

AFR电子期刊

2020.09

第3期/总第19期

浙江大学金融研究院

新思想·新思路·新动态

推动中国制造向中高端迈进——激发数字经济新动能\学术

强化创新链产业链精准对接，赋能浙江高质量发展\观点

从纸币到数字货币的转变将赋予央行更大的权力\国内

疫情持续影响经济复苏，失业申请人数上升\全球



《AFR电子期刊》

2020.09 第3期/总第19期

目录

Publishing\出品
浙江大学金融研究院

General Editor\主编
史晋川

Executive Editor\责任编辑
王义中 常青

Editor\编辑部
吕琳颖 张梦洁

Address\本刊地址
浙江大学经济学院

Contact Information\联系电话
86-571-87953210、15757131846

欢迎广大读者投稿。来稿请至：
zjuafr_ejournal@163.com

03 | AFR季度动态

08 | 新思想

- 08 实施双循环必须让老百姓有钱花、敢花钱/史晋川
- 11 推动中国制造向中高端迈进——激发数字经济新动能/金雪军

12 | 新思路

- 12 强化创新链产业链精准对接，赋能浙江高质量发展/贲圣林
- 14 疫情下的六保六稳/史晋川

16 | 新动态

- 16 一些经济体正在迅速复苏，但消费者信心仍较弱/经济学人
- 19 运气是社会投资的关键/华尔街日报
- 21 被边缘化的威胁促使保险公司进行创新/经济学人
- 23 疫情持续影响经济复苏，失业申请人数上升/华尔街日报
- 25 随着里拉贬值，土耳其政府尽力避免提高利率/经济学人
- 27 疫情期间，再保险业务快速发展/金融时报
- 29 首尔政府试图给房地产市场降温，但收效甚微/经济学人
- 31 贸易对新冠肺炎疫情表现出了一种奇怪的反弹趋势/经济学人
- 33 从纸币到数字货币 将赋予央行更大的权力/经济学人
- 35 中国对冲基金成为了引领者/华尔街日报
- 37 中国的收益率溢价吸引外资大量流入/金融时报
- 38 支付宝和财付通是否滥用了它们在移动支付领域的主导地位？/经济学人
- 40 各国央行加大印钞力度，中国采取了不同措施/经济学人
- 41 浙江丽水：探索生态产品价值实现机制 助力农民增收/新华社
- 42 聚焦数字经济新发展浙江宁波打造国际级交流合作平台/中国新闻网
- 43 从挂牌到“扩区”浙江自贸区“纳新跳级”后如何布局？/中国新闻网



卷首语

“浙江大学金融研究院”（Academy of Financial Research, Zhejiang University 简称：AFR-ZJU）和“浙江省金融研究院”（Academy of Financial Research, Zhejiang Province 简称：AFR-ZJP）是以“省校共建为基础、政产学研结合”模式组建的新型科研平台。浙江大学金融研究院联手浙江省金融研究院创立本刊，旨在聚焦国际学术前沿，追踪最新金融理论进展。从总体版面看，本刊分新思想、新思路、新动态三大块；每期围绕金融领域出现的新问题展开，涵盖与理事单位相关的所有金融领域。

“新思想”主要是研究员正在撰写或者已经完成学术论文的核心内容介绍，重在介绍文章的思想性以及对现实的启发意义；由 AFR 博士研究生对最新出现在国内外金融权威期刊的学术论文进行总结分析，提炼文章的核心思想和现实启发意义。

“新思路”主要是研究员或者研究生针对现实领域出现的问题给予评论；请金融界人士撰写与实务相关的内容；通过现实调研（以理事单位为主）而形成的在现实领域出现的新情况；通过网络搜索而形成的在现实领域出现的新情况。

“新动态”整理了近期全球金融动态及大事件，站在更广阔的角度上观察经济运行，立足中国金融发展现实，探求区域金融发展规律。

《AFR 电子期刊》（第一期）已于 2016 年 4 月顺利创刊发行。我们希望能以知识传播、服务理事单位和回报社会为主旨，充分发挥 AFR 在金融理论与知识向社会传播的作用；并作为服务理事单位的一项内容，能够为理事单位在金融领域提供新的思想、新思路和新理念。



· 赴副理事长单位浙商银行调研

7月1日，浙江大学金融研究院陈国平常务副理事长一行赴 AFR 副理事长单位浙商银行杭州分行调研并召开“金融支持民营企业发展”座谈会。浙商银行董事长兼 AFR 副理事长沈仁康、行长徐仁艳、行长助理兼杭州分行行长陈海强等热情接待了 AFR 调研团队。AFR 特聘高级研究员王小玲、谢庆健、余静波、郑志耿、刘亭、杨小苹、张忠继、宋伟农、蒋志华、倪百祥、郭安娜、颜春友以及 AFR 副院长杨柳勇、浙江大学金融系副主任俞洁芳、行政办公室主任常青、副主任胡迪明共同参加了调研座谈。



陈国平常务副理事长代表金融研究院对浙商银行作为副理事长单位一直以来对研究院的关心和支持表示衷心感谢，对浙商银行近年来取得的成绩给予了高度评价，尤其是“体制机制特色优势、服务民营经济特色优势、金融创新特色优势、在发展中化解风险优势”四个方面的优势值得总结和推广。■

· 研究团队赴丽水调研普惠金融

7月7日-9日，为了进一步了解和考察丽水市普惠金融发展和农村金融改革相关情况，助推浙江大学金融学科与我省金融业的发展，浙江大学金融研究院（简称 AFR）院长、浙大文科资深教授史晋川带队赴丽水市调研。经济学院副院长兼 AFR 副院长王义中，AFR 副院长杨柳勇，经济学院副院长兼 AFR 研究员方红生，AFR 首席专家兼省金融业发展促进会常务副会长汪炜，AFR 首

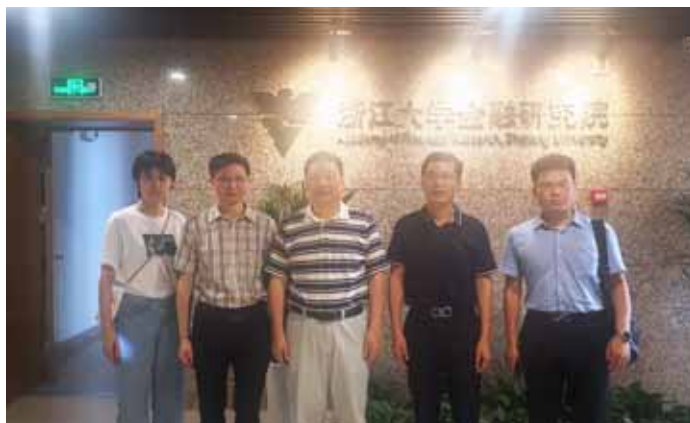


席专家、管理学院教授黄英，经济学院教授郑备军，AFR 研究员骆兴国、曾涛、康笛、邬介然、刘晓彬、方岳以及办公室主任常青、副主任胡迪明等参加了调研。■

· 接待杭州市西湖投资集团来访交流

7月28日，杭州市西湖投资集团党委副书记、副总经理张康平及集团经济研究院相关负责人一行赴AFR拜访交流。AFR院长史晋川教授、浙江大学中国西部发展研究院常务副院长董雪兵教授接待了张康平副总经理一行。

座谈会上，史晋川院长介绍了AFR的发展情况，并就西投集团的发展方向及双方未来的合作空间提出建议。会议商定，金融研究院和西投集团可以以集团十四五规划、集团现有经营模式研究或是相关投资领域研究为切入点开展课题合作，建立双方的合作纽带；史晋川院长组织研究员团队在开学后赴西投集团和西投研究院参观调研；西投集团梳理合作要点后与金融研究院具体商谈下一步合作。■



· 金雪军教授在《人民日报》发表署名文章

8月3日，AFR学术委员会主任金雪军教授在《人民日报》发表署名文章。

中央全面深化改革委员会第十四次会议强调，“以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革”。智能制造正日益成为未来制造业发展的趋势，成为推动中国制造向中高端迈进的契机。

在取得积极成就的同时，成本制约、技术瓶颈和人才短板是制约我国智能制造进一步发展的主要因素，需要采取有效措施予以解决。第一，解决智能制造改造成本难以消化的问题。第二，化解智能制造落地的技术难点和应用瓶颈。第三，破解高素质人才紧缺和产学合作受阻问题。■



· 赴浙江清华长三角研究院交流调研

8月5日，浙江大学金融研究院（AFR）史晋川院长一行应邀赴浙江清华长三角研究院杭州分院调研交流。浙江清华长三角研究院杭州分院院长邵向荣、副院长尹海鹏、李晓峰、学术委员会主任田维坚等热情地接待了史晋川院长一行。AFR副院长杨柳勇、研究员朱燕建、行政办副主任胡迪明等陪同调研。

史晋川院长高度肯定了浙江清华长三角研究院杭州分院近年来所取得的成绩及其在制度体制上所做的创新，并就AFR的发展情况做了简要介绍。围绕双方未来可合作的空间，与会专家进行了专题交流探讨。会前调研团队参观了研究院展厅及其重点培育企业有数科技、清科科技和嘉楠耘智，与相关负责人交流座谈。■



· AFR 院长史晋川教授出席“新发展格局下长三角产业转型升级与经济高质量发展论坛”

9月10日，“新发展格局下长三角产业转型升级与经济高质量发展论坛”在南京江北新区召开。本次论坛由江苏省知识产权局指导，南京市江北新区管理委员会、江苏大学主办，南京市江北新区管理委员会科技创新局、新结构经济学知识产权研究院、北京大学新结构经济学研究院承办。

会上，AFR院长史晋川教授作了有关“长三角区域经济一体化高质量发展”的主题演讲。在对话环节，史晋川院长与国际欧亚科学院中国中心副主席张景安，国务院发展研究中心发展战略和区域经济研究部一级巡视员、研究员刘培林，深圳市人民政府发展研究中心主任吴思康，北大新结构经济学研究院学术副院长王勇一起，深度探讨了长三角一体化和高质量发展相关话题，共同为长三角区域社会经济发展建诤言、献良策。■



· AFR 专家出席省政府专项座谈会

9月10日，浙江省地方金融监督管理局在省人民大会堂召开浙江省“十四五”金融业发展规划思路研究专家座谈会。AFR学术委员会主席金雪军教授等多位专家学者及金融机构代表受邀出席会议。

会上，金雪军教授对“十四五”浙江金融发展规划的基点、定位、重点、基本特色、发展平台和举措进行了系统性阐述。汪炜教授阐述了“十四五”期间金融业发展的背景，提出要守住防控系统性金融的底线，做好深化新型金融中心建设和融资创新工程实施这两篇文章。钱水土教授认为浙江金融业要找准定位，并就如何结合浙江优势、地方特色发展金融业提出了一系列举措与建议。王义中教授认为，我省要审慎判断“十四五”期间经济金融所处的阶段，再确定未来的目标定位、资源的配置政策平台等。■



· 召开2020年半年度院务会议暨智库工作会议

9月15日，浙江大学金融研究院（AFR）在浙江大学紫金港校区研究院530会议室召开2020半年度院务会议暨智库工作会议。会议由史晋川院长主持，AFR副院长王义中、杨柳勇、章华，办公室主任常青、副主任胡迪明参加会议。

史晋川院长通报了2020年度上半年工作开展情况。围绕研究院2020年度工作计划和当前实际情况，各位院长结合分管工作进行了讨论与部署。王义中副院长就长三角金融研究联盟和第二届金融研究院院长论坛筹备进度作了介绍。章华副院长通报了上半年至今研究院智库工作情况。杨柳勇副院长介绍了AFR融资租赁研究中心和创新中心的新进展。常青主任介绍了研究院会议室升级视听设备的建设方案。史晋川院长在会议总结时强调了研究院下半年重点的几方面工作。■



· 协办“金融科技与区块链运用”跨学科研讨会

9月17日，由浙江省社会科学界联合会主办，浙江省金融研究院承办，浙江大学金融研究院（简称AFR）协办的浙江省社科联跨学科研讨系列第六场“金融科技与区块链运用”主题研讨会在杭州举行。

省社科联党组书记郭华巍、二级巡视员俞晓光，浙江省金融研究院院长、AFR智库首席专家汪炜，AFR副院长王义中、章华，研究员李有星、杨小虎、黄英、朱燕建、洪鑫，特聘高级研究员郭安娜，省金融局、人民银行杭州中心支行、省银保监局、省证监局、省社科联相关处室领导，以及来自经济、金融、财政、管理、法律、计算机科等领域的专家学者及金融企业界人士，紧紧围绕“金融科技与区块链运用”这一主题展开了充分讨论和深度交流。■



· 院长史晋川教授参加“乘风破浪，猛进如潮”第二届浙大东方论坛

9月29日，第二届“浙大东方论坛·海宁分论坛”暨“求是智库”高端论坛在浙江大学海宁校区举办。论坛以“乘风破浪 猛进如潮”为主题，聚焦民营经济高质量发展，探索全国经济增长新态势。本届论坛特别邀请了浙江大学文科资深教授、民营经济研究中心理事长、AFR院长史晋川教授做主旨演讲。

史晋川教授指出，推动民营经济高质量发展，需要回到马克思历史唯物主义的基本原理、从经济学资源配置的基本视角来看待民营经济的发展状态。要坚持供给侧结构性改革，打破新二元经济结构，大力发展中国的民营经济；要遵循竞争中性原则，破除行业进入壁垒，通过优胜劣汰的市场机制，达到资源配置的优化和全要素生产率的提升。■





实施双循环必须让老百姓有钱花、敢花钱

史晋川

双循环战略的提出与比较优势原则受到人为阻碍

中国近40年来的改革和开放是连在一起的，对内的改革与对外的开放是促进中国经济发展的非常重要的两大动力。35年前，中国曾经提出国际大循环的战略。为什么时至今日，中央又提出了“双循环”？

国际产业分工和国际贸易是一件事情的两个方面，所谓国际产业分工是由各个不同的国家来生产和提供不同的产品与劳务，包括最终产品和中间产品；所谓国际贸易，就是各国所生产的不同的产品和劳

