

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank

5G

## 寻找投资新赛道

- 12 寻找高质量发展“新赛道”
- 22 碳中和：绿色电力投资空间释放
- 50 深度老龄化社会下的挑战与机遇
- 77 擦亮“阿拉丁神灯”的人
- 87 元宇宙游戏赛道值得重金投资吗？
- 96 为什么历史上的女政治家都是“坏妈妈”

03月



建行私人银行—客户专享刊物

[2022年财富管理系列专题]

# 守攻传

2022

财富

■ 家族信托

■ 法律守富

■ 公益慈善

■ 养老规划

■ 资产配置

■ 保险保障



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”系建行私人银行打造的财富管理观点分享汇，该分享汇将邀请14位建行私人银行总行级财富顾问，围绕私行客户关心关注的问题，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。

3月《建行财富》内容围绕“公益慈善”展开，助力您了解慈善工具的应用，让“创富”与“创善”相互成就。

同时，4月刊将就“家族信托”内容集中呈现。家族信托是基于信托关系的综合性财富管理工具，它以家庭财富的保护、传承和管理为信托目的，提供财富规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化的事务管理和金融服务的信托业务。那么，应该如何认知家族信托、如何做好家族信托资产配置和投资等话题，我们将在4月《建行财富》为您解答。

一场财富管理盛宴已经开启，更多精彩敬请关注！

# 新常态 新赛道

近年来，中国持续推动经济结构优化、新旧动能转换，在转型中不断寻求突破，实现经济持续稳定高质量发展。在此背景下，产业升级提速，推动中国经济发展的重点领域发生了深刻变革。

进入三月，市场上的资金开始流动起来。市场轮动，什么是最热的投资主题？产业升级，怎样正确把握投资节奏？新旧动能转换，

如何精准延伸投资主线？本期封面故事，我们希望通过对专家学者的采访，可以和读者朋友们一起更准确地找到高质量发展的“主赛道”。

在采访中，嘉实基金平衡风格投资总监常蓁为我们总结了2022年三大投资方向：

一是长期发展逻辑较好，竞争壁垒较高的消费类优质个股；

二是在国际上具有竞争优势的制造业龙头；

三是商业模式稳定、长期空间较大、竞争优势明显、估值有吸引力、符合经济转型需要的科技创新型企业。与此同时，机构判断，A股仍然要经受剧烈波动的考验，因而投资者需进行均衡配置方能提升获利的概率。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，2022年消费增速可能出现恢复性的反弹，加之实体经济增速不高，各路资金的风险偏好较低，也会倾向于配置业绩优良、具有品牌价值的消费白马股。2022年，

把握住消费主线，包括像白酒、医药、食品饮料、免税店等行业，是抓住市场机会的一个重要方向。

2021年岁末，元宇宙的热风吹进资本市场，“吹”起了不少概念股，但其中不乏泡沫。实际上，与所有的行业一样，元宇宙的机会也将从底层的硬件基础设施开始，往上到软件，再发展到应用生态。谈及硬科

技赛道的投资价值，富国成长策略混合型证券投资基金基金经理许炎认为，如果过去10年是软科技时代，那么未来10年将是硬科技时代，投资前景比过去更加乐观。青松基金创始合伙人董占斌表示，科技赛道还会持续升温，硬科技方面涉及的芯片、智能制造、机器人硬件领域都值得关注。此外，

产业数字化的投资机会也值得关注。

需要特别指出的是，新能源替代传统能源是大势所趋，但从中短期来看，“双碳”投资标的企业面临较大的资本开支压力，企业营收水平易受存货周期的影响，从而引起估值及情绪上的波动，应注意机会中蕴藏的风险。

简言之，中国已经迈入“稳中求进”的新常态，随之产生的是板块轮动加剧，投资配置应顺应大趋势，积极寻找新机遇和新赛道。

站在赛道的起点，2022年迎难而上。

《建行财富》编辑部





## 大 MEGATRENDS 势

06 2022 年 2 月经济大事件

### 01 卷首语 新常态 新赛道



## 封面 COVER STORY

### 开篇

12 寻找高质量发展“新赛道”

### PART1 研判

15 2022 年，把握投资“三重风向”

18 “消费 + 科技”将激发未来经济



### PART2 赛道

22 碳中和：绿色电力投资空间释放

25 新能源：分化与波动将在所难免

28 硬科技：元宇宙赛道“出圈”

31 新基建：风电光伏、5G、  
大数据或成发力重点

34 大消费：二季度或迎较好投资机会

37 智能制造：需警惕估值过高风险

41 生物医药：创新药赛道热度高



34

### PART3 未来

- 44 数字化浪潮重构社会经济发展
- 47 绿色革命推动产业革新
- 50 深度老龄化社会下的挑战与机遇
- 53 用好慈善工具，让“创富”与“创善”相互成就



77

## 热点 HOT TOPIC

### 趋势 TREND

- 59 俄乌冲突引发市场风暴  
如何寻找中长期投资机会

### 特别报道 SPECIAL REPORT

#### 关注 3-15

- 64 “火眼金睛”识风险，金融“陷阱”须提防
- 67 选购理财产品做好“四项关注”
- 71 保险规划，跨越时间的安排

### 3.8 妇女节特别报道

- 75 致敬“她力量”
- 77 擦亮“阿拉丁神灯”的人
- 83 “狠人”张萌 韧性是女性职场人的特质

### 观点 INSIGHT

- 87 元宇宙游戏赛道值得重金投资吗？
- 91 看中国经济外交策略选择



96

## 闲谈 LIFESTYLE

### 专栏 COLUMN

- 96 为什么历史上的女政治家都是“坏妈妈”

### 教育 EDUCATION

- 99 我们需要怎样的“现代”家庭教育？

### 悦读 READING

- 103 寻找勇气、自信与爱

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank

2022年第3期 总130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 王柯瑾

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3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

“北京 2022 冬奥会”的成功举办，极大地激活了中国的冰雪经济，更可喜的是，中国提前实现了“带动 3 亿人参与冰雪运动”的目标。当前，中国正处于经济新旧动能转换过程中，战略性新兴产业正发挥着越来越重要的作用。新局面之下，投资配置应顺应大趋势，积极寻找新机遇和新赛道。

---

· 2022年2月经济大事件

## 2022年2月经济大事件

### 冬奥会激活冰雪经济

2月20日，第24届冬季奥林匹克运动会圆满闭幕。本届冬奥会的成功举办，也激活了中国的冰雪经济。自从中国成功申办冬奥会以来，国内的冰雪运动就逐渐升温。更可喜的是，中国提前实现了“带动3亿人参与冰雪运动”的目标。习近平总书记强调，要充分利用举办北京冬奥会、冬残奥会形成的热潮，坚持竞技体育和群众体育一体推进，推动我国冰雪运动持续发展。“冰天雪地也是金山银山。”越来越多的人参与冰雪运动，由此带来的大规模冰雪消费，正将“冷”资源逐渐变为“热”经济。

01

02

### 加大保障性租赁住房金融支持

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



### 不良贷款转让业务将收取服务费

2月8日，银行业信贷资产登记流转中心发布《不良贷款转让业务收费办法（试行）》公示稿显示，将于3月1日起为不良贷款转让业务提供的服务内容分别收取挂牌服务费、交易服务费。银登中心将根据“收费项目与服务内容相匹配、费率低于市场同业平均水平、适当有效补充基本运行成本”的原则对不良贷款转让业务试行收费举措。同时，为培育市场，在正式启动收费的一年之内（2022年3月1日至2023年3月1日），对不良贷款转让业务予以暂免收取挂牌服务费和交易服务费八折的优惠政策。

03

04

### 《“十四五”中国电视剧发展规划》 培育电视剧产业链

2月10日，国家广播电视总局印发《“十四五”中国电视剧发展规划》提出，统筹电视媒体与互联网平台，健全电视剧全媒体播出发行和宣传推广格局。提升电视剧市场主体活力、创造力和竞争力，做大做强做优国有电视剧企业，关心支持民营电视剧企业，精心培育电视剧产业链上下游中小企业，“十四五”规划期间打造10~15家具有较强创作生产能力的电视剧企业。

### 国际油价持续上行

2022 年以来，国际油价在多年高位继续稳步上涨，涨破 90 美元 / 桶之后，如今逐渐逼近 100 美元 / 桶的大关，涨价速度超出预料。2 月 10 日，OPEC 组织发布月度报告显示，随着产油国产量限制的逐步取消，其原油产量正逐渐回升；目前的目标是每个月增产 40 万桶 / 日，但由于一些产油国产量难以增加，因而目前产量增幅仍低于这个数字：1 月，OPEC 产量增长仅 6.4 万桶 / 日，总产量 2798 万桶 / 日。

05

06

### P2P 网贷平台全部退出经营

2 月 11 日，中国人民银行发布《2021 年第四季度中国货币政策执行报告》中指出，集中整治金融乱象，严厉打击金融违法犯罪活动；清退无牌互联网资管机构、无牌支付机构、股权众筹平台、违规网络互助平台；P2P 网贷平台全部退出经营；关闭境内虚拟货币交易和代币发行融资平台；关停封堵境内外互联网外汇交易平台；开展打击非法集资犯罪专项行动，严厉打击乱办金融、非法集资等非法金融活动。

### 养老理财试点首次扩围

2月11日，银保监会正式公开1月30日发布的通知决定，自通知印发之日起，贝莱德建信理财在广州市和成都市开展养老理财产品试点。试点期限暂定一年。试点阶段，贝莱德建信养老理财产品募集资金总规模先期限制在100亿元人民币以内，实施过程中经过评估可再进行调整。首批4只发行近2个月后，养老理财迎来试点扩围。

07

08

### 网约车合规再收紧

2月14日，交通运输部官方微信公众号发文称，近日，交通运输部、工业和信息化部、公安部等8部门联合修订发布《关于加强网络预约出租汽车行业事前事中事后全链条联合监管有关工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，要探索建立政府部门、企业、从业人员、乘客及行业协会共同参与的多方协同治理机制，加强网约车行业联合监管应急响应和处置，探索利用互联网思维创新监管方式，实现信息互通、资源共享，提升监管效能。

# 寻找投资 新赛道

市场轮动，什么是最热的投资主题？产业升级，怎样正确把握投资节奏？新旧动能转换，如何精准延伸投资主线？在中国经济完成跨越的关键阶段，努力寻找高质量发展的“主赛道”。

## 开篇

- 寻找高质量发展“新赛道”

## 研判

- 2022年，把握投资“三重风向”
- “消费+科技”将激发未来经济

## 赛道

- 碳中和:绿色电力投资空间释放
- 新能源:分化与波动将在所难免
- 硬科技:元宇宙赛道“出圈”
- 新基建:风电光伏、5G、大数据或成发力重点
- 大消费:二季度或迎较好投资机会
- 智能制造:需警惕估值过高风险
- 生物医药:创新药赛道热度高

## 未来

- 数字化浪潮重构社会经济发展
- 绿色革命推动产业革新
- 深度老龄化社会下的挑战与机遇
- 用好慈善工具，让“创富”与“创善”相互成就





## 寻找高质量发展“新赛道”

我国经济坚持“稳中求进”主基调，投资配置应顺应大趋势，积极寻找新机遇和新赛道。

文 | 张漫游

由高速增长向中高速增长转变；经济结构不断优化升级；从要素驱动、投资驱动向创新驱动转变——中国经济正处于跨越发展的关键阶段，如何使经济从高速增长转向高质量发展，是新时代背景下中国经济增长的重要命题。

近年来，中国持续推动经济结构优化、新旧动能转换，在经济结构转型中不断寻求突破，实现经济持续稳定高质量发展。在此背景下，产业升级提速，推动中国经济发展的重点领域发生了深刻变革。未来，伴随着中国经济高质量发展，将涌现更多投资机遇。

### 新旧动能转换加速

当前中国正处于经济新旧动能转换的过程中，战略性新兴产业正发挥着越来越重要的作用。

改革开放 40 多年来，中国经济发展取得了举世瞩目的成就：中国已经成为世界第二大经济体、制造业第一大国、货物贸易第一大国、商品消费第二大国。回顾中国的经济转型历程，旧的增长模式已经结束，“稳字当头”“稳中求进”成为政策主基调。

习近平总书记指出，高质量发展是“十四五”乃



至更长时期中国经济社会发展的主题，关系中国社会主义现代化建设全局。

国家发展改革委副主任兼国家统计局局长宁吉喆谈到，当前百年变局和世纪疫情交织叠加，外部环境更加复杂严峻和不确定，国内发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，前进道路上面临许多风险和挑战。但中国发展韧性强、潜力大，经济长期向好的基本面没有变，持续稳定恢复的态势没有变，推动高质量发展的条件没有变，我们完全有信心有能力有条件保持经济持续健康发展。

在中欧国际工商学院经济学与金融学教授吴敬琏、经济学教席教授许斌看来，中国经济正在回归到新冠肺炎疫情暴发前的新常态：经济的增长速度在放缓，但增长率水平仍然领先世界，以速度换质量的目标也很明确。

北京大学光华管理学院教授、北京大学经济政策研究所所长陈玉宇认为，中国经济发展正处于三个关键“转变”时期：第一个转变是“从粗放的资源扩张型经济增长”转变为“追求更加高质量发展的增长”；

第二个转变是产业结构上低端落后的产业和企业面临改造，将在更加严酷的竞争中求生存，寻找新的市场增长点，改变产业结构，改进和提高产业技术；第三个转变是中国经济发展所处的环境在改变，包括金融环境、气候环境等。

国信证券分析指出，当前中国正处于经济新旧动能转换的过程中，战略性新兴产业正发挥着越来越重要作用，在这样的过程中，资金有望逐渐向代表未来方向的新兴产业集中。

总体而言，在“稳中求进”基调下，我国经济将开启发展新局面，随之也将产生市场的轮动变化，投资配置应顺应大趋势积极寻找新机遇和新赛道。

### 新局面下的投资机遇

如何以数字化驱动城市产业创新升级、  
促进产业高质量发展成为重要命题。

随着经济不断迈向高质量发展，中国将迎来哪些

## 回顾中国的经济转型历程，旧的增长模式已经结束，“稳字当头”“稳中求进”成为政策主基调。

新的投资机遇？汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌认为，中国下一步稳增长政策导向应关注三个既利当前又惠长远的领域：一是中高端制造业，二是绿色低碳项目技术，三是扩大中等收入人群的内需。

在制造业升级方面，屈宏斌指出，此次新冠肺炎疫情期间，中国制造业在全球范围内都展现出了强大的韧性，制造业投资不降反升，工业基础、工业竞争力的不断提高支撑了中国外贸的靓丽表现。

当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展。2021年12月中央经济工作会议要求，加快数字化改造，促进传统产业升级。

可见，数字经济是既有政策支持又有市场潜力的优质赛道。在“十四五”规划纲要中，“加快数字化发展、建设数字中国”单列成篇，提出“迎接数字时代，激活数据要素潜能，打造数字经济新优势、营造良好数字生态，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革”。如何以数字化驱动城市产业创新升级、促进产业高质量发展成为重要的命题。

在绿色低碳发展方面，中国已做出了“3060”减排承诺，即2030年实现碳达峰，2060年实现碳中和。2021年12月中央经济工作会议亦提出，实现碳达峰、碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移地推进，不可毕其功于一役。此外，高盛发布的研究报告指出，中国的碳减排计划令产业和能源结构发生了显著变化，并加快了先进低碳技术的开发。

德意志银行集团中国区首席经济学家熊奕谈道，据推算，中国需要将目前的清洁能源投资规模提高一倍以上至每年4000亿美元。针对绿色投资的政策和融资支持已逐步到位，中国需要大量绿色投资以实现“双碳”目标。

在扩大内需方面，2021年12月中央经济工作会议强调，“社会政策要兜住兜牢民生底线”“要统筹推进经济发展和民生保障”，并围绕民生重点领域工作做出新一轮部署。会议称，要推进基本养老保险全国统筹，推动新的生育政策落地见效，积极应对人口老龄化。

特别是面对人口老龄化趋势，随着世界各国人口老龄化警钟敲响，老龄人口对于中等收入群体规模的影响不容忽视。积极应对人口老龄化也是2021年中央经济工作会议提出来的重要内容之一。人口老龄化正在成为一个全球性的新现象，中国的人口老龄化更呈现出一系列新的特点。为积极应对人口老龄化、健全多层次社会保障体系，从中央到地方，已发布多项涉及养老保险、养老服务政策文件，在顶层设计方面不断推进养老保险全国统筹工作。这一新的变化正在深刻改变过去几十年的经济运行机制、社会保障制度，而长期也必将深刻改变一个经济体的宏观格局和市场运行。<sup>[6]</sup>

“从粗放的资源扩张型经济增长”转变为“追求更加高质量发展的增长”

### 当前中国经济发展所处的三个关键“转变”期

1

产业结构上  
低端落后的  
产业和企业  
面临改造

2

中国经济发展所处的环境（包括金融环境、气候环境等）在改变

3

资料来源：北京大学光华管理学院教授、北京大学经济政策研究所所长陈玉宇观点



## 封面故事 · PART1 研判

2022年，国内外宏观环境呈现出新的变化，同时也孕育着新的投资机遇。这一年，新旧动能转换将更为显著，寻找新的投资增长点的重要性也日益突出。

# 2022年，把握投资“三重风向”

2022年预计三大投资方向：一是消费类优质个股；二是在国际上具有竞争优势的制造业龙头；三是科技创新型企业。

文 | 易妍君

2022年，国内外宏观环境呈现出新的变化，而A股市场依旧存在广阔的投资机会。

富达国际预计，未来12个月，中国市场的企业盈利增长将超过15%。无论是相对于其历史平均水平，还是与全球其他市场相比，目前中国市场的市盈率均具有吸引力。

春节后，伴随A股市场有所回暖，各行业板块之间的分化愈发突出。嘉实基金平衡风格投资总监常蓁总结了2022年三大投资方向：一是长期发展逻辑较好，竞争壁垒较高的消费类优质个股；二是在国际上具有竞争优势的制造业龙头；三是商业模式稳定、长期空间较大、竞争优势明显、估值有吸引力、符合

经济转型需要的科技创新型企业。与此同时，机构判断，A股仍然要经受剧烈波动的考验，因而投资者需进行均衡配置方能提升获利的概率。

### 布局景气向上行业

在产业趋势向好、景气度向上的行业中选到好公司，是专业投资者所遵循的最重要的投资法则之一。

从宏观环境来看，2022年一开年，宏观经济就面临一定挑战。融通基金固定收益投资总监、融通收益增强债券基金经理张一格指出，作为过去20年中

A股市场存在广阔投资机遇

国经济引擎的房地产业，正在经历下行趋势，或对地方政府财政、上下游产业链造成冲击。同时，近两年来，新冠肺炎疫情对经济的扭曲和伤害不可忽视。海外美联储加息，中美经济和政策的错位在一定程度上也或给中国经济带来压力。

在此背景下，2021 年中央经济工作会议确定了“稳字当头”的政策基调，这无疑有利于防范系统性风险的发生。2022 年年初，央行推出了宽松货币政策以应对经济下行压力，叠加稳增长政策发力，A 股相关行业板块闻风而动，但市场主线并不清晰，投资者如何找到具备持续成长动能的行业？

创金合信首席经济学家魏凤春认为，自 2019 年开始，市场渴望看到一条能够替代房地产的新赛道，主赛道不会是单一的周期，而应该是一条产业链，类似于当年地产产业链、消费电子产业链，这个链条中还应该带有带头的行业或公司。

魏凤春判断，2022 年的主赛道应该是智能化，这是贯通周期（能源）、消费（汽车）、科技（5G）、金融（券商）的综合产业链。

在前海开源基金首席经济学家杨德龙看来，过

去国内的经济是靠投资拉动、出口带动，现在逐步让位于消费拉动、科技带动，所以这几年的投资机会围绕着消费、科技以及“消费 + 科技”这三个方向来展开。

富达国际投资总监 Catherine Yeung 则指出，随着中产阶级继续扩大，持续看好聚焦于不断增长的国内消费需求的企业，除了受益于此趋势的消费股，还包括与内需主题相关的医疗保健和科技行业，投资者需要关注的重点在于企业能否持续兑现其盈利潜力。

此外，摩根士丹利华鑫基金研究认为，随着 ESG 投资理念逐步深入人心，ESG 类产品规模持续增长，在“双碳”目标大背景下，ESG 投资有望迎来高速发展期。

总而言之，在产业趋势向好、景气度向上的行业中选到好公司，是专业投资者所遵循的最重要的投资法则之一。而判断行业（公司）景气度所处的位置则需要一定的技巧。万家基金基金经理刘洋表示，对于不同子行业或者不同属性的行业，判断景气的方法、关注的指标也不一样。

他举例谈道，对于周期性行业，判断景气度时可

## 中国 2022 年预计三大投资方向

### 其一

长期发展逻辑较好、竞争壁垒较高的消费类优质个股

### 其二

估值有吸引力的、符合经济转型需要的科技创新型企业

### 其三

在国际上具有竞争优势的制造业龙头

资料来源：嘉实基金平衡风格投资总监常秦观点

以找相关企业或产业链专家去验证整个行业的景气是否发生拐点，简言之，企业或者行业上下游的基本情况均为考察行业景气拐点的重要指标。

对于成长股，刘洋建议，着重关注行业的增长空间以及龙头公司或优势公司未来的情况。比如行业订单、行业基本面的变化，通过观察行业需求变化或者供应基本面变化，来判断行业未来是否可能发生加速上涨，或行业是否到了景气拐点。

不过，也有基金经理提醒，2022年的投资机会或许更多源自自下而上的公司挖掘。南方产业智选股票萧嘉倩表示，预计2022年或是新旧动能转换更为显著的一年，过去以人口红利和流量红利为代表的增长时代逐步结束，寻找驱动增长新动能的重要性日益突出。

## 以均衡配置应对行业轮动

2022年的A股投资需要  
规避宏观环境变化以及行业  
个股增长不及预期带来的风险。

部分机构预测，相比2021年成长风格明显占优，2022年市场风格或更为均衡，而非过度暴露在单一风格上，同时板块内部也将呈现结构性行情，因此需精选估值与业绩增速相匹配的个股。

不过也有机构认为，若2022年经济未有明显复苏，风格上，小盘会继续跑赢大盘，而大盘风格预计偏向成长，盈利增速预测将面临下调的压力。

从另一个角度来说，2022年的A股投资仍然需要规避宏观环境变化以及行业/个股增长不及预期带来的风险。

例如，对于面临较大政策风险的医药行业，汇添富基金公司基金经理郑磊认为，可以从两个方面应对：首先，规避政策风险，关注上游供应链，这是应对政策风险的重要抓手。原因在于，医药的上游与政策相关性较低，其定价和商业模式相对市场化，上游企业凭借自身优势可以获得超额收益。其次，在政策周期性变化下，寻找政策受益的方面。仍然有一些细分行

## 2022年A股市场依旧存在广阔的投资机会，但投资者需进行均衡配置以提升获利的概率。

业是政策支持的方向，会受益于政策。未来几年医保政策又会出现大的变化，聚焦在临床价值的产品，随之而来会有一些新的投资机会涌现。因此，在政策免疫、政策扶持两个方向上都要进行相应的布局。

富国新动力基金经理于洋认为，2022年整个市场的行业风格比较难选择，但从市值的角度，2022年“市值下沉”有比较明确的机会，综合风险收益均衡的考虑以及从行业均衡的角度出发，2022年应注重自下而上的挖掘和“估值保护”，进行更为均衡地配置。

在诺德基金公司基金经理谢屹看来，对于2022年的投资，仍然是机会大于风险，风险主要来自对于投资标的的认知和评估。系统性的风险并不存在，如果能够成功地避免非系统性的风险，选出比较好的投资标的，就能事半功倍。这个过程需要更多地关注个股的估值风险，尤其在2021年结构性的行情中，部分个股估值泡沫严重，有些甚至仅仅是盈利预期，而非实质性盈利改善，也获得了较高的估值，这些情况在2022年可能会逆转，需要投资人予以关注。

就A股整体走势而言，魏凤春指出，即使消除了分歧，投资主线明确了，市场仍然要经受更加剧烈的波动的考验，2022年潜在系统性风险不大，但回撤概率较高。

在基金投资方面，国投瑞银基金公司总经理王彦杰表示，2022年在流动性宽松的基础上，A股市场仍然有值得期待的投资收益，行业之间的表现也将拉开，类似于2021年的行业轮动可能更加快速。王彦杰建议投资者在投资配置上，以布局均衡的全市场基金为核心，搭配具有稳定收益特性的二级债基作为主要投资目标，同时在市场行业轮动的机会中，秉持不追高的原则，在主要投资方向中，逢低参与行业型基金的阶段性的投资机会。■

## “消费+科技” 将激发未来经济

基于宏观大局、政策环境以及市场变化的影响，2022 年选择投资赛道应把握住经济转型的方向，坚持价值投资理念。

文 | 杨德龙

2021 年 12 月的中央经济工作会议定调稳增长政策，2022 年开始中国财政政策和货币政策“双宽”的预期正在逐步兑现。

从历史经验看，“稳增长、宽货币”的格局或孕育着新的投资机遇。在做配置方面，应坚持价值投资的理念，2022 年是价值投资的大年，应把握业绩和估值这两个重要的指标来进行投资。

基于宏观大局、政策环境以及市场变化的影响，2022 年，选择投资赛道应把握住经济转型的方向，未来经济发展更多应靠科技带动、消费拉动或者是“消费 + 科技”的模式来激发。



## 市场流动性中性偏松有利价值投资回归

坚持价值投资的理念，  
是应对市场短期波动的最好策略。

2021年可谓是题材股、赛道股“大年”，而2022年将会发生风格切换，价值投资可能会“王者归来”，“业绩为王”是最主要的选股思路，一些业绩优良的龙头股在2022年有望大放异彩，估值再次成为投资者判断投资机会的一个重要方向。

从经济基本面来看，稳增长是当前的主要目标，央行将通过适度宽松政策来释放流动性，支持经济复

## “稳增长、宽货币”的格局或孕育着新的投资机遇，应把握业绩和估值这两个重要的指标来进行投资。

苏，比如部分房地产调控方面因地制宜的放松，适当宽松的政策有利于维持行业的稳定发展，维持经济增长平稳运行，为股市特别是优质龙头股出现恢复性上涨奠定良好的基础。

在财政政策方面，中国将实施更积极的财政政策，发挥更关键的作用来稳定宏观经济基本面，货币政策则需要把握好节奏和力度，用好海外加快紧缩前的时间窗口，提前发力。在外汇方面，人民币汇率弹性增强，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的功能。

此前中国经济增长主要靠投资拉动、出口带动，因为新冠肺炎疫情原因，中国成为世界物资的提供基地，出口增速以及进出口贸易额创出历史新高。但这样的局面不是可持续的，随着海外很多国家逐步复工复产，中国进出口贸易额增速将会放缓，因此在投资方面，应把握住经济转型的方向，未来经济发展更多应靠科技带动、消费拉动或者是“消费+科技”的模式来激发。

值得注意的是，真正能够走出长牛走势的科技股往往是和消费相关的，也就是通过消费的方式来兑现利润。以A股上市的新能源汽车板块为例，购买新能源汽车是一种消费行为，而现在新能源汽车的占有率持续上升，将来还会继续增长达到甚至超过百分百，完全替代传统燃油车。因新能源汽车包括锂电池的技术，其是含有一定科技含量的，也可算作科技板块，这种“消费+科技”的模式是既有业绩支撑，又有发展空间，所以在2022年，新能源依然是值得重点关注的方向。

2021年12月中央经济工作会议定调2022年经济为“稳增长”，2022年宏观政策整体上是宽松的、积极的。房地产行业也会迎来适度的宽松，中央经济



投资应把握经济转型的方向

工作会议明确指出，对于房地产企业的正常开发贷需求要给予支持，对于住房消费者正常的按揭需求要给予满足。这意味着 2022 年房地产以及产业链将会迎来一定的恢复性增长的机会，不过值得注意的是，在“房住不炒”导向下，房地产难以出现趋势性的机会。

因此，在做配置方面，应坚持价值投资，抓住基本面好的龙头股来进行配置。坚持价值投资的理念，也是应对市场短期波动的最好策略。

2021 年是新能源和周期股表现的一年，而很多优质龙头股出现大跌。从市场风格来看，2022 年市场风格将转向低估值蓝筹股，特别是有业绩支撑的蓝筹股表现将更为强势，所以 2022 年很大程度上是价值投资标的的“大年”。

价值投资中两个非常重要的因素是安全边际和逆向投资。安全边际可以用来消化吸收因为投资失误或者运气不佳带来的负面影响，特别看重投资对象抵御不利因素的能力。而对价值型投资策略最有利的支持来自逆向投资原则。当然，盲目进行逆向投资会增加投资组合的风险。有时候受欢迎的公司理应享有估值溢价，受到冷落的公司理应遭受估值折价。而不加选择地买入低市盈率或者低市净率的股票的策略是不可取的，必须结合公司的基本面以及未来的盈利前景等重要因素来综合考量，因为低市盈率的股票不代表它



杨德龙

前海开源基金首席经济学家

“

2022 年市场风格将转向低估值蓝筹股，特别是有业绩支撑的蓝筹股表现将更为强势，所以 2022 年很大程度上是价值投资标的的“大年”。

”

就有价值。很多投资者在过去几年配置一些低估值的股票，结果陷入价值陷阱，错过了很多优质股票的机会。

如今 A 股市场已过“而立之年”，市场已经逐步的走向成熟，机构投资者的占比也逐步超过散户，达到 50% 以上，价值投资逐步成为最主流的投资理念。2022 年，注册制或将全面推行，同时严格执行退市新规，让更多好企业上市，让更多业绩差的公司退市，未来优胜劣汰将成为常态。

### 美联储政策影响 A 股及港股投资赛道选择

A 股和港股的优质龙头股无疑是估值洼地，会成为国际资本流入的一个重要的方向。

2021 年美国强劲复苏，加上美联储大放水催生了资产泡沫。2022 年美股见顶的风险加大，美联储已经明确 2022 年每个月减少 300 亿美元的购债规模，从原来的“放水”逐步转为“收水”，这将对美股的走势形成影响。

利息方面，预计在 2022 年的下半年美联储可能会开启两到三次的加息模式。如果上半年的通胀形势比较严峻，有可能会提前加息。这样美联储在 2022 年的货币政策上将发生急转弯，这将会对美股的走势形成较大的影响，美股 2022 年见顶的风险在加大。虽然现在还看不到美股崩盘的迹象，但是 2022 年美股的风险要大于 2021 年。

这些都可能导致美股表现不如预期，这将会导致国际资本从美股获利了结后来寻找新的估值洼地。而 A 股和港股的优质龙头股无疑是估值洼地，这也会成为国际资本流入的一个重要方向，这是 2022 年需要重点关注的格局变化之一。

美股在过去十几年走出了强劲的牛市走势，美国三大股指在 2021 年连续几十次创出历史新高。美股走强是由于美股上市公司质量较高，全球资本流入美股的趋势意愿较强等，而美联储改变货币政策有可能会逆转美股十几年的牛市，让全球资本重新寻找新的投资机会，所以 2022 年 A 股和港股有恢复性上涨的基础。

值得注意的是，美股的波动对于 A 股市场的影响不会太大，因为之前美股涨的时候，A 股并没有跟着涨，所以美股跌的时候，A 股也不会像美股跌的那么惨，可能会有短期影响，但是长期来看 A 股的走势还是取决于国内的政策变化。

基于上述背景，预计 2022 年 A 股的投资主线有两条，即优质龙头股的恢复性上涨，主要是消费白马股以及新能源。而港股最大的机会则是来自科技互联网巨头的恢复性上涨。

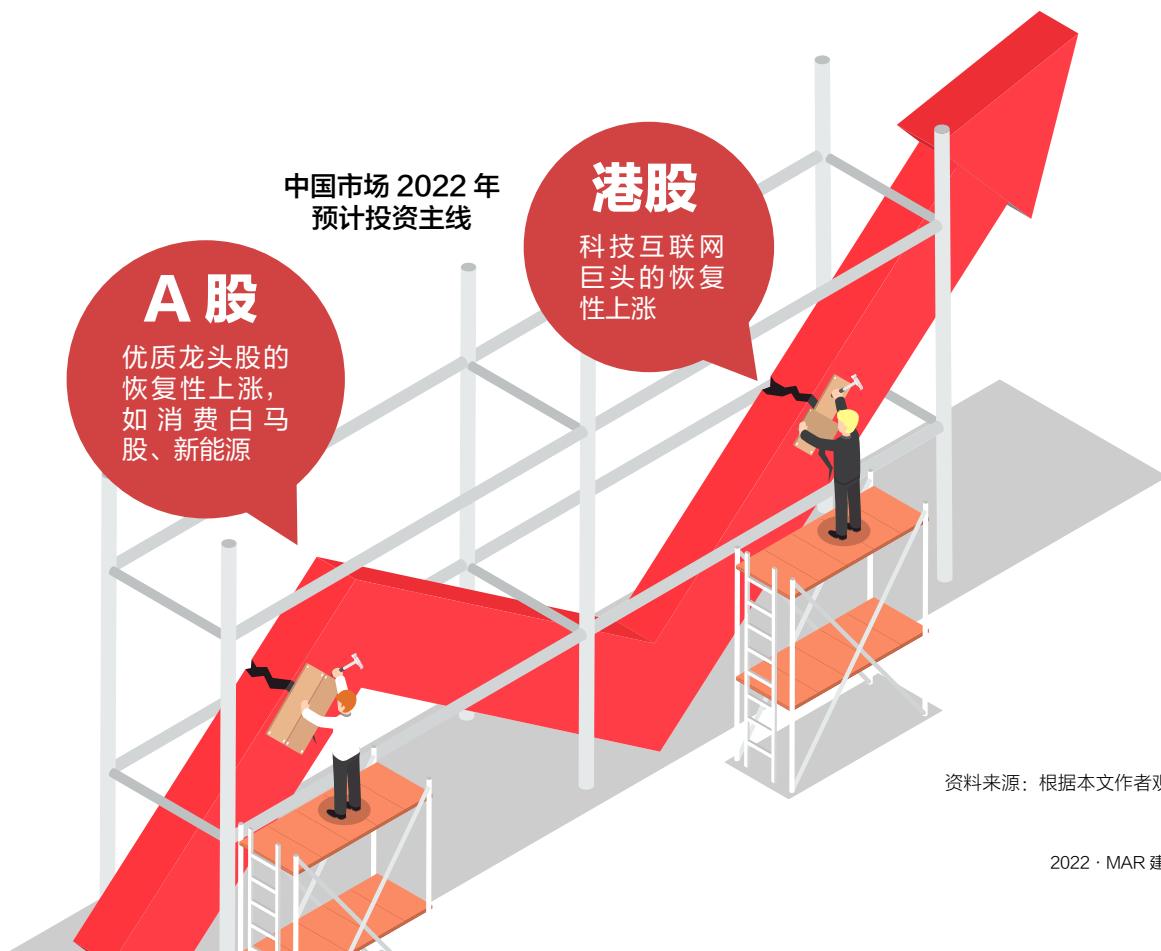
消费增速在 2021 年出现了明显的下滑，这一方面与新冠肺炎疫情有关，另一方面在整体经济增速出现回落的情况之下也影响到消费增速。2022 年消费增速亦难大幅提升，但可能出现恢复性的反弹，加之实体经济增速不高，各路资金的风险偏好较低，也会倾向于配置业绩优良、具有品牌价值的消费白马股。2022 年，把握住消费主线，包括像白酒、医药、食品饮料、免税店等行业，是抓住市场机会的一个重要方向。

