

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank



## 2022格局致胜

- 12 稳中求进新解
- 25 李迅雷：沪深300大概率跑赢全市场
- 43 鲁政委：消费唤醒与产业升级将为中国经济“双主线”
- 49 连平：2022年有望成为“基建大年”
- 66 “体面人”俞敏洪退场
- 72 虚拟人来了

02月



ISSN 1674-988X



建行私人银行 客户专享刊物

[2022年财富管理系列专题]

# 守攻传

2022

■ 家族信托

■ 公益慈善

■ 资产配置

■ 法律守富

■ 养老规划

■ 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。

2月刊《建行财富》内容围绕如何制定适合的资产配置方法进行专题展示。

同时，3月刊将就“公益慈善”专题内容集中呈现。当前，中国已经全面建成小康社会，向共同富裕的目标迈进，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。

我们希望通过3月刊内容带领您了解慈善工具的应用、“创富”与“创善”的相互成就。

一场财富管理盛宴已经开启，更多精彩敬请关注！

## 新格局 新机遇

“我只是想要一个冰墩墩啊！”

短视频中魔性的歌声伴着冰墩墩的视频特效道具，让冰墩墩的火爆有了BGM（背景音乐）。

这届冬奥会的召开不仅仅让北京成为了奥运历史上第一个“双奥之城”，更是因为本届冬奥会是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。

“世界都处在新冠肺炎疫情阴霾下，幸好我们还有冬奥会，这是一件了不起的事情。我要感谢中国，感谢奥林匹克大家庭。”美国传奇滑雪名将肖恩·怀特说出了参赛运动员的心声。

在全球经济下行压力依旧、新冠肺炎疫情反复的背景之下，中国经济却依然保持活力。这也正是中国得以如期顺利召开冬奥会的底气。来自国家统计局的数据显示，2021年，中国国内生产总值比上年增长8.1%，经济增速在全球主要经济体中名列前茅；经济总量达114.4万亿元，突破110万亿元，按年平均汇率折算，达17.7万亿美元，稳居世界第二，占全球经济的比重预计超过18%；人均国内生产总值80976元，按年平均汇率折算，达12551美元，突破了1.2万亿美元。年末，外汇储备余额32502亿美元，稳居世界第一。

市场认为，2022年是“吐故纳新”的关键之年，新冠肺炎疫情的阴霾将逐渐消散，新旧动能将迎来转换，新业态、新结构和新增长点有望持续蓄势聚力。构建新发展格局的关键是畅通国民经济循环。2021年中央经济工作会议详解到，2022年“结构政策要着力畅通国民经济循环”，具体而言，要打通生产、

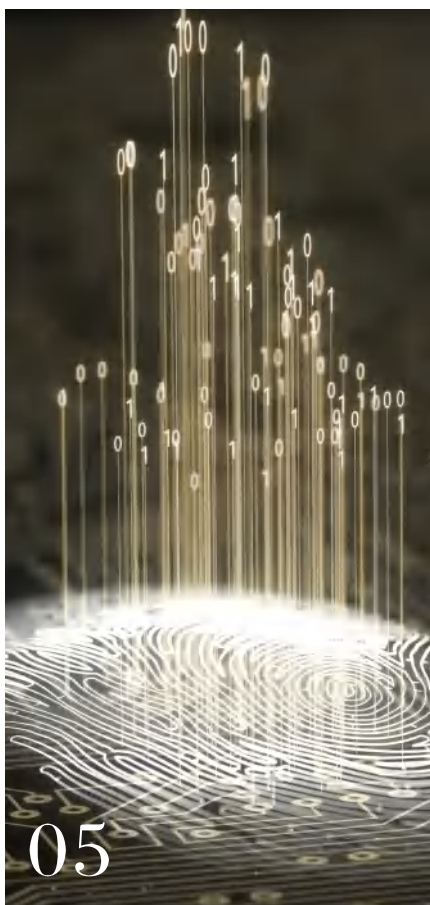
分配、流通、消费各环节，以冰雪经济为例。数据显示，中国已实现“带动三亿人参与冰雪运动”的目标，冰雪运动在推动乡村振兴、地方经济转型，实现经济可持续和高质量发展中发挥着越来越重要的作用。中国国家主席习近平1月25日下午在北京钓鱼台国宾馆会见国际奥委会主席巴赫时说：“我讲绿水青山就是金山银山，现在冰天雪地也是金山银山，它带动了冰雪经济的发展。我并不在意这一次中国运动员拿几块金牌奖牌，我更在意它给我们今后注入的动力和活力。”

面对新格局、新常态，哪些机遇应运而生？如何构建配置理念？本期封面故事，我们邀请到了中泰

证券、中信建投证券、瑞银亚洲、建银国际、广发证券、平安证券、兴业银行、中银证券、植信投资、恒生中国十大机构首席经济学家对中国经济发展新格局、新机遇进行了深度解读。例如，在中泰证券首席经济学家李迅雷看来，资产配置应着眼于未来价值提升空间，新能源领域的投资在2022年将迎来井喷式增长，相关产业链具有较高的中长期投资价值；兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委认为，消费唤醒与产业升级将是中国2022年宏观经济运行的两条主线，同时，他还强调，从长期来看，在“碳中和”目标的影响下，大宗商品市场的走势也将发生变化，运动会总会结束，但运动员的精神将一直激励着人们。让我们将勇攀高峰的体育精神融入日常生活，迈进第二个百年奋斗目标。

《建行财富》编辑部





05

## MEGATRENDS 大勢

06 2022 年 1 月经济大事件



15

## COVER STORY 封面

### 开篇

12 稳中求进新解

### PART1 宏观

15 全球整体复苏 政策分化明显

18 中国政策护航 经济稳中有进



46

### PART2 配置

21 2 月观市：稳步平衡配置重心

25 中泰证券李迅雷：

沪深 300 大概率跑赢全市场

28 中信建投黄文涛：

2022 年出口仍有望保持两位数增长

31 瑞银亚洲汪涛：

宏观政策只会温和放松

34 建银国际崔历：2022 年关键看转型

37 广发证券郭磊：稳增长和

全球流动性收敛将使 A 股趋于均衡化

## 01 卷首语

新格局 新机遇



- 40 平安证券钟正生：  
制造业投资将成 2022 年发展关键增量
- 43 兴业银行鲁政委：消费唤醒与产业升级  
将为中国经济“双主线”
- 46 中银证券徐高：  
从稳增长角度发掘投资机会
- 49 植信投资连平：  
2022 年有望成为“基建大年”
- 52 恒生中国王丹：黄金涨势值得期待
- 55 “私人订制”资产配置方法  
平衡风险获得收益



## 热点 HOT TOPIC

### 观点 INSIGHT

- 60 不负时代、不负韶华！  
这，就是中国青年

### 数读 DATA

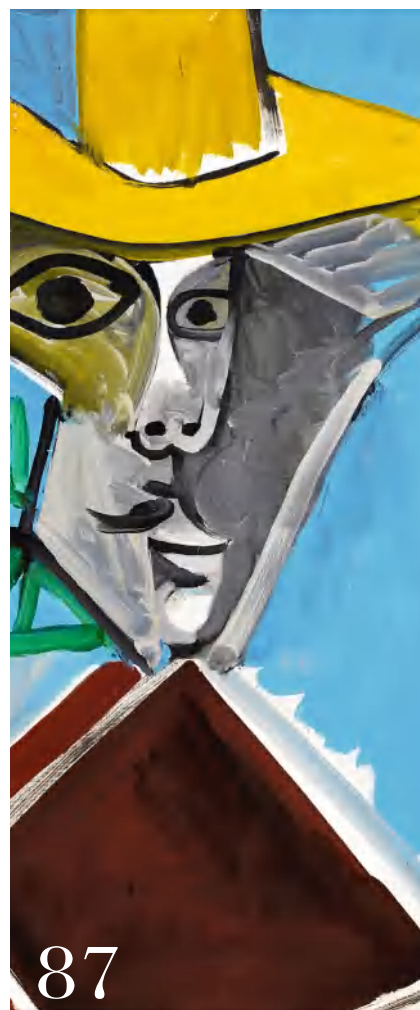
- 64 冬奥点燃万亿冰雪经济

### 案例 CASE STUDY

- 66 “体面人”俞敏洪退场

### 焦点 FOCUS

- 72 虚拟人来了



## 闲谈 LIFESTYLE

### 专栏 COLUMN

- 77 奥运大年 说说中国人的“竞争精神”

### 音乐 MUSIC

- 80 当手风琴遇见古典吉他

### 艺术 ART

- 84 周杰伦 X 苏富比 开启年轻藏家的时代

### 悦读 READING

- 89 寻找数字时代企业管理新范式

# 建行 财富

F O R T U N E  
China Construction Bank

2022年第2期 总129期

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

主管单位：中国建设银行股份有限公司

主办单位：中国建设银行股份有限公司

出版单位：《建行财富》编辑部

出版人：刘建忠 副出版人：胡萍 主编：高婷婷 副主编：姜玲

执行主编：汪静

资深编辑：石丹 张荣旺 编辑：吴悦文 朱紫云 朱耘

艺术总监：尤越

艺术副总监：焦震楠

美术编辑：孙小琴

地址：北京市海淀区玉泉山路23号北坞创新园北区7号楼（《建行财富》编辑部）

邮政编码：100097

电话：010-88890428

印刷单位：北京盛通印刷股份有限公司

发行单位：《建行财富》编辑部 出版日期：2022年2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

2022年，中国坚持稳中求进的经济工作总基调，数字经济是国民经济的重要组成部分，推动数字经济健康发展仍是重中之重。比如，为规范征信业务，1月1日，《征信业务管理办法》正式开始施行。此外，为维护经济安全，中国人民银行不断完善反洗钱监管制度。通过近期发生的经济大事，我们一同了解中国在新一年发展的新格局。

---

· 2022年1月经济大事件

## 2022年1月经济大事件



01

### RCEP正式生效

《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）于2022年1月1日起正式生效，这是中国签署的首个具有政府采购承诺责任义务的区域性贸易协定。中国商务部副部长任鸿斌曾表示，RCEP协定生效将大大提振新冠肺炎疫情背景下经济复苏的信心，对中国构建新发展格局具有重大意义。



02

### 房产税新政落地

2022年1月1日，重庆迎来了房产税新政，按照规定，将对2020~2021年中心城区新建商品房成交面积均价超过25820元/平方米的住房进行征税。2021年末，中国人大网发布的《关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定（草案）》在提出深入推进财税体制改革、深化预算管理制度改革、规范财务审计秩序、进一步加强财政管理监督的同时，也明确了房地产税立法工作需要循序渐进、稳妥推进。





### 《征信业务管理办法》开始施行

03

为了规范征信业务及其相关活动，保护信息主体合法权益，促进征信业健康发展，央行发布的《征信业务管理办法》（以下简称《办法》）于2022年1月1日起施行。《办法》明确，符合“依法采集、为金融等活动提供服务、用于识别判断企业和个人信用状况”三个维度的信息为信用信息，从事征信业务应取得合法征信业务资质。



### 数字人民币来了

04

2022年1月4日，数字人民币（试点版）APP升级上架，目前面向深圳、苏州、雄安、成都、上海、海南、长沙、西安、青岛、大连及冬奥会场景（北京、张家口）开展试点。中国人民银行发布的《中国数字人民币的研发进展白皮书》中对数字人民币的定义为：数字人民币是人民币的数字化形式，与实物人民币等价，是中国法定数字货币。



05

### 国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》

2022年1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称《规划》），规划提出到2025年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%。此外，还明确了“十四五”时期推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。《规划》从加强统筹协调和组织实施、加大资金支持力度、提升全民数字素养和技能、实施试点示范、强化监测评估等方面保障实施，确保目标任务落到实处。



06

### 人口自然增长率创新低

2022年1月17日，在国务院新闻办举行的2021年国民经济运行情况新闻发布会上，国家统计局局长宁吉喆表示，2021年中国人口自然增长率创新低，全国自然增长人口仅为48万，人口自然增长率为0.34%。全年出生人口1062万人，出生人口减少受到多种因素综合影响，育龄妇女人数减少、生育水平继续下降、生育观念变化婚育年龄推迟、新冠肺炎疫情推迟年轻人婚育安排等等。

## 5年期LPR下调5个基点至4.6%



07

2022年1月20日，中国人民银行发布1月LPR数据，1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。据统计，5年期LPR此前已连续20个月保持在4.65%，这是LPR 5年期时隔21个月后首次出现下调，贷款市场出现降息。此举利于房贷减负，中原地产首席分析师张大伟曾表示，若以100万元贷款金额、30年期等额本息还款的按揭贷款为例，当利率下调5个基点，平均每月月供额减少30元，30年合计减少10890元。



08

## 个人存取现金超5万元需登记资金来源

为进一步完善反洗钱监管制度，提高反洗钱工作水平，2022年1月26日，中国人民银行、银保监会、证监会联合发布《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法》，自2022年3月1日起施行。其中，第十条规定：商业银行、农村合作银行、农村信用合作社、村镇银行等金融机构为自然人客户办理人民币单笔5万元以上或者外币等值1万美元以上现金存取业务的，应当识别并核实客户身份，了解并登记资金的来源或者用途。

