳大湾区建设的起步基础是基础设施的互联互通，有利于货流、人流的无缝对接。随着粤港澳大湾区建设的加速推进，广东 9 个主要城市与港澳的经济贸易联系将更加紧密，形成大湾区内各类要素流顺畅流动的总体格局，增强大湾区利用国际市场和配置资源的综合能力。

与纽约湾、旧金山湾和东京湾相比，粤港澳大湾区在“一国两制”、三个关税区、三种货币的前提下探讨要素市场的互联互通，资金、人员等资源要素的跨境流动需要政策突破。

粤港澳大湾区要素跨境流动的制度创新与内地金融市场加快推动新一轮对外开放相互一致，在国家建设现代化开放型经济体系的总体框架下，粤港澳大湾区将在构建开放型经济新体制、打造高水平开放平台、培育国际合作和竞争新优势方面做出前瞻性探索。

粤港澳大湾区将加快推进区内金融市场互联互通，香港作为全球领先的国际金融中心，在与内地金融市场的互联互通方面积累了很多成功的经验，也将在粤港澳大湾区金融市场建设方面发挥更大的作用。香港与大湾区主要城市携手推动创新资本平台建设，并进而打造共同市场，加快推动湾区经济发展。

## 五、宜居宜业宜游的优质生活圈是开展内地与港澳深度合作的重要基础

港珠澳大桥和广深港高铁开通后，粤港澳大湾区一小时生活圈基本成型，共建优质生活圈是开展内地与港澳深度合作的重要基础。

大湾区经济深度合作，推动粤港澳三地发挥自身独有优势，将多元化差异转变为大湾区整体城市群发展的重要动力。大湾区经济的高质量增长将推动区内中产阶层快速崛起，为湾区金融业带来更多的个人业务机会，包括银行

贷款，发债、保险、上市集资和财富管理等业务，同时，大湾区金融服务需求更加综合化和便捷化也要求区内银行加快服务转型，提升金融服务的效率。

香港金融业应抓住机会，全面快速提升跨境金融联动机制、服务品种和服务水平。在粤港澳大湾区城市群发展规划框架下，区内银行可以为北上港提供开户便利、支付便利和汇兑便利及理财便利等，为香港居民提供跨境金融便利化服务的方案，推出大湾区主题系列银行卡服务和跨境缴费服务，区内银行的服务领域将能覆盖粤港澳三地衣、食、住、行的多元化消费场景，让大湾区居民轻松缴纳异地水费、学费、物业费、医疗费等民生费用。

## 六、发挥传统优势，推动制度创新，提升香港经济增长空间

在粤港澳大湾区建设中，香港是四个中心城市之一和三大发展极点的重要支撑，既有全球领先金融中心的传统优势，也将逐步形成国际创新科技中心的新优势，两大优势相辅相成，在共同推动湾区建设的同时，提升香港经济的活力。

首先，发挥传统优势，为大湾区建设提供高水平的金融支持。大湾区规划纲要提出香港将继续巩固和提升其国际金融、航运、贸易中心的枢纽地位，强化全球离岸人民币业务枢纽地位、国际资产管理中心及风险管理中心功能，支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构，有利于香港大力发展特色金融产业。

香港专业服务业高度发达，具备国际金融中心、航运中心、贸易中心和航空枢纽地位，国际金融中心地位集中体现了香港服务业发展的核心竞争力，香港金融业在推动粤港澳大湾区协调发展中将发挥积极作用。粤港澳大湾区跨境金融具有坚实的基础。目前，粤港澳银行业总资产超过 42.7 万亿元人民币，银行存款总额高达 4.7 万亿美元，均超过纽约湾区和旧金山湾区。12 家港资银行在广东开设了 180 多家分支行，粤资银行在香港拥有 80 多个营业网点；赴港上市的粤企接近 200 家，名列各省市之首。粤港澳大湾区跨境金融服务规模不断上升，广东跨境人民币收付约占全国四分之一。

大湾区建设将促进粤港经贸往来以及跨境经济活动，香港金融业将传统金融服务的腹地扩大至大湾区城市群，区内企业和居民对跨境金融服务的需求快速上升，为粤港澳大湾区的金融业带来源源不断的业务发展机遇。香港金融业将充分发挥“一国两制”和港内两地优势，为湾区先进制造业提供投资和融资服务，提升大湾区产业分工和合作的整体能力和水平。

其次，规划纲要提出充分发挥香港在知识产权保护及相关专业服务等方面的优势，发展成为国际创新科技中心，推进「广州—深圳—香港—澳门」科技创新走廊建设，共建粤港澳大湾区大数据中心和国际化创新平台，支持落马洲河套港深创新及科技园和毗邻的深方科创园区建设，共同打造科技创新合作区。支持大湾区建设国际科技创新中心，建设全球科技创新高地和新兴产业重要策源地，培育若干世界级产业集群，为不断增强我国经济创新力和竞争力提供支撑。

粤港澳大湾区城市群建设，将为香港更好地融入国家发展大局提供新的契机。特区政府抓紧“一带一路”倡议和粤港澳大湾区建设等机遇，成立「粤港澳大湾区建设督导委员会」，全面统筹参与粤港澳大湾区建设，开拓经济的新增长点，以进一步巩固和提升香港作为国际金融、航运、贸易中心地位，为香港经济长期发展注入新的动力。Ⓐ



高善文

# 高善文：消费降级为哪般？

文 1999 级博士校友 安信证券首席经济学家高善文

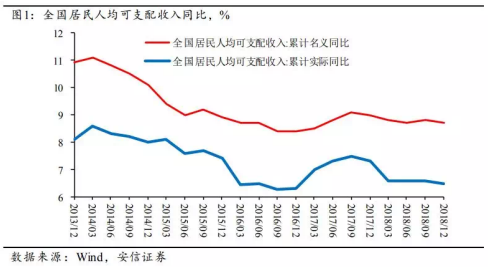
• 内容提要：

本文首先描述了 2016 年下半年以来收入和消费增长数据中所出现的异常背离；接下来以房地产的横断面数据和汽车的时序数据为基础，探讨了基于这些因素解释的可靠性；最后以基于实物和金融交易的住户部门资金流量数据为基础，试图指出，2017-2018 年货币和理财增速的异常下降，也许是消费减速背后最主要的原因。

## 2016 年以来收入和消费增长趋势明显背离

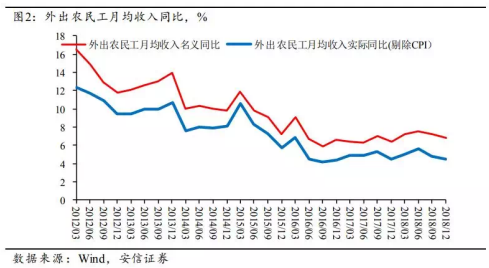
大概从 2016 年下半年开始，中国宏观经济经历了一段明显的加速，直到 2018 年以后才出现减速。从全国居民人均可支配收入的名义值（见图 1）来看，2016 年下半年到 2017 年，加速是十分明显的。尽管随后经历了减速，但截至 2018 年年底，其名义增速依然高于 2016 年上半年。

剔除价格因素的影响后，全国居民人均可支配收入的趋势仍然支持上述观察，不同之处在于，实际增速在 2018 年年底已经较为接近 2016 年上半年水平。




其他与收入相关的指标，例如外出农民工收入（见图 2）、城镇单位就业人员平均工资等，在这段时期都表现出类似的模式。

但是如果观察全社会消费品零售，无论名义值还是实际值，在这段时期它的增速始终保持趋势下行，这是十分奇怪的，值得深入探讨。




这是因为在历史上的其他时期，社会消费品零售增速在绝大多数时候都基本地受制于、并且高度同步于居民人均可支配收入的增长。

将 2013 年 12 月份以来，全国居民人均可支配收入和社会消费品零售季度同比增速放在

一张图（见图 3，通过左右轴来展示，以直观地体现数据线性变换后的影响）里观察，上述现象则更为明显。可以看到，2017 年以来，两者之间的相对背离越来越大。

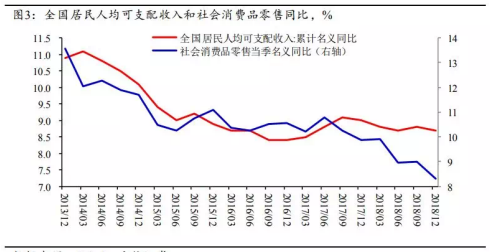


图3：全国居民人均可支配收入和社会消费品零售同比，%

数据来源：Wind，安信证券

市场参与者将这一现象形象地概括为“消费降级”，并一般地将其归结为房价上涨造成的挤压，或者汽车销售放慢带来的拖累。

## 房价上涨是否挤压了居民消费？

传统上人们通常认为房价的上升和销售的放大会带动居民消费的扩张，一方面是这形成了财富效应，并且改善了居民获取信贷的能力；另外一方面是房屋销售会伴随装修、家具家电购买等开支的扩大。

当然，对于新购房者、以及潜在购房者而言，房价上涨会导致其实际收入缩水，从而可能会被迫减少消费开支，从而表现出挤压效应。问题的关键在于：财富效应和挤压效应相比较，孰大孰小？文献上的研究一般认为财富效应是主导型的。在历史上其他时期的房价上涨过程中，投资者也一般认为财富效应更大。

那么，这次的情况是否会有例外呢？接下来我们考察相关的证据。

首先，我们把社会消费品零售总额与房地产销售额加在一起，计算加总指标的同比增速。如果房地产销售当真挤压了社会消费品零售，那么加总数据应该没有持续减速的趋势存在。

可以发现，2016 年以后，加总指标单边减速的模式依然存在，甚至变得更强烈（见图 4）。



图4：社会消费品零售和商品房销售同比，%

数据来源：Wind，安信证券

其次，我们把全国 160 个城市商品房销售的增速和社会消费品零售的增速放在 一个散点图上来观察，可以发现：在 2017 年的横截面上，两者之间表现为显著的正相关关系，解释变量的 t 检验的显著性水平非常高（见图 5）。这也支持着财富效应的传统看法。

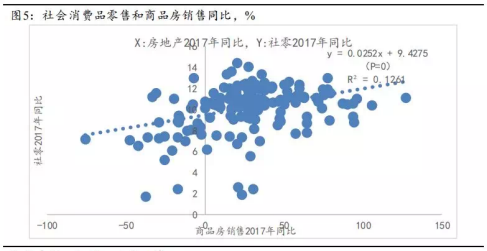


图5：社会消费品零售和商品房销售同比，%

数据来源：CEIC，安信证券

数据使用 2017 年 160 个主要城市数据。

当然，一个城市人口流入的多寡、经济增长的快慢等因素都可能带来前述结果，为此，我们进一步对横轴和纵轴的数据进行了差分处理（用 2017 年房地产零售与社会消费品零售的增速减去 2016 年的增速）。差分后的指标是一个城市房地产销售、消费品零售增速的变化，不是增速本身。这相当于建立了一个简单的固定效应面板模型，从而排除了城市的特质等因素的影响。

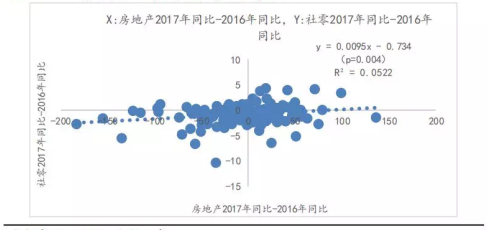
实际回归结果显示，t 检验的显著性水平很高，两者之间仍然存在很强的正相关关系（见图 6）。

需要补充的是，如果使用 2016–17 年合并的数据，并与 2013–14 年合并的数据进行对照，两者之间具有统计上较弱的负相关关系。我们认为这可能与 2015 年以后房地产市场驱动因素

的变化有关系，具体分析可参见以前我们关于房地产市场的分析报告。

通过比较这些回归结果，大体可以认为，即使对于晚近的数据来说，房地产销售的加速也一般地促进了社会消费品零售的加速，两者之间看不到明确的挤压。

图6：社会消费品零售和商品房销售同比变化，%




数据来源：CEIC，安信证券

数据使用 2017 年和 2016 年 160 个主要城市数据。

用汽车销售来解释社会消费品零售的放慢，其存在的问题是类似的。

首先，从经验证据（见图 7）来看，2016 年汽车销售增速非常大，而且最高增速比 2014 年要高得多，几乎到了 2010 年之前经济高速增长时期的水平。如果汽车销售对社会消费品零售具有显著的解释，那么在汽车销售增速非常大的时候，社会消费品零售增速也应该在加速。

然而，在 2016 年汽车销售加速的时候，整个社会消费品零售是在继续减速的。这种背离在历史上其他时期也常常出现。如果认为汽车消费可以主导社会消费品零售，这种常见的背离就需要认真的解释。

图7：汽车销售增速同比，%




数据来源：CEIC，安信证券

其次，从理论逻辑上看，在收入不增长的条件下，如果汽车销售在加速，意味着居民购买了更多的汽车，那么他就会减少餐饮、旅游或者购买其他耐用消费品的开支，否则，其现金流将承受很大压力。

也是由于这样的原因，居民可支配收入的快慢在历史上始终主导着社会消费品零售的增长。

## 货币和理财增速的异常下降，也许是消费减速背后最主要的原因

通过资金流量表的实物交易部分，可以观察住户部门的储蓄行为，即没有用于消费的可支配收入。

图 8 显示了居民储蓄行为的变化，尽管 2016 年以后的数据是估算的，但误差应该不会特别大。

容易发现住户部门储蓄行为是比较平滑和相对稳定的。尽管 2011 年以来储蓄率有趋势性下滑，但没有强烈的证据表明近来储蓄率在大幅下降。

这是因为，如果储蓄率在大幅下降，一定会表现为消费率的大幅上升，即消费的加速增长。然而我们在总量层面没有看到消费的加速增长，消费反而是在减速。总之，从实物交易的角度来看，储蓄下降的可能性是可以排除的。

图8：住户部门：实物交易中储蓄/可支配收入，%




数据来源：CEIC，安信证券

假设 2017 年、2018 年住户部门可支配同比分别为 9.3%、9.0%；2017 年住户部门消费分别为 9.2%、8.1%。

以资金流量表的金融交易部分为基础，我们进一步观察住户部门用于金融交易的储蓄占可支配收入的情况，即从流量角度而言，可支配收入中有多少用于金融储蓄，即提供给金融部门的储蓄存款和理财产品等。

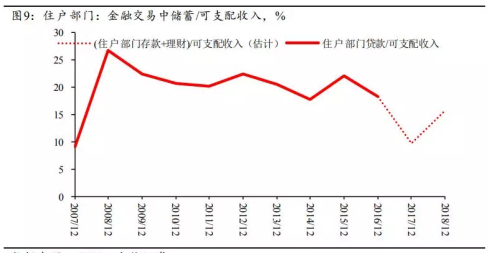
从实际数据来看，在近些年，中国住户部门平均每 100 元的可支配收入，大约 36–40 元钱要储蓄起来，其中 20 元左右是金融储蓄，主要表现为储蓄存款和银行理财产品等，10 元左右用于购买住宅（当然，为了购买住宅，住户部门还需要从银行融入按揭资金），剩余部分可能用于住宅以外的实物投资以及正规金融体系以外的借贷等。

观察住户部门的金融交易情况（见图 9），容易看到，2017 年的金融储蓄出现异常的大幅下滑，2018 年有所恢复，仍然处于较低水平。

2015 年，金融储蓄占可支配收入的比例仍在 22%，2016 下降到 18% 多，2017 年则大幅度下滑到 10% 以下，降幅在 10 个百分点左右，为金融危机以来所未见。同时，如前述讨论所显示，这种金融储蓄的下降，在实物储蓄层面并没有表现出来，在实物层面储蓄可能是上升的，这是非常重要的一个疑点。



图 9：住户部门：金融交易中储蓄/可支配收入，%

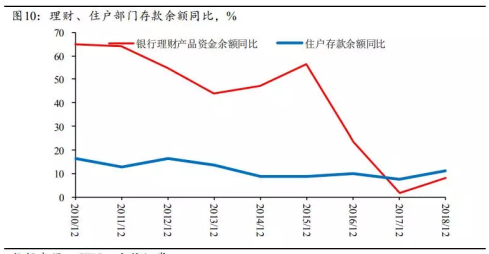



数据来源：CEIC，安信证券

假设 2017 年、2018 年住户部门可支配同比分别为 9.3%、9.0%。

2018 年末银行理财余额为 32 万亿元，根据银保监会有关官员发言整理。

图 10：理财、住户部门存款余额同比，%




数据来源：CEIC，安信证券

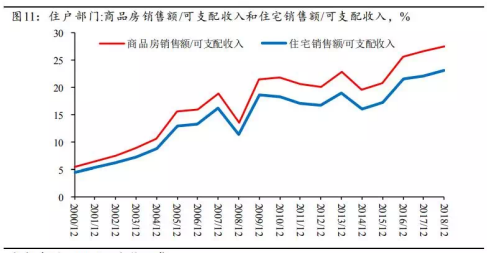
2018 年末银行理财余额为 32 万亿元，根据银保监会有关官员发言整理。

在总储蓄不变的前提下，为何住户部门用于金融储蓄的比例会有这么大的下降？这种变化是否是因为住户部门把更多的钱用于购买住房，进而没有多余的钱去储蓄了呢？

可以通过观察住户部门贷款变化来进一步分析以上问题，即从流量的角度，观察居民中长期贷款的变化、购买住房的变化等，见以下图 11 和图 12。

一个基本的想法是，如果居民购买住房的开支在上升，其中不能够通过贷款来补偿的部分，一定会表现为金融储蓄的下降。

对比 2017 年和 2015 年住户部门的住宅购买和中长期贷款，容易看到，其住宅购买上升了 4.7 个百分点，中长期贷款上升了 3.3 个百分点。如果两者之差全部用个人储蓄来弥补，而不是各种形式的短期贷款和私人借款，那么住户部门的金融储蓄将下降 1.5 个百分点，而实际上 2017 年相对于 2015 年，住户的金融储蓄下降超过 12 个百分点。这就从现金流的角度排除了住房挤压的可能性。




数据来源：CEIC，安信证券




数据来源：CEIC，安信证券

那么，住户部门的金融储蓄为何会异常下降呢？我们猜测，一个重要的解释是：金融部门货币和理财供应的异常下降。这与过去几年的金融整顿可能存在关联。

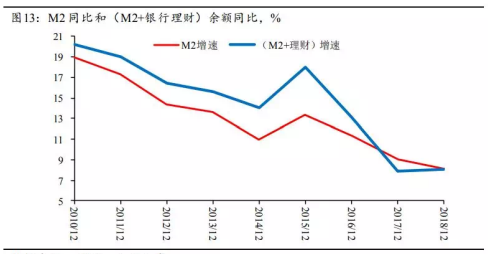
这种情况导致住户部门持有的金融储蓄出现了非意愿的下降，为了重建合意的金融储蓄，住户部门被迫调整资产负债表和各类开支行为，其中一项即是削减消费，从而表现为宏观上社会消费品零售的异常下降。

一个支持性的证据在于，2016 年以来，广义货币供应明显减速，同时理财市场利率（即在储蓄类的存款市场上利率更加市场化的这部分产品）大幅上升（见图 13、14）。

如果将量价数据结合在一起，合理的解释是：从银行的角度来讲，由于各种各样的原因收紧了对储蓄存款（和理财产品）的供应，从而推动利率上升。由于住户部门持有的金融储蓄低于意愿水平，为了重建平衡，居民被迫削减消费。

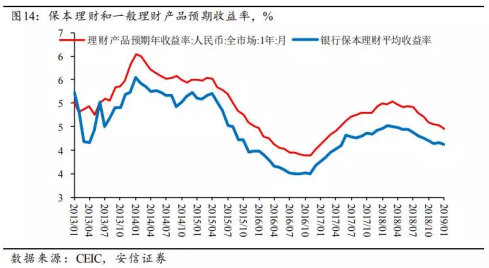
需要提到的是，根据有关官员晚近披露的数据来推算，2018 年的金融储蓄有一定的恢复，尽管其水平值距离前期的正常水平仍有距离。从金融相关数据看，这部分地来源于银行部门储蓄和理财产品供应的恢复；此外，住户部门削减消费以改善金融储蓄的努力可能同样产生了影响，具体情况需要等待进一步的数据来确认。

无论如何，如果前述分析是正确的，那么当前在继续做好金融整顿的同时，尽快恢复银行部门储蓄和理财产品的正常供应能力，对于促进消费和稳定经济都是有帮助的。




数据来源：CEIC，安信证券

2018 年末银行理财余额为 32 万亿元，根据银保监会相关官员发言整理。




数据来源：CEIC，安信证券

## 结论

本文首先描述了 2016 年下半年以来收入和消费增长数据中所出现的异常背离；接下来以房地产的横断面数据和汽车的时序数据为基础，探讨了基于这些因素解释的可靠性；最后以基于实物和金融交易的住户部门资金流量数据为基础，试图指出，2017–2018 年货币和理财增速的异常下降，也许是消费减速背后最主要的原因。Ⓐ



肇越

# 肇越：对于当前中国经济形势和热点问题的若干理论思考

文 2002 级博士校友 香港致富集团首席经济学家肇越

• 内容提要：

如何看待当前中国经济形势？这一问题的核心和重要前提是对于中国经济发展长期趋势的认识。中国前三十年高速增长的主要动力来自劳动力转移配置、资本投入和技术进步等生产要素的贡献。低端劳动力转移的贡献是这一快速工业化时期独有的特征。随着闲置低端劳动力的耗尽，中国经济从快速工业化阶段转向资本化阶段。近几年中国正处于这一经济转型期的后段，而经济增速下滑是经济转型期的特征之一。主要原因是由于经济的潜在增速下移所导致。因此，我们观测到的实际经济增速下降是由于潜在经济增长率下降所致，而不是来自经济的衰退或者低迷，因此，外部表象上就业市场上的劳动力供给短缺和经济增速下降并行存在。根据实证研究，现阶段中国潜在经济增长率大约在 6.5% 左右。

基于这样的认识，对于中国经济当前出现的一些问题我们要做认真的、科学的思考。例如，大量小微企业陷入困境，甚至破产，是经济转型期国家的共同特点。在产业转型升级阶段，由于技术更新加快，消费热点转移，资金重新配置，因此，一些由于技术落后、思想观念转换滞后的小微企业将会被自然优胜劣汰。对于小微企业的问题不应过度解读。

有效的经济政策来自对于经济形势的正确判断和对于经济理论的准确把握。如何看待近年来的经济增速下滑？这是源自经济增长模式调整的自然结果，还是经济受到短期冲击的产生的周期性波动？对于这些问题的理解不同，采取的经济政策就会截然不同。

对于当前经济热点的分析讨论固然重要，但是，喧嚣之后我们更加需要是对于经济形势和发展趋势的科学思考。本文试图通过对比分析世界其他主要经济体的发展经验，从经济增长模式的角度分析中国经济高增长阶段的主要动力所在，进而从增长模式转换的角度阐明当前经济转型期的潜在经济增长率已经出现趋势性变化。并据此为背景，对于当前的经济热点问题加以说明。