新能源替代传统能源是大势所趋，2030 年实现碳达峰、2060 年实现碳中和的“双碳”目标，意味

着未来几十年中国都要为实现碳减排而努力。预计 2022 年新能源会出现两个特征：一是新能源的股价波动会超过 2021 年；二是新能源内部会出现分化。一些真正能够释放出业绩，具备行业竞争力的优质龙头公司将会迎来好的表现，而一些炒概念的股票则可能会出现比较大的下跌。

总体来看，2022 年 A 股市场仍然将持续结构分化的行情，既不是大牛市，也不是大熊市。需更加关注一些优质资产被错杀的机会，在市场极度悲观的时候去布局优质资产，是一个比较好的逆向投资策略。假以时日，策略的好处将逐步显现。

在港股方面，港股整体估值已经处于历史的底部，具有一定的恢复性上涨机会。港股的科技互联网龙头受到反垄断法的影响，这些公司的股价在 2021 年多数出现 40% 左右的下跌，甚至被腰斩。但这些在经济转型中培育出来的互联网巨头，改变了我们的工作和生活方式，仍然拥有流量的优势，拥有较强的竞争力，长期投资价值仍然没有改变，所以在股价大幅下跌之后可能会迎来配置的机会。■（王柯瑾整理）



资料来源：根据本文作者观点整理



## 封面故事 · PART2 赛道

在不可阻挡的趋势中寻找机遇。哪些板块会蕴藏更为丰富的投资机会？哪些行业将成为资本蜂拥的焦点？选择对的赛道，2022 乘风而上。

# 碳中和：绿色电力投资空间释放

以风电、光伏、氢能等清洁能源为基础的电力体系，正在成为金融市场投资关注的热点和焦点。

文 | 秦玉芳



在“双碳”战略的时代背景下，中国社会经济正在经历一场广泛而深刻的系统性变革，也为新型能源体系建设、城乡管网完善升级、废旧资源循环利用等领域带来发展机遇。

其中，电力脱碳是实现“双碳”战略目标的关键，以风电、光伏、氢能等清洁能源为基础的电力体系及相关配套产业领域，正在成为金融市场投资关注的热点和焦点。

在聚焦投资机遇的同时，清洁电力等领域也面临着关键新技术突破应用等多方面的风险和挑战。传统高碳行业是“双碳”投资的重点之一，受周期性影响存在估值波动风险，投资过程中更应注意机会中蕴藏的风险。

## 电力脱碳是实现“双碳”目标的关键

从一次能源、二次能源进阶到三次能源，

零碳燃料将是未来转型的大方向。

根据国家部署规划，以降耗限排、优化能源结构为前提的绿色、低碳、环保发展路径，将成为“十四五”规划期间“双碳”战略实施推进的重点。随着绿色低碳的能源结构优化进程的推进，能源交通、工业生产、城市建设、环保事业等领域将释放更大的发展空间。

习近平总书记提出，要积极构建以新能源为主体的新型电力系统，切实增强中国能源生产保障能力。全国政协常委、中国工程院院士黄震在出席活动时表示，从一次能源、二次能源进阶到三次能源，零碳燃料将是未来转型的大方向。电力的脱碳和零碳化是实现“双碳”目标的核心之核心、关键之关键。

在政策导向下，以新能源为主的绿色电力体系建设将迎来空前的发展机遇。中信建投分析指出，中国当前碳排放主要来自电力及工业部门，煤炭消耗导致的碳排放占比高达 79.8%，未来电力部门将通过改变电源结构持续降碳。

光伏发电行业规模激增，也将打开光伏产业链的成长空间。东方证券研报认为，随着上游硅料扩产逐

**长远来看，重点应关注低碳技术发展方面的先行者，当经济效益随碳定价而变化时，这些企业相较同业可能拥有成本优势。**

步落地，原材料紧缺有望逐步获得缓解，2021 年因价格压力而未完全展开的项目需求有望在 2022 年弹性展开；随着 2022 年集中式项目需求有望修复，分布式项目与海外市场有望维持增长，产业链利润部分有望向下游传递。

此外，“双碳”战略也对城乡建设、生产交通、绿色环保等领域提出了更高的要求。

中央经济工作会提出适度超前开展基础设施投资，要求加快城市管道老化更新改造。信达证券罗政分析指出，环保排污一直是城市管网补短板的重点，城市污水管理趋严，“十四五”规划期间排水管道相关标的将充分受益于排水管道需求提升；地下综合管廊建设在“十四五”规划期间仍将持续向前推进，同时，燃气管道相关标的业绩增速也有望在“十四五”规划期间加快。

资源的废物循环利用、节能减排等技术在生产环节的创新及应用，也是实现低碳战略的核心要求。银河证券分析师严明表示，近年来，中国出台了一系列再生资源利用的法律法规和政策，对再生资源利用水平及建立健全绿色低碳循环发展体系起到了良好的指导与促进作用。再生资源领域市场空间快速打开，相关企业也将迎来高速增长期。其中，危废资源化、垃圾焚烧、再生塑料等领域值得关注。

## 需关注实际投资落地情况

受产业周期性影响，

“双碳”投资企业估值波动风险较为明显。

“双碳”目标带来新型能源、城乡基建、环保交

通等领域的巨大发展机遇，但同时也需要警惕绿色转型升级过程中的挑战和风险。

电力行业减碳脱碳的路径是大幅提升风电、光伏等可再生能源发电装机容量和发电量占比。按照碳达峰、碳中和工作要求，到2030年，中国风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。

而这也给电网改造带来很大挑战。华创证券分析师韩鹏程在研报中表示，中国未来风电和光伏发电占比必然提高，但光伏和风电的发电能力受太阳光和风的影响，呈现出较高的时间性和波动性，将给电网稳定性带来较大冲击。

风电和光电对电网稳定性的冲击，对电力储能和电网运营提出了更高的挑战。在韩鹏程看来，为风、光引入储能后对储能设备的激励成为了核心矛盾，比如用电方和电网不愿承担储能的额外成本，而发电方和储能运营方怎么交易、电网怎么控制等都是大难题。

在此背景下，电力系统转型加速，电力信息化成为优质赛道。智能电网建设成为支撑风电、水电等新型电力体系建设深入推进的关键一环。从趋势来看，“十四五”规划期间智能电网投资将大幅提升。

不过，东吴证券在此前发布的报告中强调，“双碳”目标是一个长期规划，较长时间跨度可能导致短期政策力度不及预期；同时“两网”（坚强智能电网、泛在电力物联网）在投资力度、进度和新型储能技术应用进程等方面与预期存在差距，都可能对行业内企业产生不利的影响。

此外，关注清洁能源领域投资风险的同时，市场对资源循环利用领域的产业投资关注力度也在提升。

废旧物资源化是碳中和目标的必然要求，也是绿色低碳经济的发展趋势。随着危废、固废、再生塑料等资源循环产业的投资加速，再生资源领域的市场空间正在快速打开，也将成为环保行业的“新主线”。与此同时，市场竞争正在加剧，但随着成本投入的增加，利润率出现下滑，企业盈利能力或将不及预期。

总体来看，受产业周期性影响，“双碳”投资企业估值波动风险也较为明显。联合资信在研报中指出，“双碳”投资的重点之一就是对传统高碳行业的产业升级转型赋能。从中短期来看，“双碳”投资标的企业面临较大的资本开支压力，企业营收水平易受存货周期的影响，从而引起估值及情绪上的波动，应注意机会中蕴藏的风险。

### 中国实现双碳目标坚持五大原则



数据来源：《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》



新能源板块具备广阔的成长空间

## 新能源：分化与波动将在所难免

2022 年新能源板块的投资难度有所加大，需要在板块内部进行仔细甄别与研究。

文 | 易妍君

连续两年为投资者带来较高回报之后，2022 年新能源板块还能否一往无前？作为 A 股公认的高景气赛道，毫无疑问，新能源板块具备广阔的成长空间，但这一板块的内部分化正在逐渐显现。

在基金经理眼中，经历了两年上涨后，2022 年新能源板块的投资难度有所加大，需要在板块内部进行仔细甄别与研究。同时，对于短期波动，基金经理建议投资者应该降低短期新能源收益率的预期，把眼

光放长，摆平心态，以更好地应对波动。

### 从“高速发展”到“板块分化”

新能源板块 2021 年的关键词为“新能源+”，  
而 2022 年的关键词是“分化”。

基于高质量发展的目标，构建可持续发展的能

## 投资者应该降低短期新能源收益率的预期， 把眼光放长，以更好地应对波动。

源结构成为中国经济发展的必由之路。在此背景下，“十四五”规划设定了“发展新能源替代、实现能源转型、降低化石燃料排碳量”的能源战略。近两年来，包括光伏、储能、锂电池、氢能源以及终端应用等细分行业在内的新能源板块均获得了各路资金的青睐。

Wind 数据显示，自 2020 年 1 月 2 日至 2021 年 12 月 31 日，中证新能源主题指数（000941.CSI）、新能源指数（884035.WI）分别上涨了 179.85% 和 139.48%，新能源板块成为 A 股最耀眼的明星之一，但这两年的行情也存在一定差异。

农银汇理基金经理赵诣分析指出，新能源板块 2020 年是龙头股涨得较好，2021 年的关键词为“新能源+”，即所有与新能源相关的以及拥抱新能源的公司，都赢得不错涨幅，这种局面将很难再出现。他认为，新能源板块 2022 年的关键词是“分化”。

汇添富基金公司基金经理赵剑也谈道，2022 年针对个股、尤其是针对公司竞争力的深度研究会更加重要，因为经过两年的高速发展，新能源板块很多环节或将有分化，市场可能会从过去偏 Beta 的行情（重在仓位）转向偏 Alpha 的行情（重在选股）。

这意味着，2022 年在新能源领域，选对细分领域和个股才能提高投资胜率。

创金合信新能源汽车基金经理曹春林表示，从整个新能源汽车产业看，2022 年的投资机会主要存在于两大环节：一是中游的锂电环节，包括电池和电池材料，今年可能更多是“量”的逻辑。中游的电池和电池材料依然是增长很快、业绩兑现度很好的环节，并且，目前估值已经到了合理的位置。二是汽车的智能化，他指出，汽车智能化目前整体处于早期快速爆发阶段，更多需要关注技术变革、客户结构等因素。

长城基金公司基金经理杨宇则看好储能、新能源

车、光伏等行业的发展，并将密切关注汽车智能化的产业进展。以储能为例，他认为，目前储能正处于爆发式发展的阶段，在全球能源供给转向绿色电力的大背景下，储能作为调节绿色电力稳定性、更好匹配电力供需的工具，发展势在必行。无论是海外的民用和电网侧，还是国内的电网和工商业侧，都看到了储能快速发展的趋势和条件。未来随着成本的进一步下降，储能的发展空间将不断扩大。

景顺长城新能源产业基金经理杨锐文同样看好电动智能汽车的投资机会。他认为，2021 年的电动化是全面性 Beta 行情，但 2022 年电动化将会出现明显的分化，更多需要寻找 Alpha 的机会。从智能化的角度来看，尽管汽车整车销量受制于缺芯的影响，但是汽车智能化依然快速推进。随着未来汽车缺芯的境况逐步缓解以及 L3 级智能化的起航，智能化将会呈现爆发趋势，这或许将迎来全面性的 Beta 机会。他强调，未来选股更需考究技术壁垒与竞争格局，更多机会来自新的技术方向。

此外，东方新能源汽车主题基金经理李瑞表示，2021 年新能源汽车的特点是量价齐升，而 2022 年大多数环节的供需紧张会逐步缓解，只有部分环节仍然偏紧。2022 年也是新能源汽车领域新技术集中落地之年，新技术的方向和变化也会成为主要的发展变量，比如高电压平台、硅碳负极、磷酸锰铁锂、LiFSI、PET 铜箔等。

因此，李瑞建议，应该顺应结构、供需、新技术等行业变化趋势，重点跟踪增速超越行业或者单位盈利向好的环节和个股。

### 波动在所难免 VS 避免频繁交易

过去三年新能源表现优异，  
指数层面的涨幅接近 250%，  
但行业波动也在加大。

自 2021 年 12 月至 2022 年春节前，新能源车、光伏和风电板块等在相对高位呈现震荡走势，这也加

重了投资者对于整个板块未来走势的担忧。

赵诣分析，回归投资的本质，市场出现下跌，要判断下跌是市场波动还是基本面出现变化。如果是市场原因出现波动，下跌意味着板块风险的释放，可以以更便宜的价钱买到看好的企业。在他看来，对于新能源领域很多公司，市场认为估值过高，其实不然，大部分企业尤其是龙头企业在2021年都被“杀估值”，股价的大幅上涨是由于业绩的高速增长造成的，动态来看估值已经处于非常低的水平。

赵诣还谈道，近两年新能源车渗透率仍在快速提升，依然具备较好的投资机会；光伏、风电短期市场预期和估值已经较高，但长期来看空间较大，2022年有出现大幅波动的可能性，需要选出真正的好公司，用时间换空间。

此外，对于电动车领域，杨锐文认为，需要考虑的因素是终端价格上涨势必减缓电动车的替代节奏。他具体谈道，2021年新能源的上游锂矿和各种化工材料由于阶段性的供需紧张出现了价格大幅上涨，这给电池企业和整车企业均带来明显的成本压力。从2022年伊始，不少电池企业给下游整车企业下达10%~30%不等的涨价通知书，考虑到新一年退补

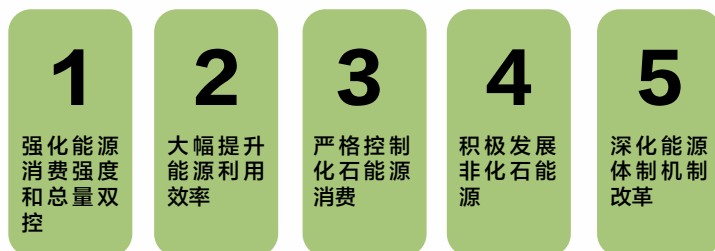
30%的影响，终端价格上涨是必然的。

杨锐文指出，电动智能化的大趋势毋庸置疑，但对于新能源车的发展不能简单地进行线性增长的推演，现实制约因素也会限制发展的速度。降低预期并非坏事，产业与过高的价格均需要降温，过快的增长速度同样不利于产业的配套发展。

站在基本面角度，杨锐文认为，新能源汽车有三大制约因素需要解决：一是IGBT/MOS、SiC等车规功率半导体的配套能力是否能跟上产业发展；二是锂矿供给能力是否能跟上产业发展；三是充电桩、配电网等能否跟上产业发展。

整体上，过去三年，新能源表现优异，指数层面的涨幅接近250%，但行业波动也在加大。展望未来三年，华夏能源革新基金经理郑泽鸿认为，该板块仍然具备较大收益率空间。但把投资周期缩短，比如半年或者一年，因为静态估值在高位，参与者较多，有可能迎来波动或者短期跑不赢其他指数的情况，就像2021年的白酒和医药行业。因此，在这个时间点，郑泽鸿建议投资者应该降低短期新能源收益率的预期，把眼光放长，摆平心态，才能更好地应对波动。<sup>[6]</sup>

### 中国构建清洁低碳安全高效能源体系



资料来源：《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》

## 硬科技：元宇宙赛道“出圈”

与所有行业一样，元宇宙的机会也将从底层的硬件基础设施开始，往上到软件，再发展到应用生态。

文 | 郝亚娟



当前，全球第四次工业革命全面兴起，寻求硬科技动力引擎实现数字化、智能化转型已成为政府、产业界以及资本市场的共识。

一方面，硬科技是数字经济发展的关键支撑，其重要性不言而喻；另一方面，科创板以及创业板注册制的推出，亦为机构布局带来利好。在一系列政策加持下，硬科技成为资本市场竞相追逐的热门赛道之一。

在过去的2021年，硬科技无论在一级市场还是二级市场都取得了较高的关注度，与之相关的热门板块也走出上涨行情。2022年1月，光伏、新能源汽车、国防军工、芯片等赛道出现调整，在此背景下，硬科技赛道的投资机遇与风险也是市场最为关注的话题之一。

## 铸就芯片等领域全球竞争力

硬科技涉及芯片、智能制造、机器人硬件等领域，产业数字化投资机会也值得关注。

所谓硬科技，代表性领域主要包括光电芯片、人工智能、航空航天、生物技术、信息技术、新材料、新能源、智能制造等。

硬科技作为中国数字经济发展的基础，受到广泛关注。“十四五”规划明确提出，中国要发展数字经济，推进数字产业化和产业数字化，经济数字化转型为长期发展主线。

2022年1月，工信部等十九部门联合发布的《“十四五”促进中小企业发展规划》表示，将全面落实“中小企业数字化促进工程”，推动中小企业数字化转型、数字产业化发展。随着中国企业数字化进程的提速，数字化的主战场正在从大型企业转向中小企业所在的市场。

与此同时，加强引领性科技攻关已成为国家战略。“2035年远景目标纲要草案”明确提出，要加强原创性引领性科技攻关。瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。

赛迪顾问发布中国硬科技发展指数指出，2020年以后，中国硬科技企业创新活力指数（以下简称

“创新活力指数”）呈现稳步持续增长趋势，并于2021年第二季度达到历史峰值（103），较基准值（2017年第一季度的100）增长3%。受早期相关配套政策不完善以及对硬科技重视程度不高等因素的影响，2017年第一季度~2019年第四季度该指数多处于100以下，且呈现出“过山车”式发展态势。

截至目前，在数字化转型过程中，以区块链、人工智能为代表的数字技术创新实践持续深化，NFT（不可同质化代币/不可替代代币）、元宇宙等数字业态和数字概念不断涌现，数据要素和数字资产等交易流通与数据治理稳步推进。

从产业层面，达泰资本管理合伙人方元认为，需求侧和供给侧在近年来都推动着产业发展，“十四五”规划、大国博弈驱动、新冠肺炎疫情下新基建的发展，都拉动了数字化转型的需求；供给侧也有很大改善，中国整体科研实力大幅提升、专利数量和被引用数量增加、有一大批高质量的科研成果出现及转化，同时一大批技术创新其实已经进入产业化阶段，包括人工智能、5G、物联网、基因技术等。

谈及硬科技赛道的投资价值，富国成长策略混合型证券投资基金基金经理许炎认为，A股过去10年的科技行业投资主线主要是智能手机和互联网，诞生了一大批牛股；而在当下，中国在光伏、新能源汽车等产业链上的优势和话语权相比智能手机时代大大增强，不少公司都具备了全球竞争力。如果说过去10年是软科技时代，那么未来10年将是硬科技时代，投资前景比过去更加乐观。

青松基金创始合伙人董占斌亦表示，科技赛道还会持续升温，硬科技方面涉及的芯片、智能制造、机器人硬件这些领域都值得关注。此外，产业数字化的投资机会也值得关注。

## 配置兼顾成长性和风险

硬科技赛道的投资机遇与风险是市场最为关注的话题之一。

招商基金研究部首席经济学家李湛在相关采访中

指出，2022年应聚焦硬科技下的新能源和半导体，随着“双碳”1+N方案的陆续落地和中国ESG投资理念逐渐成熟，结构性支持政策逐步推出，绿色科技有望延续高景气。同时，中国是全球最大的半导体消费市场，国产化程度偏低、市场潜力大，可关注半导体科技突围，逐步实现“国产替代”下的投资机会。

在具体配置策略上，泰达宏利基金研究总监、基金经理张勋表示，2022年在国内外经济和金融周期背离的情况下，配置上可以更加均衡，在长期看好增量经济的背景下，适当增加短期应对行为：即3~6个月维度，中国经济压力较大，跨周期、逆周期政策值得重视，看好相关产业链；6个月以上维度，持续看好具有时代特征的行业，以新能源、军工、智能制造、

硬科技等为代表的增量经济依然是主战场。

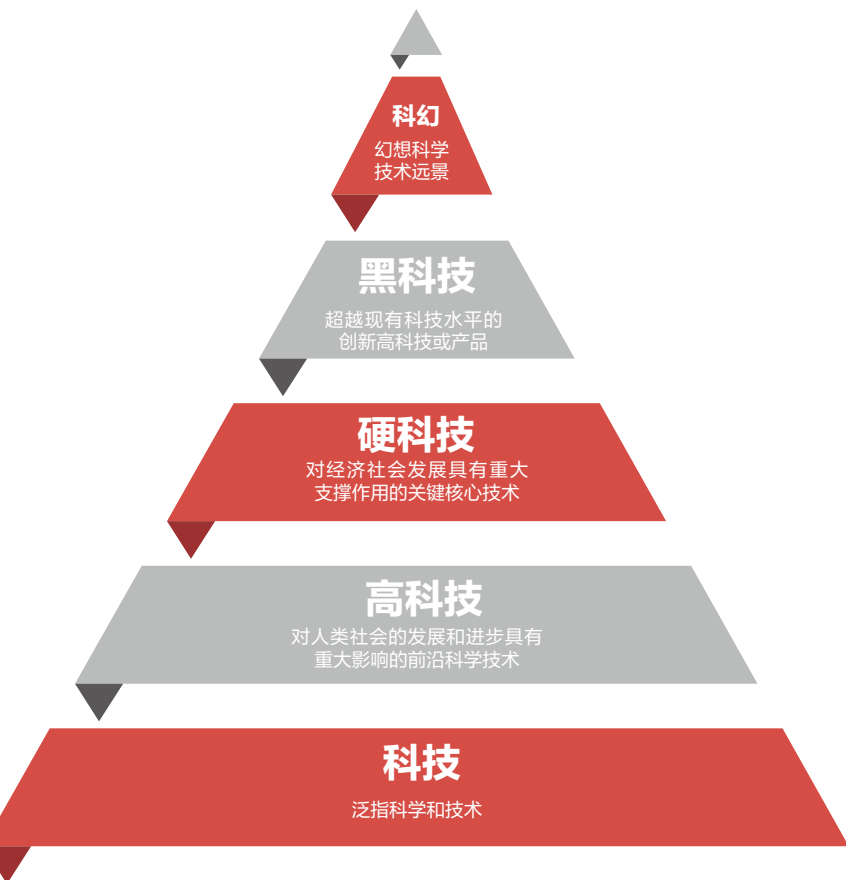
万联证券TMT首席分析师夏清莹指出，新一代信息技术5G、大数据、云计算、人工智能赋能实体经济产业，将助力各行业的数字化转型。同时，坚持自主可控，解决卡脖子问题仍是各行业的重点研发创新方向，信创产业景气度将持续高涨；此外，大数据时代下，数据安全的重要性毋庸置疑，网络安全产业将提速发展。

机构在把握硬科技赛道投资机遇的同时，还要警惕相关风险。平安证券研报指出，硬科技主要存在技术风险和市场风险。技术风险体现在硬科技的技术含量高，研发投入大，技术升级迭代迅速，新的技术路线、工艺和方案层出不穷，如果企业不能够保持持续的研发强度，公司的竞争能力就会被削弱；市场风险则是数字经济中的硬科技多数都是通用技术、底层技术，国产化替代是重要市场。由于市场验证的时间较短，国产技术的性能高低、稳定与否或存在赢得客户难度较大的情况。

值得一提的是，在硬科技概念中，元宇宙最为“出圈”。在“元宇宙赛道”的投资方面，投资天天睿副总经理陈实认为，元宇宙将发展成一个长期的赛道，跟所有的行业一样，元宇宙的机会也将从底层的硬件基础设施开始，往上到软件，再发展到应用生态。他分析，元宇宙最大的机会可能还是在硬件上，尤其是具体的入口上，像AR/VR机器里用到的一些硬件设备，包括显示屏、Micro LED、3D扫描、结构光、衍射光等。

不过，东方基金权益研究部研究认为，元宇宙的发展尚处早期，其内容及应用的发展仍须基建与设备的推动，比如，对网络带宽传输速度、算力及硬件端的感知体验上有更高的要求等。然而，其作为新兴业态，囊括了多项科技赛道的高新技术（网络及运算技术、人工智能技术、区块链技术、物联网技术、交互技术等），是科技赛道的长期变革。元宇宙有望成为继移动互联网之后的第三代互联网形态，其相关产业链（后端基建、硬件、内容场景、经济系统等）的投资机会不容忽视。■

### 科技“金字塔”



资料来源：公开资料整理



# 新基建：风电光伏、5G、大数据或成发力重点

预计 2022 年新基建领域投资将以风电光伏、5G、大数据和人工智能等板块为主要发力点。

文 | 任威

与传统基建行业相比，新基建行业增速更快，具备更好的外溢性和盈利性，长期看可提高中国经济全要素生产率，促进经济发展提质增效、转型升级。

多家投资机构看好 2022 年新基建领域投资前景，机构预计将以风电光伏、5G、大数据和人工智能等板块为主要发力点，同时新基建还将带动相关产业链条投资。

不过，投资新基建需要分析所处的产业周期和企业生命周期，以及需要关注政策变化。在行业层面，新基建板块的投资风险主要在于政策推进进度不及

预期。在公司层面，则需要警惕原材料价格波动、开工率变化等风险。

## 看好细分领域

新基建中长期逻辑在于民生基建需求大幅攀升，  
叠加其回报率相对较高，  
对社会资本的吸引力高于传统基建。

新基建涵盖的范畴非常广泛，包括 5G、数据中心、



投资机构看好 5G、大数据和人工智能等板块

## 投资新基建需要分析所处的产业周期和企业生命周期，以及需要关注政策变化。

数字经济、工业互联网、智慧城市、智慧家居、智能汽车等。这些领域有许多新的应用场景、新的需求以及有可能存在新的商业模式，具备比较广阔的市场空间和远期成长性。

对于新基建细分板块中 2022 年的投资机会，博时基金行业研究部研究员王晗表示，2022 年新基建板块投资机会主要在电力与 BIPV（光伏建筑一体化）方向。

在电力板块方向，王晗认为绿色低碳转型催化的投资机会值得关注。风电 / 光伏项目开发速度加速，同时带动抽水蓄能行业的相关机会。在 BIPV 方向，根据相关政策要求，2025 年城镇建筑可再生能源替代率达到 8%，新建公共建筑屋顶光伏覆盖率力争达到 50%，由此可能产生对于 BIPV 相关业务的需求拉动。

中信保诚基金研究员吴一静认为，新基建主要包括以下几个方面：其一是能源领域，如风光电站、抽水蓄能、特高压；其二是交通领域，如城际铁路、轨道交通、充电桩；其三是信息领域，如 5G 基站、数据中心。

从短期维度来看，吴一静表示，2022 年上半年基建需求改善具备较大确定性。从细分领域来看，总理在《政府工作报告》中提出的“两新一重”（新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设）是主要发力方向。

除了 2022 年以来稳增长诉求升温外，吴一静还指出，新基建中长期逻辑在于“国内能源结构转型 + 城镇化”带来民生基建需求大幅攀升，叠加其回报率相对较高，对社会资本的吸引力要明显好于传统基建。

另外，数字新基建是稳定经济的重要手段，而数据要

素市场的建设，也是塑造经济增长新动能的重要基础，有利于扩大内需、培育新型信息消费以及深化供给侧结构性改革和产业转型升级等，因此要加大 5G、千兆光纤网络、数据中心等布局。

平安基金研究表示，2022 年新基建板块的机会应该是在新能源相关的领域以及数字经济相关的领域。全球绿电周期来临，新能源基建方兴未艾，中国也持续出台相关政策支持相关产业发展，预计大型风电光伏基地、海上风电、储能、蓄水储能、分布式光伏等细分板块将持续景气。

东方基金方面表示，2022 年的新基建板块投资方向在于新型电力系统和数字基建两个方面。

2021 年 3 月 15 日，习近平总书记在中央财经委员会第九次会议上提出要构建以新能源为主体的新型电力系统，国网和南网的投资规划中也明确了投资结构倾向于配网建设；数字基建方面，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，加快建设信息网络基础设施，推进骨干网扩容，强调千兆光纤网络及 5G 网络基础设施建设。

东方基金方面认为，上述新基建均有满足社会发展需要和稳增长的双重属性，相关公司盈利预测向上修正比较有确定性。

### 需警惕预期过高风险

投资新基建机遇与风险并存，

全面提升新基建风险管控为重中之重。

新基建和传统基建是中国经济发展不同阶段社会发展侧重点的体现，各自的时代使命不同。相对于传统基建，新基建涉及的细分行业更多，产业链更长，相关标的更多是科技、制造行业公司。

吴一静认为，新、老基建的差异一方面在于需求弹性，另一方面在于资金到位情况。从体量上看，传统基建投资规模接近 19 万亿元，而新基建规模仍存在较大差距。

在吴一静看来，新、老基建的最大区别在于新基

建增速相对更快，近年传统基建增速下行至 3% ~ 5% 之间，而新基建将维持较快增长，如风光发电装机规模到 2030 年将实现翻倍以上增长，抽水蓄能装机规模“十四五”规划期间将由 30GW 翻倍至 60GW，“十五五”规划期间再翻倍至 120GW 等。

吴一静表示，新基建资金来源更有保障，2018 年以来，受地方隐性债务清理影响，地方政府对于传统基建支付能力下降，相关企业收款风险加大，而新基建作为国家重点发展方向，在配套资金方面给予重点倾斜，如财政部提出 2022 年提前下发的 1.46 万亿元专项债将重点支持能源等领域，2021 年 11 月人民银行推出碳减排支持工具等。


平安基金方面表示，传统基建周期性较强，但成长空间不如新基建，因此投资策略显著不同。传统基建主要在经济周期相关波动带来的阶段性供需失衡以及相关政策拐点中寻找机会，估值相对不高，而新基建更看中其成长性，估值相应可以提高。

从投资策略而言，吴一静认为，传统基建主要看重企业低估值带来的安全边际 + 业绩稳健性，新基建

则更加注重企业自身的业绩增长 + 未来成长空间。主要原因在于传统基建需求总体增速下台阶，企业增长向上的天花板较低，因此机会往往出现在估值足够便宜且业绩维持稳增之时，投资该类标的可赚取估值修复的绝对收益；而新基建标的因行业维持较快增长，企业快速切换赛道，带来自身业绩大幅提速，短期内业绩的较高增长，以及中长期内可成长的空间，共同决定了企业价值。

投资新基建仍将延续投资过程中的某些内在风险，但同时也带来了新的契机，而全面提升新基建风险管控为重中之重。

平安基金方面认为，2022 年投资新基建的风险包括政策调整的风险、市场预期较高导致推进速度不及预期的风险、宏观经济的波动风险。

东方基金方面表示，新基建投资的风险在于预期过高，甚至对总量有过高预期。此外投资微观执行层面不及预期，投资总量很明确但是微观层面执行的力度、节奏不及预期，规划往往是框架性的，实际落地时可能有变化。

## 中国“新基建”范围三大方面

### 信息基础设施

主要指基于新一代信息技术演化生成的基础设施

以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施

以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施

以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等



### 融合基础设施

主要指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施

如智能交通基础设施、智慧能源基础设施等



### 创新基础设施

主要指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施

如重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等



资料来源：国家发改委

## 大消费：二季度或迎较好投资机会

“扩内需、促消费”是推动经济发展的大趋势，大消费细分领域的结构性机会被众多投资机构看好。

文 | 杨井鑫

随着中国成为全球第二大消费市场，大消费的投资赛道一直是市场关注的焦点。

从 2018 年至今，消费行业已经经历了三年大牛市，涌现出了白酒、食品、医美等大市值牛股。虽然 2021 年下半年行业整体表现相对偏弱，但是大消费细分领域的结构性机会仍然被众多投资机构看好。

在财通证券资管大消费研究负责人林伟看来，当前消费板块预期和估值都经历了大幅下调和消化，市场情绪的边际转好很容易形成正面催化因素，最大的需求弹性变量在于新冠肺炎疫情未来转好预期的明朗和中国管控政策的可能拐点，消费板块或将从 2022 年二季度起迎来一轮较好的机会。在消费品公司选择上，通过深入研究找到 Alpha 属性强的个股，有机会在 Beta 拐点向上时获得更好的弹性。

