

建行 财富

F O R T U N E
China Construction Bank

百年变局启幕

14 国际格局百年巨变 中国经济向阳而生

37 财富管理如何助力共同富裕目标

45 1月观市：平衡配置分散投资

51 全球大宗商品：多空博弈加剧

62 NFT吹动艺术圈 加密艺术

是未来的新机会吗？

66 “继承者”宗馥莉

01月



ISSN 1674-988X



建行私人银行 | 客户专享刊物

[2022年财富管理系列专题]

■ 家族信托

■ 法律守富

■ 公益慈善

■ 养老规划

■ 资产配置

■ 保险保障

守攻传

财富

2022



扫描二维码
观看“财富·守攻传”
专题完整视频

2022年“财富·守攻传”建行私人银行观点分享邀请14位建行私人银行总行级财富顾问，围绕私行客户关心的问题，从资产配置、公益慈善、家族信托、保险保障、养老规划和法律守富六大专题，展开系列话题分享。

《建行财富》2月刊“资产配置”专题内容精彩呈现。财富顾问将从资管新规出发，带您正确认识资产配置，为您详细解读资产配置方法论，主要包含划分资金体量和需求层级、把既定的科学模型用“活”两个维度。

我们希望通过本期专题内容，助力投资者可以更好地应对市场风险，稳健投资组合整体收益，实现财富目标。

一场财富管理盛宴即将拉开序幕，更多精彩敬请关注！

建行私人银行观点分享



新时代 新征程

时光飞逝、流年似水，我们迎来了 2022 年，此刻，历史亦提笔开始写就新的篇章。

回望我们共同走过的 2021 年，中国共产党成立 100 周年，中国全面建成小康社会，顺利开启建设社会主义现代化国家新征程。

当今世界正在发生百年未有的巨变，经济金融运行的内外部环境发生新变化，全球财富版图破局重塑，中国市场财富分配信号初现。站在财富分配新周期起点上，大变局之下的投资策略和资产配置蕴藏着诸多结构性机会。

从宏观上看，在 2021 年“十四五”规划开局之年，面对百年变局和新冠肺炎疫情，中国经济不负众望，坚持高质量发展步伐，彰显出了强劲韧性和巨大潜能，新冠肺炎疫情之下，中国已成为全球经济表现最好的国家。中国经济高质量发展和结构转型升级取得新成效，为实现“十四五”规划经济发展预期目标打下了良好基础。同时，“以我为主”的货币政策和积极财政政策持续发挥“正能量”，护航宏观经济大盘平稳向前。

从资产配置上看，在稳增长政策的指引下，2021 年 A 股市场、债券市场、大宗商品市场稳步前行。人民币汇率进入双向波动的常态化阶段，面对全球大宗商品价格上涨、国内一系列政策的“保供稳价”对市场起到降温作用……虽受多空因素交织影响，但基本面向好，对于多类资产的配置，机

构仍推荐维持标配思路。同时，在新征程、新目标指引下，“双碳”和“共富”将为中国提供更多新发展机遇、新赛道以及新空间，也成为未来投资的重要风向标。

展望 2022 年，2021 年底召开的中央经济工作会议指出，目前经济发展面临需求收缩、供给冲

击和预期转弱三重压力，2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，支持经济增长再次成为政策首要重点。

另外，值得一提的是，跨入新的时空，《建行财富》也迎来第十五个年头。新的一年，我们焕然一新。

内容方面，我们不断满足读者多方位的需求，围绕宏观大势、知识学习、管理

实践、财富传承、文化之美等内容方面开设了相应版块。

视觉呈现上，我们强调简约、注重留白，优化读者的阅读体验，让阅读更“悦读”。

在多媒体互动上，我们打通杂志、微信与小程序间的互动，让您体验“融媒体”时代阅读的快乐。

一元复始，万象更新。迈入 2022 年，我们期待以崭新的打开方式，为高净值人群在国际视野、知识学习、管理实践、财富传承、资产配置与投资上提供更多的思路。

祝您阅读愉快。☺

《建行财富》编辑部





05

MEGATRENDS 大势

06 2021 年金融大事件回顾

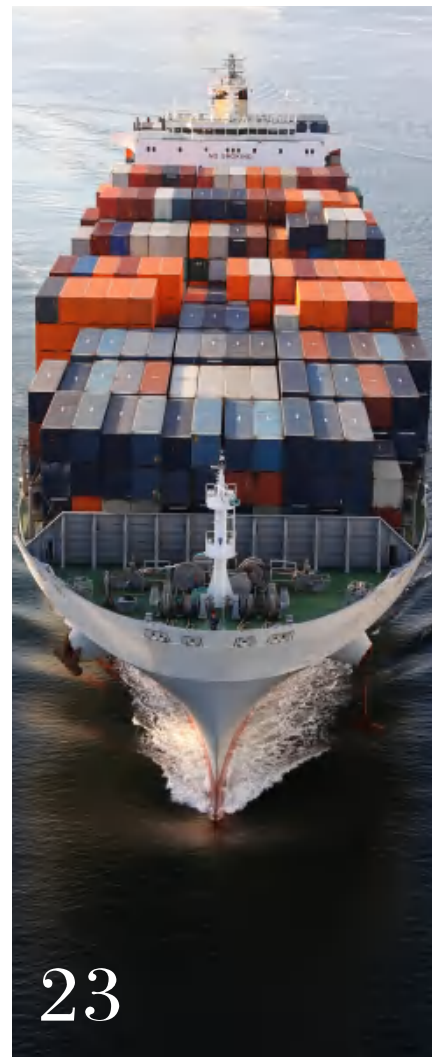


14

封面 COVER STORY

PART1 宏观

- 14 国际格局百年巨变 中国经济向阳而生
- 18 打通“双循环” 构建新发展格局
- 23 2021 年出口景气超预期 2022 年拐点难现
- 26 2021 年国民经济行稳致远
- 28 消费回暖升级 修复式增长可期



23

- 31 货币政策坚持“以我为主”
- 34 逆周期结合跨周期
财政政策强调精准可持续

PART2 聚焦

- 37 财富管理如何助力共同富裕目标
- 41 “碳中和”下的中国创新与机遇

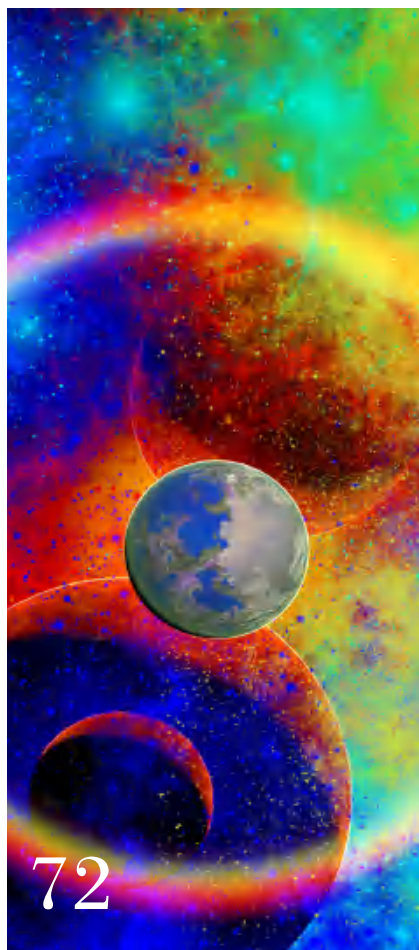
PART3 配置

- 45 1 月观市：平衡配置分散投资
- 48 A 股市场：结构性机会凸显
- 51 全球大宗商品：多空博弈加剧

02 卷首语 新时代 新征程



54 2022 年人民币：双向波动趋势增强
58 债市观潮：量增质提 外资持续流入



热点 HOT TOPIC

趋势 TREND

62 NFT 吹动艺术圈
加密艺术是未来的新机会吗？

案例 CASE STUDY

66 “继承者” 宗馥莉

观点 INSIGHT

72 在虚拟世界 请保持真实



闲谈 LIFESTYLE

专栏 COLUMN

76 读历史是为了什么
79 童话视角的朗照与成长

艺术 ART

82 艺术品投资的机会点到了吗？

悦读 READING

87 如何应对不可预知的未来

建行 财富

F O R T U N E
China Construction Bank

2022年第1期 总128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：汪静

资深编辑：石丹 张荣旺 编辑：吴悦文 朱紫云 朱耘

艺术总监：尤越

艺术副总监：焦震楠

美术编辑：孙小琴

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1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



大 势

2021年是“十四五”规划开局之年，也是全面建设社会主义现代化国家新征程起步之年，“双循环”新发展格局加速构建，内需潜力不断释放。作为实体经济的血脉，金融为实体经济服务，满足经济社会发展和人民群众的需要。

· 2021年金融大事件

2021年金融大事件



01

“十四五”规划公布

2021年3月12日，新华社授权全文播发《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，“纲要”指出，“十四五”时期经济社会发展主要目标：经济发展取得新成效；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。



02

互联网平台企业违反反垄断法被罚

2021年4月10日，阿里巴巴因“二选一”，被市场监管总局罚款182.28亿元。处罚信息显示，经查，2015年以来，当事人为限制其他竞争性平台发展，维持、巩固自身市场地位，滥用其在中国境内网络零售平台服务市场的支配地位，实施“二选一”行为，通过禁止平台内经营者在其他竞争性平台开店和参加其他竞争性平台促销活动等方式，限定平台内经营者只能与当事人进行交易等构成滥用市场支配地位行为。此后，2021年10月8日，美团也因“二选一”，被市场监管总局罚款34.42亿元。



03

中小银行兼并重组，改革加速度

2021年4月28日，原大同银行、长治银行、晋城银行、晋中银行、阳泉市商业银行，5家银行经中国银保监会批准合并为一家省级法人城商行——山西银行。此后，2021年6月9日，辽沈银行开业；9月30日，银保监会同意辽沈银行吸收合并营口沿海银行、辽阳银行；10月27日，中原银行公告，拟吸收合并洛阳银行、平顶山银行及焦作中旅银行。



04

央行两次上调金融机构外汇存款准备金率

2021年5月31日，中国人民银行发布消息，为加强金融机构外汇流动性管理，自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。12月9日，中国人民银行再次公告称，自2021年12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。

05



设立S基金交易所

2021年6月25日，北京市地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会北京监管局等7部门联合发布《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》。这是国内首个基金份额转让交易的指导意见。北京市副市长殷勇在发言中强调，“要发展好私募股权二级市场，设立私募股权转让平台和基金。”此外，2021年11月29日，中国证监会同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，继北京之后，第二家S基金交易所即将登场。

06



证监会批准设立广州期货交易所

2021年6月25日，经国务院同意，中国证监会正式批准设立广州期货交易所。证监会表示，广州期货交易所立足服务实体经济、服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家“一带一路”建设，服务经济高质量发展具有重要意义。

花呗将全面纳入中国人民银行征信系统

2021年9月22日，花呗发布公告称，在中国人民银行征信管理部门的指导下，花呗正逐步推进接入中国人民银行征信系统的工作。目前，在获得用户授权的基础上，部分用户已经能够在自己的征信报告中查询到花呗记录，未来征信服务将逐步覆盖全部用户。接入征信不会暴露个人的具体消费信息，也不会导致信用记录数量剧增。

08

花呗

全国性碳排放权交易市场启动运营

2021年7月16日，全国碳市场上线交易启动仪式正式举行。当天，首笔全国碳交易撮合成功，价格为每吨52.78元，总共成交16万吨，交易额为790万元。首批2000多家电力企业碳排放量超过40亿吨二氧化碳。一旦上线交易，意味着全球最大的碳市场形成，全面加速中国碳达峰、碳中和进展，兑现中国承诺。值得注意的是，上海环境能源交易所数据显示，截至2021年12月9日，全国碳市场碳排放配额(CEA)累计成交量6940万吨，累计成交28.94亿元。

07





09

房地产税改革试点工作即将开启

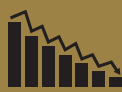
2021年10月23日，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议作出决定，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。此次改革的试点地区征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅，土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。



10

北京证券交易所正式开市

2021年11月15日，中国资本市场迎来了第三家全国性证券交易所——北京证券交易所。北交所的设立是中国资本市场改革发展的又一重大战略部署，对进一步健全多层次资本市场体系，更好支持实体经济和中小企业高质量发展意义重大。同时，释放了国家支持“专精特新”企业积极信号，提振市场信心；有效提升新三板地位，激励更多的优质中小企业积极进入资本市场健康发展等。



11

央行两次下调金融机构存款准备金率

2021年12月6日，中国人民银行消息称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%，释放长期资金约1.2万亿元。本次是中国人民银行2021年第二次降准，此前，中国人民银行就于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元。



12

“资管新规”过渡期结束

2021年12月底，理财产品是零售业务的重要组成部分，但是存在部分业务发展不规范、多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题。为规范金融机构资产管理业务，有效防控金融风险，引导社会资金流向实体经济，2018年监管部门出台的“资管新规”于2021年底落地。资管新规要求打破刚兑，多家银行保本型理财产品清零，净值型理财产品占比显著提升，银行理财完成净值化转型后将再次出发。

百年变局 启幕

当今世界发生了百年未有的巨变，经济金融运行的内外部环境发生新变化，全球财富版图破局重塑，中国市场财富分配信号初现。站在财富分配新周期起点上，大变局之下的投资策略和资产配置蕴藏着诸多结构性机会。

宏观

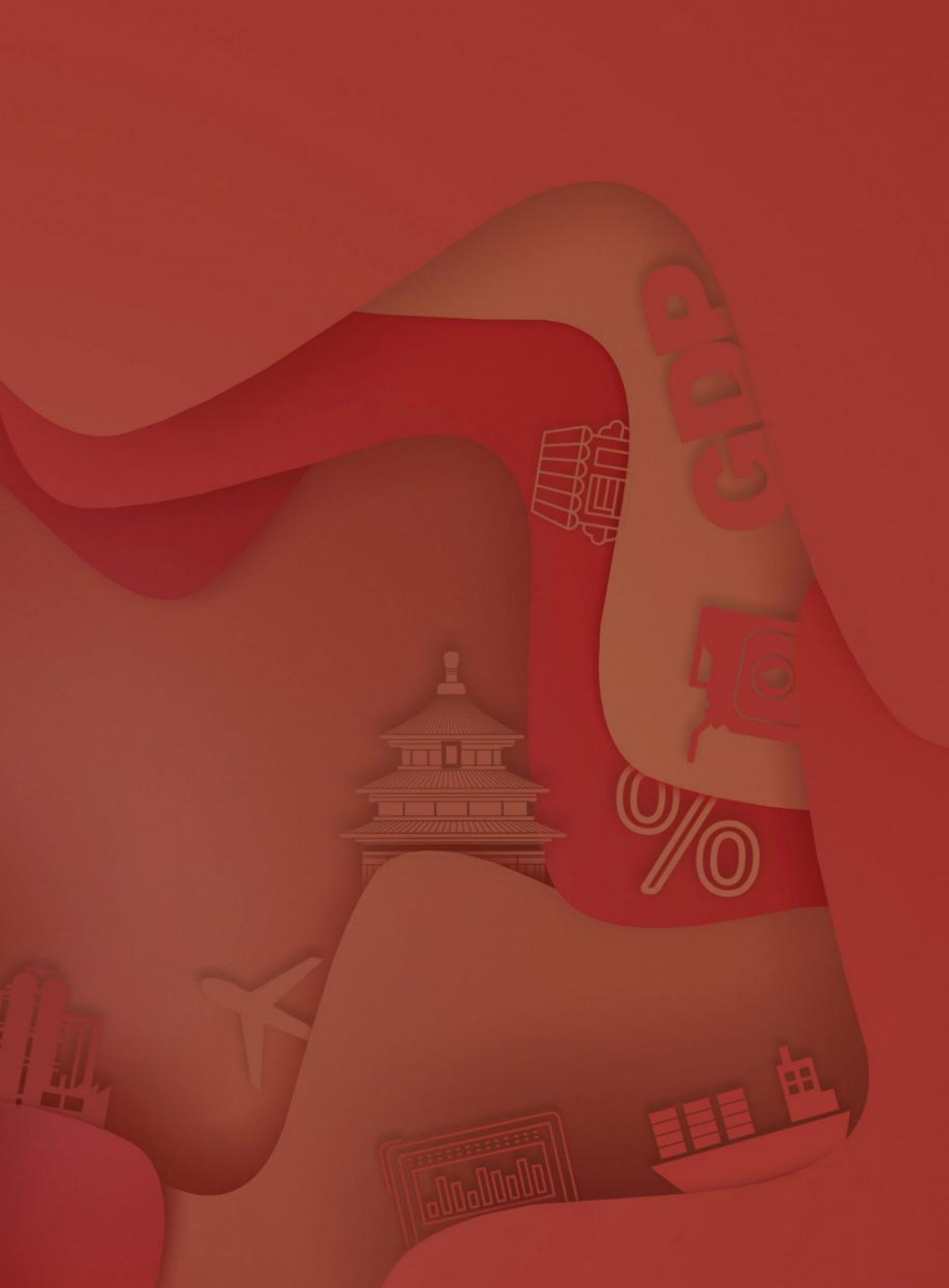
- 国际格局百年巨变 中国经济向阳而生
- 打通“双循环” 构建新发展格局
- 2021年出口景气超预期 2022年拐点难现
- 2021年国民经济行稳致远
- 消费回暖升级 修复式增长可期
- 货币政策坚持“以我为主”
- 逆周期结合跨周期 财政政策强调精准可持续

聚焦

- 财富管理如何助力共同富裕目标
- “碳中和”下的中国创新与机遇

配置

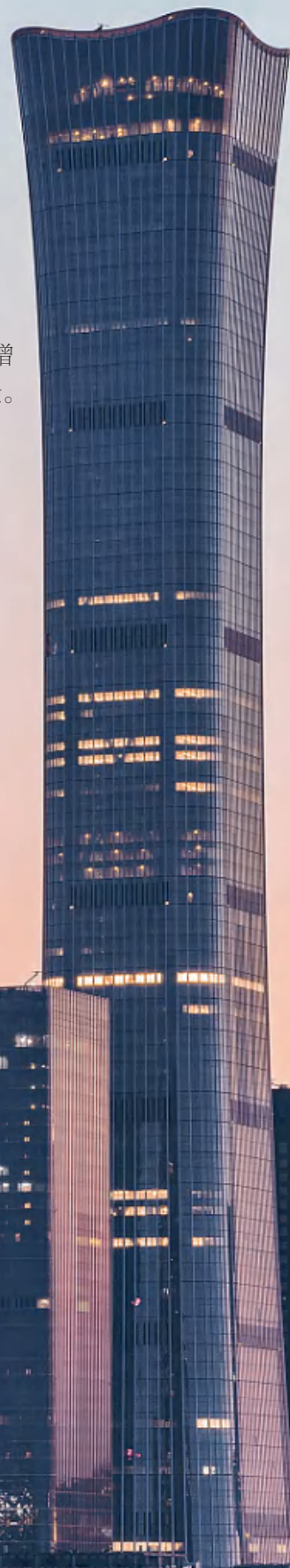
- 1月观市：平衡配置分散投资
- A股市场：结构性机会凸显
- 全球大宗商品：多空博弈加剧
- 2022年人民币：双向波动趋势增强
- 债市观潮：量增质提 外资持续流入



国际格局百年巨变 中国经济向阳而生

当前世界经济处于新冠肺炎疫情后复苏的筑底波动期，不确定性显著增强。重大变局之下，中国经济依然稳健前行，为世界经济复苏贡献了经验。

文 | 张漫游



2021年粮食产量再创新高，全年全国粮食总产量68285万吨，比上年增加1336万吨。高技术制造业增长潜力激发，2021年1~11月，全国规模以上工业企业实现利润总额79750亿元，同比增长38.0%。消费回暖，2021年全年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.9%，全国城镇新增就业1269万人，超额完成全年预期目标……

在2021年“十四五”开局之年，面对百年变局和世纪疫情，中国经济不负众望，坚持高质量发展步伐，彰显出了强劲韧性和巨大潜能。同时，作为世界第二大经济体、第二大消费市场和第一货物贸易大国，中国经济持续稳定恢复，发挥着世界经济增长的稳定器和动力源的重要作用。

中国经济发展韧性不断彰显

我国经济高质量发展和结构转型升级取得新成效，为实现“十四五”经济发展预期目标打下了良好基础。

当前，世界经济处于新冠肺炎疫情后复苏的筑底

波动期，不确定性显著增强。新冠肺炎疫情蔓延之际，大宗商品价格上涨、国际海运紧张、劳动力短缺、产业链供应链循环不畅等多重因素导致全球经济面临的风险上升。

在此背景下，来自国家统计局的数据显示，初步核算，2021年全年国内生产总值1143670亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%。

从民生指标看，2021年全年城镇新增就业1269万人，比上年增加83万人。全年全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年平均值下降0.5个百分点；全年全国居民人均可支配收入35128元，比上年名义增长9.1%，两年平均名义增长6.9%；扣除价格因素实际增长8.1%，两年平均增长5.1%，与经济增长基本同步。

从经济结构看，2021年全年全国规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%；全国工业产能利用率为77.5%，比上年提高3.0个百分点；全年社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，基本生活消费增势较好，升级类消费需求持



续释放。

来之不易的 GDP 增长 9.8% 彰显了中国经济的韧性。清华大学中国经济思想与实践研究院 (ACCEPT) 院长李稻葵指出, 从全球范围来看, 不管是包括美国、欧元区在内的发达经济体, 还是除中国之外的其他新兴市场国家, 2020 年都无一例外地出现经济收缩, 而中国 GDP 在 2020 年取得正增长的情况下, 2021 年仍能维持较高经济增速实属不易。

中国社会科学院院长、党组书记、学部主席、《经济蓝皮书: 2022 年中国经济形势分析与预测》(以下简称《经济蓝皮书》) 主编谢伏瞻认为, 面对复杂多变的外部环境和新冠肺炎疫情点状散发的新形势, 党中央坚持稳中求进工作总基调, 一方面有序做

好新冠肺炎疫情防控, 有效推进疫苗接种, 为经济社会发展营造好的环境; 另一方面推动经济朝着更加稳固、更加平衡的方向持续恢复, 确保经济运行在合理区间。2021 年全年我国经济表现出较好的复苏态势, 经济高质量发展和结构转型升级取得新成效, 为实现“十四五”经济发展预期目标打下了良好基础。

世界经济增长稳定器

中国坚持实施稳健的宏观经济政策, 这有利于本国和世界经济的长期稳定发展。

重大变局之下, 中国经济依然稳健前行, 亦为世界经济的复苏贡献了经验。

贝恩公司董事会主席奥里特·加迪耶什认为, 中国市场不仅有规模巨大的魅力, 而且已成为领先的全球经验分享和创新中心, 正在从“中国服务中国”的“内循环”服务模式转变为“中国服务世界”的“走出去”模式。

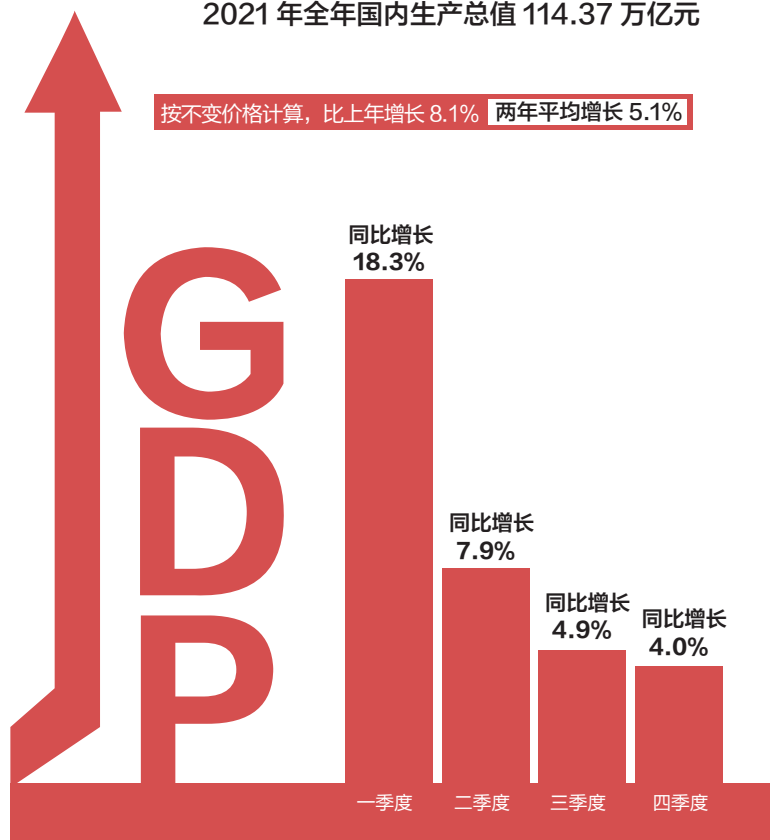
联合国贸易和发展会议资深经济学家梁国勇指出, 2021 年世界经济呈现不均衡的复苏格局, 各地区、各主要经济体、各产业表现差异很大。发展中经济体, 特别是低收入国家的经济复苏仍面临严峻挑战。贸易方面, 货物贸易复苏早而有力, 服务贸易受新冠肺炎疫情的影响较久; 另外, 世界经济在供给和需求之间出现明显失衡, 主要表现为供给受限、供应链受阻、大宗商品价格上涨、能源供应不足等。

在全球新冠肺炎疫情反复、全球供应链梗阻背景下, 中国外贸表现出强大韧性。国家统计局数据显示, 2021 年全年货物进出口总额 391009 亿元, 比上年增长 21.4%。其中, 出口 217348 亿元, 增长 21.2%; 进口 173661 亿元, 增长 21.5%。进出口相抵, 贸易顺差 43687 亿元。

民生银行首席研究员温彬表示, 2021 年上半年, 我国货物和服务净出口对经济增长贡献率为 19.1%, 拉动经济增长 2.4 个百分点, 同时, 进出口贸易连续五个季度正增长, 对我国经济实现中高速增长起到了

2021 年全年国内生产总值 114.37 万亿元

按不变价格计算, 比上年增长 8.1% 两年平均增长 5.1%



数据来源: 国家统计局

重要作用。

《经济蓝皮书》指出，受海外市场高需求持续拉动，2021 年前三季度，我国医药制造业出口交货值增长 70.2%，汽车制造业出口交货值同比增长 48.0%，其中新能源车整车制造业出口增长 8.1 倍。科技创新推动下，我国消费结构升级加快，商品消费逐步从低端迈向中高端，新能源汽车、智能家电等消费较为旺盛。

不仅如此，在当前全球新冠肺炎疫情持续蔓延、世界经济形势依然复杂严峻的背景下，2021 年，中国如期举办消博会、广交会、服贸会、进博会，向外传递出推进高水平对外开放的坚定决心和信心。

经济学家、北京大学国家发展研究院名誉院长林毅夫表示，面对世界百年未有之大变局，中国拥有全世界供应链最完整的实体经济，在传统产业上有后来者优势，还可以利用引进消化吸收作为再创新的来源。