务拿到国际市场上交换。

但是，当前全球一体化进程中的国际产业分工和国际贸易遵从的并非均为绝对优势原则，而是李嘉图的比较优势原则。简单来说，比较优势原则指一个国家在本国生产一种产品的机会成本低于在其他国家生产该产品的机会成本，则这个国家在生产该种产品上就拥有比较优势。

全球依照比较优势原则进行国际产业分工和国际贸易，有一个非常重要的前提——自由贸易。现有的情形下，如果有一个国家，而且这个国家是全球经济一体化进程中主要的和起主导地位的国家，比

如美国，如果现在由于种种原因，人为地动用政府力量、用非经济的方式来限制其他国家遵循比较优势原则来进行国际产业分工和开展国际贸易时，被限制的国家就面临着一个新问题，即在新的约束条件下，在国际多边贸易体系发生变化、变形甚至扭曲的条件下，它应该来如何调整自己在国际产业分工体系和国际贸易体系中的定位，怎么来重新调整国内外的产业布局与市场布局。

正是在这种背景下，中国提出了“以国内大循环为主体，国际国内双循环相互促进”的新战略。“双循环”战略就是在国际产业分工和国际贸易体系发生变化的背景下，调整本国的国内外产业布局 and 国内外市场需求的发展战略。

实施双循环战略，必须改变国内目前的收入分配格局

所谓的经济循环实际上指国民经济的总供给和总需求之间的大循环。总的来说，不管是一国之内还是世界之内，肯定有一个生产方、一个消费方。消费方又是各种要素，如劳动力、资本或技术的所有者，而供给方是要素的需求者。所以，供给方会向需求方购买要素，用买来要素进行生产；而需求方又会拿着出卖要素的收入向供给方购买产品。这种要素、产品和收入的循环就是总体经济循环，或者说国民经济运行的大循环。

国民经济整体的大循环有两个方面，一是总供给，二是总需求。在这样的一个宏观经济分析框架下，怎么来看待中央提出的“双循环”的战略？

在总需求方面，形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展格局”，可能会相对顺利。因为从总需求

的角度来看，无非是调整三架马车——出口、投资、消费。但是，从横向的角度来看，中国的外贸依存度还是偏高的。从总需求的角度，如果要实施双循环战略，要进一步转向以国内大循环为主体，个人觉得最重要的一个战略措施就是要改变国内目前的收入分配格局。

国内收入分配格局的改变要从两个方面着手：

第一，必须尽快提高居民可支配收入占人均 GDP 的比重。目前中国居民的可支配收入和人均国民总收入之比在世界各国是偏低的。2019 年中国人均 GDP 达到 70892 元，但是我们的人均可支配收入却只有 30733 元。人均可支配收入占人均 GDP 的比重为 43.35%。这就意味着在经济发展、创造财富的过程中，老百姓获得的收入偏低，获得感不高。所以，如果要实施“以国内大循环为主体，国际国内双循环相互促进”的战略，首先就要改变收入分配格局当中的居民收入分配的份额问题，让老百姓有钱花。同时，要加强社会保障体系建设，让老百姓敢花钱。

第二，必须加快改善居民收入分配的公平性问题。中国居民的收入差距依旧很大，尽管基尼系数近几年略有下降，但仍然是较高的，一直保持在 0.4 左右。收入分配不公平会影响到消费开支、影响内需。收入越高的人，其消费占收入的比重是越低的；收入相对低的人的消费倾向更高一点，无论是边际消费倾向还是平均消费倾向。所以，要更加重视关于收入分配的公平性问题，使得中低收入者能够更多地享受到经济发展的成果。

双循环中要重点关注缺乏替代性产品的领域

从总供给视角实施“国内大循环为主体，国际国内双循环相互促进”这一战略，与从总需求角度相比，更加复杂和困难。因为从总需求的角度来说，关键是要降低外贸依存度，尤其是出口依存度，扩大内需。但外贸依存度当中的进口，不属于总需求的因素，而属于总供给的因素。在实施“双循环”战略的过程中，要降低出口依存度相对容易，而要降低外贸依存度中的进口依存度会相对困难。

我们可以把进口物品分成两类，一类是能源、原材料、农产品等，这一类产品的进口调整相对容易，因为我们有很多的进口国家可供选择，如果原有的进口渠道受限，我们可以通过调整进口国家就可以继续保持现有的循环格局。

但是要降低另外一类进口产品的进口依存度是比较困难的，包括尖端的技术、关键的设备、核心的零部件等。这类产品基本上都集中在最发达的国家，其中，美国又占了很大的比重，而且其它的发达国家在生产这些产品的过程中又与美国有着千丝万缕的联系。所以，如果这类产品进口受限，显然很难找到适当的替代国家。

从总供给视角来看“双循环”战略的实施，重点是在缺乏替代性产品的领域，怎么在受到限制的情况下来降低其进口依存度，调整现在的“双循环”格局，加大国内循环的比重。

解决这一问题，措施要分成短期和长期两类。从短期来讲，我们要集中力量做技术攻关，来培育和壮大自己的企业，让它们能够尽快通过技术的提升、工艺的创新，来生产出相近的进口替代品，从而尽量完善国内供应链。从长期来讲，要进一步加强国民教育，加强基础科学的研究，提升科学技术水平以及科学技术转化为现

实生产力的能力，建立起比较完善的产业体系和完备的产业链。

必须将国内循环嵌入到国际循环中去

从双循环实施的战略指导思想来看，我觉得有两点是必须要特别强调的：

首先，“国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进”战略的实施，不要把它完全看成是受到外部冲击和限制的被动的战略选择，在双循环的战略实施中应该确立主动的防守反击意识。换言之，即使是以内循环为主，中国也要积极主动地走出去，尽量地把完善中的国内循环嵌入到国际循环中去，借此加强双循环的密切联系，同时在一些国内通过自身研发创新的尖端的技术、关键的设备、核心的零部件等产业领域，来提高世界对中国的依赖性。

其次，就是在打造内循环时，也要分轻重缓急。国防、军事、航天这些关系到国家战略和生死存亡的关键领域，是我们内循环的底线，必须建立起完整的国内循环体系。但是，在面大量广的商业创新领域及相关产业领域，比如 app 之类，不要轻易地去下定论，说在这些领域我们也要以国内循环为主，还是要尽可能地利用一切机会融入国际循环，不失时机地虚心学习发达国家的科学技术，积极地做好消化吸收，来完善国内的产业链，提升内循环的质量和水平。内循环和外循环在不同的阶段和不同的国际政经形势下，应该采取相机抉择的方式来实施。只有如此，我们才能够既很好地实施中央的“双循环”战略，同时也坚持改革开放的方向。■

（作者系浙江大学金融研究院院长，本文来源于网易研究局）

推动中国制造向中高端迈进 ——激发数字经济新动能

金雪军

中央全面深化改革委员会第十四次会议强调，“以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革”。智能制造正日益成为未来制造业发展的趋势，成为推动中国制造向中高端迈进的契机。

近年来，智能制造在我国呈现加速发展势头，应用规模逐渐扩大，融合层次逐步提高，初步形成了全方位、多层次、宽领域的发展格局。一是有效推动了传统制造业的智能化升级。二是带动了一批战略性新兴产业的发展。智能制造技术、先进智能工艺在重点行业和领域不断普及，工业机器人、智能仪器、智能数控机床等关键技术装备取得长足发展。三是探索形成了一批可复制可推广的新模式。不同行业积极探索适合自身的智能制造发展模式，形成了高水平、示范性智能制造快速发展的势头。

在取得积极成就的同时，成本制约、技术瓶颈和人才短板是制约我国智能制造进一步发展的主要因素，需要采取有效措施予以解决。第一，解决智能制造改造成本难以消化的问题。由于设备投资及技术学习的成本较高，部分企业在人、财、物上的成本压力很大，导致企业投资智能化设施的积极性不高。这就需要从成本上为企业“减负”，其中所得税抵扣、进口税收优惠等税收激励和技术改造资金、设备购置补贴等专项扶

持基金，可以分别起到“推一把”和“拉一下”的效果。

第二，化解智能制造落地的技术难点和应用瓶颈。智能制造对多数传统企业来说属于新兴技术领域，在改造过程中难免会遇到技术、管理和应用的瓶颈。一方面，要寻找智能制造落地的“撬动点”，推动“生产换线”“设备换芯”“机器换人”，使制造业接上互联网的“云端”、安上智能的“大脑”。另一方面，要破解技术受制于人的难题。我国应加强共性技术攻关和基础设施建设力度，解决关键流程、重要领域、特殊工艺的技术瓶颈，强化对企业智能制造的技术支撑。

第三，破解高素质人才紧缺和产学研合作受阻问题。我国在智能制造标准制定、国际谈判等方面的人才相对短缺，企业一线员工综合素质和操作能力偏低，人才紧缺和产学研合作受阻成为制约智能制造落地的短板。这就需要健全人才培养机制，加强产学研用合作。企业应联合高校建立健全符合智能制造特点的人才培养方案，强化企业和高校、科研院所的实质性合作，打造产学研用一体化联盟，共同围绕智能制造需求开展科学研究与技术攻关。■

（作者系 AFR 学术委员会主任，本文发表在《人民日报》2020 年 08 月 03 日 05 版）



创新链产业链

Innovation chain & industrial chain

强化创新链产业链精准对接，赋能浙江高质量发展

贵圣林

习近平总书记 在 2018 年两院院士大会上指出：“要促进创新链和产业链精准对接，加快科研成果从样品到产品再到商品的转化，把科技成果充分应用到现代化事业中去。”总书记的重要论断，尤其对疫情后的今天，使我们更加清醒地认识到这对于提高企业内生动力，增强核心竞争力，推动高质量发展，应对全球严峻挑战更具有深远的历史意义和重大的现实意义。

我省经济体量大，市场主体活力强，对外依存度高，但核心竞争力还不够强。我省要实现经济高质量发展，成为“重要窗口”，

必须促进创新链与产业链精准对接、深度融合，以创新链推动产业链，提升价值链。为此建议：

一、围绕传统特色产业，实施“强链”工程，推动产业高新化

我省传统产业体量大，门类多，块状经济突出，依托劳动力成本优势向依托核心技术、品牌价值的产业转型任重道远，供给侧结构性改革任务艰巨。一是发挥领头雁作用，以龙头骨干企业牵引、推动产业转型升级。我省传统产业中龙头骨干企业占一定数量，2019 中国民营企业 500 强榜单中，我省有

91家，占比18.2%，居全国首位。但这些企业有的大而不强，缺乏战略眼光和创新能力，产品处于中低端，应把创新作为强链的重要工具。二是发挥排头兵作用，以冠军企业引领产业转型升级。要立足排头兵优势，形成“龙头企业+单打冠军+隐形冠军+创新型小微企业”的产业配套架构，带动更多企业从被动的追赶者，成为超越追赶的领先者。三是以数字经济引领产业转型，促进高质量发展。借助数字经济“一号工程”，加快推进“1+N”工业互联网平台体系和行业联盟建设，实现产业间工业协同，加快产业存量的有机更新，走出一条“数据标准化—协同制造—转型升级”的发展路径。

二、选择重点优势产业，实施“补链”工程，推进产业集群化

目前我省重点优势产业和企业遭遇攀升瓶颈，具有全球竞争优势的产业更受到严重制约。为在产业重构中变“危”为“机”、抢占“先机”，亟需围绕标志性产业，聚焦“卡脖子技术”和“断链”的情况，对接国家工业强基工程，针对产业链中的“断点”和“堵点”予以“补链”，提高我省、我国主导的产业链韧性。一方面，做好“通讯录”，全面查缺补漏。强化数字安防、集成电路等我省十大标志性产业中的“卡脖子”链环，编制技术攻关清单，寻找国内外科技力量精准攻关。另一方面，引领“新基建”，开展错位竞争。凸显我省特色产业，与兄弟省市展开错位发展。积极响应国家“新基建”战略，加快建设以云计算、大数据、物联网、5G为代表的新型基础设施，为国家产业链布局贡献浙江力量。

三、瞄准全球高端产业，实施“建链”工程，推动高新技术产业化

我省应紧盯航空航天、生物工程、前沿新材料等高端未来产业，加强科技创新前瞻布局，努力抢占制高点。一是搭建开放创新

平台。抓住全球科创中心向中国转移的窗口期，积极对接国内外优势资源，在环杭州湾大湾区内选择一定空间，创新土地使用、资源集聚、功能集中、政策叠加机制，积极推动研发、制造、开放交流和人居功能的综合统筹，打造创新浓度高、创新生态优的新平台。二是加强科技创新前瞻布局。围绕创新强省建设目标，全面实施科技新政，加快构建创新创业生态系统，建立专利预警、导航机制，加速推动科技成果转化，努力在“互联网+”科技创新方面实现新突破，加快打造高质量发展的创新引擎。三是未雨绸缪谋划应对。立足全球，做好布点和“补链”，尤其是根据美国对我战略的复杂多变，寻好产业和技术“备胎”，为占领国际制高点打好基础。

四、切实强化精准对接，优化“两链”生态圈，打造产业创新共同体

“强链”、“补链”与“建链”工程的实施，均需立足于构建开放、共享、协作、共赢的“3+3”产业生态全链条：即以产业链为载体，以创新链为抓手，以价值链为目标，构建人才链、服务链、资金链三重支撑的产业生态体系。一是依托“政产学研创投”，打造产业创新共同体的“浙江模式”。一方面，建立健全科学完备的政策供给链。另一方面，发挥我省块状经济龙头企业的带动作用，整合高校、科研机构、上下游企业等，组建产业技术创新战略联盟，作为精准对接产业链和创新链的重要抓手。二是把握长三角一体化国家战略契机，推进区域产业创新一体化进程。在后疫情时代全球产业链重构过程中，充分借力长三角产业集聚优势，利用上海国际金融中心的资本要素配置功能，借力外资“补链扩链”。积极融合G60科创大走廊、未来科技城等科创平台资源，合理引导国际风险投资进入“硬科技”产业。■