### 积极构建大消费格局

在稳增长政策的推动下，  
消费股在 2022 年会迎来转机。

大消费，即新的消费方式的升级。经过 10 余年的经济发展，中国消费正在向第三次升级迈进，中国消费需求正在发生实质性转变。

“扩内需、促消费”是当前推动经济发展的大趋势，上海、无锡等地方也将构建大消费格局作为 2022 年地方经济发展的重点工作之一，并出台了诸多措施推进消费升级。

在上海召开的 2022 年商务工作会议上，围绕“大开放”“大消费”，聚焦国家战略、消费升级、流通创新、外贸转型、外资提质和民生保障，上海部署了 2022 年的重点任务。其中，在落实消费升级具体措施方面，上海计划全力建设国际消费中心城市，打造品牌高地，实施“商业数字化转型行动”，建设多层次消费商圈。

同样，无锡市也将消费升级作为地方经济发展的“助燃剂”，并专门出台了《无锡市关于构建大消费格局促进消费升级的实施意见》（以下简称《意见》），

### 消费板块或将从 2022 年二季度起迎来一轮较好的机会。

从 7 个方面 26 个细节入手，打出了一套“组合拳”。在传统消费上，该《意见》重点在于供给端“补短板”，从吃、住、行、游、购、娱等多维度丰富内涵，为消费者提供商品与服务相结合的消费市场供给，不断提升消费服务体验。

另外，该《意见》中还明确了消费升级的方向，培育新需求。比如：围绕新型消费，大力发展“互联网+服务”，促进线上线下消费融合发展，进一步扩大和升级信息消费，促进消费需求由生存型向发展型、享受型转变。鼓励实体商业开启社交营销、直播带货、“云逛街”等零售新模式；支持发展互联网医疗；发展在线文娱，引导数字出版产业和网络视听产业集聚发展；加快发展中高端移动通信终端、可穿戴设备、超高清视频终端、智慧家庭产品等新型数字消费产品。

瑞银证券中国策略分析师孟磊在瑞银大中华研讨会上明确表示，未来市场风格会往消费切换，主要有两方面原因：一方面既有稳增长，政策推动的作用；另一方面，在经济放缓的背景下，消费有一定盈利的稳定性和确定性。其认为，经过 2021 年的调整，消费股在 2022 年会迎来转机。

### 瞄准家电及食品饮料等领域

投资板块比较看好高确定性的白酒与医药，  
以及受益于补贴的家电和大众消费品。

回顾 2021 年的消费市场经历了一个典型的“过山车”行情。

2021 年上半年，线上的美妆、饮料、潮玩以及线下的茶饮、面馆、烘焙都有资本相继投入。但是，投资在 7 月份冲上最高点后又急转下坠，也让市场对后

市的态度转向了谨慎。

此外，随着社会环境、生活环境及网络环境的变化，消费行业会一直有新变化，会不断裂变出很多新需求、新模式及新业态。百联新消费产业基金投资合伙人苏春姿表示，其对于新消费行业的发展一直保持着乐观和积极态度。

对于 2022 年春节后的 A 股行情，券商普遍对于大消费赛道行情持乐观态度，其中不少机构看好食品饮料、家电等消费板块。

在招商证券、中信建投等头部券商投资策略中，对于消费市场中白酒价格传导和库存关注度较高，多

数券商对于市场调整后的走势期待较高。

实际上，不少券商对于消费市场都持“触底反弹”的观点。渤海证券的投资策略认为，政策呵护能够稳增长，让底部区域的布局机会得以显现。其中，消费板块中家用电器、食品饮料、休闲服务等板块被看好。

光大证券策略在报告中称，市场过度悲观的情绪有望修复，投资板块比较看好高确定性的白酒与医药，以及受益于补贴的家电和大众消费品。

万联证券在投资策略中建议关注消费、基建和低估值金融板块。其中，消费板块中业绩有支撑、景气度较高、具备提价预期的必选标的是关注重点，而房地产后周期的家电、家具领域也具备配置机会。

与其他券商不同的是，民生证券推荐的是乡村振兴的投资概念，包括数字政务和县域消费两个领域。

财通证券资管分析师赵雯在对消费市场解析中认为，近年消费升级加速，以白酒饮料为例，“喝得少喝得好”是最明显的消费升级，这些年高端奶、3 元矿泉水、高端护肤品等增速均保持了较快增长。

同时，需求多样化和新消费的产生不断诞生爆品和大单品。随着 95 后和 00 后的崛起，这些新消费者对于物质和精神生活都有独到的见解和追求，是一代“享受型”消费者，近而也延伸出了网红奶茶、0 糖饮料、潮玩行业、汉服、培育钻石等新兴赛道。

一家私募股权人士表示，投资最大的逻辑是“投变化”和“投头部”。从消费市场来看，市场中频频出现的新消费市场是增量市场，投资该市场看到的是市场发展前景；而当前传统足够大的市场属于存量市场，比如餐饮，规模很大但增长没那么快，看待这种市场的变化就要关注头部企业。

其认为，新冠肺炎疫情令头部企业更加集中，由于更多的小店难以生存，头部的连锁品牌就能更容易拿到位置，加盟连锁品牌谋求稳定生存则成为更优选择。这也是一些头部奶茶品牌一年可以开到几千家的原因，而在存量市场的比较中，投资的逻辑就是要投资头部。目前一些传统的消费领域市场估值已经达到了一定阶段，很多投资者也希望在新消费市场中寻找机会。■

## 中国大消费板块涉及行业

### 按产品类型分

食品饮料、白酒、啤酒、家电、家居、服装首饰、中药、纸业等

### 按服务类型分

电商、网络游戏、零售、酒店、教育、物流等

资料来源：据公开资料整理

## 智能制造：需警惕估值过高风险

中国不仅有产业升级意愿，还具备产业升级能力，同时拥有足够大的内需市场，以及全世界无可比拟的基建设施和人才优势。

文 | 崔文静

当下的中国，正处在制造业转型的关键阶段。中国的核心产业和领先企业，只有充分转型升级，才能带动整个制造业水平和经济质量的双重提升。

在诺安高端制造股票基金经理童宇看来，高端制造未来的投资价值和空间都非常大，值得高度重视。

联储证券财富管理事业部投资顾问牛佐朕同样看好高端制造的投资价值。他认为，中国不仅有着产业升级的意愿，还具备产业升级的能力，同时拥有足够大的内需市场，充分享受全球化的集中订单优势，享受规模效应下边际成本递减带来的成本优势，以及全世界无可比拟的基建设施和人才优势。

### 智能制造更具投资价值

制造业相关投资有望回暖，

智能制造装备需求将增加，

行业景气度会提升。

根据《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，现阶段高端装备制造业发展的重点方向主要包括航空装备、卫星及应用、轨道交通装备、海洋工程装备、智能制造装备五大领域。2022年，高端制造的哪些细分领域更值得投资？

南方高端装备基金经理张磊认为，评价制造业重点方向的投资机会要研究产业空间、竞争要素。具体到标的，还要考察产业竞争力、持续成长潜力。高端制造的五大产业均属于以技术为竞争要素的领域，这

就导致了行业的发展是突变式的。

对于五大细分赛道的投资价值，张磊具体分析道，航空装备、卫星及应用、轨道交通装备都属 To G 类的业务，参与者以体制内企业为主。前两者产业发展空间较大。轨道交通则趋近于天花板，成长空间在海外市场拓展。海洋工程装备历史上以油气开发为主，需求与油价相关度较高，2007 ~ 2014 年，油价高企和中国保障原油供应使得海洋工程装备高速发展，油价下跌以及碳中和的推进，未来海洋工程装备趋近于天花板。智能制造装备是 To B 类业务，下游应用种类多，属于“事在人为”的行业，这个赛道上任何时段都存在牛股。比如，过去两年制造业的牛股多数来自智能制造装备，其余集中在航空装备。未来的牛股，预计以智能制造装备为主，阶段性叠加航空装备、卫星及应用。轨道交通装备、海洋工程装备出牛股概率相对较低。

童宇同样最为看好智能制造。他表示，首先从长期看，该领域涉及非常多的成长机会，如果把智能制造系统想象成一个工人，工人需要通过自己的眼睛、神经、大脑和手来完成一项制造任务，映射到一个智能制造系统，眼睛就是包括摄像头、传感器在内的终端感知器件，神经是通信模块、网关和传输网络，大

高端制造未来的投资价值和空间都非常大，值得高度重视。

脑对应着工业软件、芯片、大数据和人工智能，而手就是工业机器人、工控、激光和专用设备。不难看出，智能制造是一个复杂的系统，需要包括电子、通信、计算机、机械等各领域前沿技术的配合协作，每个领域都会诞生很多的投资机会。

此外，童宇表示，2021年大部分制造业公司都遭受了原材料成本、海运运费和汇兑损失等冲击，出现了增收不增利的情况，影响了他们新增产能和更新设备的动力，随着这些负面因素的环比改善，2022年制造业相关的投资有望回暖，智能制造装备需求将增加，行业景气度会提升。

牛佐朕则从更为细化的角度分析了2022年值

得重点关注的高端制造三大细分领域：第一个细分领域是激光器。2020年开始，激光器市场呈现两大变化：一是激光器高功率化非常明显；二是激光器厂商之间开始出现差异化竞争。目前，从激光产业整个链条来看，激光器厂商受价格压制比较明显，仍处于进口替代的关键时期，以高功率激光器为代表的激光器市场仍面临较大的价格压力，焊接、清洗等新应用场景值得期待。

第二个细分领域是工程机械。受益于2022年稳增长政策，中国大概率采取扩张的财政政策，从而实现GDP 5.5%左右的增长目标，这将显著利好工程机械领域。此外，中国头部厂商在产品、品牌、渠道上





逐渐赶超国外品牌，将进入出海阶段。随着出口预期成为中国龙头厂商的重要增长极，业绩的周期性将逐步弱化，有利于提升长期的估值中枢水平。并且，当前的估值水平也比较充分地反映了市场的悲观预期，具有一定的安全边际。

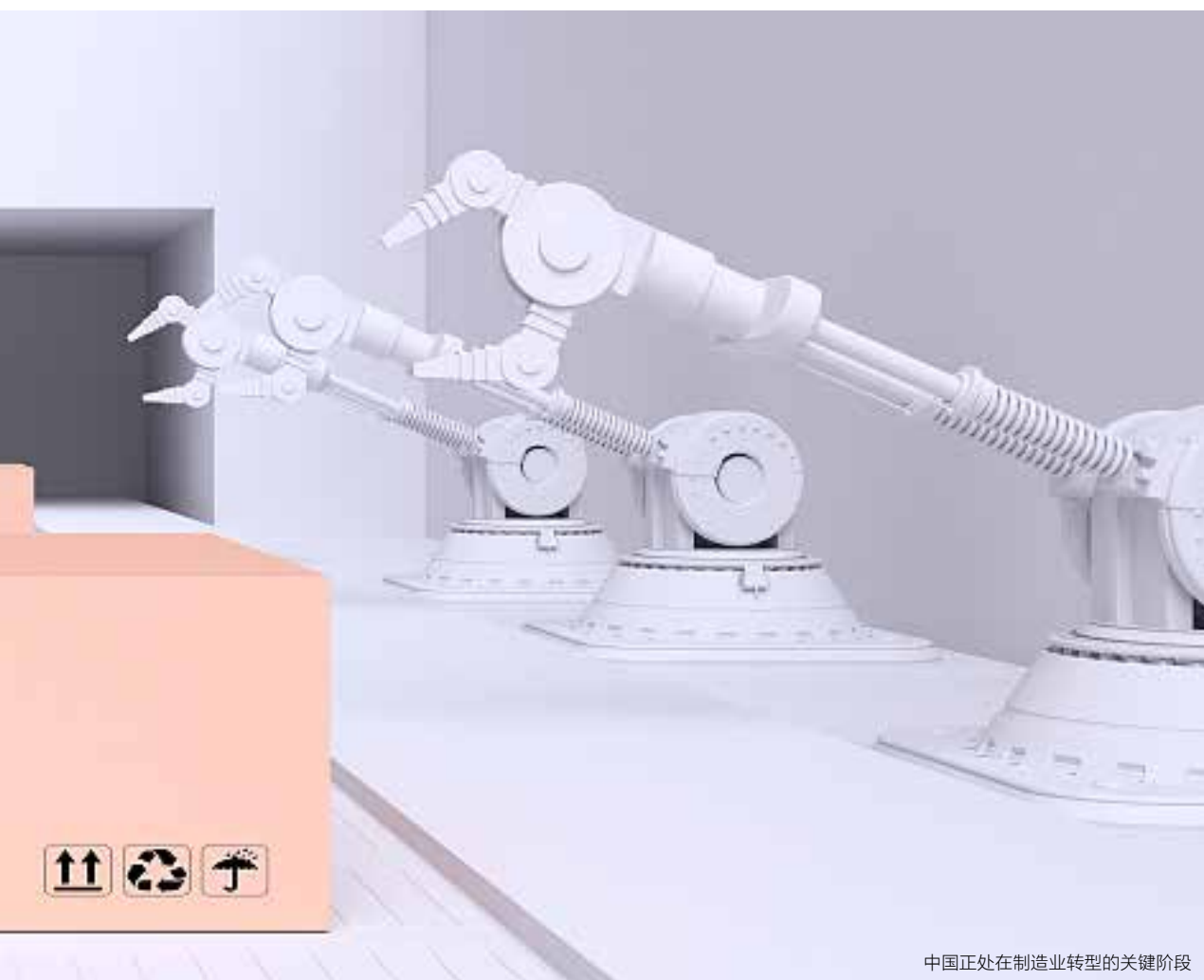
第三个细分领域是油服。北美部分页岩油气厂商因为先前低油价历史包袱接连破产，OPEC（石油输出国组织）也在持续推进减产，但是发展新能源离不开旧能源的支持，供需间的持续性矛盾将对油价提供长期支撑。在此基础之上，可以看到油服行业的订单从2021年下半年已经开始回暖，按6个月的平均收入确认周期看，2022年可能成为业绩拐点。

## 多重风险需警惕

**投资高端制造领域特别需要警惕的风险  
是部分领域的景气度可能会出现边际下滑。**

在过去三年内，高端制造投资范围不断扩大，仅仅是装备制造领域就新增上市公司近200家。而备受关注的“专精特新”和“隐形冠军”中，更是不乏高端制造企业的身影。诚然，眼下的高端制造前景广阔，但在看好其投资价值的同时，更当对其背后风险保持清醒认识。

在牛佐朕看来，2022年投资高端制造领域特别需要警惕的风险是部分领域的景气度可能会出现边际下



中国正处在制造业转型的关键阶段

滑，从而对部分上市公司的股价带来负面影响。以光伏行业为例，随着硅料产能的持续释放，多晶硅价格可能会出现快速回落，从而给全行业带来库存跌价损失，影响行业的净利润。另外，颗粒硅的技术革命也可能会加深光伏周期深度。再者，不少石化领域的优秀企业正在切入锂电池的中游产业链，这些携巨资切入市场的企业很容易扰乱市场原有的竞争格局，破坏原本的“护城河”，从而引发相关公司估值水平的回归。

童宇则建议注意两大风险点：估值过高的风险和基本面的边际变化。估值过高风险方面，过去几年高端制造一些细分板块业绩快速增长，给投资人带来了较多的回报，加上在国产化、智能化和全球化等长期逻辑的加持下，市场关注度越来越高，不少板块的估值也越来越贵，要区别其中能长期跑出来的龙头，给予一定的估值溢价，但是也掺杂了不少假估值或者壁垒极低的公司，一旦“潮水”消退，这些标的可能会面临“裸泳”的尴尬，如果还给予很高的估值，投资风险就比较大。

在警惕基本面的边际变化方面，主要是供给层面，像光伏、锂电的一些环节，在经历了过去几年非常高景气度后，行业内的玩家在纷纷扩产，行业外的巨头也在跑步入场，这些产能大量释放之后可能会对不少公司的盈利能力产生负面影响，需要密切跟踪供需的匹配情况。

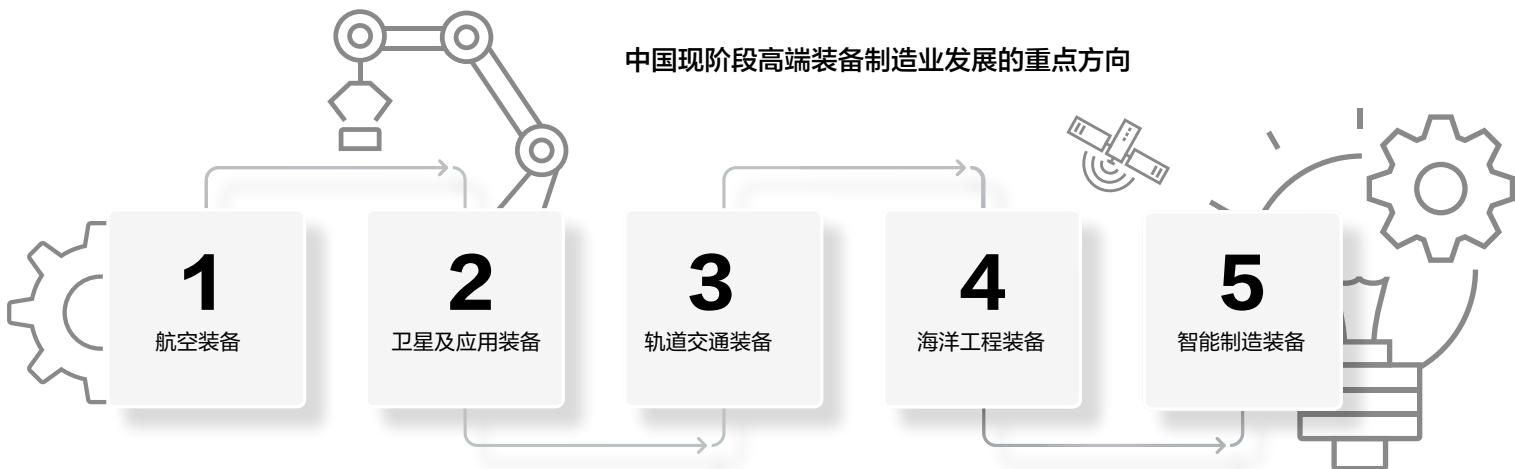
张磊认为，配置应当从市场风险、中美贸易关系风险、个股选择和基本面判断错误的研究风险三大角度重点关注。

首先是市场风险，2022年初已经出现了一定调整。过去几年A股市场风格经历多次切换，2021年机构投资者平均收益率不高，加权平均收益率更低，使得基金发行遇冷，市场缺乏增量资金。2021年底市场风格剧烈波动，叠加2022年初海外市场震动，A股快速下跌。对于机构从基本面角度看好的行业、个股，即便机构已经持有相当高的比例，在个人投资者失去信心的下跌趋势中，10%的长尾持仓不断交易，即可造成股价快速且持续的下跌。从个股龙虎榜可以看到，1000多万元净卖出即造成了千亿市值个股大跌，愿意做左侧投资（左侧投资是相对于右侧投资而言，右侧投资是顺势交易，上涨初期买入，下跌时离场，而左侧投资则是逆向交易）的机构则被增量资金有限制约了左侧的能力。随着基金公司自购、货币宽松相关的一系列政策，市场调整有望被消化。

其次是中美贸易关系风险，未来不排除美国会不断挑起贸易争端，阶段性地影响中国高端制造业的发展进度。

最后是个股选择和基本面判断错误的研究风险，高端制造业涉及领域众多，永远不缺乏投资机会，重在选股。■

### 中国现阶段高端装备制造业发展的重点方向



资料来源：《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》

## 生物医药：创新药赛道热度高

中国医疗产业存在总量不足够、结构不平衡的现状，未来还有很大发展空间。

文 | 慈玉鹏

2022年1月30日，工信部、国家发改委、国家卫健委、国家医保局、国家药监局、国家中医药管理局等九部门联合发布《关于印发“十四五”医药工业发展规划的通知》（以下简称《通知》），提出到2025年，医药工业主要经济指标实现中高速增长，前沿领域创新成果突出，创新驱动增强，产业链现代化水平明显提高，药械供应保障体系进一步健全，国际化全面向高端迈进。

尽管当前生物医药板块面临医改阵痛，但《通知》的出台无疑给生物医药板注入强心剂。从长期看，兼具科技与消费属性的生物医药行业，是较为优质的投资赛道。

博时医疗保健混合基金经理张弘表示，2022年的生物医药板块是“承前启后，去伪存真”的一年。生物医药板块经历了2017年以来创新浪潮、2019年以来高端医疗消费，2022年在孕育新的投资机会和线索，但依然离不开消费和科技主线。长期来看，市场依然对医疗消费升级和科技创新有信心，在中国医疗产业总量不足、结构不平衡背景下，未来还有很大发展空间。

### 中国生物医药行业产业链

## 上游

生物材料、细胞培养、实验研究

## 中游

生物药试生产、生物药临床研究、生物药规模生产

## 下游

各种医疗机构、终端患者

### 创新药赛道值得长期关注和投资

预期中国医药企业的创新能力将会持续提升，  
创新药全球化初显端倪并逐步加速。

“十四五”规划和“2035年远景目标纲要草案”强调：把保障人民健康放在优先发展的战略位置，坚持预防为主方针，深入实施健康中国行动，完善国民健康促进政策，织牢国家公共卫生防护网，为人民提供全方位全生命周期健康服务。大健康时代，生物医药迎来发展机遇期。

生物医药产业由生物技术产业与医药产业共同组成，是现代医药产业的两大支柱之一，主要涵盖人类疾病预防、诊断、治疗的医药产品，包括基因工程药物、基因工程疫苗、新型疫苗、诊断试剂（盒）、微生态制剂、血液制品及代用品等。其上游包括生物材料、细胞培养、实验研究；中游包括生物药试生产、生物药临床研究和生物药规模生产；下游为各种医疗机构及患者。

在生物医药行业，当前创新仍是主线。《通知》指出：“大力推动创新产品研发。推动企业围绕尚未满足的临床需求，加大投入力度，开展创新产品的开发。支持企业立足本土资源和优势，面向全球市场，紧盯新靶点、新机制药物开展研发布局，积极引领创新。”

招商基金医药健康基金经理李佳存表示，2020年新冠肺炎疫情暴发后，医药行业的政策出现了根本性变化，国家重新加大对医疗卫生领域的投入，医药政策变得更加友好，医药行业的景气度也有望逐步回到景气提升的阶段，国家重点加大投入的方向和赛道的景气度提升或将最明显。

李佳存分析，从估值水平来看，剔除CXO（医药

外包) 板块, 整个医药行业的估值水平已经跌到过去 10 年历史上由低到高最便宜的 10% 分位, 甚至已经跌破 2018 年底的估值体系; CXO 板块的估值水平已经跌回过去 10 年中历史平均估值中枢。在这个位置, 无论看 CXO 板块还是除了 CXO 板块的医药板块, 都落入非常好的投资区间。

李佳存认为, 人口老龄化带来巨大的医药需求与相对低速增长的医保资金供给之间的矛盾, 在该矛盾驱动下, 有以下四大板块值得长期关注和投资: 一是创新药及其相关的 CXO 产业链, 相对于仿制药而言, 创新药在定价模式上有一定的定价能力。二是具有消费属性的药品或者器械, 比如某些中药保健品, 某些独家品种, 不仅不会随着医保局的控费降价而降价, 还有可能随着消费升级、通胀水平提升而提价。三是医疗服务, 比如经常见到的眼科连锁、口腔连锁赛道, 医疗服务赛道变相受益于医保局的控费降价政策, 是具有政策豁免能力的赛道。四是零售连锁药店, 未来门诊药房的用药有处方外流的趋势, 长期处方外流给药房带来很大的增量市场。

经了解, 近年来受药政改革助推, 中国创新药临床申报与获批数量快速增长, 医药创新陆续进入收获期。2021 年国家药监局共批准 27 个 1.1 类创新药 (不含疫苗, 中药创新药, 新适应症和 5.1 类进口原研药), 创近年新高。

华安基金基金经理谢昌旭表示, 就医药行业来说, 在消费升级、科技创新、国产替代、产业转移及全球化等趋势推动下, 景气度较高的子行业较多。中期来看, 随着新冠肺炎疫情的缓解, 医院端的需求有望持续回升, 带动相关公司的业绩持续复苏。

### 警惕研发进度不及预期的风险

投资创新药领域应注意资本市场震荡、企业现金流紧张等风险。

谢昌旭表示, 医药行业政策促使医药行业加速进行转型升级, 优胜劣汰, 政策也将逐步在提高医保效

## 从长期看, 兼具科技与消费属性的生物医药行业, 是较为优质的投资赛道。

率和支持企业创新中找到平衡。此外部分细分行业的龙头公司全球竞争力持续提升, 预期未来全球化将会逐步成为行业的核心驱动力之一。因此医药行业基本面总体较为健康, 结构性向好的方向较多, 长期来看不少细分行业的龙头公司还具备较大的成长空间。

不过, 值得注意的是, 国信证券研究认为, 生物医药主要行业风险已被资本市场充分预期, 但地缘政治风险无法忽视。在 2021 年下半年以来的市场调整中, 价格风险、研发注册风险、商业化风险、新冠肺炎疫情风险相继被资本市场充分认知、预期和消化。医保局的创新药医保准入谈判、仿制药和高值耗材带量集采进入常态化运行, DRG/DIP 也从试点走向推广, 市场对产品价格持续下降的风险已有充分认知; 多款创新药的海外三期临床试验不达预期, 或未能获得监管批准, 市场对研发注册风险的认知进一步加深; 部分热门赛道的创新药、创新器械商业化业绩分化明显, 市场对商业化风险的认知进一步加深; 2021 年末医药生物板块开始进入地缘政治博弈的视线之内, 未来的潜在影响无法忽视, 但尚未被充分定价。

从创新药领域的投资风险看, 招商银行研究院分析认为, 首先, 应注意资本市场震荡, 企业现金流紧张。创新药企目前遇到了一定的商业化难题, 加之前期一级市场资金过热使得创新药行业出现一定泡沫化。当前二级市场的遇冷还未能转移到一级市场, 但二级市场遇冷如果仍持续一年左右, 一级市场资本投资热情势必也会降低。这可能会导致一些生物科技 (Biotech) 企业的现金流紧张。其次, 应注意创新药研发进度不及预期。目前国内创新药本身研发成功率和确定性较大, 但由于本身药物差异和实验设计问题, 仍存在研发进度不及预期的情况。尤其对于依靠融资的研发型创新企业, 核心药物研发进度缓慢将直接拖累企业现金流和未来竞争力。■



## 封面故事 · PART3 未来

未来正在发生。这是一股强大的长期力量，正在改变我们经济活动和日常生活的诸多方面。这种力量超越国界，挣脱市场周期的束缚，促进行业变革，从而影响未来投资配置的选择。

# 数字化浪潮重构社会经济发展

数字经济已经成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量。

文 | 郝亚娟

数字化的浪潮已经在全球席卷开来。市场研究公司 Markets and Markets 报告显示，全球数字化转型市场规模将从 2021 年的 5215 亿美元增长到 2026 年的 12475 亿美元，预测期内年复合增长率（CAGR）为 19.1%。

随着互联网、大数据、云计算、人工智能、区块链等技术加速创新并日益融入经济社会发展各领域全过程，数字经济已经成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量，推进数字化转型已成大势所趋。

另一方面，随着数字化趋势的推进，企业也将面临更多来自网络信息安全方面的挑战。数字化转型不仅是对现有基础设施和硬件工具的升级，更是对整个企业架构、业务流程、运营方式和商业模式的深刻变革。

### 行业生态颠覆与重塑

网络、平台和技术是

当前推动数字化浪潮深度渗透的三股力量。

随着数字技术与经济体的深度融合，数字经济发展势头强劲，其所呈现的强大韧性及高效的运营方式成为推动世界经济增长的重要因素之一。

谈及数字化浪潮的背景，广东财经大学数字经济学院副院长王方方博士指出，主要有两方面：一是源于新一轮科技革命和产业革命的快速到来，特别是大数据、人工智能、移动互联网、云计算、5G 等新一代信息技术的应用，使得数字的产业化广泛推进；二是由于近年来全球新冠肺炎疫情的肆意蔓延，使得人类生产和生活方式发生了巨大变化，产业数字化和企

业数字化转型的步伐至少提前了五年以上，商业运营和政府治理模式也随之产生了巨大变革。

相关数据显示，新冠肺炎疫情的突然暴发进一步加速了全球数字化转型的进程。以美国为例，根据麦肯锡的统计，IT 行业及互联网、媒体、通信行业在疫情前后能够迅速切换工作状态，“在家工作”的比例从 9% 快速增长到 84%，类似情况的还有商业服务行业和金融服务行业。

数字化领域专家、高级数据分析师袁帅认为，当前推动数字化浪潮深度渗透的有三股力量，分别是：网络、平台和技术，三股力量相互交叉、相互渗透和融合推动。

数字化浪潮对社会经济发展影响最为凸显方面在于重构交易模式与信用体系。袁帅分析认为，随着数字化浪潮进一步深入，更多传统产业龙头不断觉醒，传统产业数字化也将迈入关键阶段，不断推动行业平台化整合，并成为整个行业的创新窗口和创新基础设施。现在的互联网数字平台，下一步在 5G（第五代移动通信技术）时代还会进一步形成万物万联体系。

王方方提到，数字化浪潮对社会经济产生的影响表现在通过加快企业生产和流转的频次，降低了其运营成本，大大提升了企业生产效率；通过数字化的生活服务方式，显著提升了居民工作和生活体验的便利性，扩大了人们消费选择的范围；通过数字技术与实体经济深度融合，传统产业数字化转型如火如荼，商业模式变革快速渗透，也推动了数字化法治和安全体系的完善，政府数字治理水平也逐步提升。

## 数字化浪潮对社会经济发展影响最为凸显的方面是重构交易模式与信用体系。

IDC 中国副总裁兼首席分析师武连峰表示，2022 年全球及中国经济仍然处于恢复增长时期，所有企业都经历着历史上前所未有的风浪：顺风包括消费者需求持续增长、优良的数字基础设施、数字化创新持续、政府刺激计划持续；逆风包括新冠肺炎疫情持续肆虐、供应链持续紧张、地缘政治风险、数字化技能短缺；侧风包括利益相关者期望的变化、数字主权的强化、数据安全个人隐私的强化、生态系统的颠覆与重构。

为此，武连峰建议，企业都要基于自己的优势和不足制定合适的数字化优先策略，可选择软件创新、远程运营、安全隐私、人工智能、边缘数据、个性客户、无线连接等领域作为 2022 年数字化转型的重点。

## 中国将成最大数字技术投资方和应用方

政府通过各类政策积极鼓励创新创业，  
逐步推动数字经济市场力量参与创建数字经济生态。

2021 年《政府工作报告》提到“十四五”规划时期建设数字中国，加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，加

快数字社会建设步伐，提高数字政府建设水平，建设数字中国。

值得一提的是，“十四五”规划数字化有关细分场景涉及工业互联网、云计算、平台、人工智能、大数据、区块链。目前，各省市多次提到大数据行业，强调要加快构建全国一体化大数据中心体系，强化算力统筹智能调度，建设若干国家枢纽节点和大数据中心集群。东兴证券研究所预计到2025年，中国大数据行业市场规模将达19774亿元。

近期，中央网络安全和信息化委员会印发的《“十四五”国家信息化规划》，部署了“构建产业数字化转型发展体系”重大任务，明确了数字化转型的发展方向、主要任务、重点工程，为未来五年中国数字化转型发展提供了有力指导。

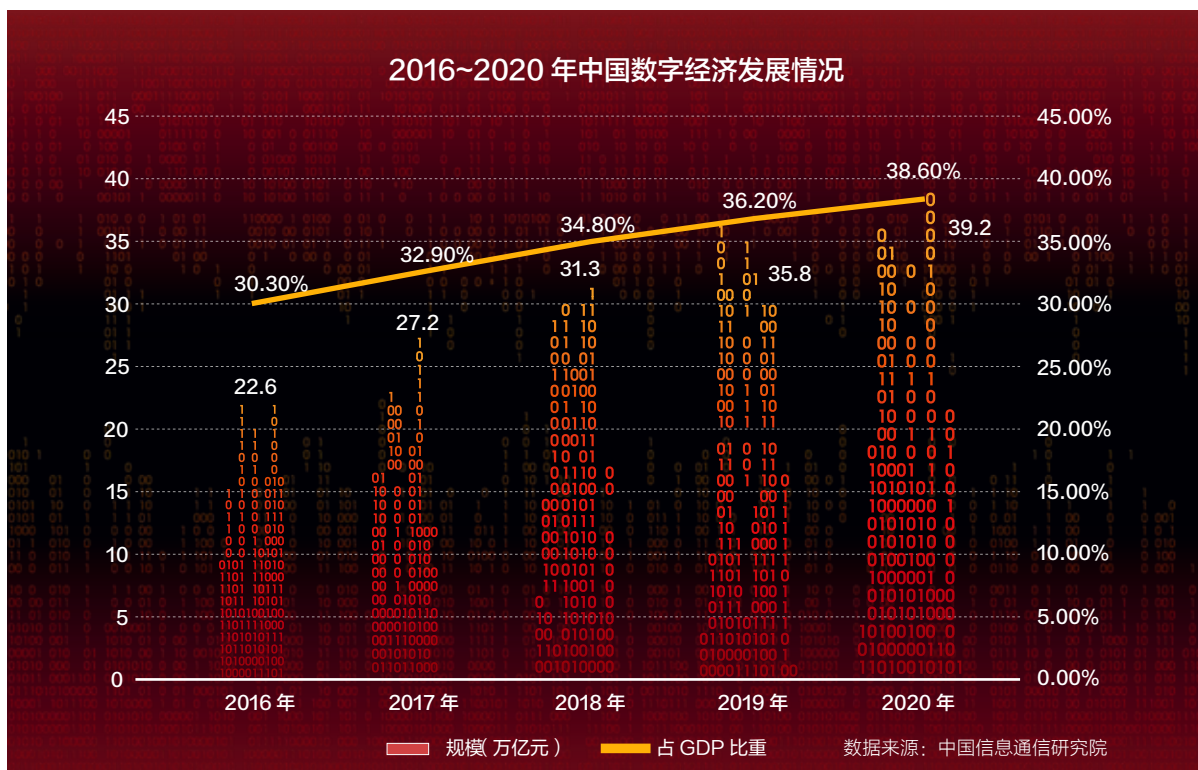
欧科云链研究院在相关报告中指出，随着经济社会的数字化程度加深，中国将依赖庞大的国内市场和快速将数字技术商业化落地的能力成为全球最大的数字技术投资方和应用方。而政府通过各类政策积极鼓励创新创业，为企业提供数字经济试验空间等，将逐