## 一、如何看待当前中国经济所面临的压力

大家之所以对于近期经济增长数据不满意的原因，是将近几年经济增长的数据与中国经济前三十年的数据进行的比较。从 1982 年改革开放开始，中国经济经历了接近三十年的经济高速增长，中国从一个落后的发展中国家迅速成长为世界第二大经济体。在这期间的实

际 GDP 年均复合增长率高达 10.3%。但是，近几年实际 GDP 的年均增长率逐渐下滑到 2018 年的 6.6%。据此，很多经济学家认为中国经济陷入了困境。

实际上 GDP 增长的绝对数据很难用来判断一个国家经济的状态。2018 年美国实际 GDP 的增速为 2.9%，对于美国而言，这已经是一个非常高的经济增长速度。一个国家经济增速的合理性不是经济增速高低的绝对数值，而是经济增速与潜在增速的比较值。如果实际经济增速明显低于潜在经济增速，我们就认为经济过冷，处于低迷甚至衰退状态；如果实际经济增速明显高于潜在经济增速，我们就认为经济过热，处于繁荣甚至泡沫状态。如果实际经济增速与潜在经济增速相接近，我们就认为经济恰好处于稳定状态。之所以是将实际经济增速与潜在经济增速相比较，是因为潜在经济增长速度是假定所有生产要素恰好得到充分使用时，对应的经济增速。在这样一个状态下，既不存在生产要素的过度闲置，产生的经济过冷；也不存在生产要素的过度短缺，产生的经济过热。因此，潜在经济增速不仅是一个理想状态的经济增速，也是一个经济体的长期经济增长速度。

当一个经济体处于不同的发展模式、不同的发展阶段，它的潜在经济增速是不同的。根据经济增长理论，经济增长的动力主要来自生产要素贡献的增加和要素配置的改善这样两个方面。生产要素主要有劳动力、资本、土地和技术。其中对于经济增长的贡献来自劳动力、资本和技术进步。尽管很多研究将制度变革、人力资本提升也考虑在内。如果我们不对经济增长函数做任何具体形式的假设，将经济增长函数一般化为：

$$Y(t) = F(L(t), K(t), A(t))$$

那么，经济增长表示为：

$$\frac{\dot{Y}(t)}{Y(t)} = \frac{\partial Y(t)}{\partial L(t)}\frac{L(t)}{Y(t)}\frac{\dot{L}(t)}{L(t)} + \frac{\partial Y(t)}{\partial K(t)}\frac{K(t)}{Y(t)}\frac{\dot{K}(t)}{K(t)} + \frac{\partial Y(t)}{\partial A(t)}\frac{A(t)}{Y(t)}\frac{\dot{A}(t)}{A(t)}$$

转化为：

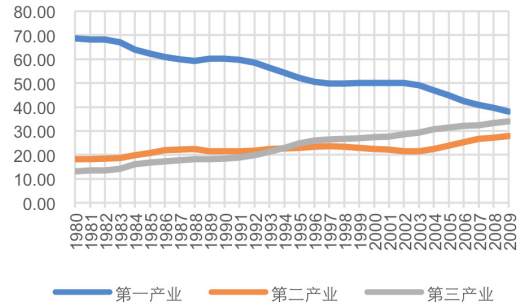
$$g_Y = \alpha g_L + \beta g_K + \gamma g_A$$

即：经济增长来自于劳动力的增加、资本的增加和技术进步。这里注意两点。第一，这里的劳动力并不是有劳动能力人口数量，而是指实际从事商品生产和服务的劳动力数量，闲置和失业的劳动力并不计算在内。第二，这里的资本并不是金融资本，而是指实际投入使用的机器设备等生产性资本。

通过分析对比，可以发现中国经济前三十年的高速增长源于二元经济结构的要素配置的改善。在改革之初，1980 年中国的就业结构是 68.7：18.2：13.1，当时第一产业就业人口占有绝对优势，第二产业和服务业的就业人口相对较低。农村存在大量的劳动力闲置。改革之初并没有放开农民转移就业的限制，因此，闲置的农村劳动力主要就地转向乡镇企业。九十年代初放开对于农民转移就业限制之后，大量的农村劳动力进行大规模的省内甚至跨省转移就业，于是农村的闲置劳动力逐渐得到充分吸收。其结果是到 2008 年在外务工超过六个月的农民工达到了 2.69 亿。这些转移就业的劳动力或者是从实际上的闲置状态转移成为参与生产服务的工人，或者从边际贡献相对较低的农业生产转移到边际贡献较高的工业、建筑业或者第三产业。这就意味着上面有关经济增长的第一项：有效劳动力的增量部分 ΔL 对于经济增长产生巨大贡献。

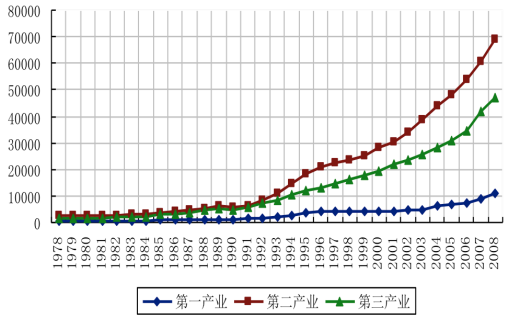
伴随上述农村劳动力的转移，中国经济发生的是一个快速工业化的过程。这不仅体现在就业人口结构变化上，而且也体现在三次产业的产值结构和投资结构变化上。从 80 年代开始第一产业就业劳动力占比出现持续下降，从 1980 年的 68.7% 降至 2008 年的 39.6%，与此同时第二、三产业的就业占比则上升到 27.2% 和 33.2%。在产值结构上，第二产业的产值快速增长，而第一产业的产值增速明显缓慢。大量的农民工进入低端劳动力密集型行业。这些行业对于技术的要求相对较低，资本投入也相对较小，但是需要吸纳大量的低成本、低技能劳动力。例如、建筑业、纺织业、服装业等等。

图1 中国三次产业就业结构变化（1980–2009）




资料来源：国家统计局

图2 中国三次产业产值变化（1978–2008）



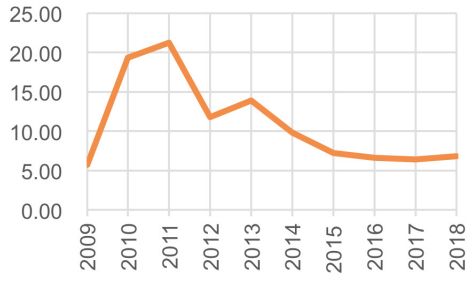

由于改革早期，存在大量的农村闲置人口。某种程度上，低端劳动力的供给远远超过需求，因此，在低端劳动力市场上供给严重过剩。这就使得企业拥有很大的劳动力定价权，可以人为的压低农民工的工资，以获取更高的利润水平，并将得到的利润用于投资，进行原有模式的扩大再生产。因此，在工业化时期企业往往有这相对较高的投资率。这就进而导致上述经济增长分析的第二项资本增长的贡献也相对较高。

这种经济增长模式在日本、韩国等经济体都曾出现过。1968 年韩国的人均 GDP 仅仅 198 美元。但是，随后的工业化进程迅速吸收大量闲置的农民，推动国家经济迅速实现工业化。到 1988 年韩国的人均·GDP 已经迅速上升到 4686 美元。在这二十年期间，韩国实际 GDP 年均复合增长也是接近 10%。可见，在二元经济国家快速工业化过程中出现持续高增长是一个常见的规律性现象。这种经济高增长模式是基于对劳动力资源错配造成的劳动力结构性大量闲置的改善，通过劳动力和资本要素的重新配置，实现生产要素的充分使用和结构均衡从而推动经济潜在增长率的上升。

高速增长的工业化进程后期，过剩的农村劳动力逐渐被吸纳直至成为紧缺要素。中国目前的状况就是如此，农村劳动力的流出使得现在的农村出现了大量的留守儿童和老人。在中国这一时期主要发生在 2010 年之后，其中一个主要的标志是农民工转移的情况发生了质的变化。在 2010 年之后不仅农民工转移的数量急剧减少，而且跨省转移的人数在下降，东、中、西部农民工的工资差异在迅速收窄。农民工的工资也与当地私营企业就业人员的平均工资接近一致。这些说明以农民工为主体的低端劳动力市场渐趋均衡。

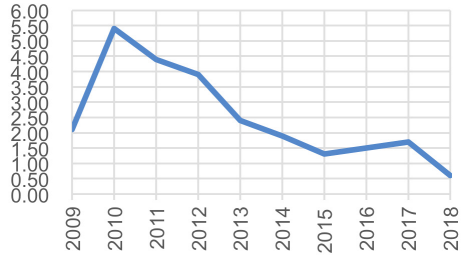
快速工业化的后期，当低端劳动力从严重过剩成为短缺的生产要素，那么这部分劳动力的工资必然出现快速的补偿性上涨。在 2010、2011 年农民工工资分别同比上涨 19%、21%。在这种情况下，不仅是农村劳动力转移的速度急剧下降，而且由于农民工工资等人力成本迅速上升，迫使企业的利润率随之逐渐下降。而企业利润率的下降有进一步压低企业的投资率，传统的依赖于低端劳动力密集型的行业和企业陷入困境。因此，经济增长的生产要素贡献中的第一项和第二项都出现了明显的下降，此时的经济潜在增长率出现了下移。

图3 农民工月均收入同比增长率




资料来源：Wind资讯

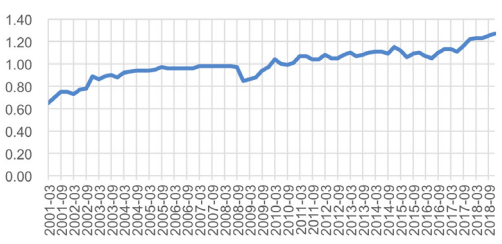
图4 农民工外出务工人数同比增长率




资料来源：Wind资讯

注意，潜在经济增长率下移带动实际经济增速随之下降，与潜在经济增长率不变而实际经济增速下降这两种情况，无论是在经济理论上，还是在经济政策制定上的含义具有很大的不同。如果我们当前经历的实际经济增速下降，是在潜在经济增长率不变的情况下发生的，那么就意味着实际经济增速远远低于潜在经济增长率，生产要素出现了大量闲置，就业市场恶化，失业率明显上升。相反，如果是潜在经济增长率下移带动实际经济增速随之下降，那么经济的外部表现就是经济增速下降，但是劳动力市场并没有出现恶化。当前中国劳动力市场的现实情况是全国的求人倍率在 2009 年之后一直在上升，而且始终高于 1，这就表明岗位空缺始终高于求职人数。到 2018 年底这一指标已经达到 1.27，这就意味着岗位空缺已经远远多于求职人数。

图5 全国职业供求分析：求人倍率（2001Q4-2018Q2）




资料来源：Wind资讯

根据对于中国潜在经济增长率的实证研究，目前阶段中国经济的潜在增长率大约在 6.5% 左右。但是，由于过高的税收负担和非税的“五险一金”压力，以及超前出现的房地产泡沫，导致经济运行成本升高，资源配置扭曲，不仅进一步压低了企业的利润空间，而且降低了经济的运行效率。

## 二、对于若干近期经济热点问题的重新思考

从这样一个角度来看中国经济，我们就可能得到一个完全不同的判断：

在快速工业化进程接近尾声阶段，潜在经济增长率持续下降是一个规律性现象，实际经济增长率也势必将随着潜在经济增长率出现趋势性下降。对此我们要客观地、历史地加以研究，而不应当过度指责，更不应当过度担心。经过产业转型升级这样一个过渡阶段，经济增长将会进入一个新的增长模式——资本化时期。在资本化时期，劳动力要素配置改善的贡献空间很小，经济增长的核心动力来自资本有效配置的改善和资本的投入增加。既包括增量的投入数量和结构，也包括对于存量资本配置的改善。因此，如果说工业化阶段的核心动力是以低端劳动力转移为特征的劳动力资源配置改善因素，那么在资本化阶段的核心动力就是以资本配置改善核心因素。

这一阶段经济的外在表现为：“机器取代人”的过程。由于低端劳动力的竞争优势正在迅速消失，工业化阶段的劳动力密集型产业逐渐转移到新的区域（例如，中国的服装加工业大规模地转移到越南、柬埔寨等东南亚国家）。与此同时，企业采用新的、更加自动化的设备取代大量的低端劳动力，使得劳动生产率快速提高。更先进的设备和更少的、受过良好专业教育和培训的工人，不仅使得企业沿着产业价值链向更上方移动，而且推动了整个产业的升级。产业层面的表现是：那些死守过去的生产模式的落后企业，被大面积的淘汰，而顺应产业升级发展要求的企业通过生产模式的更新，不仅生存下来，而且实现了快速扩张。从宏观层面看，产业结构由低端制造业转向至中高端制造业。这些年我国制造业的升级充分证明了这一点，中国的优势产业不再是纺织、服装等低端加工业，而是高铁列车、中端数控机床、计算机和通信设备等长高端制造业。

对于近年来中国经济发生的局部现象，不应当过度解读，而是要科学、认真地进行分析。

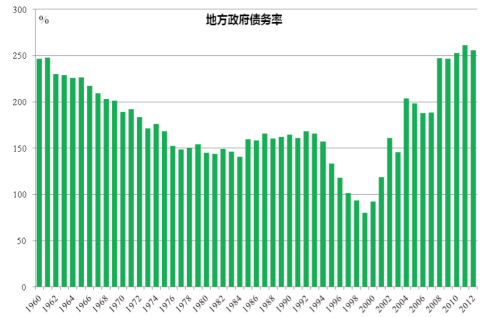
首先，对于当前一个阶段大量小微企业陷入困境，甚至破产，是经济转型期国家的共同特点。在产业转型升级阶段，由于技术更新加快，消费热点转移，资金重新配置，因此，一些由于技术落后、思想观念转换滞后的小微企业将会被自然优胜劣汰。对此不应过度解读。

实际上，任何一个经济体每时每刻都会出现新的企业，也都会有企业陷入困境和倒闭。在经济转型期，陷入经济困境的小微企业就会更多。那些没能跟上经济转型趋势和节奏的小微企业倒闭，是经济转型的必然结果。不应该不加区分的救助。

其次，目前阶段我国小微企业主要集中在批发零售业、租赁和商务服务业这样一些劳动密集型和技术含量低的传统产业；从经营情况上看，小微企业整体上存在“低、小、散、乱”的问题，即技术水平低，经营规模小，行业分布散，内部管理乱。根据 2016 年对全国 418,869 个乡级以上独立核算工业企业的统计分析，固定资产原值 1000 万元以下的企业有 396,515 个，占全部独立核算工业企业数量的 94.66%。但是，所拥有的固定资产仅占全部工业企业的 20% 多一些，可见小微企业的人均资本明显低于大中型企业。因此，在强调对于小微企业的支持时，应当对于小微企业加以科学的区分，对于那些创新型小微企业应当给予大力支持，而对于那些技术落后、管理混乱的小微企业就不应当给予支持，否则将拖产业升级的后腿，恰恰是与经济发展的大趋势背道而驰。

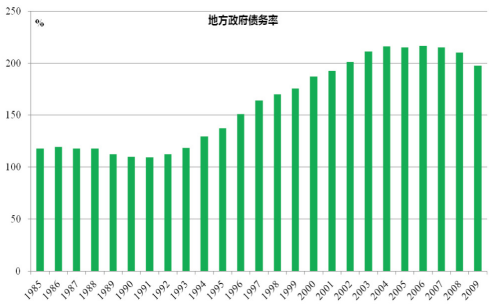
3、对于债务或者杠杆率过高的问题，需要严谨科学的研究态度，不能盲目下结论，错误地引导社会舆论导向。近一些年来一直有研究人员认为地方政府债务危机一触即发。归结起来这些研究的主要分析依据是一些地方政府的债务率已经接近甚至超过 100% 的国际临界标准。但是，实际上并不存在这样一个所谓的“地方政府债务危机国际临界标准”。我们从其他国家地方政府债务率的实际数据看美国地方政府的债务率多年都处于 250% 以上，并没有担心美国将会爆发全面的地方政府债务危机；日本地方政府的债务率也多年都处于 250% 以上，同样没有人担心日本将会爆发全面的地方政府债务危机。那么，不知道所谓的“地方政府债务危机国际临界标准”来自何处？

图6 美国地方政府债务率（1960–2012）




资料来源：美联储

图7 日本地方政府债务率（1985–2009）



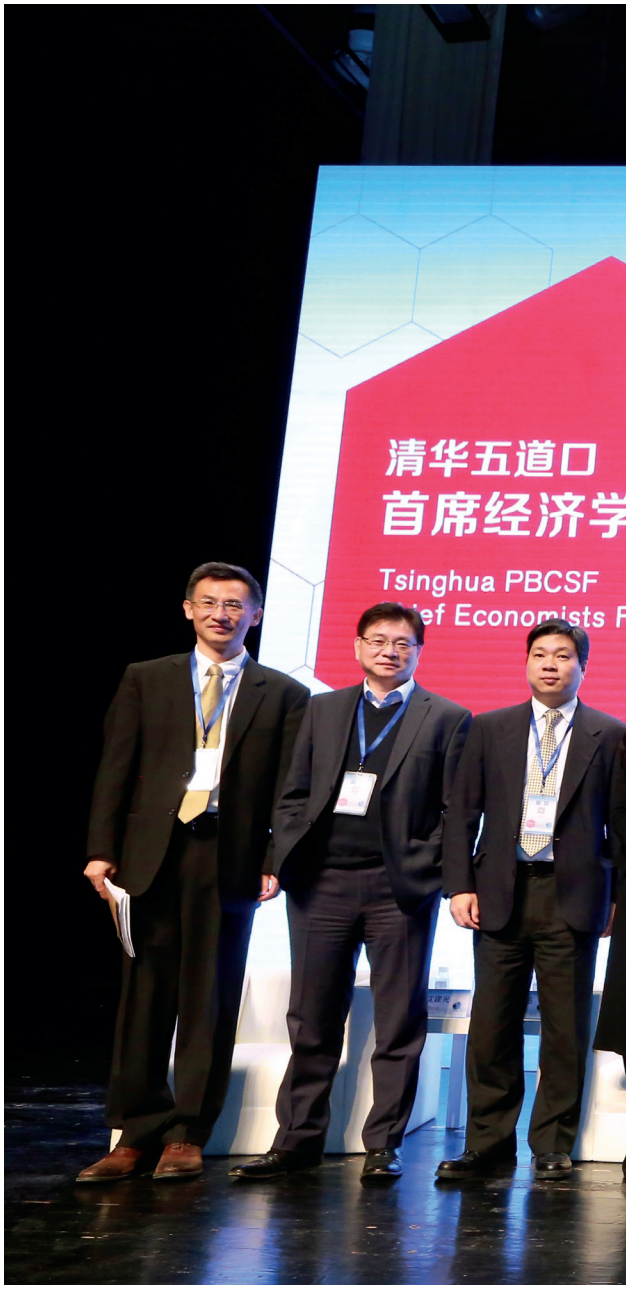

资料来源：日本国家统计局

近期地方政府债券面向居民发售，今年 3 月 25 日“19 浙江债 04”、“19 宁波债 03”两只地方债共计 14 亿的发行量，一经发售就受到了投资者热购，原本计划销售三天的地方债券，当天就被销售一空。这让我们那些危言耸听“喊着地方政府债务危机即将到来”的研究被结结实实打了“一记耳光”，也足以让我们的一些研究人员静下心来反思一下。

更重要的不是所谓的“地方政府债务危机国际临界标准”，而是这种危言耸听的所谓“研究”，带偏了对于地方政府债务真正存在问题

的注意力。中国地方政府债务真正亟待解决的问题是地方政府债务期限错配问题，而不是规模问题。由于目前地方政府债务的资金来源主要是银行贷款，因此造成地方政府债务的久期过短，但是债务资金投向的项目回收期过长，造成了严重的期限错配，经常出现短期流动性问题。对此问题的解决方法恰恰是允许地方政府合理地增加地方政府债券发行规模，并逐渐增加长久期地方政府债券的发行，以逐步取代银行贷款的资金来源，改善地方政府债务的期限结构。

中国经济正在经历一个从未经历过的转型期，很多新现象、很多新问题需要我们思考。借鉴世界各国经济发展的历史经验，结合中国经济发展的具体实际，进行严谨地、科学地理论分析和政策探讨，是这一代中国经济研究工作者的责任所在。我们需要的是科学的、冷静的声音，而不是危言耸听、刻意标新立异的奇谈。这样我们的经济理论研究和政策制定就会更清晰、更自信。Ⓐ




**参考文献：**


- 米尔顿 · 弗里德曼、安娜 · 雅各布森 · 施瓦茨，《大衰退》，雨珂 译，中信出版社，2009 年。
- Olivier Blanchard, “On the Future of Macroeconomic Models”, Oxford Review of Economic Policy, Volume 34, 2018.
- Joseph E. Stiglitz, “Where Modern Macroeconomics Went Wrong”, Oxford Review of Economic Policy, Volume 34, 2018.
- William Arthur Lewis, “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour”, The Manchester School. 22 (2): 139 - 91。




图为嘉宾合影

# 首届“清华五道口首席经济学家论坛”隆重召开

2019 年 3 月 21 日，由清华大学五道口金融学院国家金融研究院国际金融与经济研究中心（CIFER）与京东数字科技联合举办的“清华五道口首席经济学家论坛—2019 中国与世界经济展望”在清华大学蒙民伟音乐厅隆重召开。本次论坛邀请了国内外著名机构的首席经济学家与领军学者来共同对中国与世界的经济发展趋势和政策走向进行讨论。




图为清华大学校长助理、教务处处长彭刚




图为京东集团执行副总裁蓝烨

论坛由清华大学五道口金融学院紫光讲席教授、国际经济与金融研究中心（CIFER）主任鞠建东教授主持。鞠教授首先对与会的老师，同学和各位嘉宾表示了热烈欢迎，并且提到首席经济学家与市场紧密联系，所以在清华大学举办首席经济学家论坛能使得学术界、政策界和市场更密切地联系起来。清华五道口首席经济学家论坛是每年三月份都会举办的系列论坛，今年的首届论坛邀请到了多位重量级的领导和嘉宾，他们分别是：清华大学校长助理、教务处处长彭刚；京东集团执行副总裁、首席公共事务官蓝烨；京东数字科技副总裁、首席经济学家沈建光；清华大学五道口金融学院副院长、紫光讲席教授周皓；北京大学国家发展研究院副院长、教授黄益平；长江证券首席经济学家、总裁助理伍戈；美银美林大中华区首席经济学家乔虹；野村证券中国区首席经济学家陆挺；大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋；摩根大通中国首席经济学家、大中华区经济研究主管朱海斌；巴克莱银行中国首席经济学家常健；法国巴黎银行中国首席经济学家陈兴动；恒昌首席经济学家魏力。本次大会还有来自上百家媒体、政界、商界和学界的优秀代表积极参会。