疫情下的六保六稳

史晋川

第一，在“六稳六保”中，企业主体非常重要，处在非常核心的部分。如果企业主体不保，就业就会成问题。就业成问题收入就会成问题，消费也会成问题等等。在疫情发生之后，将近半年时间里，国内企业受疫情影响出现了一系列经营困难甚至有些企业倒闭等等，这已经对我国金融系统、对很多金融领域的主体产生了一定的影响，特别是在债务偿还方面，金融风险已经明显放大。像浙江这种民营企业很多的省份受到的影响很大。所谓的保主体就是保民营企业，国有企业根本不需要保，没有一个国有企业会担心政府保不保它的问题。通过对浙江民营企业调研可以看出，上半年受到疫情影响，新发生的不良贷款额增加比较快，直接受疫情影响的这些企业不良贷款上升得都是非常快的。同时，它影响到银行的、金融机构的数万笔延期业务，如果去做一个抽样分析可以看出，即使在延期宽限期限结束之后，可能会调至不良的贷款样本总额估计也会比较快地上升。

这些主体特别是制造业和批发零售业这两个行业，现在看起来给银行带来不良资产等的风险是比较突出的。从这个意义上来讲，保企业保主体不仅影响到就业者、消费者这样一些问题，同时会影响到不同行业中的某一些主体、某一些领域中的行业主体。所以这是一个比较大的问题，保主体，保企业主体是非常重要的。

第二，保主体要保多少？这个思维需要考虑，是统统都保，还是保可以忍受的一部

分。怎样来看这个保主体的底线到底有多低，是值得关注的问题。

尽管上半年统计半年报已经出来了，二季度有3.2%的增长，但坦率讲，疫情在世界范围内仍在蔓延，特别是欧美国家，尤其是美国又创新高。所以在这种情况下，下半年经济形势依然是比较严峻的，所以，我们仍然需要非常谨慎小心地应对。尽管从二季度开始，我们从负增长转为正增长，但是这种正增长到底是一个平稳增长的开始，还是说仅仅是一个震荡复苏增长的开始？我们承认它现在呈现出一定的复苏趋势，但未来它到底是平稳的复苏还是一个震荡中的复苏？这仍旧是需要观察的。如果在三季度，整个世界经济包括欧美这些主要经济体仍旧处在一个衰退阶段的话，我们就不能够排除二季度经济恢复性的增长不是一个平稳复苏的起点，最多只是一个震荡复苏的起点，也就是说三四季度可能会有起伏。所以，从这个角度来说，保主体这一底线思维的底线在哪里，对出台什么样的政策很有关系，这个问题尽管现在没有结论，但是是应该提出来值得考虑的一个问题。

从政府和企业两个方面来看保企业主体的政策跟短期和长期政策的关系。

第一，今天保主体，保企业实际上它的重点关键是针对民营企业，要保民营企业主体，使得民营经济有更好的发展。第一个观点是政府在短期的一些政策，刚才讲到了有些是输血的，有些是造血的，尤其是在保主体的造血方面的一些政策，我国政府应该

以这次疫情保主体作为一个契机，能够把这些政策常态化、制度化，这是非常重要的。现在很多工作，党和政府都强调把它们常态化和制度化，所以，这一点能够把一些短期跟造血有关的政策长期化，制度化，这是我的一个观点。

第二，对于保主体的对象——民营企业来说，我们的政策也要能够使得民营企业在短期渡过难关，形成更好的造血机制的同时，在长期当中有更好的转型升级。浙江作为一个民营经济大省，有大量的小微和中小民营企业，这些民营企业一个很大的特点是，它们都是面对市场提供最终产品的。所以，这样一个特点导致它们是非常分散的。这样一些集中在相对来说比较劳动密集型的传统行业，相对来说加工度和附加值都不高的大量的民营企业，在疫情期间，当它们碰到了很大的问题和困难，我们在短期当中帮它们解决问题的同时，也应该创造更好的条件，去鼓励它们做进一步的转型升级。现在在劳动密集型行业低加工度、低附加值的中小和小微民营企业，它们既没有能力做研发，也不太有能力做设计，同时也没有能力做自己的品牌和建立自己专门的营销渠道。这些企业要它们从制造业附加值最低的制造环节，向研发设计和向品牌营销附加值更高的两端升级的话是有困难的。

在疫情期间，网上的电子商务又是一波起来了，也就是说这些共享式的平台，包括能够帮助中小企业转型升级，做一些研发设计工业互联网的平台、能够帮助中小企业来更好地做品牌和营销、电子商务的交易平台，在这些和互联网有关的共享式的平台当中，中小企业去做研发、做设计、做品牌、做营销、做创新活动的成本会比义乌小商品市场的这种传统共享式的营销或者交易平台成本更低。从疫情当中，各种各样的营销模式和企业品牌创新活动十分活跃的。在这个过中，

政府还要提供非常重要的一些制度保障，就是知识产权的保护。因为只有严格的知识产权的保护才能对企业创新活动产生足够的内在激励，才能防止企业的创新活动收益的外部化。所以，我个人觉得这一点非常重要。

总的来说，我简单概括两点，第一点是政府方面应该把短期推出的一些造血机制长期化、制度化来支持民营企业的发展。第二点是在解决目前民营中小企业困难的时候，也要采取一些方式鼓励它们去做转型升级。比如利用现在的互联网的现代共享制的平台，鼓励它们去做研发设计，鼓励它们去做品牌营销，来更好地建立工业互联网、电子商务平台，更好地做知识产权的保护，这样能使企业渡过疫情困难之后有一个更好的发展的环境和更高的发展的起点。

中国外贸在世界整个贸易中的基本盘没有变，但市场在调整，这一点从浙江的企业来讲，也是蛮明显的。但是，我个人觉得，之所以我们在二季度的后半期，也就是六月份我们的贸易好起来了，进出口整个的情况好起来了，有分别是4点几、6点几进口和出口的增长，这应该和二季度西方疫情的经济重启有关系。这样一个情况能否自然地推到下半年三季度呢？我个人蛮怀疑的，或者说看法比较谨慎。西方的经济重启之后，特别是美国，现在重启后的问题蛮明显，会不会出现第二轮的类似于“不说封城”这种政策，使得西方的欧美主要经济体在二季度仍旧处在衰退的阶段，如果这样的话，给下半年的外贸、同样的外资造成的影响应该没有二季度那么好，应该比二季度的情况更加糟糕一些。这种情况下，我本人认为下半年外贸和外资能够继续保持像六月份的势头并不乐观，可能还是要寄希望于内需的提升包括财政政策、货币政策进一步发挥作用和扩大效果。■



World-wide 全球资讯

一些经济体正在迅速复苏，但消费者信心仍较弱

经济学人 2020.07.11

在二十世纪，英国东海岸的 ORFORD NESS 是军事试验的地点。至今仍在海岸线上屹立不倒的大型设施旨在防止爆炸对周围的湿地造成损害。7月4日，该地区为另一场“爆炸”做好了准备。“超级星期六”标志着自疫情封闭开始以来酒吧和餐馆首次开业。

但在奥福德，“啤酒炸弹”从未被引爆过。码头附近的一家叫“快乐水手”的酒吧只有少数几个顾客。整个英国的情况都是一样的。餐厅的订座率比前一年下降了90%。

“快乐水手”酒吧的命运暗示了发达国家在解除封锁时所面临的困难。大多数预测者

认为，发达经济体的产出在经历了 2020 年上半年的大幅下滑后，可能会在 2021 年之后的某个时间段恢复到危机前的水平。但并非所有的复苏都是相同的。一些发达国家，如德国和韩国，似乎最有可能反弹——用行话来说就是“V 型复苏”。其他国家的 GDP 增长可能会更加明显。《经济学人》对实时流动数据的分析也显示了经济复苏预测是多么容易出错，因为消费者会对可能爆发的新疫情做出消费调整。



一些国家的生产状况更加艰难，因为自 2 月份开始实行封锁以来，他们的产出幅度下降得更大。目前还没有人确切知道这些国家的生产状况好坏，因为第二季度的 GDP 数据尚未公布，而且无论如何都可能会随着时间的推移而大幅修正，这在经济低迷时期是常有的事。在德国的经济生态调查组织表示，与法国、意大利和西班牙相比，德国在 3 月到 5 月期间的经济表现更好。这可能是因为

对制造业的严重依赖，制造业与零售或酒店服务相比，保持产出和社会距离要容易得多。咨询公司 Capital Economics 认为，波兰今年的 GDP 收缩程度将是欧洲最小的，其中部分原因是它对外国游客的依赖程度较低。

官方严格的封闭措施，以及人们行为的改变，显然起到了巨大的作用。高盛（Goldman Sachs）银行的研究发现，从官方规定的封闭措施力度和人们对社会距离的热衷程度来看，严格的封闭状况与经济活动受到的打击密切相关。按照这一衡量标准，意大利经历了有史以来最严密的封锁。粗略的计算表明，2020 年上半年意大利的国内生产总值（GDP）可能比原先水平低 10% 左右——对于一个甚至在疫情爆发前经济就是挣扎式增长的国家来说，这是很大的进步。相比之下，韩国的 GDP 下降了 5%。

封闭的解除现在正在促进经济活动。但是每个国家的情况都不一样。实时活动数据显示，美国和西班牙不仅是在餐馆客流量上落后于其他国家，而且在工作场所和公共交通车站的客流量上也是如此。其他国家的客流量则全速增长。到 6 月底，丹麦和挪威的经济生活已经基本恢复正常。实际上，丹麦 5 月份的零售额同比增长超过 6%（与之相比，英国的零售额下降了两位数）。德国的餐馆在 5 月都关门了。但最近几天，它们又恢复了满负荷运转。

有许多因素会影响经济反弹的速度，家庭的财政状况的状态就是其中之一。政府的支持已经为这些企业提供了支撑：在刺激性支出很大且主要集中于家庭的地方，人们已经积累了庞大的现金储备，而现在人们可以开始消费了。以韩国为例。韩国家庭迅速花掉了 10 万亿韩元（相当于 GDP 的 5%，即 84 亿美元），占据了紧急援助资金的 80%。结果，韩国经济受到的影响可能会比其他大型发达经济体要小。日本今年的家庭总收入预计将

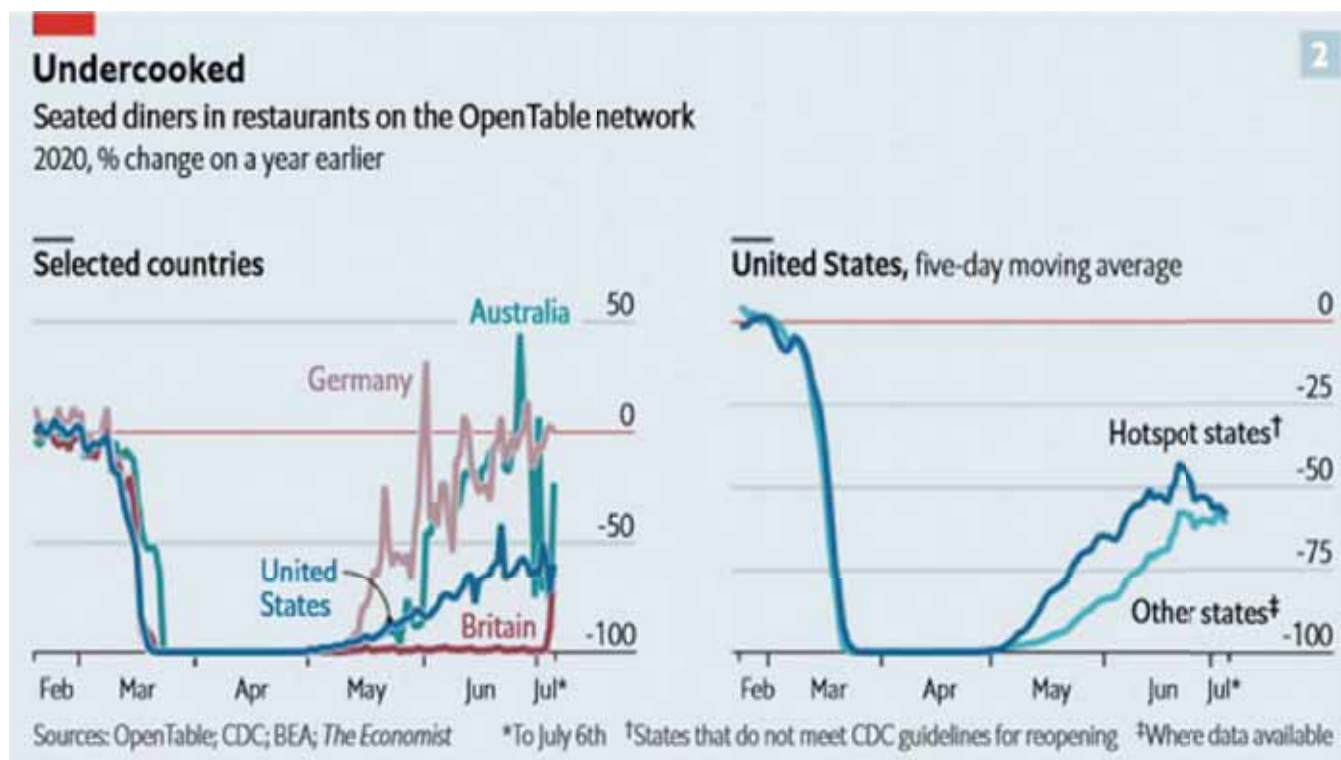
会上升，这在一定程度上要归功于政府慷慨的紧急援助。相比之下，意大利的财政刺激就没那么慷慨了，该国在危机中政府债务高得惊人。

如果没有消费者的信心，这一切经济增长都不会出现。美国人口袋里有大量的刺激资金。即便如此，他们还是很谨慎。大量证据表明，如果消费者感到恐惧，那么解除封锁对经济结果的影响微乎其微。例如，芝加哥大学（University of Chicago）的奥斯坦·古尔斯比（Austan Goolsbee）和查德·西弗森（Chad Syverson）对美国各县进行的分析发现，新冠病毒肺炎（covid-19）导致的死亡人数增多与消费活动减少有关。