步推动以互联网企业为代表的数字经济市场力量参与创建涉及生产、消费方方面面的数字经济生态。

德勤亦研究指出，随着数字化转型进程的不断推进，人工智能、物联网、区块链等新技术作用于业务场景时产生了蝴蝶效应，企业的数字化建设与转型将致使相应的资产在数量、形态以及复杂度上呈现指数型提升，一刀切模式的管理时代已经成为过去时。

不过，企业在数字化转型过程中仍面临一些挑战。麦肯锡在相关报告中指出，企业数字化转型成功率仅为20%。尽管有诸如数据治理能力成熟度评估模型、数字化能力和运营效果成熟度模型、企业数字化成熟度评估架构等各种工具方法，但实际应用中还会受到各种各样的限制，而且这种做法可能只适合那些财大气粗实力壮的“牛企”。

袁帅也表示，虽然数字化浪潮正在加速经济体制的改革和强力促进发展，但各行业要理智对待，特别是对于涉及国家法制、行业基本原则，数据信息产权，金融、税收准则，跨界经营约束，垄断和反垄断原则等问题都应当以前瞻性视角，做到防患于未然。







## 绿色革命推动产业革新

碳达峰、碳中和将深刻改变很多行业的发展轨迹，钢铁、水泥、化工、电力等产业将迎来重要变革。  
文 | 张漫游

作为全球第二大经济体，中国是全球能源消费和碳排放大国，在全球气候治理中发挥着重要的建设性作用。

力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和——这是中国设定的绿色发展目标，更彰显了中国应对气候变化决心。

研究表明，中国“3060”计划将从“十四五”规划开始推动中国经济转型，在这项持续数十年的计划当中，碳达峰、碳中和将深刻改变很多重要行业的发展轨迹，钢铁、水泥、化工、电力等产业将迎来重要变革。

### 迈向碳中和

“双碳”行动已开始产生积极影响，  
中国的绿色低碳转型  
进一步增强了中国市场的吸引力。

气候变化是当今人类面临的重大全球性挑战，减少温室气体排放以应对气候变化已成为全球共识。

目前，全球已经有 50 多个国家实现碳达峰。其中，美国于 2007 年实现碳达峰；欧盟各成员国碳达峰时间

不一，德国、捷克等国在 1990 年实现了碳达峰，卢森堡、丹麦、瑞典、瑞士等国也在上世纪 90 年代实现碳达峰；日本于 2013 年实现碳达峰。此外，全球已有 130 多个国家和地区提出“零碳”或碳中和气候目标。以美国、欧盟、日本为代表的发达国家和地区提出拟在 2050 年前实现碳中和。以英国、瑞典为代表的 6 个国家已将碳中和列入实质性立法。

事实上，中国政府早在“十二五”规划中，已明确提出“绿色发展，建设资源节约型、环境友好型社会”的目标，指出“面对日趋强化的资源环境约束，必须增强危机意识，树立绿色、低碳发展理念，以节能减排为重点，健全激励与约束机制，加快构建资源节约、环境友好的生产方式和消费模式，增强可持续发展能力，提高生态文明建设水平”。

2020 年 9 月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上表示，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳的碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取到 2060 年前实现碳中和。

在 2021 年中央经济工作会议中亦再次强调，要正

确认识和把握碳达峰、碳中和。

中国金融学会绿色金融专业委员会主任、北京绿色金融与可持续发展研究院院长马骏认为，碳中和对中国中长期的经济增长将产生积极的影响，具体表现在四方面：一是在向新能源转型的过程中，中国将减少能源净进口；二是大规模的绿色低碳投资，有助于从需求角度拉动经济；三是低碳行业所产生的新就业岗位可能显著多于高碳行业损失的岗位；四是大规模研发和推广绿色低碳科技可以促进技术进步，提升中国绿色产业的全球竞争力。

马骏介绍，在碳中和背景下，通过使用 EPS 模型等方法对中国绿色低碳投资需求进行测算，预测中国未来 30 年的绿色低碳投资累计需求将达 487 万亿元人民币（按 2018 年不变价计）。

高盛研究指出，预计到 2060 年清洁能源技术基础设施投资规模将达到 16 万亿美元，创造 4000 万个净新增工作岗位并推动经济增长。

汇丰银行此前发布的《海外企业看中国 2021：“双碳”开启新机遇》调查报告（以下简称“调查报告”）显示，中国推动碳达峰、碳中和的行动已开始产生积极影响，近八成（76%）的受访海外企业一致认为，中国的绿色低碳转型进一步增强了中国市场的吸引力。他们看好中国“双碳”目标的实施带来的业务机遇，超过一半受访企业正计划为中国市场提供更环保、更具可持续性的产品。

调查报告称，在全球热议零碳转型的当下，海外企业对中国的“双碳”行动尤其期待，86% 的海外企业表示中国的“双碳”目标将为市场增长和创新带来重要机遇。

### 新产业崛起

可再生能源、电动汽车和节能产品的  
增长潜力为海外企业所看好，  
并且他们计划投资的领域也以这几大行业为主。

展望未来，继“双碳”目标提出之后，2021 年 3

## 中国“绿色现代化”三步走战略

### 第一步

（2006 ~ 2020 年）

为减缓 CO<sub>2</sub> 排放、适应气候变化阶段。到 2020 年左右，CO<sub>2</sub> 排放量控制在 80 亿吨左右。

### 第二步

（2020 ~ 2030 年）

进入 CO<sub>2</sub> 减排阶段。到 2030 年 CO<sub>2</sub> 排放量大幅度下降，力争达到 2005 年水平。

### 第三步

（2030 ~ 2050 年）

到 2050 年 CO<sub>2</sub> 排放量继续大幅度下降，与世界同步，达到 1990 年水平的一半。

资料来源：《中国低碳经济发展报告（2011）》

月以来，碳达峰、碳中和“1+N”政策体系被官方反复提及，国家发改委2021年8月的新闻发布会上再次提到，要抓紧制定完善碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。

什么是碳达峰、碳中和“1+N”政策体系？“1”就是要出台一个实现碳达峰目标与碳中和愿景的指导性文件；“N”就是根据不同的领域，出台一系列指导性的政策和方案。

2021年9月22日，中共中央国务院印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，碳达峰、碳中和“1+N”政策体系中的“1”正式出台。其中提出了5个方面主要目标、10个方面31项重点任务，明确碳达峰、碳中和工作的路线图、施工图。

随后，碳达峰、碳中和“1+N”政策体系中的“N”陆续落地。2021年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》（以下简称《行动方案》），推进部署碳达峰工作，被认为是“N”中首个政策文件，有关部门和单位将根据《行动方案》部署制定领域及具体行业的碳达峰实施方案。《行动方案》聚焦“十四五”和“十五五”碳达峰关键期，明确提高非化石能源消费比重、提升能源利用效率、降低二氧化碳排放水平等方面主要目标，重点实施“碳达峰十大行动”。为实现2030年前碳排放达峰，《行动方案》提出中国三大气候目标，即到2025年非化石能源消费比重提升至20%、单位国内生产总值能源消耗比2020年降低13.5%，以及单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年降低18%。

这一系列文件构建起目标明确、分工合理、措施有力、衔接有序的“双碳”政策体系，指导地方科学制定碳达峰实施方案，推动各方统筹推进做好碳达峰、碳中和工作。

中国工程院“碳达峰碳中和战略及路径”项目在中国工程院院刊《Engineering》2021年第12期刊发《碳中和背景下中国碳达峰路径分析》一文指出，应将电力、钢铁、水泥、有色金属、石油化工、煤化工6个行业，以及交通、建筑2个领域确定为重点行业和领域，并采取不同的路径及策略促进目标达成。

德意志银行集团中国首席经济学家熊奕表示，在

**长远来看，重点应关注低碳技术发展方面的先行者，当经济效益随碳定价而变化时，这些企业相较同业可能拥有成本优势。**

《行动方案》公布后，能源密集型产业将受限。方案要求中国工业领域“力争率先”实现碳达峰，这意味着工业很可能较其他领域更早达到碳排放峰值。随着严禁钢铁、水泥和平板玻璃新增产能，严管严控电解铝新增产能等各项政策出台，现有产能亦亟须升级。政府鼓励能源密集型产业提高清洁能源利用率，并逐步向清洁能源潜力大的地区转移。

同时，熊奕认为，《行动方案》公布后将加速风能和太阳能发展。《行动方案》重申了将太阳能和风能发电总装机容量翻番，从2020年底的5.34亿千瓦增加至2030年的12亿千瓦的目标；鼓励建设更多海上风电基地，并力争使新建公共机构建筑和厂房屋顶光伏覆盖率达到50%；为容纳更多的太阳能和风力发电，中国计划升级电网能源系统，建造更多储能设施，以缓解太阳能和风力发电输出功率没有传统电力稳定的影响，提升可再生能源供给的稳定和灵活性；电价机制也将进行改革，并探索在居民用电领域设立阶梯定价和分时定价制度。

高盛预计，未来5~10年，会推动钢铁、铝和化工行业长期前景显著改善，同时也加速未来煤炭需求的收缩。长远来看，重点应关注低碳技术发展方面的先行者，当经济效益随碳定价而变化时，这些企业相较同业可能拥有成本优势。

汇丰银行前述调查报告也指出，可再生能源、电动汽车和节能产品的增长潜力为海外企业所看好，并且海外企业计划投资的领域也以这几大行业为主。同时，部分海外企业已开始采取行动，积极参与中国的“双碳”进程，超半数受访企业正计划为中国市场提供更环保、更具可持续性的产品，他们还计划推动中国业务的绿色低碳运营、或是提升生产设施和办公楼宇的节能减排。<sup>16</sup>



## 深度老龄化社会下的挑战与机遇

中国已基本步入深度老龄化社会，与此同时，人们也将更重视高品质的健康生活，医疗保健行业将长期受益。

文 | 慈玉鹏

中国正加速进入老龄社会。国家统计局数据显示，2021年末我国60岁及以上人口为26736万，占全国人口的18.9%，其中65岁及以上人口20056万，占全国人口14.2%。世界银行预计，2035年中国65岁

以上人口占总人口比例将突破20%。

老年人口数量的持续增加，将对经济社会发展产生深远影响，伴随着居民消费升级，银发产业将迎发展机遇期。

## 中国步入深度老龄化社会

中国老龄人口比重已达到 13.5%，且该数字正在加速升高，中国银发产业所面临的市场需求将不断扩大。

国家统计局数据显示，2021 年末中国 65 岁及以上人口占全国人口比重为 14.2%。根据联合国发布的《人口老龄化及其社会经济后果》确定的划分标准，当一个国家或地区 65 岁及以上老年人口数量占总人口比例超过 7% 时，则意味着这个国家或地区进入老龄化；占比 14% 即进入深度老龄化；占比达 20% 为超级老龄化。这意味着，目前中国已基本步入深度老龄化社会。

根据联合国预测，中国人口总量拐点或于 2031 年出现，在达到约 14.6 亿的峰值水平后将呈现下滑趋势；粗出生率或将于 2026 年左右降至 10% 以下，而粗死亡率将于 2020 年后迅速提高，主因 50 ~ 70 年代婴儿潮人群将于 2020 年后陆续踏入老年阶段。

中国银行研究院研究员赵廷辰表示，中国总生育率于 1992 年跌破 2.1 (1.98)，1995 年后长期维持在 1.6 ~ 1.7。如果总生育率低于 2.1，新生人口便不足以弥补父母数量。如果总生育率持续低于 2.1，即使总生育率能够保持稳定，出生率也会逐年降低，将会出现总人口增速减缓、劳动年龄人口占比下降、老龄人口占比上升等三个特征，人口结构出现老龄化。

从影响来看，赵廷辰认为，老龄人口占比逐渐升高，往往会导致储蓄资金供大于求、长期利率逐渐下行。金融机构吸收资金较为容易，但找到具有稳定的较高收益率的资产将更为困难。以养老、医疗、陪护为代表的银发产业无疑将成为具有逆周期特征的重要投资方向。

赵廷辰表示，人口普查数据显示，中国老龄人口比重正在加速升高，中国银发产业所面临的市场需求将不断扩大。但与日益增长的需求相比，中国养老服务供给仍存在较大缺口。例如，按照国际通行的 5% (老龄人口中 5% 进入养老机构) 标准估算，中国至少需要 950 万张养老床位，但截至 2019 年，养老床位数只有 438.8 万张。未来在人口老龄化背景下，中国银发产业或将经历快速发展。

## 老龄人口占比逐渐升高，往往会导致储蓄资金供大于求、长期利率逐渐下行。

随着老龄化、慢病发病率提升以及居民消费升级，将带动医疗保健行业旺盛需求。据 Frost & Sullivan 预测，中国人均医疗支出于 2019 年达到 4656.7 元，预计未来以 9.14% 复合增速增长至 2030 年 12198.8 元的水平。这主要由以下因素驱动：第一，中国社会老年化加速；第二，不健康生活方式，中国慢病发病率逐渐升高，以心脏疾病为例，2013 年中国样本发病率为 3.5%，而 2003 年为 0.6%；第三，人口支付能力提升带动消费升级，2020 年全国居民人均可支配收入达到 3.22 万元，同比增长 4.7%。

此外，中国社会科学院《中国养老产业发展白皮书》显示，预计到 2030 年我国养老产业市场可达 13 万亿元规模。

## 政策破题人口老龄化

政策支持叠加需求旺盛，有望支撑医疗保健设备与服务长期高景气度。

2022 年 1 月，国家统计局人口和就业统计司司长王萍萍在撰文中指出，人口问题是“国之大者”。以习近平总书记为核心的党中央高度重视人口问题，准确把握人口发展形势和人口与经济社会相互作用的客观规律，做出逐步调整完善生育政策、实施积极应对人口老龄化国家战略等重大决策，有利于推动人口和经济社会持续健康发展，为开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军创造良好的条件。

破题人口老龄化，相关政策持续落地。2021 年 11 月 24 日正式发布的《中共中央国务院关于加强新时代老龄工作的意见》明确指出，要进一步规范发展

机构养老，各地要通过直接建设、委托运营、购买服务、鼓励社会投资等多种方式发展机构养老；另外，目前社会办医已成为国家“十四五”规划中的重要组成部分，将和公立医院相互补充，为中国形成高效的社会诊疗体系。

中国银行研究院报告认为，人口老龄化，是一个“个人理性”与“集体理性”发生冲突的博弈难题。要解决这一难题，不能依靠顺从个人理性的市场机制，而更多要由政府依据集体理性，积极采取逆向调节。具体包括三方面：第一，政策的指导思想和出发点。政府应将鼓励生育政策视为一种公共投资，由此带来的人口和经济增速的提升便是公共投资的社会收益。第二，政策的具体方式，包括降低生养子女的成本，以及提高生养子女的经济收益。第三，资金来源。实施各类生育补贴政策无疑会加大政府财政支出压力，但也要充分认识到适当补贴会提高长期经济增长。

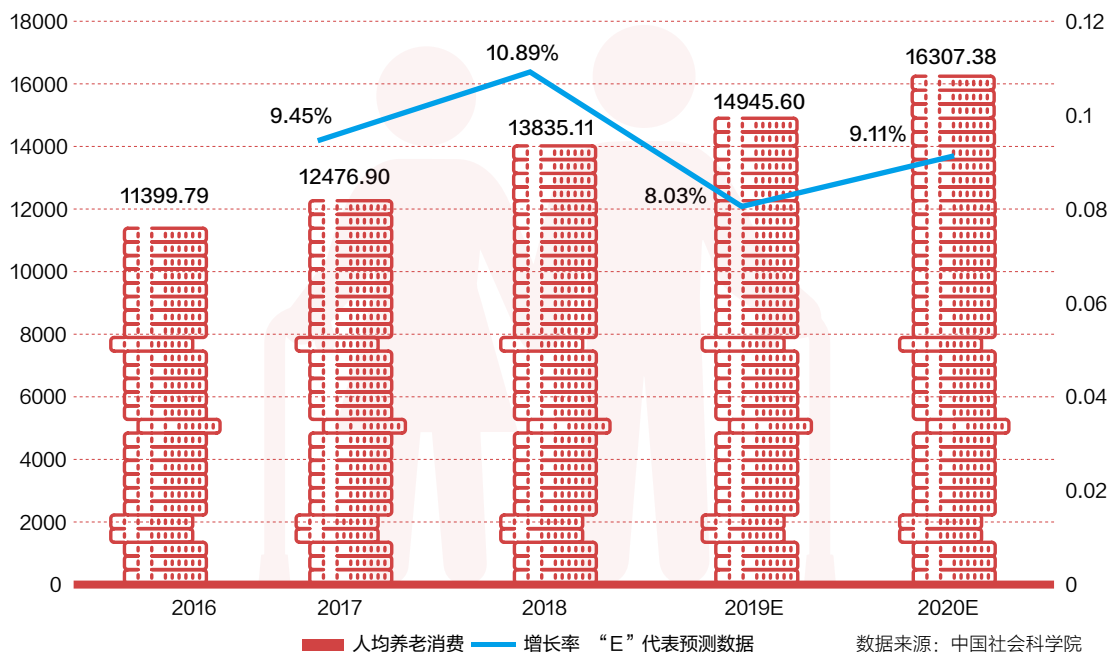
近年来，中国劳动年龄人口素质明显提高。王萍萍撰文表示，根据第七次全国人口普查的人口年龄结构，预计未来一段时期，劳动年龄人口数量和比重仍将延续之前的下降趋势。劳动年龄人口虽趋于减

少，但从质量上看，劳动年龄人口素质明显提高，平均受教育年限由2010年的9.67年提高到2020年的10.75年，人才红利新的优势逐步显现，将为推动高质量发展、构建新发展格局持续注入强大动力。

在上述大趋势下，中国老龄化、城镇化和消费升级将深度改变众多行业格局，人们将逐步重视高品质的健康生活，医疗保健行业的投入将不断增加，医疗保健行业将长期受益。华泰证券研究判断，政策支持叠加需求旺盛，有望支撑医疗保健设备与服务长期高景气度，而医疗服务和医疗器械为医疗行业两个高景气度赛道。

据 Frost & Sullivan 数据，仅中国医疗器械整体市场规模有望在2024年达到1.23万亿元规模。驱动医疗器械产业长期增长的原因主要来自政策端的扶持以及渗透率的提升：首先，从2020年开始的心脏支架集采再到骨科耗材集采，国产品牌将持续以价换量，逐渐改变目前由外资所主导的医疗器械市场（如CT、MRI、电生理、起搏器、骨科等领域）；其次，进口替代叠加产业集中度的提升将为国产医疗器械厂家带来成长新动力；最后，国产医疗设备渗透率将逐步提升。■

2016~2020年全国老年人均养老消费（单位：元/年）





## 用好慈善工具，让“创富”与“创善”相互成就

高净值人群应选择适合的公益慈善工具，实现追求社会效益与经济效益的统一。

文 | 建行私人银行

高净值家族在进行财富规划的时候，会在设计家族治理结构、搭建家族传承架构时引入公益慈善规划，通过专项基金、家族慈善基金会、慈善信托等更具长期规划性的方式开展慈善事业。

为方便投资者了解专业财富管理知识，轻松应对多变的经济形势，建行私人银行推出了“财富·守攻传”观点分享系列。在《建行财富》2月刊分享的主题为“资产配置”，本期专题则是围绕“公益慈善”展开。

当前，中国已全面建成小康社会，向共同富裕的方向迈进，第三次分配将发挥重要的作用，其中，最为典型的方式就是“公益慈善”。建行上海分行私行财富顾问团队主管毕文婷、建行北京市分行私行部财富顾问郭娜将分别探讨国内公益圈中，高净值人群为何热衷公益？慈善公益能做哪些事情？慈善工具怎么用？



毕文婷

建行上海市分行私行财富顾问团队主管

“第三次分配所依赖的既不是市场，也不是政府，而是作为社会公民的主动担当，是社会主体自愿自主参加的财富流动。第三次分配是对前两次分配的有益补充，使全体人民朝着共同富裕的目标扎实迈进。”

## 高净值人群为何热衷公益

高净值人群热衷公益慈善

既有立足于家族深层次价值观的内部因素，又有政策环境、企业发展社会需要等外部因素。

“第三次分配”是近期的一个高频词，引发社会广泛关注。

毕文婷表示，“‘第三次分配’一词出现在上世纪90年代，著名经济学家厉以宁教授在《股份制与现代市场经济》一书中提出过。”近几年在国家的多个重要会议上又被一再提起。比如“十四五”规划提出，要完善再分配机制，发挥慈善等第三次分配作用，改善收入和财富分配格局。此外，2021年8月，中央财经委员会第十次会议提到全面促进共同富裕、构建三次分配协调配套的基础性制度，以及大力发展慈善事业具有极其重要而深远的意义。

第一次分配是根据土地、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；第二次分配是指政府根据法律法规，在初次分配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；第三次分配区别于前两者，主要是企业、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，社会组织和社会力量是三次分配的中坚力量。

可见，第一次分配是按照市场效率进行，第二次是政府通过税收调节，第三次是在道德力量的感召下，通过个人自主分享与捐献等方式再一次进行分配。毕文婷提到其中的几个关键词为“市场”“政府”“道德”。第三次分配所依赖的既不是市场，也不是政府，而是作为社会公民的主动担当，是社会主体自愿自主参加的财富流动。第三次分配是对前两次分配的有益补充，使全体人民朝着共同富裕的目标扎实迈进。

毕文婷指出，第三次分配中最典型的方式就是公益慈善，随着社会经济飞速发展，民间财富迅速累积推动了以民营企业为主的一些民间慈善事业



的蓬勃发展。

公益慈善有三方面趋势，一是大额捐赠和股权捐赠数量在增长。“2021中国胡润慈善排行榜”显示，中国“亿元级慈善家”已经达到39人，关于股权捐赠，从以前曹德旺捐赠福耀玻璃开始，万向、美的捐赠股权等也是屡见不鲜；二是慈善信托已经成为高净值客户日益关注和采用的慈善服务工具，无论从数量还是规模都在快速地增长；三是一些互联网的公益平台，为高净值客户参与公益慈善提供了更加便捷的渠道和方式。

随着慈善资产在财富管理中的比例日益增长，慈善服务也逐步成为国内私人银行重点关注的业务方向。随着中国税收制度的完善和新政策的出台，第三次分配将促进慈善事业成为社会资源流动共享的新常态。

对于现在中国高净值人群热衷于公益慈善的原因，毕文婷认为有内外部两大原因：内部是立足于家族深层次价值观的因素，外部是政策环境、企业发展、社会需求等因素的推动。

关于内部因素与高净值家族的精神传承有关。对于高净值家族来说，传承分为财富传承和精神传承，物质会消逝，但是精神永不朽。公益慈善事业作为精神传承的一个主要载体，既为家族积累丰厚的社会资本又是后代教育及家风建设的重要手段，将对家族可持续传承起到至关重要的促进作用。

俗话说，“积善之家，必有余庆。”而且中国的企业家多数感恩国家的进步或改革开放政策的帮助，大部分在致富之后会回报社会，为社会公平和祖国繁荣作出一些贡献。

在外部因素方面有三个重要的驱动因素，一是国家政策的鼓励和号召，对高净值家族的公益慈善行为产生正向的引导作用，比如“中华慈善奖”等国家及地方的慈善荣誉奖项的设立。二是家族企业的社会责任对企业可持续经营会产生正面的促进作用，比如创造更好的营商环境和提升企业美誉度。三是对社会现象的关注和受到社会需求的强烈影响，如对留守儿童、孤寡老人、弱势群体的关爱，对地震洪灾疫情等事件

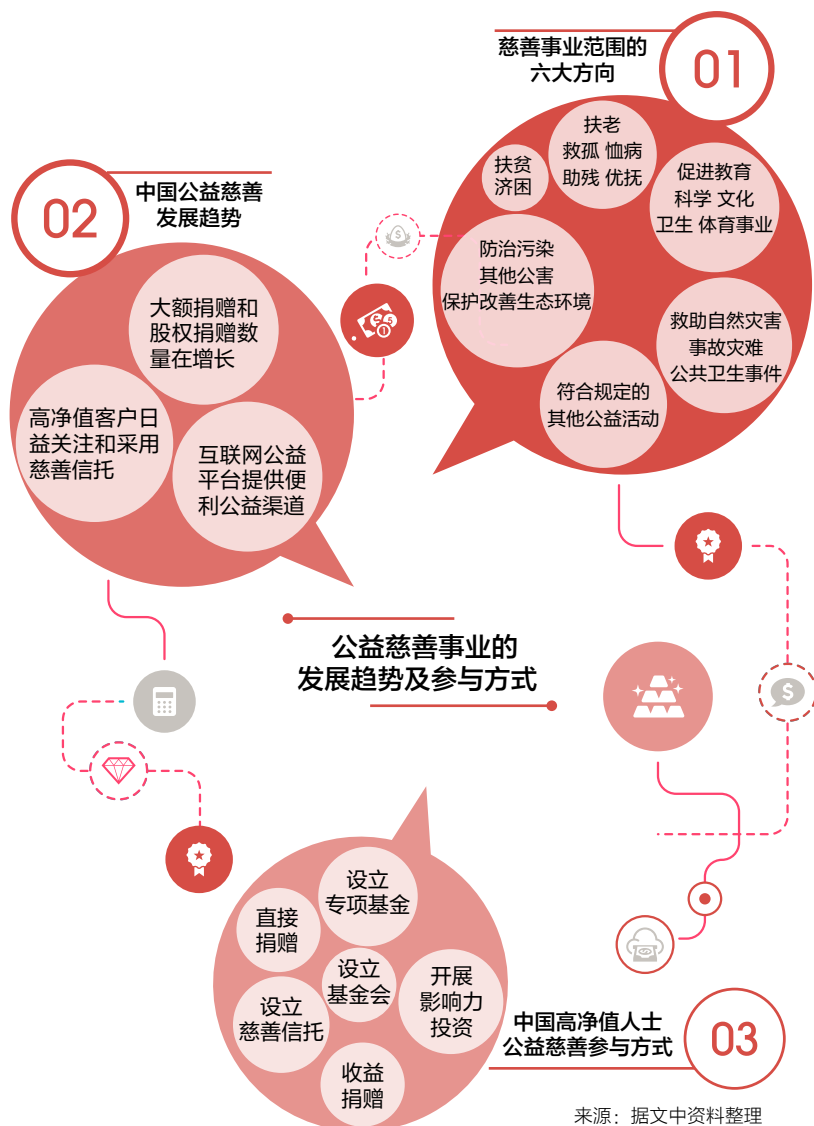
的关注。

所以，高净值家族在进行财富规划的时候，会在设计家族治理结构、搭建家族传承架构时引入公益慈善规划，通过专项基金、家族慈善基金会、慈善信托等更具长期规划性的方式开展慈善事业。

### 慈善公益能做的事

慈善是人们彼此关爱和为增加人类幸福、社会进步所做的努力，同时带来经济回报的社会企业和影响力投资。

翻开中国的历史可以发现，早在周朝时期就能看



来源：据文中资料整理

## 对于有经济实力，但没有足够的人力物力管理基金会的人来讲，慈善信托是比较合适的选择。

到慈善的影子。在《周礼·地官》中有记载：周王在中央行政官职中，设立了地官司徒，专门负责教化国民，安定天下。司徒像是现在的民政部部长，这和现代慈善概念几乎相差无几。

郭娜表示，中国的慈善事业分为三个阶段。第一个阶段是在“两汉”时期，随着佛教的传入和兴起，佛教寺院把慈善和宗教结合在一起，在唐宋时期，达到了高峰。第二个阶段是民国时期，中国现代的慈善事业主要在民国时期开始逐步形成，社会慈善是这一历史阶段主要的慈善方式。第三个阶段是从上世纪 80 年代初发展起来的慈善事业当下已经开始走上了法制化、专业化、普及化的道路。在 2008 年汶川地震以后，中国的公益捐款迈进了千亿元大关，中国公众慈善的热情非常高涨，慈善行业和服务也逐渐走向了多元化和细分化。

当前，越来越多的高净值人士关注公益慈善事业。说到慈善，人们直观想到的是扶贫救困、发生灾难时的捐款捐物，除此之外，公益慈善又能做哪些事呢？郭娜表示，慈善远不止于捐赠，还有着更为广阔的空间。中华慈善总会创始人崔乃夫对慈善的概括为，“什么叫慈？父母对子女的爱为慈；什么是善？人与人之间的关爱为善。”

所以，从古至今，“慈善”始终是人们彼此关爱和为增加人类社会进步所做的努力，包括各种形式的志愿行为与捐赠，以及致力于解决社会问题，同时带来经济回报的社会企业和影响力投资等。

联合国发布的 17 个可持续发展目标对慈善事业的范围有着积极的定义，在无贫穷、零饥饿、健康生活、清洁饮食等基础保障之外又加入了优质教育、性别平等、体面工作、安全生产和消费以及气候环境保护等。

2016 年颁布的《中华人民共和国慈善法》为慈善事业的范围指明了六大方向：（一）扶贫、济困；（二）扶老、救孤、恤病、助残、优抚；（三）救助自然灾害、事故灾难和公共卫生事件等突发事件造成的损害；（四）促进教育科学、文化、卫生、体育事业的发展；（五）防治污染和其他公害，保护和改善生态环境；（六）符合规定的其他公益活动。

中国的慈善早已超过传统公益的范围，意在促进更普遍的公众利益与福祉。同时，《慈善法》明确了慈善组织、捐赠人、受益人三类慈善活动主要参与主体享受税收优惠的权利，如企业捐赠可以在年度利润的 12% 以内享有企业所得税优惠，并允许企业捐赠可结转三年扣除；个人捐赠可以在年收入的 30% 以内享有个人所得税优惠。

高净值人士参与公益慈善的方式有很多，越来越多的民营企业家及其家族会选专项基金、家族慈善基金会、慈善信托等具有长期规划性的方式来开展慈善事业。兼顾经济效益与社会效益的影响力投资、社会企业等创新型慈善载体也开始被更多的家族所采用。

很多企业和慈善组织将简单的“助资”变成可持续发展的“助业”。例如，某家企业创办的“就业支持项目”，对山区的初中毕业的学生进行培训，学习家乡的传统手工艺，为其提供工作机会，帮助他们走出大山。这些年轻人开始新生活的同时，影响更多的人来认识自己的家乡，为家乡带来更多的机会。这个项目既帮助了山区的孩子，又提升了当地的经济效益。

这是公益融入了商业运营的模式，实现了社会效益与商业效益的“双赢”，也符合乡村振兴和共同富裕的国家战略。

### 慈善工具如何用？

中国高净值人士主要是通过直接捐赠、设立专项基金、设立基金会等六个方式参与公益慈善。

近年来，捐赠工具越来越多样化，高净值人士



扫描二维码  
观看“财富·守攻传”  
专题完整视频

怎么根据自身的实际情况和需求做选择呢？毕文婷介绍，目前，国内高净值人士主要是通过直接捐赠、设立专项基金、设立基金会、设立慈善信托、开展影响力投资、通过投资公益金融产品收益捐赠六种方式参与公益慈善。

大众熟知的各种基金会，有红十字基金会、青基会等类型，还有老牛基金会、河仁慈善基金会和美的慈善基金会等由家族和个人发起的类型。老牛基金会等类型被称为非公募基金会，是非常典型的慈善工具，高净值人士通过成立家族或者个人名义的非公募基金会长期开展慈善公益项目。

根据慈善中国平台显示，目前中国的非公募基金会已经超过 6000 家，其中不乏大型民营企业以及社会公众人物发起的基金会。

非公募基金会的捐赠方向和捐赠过程更加可控，对有足够人力物力的高净值人士来说是不错的选择。但是，非公募基金会的设立需要满足一定的标准，非公募基金会只能对特定对象募资，而且需要有场所、有章程、有非常严格的理事会和监事、全职人员等的要求。此外，对每年的支出也有详细的规定，相当于管理一家公司。

对于有经济实力，但没有足够的人力物力管理基金会的人来讲，慈善信托是比较合适的选择。慈善信托可以帮助他们梳理对慈善方向的规划以及预期，对慈善家族做了提前稳妥的安排，有计划、有步骤地推进一些慈善项目，满足了财富家族持续参与慈善的美好愿望。

慈善信托拥有合规性、保值增值性、反馈性服务优势。2016 年 9 月中国实施的《慈善法》，给慈善信托提供了明确的定义和法律依据，即慈善信托是以实现社会慈善事业为目的，并以全社会或者部分社会公众为受益人的信托，信托对于投资有着天然优势。