梁国勇总结称，回顾 2021 年，中国对世界经济复苏作出了重要贡献，首先，中国应对新冠肺炎疫情得力，经济迅速复苏，发挥了示范和引领作用；其次，中国生产稳定、出口强劲，从供给侧为世界经济复苏提供了支撑；再次，中国坚持实施稳健的宏观经济政策，避免了“大刺激”和“大放水”，这有利于本国和世界经济的长期稳定发展。

2022年中国经济稳中求进

新发展格局下，

政策重点依然为支持经济稳中求进。

展望 2022 年，2021 年底召开的中央经济工作会议指出，目前经济发展面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力。2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，支持经济增长再次成为政策首要重点。

工银国际首席经济学家程实表示，中央经济工作会议提出了更加积极的财政政策、稳健灵活的货币政策、高效的就业政策以及足够托底的保障政策等，这些政策“组合拳”能够帮助中国面对未来的复杂局面；

重大变局之下，中国经济依然稳健前行，为世界 经济复苏作出了贡献。

“十四五”规划以及“2035 年发展愿景”给出了中国经济的“杀手锏”，进一步调动整个社会的资源朝向更加高效配置的方向去努力。

富邦金控首席经济学家罗玮预测，在新冠肺炎疫情变化、全球经济不均衡复苏、各国央行货币政策动向三大关键因素的相互影响下，发达国家央行宽松货币政策逐步退场，部分新兴市场国家为控制通货膨胀被迫提前升息，预计会造成 2022 年全球金融市场的震荡多变。

但不确定中往往也蕴涵着巨大的机遇。汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌表示，随着外部环境不确定性加强，政策基调已经从防风险转向稳增长，2021 年 12 月以来已经接连进行了降准和降息的操作。他认为，2022 年较低的核心通胀率为货币和财政政策提供了充足空间，政策支持则有望支撑中高端制造业、绿色投资和科技发展成为中国经济新的增长动力。

在国务院发展研究中心原副主任张军看来，供给体系完善、国内市场巨大、人力资本充沛、科技实力增强、营商环境优化、宏观调控有力等优势条件十分突出，经济活力和韧性较足，这些有利因素都是中国战胜困难、风险和挑战的底气。

程实指出，科技强国、教育强国、产业强国、新发展理念、“双循环”等一系列政策理念的转变，以及政策行动的实施，都会帮助中国在未来长期的发展中寻找到新的动能。

在新发展格局之下，林毅夫认为，需要企业家抓住中国后来者与换道超车的优势，并把这个优势变成现实，不仅能够帮助中华民族伟大复兴和世界和平格局的重建，也会给企业带来巨大的发展商机。■

PART 1 宏观

在 2021 年“十四五”开局之年，作为世界第二大经济体、第二大消费市场和第一货物贸易大国的中国经济彰显出了强劲韧性和巨大潜能。



余森杰

教育部长江学者特聘教授，北大博雅特聘教授，北京大学国家发展研究院党委书记、副院长

打通“双循环” 构建新发展格局

中国经济进入了一个新的发展阶段，其主要特征是高质量的发展。同时，新发展格局最核心的内容是“双循环”。

文 | 余森杰

中国经济现在面临着“三期叠加”的态势。所谓“三期叠加”，第一是经济增长速度换挡期，这是由经济发展的客观规律所决定的；第二是经济结构调整阵痛期，这是加快经济发展方式转变的主动选择；第

三是前期刺激政策消化期，这是化解多年来积累的深层次矛盾的必经阶段。同时，我们面临着百年未有的世界大变局，还遭受着百年一遇的新冠肺炎疫情。

尽管如此，我仍认为，中国经济进入了一个新的

发展阶段，其主要特征是高质量的发展。同时，新发展格局最核心的内容是“双循环”，那么如何才能构建起以国内大循环为主体、国内国际“双循环”相互发展的新格局？

新发展阶段“新”在何处？

中国经济进入了一个新的发展阶段，
其主要特征是高质量的发展。

“中国经济已经处在一个高质量发展的阶段”，我认为可以从以下六点去理解：

第一点，产品附加值的提升。现在基本上每个国家都已融入全球经贸一体化之中，如果一个国家的产品附加值有提升，就体现了这个国家微观主体上经济质量的发展。

第二点，中国出口产品质量的变化。出口产品质量的提升从另一个角度反映了中国经济的高质量发展。2021年是中国加入世贸组织20周年，从2001年到2012年，即党的十八大召开之前，中国出口产品的质量大概提升了30%；党的十八大至今，中国出口产品的质量又提升了25%~30%。整体而言，过去20年里，中国出口产品的质量有显著提升。

第三点，企业全要素生产率增加。企业全要素生产率〔指生产单位（主要为企业）作为系统中的各个要素的综合生产率，以区别于要素生产率（如技术生产率）。〕是一个非常重要的指标，2008年诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼（Paul R. Krugman）教授曾经说过，全要素生产率不是一切，但在长期中近乎一切。所以，如果想理解一个经济体的变迁与发展，企业全要素生产率可以作为最重要的指标。这个指标便是企业的绩效，比如做一双鞋需要多少个小时。

对比中国和美国的全要素生产率可以发现，在加入世贸组织之前的2000年或2001年，中国的全要素生产率大概是美国的三成；到了2015年，中国的全要素生产率已达到美国的45%，从30%提高到45%，意味着提高了50%。

新冠肺炎疫情之下，中国已成为全球经济表现最好的国家。国际货币基金组织在2021年10月调整了对中国经济增长的预期，认为2021年增速有望达到8%。

第四点，中国经济具有全产业链特征。中国是全球唯一一个具有联合国产业分类中全部工业门类的国家。按照统计局的分类，41个工业大类、666个产业小类全都有，中国的工业体系非常完整。

第五点，中国经济具有产业集聚特征。中国的工业城市并不是每一个都面面俱到去发展所有产业，而是每个主要城市有自己主打的产业名片，比如深圳主要是电子产业，汕头是玩具产业，廊坊主要做家具，邢台则发展羊绒产业。

发展产业集群的好处，一是可以把资源聚集在一起，抱团取暖，降低成本，实现规模经济；二是对上下游产业有正向溢出作用，保证企业利润得以提升。

第六点，从整个产业的角度来看，经济不断转型升级。中国目前三大产业的比例构成大致为第一产业7%，第二产业38%，第三产业55%。这表明中国依然是全球制造的主要国家和世界工厂，而第三产业比重的逐步提升，则是高质量发展的一种体现。

“双循环”构建新发展格局

充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，
构建国内国际“双循环”相互促进的新发展格局。

怎样构建新发展格局？一个关键点就是“双循环”。2020年5月，在政治局常委会会议上首次提出“充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”。两句话都非常重要，“充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力”，就等于定调说中国的竞争优势核心不再是劳工成本的比较优势，而在于国内统一的大市场。能否成功构建国

内统一大市场、更好地释放出内需潜力，是中国能不能落地实现“双循环”、能不能成功构建新发展格局的根本保障。“双循环”新发展格局预示着二者相互联动，不能有所偏废。

要做好“内循环”，我认为可以从以下几个方面展开：

第一点，以“公开、公正、公平”的竞争原则来推进全要素的市场化配置。对于构建社会主义市场经济体制，一方面是要做大做强国有企业和国有经济。2021年11月举行的十九届六中全会明确进行了定调表述，要加强国有企业和国有经济在竞争力、创新力、影响力、控制力和抗风险能力上的提升；另一方面也要更好地鼓励、引导和发展民营经济，民营经济由原来所说的“一个有益的补充”变成“一个重要的组成部分”。事实上，民营经济已经成为我国重要的经济组成部分，平时所讲的“56789”对此也有很好的体现：民营经济贡献了我国GDP的50%、税收的60%、创新的70%、就业的80%、企业数目的90%，从不同的维度刻画了民营经济对国民经济的重要性。下一步就是要以“公开、公正、公平”的原则来推进市场化改革，特别是要素市场方面的改革。

第二点，要以构建全面开放新格局来推进贸易自由化，要通过改善营商环境来推进投资便利化。这两点可以合在一起理解。我们的目标是要实现“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）。

“六稳”的起点是稳预期，国内的预期是我们现在面临“三期叠加”态势，同时也面临着百年未有之大变局，国际形势正发生深刻的变化，这是国际的预期；在政策方面的预期上，要加强政策的连续性、可预见性。要通过“稳外贸、稳外资、稳投资、稳金融”来实现稳就业的目标。怎样具体落地？国务院办公厅在2020年8月出台“国办15点”，说明了要从外贸、外资、金融、投资等几个方面来推进“六稳”。

第三点，做好“内循环”最重要的一件事情是拉动内需、提升消费。这作为一个方向提出来是比较容易的，但要想真正落地，需要做大量工作。最重要的工具是通过积极的财政政策，以及稳健的货币政策来拉动内需、提升消费。

如果要拉动内需、扩大消费，首先要保证的一点是有没有“稳就业”。既然要稳就业，就得稳市场主体。前面已经提到，就业机会的80%是由民营经济来实现的，其中最主要的又是由中小微企业实现的，因此要稳就业就必须稳中小微企业。现在受到新冠肺炎疫情等因素影响，中小微企业都很难，因此要出台比较稳健的货币政策，通过再贷款、再贴现等方式给中小微企业纾困。只要它们能获得资金，就能够从困境中缓过来。这是采取稳健的货币政策的一个逻辑。

从2020年下半年到2021年一整年，提到相关政策的表述都是三句话：第一句话，“稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向”，意思是中国不学美



国“大水漫灌”的做法。

第二句话，“要保持货币供应量和社会融资规模的合理增长”。所谓“合理增长”，当然不是大规模增长，跟第一句话是一样的。

第三句话，“要确保新增融资的重点流向制造业、中小微企业，服务实体经济”。2021年是把“服务实体经济”放到更突出的位置。之前贷款给中小微企业是以中小银行为主，现在中小银行还继续在做，但大型商业银行也有此类贷款。总而言之，通过很多措施来确保中小微企业能够在新冠肺炎疫情中纾困，这是稳健的货币政策。

对于积极的财政政策，要理解的第一点是到底有多少钱可以用？第二点是钱用到什么地方去？大概来说，大的“盘子”是有28万亿元可以用，其中包括一般的财政收入20万亿元，再加上2020年的赤字3.76万亿元，特别国债1万亿元，以及政府专项债3.75万亿元。2021年的情况也差不多，财政设置安排的比较少一点，但是基数变大了，所以总数差不多，也是28万亿元左右。至于钱用到什么地方去？重点就是“三保”，保就业、保民生、保市场主体，新增的2万亿元要全部转向地方县级基层。除此之外，钱还要用到“两新一重”上，新型的工业设施、新型的城镇化，还有重大的水利交通工程。这是财政政策服务的重点。

要做好“外循环”，我认为有六个方面需要注意：

第一点，要做到出口目的国的多元化。企业在出口时，不要把目标总是瞄准欧美成熟市场。的确，这些市场的规则比较完整，所以中国企业的经验也相对比较丰富，会比较容易做，但目前中美关系日趋复杂，把欧美作为主要出口目的国不再合适，企业更应该未雨绸缪，多与新兴工业国家做贸易。尽管一开始要打入这些国家的市场，或者保住一定的市场份额有困难，但是不能因为困难而不去做，应该像敲“牛皮糖”一样，一块一块地敲，持之以恒。

第二点，要扩大进口。进口已经成为中国贸易增长的重要部分。扩大进口有三个方面的内容：第一方面是扩大进口高质量的消费品，提升老百姓的幸福感；第二方面是进口第二类中间品，关税下降带来中间品进口

第一“新”

产品附加值的提升

第二“新”

中国出口产品质量的变化

第三“新”

企业全要素生产率增加

第四“新”

中国经济具有全产业链特征

新发展阶段的“新”

第五“新”

中国经济具有产业集聚特征

第六“新”

从整个产业的角度来看，经济不断转型升级

增加，会使企业降低其进口成本，利润会上升，有利于企业可持续的发展；第三方面是进口最终品，短期内会使国内的竞争激烈，但长期来看可以使企业变压力为动力，通过优胜劣汰来提升整个行业的竞争水平。

第三点，服务贸易多样化、数字化。我对服务贸易的建议是九个字：“扩总量、调结构、树特色”。首先，要扩大服务贸易的总量；其次，调结构。在运输、旅游、教育、医疗这四大产业上发力，目前都是逆差的，不太有利于中国这些产业的发展。通过重点领域发力，其他很多事情，特别是软实力方面的事情比如改善营商环境，都可以更好地落地，实现服务贸易质量的提升；最后，树特色。要打造拳头的、有比较优势的产业，比如韩国的美容医疗行业。

服务贸易数字化也是一个非常重要的特征。要做好三个方面的工作：第一个是数字贸易，即数字的商品贸易，比如电子商务化；第二个是数字的服务贸易，比如软件外包业务；第三个是数据贸易，比如华为云、阿里云等直接的数据贸易。服务贸易数字化应该是一个发展大方向。

第四点，对外投资的多样化。中国在 2020 年已经成为全球最大的对外投资国家，对外直接投资的规模达到了 1350 亿美元。说到对外投资，要强调的不只是要“走出去”，关键是要“走进”，也就是说到不同的国家去投资，要根据不同国家的经济社会特征，更多融入到当地社会中。企业通过承担更多的社

会责任，来提升当地各方面对中国企业的认同感，这样更加有利于长期发展。

第五点，“一带一路”的差异化。要两条腿走路，既要发展陆上“丝绸之路”，也要发展海上“丝绸之路”，但是应该有所差异。陆上“丝绸之路”涉及到的国家地缘政策普遍复杂；而海上“丝绸之路”涉及的国家不一样，中国与这些国家的经贸合作水平远高于陆上“丝绸之路”。所以跟海上“丝绸之路”的国家进行经贸合作，不只限于简单的进出口，还可以鼓励企业走出去到这些国家投资。

第六点，地区经贸合作递进化。中国同 15 个国家已经签署了 RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》），这样中国跟东盟国家的经贸联系更为紧密。现在要两条腿走路：一个是中国跟欧盟签署的中欧全面投资协定，另外一个 CPTPP（全面与进步跨太平洋伙伴关系协定）。中国已经积极表态要加入 CPTPP，陆续跟其他 11 个国家进行谈判。CPTPP 相对 RCEP 来说，其特征是更加强调规则的一体化，灵活性较少。也就是说，要想加入 CPTPP，会对中国提出更高的要求。中国对 CPTPP 的态度是积极响应，相关谈判还需要时间。

总而言之，我们应该看到，在新冠肺炎疫情之下，中国已经成为全球经济表现最好的国家。国际货币基金组织在 2021 年 10 月刚刚调整对中国经济增长的预期，认为 2021 年增速有望达到 8%，而我们的《政府工作报告》定下的目标是 6%。不管是 6% 还是 8%，都确定无疑是全球经济表现最好的国家，这是需要记住的第一点。

第二点，我从六个方面分析了为什么说中国经济已经进入一个高质量发展的阶段。而在高质量发展的阶段，依然要贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的“五大新发展理念”，用“双循环”作为推手来构建新发展格局。相信只要这样坚持下去，中国经济的发展会越来越好，中华民族的伟大复兴也指日可待。

（作者余森杰系教育部长江学者特聘教授，北大博雅特聘教授，北京大学国家发展研究院党委书记、副院长。内容来自北大国发院 MBA 讲坛。）



进口已经成为中国贸易增长的重要部分



2021年出口景气超预期 2022年拐点难现

2021年出口是宏观经济中持续超预期的重要变量。2022年出口也不应悲观，出口的拐点会比市场的预期更晚到来。

文 | 慈玉鹏

2021年，面对贸易保护主义抬头等问题，中国外贸展现出较强韧性，在实现较快增长的同时，进出口结构进一步优化，对外贸易高质量发展跃上新台阶。

商务部副部长任鸿斌2021年12月30日表示，预计2021年我国货物进出口总额有望达到6万亿美元，增长超过20%，第一贸易大国的地位更加巩固，与2020年相比，进出口增量约1.3万亿美元，相当于过去10年增量的总和。2021年前三季度，货物出口增量占GDP增量的比重达到27.8%，创10年以来的同期新高。

出口景气是我国2021年宏观经济超预期的重要变量。2021年外贸实现快速增长，主要得益于我国经济社会的稳定发展和新冠肺炎疫情防控保持全球领先地位，是外贸产业潜力得以充分发挥、综合竞争力不

断提升的结果。

出口需求强劲增长

在我国新冠肺炎疫情精准防控下，
全球贸易需求推动中国出口增长迅猛。

海关总署数据显示，2021年前11个月，我国货物贸易进出口总值35.39万亿元人民币，同比增长22%，比2019年同期增长24%。其中，出口19.58万亿元，同比增长21.8%，比2019年同期增长25.8%；进口15.81万亿元，同比增长22.2%，比2019年同期增长21.8%；贸易顺差3.77万亿元，同比增长20.1%。

2021年1~11月，我国进出口总额达到5.48万亿美元，同比增长31.3%；前三季度货物和服务净出口对GDP的贡献率达到19.5%，拉动GDP增长2个百分点。

商务部新闻发言人束珏婷在2021年12月下旬举行的新闻发布会指出，我国外贸仍保持较快增长主要有三方面原因：一是全球经济保持复苏态势，外需好转，联合国贸发会议预计2021年全球货物贸易出口将增长22.4%；二是在新冠肺炎疫情反复冲击下，全球供需缺口仍然存在，中国依托完备的制造业体系继续满足国际市场和消费者需求；三是大宗商品价格上涨，对进口增速有较大拉动作用。

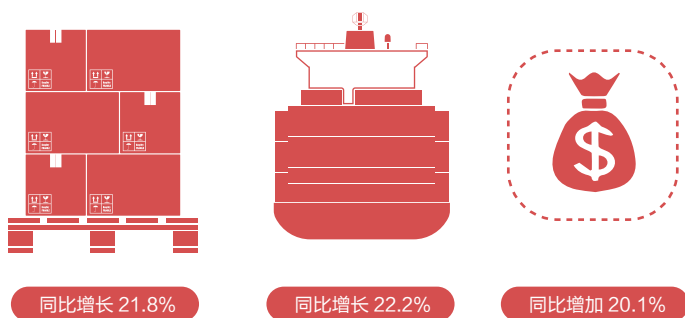
从出口来看，海关总署公示数据统计，2021年11月，我国出口总额达0.33万亿美元，2021年1~11月，我国出口总额达到3.03万亿美元，同比增长31.1%。

针对2021年11月出口数据，中信证券宏观研究组认为，分国别来看，中国对美国、欧盟、东南亚国家联盟和日本的出口增速分别为5.3%、33.5%、12.6%和22.3%，对应的两年复合增速分别为24%、20.4%、9.4%和16%，与10月相比，除了日本略微回落了1.9个百分点外，对其余主要贸易伙伴的两年复合增速均在抬升，整体显示出外需仍然处于较高景气状态。

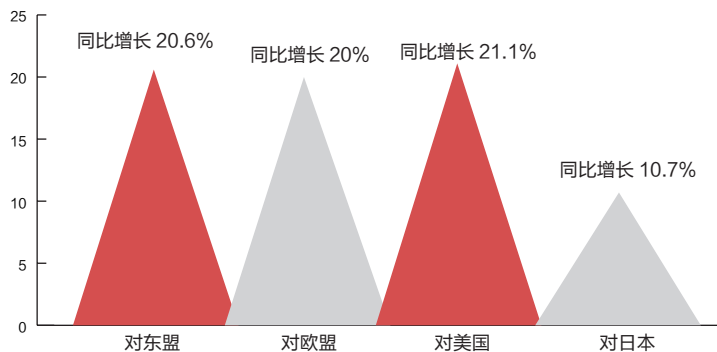
国家信息中心经济预测部副主任牛犁认为，2021

我国货物贸易进出口总值 35.39 万亿元人民币 (2021年1~11月)

出口 **19.58** 万亿元 进口 **15.81** 万亿元 贸易顺差 **3.77** 万亿元



我国对主要贸易伙伴进出口增长情况 (2021年1~11月)



数据来源：海关总署

年出口需求强劲增长，预计 2021 年我国商品贸易出口额占世界商品贸易出口额的比重将高达 17.3%，较 2020 年提升 2.6 个百分点。

东方证券首席经济学家、总裁助理邵宇认为，出口对 2021 年中国经济的增长产生了支柱作用，中国与海外货币政策周期存在明显错位，这主要是因为新冠肺炎疫情扩散轨迹和经济周期的错位，由于新冠肺炎疫情管控措施和执行得当，中国率先复工复产，经济周期领先于海外，这种领先优势集中体现在出口上，外需的高景气为跨周期调节打开了政策空间，国内总量货币政策早在 2020 年二季度末就开始回归常态。

中国银河证券首席经济学家刘锋认为，伴随新冠病毒奥密克戎变种病毒的来袭，各国对新冠肺炎疫情的防疫政策出现新的变化，给 2022 年全球经济的走向带来不确定性，但得益于我国新冠肺炎疫情的精准控制，全球贸易需求推动中国出口增长迅猛。

进出口结构持续优化

我国进出口结构进一步优化，
对外贸易高质量发展加速推进。

束珏婷在上述新闻发布会表示，预计 2021 年全年外贸进出口结构进一步优化，高质量发展加速推进，贸易大国地位更加巩固，可以圆满完成“量稳质升”目标任务。

商务部数据显示，2021 年 1 ~ 11 月，我国企业承接服务外包合同额 15604 亿元，执行额 11016 亿元，同比分别增长 20.2% 和 19.4%。从业务结构来看，1 ~ 11 月，我国企业承接离岸信息技术外包 (ITO)、业务流程外包 (BPO) 和知识流程外包 (KPO) 执行额分别为 2890 亿元、1038 亿元和 2641 亿元，同比分别增长 11.1%、17.8% 和 23.0%。其中，新能源技术研发服务、信息技术解决方案服务、工业设计服务、医药和生物技术研发服务等离岸服务外包业务增速较快，同比分别增长 89.4%、78.8%、34.0% 和 19.9%，业务结构优化凸显。

2021 年我国外贸规模实现较快增长，进出口结构进一步优化，其中出口景气成为全年宏观经济超预期的重要变量。

任鸿斌表示，在外贸结构方面，新兴市场和我国贸易往来更加密切，2021 年前 11 个月占我国出口 49.5%，民营企业带动作用更加突出，占出口 58%，拉动整体出口增速 20 个百分点。中西部地区潜力不断释放，出口增长 34.9%，高于整体出口的增速，出口附加值持续提升，机电产品出口占比达到 59%，电动载人汽车出口增长 2.5 倍，单价增长超过 35%。

在顶层设计方面，2021 年《“十四五”对外贸易高质量发展规划》（以下简称《规划》）出炉，该《规划》将深化科技创新、制度创新、业态和模式创新放在突出位置，将绿色贸易、贸易数字化、内外贸一体化等国际贸易新趋势列入十大主要任务，为外贸创新发展提供指引。另外，结合当前外贸发展新形势，《规划》丰富了贸易新业态新模式的内涵，鼓励海外仓、保税维修、离岸贸易等新业态发展。《规划》还积极推动加强与新兴市场国家贸易合作、保障国际产业链供应链稳定畅通、扩大进口、提升贸易便利化水平等，强调积极参与国际经贸规则制定，扩大贸易领域开放合作，坚定支持多边贸易体制，推动商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。

中信证券研报显示，2021 年出口是宏观经济中持续超预期的重要变量。2022 年出口也不应悲观，出口的拐点会比市场的预期更晚到来，首先全球新冠肺炎疫情仍在反复的过程中，新的新冠肺炎疫情出现不仅会影响海外供给端的恢复，同时也会额外拉动中国医疗物资的出口；其次海外居民的资产负债状况较好，强劲的需求增长具有延续性，参考当前美国库存与销售比，出口高景气还会延续到 2022 年；另外，海外供应链的修复将面临更多复杂的国内矛盾，例如财富效应膨胀带来的就业意愿下降、人口老龄化等。^[6]

2021年国民经济行稳致远

2021年12月15日，国家统计局新闻发言人付凌晖表示，我国经济韧性强、长期向好的基本面不会变。随着宏观政策调节力度加大，保供稳价和助企纾困政策的显效，2021年四季度以来，工业生产连续加快，工业品价格涨幅出现回落，外贸外资较快增长，就业物价总体稳定，推动高质量发展继续取得成效。从2021年全年看，我国经济稳定恢复，主要指标保持在合理区间。

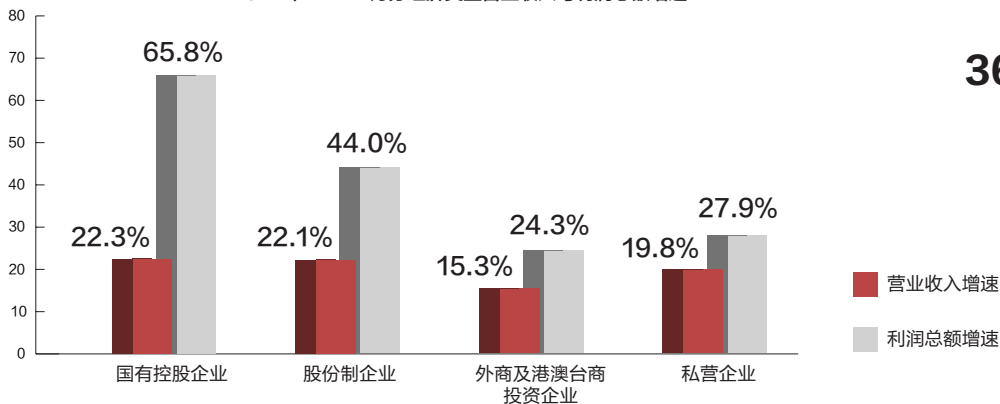
看点一：固定资产投资稳步增长

2021年1~12月份，全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%；比2019年1~12月份增长8.0%，两年平均增长3.9%。其中，民间固定资产投资307659亿元，比上年增长7.0%。

看点二：工业生产持续发展

2021年全年全国规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%。2021年1~11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额79750亿元，同比增长38.0%，两年平均增长18.9%。

2021年1~11月分经济类型营业收入与利润总额增速



第一产业投资
14275 亿元



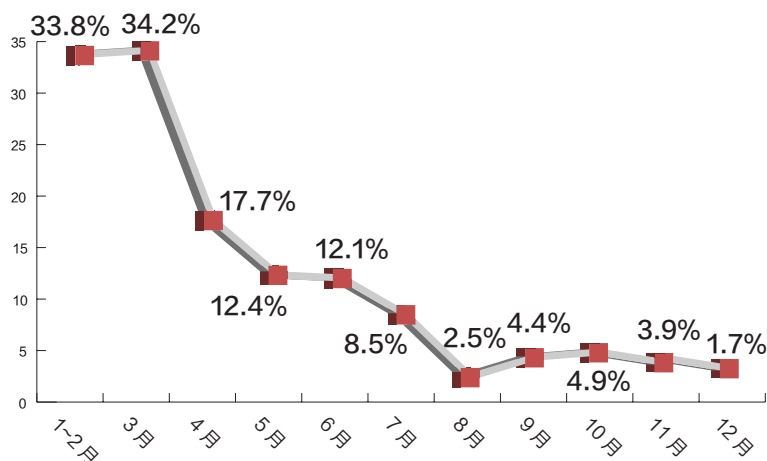
2021年
全国固定资

362877 亿元
第三产业投资

看点三：市场销售稳中有缓

2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。扣除价格因素，2021年社会消费品零售总额比上年实际增长10.7%。