清华大学校长助理、教务处处长彭刚在接下来的领导致辞环节为大家讲述了清华大学经济学学科的建设发展历史。彭刚教授回顾了中国现代经济学重要的开山人物陈岱孙先生在哈佛留学毕业之后回到清华成为了清华经济学系的系主任，同时，还有许多自然科学和人文社科的学科和泰斗都为经济学科的积淀发挥了重要作用，从那时开始，清华学子就身怀经世济民的理想。在清华经管学院，尤其是五道口金融学院成立之后，清华的经济学有了更长足的发展。彭刚教授还提出了经济学的意义在于：一，对人类社会行为最基础的研究；二，为我们当下的国计民生提供见解和思路。最后，彭刚教授提出殷切希冀：一，希望本次论坛能集中呈现嘉宾的智慧，大家共同对当下中国发展面临的问题进行分析，提出自己有价值、有见识、有益于国计民生、负责任的见解；二，希望师生能开阔眼界，努力读书，保持开放的心态；三，希望未来我们能够在经济学的基本理论方面有中国学者甚至清华学派的贡献。

京东集团执行副总裁蓝烨先生在致辞中表示本次论坛为首席经济学家们搭建了一个高水平的交流学术思想、探讨方针政策、推动行业发展的平台。当前中国与世界的经济面临着非常复杂的局面，风险与挑战更多、更大，对创新与变革的要求也更为的迫切。在当前的形势下，实现高质量的增长是中国经济面临的重大课题，同样也是我们众多企业所面临的重要战




图为京东数字科技副总裁、首席经济学家沈建光




图为清华大学五道口金融学院副院长、紫光讲席教授周皓

略问题。京东集团在不久前提出，我们要实现有质量的增长，我们在零售、物流、技术等等业务板块，都在通过更大力度的创新，努力进入新的增长曲线。同时我们也非常地愿意用我们企业自身的创新实践的样板和案例为行业研究提供更多元化的视角和参考。

接下来是首席经济学家圆桌讨论环节，第一个场讨论的主题是：“2019 中国经济展望：杠杆率、货币政策与增长”。

京东数字科技副总裁、首席经济学家沈建光担任第一场讨论的主持人，他首先介绍了出席讨论的各位嘉宾，然后在发言中表示当前经济形势错综复杂，回顾过去对于判断 2019 年及以后的经济形势是非常有利的。2018 年年初的时候，业内对中国经济非常乐观，认为或许已经走出 L 型，开始了一个新的向上的周期，当时股市涨得很好，政府也信心十足地提出三大攻坚战，去杠杆。然而到今年年初，有一句经典的话：这可能是过去十年最差的一年，也可能是今后十年最好的一年，这就是说我们的 L 型要往下走了。2018 年年初和年底的对经济形势判断的差别源于中美关系，年初大家都以为贸易战打不起来，但是年底的时候发现希望渺茫。但沈首席依然认为有机遇期，美国和中国政府都抓住了，所以现在协议谈判已经进入了尾声，可以说是柳暗花明。沈首席还谈到人民币还有升值空间，货币政策和财政政策的发力尤其是减税大力扭转了悲观气氛，政策的放松亦扭转了股市的悲观气氛。接下来沈首席对 2019 年的中国经济作出了五个判断：一，中美有望达成协议；二，今年的全球经济下行形势会比去年更严峻，全球政治风险加大；三，宏观经济会前低后高，下半年的财政政策和货币政策会趋于宽松；四，减税等财政政策和货币政策会大大支持实体经济；五，政策的刺激力度会带动股市的上扬，“逢九必涨”。

清华大学五道口金融学院副院长、紫光讲席教授周皓表示中国经济未来高质量的增长和发展，要取决于杠杆率的稳定和改善。首先，债务比 GDP 250% 的比率不能从总量上判断过高或是过低，中国债务的主要问题是效率即结构问题。中央政府的债务过低，居民部门的债务过低而地方政府的债务，企业债务尤其是国有企业债务问题突出。基于这个判断，硬性去杠杆政策不可取，应该稳定并从结构上改善杠杆问题。其次，2017 年到 2018 年的硬性去杠杆政策对 2018 年经济的下行起到了作用。而良性的改善杠杆率的方式是在温和的适度的宽松货币政策和温和的通胀、温和增长的情况下，我们相信杠杆率结构性的自我改善是正在发生的，这也是中国未来经济高质量、高素质增长和发展重要的条件。



图为北京大学国家发展研究院副院长黄益平



图为长江证券首席经济学家、总裁助理伍戈

北京大学国家发展研究院副院长黄益平教授分享了自己团队的研究，指出中国的高杠杆受到全世界的关注，但是更值得关注的是金融危机之后中国杠杆率的直线上升。黄益平教授根据发生过金融危机的 43 国、37 年的数据，发现发生危机的国家在危机前总杠杆率水平并不高，但是杠杆增速显著高于样本平均，且私人部门与政府部门的杠杆率增速之差、居民与企业的杠杆率增速之差也显著高于样本平均。最后，黄益平教授认为：第一，控制总量不如控制部门，意味着一刀切的去杠杆可能不如结构性的去杠杆。第二，控水平不如控增速，意味着稳杠杆可能比去杠杆更加合适。

长江证券首席经济学家、总裁助理伍戈指出，债务是弥补有效需求不足缺口的工具，而如果投资回报率没有递补债务成本，就会造成全社会债务被动的累计。中国通过紧缩银根来去杠杆是有效的，但是当杠杆率公式的分子，也就是全社会债务下降的时候，很可能分母，也就是 GDP 也会下降，所以最后的比值，也就是杠杆率未必会下降。不过事实上因为债务的敏感性大于 GDP，所以比值还是下降了。但是我们现在的经济体难以承受通过紧货币的方式去杠杆，尤其是现在美日欧外需不景气的情况下。而且居民部门的杠杆率与城镇化率很相关，我国基建开始逆周期操作，预计 2019 年中国杠杆率会温和抬升，并且领先 GDP。

美银美林大中华区首席经济学家乔虹对 2019 年的中国经济做出了一些判断。乔虹博士发现投资人对中国经济的担心在去年已经从“硬着陆”问题转变成了“高杠杆”问题，担忧的点已经从近期到了长期。而且对比以前与现在，投资人的心态也出现了一个逆转：以前是离中国越远的地方，如纽约、伦敦，对中国越担心，而离北京越近的地方对中国越有信心；现在恰恰是反了过来。去年导致的对中国市场极度悲观的因素有去杠杆过度、中美贸易恶化、一段时间的国进民退和美联储加息，在今年都得到了缓和，市场情绪反转。但是其实短期内宏观基本面并没有那么大的变化。乔虹博士对 2019 年的宏观形势做出了三个主要判断：一，经济增速在二季度会随着政策放松企稳而后逐步回升；二，中美贸易方面前途光明，但要警惕道路曲折；三，除了中美贸易，还要在意国际政治经济中其他风险点，包括美欧日的经济增速都可能是前高后低。

野村证券中国区首席经济学家陆挺分享了对于今年中国经济的看法，认为：一，中国经



图为美银美林大中华区首席经济学家乔虹



图为野村证券中国区首席经济学家陆挺

济下行压力很大：去年中国贸易战导致的出口透支、2015–2016 年经济刺激造成的后遗症都是重要因素；二，传统政策空间缩小：企业大量发行美元债体现的中国外债上升、经常项目盈余快速萎缩、2015–2016 年加杠杆的一些办法现在已不再适用；三，今年经济形势的好转，有赖于税收、利率、土地、人口、户籍等非传统政策的执行。

在嘉宾讨论环节，周皓教授指出中国的由于城投公司、国企的存在，债务的部门划分与分析应该与国际上有所区别。黄益平教授提到边际资本产出率的下降可能会比金融危机的发生更让人担忧。伍戈指出杠杆率成为货币政策的目标之一这件事本身就有待商榷，合意的杠杆率没法确定，杠杆率只该是政策的约束条件而非目标。乔虹介绍了美银美林制作的中国金融状况指数，显示去年 7 月已经开始反转放松，并最终判断经济增速在两三个月内会企稳回升。陆挺提到他对经济复苏的时间点更加谨慎，可能会到今年下半年提升；以及分析债务还要分析内外债的具体情况。

在回答观众提问环节，对于经济能好转的根本动力是什么的的问题上，周皓教授指出经济好转的根本动力是在温和宽松的政策环境下经济结构尤其是民营企业的自我改善，伍戈补充到城镇化也能通过房地产、基建等途径市场化地释放经济动力。在回答关于财政政策需要怎样与其相匹配的货币政策环境时，周皓教授还提到金融监管与货币政策调整偏向于短期，而财政政策的调整更多是作用于长期的。乔虹回答对于国开行提供贷款缓解镇江城投债务问题的看法时，提到因为主政者视角和信息与大众不同，与其评论政策是否合适，不如探讨这样的政策以什么样的火候操纵、什么时候退出。伍戈补充到地方融资平台还是做了很多重要的事情，对于增量要开前门堵后门，对于存量还是要借助一些公共资源化解，但不应造成过多道德风险与财政赤字的货币化。对于杠杆率的上升空间，黄益平教授提出由于房地产占杠杆比重大，居民杠杆率的上升更值得关注。

第二场的讨论主题是：“2019 中国与世界经济展望：贸易、货币政策、产业结构与全球治理”，这场讨论的主持人由清华大学五道口金融学院紫光讲席教授、国际经济与金融研究中心（CIFER）主任鞠建东教授担任。

鞠建东教授首先提出了关于全球经济新秩序的观点：多元竞争的全球经济新秩序需要北美、欧洲和亚洲三足鼎立。当前存在全球经济




图为清华五道口紫光讲席教授、CIFER 主任鞠建东




图为第一场嘉宾讨论



图为大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋

基础与上层建筑的矛盾：经济基础即实体经济是美欧中三足鼎立的结构，而上层建筑即全球货币体系是美元主导，全球治理体系是美国主导，这个矛盾会长期存在。其次，鞠教授指出近一年来的国际贸易冲突有一种新的趋势，即产品市场和技术市场不对称的结构性变化：全球产品市场不断开放，而全球技术市场不断保护和垄断。美国目前着手解决这个矛盾的思路是去中国化（Decouple），而中国这样的制造业大国应该采取的战略是建立竞争而富有垄断的技术市场。

大成基金副总经理兼首席经济学家，人民银行金融研究所前所长姚余栋表示全球流动性从不足到一定程度的宽松的重要拐点已经来临。当前我们面临多边贸易体制改革，全球货币体系多元化，贫富差距加大，民粹主义盛行和经济全球化再平衡等多个问题，但挑战和机遇并存。大宗商品价格回升，通胀预期回升，新型市场资金流入，股市亦开始有所恢复，特别是新兴市场的东亚地区发展较快。姚余栋博士还展望了中国经济：我们维持今年和明年6%–6.5% 的增速就能实现 2020 年全面建设小康的目标，未来十年如果保持 5% 左右的增速，中国就有可能成为全球最大的经济体。总的来说，全球流动性逐渐恢复宽松给中国经济带来进一步机遇，中国将迎来新常态繁荣。

摩根大通中国首席经济学家、大中华区经济研究主管朱海斌提出了未来发展的两条主线：1. 民粹主义上台后，全球化大周期出现停滞甚至逆转，美国的贸易政策变化对全球贸易体系带来冲击。过去三个月中美双边贸易关系出现了积极变化，未来一两个月内中国很可能会达成阶段性的协议，市场预期乐观。2019 年的情况比 2018 年会明显改善。但从长期来看，情况并不乐观，首先是中美协议制定完成后的监督执行阶段可能出现反复，其次是中国可能承诺未来从美国大量进口，如果真的是从目前的 1500 亿调整到 6000 亿甚至更多的话，这个协议本身是对 WTO 准则的侵犯，也会影响中国未来产业链的外移。2. 全球金融危机之后，长期的宽松的货币政策开始走向正常化，世界主要经济体的央行开始强调支持实体经济。但长期来看宽松的货币政策可能带来全球杠杆率的担忧，居高的债务水平会给货币政策施加很强的制约。

巴克莱银行中国首席经济学家常健则着重谈到中国当前货币政策的权衡和思量。常健博



图为法国巴黎银行中国首席经济学家陈兴动

图为巴克莱银行中国首席经济学家常健





图为摩根大通中国首席经济学家、大中华区经济研究主管朱海斌



图为恒昌首席经济学家魏力

士判断中国经济在今年一季度已经开始触底反弹，市场信心，政策的不确定性和外部环境的最坏的时候都已经过去。向前展望，中国经济依然面临压力，依然面临着深层次的结构性调整和转型升级压力以及外部的中美贸易竞争和全球竞争长期胶着的状态。从中期来看，全球经济面临增速放缓，房地产市场将按照预期回落，以及工业企业生产面临下行压力是三个比较大的风险，在这个风险环境下，中国利率还有进一步放松的空间。

法国巴黎银行中国首席经济学家陈兴动表示全球的经济协调性呈现持续性的下降，经济形势走向达不到预期。首先，陈首席将全球经济分为五大块来逐一分析各自的经济增长趋势，指出了中国的经济增长问题不在于增速下降，而在于经济增长速度超出了预期，并且从三个方面解释了这是一个综合原因的结果。其次，陈首席从宏观角度阐明了目前经济形势的积极改变，包括中美贸易的积极进展、信贷总量增速加快等，整体上的宏观经济政策是一个开口型的扩张。最后总结如下：1. 全球经济开始放慢；2. 美联储今年以后不加息并且 9 月份以后缩表停止；3. 中美贸易冲突引发的问题仍未结束；4. 全球会出现低通胀；5. 全年美元呈下降的走势。

恒昌首席经济学家魏力表示全球最危险的一个灰犀牛就是民粹主义。首先，随着民粹主义的兴起，整个社会上的政策偏离最优达到次优。民主制度的优点被操纵，个人崇拜得到宣扬，这样的政策下容易产生极左与极右的倾向。其中典型的例子包括保守主义倾向明显的英国的“脱欧”事件，在极右民粹主义者支持下的特朗普竞选，在意大利兴起的五星运动等。其次，民粹主义一旦出现，从中美贸易摩擦再到美欧之间，将使得全球经济复苏和贸易受到影响。最后指出，潜在的灰犀牛对我们人民币国际化、一带一路、新旧动能的转换和今年两会提出来的“六稳”等也有很重要的影响。

在嘉宾讨论环节中，魏力博士提出今年将由大基建项目来驱动稳定经济，同时要大力发展低杠杆率的新产业。陈兴动博士表示今年的主要目标还是保持稳定增长以及在这个基础上




图为第二场嘉宾讨论

调结构。常健博士指出政府希望调结构的意愿和宏观政策是非常明确的，但是在实际落实中市场规律是占主导的。朱海斌博士表示当前的投资存量是GDP的3倍，未来投资增速会放缓，消费对经济增长的贡献会更突出。中国未来要在保持中长期中高速的增长的前提下，推动要素市场改革，农村土地以及对应的人口户籍改革，国有企业改革。姚余栋博士谈到中国要坚守全球制造业中心的比较优势，同时发展高科技领域。

在回答观众提问环节中，对于美方要求中方进行结构性改革对中国的影响是什么的的问题上，朱海斌博士回答道中国未来要主动进行结构性改革，提高劳动生产率，要素市场的配置要更加市场化。鞠建东教授补充道美方提出的一些要求与中国的改革方向是一致，但是有一些美方提出的结构性改革的目的与中方的不一致，美方想要维持全球经济的主导地位和高技术市场的垄断地位，而中方想要经济长期健康增长以及高科技产业迅速发展。陈兴动博士表示赞同鞠建东教授的观点并补充道中美协议的达成对中国的结构改革具有重大的推动作用，中国可以借用外力推动改革。

接下来有观众向姚余栋博士提问道未来三五年内中国哪些产业会增长较快，对当前的创业者有什么建议。姚余栋博士回答道医疗健康包括养老行业都大有可为，科创板的注册制也极大支持了创业发展。

接下来对于华为孟晚舟事件是否体现了中美贸易摩擦还在长久持续地进行的问题，鞠建东教授回答道当前全球贸易冲突倾向于技术市场的垄断，美国针对华为的行为不是个例，比如阿尔斯通的例子。中国是制造业大国，故关税提升对中国影响小，而中国的高科技领域状况会比较令人担忧。

对于外资流入是否影响A股的问题，朱海斌博士指出外资在A股市场占比较小且以长期的机构投资者为主，未来政策一定期待不论外资还是内资，机构投资者都能占据更主导的地位。

最后对于干预民粹主义是否代表着干预它背后的贫富差距的问题，魏力博士表示我们很难控制选举结果，不仅是贫富的结构，更主要的还有民意治理问题。关注美国2020年大选的新闻会发现美国国内亦存在矛盾的激化，民主党和共和党代表了完全不同的两种主张，这些都是未来发展中的一些风险，我们统称为灰熊。

清华大学国家金融研究院国际金融与经济研究中心(CIFER)，成立于2017年11月，是依托于清华大学五道口金融学院、专注于国际金融、国际贸易及全球治理的学术、政策与企业研究机构。中心理事长是清华大学国家金融研究院院长、IMF前副总裁朱民，中心主任由清华大学五道口金融学院紫光讲席教授、教育部长江学者特聘教授鞠建东担任。中心以“集聚英才、扎根中国、服务世界”为使命，致力于成为世界最优秀国际经济学者的研究与交流平台，推动国际经济学理论的发展与应用，“用思想建设新世界”。A



戴根有和学生们

# 宽厚仁和的师者 扎根中国实际的金融家

## ——访五道口业界导师戴根有

文 张梦雅 耿维 / 校友办

### 一 “我走上金融这条路后，就是干一行学一行。”

“我走上金融这条路后，就是干一行学一行。”干一行就要踏踏实实地做好本职工作，接触行业的所有现象；学一行就是透过现象看本质，努力弄清现象背后的道理。“我就是抱着这个理念，做事时，努力弄清事情背后的逻辑关系，这样自己心里踏实了，同时工作水平也提高了。这是我全部职业生涯中始终坚持的工作和学习路子。”

1971 年，戴根有在安徽省财政金融学校学习。由于是老三届高中生，又品学兼优，毕业后被分配到安徽省财政金融局农村金融处工作，从此开始了与金融行业的不解之缘。

戴根有的职业生涯，1984 年以前，一直在安徽工作。当时正值全国思想解放，他联系安徽金融经济实际，从事现实金融问题的研究。在《金融研究》尚未正式出刊前的

前期内部刊物《金融研究动态》上就已开始发表文章，随后成为《金融研究》约10位特约撰稿人之一。1984年10月，人民银行开始专门行使中央银行职能。总行缺干部，经国务院领导批准，从全国调10名干部进京，戴根有是其中之一。这之后的漫长岁月里，他始终扎根中国金融，从未离开过，直到2010年退休。

在安徽期间，正值全国社会风气蓬勃向上阶段，国人迫切希望改变当时的经济和社会现状，希望通过经济改革带动社会全面发展。戴根有当时坚持每天工作和业余学习16小时左右，时刻关注杂志和报纸前沿动态文章。由于大学期间所学专业是政治经济学，但同时又旁听了哲学专业的课程。这为之后他的工作和写作提供了哲学思维方法和经济学理论基础。

当年戴根有家庭生活很困难。他记得有一次看中了一本内部出版的《经济学》著作，但同时自己脚上的一双布鞋也已经很破了。买鞋就不能买书，只能在二者之间选其一，最终还是选择了买书。虽然脚上仍踩着破布鞋，但心中却为买到那本书而心满意足。

1992年，邓小平提议恢复中央财经领导小组，作为党中央讨论经济问题的议事机构。戴根有作为业务骨干被选入中央财经领导小组办公室。“行里最初推荐我去的时候我是不愿意去的。当时我在调统司负责宏观经济分析，工作非常得心应手。我和我的团队已经互相了解与磨合得很好了，正是可以做出一点成绩的时候。”但是戴根有最终还是服从了组织决定。整整五年时间，他依然坚持干一行学一行。其间参与筹备了多次中央财经领导小组会议，参与了历年中央经济工作会议文件的起草。“当时我的日常工作是具体负责联系财政和银行，负责及时反映财政和金融运行情况，同时参与中财办组织的重大中长期经济问题的调研。”从1994年开始，现在每年年底召开的中央经济工作会议制度就是当时确立下来的。

1997年10月，戴根有回到人民银行任货币政策司首任司长，同时兼任货币政策委员会首任秘书长，到2003年10月，整整六年的时间。戴根有努力从中国实际出发，提出中国货币政策建议并组织具体操作。执行稳健货币政策方针，保持了货币信贷基本稳定，推进货币政策间接调控，维护国际收支平衡，配合监管部门防范系统性金融风险。现在回过头看，那一时期各项主要宏观金融指标控制都保持住了一个较为平稳的水平。

2003年，戴根有任征信管理局首任局长同时兼任征信中心首任主任。当时征信对他来说完全是一个全新的领域，他依然坚持“干一行学一行”。在任六年时间，他与同事共同努力，建立了适合中国实际的信贷征信制度和全国集中统一的企业和个人信用信息基础数据库，又称企业和个人征信系统。“当年温家宝总理准备在金融工作会议上的讲话，需要就信用体系建设讲一段话。总理秘书直接找到我，我写了一段作为素材。温总理的讲话确立了中国信贷征信体系建设的总体思路，至今证明是正确的。”与一些发达国家相比，中国信贷征信体系是覆盖全国的集中数据库，它覆盖了全国所有的信贷机构。中国信贷征信体系建设充分发挥了后发优势，做到了及时、完整、准确地采集和分发借款人的信用信息，从这点来说，它比那些先发国家的同类体系效率更高。

## 二 理论联系实际

戴根有说：“学习是一辈子的事情，其中最重要的是理论联系实际。”他强调，“书一定要读并且一定要读好。不读书，你不能继承几千年人类文明发展的成果，你就还是原始人。但是，书生最容易犯的错误是‘教条主义’。我党历史上‘教条主义’为害最大，是吃过大亏的。”

戴根有坚信要跟上时代步伐就要不断学习。学习不能仅限于书本，要在工作和生活中不断发现问题，运用学到的知识分析当下实际情况，找到背后的客观原因。要把书读“活”。

在货币政策司工作，他常说的一句调侃是“我们要从中国实际出发，不要从美国实际出发。”今天他又说，“不要拿人家的肤色说自己没病，或者拿人家的肤色说自己有病。”在他看来，所有的调查与研究都必须站在中国现实的基础上才有意义。虽然从发展趋势看，当经济发展到相同阶段，很多经济规律表现将会趋同，即今天的美国市场可能就是明天中国的市场，但“明天”这个时间有多长，没有人知道，因此不能用今天美国的做法来指导今天的中国。“就像我们今天读的所有书，都是作者当时他自己在所处的环境中对所接触到的现实进行的总结，其中经济学著作

尤其如此。当你今天读到过往的某本书时，所处的时间、地点和条件都发生了变化，生搬硬套它的结论是绝对不可以的。做研究也应遵循同样的道理。”