# — COVER STORY —

# 2022 格局致胜

2022年，政策和市场逐渐回归常态。全球政策如何解读、中国经济如何实现稳增长值得深思。在挑战和波动下，更应抢抓机遇、积极应对格局重构，力争实现布局制胜。

## 开篇

· 稳中求进新解

## 宏观

· 全球整体复苏 政策分化明显  
· 中国政策护航 经济稳中有进

## 配置

· 2月观市：稳步平衡配置重心  
· 沪深300大概率跑赢全市场  
· 2022年出口仍有望保持两位数增长  
· 宏观政策只会温和放松  
· 2022年关键看转型  
· 稳增长和全球流动性收敛将使A股趋于均衡化  
· 制造业投资将成2022年发展关键增量  
· 消费唤醒与产业升级将为中国经济“双主线”  
· 从稳增长角度发掘投资机会  
· 2022年有望成为“基建大年”  
· 黄金涨势值得期待  
· “私人订制”资产配置方法 平衡风险获得收益





# 稳中求进新解

对于投资者而言，在“疫后”世界经济新格局的大趋势中寻找长期赢家至关重要。

文 | 张漫游

“稳字当头、稳中求进”，是2021年12月中央经济工作会议为2022年经济工作划定的重点。

在新冠肺炎疫情冲击、百年变局加速演进、全球经济充满不确定性的条件下，中国稳定经济大盘尤为重要。

宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线——国家主席习近平深入阐释的这七大政策定位，勾勒出2022年经济工作的路线图。

市场认为，2022年是“吐故纳新”的关键之年，新冠肺炎疫情的阴霾将逐渐消散，新旧动能将迎来

转换，新业态、新结构和新增长点有望持续蓄势聚力。

## 新格局

从形势演化的最新动态来看，  
唯有“稳字当头”才能为中国经济  
高质量发展奠定物质基础。

中央经济工作会议连续11年定调“稳中求进”，2022年有何不同？

展望2022年，从外部形势看，全球经济增速将逐渐回落至常态，供应链瓶颈加剧通胀压力，全球“滞

胀”风险加大，主要经济体财政支持力度减弱，货币政策收紧，全球流动性面临拐点，金融市场存在波动风险；从内部情况看，中央经济工作会议首次以“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，描述了中国当前的经济现状。

工银国际首席经济学家、董事总经理程实直言，从形势演化的最新动态来看，全球经济失速的短期风险正变得日益显著，唯有“稳字当头”才能为中国经济高质量发展奠定物质基础。面对三重压力，守住“六稳”和“六保”底线迫在眉睫，“稳字当头”势在必行。

为了助力经济稳定，中央经济工作会议指出，2022年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。

中国人民银行行长易纲表示，2022年货币政策要在“稳”字上下功夫，具体表现在信贷总量要稳定增长、金融结构要稳步优化、综合融资成本要稳中有降三个方面，进一步增强金融服务实体经济的能力，加大对实体经济融资支持力度。

在财政政策方面，平安证券首席经济学家、研究所所长钟正生预测称，与2021年相比，在应对经济下行压力时，2022年财政政策将扮演更重要的角色。钟正生认为，在财政支出方面，预计节奏将“前置”，和2021年的“后置”形成有机衔接。重点投向上，一般公共财政对基建的支持规模预计难有明显提升，但将向公共消费和经济薄弱环节倾斜。

## 新业态

打通生产、分配、流通、消费各环节，  
聚焦制造业核心竞争力，  
促进传统产业升级、促进房地产业良性循环发展。

构建新发展格局的关键是畅通国民经济循环。中央经济工作会议详解到，2022年“结构政策要着力畅通国民经济循环”，具体而言，要打通生产、分配、流通、消费各环节，聚焦制造业核心竞争力，促进传统产业升级、促进房地产业良性循环发展等方面。

面对进一步回暖的消费需求，国家发展改革委

## 2022年是“吐故纳新”的关键之年，新旧动能将迎来转换，新业态、新结构和新增长点蓄势聚力。

政策研究室主任、新闻发言人金贤东表示，2022年，要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，推动打造内容丰富、品质精良、结构合理的高质量消费供给体系，引导企业增加性价比高的商品和服务供给，充分满足居民个性化、多元化、改善型消费需求；适时制定出台相关政策措施，增加居民收入与减负并举，以城乡居民收入普遍增长支撑消费持续扩大。

“要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批‘专精特新’企业”，是2021年中央经济工作中对制造业下一步发展的预期。业内人士认为，政策支持下的2022年制造业有望延续2021年以来的投资韧性。中国民生银行首席研究员温彬表示，2021年中国产业结构持续优化，高技术产业、高技术制造业投资增速明显快于固定资产投资整体增速，预计2022年随着产业持续转型升级，制造业投资将继续发力。

在房地产领域，中国银行研究院发布报告指出，由于房地产业具有链条长、关联行业多的特点，房地产开发投资对其他行业增加值具有较强的间接拉动作用。国家重申“房住不炒”，明确了未来房地产政策基本定位。但同时国家也再度强调“因城施策”，预计2022年部分地区房地产政策可能有所放松。

汇丰环球私人银行及财富管理亚洲区首席投资总监范卓云认为，投资者应该关注宏观趋势及长期策略性投资目标，避免让短期市场噪音和政策不确定性影响长期投资部署。他指出，重大的结构性增长趋势往往持续数十年，例如全球减碳转型和数字化变革，这些趋势将创造更多新的科创行业和增长机遇。对于投资者而言，在“疫后”世界经济新格局的大趋势中寻

找长期赢家至关重要，例如生物与基因科技变革、能源转型、生物多样性保护、元宇宙、自动化和人工智能创新等投资主题都值得关注。

### 新机遇

#### 2022年的中国股票市场

很可能继续沿着高景气赛道发展，

比如成长风格下的新能源、碳中和、硬科技方向。

2022年，市场的机会在哪里？

对于股票市场，德勤中国资本市场服务部A股上市业务主管合伙人童传江指出，由于近年中国资本市场进行了多项重大深化的改革，其对内地新股市场于2022年及之后数年的前景感到乐观。市场期待新股发行注册制全面推行，将有助于营造一个更有利的环境，让企业可于境内资本市场更有效率并有效地募集资金支持业务发展。

招商银行首席经济学家丁安华认为，2022年的中国股票市场大概率还是一个结构性行情，不会出现指数级的牛市。同时，行情会把某一种风格特征演化到极致，很可能继续沿着高景气赛道发展，比如成长风格下的新能源、碳中和、硬科技方向。

对于债券市场，德意志银行集团大中华区宏观策略主管刘立男认为，尽管在全球新冠肺炎疫情、通货膨胀和货币政策常态化方面依然存在大量不确定因素，中国固定收益市场在2022年仍是全球投资者进行多元化投资时的有利选择。

刘立男分析称，中国坚持严格新冠肺炎疫情防控措施，有效遏制了新冠病毒变异对国内消费和生产所构成的风险；宏观政策近期强调稳增长，意味着政府在2022年上半年将增加财政支出，同时货币政策将侧重于通过跨周期调节支持信贷增长。预计M2和信贷规模将稳步增长，上半年投资增速将触底反弹；宏观政策中期将转向聚焦“双循环”中的“内循环”，更加独立于全球市场。因此，即使美联储加速货币收紧，人民币债券的表现也有望较其他新兴市场更为优异。■



封面故事  
PART1  
宏观

2022年，全球经济面临新冠肺炎疫情风险未散、通胀压力持续上升等诸多挑战。而压力之下，中国经济持续恢复发展的态势没有改变，稳增长已成为政策主线。



## 全球整体复苏 政策分化明显

新冠肺炎疫情走势将直接影响全球经济未来表现，主要发达经济体的政策调整动向将是影响全球经济走势的最主要变量之一。

文 | 谭志娟

2022 年全球经济面临新冠肺炎疫情风险未散、通胀压力持续上升等诸多挑战。不仅如此，以美联储为代表的全球央行积极迈向正常化，全球经济周期步入新阶段，新一年全球经济增长态势备受市场关注。

2021 年 12 月，经济合作与发展组织发布的《全球经济展望》报告预测，2022 年全球经济将继续呈复苏态势，预计 2022 年全球经济将增长 4.5%，而 2023 年将放缓至 3.2%。

该报告还指出，由于各国的经济现状不同，各地区经济复苏也将体现出不平衡的特点，经济的反弹仍未使全球经济从新冠肺炎疫情的影响中完全恢复。2021 年年中的全球 GDP 仍比新冠肺炎疫情前的预测低 3.5%，预计 2022 年全球将能够更好地应对新冠肺炎疫情，全球货币和税收政策也将更好地助力全球经济复苏。

联合国发布的 2022 年度《世界经济形势与展望》报告称，由于新冠肺炎疫情持续、劳动力市场问题、持续的供应链挑战和通胀不断增加，全球经济面临着较大压力，预计 2022 年和 2023 年全球经济增长分别将降至 4% 和 3.5%。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，2022 年全球经济复苏不平衡，各经济体政策将继续呈现分化格局。

## 全球经济增长或将放缓

不同国家和地区间的经济复苏仍呈不均衡状态，发达经济体经济恢复的动力可能更加强劲。

在业界专家看来，新冠肺炎疫情的不确定性依旧是影响 2022 年世界经济的最大因素之一，预计 2022 年全球经济仍会继续保持增长，但增速会有所放缓。

周茂华表示，2022 年全球经济仍将处于后新冠肺炎疫情时代恢复期，新冠肺炎疫情及其衍生影响继续对全球经济构成拖累，影响既有供给端，也有需求端，区域与行业层面恢复不平衡问题依然突出。

周茂华解释称，由于全球新冠肺炎疫情尚未完全受控，导致全球资源配置继续扭曲，供应瓶颈、物流运输受阻、关键零部件短缺、物价上涨以及债务负担加重等，对全球需求构成抑制。

有分析人士指出，2022 年新冠肺炎疫情走势仍将直接影响全球经济未来表现，特别是病毒频繁变异增加了新冠肺炎疫情防控 and 全球经济复苏的不确定性。短期来看，主要发达经济体的政策调整动向将是影响全球经济走势的最主要变量之一。

渣打银行预计，2022 年的全球经济增长将得到良好支持，高于长期趋势，上半年可能强于下半年。

## 2022 世界经济四重压力

### 压力之一：

疫情反复将继续制约世界经济恢复

### 压力之二：

全球通胀居高难下

### 压力之三：

美联储引领部分经济体加息

### 压力之四：

单边主义、保护主义、民粹主义抬头导致国际经济环境更趋复杂严峻

数据来源：植信投资研究院

2022 年上半年，美国和欧洲将继续引领复苏，其增长速度将远高于新冠肺炎疫情前的趋势增速水平。

商务部研究院美洲与大洋洲研究所副所长周密公开表示，预计 2022 年世界经济的总量会继续保持增长，只是增速有所放慢。不同国家和地区间的经济复苏仍呈不均衡状态，发达经济体经济恢复的动力可能更加强劲，但对更多国家来说，可能还需进一步防控新冠肺炎疫情才能保持经济增长。

在周密看来，影响 2022 年世界经济的积极因素包括：《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的生效确立了新的经贸规则，有利于全球经济复苏；各经济体对新冠肺炎疫情的重视和防控能力的增强，将减少新冠肺炎疫情对经济活动的不利影响；电子商务等新的贸易方式的快速发展对经济增长将起到支撑作用。

周密同时还指出，不利因素包括：一些国家的贸易保护主义和投资保护主义做法仍严重影响市场预期；市场对供应链不稳定的担忧在一定程度上还未完全缓解；债务的快速积累也使得一些国家经济发展的可持续动能有所下降。

### 主要经济体复苏态势不一

**2022 年，美国经济  
逐步回归中长期趋势水平，  
欧洲、日本经济逐步恢复，  
亚洲经济仍有望延续稳定复苏趋势。**

2021 年以来，随着经济活动在新冠肺炎疫情解封后进一步重启，叠加财政货币政策刺激，美国经济延续了 2020 年三季度后的复苏势头，2021 年上半年保持了较快的增长速度，但进入下半年，由于通胀率攀升对美国复苏的制约等因素影响，经济增长明显放缓。

周茂华认为，美国经济逐步回归中长期趋势水平，主要是美国撤出额外经济刺激政策，高物价、就业市场扭曲等导致美国需求将出现明显放缓。

根据经济合作与发展组织预测，2022 年美国经

## 预计 2022 年全球经济将继续呈复苏态势，但复苏不平衡，各经济体政策将继续呈现分化格局。

济增速回落至 3.7%。美联储则预 2022 年增速降至 4%。这预示着美国经济未来将步入更为温和的扩张阶段，进一步向潜在经济增速水平回归。

展望欧洲、日本经济走势，周茂华表示，2022 年是欧洲、日本经济逐步恢复政策年份，前提是新冠肺炎疫情对经济影响趋缓，这些经济体不再陷入大面积经济封锁，财政与货币政策保持超宽松。