2021年社会消费品零售总额同比增速



第二产业投资
167395 亿元

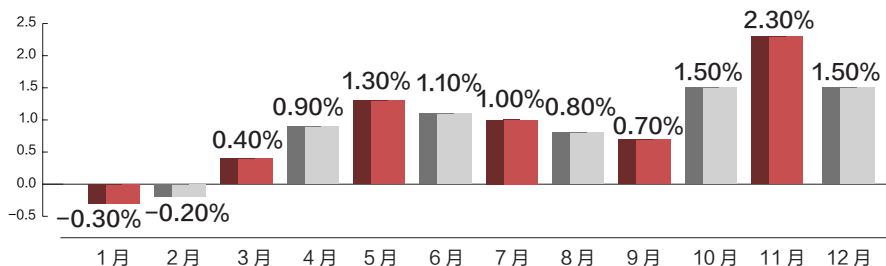
产投资情况



看点四：居民消费价格涨势总体温和

2021年全年居民消费价格（CPI）比上年上涨0.9%。其中，城市上涨1.0%，农村上涨0.7%。

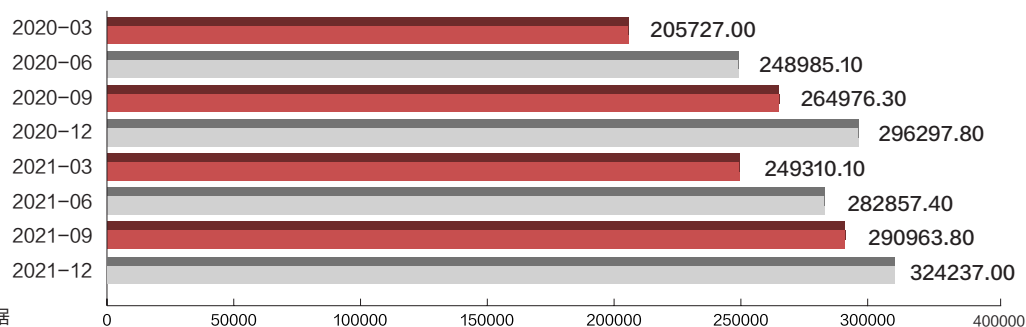
2021年全国居民消费价格同比增长情况



看点五：国内生产总值保持较快增长

2021年全年国内生产总值1143670亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%。分产业看，第一产业增加值83086亿元，比上年增长7.1%；第二产业增加值450904亿元，增长8.2%；第三产业增加值609680亿元，增长8.2%。

近两年国内生产总值情况（单位：亿元）



数据来源：国家统计局、Wind 数据



消费回暖升级 修复式增长可期

2021 年前三季度我国最终消费对 GDP 增长的贡献率已大幅提升至 64.3%，充分反映出消费“稳增长”成效显著。

文 | 张漫游

在数字经济和“双循环”新发展格局下，消费市场迎来了发展红利。

2021 年，我国消费市场逐步恢复正常运行，并成为拉动我国经济增长的主要驱动力。国家统计局数据显示，2021 年前三季度我国最终消费对 GDP 增长的贡献率已大幅提升至 64.3%，充分反映出消费“稳增长”成效显著。

同时，伴随人民生活水平持续提升，市场供给日渐丰富，消费升级趋势愈发明显，结构优化态势进一步稳固向好。2021 年，中国消费者的消费行

为愈发成熟理性，最明显的表现是消费者对商品品质有了进一步的追求，品质已经成为拉动消费增长、推动产业升级的重要因素。

消费市场稳中向好趋势未变

在各项促消费政策的保驾护航下，

2021 年我国消费市场稳中向好的趋势没有改变。

2021 年 11 月，社会消费品零售总额 41043 亿

元，同比增长3.9%，比2019年11月增长9.0%，两年平均增速为4.4%。其中，城乡消费同步回升，2021年1~11月，城镇、乡村消费品零售额分别为34.6万亿元和5.3万亿元，同比分别增长13.8%和13.3%；基本生活消费平稳增长，1~11月，限额以上单位粮油食品、饮料零售额同比分别增长10.7%和21.2%，在实物商品网上零售额中，食品类商品销售同比增长18.8%。

在我国经济持续恢复、就业形势总体稳定、居民收入增加以及社会保障逐步完善的背景下，商品销售稳定恢复，居民购物需求有效释放。2021年11月，在消费品生产稳定恢复、价格回升等因素带动下，消费品制造业利润同比增长13.6%，较10月明显加快10.0个百分点，增速连续两个月回升，高于规模以上工业平均水平4.6个百分点。消费品生产稳定增长，市场供应能力较强，保障了人们的生活所需，为消费升级奠定了基础。

同时，居民消费能力与消费意愿有明显提升。国家统计局数据显示，2021年前三季度我国居民人均可支配收入与居民人均消费支出分别为2.6万元和1.7万元，较2020年同期分别增长9.7%、15.1%，反映出我国消费市场回暖明显。

消费市场回暖的背后是各项促消费政策的保驾护航。如2021年5月，商务部会同相关部门和地方组织开展了2021年全国消费促进月活动。期间，全国各地共开展特色活动7300余场，其中省级重点活动3100多场、参与企业20余万家。根据商务部对第三方支付平台等机构数据监测，2021年全国消费促进月活动期间，累计实现商品和服务交易额4.82万亿元，比2020年5月增长22.8%。2021年7月，在上海市、北京市、广州市、天津市、重庆市还率先开展了国际消费中心城市培育建设，全力打造消费升级新高地，带动更多优质消费资源进入中国，提升城市商业环境和消费水平。

国家统计局贸易外经司统计师付加奇认为，随着疫情防控更加精准有效，消费环境不断改善，促消费

2021年，消费“稳增长”成效显著，已经成为拉动我国经济增长的主要驱动力。

政策逐步显效，消费市场发展韧性将持续显现，国内消费潜力有望继续释放。

消费结构升级态势明显

随着消费升级趋势越来越明显，
消费者开始注重品质消费，更愿意为质量埋单。

国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，这两年消费形势往往会受到新冠肺炎疫情扰动，但从总体来看，消费升级的态势在持续，没有看到消费降级的变化。

从商务部的数据可以看出，升级类商品销售较快增长，2021年1~11月，限额以上单位金银珠宝、文化办公用品、通讯器材零售额同比分别增长34.1%、20.2%和16.3%，建材、家具零售额同比分别增长22.2%和16.9%；新能源汽车销售299万辆，同比增长1.7倍，占汽车销售总量的12.7%。

京东消费及产业发展研究院发布的《高质量驱动发展——2021年消费现象及产业洞察报告》指出，从需求端来看，国内线上消费保持了较高的增长率，即时消费等新型消费的渗透率进一步提升，消费升级的总体趋势不变；从供给端来看，数字化转型持续深入加快了消费市场产业发展模式和产业生态的变革，新型实体企业发挥着引领数字经济与实体经济深度融合的重要作用。

随着信息技术的快速发展和广泛渗透，网络购物、

线上消费蓬勃发展，提升了消费的便利性，丰富了消费市场供给。国家统计局数据显示，2021年1~11月，全国网上零售额118749亿元，同比增长15.4%。其中，实物商品网上零售额98056亿元，同比增长13.2%；占社会消费品零售总额的比重为24.5%，比1~10月提高0.8个百分点。

随着消费升级趋势越来越明显，消费者开始注重品质消费，更愿意为质量买单。京东消费及产业发展研究院高级研究员董菲指出，在一、二线城市，线上消费水平、物流便捷程度较其他地区更高，消费者已经形成了较为成熟的消费观念和模式，在消费结构上显示出多元化、全品类的特征。其中，快消品已经成为购物用户数规模最大的品类，健康管理及消费医疗、个护化妆等品类的消费增速明显提升。消费者对这些领域的商品质量有着更高的要求。下沉市场虽然在消费结构上没有一、二线城市的多元与均衡，但在家电、通信产品等大件商品上，消费实力不可小觑。

消费有望实现修复式增长

共同富裕带来的大众消费投资机会，有望成为未来十年政策主基调，将对资本市场及消费行业产生深远影响。

谈及2022年消费市场的发展趋势，清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）院长李稻葵指出，预计2022年，在民营经济稳健发展，收入分配不断优化，且新冠肺炎疫情得到有效控制的前提下，我国的消费增速将较之2020~2021年的平均增速有所回升，约为7.0%，起到宏观经济稳定器的作用。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟认为，扩大内需是2022年宏观政策的重要内容，消费补贴、汽车下乡等措施将促进消费意愿的改善，预计2022年消费有望出现修复式增长。

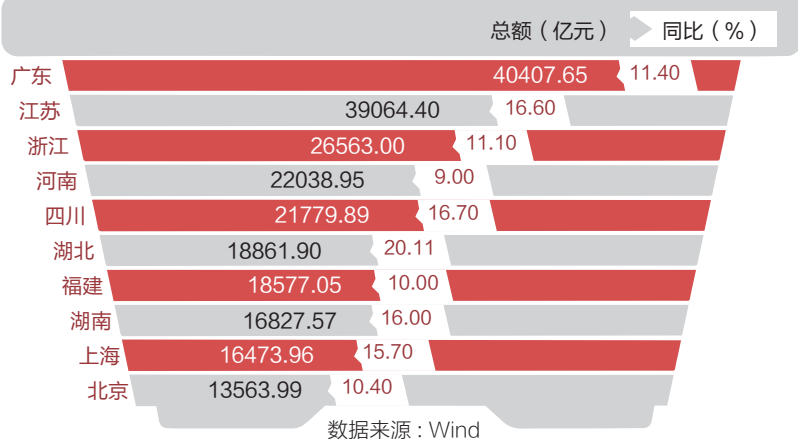
国泰君安分析称，2022年消费行业跨年展望看好三条主线，一是共同富裕带来的大众消费投资机会，有望成为未来十年政策主基调，将对资本市场及消费行业产生深远影响；二是地产产业链边际好转，发改委推动农村家电更新、家具家装下乡补贴，看好以家居、家电、装饰建材为代表的“地产后周期”；三是线下业态复苏，以餐饮文旅、线下零售、交通住宿等为代表的线下业态目前处于恢复中，复苏趋势向好。

付凌晖表示，未来消费市场恢复有不少有利条件，如我国就业形势保持稳定，企业利润保持较快增长，居民收入增加有保障；市场保供稳价有力有效，居民消费价格总温和上涨，消费预期总体稳定。

在政策层面，2021年底的中央经济工作会议再次强调，要加快构建“双循环”新发展格局，特别是通过数字化等技术应用，畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，补齐产业链短板、增强产业链韧性、突破供给约束堵点，推动中国经济高质量发展。

2021年末，商务部新闻发言人高峰表示，下一步坚持稳字当头、稳中求进，在提升城市消费的同时，加快健全县域商业体系，进一步促进农村消费，培育消费热点，推动消费持续稳定恢复和升级，推动构建新发展格局。

中国10省份2021年1~11月社会消费品零售总额



货币政策坚持“以我为主”

展望 2022 年，稳健货币政策仍将“以我为主”，稳增长将成为首要政策目标。

文 | 谭志娟

2021 年以来，在美联储等国家货币宽松逐步退出的背景下，我国货币政策坚持“以我为主、稳字当头”，金融对实体经济支持力度进一步加大。

2021 年 12 月，美联储宣布加速 Taper（缩减购债），英国央行也宣布近三年来首次加息。然而 12 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布当日贷款市场报价利率（LPR）显示：1 年期 LPR 为 3.8%，较 11 月下调 5 个基点，这是自 2020 年 5 月以来 LPR 报价首次下调。

业界专家认为，此次 LPR 下调跟美国等发达国家的操作形成反差，正是体现了 2021 年我国货币政策“以我为主”的特征。展望 2022 年，稳健货币政策仍将“以我为主”，稳增长将成为首要政策目标；逆周期与跨周期相结合，稳健货币政策积极有为，在保持流向合理充裕、信贷总量适度增长情况下，更加注重政策精准质效，努力平衡好稳增长、促改革与防风险之间的关系。

增强自主性 保持政策定力

中国人民银行率先适时回归常态化货币政策，
我国经济体系更加从容自主。

回顾 2021 年上半年，商品价格上涨导致美国通胀预期上升，引发市场对美联储政策收紧的担忧；下半年，美联储 11 月宣布缩减债券购买刺激计划。

实际上，在美联储宣布缩减购债计划前后，我国央行多次强调“以我为主”，引导市场预期。

2021 年 10 月，央行货币政策司司长孙国峰在 2021 年第三季度金融统计数据新闻发布会上表示，自 2020 年应对新冠肺炎疫情以来，我国实施正常货币政策。2020 年 5 月以后货币政策力度逐步恢复正常，2021 年已基本回到新冠肺炎疫情前常态。2021 年以来，考虑到国际经济和金融市场环境的变化，以及主

2021 年两次下调存款准备金率



要经济体可能的货币政策调整，中国人民银行作出前瞻性的政策安排，降低了美联储等发达经济体央行政策调整可能带来的外溢冲击。

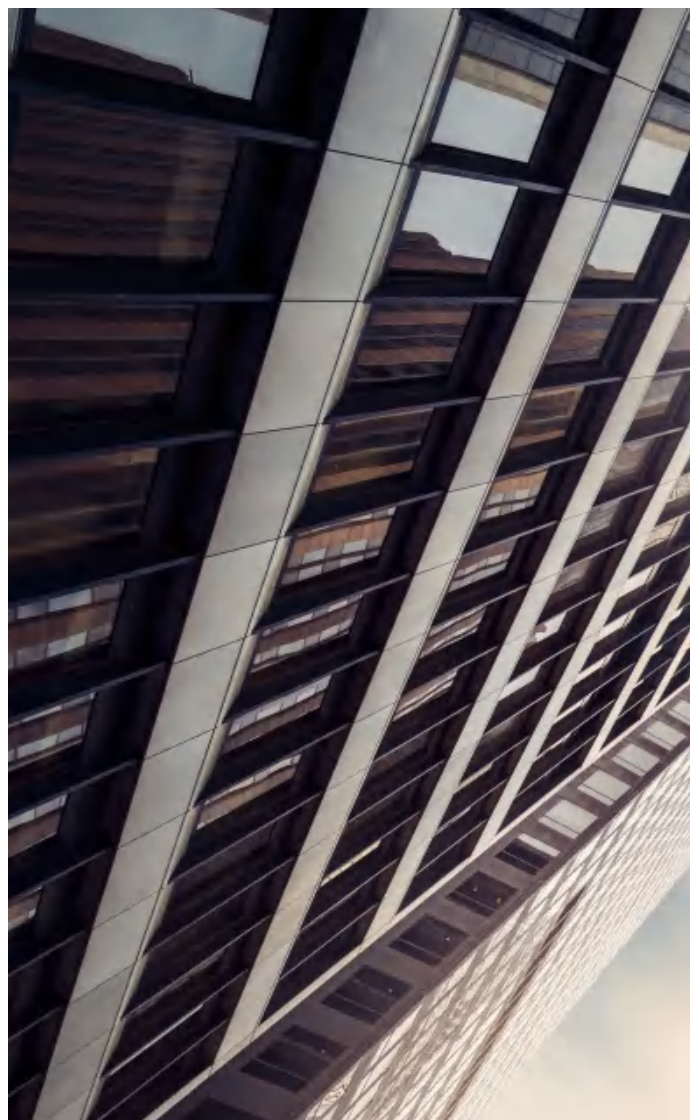
随后 11 月，“以我为主”被写进了《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》。应对发达经济体货币政策调整时，该报告提出的第一条措施是“稳健的货币政策稳字当头，以我为主，增强自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏”，这释放出保持政策定力的明确信号。

回顾 2021 年，“正常的货币政策空间”增强了我国金融体系应对外部冲击的韧性，也为政策灵活放提供了稳固基础。而在全球央行中率先适时回归常态化货币政策，也使得我国经济体系在面对不确定性时，更加从容、愈发自主。

在华鑫证券首席固收分析师丁晓峰看来，我国坚持实施正常的货币政策，把握好稳健货币政策的力度和节奏，政策发力空间仍然较大。特别是新冠肺炎疫情发生以来，我国货币政策保持定力，流动性合理充裕、不松不紧，促使企业融资成本稳步下降，效果显著，为 2022 年经济结构转型提供了更多空间。

为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行分别在 2021 年 7 月 9 日与 12 月 6 日两次宣布降准，共释放长期资金约 2.2 万亿元；随后，12 月 7 日，中国人民银行再度下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点；此外，12 月 20 日，还引导一年期贷款市场报价利率下行 5 个基点，这是连续保持 19 个月不变之后的首次下降。这些举措都有助实体经济发展，进一步降低企业融资成本。

我国货币政策坚持“以我为主”，金融对实体经济支持力度进一步加大。



稳健货币政策 坚持灵活适度

中央经济工作会议提出
稳健的货币政策要灵活适度，
保持流动性合理充裕。

2021 年 12 月底召开的 2022 年中国人民银行工作会议，以“稳健的货币政策要灵活适度”定调 2022 年的货币政策工作。

上述会议指出，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，保持货币供应量和社会融



资规模增速同名义经济增速基本匹配。

中央经济工作会议被业界视为中国经济政策的风向标。会议提出，“2022年经济工作要稳字当头、稳中求进”以及“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”。

中原银行首席经济学家王军表示，在上述政策背景下，货币政策将在稳健基调下保持必要的扩张力度和边际宽松，以支持实体经济。

“2022年，为进一步增强金融服务实体经济的能力，我国货币政策将紧紧围绕‘三稳’而展开，即‘货币信贷总量稳定增长’‘综合融资成本稳中有降’以及‘金融结构稳步优化’。前两项主要体现的是货

币政策的总量功能，即流动性合理适度，资金价格稳中有降；后一项体现的是结构性功能，即重点对小微、三农、科技创新、绿色发展、制造业等方面予以支持。随着这些具体措施的落地实施，货币政策的前瞻性、有效性、精准性将进一步提升，金融对实体经济支持力度也将进一步加大。”王军认为。

植信投资首席经济学家连平表示，2022年稳健货币政策仍将“以我为主”，稳增长将成为首要政策目标；增强前瞻性和精准性，保持市场流动性合理充裕，货币政策的逆周期调节作用将更加明显，保持货币供应量和社会融资规模与广义GDP增长率基本匹配。^④



逆周期结合跨周期 财政政策强调精准可持续

2022 年政策实施过程中，既要重启逆周期调控，对冲经济下行压力，又不能过度消耗政策空间，还要为中长期的经济增长保留政策余力。

文 | 杜丽娟

近年来我国一直实施积极的财政政策。2021年底召开的中央经济工作会议明确，2022年积极财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。

在此背景下，财政政策护航宏观经济大盘平稳前行的功能将不断凸显。

2021年12月27日，全国财政工作视频会议召开。会议指出，2022年我国要实施更大力度的减税降费，以进一步缓解市场主体资金压力，增强企业发展活力。

财政部部长刘昆在会上表示，面对需求收缩、供给冲击和预期转弱的三重压力，实施更大力度的减税降费也为市场释放出更为积极的信号。

促进实体经济稳定发展

发挥税收优惠政策促进科技创新

与实体经济深度融合的作用，

有利于进一步提高市场主体的获得感。

“减税降费是一项应对经济下行压力的重大财税政策抉择，是推动高质量发展的重大经济战略决策，也是事关国家治理全局的重大政治决断。”国家税务总局党委书记、局长王军多次强调落实减税降费政策的重要意义。

2021年《政府工作报告》提出，继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，同时实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响。

在中国社会科学院大学副校长张斌看来，2020年新冠肺炎疫情期间出台的临时性政策，主要是为了对冲经济下行压力，在新冠肺炎疫情得到控制后，2021年优化和落实减税降费政策成为经济工作的重点任务。

张斌认为，虽然2021年经济有所恢复，但基础尚不牢固，特别是中小微企业和个体工商户还存在较多困难，此时需要保持宏观政策的连续性、稳定性和可持续性，而减税降费政策的落地，恰恰为这个目标的实现起到了重要的助推作用。

2021年的《政府工作报告》提出，将小规模纳税人增值税起征点从月销售额10万元提高到15万元。

对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到100万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。

这些政策对于进一步巩固经济基本盘，促进经济运行在合理区间具有重要意义。

张斌认为，在创新推动实体经济高质量发展的过程中，发挥税收优惠政策促进科技创新与实体经济深度融合的作用，这是深化财税体制改革的要求，有利于进一步提高市场主体的获得感。

2021年12月30日召开的全国税务工作会议指出，国务院第八次大督查结果显示减税降费落实到位、成效明显，2021年全年新增减税降费预计超1万亿元。根据相关数据统计，2016~2021年我国新增减税降费累计超8.6万亿元。

政策调节体现精准性

在稳字当头、稳中求进的背景下，

财政政策不仅适应“稳”的整体要求，

而且要在“稳”的形式上狠下功夫。

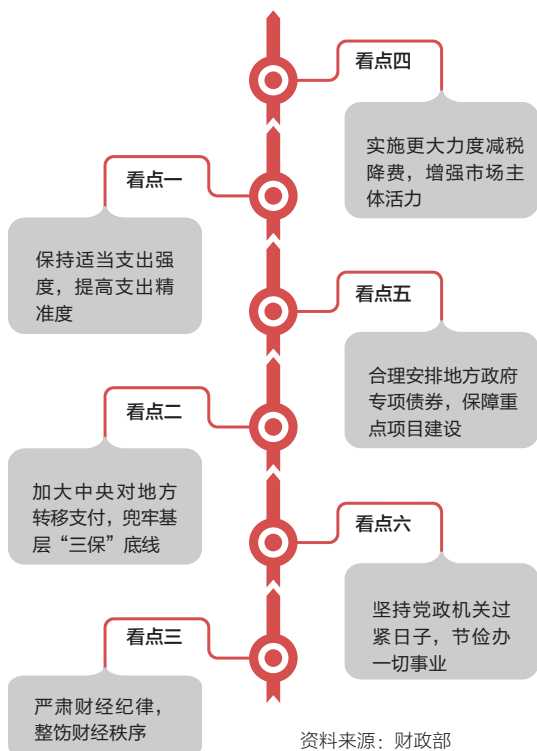
立足新发展阶段，国家对积极财政政策的优化提出了更高的要求。

在全国财政工作视频会议上，刘昆表示，2022年财政部门要准确把握稳字当头、稳中求进的要求，落实好积极的财政政策，积极推出有利于经济稳定的政策，同时政策发力适当靠前。

在稳字当头、稳中求进的背景下，财政政策不仅适应“稳”的整体要求，而且要在“稳”的形式上狠下功夫，以更加有效的政策执行方式更好地服务党和

实施积极的财政政策，做好“六稳”“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘。

2022 年积极财政政策六大看点



国家事业全局，迎接党的二十大胜利召开。

粤开证券研究院首席宏观分析师罗志恒认为，2022 年财政政策延续 2021 年提升效能和可持续的表述，但政策更强调精准性和结构性。提升效能反映当前财政紧平衡态势仍存，2022 年积极的财政政策重点会从量转向质，这是一个重要变化。

财政部表示，2022 年要继续做好“六稳”“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，同时要加强对财政资源统筹，保证财政支出强度，加快支出进度，推动财力下沉，优化支出重点和结构，增强国家重大战略任务财力保障。

在中国社科院财经战略研究院副院长杨志勇看来，积极财政政策在执行中，财政支出“压一般公共支出、保重点项目”的意图得到全面贯彻。支持基层政府保基本民生、保工资、保运转体现了财政的基本功能要求，同时也是夯实积极财政政策的一项重要举措。

值得注意的是，在进一步优化支出结构的基础上，刘昆指出，2022 年要坚持党政机关过紧日子，严肃财经纪律，强化预算约束和绩效管理，提高财政支出

的精准性有效性。

逆周期与跨周期结合

2022 年财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。

作为“十四五”开局之年，2021 年的财政政策在促进“六稳”与“六保”任务全面落实的同时，财政在国家治理中发挥的基础作用得到进一步增强。

基于 2022 年财政政策的总基调会延续的分析，要实现积极财政政策更加有效，不能只停留在年度调节的思维上，而是要实现年度调节和跨周期调节的有机协调。

2021 年 7 月，中共中央政治局会议提出“要做好宏观政策跨周期调节”，此后，中央经济工作会议再次明确“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”。

2021 年 12 月，国家发展改革委副主任兼国家统计局局长宁吉喆在国新办新闻发布会上表示，做好跨周期和逆周期调控政策有机结合，要处理好当前和长远、总量和结构、速度和效益的关系，把稳增长放在更加突出位置，持续推动高质量发展。

这意味着，更加有效的经济政策需要考虑周期性因素。以税制改革为例，为持续减轻个人所得税人负担，2021 年 12 月 29 日国务院常务会议提出三项决定：一是将全年一次性奖金不并入当月工资薪金所得、实施按月换算税率单独计税的政策，延续至 2023 年底；二是继续对年收入不超过 12 万元且需补税或年度汇算补税额不超过 400 元的免于补税，政策延续至 2023 年底；三是将上市公司股权激励单独计税的政策，延续至 2022 年底。

粗略统计，上述三项政策延续后，预计一年可减税 1100 亿元。

中国财政科学研究院院长刘尚希认为，跨周期和逆周期有机结合，表明 2022 年政策实施过程中，既要重启逆周期调控，对冲经济下行压力，同时也不能过度消耗政策空间，还要为中长期的经济增长保留政策余力。

PART2
聚焦

在新征程、新目标指引下，“双碳”和“共富”将为中国提供更多新发展机遇、新赛道以及新空间，也成为未来投资的重要风向标。



吴飞

上海交通大学上海
高级金融学院教授

财富管理如何助力 共同富裕目标

文 | 吴飞

中国经济经过高速发展的几十年之后，到了需要正确处理效率和公平关系的时间点。2021年8月17日，中央财经委员会第十次会议释放出在高质量发展中促进共同富裕目标的信息。会议提出构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。通过扩大中等收

入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入，形成中间大、两头小橄榄型的社会分配结构。

共同富裕的国策为中国经济、社会各行业的未来发展指明了方向，也对财富管理行业，特别是为中国高净值人群提供财富管理服务的行业提出了新的要求。

理解共同富裕

高净值人群、企业家对财富管理的目标

分三个层次：保护、管理和传承。

财富管理行业，尤其是服务于高净值人群的机构应当如何助力实现这个目标？要回答这个问题，我们需要深刻理解初次分配、再分配、三次分配的基础性制度安排的深刻含义，以及为高净值人群财富管理提供服务的核心价值。

首先，在分配制度安排中，初次分配是根据土地、资本、劳动力、数据等各种生产要素在生产过程中的贡献进行分配。再分配（二次分配）是指政府根据法律法规，在初次分配的基础上通过征收税收和政府非税收入，在各收入主体之间以现金或实物进行的收入再次分配过程。三次分配是企业、社会组织、家族、家庭和个人等基于自愿原则和道德准则，以募集、捐赠、资助、义工等慈善、公益方式对所属资源和财富进行分配。