直到今天，戴根有依然对中国经济形势和金融市场保持着密切的关注和跟踪。量化宽松货币政策、利率市场化等很多问题，都是他关注的重点。“我今天上午还看到一篇学者的文章，说中国没有量化宽松。他用的是美国人的定义即政策利率为零和央行资产负债表扩张。如果按照美国对量化宽松的定义去判断中国的货币政策，那十几年来都没有宽松过。这显然大大脱离了实际，肯定是有很大问题的。中国的量化宽松是贷款增长太快，而同时政策利率仍可以保持在西方看来很高的水平，货币供应量扩张也可以在央行缩表的同时进行。2009 年中国的货币政策实际是极度宽松的，并且由于当年陡然抬高的基数，随后的几年虽然货币供应量增幅降了下来，但仍不能说都是合适的。”

“一定要从中国实际出发。不从中国实际出发会出大灾难的。最终客观事实一定会反过来教育你。”

## 三 “年轻人做事要善于总结”

戴根有还坚信善于总结是学习的必要步骤。“如果一个人在一个行业中持续工作了三年还没有总结出自己一套系统的认识，那么只能说这个人要么认识方法不正确，要么是工作中没有用心。工作中一定要善于发现和分析问题，同时善于总结。工作一段回头看看，加以总结，在不断思考和总结中提升自己。需要多读一些哲学书籍，以提升自己抽象思维能力。”他说，在大学期间旁听哲学老师讲列宁的《哲学笔记》同时串讲黑格尔《小逻辑》，让他受用一辈子。

历时三年时间，戴根有完成《中央银行宏观经济分析》一书的写作，并于 1990 年正式出版。这本 50 多万字的书，在当时人民银行系统产生了广泛的影响，也被一些财经院校列为学生必读书。“这本书的写作，就是得益于自己在中央银行的工作经历和对经济金融调查与分析的总结，从而才提出一个适合当时中国实际的全新宏观经济分析体系。”戴根有说，善于总结可以决定一个人认知和专业的高度。

善于总结，对于年轻人的未来尤为重要。工作中要不断地总结才能弄清现象背后的本质。“我曾经写过一篇《中国货币政策理论和实践经验》，里面总结了 10 条经验，有很多人觉得写得很好。事实也证明后来中国货币政策的某些曲折是违背了中国自己经验的。我觉得对于年轻人来说，最重要的一个方面就是在工作中要善于时常回顾、提炼和总结，而要做好这一点，就要适当读一点哲学，提高自己的理论素养。”

读哲学，是戴根有在学生时代最重要的收获之一，也变成了如今他对学生们的要求。“要想拓展能力，必须有一些基本的理论素养。我自己现在回想起来，特别感谢当时在大学里的哲学老师。我接受的是马克思哲学，历史唯物主义是马克思对人类社会的最大贡献，而《资本论》就是一部辩证法。”

## 四 与五道口结缘

戴根有从 1993 年开始担任五道口硕士生指导老师，一直到 2008 年为止，一共指导了 18 位学生。他对每一位学生的近况都非常了解，并如数家珍的向我们介绍每个学生的特点和个性。“跟同学们在一起的感觉特别好，师生之间的关系是最纯洁的。”至今，每一年的教师节，学生们都会组织聚会，和他一起渡过。

回想起当年和学生们在一起的时光，互动最多的可能就是给学生指导论文。戴根有给学生们指导论文有自己的原则，“我只跟他们聊宏观结构，聊大方向，聊这个事情的逻辑，但是文章必须是他们自己独立完成。”他认为三万字的论文要能够自圆其说，能够用几句话提纲挈领地概括出来，合格的论文是自己知道要表达什么意思的论文。

五道口从成立之初就秉承着紧密联系金融实践的办学理念，如今学院继承和发扬导师外聘、紧贴金融实务的传统，聘请更多政府和业界资深人士担任兼职导师和授课教师。在戴根有看来，邀请一线有研究能力的工作人员到学校讲课很重要，但同样重要的是要“善于出题目。”他进一步解释道：“题目是要让他能理论联系实际地去讲，如果到学校只给同学们讲一些金融市场的现象肯定是不够的，最重要的是从现象中总结和提炼出经验，概括出理论。这个课程可能跟学校老师讲的会有些差距，而这个差距恰恰正是同学们思考和提升自我的契机，它能大大缩短学生离开学校踏上工作岗位之间的距离。”



2003 年，戴根有在货政司办公室

# 言必称阁下的戴老师

文 1994 级硕士校友董晨 东北证券

我第一次拜见戴老师，是在 1996 年的秋天，当时北京很多街道都还没有改造，地铁只有两条线，从五道口到西直门要坐 375 路公交车。戴老师家在西直门内二环边上的一栋高层居民楼上，楼内北向的是走廊和窗户，用来隔开寒冷的北风和二环路上嘈杂的声音，南向是住户，戴老师在一间有很多书的房子内接待了我，戴老师发我一本他写的关于金融调查统计方面的书，并问了我毕业论文准备的情况，戴老师平易近人，知识渊博，现在想来，能和戴老师（时任中央财经领导小组局级干部）这样的领导一对一接触学习，为我未来的职业发展和开拓眼界打了一个很好的基础。

1997 年硕士毕业我来到华夏证券研究所做宏观经济研究，大概是 2000 年开始的一段时间，我在《中国证券报》开了一个月度经济和金融数据分析的专栏，很多数据由戴老师（时任总行货币政策司司长）发布，由我来分析评论，戴老师有一次风趣地说，你是我工作的监督员啊，我说是啊，我一定把戴老师出色的工作成绩学习好，分析好，评价好。事实说明，戴老师在总行主政货币政策期间，中国的货币政策对经济转型发展发挥了积极的作用。戴老师关注中国经济发展和货币运行情况，即便是退休后多次我们师生相聚，他对中国经济和货币政策的分析鞭辟入里，有很多金句，给我们工作生活很多启发，戴老师带的学生在不同单位，在戴老师专业务实勤恳的师风下，大家都发展的很好，每次相聚是思想的盛宴，也是愉快的节日。

戴老师不但是我的学业导师，也注定是我的人生导师。2009 年我在西南证券工作期间，和戴老师都在北京金融街的国企大厦里工作，经常在电梯里碰到，这就有了新的请教的机会。2015 年我到东北证券工作，在上海浦东陆家嘴世纪金融广场上班，戴老师退休后给一家上海企业当顾问，偶尔到企业，居然也在同一栋楼里，我们又在电梯走廊里相遇，经常见面，就可以海阔天空请教更多事情。世界那么大，我无论在哪里工作，都离不开戴老师的视线，虽然我现在也已年近五旬，但这种没长大的感觉真好啊。

戴老师风流倜傥，是我心目中的男神。作为一名曾经位高权重的领导干部，可能是工作原因，戴老师衣着干练精神，说话重点突出，言简意赅，在和别人交谈时，他眯缝的眼睛微微向上斜视，嘴角含着可以察觉但不明显的微笑，配以从基层走出来经历过风霜微微显黑的肤色，真是完美啊，戴老师这样看我时，我每每能从中读出期许和期待，不由得催人对待事情要做的更好更优秀。

戴老师尊重别人，在相对比较正式的场合和语言文字中，喜欢用阁下称呼对方，这种外交用语立刻使会谈和见面显得高大上，且充满了幽默和亲近。前不久有一个领导工作变动，他向我展示戴老师给他发的祝福短信，我一看其中有阁下两字，就说这肯定是戴老师的亲笔没错了，我们也因为互相能读出戴老师的心意而更近了一层关系。

戴老师喜欢国画，特别擅长画动物，戴老师画的鸡、狗、猪等，惟妙惟肖，是每个学生本命年里珍贵的礼物和收藏。戴老师的弟弟喜欢画人物画，能够看着照片用毛笔把人物的面部神态表情画得传神，据说也是得自戴老师的真传。A

# 春风化雨，润物无声
## ——记我的导师戴根有

文 1995 级硕士校友廖华锋 现供职于外汇局



戴根有在货政司办公室

戴老师的《中央银行宏观经济分析》1990 年出版，被誉为我国第一部从中央银行角度对宏观经济进行全面系统分析的理论著作。恰在那年，我考入了北大经济学院，上学期间便知晓戴老师的这部财经专业学生必读书目，平时在期刊上也见过戴老师的名字。

在五道口求学期间，学校常邀请外面的专家学者来做专题讲座。1996 年 11 月 27 日，我终于见到了久慕其名的戴老师。那时中央经济工作会议刚刚闭幕，戴老师参加了会议文件起草，他应邀来校讲了一堂《当前经济形势分析及要求、展望》。戴老师没有讲稿，出口成章，一个个经济数据他信手拈来，给我留下了十分深刻的印象。多年来，我从求学到工作，像戴老师这样把经济数据都装在脑子里的人实属罕见。想必他对所从事的工作是极用心的，而且深刻理解和洞察每个经济数据的含义，才可能每讲起来都如数家珍。

我幸运的是，戴老师很快成为了我的研究生导师，从此我们近距离接触的机会便多了起来。1997 年元旦刚过，戴老师约我在中南海办公室见面。初次相见，我心中不免有些惴惴，但很快发现戴老师是个非常和蔼的长者。除了重点谈我的学习和研究方向，他还关切地问我家里的情况，并且留我一起在食堂吃午饭。

也许是戴老师和我父母都是共和国同龄人的缘故，远离故土的我在心理上对戴老师似乎渐渐有了更多的依恋。学习和工作上请戴老师指点自不必说，生活上遇到困难，我亦没少给他添麻烦，戴老师却不厌其烦，尽他所能给我提供帮助。那真是父母般的温暖。我结婚时，戴老师特地送了我们一尊小雕塑，寓意相亲相爱。有了孩子后，在一个下着大雪的晚上，戴老师自己开车和师母从东向西穿过北京城来家里看望。我知道他工作十分忙碌，那段日子出差又多，来看孩子的时间是挤出来的。此情此景，如在眼前！

在第一次见到戴老师的那个讲座上，除了畅谈经济形势，他还勉励大家宏观分析是学金融的必备本领，并特别强调宏观经济分析要把理论框架中国化。戴老师本身堪称这方面的典范，他善于理论联系实际，既深入研究国际经验，又扎根中国国情，尤其注重调查研究，思考并解决现实问题。戴老师成功推行了货币政策间接调控；作为央行征信管理的首任负责人，建立了适合中国实际的信贷征信制度和征信系统，为国外同行所叹服。

戴老师来自安徽农村，家境贫寒，一步一个脚印，殊为不易。他在感恩伟大时代的同时始终秉持百姓情怀。戴老师生活非常简朴，不讲排场；退休后醉心书画，公园里低头铲杂草的老人、高空中辛勤劳作的户外保洁员，都是他笔下生动的素材，戴老师胸中充满着对他们的同情与尊敬。

一年一度的师门聚会总是令人期待。同学们大多从事经济金融重要岗位，仍要向戴老师讨教对宏观形势的看法，往往茅塞顿开，更重要的是去领略老师纵论古今、感悟人生的风采。眼看戴老师即将进入古稀之年，老师身体健康对学生来说就是一种莫大的幸福。祈愿戴老师和师母老有所乐、健康长寿！



戴根有和学生

# 记我的导师戴根有

文 1999 级硕士、2006 级博士校友李琦 彭博资讯（北京）有限公司

我是 1999 年到五道口读书，戴根有老师是我的导师。近 20 年的时间过去了，我对第一次见戴老师时的场景依然印象深刻。当时戴老师任人民银行货币政策司司长，和这样一位位高权重的老师见面，我心里感到非常紧张和忐忑，几乎没有怎么说话。但是戴老师却是超乎我想象的亲切和平易近人。当时屋子里有点热，戴老师想要通风，他一跃就跳上窗台把窗户打开了。他开窗户的这个动作我到现在还记得。对我来说高高在上的领导，其实是一点架子也没有。

戴老师在指导我论文写作的整个过程中，我有两点感受最深，一是老师严谨的态度，二是老师理论的高度。论文写作的过程时间很长，和老师反复沟通和修改了多次，期间但凡我有一点想马虎和省力气的地方，都一定会被戴老师发现并改正。作为一个即将走出校园的学生，我的视野很窄，想法也很片面，但是戴老师用他扎实的理论基础和对中国经济金融高屋建瓴的理解，对我的论文写作起到了巨大的帮助。

在五道口读书期间，我有幸能够在人民银行货币政策司实习，这就给了我一个机会更近距离的跟戴老师学习与请教。在实习的过程中，一方面积累了很多实践经验，一方面帮戴老师查数据，协助调研，我自己收获真的很多，他给我的教育和指导也都是教科书上学不到的。

戴老师影响我最深的也正是他对中国金融市场长期积累的经验，他扎根中国金融市场研究和实践近 40 年的时间。90 年代初，戴老师在人民银行调统司工作，他深入地方一线调研，始终保持着务实的研究精神，累积了大量的数据研究。我们最近一次跟戴老师吃饭，他还提到了在调统司所做的大量的理论研究。基于他深厚的理论功底，戴老师总是能透彻的帮助我们分析今天中国经济的很多问题，现在依然可以从老师那里学到很多。戴老师对于我们学生来说是言传身教的榜样。

短短几行文字无法说的尽我对戴老师的感恩之情，老师除了教我知识以外，更是我学习做人的楷模。他平易近人、宽容待人，总是以一个长者汉纳百川般的心胸去包容我们，鼓励我们。我跟老师的每一次交谈都是受益匪浅的。

退休多年，戴老师依然对中国金融市场保持着密切的关注和跟踪，作为学生，我希望老师的退休生活能够特别快乐，也希望能够继续从老师那得到教育和指点。A

# 我的人生导师

文 2007 级硕士校友郭宝 中国葛洲坝集团

与老师结缘于 2008 年，那时的我对货币政策及货币传导机制特别感兴趣，希望有个既具有深厚理论功底又有丰富实践经历的老师在我的求学之路上给予指点，老师靠学术研究得到上级赏识并从地方上调中央任职，担任过多年货币政策司司长，是理想的导师人选，因此我怀着忐忑的心向老师提交了论文纲要，论文是关于货币政策方面的，具体题目已经忘记了，一个星期后的早上，我收到了老师的短信回复：郭宝，很高兴能跟你一起在货币政策方面开展研究。收到短信后，我欣喜若狂，我和老师的师生情谊由此开始。

老师时任征信中心主任，作为一个从农村出来的学生娃，没见过世面，老师在我眼中是一个很大的官了，在与老师发短信和打电话时总是很紧张，虽然紧张，但总是想跟老师多一些交流，苦于没有合适的机会和主题。当时研究生部为了鼓励学生多做研究，推出了发表论文奖励现金的政策，我觉得这是个很好的机会，虽然在核心期刊发表论文是一件很难的事情，但我决定试一试，一来可以借此论文发表的机会跟老师开展一次交流，二来也可以赚些奖金补贴生活费，于是我一头扎进图书馆，潜心研究一个月，写了一篇论文发表在《南方金融》上，我高兴的以此为契机跟老师约了一次面谈，老师很爽快了答应了，第一次见老师很紧张，手脚不知道怎么放，老师乐呵的问了一句喝什么茶，一下子打消了我的紧张。我将论文给老师看，老师很高兴并给予了我极大的鼓励，我想我能够在以后的工作中总能保持严谨科学的态度跟老师的鼓励有很大的关系。在交谈中，老师饶有兴致的提出给我画一张相，我当时很受宠，老师就用铅笔和墨水很快的给我画了一张传神的画像，并签上自己的名字，我当时以为老师学画画只是一时兴致所知，谁想，从老师学画画哪天开始，每天画画老师已经坚持了十几年，从刚开始画人物素描到现在画花朵、鸡、猪、狗等，已经能够达到随心所欲、形态传神、色彩自然饱满的境界了，我对画不懂，但我总感觉老师的画看着很舒服很自然，也很接地气。前几天收拾屋子，翻到了老师当年给我的画像，一对比感慨老师进步的飞跃，老师从近 60 岁开始学画画，能够达到现在的成绩，其中所付出的努力和坚持可想而知。

虽说上了年纪，但老师心态年轻，思想不老套，老师每次画画的题材都能够反映市场热点、话题前卫。老师是终生学习的典范，他让我真正的体会到“现在就是学习最好的时候”这句话的真真含义，他画画学的晚，但只要坚持，一样能够取得好成绩。今年 2 月份，我去北京出差，第二天上午的活动临时有调整，自从我从北京会武汉工作后，师门聚会就没有参加了，已经 5 年没有见老师了，想跟老师约第二天上午见一面，发出消息后，老师晚上 11：30 才回复我上午没时间，临近第二天中午，接到老师电话，他高兴的说，上午刚参加了北京证监局组织了独立董事任职资格考试，北京农商行上市准备聘请他做独立董事，还很担忧怕考试通不过耽误了北京农商行上市的进程，我估计他前一天晚上准备考试，快 70 岁的人了，还在不断的学习中，我还不到 40 岁，已经逐渐丧失了学习和考试的动力，确实感到汗颜。

印象中老师一直乐呵呵，跟我们聚餐或座谈时总能听到他爽朗的笑声，退休后，老师更多的回归家庭，他说他退休的两大工作，带孙子和画画，而他最自豪最有成就感的事情就是能够亲自把孙子带大，他的孙子活泼开朗懂礼貌，我有好几年没见了，我想在他的影响下，他孙子也一定是一个健康、阳光、勤奋、优秀的少年。我自己有了孩子后才知道，带孩子很辛苦很而且要极强的责任心，老师能够主动承担起带孙子的任务是一件很了不起的事情。老师将家庭看的很重，家国同一的思想在他身上表现的很具体，战争年代，有国才有家，和平年代，将自己的家经营好，才能更好的服务国家，这话对我们普通人来讲很实在。老师总鼓励我们多生娃，一则可以为国家培养更多的人才，二则可以为自己添加更多福报，虽然养娃辛苦，但老师认为付出和回报总是平衡的，年轻人多吃点苦、多付出，未来的回报会很丰厚。

老师待我们很好，给我们指导论文，我们的论文答辩他都亲自到场。帮助我们做工作规划，并在不失原则的情况为我们推荐工作机会。我现在仍然清晰的记得当年找工作无助时老师给我的帮助和鼓励，初次见老师就随老师享用人民银行干部餐的幸福。自从来武汉工作以后，就很少跟老师相聚了，师门每年一度的中秋聚餐我也缺席五年了，虽然成家后羁绊太多，总有这样那样的事情抽不开身，但对老师的思念却一刻也没停止，总是想跟老师聊聊，老师是治愈系的，无论有多大的压力，多少烦恼，跟老师聊天后总感觉很轻松很平静很踏实。A

# 万捷：让艺术品数字化助力文化消费升级

## ——访 2018 级金融 EMBA 校友万捷

文 人民网 孙阳

万捷有很多身份，雅昌文化集团董事长、总裁，全国政协第十一、十二、十三届委员，民盟中央常委，全国文联全委会委员，并担任北京故宫文物保护基金会发起人、副理事长，故宫学院副院长，阿拉善 SEE 生态协会理事，雅昌艺术基金会创始人等。深耕艺术印刷行业多年的他归根结底是个文化人儿。

文化人好读书，在万捷看来，对他影响最大的两本书莫过于《印刷大趋势》和《出版大崩溃》。传统企业如何顺应时代发展潮流，在市场的进化过程中始终保持强劲的竞争力，则是很多人心中对于万捷带领下的雅昌的疑问。

当今市场发展日新月异，数字化、智能化等技术浪潮层出不穷，给各行各业带来了巨大的变革，雅昌顺应时代勇于思变。这种变化一方面源于企业生存、发展、转型、创新的内生动力，另一方面也源自对每一个个体文化消费升级需求的深刻尊重。

2013 年，记录雅昌二十年发展历程的著作《进化的力量——万捷和他的雅昌王国》正式发布。著名经济学家吴敬琏在推荐语中这样说道：经济学说得很对，企业转型升级的核心和本质，无非就是提高产出中的技术含量、知识含量或者说文化含量。虽然不同的行业各有特点，但是触类旁通，无疑都能从雅昌的经验中得到启发。

创建于 1993 年的雅昌文化集团，从传统印刷到专精于艺术印刷，从艺术印刷服务延伸到艺术全产业链服务，到今天能够将智造雅昌、智慧雅昌、文化雅昌融为一体，依靠的正是创新动能凝聚出的进化力量。



万捷

“2003 年复旦大学一个研究生问我，雅昌的服务和产品都是高端的，你们的书、出版物、包括艺术网都是为收藏家服务的，什么时候为大众服务？”万捷当时回答说，“我们现在还小，必须去集中精力把这个专业得做好，未来一定会做大众服务。”

如今，经过了 25 年积淀的雅昌正在从“为人民艺术服务”向“艺术为人民服务”的发展，从 2B 到 2C 的华丽转变。今天，雅昌从艺术印刷、互联网服务、图书出版、影像订制服务、艺术数据服务、美育普及等多个领域切入文化消费市场，满足普通消费者的文化需求。通过打造艺术印刷中心、POD 中心、设计中心，创作中心，成为全球的书籍艺术品的智造定制中心。同时，以雅昌艺术网为平台，打造云艺家、云艺展、云交艺、云艺图四大解决方案，充分满足广大艺术爱好者在看内容，逛展览，查数据，做交易等应用场景中的需求。

为了精进，2018 年，万捷选择了清华大学五道口金融学院，在这所被誉为“金融界的黄埔军校”的学院里，开始学习资本、金融知识。他说，人应该换一种思维，如何运用资本来促进艺术的发展需要了解。

“我们与全球艺术家、艺术机构合作，打造艺术教育中心、流动美术馆和传给雅昌，不仅让艺术专业人群、藏家、精英艺术爱好者能够获得便利，更让大众艺术爱好者的艺术追求和艺术爱好有了实现的平台。”万捷认为，艺

术品的数字化正是助力文化消费需求升级的关键一步。

如何规划雅昌的未来业务？万捷提出了三大方向。

一是影像业务。“在中国，依靠销售自己摄影作品维持生活的专业摄影师不少于 7000 人，他们是真正的艺术家。还有 50 万个顶级的商业摄影师，有 872 万拥有单反相机的摄影爱好者，这样广阔的市场空间必须充分挖掘和利用。”万捷认为，通过“传给雅昌”以及雅昌文化集团旗下正在开发的其他平台，影像产品的变现能力和消费属性将进一步提升，能够更好地满足细分领域的文化消费需求。

二是 IP 应用。“要让雅昌这么多年来积累的艺术数据变成书、变成复制品、变成衍生品，以及各式各样跟老百姓生活相关的产品。”万捷透露，雅昌与全球 200 多个顶级体育俱乐部在合作，通过复制品展览和数字印刷品生产，真正让有情怀、有个性、有收藏价值的艺术衍生产品在市场流通。