花旗私人银行研究团队预计，2022 年欧元区的实际经济增速将从 2021 年的 5.2% 放缓至 3.9%。该机构指出，2022 年英国经济增长预计将从 2021 年的 6.9% 放缓至 4.2%。在新冠肺炎疫情期间积累的高储蓄率和持续的低利率推动之下，加之前期抑制的消费需求被释放，消费者支出或强劲增长，企业资本支意向或从低位上升。2021 年商品需求整体强劲或持续至 2022 年，欧洲服务业也将逐步复苏。

中国物流与采购联合会发布数据显示，2021 年 12 月份，亚洲制造业采购经理指数（PMI）虽较上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍保持在 52%，表明亚洲制造业增速稳定，仍保持较好复苏态势。

因而有市场人士指出，2022 年亚洲经济有望延续稳定复苏趋势。亚洲作为全球主要的制造业生产基地，仍具备较强的增长韧性，并将成为科技创新和制造业转型升级的重要引领力量。有机构也指出，亚洲经济率先从新冠肺炎疫情中快速复苏，2022 年将进入复苏周期的中期阶段。2021 年亚洲经济整体增速或将达到 7.9%，为十一年以来最高水平。

不过，针对亚洲经济，也有机构认为增速变化不大。花旗私人银行研究团队预计，2022 年亚洲经济增速或放缓至 4.6%，与新冠肺炎疫情前 4.5% 的五年平均水平相当。

# 中国政策护航 经济稳中有进

2022 年支持经济增长有望成为政策首要重点，稳增长需要货币、财政、金融机构与国企等合力。

文 | 谭志娟

2022 年稳增长将成为政策主线。

2021 年 12 月召开的中央经济工作会议指出，2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。

在业界专家看来，2022 年支持经济增长有望成为政策首要重点。虽然 2022 年经济发展工作面临不少挑战，但中国经济持续恢复发展的态势没有改变，随着稳增长政策的陆续出台实施，全年经济有望实现稳中有进。

## 2022 年中国经济稳增长的发展方向

### 方法一

适度超前的基建类重大项目，既可以起到稳增长作用，又对经济长期发展具有一定帮助。

### 方法二

加大支持产业突围类项目和绿色经济发展方向，各产业链应做全做强、“补链强链”，加大技术领域投入和绿色经济模式转变发展，加强产业层面政策支持力度。

01

02

## 打好政策组合拳

宏观政策要进一步形成合力，  
为经济复苏营造安全稳定的环境。

中央经济工作会议指出，宏观政策要稳健有效，同时指出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，会议强调“宏观政策要稳健有效”，一方面要保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，不会搞“急转弯”；另一方面政策要在对冲经济下行压力方面取得实际效果。

国金证券首席经济学家赵伟认为，稳增长需要货币、财政、金融机构与国企等合力。2022年广义财

中国经济持续恢复发展的态势没有改变，随着稳增长政策的陆续出台实施，2022年全年经济有望实现稳中有进。

政支出增速高于2021年，依然不算财政大年，财政前置、结转结余、中央赤字等之外，或许还需要政策性金融机构、优质国企市场化融资等协助。融资“蓄力”下，储备项目加快开工等，或带动需求逐步释放。

在赵伟看来，2022年稳增长的发展方向主要为：一是适度超前的基建类重大项目，既可以起到稳增长作用，又对经济长期发展具有一定帮助；二是加大支持产业突围类项目和绿色经济发展方向，各产业链应做全做强、“补链强链”，加大技术领域投入和绿色经济模式转变发展，加强产业层面政策支持力度；三是在共同富裕背景下，促消费政策“功在千秋”。

在货币政策方面，2022年1月17日，央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展7000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元7天期公开市场逆回购操作。同时，MLF操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。而此次中期借贷便利和公开市场操作中标利率下降，体现了货币政策主动作为、靠前发力，有利于提振市场信心。

未来央行将坚持稳字当头，稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，引导金融机构有力扩大信贷投放。随着央行出台各项政策效果的显现和积累，金融机构将增加对实体经济贷款投放，信贷总量增长的稳定性将进一步增强，信贷资源将更多流向小微企业、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节，保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。

### 方法三

在共同富裕背景下，  
促消费政策“功在千秋”。

## 释放“三驾马车”能量

中国经济持续恢复发展的态势没有变，  
保持经济运行在合理区间的因素没有变，  
支撑高质量发展的条件也没有变。

展望 2022 年，光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，国内防疫形势向好，逆周期与跨周期政策结合支持内需恢复，加之目前国内就业整体稳定，

有望推动内需稳步复苏，对冲海外需求不确定性，经济继续运行在合理区间。

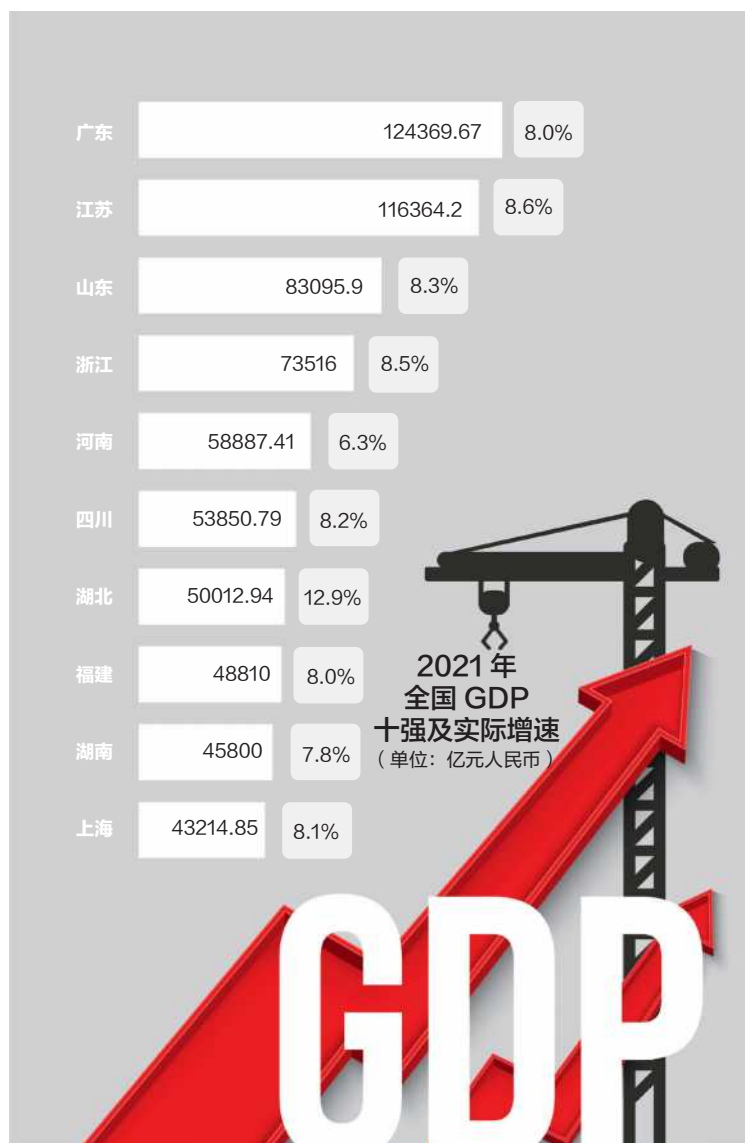
周茂华解释到，首先投资方面，国内在企业纾困与消费、投资支持政策方面的力度明显加大，这些效果有望逐步显现，房地产市场呈现企稳继续，汽车销售边际改善，基建补短板发力有望带动基建投资逐步改善；其次消费方面，目前国内商品与服务消费支出较常年水平仍有很大空间，国内就业保持稳定，汽车与房地产市场逐步改善有望带动消费动能进一步增强；再次外需方面，从主要经济体制造业等指标看，全球经济仍保持扩张，全球疫苗接种推广，供应链与航运物流限制有望呈现边际改善，加之国内工业体系完备、产业链完全，外贸仍保持韧性。

从 2021 年投资、消费、出口“三架马车”情况看，官方数据显示，2021 年全年全国固定资产投资比上年增长 4.9%，两年平均增长 3.9%；全年社会消费品零售总额比上年增长 12.5%，两年平均增长 3.9%；全年货物进出口总额比上年增长 21.4%，其中出口增长 21.2%。数据还显示，全年三大需求对经济增长都做出了积极贡献。2021 年，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口分别拉动经济增长 5.3、1.1、1.7 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 65.4%、13.7%、20.9%。

2022 年 1 月 17 日，国家统计局局长宁吉喆在新闻发布会上答记者问时表示，总的来看，我国经济持续恢复发展的态势没有变，保持经济运行在合理区间的因素没有变，支撑高质量发展的条件也没有变。从全年看，经济有望实现稳中有进。

对于 2022 年支撑经济增长的主要动力，王青认为，主要来自基建投资提速、消费持续修复以及经济新动能持续增强。

民生银行首席研究员温彬提示，2022 年经济发展工作中的挑战仍然不少，全球经济不确定性较多，通胀持续升温，发达国家政策转向或引起更大的复苏不平衡和波动性冲击，国内经济面临“三重压力”，经济增长压力不小。为确保经济运行在合理区间，必须进一步扩内需、稳外需。



数据来源: 各地方统计局

封面故事  
PART 2  
配置

面对新格局、新常态，哪些机遇应运而生？如何构建配置理念？十大机构首席经济学家对此进行深度解读。

## 2月观市：稳步平衡配置重心

对资产配置保持中性偏乐观的判断，预计权益市场将会有所回升。

文 | 建信信托资产配置部

2022年1月中国国内股、债两市走势分化，形成了债强股弱的格局，节前避险、美联储鹰派言论均对权益市场产生负面影响，央行加码量价宽松对债券市场形成支撑。

预计未来权益市场将会有所回升，此判断主要基于：一是经过1月调整，估值已经回归中枢；二是节后马上迎来两会窗口期，稳增长政策将会更加明确；三是“以我为主”政策格局将会压制美联储负面影响。

### 经济基本面分析

**M2、社融和信贷将持续改善，  
但短期看信贷结构有待改善，  
或将成为制约经济增长的不确定因素。**

2022年前半程将以稳增长政策为主，在预计赤字有望扩大、实施更大力度减税降费政策、专项债支持基建投资、发力宽信用等一系列政策的作用下，经济修复势头较为乐观。

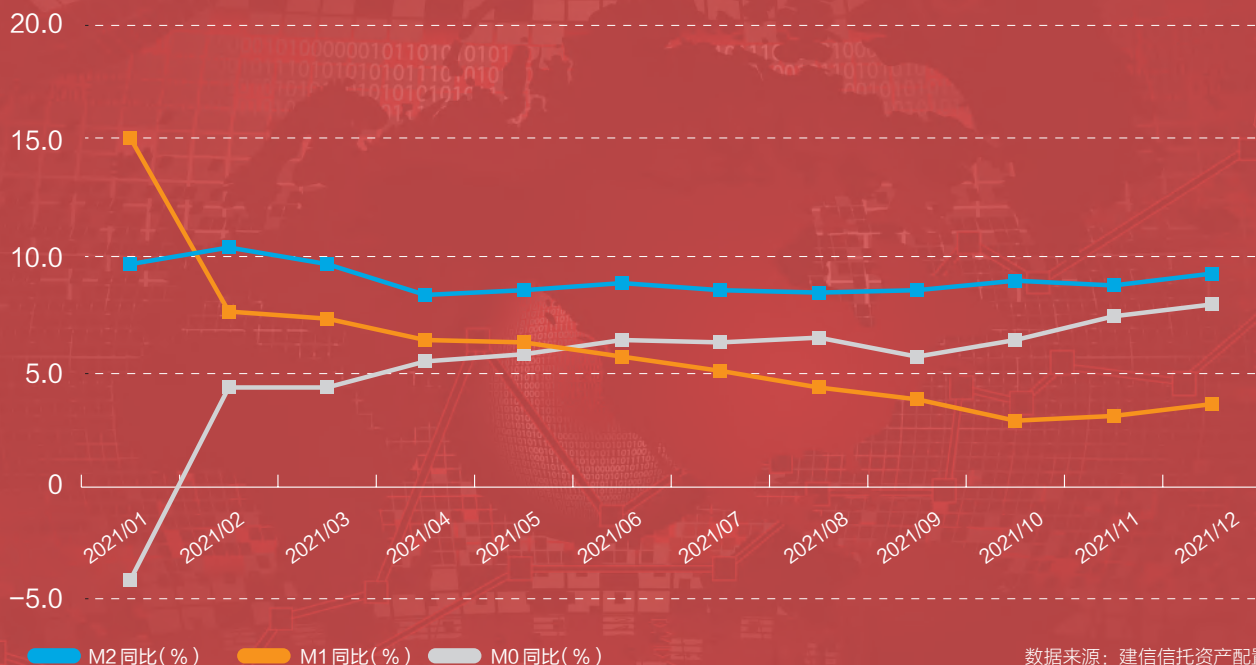
在需求端，受新冠肺炎疫情扰动，社会消费品（以下简称“社消”）增速下滑。2021年，社会消费品