慈善信托可以对受托的慈善资金进行有效的保值增值，从而实现慈善事业的可持续性。比如有些客户设立了慈善信托，每年以投资收益进行公益捐赠。另外，慈善信托需要对委托人进行定期的披露和反馈，是高净值人士放心的慈善工具。

目前，慈善信托在市场上比较受欢迎，截止到 2021 年 9 月末，慈善中国平台显示，全国已有慈善信托 645 单，合同金额约 55 亿元。

毕文婷提到，基金会和慈善信托并不是“二选一”的关系，从盖茨基金会到中国的美的集团，越来越多的高净值人士选择基金会与慈善信托的双实体结构。基金会负责所有的善赠款项目，而信托偏向保值增值。

对于刚接触慈善事业或者暂时没有计划把大笔资金投入慈善事业的高净值人士来说，可以通过投资公益金融产品进行收益捐赠，通过一些有慈善性质的理财产品、集合信托产品等，按照产品合同约定的捐赠比例，把预期收益中的全部或部分收益进行捐赠。

产品的发起机构除了正常的理财产品发起的募集工作外，还要承担捐赠项目的筛选，而且要监督慈善资金的使用情况。比如，建行近几年持续推出“乾元一善建扶享”“大爱有声，听建未来”项目，筹集善款用于帮助贫困儿童移植人工耳蜗、为贫困山区村民提供免费体检和医疗救治等。

公益慈善是需要契合捐赠人或者捐赠企业情况进行设计和服务，建行是具有资源整合以及综合服务能力的金融机构，建行私人银行可以启发一些家族的慈善兴趣，帮助家族规划慈善事业，这既是家族财富管理的内容之一，也体现了大行的社会责任担当。



郭娜

建行北京市分行私行部财富顾问

“慈善远不止于捐赠，还有着更为广阔的空间。“慈善”始终是人们彼此关爱和为增加人类社会进步所做的努力，包括各种形式的志愿行为与捐赠，以及致力于解决社会问题，同时带来经济回报的社会企业和影响力投资等。”

# 热点

在金融消费领域，由于产品的专业性，使得消费者容易处于“信息不对称”的弱势位置，而金融消费又与个人财富息息相关，在一年一度的“国际消费者权益日”到来之际，本期热点版块特别策划“3·15专题”，助您识风险、防“陷阱”。

## 趋势

- 俄乌冲突引发市场风暴 如何寻找中长期投资机会

## 关注 3·15

- “火眼金睛”识风险，金融“陷阱”须提防
- 选购理财产品做好“四项关注”
- 保险规划，跨越时间的安排

## 3.8 妇女节特别报道

- 致敬“她力量”
- 擦亮“阿拉丁神灯”的人
- “狠人”张萌 韧性是女性职场人的特质

## 观点

- 元宇宙游戏赛道值得重金投资吗？
- 看中国经济外交策略选择

# 俄乌冲突引发市场风暴 如何寻找中长期投资机会

俄乌冲突引发全球市场动荡，投资者需留意地缘局势走向，防范市场情绪出现急转弯。

文 | 王柯瑾



受俄乌冲突的影响，黄金、原油价格上涨，全球股市重挫，债市小幅反弹，美元指数收平

俄乌局势严峻。2022年2月17日，乌克兰政府军炮轰该国东部争议地带；2月21日，俄罗斯总统普京正式签署法案承认“卢甘斯克人民共和国”和“顿涅茨克人民共和国”独立；2月24日，普京宣布决定在顿巴斯地区进行特别军事行动。

受此影响，黄金、原油价格上涨，全球股市重挫，债市小幅反弹，美元指数收平，人民币受股市流出影响贬值。

在此背景下，中国投资者风险偏好发生变化。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，短期看避险情绪主导市场，股市风险资产遭到抛售，资金流入黄金、公债等避险资产，能源和商品价格走高。

中泰证券分析认为，一个新的“大变局”时代或将到来，安全在各国供应链中的权重越来越高于经济效率本身。在此背景下，部分领域国产替代与

供应链安全的相关细分板块或将迎来更多的发展机遇，值得投资者重点关注。

## 避险资产吸引力提振

全球市场动荡对中国投资者风险偏好构成抑制。

随着俄乌局势演变，黄金、原油等避险资产价格一度飙升。与此同时，投资机构纷纷提示避险资产的投资机会。多数机构分析认为，目前市场上避险情绪突增，主要是因为投资者对于未来地缘冲突局势发展升级的担忧。

2月24日，在普京宣布决定在顿巴斯地区进行特别军事行动后，国际黄金、国际原油价格均上涨，美元指数剧烈升值，美国三大股票指数（期货价格）均剧烈下挫。A股市场上，黄金珠宝板块快速冲高，油气开采及服务板块大幅上涨，基金方面黄金ETF也出现飙升。

以黄金为例，2月24日，国际金价一度上涨到1975.7美元/盎司，当日上涨65美元。到3月1日，国际金价维持在1900美元/盎司附近。2月份，国际金价上涨5.8%，创下2021年5月以来最大的单月涨幅。

中信建投研究认为，作为世界的“硬通货”，黄金是资金的避风港，边缘冲突对于金价的影响往往在于投资者的避险情绪变化。

渤海证券研究认为，黄金短期面临调整压力。但从中长期看，在全球通胀高企、美联储激进的加息预期得到调整等因素影响下，黄金经历短期调整后，有望在1880美元/盎司附近重新获得支撑并开启新的上涨趋势，从中长期来看黄金仍然具备配置价值。

同样，在中信建投看来，黄金或将迎来“黄金时刻”。今年2月以来，黄金在美国通胀飙升及俄乌冲突不断发酵的背景下，出现了一轮流畅的上行。尽管加息预期在此期间也同步上行，但金价此前已

随着俄乌局势演变，黄金、原油、等避险资产价格一度飙升



基本提前进入预期，且紧缩预期的根本推动来自通胀持续升至历史高位。中期来看，加息预期对黄金的影响逐渐减退，地缘格局的避险情绪持续发酵，预计中期上行趋势不变。

除黄金外，原油也是避险资产之一。中信建投研究认为，由于本次油价大涨的驱动因素是地缘政治风险升温，如果没有持续的风险因素注入，需要警惕利多释放完后的高位调整可能。该机构认为，短期内原油价格将更多受到市场情绪的影响，因此仍需警惕地缘政治矛盾恶化或改善导致的原油价格大幅涨跌。

此外，中信建投认为，避险情绪将带来债市利率下行动力。从中期形势看，冲突如进一步发酵，虽然短线推高原油价格和相应通胀预期，但对中期原油价格、全球通胀、全球贸易和经济增长预期，将带来较大扰动，利率和各类资产价格潜在波动率上行，油价、通胀、利率和经济增长格局等重要指标的预期，皆要密切视事件走向而修正。

## A股有望走出独立行情

**外围因素并非A股的主导因子，中国权益市场主要还是由企业盈利和流动性等内部因素主导。**

中共中央政治局2月25日召开会议明确指出，要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘，坚定不移深化改革，激发市场主体活力。加之中国新冠肺炎疫情防控得力，市场经济基本面仍然稳健，长期来看依然有着“以我为主”的独立性。

华鑫证券研究认为，在股市方面，A股将出现独立行情；在货币方面，资金面维持平稳偏松状态，市场利率涨跌不一；在债券市场，美国十年期收益率曲线趋平，中国国债收益率涨跌不一；在外汇市场，美元指数震荡上行，人民币汇率表现坚挺；在大宗商品市场，国内商品市场主要指数震荡走低，海外有色金属价格多数上涨。

待避险交易消化后，有机构认为A股的春季行

## 各国经济处于一个复杂又普遍联系的系统 中，中国经济与市场也很难完全置身事外。

情或仍在途中。

中金公司认为，俄乌局势影响全球资产主要有风险情绪和通胀预期两个途径。从目前情况看，A股或更容易走出独立行情。第一，从地域来看，中国股指和利率比美国股指和利率与地缘政治风险的相关性更低，反映出中国资产对于国际地缘政治风险的相对独立性。第二，地缘政治风险对资产价格影响的持续性不强，资产价格往往在事件发生的1个月内恢复到调整前水平。第三，地缘政治风险对中国股市的影响与估值有关，当股票估值低于中位数时，股指仍可以在地缘政治事件后逆势上涨。

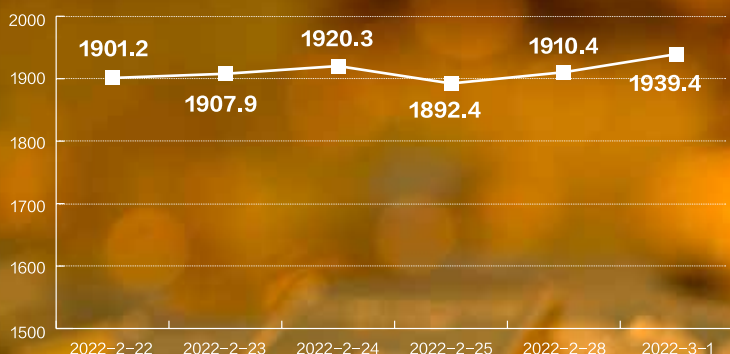
西南期货研究员郁泓佳在研究报告中认为，在海外股市集体跳水的情况下，A股一反常态出现独立行情。主要原因是海外地缘政治风险以及欧美预期加快紧缩货币政策等信息都已被市场消化，目前股市不会再受其太大影响。

郁泓佳表示，后期若以美股为代表的全球股市因地缘冲突而持续下跌，中国投资者风险偏好可能同样会随之下降，A股走势将阶段性承压，波动加剧。但外围因素并非A股的主导因子，中国权益市场主要还是由企业盈利和流动性等内部因素主导。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，A股市场经过调整之后，基本看到了底部区域，特别是代表经济转型方向的消费白马股和新能源龙头股，长期投资价值并不受到股价调整的影响。所以，投资者应保持信心和耐心，以不变应万变，通过持有优质龙头股或者是优质龙头基金耐心等待市场回暖。

博时基金表示，经过前期的回调，A股市场的风险得到了一定的释放，在国内政策和流动性环境都比较友好的条件下，未来A股集体趋势性大幅下行的概率较低，延续结构性行情的逻辑不变。

期货收盘价(连续):COMEX黄金 (单位: 美元/盎司)



数据来源: Wind

## 后市投资风险与机遇

**股市最终还是要回归国内基本面，国内股市短期波动，不改中长期慢牛格局。**

面对复杂的国内外局势，杨德龙认为，中国可能会采取更多的措施来推动经济复苏。一方面货币政策更加宽松，通过降息降准以及公开市场操作来释放流动性，降低整体利率水平。另一方面财政政策更加积极，今年以来，发改委批准了一系列基建投资项目，而在消费方面也出台多项包括汽车下乡、家电下乡等在内的措施。中国工业和信息化部表示将继续实施新能源汽车购置补贴等多项优惠政策，开展新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材下乡活动，这些都会对中国经济增长形成一定的推动。

对于全球市场短期波动，周茂华认为，投资者无需过分恐慌，其认为股市最终还是要回归国内基本面，国内股市不改中长期慢牛格局。具体分析为：

一是国内经济稳步恢复。全球高通胀，生产供给受限情况下，全球对中国工业产能的需求仍强，中国外贸保持韧性；同时，国内物价温和可控，托

底政策有力有效，内需有望稳步恢复，经济大概率运行在合理区间。

二是市场流动性保持充裕。中国防疫与经济复苏领先于全球，国内物价稳定，经济结构持续优化，货币政策有望保持独立，且政策空间相对较大；当前国内经济发展面临复杂内外环境，政策重心仍将偏向促内需、稳增长，货币政策保持稳健略偏松格局，流动性有望继续保持合理充裕。

三是国内估值合理。近几个月国内股市调整，市场风险释放较为完全，股市整体估值处于合理区间。

从中长期看，周茂华表示，相对于成熟市场，中国资本市场发展相对滞后，直接融资占比仍较低，资本市场服务实体经济潜力仍有很大提升空间。随着国内深化改革开放，稳步推动金融业高水平对外开放，促进金融业高质量发展，国内经济与市场潜力将逐步释放，人民币资产将具备长期配置价值，随着短期因素干扰出清，市场情绪将持续回暖。

不过周茂华也提示，随着全球宏观经济逐步向中长期趋势回归，发达经济体政策转向收紧，商品价格整体将逐步回归基本面，并不具备大幅上行基础。因此，投资者需要留意地缘局势走向，防范市场情绪出现“急转弯”。

此外，地缘冲突也给资本市场传递了新的信号，中泰证券分析认为，这或预示了一个新的“大变局”时代的到来，即大国间博弈不断加剧，国家间的不安全感与日俱增，安全在各国供应链中的权重越来越高于经济效率本身。

在新常态下，投资者应如何在不确定中寻找灵活稳健的投资机遇？

中泰证券认为，“大变局”时代的开端，或是资本市场孕育的真正中长期投资机会所在，半导体上游国产材料、华为国产芯片所配套的软件生态系统、军工中的主机厂等国产替代与供应链安全的相关细分板块或将在新的“大变局”时代迎来更多的政策、资源、资金等的支持，值得投资者重点关注。☞



# 3.15

## 保护个人 金融信息 5要

· 保护消费者权益 建设银行在行动 ·

要警惕向您询问个人金融信息的电话及电子邮件，如遇到此类情况应提高警惕，必要时立即报警

要在下载安装APP或在第三方办理业务时，留意相关授权权限，仔细阅读相关协议、合同条款以及填写个人信息，避免重要信息被非法使用

要通过学习和了解基本金融知识和技能，培养良好的金融消费行为

要通过正规渠道咨询专业人员购买金融消费产品

要结合自身承受风险的能力选择金融产品



## 编者按

每年的3月15日是“国际消费者权益日”，这一天设定的目的在于扩大对消费者权益保护的宣传，更好地保护消费者权益。但是消费者权益受到侵害却屡见不鲜，仍有大量消费者无法识别风险。在金融消费领域，由于产品的专业性，使得消费者容易处于弱势，而金融消费又与个人财富息息相关。为进一步提升金融消费者的责任意识 and 风险意识，《建行财富》特别策划本期“关注3·15”专题，助您识风险、防“陷阱”。

# “火眼金睛”识风险，金融“陷阱”须提防

文 | 闫佳佳

金融消费与个人财富息息相关，而金融产品因为其专业性，使得消费者更易处于弱势，对此，银行等金融机构主动开展消费者宣传教育工作，提升消费者风险防范意识，减少违规事件发生。

消费者在购买金融产品时要注意识别宣传内容中的违规（风险）元素以及购买产品服务前需要重点明确的消费者权利义务等条款。下面几则典型案例帮你识别风险，防止掉入金融消费“陷阱”。

### 陷阱一：刻意隐瞒“收费”

**读案例：**黑猫投诉信息显示，张某投诉称，“某行乱收费用，隐瞒收费方式不主动告知用户。”张某申请的某行信用卡用了8年多，总额度3万元，前几年突然降到3千元。他以为按照账单还款会收取利息违约金等费用，但该行仅告知只需最低还款就不会影

响征信。他后来查看账单发现每月都会收取违约金和消费利息，并且该行从未发短信或打电话告知最低还款有利息和违约金，更未告知上述费用如何计算。最后张某的分期手续费金额高达约1.3万元，其他利息加违约金合计约1.5万元。张某要求减免从办卡到现在的所有的利息违约金。

**识风险：**中闻律师事务所合伙人李亚律师表示，“上述行为侵犯了金融消费者的知情权。根据2020年中国人民银行发布的《金融消费者权益保护实施办法》相关规定，未按要求向金融消费者披露与金融产品和服务有关的重要内容的，可能会被给予警告或罚款等处罚。”他还表示，“张某可以通过银行公布的投诉处理方式向银行投诉。”

### 陷阱二：故意夸大收益

**读案例：**银保监会接到消费者投诉，反映某人身保险公司在向其销售过程中涉嫌违规。经调查发现该公司在向该消费者销售某分红型人身保险时存在以下行为：一是销售人员郭某在电话中称该保险的满期利益约为40多万元并称即将停售，与产品的实际情况不一致；二是续期服务人员刘某欺骗投保人，夸大产品分红收益，并在解释红利分配方式时存在不实表述等问题。对以上违法违规问题，监管机构对该公司罚款5万元，并对销售人员郭某、刘某分别予以警告。

**识风险：**根据《人身保险新型产品信息披露管理办法》规定，人身保险新型产品是指分红保险、投资连结保险、万能保险以及保险监管机构认定的其他产品。销售人身保险新型产品应向保险消费者充分说明以下内容：分红保险未来红利分配水平是不确定的，其中采用增额方式分红的，应当特别提

示最终红利的领取条件；投资连结保险未来投资回报是不确定的，实际投资收益可能会出现亏损；万能保险在最低保证利率之上的投资收益是不确定的，取决于公司实际经营情况。

李亚表示，“根据《消费者权益保护法》相关规定，金融机构提供的产品或服务存在欺诈行为的，应向消费者赔偿其受到的损失。”

上述事件启示消费者勿受高息诱导。有的销售人员在推销人身保险新型产品时，存在以历史较高收益率进行披露、承诺保证收益等销售误导行为。消费者应树立科学保险消费理念，认真了解保险合同条款。

### 陷阱三：未充分披露风险

**读案例：**某银行根据其内部《私募股权基金(PE)代为推介合作产品方案》，在行内代为推介私募股权基金。基金到期时，出现账面浮亏，且到期无法收回投资本金及收益的情况，引发消费者投诉。该行在对内部营销人员的相关推介培训材料中，未提及并分析基金产品可能对该行以及投资人产生的风险。其中“年化复合收益率：根据基金项目池储备项目测算，该基金年复合回报率可以达到62%~71%……分红措施：每年可分配利润的90%并进行强制分红”等内容，属于存在诱惑性的表述。

**识风险：**上述行为严重侵害了消费者的知情权、公平交易权等基本权利。李亚认为，“金融机构应根据具体情形向消费者承担损失赔偿责任。此外，如果因银行未向消费者充分披露金融产品的风险导致消费者资金亏损，消费者可以通过民事诉讼的方式解决。”

**如果因银行未向消费者充分披露金融产品的风险导致消费者资金亏损，消费者可以通过民事诉讼的方式解决。**

### 陷阱四：产品不适合，无法承担风险

**读案例：**王某母亲携10万元款项前往某银行办理3年期定期存款，网点工作人员强行多次推销理财产品及1年期定期存款，最后在其母亲的坚持下办理了3年期定期存款。网点人员未充分考虑消费者的风险承受能力，多次向其营销其他金融产品。

**识风险：**李亚表示，“银行上述行为侵犯了消费者的知情权、选择权。产品或服务对客户不适配是由于银行未尽到适当性义务，根据具体情况，银行可能需要承担向金融消费者赔偿损失的法律风险。”

### 陷阱五：专业术语晦涩难懂引误解

**读案例：**唐某于2018年7月在某银行申请了一笔贷款，并于同年11月结清了该贷款。2020年3月唐某在查询个人征信记录时发现，2018年至2020年该行每月均以贷后管理为由通过金融信用信息数据库查询其信用报告。经核实，唐某申办的贷款业务额度于2018年生效，期限为3年。银行出具的唐某本人签署的《信息查询授权书》中明确了查询行为，但用词比较专业，不便于消费者理解，且银行未对征信查询事项进行充分说明和强调，未能充分履行告知义务，引发纠纷。

**识风险：**李亚表示，“《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》第十七条规定，银行、支付机构对金融产品和服务进行信息披露时，应当使用有利于金融消费者接受、理解的方式。对利率、费用、收益及风险等关键的专业术语进行解释说明，并以适当方式供金融消费者确认其已接收完整信息。”

他还表示，“如果因金融机构未对金融产品的关键专业术语解释说明导致消费者误解，金融机构可能要承担侵权责任，根据具体情形不同，按过错程度等向金融消费者承担赔偿损失的责任。”

上述案件为金融消费者敲响警钟，作为消费者应主动获取各类金融知识，提升风险防范意识，做到防患于未然。如果侵权行为已经发生，应及时通过投诉或民事诉讼等有效方式解决。☞



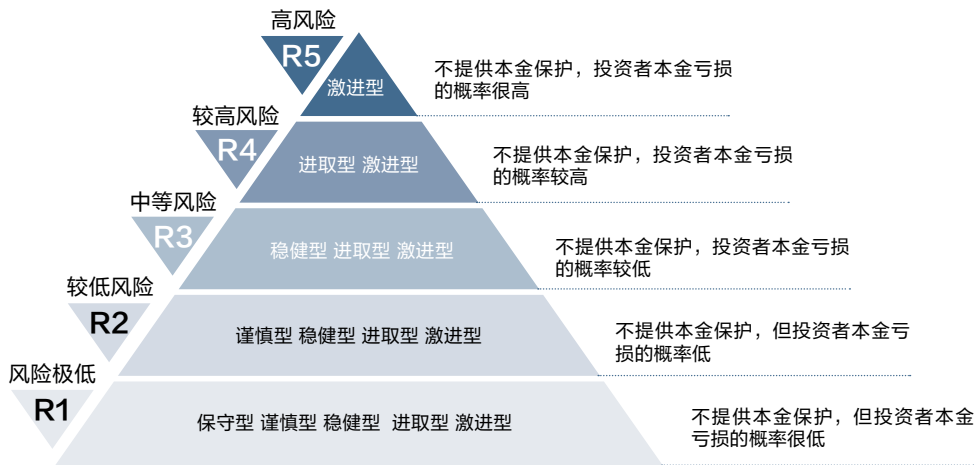
在理财产品净值化转型后，打破刚兑、不再保本，投资者将自负盈亏

## 理财市场进入净值化时代 选购理财产品做好“四项关注”

个人投资者是理财市场的主力军，然而大部分人不具备专业的投资知识。那么，在理财市场进入净值化时代后，投资者应重点关注什么呢？

文 | 张寒玉

## 相关理财产品内部风险评级说明



来源：建信理财私行精选福星固收类封闭式产品 2022 年第 23 期风险揭示书

随着资管新规落地，银行保本型理财产品逐渐退出市场，理财市场进入净值化时代。

2022 年 2 月 26 日，银行业理财登记托管中心组织发布《中国银行业理财市场年度报告（2021 年）》（下称《报告》）显示，截至 2021 年底，“保本理财产品规模已由资管新规发布时的 4 万亿元压降至零，基本完成银行理财业务过渡期整改任务”。

《报告》数据显示，当前，居民财富管理需求不断提升，银行理财产品投资门槛大幅降低，理财产品投资者数量不断增长。截至 2021 年底，持有理财产品的投资者数量达到了 8130 万，创历史新高，同比增长 95.31%，其中个人投资者占据理财市场绝对主力，数量占比高达 99.23%。

个人投资者是理财市场的主力军，然而大部分不具备专业的投资知识，尤其在理财产品净值化转型后，打破刚兑、不再保本，投资者将自负盈亏。在此背景下，投资者在购买理财产品时存在较多误区，比如混淆业绩比较基准与预期收益率概念、认为低风险产品等于稳赚不赔等错误认知。那么，投资者购买理财产品时具体有哪些注意事项呢？

### 关注事项一：合理判断产品收益

投资者购买理财产品时通常通过了解产品的业绩比较基准与预期收益率来了解产品的收益情况，但是业绩比较基准与预期收益率不同。业绩比较基准是产品管理人基于产品性质、过往经验等因素对产品设定的投资目标，将作为计算产品管理人超额业绩报酬的标准。比如建信理财私行精选福星固收类封闭式产品 2022 年第 23 期的业绩比较基准（年化）为 5.35%，该产品考虑资本利得收益并结合产品投资策略进行测算，扣除销售费、管理费、托管费等费用确定的业绩比较基准。

然而，业绩比较基准不代表产品的未来表现和实际收益，不构成对该理财产品的任何收益承诺。当监管政策、市场环境、产品性质等因素发生变化，导致理财产品的业绩比较基准进行调整时，产品管理人有权调整产品业绩比较基准。可以理解为，业绩比较基准是产品给自己设定的“合格线”，是否能达到是个未知数。

此外，预期收益率也不等同于产品未来实际的收益率，因为理财产品不同于存款，投资预期收益存在

波动，未来的实际收益与当前预期收益通常不会一致，所以年化预期收益率只是一种理论上的预期收益率，只具备一定的参考作用，代表的是产品过去的预期收益情况，并不代表实际预期收益。

### 关注事项二：现金管理类产品不等于稳赚不赔

“七日年化收益率”通常出现在现金管理类理财产品、货币基金等投资类产品中，通俗来讲，就是最近7天的平均收益进行年化之后的收益率。比如某货币基金当前显示的七日年化收益率是2.05%，且当该货币基金未来一年都能维持前七日的收益水平不变，那么持有一年，该货币基金的整体收益率就是2.05%。

银行现金管理类产品 and 货币基金，以七日年化收益率展示产品收益，与估值方法有关。目前市场上常用的估值方法有“摊余成本法”和“市值法”两种。现金管理类产品 and 货币基金多数使用“摊余成本法”估值，而市场上多数净值型产品都采用“市值法”估值。

标明“七日年化收益率”的产品并不意味着稳赚不赔。该产品仅是一个代表过去七天盈利情况的短期指标，在产品实际运作中，其每日收益都会随投资经理的实际操作和货币市场利率的波动而不断变化，所以只能参考近期的盈利水平，而不能当做实际收益。货币基金风险较低，但这也不意味着保本，也有亏损的概率，譬如出现金融危机等市场极端情况时，可能会出现亏损。

### 关注事项三：业绩比较基准并非一成不变

理财产品有各种不同的分类，从运作模式来看，有封闭式、开放式两大类。开放式理财或信托产品会按周期公布下一运作周期的业绩比较基准。产品成立时以及每个开放期前，产品管理人可根据市场利率、产品的投资周期、投资目标、投资策略以及投资业绩等对下一运作周期本产品的风险收益进行综合评估后，设置下一运作周期适用的业绩比较基准。比如，建设银行代销的建信信托凤鸣（明智）系列产品，是定期开放式固收增强系列产品，产品每6个月、12个月开放一次，未来可基于客户需求，灵活提供季

## 部分理财产品特征及收益

### “私享”系列

◎ 周期开放

◎ 申赎灵活

- 🔗 产品：开放式固定收益类净值型人民币理财产品
- 🏢 发行：建信理财有限责任公司
- 👤 人群：私人银行客户群体专属
- 📌 特点：申赎灵活、流动性强等核心优势

### 福星系列

◎ 立足长远

◎ 兼顾当下

- 🔗 产品：固定收益类理财产品
- 🏢 发行：建信理财有限责任公司
- 👤 人群：私人银行客户群体专属
- 📌 特点：收益增强 0% ~ 20% 权益资产  
风险均衡 80% ~ 100% 固收资产  
采用固收打底、权益增强的“固收+”投资策略  
通过大类资产配置以发挥不同类型资产的优势与价值

### 凤鸣（明智）系列

◎ 定期开放

◎ 风控为先

◎ 收益稳定

- 🔗 产品：定期开放式固收增强系列
- 🏢 发行：建设银行代理销售
- 📌 特点：
  - 📅 定期开放
    - 进退有据、稳定性 & 流动性的统一
  - ☔ 风控为先
    - 优选资产
    - 本系列产品属于固收类产品，把控信用风险，配置优质债券，多策略增强增厚收益
  - 🏠 各期信托资金主要投资于固定收益类证券以获得稳定的基础收益
  - 📊 择机配置少部分高胜率的增强型策略，把握资产轮动机会
  - 🕒 产品每6个月、12个月开放一次，未来可基于客户需求，灵活提供季度、年度等多种开放频率的产品

来源：建信理财、建信信托、建设银行

投资者需要学会保护自己的权益，购买理财产品时需要仔细阅读产品说明，弄懂产品的业绩比较基准、预期收益率、产品风险等，选择与自己投资需求和风险偏好相匹配的产品。

度、年度等多种开放频率的产品。以建信信托－凤鸣（明智）17号集合资金信托计划为例，产品募集期为2022年3月15日至2022年3月21日，2022年3月22日成立，该产品以6个月定期开放式运作，业绩比较基准为4.30%/年，仅适用该信托计划第一个运作周期（成立日至2022年9月13日），之后运作周期的业绩比较基准并非一成不变。

所以，投资者需明确首次购买时的业绩比较基准并不代表持有期间每一阶段的业绩比较基准，需持续关注产品管理人的公告信息。

#### 关注事项四：产品风险等级如何判断？

在购买银行理财产品时，产品风险等级会被分为

R1、R2、R3、R4、R5五档。以建信理财为例，产品管理人内部风险评级为R1风险极低，R2较低风险，R3中等风险，R4较高风险，R5高风险。投资者应根据自身风险承受能力和收益预期来选择相关产品。

关于产品风险评级，产品管理人评级与代销机构评级可能有所不同。产品管理人是基于投资品种期限、信用等级等相关要素做出的内部评级。代销机构是根据其内部代销产品风险等级评级标准做出的内部评级。

代销机构具体考虑因素包括并不限于：代销产品投资范围、投资方向、投资比例和风险状况；代销产品募集方式、投资单位产品的最低金额、期限、流动性、杠杆情况、成本收益测算、发行人等相关主体的信用状况；代销产品的结构复杂性、投资组合、同类产品过往业绩和风险水平；代销产品运营过程中存在的各类风险；按照监管要求及行内风险管理要求其他应当考虑的因素。

投资者购买理财产品时遇到代销机构风险评级结果与产品管理人机构不一致的，应当关注对应较高风险等级的评级结果。

投资者需要学会保护自己的权益，购买理财产品时需要仔细阅读产品说明，弄懂产品的业绩比较基准、预期收益率、产品风险等，选择与自己投资需求和风险偏好相匹配的产品。





## 君子以思患而豫防之，有备才能无患 保险规划，跨越时间的安排

通过保险规划，有目的、有计划、有步骤地构架最适合的家庭风险防守体系。

文 | 建行总行财富管理与私人银行部 安琪



保险与其他金融产品一样，不是具体的商品，不能简单直观地进行比较

## 保障需求的六大主题

### 财富传承

- 传承不缩水
- 定向传承
- 归属明确，避免争议
- 继承流程简便

### 财富保全

- 未成年子女财富保全
- 确定的保障
- 债务相对隔离的“盾牌”
- 优化赋税资产
- 实现家企两全

### 幸福婚姻

- 巧用保单做“嫁妆”
- 保护夫妻间弱势方的合法权益
- 专属儿女的爱
- 婚姻财产保全
- 家庭财产安心无忧

### 高端医疗

- 海外医疗给付
- 一站式、全周期的健康管理规划
- 终身医疗服务
- 持续的康复管理

### 子女成长

- 提早储备高额教育金
- 准备足够的创业基金
- 享受高端健康医疗服务
- 一生关爱

### 品质养老

- 稳定的现金流
- 有尊严的晚年生活
- 延续对家人的关爱
- 守护四季常青的晚年
- 享受高端健康医疗服务

叔本华说：“人生充满不确定性。在一切方面都有这样多的痛苦、重担、灾难、危险，以至于小心翼翼地掌握航向，避开暗礁险滩，才能完成一个平安与快乐的人生航程。”

时间走到 2022 年，人类命运共同体走进了前所未有的变局当中。对各种各样不确定的风险或者机会，我们应该静止等待，还是主动对抗？作为时代中的细微个体，当我们冷静地对潜在的风险进行分析时，可以清晰地感受到牵挂与忧虑。

对于自身的健康，你是否对医疗服务资源的紧缺感到焦虑，是否需要科学的、个性化的健康养成计划，是否期望获得专业的医疗建议及量身定制的治疗方案？

对于财富的传承安排，你希望照顾哪些人的生活，是否了解各种传承工具的作用和效力，确定子女或希望被照顾的人能真正受益吗？

对于财富的保全，你是否担心企业经营的风险波及家人安稳的生活，是否担心资产在不可抗力的因素影响下严重损失？

对于家庭成员的同进退，你是否了解夫妻共同拥有财产也共同承担债务，是否希望为子女未来的婚姻提供专属的保障？

对于子女的未来，你是否为孩子准备了充足的资金，是否希望他 / 她在生病时能得到最好的照顾？

对于退休后的养老规划，你是否期待有品质的晚年生活，是否希望始终掌握家庭财富的控制权？

建行私人银行将利用集团保险子公司资源和优质的合作机构，结合客户的实际情况和保险产品的设计初衷，分析客户个人和家庭面临的风险，根据保障需求的优先级和财富规划进行保险规划方案设计，为客户和家人构建一个安全的避风港。

## 保险者，据守险要之处也

人类社会从最开始就面临着自然灾害和意外事故的侵扰，在与大自然对抗的过程中，古代人们就萌生了对付灾害事故的保险思想和原始形态的保险方法。

早在公元前 2500 年前后，古巴比伦王国国王命

资料来源：建行私人银行

令僧侣、法官、村长等收取税款，作为救济火灾的资金。古罗马帝国时代的士兵组织，以集资的形式为阵亡将士的遗属提供生活费，逐渐形成保险制度。随着贸易的发展，大约在公元前 1792 年，正是古巴比伦第六代国王汉谟拉比时代，商业繁荣，为了援助商业及保护商队的骡马和货物损失补偿，在《汉谟拉比法典》中，规定了共同分摊补偿损失的条款。公元前 133 年，在古罗马成立的各雷基亚（共济组织），向加入该组织的人收取 100 阿司，和一瓶敬人的清酒，另外每个月收取 5 阿司，积累起来成为公积金，用于丧葬的补助费，这是人寿保险的萌芽。中世纪，意大利出现了冒险借贷，其利息类似于今天的保险费。直到 1384 年，比萨出现世界上第一张保险单，现代保险制度从此诞生。

保险从萌芽时期的互助形式逐渐发展成为冒险借贷，到海上保险合同，再到海上保险、火灾保险、人寿保险和其他保险，并逐渐发展成为现代保险，在法律、制度、经济等方面的共同完善下，不断发挥着风险防范的作用。