三是艺术品拍卖。当前，随着消费升级浪潮涌起和大众文化艺术消费理念的提升，纯艺术的作品正在进入消费级市场。“但是，中国 99.9% 的艺术家是没有画廊代理的，优质供给和市场旺盛需求通道的打通，必须建立在一个可鉴定、可备案、能够保障双方权益的平台基础之上。” 万捷介绍说，雅昌过去做 13 万知名艺术家的数据库，现在做涵盖青年艺术家、艺术院校在校师生在内的 300 万个艺术从业者的数据库，将一个艺术家从上学开始的所有数据资料整理收录，形成可追溯的信息链条，并通过雅昌指数等其他市场指标确定艺术品的价值和价格。

“现在已经做了二十五年了，这个数据已经具备一定的规模。再坚持五十年呢？数据会记录一切，特别是在一些艺术家过世以后，对于艺术家学术研究、艺术品真伪鉴定等都存在巨大的价值。”在万捷看来，让每个人都能参与艺术品消费，是他接下来一段时间要做的最重要的事。Ⓐ

# 雷勇： 餐饮食品降损新概念与创业攻略

文 未央团队

上海多维度网络科技股份有限公司，是一家拥有两款现象级 APP（爱抢购、好食期）的移动互联网创新企业，位于在孵企业达百家的上海市科技创业中心。2012 年多维度在复旦大学的一栋旧楼屋顶成立，当时仅有三人。创业初期从签约第一家商户，到完成三轮融资 2015 年挂牌新三板，只用了 32 个月时间。

创立至今，这家员工达 300 余人的移动互联网创新企业几乎赢得了创业公司的成功“标配”，如阿里巴巴三轮投资和同创伟业、力合清源、TCL 创投等知名投资机构总计四轮的 2 亿多的融资，并实现规模化盈利。

是什么让爱抢购从千团创业潮中脱颖而出？创始人兼 CEO 雷勇为我们解读餐饮食品降损新概念与创业“攻略”。

## 品牌食品降损“新”概念

对于食品厂商来说，食品的周转效率是企业的生命线。在食品行业，各大商超拒绝接收超过半效期的食品入库，虽然他们可以合法地卖到最后一天。过半效期，在食品行业中泛指的是食品的二分之一有效期，具体时效以商品特性为准。超过半效期的食品大多数是通过各种特殊渠道来进行清仓，但由于传统流通效率的制约，各大食品厂商到保质期的最后一天，仍然可能会有小部分未能售出而变成负资产，还需倒贴钱交由专业公司进行销毁处理。

从观察面包蛋糕店关门前倒掉当天没卖完的新鲜面包蛋糕，到与从事进口食品的朋友交流想法，餐饮食品降损的概念在雷

雷勇



勇脑里逐渐成形。多维度网络科技依靠这一独特视角的商业模式，成功运营了“爱抢购”与“好食期”两款现象级 APP。

## 重新定义广告的爱抢购 APP

爱抢购 APP 用底价一元的抢购模式重新定义了广告。由于既有砍价抢购又是服务于餐饮商户，爱抢购是不是拼多多 + 大众点评的产物？雷勇回应，完全不是，除了自己 6 年前原创了社交砍价功能外，与拼多多不同的是，爱抢购的逻辑是消费升级，让用户以实惠的价格吃到有质量的食品，追求真正的高性价比；与大众点评不同的是，爱抢购是基于 LBS（基于位置服务）免费地为商户推广，有效引入新客到店。

在商户后台，爱抢购让商家清楚地看见附近有多少人看见、多少人点击、多少人砍价传播、多少人抢购到店等数据行为，罕见地实现了什么人在什么时间在什么地点，看见了你、了解了你、传播了你、并且付诸行动到店来体验与消费。商家仅用每天提供一份体验餐品就实现了的免费的精准有效的广告效果。雷勇说“爱抢购目前可能是第一个实现这三个目标的互联网平台或者说广告公司。”

## 好食期 APP 品牌食品特卖

好食期在 2016 年 6 月投入试运营，通过效期动态定价商业模式帮助品牌食品厂商、进口商将库存商品在独立渠道内有计划的依保质期定价倒计时销售，快速出清库存、回收资金，降低损耗，提高净利润。利用倒计时价格杠杆触发用户购买低价格高价值的商品，激发其购买欲望，提升产品的周转速率。

对食品行业来讲，食品品牌方和供应

商需要通过更为广泛的渠道更加理性的进行清仓。传统的打折促销方式容易造成用户的误解而产生投诉，且容易导致价格混乱，而按照食品保质期透明化来定价，能更加自然的与食品行业相融合，及时满足品牌方的需求，更能迎合用户的预期。

透明的、合理客观的食品清仓解决方案，被广大品牌方及供应商所接受；从消费升级和消费分级的角度，为消费者提供高性价比的食品，也深受用户喜欢。

### 互联网转型与创业“攻略”

2004 年从亚洲地区大型食品贸易分销集团大昌行高管的位置上辞职创业，雷勇连续参与过几个互联网和新媒体的创业项目。互联网创业的快速试错，为雷勇自身积累了很多经验和教训，同时转变了他的思维，跟上互联网的快速发展。

多维度能获得四轮投资，雷勇认为，自己非常幸运。“资本青睐的原因主要是独特的商业模式和团队真正专注于为用户和商户创造价值。多维度一直以有底气的低调态度运营，坚持在创造社会价值的前提下，保持公司健康发展的状态。实现盈亏平衡的条件下的规模扩张，而不是急于融资和规模唯一。”

雷勇总结创业经验时说到，“纵观创业失败的人，往往有一个共性，专注、坚持这方面往往不够,因为一个东西看起来容易,一开始信心满满，但是其实任何事情都没那么容易成功。所以专注地、坚定地去坚持最初的信念，非常重要。而坚持的前提就是为社会创造价值。”

商业的本质一直都未曾改变，多维度以有底气的低调态度，解决商户和消费者两端问题，为消费者提供真实性价比的商品，提升餐饮和食品行业商品周转效率。经历窘迫、摸索、融资、扩张，雷勇认为多维度仍处于高速增长初期，将迎来千亿级的市场成长空间。Ⓐ

（雷勇为清华五道口全球创业领袖项目 2018 年秋季班学员、爱抢购 & 好食期创始人）

# 陈植炜：用开放性思维升级农业物联网

文 未央团队

在现代化农业中，环境和农业监测设备、生产资源控制设备被布置在农田中，实时掌控农业生产过程的所有要素情况，并将采集的环境信息、农作物生命信息、农作物生产信息等数据传输到物联网平台，平台基于回传的数据利用数据挖掘、作物本体等算法、模型对作物进行动态分析，形成覆盖“前期预测”、“中期控制”、“后期处理”的定制化作物种植方案，指导现代化农业的高效生产。这也是京蓝云智为只看“温度计和湿度计”的传统农业向数据化转型，打造智慧农业全新商业模式所做的探索。

京蓝云智成立于 2014 年，深耕农业与园林养护领域，致力于整合绿色节水概念、构建农业与城市园林大数据，实现农产品与园林苗木、草坪的低耗、智能化生产，降低人力和生产成本投入，提高农业生产与园林绿化养护效率。2017 年，京蓝云智母公司京蓝科技（股票代码：000711）在“农业物联网发展趋势论坛”上发布京蓝智慧农业云物联网平台，并在 2018 年成功应用在内蒙古巴林右旗和奈曼旗的玉米、葵花、甜菜种植的灌溉和追肥服务中。在成本不变的情况下，实现玉米亩产提升 10.9%，葵花亩产提升 24.0%，甜菜亩产提升 28.3%。目前京蓝智慧农业

云物联网平台已实现对各类电机、水泵、闸阀、无人机、农机等设备的控制，已接入数十万件物联网设备，广泛应用在农业生产服务领域。

物联网，主要是通过传感器、通信模块以及芯片等将感知设备、机械设备进行联网，可以进行信息交换和通信。目前物联网应用在物流、交通、安防、能源、医疗、建筑、制造、家居、零售以及农业等各领域。我国在国家“十二五”和“十三五”规划纲要中明确提出物联网应用已成为国家战略新兴产业；2016 年“中央一号文件”提出大力推进“互联网 +”现代农业，应用物联网、云计算、大数据、移动互联等现代信息技术，推动农业全产业链改造升级；2017 年“中央一号文件”要求，实施智慧农业工程，推进农业物联网发展。近几年，农业物联网进入人们的视野，并逐渐成为企业与政府共同关注的新市场,先后涌现出诸如京蓝云智、朗坤、托普、博创联动等不少创新企业。

## 在合作中赢得行业创新领先地位

入局者众，京蓝云智发挥母公司京蓝科技的企业基因优势，在国内与专业领域顶尖机构深度合作，建立具有丰富知识结构的创新团队，快速确立自己的市场竞争优势。

京蓝云智母公司京蓝科技，是当前生态修复行业的积极探索者和重要参与者。目前，京蓝科技打造了“智慧生态节水运营服务、环境园林科技服务、土壤修复运营服务、清洁能源运营服务、物联网云平台运营服务”多业务战略板块。京蓝云智承接物联网云平台运营服务，在农业物联网领域拓展企业基因。

2018 年 9 月，在由阿里巴巴集团主办的“2018 杭州 · 云栖大会”上，京蓝云智对外展示了京蓝物联网平台、边缘计算智能网关及农业、园林等行业基于 SaaS 构建的服务和产品。期间，京蓝科技与阿里云签订了框架合作协议，共同推进农业物联网发展以及农业大数据等新技术的应用。陈植炜提到，京蓝云智以互联网思维建构京蓝物联网平台。京蓝物联网平台的首个应用场景聚焦于农业，其定义了接口的标准协议，开放设备连接平台，为众多设备供应商、传感器供应商提供标准 SDK（软件开发工具包）及定义好的“物行为 API”，开发者基于这些工具将物联网设备接入京蓝的物联网平台，应用开发者也可借助“京蓝物联网平台”开放的数据接口开发符合自己业务需要的 SaaS 应用。

另外，京蓝云智与国内农业领域专业高校如中国农业大学、西北农林科技大学、北京市农林科学院等高校和科研机构合作，自主研发农作物种植要素需求的人工智能算法和模型，是目前国内唯一一家进行自主研发算法且商用的企业。相比国际上以色列和美国的智能农业算法研究，京蓝云智匹配我国小农经济、农田分布区域广、气候差异大等实际情况，深入研究符合我国的算法参考变量和辅助参数的选择，并得到现实成果的验证。

## 全产业链战略布局提升行业标准

在陈植炜眼中，企业的发展和行业的提升密不可分，一个企业若无法支撑行业的提升，无法适应行业的需求，是不能长远走下去的。

京蓝云智以长远视角已布局四年，从农作物生长算法研究、物联网设备研发，到线上线




陈植炜

下的针对个体农户的服务体系、以及基于物联网服务的农资供应链搭建。未来，京蓝云智还将考虑金融服务。“研究 – 产品 – 服务 – 金融”全面的战略布局，把服务农户、提高效能放在首位，以提升行业标准为动力，在降低现代农业成本的同时，提升农业服务水平。

京蓝云智在农业生产服务上应用物联网、区块链、人工智能等前沿科技，走在农业物联网领域的前列。京蓝云智创立之初，耗时两年完成市场认知和定位，建立创新团队。现有团队成员知识结构覆盖农业生产全过程，包括农业灌溉、作物营养学、林学、虫害防治、农业经济、土壤修复、气象、生物学等领域，以专业态度解构农业生态复杂系统。京蓝云智提供的边缘计算型物联网控制器在其物联网属性的基础上内嵌自主物操作能力并实时识别采集数据，结合无人机和卫星遥感技术，精准获取农田局部区域环境数据，配合预先下发的作业要求、智能装备操作逻辑，使得即使在无网络或弱网络情况下客户依然可以使用京蓝智慧农业云平台的服务，该技术解决中国广大农村地区因网络问题无法物联网服务的传统问题。

在未来一到两年，京蓝云智将持续在三方面进一步延伸产品功能和服务。一是，强化作

物生长相关算法，并通过边缘计算设备内嵌算法，实现小范围自组网下的全自动化决策，不用经过物联网平台提前分发下周工作安排，而是本地设备实现实时计算生成本周工作方案；二是，增强网关能力，基于公司项目部署，逐步完成对农村生活、生产、生态领域的物联网覆盖，推动信息技术连接三农，在无网络地区和弱网络地区自主搭建可运行、可支撑智能装备、传感器等设备传输数据的基础网络；三是，将物联网及人工智能属性融入农业生产服务当中，实现服务面积大于物联网覆盖面积，解决农民关于农业物资的四个关键问题“买什么”、“怎么用”、“是不是真的”、“性价比”，将线上与线下结合，实现物联网服务的本地化。

## 引入区块链解决数据真实性问题

区块链作为分布式数据存储、点对点传输、共识机制、加密算法等技术的集成应用，近年来已成为联合国、国际货币基金组织等国际组织以及许多国家政府研究讨论的热点，产业界也纷纷加大投入力度。区块链将信息互联网升级为价值互联网和信用互联网。

陈植炜表示，做农业生产服务的目标是提高农民收入，保障中国粮食安全、质量安全，并希望能落到实处。京蓝云智以提升农户效益为出发点，为金融服务提前布局。作为第三方平台，应用并部署了自主设计的区块链解决方案保证物联网平台上数据的透明、真实、公正。在区块链中，京蓝云智将原始数据上传节点设置在政府机构和大型企业中，原始数据一旦上传就无法再篡改，选择第三方上传原始数据来杜绝平台篡改数据的可能。而企业自身由于展示的需要会对原始数据进行处理加工形成结果数据，因而将自身作为加工后数据的上传节点。这样所有人都可以对加工后的结果和原始数据进行校验和监督。另外为了解决保证上链数据真实性的区块链领域难题，京蓝云智力求最大程度减少人工上传操作，整个农业生产过程中的数据，均由机器自动发送到上传节点，实现用户通过区块链溯源，实时准确查证原始数据和加工后数据真伪。

据 2017 年 9 月农业部《关于加快发展农业生产性服务业的指导意见》数据显示，2015 年农业生产性服务增加值达 2050 亿元。另根据中国经济信息社发布的《2016–2017 年中国物联网年度报告》以及公开资料查询的数据显示，我国物联网产业规模已从 2009 年的 1700 亿元跃升至 2017 年的 11500 亿元，年复合增长率为 26.9%。边缘人工智能物联网及基于物联网的托管型服务将成为受欢迎的方式。未来京蓝云智将继续聚焦农业与生态环境，以互联网开放性思维运营农业物联网平台，为中国农民和农业提供标准化、专业化的全方位服务。

清华五道口全球创业领袖项目是清华大学五道口金融学院面向中国优秀青年创业者推出的高端培训项目，已培训了 199 名创业者及投资人。

在这里监管、业务、学界授课老师共同搭建全面系统的创业 + 金融知识架构，近 100 位业界顶尖权威创业导师，双向选择实现 1 对 1 指导，同学深入交流，密切合作。Ⓐ

（陈植炜为清华五道口全球创业领袖项目（GELP）2018 年春季班学员、京蓝云智总经理）

# Financial Think-tank
## 金融智库

**编者按**

清华大学五道口金融学院按照国际上最先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，依托百年清华丰厚的教育教学资源，继续加强与金融业界的紧密合作，秉承“严谨、勤奋、求实、创新”的清华学风，弘扬“不怕苦，敢为先，讲团结，重贡献”的五道口精神，打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院着力搭建学术平台，引领金融研究的中国实践，先后成立了清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院，旨在为金融改革、发展提供基础研究，为金融决策与监管部门提供政策分析与咨询，打造一流金融智库。

目前，清华大学国家金融研究院和清华大学金融科技研究院目标明确、组织架构清晰。目前下设20余个研究中心，研究院将在众多金融领域重要行业提供高质量、有影响力的政策研究。从本期开始，我们特别设立“金融智库”专栏，将陆续为大家介绍两大研究院以及下属各个研究中心的运行和研究状况。




2018公司金融与金融市场暑期研习营

## 创业金融与经济增长研究中心

清华大学国家金融研究院创业金融与经济增长研究中心是依托于清华大学五道口金融学院、致力于创业金融（如天使投资，风险投资，私募资本），企业科技创新与经济增长相关领域的深入研究，提升中国创业金融及中小企业发展对于经济增长的研究水平和实践能力，和促进中国创业金融业的健康繁荣发展。中心承担政府部门、监管机构，和行业机构及企业委托的相关课题。

中心为隶属于清华大学五道口金融学院的非实体性质的从事创业金融与经济增长领域研究的学术机构，由清华大学五道口金融学院负责研究机构的管理和运作。中心本着“学术导向、市场配合、影响政策”的原则，连通学术研究与现实经济发展，打造一个“产学研”结合的综合性平台。

中心主任由我院副院长、金融学讲席教授田轩担任。田轩教授长期在美国从事创业金融、企业创新和并购重组方面的研究和教学，具有丰富的理论和实践经验，学术研究成果丰硕。中心面向海内外聘请优秀的全职和兼职研究人员以及一批具有海内外学术背景的优秀人才担任研究助理，进行创业金融、企业创新和经济增长等方面的研究。我们希望通过中心的工作，为中国金融体制改革开放过程中创业金融和经济增长的理论研究起到推动作用。




2018 上市公司董事长全球并购工作坊

## 全球并购重组研究中心

清华大学国家金融研究院全球并购重组研究中心是依托于清华大学五道口金融学院，由中国泛海控股集团、昆吾九鼎投资控股股份有限公司、金日集团三家企业共同捐建的研究中心。中心旨在成为全球并购重组领域的一流研究交流合作平台,中国全球并购重组领域的权威智库，通过对国际并购重组领域中，法律法规监管，实务操作，和学术研究的推动，以期达到提升中国经济在全球影响力和话语权，中国国内经济转型升级，中国产业整合提升，中国企业全球化走出去，和中国资本和居民家庭财富全球配置的多重目的。为实现中国企业走出去及落实中央“一带一路”战略提供全方位的智力资源、政府资源、客户资源及人才资源等方面的支持。

中心为隶属于清华大学五道口金融学院的非实体性质的从事全球并购重组和产业整合的学术机构，由清华大学五道口金融学院负责研究机构的管理和运作。中心本着“学术导向、市场配合、影响政策”的原则，连通学术研究与现实经济发展，打造一个“产学研”结合的综合性平台。

专著




中心主任由我院副院长、金融学讲席教授田轩担任。田轩教授长期在美国从事创业金融、企业创新和并购重组方面的研究和教学，具有丰富的理论和实践经验，学术研究成果丰硕。中心面向海内外延揽优秀的全职和兼职研究人员以及一批具有海内外学术背景的优秀人才担任研究助理，进行并购重组、产业整合等方面的研究。我们希望通过中心的工作，为中国金融体制改革开放过程中全球并购重组和产业整合的理论研究起到推动作用。

## 民生财富管理研究中心




2018 公募封面




2018 私募封面

清华大学国家金融研究院民生财富管理研究中心成立于 2013 年 10 月。中心依托于清华大学五道口金融学院，由民生银行捐建，目标是成为产、学、研相结合的国际顶尖资产管理领域的研究中心，搭建一流学术研究和金融实践的桥梁。中心旨在运用现代经济金融理论，结合前沿量化研究方法，充分利用清华大学与五道口金融学院的大数据和金融科技优势，分析研究中国金融市场的各类资产与投资策略，为从事资产管理和投资的机构、个人、监管机构提供科学严谨的咨询和解决方案。主要研究领域包括公募基金，私募基金，股票主动量化策略，股票被动指数策略，银行间债券市场，大类资产配置，投资组合构造与风险管理，以及金融衍生品市场。与此同时，中心注重协助学院培养金融机构及相关领域的高端管理和专业人才，为促进中国资产管理行业的发展做出贡献。Ⓐ

## 中国保险与养老金中心




《2018 全球保险科技报告（专题篇）》




《2018 全球保险科技报告》

2014 年 5 月，在中国人民银行研究局、中国银监会研究局、中国证监会研究中心、中国保监会政策研究室支持下，依托清华大学五道口金融学院，清华大学国家金融研究院正式成立，致力于打造中国金融界的第一智库。

2016 年 11 月，国家金融研究院下设成立中国保险与养老金研究中心。中心得到原中国保监会的指导及中国保险资产管理业协会等机构的支持，专注保险与养老金领域的综合研究，致力于成为国际领先的协同创新研究平台，产学研有机互动的创业实践与孵化平台，以及具有行业影响力的高端人才培养和交流平台。Ⓐ




《2018 全球保险科技报告》发布会

# 清华大学五道口金融学院文创金融研究中心




2018 中国文化金融峰会在北京举行

“文创金融领袖”项目丰富的课余生活




清华大学五道口金融学院文创金融研究中心，由清华大学五道口金融学院发起、上奇资本支持下成立。中心专注文创金融与文创科技的学术与实践研究，致力于成为中国文创金融领域的权威智库平台、具有行业影响力的人才培养平台及创新力的产业孵化与协同创新平台。

中心主要职责：

**一、研究智库：**

中心以“创新驱动发展战略”为指导，围绕文创金融领域，开展文创产业的理论研究和实践探索。重点关注通过金融创新、科技创新，促进中国文创产业发展，助力中国文化的传承与繁荣。

**二、人才培养：**

中心开设文创金融领袖高级研修课程，联合全球顶级师资，结合最新文创政策及产业发展动态，培养文创产业领军人才。同时，中心组织清华大学中国创业者训练营“文创星计划”公益项目，旨在为文创领域的优秀青年创业者提供专业指导，帮助其快速成长为改变未来世界的文创金融领袖。

**三、产业孵化与协同创新：**

中心联合业界和政府机构的力量，运用科技手段，结合金融创新，孵化具有影响力和前瞻性的文创项目。主要项目方向包括：中国非物质文化遗产的保护，推动中国文化出海，金融科技在文创产业的创新实践等。

**四、文创金融中心交流及发布平台：**

中心将建立成果发布平台，通过定期组织“中国文创金融论坛”、“中国文创金融 50 人论坛”等活动，促进人才合作，打造文创行业专业交流平台。A

# 阳光互联网金融创新研究中心




中心研究团队还致力于行业分析和政策建议类研究，并撰写了十余篇研究报告，且多篇案例入选中国案例库。

中心自成立以来独立和合作出版了著作 4 部，内容覆盖了互联网银行、互联网保险、P2P 网络借贷平台和互联网金融商业模式和监管等多个领域。










清华大学五道口金融学院阳光互联网金融创新研究中心（以下简称“中心”）成立于 2014 年 9 月，是在中国互联网金融快速发展的背景下，依托于清华大学五道口金融学院、由阳光保险集团捐建。中心实行理事会领导下的主任负责制，中心主任由学院常务副院长、教育部长江学者金融学特聘教授廖理担任。

随着互联网、物联网、人工智能等技术的蓬勃发展，人的生物性与科技的结合使人类社会步入了新时代，也使金融领域受到了深刻的影响，形成了互联网金融的大发展。中心的宗旨是依托五道口金融学院在金融领域的学科基础，充分发挥清华大学多学科的综合优势，继续发扬金融学院紧密联系业界的传统，整合业界资源，吸纳权威专家，组建一流团队，培养高端人才，推动互联网金融的研究及成果的转化、落地，把中心建成金融创新领域的权威智库，为政府监管部门和金融业界提供基础研究和决策支持。