零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。社消增速下滑，不及市场预期，新冠肺炎疫情和基数影响成为制约消费增速的主要因素，必选消费基本持平，可选消费回落。冬季新冠肺炎疫情仍将成为左右消费的最主要因素，势必将制约对消费的支持，影响人员流动及收入，消费修复的窗口期将有所后移。

在生产端，保供稳价促进生产修复。2021年，规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%。2021年12月工业增加值增速如期增长，符合市场预期，但行业和产品增速呈现出分化迹象。超预期的是，一方面，受“保供稳价”政策的影响，采矿业增速再度上行；另一方面，出口增速强劲，带动制造业增速企稳。进入2022年后，预计生产端将会保持增速，其中高技术制造业等产业升级领域可持续关注。

在投资端，基建发力，地产拖累。2021年1~12月份，全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%；比2019年1~12月份增长8.0%，两年平均增长3.9%。2021年，全国房地产开发投资147602亿元，比上年增长4.4%；比2019年增长11.7%，两年平均增长5.7%。2021年12月投资增速

2021年中国市场货币供应量情况



数据来源：建信信托资产配置部



好于市场预期，基建投资企稳和制造业投资向好给予当月投资支持，其中高技术产业保持景气。“房住不炒”依旧是贯穿 2022 年的基调，因此房地产投资增速放缓是大概率事件，也在预料之中，但 2021 年基数较小，后期增速有望逐步恢复。

在价格端，需求略显不足，通胀增速回落。2021 年 12 月，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，食品价格同比由上月上涨 1.6% 转为下降 1.2%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点，非食品价格上涨 2.1%，全国居民消费价格环比下降 0.3%。PPI 上涨 10.3%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 13.4%，涨幅回落 3.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅与上月相同。CPI 同比增速略低于市场预期，猪肉价格同比降幅略有扩大，拖累食品价格同比增速，保供稳价政策效果持续显现，叠加原油等部分国际大宗商品价格走低影响，工业品价格有所回落，PPI 同比增速低于市场预期。

在进出口端，以较高增速收官。2021 年 12 月，以美元计，进出口总值 5865.3 亿元，同比增长 20.3%，出口总值 3405.0 亿元，同比增长 20.9%，进口总值 2460.4 亿元，同比增长 19.5%，净出口额 994.6 亿元。12 月出口增速保持较好势头，进口增速则不及市场预期，净出口额升至新高。机电产品、高技术产品出口保持高速增长，进口方面商品表现分化，铁矿进口价格和进口数量均回落，导致 12 月进口金额增速不及预期。

在货币端，将向宽信用出发。2021 年 12 月末，广义货币（M2）余额 238.29 万亿元，同比增长 9%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 1.1 个百分点；狭义货币（M1）余额 64.74 万亿元，同比增长 3.5%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 5.1 个百分点；流通中货币（M0）余额 9.08 万亿元，同比增长 7.7%。2021 年全年净投放现金 6510 亿元。12 月人民币贷款增加 1.13 万亿元，同比少增 1234 亿元，低于市场预期，并且结构上也出现长端需求减少的迹象。展望 2022 年，在宽信用政策和财政支出双重加持下，M2、社融和信贷将持续改善，但短期看信贷结构有待

**在预计赤字有望扩大、实施更大力度减税降费政策、专项债支持基建投资等一系列政策的作用下，经济修复势头较为乐观。**

改善，或将成为制约经济增长的不确定因素。

## 2月投资建议

**春节后市场会逐步企稳向好，  
短期内可以以低估值蓝筹的防守型配置为主，  
长期关注成长主线的回归。**

固定收益资产方面，十年期国债、国开债到期收益率在 2022 年 1 月下旬时出现明显下降，在 1 月 24 日达到该月（1 月 26 日）最低点，分别报收 2.6878% 和 2.9225%，分别较 2021 年 12 月 31 日下降 8BP 和 16BP，虽然下降幅度一般，但是有效跌破十年期国债到期收益率 2.8% 的主要点位。

1 月国内债市走强主要是因为央行加码量价宽松，下调了 MLF、OMO 利率，引导 LPR 利率下降，在 1 月 24 日开始加大了逆回购投放量，并且使用 14 天期逆回购确保过节期间流动性宽松；其次，国内多地出现零星新冠肺炎疫情，恐对经济修复产生影响，以上因素导致债市到期收益率下行。

现在处于“宽货币 - 紧信用”阶段逐步向“宽货币 - 宽信用”阶段过渡的时期，存在时间差，固收市场 2022 年前半段仍有机会，利率债有对冲经济下行风险以及年初的降准预期的价值，但随着宽信用逐步实施，利率将逐步上行。后期主要影响因素为：一是国内经济底部已成，金融政策刺激力度减弱；二是美联储缩减购买、加息、缩表等一系列动作后，致使中美利差收窄，导致国内货币政策宽松力度受限；三是现在十年期国债到期收益率已经位于 2.7% 附近，距离

市场一致预期 2.6% 的距离非常近，下行幅度或将有限。

信用债方面，由于在稳增长、宽信用背景下，2021 年信用违约好于预期，展期操作成为市场解决问题的办法，2022 年需要注意已经做过展期的企业，信用风险或将显现，并且地产行业中的个别企业出现信用风险，导致行业信贷通道不畅，建议暂时不触碰低等级信用债及风险行业，并且避免采用信用下沉策略，信用债则可以积极挖掘各类细分资产的机会来增强收益。

权益资产方面，1 月指数下降明显，各行业、热点均未能幸免，原因有三点：第一，节前风险偏好降低，市场交易情绪不高，这也是以往节前风险资产所面临的问题；第二，美联储 1 月议息会议虽已尘埃落地，但是鲍威尔鹰派表态超出市场预期，并且后续将会祭出多重手段抑制通胀，预计全年会有四次加息动作，且加息幅度不可预测，并且缩表有可能在两次加息后执行，对风险资产产生持续性打压；第三，从宏观经济方面看，经济数据逐步好转，中国经济稳着陆，2022 年将步入正轨，市场对于今年稳增长政策力度存在不确定。

以上三点在春节节后均将有所改观，预计春节后市场会逐步企稳向好，但情绪的修复需要时间，短期内可以以低估值蓝筹的防守型配置为主，长期关注成长主线的回归，尤其是估值修复后的消费板块和受政策支持且行业景气度较高的科技板块。

另类资产方面，建信信托亦建议维持标配。针对股票对冲产品，2021 年量化对冲产品整体绩效表现不佳，公募全年收益中枢为负，私募基金最近几个月也出现较大回撤，整体上表现好于公募。造成量化对冲产品净值回撤的主要原因是赛道拥挤，股市风格轮动较快以及基差收敛。

针对 CTA 产品，整体来看 2021 年全年还是有一定程度收益的，尤其 2022 年 1 月与股市相比表现亮眼。CTA 产品作为一种与权益市场低相关且容量较大的资产，一直具备投资价值。

针对贵金属，影响贵金属的主要因素是美联储缩表操作，其次是乌克兰地缘政治。目前美联储缩表和加息操作是必然，只是节奏和幅度问题，受通胀和就业影响，节奏存在一定的变数，因而对贵金属的影响应该是长期震荡偏空。



大类资产	细分资产 / 策略	配置观点
权益 标配	核心策略	短期受节前风险偏好降低和鲍威尔鹰派言论影响，节后市场回归理性，维持标配思路
	卫星策略	均衡配置关注高景气板块
固定收益 标配	利率品种	短期依旧有利好因素刺激，但到期收益率向下空间有限
	信用品种	秉持底仓配置策略，挖掘各类机会增强收益，但避免信用下沉策略
另类 标配	对冲策略	短期赛道较为拥挤，长期维持标配
	CTA 策略	具备独特的低相关性，前期政策调控影响渐弱，维持标配
	贵金属	维持低配

数据来源：建信信托资产配置部

2022 年企业的优胜劣汰和向头部集中是大趋势

十大机构首席观大势

## 中泰证券李迅雷： 沪深300大概率跑赢全市场

2022 年中国政策环境应趋于宽松，对资本市场有利，投资应找准大方向，追随大趋势很重要。

文 | 李迅雷

2021 年是“十四五”规划的开局之年，由于基数因素，我国 GDP 增速远超 6%，保增长无忧，也为推进改革争取到时间窗口。

2022 年将是维稳之年，在需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力下，维稳的重点应在投资方面，尤其体现在房地产投资方面。

### 外部不确定性大于内部

无论外部新冠肺炎疫情持续或好转，  
都将对中国当前的经济格局带来一定影响，  
需要随时应变。

2021 年沪深 300 跑输中证 500 和中证 1000，

## 2022年在需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力下，维稳的重点应在投资方面。

但也要看到，2019~2020年沪深300都是跑赢后两者。2022年，在存量经济主导下，企业的优胜劣汰和向头部集中是大趋势，所以预计2022年沪深300跑赢全市场是大概率。

2022年，基建投资和制造业投资将大力推进，但通过政府主导来拉动投资，其效果不会太强，因为“需求收缩，预期转弱”。而房地产投资则靠民间资本主导，且房地产对中国经济的直接和间接增量贡献接近30%。

那么如何稳房地产投资？需要让“预期转稳”甚至“预期转强”，降准降息、扩张财政、刺激内需等等都是必不可少的。总体来看，2022年我国的政策环境应该趋于宽松，对资本市场有利。

反观美国，2022年可能面临两大风险。首先是美联储大概率会在6月份以后加息，这意味着货币政策的收紧。纵观历史，不难发现美股走牛主要得益于

低利率环境。在低利率环境下，美股龙头公司加杠杆和发债回购股份对EPS（每股盈利）和股价产生了重要推动作用。

例如，标普500中市值最大的60家公司过去10年回购股份的平均比例在30%左右，而由职业经理人掌管的公司平均回购比例接近四成。仅2019年以来，苹果、谷歌、微软、FaceBook分别回购了约14%、7%、4%、3%的股份。

其次，2022年拜登将面对中期选举，这将给美国经济和资本市场带来不确定性。若一旦拜登在其2022年中期选举中丢掉参、众两院中一个或两个席位，引发市场对其无法实施新财政计划的预期，则美股将面临调整的压力，故还需要紧密观察美国民意2022年的变化趋势。

此外，海外新冠肺炎疫情的演变也会对中国产生影响。如果新冠肺炎疫情在2022年仍然得不到好转，则全球供应链的问题难以解决，PPI和CPI会继续上行，可能出现滞胀局面。新冠肺炎疫情以来，中国和美国制造业都提升了库存，尤其是原材料的库存，这一方面可能受原材料涨价以及未来需求上升的预期影响，另一方面也可能有降低供应链不确定性的考量，从而助推物价上涨，这对2022年全球经济将是一个严峻考验。总之，无论外部新冠肺炎疫情持续或好转，都将对中国当前的经济格局带来一定影响，需要随时应变。

### 大趋势中蕴含着投资机遇

资产配置应着眼于未来价值提升空间，  
新能源领域的投资迎来井喷式增长，  
相关产业链具有较高的中长期投资价值。

赛道善变，大趋势中蕴含着大机遇，所以找准大方向，追随大趋势很重要。

2020年公募基金的业绩表现非常好，仅上半年股票型基金的平均收益率就达到24.21%。从行业ETF的净值变化看，医药生物、食品饮料、半导体等行业的投资回报率名列前茅，成为令人羡慕的“好赛



李迅雷

中泰证券首席经济学家

道”。不过，2021年之后，基金在好赛道上的“抱团”就解体了，有数据统计2021年15大白马股的平均跌幅达到27.6%，其中不乏医药和白酒股。

再如，在过去20年，大类资产配置中，重配房地产的逻辑是成立的，因为中国开启了城市化进程，大量农民涌向城镇。从主要靠农业人口转移来实现城镇化，到如今的主要靠存量人口流动的大城市化，意味着房地产的总需求增速在下降。因此，从大趋势看，房地产作为资产的配置比例应该降低了。目前，中国房地产进入了结构化时代，即便是大城市，也不是所有的区域房价都会涨，而是与教育、文娱和医疗资源的配套有关。

如果房地产的支撑缺乏，还要靠基建来拉动投资。对于资产配置来讲，比如新基建方面，信息服务、电力热力、仓储运输、水电建筑等这些过去增速比较低的行业或将有结构性的机会，电力和信息服务两大领域可能形成新的基建投资热点。

因此，资产配置应着眼于未来的价值提升空间。例如，扩大内需和消费升级是大趋势，全球几乎所有的国家都是消费主导的，而且随着中国居民收入水平的不断上升和人口的老齡化，消费升级会越来越明显，如高端消费、服务消费的占比会不断上升。