在国家层面的状况似乎也是如此。根据《经济学人》利用谷歌软件对零售商店、工作场所和公共交通工具的客流量数据进行分析中显示，本来已经减少的每百万人中死于 covid-19 的人数现在可能会形成更加严重的反弹性增长。目前的消费信心也可能受到

封闭时间的长短的影响。挪威只花了十天时间就将其封闭的强度从最高水平减少一半。然而，许多其他的欧洲国家却花了十周的时间。这也许可以解释为什么英国人和西班牙人仍然如此谨慎。

最新的流动性数据准确地显示出消费者信心有多么脆弱。在美国的热点地区，如亚利桑那，佛罗里达和内华达，这种生活在病毒正在激增的地区的人们似乎变得更加谨慎。在6月21日左右，由摩根大通银行（JPMorgan Chase）维持的一项高频的美国信用卡支出测试衡量数据停止了增长，而一项备受关注的每周零售额测量数据自5月以来几乎没有增长。更为不妙的是，对劳动力市场的高频测量表明，小企业的就业率再次下降。经济复苏的风险并不局限于美国。7月初，澳大利亚餐馆用餐人数大幅下降，而维多利亚州又爆发了一次大规模冠状病毒疫情。在病毒被消灭之前，只有一件事可以肯定：经济复苏的情况是多变的。■



运气是社会投资的关键

华尔街日报 2020.07.16



ESG 投资能赚钱吗？这是一个关乎环境问题，社会问题和治理投资问题的复杂问题，不是一种可以简单衡量的事情——或者更确切地说，它是许多不同衡量方式混合才能解答的问题。但这并没有阻止美国劳工部提出一项法规，允许养老金使用 ESG 投资。

这一建议让基金经理们议论纷纷。他们说，ESG 投资当然可以赚钱。投资者是可以从中分一杯羹的。大量的研究表明 ESG 优于传统方法。

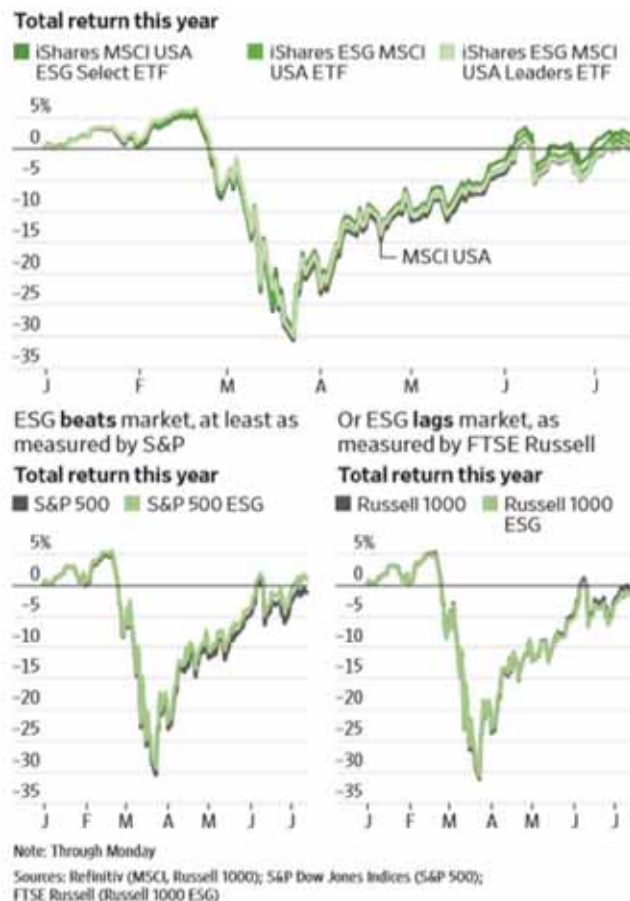
问题是，其他大量的研究表明 ESG 表现不佳。原因很简单：ESG 投资不是一种单一的投资方法，而是各种各样相同名字的投资方法的集合。

如果将 ESG 的绩效问题缩小到只在疫情流行期间，那么很明显，对于 ESG 是否表现出色这个问题，没有统一答案。

即使从单个索引提供者那里，我们也可以获得不同的结果。MSCI 的“美国扩展 ESG 焦点指数 (ESG Focus index)”旨在将最大程度地减少与大盘的背离程度，今年以来以及自 2 月 19 日股价达到顶峰以来，该指数均超过了 MSCI 美国指数（相当于标普 500 指数）。但 MSCI 美国 ESG 指数自今年 2 月以来，已经比普通指数下跌了超过一个百分点。

如果采用标准普尔(S&P)或富时罗素(FTSE Russell)指数，你也会得到不同的答案。今

年标准普尔 500 指数的 ESG 版轻松击败了基准指数；罗素 1000 ESG 指数跌幅超过普通指数。



即使 ESG 指数确实跑赢了市场，它也与环境、社会或治理问题无关。取而代之的，这是由于运气：是他们碰巧选择了最能安然度过冠状病毒封闭期的股票。但幸运总比正确好，就像有些人那样，由于邮轮或长途航空公司的收入下降，减少购买相关方面的股票就是幸运的，而不是深思熟虑想方设法地去避免所购买的股票受 Covid-19 影响。微软在 ESG 上表现出色的原因有很多。但主要是因为每个人都在家工作，所以对云服务的需求很大。

某公司智能贝塔负责人戴维·巴伦表示：

“当出现重大事件时，很难因为 A 公司的 ESG 得分更高，就断言 A 公司的处境比 B 公司更

好。”同样类似的问题也困扰着公司的决定——是否要因为 ESG 可能提高长期的回报而投入精力去关注它。ESG 的衡量标准差别如此之大，以至于在任何一段时期内，其中一项指标几乎肯定会优于其他指标，并且也几乎可以肯定还有另一项指标会表现不佳。表现出色和表现不佳可能只是巧合，与自身的 ESG 评估无关。

这里有一种关于 ESG 评分的不同的思考方式：如果一位女董事长想在公司的年度报告中找到值得吹嘘的东西，只需要把 E、S 和 G 的评分分开，再看看评级机构的评级，那么这家公司肯定会在某些方面高于平均水平。麻省理工斯隆管理学院的弗洛里安·伯格（Florian Berg）对 924 家公司的五个评分系统进行了调查，发现在 2017 年所有五个评级机构的 E、S 和 G 得分中，只有 35 家公司的得分均低于中位数。也就是说通过这种评分系统每家公司都存在可取之处。

造成混淆的部分原因是，每个评级标准有不同的目标：有些目标只衡量对股票重要的问题，而另一些则旨在衡量公司的行为，而不考虑这些问题在财务上是否有意义。后者是为那些试图改变世界的投资者设计的，而前者是为那些优先考虑赚钱的人设计的。政府提出的新规定将允许养老基金利用 ESG 来赚钱，尽管额外的监管障碍可能仍会使基于 ESG 的投资缺乏吸引力。

甚至在这样的评分体系下，突出的问题也可能是没有意义的。ESG 中的许多内容都是财务上的，无论是涉及治理、污染还是劳资关系，但这并不意味着关注这些内容就一定能赚钱。当 ESG 问题与股价相关时，无论好坏，都应将其考虑在内。和投资中经常出现的情况一样，关键在于发现价格是否能够恰当地反映现实。ESG 评分只能是发现这种情况的一个起点。■

被边缘化的威胁促使保险公司进行创新

经济学人 2020.07.18



在 2018 年，保险经纪公司 MARSH 与再保险公司 Munich Re 和建模公司 Metabiota 合作，推出了一项政策，以保护企业免受与疫情相关的损失。这个合作的时机似乎是正确的：埃博拉和寨卡病毒最近已经遍及了整个大陆。虽然许多潜在客户发现该政策过于昂贵，但许多人由于新冠肺炎导致的封闭而损失了数月的收入，他们可能会积极响应该政策。

保险公司早就意识到疫情流行对其业务构成的威胁，并寻求将潜在风险最小化。尽管他们不可能毫发无伤地摆脱因为新冠病毒导致的经济衰退，但许多人觉得他们已经算是躲过一劫了。相反，该行业面临的重大风险是不确定性，该行业正忙于寻找在下次冲击前有所作为的方法。

毫无疑问，疫情大流行将冲击保险公司的资产负债表，部分的冲击是直接的。对中止的旅行、未付的贸易发票或取消的活动（如音乐节或奥运会）的索赔都有涉及。但对其中大多数的索赔事项已经进行

了评估，评估显示这些事项的影响是有限的。迄今为止，保险公司对外公布的索赔金额也仅有 70 亿美元。

保险公司更大的损失将来自于除此之外并不那么直接的来源。令人担忧的领域之一是与诉讼相关的索赔。保险公司本身是某些案件的当事方，比如业务中断保单的持有人会被要求为业务中断支付赔偿金。截至 7 月初，美国一家名为 Cooley 的法律公司统计了 677 起保险公司与这些合同有关的诉讼。虽然索赔者胜诉的门槛似乎很高：大多数中断保险都要求提供物理损坏的证明。但是法院很可能会迫使保险公司付清欠款，就像法国和德国已经开始实行的那样。

保险公司还可能要承担客户的法律费用和赔付费用，总计损失达数百亿美元。员工如果在工作中生病，可以起诉雇主；顾客也可以对商店或娱乐场所提起集体诉讼。各大律师事务所已经报告了相关案件的激增情况。

保险公司的资产也受到了冲击。他们为支付股息和赚取额外利润而持有的投资中，至少有一半是债券。信用评级下降导致某些资产价值下降，并提高了保险公司需要持有的资本数额。可以同时冲击资产负债表的两方以及许多国家和联盟组织的事件是非常罕见的。世界上最大的保险市场（Lloyd's）的老板，约翰·尼尔（John Neal）指出，到2020年，全球财产险和意外险（P&C）保险公司可能会损失总计230亿美元。

然而，与其他行业相比，在全球范围内承保保险赔偿费总金额达1.6万亿美元的保险业还算侥幸。咨询公司奥利弗·怀曼（Oliver Wyman）的乔治·内瑟顿（George Netherton）说，这有助于保险公司了解流行病会对其业务模式构成的风险。台风和地震在任何地方都不会毫无预兆地发生；但从定义上来说，疫情流行却是会这样的。由于受到像2003年SARS疫情这样的“近距离传染”事件的警示，保险公司建模模拟了病毒的传播影响，并在大多数标准的理赔合同中排除了流行病造成的损失赔偿，并且之后也从中获益：待在家里的人不太可能发生车祸或被入室行窃，从而保险公司在人身保险方面的利润创造了历史新高。

偿付能力比率，或保险公司相比于他们的书面保费的实际资本，仍然是保持健康的。在全球范围内，这一比率已从年初的200%下降到150-190%，仍远高于100%的最低监管标准。尽管在第一季度有所下降，但再保险公司的资本缓冲仍然超过200%。根据评级机构S&P Global的数据，自3月份以来，该行业已经从公共和私人股本中筹集了数百亿美元，并背负了700亿美元的债务。

然而，客户们的情绪并不乐观。保险

公司面临着前所未有的来自于客户的强烈反对。客户和经纪人对业务中断政策在困难时期几乎没有赔款条例感到非常不满。说的更通俗一点，客户觉得保险公司在防范无形风险方面做得很差，比如供应链中断和网络攻击。经营马什（Marsh）的约翰·多伊尔（John Doyle）表示，客户希望保护自己免受类似疫情这种罕见但具有破坏性的事件的影响。但许多人对保险公司能否帮助他们失去了信心——或者至少想弄清楚为什么保险公司不承担更多的费用。

指望保险公司承担由大型系统性冲击造成的所有损失，这是荒谬的。例如，在疫情大流行期间，各国政府用于支持经济的资金就超过了5万亿美元，超过上市保险公司的整体市值。但covid-19已促使保险公司考虑采用公私合作伙伴关系以应对此类风险。

各种各样的方案也正在被讨论。美国议员正在讨论的一个想法是让政府弥补一些损失。另一种由劳合社支持的方案是，由保险公司支付全部赔偿金，当资金耗尽时，由国家承担损失。随着可获得保金的客户数的增加，公众获得保金的门槛也将随之提高。另外一项建议是鼓励公司签订10-15年的保险合同取代之前通常情况下的一年，如果企业破产，各州将保证支付保费。这将有助于保险公司拥有足够的能力来承保这段时期内的重大事件。因为他们知道客户不会在这段时间流失。这些解决方案可以帮助保险行业防范气候变化等其他系统性风险。

但仍然存在许多棘手的问题，包括给哪些人赔付保金以及涉及多少保金金额？如何鼓励企业购买保险，而不是期望纾困。但如果保险公司能够解决这些问题，它们将在下一次发生世界范围内的危机的时候，为解决方案的制定提供更好的帮助。■

疫情持续影响经济复苏，失业申请人数上升

华尔街日报 2020.07.24

因为部分州由于冠状病毒大流行而推迟重新开放营业，上周失业救济金申请量近四个月来首次增加，这显示就业复苏可能处于困难的局面。

美国劳工部周四公布，截至7月18日的一周中，最初申请失业金救济人数经季节性调整后增加至140万人，止住了自3月底以来从峰值690万人持续下降的趋势（3月底时，美国新冠疫情爆发导致停止营业）。

在此之前，每周索赔人数约为130万人，远高于疫情流行前1982年的69.5万人的纪录。

纽约约翰杰伊学院（John Jay College）的经济学家米歇尔·霍尔德（Michelle Holder）在周四公布数据前表示：“全国各地重新开放营业的过程非常坎坷。”他说，“我认为，由于很多州都出现了病毒卷土重来的情况，因此失业申请人数将会居高不下。”

上周在冠状病毒病例增加后，有几个州对酒吧和餐馆等企业实施了新的限制，申请人数就开始增加了。周四，美国新增新型冠状病毒病例超过了400万。

截至7月11日当周，通过常规国家福利计划领取福利的人数减少了110万人，降至1620万人。这些福利计划覆盖了大部分工人。这次下跌延续了最近的趋势，接受福利的人数创下了自今年以来的最低