从经济角度来看，保险是分摊意外事故损失的一种财务安排；从法律角度来看，保险是一种合同行为；从社会角度来看，保险是社会经济保障制度的重要组成部分。

明者见于无形，智者虑于未萌。君子以思患而豫防之，有备才能无患。

当人们愈发重视人生规划，力求最大限度保证自己及家人各个人生阶段的生活诉求都能得到满足时，极端公共安全事件的发生以及人类与生俱来的不安全感就越会给人们带来种种忧虑。稳定的预期、解决不确定性问题成为整个社会的核心诉求。

保险和投资存在不同，投资负责进攻，保险负责防守，构建人生的防守体系，对冲风险，防止突发的风险对生活产生冲击，保证生活质量不下降；同时，保险能够做好跨时期的资源分配，通过保险这根杠杆，用现在的资金给未来确定的保障。

保险又与其他金融产品不一样，不是具体的商品，不能简单直观地进行比较。如同投资类产品应与投资人的风险偏好相匹配，只有当保险的配置与家庭收入、

**从经济角度来看，保险是分摊意外事故损失的一种财务安排；从法律角度来看，保险是一种合同行为；从社会角度来看，保险是社会经济保障制度的重要组成部分。**

预算、成员结构、各自的健康状况、过往保险配置情况等因素相适合时，保险才能够充分发挥转移家庭财务风险的作用。

### 规划，跨越时间的安排

当个人打算配置保险时，可能难以选择合适的保险产品，可能无暇仔细研读几十页的保险合同，可能不知道如何确定投保被保险人，甚至可能不知道自己其实已经配置过哪些保险。

根据标准普尔家庭资产配置模型，家庭资产应分为四个账户，分别起流动性、保障性、收益性和保值性的作用。其中，20%的家庭资产应配置到用于应对突发事件时的保障资金。保险即是能够解决上述大额支出问题的金融工具。

保险规划是通过全面分析个人和家庭的保障需求，根据实际情况和保险产品的设计初衷，有目的、有计划、有步骤地构建一个最适合的防守体系，最大限度地满足家庭生活需求和财富目标。

进行保险规划的第一步是分析保障需求。不同的需求，对应了保险规划中不同的重点。从医疗保障、子女成长、品质养老、财富传承、资产保全和婚姻财富管理等方面入手，并对保障需求进行紧迫性排序，逐个进行风险管理。比如，在管理财富传承的需求时，更关注保险关系人的合理设计、产品杠杆效应等；在管理医疗保障的需求时，更应关注保险的保障范围、赔付方式和附加的健康管理服务。

第二步是确定保单架构。在保障对象上，应优先考虑为家庭支柱投保，避免因失去主要经济来源导致家庭生活品质下降；在产品选择上，应优先选择保障

## 建行私人银行保险规划服务

### 为您定制 保险规划服务计划

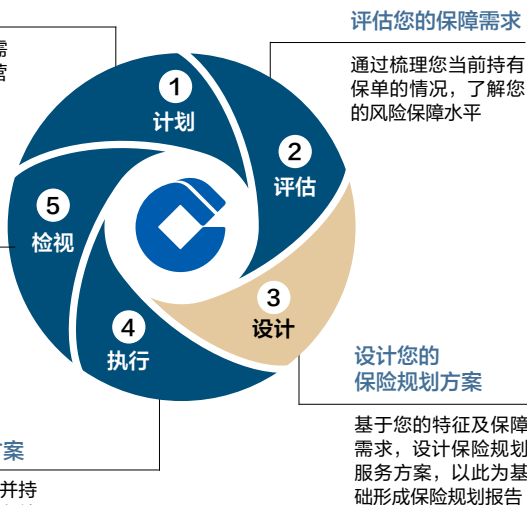
结合您的状况和保障需求，制定保险规划经营和服务计划

### 检视保险规划执行效果

全面检视当前保险产品持有情况，评估本期保险规划服务方案的执行效果

### 执行您的保险规划方案

按需协助您进行投保，并持续跟进、了解您的产品存续情况



### 评估您的保障需求

通过梳理您当前持有保单的情况，了解您的风险保障水平

### 设计您的 保险规划方案

基于您的特征及保障需求，设计保险规划服务方案，以此为基础形成保险规划报告

性产品，保险终究是为了对冲风险，而不是财富增长；在保障期限上，涉及投保人预期缴纳保费的多少与频率，与个人未来的预期收入联系紧密。如果一款产品什么都能保、什么风险管理目标都能实现，通常是一款各方面保障都不突出的中庸产品。

第三步是确定配置金额。保险可以以小博大，杠杆越高性价比相对越高。先明确所需要的保额，再根据预算选择适合的产品，才能达到保障的目的。保额方面，以人身保障类的保险产品为例，保额应与身家、负债、未来收入等资产负债状况密切相关，确保未来家庭能够有与投保时相当的现金流；医疗保障类的保险，保额与未来希望获得医疗服务的方式、当前的身体状况等因素相关，希望前往海外就医则应提高保额；保费预算方面，通过分析家庭资产负债及现金流，确认每年度可支配的保费预算，合理地分配给不同的保险产品进行配置。当预算有限时，可以调整保障范围（如终身保障改为定期保障）和降低保额（日后再追加）等方式控制保费支出。

第四步是保单检视。根据个人和家庭基本情况、风险防范需求的变化，定期梳理、检查持有保单情况，结合收入、需求及预期目标的变化，适时调整保险配置。

## 是非明，而后可以防风险

由于保险领域的专业性，消费者在信息不对称的情况下往往容易遭遇“陷阱”，以至于需要理赔时，才发现各种问题。

“代理退保”藏风险。个人或社会团体通过网络平台等发布“可办理全额退保”信息，怂恿、诱导消费者委托其代理“全额退保”事宜，并以此收取高额手续费。该行为隐藏失去正常保险保障、资金受损或遭受诈骗、个人信息泄露等多重风险，不仅扰乱保险市场正常经营秩序，而且最终会损害保险消费者的合法权益。

保险产品的主要功能是提供风险保障，不同人身险产品的保障范围、缴费方式等有所差异。消费者退保后如想再次投保，由于投保年龄、健康状况等变化，可能会面临费率上涨、被拒保等风险。消费者应充分了解所购产品的保险责任、保障功能、除外责任和退保损失等重要信息，根据自身风险保障需求，谨慎衡量是否有必要终止保险合同，尤其要慎重对待所谓“退旧投新”“高收益”产品宣传，树立科学理性的消费观念，防止上当受骗。

“线上营销”需谨慎。受新冠肺炎疫情影响，保险网络营销逐渐成为发展趋势，越来越多的人开始“抢滩”保险直播行业，在相关营销过程中亦潜藏着部分风险。一些直播、短视频中只提到保险产品的保障范围、分红收益等好的一面，对其除外责任、健康告知、分红收益的不确定性却故意不告知；还有部分视频因为时长限制删掉一些产品关键信息，误导消费者。

消费者直播购买保险需要做到“三清楚”，即主播是否有资质、宣传是否有陷阱、自己是否有需求。消费者应通过保险公司正规渠道咨询或购买保险，同时购买保险的前提是自己确有需求，不要因为直播中宣传“停售”“打折”而冲动消费。购买保险也可以通过对比不同保险公司产品的保障范围、金额、期限等，选择适合自己的保险产品。

总之，消费者在配置保险前，要充分做好规划，清楚地指导自己配置保险的目的，这样才能真正的起到风险防范的作用。■



## 编者按

“她力量”正在强势崛起。无论是冬奥赛场上坚毅夺目的女性运动员，还是商场中叱咤风云的女高管，抑或是各行各业平凡的你我，国家强盛的背景之下，女性力量成为社会发展不可或缺的力量。在“3·8国际劳动妇女节”到来之际，《建行财富》特别策划了一期“她力量”专题，希望这些优秀女性的故事，可以伴你一路成长。

## 致敬“她力量”

每一个顽强奋进的人都了不起。

文 | 刘青青

“我度过了人生中最美好的两周。”2022年2月22日，“天才少女”谷爱凌在社交平台发长文回顾了自己的北京冬奥之旅。

这次冰雪旅程中，谷爱凌斩获2金1银，诸多光环加身。实际上，除了谷爱凌，在这个有史以来女性运动员参赛比例最高的冬奥会上，大量年轻的女孩们在闪闪发光。她们有不同的美丽，不是所有人都能摘金夺银，但她们背后总有美丽的故事在流传：拼搏的女孩，美丽的女孩。

“她时代”已悄然降临。无数女性在各自的事业当中尽显顽强坚韧之色，无数女性在不同领域作出不可磨灭的贡献。

### “她时代”崛起

值得一提的是，这场充满了巾帼风采的冰雪盛事，也有着时代铸就的色彩。一方面，《人民日报》发文指出，北京冬奥会奏响时代强音，世界见证了中国从体育大国向体育强国迈进的步伐；另一方面，北京冬



在时代发展的进程中，女性力量不可忽视



冬奥会也成为有史以来女性运动员参赛比例最高、参与项目最多的一届冬奥会。

历时16天，91个国家和地区的近3000名运动员同场竞技，一些国家首次派团出席冬奥会。作为新冠肺炎疫情发生以来首次如期举办的全球综合性体育盛会，北京冬奥会再次展示了中国行动力。

“世界不会忘记，在国际风云激荡，疫情阴霾不散之时，一届‘更团结’的冬奥会，回应了全人类渴望共克时艰、团结向前的期待，激发了世界各国‘一起向未来’的磅礴力量。”《人民日报》表示。

国际奥委会公布的数据显示，北京冬奥会女性运动员比例创历史新高，在近3000名运动员里，女性占比为45%，而在项目设置上，北京冬奥会一半以上的项目都有女性参赛。这些充分体现了《奥林匹克2020议程》关于推动性别平等的理念。

在北京冬奥组委、国际奥委会举行的新闻发布会上，国际奥委会发言人马克·亚当斯表示：“我想先特别自豪地说，本届冬奥会有史以来女性运动员参赛比例最高，也是女性运动员参与项目最多的一届冬奥会。”

可以看到，随着社会发展、思想的进步，北京冬奥会上女性崛起的势头更加明显。2月14日，北京冬奥会主媒体中心举行赛时第十场例行新闻发布会，主题就是“冬奥会上的女性力量”。会上，北京冬奥会运动员委员会主席杨扬表示：“我大力呼吁女孩子多参加体育运动。我非常相信体育的力量，我相信体育会让更多女孩发现更好的自己。”

“妇女能顶半边天”，北京冬奥会的精彩表现乃至中国的进步发展都离不开女性力量。反过来，国运强盛之际，社会各行各业也为女性更好地敞开了怀抱，去共同建设祖国发展。

## 看见“她力量”

北京冬奥会集各方之智，聚各界之力，兴天下之利。在这样的盛世之下，“天才少女”谷爱凌成为北京冬奥会的“顶流”，经此一役斩获诸多荣耀。

值得一提的是，这个冰雪赛场上还见证了许多自信勇敢、阳光坚毅的女性运动员，“她力量”撑起了

半边天。比如拿下个人第28个世界冠军的冬奥会“四朝元老”徐梦桃，她在北京冬奥会上实现了个人职业生涯的大满贯；比如夺金后折回到赛场中央，跪下亲吻冰面的冬奥会“三朝元老”范可新；曾经的世界短道速滑王者，如今靠冬奥会解说数次登上热搜的王濛；甚至是在花样滑冰赛中接连出现失误的19岁归化新星朱易……她们都在自己的舞台上绽放着自己的光彩。

还有火遍全网的“豆包女孩”、本届冬奥会唯一一名马耳他选手珍妮丝·斯皮泰里；首位既参加过夏奥运会又参加冬奥会的英国女运动员道格拉斯；以及长期占领“花滑高地”的俄罗斯选手瓦利耶娃、特鲁索娃、谢尔巴科娃……总之，在冰雪角逐的冬奥会赛场上，世界各国的姑娘们演绎出不同的美丽，用顽强拼搏向世界展现女性的力量和风采。

而在体育赛场之外，女性的力量也没有停止闪耀光彩。众多的女性站起来，让世界看见她们的力量。

例如“提灯校长”张桂梅扎根茫茫滇西贫困山区40余年，创办全国第一所全免费女子高中，扛起1800多名大山女娃的人生希望；中国工程院院士吴明珠培育出几十个经国家审定的优质瓜种，被誉为“西部瓜王”；投身天文事业近70载的国际著名天文学家、中国首位女天文台台长叶叔华。在商业上，强势有力的董明珠、“老干妈”陶华碧、“玻璃女王”周群飞等，都成为商场中知名企业人物，是不可忽视的力量。

在时代发展的进程中，女性力量不可忽视。而在技术、资本、知识愈发涌动的今天，当代女性更是愈发绽放出光彩。无论是在抗击新冠肺炎疫情的医护逆行者团队里，还是在精准扶贫的战场上，她们都独当一面，不可替代。

她们作为芸芸众生的一员，敢于探索真知、奋勇拼搏、坚定信念、顽强不息。她们是“逆行者”，是“白衣天使”，是“人类灵魂的工程师”，是运动员、科学家、企业家，也可能是农民、工人、外卖员或是搬运工，共同为社会发展进步而贡献不可或缺的力量。

岁月漫漫，总有人为你负重前行。时代轮转，其中也总有一股温柔又飒爽的女性力量，芳华自在，不惧时光。☞



## 擦亮“阿拉丁神灯”的人

专访美国运通中国合资公司首席市场营销官林永岚

文 | 钱丽娜



## 龙卡私人银行信用卡

### 健康关爱

- 全年三甲医院专家门诊预约诊疗无限次
- 全球医疗救援及国际旅游援助服务

### 安全保障

- 持卡即享最高 3000 万公共交通事故意外险
- 持卡即享航班延误、行李延误险，每延误 4 小时赔偿 2000 元
- 持卡即享信用卡失卡保障服务最高 10 万
- 全年 24 小时汽车道路救援不限次数

### 礼宾服务

- 全球 24 小时贵宾礼遇服务

### 贵宾礼遇

- 全年有效消费双倍综合积分
- 信用卡费用减免服务
- 中国建设银行网点优先排队服务

### 豪华酒店

- 高端酒店最低 200 元 +1000 积分预定
- 雅高 A 佳 Explorer 会籍礼遇
- 星级酒店免费健身体验

### 航空商旅

- 境内外机场贵宾厅
- 境内外机场 / 高铁贵宾车接送服务
- 境内代驾服务

拥有美国运通信用卡，意味着推开了一扇追求更美好生活的大门。林永岚在 14 年间前后设计了七八十款信用卡产品，为每一位持卡会员点亮他们心中的“阿拉丁神灯”。

## 共情的艺术

在“流浪动物领养日”的活动中，林永岚一眼看到了小吉利。这是一只不到一岁的小型犬。作为蝴蝶犬与柯基的后代，它有着可爱的身型，打动着每一个从它身边走过的人。

林永岚俯下身去，想仔细看看小家伙，这一看却不由得一惊，那双原本晶亮的眼睛因为眼翳病而布满了血丝。

小吉利见人靠近，本能地往后躲，喉咙里发出害怕的呜呜声。就在一念间，林永岚决定带吉利回家。

当年的小吉利如今长成了漂亮的姑娘，它的眼翳病已经治好，时不时地向妈妈抛个乌溜溜的“小电眼”，也会懂事地照看弟弟“大大”，那是一只纯白的小猫。两个小家伙名字的合体就是“大吉大利”。刚到家的前六个月，曾经流落街头的吉利完全不懂得如何与人相处。林永岚与它磨合得很辛苦，为此还报名去小狗学校学习沟通的方法。

林永岚的本科和研究生分别在中国台湾及美国攻读大众传播专业，学习的是如何与人沟通。但是与不会说话的小动物交流，观察和悟性很重要。

之前林永岚出差时会把吉利寄养在宠物店。可是有一次回家领回吉利，她发现小家伙怎么都不肯吃东西了，一连七天抗拒进食，直至把自己饿到

脱形。医生说，吉利得的是心病，这是在表达生气。

显然，吉利已经接受了她，虽然表达的方式有点任性。林永岚决定不再送吉利去宠物店，而是请人来遛狗，避免吉利产生离家的焦虑感。

关注他人，与之共情，这是林永岚的优势。这使得她在做金融产品的设计和运营时能够见微知著，从而做出独特的产品。

2008 年，林永岚进入美国运通公司市场部。当时运通公司在中国台湾市场的定位是面向高端人群，而她的职责则是从 0 到 1 开拓年轻新富人群，发行入门款的高端信用卡。

台湾市场的新富人群年龄跨度为 25~40 岁，多为海归、高知群体以及外企员工，收入丰厚，观念前卫。信用卡究竟能在这群人的生活中扮演怎样的角色呢？他们与传统的超高净值群体的生活形态又有哪些不同？

金融业里最不缺的就是数据，林永岚不仅看大数据，也看小数据，比如那些使用餐饮权益的人一个月平均使用几次，消费标准是多少，会因为哪些促销活动而多消费。在产品设计中，知识的价值在于让人变得温暖，把冰冷的数字还原成一个个鲜活的个体和群体。

因为有共情的能力，“他者”和“我”便融为一体，一些细节会变得与“我”有关，让人变得异常敏感，触发进一步的思考。“敏感是可以被训练出来的，不管去到哪一个城市，在哪里工作，我都喜欢散步，在散步中观察，是什么让我多看了一眼，或是刚好听到别人聊天的内容时，我会问自己为什么？”同样，新员工一入职，林永岚便着力培养他们独立观察思考的习惯，比如会被哪个广告吸引？看到什么颜色会增加食欲，听到什么人的声音会产生信赖感？这些看上去都是微不足道的事，但是当作为一个问题被提出，被不断地思考琢磨之后，突然间能开启一个全新的世界。

在诸多的调研反馈中，林永岚发现，在夜店社交是年轻新富人群生活形态中重要的组成部分，参考此前新加坡对新富人群的权益测试结果，她决定开辟这一专属权益。“对一些人来说，也许运通卡和相关的积分服务是第一次出现在他们的生活中，我们希望这是美好体验的开始。”



市场反馈果然达成了林永岚的预期，每张卡的平均消费金额是竞品的一倍以上。“运通是很会做产品的公司，我们追踪市场趋势，每隔一两年就对信用卡的权益进行迭代。此后，我们还增加了与餐饮相关的权益。这张卡发行至今已经14年了，权益还在迭代中。”

找到吸引人的权益仅仅是成功的第一步。共情的本意是将心比心。在夜店社交的生活场景下，她会从消费者的立场思考权益变现的全流程，小到购买电子券后存放在哪个券包下，是否容易找到，是否需要弹窗提示等等。“你必须以己度人，在每一个服务点想好人的天然反应是什么？什么情况下会吐槽，什么时候又会被感动。”

就像她发现吉利的生气源于离家寄养，共情可以驱使人们去发现沉默的真相，而万物和谐的表现，无不是以沉默而自在的状态长存。林永岚自豪地说：“这张针对年轻新富人群的白金卡，至今在台湾市场还是受到大家推崇，甚至被认为‘能拿到这张信用卡是一种认可’！”

## 专业主义与人性弱点

林永岚研究生毕业后，曾经想去美国洛杉矶中文台面试主播。

她有着端庄的仪表和甜美的声线，毫无悬念地就拿到了试镜的机会。面试官给她一张稿纸，让她背下来，然后看着前方的镜头播报。“我那时太年轻，把主播想得太简单了，以为就像拍个广告片。”直到端坐在镜头前的一刻，她才发现与新闻专业学生的专业性完全没法比。面试官提醒她，在镜头前不要眨眼，盯住镜头，让观众感受到是在看着自己叙事。一些奇奇怪怪的小动作也会干扰镜头效果，比如一旦想要背稿，眼球就会不由自主地往左上角瞟，“那是一次失败的经验，我终于领教了什么叫术业有专攻”。

虽然主播没有做成，但是大众传播的思维方式却让她受益无穷。这门学科教会她清晰地表达，向谁表达，以及人们愿不愿意听，这些是沟通的前提。“优秀的产品与服务是找到了市场的竞争差异点。但在象牙塔里是得不到这种洞察的。”

关注他人，与之共情，这是林永岚的优势。这使得她在做金融产品的设计和运营时能够见微知著，从而做出独特的产品。

信用卡产品的竞争日趋激烈。各家发卡行通过会员权益的设计来吸引保留客户，而怎样的权益才能吸引人？

在寻找答案的路上，设计者首先要探索的不是产品，而是对自身弱点的认知。这个过程像养鱼，不是先投放鱼苗，而是先净化水体。

“人会有固化思维，也很难保持中立。”林永岚说。前者让人陷入“我执”，从对事理的争论外延至面子的争论，后者会因心理上的亲疏之分而产生小群体，“所以你要要有意识地避免这些事情的发生”。

在中国台湾市场开创白金卡业务时，促销的礼品很有讲究。当时 Costco 超市很火爆，同事都说消费满额送 Costco 的会员卡就是万灵丹。

众口一词的答案会是正确的答案吗？大众传播领域的经典之作《乌合之众》解析的就是个体意志如何被群体绑架，而群体思维又常常是无意识的。

在入职培训时，林永岚听到的核心信息是，运通品牌在中国台湾市场最大的独特价值之一是会员积分。因此，当她听到同事的建议时，不由得困惑起来。Costco 会员卡难道不应该是隶属于积分兑换的权益之一吗？为什么直接送？“我的同事大多有六七年的年资，我当时年轻，又是新人，所以会站在比较中立的视角去看这件事”。

她建议老板尝试 AB 测试，A 版只用 Costco 会员卡做促销，B 版用积分换取会员卡或其他权益。老板当场回复，不要搞得这么麻烦了。她不甘心，过了两天又去找老板，老板还是不同意。第三次她索性直接在会议中提出。这个观点一经亮出，她看到有些同事的表情被点亮了，好像在说，“对呀，为什么没想



到！”老板见她如此执拗，无奈地说，那就试试吧，反正也增加不了多少费用。

于是她做了两个版本的DM，事实证明两者的效果都不错，但选择送积分的会员更多。这次的推广活动效果甚至要好于以往。

“同事们笑我，平时看起来温温柔柔的，但固执起来真是百折不挠。两天闹一闹，隔两天再闹一闹。”闹一闹可是不简单，林永岚的信心是基于在学校所受的统计学的训练，“AB版的样本是随机的，回避了主观因素，所以样本的结果较为可信”。重要的是，她一举打破了组织的固化思维。

但一个组织的活力不能单靠个人。林永岚时刻对组织中的固化思维保持警惕，担心遇到温水煮青蛙的情况，失去多样性的观点和争鸣，组织逐渐走向萎靡。

每天出门时，她自称身上的“雷达”便开始接收信息。无论是走在路上，还是与人交谈，她会仔细观察、倾听、吸收，少说多看，耳朵和脑子便能留给别人。

她对团队也有同样的要求。她关注成员背景的多样性，除了来自银行及其他同业，有人来自酒店业，有人来自高端俱乐部、私人会所，不同行业的知识在交流之后可以发酵出全新的灵感。开例会时，林永岚杜绝员工报工作的流水账，而是要求每个人分享有益的观察和思考，比如令人印象深刻的营销活动，对某件事的反思。每次会议都是灵感爆棚，启迪心智，以至于休假在外的员工也要求接入会议旁听。

新想法多了，也会带来决策的问题。林永岚曾经遇到过独断专行的老板，也曾经遇到爱护下属的老板。她也曾在不同文化的公司工作过，在亚洲文化的公司

中，人们习惯听命于领导，而在西方文化的公司中，个人的想法为大。员工就像在做排列组合题，看在什么文化下撞上怎样的老板。

林永岚不想把自己曾经遭遇过的职场困惑带给下属，而是艺术地调和不同文化的优点：“你永远没有办法让所有人都认同一个观点，大家会争执不下，所以在必要的时候要大胆拍板，无关对错，只是为了让工作进行下去。但前提是，讨论要充分，在一定共识的基础进行决断，而不是做一意孤行的领导”。

## 我要有中国故事

在中国台湾市场工作的六年间，林永岚把产品都做了一遍。接下来学习成长的机会在哪里？“这一时期，所有人都在说内地！内地！甚至连美国朋友都在说，每个人都应该有一个中国故事。我心想，你们连中文都不会说的人都想讲中国故事，中文是我的母语，我也要有个属于我的中国故事！”

可惜此时运通在内地没有合适的机会给她。她转面到内地的花旗银行工作，在一年不到的时间里，很快摸清了内地地区银行卡的发卡规则。

她来内地的消息很快就被她的前领导、时任运通中国区的董事总经理知道了。董事总经理正在用人之际，邀请她吃了一顿早餐，就这样，林永岚再次回归运通。

林永岚回归中国内地市场后，从公务/商务卡的业务拓展开始，逐步回归到了信用卡产品的设计和市场营销。

在信用卡的设计中，人口学特征很重要。内地市场新富群体在崛起，留学生和年轻创业群体在增加，相应的生活形态的形成比中国台湾市场晚8年左右，而中国台湾市场消费特征的形成比新加坡市场略晚。需求特征就像一股涌动的浪，渐次重复，中国市场的特殊性在于变化极快，既往的经验可以借鉴，但不足以应对剧变。

基于对内地市场的了解，林永岚力主引入美国运通的Clear卡，尽管这张卡在欧美已经年深日久，但在内地消费者的眼中，这个设计充满着炫酷。此外，

**“人会有固化思维，也很难保持中立。”林永岚说。前者让人陷入“我执”，从对事理的争论外延至面子的争论，后者会因心理上的亲疏之分而产生小群体，“所以你要有意地避免这些事情的发生”。**



在林永岚看来，共情的本意是将心比心

她还主导打造了首款专为内地市场定制的美国运通百夫长系列产品——美国运通耀红卡，让美国运通百夫长经典形象与传统中国红邂逅。耀红卡的灵感来源于她注意到，内地客群对美国运通百夫长形象有着潜在的渴望，某种程度上，这彰显着成功。但总部对创新百夫长系列产品有着严格的规定，新卡首发之前只在美国运通自发卡市场。林永岚不想放弃，飞到总部去问管理层，“为什么只有自发卡市场才能新发百夫长系列产品？”这句话的确问倒了总部管理层，加上见面三分情，决定为内地市场开绿灯，这才有了今天15家内地银行都在发行的美国运通耀红卡。

## 第一的意义

2021年12月1日，建设银行私人银行客户推出业内首张“一芯双应用”私人银行信用卡。这是一张被网友誉为“颜值在线”的黑底描金龙的信用卡。

这张卡所承载的意义恐怕更大。这是美国运通与内地银行发行的首张私人银行人民币信用卡，也是中国承诺金融开放，美国运通在2020年获颁中国内地银行卡清算业务以来的第一张人民币顶级卡。用这张卡在境内境外消费，都是人民币花，人民币还，都走美国运通的支付清算渠道，不仅保留了运通卡在境外

使用的便利和优势，在国内众多APP应用中都可以绑卡，进行人民币消费。

林永岚很是感慨，“建行和我们团队的伙伴们为了这张卡眼睛都熬红了”。

运通在全球22个市场有百夫长黑金卡的发行经验，更是拥有各国高端人群金融服务的一手经验。建设银行在私人银行的发卡业务中选择与运通合作，是认同运通在这一领域的专有知识。运通能够在中国拿到如此珍贵的银行卡清算牌照，也是172年品牌积累的成果。

林永岚说：“合作方没有运通时自身已经做得很好了，有了运通以后我们一定要让合作方有一个不一样的优质选项。所以我对团队的要求是，绝不做与他人一样的事，要有自己的差异性和独特性，Never Me too！”

林永岚有多年自发卡市场的经验。自发卡是指不与当地银行或非银支付机构合作，而是由美国运通独立发卡、独立收单、独立清算的闭环业务模式，“信任、安全和服务不仅仅是运通的品牌精神，而是要反映在整个的流程管理中。我们设计的每一个权益，都要有酣畅淋漓的体验”。来到内地之后，与合作伙伴发卡的模式并没有让她的坚持有任何妥协，反而是将这种

品牌精神与所有的合作伙伴分享，一起打造出更多更好的产品给中国的消费者，致力成为合作伙伴及消费者的一个优质选项。

这张卡属于美国运通“蓝盒子”系列产品的最高等级——巅峰 (American Express ICON)，持卡会员能享受运通在国内提供的所有平台权益。“蓝盒子”巅峰系列与有“卡中之王”美誉的百夫长黑金卡都是顶级卡，但分属两个不同的产品系列。两者的区别在于百夫长系列由美国运通主导，全球统一卡面和价值定位；而“蓝盒子”系列以发卡银行为主，更易于发卡银行根据自身策略以及对目标客户需求的理解来进行定制。

美国运通的卡产品历来都以颜值著称，宛如金融艺术品，美国著名华裔时装设计师 Alexandra Wang 以此为灵感，用 500 张运通金卡钩织了一套金光璀璨的礼服。

而这次，为了这第一张“蓝盒子”系列巅峰等级 (American Express ICON) 卡片的颜值，建设银行与运通双方团队单设计就改了不下七八版。龙身采用激光雕刻，鳞爪纤毫毕现。原本“蓝盒子”系列在卡面上呈现的是蓝色的美国运通标志，但是林永岚和团队成员一致认为黑底蓝标的颜色会打破美感，为此她与总部的品牌团队反复沟通，最后破例以 Logo 反白呈现。

林永岚原本希望这张卡可以更早一些问世，但是大量的基础工作需要一一完成。最浩大的工程是打通建行所辖全国支行的系统数据，这是私行服务的基础。“这张卡涉及信用卡中心和私人银行两个部门，我认为建行是一家说到做到的机构，他们打破部门壁垒，通力合作，这真的不是一件简单的事。”

作为巅峰 (ICON) 级别的信用卡，权益的设计需要极为精细。双方工作小组日夜协作，共同探讨如何将美国运通高端人群的服务知识转化到建行私行客户的服务场景中。“建行对高端客户的出行服务有很深的洞察，在这张卡的航空商旅和安全保障的权益设计中体现了出来。”林永岚说。

除了常规的高端客户服务，运通充分发挥了对市场极致入微的洞察力，对高端医疗服务、亲子、宠物服务以及文娱的权益进行了设计，贴合高净值人群当

在信用卡的设计中，人口学特征很重要。内地市场新富群体在崛起，留学生和年轻创业群体在增加，需求特征就像一股涌动的浪，渐次重复，中国市场的特殊性在于变化极快，既往的经验可以借鉴，但不足以应对剧变。

下的生活和精神需求。

美国运通的宠物礼遇平台就是源于林永岚自己的生活经历以及对社会脉动的嗅觉。新冠肺炎疫情期间人们宅在家中，宠物成了抚慰人心的出口，宠物经济迅速增长，“这是我的‘雷达’接收到的市场温度，为此我们打造了独一无二的宠物礼遇，希望这些权益是贴近人心的。”

文娱也成为美国运通在中国开发的全新权益项目。“中国未来会有 50% 的中产阶级，我们粗算一下，这其中有 2 亿人群的年龄在 25~44 之间，多居住在一二线城市。他们对精神文化的需求在增长。”从当下年轻人的生活形态便可以看出，看展、看艺术演出已经成为生活常态，运通与全国 11 座城市超过 30 家展览馆签下门票优惠协议。“我希望持有美国运通卡的会员能够拥有更美好、更理想的生活。”

在龙卡私人银行卡发布会当天，建行在现场播放了一段视频，展示了运通提供的这些独家平台权益，那一刻林永岚被感动了。

加入运通的 10 多年间，她参与设计了七八十个产品，而与建设银行共同打造的这个“第一”，实在来之不易。

2022 年的春节前，林永岚买好了 1 月 28 日（周五）回中国台湾的机票。可是在周三下午，她突然接到了防疫中心的电话，因所在楼幢有密接，她必须回家隔离 2 天。一刹那间，她有点伤心。放下电话，她快速整理思路，机票马上得改签，但还有更紧急的事，通知遛狗阿姨不要前来，以免被隔离。这些事情安排好，她突然开心起来：“晚两天回家没关系，回去之前，我可以陪吉利和大大两整天了！”

## “狠人”张萌 韧性是女性职场人的特质

从奥运会火炬手到连续创业者，在张萌看来，保持“竞争力”的核心就是保持学习的动力。

文 | 刘青青



张萌在 30 岁那年开始运动健身，坚持用健康的体魄投入到工作中

因为想当奥运会志愿者所以退学重新考大学，因为想躲过一次手术所以变成了职业拳击手，因为想达成梦想，所以 20 多年日日早起……这是一个“85 后”的“狠人”，“又美又忙”。

她就是青创品牌创始人张萌，同时也有很多其他的头衔，多次参加 APEC CEO 峰会、博鳌亚洲论坛，受到过中国总理李克强、时任英国首相卡梅伦、时任美国国务卿希拉里·克林顿等近 30 位中外领导人接见。

就在前不久，张萌作为唯一一位女性创业者代表，受邀参加 2021 年二十国集团（G20）创业圆桌对话，并发表了以“数字经济下的女性创业的机遇与挑战”为主题的演讲。创立的公益基金帮助年轻人收获成长，创办的企业更是孵化了千千万万个“草根”的创业梦。

作为连续创业者，张萌的经历引人注目，她也被许多女性看做职场甚至是人生的榜样——足够耀眼，便能够照亮他人。

### “任性”的 85 后

她是一个“任性”的 85 后。在很多人看来，张萌在学生时期就性情不羁，像一个不受控制、四处弹跳的“皮球”，充满了自由又狂野的念头。

“我以前是一个‘问题学生’，直到初二才开始认真学习。”张萌直言。那是 2000 年，北京申奥成功，举国欢腾。国运昌盛的自豪、激动、感动冲击着上初二的张萌，她好像某种情绪被点燃了一般，迫切地想要为国争光，立志当一名奥运会志愿者，这对一个 14 岁的孩子来说，已经是一个“宏愿”了。