服务消费中，如果2022年新冠肺炎疫情缓解，则机场、航空、旅游休闲、文化娱乐等都会出现恢复性增长，尤其是传媒行业中的短视频产业链和元宇宙产业链更值得看好。伴随2022年苹果等主流厂商或推出元宇宙概念类相关“爆品”，将开启“元宇宙元年”的序章，而“虚拟人”等的应用又将解决传媒等行业艺人风险成本高的行业痛点。这将带来2022年A股相关的消费电子、传媒等板块估值提升的机会。

消费升级中，智能汽车（电动车）取代传统汽车（燃油车）是今后20年的大趋势。就2022年而言，下游行业补库存很可能成为拉动后续经济增长的重要力量。以汽车行业为例，受制于供给端芯片短缺的制约，经销商库存系数自2021年5月以来持续下降，10月和11月虽略有回升，但经销商库存系数也只有1.29左右，远低于过去三年同期水平。如果芯片短缺

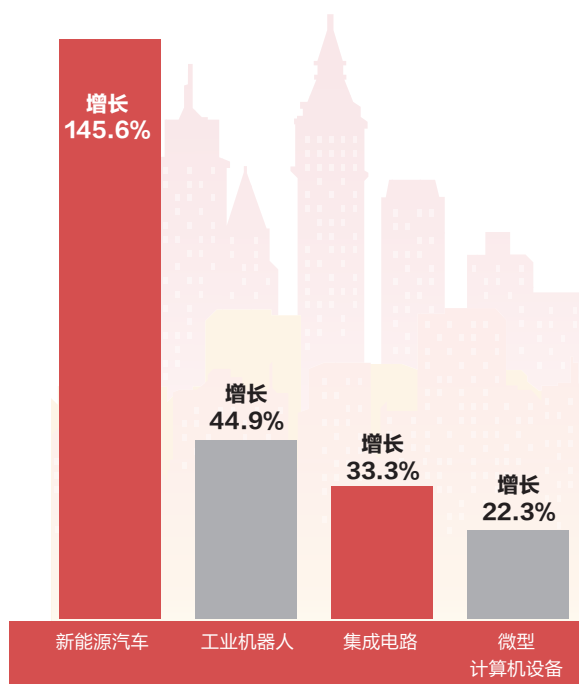
问题得到逐步缓解，汽车行业有望迎来一轮补库存期。

此外，中药是被提倡且受国人青睐的，在消费升级和涨价的大背景下，中药股则具有自主定价权，其估值和盈利的提升都还有空间。

未来拉动经济增长的另一个动力则是自主创新和制造业的产业升级，因此高端制造业中的头部企业值得看好。就2022年而言，如果原材料成本下降，限电不再继续，则高端装备制造、电子通讯、军工等产业有望迎来盈利的显著增长。而且，国家为了推动制造业的投资增长，也可能推出一些新项目，如“十四五”时期会启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业，其中工业5G可能获得大规模投资，值得关注。

此外，还有一个长期趋势已经形成，即新能源领域的投资迎来井喷式增长，相关产业链具有较高的中长期投资价值。新旧能源替代是大趋势，围绕“双碳”的投资机遇，在“碳中和”目标驱动的产业变革中，新能源产业链的景气度或持续保持高位。(任威整理)

### 2021年中国部分制造业产量增长情况



数据来源：国家统计局

## 十大机构首席观大势

# 中信建投黄文涛： 2022年出口 仍有望保持两位数增长

2021年中国出口完美收官，基准假设下，2022年中国出口维持两位数增长仍可期待。

文 | 黄文涛

2021年中国出口保持强势，2022年中国出口份额是否会回落需观察欧洲供应链修复节奏。

2021年三季度以来，出口增速中的价格贡献部分越来越大，数量贡献越来越小。预计价格支撑在2022年上半年不会很快消退，但下半年可能存在变数，此方面仍需要关注海外供应链的修复情况。

总体来看，尽管多数变量难延续趋势，但大幅逆转的风险不大，2022年维持出口两位数增长仍可期待。

### 关注欧美供应链修复节奏

预计短期供给和需求之间的矛盾依然存在，仍需要观察海外供应链的修复情况。

2021年，中国出口完美收官，全年出口增速高达30%，在全球范围内保持优势。相比而言，韩国全年出口增速为26%，越南全年出口增速为20%，均低



2021年中国出口强劲，2022年仍有望保持两位数增长

于中国，而发达市场的美国和欧盟 2021 年全年出口增速更是大幅落后。

2022 年中国出口是否还能保持强劲？预计中国出口份额将继续提升，但还要看欧美供应链修复节奏的影响。

2020 年全球贸易总额萎缩，中国出口增速逆势为正，出口份额在 2020 年从 18.8% 上升至 20.8%。2021 年年初，市场普遍预期中国出口份额在 2021 年会有明显下滑，最乐观预期为份额持平，但实际情况是中国出口份额继续上升至 21.2%（2021 年 1 ~ 10 月）。

出口份额的抬升，主要仍来自发达市场的生产受阻。份额丧失比较多者来自美国和欧洲，其原因或许与就业市场恢复不理想和供应链受阻等有关。因此，展望 2022 年，基准假设下，若欧美就业和供应链逐步修复，则中国出口份额可能会开始下滑。

受新冠肺炎疫情的影响，全球贸易在 2020 年萎缩约 6%，市场在 2021 年初普遍预期全球贸易总量将在低基数的背景下显著增长，而实际增幅达到 26%，已经超过新冠肺炎疫情前的趋势水平。全球贸易总量的超调恢复，与美国为代表的居民救助模式密切相关，对商品类货物的需求大增。尤其是 2021 年初拜登推出的 1.9 万亿美元刺激计划，对全球商品需求起到极大的提振效果。展望 2022 年，全球贸易整体温和增长，或出现结构变化。

此外，通胀也是市场重点关注之处。早在 2021 年年初，市场曾普遍预期到了通胀将走高的阶段，通胀基本由基数所主导，2021 年年中前后达到顶部，此后开始回落。实际上，2021 年三季度以来，通胀持续冲高，无论是幅度还是方向，都令市场措手不及。除了相关的顺周期板块取得了较好的收益外，这一现象也意外推升了我国的出口名义增速。

2021 年三季度以来，出口增速中的价格贡献部分越来越大，数量贡献越来越小，甚至部分转负。例如，家电、钢材、手机、芯片、汽车等出口数量增幅远远低于金额增速。由于本轮物价上涨，与全球芯片短缺、港口运输受阻等有关，前者大幅推升了电子家

## 外资流入长期趋势不变，A 股的吸引力仍在不断增强。

电相关商品物价，后者又与美国众多基本消费品联系紧密，而这些方面的商品恰好是中国出口结构中的优势品种，中国出口增速享受到了涨价的最大红利。

展望 2022 年，预计短期供给和需求之间的矛盾依然会存在，价格支撑在上半年不会很快消退，但下半年可能存在变数，届时仍需要观察海外供应链的修复情况。

在中美关系方面，目前中美关系出现缓和，对美出口保持高增，2022 年经贸有望继续改善。自拜登上任美国总统以来，经贸关系成为中美博弈中相对稳定的一块领域，拜登政府在 2021 年三季度开始释放更多善意的信号，表示中美第一阶段贸易协议会继续执行、中美经贸脱钩不切实际等等。与之相对应的，中国对美国的出口增速也维持高位，成为推动中国整体出口的核心。



黄文涛

中信建投证券首席经济学家

目前来看，中美在科技、政治等领域仍有较高不确定性，2022年即将到来的中期选举也会放大这些风险。但是，经贸领域压舱石的作用可能会愈加重要，前期申报的关税豁免也大概率会在2022年落地，对美国的出口增速会维持平稳。

整体而言，尽管多数变量呈现很难延续趋势，但大幅逆转的风险或不大，基准假设下2022年维持出口两位数增长仍可期待。

### A股吸引力不断增强

在资管新规、利率走低、“房住不炒”等大背景下，  
A股在居民资产配置中的价值越来越高。

2022年春节前，上证综指和创业板指一度下跌，两大指数较年初的跌幅曾分别高达6.8%和12.5%。市场在内部增长压力、外部政策压力双重夹击下，出现恐慌式下跌。但是，从经济增长、外部政策、资金流动、相对配置价值等宏观角度出发，A股在调整之后的配置价值开始显现。

国内经济处于筑底阶段，稳增长基调下，2022年全年无论是总量增速，还是行业结构，边际上持续改善是大概率事件。2021年下半年国内经济受到较大冲击的原因，与新冠肺炎疫情加剧限制消费、全球供应受限冲击上游、地产基建缺乏逆周期配合等利空同时出现有关。2021年中央经济工作会议将经济形势概括为“需求收缩、供给冲击、预期转弱”。2021年四季度GDP增速已降至4%，两年复合增速降至5.2%，均明显低于潜在增速水平。

展望2022年，不论是总量增速，还是行业结构，都在边际上处于非常有利的位置。针对上述短期风险，稳增长政策基调已经奠定：长期产业结构升级不能忽视短期能源等行业的正常运转；地方债与基建不仅会加大力度，更会提前发力；货币政策降准降息已经证明了“以我为主”的立场；新冠肺炎疫情方面，随着特效药的加快研发、病毒影响趋弱、疫苗接种扩大范围，仍可以对未来生产和消费保持耐心；地产、互联网、

教育等行业在集中监管后，进入良性发展期，最坏的阶段已经过去。如果宏观总量增速向上，核心行业没有风险，股市的盈利和风险偏好将获得保障。

2022年外资流入长期趋势不变，A股的吸引力仍在不断增强。全球美元回流可能带来外资撤出风险，眼下全球美元流动性仍呈现泛滥态势，缩表一定会带来负面影响，但对于新兴市场的外资流向，可能更多是结构性的，而非一概而论。

过去5年多时间，恰逢上一轮美联储紧缩周期的高峰（2017年开始快速加息，2018年快速缩表），无论是北向股市外资还是债市外资，都保持着趋势性的流入，中国资本市场并未出现其他新兴市场的困扰。这一现象的背后，是国内资产指数不断被纳入全球指数所带来的长期配置资金，更是人民币优质资产的国际化。中国尽管经济增速回落，但仍远高于发达市场水平，国债收益率相较欧美仍高出许多，国内庞大的消费市场保证了优质的消费和科技公司越来越多。2022年，即使因为利差和汇率等因素出现短期扰动，但人民币汇率有望维持在强势区间，中美利差依然在50BP以上，国内龙头公司继续做大做强，外资流入A股的大趋势不会改变。

在资管新规、利率走低、“房住不炒”等大背景下，A股在居民资产配置中的价值越来越高。国内股票资产在居民财富中的占比仍不算高，参考海外经验，还有较大的提升空间。银行传统理财净值化，非标资产受到严监管，隐形担保与刚兑逐步打破，逼迫存款资金追逐收益更高的标准化资产，向股市搬家的大趋势已经启动。

债市收益率中枢下行已成为共识，预计2022年固收+等类型的基金占比还将继续上升。而此前吸纳居民财富的大头——房地产，在“房住不炒”的政策下，房价在过去几年的涨幅和预期已经相对平稳，2022年尽管房地产行业在去年低迷基础上有望企稳反弹，但房价快速和大幅上涨的概率仍较小，A股在2022年仍会继续享受替代红利。此外，为了配合产业升级、宏观去杠杆，政策也在引导资金流向重点行业的权益资产方面将继续发力。☞（崔文静整理）





宏观政策放松将拉动基建投资回升

## 十大机构首席观大势

瑞银亚洲汪涛：

## 宏观政策只会温和放松

预计财政和货币政策将有所放松，防止出现经济硬着陆。

文 | 汪涛

展望 2022 年，中国 GDP 实际增速可能放缓至 5.4%。随着全球经济反弹势头放缓、供应链受阻的情况得到改善，2022 年出口增速可能降至 10%，依然较为稳健。二季度之后，随着防疫限制措施有所放松，国内消费有望更明显地反弹。宏观政策放松应能拉动基建投资回升。

2022 年，财政和货币信贷政策将会有所放松，地方政府债券发行及项目审批加快，这意味着即便赤字率没有明显提高，实际财政政策状况也应会有所改善。受益于流动性投放增加和降准，未来几个月市场利率或将保持低位，而信贷增速则有望小幅反弹。偏严的房地产政策和金融监管可能小幅转松，以配合其他稳增长和防范金融风险的举措。

值得注意的是，宏观政策仅会温和放松、杠杆率小幅上升。考虑到国内杠杆率偏高、基建投资的增长空间有限，以及政府控房价和推进环保的决心，预计 2022 ~ 2023 年政策会在稳增长和可持续性发展之间寻找平衡。

### 消费、基建投资有望反弹

二季度后将逐步回归常态，

尤其服务类消费和国内旅游有望明显反弹，

目前偏高的预防性储蓄率有望下降。

在全球新冠肺炎疫情无大规模反复、中国已大范围接种加强针疫苗的情况下，2022 年 3 月以后，出行限制将会有所放松，但边境管控仍会较为严格。与此同时，全球经济持续复苏，供应链扰动会有所减弱。