水平。据报道该数据为4月11日当周以来最低，那些所谓的延续索赔会延迟一周。

劳工部的单方数据显示，在3月和4月裁员2100万人之后，5月和6月就业人数增加了750万人。

在未经调整的基础上，上周各州的索赔水平参差不齐，在一些病毒病例上升的州（包括佛罗里达州和得克萨斯州）有所下降，而在其他州（包括加利福尼亚州和路易斯安那州）则有所上升。

霍尔德表示：“申请失业救济人数的上升表明许多工人正在失业，可能还是第二次失业，而那些想要出去工作的父母却找不到可以为他们提供儿童保育工作的保姆。”

加州是实施新限制以应对冠状病毒病例激增的州之一。上周，30岁的发型师杰西卡·詹金斯（Jessica Jenkins）因最新的限制措施失去了工作，这是她今年第二次失业。

詹金斯（Jenkins）是一名独立承包商，她在纳帕市中心的布鲁姆沙龙（Bloom Salon）租了一个摊位。自3月中旬开始停工了一个月以来，她已经恢复工作了五周。她说：“再次失业肯定让人不舒服，我不知道摊位会关闭多久。”

根据今年3月通过的一项法律，个体经营者、零工、找不到儿童看护的父母以及其他符合特殊流行病计划条件的人都可

以领取失业救济金。

上周，97.5 万名工人通过新的大规模失业援助计划申请失业救济，较前一周略有增加。但最新数据显示，7 月 4 日当周，通过该计划领取救济金的人数减少了近 80 万，降至 1,320 万人，该数据未按季节性因素进行调整。经济学家警告说，各州对新计划的实行情况并不一致。

领取福利的美国人数减少表明，重新召回员工和新招聘雇员的速度超过了新的裁员计划实行的速度，这表明美国雇主可能会在七月的第三个季度增加就业岗位。

田纳西州加特林堡河畔的格雷斯通 (Greystone) 旅馆于 4 月 1 日暂时关闭，但并未解雇员工。总经理杰基·莱瑟伍德 (Jackie Leatherwood) 表示，这家拥有 241 间客房的酒店希望对长期工作的员工保留工作机会，避免在夏季到来之前出现和其他酒店互相争抢雇员的情况。

莱瑟伍德女士表示，格雷斯通公司于 5 月 1 日重新开业，自那以后又雇佣了四名员工，并开设了几家分店，多出了几个空缺职位，随着游客们重新到来，6 月份的生意开始好转。她表示到目前为止“七月

看起来真的很不错”。

随着病毒病例的增多，其他行业也面临着新的挑战。

德克萨斯州奥斯汀市的午夜牛仔 (Midnight Cowboy) 鸡尾酒酒吧不得不关门，并且由于该州在 6 月下旬再次下令关闭酒吧，酒吧只能让五名员工重新休假，并且另外四名员工自三月中旬就已经开始休假。酒吧合伙人诺里斯 (Bill Norris) 说，他预计酒吧最终会重新开业。但他担心那些被迫休假的工人在假期期间无法得到足够的生活收入。

诺里斯先生说，“知道自己无法为这些一直支持自己的事业的员工提供工作机会，这让人感到非常无能为力。”

享受一系列失业保险计划的数千万工人在本月底面临福利大幅减少的状况，届时每周 600 美元的福利增加计划将到期。议员们正在就是否要以及如何延长这些福利进行讨论。

美国劳工部表示，联邦政府在截至 7 月 18 日当周支付了 183 亿美元的补偿金。这等价于支付 3,050 万次 600 美元的付款，尽管其中部分款项可能是欠付的。■



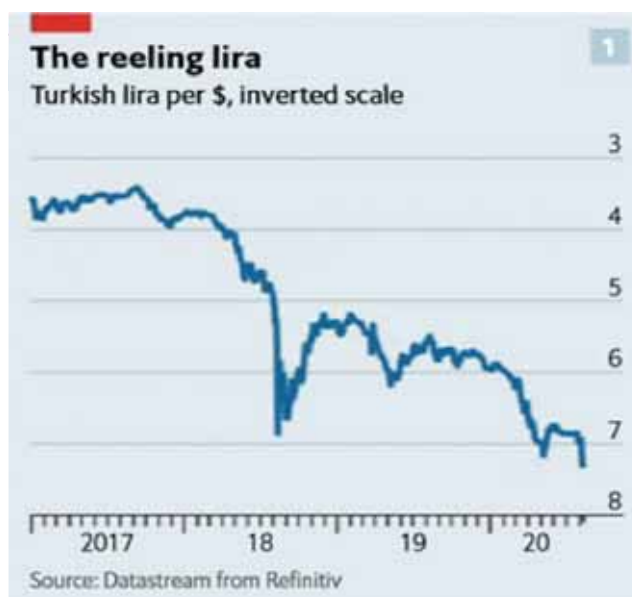
随着里拉贬值，土耳其政府尽力避免提高利率

经济学人 2020.08.15



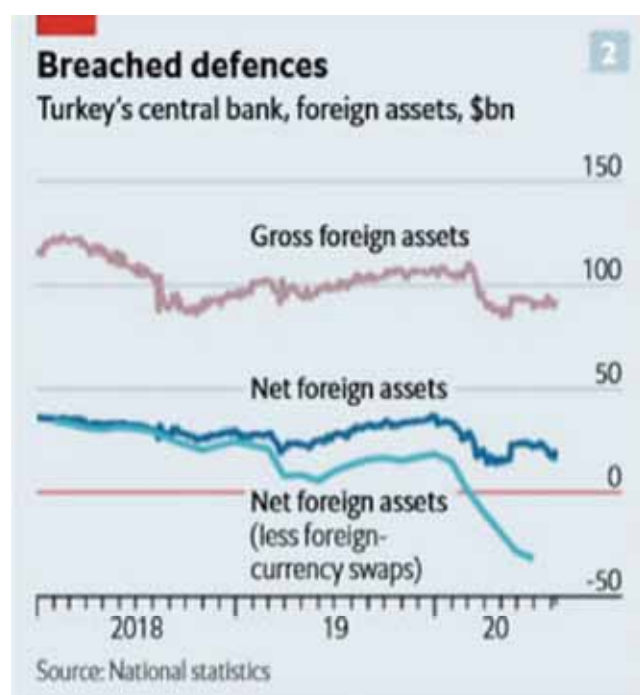
土耳其为支撑里拉而采取的反常的措施似乎没有止境。土耳其政府这样的措施使得外国政府很难做空已经遭受重创的里拉。到本月底，土耳其央行已经动用了 600 亿美元的外汇储备来保护里拉，实际上就是在过去几个月里将里拉与美元挂钩。然而，在 8 月 6 日，银行放弃了这些举措，放任里拉浮动。这使得里拉迅速下跌，当天跌幅超过 3%，创历史新低。

土耳其现在可能正面临 2018 年危机的重演，当时与美国的对峙、信贷狂潮和经常账户的赤字膨胀迫使土耳其央行提高利



但与2018年相比，该银行的独立性甚至更弱。土耳其总统雷杰普·塔伊普·埃尔多安（Recep Tayyip Erdogan）解雇了拒绝大幅削减利率的前任州长。他的继任者不太可能在没有埃尔多安允许的情况下提高利率。

另一个问题是土耳其央行的外币资产已经耗尽。7月份，土耳其外币总资产降至900亿美元。扣除外债和通过与当地银行进行货币互换而获得的借款净资产为-410亿美元。“他们已经耗尽了外币资产。”咨询集团Spinn Consulting的奥兹勒姆·德里西·森古尔（Ozlem Derici sengul）表示，“如果他们继续这样下去，可能就没有硬通货了。”



土耳其仍然可以尝试恢复投资者对其管理里拉和经济的信心。但没人确定土耳其政府是否愿意这样做。目前，政府已经开始通过“走后门”切断货币供应。今年早些时候，为了减轻新冠肺炎疫情的冲击，

国有银行向市场投放了大量廉价贷款。随之而来的是十年以来最大的信贷狂潮，给里拉带来了新的压力，并推高了通货膨胀率。然而，在最近的货币升值事件发生几天后，银行监管机构放宽了关于资产比率的规定，该规定要求银行大举放贷，否则将面临高额罚款。与此同时，央行又恢复使用政策利率下放制度，通过该体系可以间接提高借贷成本。

土耳其中央银行的基准政策利率为8.25%，通货膨胀率接近12%，因此土耳其是大型新兴经济体中实际利率最低的国家之一。自今年年初以来，里拉兑美元汇率贬值了近五分之一。外国投资者已从土耳其股票和债券中撤出110亿美元。为了安全起见，当地储户正在纷纷买入美元。

专业分析人士警告称，土耳其央行目前无法通过适度加息来挽回局面，这可能会迫使它在今后大举加息。即使这样也可能还不够，中央银行前首席经济学家哈坎·卡拉（Hakan Kara）表示：“正确的对策是给银行能提高主要政策利率的自由。”卡拉先生也敦促说，“国有银行也必须采取行动，政府应该让金融体系在风险中自由定价。”

一致性也将帮助土耳其赢回外国投资者。经济学家吉姆·奥兹托克·阿尔廷萨克（Gizem Oztok Altinsac）抱怨说，之前的一段时间，监管机构因银行未发放廉价贷款而对其进行惩罚；接着，监管机构又让各个银行继续放宽降息。

问题在于埃尔多安对这些建议充耳不闻。8月1日，他呼吁降息。“愿上帝保佑里拉，”他说，“政策利率会保持继续下降。” ■

疫情期间，再保险业务快速发展

金融时报 2020.08.17



全球苦难的同时爆发正在创造另一种意义的繁荣，并为再保险世界的未来带来希望。在6月至7月的合同续约期，承保范围广泛的财产险和意外险的再保险公司保费上涨。董事和高级管理人员责任保险的保费上涨高达75%。在某些情况下，美国卡车运输车队责任风险的再保险的保费增长了两倍

ILS 资本管理公司的汤姆·利巴西 (Tom Libassi) 在百慕大经营着一组再保险资产，他将硬性定价归因于保险公司所谓的“社会通货膨胀”，即人们都愿意互相提起诉讼。由于诉讼金融公司近年来已经从资本市场筹集了资金，现在针对保险公司或律师提起诉讼变得更加容易。这使得为大公司承保债务保险的吸引力大大降低，因此保费价格变得更高。

不仅仅是保险费率上涨了，再保险承保的条款和条件很快就变得更加严格了，尤其是在针对拒绝支付和疫情相关业务的保险保费的保险公司的诉讼浪潮之后。现在，在大多数新政策中，关于疫情损失的任何条款歧义和模糊都已经消失了；不过就是把这些条款都不包括在内了。

你可能会认为在过去的20年里发生过飓风、地震和其他自然灾害。为什么这些灾害没有导致保险费用大幅持续增加？

基本上，近年来进入再保险行业越来越容易，这在一定程度上是由一些“另类”再保险商导致的，他们对外提供了例如巨灾债券等资本市场工具。即使在2005年卡特里娜飓风重创新奥尔良造成巨大损失之后，巨灾债券资本还是能够在最初的保费飙升之后，再次涌入这个行业。

佛罗里达州的一项特殊法律使得当地房主可以轻松地将风暴损失的索赔委托给其他人，即律师。然后，在2017年的短时间内，三场命名级别的风暴接连袭击了美国东南部、波多黎各和佛罗里达。

对于以资本市场为基础的保险公司来说，这个法律条例被证明是最大的问题。厄玛（Irma）声称索赔导致了意想不到的巨大损失，并且现在也仍在佛罗里达的法律体系中苦苦挣扎。由于“另类”再保险供应商必须提供特定抵押品（即投资级债券），以应对所有可能的索赔，直到所有法律问题得到解决，因此，“另类”再保险供应商有数百亿的抵押品受到佛罗里达州法院的控制。

因此，“另类”再保险供应商无法与传统再保险公司竞争，后者能对投保人做出对其提供多元化资产负债表和持续收入支持的承诺。因此，疫情的爆发，以及今年第一季度的投资损失，意味着只能购买来自再保险公司的保险。

在一个渴求实际回报的世界里，你可能会认为，这个高价格的疯狂买家市场会吸引新的进入者，比如私募股权或对冲基金。是的，确实有一些初创企业正在被粉

饰、模仿和幻想，但这需要一段时间。企业必须建立评级，必须募集现金，必须满足州监管机构的要求等。

丹·勒布（Dan Loeb）的第三点再保险公司（Third Point Reinsurance Ltd）已经准备好迎接好运了。

中国的一家财富管理公司CMIH在准备一两笔债券费用的资金方面存在一些问题，并发现如果将自己的再保险公司天狼星国际与第三点再保险公司合并是非常有利的。

这笔交易是在对第三点（Third Point）有利的条件下达成的，毕竟在困难时期需要如此。

第三点与天狼星的合并将于明年年初完成。合并的结构有些复杂，涉及勒布先生的一笔新的股权投资，而CMIH将保留一部分股权。不过，在再保险市场最终腾飞的那一刻，第三点似乎能够以约80%的账面价格买下天狼星。

截至2020年第二季度末，第三点再保险公司的总资产为25亿美元。交易完成后，合并后的公司将拥有61亿美元的资产。第三点负责管理保费收入和准备金。个人认为，这比追求指数要好。■



首尔政府试图给房地产市场降温，但收效甚微

经济学人 2020.08.29

从江南街头的喧嚣中可以看出，现在不是在韩国首都买房的好时机。现年 30 岁，住在首尔南部繁华地段一间出租工作室里的 Lee 表示：“找房子简直是一场噩梦，我还在考虑买什么房子，去哪里买房子的时候，这一个月房价就上涨了 20%。”虽然他在一家大公司有一份好工作，本来打算和女朋友一起承担房贷。不过他现在非常担忧，看来他们现在还得继续租房。“政府表面上表示他们想缩减贫富差距，但实际上他们却正在打击中产阶级。”

近几个月来，来自民众的类似的抱怨变得越来越普遍。首尔地区拥有韩国一半的人口，拥有绝大多数有吸引力的工作、学校和娱乐场所。有志向的人都想去那里。但很少人能负担得起搬到那里去的费用。根据官方统计，首都的住宅价格在过去三年中上涨了大约 40%；KB Kookmin 银行的分析显示，在那段时间里，公寓价格上涨了 52%。房价上涨在很大程度上是由对江南等热门地区稀缺优质公寓的需求推动的。