中心的任务是通过运用先进的金融理论、研究方法和实践经验，顺应中国金融业改革和发展趋势，推进中国金融学及相关领域的学科建设，开发和推广中国金融创新产品，为金融监管部门政策的制定提供咨询。在过去的四年中，中心的主要工作内容包括以下几方面：一是研究互联网金融等创新型金融产品，提高金融对实体经济的贡献；二是培养金融创新型人才；三是撰写金融研究报告，提供金融决策建议；四是开展金融素养调查，了解居民的金融素养水平；五是开展金融教育，提高居民的金融水平。

# News
## 学院动态

### 世界经济大变局之下，中国如何突围发展

2019 年 3 月 27 日，腾讯原子智库和清华大学五道口金融学院、清华大学国家金融研究院联合举办的“2019 腾讯博鳌主题晚宴”在海南举办。本次晚宴的主题是“全球化新动向与中国机遇”。联合国副秘书长刘振民，清华大学公共管理学院院长、国务院前副秘书长江小涓，清华大学国家金融研究院院长、IMF 前副总裁朱民在内的众多学者、政府人士参加。A

### 雷军：小米 9 年的创新、变革与未来

2019 年 4 月 4 日，由清华大学五道口金融学院、清华大学国家金融研究院、清华大学研究生会联合主办的“未来已来—全球领袖论天下”系列讲座再次开讲。应清华大学国家金融研究院院长、IMF 前副总裁朱民之邀，小米集团创始人、董事长兼 CEO 雷军发表了以“小米 9 年：创新、变革与未来”为主题的演讲，介绍了小米的创立过程和发展模式，并与与会的清华师生、校友与社会各界人士探讨了未来 5G、物联网和人工智能的发展。A




### 爱尔兰央行行长菲利普·莱恩做客清华五道口，讲述“欧元二十年”

2019 年 4 月 3 日，爱尔兰央行行长菲利普·莱恩（Philip R. Lane）到访清华大学五道口金融学院，做客清华五道口全球名师大讲堂。菲利普·莱恩已于近期入选欧洲央行执行董事会，将于今年 6 月前往法兰克福赴任。菲利普·莱恩以“宏观金融稳定与欧元”为题，从多角度细致分析了实施货币一体化在国家和区域内对宏观金融稳定政策的影响。本次会议由清华大学五道口金融学院、清华大学国家金融研究院联合主办。清华大学五道口金融学院副院长、紫光金融学讲席教授周皓主持会议。爱尔兰驻华大使李修文（Eoin O'Leary）、爱尔兰驻华使馆经济处主管兰海翔（John Lynam）等出席会议。A

### 树立正确饮食运动观，协和专家走进清华五道口讲堂

2019 年 3 月 23 日，应清华五道口金融学院邀请，北京协和医院科普专家团走进学院，为金融 EMBA 与高管教育的校友带来一场精彩的公益健康讲座。北京协和医院健康医学系主任、教授、博士生导师于康为校友们带来“走出吃的误区——营养热点问题及对策”的科普分享。在讲座中，于康开门见山地指出“良好的生活方式是健康的基础”。而营养只是生活的一个方面，运动、环境、心理、睡眠等等更是会影响到我们健康的方方面面。A

### 哈佛商学院劳伦·科恩教授加入我院任特聘教授

2018 年 10 月，哈佛商学院 L.E. Simmons 工商管理讲席教授、美国国家经济研究局研究员劳伦·科恩（Lauren H. Cohen）教授正式作为特聘教授加入清华大学五道口金融学院，并于 2019 年 3 月 18 日至 3 月 29 日来访。科恩教授在学院举办了主题为 Buying the Verdict: Firm Strategic Advertising Response to Corporate Litigation（购买裁决：企业应对公司诉讼的广告战略）的学术研讨会，学院师生积极参加，反响热烈。A

## 清华大学五道口金融学院举办第二届博士春令营

2019 年 3 月 17 日至 3 月 19 日，清华大学五道口金融学院第二届博士生春令营成功举办。本次活动是学院为选拔博士生举办的第二届春令营活动，全球各高等院校的优秀学子踊跃报名。经博士生招生小组严格筛选，54 位候选人齐聚学院，与各位老师和同学进行了深入而热烈的交流。期间，学院举行了院情宣讲和学术分享活动，清华大学五道口金融学院副院长、鑫苑金融学讲席教授、博士项目学术主任张晓燕，紫光金融学讲席教授鞠建东，学院副院长、金融学讲席教授田轩先后发表了演讲。

## 哈佛商学院劳伦·科恩教授加入我院任特聘教授

2018 年 10 月，哈佛商学院 L.E. Simmons 工商管理讲席教授、美国国家经济研究局研究员劳伦·科恩（Lauren H. Cohen）教授正式作为特聘教授加入清华大学五道口金融学院，并于 2019 年 3 月 18 日至 3 月 29 日来访。科恩教授在学院举办了主题为 Buying the Verdict: Firm Strategic Advertising Response to Corporate Litigation（购买裁决：企业应对公司诉讼的广告战略）的学术研讨会，学院师生积极参加，反响热烈。

## 清华－康奈尔双学位金融 MBA2019 年首轮京沪招生说明会召开

2019 年 3 月 9 日，清华－康奈尔双学位金融 MBA2019 年首场招生说明会在清华大学五道口金融学院顺利举行。此次招生说明会由清华－康奈尔双学位金融 MBA2016 级校友田长庚主持。活动现场座无虚席，为了最大限度地满足报名同学的需求，本次招生说明会还采用网上平台直播的方式，让无法到场的同学们也可以同步收看现场内容。据统计，本次直播在线观看的同学逾 2300 人次，这意味着今年报考的竞争会空前激烈。



## 首届《金融政策信息》顾问及编委会暨《中国金融政策报告 2019》启动研讨会召开

2019 年 3 月 1 日，首届《金融政策信息》顾问及编委会暨《中国金融政策报告 2019》启动研讨会在信达证券公司总部召开。清华大学五道口金融学院理事长兼院长吴晓灵、信达证券董事长张志刚、国家外汇管理局副局长陆磊、中国证券投资基金业协会会长洪磊、中国保险业协会党委书记邢炜，以及《金融政策信息》编委、《中国金融政策报告》相关专家作者等应邀出席。吴晓灵对《中国金融政策报告》项目体系进行了解释，重申了报告的宗旨、功能和定位。她表示，作为一个依靠行业协会及专家成立的民间第三方报告，要秉承“整理政策信息、评论利弊得失、促进法规完善”的使命，搭建好中外交流的平台，让国际机构和人士能够更多地了解中国。

## 清华五道口举办监管科技研讨会，专家共议金融风险防范与化解

2019 年 2 月 26 日，清华大学五道口金融学院主办“监管科技助力重大金融风险防范与化解”高层研讨会，与会专家就监管科技应用于金融监管、提高金融监管效能等问题展开讨论、形成共识。会议由清华大学金融科技研究院、北京市互联网金融行业协会和蚂蚁金服集团协办，北京市地方金融监督管理局指导举办。清华大学五道口金融学院常务副院长廖理担任会议主持。会上，清华大学五道口金融学院理事长兼院长吴晓灵表示，当前全球金融监管机构都在积极地推动监管科技建设，许多国家的金融监管机构都开始研究或尝试。

## 清华五道口美国冬令营项目圆满完成

2019 年 1 月 28 日，清华大学五道口金融学院 18 名师生乘机返回北京，为期两周的美国圣母大学－纽约大学冬令营之行圆满结束。 为期两周的冬令营项目画下完美句号。此次访学，增强了同学们的适应能力、自主学习能力、独立研究能力、自我管理能力、人际沟通能力等，了解国际先进大学的商学院、文学院的学术研究、科研氛围、生活节奏等情况，拓展了同学们的视野，为同学们的职业规划、人生理想等提供更多的可能性。

**2019 年 3 月 3 日和 5 日，全国两会在京召开，近四十位来自清华大学五道口金融学院的业界导师、校友及在校生作为全国人大代表、全国政协委员参加此次两会，共商国是，为国家发展，民生改善建言献策。两会进行时，一起来领略五道口人的两会“金句”，我们将在此分享部分校友代表的两会提案和观点看法，感受校友代表们积极建言献策，依法履行职责，迸发新时代的前进力量。**

# 胡晓炼：打好防范化解重大金融风险攻坚战



**胡晓炼**

全国政协委员
中国进出口银行党委书记、董事长
清华大学五道口金融学院 1981 级硕士校友

胡晓炼委员 3 月 9 日在全国政协十三届二次会议第二次全体会议上作大会发言时说，防范化解重大金融风险是当前金融工作的头等大事。要从营造维护有利于防范和化解金融风险的宏观环境、平衡好防风险和稳增长的关系、打好政策组合拳等方面入手打好这场攻坚战。

胡晓炼说，当前经济面临下行压力，易引发和放大金融领域长期积累的风险。这就要求财政、金融、产业等宏观政策稳字当头，保持定力，既要为防范化解风险创造一个平稳的大环境，又要对防范杠杆再次扩大、风险日后累加设置警戒线。

胡晓炼认为，防控金融风险不能以牺牲实体经济稳定为代价，不能以防风险为由，弱化对中小微、民营企业的金融支持，要在稳增长的基础上防风险。深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力，保持经济稳定运行在合理区间，坚持在发展中逐步化解风险。

胡晓炼建议，要针对不同类型风险采取差异化防控措施，风险防范和化解讲究的是策略和方法，不能简单化和一刀切。要一类一方、一户一策，设计好顺序和重点，把握好力度和节奏。建立完善更加协调、中立的金融监管制度，监管需要加强法制和规则建设，保持监管尺度的一致性和连续性，加大和改进与市场沟通，引导和稳定金融市场预期，善用市场力量和经济的自我调节与修复机制。此外，充分发挥金融机构防控风险主体作用。金融机构要善于发现问题，不让隐患积累，自律严管严控，聚焦主业主责，守住风险底线，坚决打好防范化解金融风险攻坚战。

本文来源：新华社

# 徐诺金：关于出台“企业融资保护法”的议案



**徐诺金**

全国人大代表
中国人民银行郑州中心支行党委书记、行长、清华大学五道口金融学院1984级硕士、1990级博士

党的十九大报告中，习近平总书记指出，“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”。这为新时代中国特色社会主义市场经济的金融发展指明了方向。当前，经济下行压力加大，企业尤其是民营和小微企业经营出现较大困难，融资难、融资贵问题成为困扰实体经济发展的重要瓶颈，有企业家甚至将“融资的高山”，作为传统企业经营面临的新三大高山之一。

企业在融资中处于弱势地位，需要通过法律予以保护。目前，我国只有《中华人民共和国商业银行法》规定了借款人的权利：“可以自主向主办银行或者其他银行的经办机构申请贷款并依条件取得贷款”、“有权向贷款人的上级和中国人民银行反映、举报有关情况”。总体来看，当前没有法律对企业融资权益进行明确界定，导致银企双方借贷权利不对等，能不能贷、贷款规模大小、贷款期限长短一般都由商业银行决定，企业往往处于被动、弱势地位，部分地区甚至出现了抽贷、断贷等现象。应通过法律对企业融资权进行界定，并将企业融资权上升为企业发展的基本金融权利。

企业融资政策“落地”难，需要通过法律强制性推行。目前，国务院及相关部委出台了多项支持企业融资的文件。这些文件均为政策指导类文件，对金融机构缺乏硬性约束，导致对国民经济重点领域和薄弱环节的支持不足。如：2018年以来，国家层面先后出台了《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》等政策措施，加大对小微企业融资支持，河南省有关部门也出台了相应的指导意见和实施细则，但部分金融机构小微企业贷款增长并不理想。2018年，河南省中资全国型大型银行小微企业贷款比年初下降8.5亿元，中资全国性中小型银行小微企业贷款比年初仅增长0.1亿元。再以无还本续贷政策为例，尽管大多数商业银行陆续出台了相关政策，但实施效果不及预期，国有大型商业银行普遍开展了无还本续贷业务，但业务量和规模不高；股份制商业银行基本没有开展无还本续贷业务。

企业融资配套不完善，需要通过法律建立健全相关政策体系。金融支持实体经济特别是民营和小微企业发展，需要发挥“几家抬”作用，货币政策、信贷政策、财政政策、税收政策、监管政策等多方合作，需要全社会的广泛参与。目前，国家层面出台了很多支持企业融资的政策，但在配套机制、实施细则、责任追究等方面存在明显不足，导致好政策没有真正在基层落地实施。如：缺乏对政府部门、监管机构以及中介服务机构的考核机制，导致有关单位在办理不动产抵押效率、监管质量、资产评估收费等方面对企业融资支持不足，金融机构积极性普遍不高。如能将已有或应有的政策上升到法律层面，通过立法固化相关配套法律政策体系，并明确政策落实的法律义务，才能发挥“几家抬”合力作用，共同推动企业金融服务。

民营小微企业金融支持已取得初步成效，为制定企业融资保护法打下了坚实的基础。近年来，我国持续加大金融支持实体经济力度，尤其是在民营、小微企业融资等方面取得了积极成效。2018年，我国人民币各项贷款增加16.2万亿元，同比多增2.6万亿，其中，普惠口径小微企业贷款增加1.2万亿元，同比多增6143亿元。与此同时，我国不断加大企业融资相关立法工作，国务院及相关部委已先后出台了《中华人民共和国企业所得税法》《中小企业促进法》等行政法规，《应收账款质押登记办法》《融资担保公司监督管理条例》等部门规章，以及《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》《关于推进普惠金融发展工作的指导意见》《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》《关于加强金融服务民营企业的若干意见》等政策文件。这都为推动企业融资法律保障提供了基础支撑。

建议

综上所述，建议全国人大常委会尽快出台“企业融资保护法”，明确企业融资需求、供给、监管三方的权、责、利，将企业融资服务作为金融支持实体经济的重心，实现企业融资权利顶层设计的法治化，确保企业融资支持有法可依、有章可循。Ⓐ

本文来源：中国金融

# 金鹏辉：要完善以存款保险制度为核心的金融风险处置机制



**金鹏辉**

全国政协委员、
中国人民银行上海总部党委副书记、
副主任兼上海分行行长、清华大学五道口金融学院
1997 级硕士校友

3 月 8 日，金鹏辉将在全国两会提出提案，建议完善以存款保险制度为核心的金融风险处置机制。金鹏辉表示，当前防范化解金融风险的任务繁重，完善金融风险的处置机制更加紧迫和必要。这其中的关键是要充分发挥存款保险机构在金融机构风险处置中的核心作用，健全存款保险的风险监测预警、早期干预纠正及风险处置职能，以市场化、法治化的方式，以最小化处置成本实现保护公众利益、维护金融稳定、防范道德风险、促进市场出清的目标。

从国际金融监管趋势来看，构建以存款保险制度为核心的金融机构处置机制，推动金融机构市场化退出，是次贷危机后的国际监管共识，符合快速有序处置金融风险的专业化要求，符合金融监管与机构处置适当分立的制度设计逻辑。

我国于 2015 年出台《存款保险条例》（以下简称《条例》），确定了存款保险制度的基本框架和核心原则，但仍然有待完善，如存款保险机构尚未实体化，存款保险机构担任接管组织和实施清算的条件不明确，制约了存款保险机构向专业处置机构演变；风险评估、监测机制不完善，信息共享机制不健全，纠正措施和力度不足等等，制约了存款保险制度在金融风险处置中核心作用的发挥。因此，有必要通过立法进一步完善存款保险制度。

在总体思路上，完善存款保险制度可以分步实施。首先，短期来看，重点是在现有法律框架下，完善存款保险制度实施细则，明确存款保险机构作为风险处置主体，清晰划分各部门的职责边界，理顺金融机构风险处置机制；其次，长期来讲，在《条例》的基础上研究制定《存款保险法》，将实践证明行之有效的制度上升到法律层面，明确存款保险制度在防范系统性金融风险和公共救助机制中的职能定位，充分发挥市场化风险监测与风险处置功能。

金鹏辉的提案建议，应从三个方面完善以存款保险制度为核心的金融风险处置机制。

一是赋予存款保险机构更充分直接的信息获取权、现场核查权及建议处罚权，强化对投保机构风险预警和早期纠正作用。

二是如果早期纠正无法降低问题机构的风险状况，该机构仍然面临倒闭风险且需使用存款保险基金，应当由存款保险机构担任接管组织。

三是如果采取风险处置措施后，问题机构仍无救活的可能，则应进入司法破产清算，由存款保险机构担任破产管理人。Ⓐ

本文来源：第一财经

# 两会校友代表观点集锦




## 周延礼：监管围堵金融风险“灰犀牛”

全国政协委员
全国政协委员、中国保险监督管理委员会原党委副书记、副主席
清华大学五道口金融学院理事会理事

两会期间，周延礼在接受上海证券记者专访时表示：防范金融风险、筑好风险防火墙很重要，要实施差异化监管、精准化监管、“点穴式”监管，有针对性地安排好监管政策。他表示：保险业做好“稳”的文章，自身高质量发展值得期待，在金融“活水”灌溉下的实体经济取得高质量发展也同样值得期待。Ⓐ



## 葛华勇：90 后借贷比例较高 应引导年轻人理性借贷

全国政协委员
中国银联原董事长
清华大学五道口金融学院业界导师

葛华勇对有关年轻群体的消费和借贷情况十分关注。在他看来，鼓励消费对经济的拉动作用非常大，但同时也应高度重视年轻群体的消费和借贷特征，全面掌握他们的征信数据，更好发挥舆论引导、正规金融机构以及征信体系等方面的作用，引导年轻群体理性使用借贷服务。

葛华勇表示，在消费升级和鼓励消费的大环境下，相当一部分年轻群体以“借钱度日”为生活方式。调研发现，少数年轻群体在自身收入水平不高的情况下，过度注重享受、品质消费，又敢于使用市场上高利率信贷产品，最终无法偿还、导致个人违约，甚至出现了暴力催收、“裸贷”、跳楼等负面事件。“个人群体信用危机一旦扩大，容易产生连锁效应，将风险向社会层面传导，进一步危害国家经济健康发展和社会稳定”。

## 李伟：建议取消对 IPO 申报企业利润要求的“窗口指导”

全国人大代表
思念集团董事长
金融 EMBA 校友

李伟建议，为了支持民营企业发展，证监会在企业 IPO 审核过程中，应加大对中小民营企业的支持力度，尤其是要取消对 IPO 申报企业利润过高要求等一些“窗口指导”意见,为优质民营企业尽快登陆资本市场、实现直接融资扫清障碍。

李伟认为，上市首发审核周期长、申请上市企业利润指标要求过高、对民营企业审核过于严格，是目前中小民营企业 IPO 上市过程中的三大障碍。A

## 林腾蛟：把培育世界级民企作为国家战略 建议央企带民企出海

全国人大代表
阳光控股有限公司董事局主席
金融 EMBA 校友

林腾蛟将在今年两会上提交了《把培育更多世界级民营企业作为国家战略，助力中华民族伟大复兴的议案》。《议案》指出，民营企业作为市场主体之一，贡献了中国 50% 以上的税收、60% 以上的 GDP、70% 以上的技术创新、80% 以上的城镇劳动就业、90% 以上的新增就业和企业数量。民营经济为国家强大和满足人民群众美好生活的需要作出了突出贡献。如果没有民营企业的发展，就没有整个经济的稳定发展；如果没有高质量的民营企业体系，就没有现代产业体系。支持民营企业发展就是支持整个国民经济的发展。中国需要更多的世界级民营企业；新时代的中国民营企业大有可为。A

## 王填：引导金融机构让利、设立社保缴费基数

全国人大代表
步步高商业连锁股份有限公司董事长
金融 EMBA 2016 春季班校友

王填指出，目前民营企业融资难、融资贵的问题仍然存在且较为突出，其中把包括融资门槛比较高、审批手续繁琐，以及周期长、融资成本高、融资易受同行企业影响等问题。对此，他建议，融资政策要倾斜，政府应鼓励金融机构合理调配信贷资源，引导金融机构向民营企业贷款让利。

针对零售行业基层员工平均工资普遍偏低的现象，王填建议依据行业特性设立缴费基数，如零售行业社会保险基数调整下限为省平均工资的 40%。此外，政府实现五险统征，五险统一参保缴费基数，清理选择性参保问题，同时扩大参保覆盖面，同时可以对于医保基数与其他四险基数进行平衡。A

## 訾圣达：资本市场要为国产芯片企业提供优先通道

全国人大代表
综艺集团董事长、总经理
金融 EMBA 2014 春季班、科学企业家校友

訾圣达表示，关键性的核心技术，直接关乎信息产业乃至整个产业的安全。为了确保我国信息安全乃至产业安全，国家相关部门应将加大力度支持真正自主可控国产芯片（指芯片的设计、流片、封装测试所有环节都在中国人手里完成，无漏洞，无后门）的研发推广作为头等重要大事。

建议证监会为产业化国产芯片企业提供优先通道，优先受理、批准这类企业尽快登陆中小板、科创板，通过资本市场为其筹措发展资金，支持国家高科技的发展，同时也可让更多的投资者分享国产芯片，尤其是自主可控芯片成长企业的巨大成长机遇。A

## 肖伟：从四方面发力促进中药产业国际化发展

全国人大代表
江苏康缘集团有限责任董事长、党委书记
科学企业家项目校友

在两会“代表通道”上，肖伟回答记者提问时，提出了中药产业“走出去”亟待思考的问题。中医药事业一直以来深受党和国家的高度重视。近年来，中医药产业发展迅速，但在国际市场仍有不小的提升空间。肖伟说：“作为中医药的原创国，还没有一个中成药以药品形式，进入国际市场特别是欧美主流市场，中药国际化还有很长的路要走。”

他建议说，要聚焦优势病种，关键要以中医临床优势病种为目标，立足填补国外医疗市场空白领域，研发符合国际注册标准规范的药品；推动标准建设，制订遵循中医理论、符合中药特点、被现代医学认同的中成药临床评价标准和质量控制标准；提升制造水平，推动企业按照国际规范要求，建立中药制造全过程质量控制体系，实现现代中药智能制造；鼓励示范引领，中药国际化投入大、成本高、周期长，希望国家鼓励优秀企业，率先实现中成药在欧美国家药品注册破局。Ⓐ

## 龚曙光：著作和科研的知识产权是最大创新

全国人大代表
湖南出版投资股份有限公司、中南出版传媒集团有限公司
党委书记、董事长
EMBA2012 级校友

据了解，龚曙光作为全国人大代表履职已经七个年头，最近他又有了一个新的身份——作家，并且已有相关著作出版。今年他带来的另一个议案就聚焦了知识产权保护。

“今年提出这个议案，并不是基于我个人的著作处境考量。”作为一名资深出版人的龚曙光表示，出版行业的“盗版”行为目前依然形势严峻。尤其是电子商务的快速发展，随便进入一家网络店铺，都可以轻易购买到盗版书籍。加强原创文学著作的知识产权保护，势在必行。龚曙光认为，目前知识产权的话题并不局限于图书行业，也不止文化艺术领域，核心内容其实在于科学技术层面。当前我国倡导建立创新型国家，而“创新”通常以知识产权的方式呈现出来，因此知识产权实际上是最大的创新。如果科学家、文学创作者的原创成果得不到保护，创新的积极性就会被挫伤，这也将导致创新源动力的丢失。Ⓐ