消费复苏的力度将取决于国内防疫政策如何及何时调整，尤其是针对出行和线下活动的限制措施，短期内可能下行，2022 年二季度后将逐步回归常态，尤其服务类消费和国内旅游有望明显反弹，目前偏高的预防性储蓄率有望下降。预计 2022 年消费实际增速将达到 5.7%，其中餐饮、旅游、线下娱乐等服务类消费的反弹可能会更为明显。

瑞银中国消费者问卷调查显示，受访者对收入的



**汪涛**  
瑞银亚洲经济研究主管  
首席中国经济学家

预期未达到新冠肺炎疫情前增速；同时，储蓄率依然偏高、消费信心偏弱。预计政府将继续主要通过扶持中小企业来支撑就业。但长期来看，不太可能出台大规模刺激消费的措施或大幅上调消费税，扩大社保覆盖范围、完善社保体系、推进户籍制度改革、提高公共服务水平等促进共同富裕的政策将有助于支撑消费。

房地产走弱可能拖累整体固定资产投资。预计2022年一季度后，政府可能会进一步小幅放松房地产政策，包括放松相关信贷政策、加快公租房建设等。预计2022年房地产投资下跌4%~5%。老旧小区改造和公租房建设的推进有望部分抵消商品房市场走弱的拖累。

基建投资有望反弹，预计2022年基建投资增速将反弹至4%左右，政府将会放松财政政策，包括加快地方政府债券的发行和资金拨付使用、加快地方项目审批，及部分放松对地方政府融资平台融资的严格管控。

制造业投资增速可能会有所放缓，但仍相对稳健，有望支撑整体固定资产投资的实际增速小幅上行，不过其名义增速可能随着投资品价格趋稳而有所放缓。

2022年CPI增速可能会反弹至2%，而PPI增速降至2%~2.5%。一方面，2022年，上游产品供给有望进一步回升，房地产建设活动放缓会拖累重工

业品需求走弱，预计原材料价格将企稳回落。另一方面，居民用电价格基本稳定，而由于下游制造业竞争激烈且消费复苏偏慢，PPI向CPI的传导也仍然有限。

人民币汇率可能大致保持平稳，宽幅波动。美元对主要发达市场货币走弱、中国贸易顺差可观、资本持续流入都应能为人民币汇率提供支撑。不过，2022年海内外利差可能收窄等因素，或给人民币汇率带来一定贬值压力。

随着2021年末到2022年初GDP增长大幅放缓，政府将放松财政及货币信贷政策稳增长，防止出现由房地产大幅下行引发的经济硬着陆。

一方面，预计央行2022年可能进一步降准，但在2023年底之前应该不会降低政策利率。另一方面，2022年增加财政赤字率可能会再次小幅扩大。房地产政策和信贷管控可能也会有所放松。信贷脉冲有望跌幅收窄，预计信贷同比增速2022年上半年维持相对稳健，2022年底小幅回落到9.8%。整体非金融部门债务占GDP的比重可能在2022年上升4~5个百分点，2023年再提高5个百分点。

## “碳中和”投资机遇与挑战并存

“碳中和”有望带来长期投资机遇，  
但短期内也会带来较大挑战。

中国依然坚持扩大开放，并持续推动加入区域性贸易协定。不过，海外政治压力和供给受限可能导致供应链继续转移。一方面，中国的出口商及相关供应企业可能会继续将部分生产转移至海外。另一方面，中国规模庞大且快速增长的市场，以及不断推进的对外开放应能够持续吸引外资流入。此外，为应对海外政治压力和关税的上调，中国也更加强调科技自立自强和产业链供应链自主可控，而随着全球供应链结构和布局的调整，中国有望成为部分行业更重要的上游供应商。

“共同富裕”相关政策有望促进经济的均衡发展，支撑长期消费。政策重点包括支持收入增长，尤其是

劳动收入增长、提高基本公共服务水平、扩大养老保险和医保及其他社保的覆盖面，及通过税制改革来优化收入分配结构，包括未来几年的房地产税试点等。

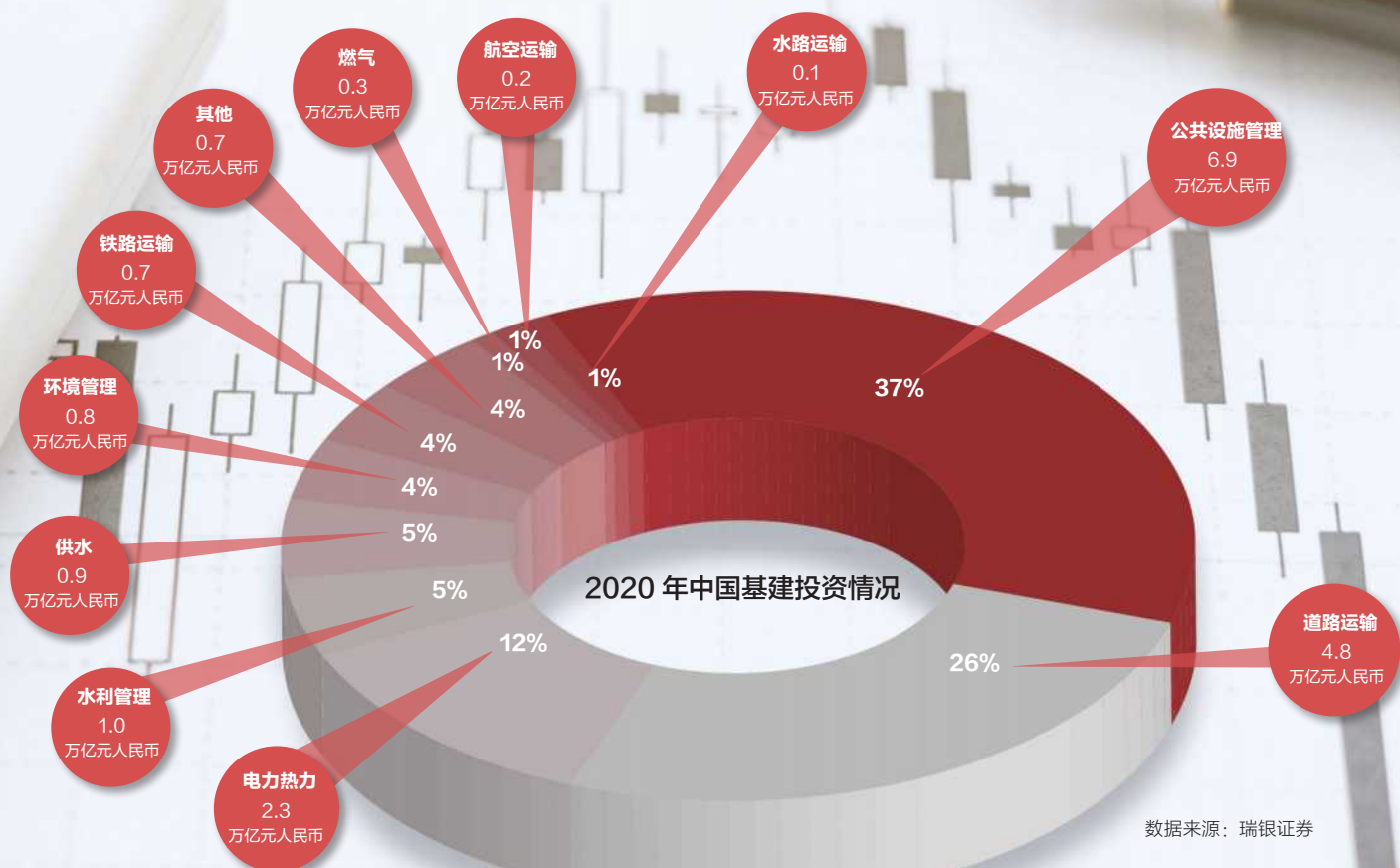
这些政策将在一段较长时间内逐步推出，并应有助于支撑消费，压缩某些领域的投资，并引导投资流向“硬”科技、绿色经济、自动化和数字化，鼓励居民财富配置逐步向金融资产倾斜。同时，政府财政负担可能加重，并可能因此降低其部分国有企业持股从而支持财政支出。

“碳中和”有望带来长期投资机遇，但短期内也会带来较大挑战。政府发布了“2030年碳达峰和2060年碳中和”的路线图，计划将非化石能源消费占比从2020年的16%提高至2025年的20%和2030年的25%，到2025年单位GDP能源消耗比2020年下降13.5%，单位GDP二氧化碳排放比2020年下降18%。

这一总体规划预计将在未来数十年为可再生能

## 2022年宏观政策仅会温和放松、杠杆率小幅上升。预计2022~2023年政策会在稳增长和可持续性发展之间寻找平衡。

源及储能（如光伏、风电、水电、氢能等）、低碳工业发展（包括新能源汽车和新材料）、新基建及传统行业升级改造带来超过100万亿元以上的投资机会。不过，控制和降低煤炭消耗，控制钢铁、水泥和电解铝等高能耗行业的产能也会带来诸多挑战，尤其是在短期内。由于可再生能源和绿色科技的发展需要时间，限制现有高能耗、高碳排放的行业可能导致短期内能源和原材料短缺，从而拖累经济增长、推高物价。一些传统行业的规模收缩也可能造成失业、资产质量恶化及银行坏账增加。（崔文静整理）



## 十大机构首席观大势

# 建银国际崔历： 2022年关键看转型

新经济领域带来的成长性机会以及传统行业的供给整合带来的资本回报上升，仍将是未来主导投资中国经济的主线。

文 | 崔历

虽然新冠肺炎疫情余波不断、房地产下行，但是2021年中国经济仍实现了8.1%的增长。

具体而言，制造业保持坚挺是增长的亮点。工业盈利和投资均保持强劲，与此前预计的经济增长动能切换，产业周期与信贷周期脱钩的观点一致。传统工业部门自2016年以来开展的整合和重组削减了过剩产能。同时，新冠肺炎疫情后数字化、能源转型、消费升级和供应链安全等结构性趋势明显。部分传统行业为了满足新技术和环境要求，亦加快了升级。盈利前景的提升，叠加升级需求，带动企业投资的回升。外需增长强劲提供重要支持，中国贸易韧性较强。

预计2022年将是供应转型与政策调整并行的一年，中国将继续受益于全球增长的复苏，高科技、高端设备、绿色能源和医疗环保等新经济领域带来的成长性机会，成为主导未来投资中国经济的重要主线。



## 供给转型

2022 年将是供应转型持续，  
伴以政策步伐调整的一年，  
且政策将在支持转型的同时加强风险管理。

经济结构的调整意味着中国的工业增长对信贷密集型的建筑和地产周期依赖下降，土地和地产价格暴涨不再成为经济持续增长的制约因素。供给面的改革有助于支持效率更高的增长。过往几年数据显示，许多传统行业盈利能力和资产效率有所提高，有利于企业提高资产回报。与此同时，高科技、高端设备、绿色能源、医疗健康等行业迅速扩张，有利于经济升级。

2022 年将是供应转型持续、伴以政策步伐调整的一年，且政策将在支持转型的同时加强风险管理。2021 年四季度以来，能源供应有所松绑，缓解了能

源短缺的问题，助力四季度经济环比增长走出第三季度的低谷。同时，政策对地产行业的流动性支持亦有所上升。宏观政策方面，2021 年年底的政治局会议和中央经济工作会议强化了政策基调向稳增长转变。2022 年的财政政策预计转向扩张，支出加速，强度增加，针对服务业、中小企业的减税降费可能落地，有效财政赤字占 GDP 比重将有所扩大。预计 2022 年新发行债券可能保持在 3.6 万亿元左右，基建投资温和上升。货币政策方面，央行于近几个月调整金融机构存款准备金率并降息。流动性短期预计保持宽松，受财政政策推动信贷周期预计有所回暖。

2022 年预计长期利率将出现底部震荡。利率走势取决于经济基本面和政策的共同效果：经济动能切换到更有效率的行业，加上中国储蓄率的下降，支持中国经济长期均衡利率。但宽松货币的政策立场和境外资金流入则对利率有下行压力。2021 年中国流动性宽松、财政政策立场紧缩和外资加速配置促成了中国利率的下降。预计其中部分趋势在 2022 年会发生逆转，包括信贷增长转强，财政支出和发债提速。随着消费者价格通胀见底回升等因素影响，下半年利率有回升压力。在中美货币政策周期背离下，预计 2022 年在岸和离岸的利差将会收窄，外资购买国债的份额有所降低，也将减轻全球资金流入对国内利率的下行压力。

## 消费提振

消费提升是可持续增长的关键，  
政府提倡的“共同富裕”愿景  
与消费提升和可持续性增长一致。

在一系列政策中，消费与债务风险两方面受到的



高科技、高端设备、绿色能源等行业迅速发展，有利于经济升级



崔历

建银国际首席经济学家

市场关注度较高。消费是国内经济复苏的短板，目前仍低于新冠肺炎疫情前趋势预测的水平，消费占 GDP 的比重在 2019 年以来有所回落。究其原因，中国家庭收入与跨国比较中已经较低，近几年家庭收入占 GDP 比重下滑，抵消了储蓄率的结构性走低，进一步遏制了消费力度。此外“紧财政、松货币”的组合，意味着财政补贴收敛，低利率环境则使资源从家庭部门转移到企业部门，促使家庭收入增长缺乏动力。