政府在监视投机泡沫的过程中，在过去三年里推出了大约二十项措施来给市场降温。去年 12 月，韩国政府禁止对价值超过 15 亿韩元（约 130 万美元）的房产提供抵押贷款，这类房产差不多是韩国江南区的中型公寓。韩国政府同时将价值超过 9 亿韩元的公寓的最高贷款与价值比率从 40% 降低到 20%。上个月，政府宣布计划对昂贵住宅和拥有多套房产的业主提高房产税，

以及对短期销售征收资本利得税。然而，总体效果却显得适得其反。向李先生这样热衷于进入房地产市场的年轻人，尤其会对政客们这些未能兑现的可以让人们买得起住房的承诺感到不满。

部分问题在于政府的楼市降温措施已经被央行的宽松货币政策所抵消。为了缓冲新冠肺炎疫情带来的经济影响。韩国央行（Bank of Korea）已经下调了利率，这鼓励了一些韩国人大量购买房地产。不过与此同时，这些税收提议也激怒了现有的投资者，并且房地产很可能会限制供应。同时，房地产开发商努力通过建造更多高质量住房来缓解高质量住房短缺的策略一直进展缓慢。因此，房价还在继续上涨。

政府对可以获得抵押贷款的限制打击了首次购房的民众，尤其是那些希望在富裕地区购房的人。韩国发展研究所的宋仁镐说，政府表示希望帮助公寓的“最终所有者”，并惩罚“中介投机者”。但政府那些为了阻止后者的政策也同时会损害前者的利益。

租赁市场的特殊性加剧了民众的这种不满。首尔五分之二的居民都拥有自己的住房；其余的都是房客。由于韩国人倾向于将大部分储蓄投资于房地产，因此五分之四的房东是其他的私人家庭，而不是公司或公共机构，相比之下，日本的这一比例为三分之二，英国则超过一半。

在所有租约中，大约有一半是基于一种



独特的系统，称为全租房。根据严格的合同，租客要付给房东相当于购买价格的60%和80%的房费，以免租两年。这些存款可以帮助房东为进一步购买房产提供资金。但是对于没有积蓄的人来说很难找到可以住的地方，即使他们租房也是如此。如果将房价与收入进行比较，首尔似乎比伦敦或香港等城市便宜。但它也并没有看上去那么便宜。



还有其他的问题：家庭债务在过去的一

段时间内增长迅速，已达到了很高的程度。哈姆（Hahm）认为：“韩国整体经济受房地产市场的影响太大了。” Joon-ho 是韩国央行货币政策委员会的前成员，现就职于首尔延世大学。“如果房价突然下跌，情况也将非常糟糕。”

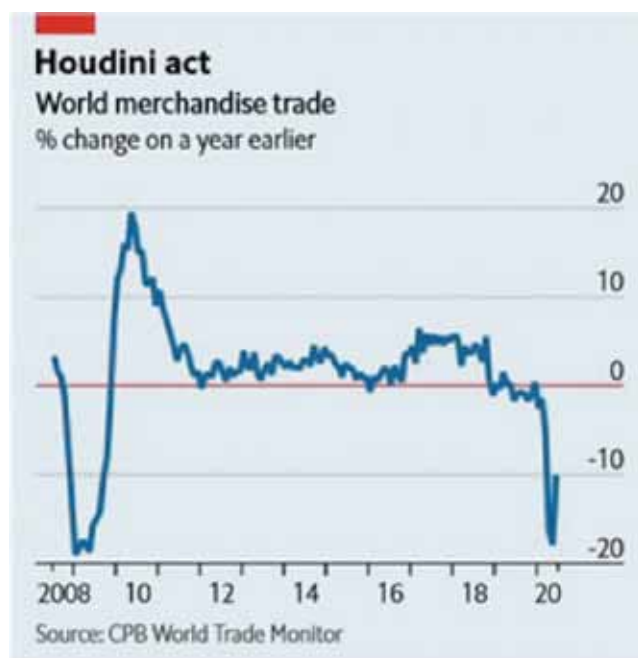
因此，在短期内，政府无法压低房价或许不是坏事。没有人希望在经济已经遭受由疫情引发的经济放缓之时看到房价突然崩盘。病毒对经济造成的影响可能会减少家庭收入。随着人们减少支出来偿还贷款，这可能会推迟经济复苏。不过短期利率的下调应该会起到一些缓解作用。

不过，从长期来看，房贷负担能力的问题将不得不得到解决。哈姆表示，与复杂的政策干预相比，增加供给可能是一种更有希望压低房价的方式。没有迹象表明，首尔作为一个居住地的吸引力将会减弱，或者未来的房主将会在品味上变得不那么挑剔。“越来越多的人想住在高质量的公寓里。首尔的这类设施还不够，所以我们需要建造更多此类设施。” ■

贸易对新冠肺炎疫情表现出了一种奇怪的反弹趋势

经济学人 2020.09.12

在昆汀·塔伦蒂诺执导的动作电影《杀死比尔：第2卷》(Kill Bill: Volume 2)中，乌玛·瑟曼(Uma Thurman)饰演的主角从棺材中猛击出来。在新冠大流行期间，全球货物贸易也表现出了类似的抗死之举。在四月份，贸易状况看起来令人沮丧。一些人预测，与2019年相比，今年全球贸易将下降30%以上。但在经历了一个痛苦的春季之后，根据最新数据，贸易额在6月份创下了有记录以来的最大单月增幅。牛津经济咨询公司(Oxford Economics)预测，到2020年，整体销量可能会下降10%。



这种销量弹性与之前的经验和预期都背道而驰。2009年，全球GDP在金融危机

爆发的最后一年下降了0.1%，而贸易额则暴跌了13%。国际货币基金组织预测全球GDP将下降4.9%，即比2009年多50倍。那么，为什么对贸易的冲击可能会更小呢？

金融危机后，贸易额的降幅远远超过了GDP的降幅，这主要是因为人们不再购买汽车等交易量很大的耐用品。但在当前这场危机中，不能被交易的家政服务受到的冲击比当时更大。禁闭期间，去电影院或餐馆就餐也被禁止，但购买进口冰箱则不然。这使得贸易相对于GDP的下降幅度有所减小。

同时，世界生产设备的强健也支撑了贸易流动。Covid-19冻结了供应链，但至少在亚洲，供应链迅速开始解冻。瑞士圣加仑大学(University of St Gallen)的西蒙·伊文奈特(Simon Evenett)表示，自危机爆发以来，医疗用品和药品贸易量在4月份达到顶峰，此后下降了15%。更重要的是，封锁解除的速度快于预期，这使中国和德国等出口大国可以重新开设工厂并提高产出。

疫情流行引发的需求给某些产品的贸易带来了额外的刺激。贸易数据公司Paniviva估计，从三月到七月，美国的防护设备进口量翻了三倍。自6月份以来，在中国月度出口同比增幅中，包括家



用电脑设备在内的与新冠肺炎所引起的室内办公相关产品占了绝大部分。Eytan Buchman 报告说，美国和东南亚之间的航线海运价格正在飙升，部分原因是由于小型企业“近乎零距离”地提供电子商务服务。

政策制定者在贸易复苏中发挥了关键作用。货币和财政的实行力度比贸易专家预期的更大和更快。研究机构资本经济（Capital Economics）的詹妮弗·麦基翁（Jennifer McKeown）表示，央行的流动性措施使贸易融资比金融危机期间流动得更好。

尽管贸易表现令人松一口气，但目前尚不能宣布胜利。第二波封锁或为抑制经济刺激而采取的政策可能会使经济复苏步履蹒跚。今年8月，韩国出口总值相对于7月有所下降，在计入2019年人为压低的基数后，中国的出口总值也有所下降。负责全球贸易的世界贸易组织的首席经济学家罗伯特·库普曼（Robert Koopman）

怀疑是否会出现持续的V型复苏。

除此之外，还有对贸易持续不平衡的担忧。美国智库外交关系委员会的布拉德·塞瑟（Brad Setser）表示，贸易萧条缩小了大多数国家的进出口差距，减少了失衡。然而，有两个明显的例外。首先是中国，它的快速对外开放使其商品出口飙升至中美贸易战之前的最高水平——几乎比8月份的进口高出近600亿美元。第二个是美国，其刺激需求的政策带来的副作用是导致其贸易赤字进一步增加——7月份达到约800亿美元。

这种不平衡是不好的预兆。尽管美国和中国之间所谓的第一阶段贸易协议旨在支持美国对中国的出口，但到目前为止，它仍然令人失望。与此同时，美国总统唐纳德·特朗普（Donald Trump）在11月美国大选前对中国发表了猛烈抨击。贸易的表现可能并不像许多人担心的那么糟糕。但是它仍然具有令人震惊影响力。■



Domestic

国内要闻

从纸币到数字货币的转变将赋予央行更大的权力

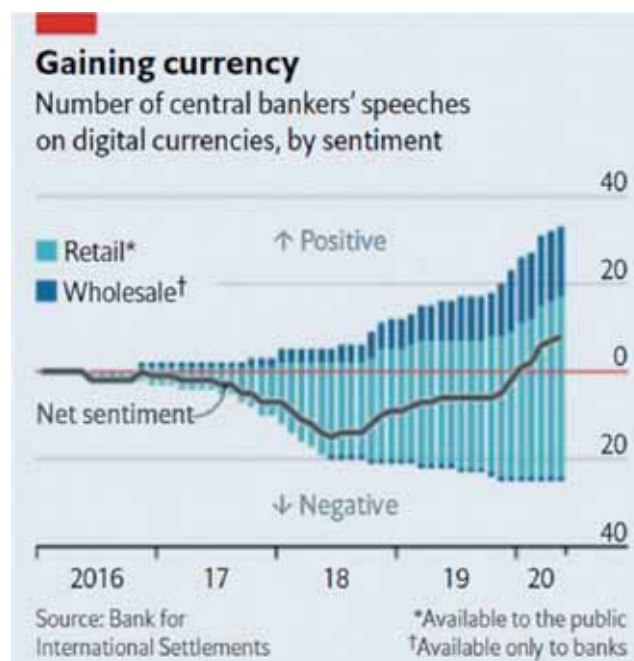
经济学人 2020.07.25

美联储很久以前就注意到了电子货币的巨大潜力。美联储纽约分部在一份报告中宣称：“随着人们了解到使用这项服务的便利性和经济性，预计这项服务将会得到越来越多的利用。”那是1917年，当时美联储刚刚开始允许银行通过电报转帐，而且不收取任何利息。一个多世纪过去了，各国央行正在努力应对另一场技术革命：移动支付的兴起和对现金的弃用。

正如20世纪初各国央行创建电报转帐网络时一样，他们现在开始认识到，为了保持对货币系统的控制，必须设计自己的数字支付网络。一个比较流行的想法是发行一种所谓的中央银行数字货币（CBDC），这种货币将只以电子的形式存在于电脑芯片上，而不是以硬币或纸币的形式存在。根据一项调查，大约80%的中央银行正在做一些CBDC的工作，从研究到试验。尽管还为时尚早，但这一趋势可能会带来诱人的货币政策新可能性。

多数央行官员起初对CBDC持怀疑态度，但根据国际清算银行（BIS）对他们的分析，

近几个月他们的观点变得更加积极。部分原因是他们现在对这个概念更熟悉了。中国已经在有限的测试基础上投入使用数字货币，瑞典也在接近这个目标。越来越多的人在网上购物或使用信用卡或手机而不是现金支付，冠状病毒的蔓延也加剧了这一问题的紧迫性。



发行CBDC的主要动机可能是防御性的。现金的逐渐消失带来了两个基本风险。首先，

在线支付系统可能会出现故障，可能出现服务中断或黑客攻击等问题。为了保护本国货币的完整性，各国央行希望提供安全的数字替代品。

第二个风险是如果企业的系统过于成功，会有更多的人转向 Facebook 或腾讯等大型科技公司提供的支付平台。当 Facebook 在 2019 年公布其数字货币计划时，许多央行开始更加认真地对待这一风险。正如国际清算银行的研究主管 Hyun Song Shin 所说的那样，向这种货币的转变就像是经济从一个所有商贩都乐于接受现金的城市广场市场转变为提供全方位服务的百货公司之间的竞争。一旦足够受欢迎，百货公司可能会阻止你在其他地方购物，还可能会引入新的费用。监管机构可能会要求私人支付平台相互连接，但一个精心设计的 CBDC 将有助于确保这一点，因为它将在不同系统之间形成一座数字桥梁。

欧洲央行最担心的是企业的数字货币对竞争和消费者利益的影响。美联储似乎更不愿意考虑这个想法，部分原因是美国人更热衷于现金。

CBDC 还赋予央行更多控制权。它们可以让交易很容易被追踪。在西方，调查显示公众更关心个人隐私，CBDC 可能需要确保匿名，而不规避反洗钱检查。

从理论角度来看，真正有趣的是 CBDC 对货币政策的影响。如果新货币是供公众使用的“零售”CBDC，情况尤其如此。（一个不那么好的选择是，只向商业银行发行“批发”CBDC）

CBDC 可能会让负利率的实施变得更容易。与传统的现金不同，数字货币可以编程。就目前而言，利率不能降得太低，因为储户

总是可以要求兑换现金，而现金的定义是零利率。但如果数字现金被设定为负利率，人们的退路将更少，央行将拥有更大的灵活性。

中央银行也可能被潜在的有针对性的干预所吸引。各国央行将能够直接控制个人货币账户，而不用向商业银行放贷。在经济低迷时期，他们可以将资金转移到那些存款余额较低的人身上。自然灾害发生后，他们可以直接向受灾地区提供援助。他们还可以根据钱花在哪里和怎么花而提供消费折扣。

然而，这些新发现也会有缺点。CBDC 要想成为负利率的渠道，各国可能需要取消现金，否则人们仍然可以选择实物货币而不是虚拟货币。此外，如果 CBDC 确实实行严重负利率，人们可能会对它失去信心。储户可能会要求另一种货币或另一种资产，比如黄金。至于有针对性的干预，在数字货币中设置太多的特殊功能是危险的。它们将开始类似于具有特定目的的证券，削弱自贝壳时代以来一直是货币特征的货币的可替代性。