市场把三层次分配政策和高净值人群财富管理服务联系起来的时候，主要的关注聚焦在第三次分配环节，也就是助力高净值人士的慈善、公益行为上。然而，这个观点并不全面，甚至忽视了行业所提供服务的其他核心价值。

关于高净值人群财富管理，普遍观念认为是面向高净值人士，如为民营企业家的金融资产提供投资管理的服务。实际上，一个企业家所拥有的财富并不局限于金融资产的范畴。一般来说，一个企业家的财富应该包括金融资本（企业和金融产品形式呈现的物质资产）、人力资本（家庭成员持续创造财富的能力）、文化资本（家

庭凝聚团结的基础）以及社会资本（家庭融入或引领社会的能力）。

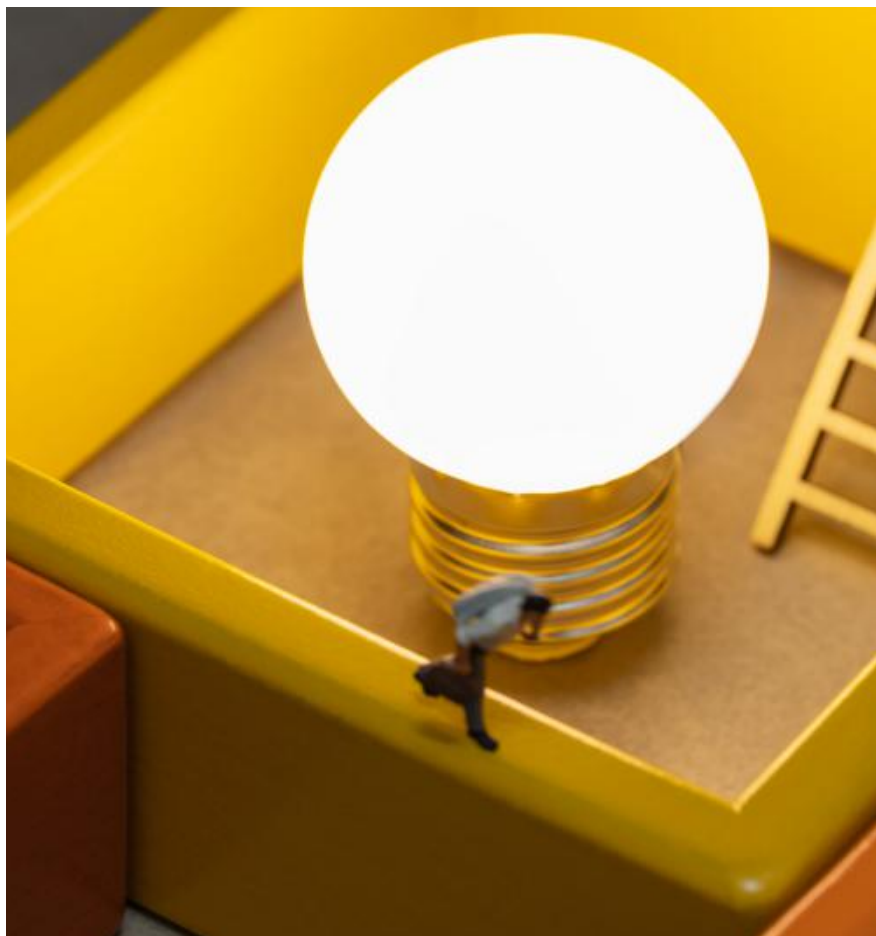
企业家对这些财富管理的目标也分三个层次。一是通过风险管理实现企业家财富的有效“保护”，使其安全延续；二是有效地“管理”这些财富，实现有形资本的保值、增值，无形资本的竞争力提升；三是将各类型的财富顺利“传承”到下一代接班人手中，也就是基业长青。这三个目标中，最核心的是“保护”目标，因为如果财富丧失了，也就没有管理和传承的必要。

“大家”目标和“小家”目标

海外经验里，企业家和高净值人群

在第三次分配中占据非常重要的位置。

共同富裕的“大家”目标和财富管理的“小家”



目标之间有什么关系呢？

首先，实现初次分配目标的路径是发挥市场在分配中的决定性作用，优化生产要素的配置，提高生产效率，更好地做大蛋糕，这个阶段可以体现效率优先的原则。针对市场上“让一部分人先富起来的目标已经实现，未来不需要民营经济”或者“共同富裕应该是杀富济贫”的观点，试想，如果先富起来的这部分人没了或者无法保持高质量发展，“共同富裕公式”中的分子就会变小，分母固定的情况下，如何提升平均数？如果蛋糕做不大，最后实现的只能是“共同”（平均），而不是“富裕”。市场主导的初次分配中，生产资料应该集中在最有效率的资本或群体。那市场经济中哪一类的资本和群体最敢为人先，最具有创新性，生产效率最高？毫无疑问是中国的民营经济和民营企业。

中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤在

“2021 中国国际数字经济博览会”致辞中就强调，必须大力支持民营经济发展，使其在稳增长、稳就业、调结构、促创新中发挥更大作用。民营经济为我国贡献了 50% 以上的税收、60% 以上的 GDP、70% 以上的技术创新、80% 以上的城镇就业、90% 以上的市场主体数量。实现就业是初次分配的基础目标，而中国民营企业就肩负着实现初次分配非常重要的担子。

在这一阶段，高净值人群、民营企业需要把蛋糕做大的积极性和能力。这就需要财富管理机构通过帮助企业规划升级转型，解决企业融资困难，合规管理企业，并有效管理家族基础性资产，防范内部关系风险，确保企业顺利传承，这都是帮助中国民营企业企业家保全财富，解决其后顾之忧的具体方式。

如果一个企业家缺乏风险管理的能力，企业经营不善倒闭，如何实现社会稳定和就业问题？如果一个企业家缺乏传承的规划，面对重重传承困难，他会有动力基于一个更长期的视野去经营企业吗？如果一个企业家没能处理好复杂的家庭关系，家庭内部矛盾演变成企业内斗，企业如何保证稳定性？而企业如果没了，就业机会也没了，初次分配的目标也受到影响。

其次，再分配具有通过国家权力强制进行的特征，通过征收税收和政府非税收入来实现。有人便质疑财富管理中为高净值人士提供税务筹划的服务，实际上是帮助先富起来的这群人去逃税、避税。这个观点有它的逻辑问题。税务筹划绝不是逃税、避税，而是在法律框架下合理规划履行纳税义务的时间和方式，从而实现税收义务的合理化和最优化。财富管理服务在再分配中的助力作用体现在以下两点：第一，财富管理的税收筹划服务的前提是税务合规，首先是培养客户的合规意识。因为缺乏意识和相关制度的配套，历史上个人对于纳税义务往往持抵触态度，多采用“藏”的极端手段来对抗。财富管理服务会从根本上改变这些观念，转向正确的合规意识，引导客户按照法律要求履行纳税义务。



对于很多企业家而言，慈善行为不一定仅仅是简单的捐赠行为，更多的是实现其慈善目标的战略规划行为。这些慈善目标往往基于企业家个人为社会解决某些问题的良好意愿。

从“藏”到“筹”，也就有效地增加了纳税基础。第二，通过税收筹划，在法律允许的范围内，配合企业家现金流计划，在时间序列上规划税务成本减缓，有利于企业的运营发展和改善纳税体验，本身就是一种提升这些人缴税意愿的强有力方式。

最后，第三次分配是基于道德和社会责任“温柔的手”，自发进行的财富分配。海外经验里，企业家和高净值人群在第三次分配中占据非常重要的位置。一方面，相较于普通人群，他们有更多的财富基础和实力去实现慈善行为。另一方面，社会和国家对于这部分人群也会有相应的政策引导。据美国慈善年鉴调查显示，1% 顶尖美国富豪的慈善捐款，占了所有捐款的 1/3。通过民意调查发现，遗产捐给慈善机构的捐赠中，高达 86% 来自最富有的 1.4% 富豪。相对于西方国家社会结构和文化基础，不可否认个人的“慈善”意愿目前在中国的普及性相对欠缺。美国施惠基金会发布的慈善捐赠报告显示，2019 年，美国个人、遗产捐赠、基金会和企业向慈善机构的捐赠总额占 GDP 的比重为 2.09%，人均捐款金额占人均可支配收入的比重为 1.86%，而中国目前在 0.15% 左右，还有很明显的差距和提升空间。

因为第三次分配是基于自愿原则和道德准则，理想的实现手段是以教育、引导为主。财富管理服务中也应以教育、培养、引导客户的慈善意愿作为其服务的重要环节。相对于其他教育渠道，财富管理机构的最大优势在于可以将慈善和企业家的家族核心价值、愿景和长期家族发展目标结合起来。比如说，很多企业家将回馈社会作为世代传承的家族核心价值观之一，将这个价值观注入到其传承规划中，要求其子孙

后代遵循。又比如，企业家会将慈善和下一代继承人的培养、家族文化和社会资本的建设等个性化但具体的目标结合起来。

慈善行为不是简单的捐赠行为

财富管理始终贯穿于通过三次分配

实现共同富裕的过程之中。

对于很多企业家而言，慈善行为不一定仅仅是简单的捐赠行为，更多的是实现其慈善目标的战略规划行为。这些慈善目标往往基于企业家个人为社会解决某些问题的良好意愿。财富管理服务机构的战略规划能力在这个环节起到重要作用，通过确立慈善目标（需要为社会解决什么问题？）、规划慈善方式（通过何种方式解决这些问题？）、战略评估效果（结果是否实现预期目标？）来帮助客户进行战略慈善规划。

举个例子，如果某个企业家希望帮助解决贫困山区留守儿童的问题，这是他的良好意愿也是他的慈善目标。实现的途径是多元的，可以通过捐赠方式改善留守儿童的生活质量；可以通过提供资金方式资助留守儿童的父母回到家乡创业；也可以到留守儿童地区投资兴办企业，解决当地就业问题，使得儿童的父母能够实现当地就业。在专业机构的帮助下，这些目标的实现都可以通过量化方式进行规划、执行和绩效评估。

无论从哪一个阶段和哪一个方面去理解，共同富裕的国策和针对高净值人士，如民营企业家的财富管理服务并不是两个分割的话题。相反，财富管理始终贯穿于通过三次分配实现共同富裕的过程之中。在实现共同富裕而不是简单均贫富的前提下，服务好企业家及民营企业三次分配中的各项需求，将有助于实现经济增长、金融稳定和财富向善的目标，而真正具备这些服务能力的财富管理机构才能市场中脱颖而出。

（作者吴飞系上海交通大学上海高级金融学院教授，主要研究方向为金融和私人 < 家族 > 财富管理）



王文

中国人民大学重阳金
融研究院执行院长

“碳中和”下的中国创新与机遇

“全球绿色低碳经济之战”已正式打响。中国需要开展“碳中和”气候治理布局，掌握全球低碳竞争主动权。

文 | 闫佳佳 石丹

“2030年碳达峰、2060年碳中和”的“双碳”目标，既彰显了中国的大国担当，也为中国提供了新的发展机遇、新赛道、新空间。

在这场探寻创新和发展机遇的过程当中，企业究竟应该如何抓住机会？

“碳中和”下的国际竞争

“全球绿色低碳经济之战”已正式打响，中国需开展“碳中和”气候治理布局，掌握全球低碳竞争主动权。

中国人民大学重阳金融研究院执行院长王文指出，2021年北京的降雨量是1951年以来最多的一年，

究其原因，全球变暖、海水蒸发带来的危机正悄然而至。1880年到2020年气温持续上升，过去十年左右全球的气温比工业化革命前提升了将近1摄氏度。自然科学界过去二十年形成了一个重大共识，温室气体的排放是气候变化的最大原因，所以以二氧化碳为中心的温室气体减排已成为全世界的行动。

2015年12月，《联合国气候变化框架公约》近200个缔约方在巴黎气候变化大会上达成《巴黎协定》。该协定为2020年后全球应对气候变化行动作出安排。《巴黎协定》的主要目标是将21世纪全球平均气温上升幅度控制在2摄氏度以内，并将全球气温上升控制在工业化前水平之上1.5摄氏度以内。

中国是承诺“碳中和”最早的大国之一，“碳中和”中国已经行动起来。做好“碳达峰、碳中和”工作是

“减排”中国路线图逐渐展现

	电力部门	40%~45%	发电部门	在发电侧提高光伏、风电等清洁能源装机量，确保2030碳达峰前非化石能源占一次能源消费比重每年1个百分点提升。	2060年清洁能源供应占比近80%，剩余部分通过碳捕捉实现中和。
			电网输送	在输电侧构建智能电网与能源互联网，加快清洁能源同步并网。	
			用电部门	在用电侧加快工业用电取代煤油气，提升清洁能源消费并稳定降低电价，发展绿证交易。	
	工业与制造业	25%~35%	设备升级	开展具备低碳高效特征的生产设备升级置换，改革折旧规则。	争取2025年前钢铁碳排放达峰与2022年前石化行业达峰，2060年实现工业碳排放较2020年降低70%~80%
			生产加工	提高生产过程中电能消费占比，开发绿色工业园区以加强绿色产业链供应链联系。	
			金属冶炼	以钢铁为主，去产能以实现粗钢产量达峰，推广电炉冶炼设备，推广氢能冶炼技术。	
			石油化工	行业联合开展石油产品上下游产业链低碳化，同步推广碳捕集、利用与封存项目。	
	交通运输	7%~9%	公共交通	碳达峰前各市提升城镇公共汽车覆盖率至90%~95%。	推动汽车与交通行业2028年提前达峰，2060年实现核心区新能源汽车与配套设施全覆盖。
			家用车	提升新能源乘用车市场份额占比年增0.5~1个百分点，创新电池技术降低平均耗电，重新优化城市新能源充电桩布局。	
			物流运输	新能源运输车逐步替代燃油运输，提高快递业绿色循环包装覆盖率。	
	建筑业与建筑部门	10%~15%	建筑耗材	完善绿色建材标准与分类，建立标识管理系统。	争取2060年碳中和时期城镇商业绿色建筑覆盖率达70%~90%。
			建筑建造	确保碳达峰前新增绿色建筑面积占比达70%~90%，有序推进符合年限的存量建筑开展低碳改造。	
			建筑使用	推广光伏设备在商用建筑中的应用，引入建筑节能低碳循环系统。	
	农业	3%~7%	农业生产	降低化肥施用，提升土壤固碳水平，提高清洁能源农业机械装机量，发展新型绿色农业生产合作社。	在碳中和时期提供自然碳汇贡献，开展碳汇市场化。
			林业碳汇	确保2030碳达峰前森林蓄积量年均增长1亿立方米以上，持续开展经营型碳汇和造林型碳汇。	

资料来源：根据相关资料整理

中央经济工作会议达成的2021年八大工作目标之一，也是中国人民银行十大目标之一。

2020年，欧盟、日本、韩国等主要经济体均相继宣布在2050年前后实现“碳中和”，目前已有130多个国家宣布了“碳中和”目标。王文表示：“21世纪第三个十年，‘全球绿色低碳经济之战’已正式打响。中国需分析研判全球气候治理新局面以及美国等发达国家在其中的意图与动向，开展‘碳中和’气候治理布局，掌握全球低碳竞争主动权。”

王文认为，低碳经济、“碳中和”的大国博弈背后是各种标准和资金流量的竞争，如同战争般的绿色低碳经济之战不仅对世界、对中国，甚至对每个企业个体和社会组织都产生了潜移默化的影响。

未富先老中要“未富先减碳”

“减、增、保、封”

是实现“碳中和”的四大举措和途径。

根据中国人民大学重阳金融研究院的相关研究，全球各国家碳排放量最多的是中国，除了欧盟、美国等西方国家外，比世界上160个国家碳排放的总和还要多，中国目前的发展遇到不得不转型的压力和危机。更重要的是人均碳排放相对较低，人均收入也比欧盟和美国低很多，中国遇到“碳中和”时代的新挑战是未富先老中要“未富先减碳”。

环境经济学“库兹涅茨曲线”（又称“倒U曲线”。美国经济学家西蒙·史密斯·库兹涅茨于1955年所提出的收入分配状况发展过程而变化的曲线。）阐述了环境污染和经济发展之间的相关性，经济发展到一定阶段之后才会出现“碳达峰”。

截至2020年末，中国人均GDP刚刚突破1万美元，到2030年实现“碳达峰”目标时中国的人均GDP可能刚达2万美元，距离发达国家“碳达峰”时的人均GDP还有较大的差距。那么应该从哪些方面来解决这一问题呢？

对此王文表示，按照整体环境经济学的原理来说，

目前中国减碳压力非常大，至少面临了三方面的压力。

第一个是来自国际上对中国排放的呼吁。

第二个是中国要实现经济的高质量发展必须要做到绿色低碳发展。

第三个是来自人民对蓝天、白云、青山、绿水的追求。

在此过程中，中国应主动作为。过去的大半年时间，中国也带来了可喜的“消息”，就是从顶层设计到部委的政策指导，到社会的组织形态，再到企业的主动自发，都出现了绿色低碳的“行动潮”。

中国“碳中和”路线图逐渐展现。2015年，中国向联合国气候变化框架公约秘书处提交的文件描述了中国2030年的行动目标。2020年9月，中国提出将争取在2060年前实现“碳中和”承诺。2021年，已正式将“碳中和”理念纳入生态文明建设顶层布局。

除顶层布局外各个产业也在行动。排碳占比45%左右的电力行业、占比25%左右的工业和制造业、占比15%左右的建筑业、占比10%的交通运输业，以及占比4%的农业都制定了市场减排路径与预期。

王文同时提出了实现“碳中和”的四大举措和途径——“减、增、保、封”。“减”为低碳转型：调整产业结构、优化能源结构、高效节能；“增”为生态碳汇：植树造林、退耕还草；“保”为生态保护：提高森林覆盖率、湿地修复；“封”为工程封存：碳捕集、碳利用、碳封存。

“碳中和”：一次绿色革命

“碳中和”将使中国以绿色为核心和导向，

重构社会经济复合系统。

“‘碳中和’是一次全面经济转型，更是中华复兴的一次观念、思想与生活方式的革命。若中国把握住第四次‘碳中和’绿色革命，将使中国这个后发、新兴的发展中国家获得与发达国家同台竞争的优势。”王文提出其对“碳中和”意义的理解。

他将“碳中和”下中国创新分为宏观与微观两个

低碳经济、“碳中和”的大国博弈背后是各种标准和资金流量的竞争，如同战争般的绿色低碳经济之战不仅对世界、对中国，甚至对每个企业个体和社会组织都产生了潜移默化的影响。

层面。宏观创新意义有三点：一是社会创新，“碳中和”将使中国以绿色为核心和导向，重构社会经济复合系统；二是发展创新，国家与地方都将借助“碳中和”机遇提升综合发展实力；三是金融创新，推动绿色金融成熟稳定发展将完善金融体系。

从微观层面分析，一是市场创新，碳市场发展模式为企业低碳转型带来金融机遇；二是民生创新，低碳经济将为人民提供更多就业机会；三是风控创新，气候环境因素将成为企业风险管理的重要对象。

把握机遇，迎接挑战

中国在提高

本国绿色经济发展水平的基础上，

更应从全人类利益的国际角度

考虑“碳中和”的历史意义。

走好“碳中和”之路，第一，要把“碳中和”视野拓宽到国际角度，中国在提高本国绿色经济发展水平的基础上，更应从全人类利益的国际角度考虑“碳中和”的历史意义。

第二，探索每一个市场主体可持续地符合“碳中和”目标的绿色金融服务模式。

第三，在推动能源与工业低碳进程的基础上，重视其他领域减排；在推动能源与工业低碳进程中需要各方面的企业减排共振。随着数字经济在国民经济中占比不断提升，信息与通信技术（ICT）行业在碳排放领域的影响将会逐渐突出，有超越传统工业的趋势并成为重点排放行业。

第四，在经济发展质量综合评价中引入绿色低碳相关指标。考虑将绿色产业发展增加值、绿色金融业务占比、碳排放强度等作为综合评价的参考指标。

“目前很多高排放、粗放式发展的能源企业面临着很大压力，可能瞬间断贷了，面临着危急存亡的底线境遇。”王文谈到“碳中和”的挑战时表示。

在“碳中和”促进风、电新能源发展的同时，还要注意到其他产业的“生死存亡”，而且新技术、新产业的发展势必会伴随着旧技术、旧产业的没落，那么又该如何推进旧产业的转型呢？

王文指出，许多旧产业在“碳达峰”“碳中和”的进程中都出现了前所未有的危机，甚至瞬间就消失、被边缘化了。在这个过程中，一方面国家提出要防止运动式减碳的政策警惕，要有循序渐进的进程，不能采取“一刀切”的方式为实现减碳目标而不顾社会的效益；另一方面需要企业主动拥抱，企业必须要有危机感和风险意识，要对“双碳”目标有敬畏之心。■

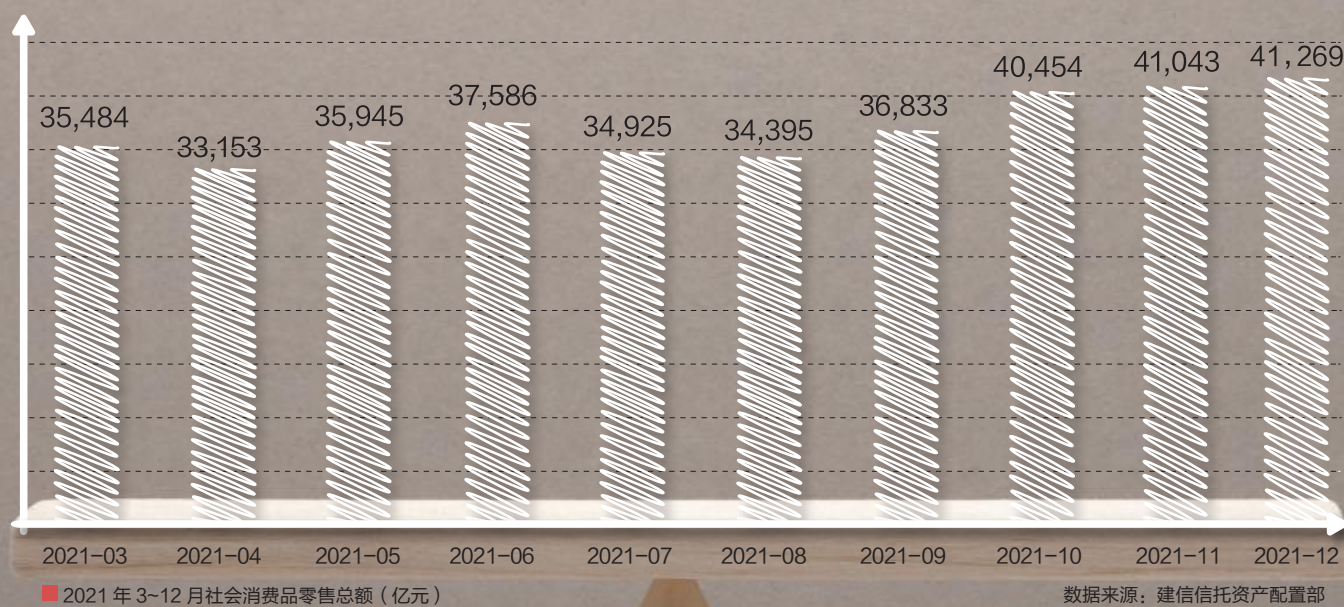
实现“碳中和”的四大举措和途径



资料来源：根据文章整理

PART 3
配置

2021年A股市场、债券市场、大宗商品市场等在“稳增长”的指引下稳步前行。对于多类资产的配置机构仍推荐维持标配思路。



1月观市： 平衡配置分散投资

文 | 建信信托资产配置部

2021年12月，国内股、债两市依旧延续上涨行情，虽然整体连续两个月录涨，但是过程相对波折，多空情绪交织碰撞激烈。

从配置角度看，建信信托对未来的判断是中性偏乐观，在保持基本仓位的同时考虑到短期利空因素明显，应避免盲目加仓，亦反对押宝赛道。

基本面形势研判

2021年底中央经济工作会议再提“以经济建设为中心”，未来经济压力依然存在。

2021年虽然GDP增速预计将超预期，但主要因

为上年基数较小，两年复合仍处于低位，经济压力依然很大。

在需求端，2021年11月，受新冠肺炎疫情多点散发等因素影响，社会消费品零售总额同比增长3.9%，增速比10月份回落1个百分点，两年平均增长4.4%。2021年1~11月，社会消费品零售总额同比增长13.7%，仍保持较快增长，两年平均增速4.0%，与1~10月持平。

在生产端，国家出台一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效显著。2021年11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.9个百分点，位于临界点以上，制造业重回扩张区间。中型企业PMI为51.2%，结束连续两个月的收缩走势，升至临界点以上。

在价格端，2021年11月，CPI上涨2.3%，涨幅比上月扩大0.8个百分点。同比涨幅扩大较多，除了受到该月新涨价影响外，主要是受到上年同期基数较低的影响。具体看，食品价格同比由上月下降2.4%转为

上涨1.6%，影响CPI上涨约0.30个百分点，猪肉价格降幅明显收窄，鲜菜价格涨幅扩大。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。

在货币端，2021年11月末，M2余额235.6万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.2个百分点；M1余额63.75万亿元，同比增长3%，增速比上月末高0.2个百分点，同比增速结束了2021年2月以来连续下降的趋势；M0余额8.74万亿元，同比增长7.2%，增速创年内新高。

1月投资建议

建信信托建议固定收益资产、权益资产、另类资产的配置均维持标配。

固定收益资产配置方面，建信信托建议维持标配。目前利率市场的利好因素主要有中国人民银行



进入降准周期，LPR 调降后，降息（MLF 或 OMO）预期渐浓；基本面压力仍较大，而货币政策强调“自主性”，人民币汇率也处在较高的位置，货币政策宽松空间较大；资金面仍算平稳，跨年资金虽紧张，但仍在正常范围内。利空因素主要为政治局会议以及中央经济工作会议确认政策面将稳增长，“宽信用”预期将制约债市空间；十年国债收益率接近 2021 年 8 月低点 2.79%，继续下行空间相对有限。

信用债则不同，建信信托认为，利好因素主要为稳增长、宽信用背景下，信用违约风险有所下降。利空因素则是，随着市场对永续债、银行二级资本债的重定价，类属资产的超额收益越发难以寻找，以及地产行业持续释放积极政策信号，但地产债仍在左侧，对市场情绪仍有冲击。

因此目前的判断是利率债短期内仍将是震荡行情，但缺少可替代的同质资产；而信用债则可以提前部署，并且积极挖掘各类细分资产的机会来增强收益。

权益资产配置方面，建信信托建议维持标配。

市场多空情绪交织碰撞激烈，建信信托认为，应避免盲目加仓，亦反对押宝赛道。

2021 年上证指数的振幅仅为 12.06%，是自 1992 年以来最低的，可能与雪球有关；但是行业分化较大，后期有望波动上升，行业分化收敛，配置层面建议偏均衡配置。