消费提升是可持续发展的关键，政府提倡的“共同富裕”愿景与消费提升和可持续性增长一致。包容性增长、精简税收以及准入壁垒降低，将有助于企业进行创新和投资，并促进就业。此外，提升公共服务和减少收入差距均对居民收入和消费有所支持。

未来相关改革有望进一步推进，就业增长将是中期要点。政府制定了未来五年创造就业机会的政策蓝图，强调政策将向劳动密集型产业倾斜，并且服务业仍将是就业增长的主要动力。新冠肺炎疫情下的消费动能与财政对居民的补贴力度直接相关，政策可对受疫情影响的服务业提供针对性的财政支持，减少行业的流动性压力并支持就业，消费补贴则可进一步支持居民购买力，支持消费复苏。

## 投资主线

经济仍在“L”型徘徊，  
新冠肺炎疫情加快了工业行业的结构升级，  
产业周期带来的需求提振对冲房地产行业下行。

2021 年转型期间的风险和压力集中体现在能源转型下的供应紧缺和上游价格压力下，三季度尤为明显；地产的债务风险上升，中资境外债市压力加大。新冠肺炎疫情下消费者支出持续疲软，也带来复苏可持续性和经济再平衡方面的隐忧。

当前债务风险仍在释放期，弱势企业压力持续。大多数行业与 2018 年、2019 年相比，债务率下降，企业盈利好转，财务费用比率则降至近 10 年低位，抵御债务风险韧性较高。

债务压力集中在下游地产和建筑部门。房地产商在 2016 年后杠杆率逐渐升高，与其他高负债企业部门的去杠杆化趋势形成对比。自 2021 年 8 月以来，政府收紧了监管要求。房地产销售在经历了 2021 年上半年辉煌之后大幅放缓。2022 年开年房地产销售趋于稳定，恢复到新冠肺炎疫情前的水平。预计 2022 年房地产销售同比下降 5% ~ 10%，未来几年行业下行持续，整合加快。

债券市场预计将继续分化。在房地产融资方面，近期部分地区已开始部分放松抵押贷款要求和银行对开发商的贷款条件，这些措施将有助于减少房地产商的流动性压力。整体流动性状况保持稳健，在岸市场压力不大，降低相关政策出现大幅宽松的可能性。中资离岸债券市场则仍有压力，其中原因包括全球金融环境趋紧、2022 年和 2023 年房地产商将有大量离岸债券到期、“房住不炒”大方向下房地产销售放缓等方面。

总体看，经济仍在“L”型徘徊，新冠肺炎疫情加快了工业行业的结构升级，产业周期带来的需求提振对冲房地产行业下行。预计 2022 年中国将继续受益于全球增长的复苏，而企业投资将保持强劲，尤其是高科技、高端设备、绿色能源和医疗环保等领域预计进一步加速，这些新经济领域带来的成长性机会以及传统行业的供给整合带来的资本回报上升，仍将是主导未来投资中国经济的主线。■（杨井鑫整理）

十大机构首席观大势

广发证券郭磊：

## 稳增长和全球流动性收敛将使A股趋于均衡化

随着 2022 年初金融政策的调整，地产领域的边际企稳、财政扩张性的上升、基建投资的修复，传统部门杠杆率有望企稳。

文 | 郭磊

国家统计局数据显示，2021 年中国 GDP 同比增长 8.1%，基本符合市场预期。

展望新的一年，2022 年全年 GDP 可达到 5.3% 左右。制造业投资受库存拖累，受“双碳”等政策支撑，可能处于“总量放缓、结构活跃”的特征之下；在更为积极的财政政策引导下，基建投资需再度回归均衡增速，从而对投资率形成一定的引导及支撑；地产政策亦可能会边际企稳，在“房住不炒”、中期地产政策不变的大背景下，货币金融政策、微观执行环境存在一定改善空间。从历史规律看，稳增长有利

于复苏交易资产。

稳增长带来价值回归，全球流动性收缩导致成长调整。宏观面的两大线索使得 A 股风格收敛和更为均衡化。

稳增长政策将对 A 股走势风格产生影响

## 布局“双碳”关键年

对增量经济来说，2022年是布局的关键年份，尤其是“双碳”，在“1+N”顶层设计之后政策红利将陆续浮出水面。

以保守原则进行粗略估算，2022年中国全年GDP增速大概在5.0%~5.9%区间，中性情况下，全年GDP可能达到5.3%左右。但从节奏来看，2022年上半年尤其是一季度，经济或存在一定增速压力。

其中压力之一来自中国出口的放缓。从经验上看，中国出口周期大致同步于PPI（生产价格指数）周期。当前的一个隐忧是海外制造业库存已在高位，作为先导或同步指标的CRB指数（期货价格指数）同比已开始回落。对于2022年来说，海外制造业库存的下行可能会是压制其进口的一个因素。

在“六稳”“六保”框架下，政策的短期逻辑就是稳增长。逻辑上政策可以有两大着力点：着力点之一是稳消费。国家发展和改革委员会2022年1月17日下发了《关于做好近期促进消费工作的通知》，可见对消费之重视，不过在新冠肺炎疫情阶段性出现、防控常态化背景下，消费或存在天花板效应；着力点之二是稳投资，即同时稳定基建、地产、传统制造业、

新经济四块投资。

2022年，在稳增长背景下，财政节奏更加积极，基建投资增速会有明显修复。投资率偏低是短期经济的一个关键问题。而中央经济工作会议提出的“保证财政支出强度”和“适度超前开展基础设施投资”抓住了稳增长的“七寸”。

高耗能行业投资受到严控，叠加整体去库存影响，估计2022年制造业投资增速将处于放缓周期。但政策导向之下，“双碳”相关的投资可能会异常活跃，前期央行先后推出碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款，均是对这一领域进行金融支持的信号。后者重在提高传统能源利用效率，是推进绿色发展的中短期工具；前者重在发展新能源，实现能源“去碳化”，是绿色发展的长效机制。

总体上，目前稳增长“有效性”的标志是固本培元。其中“存量”决定经济稳定，即财政（公共部门）、就业（居民部门）、信用（企业部门）均达到可持续；“增量”决定结构优化，即碳排放、要素匹配、长期资产回报率不会恶化。对存量经济来说，随着2022年初金融政策的调整，地产领域的边际企稳、财政扩张性的上升、基建投资的修复，传统部门杠杆率有望企稳；对增量经济来说，2022年是布局的关键年份，尤其是“双碳”，在“1+N”顶层设计之后政策红利将陆续浮出水面。



郭磊  
广发证券首席经济学家

## 流动性助推风格均衡

从2022年初以来的资产表现来看，权益资产一个典型的结构特征是价值修复、成长调整。

关于流动性，线索之一就是稳增长下广义流动性的企稳。2022年上半年，央行货币政策的主线是稳信用，整体基调偏松。从央行“三个发力”的表述来看，未来一段时间仍是货币政策宽松稳增长的窗口期。2022年1月LPR下调后，若信用环境与经济表现仍偏弱，央行仍有可能再次降息、降准、加大结构性工具的使用等，这一特征将会对金融市场预期、实体预



期带来积极影响。这一过程有利于权益资产，尤其是有利于复苏交易资产。从历史经验来看，权益资产的机会一般会在投资时钟的衰退后期、复苏前期。有效的稳增长对应着投资时钟进入衰退后期，即经济和企业盈利可能短期依然在下行，但由于政策已有效布局，企稳预期将逐步形成。

流动性的另一线索是海外流动性收敛。新冠肺炎疫情发生后，欧美经济体货币政策一度显著宽松，2020年1月至2021年年底，美联储资产负债表规模从4.2万亿美元扩张至8.8万亿美元，欧央行资产负债表规模也扩张至8.6万亿欧元。

海外流动性收敛不利于权益资产，尤其是不利于通缩交易资产。鉴于全球金融市场的联动性，全球无风险收益率（可以以10年期美债收益率作为一个观测指标）上行在经验上会对债券、成长类资产等通缩交易资产形成影响。数据回溯显示，2021年以来，创业板指数、科创50指数、申万高市盈率指数等代表成长类资产的指标与10年期美债收益率具有较高的负相关性。

上述两个线索同时存在的根本原因是中国经济和海外经济在本轮宏观周期上的背离。中国较快控制住新冠肺炎疫情，所以货币政策没有透支，不存在典型的退出过程。同时2021年借经济修复推动了一轮基建、地产领域的结构调整和风险防范，这导致2022年海外货币政策处于收紧周期，中国货币政策处于稳增长的扩张周期。

从2022年初以来的资产表现来看，权益资产一个典型的结构特征是价值修复、成长调整，这是对上述两个逻辑的反映。

另外，在大宗商品价格CRB指数方面，若考察外需定价因素对2022年工业品通胀周期的影响，可以看到上行动能依然存在，而极端天气、全球航运价格、全球清洁能源政策等因素目前难以研判。因此，对全球定价商品来说，不排除其绝对价格尚未见顶，但中性假设下，价格同比会逐步放缓。从内需因素看，2022年可能类似于2018年，煤炭、钢铁供求缺口高峰已过，但去产能仍约束价格下限，南华工业品指数处于徘徊震荡过程之中。（易妍君整理）



2022年  
中国实际GDP增速估算

	季节性环比	环比假设 1	同比	环比假设 2	同比	环比假设 3	同比
2021Q4	8.8 ~ 10.7%	8.8%		9.2%		9.2%	
2022Q1	-16%	-16%	3.8%	-16%	4.2%	-15.8%	4.4%
2022Q2	10.8 ~ 11.3%	10.8%	5.1%	10.8%	5.5%	11.0%	5.9%
2022Q3	4.2% ~ 4.8%	4.2%	5.5%	4.2%	5.9%	4.5%	6.7%
2022Q4	8.8% ~ 10.7%	8.8%	5.5%	8.8%	5.5%	9.0%	6.5%
2022年			5.0%		5.3%		5.9%

数据来源：广发证券发展研究中心

## 十大机构首席观大势

# 平安证券钟正生： 制造业投资将成2022年发展关键增量

海外形势修复后，中国形势有新变化，制造业投资将成为2022年高质量发展的关键增量来源之一。

文 | 钟正生

2022年，新冠肺炎疫情对全球的冲击将进入平复阶段，海外各经济体正处于走向复苏的关键期，其开放经济、经济复苏以及政策正常化的节奏，均可能显著提速。

与海外经济体不同，中国在新冠肺炎疫情防控上采取动态清零政策，这为2021年的中国经济全面复苏和GDP高速增长奠定了坚实基础。2022年海外形势修复后，中国形势也将有新变化，中国“以我为主”坚持高质量发展，面临挑战的同时也孕育着新机遇。

令中国“差中有序”地坚持高质量发展的路径面临新考验，也孕育新机遇。

2022年是新冠肺炎疫情冲击平复后中国经济归于常态化的一年。预计新冠肺炎疫情后推动中国经济快速恢复的房地产投资和出口这两个增长动能可能放缓，而基建、制造业投资和消费较难对冲，预计在跨周期和逆周期政策的有效结合、适度发力下，2022

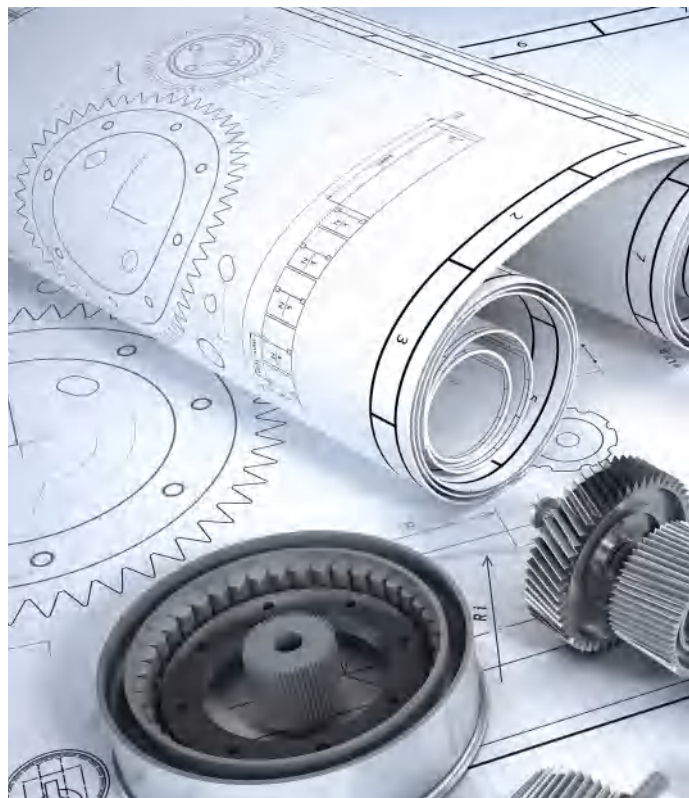
### 经济增长动力：消费、基建、制造业

“十四五”规划的第二年

将成为中国经济蜕变的“第二春”。

新冠肺炎疫情暴发近两年来，中国经济的表现可谓“一枝独秀”。2020年，全球经济在新冠肺炎疫情冲击下近乎停摆，中国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2021年，全球经济仍在与新冠肺炎疫情赛跑，中国经济在继续对抗新冠肺炎疫情、快速推进绿色转型以及平稳应对全球能源紧缺中，再次交出了一份人民满意、世界瞩目、可以载入史册的答卷。