## 洪杰：“创新 + 服务”双轮驱动家居建材行业高质量发展

全国人大代表
三棵树涂料股份有限公司董事长兼总裁
金融 EMBA2016 级校友

洪杰表示，今年的报告写到围绕推动制造业高质量发展，强化工业基础和技术创新能力，促进先进制造业和现代服务业融合发展，加快建设制造强国。打造工业互联网平台，拓展‘智能 +’，为制造业转型升级赋能。支持企业加快技术改造和设备更新，将固定资产加速折旧优惠政策扩大至全部制造业领域。强化质量基础支撑，推动标准与国际先进水平对接，提升产品和服务品质，让更多国内外用户选择中国制造、中国服务。”家居建材行业属传统制造业，市场规模大，企业多，规模小，龙头企业占比低，还处于低水平生产和竞争阶段，要实现高质量发展，满足消费升级需要，为人民群众美好生活服务，需通过“创新 + 服务”双轮驱动变革，向高端品牌、高品质产品和服务型制造转型。Ⓐ

## 王俊峰：亟待立法保护体育知识产权

全国人大代表
中华全国律师协会会长、金杜律师事务所全球主席
全球金融 GFD2016 级同学

2019 年 1 月，世界知识产权组织公布今年世界知识产权日主题为“奋力夺金：知识产权和体育”。王俊峰对体育知识产权保护十分关注，并在今年全国两会带来了相关建议。王俊峰认为，目前我国体育知识产权等权利的确立和保护存在严重困难，相关法律缺失现象十分显著，主要是体育作品本身尚未得到著作权法明确确认。此外，体育赛事主办方授予媒体赛事直播权利、市场开发权利等缺乏法律依据，导致各赛事市场比较混乱。针对上述主要问题，王俊峰认为亟待立法保护体育知识产权等权利，并对正在修改的著作权法和体育法提出如下建议：第一，在修改著作权法时，把艺术体操、花样游泳、花样滑冰、团体操等具有独创性和可复制性的体育运动项目，列为作品进行著作权保护，并适当调整著作权人、表演者等定义和相关权利。第二，在修改体育法和著作权法时，借鉴《奥林匹克宪章》，将赛事直播授予权明确规定为赛事主办方享有的无形财产权，并具体规定处罚尺度。第三，在修改体育法时，明确规定体育赛事主办方具有市场开发权利，为制止和处理隐性营销、不正当竞争等行为提供法律依据。Ⓐ

## 姜明：法治就是最好的营商环境

全国人大代表
天明集团董事长
清华大学五道口金融学院 GFD 2015 级

姜明在两会中建议：全国各省市区将营商环境向社会公布，他表示营商环境一直在改善，2019 年将会有更大变化。“今年的政府工作报告 6 次提到‘民营企业’，5 次提到‘营商环境’。政府工作报告中提到的‘保护产权必须坚定不移；制造业增值税由 16% 降到 13%；基本养老保险单位缴费比例，各地（20%）可降至 16%’等内容，让民营企业家如久旱逢甘霖，不仅吃了定心丸、打了强心剂，而且有了实实在在的获得感。”

针对民营企业营商环境问题，姜明建议，一是希望政府工作报告中所提到的对民营企业减税降费、平等保护早日落实；二是建议由国务院委托第三方机构对全国各省市区营商环境进行评估并向社会公布。此外，姜明还提出，国家应该保护民营企业家合法财产和产权，让他们有安全感。“法治就是最好的营商环境。”Ⓐ

## 朱奕龙：脱贫攻坚 紧抓村集体经济是关键

全国政协委员
中国侨联副主席、银帝集团有限公司董事局主席
全球金融 GFD2015 级同学

经过长期调研，朱奕龙发现我国贫困地区大多数扶贫政策和社会帮扶主要针对贫困地区基础设施建设和农户及农民个人，忽视了对村集体经济发展的帮扶。村集体经济发展基本上处于氛围不浓、层次不高、后劲不足、管理不善等状态。深究其主要原因，朱奕龙认为，对发展村集体经济重要性认识不够是内因。“2019 年中央一号文件强调了农村集体经济在乡村振兴中的重要意义。抓好农村集体经济建设，是实现向贫困地区从‘输血’向‘造血’的转变，这不仅是经济问题，还是政治问题。”朱奕龙说。

决战脱贫攻坚、决胜同步小康，其中一个应有之义就是要重视做实做强村集体经济，消除“空心村”。为此，朱奕龙建议，国家有关部委尽快根据《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》精神，对村集体经济发展进行顶层设计并出台政策，指导省、市、县、乡推动村集体经济发展，特别是要重视支持贫困地区村集体经济发展；加强对各级党委政府领导干部的学习教育、对乡村干部的培训教育、对农民群众的宣传教育，为村集体经济发展创造良好氛围。Ⓐ

## 陈瑞爱：探索科技推动产业发展，使企业成长之路越走越宽

全国人大代表
广东温氏大华农生物科技有限公司总裁
互联网金融项目校友

今年两会，陈瑞爱提出的建议也与畜牧业的技术标准相关。“建议的主要内容是如何降低畜牧业抗生素使用，这样做可以保证食品安全，也可以减少抗生素对环境的污染。”陈瑞爱解释，她建议出台兽药法，通过法律去保证农产品质量，尤其是要规范抗生素的使用。“农业农村部有三年行动计划，但要让产业生产、产品质量、食品安全的标准和国际接轨，还是需要一部专门的法律”。

作为科研人员，陈瑞爱则鼓励广大的同行要脚踏实地、爱岗敬业、敢于探索、敢于创新。“要用幸福快乐的心态去做科研，敢于否定陈规，这样才可以迸发创造力。”她告诉新快报记者。Ⓐ



# 张晓慧：货币政策框架应兼顾学术气与烟火气

**张晓慧**

清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员
中国人民银行原行长助理

货币政策既是一门科学，也是一门艺术。作为科学和艺术，货币政策往往给人感觉是高居庙堂之上的阳春白雪，学术气比较浓厚。可作为身居江湖之远的实操工具或调控手段，市场往往期盼货币政策能够更加洞悉和贴近尘世的烟火气。应该说，作为宏观经济政策，货币政策的学术气和烟火气是一枚硬币的两面，缺一不可。优秀的中央银行家永远需要在货币政策的学术气和烟火气之间取得平衡。

所谓货币政策框架是关于货币政策目标、手段和传导机制的总和。自上世纪 80 年代以来，全球货币政策框架的基本趋势是逐步从起初的多目标向维护价格水平稳定的单一目标发展。这种演变背后的理论逻辑是，在央行垄断货币发行的情况下，市场力量不可能自动决定最优的货币水平，需要央行将货币供给调控在适度的水平上；同样，在市场失灵的现实背景下，也需要货币政策发挥一定的调节作用，以保持经济的平稳和可持续发展。鉴于货币政策作为宏观调控的重要手段，对经济的影响非常深刻，为了防止货币政策在弥补市场失灵的过程中有可能导致更大的福利损失，人们逐步认识到需要加强对中央银行货币政策的约束，即央行不应过多强调相机抉择和灵活变化，而应实行有规则的政策调控，以促使经济主体建立起对宏观政策的稳定预期。正是基于这一政策理念和全球高通胀的现实背景，上世纪 80 年代，一种“有约束的相机抉择”范式的货币政策框架，即“通胀目标制”应运而生。

但在 2008 年金融危机之后，全球经济结构发生了巨大的变化。经济增长对金融资源配置的依赖越来越强，而债务负担的加重则使得经济活动对利率的变化愈加敏感。发达经济体央行在衡量货币政策是否应回归正常化时所面临的初始状况也是前所未有的：一方面是接近零下界的极低利率、央行自身资产负债表的膨胀以及全球私人和公共债务的高企，另一方面，老龄化和技术进步

等因素则持续抑制通货膨胀。由于在当前困扰金融市场的诸多不确定因素中，除了加剧的贸易摩擦和不断累积的美元债务规模外，首当其冲的就是央行货币政策的变化。若央行继续坚持已成为范式的以稳定通货膨胀为目标的货币政策框架，仅从自身通货膨胀和就业目标出发来考虑货币政策的正常化与否，很容易低估金融成本的上升和流动性的收缩对金融市场带来的巨大冲击，极有可能导致货币政策在回归正常化的过程中加深对经济周期波动的影响。以美联储为例，自 2015 年 12 月份第一次加息，到今年 12 月 19 日已经是第 9 次加息，但美国金融市场对美联储回归正常化的反应还是十分激烈的。市场认为美联储的货币政策过于学术气了，因为从联储关心的数据看，PCE 平减指数一直在下跌，美元对黄金和其他主要货币都很强势，石油和农产品价格等通胀预警指标也都在下跌，只有薪资的确还在增长，但在当前健康紧张的劳动力市场中这也是可预料的，换言之,目前并无迹象表明,美联储担心的“成本推动型”通胀正在发生。市场担忧，面对脆弱的经济形势尤其是脆弱的金融市场，若美联储不从经济结构变化的角度而仅基于传统的金融框架也就是通货膨胀和就业目标来判断加息与否，其重回正常化的政策力度很有可能会形成事实上的紧缩，首先对金融市场运行产生影响，进而打击投资者信心，最终加快金融周期拐点的到来。

央行的使命旨在为经济发展营造长期稳定的货币环境，以前瞻性的预判做出导向性调整而非事后的逆转。这意味着央行的宏观调控应当立足于建立长期稳定的货币政策架构，而不应过于关注短期的周期性的经济波动。保持宏观政策的长期性、延续性和稳定性，应当更加注重保障经济的长期增长趋势，以货币中性的原则来把握货币政策，这样经济增长才更趋于其内在的动力而非货币的短期刺激。为什么？一方面，过于频繁的宏观政策调整，会使经济增长越来越依赖于货币政策的推动，而无法建立和完善实体经济自身的市场机制。往往在经济过热时，不能及时出清过剩产能；经济过冷时又无法形成自身的内生动力。其结果必然是金融资产和实体债务的日益庞大以及资本收益的日益回落。另一方面，货币政策作用于实体经济需要经历一个较长的过程，不可能一蹴而就、立竿见影。从货币传导机制看，政策的调整效应首先表现在金融市场上，而后才是实体经济，期间的传导是否顺畅需要多方和多环节的配合。要避免把货币政策对金融市场的影响等同于对实体经济的影响。在刚刚结束不久的经济工作会议，中央提出“要以金融体系结构调整优化为重点，深化金融体制改革，发展民营银行，推动城商行、农商行、农信社业务逐步回归本源。”这不仅意味着以推动中小银行回归本源将是未来金融体制改革和发展民营经济的主要着力点，也在一定程度上为解决目前货币政策传导机制不畅给出了方案，即要以完善的银行体系来为不同的实体经济服务。

换言之，只有坚持从供给侧对现有的金融体系组织架构加以进一步完善，才能更好地服务实体经济，但这同样涉及到学术气和烟火气如何兼顾的问题。由于希望政策给予优惠给予扶持的领域，往往也都是市场机制容易失灵的领域，比如三农、小微企业等，它们需要公共政策的介入，但有违价格规律和市场公平的政策，显然既存在道德风险也不利于资源的有效配置。解决贷款难，或许可以靠引导贷款资源投放；解决贷款贵，则必须采用市场手段。只有确保中小金融机构的利差可以补抵成本和风险，也就是说要允许其获得一定程度的风险收益，否则无法保持其财务的可持续性，也就无法解决贷款难或者加大支持力度的问题。从 2003 年农村信用社改革的时候起，我们就有一个非常深刻的认识：金融企业给实体经济提供服务应该是双赢的。如果不能做到双赢，那么最终这个金融机构所提供的所谓低成本的或是优惠的服务，是没有办法能够长期持续下去的。所以，更重要的是必须坚持让市场机制发挥作用。这也是货币政策决策时要坚守的底线。Ⓐ

本文选自张晓慧在“2018 中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会”上的发言




# “同聚大湾区 共创新未来”
## ——清华五道口金融 EMBA 校友新春交流会

2019 年伊始，粤港澳大湾区发展规划刚要正式公布，粤港澳大湾区的战略定位是充满活力的世界级城市群，未来粤港澳大湾区将会是中国开放型经济的新门户，是中国最国际化、市场化的科创中心，是全球金融中心。在这样的时代背景下，清华五道口金融 EMBA 深圳同学会、广东同学会、香港同学会于 2019 年 3 月 22 日携手举办“同聚大湾区，共创新未来”金融 EMBA 校友新春交流会，100 余位大湾区校友参与到此次活动中。

出席此次活动的嘉宾有中国人民银行原副行长、中国证监会首任主席、清华大学五道口金融学院名誉理事长、清华五道口校友会名誉会长刘鸿儒，中国国际经济交流中心副理事长、重庆市原市长、第十二届全国人大财经委副主任委员黄奇帆，清华大学五道口金融学院校友办主任张伟，清华大学五道口金融学院金融 EMBA 与高管教育中心副主任李元真。

清华五道口金融 EMBA 2013 级校友、深圳同学会副会长饶陆华在致辞中欢迎各地校友积极参加此次新春学习活动，希望在建设规划大湾区的机遇期，校友们能够顺应时代的发展，通过这次学习加强联系，加强交流，共谋发展，在新形势下找到自己的定位，也为大湾区的发展做出应有的贡献。Ⓐ



### 饶陆华致辞

中国国际交流中心副理事长、重庆市原市长、第十二届全国人大财经委员会副主任委员黄奇帆老师为校友们带来了主题分享：中国资本市场基础性制度改革的若干思考。助力校友们更好地理解中国资本市场的发展和现状。分享结束后，清华五道口金融 EMBA 与高管教育中心副主任李元真代表项目感谢黄奇帆老师为校友们传道授业，引领校友们进入更高层面的思考。



### 黄奇帆主题分享

在随后举行的金融 EMBA 校友新春晚宴中，中国人民银行原副行长、中国证监会首任主席、清华大学五道口金融学院名誉理事长、清华五道口校友会名誉会长刘鸿儒老师为晚宴致辞。他表示，看到校友们在毕业后依旧坚持不懈地学习，他很欣慰。他希望，校友活动可以更加丰富多彩，更加活跃，以助力大家有更好进步。




### 刘鸿儒致辞

清华五道口金融 EMBA2016 级校友、广东同学会会长郭泽伟和香港同学会会长李佳林分别表达了在建设大湾区的时代背景下，要感恩时代，珍惜友谊，勇于奉献，希望可以携手各位校友珍惜每一次学习机会，和大家一起不断进步再出发。



### 李佳林致辞

清华五道口金融 EMBA2014 级校友、深圳同学会秘书长赵麒对 2018 年度深圳同学会的工作进行了总结并简述了 2019 年深圳同学会的工作计划，希望能够在新的一年更好地服务校友，开展更多有意义的校友活动。



### 赵麒致辞

清华五道口金融 EMBA2018 秋季班学生高毅辉代表 2018 级新生发言。他表示，作为 2018 级新生，怀着非常兴奋的心情加入道口大家庭，会积极投身到五道口的学习和活动中，和各届兄弟姐妹加强了解，互动交流。希望能有机会为社会、为学校、为校友们多做贡献！

# 一次得逞的“罢课”

文 1989 级硕士校友苏强



时光荏苒，岁月如梭。今年年是我们 89 级入五道三十周年，我们都接到了校友办的通知，希望 89 级同学们为这个我们的大日子写些文章，回忆一下在五道口的学习、生活以及感悟。

我们 89 级一共录取 55 人，其中应届录取 34 人，他们入校后不能马上上课，必须去基层实习一年。真正留在学校上课学习的是我们 21 个工作过、从各行各业考来的同学。

可分享的实在太多了，我就分享一下我们至今引以为豪的，据说是五道口有史以来唯一的一次罢课，也是得逞了的罢课。

一年级的下半学期，学校安排了一门合资企业会计课程，请的是北京大学的一位教授（名字想不起来了）。第一天上课，我们就傻眼了，老师讲的还是会计学原理，照本宣科十分枯燥。我们同学要么在大学学过会计学原理，要么考研时自学过，都觉得再花半年时间重复十分浪费。大学毕业工作过，投考五道口是因为预感到金融改革和对外开放的大潮即将来临，大家入学后紧迫感十足，渴望在学校多学一些能在马上到来的金融改和开放的大潮中大显身手的理论和实务操作知识，学校的安排显然满足不了我们的渴求。

第一次课后，我们马上去找教务处沟通，希望学校能立刻换课程内容和老师。学校可能考虑到已经聘请了老师，中途换比较麻烦，不同意我们的请求。我们也很坚持，在第二次课后又找学校沟通，无果。双方情绪都开始激动起来，某位老师情急之下说出了“我敢说你们这辈子都不会用上西方经济”，让我们倍感失望。第三次课的那天午餐时，几位同学一起商量，决定罢课。下午到了上课时间，所有同学都在宿舍，没有一个人去上课。授课老师通知了教务处，教务处老师上宿舍催促我们去上课，所有同学都不为所动，老师到一个宿舍，我们就闪到另一个宿舍。老师指着某位同学说：“你是党员，马上去上课”，该同学说：“我不是党员。”，老师又指着另一位同学说：“你是干部，应该带头复课。”该同学回复：“我不是干部，带不了头”！教务处老师刚把这个押解到教室，再去押解另一个时，发现教室里的学生又跑了，完全没法凑齐人上课。

学校领导知道后，虽然也非常恼火，但也没有一味的压我们复课。同学们心里着急，也做好了被处分的准备。没几天学校通知我们，问我们想找哪里的老师，班上同学推荐中央财经大学的李爽老师，学校竟然首肯了。李爽老师接手我们，给我们讲授了真正的西方会计，我们的“罢课”完全得逞了！而且我们的罢课是发生在1990年，事后我们班没有一位同学受到处分，学校也只是把我们召集起来集体训诫了一顿。李爽老师的西方会计是我在五道口学的、对我后来工作最有帮助的实务课程之一。

时至今日回想起来，我依然为我们当时拍案而起的年轻冲动自豪不已，也对五道口的宽厚和以学生为本的理念心怀感激。去年鸿儒教育基金会给黄永鉴老师颁发“中国金融学科终身成就奖时，我当面向黄老师表达祝贺和敬意的同时，也代表我们班感谢了黄老师当年的“不杀之恩”。

五道口是我们的精神家园，感谢五道口所有老师的教诲和栽培，希望五道口精神能一代一代传承下去。Ⓐ



# 阿尔卑斯山漫游记
# ——瑞士法国篇

文 作者 唐英（97 级）、李秀兰（86 级）、摄影 全体队员





去霞慕尼途中景色



在我们租的 Chalet 阳台上看雪山

## 序

这是一次注定会记忆终身的旅行，虽然这是我们大多数人的第一次阿尔卑斯之旅：勃朗峰的中秋赏月、马特洪峰的绝美日出、Grimsel Pass 的世界级越野车道、卢塞恩的小镇奶牛选美奶酪大赛、因特拉肯的湖光山色、雪朗峰的阿尔卑斯环绕全景 …… 这次的行程以雪山、小镇、徒步、观光，体验当地人文和美食美酒为主线，以观赏马特洪峰的日出日落为第一重点来规划：香港 / 北京 – 日内瓦 – 霞慕尼（住宿 2 天）– 采尔马特 –Gornergrat（山顶住宿 1 天）– 采尔马特小镇（住宿 1 天）– 卢塞恩（住宿 2 天）– 因特拉肯（住宿 2 天）– 蒙特勒（住宿 1 天）– 日内瓦（住宿 1 天）– 香港 / 北京。

雪山出现在前方

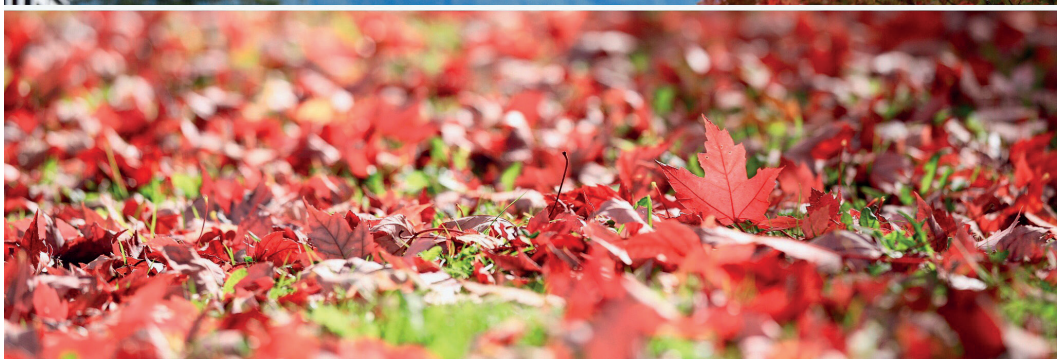



## 【第 1 天】
## 霞慕尼小镇的中秋盛宴

经过 10 多个小时的长途飞行，从香港、北京两地汇合到日内瓦，对未来旅程的期待和兴奋，让我们完全忘掉了长途飞行的疲惫，在机场取上预定的两部车，队伍中的两位男士司机驾车直奔霞慕尼小镇。日内瓦机场到霞慕尼仅有 45 分钟车程，很快就进入到山区，进入到明信片般的风光中。这不，随手一拍就是风光大片，随后车转了几个弯，雪山就这么突然出现在眼前。

霞慕尼（Chamonix）小镇，是坐落于勃朗峰脚下的法国小镇，也是著名的滑雪胜地。九月份的小镇正处在夏季和冬季两个旺季之间的休憩期，游客不多，却也让我们能够更放松地享受我们





霞慕尼秋色

的旅程。在小镇租住了一栋阿尔卑斯山地特有的斜顶木屋（Chalet），虽然简单但居住很舒适，在厨房、阳台、院子里抬头就可以看到勃朗峰。

此时秋色正浓，霞慕尼小镇旁的雪山、冰川、红叶、冰河景观让我们目不暇接。抵达当日正值中秋节，我们采购了一大堆美食，当然少不了法国美酒，三款 5 瓶酒最贵的不过 24.99 欧元，和国内相比真是良心价。回到住处，大家一起操办起中秋大餐。

抬头见山的小木屋极大地便利了我们，傍晚大家聚在阳台上等待日落，看夕阳照在雪山之巅；入夜后，我们又一同赏月。勃朗峰的雪坡被月光打亮，月光色不再仅是想象，而拥有了具象的色彩。不经意间，一轮明月缓缓升起，天空中飘着层层云雾，静静的勃朗峰屹立依然，此刻彷佛沉浸在一首深沉的大提琴曲中。