当前 A 股估值整体仍未见太大变化，并且资金仍然充裕，稳增长的政策组合和信号更加明确。建议重点关注上游成本端改善，盈利修复相对确定的中游制造；历史上在弱经济环境下景气相对稳定的消费；调整后股价处于相对低位的高景气品种，如国产化逻辑推动的半导体、芯片以及军工。

A 股的盈利目前处于增长回落阶段，成长景气赛道机会仍在，但依赖流动性预期，建议关注景气分化方向，验证业绩与估值匹配度。

另类资产配置方面，建信信托亦建议维持标配。

量化市场从 2021 年 10 月以来出现了全市场性的回调，个别头部私募出现了巨幅回撤以及爆仓等情况，极端地将 2021 年以来的全部收益“吐回去”仍不止，不论股票策略还是商品策略都受到了严峻的考验。

主要原因有几个方面：

一是大量资金的涌入致使赛道拥挤，2021 年一年就催生了新的百亿私募约 30 余家，而 2020 年底还不到 10 家。

二是同质化严重，主要流派借鉴国外的只有寥寥几种，信号的同源导致业绩相关性提高，人才的建设研究的升华亟待突破。

三是对于对冲策略来讲，基差的大幅收敛乃至由负转正对冲策略造成不小的冲击，因此可以看到近期很多对冲策略产品在 α 失效和基差冲击的双重打击下都突破了最大回撤。

四是规模越大的私募表现越一般，是因为受制于管理规模影响，模型的信号只能偏长，灵活性降低。

另类标配

对冲策略

基差现状明显的降低了对冲成本，管理人不断在做适应性调整，维持标配

CTA 策略

政策调控影响边际递减，维持标配

贵金属

性价比低，继续维持低配

数据来源：建信信托资产配置部

A股市场：结构性机会凸显

在国内货币政策及流动性大概率相对宽松的背景下，A股市场结构性慢牛机会仍将延续。

文 | 任威 易妍君

在稳增长政策的指引下，2021年A股市场稳步前行。

2021年沪深两市A股年内总成交额超257万亿元，创下历史新高，尤其下半年以来，万亿元的日成交额已成常态。与此同时，2021年，上证指数年涨幅为4.85%，深证成份指数涨幅为2.67%，创业板指数涨幅为12%，均连涨三年。上证指数年线三连阳，更是打破了A股市场尘封28年的纪录。

整体来看，2021年A股市场结构性行情凸显，新能源板块成为全年亮点。过去连续多年表现优异的医药以及大消费板块持续回落，以半导体等为代表的先进制造类别资产上升势头强劲。

展望2022年，在国内货币政策及流动性大概率相对宽松的背景下，A股市场结构性慢牛机会仍将延续。2021年由于原材料价格大幅上涨，产业链的利润集中在上游，而2022年产业链利润的分配会有较大变化。2021年受冲击较大的优势制造业、消费行业等公司，2022年的盈利预计会有较大改观。在这些行业里，多家机构认为，会有积极的结构性机会，因此强调均衡配置。

快速轮动

稳字当头、稳中求进的

政策基调有望对股市估值形成支撑。

如果用一个词来总结2021年的A股市场，广发基金副总经理刘格菘认为是“轮动”。其表示，很多行业都有投资机会，但大部分投资机会都没能延续很长时间，总体而言，2021年市场呈现出精彩纷呈、快速轮动的格局。

蜂巢基金研究部总监吴穹表示，我国在半导体产业链、电子产业链、生物医药产业链、基础材料产业、军工行业等板块，都有产品成功商业化的突出案例，这些领域的国产替代率也有显著提升。反映到A股市场，在消费行业疲弱的情况下，大制造、大科技板块崛起，推动了市场的上涨。

对于2022年市场和各类资产的预判，广发基金副

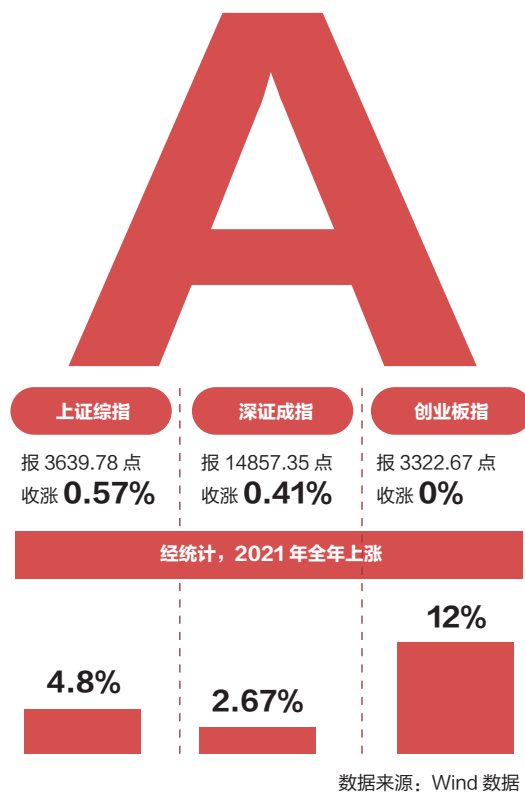
总经理傅友兴认为，2021年12月召开的中央经济工作会议强调稳字当头、稳中求进，后续仍将推出不少有利于经济稳定的政策，货币政策有望保持相对宽松的局面，房地产融资最紧的时候即将过去，广义社融增速预计将企稳回升，这些有望对股市的估值形成支撑。

在多重因素影响下，赛道分化局面加速。2021年消费和医药等传统热门赛道，表现不甚理想，而新能源板块依旧气势如虹，延续了此前两年的行情。国投瑞银基金经理施成表示，新能源行业包括新能源汽车、光伏、风电等多个领域快速增长，未来可能还会衍生出新的投资机会。

在中信保诚基金经理孙浩中看来，在资本市场中，B端传统行业由于商业模式的局限性导致长期估值相对较低，而“新能源+”从最终效果来看是对B端传统行业提质增效的革新，这或将引发传统行业的价值重估。

“新能源+”将引发对诸多行业的重构，孙浩中认为具体有以下三方面：

2021年A股红盘收官





第一，推动传统工业企业新能源化转型，打开成长空间，引发传统工业价值重估。例如电子行业能源半导体将在“新能源+”阶段迎来大发展，传统机械企业切入新能源设备领域，传统工业企业切入新能源和新材料的赛道，带来更高的附加值或者溢价。

第二，打开传统工业需求市场上升通道，带来传统工业价值重估。更广泛的产业新能源化带来新能源需求规模全面扩张，进而为新能源生产链条上的传统行业带来巨大增量市场，例如电子行业将随着电车产业链发展迎来更大增量需求。

第三，政策合力有望利好传统工业新能源化，有利于传统产业价值重估。对于支持新能源生产的传统行业而言，有望得到产业、货币及财政政策支持，加快新产能建设、节能减碳设备更新等。

均衡配置

在结构性行情表现下，

“均衡配置”成为投资的“关键词”。

岁末年初，A股已经显现出各板块趋于均衡的

2021年市场呈现出精彩纷呈、快速轮动的格局，
2022年结构性行情依然存在。

特征。

博时精选混合基金经理冀楠表示，对于2022年的A股市场不悲观，中央经济工作会议的定调是重要的信号，从托底经济的决心和稳增长的信心来看，2022年的宏观和政策环境对权益市场仍然友好。冀楠分析，目前判断出现系统性风险的概率不大，结构性的投资机会依然存在。

在具体的投资操作上，2022年均衡配置或将成为主流。

冀楠从投资角度分析认为，2022年无论是高景气度资产还是高壁垒、高确定性资产都完成了相对充分的定价，对于投资机会的把握要更加强调研究的下沉。2022年重点挖掘的投资机会主要有两个方向：一是中长期产业趋势支撑的领域，比如消费、新能源、军工等；二是阶段性受益于稳增长的领域，比如建材、化工等。

金鹰基金权益投资部执行总经理韩广哲表示，2022年需要进一步聚焦新能源汽车、光伏等景气度较好的赛道。此外，若新冠肺炎疫情得到较好改善，此前受新冠肺炎疫情影响比较大的消费、出行、航空等领域也存在机会。

韩广哲表示，从供应链安全、产业不断升级的角度来说，制造业对未来中国整体竞争力的提升非常重要，更细分的制造业赛道的投资机会值得关注。

银河证券研究院在A股投资策略报告中指出，整体来看，2022年经济面仍有压力，政策面偏乐观，盈利面大概率在下半年企稳回暖，创业板指数和上证指数等主要指数仍将延续震荡态势，上涨幅度在15%以内，振幅更大，值得挖掘结构性机会，题材股投资机会将显著多于2021年。

上述报告认为，2022年A股仍将延续结构性牛市，宏观因素对市场的影响仍大于寻找优质个股投资价值，但寻找个股配置价值将有所提升，大小盘风格逐渐淡化，资金更青睐确定性机会，相对优势较好的板块依旧放在优先配置的位置。^[6]

全球大宗商品：多空博弈加剧

2021 年全球大宗商品价格轮番上涨，原材料价格对实体企业造成了巨大冲击。在全球通胀和市场需求超过供给的情况下，大宗商品价格走势在 2022 年依旧被普遍看好。

文 | 杨井鑫

受到新冠肺炎疫情、通胀上升等多重因素影响，2021 年全球金融市场走过了跌宕起伏的一年，大宗商品价格轮番上涨，原材料价格对实体企业造成了巨大冲击，引发了监管高度关注。在国务院频频喊话“做好大宗商品保供稳价工作”的同时，一系列政策措施接踵而至，令狂热的大宗商品价格有所“降温”。

从市场层面看，2022 年大宗商品的需求将大概率企稳。在全球通胀和市场需求超过供给的情况下，大宗商品价格走势在 2022 年依旧被普遍看好。但是，为了降低原材料涨价对国内企业的冲击，政策上的“保供稳价”仍是主基调，而大宗商品价格走势可能会进一步出现结构性分化。

“狂热” 上涨 “降温” 保供

目前大宗商品供给压力逐步改善，

2022 年多数大宗商品存在价格下行压力。

在 2021 年全球经济复苏浪潮中，大宗商品的市场需求远超供给量，其市场价格随需求增长而不断上涨。

2021 年 4 月初，大宗商品的牛市行情启动，尤其是黑色系品种，其中螺纹钢期货价格创出了 6208 元 / 吨阶段性高点，铁矿石期价创出了 1358 元 / 吨纪录，动力煤主力合约价格创出了 944.2 元 / 吨高点，甚至连硅铁和锰硅价格也创出了三年来最高位。沪铜、沪铝主力合约最高价格分别刷新自 2006 年、2008 年以来





的高点。

从大宗商品回报率看，2021年原油、有色金属类别商品涨幅靠前，而金银等贵金属则是高开低走。

从大宗商品品种看，能源引领2021年大宗商品涨势。统计数据显示，布伦特和WTI原油期货一度双双站上80美元/桶大关，进入12月后虽出现一定程度回调，但截至12月28日，布伦特和WTI原油期货仍较年初上涨超过50%。而欧洲天然气价格飙升更是被市场重点关注，尤其是11月份价格的上涨超过了400%。

此外，随着有色金属下游需求逐渐释放，推动价格持续抬升。截至2021年底，伦敦铝、铜、镍期货较2021年初涨幅均超过15%。

面对全球大宗商品价格上涨，国内一系列政策的“保供稳价”对市场起到降温作用。2021年5月，国家发改委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，明确要加强和改进价格调控，做好大宗商品价格异动应对措施，及时提出综合调控

措施建议，强化市场预期管理。

同时，对于铁矿石、钢材以及铜商品价格大幅波动，监管部门还进行调研，对于故意哄抬价格等行为进行严厉处罚，以此保证市场运行。随着一系列政策措施出台，部分大宗商品价格迎来降温。

2021年12月14日，国家发改委公布了《关于振作工业经济运行、推动工业高质量发展的实施方案的通知》，该通知强调，监管将持续密切监测大宗原材料市场供需和价格变化，大力增加大宗原材料市场有效供给，灵活运用国家储备开展市场调节。同时，进一步强化大宗商品期现货市场监管，坚决遏制过度投机炒作。

走势分化 多空博弈

展望后市，周期性大宗商品的

上行走势可能会在2022年持续一段时间。

经历了2021年上涨之后，市场对于大宗商品市



大宗商品经历了 2021 年上涨之后，市场对于大宗商品市场 2022 年走势出现分歧。

征。过去几年大宗商品上游资本开支积弱，可能会掣肘未来 3 ~ 5 年的新产能，抬高大宗商品远期价格，但展望 2022 年，未来 3 ~ 6 个月，相对看好有色金属、能源品种和农产品，对贵金属和黑色金属持谨慎态度，而未来 6 ~ 12 个月，在大宗商品配置优先顺序中上调贵金属，下调能源和农产品。

瑞银财富认为，展望后市，周期性大宗商品的上升趋势可能会在 2022 年持续一段时间。同时，预计铜、镍、钴、锂等与可持续发展相关的金属有可能迎来“绿色周期”，但其他板块的走势则将受到各自基本面以及宏观周期变化所牵动。

交银理财研究部则认为，2022 年能源双控的压力将减缓，预计铝的供给量或增加，但内需整体上升有限，因此综合来看，将对铝价形成压制。能源品的价格在供应链的影响下可能仍将维持高位，且由于全球碳减排行动方案的落地，或将限制石油供给，从而进一步提升石油价格中枢，而天然气作为相对清洁能源，对煤炭的替代需求增加，但供给修复疲弱，天然气价格中枢可能也将抬升。

对于 2022 年的黄金价格走势，市场的普遍观点是维持震荡走低趋势。瑞银财富称，虽然目前通胀忧虑为金价带来支持，但随着忧虑缓解、美元走强以及实际利率上升，预计金价将在 2022 年逐步走低。

中国银行全球市场部也表示，在美联储货币政策正常化的预期之下，此轮贵金属的上涨行情大概率已迈过拐点，开始进入调整阶段。预计 2022 年黄金会呈现高开低走的态势，通胀不及预期和地缘政治风险可能会使得黄金波动加大。

场 2022 年走势出现分歧。

以高盛为代表的华尔街投行一直强势看多，认为大宗商品的“超级周期”即将开启。在高盛看来，由新冠疫苗接种率提高带动的全球经济强劲复苏，将对周期性资产（包括大宗商品、股票市场周期板块和新兴市场）给予巨大提振。

按照高盛的逻辑，大宗商品市场看涨依然遵循基本的供需原理，不管经济增长速度如何，只要需求高过供应，价格就会上涨。

富国银行也在 2022 年投资展望中表示，就全球实体资产而言，持续的经济复苏将支持大宗商品需求增长和价格上涨。

但是，中信证券认为，全球新冠肺炎疫情后经济复苏的见顶有望推动通胀周期从“再通胀”进入“再通缩”阶段，稳增长压力重新加大使得宽信用成为政策的可选项。商品方面，工业品价格大概率见顶回落。

中金公司认为，当前大宗商品市场并非超级周期，长期大宗商品可能并不具备整体结构性牛市的特

2022年人民币：双向波动趋势增强

长期来看，人民币双向波动趋势仍在增强，未来外汇市场资产配置仍将会出现新的变化。

文 | 秦玉芳

自2020年5月下旬触底后，人民币汇率开启多轮升值之路。回顾2021年，人民币对美元汇率全年多在6.35~6.58区间双向浮动、小幅攀升，在合理均衡水平上保持基本稳定，人民币汇率进入双向波动的常态化阶段。

人民币双向波动常态化的升值趋势背景下，市场主体在外汇场合交易中汇率预期管理的重要性愈加凸

显，汇率避险产品市场需求热度上升，港股市场也成为人民币升值环境下投资者资产配置的优选之一。

2022年随着全球新冠肺炎疫情影响的减弱，各国复工复产进程加速，新的一年支撑人民币升值的因素将逐步减弱，长期来看人民币升值压力下降但双向波动趋势仍在增强，叠加预期加息政策影响，未来外汇市场资产配置仍将会出现新的变化。



人民币汇率双向浮动

2021年进出口贸易顺差快速增长，
外币结汇需求增加支撑人民币汇率不断走强。

回顾 2021 年，随着新冠肺炎疫情对国际金融市场及全球经济冲击持续显现，人民币即期汇率在双向波动格局下的升值势头强劲。

中国外汇交易中心数据显示，2021 年 12 月 31 日，人民币对美元汇率中间价报 6.3757，较前一交易日下跌 83 个基点，2021 年全年累计调升 1492 个基点。人民币对美元汇率中间价在波动中依然保持升值趋势。

自 2020 年下半年以来，人民币即期汇率历经三个阶段的调升，呈现稳定的升值趋势。第一阶段是从 2020 年 6 月初至 2021 年 2 月中旬，人民币对美元汇率中间价从 7.1315 升至 6.4391。2 月中旬后美指止跌反弹带动人民币汇率走弱，到 4 月份开始人民币对美元汇率中间价进入第二阶段的调升期，截至 6 月初，人民币对美元汇率中间价升至 6.3572。8 月底以来，人民币汇率进入第三阶段调升期，人民币对美元汇率中间价主要集中于 6.46 ~ 6.36 区间，且出现了人民币汇率指数与美元指数同涨的态势。

2021 年 12 月 30 日国新办政策例行吹风会上，商务部副部长任鸿斌表示，2021 年以来，人民币汇率双向波动，但整体上呈升值的态势。惠誉评级也指出，人民币对美元汇率自 2020 年 5 月（新冠肺炎疫情早期）触及低点后稳步攀升。

中银香港金融研究院经济学家丁孟表示，2021 年全年来看，人民币对美元汇率在双向波动下稳步升值，主要受经常账户和资本账户下的资金流入双重推动：经常账户方面，进出口贸易顺差快速增长，而受疫情影响，服务贸易逆差继续处于低位水平；资本账户方面，中美利差较高吸引了资金流入，同时扩大对外开放的政策吸引了更多对中国的海外直接投资。

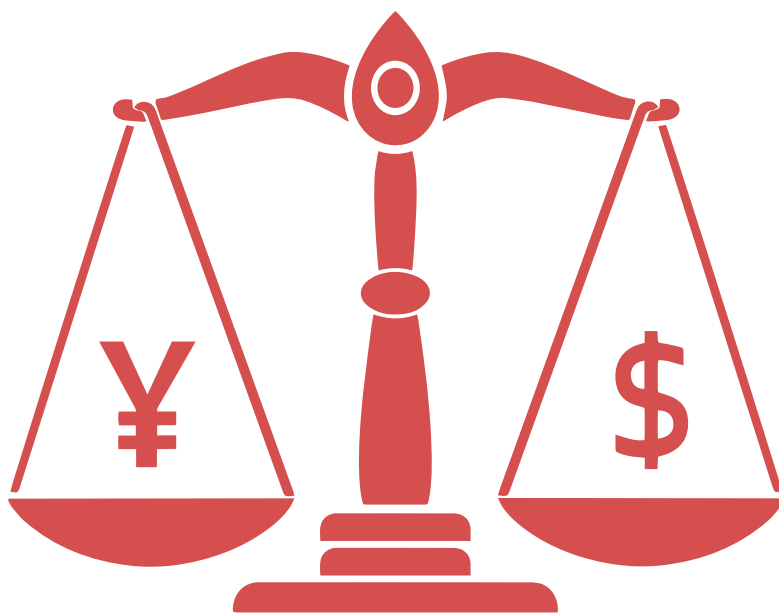
在招商证券首席宏观分析师谢亚轩看来，与美欧、日本等经济体相比，中国有效地控制了新冠肺炎疫情，

新冠肺炎疫情后，外汇供求状态改变，促进
人民币汇率升值。

经济基本面率先企稳回升；中国作为全球制造中心和世界工厂的角色得以进一步凸显，2021 年全年以人民币计价出口增速 4%，实现贸易顺差 3.7 万亿元人民币，同比增长 27.6%。以上因素无论从信心角度还是从外汇市场供求角度，均有利于人民币汇率的回升。

西南证券首席分析师叶凡在研报中指出，一方面，我国进出口仍强劲且经济复苏稳定，支撑人民币汇率；另一方面，美国经济基本面总体好于欧元区和日本，且美国与其他发达国家之间有货币政策时间差，

2021 年全年 人民币对美元汇率中间价累计调升 1492 个基点



数据来源：中国外汇交易中心

加息预期或有提前，影响了美元走势。

贸易顺差增长的同时，随着美元指数震荡，中美利差持续收窄，国际资本的净流入增加也是支撑人民币升值的另一重要因素。谢亚轩指出，美元指数随着美联储超级量化宽松政策的生效和全球风险因素的平复而持续回落，带动人民币走强；同时新冠肺炎疫情发生后，发达国家货币政策的溢出效应推动国际资本涌入中国，改变外汇供求状况，促进人民币汇率升值。

外汇交易汇率预期管理加强

中国人民银行两度上调外汇存款准备金率，
缓解人民币升值压力。

2021年，人民币汇率在双向波动常态下的快速

升值趋势，加大了外汇市场交易中市场主体的汇率敞口管理难度。随着汇率波动风险的上升，外贸企业及投资人在外汇场合交易中的汇率风险预期管理重要性也在凸显。

丁孟指出，在单边升值或贬值的走势下，在人民币相关的外汇市场交易过程中风险管理的可预测性强。随着人民币汇率波动性加大，不可预测性增加，汇率风险敞口管理难度越来越大，对于及时的套期保值提出了更高的要求。

丁孟表示，在大类资产配置方面，首先，境内投资人在境外投资时，不同投资类型、期限等面临的汇率风险差异较大，但都会随着汇率波动上升而面临更高的风险暴露；其次，如果投资于境内进出口企业发行的股票和债券，还要考虑到这些企业在新汇率双向波动的环境下还面临着如何锁定风险

央行五次调整外汇存款准备金率



和提升产品竞争力的问题，因而，这些企业的汇率风险管理能力也会成为投资人在选择投资标的时需要考虑的重要维度。

回顾 2021 年，政府部门、监管机构及市场自律机构纷纷针对汇率风险预期管理多次发声，落地相关政策，缓解人民币升值压力，提高市场主体风险中性的汇率预期管理意识。

面对不断调升的人民币汇率，2021 年以来，中国人民银行两度上调外汇存款准备金率，加大力度缓解人民币升值压力。

2021 年 6 月，中国人民银行宣布将金融机构外汇存款准备金率由 5% 提高到 7%。同年底，中国人民银行再次宣布，自 2021 年 12 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 7% 提高到 9%。

截至 2021 年三季度末，人民币对美元汇率年化波动率为 3.2%，人民币汇率有升有贬，双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。中国人民银行副行长刘国强指出，未来人民币汇率的走势将继续取决于市场供求和国际金融市场变化，双向波动成为常态。

与此同时，全国外汇市场自律机制加强“风险中性”理念引导。2021 年 11 月全国外汇市场自律机制第八次工作会议强调，全球经济金融形势复杂多变，主要经济体央行货币政策开始调整，影响汇率的因素较多，未来人民币汇率既可能升值，也可能贬值，双向波动是常态，合理均衡是目标，偏离程度与纠偏力量成正比。企业和金融机构等市场主体只有坚持风险中性理念，才能更好地应对外部冲击。

任鸿斌在政策例行吹风会上表示，2021 年以来，人民币汇率双向波动，但整体上呈升值的态势，有些外贸企业反映“出口不增收、增收不增利”。对此，商务部会同国务院相关职能部门，着力帮助企业提升汇率避险意识，特别是提高汇率风险中性意识。

随着各项政策的落地实施，2021 年外汇市场汇率避险产品发展空间持续扩大。国家外汇管理局最新披露的数据显示，2021 年前 11 个月，企业利用外汇衍生品管理汇率风险的规模同比增长 67%，企业套保比率提升至 21.8%，较 2020 年同期上升 5 个百分点。

通过汇率避险产品防范外汇市场风险的同时，港股等境外投资市场也成为人民币升值预期下资产配置的首选之一。丁孟认为，就特定市场而言，港股市场是人民币升值预期下资产配置的首选之一。特别是在港股上市的内地企业，由于其分红是以人民币为单位计量的，在人民币升值环境下，兑换成港币后可以被动提升分红比率，长期利好港股走势。

进入 2022 年，人民币升值压力仍在，双向波动趋势持续增强。丁孟表示，2022 年下半年预计支撑人民币升值趋势的因素将会逐步淡化，随着海外疫情缓和，中国出口贸易顺差将呈现逐步回落的趋势，外汇市场供应将更趋均衡；考虑到美联储下半年将可能多次加息，将降低人民币的理财优势。^[6]



债市观潮：量增质提 外资持续流入

2021 年全年，外资继续净流入、统一监管持续推进、国企信用修复等成为债市的关键词。

文 | 郝亚娟



2021年，我国经济总体保持恢复态势，叠加货币财政政策支持不断，债券市场在调整中迎来“小牛市”。回顾2021年全年，外资继续净流入、统一监管持续推进、国企信用修复等成为债市的关键词。

展望2022年，招商证券固收团队认为，在策略上，2022年利率走出低波动和区间震荡的可能性较高，波段操作思路的适用性将降低，把握利率在两大因素超预期的可能性下走出的行情，会成为收益的重要来源。

政策推进 债券市场规模扩容

债券市场加速开放，
成为我国金融市场开放
和人民币国际化的重要推动力。

中国人民银行公布的一组数据显示，截至2021年11月末，债券市场托管余额为131.7万亿元。其中，国债托管余额21.9万亿元，地方政府债券托管余额29.8万亿元，金融债券托管余额31.1万亿元，公司信用类债券托管余额30.5万亿元，信贷资产支持证券托管余额2.5万亿元，同业存单托管余额13.9万亿元。

在市场规模扩容的同时，我国债券市场的基础设施也在逐步完善。

2021年5月1日，中国人民银行、发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》正式施行，对我国债券市场上包含企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具在内的全部公司信用品种的信息披露予以统一监督和管理，标志着债券市场统一监管再次获得实质性进展。

2021年8月18日，中国人民银行、发改委、财政部、银保监会、证监会、外汇局六部委联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》（以下简称《意见》），这一重磅文件的出台，标志着多头管理的债市又向统一监管迈了关键一步。

对此，中证鹏元研究发展部资深研究员史晓姗指出，《意见》作为公司信用类债券市场纲领性的

文件，将推动信用债市场“大监管”时代的正式落地，在完善前期政策细节的基础上，《意见》给出较为明确的操作指引，债券市场将开始全方位的改革。

同时，债券市场加速开放，成为我国金融市场开放和人民币国际化的重要推动力。

2021年10月29日，富时罗素公司正式将中国国债纳入富时世界国债指数（WGBI）；此前，2020年11月，中国国债和政策性银行债券完全纳入彭博巴克莱全球综合债券指数（BBGA）；2020年2月，中国国债正式纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数（GBI-EM）。至此，中国国债被全球三大主要债券指数悉数纳入，体现出国际投资者对中国经济长期健康发展、金融持续扩大开放的信心。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌撰文指出，中国的金融体系一直以银行为主的间接金融为主导。资本市场成长迅速。目前，中国的股票和债券市场的规模都已达到全球第2位，仅次于美国。但是，如果与经济规模相比，中国债券市场占GDP的比例为111%，不仅远远低于大多数发达国家（美国216%、日本266%、英国233%），甚至在发展中国家中也仅仅处于中游。如果未来中国金融市场进一步由间接金融向直接金融转变，那么中国债券市场规模仍有巨大的增长空间。