央行还必须留意新的弱点。一旦出现恐慌，储户可以将银行存款转换为 CBDC 账户，从而增加金融体系的压力。即使没有恐慌，对 CBDC 的强劲需求也可能侵蚀银行的存款基础。一些经济学家认为，限制提款和发行债券可能有助于避免其中一些影响。

无论如何，目前的政策影响都只是货币虚构的东西。一个更实际的担忧是，各国央行能否成功构建稳固、易于使用的 CBDC。过去的几个月里出现了几个公共技术失败的例子，从美国的失业网站不堪重负到英国的一款被废弃的冠状病毒追踪应用程序。没有哪个政府愿意看到自己的货币崩溃，即使是在虚拟世界。■

中国对冲基金成为了引领者

华尔街日报 2020.07.29



中国对冲基金经理今年表现出色，超过了其他地区的竞争对手。这在一定程度上是因为，随着人们越来越相信中国正在度过冠状病毒大流行的危机，中国股市在2020年的表现也是全球最好的。动荡的一年也让决策迅速、灵活的投资者受益，而一些投资组合经理说，他们在中国的投资帮助他们有效避免了新冠肺炎带来的风险。

Eurekahedge 大中华多空股票对冲指数追踪 56 只基金，截至周一的一年平均回报率为 8%。追踪 2,300 只基金的全球指数下跌 0.9%。

相比之下，追踪沪深两市最大上市股票的沪深 300 指数（CSI 300）在相同时期的净总回报率为 12.3%。MSCI AC WORLD IMI 指数是衡量全球股市的一个广泛指标，Eurekahedge 用它来衡量国际对冲基金的表现。FactSet 的数据显示，指数在同样的基础上上涨了 0.6%。

Eurekahedge 追踪的大中华基金还投资于国际证券，比如中国企业发行的美国存托凭证，因此它们的表现可能无法直接与在岸

的沪深 300 指数相提并论。

中国在国内催生了大量的对冲基金行业。离岸对冲基金主要由中国公民运营，在香港和新加坡等中心运营。其中一些基金是以美元为基础的，可以进行国际投资，不过通常重点投资中国公司。

Chinese hedge funds have tended to register larger gains or losses than a wide selection of global funds.



Note: Shows performance of Eurekahedge Hedge Fund Index vs. Eurekahedge Greater China Long Short Equities Hedge Fund Index. Performance for 2020 is year to date.
Source: Eurekahedge

作为新加坡对冲基金创始合伙人，前谷歌工程师 Zhou Wang 表示，对冲基金今年的表现是自 2017 年成立以来最好的一年，截至今年 7 月 17 日，未经审计的收益达到 190%，截至 6 月底经审计后的收益达

到 143%。QQQ Capital Fund Management Pte. Ltd. 今年初管理着约 2 亿美元的资产。

他说，他的公司之所以能做到逆向经营，部分原因在于“我们深耕于中国，以及从 2003 年的非典（SARS）中接受的教训”。SARS 指的是严重急性呼吸系统综合症（SARS）的爆发。

他表示，自成立以来，QQQ 一直在规避一些行业规范，比如为单股持股设定上限，或使用既定规则退出盈利或亏损头寸，今年以来一直在迅速调整头寸。

今年该公司做空美国航空公司，然后在这些公司看起来超卖时改变了方向。自 6 月以来，该机构再次做空该行业，判断业务正常化的时间将比预期的要长。

总部位于香港的家族理财室 Fountainhead Partners 创始合伙人 Harry Pang 说，在对市场动向做出反应方面，中国基金经理比其他人更灵活，他们会抓住中国和美国出现的投资机会。

Harry Pang 管理着一只规模 3 亿美元的基金，投资于亚洲和美国的 16 只对冲基金。他说，今年的疫情对基金经理来说是一场压力测试。Pinpoint 资产管理（Pinpoint Asset Management）驻香港总裁兼首席经济学家张志伟说，截至 7 月 15 日，该公司旗舰产品多策略基金上涨了 9.8%。Pinpoint 总部位于香港，管理着约 37 亿美元的资产。

“在农历新年之前，我们就知道情况很糟糕”，张先生说。他说，一些团队成员在上海或北京探亲时遭遇了封锁，这种经历比与病毒学家的电话会议更让人心有感触。

据汇丰控股有限公司（HSBC Holdings PLC）7 月 13 日起一周的数据显示，在今年全球表现最佳的 20 只对冲基金中，专注于投资中国的对冲基金占了三只。

这些基金是由 Pinpoint、Greenwoods Asset Management 和香港的 Zeal Asset Management Ltd. 运营的。

根据汇丰的报告，截至 7 月 10 日，Greenwoods 的旗舰基金高德中国基金（Golder China Fund）今年上涨了约 19%。Greenwoods 是中国最大的对冲基金公司之一，管理着约 130 亿美元的资产。今年 3 月，Greenwoods 开始买入更多在美国和中国上市的股票，尤其是电子商务、在线教育和消费品公司的股票。据一位知情人士说，截至 7 月 20 日开始的一周，Greenwoods 仍持有阿里巴巴集团（Alibaba Group holding Ltd.）、腾讯控股（Tencent Holdings Ltd.）和新东方教育科技集团（New Oriental Education & Technology Group Inc.）的股份。

该公司的首席分销长 William Shek 说，由于开始担心疫情对美国的影响，公司在 3 月份使用与香港股指挂钩的期权保护了自己的投资组合，这帮助该投资组合避免了市场崩盘。

Zeal China Fund 主要投资于香港上市股票，截至 7 月 10 日上涨了约 21%，受益于医疗保健、信息技术和房地产管理领域的收益。其中一些基金经理最近对美国股市变得更加谨慎。

Pinpoint 的张先生表示，美国股市自 3 月份以来大幅上涨，而且一些州重新推出了股票禁售措施，因此进一步上涨的空间有限。他说，相比美国股票，Pinpoint 现在更青睐中国内地股票。Pinpoint 预计，随着对国际旅游的限制将消费转向国内消费，中国的消费和教育公司将受益。

QQQ 的 Wang 买入了看跌期权，如果标普 500 指数下跌，这些期权将获得回报。不过他说，他仍然看好科技和在线教育类股。■

中国的收益率溢价吸引外资大量流入

金融时报 2020.08.07



穆迪 (Moody's) 的一份报告显示, 截至 6 月底, 海外机构投资者已增持人民币计价债券至 2.5 万亿元人民币 (合 3600 亿美元), 而一年前的持有量约为 2 万亿元人民币。基金经理也报告说, 7 月份有数十亿美元的资金流入国债和银行债券。

这些资金流入之际, 全球第二大经济体中国正从冠状病毒的影响中复苏, 在第二季度经济恢复增长, 而其它国家仍在努力应对每日高感染率的问题。

但它们也反映了各国央行为应对冠状病毒危机而推出的巨额货币刺激计划。美国和欧洲的这些干预措施 (包括债券购买计划) 力度要大得多, 推高了债券价格, 压低了债券收益率。Eikon 的数据显示, 这将中国 10 年期国债相对于美国国债的收益率提高了近 2.5 个百分点。

“中国债券市场对交易开放。” 瑞银资产管理 (UBS Asset Management) 亚太固定收益主管海登·布里斯科 (Hayden Briscoe) 表示: “世界‘绝对渴望’国债的正收益率。” 他补充称, 即便在计入关注汇率风险敞口的成本之后, 中国债券

仍是一种“优质资产”。

穆迪 (Moody's) 的数据显示, 尽管过去 3 年每个季度外国投资者持有的债券持续增加, 但截至 6 月底, 在中国庞大的国内债券市场中, 只有 2.4% 为外国投资者持有。

近年来, 中国债券已被纳入巴克莱 (Barclays) 和摩根大通 (JPMorgan) 提供的主要债券指数。这促使养老基金和其他机构投资者流入中国。

尽管外国持有的债券大多是中国政府债券, 但穆迪指出, 今年投资者对中国三家政策性银行的兴趣不断上升。这三家银行在财政刺激计划中发挥着作用。

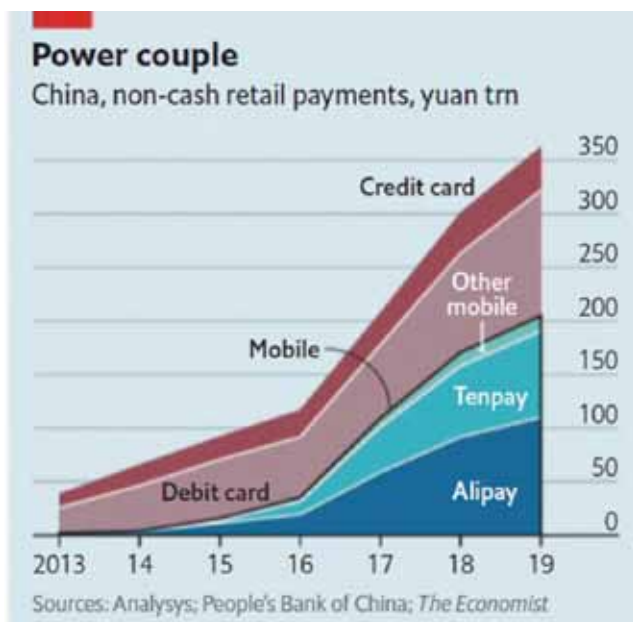
安本标准投资 (Aberdeen Standard investment) 的数据显示, 在 6 月 1 日至 7 月 24 日期间, 中国政策性银行发行的债券净流入 1270 亿元人民币。这超过了同期流入国债的资金。

在债券资金流入的同时, 股市也出现了反弹, 由在上海和深圳上市的股票组成的沪深 300 指数 (CSI 300 index) 今年迄今上涨了 16%。■

支付宝和财付通是否滥用了 它们在移动支付领域的主导地位？

经济学人 2020.08.08

2014年，当马云创建的支付服务APP支付宝（Alipay）遭到中国国有银行的攻击时，马云是这么说的：“让用户决定谁赢得游戏，而不是垄断者和权力。”6年过去了，用户做出了决定，最终支付宝及其竞争对手财付通（Tenpay）胜出。财付通主要以微信支付而闻名。毫无疑问，它们构成了双寡头垄断。根据研究数据，支付宝在中国移动支付市场的份额为54%，财付通（Tenpay）为39%。如今，在中国所有非现金零售支付中，移动支付占了一半以上。



毫不奇怪，以前崛起的势力现在面临着关于他们自身权力的质疑。据路透社报道，中央银行指责他们滥用主导地位限制竞争。

据报道，7月31日政府的反垄断委员会正在考虑是否对其进行调查，尽管尚未做出最终决定。

支付宝和财付通肯定会对这种审查感到愤愤不平。在他们看来，他们的成功之路不是由反竞争行为铺就的，而是由便利和绩效铺就的。支付宝最初是为中国最大的电子商务平台阿里巴巴的购物者提供服务。微信支付是微信的衍生产品，微信是中国主要的通讯APP。人们可以通过扫描二维码在商店里支付，微信支付也转移到了线下。

支付宝和财付通被认为是安全可靠的，并且赢得了商人和购物者的信任。与互联网世界的许多企业一样，它们也从网络效应中受益：任何想要进行或接受数字支付的企业，除了支付宝或微信，或者通常是两者都有，几乎别无选择，因为几乎所有其他人都选择支付宝或者微信。

鉴于这种主导地位，支付宝和财付通存在滥用的可能性。富裕国家也存在类似的情况，Visa和万事达是处理银行卡支付的主要平台。这些公司在美国、英国和欧洲面临反垄断诉讼。

支付宝和财付通在某些方面似乎是反竞争的，不过通常是互相竞争的。例如，在微信中，用户不可能打开阿里巴巴主要购物网站上产品的超链接。在阿里巴巴，你不能用财付通支付。

然而，就整个金融体系而言，支付宝和财付通增强了竞争，而不是扼杀了竞争。就在十年前，中国的银行业办业务还需要成堆的文件和排长长的队伍。支付宝和财付通将银行拖入了网络时代。它们还为用户提供了轻松获得货币市场产品的渠道，使他们获得比银行更好的回报。