老师因势利导告诉张萌：“你必须要好好考一个大学，未来才能去做一个奥运志愿者。”于是张萌开始早起，恶补之前没有学过的很多知识，就这样早起伴随了她 21 年，每天早上 5 点起床读书学习，日复一日。

考上一个好大学对一个初中生来说有点遥远，但

当奥运会志愿者的“诱惑”一直发挥着作用，在张萌考进浙江大学生物医学工程专业的第一天，她还去问怎么成为一名奥运会志愿者？

不过，接下来的走向并不顺利。在浙江大学学习一年后，张萌得知，所有的奥运会志愿者都是在举办城市选拔，而浙江大学在杭州，并非奥运会的主办城市，所以张萌的“宏愿”不可能实现了。老师劝她“或许在下一届奥运会，你可以成为一名奥运会志愿者。”

张萌不肯妥协，并且想到一个“办法”——直接退学，她回到家乡沈阳复读弃理从文，准备报考北京的高校。这是个“任性”的决定，毕竟复读和高考都需要时间，而2008年北京奥运会已经慢慢逼近。事实证明，这个为了当奥运会志愿者而逆转成绩分数、坚持早起的女孩确实是个“狠人”，她花了两个多月复读后考进了北京师范大学的英国语言文学专业。

张萌在大一时参加了CCTV举办的《你就是奥运会火炬手》节目，从3万多北京市民中脱颖而出，成为了唯一的大学生奥运会火炬手。据了解，奥运会火炬手共选拔了70名，涵盖各行各业，张萌在里面认了一圈的“叔叔伯伯大爷”，与很多人至今都还有联系。“我当时传递火炬的地点是内蒙古赤峰，担任93号火炬手，当时我觉得自己做了一件非常荣耀的事情。”张萌回忆道。

少年时期很突然的改变，给张萌的人生带来了翻天覆地的变化。她强调：“少年时代的立志很关键。任何一个少年，当他决定好好学习的时候，一定不是父母逼着他学，而他是自己突然之间有一天想明白了，学习是为我自己的梦想而学。”

## 从火炬手到连续创业者

年少时期的“开窍”和大学时的圆梦给了张萌更多的人生感悟，她的人生愈发往自律和高效的方向走去。

2008年，为检验自己的英语水平，张萌报名参加APEC英语演讲比赛，斩获全国第一名。此后她以中国大学生的身份受邀参加2008年在秘鲁利马举办的APEC CEO峰会，开启了与21个经济体的青年交流工作。接下来几年，张萌多次参加APEC CEO峰会，



展开青年交流的经济体数量如今达到28个。

2013年，张萌发起青年领导力计划（GYL），汇聚全球政治、商业、文化精英，搭建政府与青年、企业与青年、高校与青年、青年与青年之间的桥梁，解决全球青年问题。

“我们会在全球调配导师资源，比如全球500强CEO等，帮助年轻人获得成长，实现创业价值。”张萌表示，当时GYL接触的青年人当中多是来自于全球知名的大学生群体，他们毕业后陷入了职业迷茫。张萌开始思考GYL能给职场带来什么样的改变。

于是，2014年创业咖啡空间极北咖啡应运而生。它被定义为“青年创新发展加速器”，白天进行正常的咖啡运营，晚上则举办各类沙龙活动，环绕在一张张智能咖啡桌上的是一件件高科技产品：无人机、机器人、可穿戴设备以及基因产品等，相当于电商、咖啡空间和创业沙龙的结合体。

慢慢地年轻人的市场发生了微妙的变化，越来越多的人开始用微信收听群课程。张萌敏锐地发现了这一趋势，她和团队4人组成一个小组开发自己的知识内容产品，每天工作到凌晨。甚至曾经在两个月做了



对张萌来说，加速成长实现自我迭代是她的人生底色

40 多场知识课程分享，每天都在不断地做迭代优化。

张萌回忆，最初的知识内容服务尝试当中，最好的一次“战果”是一节 9.9 元的课程，一个晚上服务了 10 万人，而且同时社群联播，传播规模特别大。彼时她发现线上一天的人流量相当于线下一年的消费者人群的涌入。

“任性”的老板大手一挥，下令一夜之间把所有的极北咖啡门店全部关闭，转战线上内容付费市场。喜马拉雅、千聊、樊登读书等平台纷纷注意到了这四匹“黑马”，并抛出橄榄枝。像是写小说一样，这样骤然转变的业务竟然又成功了，张萌团队的课程在知识付费领域一直保持着极高的销量，自从斩获喜马拉雅“123 知识付费节”第一名后便势如破竹，她分别在百家号、西瓜视频、微博、视频号等知识付费领域成为头部创作人。她在多个平台都保持着原创日更，其微信公众号的每日 10 分钟语音，已陪伴粉丝 1800 多期，不断为用户传播着新知和励志能量。

张萌的连续创业还在继续，为年轻人提供创业培训、创业赋能和创业实践一体的服务，旗下青年微创业知识付费品牌“青创繁星”、融合 S2B2C（大供货

商——渠道商——顾客）商业模式的“青创智选”发展势头强劲。2016 年，张萌创办立德基金会（中关村立德领导力创新发展基金会，北京市第 37 家慈善单位），可以独立去做辅助年轻人的公益事业。教育、公益、基金、开店、音频内容、短视频、出书……张萌在连续创业的路上越走越远。

## 商业就是最大的公益

不难看出，张萌多方面的创业布局都有着相似的内核——公益、创业孵化、知识内容产品，即便是“最像商人”的称号“青创品牌创始人”，也带着满满的公益色彩。正因如此，张萌也获得了大量带有社会贡献性质的荣誉称号，包括全国巾帼建功标兵、北京市劳动模范、北京市三八红旗手、亚洲新锐先锋、全国巾帼建功标兵、第五届北京市优秀中国特色社会主义事业建设者、“首都十大教育新闻人物”、巾帼之星标兵、青春公益奖获得者等，其创业故事也被评为“中国最美青春故事（团中央）”。

从个人知识水平方面，张萌也是获赞颇多，她是高校兼职教授、北京市创业导师、人社部公布的“百人专家团”青年就业指导专家，被评为“亚洲新锐先锋”、被博鳌亚洲论坛授予“全球青年领袖”、“朝阳区国际高端商务人才（青年英才）”。与此同时，她还是畅销书作家，代表作有《人生效率手册》《引爆视频号》《从受欢迎到被需要》等，每年出版一本书，是她对自己的要求，至今已出版 12 本书，2021 年获得“当当影响力作家”第一名，这也是她连续四年入选“影响力作家榜”。对她来说，加速成长实现自我迭代是她的人生底色，不断突破自己的边界，这份从不畏惧的笃定和坚韧造就了如今的她成为深受粉丝喜爱的励志榜样。

有人曾说“商业就是最大的公益”。因为一个商业组织如果创办得好，就能带动很多人就业。现在张萌的团队也一直走在这条路上。商业背后的一定蕴藏着相应的使命、愿景、价值观，而青创智慧集团的使命和愿景就是“助力青年成长、成功”。

“从 2013 年开始，我们所做的事情到今天都没

有变过，只不过我们在不同的领域，不停地去更换不同的业务模型，从而去实现这个目标。我们始终在探寻最有效率的方式去实现组织愿景，而嫁接互联网的翅膀目前来说是最有效的工具。”张萌表示。

现在，青创仍然在不停地为创业者们提供创业服务培训体系，为他们搭建最合适的创业模型。比如互联网营销师、直播销售员等互联网新兴职业，青创繁星培养这方面的人才，让创业者学习了解相关知识，帮助其拿到资格认证持证上岗、调配资源配置销售管理。在直播方面，青创智选帮助搭建供应链，仓储、物流、打包、发货、产品讲解、售后服务等全部由平台操作。在青创服务群体当中包括大学生创业者、从职场上退下来的宝妈、退伍军人和残障人士。

这个“85后”女性迸发出了如此强大的力量，扶助如此多的人。女性力量在创业孵化、公益方面增添了难以忽视的一笔色彩。

### 谈女性竞争力

在张萌身上有一个很矛盾的吸引力：这是一个外貌出众的人，拥有难以令人忽视的美貌和精致。相反地，当她做起事来，又很容易让人忘记这是一个美人，而是一个自律勇敢的领导者。

这种忽视性别的现象反而使张萌有些开心：“如

何保持女性的职场竞争力其实是一个伪命题，因为我认为男性和女性除了生理结构和体能的差别外，实际上没有什么差别，反而女性会有着更加持久有韧性的特质。”所以，在张萌的眼里，女性如何保持职场竞争力，就是人如何保持职场竞争力。

她指出，首先，保持职场竞争力最重要的是保持学习的动力。因为社会变化速度太快，总会有人跟不上时代的步伐，转型速度不够快、魄力不够强、能力不具备等，最后被淹没在商业大潮当中。

其次，拥有“空杯心态”。随着职业阅历越来越丰富、能力越来越强的时候，很多问题容易犯经验主义的错误，因此很多问题需要去经验化。如果经验越多，反而创新力度越小，接受新兴事物的能力也越小。所以拥有空杯的心态才能够对这个世界持久保持好奇心和敏锐的竞争力。

再次，拥有利他主义精神。如果你能一直保持竞争力，那不是你优秀，而是因为所有人都愿意来帮你。成为一个受欢迎的人不如成为一个被别人需要的人，如果你能一直成为别人的需要，大家都对你有需求、有依赖，这个时候围绕在你身边的人越来越多，你自己才有无尽的社会资本可以去实现你的目标。

值得一提的是，张萌或许还在带领团队“变美”的路上狂奔。早在20多年前，张萌立下志愿开始早起的时候，“早起文化”就已经慢慢酝酿了。如今，她连续23年日日早起，也鼓励员工、用户早起，通过奖励和互相提醒的方式推行“早起文化”。

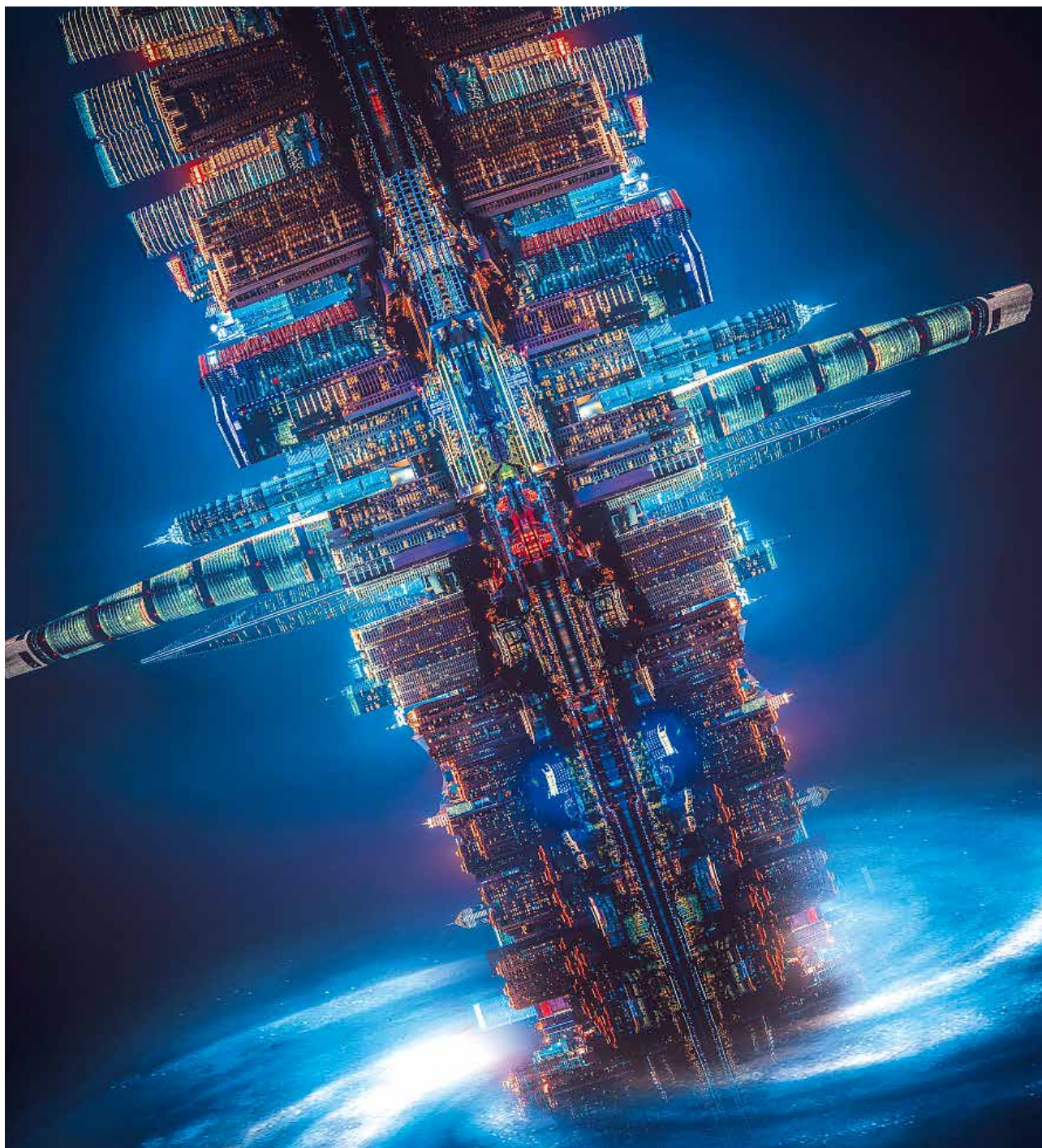
张萌在30岁那年开始健身运动一发不可收拾，几乎每周都会去打职业拳击，而且坚持了6年，她慢慢从一个大众健身爱好者变成了职业拳击手，甚至准备打职业赛。于是“健身文化”也开始在公司推广，坚持用健康的体魄投入工作。

一步步走来，“又忙又美”的张萌在事业、公益、运动方面颇有进益，这位连续创业者还在她的道路上继续向前。回想22年前那个渴望成为奥运会志愿者的“问题学生”，“开窍”可能只在一瞬间，而优秀必然是日复一日年复一年的自律清醒和自我打磨。☞



2020年，张萌获得北京市劳动模范称号





## 元宇宙游戏赛道值得重金投资吗？

A股游戏公司对于元宇宙概念还处在内卷中亟待突围，只有创造出全新的商业模式，形成真正的价值驱动力，才能最终“破圈”胜出。

文 | 沈思涵 石丹

“元宇宙的本质就是创造游戏。”当微软在1月18日宣布以687亿美元重磅收购知名游戏厂商动视暴雪之后，微软CEO萨提亚·纳德拉毫不掩饰其对于元宇宙的渴望。在他看来，元宇宙能够将人物、地点、事物放入物理引擎中相互关联，本质上就是在创造游戏。

尽管有不少人对此并不认同，但不可否认的是，游戏的确是目前最接近元宇宙的落地场景，同时也是资本打开元宇宙大门的一把“钥匙”。

因此，随着众多互联网巨头纷纷抢滩元宇宙，中国不少游戏公司也马不停蹄地跟进元宇宙这股热潮。然而，在火热的元宇宙“风口”之下，这些游戏公司却没有太多实质性的产品落地，这不由得让外界对此心生疑虑。

元宇宙游戏这条看似火热的赛道真的值得重金投资吗？在这场资本狂欢的背后，又有多少人能够看懂其中的商业本质？

### 巨头押注元宇宙目的何在？

从2021年游戏公司Roblox在美国纽交所上市成为“元宇宙第一股”，到Facebook推出元宇宙游戏Horizon Worlds公测体验，再到如今微软收购动视暴雪构建“元宇宙平台”，毫无疑问，元宇宙游戏已经成为时下最受巨头看好的热门话题。

事实上，此次微软斥资687亿美元收购动视暴雪，不仅创下了微软有史以来并购规模的最高纪录，更是打破了原先由戴尔保持的科技行业最高并购纪录（戴尔2016年以670亿美元收购数据存储公司EMC）。

从这一惊人的并购创举当中，不难看出微软对于押注游戏和元宇宙领域的勃勃野心。在收购之后，纳德拉毫不讳言地表示，微软收购动视暴雪，目的是将游戏、新技术、社区跟商业模式进行结合，推动元宇宙发展。

不过，微软的元宇宙游戏之路并不轻松。如果微软仅通过收购动视暴雪获得旗下的游戏IP和社区，就想打造起元宇宙游戏，那是远远不够的。

元宇宙游戏要想成功在技术上还有相当多的空白需要研发和产品创新来填补，可以说支撑元宇宙的多个核心技术都存在很多短板。

抛开微软在移动端长期难以扭转的劣势不说，其能否很好的利用动视暴雪的游戏IP融合在XR技术（拓展现实，Extended Reality）设备上，也是当下一个严峻的问题。毕竟，面向消费市场的内容生态缺失，是目前XR产业普及的最大阻力，也是当下布局元宇宙的难点。

既然布局元宇宙还存在着诸多现实问题和挑战，为何微软还要如此不惜成本地押注元宇宙和游戏领域，究竟其真正目的是什么？其投资背后的商业逻辑又是什么？

在星瀚资本创始合伙人杨歌看来，与其说微软只是在布局元宇宙和游戏，不如说是在布局Web 3.0时代（Web 3.0是基于区块链的去中心化在线生态系统，也是互联网的下一个阶段），因为Web 3.0的生态非常庞大，可以改变全球经济、金融甚至生活环境，而元宇宙是打造Web 3.0时代的开始。

“如果观察微软近来的收购动作，就会发现其不仅是收购游戏公司，还包括金融公司、区块链公司甚至是社群类公司。从中也说明了一个问题，那就是微软很想在Web 3.0时代当中构建起完整的生态，能够运营游戏、区块链、社群产品和金融。而元宇宙和游戏不过是其中一个很好的入口，从中可以让其做下一期的用户增量。”杨歌表示。

如杨歌所说，表面上微软是在对元宇宙风口进行布局，但实际上隐含着对于入口的把控、对流量的争夺以及对数据获取的战略意图。微软如此，对于其他巨头和资本们亦是。

比如为了转型成为“元宇宙公司”而改名为Meta的Facebook，其一方面具有庞大的用户规模，

但其用户主要是 Web 2.0 时代的流量用户。因此，Facebook 亟需把用户优势成功转化到 Web 3.0 时代继续延续下去，这就依赖元宇宙“风口”以及背后的诸多底层技术作为基础。

显然，谁能够在当下的元宇宙布局当中胜出，谁就有机会在 Web 3.0 互联网时代立于不败之地。

### 元宇宙背后有何投资逻辑？

游戏被业界普遍认为是最有可能率先进入“元宇宙”的领域，因为它天然就具有虚拟场域以及玩家的虚拟化身。同时，游戏作为元宇宙重要的入口，已经成为了互联网大厂们的必争之地。

除了微软、Facebook，中国的互联网大厂也在游戏方面投资动作迭出。2021 年 3 月，字节跳动先是斥资 40 亿美元收购视频游戏开发商沐瞳科技，随后，字节跳动又以近 1 亿元资金入股游戏《重启世界》的开发公司代码乾坤。据不完全统计，字节跳动如今旗下关联的游戏公司至少有 28 家。

但在游戏投资层面，作为游戏大厂的腾讯明显要比字节跳动高出一筹。早在 Roblox 上市之前，腾讯就已经在 2021 年 2 月的 G 轮融资中进行参投，并独家代理了 Roblox 中国区的相关产品发行。

除此之外，国内外其他的元宇宙“种子选手”也都与腾讯有一定的关系。比如腾讯持有 AR/VR 游戏开发商 Epic Games 达到 40% 的股份，元宇宙游戏《迷你世界》背后的迷你玩科技公司也有腾讯注资的身影。

也就是说，在 Roblox、Epic、迷你玩以及代码乾坤等这些被认为是最接近元宇宙概念的 4 家游戏公司中，腾讯就参与了其中 3 个项目。由此可见，腾讯似乎正在逐渐吸收一些极具潜力的游戏公司，显然是为了提前在迅速变化的元宇宙市场中占据有利地位。

游戏行业分析师、TMT 产业时评人张书乐认为，游戏是当前最接近元宇宙渠道的领域，而腾讯作为国内游戏领域的“领头羊”，自身在全球投资的游戏版图，让其拥有数量庞大、种类庞杂、覆盖不同人群需求的庞大游戏库存，这也是腾讯在元宇宙布局当中的最大优势。元宇宙是一个涵盖足够多种类游戏设施的“主题公园”，这将让腾讯有了更多的基建基础。

不过，作为一个全新的领域，元宇宙所能够覆盖的人群、市场将十分宽广，就像一个新大陆往往会有着无数的机遇，“元宇宙”有足够的空间容纳多个不同的虚拟世界。因此在元宇宙的游戏世界里，最终的胜利者或许不会只有一个。

那么，如何看待互联网大厂对于元宇宙背后的投



《重启世界》

资逻辑，资本如何理解和投资元宇宙？杨歌对此给出了自己的看法。

“对于资本而言，并不会单纯因为元宇宙这一概念就决定对公司进行投资。如何投资主要有三点：一是这家公司是否有专注业务且有商业闭环；二是这家公司对元宇宙的认知和构想是否比投资者更深刻，是否具备足够的商业价值；三是这家公司本身的素质、水平、资源结构是否足够。至于元宇宙概念其实并不重要，只能说概念并不会带来投资判断上的加分，甚至会造成减分。”杨歌表示。

### 中国游戏股只为“炒作”股价？

随着海内外互联网巨头纷纷入局，各部门和地方政府支持元宇宙的政策也在不断出台，沉寂已久的游戏板块迎来了一次触底反弹。

就在微软收购动视暴雪的消息公布后，1月19日的A股市场，游戏就成为了走势最为强劲的板块，其中巡游科技、星辉娱乐直接贡献了20%的涨停表现，另外像盛天网络、冰川网络等个股也涨超10%。

然而需要指出的是，这些游戏股在资本市场上的“集体狂欢”，并不代表他们具备真正的元宇宙游戏落地能力，很多时候仅仅只是打着元宇宙的口号而已。

比如中青宝号称的元宇宙大制作《酿酒大师》，看起来更像是一个网页游戏；三七互娱只是投资了VR游戏发商 Archiact；昆仑万维称借助旗下 Opera GX 浏览器、游戏引擎 GameMaker Studio、游戏社区平台 GXC 进行元宇宙的打造，这些公司的元宇宙游戏和概念，距离元宇宙的实际内核还很遥远。

在张书乐看来，目前各家元宇宙概念股的炒作成分较多，尽管同时也有互联网大厂提前布局的成分做制衡，但泡沫是必然存在的。毕竟行业整体技术条件均不成熟，各家公司的元宇宙布局还在“史前阶段”。

杨歌对此总结指出，任何一个风口或者资本机遇来临之际，都会产生跟风的现象，元宇宙同样不可避免，而借助元宇宙进行宣传的主要有三类企业。“一

游戏股在资本市场上的“集体狂欢”，并不代表他们具备真正的元宇宙游戏落地能力，很多时候仅仅只是打着元宇宙的口号而已。

类是属于完全不相关，但硬要将商业模式往元宇宙上面靠拢的，这类企业在国内资本市场上占大多数；一类是能意识到元宇宙的本质价值，并且进一步认识到各国市场的金融特殊性，以及不同国家政策的合规和市场开放程度，能做到这点的企业已经比较难得；还有一类是了解元宇宙的商业价值，但实际上理解并不那么透彻，却在大肆宣传元宇宙特点的企业。目前看来，中国大多企业关于元宇宙的认知，仍停留在元宇宙的体验环境或者说展现形态上，这种认知是属于比较片面。”

可以说，目前在A股市场上，大多游戏公司对于元宇宙的宣传只是炒作，并没有多少实际价值，唯一能算的或许只有世纪华通自研的元宇宙游戏《LiveTopia》，其在登录 Roblox 平台后，用户数已超过一亿，可以算是A股第一家真正产出元宇宙游戏的公司。

不过，相比海外市场在元宇宙游戏方面的投资热情和实际价值，A股的相关游戏股必须持续产出“爆款”或者打造精品IP才能吸引玩家驻足。目前来看，A股游戏公司对于元宇宙概念还处在内卷中亟待突围，只有创造出全新的商业模式，形成真正的价值驱动力，才能最终“破圈”胜出。

“元宇宙游戏要想成功在技术上还有相当多的空白需要研发和产品创新来填补，支撑元宇宙的多个核心技术都存在很多短板。对于诸多游戏企业来说，不应以追逐技术概念为本，技术概念只是进行商业运作、以盈利为目的的手段，不能本末倒置地将元宇宙看作企业投资或者炒作股价的目标。”香颂资本执行董事沈萌总结道。



## 透过《中欧全面投资协定》 看中国经济外交策略选择

文 | 杨梓凝

中国与欧盟自建交以来，经贸、政治、人文交流等领域的双边关系取得丰硕成果。历经多轮谈判，《中欧全面投资协定》（The China-EU Comprehensive Agreement on Investment，下称 CAI）终于修成正果，这是欧盟首次作为单一经济主体展开投资协定谈判，也是中国合作型经济外交的代表案例，旨在提升中欧经济合作的开放性、便利性，优化中欧企业营商环境及投资条件，为“后疫情时代”全球经济复苏注入新动能。

### 影响 CAI 进程的国内国际因素

中欧 CAI 谈判按节奏可划分为三个阶段——2014 ~ 2019 年；2019 ~ 2020 年；2021 年至今。初期双方保持着每年四次谈判的频率，至 2019 年末进入了加速阶段，一年后中欧 CAI 谈判如期完成。然而，随着个别政治事件，中欧关系紧张，欧盟宣称将“取消或冻结 CAI”当作制裁中国的手段之一，也使得这一议题成为了当下的经济外交热点。对于影响中欧 CAI 进程的主要因素，可以从国际和国内两个层面展开分析。

国际方面，整体而言，欧盟和中国的经济实力在近十年间发生了显著变化。2010 年，中国国内生产总值超过日本，至今稳坐世界第二大经济体的位置，贸易总额居全球第一。在新冠肺炎疫情的背景下，中国更是凭借 2.3% 的增速成为 2020 年全球唯一实现 GDP 正增长的主要经济体。1992 年欧盟 28 国 GDP

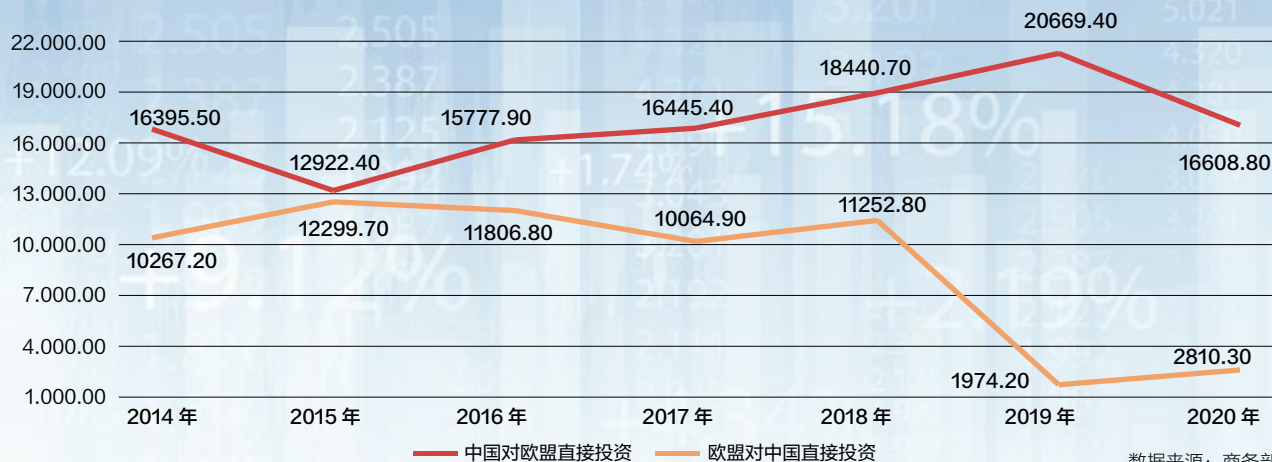
为 7.4 万亿美元，是中国的 17 倍，占全球经济总量近三分之一，而 2020 年这一占比已经下滑到 18.1%，和中国（17.6%）相比已经没有太大优势。

党的十八大以来，中国不断推进高水平对外开放发展，利用外资和对外投资的水平也在不断提高。2010 年欧债危机后，中国对欧盟不断增长的直接投资成为了欧盟经济提振、走出低谷的重要支持，相比之下，欧盟对中国投资稳定在较低水平（图 1）。英国脱欧之后，欧盟的经济实力遭受打击，未来在贸易谈判中的优势和议价能力可能进一步下降。

在这样的局势下，中国对于欧盟的战略重要性不断提升，且欧盟拥护的多边主义与中国提出的“一带一路”倡议本质相符，在新一轮的全球战略调整中，欧盟整体对中国保持友好的态度。此前大多数欧盟国家已经陆续与中国签订了双边投资协定，在合作的基础上推进中欧 CAI 谈判正是欧盟重视和希望发展中欧关系的体现。

但是，中欧经贸关系中的一些客观问题也阻碍着双边经济外交的发展。欧盟在对华贸易中长期处于逆差（图 2），这样的格局使得欧盟无法真正放松对华贸易政策。为了防止中国产品冲击欧洲市场，欧盟对中国许多行业采取了“反倾销、反补贴”调查等制裁型经济外交措施，既不利于中欧友好关系的保持，也阻碍了 CAI 的推行。某种程度上，欧盟市场对于中国的

图 1: 中国与欧盟相互之间直接投资流量对比 (2014~2020 年) (单位: 亿欧元)



吸引力更强、价值更高，使得欧盟具有了在一些投资条款上保持强硬态度的底气，导致 CAI 谈判受阻。

总而言之，中国迅速的崛起和中欧双边贸易中的失衡导致了协定谈判过程彼此都不肯让步的局面出现，谈判完成后，双方不时产生的贸易摩擦也使得 CAI 的落地执行过程发生反复。

除国际因素以外，欧盟作为国家联合体的独特身份、中欧社会文化的巨大差异等内部因素也影响着 CAI 的发展进程。

欧盟内部多元的行为体使得其利益构成较为分散，除欧盟机构和成员国政府，还有许多利益集团和非政府组织通过直接或间接的方式对欧盟的外交行为产生影响。例如 2015 年 3 月美欧双边自由贸易协定 (TTIP) 谈判期间，欧盟 375 家非政府组织以公开信形式向欧洲议会提出警告，指出这一协定可能损害欧盟人民的公众利益和民主权利，使得谈判再次陷入僵局。

此番在中欧 CAI 的谈判和签署过程中，各个行为体出于自身利益考虑也表现出了差异化的行为取向。总体来看，欧盟许多国家希望与中国达成合作，例如德国、法国、匈牙利、西班牙等。中德经贸合作作为两国贸易额增长和企业转型升级做出的贡献促使德国政府持积极推动的态度，中国目前已经取代美国成为德国机械制造业最大出口市场，也为“后疫情时代”德国经济复苏提供了重要帮助，德国对中国市场也极为看好，每当欧盟对 CAI 采取负面措施，德国总理默克尔都会公开发声，呼吁双方继续推进对话与合作。西班牙总理桑切斯甚至表示，愿意联合部分国家一道绕开欧盟与中国推进投资协定的签署。

欧盟的复杂结构决定了它在作出决策时的价值取向——在众多利益偏好中寻求平衡，因此，针对不同国家或国际组织的投资特点及需要制定差异化合作方案，尽可能争取更多利益集团的支持是继续推进 CAI 的必然选择。

## 稳中向前、势头良好的中国经济外交

改革开放以来，中国积极参与各类国际经济组织，融入全球化和多边贸易体系，经济外交模式不断创新，

在外交过程中发挥着越来越重要的战略作用。1980 年中国恢复了在世界银行及国际货币基金组织的合法席位；1991 年加入亚太经合组织，经济外交的舞台迅速扩大。中国外交秉持着巩固和平的国际环境、服务改革开放及经济建设的根本目标，积极推进双边、多边合作型经济外交实践。

2001 年中国正式加入世界贸易组织 (WTO)，更加深入地融入国际经济体系，经济外交的重要性进一步提升。在“韬光养晦、有所作为”的总体外交战略指导下，中国经济外交也体现出了更加积极主动的意愿，例如加大国际应急人道主义援助投入力度，出台《中华人民共和国对外贸易法》，建立符合国际规范的新型外贸管理体制等。

特朗普就任美国总统后，单边主义和贸易保护主义抬头，美国退出多项条约及组织，导致世界经济体系领导缺失，逆全球化潮流不断加强，2020 年新冠肺炎疫情更为世界经济带来了巨大压力。中国坚持积极开展各个层次的外交活动，推动 WTO 改革，为世界各国提供资金或物资援助，为全球经济恢复提供动力，表现了对国际经济秩序和多边贸易体系的责任感，也在国际社会上具有了更高的领导力及话语权。