中国国债纳入全球三大债券指数

2020年11月和2020年2月

彭博巴克莱全球综合债券指数（BBGA）和摩根大通全球新兴市场政府债券指数（GBI-EM）正式将中国国债纳入

2021年3月30日

富时罗素在官网公布称，确认将中国国债纳入债券指数，权重为5.25%，将在36个月内分阶段纳入，自2021年10月29日开始生效

数据来源：中国人民银行

2021年债市波动较大，2022年宽货币政策 仍将延续，降准降息可期，债市将迎蓄势机会。

利好债市 机构挖掘配置价值

2022年货币政策大概率稳中偏松，

流动性环境利好债市。

整体来看，2021年债市波动较大。1月中下旬，央行阶段性紧货币，资金面超预期收紧，债市回调；3~6月，流动性超预期平稳宽松，收益率中枢逐渐下行；7月，降准加上监管政策集中发酵，债市波动幅度加大，十年国债收益率在8月初触及2.8%低点；进入四季度，债市略有回暖，十年国债收益率触及3.0%。

概括分析，兴业证券固定收益团队指出，流动性的预期差、通胀担忧多次扰动债市、结构性资产荒成为2021年债市的三条主线。其中在流动性预期方面，市场资金利率围绕政策利率上下波动，但市场对于流动性的预期则出现了明显反复。2021年全年来看，流动性的预期差出现了3次，分别是1月中下旬资金面超预期收紧，3~6月流动性超预期平稳宽松，7~9月中国人民银行超预期降准，市场乐观情绪快速演绎后又有所修正。

兴业证券固定收益团队进一步分析，在负债端，2021年大部分时间，中国人民银行维护流动性合理充裕，银行间资金面不紧，同时居民和企业的存款搬家现象较为明显，大量资金淤积在金融市场；2021年1~11月，新增居民存款和企业存款较2020年明显少增，而非银存款明显多增；同时前三季度银行理财、公募基金、资管等均有明显的资金流入。

资产端而言，2021年整体是紧信用的环境，优质资产增量不足，主要表现为：地方债发行节奏偏慢，且加权平均发行期限明显低于2020年，中长久期的

优质资产供给相对不足，这增加了银行和保险等配置盘的配置难度；非标整体仍然是压降的，往年部分配置非标的资金可能转向高等级信用债；紧信用的环境下，投资者对信用风险的担忧上升，投资领域集中于利率债/类利率债品种，以及高等级信用债。

安信证券首席固收分析师池光胜指出，在信用分化、优质资产缺乏的背景下，2021年机构加大品种利差的挖掘，高等级银行次级债（包括永续债和二级资本债）受到追捧。

值得一提的是，国企信用修复成为2021年债市的另一番景象。池光胜指出，继2020年11月金融委表态后，2021年上半年各部委和地方出台多项政策维护国企融资稳定，包括3月国资委指导意见出台，4月国企版“三条红线”落地，各地集中召开恳谈会并成立信用保障基金，5月起部分区域国企开始出现信用修复迹象，6月修复更加明显，国企信用修复与大宗商品价格上涨推动过剩产能债7月起大幅反弹，成为2021年表现最好的信用债品种之一。

展望2022年债市，华泰证券研究所副所长张继强认为，货币政策大概率稳中偏松，流动性环境利好债市，变数在于财政托底力度和配套融资需求对供给端的影响。

池光胜表示，虽然结构性宽信用可能会带来收益率上行压力，但宽信用有度决定了收益率上行空间有限，中国人民银行呵护资金利率围绕政策利率上下运行决定了长债收益率存在上限。展望2022年，宽货币仍会延续，降准降息可期，结构性适度宽信用造成的收益率回调应是蓄势机会。

在此预期下，中加基金管理有限公司固收团队研报认为，在投资策略方面，资金面平稳决定杠杆票息策略仍是不错的选择，建议维持中性略高的杠杆，保持对银行间市场回购成交量等中国人民银行潜在政策锚点的关注。券种选择上，可关注城投债与资源类产业债投资机会，中高等级城投债可小幅拉长久期，中低等级城投债短久期为主，资质不过度下沉；可转债根据板块轮动判断做阶段性交易以增厚产品收益。■



热点

一场新兴的艺术革命正在如火如荼地进行中，艺术史有了全新的抒写方式——互联网、元宇宙、区块链、NFT、编码、数字化……这些关键词从不同层面诠释着这种被称为“加密艺术”的全新艺术形态，正如 20 世纪初的印象派一样，“加密艺术”再次打破艺术史的格局，带来新机遇，创造“新历史”。

趋势

· NFT 吹动艺术圈 加密艺术是未来的新机会吗？

案例

· “继承者”宗馥莉

观点

· 在虚拟的世界 请保持真实

NFT吹动艺术圈

加密艺术是未来的新机会吗？

文 | 卡罗

一场新兴的艺术革命正在如火如荼地进行中，艺术史有了全新的抒写方式——互联网、元宇宙、区块链、NFT、编码、数字化……这些关键词从不同层面诠释着这种被称为“加密艺术”的全新艺术形态，正如20世纪初的印象派一样，“加密艺术”再次打破艺术史的格局，带来新机遇，创造“新历史”。

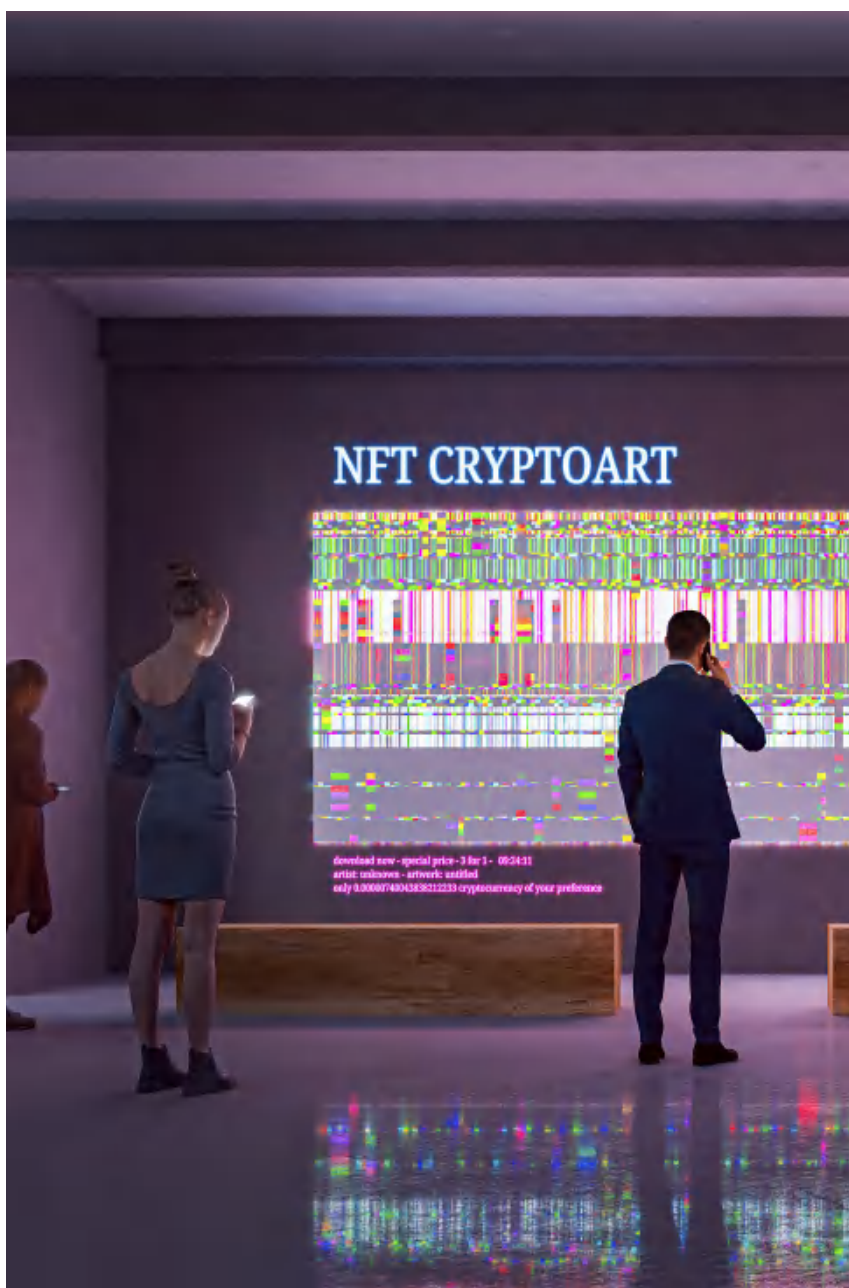
“NFT 几乎用半年的时间跑完了艺术品经济上百年的历程。”在一本名为《加密艺术年鉴》的出版物中，主编郭成这样形容这一场“由技术变革引发的艺术革命”。自2021年初开始，加密艺术的快速发展超出了所有人的想象。市场规模不断膨胀，资本力量大肆入局，在这样的环境与背景之下，“人人都有机会成为‘新时代的毕加索’”，这实则在某种层面给了新兴的数字艺术家与创作者们更多机会。

加密文化星火燎原

近两年，NFT的发展呈现星火燎原之势，尤其是在艺术领域的应用。数据显示，到2021年第二季度，NFT市场销售额超过5亿美元。其中，加密艺术是表现最强劲的细分市场，占比近四分之一。加密艺术品的销售额从2019年的约45.7万美元，猛增至2020年的1290万美元。在2021年的前三个季度，使用NFT的艺术品销售额达到了35亿美元。

NFT全称Non-Fungible Token，译为非同质化代币，具有不可分割、不可替代、独一无二等特点。而加密艺术则是基于NFT的一种全新的美学范式，是架构在独立、平等、去中心化的精神底层上的新艺术形式。

2021年3月，Beeple的NFT作品《Everdays:The



First 5000 Days》以6928万美元的价格在佳士得被卖出，加密艺术一举破圈，普罗大众由此看到了数字艺术品成为高价值资产的潜力，主流媒体、科技、金融、区块链行业也纷纷开始以投资价值的视角关注加密艺术。

在国内，加密艺术领域同样动作频频。2021年3月末，中国头部艺术机构 UCCA Lab “虚拟生境”展

NFT CryptoArt 在画廊展出



览开幕，两个月后，佳士得推出“安迪·沃霍尔：机器制造”（MachineMade）NFT 专题，拍卖安迪·沃霍尔5件早期用 Amiga 电脑创作的数字绘画。同月，数字艺术家宋婷将《牡丹亭》开篇《蝶恋花》唱词等内容，以 SHA1 语言（Secure Hash Algorithm 1，安全散列算法1，一种常用的数据加密算法）加密成数据片段贮存进画面，创作出 NFT 作品《牡丹亭 Rê ve 之标目蝶恋花—信息科技穿透了“我”》，成为中国嘉德首次上拍的 NFT 艺术品，并以66.7万元成交。

“万物皆可 NFT”，从一句调侃变成了现实。90后女生 Qinwen 定义自己是一个 Web3 科技艺术生态的长期建设者，曾与 BCA 联合出品 UCCA Lab “虚拟生境”加密艺术展，是佳士得香港与伦敦 NFT 101 课程的受邀讲师及出品人，也是受邀上拍苏富比伦敦于2021年10月举办的“NATIVELY DIGITAL 1.2: The Collectors” NFT 艺术拍卖的唯一亚洲藏家，由她上拍的两幅作品——波普艺术家 Jacky Tsai（本名：蔡赉骅）的经典作品《中式鲜花骷髅》与数字艺术家大悲宇宙（本名：林琨皓）的《有诗的海滩》，均创下不错的成绩。

NFT 为何能优先在艺术创作和艺术品交易领域带来这么多全新玩法？复旦大学管理学院信息系统与信息管理学教授张诚表示，在当前这个数字化的时代，NFT 毫无疑问是一层技术上的保障，它在公链上给予作品独一无二的编码，实现了数字艺术品的确权。区块链的可溯源特性则正好解决了艺术品的真伪痛点，以及交易流转、价值保存等问题。

传统艺术的突围

郭成讲了一个很有意思的故事：创作《加密艺术年鉴》的组织叫“数字化合物”，创始人王兴毕业于中央美院实验艺术系。毕业后，他没有以艺术家的身份参与到市场生态当中，而是去做了电影和动画。几年过去，他回到北京的798看展，惊叹于为何展出的艺术作品看起来没有太大变化，当他从以季度或半年度为一个制作周期，从已经日新月异的市场里回过回头，再来看传统的艺术市场，他觉得这个领域的节

在互联网经济体系下，NFT 所带来的二次艺术分成，以及更大的创作空间与自由，打破了不少传统局限。在现行的画廊制度中，艺术家与画廊之间的分成比例约在 50%。而加密艺术作品的交易不是一锤子买卖。

奏太慢了。

王兴认为：“艺术创作在经历了上百年努力树立独立作者意识之后，陷入了这项努力的反面——自我孤立。艺术与社会只剩下供养脐带这一个关系，而时代给了当下年轻艺术家机会——区块链。”

相比来说，区块链有更强的社会性、更贴近现实的议题，加强了数字艺术的可感知性。《连线》杂志创始主编凯文·凯利曾提出“一千个铁杆粉丝”的经济学模型——假设每个粉丝每个月愿意为你花 10 块钱，那么你每个月就有 1 万元的收入。在 Instagram 平台，Kaws 有 300 多万粉丝，Beeple 的粉丝数量在 220 万。2018 年 4 月 1 日，Kaws 的作品《辛普森一家》卖出了 1.6 亿港元的天价。

郭成发现，凯文·凯利的经济学理论对于当前活跃在社交媒体平台的潮流数字艺术完全适用，社交媒体平台正是艺术家作品传播的重要渠道。“没有画廊的代理，没有传统的经营模式，艺术家其实需要扮演一个既是创作者，也是经营者的角色，所以就需要在创作之余拿出时间来在社交媒体上去公关，去跟你的藏家有直接的关联。”郭成说。正是在这样的互联网经济体系下，NFT 所带来的二次艺术分成，以及更大的创作空间与自由，打破了不少传统局限。在现行的画廊制度中，艺术家与画廊之间的分成比例约在 50%。而加密艺术作品的交易不是一锤子买卖。例如，TopBidder 是一个非同质化资产的激进拍卖协议，这个平台规定每一次加价的分成都有一半是给艺术家的，如果一件作品这次以 100 元卖出，下一次的加价要高于前一口叫价的 10%，即为 110 元，多出 10% 的一半，即 5 元，是给到艺术

家的。把这个分成模式做成一个曲线图，前面比较平滑。当加价进行到第 100 次时，这件作品的要价已经从最初的 100 元涨到约 113.9 万元，而艺术家所获分成也从第一笔交易的 5 元飙升至近 5.2 万元，而仅仅进行到第 147 次加价后，作品要价已然跃升至以亿元为计费单位，艺术家所获分成也超过了 450 万元。这些都是通过智能合约，即通过区块链的编程来完成的。如果说之前艺术家和画廊会有一些纠纷，因为区块链的介入可能就不会出现这种层面上的问题，艺术家拥有了对自己创作艺术品的自主权。但同时，分成比例诱人的前提是艺术品的流通性要好，位居二线之外的艺术家很难促成艺术品的持续性交易，或完成一笔高价拍卖，这与传统艺术品的特性也是共通的。

NFT 是艺术的未来吗？

16 世纪，统治了佛罗伦萨长达三个世纪之久的美第奇家族，通过家族银行资助当时的艺术家，并在某种程度上促成了文艺复兴；罗斯柴尔德家族捧起了伦勃朗；洛克菲勒家族则资助 MOMA 美术馆的建立。历史上，艺术与金融资本的关系从来相似。Beeple 价值 6930 万美元作品的买家，是全世界最大的 NFT 基金 Metapurse 的创始人 MetaKovan。Qinwen 将这些对于艺术圈从古至今都占主导地位的 Taste Maker 称为“去中心化的科技资产阶级”，也正如我们目前所看到的加密艺术相关的新闻，大多仍然是区块链行业驱动的商业行为。在外界看来，其背后暗藏“玄机”——在 NFT 与艺术之间，在高价的加密艺术作品背后，存在着大量的资本与商业炒作行为。

张诚指出，艺术品的价值正常来说是指艺术的价值，但是对于加密艺术作品来说，普罗大众该怎样去判断它本身究竟是值 100 万元还是 100 元？在当下的加密艺术市场上，明显是缺乏这样一个评估标准的，所以现在看起来（NFT）艺术品的股价更像是被炒出来的。他表达了自己的担忧：“在现在这个（NFT 的）应用上，肯定是有泡沫的。”在作品拍出“天价”之后，Beeple 随后被报道将其获得的 5300 万美元全部套现，此举也被部分媒体解读为他对 NFT 的不信任，



全球大型加密艺术展“虚拟生境——镜中迷因可曾见”在北京展出

并引发了外界对于加密艺术本质更大规模的探讨：“加密艺术究竟可以被称为艺术吗？”“加密艺术是否只是一种全新的金融产品？”“加密艺术品卖出‘天价’的背后是不是存在泡沫？”

针对疑问，Beeple 将 NFT 热潮比作互联网的早期，“泡沫破灭了，消灭了很多垃圾，但并没有消灭互联网。”Qinwen 也表达了同样的观点：“你不可能说 VR 眼镜是泡沫，这家 VR 眼镜公司的估值可能是泡沫。但是我们今天聊的 NFT，它其实是一种技术。艺术是仁者见仁的事，你可能觉得一件加密艺术的作品卖到 6000 多万美元是泡沫，但技术绝对不是泡沫。”

对于不少像 Qinwen 这样的 NFT 艺术品藏家来说，收藏数字作品更多的是代表自己做科技事业的一个维度。如果说当代艺术是时代的缩影，那科技就是这个时代最重要的主题。虽然 NFT 的交易过程中存在着一定的隐患，但 NFT 本身是一种技术，也是一种媒介、科技，能带来创新。与此同时，原本的当代艺术体系已经比较拥挤了，可能很难给新人创作空间和机会，加密艺术优势之一，是艺术家不用只面对中国当代艺术这样的一个细分主题，也不再是孤

军奋战，乃至背后团队共同创作出的作品，它可以直接面对全世界的观众，“甚至以后在火星上的居民，”Qinwen 打趣：“这样的创新势必会产生一些新时代的毕加索、达·芬奇，身处在这个（发掘的）过程中是很好玩的。”宋婷将 NFT 和 Metaverse 比喻为“应许之地”与“应许之地的氧气”的关系。如她所说，在元宇宙初具雏形的当下，NFT 进一步连接起真实世界与虚拟世界，在不同领域创造出更多可能性，加密艺术品只是 NFT 收藏品的一个分支，加密艺术创作仅限于 NFT 形态还远远不够。

在不久的将来，技术的持续变革势必带来更多连锁反应，虽然我们还无法准确预测会是怎样的形式，不过可以想象的是，对于整个艺术行业来说，技术、应用与场景的革新，势必衍生出更多新玩法。对于艺术品市场来说，资本炒作和投机行为的确容易令这个新兴的数字交易领域形成更大的估值泡沫，市场前景有待观望。而对于年轻艺术家们来说，新技术、新玩法的出现也在某种程度上带来了新的机遇，如何借此创作出更具有艺术价值与流通性的作品更显重要。■

（本文经复旦商业知识《管理视野》授权刊登）



娃哈哈“少掌门”宗馥莉被认为是一个具有争议性的领导者

“继承者”宗馥莉

2020年初，在“2019十大经济年度人物颁奖盛典”上，宗庆后获“2019十大经济年度人物”称号，宗馥莉则获“2019经济年度人物新锐奖”，父女同榜被传为佳话。

文 | 刘青青 石丹

37岁时，工人宗庆后有了一个女儿。他给孩子取了一个充满花香又谐音“福”“利”的名字——宗馥莉。然后从骑三轮车卖冰棍开始，他逐渐建立起自己的“饮料王国”——娃哈哈。

40年之后，在宗馥莉即将步入40岁之际，身为宗庆后独生女的她，正式成为了娃哈哈的“二把手”。2021年12月9日，杭州娃哈哈集团有限公司官网发布消息，宗馥莉出任公司副董事长兼总经理，负责日常工作，即日起生效。

宗馥莉5岁时，宗庆后创立娃哈哈；宗庆后忙着“小鱼吃大鱼”时，宗馥莉才8岁；当娃哈哈和法国达能集团刚刚开启“蜜月期”时，宗馥莉读完初中漂洋过海赴美留学；当宗馥莉毕业回国，进入宏胜饮料

集团（以下简称“宏胜饮料”）独自创业时，宗庆后已经 60 多岁了……

就像“大的要让着小的”一样，“小女儿”娃哈哈受尽父亲宠爱，宗馥莉则不得不独立自强，变成了像董明珠那样风格鲜明的女性。这父女俩一直少有陪伴，关系恐怕也难言亲密。直到宗馥莉作出了一番成绩，懂得“饮料人”的辛苦，父女俩才进一步互相理解。

娃哈哈曾在集团公告中提到，“在宗馥莉 2018 年入职娃哈哈品牌公关部以后，宗庆后与宗馥莉的关系也日渐紧密。”两人此前的亲情关系平淡可见一斑。据了解，从 2018 年 4 月起，宗馥莉开始担任娃哈哈品牌公关部部长；自 2020 年 3 月起，又兼任娃哈哈销售公司副总经理；如今，宗馥莉任娃哈哈集团副董事长兼总经理，负责日常工作，这无疑是在宗庆后进一步对女儿的肯定。

但作为宗庆后继承人、娃哈哈“少掌门”，宗馥莉是一个具有争议性的领导者。

反过来，宗庆后一手创立的娃哈哈也正面临“中年危机”，在营养快线、纯净水和 AD 钙奶之后，少有深入人心的单品，这也留给了宗馥莉更大的挑战。

“孤独”的姐姐，腾飞的娃哈哈

宗庆后在 42 岁那年，提出想拿下校办企业经销部的承包权，而承包经营指标是年创利润 10 万元。这一年，宗馥莉 5 岁。

这一年的 4 月 6 日，宗庆后被任命为杭州市上城区校办企业经销部经理。名头虽然很大，但他的工作依然是骑着三轮车风里雨里给学校送货：2 分钱一块的橡皮、6 分钱一本的作业簿等等。这一年的夏天，宗庆后还做起了棒冰、汽水的生意。那时的汽水是用玻璃瓶装的，瓶子还可以回收，卖掉 100 瓶汽水，才有几元钱的利润。

也是在这一年，宗庆后经营的经销部创利达 20 多万元，由于与儿童食品的接触，让他注意到了国内儿童食品市场的空白。这一年，宗庆后又获得了经销部承办权，带领着 2 名退休教师创办了娃哈哈，宗馥莉变成了“姐姐”，娃哈哈是“妹妹”。

据了解，这个品牌名称来自当时一首脍炙人口的儿歌《娃哈哈》，“娃哈哈，娃哈哈，每个人脸上都笑开颜”的歌声传遍大街小巷，宗庆后捕捉到了这个令人印象深刻的点，于是产品品牌就叫“娃哈哈”了。

1991 年，娃哈哈作为弄堂里的集体小厂去吞并一家国营大厂——杭州罐头厂（以下简称“杭罐厂”）引发轩然大波。彼时，杭州市政府派出工作组去杭罐厂做工作，一连 3 天都没有成功，只能让宗庆后面直闯杭罐厂职工做工作。在电视纪录片《我们一起走过》中，原杭罐厂员工陈刚强说：“当时国营单位很吃香的，一个校办工厂来吃我们，我们每个人面子上、情感上是接受不了的。”在娃哈哈兼并杭罐厂的思想工作大会上，他去参会之前接到的通知是准备把宗庆后“赶出去”。因为双方“极有可能打起来”，娃哈哈的人偷偷准备了 4 卡车的人准备“救人”。“如果出现这种情况（打起来），我就把人先救出来再说。”杭州娃哈哈集团老员工周九铭回忆道。

结果显而易见，宗庆后真的通过一场推心置腹的交流会打动了杭罐厂职工。仅 3 个月后，原本亏损 4000 多万元的杭罐厂就扭亏为盈。为此，上海《解

宗馥莉和宗庆后之间的亲情流动在共同的饮料职业生涯中愈发紧密



娃哈哈正在努力寻找突破，想要获得年轻一代的青睐
(图为娃哈哈产品非常可乐与生气破破)



放日报》曾发布头版报道《百日兼并》，撰文的记者就是后来的知名财经作家吴晓波。

这件在娃哈哈发展历史上，也是中国改革开放历史上具转折意义的大事发生时，宗馥莉8岁，她放学后自己背着书包到公司食堂吃饭，早早独立。

娃哈哈的腾飞还在继续，“姐姐”宗馥莉的孤独也随之更进一步。

2006年，宗馥莉已经回国两年了，她错过了“小妹妹”娃哈哈因为达能而腾飞的那几年，仅仅迎接了2年的顺风顺水就要经历娃哈哈历史上最大的波折之一——“达娃之争”。

从2006年到2009年，密密麻麻的诉讼案几乎压得人喘不过气。宗庆后回忆称，面对达能的起诉自己是全部应诉，并为此在全球大概参加了七八十场诉讼，证词也是自己写的。最终，双方于2009年9月30日在北京签署了一揽子的和解协议，达能以其出资原值14亿元的价格全面退出了娃哈哈合资公司。

当这场声势浩大、万众瞩目、漫长曲折的“民族企业品牌自卫反击战”结束时，宗馥莉已经进入饮料行业5年了，并且出任宏胜饮料总裁。

掌上明珠独立创业

1996年，宗馥莉读完初中并赴美留学，开启了长达8年的留学生涯。而娃哈哈在这一年也步入了标志性的发展元年，成功与外资企业实行合资，开启一段“蜜月期”。

可以想象，宗庆后一向独立的女儿漂洋过海，与父亲相处的时间甚少，但这也无可奈何，因为他的“小女儿”娃哈哈发展开始步入快车道。

2004年，宗馥莉刚刚从洛杉矶佩珀代因大学（Pepperdine University）毕业回国就进入了食品饮料行业。

宗庆后为他的掌上明珠打开了方便之门，但又没有给予过多的帮助。宗馥莉回国后，宗庆后马上让她直接参与管理。在娃哈哈担任萧山二号基地管委会副主任，从别人看来最枯燥无聊的生产管理做起。

2005年，宗馥莉担任娃哈哈集团萧山二号基地管委会主任助理，之后历任管委会副主任、兼任杭州娃哈哈童装有限公司总经理等职位，从基层积累起经营管理之道。

2007年，宗馥莉出任宏胜饮料总裁，后来宏胜

饮料从娃哈哈独立出来，宗馥莉正式开启了自己的创业之路。

据了解，宏胜饮料成立于2003年，一开始只有一条饮料灌装线，更多的是为娃哈哈代加工饮料。在宗馥莉的带领下，宏胜饮料建成了以饮料生产为基础，高端装备、食源配料、印刷包装为核心的全产业链版图，2011年时就在全国建成了15个生产基地。