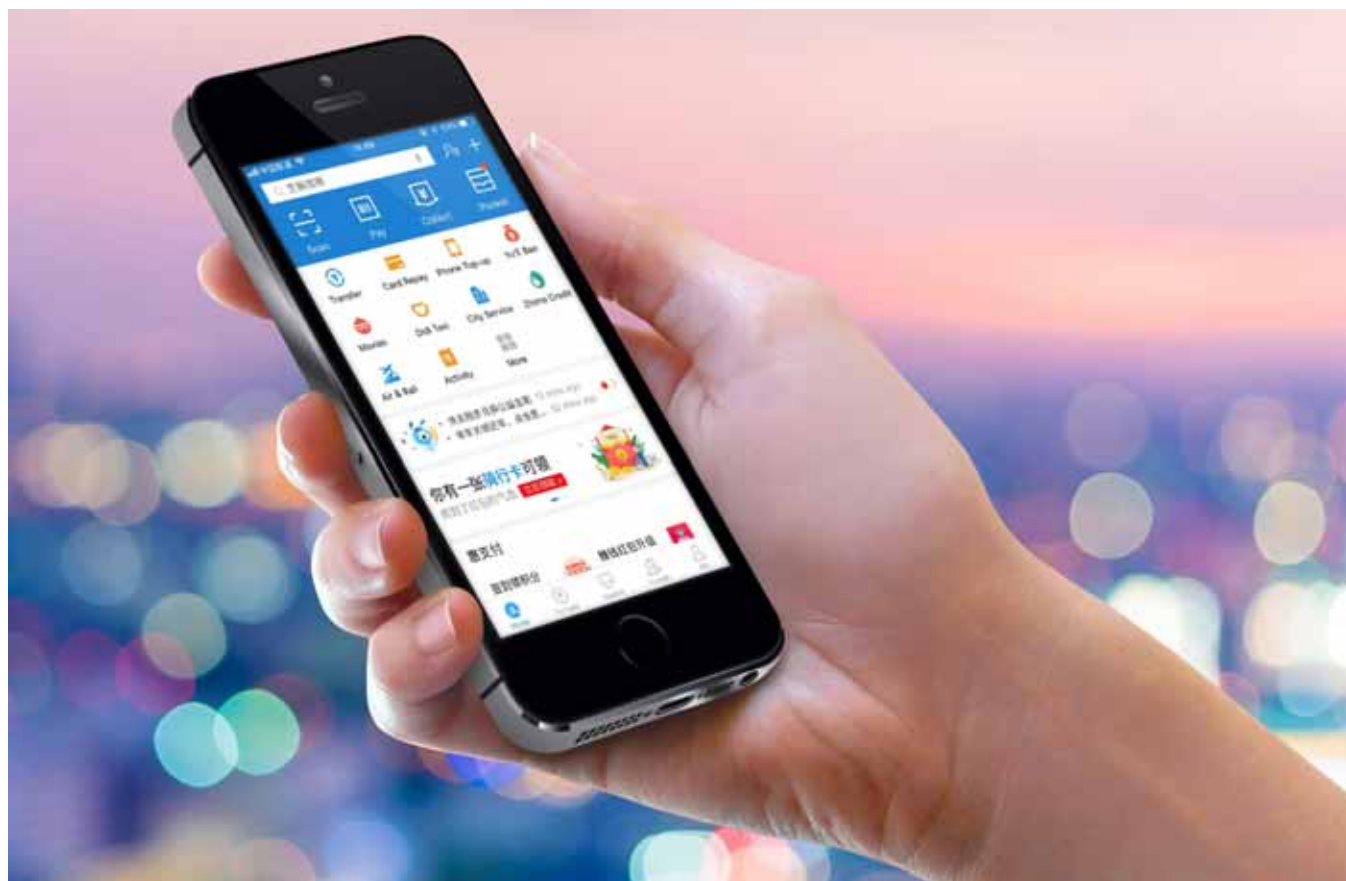
更狭义地说，他们改善了支付的环境。他们的基础技术很简单，只需要一部智能手机。即使是最平凡的水果商贩现在也可以接受非现金支付。他们还降低了成本。他们在交易中向商家收取大约 0.6% 的费用，低于之前刷借记卡时 1% 的标准。

监管机构已经对支付宝和财付通设置了障碍。中央银行限制了他们能够支付的金额。它要求银行将客户的存款存入一个无息准备金账户，这削弱了它们的盈利能力。它还创建了一个集中化的清算平台 NetsUnion，这

使支付宝和财付通无法获得独家交易数据。

支付行业的一些人看到了反垄断调查的另一种可能的解释。中国银联是一家国有企业，曾是中国唯一一家办理银行卡支付业务的公司。随着市场的发展，银联一直在努力跟上支付宝和财付通（Tenpay）的步伐，但在移动领域仍是一个小角色。银联的许多高层，包括即将离任的首席执行官，都是前央行官员。这让人对中国央行在监管“银联竞争对手”时的公正性产生了质疑。

反垄断调查的时间也很微妙。不到两周前，支付宝的母公司蚂蚁集团（Ant Group）宣布了外界期待已久的 IPO 计划。此次 IPO 可能筹资至多 3 亿美元，成为全球有史以来规模最大的股票发行。也许有人想破坏这个盛典。这项调查将提醒人们，中国政府对科技领军企业的监管力度不够。■



各国央行加大印钞力度，中国采取了不同措施

经济学人 2020.08.22

中国央行行长易纲喜欢说，他希望实行“正常”的货币政策。他的意思是保持利率远高于零，确保收益率曲线向上倾斜，避免直接购买政府的债券——事实上，这使得中国人民银行这些天成为一个高度“不正常”的央行。最明显的迹象就是它的资产负债表。就其资产而言，中国央行已经从无可争议的重量级变成了中量级。在追求政策常态的过程中，中国央行采取了两种不同的做法：一是避免采取在其他国家已经很常见的不同寻常的做法，二是逆转一些过去在中国很常见的不同寻常的做法。

从2000年初开始，中国人民银行以惊人的速度积累资产，几乎全部是以外汇储备的形式。这样的积累是中国在巨额贸易顺差时期限制人民币升值的结果。中国人民银行的资产在2008年达到了GDP的70%，是当时美国、欧洲和日本的两倍多。但是，随着中国的外汇储备在过去五年中先是减少，然后又稳定下来，央行的资产负债表也是如此。

相比之下，美联储、欧洲央行和日本央行的资产大多在过去10年左右有所上升，原因是它们实施了量化宽松政策，购买了国债，在某些情况下还购买了公司票据和股票。为了将冠状病毒大流行造成的经济损失降至最低，那些央行正在购买更多债券。然而，中国人民银行几乎没有增加其资产。其资产负债表的规模现在与美联储大致相同——约为GDP的35%。

在一定程度上，中国央行资产规模保持稳定是因为经济状况相对较好，疫情几乎完

全停止蔓延，增长反弹正在进行。这在一定程度上也反映了中国在努力提升人民币国际地位。

不过，中国明显的保守主义还有一个更深层次的原因。它正在逐步逆转过去一些非同寻常的干预措施。为了维持人民币汇率，中国人民银行印制了足够多的人民币来购买流入中国的外汇。为了防止新引发的货币引发通货膨胀，它不得不将大量货币重新吸收，或者“冲销”流入的货币。这主要是通过提高商业银行的存款准备金率来实现的。在2011年的高峰期，银行被迫将其存款的21.5%放在央行。在经历了多次削减（包括冠状病毒爆发以来的两次）之后，中型银行现在只需要将存款的9.5%拨备下来，这样它们就可以放出更多的贷款。再加上有针对性的流动性注入和老式的道德劝说，中国人民银行可以在不大幅增加资产负债表规模的情况下支持经济增长。

尽管如此，这种收支平衡的稳定性还是引发了人们的疑问，即中国是否在暗中积累外汇储备。人们产生怀疑的主要原因是，尽管中国实现了巨额贸易顺差，但其外汇储备几乎没有变化。但对贸易的关注忽视了通过其他渠道流出的现金。今年第二季度，净资金流出（不包括直接投资）飙升至1040亿美元，相当于贸易收入的三分之二，这在一定程度上要归功于内地投资者在香港股市的投资。这指向了货币体系更加正常的另一种方式——随着中国逐渐开放其资本账户，监控中国境内流动的现金变得异常复杂。■



浙江丽水：探索生态产品价值 实现机制 助力农民增收

新华社 2020.08.29

坐拥绿水青山的丽水市，曾是全国 18 个集中连片贫困地区之一。在“绿水青山就是金山银山”理念指引下，当地以高水平生态文明建设和高质量绿色发展为目标，创新性地探索生态产品价值实现机制，将山水资源转化为生产要素。

2000 年至 2019 年，丽水农民人均可支配收入从 2590 元增加到 21931 元；城乡居民收入倍差从 3.07 缩小到 2.12。农民人均可支配收入增幅连续第 11 年领跑浙江省。

“在丽水，你能够真正感受到好的生态环境是可以变现的！”丽水市发改委主任饶鸿来说。

不久前，大平山光伏发电项目在丽水市缙云县正式签约落地。协议中出现了“企业购买生态产品”的条款，项目投资主体国家电网集团需要支付 279.28 万元，用于购买项目所在区域的优质生态资源。对于企业来说，这也是一笔划得来的生意：受益于当地优良的生态环境质量，光伏发电板使用寿命延长近 5 年、项目年发电量增长超 10%。

近年来，丽水开始尝试通过生态系统生产总值（GEP）核算来引导发展思路转变。2019 年 1 月，丽水成为生态产品价值实现机制改革试点市，当年 10 月，丽水发布该

市 2018 年 GEP 为 5024.47 亿元，同比增长 5.12%，实现了 GDP 和 GEP 规模总量协同较快增长。

如今在丽水，GEP 已经成为不少农民口中的热词。在优质生态环境中，农产品获得了更高的溢价，民宿甚至可以根据当日生态状况确定房价。

依托生态优势，景宁畲族自治县大力发展海拔 600 米以上的高山有机生态农产品，探索打造“景宁 600”区域公共品牌，丽水一山实业有限公司负责人苏承波介绍，“景宁 600”农产品畅销杭州、上海等市场，平均溢价率超过 30%。而在云和县，蔬菜种植大户张建芬 2019 年一年，200 亩的种植面积，共卖出 100 多万元的高山生态农产品，亩均产值达到了 5000 多元。

“作为覆盖全区域、全品类、全产业链的地级市农产品区域公用品牌，近年来‘丽水山耕’品牌生态附加值不断提升，成为农民增收的重要助力。”丽水市农业农村局局长黄力量介绍，“丽水山耕”已成为浙江省生态农业的一张“金名片”，形成了菌、茶、果、蔬、药、畜牧、油茶、笋竹和渔业等九大主导产业，年销售额 84 亿元，平均溢价率 30%，部分产品溢价率达到 5 倍以上。■

聚焦数字经济新发展 浙江宁波打造国际级交流合作平台

中国新闻网 2020.09.10

当今世界，新一轮科技革命和产业变革加速演进，数字技术成为经济社会全面转型发展的新引擎，特别是今年新冠肺炎疫情发生以来，数字经济更释放出巨大能量。

聚焦城市智慧化热点，9月10日，为期四天的2020世界数字经济大会暨第十届智慧城市与智能经济博览会（以下简称“智博会”）正式启幕，浙江省宁波市搭台共谋数字经济发展新篇章。



据悉，本届智博会围绕“数字驱动、智能发展”主题，以线上线下联动方式举办论坛会议、展览展示、数字经济暨智慧城市体验日、成果发布、创新设计周等十大系列主题活动，集聚数字经济发展要素和创新资源，打造数字经济展示交流合作国际级大平台。

宁波市副市长陈炳荣表示，近年来，数字化、智能化、智慧化的新技术、新业态、新模式不断涌现，“本届展会将以线上线下联动的方式，呈现数字技术、智能科技最新发展成果。”

线下方面，本届智博会设置了数字经济

综合馆、智能制造馆、智慧城市馆和数字技术馆四个展馆，汇聚了近300家国内外数字经济企业（机构）集中参展，其中央企、国企20余家，世界500强、国内500强企业近20家，上市公司40余家。届时，涉及5G、人工智能、大数据、云计算、区块链等领域的一批新技术、新产品、新成果将精彩亮相。

线上方面，本届智博会主动顺应数字展会新趋势，全新打造了“甬上云展”新平台，拓展线下展示时空边界、突破线下交流对接壁垒，积极培育数字经济、智慧城市展览展示和创新发展的新生态。

浙江省经济和信息化厅副厅长厉敏表示，浙江正全力推进国家数字经济创新发展试验区建设，该试验区建设主要聚焦构建数字经济新型生产关系、加快政府数字化转型、创新数字经济多元协同治理体系和助力长三角一体化发展等方面开展探索创新，“宁波作为世界数字经济大会举办地，希望宁波利用好这个大平台，深入推动数字赋能实体经济，努力培育发展‘5G+工业互联网’、智能制造等新业态新模式。”

据介绍，本届智博会由宁波市人民政府、浙江省经济和信息化厅联合国家信息中心、中国电子信息行业联合会、中国电信集团有限公司、中国移动通信集团有限公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国电子学会等单位共同主办。■

从挂牌到“扩区” 浙江自贸区 “纳新跳级”后如何布局？

中国新闻网 2020.09.24

自 2017年4月挂牌以来，中国（浙江）自由贸易试验区（以下简称“浙江自贸区”）实现了从挂牌到扩区的“纳新跳级”。

作为中国自贸区中率先实现了扩区的自贸区，浙江自贸区“纳新”后如何布局成为关注焦点。

继续聚焦油气全产业链

回首过去发展，浙江自贸区政策法规局副局长胡朝麟直言，在中国油气体制改革及市场化运转方面，浙江自贸区在贸易投资领域实现了诸多便利化措施。

数据显示，挂牌三年来，浙江自贸区在油气全产业链、营商环境等领域探索形成123项制度创新成果，发挥了改革创新先行先试作用。

根据最新发布的《中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域方案》（以下简称“《方案》”），浙江自贸区将在原先位于舟山的约120平方公里基础上，再增加宁波片区、杭州片区、金义片区。

“我们的油气全产业链这项工作还是会继续得到强化，在原来的基础上会进一步拓展它的范围，增强实力，不会受到削弱。”浙江省人民政府副省长朱从玖在21日国务院新闻办公室举行的新闻发布会上说。

值得关注的是，今年3月，中国国务院批复同意《关于支持中国（浙江）自由贸易试验区油气全产业链开放发展的若干措施》，围绕浙江自贸区油气产业发展需要，在11个领域提出了26项具体支持措施。

“我们将继续抓好该项文件落地，进一步为国家油气体制改革先行先试，在贸易投资领域实施更加自由便利化措施。”胡朝麟说。

优势互补拓宽发展深度

如何与新的拓展区进行合作？胡朝麟直言将结合舟山海洋经济特色。他以甬舟一体化发展为例，“我们将贯彻落实甬舟一体化发展部署，与宁波合力建设大宗商品全球配置基地，发挥两地炼化产能优势，共建万亿级绿色石化产业集群。”

扩区后，浙江自贸区的功能定位将进一步拓宽——着力打造以油气为核心的大宗商品资源配置基地、新型国际贸易中心、国际航运和物流枢纽、数字经济发展示范区和先进制造业集聚区。

根据《方案》，宁波片区46平方公里（含宁波梅山综合保税区5.69平方公里、宁波北仑港综合保税区2.99平方公里、宁波保税区2.3平方公里）。

宁波梅山国际物流产业集聚区管委会主任张良才表示，梅山将建设国家级多式联运骨干枢纽，打造陆海、海铁多式联运服务中心，从结构上降低区域物流成本，赋能国际供应链产业集群建设。

浙江海洋大学经济与管理学院党委书记、中国（浙江）自由贸易试验区研究院副院长易传剑表示，浙江自贸区扩区后有利于宁波、舟山两地油气等大宗商品资源集聚，“从根本上巩固中国能源安全和提升大宗商品价格全球话语权。” ■