大餐合影



日落霞慕尼



中秋月映勃朗峰

## 【第 2 天】阿尔卑斯山地的首次徒步

清晨，师姐们又魔法般地操持出一顿丰盛的早餐：小米粥、日本拉面，小点心，暖暖又美味。今天的重头戏是徒步体验阿尔卑斯山，原计划是乘索道上山，中途再换乘到南针峰顶的缆车，到达南针峰顶 3800 米的观景台，近距离尽情欣赏勃朗峰，然后回到索道中转站后徒步，沿着山腰横切到另一条山谷里的齿轮小火车站，再坐火车下山回到镇中心。但由于接近深秋，南针峰观景台已经关闭，我们的行程只好临时调整，乘索道到达索道中转站，饱揽勃朗峰、南针峰景观之后，从索道站出发开始徒步行程。

徒步路线不长，不到 10 公里且比较平缓，爬升约 300 米，下降 500 多米，整个线路没有人工步道，就是在原生态的山地间行走，行走在阿尔卑斯山脉，一步一景，云海冰川，凌厉的山峰环绕，太阳时不时躲进云层中，光影随之时时变幻，在这里徒步不再重要，漫游其中体会自然的









1. 索道站看南针峰
2. -3 徒步途中
4. 途中看到的群山和冰川
5. 徒步途中



伟大和壮阔才是。

走走停停拍拍，很快到了午餐时刻，大家找了路边一处地方在阳光下开始野餐，切片面包上厚厚地涂上一层奶酪再来几片火腿，就着这山色雪景，米其林大餐也不过如此。

阿尔卑斯山美景果然留人，路标上显示的 2 小时路程我们从上午 11 点走到下午 4 点，抵达徒步终点时，来杯咖啡犒劳自己吧。这里需要特别提醒一下，欧洲徒步线路上的路标指示牌上一般不标注距离和海拔升降信息，只标注徒步线路需要的时间，而他们标注的时间是按照欧洲徒步达人中间不停歇不拍照所需要的时间，我们的经验是把路牌上标注的时间至少乘以 2 是我们能够完成徒步需要的时间。

乘坐齿轮小火车回到霞慕尼小镇，镇中心溜达一圈后决定尝试当地特色，一顿





5



在徒步终点的齿轮小火车站喝咖啡

从住处的 SPA 看到的雪山



美味的瑞士闻名美食奶酪火锅后，回到小屋，在小院里来个 SPA，望着雪山泡去一天的疲乏，完美的第一次漫游。

## 【第 3 天】惊艳马特洪峰

霞慕尼初体验后，今天我们前往采尔马特镇（Zermatt），探访阿尔卑斯山脉另一座标志性的山峰 – 马特洪峰（Matterhorn）。记得第一次看见图片上那完美山形时的震撼，而这也正是此次瑞士之行的最大动力和期待。更幸运的是，我们在采尔马特镇短短两天里晴朗少云，马特洪峰如影随行，从不同的角度展现其独特雄姿。

游览马特洪峰，大部分人的选择是住在山脚下的采尔马特镇，然后以此为中心展开活动，坐小火车或者徒步游览周边。而我们选择坐小火车上山顶，直接住宿在面向马特洪峰的 3100 Kulmhotel Gornergrat 酒店。这座酒店不仅是瑞士阿尔卑斯山最高的住宿（海拔 3100 米），周围被 29 座超过 4000 米的山峰包围，拥有观赏马特洪峰的最佳视角；而且有着高品味的设计，透过每扇窗都是一幅生动的风景画。



上山途中火车上看到的第一眼马特洪峰



山顶酒店









马特洪峰

各种摆拍







各种角度马特洪峰（注：左下是从房间望出去正午时分的马特洪峰、右下是从餐厅望出去傍晚时分的马特洪峰、上图是晚霞中的马特洪峰）。如此美景，随手一拍都是时尚大片的感觉。

深夜，摄影爱好者兴奋得睡不着，扛着三脚架到周边拍星空，十七的月亮明晃晃地照亮了整个区域，只能依稀彷佛间辨认出银河。怅然间，一颗流星滑过，留下这张星空下的马特洪峰。



山顶看山



夜空下的马特洪峰

## 【第 4 天】马特洪峰绝美日出和深度体验

凌晨 5 点一刻，大家麻利地徒步向 Rifflesee 进发，那是距离酒店小火车一站地的一个小湖，因为恰到好处的位置，是观赏马峰倒影的最佳地。走出酒店才发现完全找不到现成的道路，更没有路标。

酒店小伙儿告诉我们沿着铁轨一直走，但铁轨太窄又高过地面还满是石子，我们借着月光踯躅前行，走得心惊胆战，好在没多久就发现铁轨旁有一条隐隐约约的小路，于是放弃铁轨走上土路，顿时踏实放松多了。大约半个多小时，马特洪峰已在眼前，近距离的马特洪峰在月光下雄壮得令人生畏。

湖边早有了位 early bird，一个生活在澳洲的瑞士小伙已经架着相机等着呢。看着我们欢快的队伍，小伙不无酸意地问，你们是住在山上的吧，酒店很贵吧？原来他昨夜扎营在此，没想到山里温度太低，冻了一夜，让我们暗自庆幸明智的选择。闲话间，马特洪峰后的光线已经悄然发生了变化，从开始的淡蓝色变成了淡粉色，慢慢的又变成了橙粉色，此刻的马特洪峰就像一位明星，而天地是它的舞台，初升的太阳彷佛舞台的



晨曦月亮照耀下的马特洪峰









马特洪峰日出

灯光师，慢慢变幻着色彩直到终于让马特洪峰的山顶沐浴在红色的光影中……“日照金山”！我们何其幸运地看到了马特洪峰的完美日出，于摄影爱好者而言，瑞士之行已然完美。

从刚出发时的茫然未知到目睹神奇光影刻画的美景，就是须臾间，大家相机手机按个不停，直到马特洪峰已从红色变成全然金色，才从这场大自然的绝美演出缓过神来，赶紧让瑞士小伙给来了张团队合影。

太阳越升越高，倒影依然清晰，但日照金山一去不返，而此时第一班上山小火车才刚刚抵达，看着一大批游客奔跑过来，暗想他们错过了最美的那刻，我们再次深感庆幸。

日照金山的震撼让全队人马都放松了下来，之后早餐、下山、再到入住采尔马特酒店仍然回味无穷，结果磨蹭到下午四点多才出门溜达，到了游客中心杯具地被告知当地特色的五湖徒步需要至少 3–4 个小时，而下山的小火车只差半小时就收工了，我们已经错失五湖徒步的时间窗口。虽然颇有遗憾，但经验丰富的领队为大家很快规划出了另外一条山地行走的路线，乘坐齿轮火车上到半山腰的 leesee 小湖，然后沿着山路徒步回采尔马特镇。这是一条在山林中穿行的路线，有横切也有陡降，峰回路转弯弯绕绕倒也颇有趣味。一路上马特洪峰如影随行，从当地一家民宿客栈路过时，坐下来望着它歇歇脚喝个啤酒，很是享受。

经过大清早赶日出的急行军，再加上傍晚近 3 个小时的速降，回到小镇时每个人都疲惫不已，早早休息，就此结束一天充实的行程。



马特洪峰日出后合影



出后乘第一班火车抵达时的马特洪峰景色



徒步开始



徒步中



歇歇脚喝杯冰啤酒



## 【第 5 天】伴着一路美景进城了

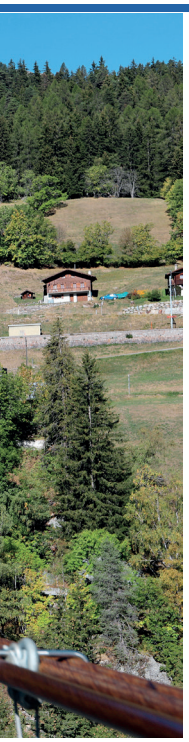
法瑞两个小镇之后，今天要进到卢塞恩古城。从采尔马特到卢塞恩的路途风景优美，趣味多多。先是在 Bellwald 观赏了 2015 年建成的距离地面有 1000 米的 Goms 吊桥。之后沿着陡峭的山路翻越 Grimsel Pass，这条道路是阿尔卑斯隧道开通之前联通瑞士南北的通道，连接莱茵河和罗纳河，以及瑞士伯尔尼和瓦莱州的高山地带，海拔 2164 米，道路很多 S 型弯，每年十月至五月期间因山路积雪太多而关闭。我们一路上看到无数的摩托车党和跑车党从身边呼啸而过，上网一查才知道这是世界十大最佳自驾和最挑战自驾公路之











1. 吊桥
2. 密布 S 型弯的翻越 Grimsel Pass 的公路
3. 友好的摩托车手
4. 灰绿色的格里姆瑟尔湖
5. 龙疆湖
6. 卢塞恩卡佩尔廊桥





一。翻过山口看到了湖水呈灰绿色的格里姆瑟尔湖，那种灰绿色的湖水别具一格。

接下来一路上都是如明信片般的瑞士乡村景色，快到卢塞恩时经过著名的龙疆湖，饱览最典型的瑞士田园风光。

路上的风景 – 瑞士乡村

一路风光处处留影，傍晚时分终于到达卢塞恩，正好来得及观赏卢塞恩的标志景点——始建于 1333 年的卡佩尔廊桥夜景。






## 【第 6 天】卢塞恩浮生一日

在卢塞恩的一天，天气不佳，放弃了登山坐船游湖的计划，我们选择了体会小镇生活的休闲路线。上午开车半个小时来到卢塞恩湖对面 Weggis 小镇，这是一个充满了瑞士元素的小镇，鲜花、牧场、奶牛、木屋、花园、游弋在岸边的天鹅，处处宁静而美好。

更巧的是我们遇上了小镇一年一度的奶牛大赛（每年 9 月最后一个周六），当地某小报记者热情地为我们介绍了大赛规则和盛况，大家兴趣盎然地到处拍拍看看，各家各户除了把自家奶牛牵到广场参加比赛，还把自家的精美刺绣鞍具亮出来展览，一决高下；而印象最深刻的是那位认真脸的奶牛裁判，眼光如炬地盯着每头奶牛，转瞬间确定奶牛的等级和评分；还有那位可爱的姑娘，看着自己家奶牛在牛群的不安，她走上前抱它入怀，喃喃低语嘱咐安抚着，而我们有幸用镜头捕捉下这些美好的瞬间。



当地小报记者认真介绍奶牛选美比赛



选美裁判和安抚自家奶牛的姑娘

到了卢塞恩自然要去古城访古，依次探访霍夫教堂、穆塞格城墙后，我们来到著名的狮子纪念碑，被马克吐温赞颂为“世界上最哀伤、最感人的石雕”，一走进那个安静的小花园抬头望见石雕，眼角不自禁地噙满了泪水，莫名的悲伤涌上心头，对马克吐温的评价感同身受。

看完狮子，回到卢塞恩湖边，我们又遇到了意外的惊喜，瑞士一年一度的奶酪展销会，也在 9 月的最后一个周末举行，今年正好轮到了卢塞恩。我们兴致勃勃地加入奶酪品尝大军，一路顺着每个摊位走过去，不仅品尝了此生最多品类的奶酪，还买到喜欢的圆形硬质奶酪和把奶酪切成花状的小工具。




悲伤的狮子

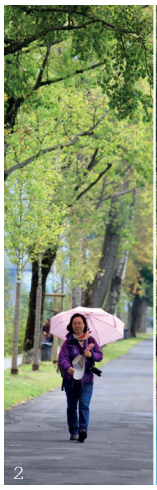


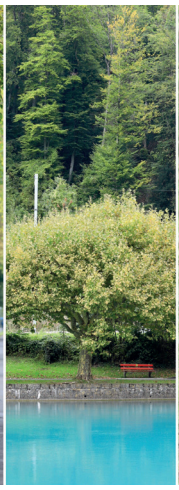

奶酪展销会上热情的摊主



龙疆湖上的钓鱼者















1. 龙疆湖上的钓鱼者
2. 因特拉肯景色
3-5. 因特拉肯景色

## 【第 7 天】Interlaken 就是两湖之间的小城市

告别卢塞恩，又一次经过美丽的龙疆湖，我们开进了小镇，走到湖边。清晨的湖边非常宁静，只有几个钓鱼者，鱼线划过水面，打破这一刻的静谧。

继续向少女峰进发，这一站我们将停留在因特拉肯（Interlaken），坐落在两湖之间的城市，一条运河从城中穿过，连接着两湖，河岸风光很好。沿河看景，对面的小木屋色彩斑斓，走走看看竟然不知不觉走到了入湖口，路旁的核桃树结满了果子，同行的神射手居然用小石子打下来不少，很香的野核桃！天上下起了小雨，原路返回的路上同行师姐终于找到了几年前留影的地方，原来背景中的木屋被主人从咖啡色刷成了粉蓝色，但最终还是未能逃过师姐的眼力啊。

## 【第 8 天】否极泰来的一天

小雨淅沥沥下了一夜，少女峰害羞地藏到了雨雾中，这样的天气显然不适合上山，几经商议后我们决定去瑞士首都伯尔尼 (Bern) 逛一逛，小国家就是这么随意，区区 8、90 公里的路程就到了首都。伯尔尼是个特别低调的城市，相信来瑞士旅行的大部分都不会专程前来。但其实这里是拥有 800 多年历史的古城；爱因斯坦 1902–1909 年间旅居此地时发表了“相对论”；而当你站在石板街而电车从身旁掠过时会觉得自己置身于布拉格古城中。不过，要说伯尔尼印象最深刻的，还得是街心喷泉上那些述说着各种传奇故事的雕塑，食人魔喷泉、参孙喷泉、旗手喷泉、正义女神喷泉、风笛喷泉，据说这些泉水可都可作为饮用水饮用，所以伯尔尼也被称为“泉城”。

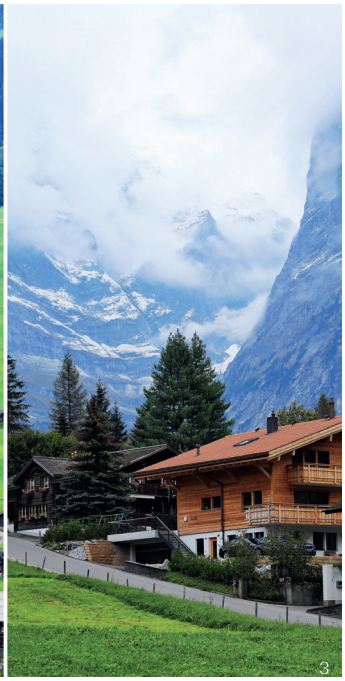
城市让人的感觉总是千篇一律，匆匆一游后大家还是想看湖光山色。于是我们直奔艾格峰脚下的格林德瓦尔德（Grindelwald）小镇，这里因为有一片梦幻般的山坡而闻名，山谷里一个个散落的小木屋，就如精灵在人间的住所。阴雨天里，当风吹散盘桓在山谷间的雨雾时，我想起了那句话，如果天堂没有想象的那么美，请把我送回格林德瓦尔德。



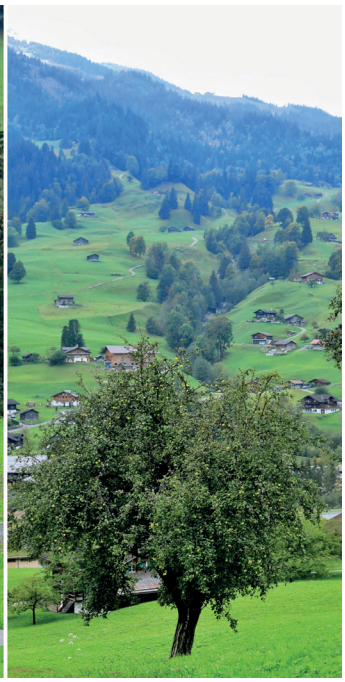


1.–2 伯尔尼市街景
3–4 格林瓦德景色


















1. 客栈看到的少女峰
2. 山谷中的劳特布伦嫩
3. 建在山谷悬崖上的米伦小镇
4. 从米伦小镇看山谷对面的格林瓦德
5. 雪朗峰风光
6. 餐厅享受包括无限量香槟畅饮的自助餐
7. 雪朗峰

## 【第 9 天】惊喜之地雪朗峰

今天要离开因特拉肯返回日内瓦，终于放晴。一大早开心地在旅店周边拍拍拍，兴奋之余跑到前台问少女峰在哪个方向，前台美眉很惊讶地说 it’s right there!!! Where?? 看着我满脸疑惑的样子，美眉干脆拉着我走到餐厅窗前，原来少女峰一直就在旅店的正前方。

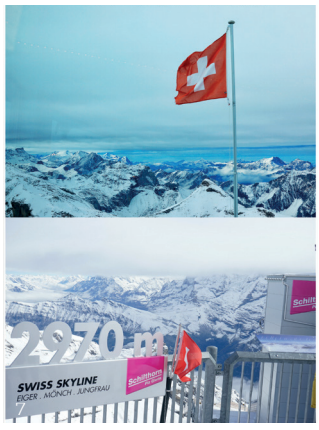
这么好的天气，如果不去爬山似乎太可惜了，












哪怕就在半山腰看看田园风光也好啊，于是临时决议去看看少女峰下几个著名的小镇 – 劳特布伦嫩（Lauterbrunnen）、文根（Wengen）和米伦（Murren）。Lauterbrunnen 名称意为“响亮的泉水”，位于因特拉肯东南约 17 公里，是少女峰山区西线旅行的必经之地，镇旁的山谷拥有陡峭的岩石，高耸的石壁和飞流直下的瀑布，所以又被旅行者们称为瀑布小镇。米伦小镇位于少女峰地区西侧，坐落在劳特布龙嫩山谷的悬崖上，四周被雪山美景包围，充满了阿尔卑斯风情。米伦小镇是伯尔尼州地势最高的有居民定居的村子，座落在海拔 1650 米的半山上，由于禁止机动车驶入，这里完好保存了阿尔卑斯朴素的山村氛围，空气清新。从米伦换乘缆车，还可以到达 2970 米的雪朗峰。这里能够眺望少女峰、僧侣峰、艾格峰的美景。文根位于火车上少女峰的途中，也是极具阿尔卑斯山风情的小镇。我们原计划先到劳特布伦嫩，然后乘索道再换乘小火车到米伦小镇溜达一下，看看这个悬崖上的美丽小镇，然后下山再到文根小镇（Wengen）逛逛，结果到了缆车站，发现可以从米伦再换乘缆车上雪朗峰，大家干脆放弃了去文根的计划，直接上了索道，换乘小火车到米伦站，下车后穿过米伦小镇再换乘缆车上了顶峰，遇见此行最惊喜之地 –– 雪朗峰（Schilthorn）。

瑞士拥有上百座白雪覆盖的山峰，以其壮丽的高山景色而闻名，但在众多的山峰中，只有雪朗峰能给人带来印象深刻的 360 度全景观，在此能够饱览艾格峰、僧侣峰和少女峰等 200 座山峰的壮丽景色！

在此拍摄的 007 系列片 ––《女王密令》更为雪朗峰增添很多趣味，超级推荐峰顶的 007 旋转餐厅，超值的自助餐和无敌的景观，绝对不能错过。

最美午餐后我们恋恋不舍地告别雪朗峰，一路奔向位于日内瓦湖东岸的蒙特勒（Montreux），经过如画的瑞士乡村，黄昏时分正好赶到著名的“欧洲 10 大古堡”之一的西庸城堡，夕阳虽然不够灿烂，但我们的笑容足够精彩。



## 【第 10 天】有故事的酒，告别的酒

旅行的最后一天，来到日内瓦湖畔的拉沃葡萄田，一个小小的家族酒庄宝维酒庄（Domaine Bovy），虽然不是知名酒庄，但酒庄的主人是个绘画爱好者，在自家的每个酒桶上都画上了家族的故事，酒后回家的丈夫差点被妻子打一顿的故事在他的画笔下栩栩如生，平添几分趣味。

我们在这家酒庄品了 4 种酒 – 两种莎斯拉（Chasselas）品种 – 40 年老藤葡萄和年轻的葡萄酿的白葡萄酒，一款用 5 种葡萄混酿的红酒，和一款 100% 黑皮诺酿的红酒。莎斯拉（Chasselas）是一种十分古老的白葡萄品种，据说它出现在埃及 Luxor 的古画中，而现在种植这种葡萄的地方不多，在瑞士日内瓦湖边还在广泛种植，我们有幸品尝了这种市场上不常见的葡萄酒。瑞士回来两个月之后的一天，在一个荐酒公众号介绍瑞士葡萄酒的文章中，领队发现他们推荐的三款瑞士白葡萄酒就包括了我们品过的宝维酒庄的老藤干白，虽然酒庄的评级不太高，但我们当时随意走进去品酒的地方居然也能在介绍瑞士酒的文中有一席之地，也是运气很好了。







听女主人介绍和品酒

酒窖里的酒桶被庄主的爷爷画满了家族故事







具有 800 多年历史的西庸城堡（始建于 1150 年）

坐在阳光明媚的桌前，听着女主人（酒桶画上那位在门口举着扫把准备暴打酒醉丈夫的女士）讲着这些家族故事，晒着暖暖的阳光，看着日内瓦湖畔的葡萄园，时间就这么悄悄溜走，干了这杯酒，终于到了告别的时候。

结束品酒，我们当天赶到日内瓦，这是一座积聚了巨量财富的地方，也是一个风光宜人的宜居之地。沿着湖滨的街道布满了奢侈品商店，尤其以瑞士名表店为多。日内瓦湖上游艇众多，高高的桅杆组成水上森林，在大喷泉的映衬下，夕阳下的景色十分美丽。








日内瓦景色



合影

## 【尾声】

在瑞士和法国的短短十天，在多个美丽瞬间和意外惊喜中，我总是不禁会想：瑞士很美，但仍然没有预料到如此美。而更美的是与校友闺蜜们共同旅行，一路我们自驾而行，时而八卦时而谈心，欢乐开怀；就地取材因陋就简，师姐们操持的每一顿都是米其林大餐；两位驾驶员辛苦并快乐着，搬行李、拎食品、情况不明时探路、品酒时忍住酒瘾，使得我们的旅行充满自如和惊喜；两位摄影师背着沉重的相机给大家留下数不清的倩影；天气时阴时晴，路线经常随机应变，我们的旅行始终完美。

谢谢，能与你们相伴同行；期待，我们的下一次旅行……A

清华五道口
TSINGHUA PBCSF

# 清华五道口校友微捐赠计划

您微捐赠了吗?

点滴之力祝福道口 38 岁！！！

扫描二维码即可

“不怕苦、敢为先、讲团结、重贡献”一直是五道口的优良传统。
道口三十五载，校友办推出“助力校友、助力道口”的微捐赠计划。
微捐赠基金取之于校友、用之于校友。

主要用于支持以下项目：

1. 校友职业发展项目
2. 校友信息服务项目
3. 校友活动支持项目
4. 校友再教育项目
5. 退休教职工支持项目
6. 其他符合五道口校友发展的项目

我们不在乎捐赠的金额，只希望道口齐心、灼灼其华，形成一种捐赠文化，
通过校友点滴之力把每一位校友都紧密团结在一起，共同营造属于每一位道口人的道口大家庭。