到2016年，宏胜饮料启动自有品牌计划，成立国内第一家个性化定制饮料品牌KELLYONE，定位是“一个坚持使用天然、健康的原材料，为用户省心带来纯粹美好体验的饮品品牌”。该品牌曾推出“生气啵啵”“KELLYONE CHACHA”“一茶”等产品。

官网信息显示，“生气啵啵”TVC（电视广告片）投播后，各平台纯播放量近3300万，TVC视频内容互动讨论近700万，微博话题阅读量破5.2亿。也因此，KELLYONE生气啵啵的广告片收获了2021“数英奖”银奖，并上榜SocialBeta2021年度十大“风格化”新品牌广告片，整体案例也获评中国国际广告节“2021年度整合营销金案”。此外，KELLYONE生气啵啵还入围了《2021中国食品工业新消费品牌榜》。

销量方面，宏胜饮料官网指出，2021年1~11月，KELLYONE的销售量较2020年全年翻了3番。2021年6·18期间，KELLYONE是天猫6·18气泡水成交排行榜的第二名，位列喜茶与百事之上。

从2003年落脚萧山，经过18年的发展，从一条饮料灌装线起步，宏胜饮料逐步发展为在全国有20个基地、40多家子公司、100多条生产线的综合饮料集团，多次入选中国民营企业500强、中国民营企业制造业500强。

其中，作为领导人的宗馥莉功不可没，而宏胜饮料背后的娃哈哈也常常被提及。

毕竟，虽然在宏胜饮料官网中很少出现娃哈哈或宗庆后等相关宣传，但实际上这两家企业天然具有关联并且关系紧密——这从宏胜饮料总裁宗馥莉兼任娃哈哈副董事长兼总经理就能看出来。

宗馥莉在娃哈哈任职后动作频频：推新品、换代言人、玩联名跨界等，年轻化、个性化是她口中的高频词汇。

女继承者们

2020年初，在“2019十大经济年度人物颁奖盛典”上，宗庆后获“2019十大经济年度人物”称号，宗馥莉则获“2019经济年度人物新锐奖”，父女同榜被传为佳话。

娃哈哈官网也就此发布了集团新闻，其中提到，宗馥莉花15年时间，将宏胜饮料从一家饮料代工厂发展成拥有饮料全产业链的“中国民营企业500强”，“对娃哈哈的事业版图做出不小的贡献。2009年至今，宏胜饮料的营收已占到娃哈哈的1/3。”

值得一提的是，娃哈哈新闻公告还提到，宗馥莉和宗庆后之间的亲情流动在共同的饮料职业生涯中愈发紧密，而宗馥莉的宏胜饮料与宗庆后的娃哈哈，这两家公司也是休戚与共。

宏胜饮料的体量当然远远比不上娃哈哈——无论是从前的娃哈哈还是现在的娃哈哈，近百亿营收的体量也不容小觑。

2004年，宗馥莉回国，并步入食品饮料行业。3年后，宗馥莉担任宏胜饮料总裁；2018年担任娃哈哈集团品牌公关部部长；2020年3月起兼任娃哈哈集团销售公司副总经理，摸爬滚打17年，宗馥莉终于在2021年底出任娃哈哈集团副董事长兼总经理，成为公司“二把手”。

像宗馥莉一样的“女继承者”们不少，比如担任新希望六和董事长的刘畅、担任华为公司副董事长兼CFO的孟晚舟等。如今，宗馥莉和父亲“同台”发展，正如刘畅和父亲刘永好一并在新希望耕耘；孟晚舟和父亲任正非依旧为华为尽心尽力。

企业的客户群体也在不断变化，会逐渐转向“二代”同龄的群体，因此“二代”可以更好地了解未来的客户。如果“二代”能够克服自身劣势，扬长避短，会有不错的前景和结果。

这些继承者们多数有出国留学的经历，并且习得先进的管理理论；在家族企业中担任要职之前，大多都有在相关公司底层的工作经验；当她们作为板上钉钉的继承者出现时，父辈们还会“扶上马，送一程”……

对于这些令人津津乐道的女承父业的佳话，全联并购公会信用管理委员会专家安光勇认为，性别与管理能力，并不存在太大的相关性，尤其是在男女平等观念更加强烈的中国。

安光勇认为，这些“女继承者”们不仅从小开始接受了良好的教育，而且拥有常人没有的实践环境——“这种实践环境是相当重要的，中国不缺聪明、能干的人，但能拥有这么好的实践环境却是极少数。”

“少掌门”烙印

宗庆后之于娃哈哈必然是意义重大，他是娃哈哈的精神领袖。盘古智库高级研究员江瀚认为，宗庆后对于娃哈哈的意义直接可以类比于李云龙对独立团的意义。

在江瀚看来，宗馥莉接班是意料之中的事情，而这代表着娃哈哈开始全面进入“后宗庆后时代”。

江瀚指出，作为娃哈哈的首任领导，宗庆后奠定了娃哈哈一整套管理理念和市场发展的逻辑，并且给娃哈哈深深地打上了宗庆后的烙印，这是娃哈哈“前发展时代”的一个主要特征。但是随着宗馥莉的全面接棒，娃哈哈将会进入“后宗庆后时代”。

“目前，宗庆后依然是娃哈哈的掌门人，是娃哈哈的董事长，但是娃哈哈的很多经营决策权将会转移到宗馥莉的手中，这无疑将会对原先的发展模式带来

较大的变化，宗馥莉也将会给娃哈哈带来属于自己的声音和影响。”江瀚表示。

这样的转变是缓慢的。安光勇指出，虽然娃哈哈的接任工作开始了，但这种更替一般都不是短期的，并不是把相关职位传给了下一代，这一代的使命就完成了，一了百了，而是需要一定的过渡期间。

当然这样的转变应当也是坚定的。毕竟宗馥莉也是“老娃哈哈人”了，其在娃哈哈任职后也是动作频频：推新品、换代言人、玩联名跨界等，希望解决娃哈哈的“中年危机”，年轻化、个性化也是她口中的高频词汇。

但这些努力偶尔也会引发不解和争议。2019年，宗馥莉换掉为娃哈哈纯净水代言了20年的明星王力宏，直言“他太老了”引发热议。此后和娃哈哈旗下产品签约的是许光汉、王一博等流量明星。

江瀚指出，很多人都了解宗馥莉的直言不讳，可以说她是一个非常具有争议性的掌门人，作为娃哈哈公关负责人的时候这种状态就非常显著。

“宗馥莉未来很有可能会成为一个非常具有争议性的市场领导者，她的风格和董明珠这些职场女强人非常相似。所以对于娃哈哈来说，宗馥莉无疑会给娃哈哈带来更多的东西。”江瀚总结道。

当然，作为一个主修国际商务的现代化管理者，宗馥莉也有身为“女继承者”的优势。安光勇认为，一般来说，企业家二代缺乏一代的开拓能力和坚韧的精神，但也具备了一代没有的优势，比如良好的教育背景，以及靠家族优势、从小开始接触常人没法接触的实战演练。

年轻化进行时

宗庆后父女都表达过对电商冲击的担忧，而宗馥莉无疑将年轻化视作突破口。

对于业绩的下滑，宗馥莉曾公开表示，2014年以后电商崛起，消费价值观改变，传统消费品企业面临着创新升级的挑战，而在该阶段，娃哈哈未能及时作出调整，业绩走向下坡。

2018年，宗馥莉进入娃哈哈集团，担任品牌公



宗馥莉在任娃哈哈集团品牌公关部部长之初，就将代言人由王力宏换成了许光汉

关部部长，主管娃哈哈产品的包装和品牌推广。在提到自己担任娃哈哈品牌公关部部长时，宗馥莉表示，自己是主动请缨的。从她的言语中不难看出，面对销售额日益下降，娃哈哈正在努力寻求突破，想要获得年轻一代的青睐。

宗馥莉可能是太急切于让娃哈哈变得年轻了，以致于“嫌弃王力宏太老”。面对镜头，宗馥莉表示“王力宏年纪太大了，会让群众产生审美疲劳，一天到晚看着一个代言人，从青年看到中年，从中年看到老年，这样不好”。

事实上，从1998年开始，王力宏代言的娃哈哈广告在电视、报纸等媒体狂轰滥炸，伴随着王力宏的广告，娃哈哈也成长为家喻户晓的品牌。2017年娃哈哈30周年时，娃哈哈创始人宗庆后还亲自给王力宏颁了沉甸甸的晶钻代言奖杯和荣誉员工称号。

不过，这场风波也有可能是一个乌龙。在该事件引发热议之后，宗馥莉通过娃哈哈工作人员向媒体回应称：“当时节目组在进行‘快问快答’环节，我表达得不是很完整。实际上，我们和力宏合作了20年，

感情非常深厚，像朋友又像家人。”

国内知名品牌策略专家沈博元曾表示：“娃哈哈品牌老化最主要的原因是，随着年龄增长，娃哈哈以前的核心客户群体已经不再是饮料行业的消费主力军。而娃哈哈与目前饮料行业主流消费者00后尚未建立起良好的沟通，甚至渐行渐远。”

“娃哈哈过去品牌传播的主要形式是大众媒体，而目前互联网已成为年轻人获取信息的主要渠道。娃哈哈品牌传播的渠道并没有很好地与其目标客户群体相匹配。娃哈哈过去线下渠道渗透率很高，而这几年老客户流失，营销团队变动频繁。此外，娃哈哈没有及时升级品牌形象，LOGO也缺乏新意。”沈博元认为。

对于宗馥莉的年轻化战略，安光勇也指出，企业的客户群体也在不断变化，会逐渐转向“二代”同龄的群体，因此“二代”可以更好地了解未来的客户。如果“二代”能够克服自身劣势，扬长避短，会有不错的前景和结果。纵观全球的家族企业，也不乏“二代”成功转型的案例。^[6]

（本文经《商学院》杂志授权刊登）



在虚拟世界 请保持真实

在交互体验的需求之下，游戏引擎、云端渲染等一系列能创造虚拟世界原生体验的技术，会像水和空气那样成为必需品。

文 | 冯铮

主人公是个微不足道的比萨速递员，在虚拟空间中成为首屈一指的黑客，他拥有毁灭世界的力量，也拥有拯救世界的力量。1993年，尼尔·斯蒂芬森（Neal Stephenson）的小说《雪崩》中首次提出 metaverse（元宇宙）的概念，2020年，全球最大的多人在线创作游戏公司 Roblox 在上市招股说明书中再次炒热了元宇宙。

Roblox 在招股书中的阐述是，“有人将我们划归元宇宙类别，这个术语通常用来描述虚拟宇宙中持久、共享的三维虚拟空间的概念。未来主义家和科幻作家在 30 多年前便开始创想。随着强大的消费计算设备、云计算和高带宽网络连接的出现，元宇宙的概念正在化为现实。”

测不准的元宇宙

元宇宙本质上是个终极的概念，代表了这个世界完全虚拟化后的状态，所以确切地说，元宇宙更应该被表述为“虚拟世界”。虽然今天的技术和产业距离虚拟世界非常遥远，但是从以终为始的投资角度来看，这正是投资人和产业界驰往的目标。

在当下预测虚拟世界的形态，就像此刻站在上世纪 90 年代互联网大潮的起点，你能预见到今天的互联网生态吗？虚拟世界就像当年互联网诞生之初，它让人们看到了未来的美好和希望，但是如果精确描述元宇宙的发展轨迹，结果只会像海森堡“测不准原理”所描述的那样，如果一个物体的测量本身是不精准的，结果一定是不精准的，追求精准反而是错误的。

我们讨论虚拟世界，意义在于说清楚这件事发生的前因后果，资本在其中该如何推进，又该投资哪些领域。

不是所有人都能研发出 GPU（图形处理器），但在应用层面，创新者层出不穷，也

会渐渐地跑出一个模式。

与其预测，不如着眼于当下的创新。

投资是一场以终为始的旅程

互联网本质上是一系列技术成熟以后带来的创新机会，今天所谓的虚拟世界背后也是一波新技术的推动。从投资角度来看，虚拟世界就像当年的互联网一样，它的诞生是基于一系列底层技术的成熟，包括人工智能、2D/3D 引擎、音视频的交互、5G 网络、算力、芯片，这些技术集成之后才能逐渐把物理世界虚拟化。

现阶段的投资要关注现在就可以落地的体验以及相关的基础设施，试想如果在上世纪 90 年代提出做美团或是微信，显然是不现实的。不要跨越时代，甚至都不要急于对标大厂投资所谓的头号玩家。我们会观察这条赛道上有哪些有需求的应用，创业公司能否沿着愿景往前走，带来演进的机会。

从技术角度出发，顺为资本会投资其中的一些应用，比如由 VR、AR、2D/3D 交互、音频和视频等技术构建的全新体验。移动互联网的硬件入口是手机，虚拟世界的硬件可能是 VR、AR 之类的 XR，目前看来，XR 是进入虚拟世界的入口之一，但是进入的技术门槛颇高，脸书和微软均投以重金研发，这不是小型创业公司可以获得的能力，大多数的创新还是在应用层面。

因此我们退而求其次，思考 XR 存在的理由是什么？其实是为了更好地交互，提升虚拟世界的体验。因而那些用今天的技术和工具尝试提供交互体验的公司，随着技术的发展，很有可能会在新技术和新设备中深化自己的业务，这是我们要关注的方向。

我们对创业公司的期待是，现阶段不必马上变现，当务之急是创造一些符合未来趋势的产品，积累用户和对行业的认知，不断迭代，成为第一个阶段的“黑马”。

虚拟世界需要更好的交互体验

Facebook CEO 马克·扎克伯格 All in VR 的举



顺为资本副总裁 冯铮

措令业界高度关注。扎克伯格提到，Oculus Quest 在竞争中的最大优势在于其便捷的无线体验，他在 Quest Pro 的设计中将进一步提升 VR 体验，并将它作为 Facebook VR 社交计划中的一部分，增加沟通交流时的“现场感”。对他来说，VR 的重点是营造一种社交联结感，创建一个沉浸式的世界。

这里的关键词是“现场感”“交互体验”以及“沉浸式”。为什么交互与沉浸式体验在虚拟世界如此重要？

直播可以提供实景体验，传递的是一对多的场景，但还不够，虚拟化要解决的是音频、视频还无法触及的沉浸式交互体验。

人们参加线下展会，是因为可以通过交流当场结交朋友，看产品实物，触摸、体验，这些是线上直播和视频无法实现的。这就是为什么虽然有那么多的互联技术，但是人们还不能完全远程工作，依然要去公司上班。因为在办公室，从座位上一站起来，就能跟人聊天、喝咖啡，聚在一起讨论问题，瞬时得到反馈，人与人在线下由实时交互带来的沉浸感、现场感是目前虚拟技术尚未解决的。

由于交互是强需求，近年来，虚拟人很火爆，如英伟达发布会对话的虚拟形象 Toy-Me。虚拟人作为交互的核心，集合了渲染、自然语言理解、语音生成、视觉捕捉等技术。可以想象的是，未来去餐馆点餐、医院就医，虚拟人将随侍在侧，无论在物理世界还是虚拟世界，虚拟人都将无缝衔接。

在交互体验的需求之下，游戏引擎、云端渲染等一系列能创造虚拟世界原生体验的技术，会像水

虽然今天的技术和产业距离虚拟世界非常遥远，但是从以终为始的投资角度来看，这正是投资人和产业界驰往的目标。

和空气那样成为必需品。

虚拟与现实有边界吗

微软 CEO 萨提亚·纳德拉曾说，“元宇宙是把计算能力应用到现实世界，然后把现实世界通过计算能力虚拟化。”

扎克伯格正在用更多的应用来证明，健身和社交都能在虚拟世界中完成。比如脸书推出的元宇宙锥形产品“workroom”，可以实现多方虚拟现实会议，与会者即便在不同的空间中开会也仿若在同一间会议室中交流，模拟出真实环境下的开会场景。

虚拟空间并不是与物理空间平行的世界，本质上两者是一体的。虚拟空间是为了更好地服务于现实世界。像《雪崩》中描述的那样，在赛伯朋克（是“控

制论，神经机械学”与“朋克”的结合词。该背景大多描绘在未来，建立于“低端生活与高等科技结合”的基础上，拥有先进科学技术，再以一定程度崩坏的社会结构做对比。）的空间再活一遍，这是一种游戏的逻辑，而非虚拟世界的逻辑。人们把物理世界虚拟化的本意是为了让现实世界的效率更高，不再受到物理空间的限制，帮助人们获得更多的机会、更平等的权利。

当远程交互体验感更好之后，人们将打破地理区域限制，原先只能在大城市居住才能获得的工作机会，未来可以在世界任何一个角落开展，让人不再背井离乡。远在边陲小镇的人也有机会参加各种国际大型展会，而不必负担昂贵的交通食宿费用，从这个角度来说，它能更好地帮助人们获得发展的机会。

新竞赛开始了

目前虚拟世界的底层技术，中国和美国都有相对领先的领域。美国在关键硬件上领先。VR 这个赛道几乎完全由 Facebook 以一家之力在推动。

游戏引擎的赛道也是美国公司领先。Epic Games 旗下的虚幻引擎 Unreal 和 Unity Technologies 公司开发的 Unity 是目前被使用最多的两个游戏引擎。在游戏引擎赛道，中国也出现了相关领域的创业公司，目前是非常热门的赛道。

算力方面 GPU 是基础，因为所有的内容都是基于 2D、3D 去展示，需要渲染，美国在硬件上领先。

中国在 AI 应用上较强，有 AI 四小龙（商汤科技、旷视科技、云从科技、依图科技）。人工智能推动了虚拟人的发展，在这一领域中国的创新较为领先。此外，中国构建虚拟世界的能力也很强。

如果说 2010 年是移动互联网的元年，2021 年已成为虚拟世界的元年。回想上世纪 90 年代的某一天，当你第一次通过电话线拨号上网，听到嘈杂刺耳的拨号声的那一刻，你已经阻止不了改变，就像你阻止不了太阳下山一样，虚拟世界终将到来！

（作者冯铮系顺为资本副总裁；采访整理：钱丽娜）

虚拟现实游戏





闲谈

《大学》里面说“知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得。”历史的过往和历史的道理，大概就在一个“知止”上面，我们知道了至善，知道了至恶，也便知道了“止”在哪里，方向在何处。而后的定、静、安、虑，就还要靠自己的修为了。

专栏

- 读历史是为了什么
- 童话视角的朗照与成长

艺术

- 艺术品投资的机会点到了吗？

悦读

- 如何应对不可预知的未来

读历史是为了什么

文 | 王敬雅

2022年开年，比起以往的欢腾和期盼，今年，总觉得多了些唏嘘。新冠肺炎疫情暴发的最初两年，我们总还期盼着会出现什么奇迹，而使情况陡然地好起来，时至今日，我们似乎已经不得不接受这个事实了——新冠肺炎疫情不会奇迹般消失。于是我们此时的感觉，就像失掉了一根手指头：不得不接受这个结果，却还没有想出什么好的方式和这种困境共存。

虽然在之前的一个月，我们兢兢业业地总结了2021年的过往，但是此时却很想问问，2021年的历史，对于今后的我们，有什么意义？

从小我们都知道“以史为鉴，可以知兴替”的古训，历史老师也总拿这句话来鼓励我们好好学习。然而，这两年的“天有不测风云”又让我们迷失起来：站在历史的故事之外，我是一个熟知因果的上帝；而

回到历史的进程当中，我又凭什么知道，兴替在何时，又在何处？

历史是否是一种灵验

历史学作为一种学问的起源，就是人类对于“灵验”的渴望。那么人类为什么要去寻求一种灵验呢？这大概率是来源于对未知世界的恐惧。当人类不能明白自己的行为会带来什么样的后果，或者自己遭受到的某种苦难是什么原因的时候，就会感到难以言喻的恐慌。为了弥合这种恐慌，人类就需要“灵验”来告诉自己，世界上所有的事物都是存在因果联系的，所有的行为都有一个清晰的指向。

所以历史学界一直便有“巫史同源”的认识。巫术是人类最早与自然界建立联系的方式，它的表现形



式有很多，而且几乎出现在了所有早期文明当中。比如在中国，上古时期巫术就一直存在，这种神秘的力量通过巫师与人类沟通。《山海经·海外西经》就记载了巫师的聚落“巫咸国”：“巫咸国在女丑北，右手操青蛇，左手操赤蛇，在登葆山，群巫所从上下也。”今日被认为是儒家文化典籍的《周易》，在先秦也不是哲学著作，只是一部“卜筮”之书。我们对于哲学最原始的期待，就是一种预测的“灵验”。

巫术之所以灵验，因为它存在着很强的“幸存者偏差”，就像我们每个月读手机里的星座运势一样，不灵验的部分被我们自然忽略，而灵验的部分则被我们印在脑海当中。在相当长的一个时期内，巫术都给了人极大的慰藉。人类看起来知悉了这个世界上事物的内在联系，可以看清前面所走的每一步路了，但是随着时代的进步和理性主义的发展，我们对曾经的因果联系产生了“祛魅”的主动性。马克斯·韦伯将其称之为“世俗化”：“在初民社会，如果没有事先征询过巫师的意见，有关共同体关系的新规范是不可能被接受的。直到今日，在澳洲的某些地区，巫师从梦中所得到的启示仍然要提交氏族长会议，以供采用。此措施的消失，则象征着‘世俗化’的一个迹象。”

我们不再相信巫术所给出的那种不能被证实且成功率不高的“灵验”，而开始转向从既往的事件中吸取经验，历史学也便由此而生。

以史为鉴，能照出什么

在工业革命之前的社会中，历史经验的灵验性相对还是较高的，特别是在经济、外交、政治这些关系着国家命运的领域。比如，从人员动员、组织形式到战斗方式上，中国历代的农民战争都有极高的相似性。如果我是统治者，我学习了既往农民战争的事例，又具备一定的行政能力，就可以从很大程度上减少本朝农民战争的发生。所以到了清朝，皇帝们几乎每天都要抽出时间来看之前皇帝的《实录》，学习一些治国理政的经验和处理问题的方法。

但是这个情况到了近代有了极大的颠覆，随着科技的发展，信息以我们无法预知的速度在飞快传播。有很多历史经验到了今天变得无用，这大抵有两个原因：其一是工业化时代之后，技术更迭日新月异，很多科技手段的介入会明显改变历史进程。其二是我们观看历史事件，永远是一种后视之明，在分析原因时如此，在归结后果时亦是如此。

【北宋】张择端 《清明上河图》



例如，我们今天回顾第一次鸦片战争，可以将中英差异追溯到英国的工业革命之前，并分析出一套完整的“大分流”理论。我们可以解释为何到了1840年，当资本主义扩展的边缘碰触到一个古老的农耕文明之时，我们国家会突然间溃不成军。但是，当道光朝野上下面对着广州传来的战报时，从皇帝到大臣，没有一个人能意识到这两个国家在发展进程中的巨大差异。这并非是因为此时清廷没有一个明白人，而是处在时局当中的人们，很难获得一个长度和角度都合适的观察视角。影响历史走向的因素太多了，我们甚至不知道哪个偶然因素会突然打开了“潘多拉的魔盒”，不知道如果希特勒没有出生，会不会有第二次世界大战。

对于事件的结果更是如此：我们今天将1840年的鸦片战争作为中国近代历史的开端，但是可以想见，道光二十年（1840）的京城街头，不论是沿街叫卖的商贩还是学馆中教书的先生，都会觉得这实在是平平无奇的一年。

在别人问我，学历史的人能不能更准确地预测未来的时候，我经常讲到我的一位老师的故事。一位历史学者，学问做得很是不错，大概二十几年前，他很想买一套房子，当时北京南三环的房价是5000元/平方米，他觉得太贵了，贷款不划算，于是决定再等等，这一等，就等了二十几年。

历史中的安定

总之，如果学历史能够提供一个最稳定的经验的话，那就是在决策时不要过度依赖历史经验。那么我们为什么还要读历史，并且在越是纷繁复杂的社会，越要静下心来读书呢？我认为，人们还是希冀在历史的阅读中找到一种安定，这种安定的感觉来源于什么呢？可能还要回到历史最古老的初衷——隐匿的灵验。

记得在武汉的方舱医院中，曾有位“阅读哥”名噪一时。他在纷扰的人群当中阅读弗朗西斯·福山的《政治秩序的起源：从前人类时代到法国大革命》。这本书其实就是在探讨不同社会形态下，人类是怎样发展成为今天的社会组织形式的。在这个漫长的历史过程中，人类同样经历了很多战争、瘟疫、灾难，最终走

到了一个特定的历史格局。这种历史阅读，其实给我们指明了一条路，在这条路上，我们知道人类最坏的结局在哪里，也知道人类最好的结果在哪里。有了这条路，我们在历史的洪流中，就看到了漂泊的方向。

比起科技的进步，生物的进化其实很慢：我们和山顶洞人看起来并没有很大的差异。人在外观上进化得慢，在人心上进化得也不快。20世纪四十年代，德国思想家卡尔·雅斯贝尔斯出版了《历史的起源与目标》，第一次把公元前500年前后同时出现在中国、西方和印度等地区的人类文化突破现象称之为“轴心时代”，这一现象在之后的四五十年引起了广泛的讨论。具体来说，孔子离现在已经有两千多年了，但他说过的很多道理依然被奉为圭臬。这就是因为，这两千多年中，人心本就没有什么本质上的改变。

人性中的优点依然是优点，入孝出悌，兄友弟恭；人性中的缺点也依然是缺点，朽木难琢，小人戚戚。那么人组织起来的优点也还是优点，兄弟一心，其利断金；人组织起来的缺点也还是缺点，众口铄金，积毁销骨。所以读一读历史，我们大概能知道人心的走向。知道这些知识，我们会变得更聪明吗？显然不能。我们的选择会变得更具有准确性吗？好像也不能。我们还是一个“明明懂得了很多道理，但是却过不好一生”的普通人，但是这个普通人的心里，总会多了那么几分安定。

儒家经典《大学》里面说“知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得”。历史的过往和历史的道理大概就在一个“知止”上面，我们知道了至善也知道了至恶，也便知道了“止”在哪里，方向在何处。而后的定、静、安、虑，就还要靠自己的修为了。■



王敬雅
中国政法大学人文学院教师，中国古代史博士，关注清代政治史、宫廷史研究

童话视角的朗照与成长

《超能陆战队》《龙猫》《哪吒之魔童降世》等动画电影中的主角，都是些未成年的孩子，经历身心的煎熬后，勇猛地抗争，功成圆满后，其心智呈现跃阶性的圆融性成长。那么，动画赢得成人观众的机制何在？

文 | 张启忠

动画片《雄狮少年》



2021年票房破亿元的国产动画电影超10部，其中，豆瓣评分8.3的《雄狮少年》票房刚破2亿元，其对当前社会少年现状的艺术再现，推进了国产现实题材动画的进程。而眯眯眼的造型又引发了激烈的热议。

总体观之，美国、日本动画电影的角色造型多属“美颜”特质，而法国动画电影中的角色造型多奇谈怪诞，上述动画角色尽管命运多舛，但都童心烂漫且浓化了人性的光芒。例如，美国的《超能陆战队》、日本的《龙猫》、中国的《哪吒之魔童降世》等动画电影中的主角，都是些未成年的孩子，经历身心的煎熬后，勇猛地抗争，功成圆满后，其心智呈现跃阶性的圆融性成长。成人观众关注动画电影的审美机制是什么呢？