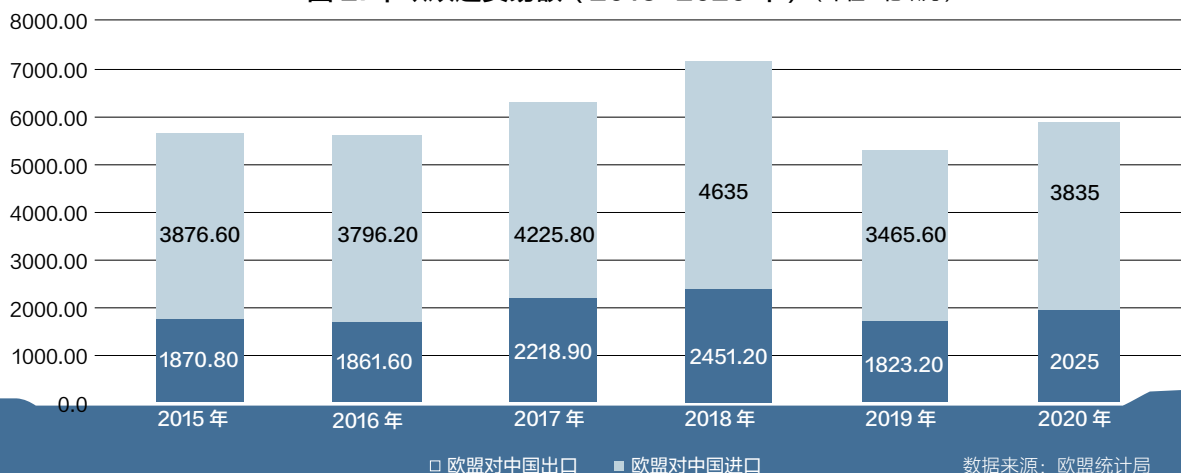
同时，在发展中国家迅速崛起、新兴市场国家不断涌现的环境下，中国经济外交直面困难，拿出了亮眼的成绩单。“一带一路”外交趋于成熟，成员国数量不断增加，制度完善程度不断提高，多个基础设施建设项目取得了重要进展，中国与成员国的合作也更加具体、深入且有效。除此之外，中国也在积极拓展各项区域、多边及双边经济外交，尽管冲突与合作并存，总体上仍然稳中向前、势头良好。

## 中国经济外交的转型与破局

在逆全球化的趋势下，多边机制频频遭受挑战，发挥的作用也越发不尽人意，产生了革新演进的迫切需要。区域一体化的飞速发展，正是应运而生的一种治理尝试，希望填补多边治理机制失灵的空白。

在这样的时代背景下，中国首先应当坚持多边主义，与国际经济金融机构保持交往、加强联系，继续

图 2: 中欧双边贸易额 (2015~2020 年) (单位: 亿欧元)



推进“1+6”圆桌对话,以新冠肺炎疫情防控管理为契机,展开合作型及援助型经济外交,发挥中国资金、物资、人才、信息优势,提升中国的世界性影响力与制度性话语权。继续推动、引领区域合作,着力促进区域经济一体化,尤其是在东亚范围内。近年来,中国向WTO申报的区域贸易安排件数飞速增长,从多边机制到区域合作成为了经济外交的新趋势。2022年1月起《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)实施,中国可以在东亚区域自由贸易协定落地的过程中积极兑现此前做出的高水平开放承诺,发挥表率 and 示范作用,给予区域伙伴深化合作的信心。同时,中国也可研究加入“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”等更多区域合作,以东亚地区为基点展开经济外交,破解美国的逆全球化尝试。

同时,持续推进“一带一路”倡议建设,破解“陷阱”质疑。“一带一路”倡议是应对逆全球化最具代表性的“中国方案”之一,推进与欧亚大陆国家的经济外交,需要继续推动这一平台的高质量发展,同时注意提升“一带一路”战略的口碑,化解“陷阱论”等阴谋论。

2020年,“一带一路”倡议在新冠肺炎疫情的背景下表现优秀,与中国合作的多国投资贸易额不减反增,证明了这一合作机制的可行性甚至优越性。作为“一带一路”的倡议国,在“后疫情时代”的经济外交中,中国需要在公共卫生与经济复苏两个议题的

基础上继续延展,继续扩大对沿线国家的直接投资提供优惠政策,继续深化开放、交流与合作,提升“一带一路”倡议对欧亚大陆更多国家的辐射力和吸引力。特别是在欧洲和东南亚地区,“一带一路”倡议还有很大的发展空间和合作可能。

此外,在继续推进“一带一路”倡议的过程中,需要注意对西方反华势力散布的负面评价进行舆论管理。可以通过鼓励参与国分享对这一倡议的理解和体会,形成国际范围内的积极舆论导向,同时进行成果展示和宣传,证明“一带一路”倡议是中国与沿线国家的契合需要的务实合作,对提升当地人民的生活水平作出了巨大贡献,以实际数据和案例对“阴谋论”作出反驳。

中国正处于“日益走近世界舞台中央、不断为人类作出更大贡献的时代”,要坚持对外开放的基本国策,在推动形成开放、包容、普惠、平衡、共赢的国际经济新格局的过程中贡献“中国智慧”,展示“中国方案”。作为经济全球化的最大受益者,中国有能力也有责任顺应时代潮流,继续推动全球化纵深发展,通过新时代的经济外交实现真正的互利共赢。在应对未来的挑战时,除去经济外交策略的转型与创新,中国的首要任务还是提升自身综合国力,做好应对挑战的战略准备,为中国在国际舞台上的外交实践提供实力支撑。■





# 闲谈

北京冬奥会上——飞冲天的谷爱凌，不仅引发国人对滑雪运动的关注，其成长经历更引起大众好奇——是什么造就了这个自信、自律、学习运动全优的姑娘？谷爱凌当然是一个特例，但我们要看为人父母者从中能汲取什么。今天的中国已经是一个拥有“双奥之城”的国家，中国父母在孩子身上的物质投入也越来越高，但我们的家庭教育理念，如何真正从传统走向现代？

---

## 专栏

· 为什么历史上的女政治家都是“坏妈妈”

---

## 教育

· 我们需要怎样的“现代”家庭教育？

---

## 悦读

· 寻找勇气、自信与爱

## 为什么历史上的女政治家都是“坏妈妈”

世殊时异，在女性不断追求性别解放的今天，我们希望能有更多优秀的女性政治家走到台前。

文 | 王敬雅

打开中国历史的教科书，里面的女性政治家可谓凤毛麟角。细数下来，也就只有王昭君、文成公主、武则天和慈禧太后尽人皆知。如果书更详细一些，也不过再加上汉惠帝的母亲吕太后、辽代的萧太后、万历皇帝的母亲李太后和萧朝贵的老婆洪宣娇。这些政治人物中，还有一些多多少少是被动着卷入历史事件的。

中国历史上女政治家稀缺的原因，与自商周而来的嫡长子继承制密不可分。在父权制社会中，女性被法定排除在权力继承之外。连孔子都要将武王“乱臣十人”中的女性除去，认为“九人而已”。与古代欧洲和草原民族不同，中国古代一直没有承认女性皇帝及中央官员的合法性。

即便先天制度如此严苛，但在中国古代历史上，还是出了一些女性政治家，她们犹如砖缝中挤出的青草，坚韧顽强，朝气蓬勃。然而我们走近这些女性，去了解她们的过往，却发现她们似乎无一例外，都不是一个“好妈妈”。

### 常规路径：妻子和母亲

中国古代女政治家的上位路径，通常都是走直系亲属，最常见的就是母亲。与现代政权的推选制度不同，由于嫡长子继承制的存在，中国古代存在相当多的“幼子继位”现象。秦代建立了完整的中央集权制度之后，皇帝成为整个国家的顶层统治机构，也是必不可少的行政中枢。这就带来了一个矛盾：幼年的皇帝从能力上不能胜任国家统治者的职务，但是从形式上又是国家唯一至高无上的君主。此时皇帝主要会求助于两股力量：一是身边侍奉陪同的太监；一是自己的母亲及母亲的亲族。

这是中国历史上很多朝代出现宦官外戚交替专权的原因，但也造就了一批女性政治家。“太后杀”剧本的鼻祖，应该是吕雉。作为中国第二个封建王朝的

武后行从图。武后即武则天，唐高宗李治的皇后，唐中宗李显、唐睿宗李旦之母。高宗去世后，武则天相继废掉两个儿子中宗和睿宗，自己做了皇帝



第一位皇后和中国历史上早期的太后，她给后来的太后做出了相当的表率。刘邦在世时，她帮助刘邦编造各种神异传说，将一个草根出身的皇帝说成了“天选之子”。同时帮助刘邦建立汉室，铲除异己。刘邦去世后，吕太后更是将吕氏家族安插入朝中机要，把持朝政十余年之久。之后的太后主政也都基本沿袭了吕后模式，一方面她们是年幼国君的“虎妈”，另一方面她们又是全国政局的操盘人。

另一个身份的女政治家——有些不能叫作政治家，只能算是政治人物，则是君主的妻子，也就是皇后。在传说中，上古时期皇帝的女人通常不起什么好作用，早就有“夏亡于妹喜，商亡于妲己，周亡于褒姒”的说法。天子们自己工作做不好，就喜欢推给女人，但是工作做好了，归功于女人的并不多。历代有很多贤后，例如汉武帝的卫皇后、李世民的长孙皇后、朱元璋的马皇后……但这些皇后严格意义上讲不能算是政治家。在传统史学的叙述中，她们充其量只是一个“贤妻”，一个仁德君主的“家里人”。

中国历史上不是以母亲或是妻子身份登场的女政治家很少，可见的就是男性政治人物的女儿或者妹妹。比较著名的如唐高宗和武后的女儿太平公主，多年前一部《大明宫词》让这个历史人物走入公众视野。虽然历史记载中的太平公主与影视剧人物出入不小，但是这个经历了历朝更迭的女性确实机关算尽，一度权倾朝野，纵横捭阖。但是太平公主包括之后的安乐公主，都是在武则天成功登基的历史环境下产生的，后来的历代公主中，想要参与朝廷政务的就几乎绝迹了。

### 角色的背离：坏妈妈们

我们发现，中国历史上这些女性政治人物，不仅有脱离男性政治家而独立存在的，就连非直系亲属都很少。这并非是中国古代女性在行政能力上的问题，只是那时根本没有一条路是女性可以合法从政的。从汉代的察举制度，到魏晋的九品中正制度，再到隋唐后的科举，包括期间一直实行的恩荫制度，都没有给女性参与政治活动的机会。

在民间故事中，女性可以冒充男性走上政治道路，比较著名的有北朝民歌中的木兰从军和安徽民间传说中的女驸马。但在历史记载中，此种独立从政的女性根本不存在。虽然历代一直存在形制各异的女官制度，但女官的执

从个人精力上来讲，好爸爸只需保证自己的成功，而好妈妈首先要确保孩子的成功，然后才能关注自己，这是很难做到的。

掌也仅限于宫掖之内的日常行政，与国家治理基本没有关系。

所以，想要成为独当一面的女性政治家，成为太后几乎是唯一路径。但想要做一个主事的太后，就势必会架空自己的儿子——也就是皇帝，这就造成了有政治成就的太后必定专擅的局面。

两汉是历史上太后主政最为频繁的时期，从吕后之下，比较著名的就有汉文帝的母亲薄太后，汉景帝的母亲窦太后，汉武帝的母亲王太后，汉成帝的母亲王政君，汉殇帝与汉安帝时期的邓太后等等。这些太后在政权更迭时都曾独当一面，临朝称制，提拔贤能，安抚天下。可以说，两汉作为中国历史上第一个长时间稳定的统一王朝，太后政治在当中功不可没。

但是这些太后在史书中，却几乎没有一个好名声。吕后心狠手辣，不但将宿敌削成人彘，还给自己的儿子观看，当着儿子的面，毒死他的弟弟刘如意。窦太后阻碍汉武帝的政治革新，王太后左右汉武帝的婚姻大事，王政君扶植了后来篡汉的侄子王莽，邓太后当政期间皇帝形同虚设，她本人则亲近宦官，为后来东汉连绵不断的宦官专权埋下祸端。这些女性政治家在史书中的形象几乎都是不完美的，特别是在与皇帝儿子的关系上，几乎无一例外的是坏母亲。

而且政治成就越大，亲子关系也就越差。最为我们所熟知的两位女性政治家——武则天与慈禧太后，更是恶母亲的代言人。武则天的子女众多，但几乎没有一个跟她关系尚可的。她逼死儿子李贤，迫害儿子李显、李旦，使太子李弘抑郁而终。在《新唐书》中，武则天还是一个连自己襁褓中的女儿都不放过的狠毒女人——虽然这个故事后来被多次证伪，但仍然深入人心。后来她也是被自己的儿子发动政变，赶下皇位，

最后郁郁而终。

慈禧太后虽然只有一个儿子——同治皇帝，但是她与儿子和儿媳的关系也极差。同治皇帝虽然举行了大婚和亲政仪式，但始终不能摆脱慈禧的干预。在同治早逝之后不久便去世的年轻皇后，也引发了朝野上下关于慈禧毒杀儿媳的猜想。慈禧太后与继子光绪皇帝的关系更是差到了冰点，到了戊戌政变前后，已经达到了你死我活的地步。此时的皇帝与太后已经撕下那层母子关系的名分，变成了赤裸裸的敌人。

自古以来，虎父无犬子，但是虎母皆逆儿。反观历史上那些被塑造成慈母的太后们，几乎都不能称之为“政治家”。就算是最叱咤风云的孝庄文皇后，也不过是周旋于小叔子与儿孙之间，教教小孙子读书罢了。

## 好妈妈的悖论

最后咱们分析一下，为什么一个好的女性政治家，就很难成为一个传统意义上的“好妈妈”。而与之相对，一个好的男性政治家，很多时候都可以做一个好爸爸。

首先我们看一下，一位优秀的母亲有哪些特质：她要以孩子的目标作为自己的目标，以孩子的成就为自己的成就，她要做的事情都是以实现别人的目标为目标的。而爸爸则不然，他只需要直接实现自己的成就，而给予孩子一些关注。从个人精力上来讲，好爸爸只需保证自己的成功，而好妈妈首先要确保孩子的成功，然后才能关注自己，这是很难做到的。

其次，从政治家的角色上来说，有很大排他性。所以女性可以名正言顺地成为文学家、成为艺术家，但不能成为政治家。男性政治家与儿子的关系是继承性的，一个下去一个上，是顺序关系。即便如此，也有等不及要登基的皇帝逼自己的父亲提前退休。但是女性则不同，她们掌权的时期和儿子掌权的时期是重合的。一旦她身份上的儿子失去合法性，她的统治合法性也随之消失。但是最高统治者排他性的，经常会陷入有你没我的角斗当中。此时，如果女性统治者想要直接实现政治诉求，就必须架空自己的儿子，任用自己的娘家人。

在过往的历史叙事中，几乎没有一个掌权的太后

能够及时抽身于权力之外，而在权力正盛时归政给自己的儿子。这大概是因为一旦权力的网络织成，各方利益牵扯过大，很难在权力的游戏中自由进退，独善其身。此时，撕去了伦理的外衣，皇帝与太后就是政治敌人，还谈何母慈子孝呢。

历史上的女性政治家们，她们非常幸运，可以跳出性别的限制，像男人一样战斗；但她们也非常不幸，因为她们走不出性别的桎梏，不能像男人一样成功。世殊时异，在女性不断追求性别解放的今天，我们希望能有更多优秀的女性政治家走到台前。回首历史，我们才会发现，今天女性的权益得来不易。1954年9月，第一届全国人民代表大会第一次会议通过《中华人民共和国宪法》，其中第九十六条规定：“中华人民共和国妇女在政治的、经济的、文化的和家庭的生活各方面享有同男子平等的权利。婚姻、家庭、母亲和儿童受国家的保护。”1982年12月，第五届全国人民代表大会第五次会议通过新修改的《中华人民共和国宪法》。第四十八条规定：“中华人民共和国妇女在政治的、经济的、文化的、社会的和家庭的生活等各方面享有同男子平等的权利。国家保护妇女的权利和利益，实行男女同工同酬，培养和选拔女干部。”这一准则至今仍被沿用。几千年来，中国女性终于在政治上拥有了自己的合法地位。世殊时异，在女性不断追求性别解放的今天，我们希望能有更多优秀的女性政治家走到台前。❧



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

## 【编者按】

北京冬奥会上飞冲天的谷爱凌，不仅引发国人对滑雪运动的关注，其成长经历更引起大众好奇——是什么造就了这个自信、自律、学习运动全优的姑娘？人们发现，除了教育环境上的优势，她身旁有母亲十八年如一日的陪伴，鼓励她“玩得开心”，强调考上斯坦福不重要，重要的是保持终身学习。谷爱凌当然是一个特例，但我们要看为人父母者从中能汲取什么。今天的中国已经是一个拥有“冬奥之城”的国家，中国父母在孩子身上的物质投入也越来越高，但我们的家庭教育理念，如何真正从传统走向现代？这是中欧国际工商学院经济学与金融学教授许斌一直在思考的问题。以下，是他结合教育女儿的经历所分享的——“现代”家庭教育关键词。

## 我们需要怎样的“现代”家庭教育？

在子女教育中，全心全意地爱孩子，这是一切的根本。

文 | 许斌

经过 40 多年的经济快速发展，中国积累了大量财富，父母在孩子身上的物质投入之多与以前相比已经不可同日而语。但光有物质投入是远远不够的。根据我的观察，我们的很多观念尤其是对子女的教育观念，依然比较“不现代”。

什么是现代思维？我所理解的现代思维有几个要点：

- 承认人性，尊重个体；
- 让个性得到充分发挥；
- 知行合一，言行一致；
- 不唯上，不唯书，只唯实。

与现代思维相对应的是传统思维，也就是当下在很多中国家长身上体现出来的思维，主要表现是：

- 强调等级；
- 不提倡个性张扬和人性发挥；
- 不重实践。

抱有传统思维的家长非常在乎作为父母的权威，非常在乎孩子给自己“挣面子”，因而和孩子的关系往往是一个字——“装”。他们平时不倾听孩子的声音，不关心孩子的学业，但当孩子的学习成绩不尽如人意时，就会摆出一副大人的模样大声斥责；他们不去了解自己的孩子，却要求自己的孩子一定要比别人家的孩子



许斌  
中欧国际工商学院经济学与金融学教授

强；他们自己打牌喝酒，却口口声声告诫孩子要专心学习……在这样的教育方式下，孩子很难健康成长。

中国的父母们更需要学习如何在精神上给予孩子足够的关怀，建立子女教育的现代观念，给予孩子爱、陪伴、鼓励和支持，孩子才能成长为乐观自信、快乐幸福的人。

我只有一个女儿，所以家庭教育的经验很有限。我能分享的只是自己在与女儿相处过程中的一些体会。今天我要谈的不是如何考上“藤校”的“成功秘诀”，而是我们如何将天性内向、自信不足的女儿培养成为一个快乐自信、勇于担当的人。希望我

孩子小时候父母一定要多花时间去陪伴，这样才能真正了解孩子，和孩子建立感情，成为朋友。

的分享能对家长们有所启发。

### 发现、认识与接受

首先，家庭教育没有可遵循的固定模板，需要父母不断去摸索，第一步就是去发现和认识自己的孩子。

每个孩子都是独特的，有自己的脾性和特长。为人父母的一大职责就是去观察孩子，了解他的特点，并找到适合他的教育方法。

2004年，我从美国回国加入了中欧。随着女儿到了学龄期，我和太太有了争执：到底是让女儿上传统的中国学校还是上国际学校？当时，我认为中国学校教学严格，基础打得扎实，而我太太则认为国际学校更有利于女儿的个性发展。最后，我在和一位朋友聊天时，得知他弟弟的孩子在国内成绩很好，各门功课基础扎实，但去了美国念大学却遭遇“文化休克”，由于对西方文化缺乏基本的了解，一直不能融入同学圈。

在我女儿很小的时候，我和我太太就发现她文科特质强于理科特质，以后很可能会在文科方向上发展，也大概率会去国外念大学，如果小时候缺乏文化方面的积累，长大后要弥补会很吃力。所以我终于和太太的想法一致了，让女儿进入上海一所国际学校念完了整个小学和中学12年的学业。从结果来看，当初的择校决策非常正确，文科确实成了我女儿的强项，一进大学就在校刊上屡屡发文，暑假实习时写稿编稿也都游刃有余。

需要指出的是，我女儿的例子并不能说明西式教育比中式教育好。选择哪种教育模式，主要看孩子的个人特质，父母不能贪慕虚荣或随大流。

我有一对夫妇朋友，也是美国回来的，很自然地

将孩子送进了国际学校。但他们的孩子就是不适应国际学校的自由氛围。一年之后，他们将孩子转到传统的中国学校，没想到孩子特别适应，老师严格要求，孩子如鱼得水，成绩突飞猛进，每天都很开心。所以，西式教育和中式教育哪个好，还是要看哪个更适合自己的孩子。

“天生我材必有用”，每个人在每件事上有一个“潜在能力”，年轻时并不知道自己的潜在能力在哪里，所以应该多尝试，不断提高对自己潜在能力的认识。孩子的天赋不同，父母要为他们创造尝试的机会，帮助他们找到天赋所在，也要给予孩子一定的容错空间。

尤其是7~14岁年龄段，一定要鼓励孩子多参加课外活动，帮助他们陶冶情操，开拓眼界，发现自己擅长做什么事情。当然，不能强迫孩子。

与很多孩子一样，我女儿也是先学钢琴，但练琴一段时间后我们发现，她在这方面确实缺乏天分，



练不到位，所以就让她放弃了钢琴。后来女儿在学校的音乐课上学中提琴，虽然可以对付，但进步很慢，后来也放弃了。但女儿在绘画和辩论上很有天赋，所以我们一直创造条件让她在这两个方面充分发展。女儿从初中开始就参加辩论赛并拿奖，在高中时她发起创建了一个辩论俱乐部，自任教练，乐此不疲。

做父母的要接受自己，也要接受自己的孩子。孩子在记事以后，尽量让他做适合做的事情，要避免一个陷阱，就是“面子诱惑”。

中国人很讲究面子，家长常会说，我的孩子一定要进那个班，一定要做这个事，哪怕他不喜欢，也要逼着他把这个事情做起来。然而面子只给别人看一秒钟，之后都是自己承受。你要比较一下，为了这一秒钟，你最后付了多少代价。

很多中国父母不肯接受自己平凡的孩子，一旦孩子考试成绩不如同学，他们就非常抓狂。可是，如果孩子真的已经尽力了，父母又何必心怀执念、一味强

求呢？

要知道，孩子不是为父母而活，他有自己的人生。接受孩子在某些方面的平庸，努力发掘他的长处，帮助他树立起良好的观念，让他发挥自己的人生价值，快乐地过一辈子，这不是很好吗？

### 陪伴、鼓励与引导

从女儿来到世间的那天起，我和我太太的想法就是让她每天都过得开心。那时我在美国当教授，研究压力很大，当然好处是可以自己支配时间，所以我会每天抽时间和女儿玩耍，陪她在家里的后院玩游戏，陪她在夜晚看星星。

我和我太太的体会是，孩子小时候父母一定要多花时间去陪伴，这样才能真正了解孩子，和孩子建立感情，成为朋友。

在中国有一个常见现象，小孩子摔倒了，父母或爷爷奶奶会马上冲上去把他扶起来，帮他擦干净，不停地告诫他不能踩水坑或玩泥巴。而西方的家长



则会认为，让孩子玩得脸上身上一塌糊涂才好。因为在玩的过程中，孩子的好奇心和专注力就会被潜移默化地培养起来，并且发展出自己的个性。

我们家几乎所有的假期就是陪孩子到处玩，去哪里不重要，陪伴很重要。孩子们长大后不会记得小时候玩过的地方，但那种玩时快乐的感觉，享受父母陪伴的感觉，会在他们人格形成中留下深深的印迹，对他们未来的人生产生极其深远的影响。

当进入高中后，孩子的课业变得繁重，每天还要参加各种各样的课外活动，压力很大。再加上进入了青春叛逆期，所以这个时候和孩子沟通时一定要讲究方法和策略。

#### 一是鼓励孩子，培养他们的自信心。

经济学强调预期的作用，管理好预期是政府最重要的一项任务。作为父母，我们需要管理好自己对子女的预期。“望子成龙，望女成凤”的心情可以理解，但要避免对孩子期望过高。

有的父母，孩子考了90分，一看隔壁孩子考了95分，马上就批评自家孩子，这种方式是不可取的。在这种情况下更应该鼓励孩子，帮助他树立信心，这样他才会建立起积极的自我驱动力。

#### 二是要善于引导。

很多中国家长经常以“我是为了你好”为借口，强迫孩子服从安排，这通常只会加重孩子的逆反心理。

在与女儿沟通时，我太太就很讲究方法。例如面对A和B两个选项时，我太太心里希望女儿选A，但会先和她分析讨论这两个选项的利弊，在讨论中不经意地说B貌似更好。青春期的孩子通常不会大人指哪里去哪里，极可能和大人反着走。我太太的方法就是引导女儿自己去独立分析后选A。如果一开始就大谈选A的好处，在心理上想迫使她选A，那结果很可能适得其反。

#### 三是要有同理心，要理解和支持孩子。

女儿一直对数学很畏惧，所以我和我太太在这方面花了不少工夫，我们会把她的数学书先看一遍，找出解题的方法，然后陪她一题一题地练习，不断鼓励，帮助她建立解题的自信心。

通过这样的陪伴，孩子就会明白，不管遇到什么困难，父母都会不遗余力地支持他，这样以后孩子在遇到困难和挫折时，就会有勇气和信心去面对，也知道父母永远是坚强后盾。

如果一对父母处处对孩子不满意，时时呵责孩子，与其说是因为“恨铁不成钢”，倒不如说是因为不够爱，觉得孩子“给自己丢脸”。在这种环境下长大的孩子，最终会失去爱的能力，失去进取心，凡事畏首畏尾，甚至心理扭曲。

父母要学会平等地对待自己的孩子，尊重孩子的个人特质，倾听他的内心想法，接受他和别人的差异，并且以身作则，言传身教。

在英语世界，如果达成协议，双方会说“DEAL”。那么家长和孩子之间如何达成DEAL呢？我认为就是组成DEAL这个单词的四个英文字母：

D代表发现（Discover）

E代表鼓励（Encourage）

A代表接受（Accept）

L代表爱（Love）

而在子女教育中，全心全意地爱孩子，这是一切的根本。<sup>①</sup>

作者许斌系中欧国际工商学院经济学与金融学教授（本文原载中欧国际工商学院“中欧北京”公众号，

原文编辑边晓璇）

## 高中后家长与孩子沟通的方法与策略

鼓励孩子，  
培养他们的  
自信心。

要善于引导。

有同理心，  
要理解和支持  
孩子。



## 寻找勇气、自信与爱



无论是美国总统，还是知名歌手；无论是分享痛苦秘密的母亲，还是寻求宽恕的罪犯；无论是什么样的访谈，到最后，坐在美国脱口秀女王奥普拉对面的人都会问她：“我刚才表现得怎么样？”“我还行吗？”每个人都渴望被看见、被听到、被注意到，渴望自己真实的一面被接受和被肯定。除了科学解释，奥普拉认为这可以归结为：我们是如何被爱的。你爱别人的方式，源自你被爱的方式。

### 如何习得爱

《你经历了什么？》

你爱别人的方式，源自你被爱的方式。

“爱”这个词经常被提起。事实上，爱的关键因素是你曾经如何被照料，你的种种需求是如何被满足的。

我们是社会动物，注定生活在人群中——在情感上、社会关系上和身体上都要与他人相互连接。你看人体的基本组织和功能，包括大脑在内，你会发现，其中很多功能是帮助我们创造、维护和管理社交互动。我们是由关系连接的动物。

我们的大脑最显著的特性之一就是会根据个体的发育成长做出适应性改变。大脑由神经元细胞和

神经胶质细胞构成，这些细胞互相连接，在受到刺激时，这些连接会加强或削弱，让大脑的结构发生改变，这被称为“神经可塑性”。大脑可以通过重复训练，让经验变成习惯。

神经可塑性的一个关键原则是特异性。要改变大脑的任何一个区域就必须激活这个特定区域。这个特异性原则适用于所有大脑介导的功能，其中包括爱的能力。如果你从没有被爱过，负责爱的神经网络就不发达。好消息是，通过使用和练习，这些能力就会出现，我们要多给予爱，让那些不被爱的人也能变得充满爱意。

### 认识孩子的独特个性

《她世界：一部独特的女性心灵成长图鉴》

当人们看到北京冬奥会赛场内外自信美丽的谷爱凌时，喟叹的是她背后培养她的妈妈。如何才能培养出一个自信的女孩呢？

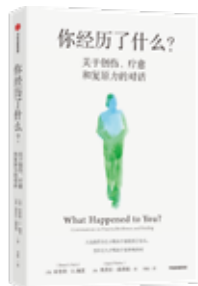
临床心理学家、儿童和青少年教育专家劳伦斯·古腾玛阐述了人是如何被塑造以及如何培养女儿的自信心。

古腾玛认为，要培养一个充满信心的女孩，首先你必须意识到，她是你的孩子，但不是你个人的延伸，她具有完整的人格，有她的优点、她的缺点和她的“独一无二性”。

因此，我们要做的是认清她的个性，陪伴她、帮助她做自己，使她在自我实现的道路上不断成长。这可以通过教育她养成一种新的思维方式，使她可以与人们常对女性持有的期待保持距离。

当母亲给女儿实现自我的自由时，女儿将能够与真实的自我和谐相处，从而对自我保持良好的评价，感到自己被接受，这一切必然会赋予她自信。

我不认为教育孩子时可以全盘抛开对他们性别的考虑。我们生活在社会之中，不应当刻意违背潮流或违背生物性的身体差异，不止于此，我们要做的是赋予女孩们充分的自由，给她们接触新事物的机会，告



### 《你经历了什么？》

作者：【美】奥普拉·温弗瑞  
【美】布鲁斯·D.佩里  
出版时间：2022年1月  
出版社：中信出版社



### 《她世界：一部独特的女性心灵成长图鉴》

作者：【法】伊丽沙白·卡多赫  
【法】安娜·德·蒙塔洛  
译者：刘惠芳  
出版日期：2021年1月第1版  
出版社：人民邮电出版社



### 《趁着年轻，我偏要勉强》

作者：詹青云  
出版日期：2021年12月  
出版社：中信出版社

诉她们没有一扇门是向她们封闭的，只要她们愿意，她们也可以做拳击手。当然，这一切的前提条件是不违反她们的个人意愿。

### 找到闯荡世界的勇气

《趁着年轻，我偏要勉强》

詹青云拿到的是“奋斗型学霸”的剧本——转学六次只为获得更好的教育资源；在中国香港中文本科就读期间，学业全优保送金奖硕博连读；想去美国见见世面，两个月备课拿下GRE满分；想要涉足法律领域，一口气申请下哈佛博士；家里负担不起学费，自己担起百万元贷款求学。

“趁着年轻，我偏要勉强”一度成为一语惊醒梦中人的金句。而她本人，就是这句话最好的诠释者，她不相信命运，她相信知识的光芒。

她主张当代年轻人“做加法”，而不是割舍那些不切实际的幻想、错误的观念，回归一套社会范式和人生范式去“做减法”。应该真正追随自己的内心，追寻心中所爱，而非被“范式”束缚，不惧压力，勇敢拓宽自己生命的宽度，尽可能让自己丰富起来。即便失败了也没关系，失败并不意味着你浪费了时间和生命，而是表明你有理由重新开始。

从《奇葩说》一路走来，詹青云用文字真诚发声，展现镜头之外的快乐人生——关于勉强、故乡、学霸、父母、辩论、读书、旅行、求学的故事，展现镜头外既文艺又理性、既温柔又犀利的詹青云，带给你闯荡世界的勇气。■

# 《建行财富》杂志 读者互动问卷

尊敬的读者朋友：

感谢您对《建行财富》杂志的关注、关心与厚爱！为不断提高办刊质量，进一步凸显刊物的特色性、贴近性和悦读性，更好地服务读者，3月刊内容，我们在立足宏观政策及环境的背景下，聚焦挖掘2022年行业及其板块的投资机遇，为投资者寻找未来数年更为丰富的投资赛道，同时规避市场风险。

真诚欢迎您参与问卷调查，并提出宝贵意见或建议。我们坚信，有了您的参与，将是我们办好这本杂志的源泉和动力。让我们一起携起手来，为《建行财富》的“茁壮成长”共同努力！

以下互动问卷，请您将选择的答案编号填入（ ）

1. 2022年在中国“稳增长”的预期下，您希望深入了解哪些发展方向及政策导向？（多选题）（ ）  
A.经济高质量发展 B.“十四五”规划 C.货币政策  
D.财政政策 E.房地产政策
2. 在绿色发展趋势下，您关注哪些行业及领域的变革？（多选题）（ ）  
A.钢铁 B.水泥 C.化工 D.电力 E.煤炭 F.有色金属 G.交通 H.建筑
3. 在人口老龄化趋势下，您比较关注哪些行业领域的改变？（多选题）（ ）  
A.医疗 B.保健 C.养老 D.教育 E.房地产
4. 数字化浪潮下，您比较关注哪些改变？（多选题）  
A.人工智能 B.5G C.云计算 D.大数据 E.区块链  
F.信息安全 G.远程办公
5. 您对哪些板块及行业的投资感兴趣？（多选题）（ ）  
A.制造业 B.新基建 C.新能源 D.生物医药 E.大消费  
F.“双碳” G.硬科技



欢迎扫码参与问卷互动

问卷参与方式：

- 方式一：填写问卷后，拍照发至《建行财富》编辑部邮箱CCHPB@CBNET.COM.CN；
- 方式二：填写问卷后，撕下问卷转交给建行私人银行客户经理；
- 方式三：扫描左图二维码，填写问卷并提交。

# 保护个人信息5不要



## · 保护消费者权益 建设银行在行动 ·

不要向他人随意透露银行卡号、账户密码、短信验证码、财产状况等基本信息

不要向金融服务提供方提供与所办理业务无关的金融信息，避免重要信息被过度收集或非法使用

不要点可疑链接、扫来历不明的二维码、随意下载安装APP

不要将身份证件、银行卡随意转借他人

不要随意丢弃含有个人金融信息的单据