童话的烂漫与心绪的浣洗

儿童与成人的根本差异在于，成人的思维是理性逻辑，包括价值理性和工具理性。但儿童的思维则以无功利的赤子之心——童心来观察周围的事物，儿童的思维与艺术审美相通，充满生命活力的轻盈的想象。在长辈的呵护下，儿童感到自己的情感、希望和忧虑在内心深处被理解与赏识，



动画片《哪吒之魔童降世》

无需按照他们还不理解的理性所束缚。

尽管世界著名的媒体文化研究者和批评家尼尔·波兹曼提出“童年的消逝”的观点，认为浸润在电子传媒中的成人和儿童，在行为举止、语言习惯、处世态度、需求欲望和身体外表等方面，形成了相似度很高的状态，越来越难以分辨。即便如此，成人在动画中首先看到的是跳脱了成人世界消弭已久的童真。这种欣喜与灵动，是故事片所不能替代的。因为，此时此刻的成人观众，在体验着被现实社会所磨砺、消磨殆尽的童趣的同时，忘却了规则与层级等社会钳制，舒展了身心的烂漫。

当然，动画主角并非总是沉浸在如春日晴空下、蒲公英花絮飞舞的童趣中，相反，天灾人祸，转瞬即至。《超能陆战队》中如父一般的长兄突遭烈火殒命，孤苦无依的少年小宏要查明真相、匡扶正义；《龙猫》中的父亲要照顾身患绝症的妈妈，为了节约开支，父亲离开都市，偏安乡野，以至于草壁皋月姐妹不得不忍受孤独、恐惧。相形之下，《雄狮少年》中的主人公阿娟（男）一开始就处于被霸凌、亲情远离的留守儿童的灰冷状态。可见，动画片主角在剧情的成人世界中处于一个无力、失语的弱者地位，但他们内蕴着汨汨不绝的挺进的精神与力量，在倔强前行的行动中，实现了良善的追求，重新建构了自我主体身份。

但动画赢得成人观众的机制何在呢？动画角色相对于真人故事片的演员而言，都是一种粗略的假定和拟真，故动画电影不仅具有独特的美术惊艳的审美张力，

而且角色命运还承载了无限丰富的心理意义，包括精神分析学意义上的“梦幻艺术”和童话所独具的模糊叙事艺术，这便于不同年龄的观众，选取自己的视角和心理资源，完成角色的心理填充、故事走势以及主题的掘进，即不同年龄的观众建立了自己的想象空间和叙事文本，并进行了遥旷无垠的、想象性的再创造。

具体而言，成人观众在唏嘘年弱的动画角色面对惨痛逆境时的脆弱、悲伤与茫然，渐渐认同了动画角色的抉择、勇气与奇思妙智，赞叹儿童的可贵品质及其生命体所蕴含的独特的人生价值。可见，动画电影帮助成人观众把现实生活中潜藏心底的压抑、伤痕得以释放，在自我镜像中，浣洗了自我的认知与指认。

灵奇的想象与现实的规避

动画片中的鬼怪等角色，虽衍生于现实生活的丝缕，但动画角色的命运走势，不是刻板地遵循于现实逻辑，而是，表现为天马行空的幻想。美国动画《寻梦环游记》中，墨西哥一个鞋匠家庭成员视音乐为诅咒，可12岁的男孩米格自幼就有音乐梦。他偶尔触碰了一把吉他后，竟然踏上了人们常常祭拜但从未见过的多彩绚丽、灵奇迷幻的亡灵之地，揭开了被一家人所规避和记恨的太爷爷的蒙冤真相。而《雄狮少年》的奇幻体现在，阿娟（男）面对擎天柱的最后一跃，变身为阿娟（男）的自我想象、刚健的雄狮的意象。

借助于与巫术近似的原始思维的通灵能力，动画传达出一个与现实世界迥然不同的瑰丽、宏大而又完

整的奇幻世界。这个灵奇祥瑞的世界，虽然萌生于现实，此时，成人观众疏离了现实的羁绊，心绪飞翔。依据弗洛伊德的心理分析可知，成人观众在叹服光怪陆离的同时，释放了积压已久的本我、心向往之的超我，再度合生了与现实社会规则相调和并达到了平衡的自我，这个“自我”，脱落了成年观众现实处境中的苦楚、悲愤等桎梏与抵牾，忘却了沉闷滞重的生活逼迫，沉浸到了一个轻盈跳脱、飘逸澄净的灵异的世界中。

具有通灵能力的动画角色，必然要承担顶天立地的拯救与挽救的重任。《寻梦环游记》中，在亡灵世界也会有暗杀。而《雄狮少年》中，则是少年打工者的辛酸与倔强。这些表现社会阴暗面和残酷真相的情节，虽然打破了低幼动画或者童话中对现实世界的抽离、平浅、片面的真善美的描摹，但，全剧的最终走势，依然辉映了世界的温暖与光明，张扬的是对生命的敬重、人性的宽恕。这对于儿童观众的心理成长和社会化过渡而言，都是必不可少的仪式与远望。

当然，动画角色也有人性的弱点，甚至是危机来临时候的怯懦和茫然。《雄狮少年》中为了挣钱养家、治愈昏迷在床的父亲，阿娟（男）不得不放弃了舞狮，甚至看到舞狮大会的广告后，依然心灰意冷。《千与千寻》中的千寻在危机伊始，甚至胆怯、无助和哭泣。尽管危机重重，动画主角的心性烂漫所引发的“明心见性”的睿智，以及以德昭人，通过禳解等手段获得的天人相助，终于战胜了邪恶，让动画中的世界再度获得了幸福安康或者生机盎然。这不仅给予了儿童观众以憧憬和幸福，背负着多种重荷但又踟躇前行的现代人，观看动画电影之后，心灵得以慰藉，更宛若枯井涌泉、老树萌芽一般，复活了成年观众心底的永不湮灭的想象力和生命力。

20世纪德国哲学家恩斯特·布洛赫曾撰写了多篇文章探讨童话，他指出，童话与白日梦、游乐场、马戏团等形式一样，是具有不满现实世界、憧憬美好未来的“乌托邦精神”。同样，具有童话精神的动画片，无论是依托于被科技世界早已证明为乌有的魔法世界，还是依托于科技灵思的、前瞻性的科幻世界，都让人在遨游于幻想的宏伟、魔幻世界的同时，体验

动画电影帮助成人观众把现实生活中潜藏心底的压抑、伤痕得以释放，在自我镜像中，浇洗了自我的认知与指认。

到了另一种不同的境遇，实现了本我、自我、超我的缓释、调和与再造，促进了心灵的和谐与心理的健康。

“复魅”以澄澈心灵

德国社会学家韦伯将古人对宗教、巫术、魔法等的崇拜视为迷魅，而近代资本主义社会所信奉的理性精神清除了这些所谓的迷信思想，即“祛魅”。但在本雅明看来，资本主义社会非但没有驱离这些迷信思想，反而通过科技手段复活了神话般的力量，即“复魅”。动画作为“复魅”的重要样式，让成人观众体验到了人类童年阶段的玄奇、敬畏之后，心灵得以澄澈与新生。

毕淑敏曾经在《常读常新的人鱼公主》一文中说：大约8岁的时候，第一次读完人鱼公主的故事后，为可爱和美丽的公主变成了大海中的水泡而泪流满面；18岁，情窦初开之时，读出了爱情；28岁，当妈妈时，理解了生了6个女儿的人鱼公主的母亲，在去世前的牵挂与不舍；38岁时，作为小说家，关注的是安徒生的写作技巧；48岁再读时，感悟到人鱼公主毅然离开家庭，乃是为了寻找灵魂，其爱情也与灵魂相关联。文章最后，毕淑敏感叹：这个悲壮而凄美的寻找灵魂的故事，是如此动人心弦，常读常新。这也近似于不同年龄观众观看动画的视角与感悟。■



张启忠
中国传媒大学动画与数字艺术学院
副教授



艺术品投资的机会点到了吗？

文 | 董瑞

2021年注定在中国艺术市场留下浓墨重彩的一笔，无论是春拍还是秋拍，展品的数量和成交金额均创下近年来的新高。中国艺术品投资的机会点到了吗？

2021 拍卖回顾

2021年无论是春拍还是秋拍，展品的数量和成交金额均创下近年来的新高。仅现当代板块，各大拍卖公司下半年上拍作品数量就已经全面超越2020年，这已经有记录以来成交量最密集的交易期。

2011年中国的拍卖市场经历了一轮泡沫，从



1. 岳敏君《风筝》，1993年
油画
成交价：HKD 7,375,000
香港苏富比 2019 年秋季拍卖会
图片来源：苏富比

3. 陈丹青《女鞋古今》，1996年
油彩 画布，50 × 60.5cm
成交价：HKD 684,400
中国嘉德香港 2021 年春季拍卖会
图片来源：雅昌艺术网

2. 张晓刚《血缘：大家庭 2 号》，1995年
油彩 画布
成交价：HKD 98,035,000
佳士得香港 2020 年秋季拍卖会
图片来源：佳士得

2021 年能有如此亮丽的收官，主要是两个原因：一是新冠肺炎疫情后的市场系统性反弹，买卖双方都有强烈的成交意愿。因为新冠肺炎疫情，很多藏家无法出国拍卖，因而把本来花在国内的钱留在了国内的拍卖市场；二是一二级市场的联动加强。一级市场是由画廊、艺博会组成的市场，二级市场是指拍卖市场。2021 秋拍之前，多家拍卖机构出现在艺博会中，这既是艺术品的预展，也是拍前试水。一级市场表现突出的艺术家，在二级市场的上拍量明显提升。

现当代艺术受热捧

现当代艺术板块连续三年保持单边上扬的态势，西方现代和当代大师作品获得中国藏家青睐。

西方画廊在艺术家的成长和作品的市场交易中起到关键的作用。画廊主起先多是艺术赞助人，支持艺术家的创作，此后介入艺术家的推广，通过在世界各地办展的方式，把艺术家推介至全球。画廊于 17 世纪由荷兰高地起家，此后重心逐渐转移至伦敦，20 世纪初转移到巴黎，战后迁移至纽约。全球的优秀画廊通常集中在巴黎、伦敦和纽约三地。

中国画廊体系的形成跟西方不同。近现代中国的职业艺术家出身于政府背景的书画院和美协，由文物商店展示销售艺术家的作品。

改革开放后，国外画廊进入中国，甄选艺术家，并且在海内外做推广。一批艺术家在表达前卫的艺术观念时，游离于主流语境之外，但在西方画廊体系的运作下，他们反倒成为第一批走向国际的中国艺术家，像张晓刚、王广义等艺术家最早由中国香港的画廊带向全世界。

2012 年开始价格回落，跌幅超三分之一，因此业界将 2012 年视为拍卖市场新周期的开始。

2021 年的春拍和秋拍，现当代艺术板块上拍作品数量创下历史纪录。中国嘉德秋拍作品数量为 578 件，以往为 200 ~ 300 件，数量超一倍有余。保利、永乐等拍行的上拍作品数量也都有增长。亚洲苏富比年度累积总成交额高达 85 亿港元，超越 2020 年全年总成交额（72 亿港元）。香港苏富比秋拍中张大千的《春云晓霭》以 2.15 亿港元的成交价荣膺香港苏富比当季最高成交价拍品。



作者董瑞，系惟典臻藏文化艺术有限公司合伙人，北京大学商业与艺术研究中心理事，中央美术学院 ARMC 艺术市场研究中心总监，《中国艺术财富白皮书》（2019-2021）策划人、出品人、撰稿人，《红色经典油画的市场表现》（2021）策划人、撰稿人

现当代艺术是观念的艺术，因而第一个祭出观念的艺术家才会受人追捧。杜尚将小便池送去展览未果，这一行动却撼动了传统的艺术理念。因此对现当代艺术作品的审视，需要关注“观念”这一维度。

著名艺术家往往是先锋观念的发起者，他们的一些作品往往是一个时代的代表。张晓刚以大家庭照片的画作而成名，王广义的创作带有政治波普的色彩，曾梵志的作品充满敏锐的社会批判，岳敏君是“玩世现实主义”艺术风格的集大成者之一，他以玩世不恭、嘲讽调侃的艺术风格表达对当下生存的态度。

这些艺术家受到西方文化的影响，同时也扎根于中国的生活，他们将文化交融和时代反思反哺到创作中去，通过创作来表达自己的生活，被世界看见。

成名艺术家作品值得投资？

自上世纪 90 年代起，中国新锐的现当代艺术家的作品经由海外画廊的推介后，价格稳步上涨，逐渐趋于稳定。张晓刚早年画作的价格为 5000 ~ 50000 美元，高峰时期其大家庭系列作品拍价从 3000 万 ~ 7000 万港币。

一个成名的艺术家是否值得投资？这需要辩证地分析。诚如前文所提到的“观念”的艺术，一个著名艺术家不是每件作品都能够代表一个时代的艺术史。其作品中的精品也许是，但这些作品往往已经被家族基金、机构和美术馆收藏，因而市场流出的

经典作品会越来越少，这部分作品自然价格不菲。

艺术家通常是敏感的，在每个阶段都会生发出全新的观念，但是他们不知道自己全新的观念什么时候能被市场觉知，他们能做的就是持续地创作、思考，直到等到共鸣者。在这一时期，市场会有错觉，是不是某位艺术家跌价了？其实不然。所以二级市场（拍卖市场）的价格并不能完全忠实地反映艺术家的作品价值。艺术创作领域与商业领域一样，领先一步是领袖，领先百步就是先烈。所以在收藏作品时，不能单看艺术家的名声，也要看作品与市场，以及艺术与藏家自身的共鸣。

比如，上世纪 80 年代，陈丹青以《西藏组画》而名声大噪，该作被誉为中国当代美术史的里程碑，单幅作品成交金额过亿。但他静物题材的画作并没有那么快地被市场所接受。

从市场角度来看，那些被艺术批评家、被市场认可的艺术品往往能够代表一个创作年代，但艺术家面临的问题是简单重复还是持续突破。张晓刚一直在延续“大家庭”系列的风格，融入了不同时代的思考，虽然风格统一，但不是简单复制，然而，其后期的艺术观念也没有那么快地被市场所接受。其 2010 年代创作的作品与上世纪 90 年代的作品价格相差甚远。

为什么“喜欢”如此重要

艺术品最大的特性是唯一性。由于唯一性，价格是藏家为唯一性所付出的感情溢价。如果感情溢价太高，对外转让时，如果没有人愿意接受这个溢价，价格还是会回归。

藏家购买艺术品时，首先自己要喜欢。为什么“喜欢”在收藏中是如此重要呢？

艺术品投资是一个典型的冲动消费。在拍卖行轮番叫价的情形下，当时因为冲动买下的作品可能过 5 年 10 年都不会再看一眼，甚至连货都不会取。而随着个人审美能力的提升和知识结构的完善，早先冲动购买的艺术品往往堆入仓库。

但“喜欢”是有前提的，至少要去画廊、美术馆、艺博会等地观赏百位以上的艺术家的作品，才能知道

自己究竟喜欢什么。培养“喜欢”有几个窍门。

窍门一：普通观众不必过多地关注画廊，每家画廊承载的艺术家有限，有些画廊和艺术家挑藏家，如果他们不认为藏家不能理解作品，有时也未必愿意成交。所以，普通观众要多关注美术馆和艺博会，这是艺术家及其作品与公众对话的主流形式。现当代艺术是观念的艺术，美术馆还承担了公众的教育职能。

窍门二：通过专业机构做艺术品和艺术史的梳理，了解艺术家的创作方向及其坚持的理念。

因为“喜欢”，藏家才会长久地收藏，艺术品投资才能体现出效力。艺术品投资不像证券和房产投资，有稳定的分红和现金流，它需要时间才能体现出价值。

早年周春芽的作品《绿狗》只能卖7万元，如果藏家不是出于真心喜欢，可能作品涨到20万元时就出手了，但现在他的画作能卖几百万元。

黄宾虹主打的是中国书画，虽然生前他的创作就受到广泛认可，但由于时代的变迁，其作品沉寂了许久，几十年后才被重新接受。林风眠的仕女图早先也无人关注，是随着时间其价值才被慢慢地发现。

艺术收藏要有耐性和眼光。维克多·甘兹（Victor Ganz）（1913-1987）是美国著名的毕加索作品的收藏家之一，1956年，甘兹夫妇以总计21.25万美元的价格从法国巴黎Louise Leiris画廊悉数买下毕加索《阿尔及尔女郎》（Women of Algiers series）系列的全部15幅画作，此后，在纽约佳士得的拍卖中，《阿尔及尔的女人（“O”版本）》以1.79亿美元成交（约11.13亿元人民币）。甘兹夫妇凭借有限的资金，创造了20世纪最为出色的私人珍藏系列之一。因而“喜欢”很重要。

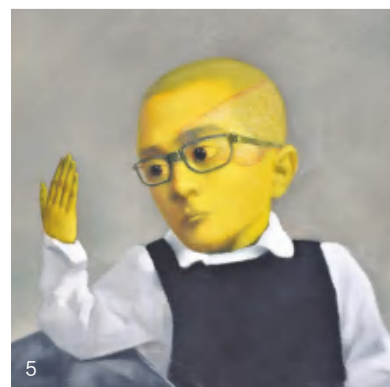
艺术品如何做资产管理

资产配置追求的是流动性与分散风险，在将艺术品作为资产配置时，追求的不是单边的上涨，艺术品更多的是分散风险的功能，但流转周期长，通常10年甚至20年为一代。现在回看2000年左右齐白石的作品，在当时不少都没能达到六位数。

所以艺术品收藏要看长线，选比较经典的作品作为资产配置的一部分，等到未来二三十年甚至更长时间



4. 林风眠《五美图》，镜框 设色纸本，67×67cm
成交价：HKD 18,040,000
香港苏富比2013年春季拍卖会
图片来源：苏富比



5. 张晓刚《男孩1号》，2012年
油画 60×50 cm
成交价：RMB 1,840,000
北京保利2018年春季拍卖会
图片来源：雅昌艺术网

间，家族才会有更多的收益。洛克菲勒家族早先以实业投资起家，但现在家族在实业上的净利润已经低于他们在艺术品方向的投资。

从投资角度来看，现代作品中有一些属于馆藏级别的经典作品，资产配置的属性强。而当代作品的特点是艺术家具有不确定性，如果没有长期的创作积累，在市场上可能会销声匿迹。但是从增值空间来说，当代作品的增值空间更大，所以风险和收益并存。

一些手中有上百件艺术品的藏家，也可以通过专业机构对艺术品进行资产管理，保管、保存或者展览、置换。

普通投资者如果想参与艺术品投资，通常有三种方式：一是自己买卖；二是通过专业机构；三是通过艺术信托或基金这种间接的方式参与。个人投资几十万，但通过集合理财，也成为一种参与的方式。^[6]

（采访整理：钱丽娜）

《建行财富》 与您相约2022

尊敬的读者朋友：

您好！我是《建行财富》的小编，感谢您陪伴《建行财富》一起走过精彩的十五年。新的一年，《建行财富》将以全新的面貌与大家见面。我们期待以崭新的打开方式，为您在政策解读、资产配置、大咖观点、实战案例、财富传承、生活方式等方面提供更多的思路。

新年第一期，邀请您一起参与本期内容互动问卷，您的一切意见和建议都将成为我们不断改进和提高服务水平的动力。

期待您的参与！

1. 《建行财富》陪伴您大约（ ）年

A. 1-3年 B. 3-5年 C. 5年以上 D. 1年以下 E. 这是首次阅读到

2. 您阅读《建行财富》杂志内容时，每期杂志阅读的比例是（ ）

A. 90%以上 B. 70%以上 C. 50%以上 D. 30%左右

3. 请问您最喜欢《建行财富》杂志的（ ）栏目（多选）

A. 大势 B. 封面故事 C. 热点 D. 闲谈

4. 您希望从《建行财富》杂志获取哪些方面信息（ ）多选

A. 是 B. 投资机会 C. 大咖观点 D. 实战案例 E. 生活方式 F. 其它

5. 您是否会将《建行财富》杂志推荐给身边朋友？（ ）

A. 是 B. 否

6. 您觉得本期《建行财富》最有价值的内容是哪一篇？请说出您的理由



欢迎扫码参与问卷互动

问卷参与方式：

方式一：完善问卷后，拍照发至《建行财富》编辑部公共邮箱
ccbpb@cbnet.com.cn；

方式二：完善问卷后，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，完善问卷并提交。

如何应对不可预知的未来



当下，世界正进入动荡变革期，更加不确定的时代来临。如何在更加动荡的世界中谋求发展，如何在更加不确定的时代增大确定性？面对不确定时代的危机，国家、社会、组织、企业、个人应该如何应对？这些成了越来越多人思考的问题。只有高韧性的国家、社会、企业，乃至个人穿越危机，才能够保持稳定，持续增长。我们正在经历“百年未有之大变局”，如何应对多种不确定、如何保持整体韧性？对实现国家的高质量发展、企业成功转型具有十分重要的意义。

对抗“灰犀牛”

《灰犀牛2：个人、组织如何与风险共舞》

席卷全球的新冠肺炎疫情给全人类带来了多重风险与挑战。毫无疑问，新冠肺炎疫情是典型的“黑天鹅”风险事件，它将每个个体与组织置于极端风险的晦暗之境。

《灰犀牛：个人、组织如何与风险共舞》一书的作者米歇尔·渥克认为，文化差异是认知与建构、乃至创造与放大现代风险的核心要素。

那么如何应对风险？米歇尔提出“灰犀牛”概念。这个概念在他看来只是一个工具，按照他的原话是“用来探索为什么有些人站出来避免危机，而有些

人却放任自己被风险摧毁。通过使用动物形象，遵循伊索寓言和其他故事中讲述人的传统，我希望能激发人们对这种两吨多重、长角的危险动物的情感共鸣，提醒所有人在规避风险方面远不如自己想象的那么好。我也想让人们不仅意识到承认这种人性的失败并不可耻，而且意识到人是多么脆弱。这让我们获得了一种强大的力量：利用灰犀牛的分量来推动我们前进，而不是被它们践踏”。

其实风险与机遇必然是相伴相生。于是，就出现了采取行动的风险和不采取行动的风险两种情况，而作者认为，二者是有区别的——积极的风险是我们要承担的。作者认为“积极风险”是那些被认为有更多上升空间的风险，比如升职或创业，他

称之为“机会”。反之，不采取行动的风险也就不言而喻了。

我们必须考虑到“风险转移”的可能。所谓风险转移，意味着群体决策的风险被其他人共同承担，于是往往比个人决策更极端，因此，要有效应对风险，我们必须找到群体影响与个体性格的平衡。

人们通常认为，大脑控制身体。但其实身体也控制大脑，尤其在面对风险的反应这一方面。当人们冒险或者将要冒险时，感官会向大脑传递信号，压力和恐慌会让脑干的蓝斑核分泌压力荷尔蒙，继而下丘脑和杏仁核会更加敏感。这也是很多人面对风险时会非常兴奋，尝试过极限运动之后会相当痴迷的原因——因为大脑会将特定的刺激与快乐联系起来，并期待新的刺激，这就提高了应对风险压力的阈值。

为了更好地应对风险，可以训练我们的神经系统。作者提出了两个训练的方法：一是不断练习，让活动成为习惯；二是专注于重新想象压力情景，并专注于自己的生理反应，继而改变这些反应。

重要的不是预测，而是提前应对

《黑天鹅》

在发现澳大利亚的黑天鹅之前，欧洲人认为天鹅都是白色的，黑天鹅曾经是他们言谈和写作中的惯用语，用来指不可能存在的事物，但是当第一只黑天鹅出现时，这个不可动摇的信念崩溃了。黑天鹅的存在预示着不可预测的重大稀有事件，它们常常带来意料之外的重大冲击，但是人们总是视而不见，并且习惯于自己有限的生活经验和不堪一击的信念来解释它们，最终被现实击溃。

但对未知重要的不是预测，而是提前应对。作者提出了一个“杠铃策略”——我们虽然无法



《灰犀牛2：个人、组织如何与风险共舞》

作者：【美】米歇尔·渥克
译者：冯译 张立莹
出版时间：2021年8月
出版社：中信出版社

预测，但可以像“买保险”一样，同时在两边下注，通过巧妙的设计方案，使无论出现何种“黑天鹅”，都能让我们的收益大于损失，这也被称为“不对称性”。作者在后来的《反脆弱》一书中认为，多样性才是应对风险的最好手段，包括波动性的无序性、不确定性、混乱、不平衡性、不可预见性……大自然在几十亿年的时间里，遇到的“黑天鹅”事件数不胜数，它应付的唯一办法是——多样性。



《黑天鹅》

作者：【美】纳西姆·尼古拉斯·塔勒布
译者：万丹 / 刘宁
出版时间：2019年
出版社：中信出版社

构建高韧性社会

《高韧性社会：应对不确定危机的八种能力》

世界正进入动荡变革期，进入更加不确定的时代。如何在更加动荡的世界中谋求发展，如何在更加不确定的时代增大确定性？正是在这样的背景下，构建高韧性社会日益成为社会高度关注的话题。

《高韧性社会》提出了“高韧性社会”的概念、应对危机的五个关键阶段以及八种核心能力。在书中，作者着重阐述了危机识别、快速反应、抗压恢复、变化创新与布局未来五个阶段和提前预警、敏捷响应、指挥协作、动员沟通、分散缓冲、多元包容、融合创新与平衡致远这八种能力，并结合国家、企业、组织、社区乃至个人等不同主体，论述了如何打造社会韧性、城市韧性、组织韧性和个人韧性，为我们提供了应对不确定性危机的解决方案。



《高韧性社会：应对不确定危机的八种能力》

作者：周园 等
出版时间：2021年3月
出版社：中译出版社



邀你来投！

我眼中的最美冰雪季作品展

征文启事

2022冬奥之年，冰雪运动“**HOT**”起来。

让人着迷的不仅仅是冰雪运动之美，更是运动员们顽强拼搏、勇于挑战自我的体育精神。冬奥赛场上的运动健儿，必将成为这个冰雪季最美的风景线。

那么在您眼中，最美冰雪季什么样？是赛场上跳跃翻转的运动健儿，还是冰场中翩翩旋转的少年？是白雪皑皑的山脉峰峦，还是在雪中暗香浮动的梅花？是雪地中嬉笑打闹的孩子，还是市集上热腾腾的人间烟火气？

请您用文字、图片、视频等方式记录您眼中的“最美冰雪季”。投稿形式不限，文字、图片、视频均可。如经采用，即付稿酬。您的个人信息我们将妥善处理，不做存储。

投稿请发送至本刊邮箱：ccbpb@cbnet.com.cn

焕 新 篇

2022 《建行财富》改版



互动

打通杂志、微信与小程序间的互动，让您体验「融媒体」时代阅读的快乐。

视觉

视觉呈现上，我们强调简约、注重留白，优化读者的阅读体验，让阅读更「悦读」。

内容

内容方面，我们不断满足读者多方面的需求，围绕宏观大势、知识学习、管理实践、财富传承、文化之美等内容方面开设相应版块。