2022年，中国经济面临的新形势是国内外经济的“差序格局”愈发凸显。相对中国经济，海外经济体在新冠肺炎疫情防控上的“开放差”，在经济增长上的反向“增速差”，在货币政策上的“松紧差”，



年全年实际 GDP 增速有望达到 5% 以上。

尽管 2022 年全年 GDP 实际增长 5% 以上，相较于 2021 年有所回落，但大致与中国经济的潜在增长率相契合。“十四五”规划的第二年将成为中国经济蜕变的“第二春”。

具体而言，支撑 2022 年中国经济增长的动能来源于三个方面：一是居民消费意愿将继续改善，消费增速有进一步上行空间。2021 年 12 月的中央经济工作会议指出，完善公共服务政策制度体系，在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务。预计财政支出将从投资向消费适度倾斜，除了直接扩大公共消费外，还有望发挥“挤入”效应，撬动居民消费。

二是基建投资增速稳中有升。2021 年 7 月中国各地开始加快项目储备，预计 2022 年地方政府专项债券将更好地与“十四五”规划重大项目、保障性安居工程结合。这有助于提高专项债资金使用效率，推动形成更多实物工作量。

三是 2022 年制造业投资或“更上一层楼”。由设备更新推动的制造业投资高景气周期有望在 2022 年延续。加之绿色转型和技术攻坚，制造业投资将成为 2022 年高质量发展的关键增量来源之一。

内外部压力存在的客观背景下，2022 年中国经济要实现稳健增长，更需要宏观调控政策的有力支撑。

财政政策方面，基调可能比 2021 年更加积极，中央经济工作会议强调要“保证财政支出强度，加快支出进度”。财政支出节奏需要体现“前置”特征，探索新增地方专项债与“十四五”重大项目以及地方保障性安居工程项目的更好结合，更好发挥逆周期调节的作用。

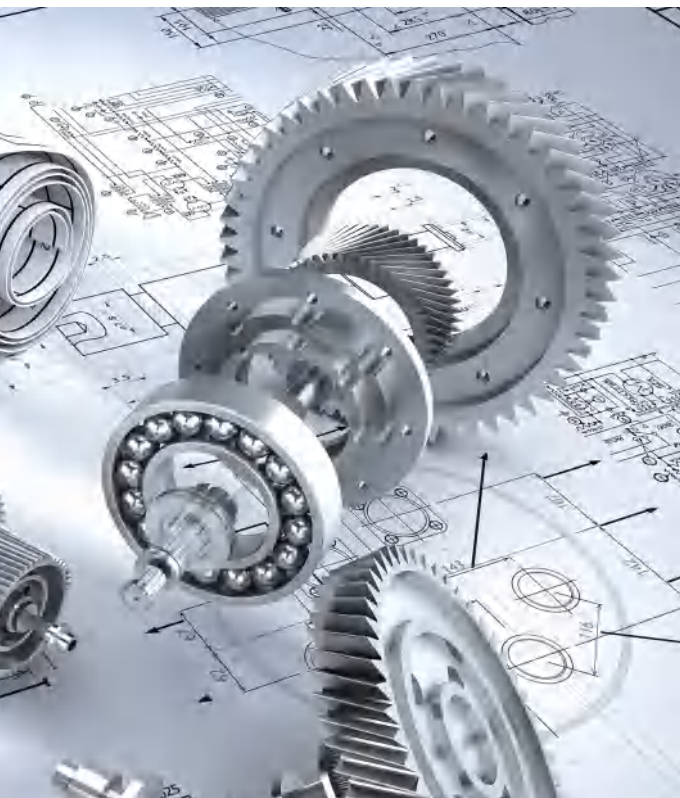
货币政策方面，降准、降息周期已开启。首先，通胀问题已不再是 2022 年货币宽松的掣肘；其次，实体经济融资需求不足的问题仍未得到有效遏制；再次，人民币汇率强势背景下，海外货币政策的外溢性不构成紧约束。

此外，新冠肺炎疫情暴发后，2020 年 2 月至 4 月，1 年期 MLF 利率下调了 30bp，这所带来的融资成本下降的红利在 2021 年已被逐步消化。保市场主体是 2022 年宏观调控政策的重要目标，有必要进一步降息来降低实体融资成本。

2022 年 1 月第四周，MLF、逆回购、LPR 和 SLF



钟正生  
平安证券首席经济学家



制造业投资将成为 2022 年高质量发展的关键来源之一

## 内外部压力存在的客观背景下，2022 年中国经济要实现稳健增长，更需要宏观调控政策的有力支撑。

的利率相继下调，各利率后续还有进一步下调的空间。

外汇方面，2021 年人民币汇率强势的基础是优异的国际收支形势，海外新冠肺炎疫情周期性反复、中美经贸关系边际改善，均是促使资本流入的重要因素。2022 年，人民币汇率强势基础不会快速消退，但其可能成为调节中美货币政策“松紧差”的平衡器，在贬值方向释放出更大弹性。

### 股市“良马”：高新技术制造业

重点领域相关产业政策的支持可期，  
令高技术制造业领域、“专精特新”的企业，  
可能从隐形冠军蜕变为股市的一匹“良马”。

“后疫情”阶段全球经济复苏的背景下，中国货币政策将“以我为主”，中国资本市场也将体现出更强的韧性和抵御力。

目前，以美联储为代表的发达经济体央行即将或已步入货币政策正常化阶段。预计 2022 年美国等经济体货币政策趋紧，中美利差收窄，全球资本回流，将给新兴市场经济体带来负向的外溢效应。不过因前期人民币持续走强，即便 2022 年人民币汇率顺势贬值，但由于中国加大逆周期调节、人民币资产估值优势，中国资本市场仍将有较强韧性，可抵御美联储货币政策收紧的冲击。

从全球资本市场来看，2022 年美股调整对 A 股的联动影响在减弱。2021 年中国率先实现了货币政策的正常化，A 股市场的调整已经先行一步，具有较强的估值吸引力。落实到 A 股投资上，尽管 2022 年 A 股趋势性行情或难出现，但中国经济的转型升级将会为股票

市场带来结构性投资机会，重点可关注四条主线：

第一条主线是货币宽松助推下，增速持续高位的增长赛道。基于货币政策趋松的判断，创业板指数仍有望实现相对沪深 300 指数的超额收益，在赛道选择上可做进一步精选。

第二条主线是制造成本改善下，“专精特新”的高新技术制造业。预计 2022 年 PPI、CPI “剪刀差”将会快速收敛，中游制造业上市公司的销售毛利率将趋于改善。加之 2022 年重点领域相关产业政策的支持可期，令高技术制造业领域、“专精特新”的企业，可能从隐形冠军蜕变为股市的一批“良马”。

第三条主线是从绝对收益的角度来看，可挖掘低估值高股息的红利因子。目前中证红利指数的股息率处于 2010 年以来的绝对高位，从技术的角度来看值得关注。

第四条主线是新一轮猪周期下，2022 年生猪养殖行业可能会因生猪价格上涨带动相关股票的盈利明显好转，这一领域有可能成为 2022 年 A 股市场投资的热门主线之一。

值得一提的是，制造业投资可以说是 2021 年中国经济的一个亮点。主要得益于制造业资本开支周期的启动，货币政策对制造业中长期贷款的支持以及出口高景气的保持提振了制造业盈利水平。2022 年制造业投资有望继续受益于资本开支周期的驱动，在绿色转型和突破“卡脖子”工程的顶层目标驱动下，制造业投资仍然值得“高看一眼”。不过，考虑到出口高景气的有利环境减弱，绿色转型对制造业投资的拉动也是个渐进过程，制造业投资“高歌猛进”的条件尚不成熟。

此外，2022 年需要财政以更大力度来支持制造业、中小微企业等，保市场主体进而更好地保就业和保民生。根据今年年初国务院召开的减税降费座谈会，2022 年将延续实施 2021 年底到期的支持小微企业和个体工商户的减税降费措施；完善研发费用加计扣除政策，加大增值税留抵退税力度，促进制造业企业科技创新和更新改造；针对受新冠肺炎疫情影响重、就业容量大的服务业等特殊困难行业，研究精准帮扶的减税降费措施。■（秦玉芳整理）

## 兴业银行鲁政委： 消费唤醒与产业升级将为中国经济“双主线”

“碳达峰、碳中和”带动的能源投资确定性强，增速较高，能够有效带动上游电气机械、专用设备装备制造业的回升。

文 | 鲁政委

2021年，中国国内生产总值（GDP）为114.37万亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%，实现“十四五”良好开局。

展望2022年，在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力面前，中国将以经济建设为中心，着力稳定宏观经济大盘，迎接党的二十大胜利召开。

2022年，在稳增长目标以及新冠肺炎疫情防控新常态等因素影响下，产业升级、消费唤醒、黄金配置价值显现、商品蓄势待发等都是值得关注的交易主题。

域来看，财政发力将成为重要推动力量。

2021年广义支出进度低于历史同期，财政政策发力不及预期，节省出部分年初预算的结转结余留存资金。这为财政政策的跨周期调节预留出一定空间，足以应对2022年的稳增长需求，为2022年财政扩张提供充足的“弹药”。

在力度方面，2022年财政政策力度总体依然积极，支出增速有望上行；在发力节奏方面，债务资金

### 货币及财政政策工具“弹药”充足

2022年要继续实施积极的  
财政政策和稳健的货币政策。

2021年12月，中央经济工作会议强调，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

随着融资的企稳，2022年市场的关注点由“宽货币”转向“宽信用”，从本轮“宽信用”的重点领

“双碳”目标下，  
能源投资确定性强



鲁政委

兴业银行首席经济学家  
华福证券首席经济学家

监管日益规范化，供给节奏相对前置；在税制改革方面，围绕“共同富裕”的税制改革将成为主角。

为应对经济放缓压力、稳定信贷增长，2022年央行可能降低法定存款准备金率。在存款利率上限改革红利逐步释放后，LPR也有望下调。为了进一步降低实体经济融资成本，货币总量政策与结构政策将双管齐下，降准与降息均有空间。

为了兼顾稳增长和正常的货币政策空间，2022年市场利率下行和反弹的空间都不大，更有可能以政策利率为锚区间震荡。在企业盈利周期总体向下、稳增长政策加码的背景下，股票市场可能继续演绎结构性行情。

从经济增长来看，海外供给约束还未完全消除，2022年出口同比虽将回落，但有望维持正增长。资金约束将继续施压房地产投资，但高新技术行业和新能源相关领域投资有望保持较快的增长，基建投资将逆周期回升。新冠肺炎疫情对消费的制约逐渐减轻，而居民收入增速中枢下移影响着消费回升的力度。考虑到疫后经济潜在增速下降，2022年GDP增速目标可能定在5.0%至5.5%左右。

从物价来看，受猪周期的影响，2022年CPI同比或温和回升，中枢在2.2%左右。房地产投资的回落和能耗约束的放松将带动PPI同比回落，但由于近年主要大宗商品产能扩张较慢且低碳转型持续推进，原油等商品的价格中枢难以回到新冠肺炎疫情前。

值得关注的是，消费唤醒与产业升级将是中国2022年宏观经济运行的两条主线。

随着全球经济步入康波周期的萧条阶段，国际经济格局正在经历深刻变化，我国将迎来加快经济赶超的重要机遇期，科技创新与产业升级的步伐正在加快。

同时，在疫苗接种率提高和居民对常态化防疫日益适应的背景下，此前被压抑的消费需求将被逐渐唤醒。与此同时，国际经济格局的变化也唤醒了居民的文化自信，国潮方兴未艾，本土品牌日益崛起。综合来看，预计2022年社会消费品零售总额全年累计同比增速为5.5%左右。在结构方面，餐饮、旅游等服务消费或将受益于新冠肺炎疫情改善而逐步复苏。服务业回温亦有望唤醒沉睡多时的实物网购以及限额以下消费。限额以上消费虽然面临着回落压力，但是消费升级、国潮当道、生活方式转型将持续引领消费结构优化。

## 能源结构转型将成经济发展重要力量

从长期来看，在“碳中和”目标的影响下，大宗商品市场的走势也将发生变化。

若如市场普遍预期的2022年GDP增长目标在5.5%左右，稳增长政策的力度和节奏可能超出预期，成为2022年市场预期差的关键来源。与稳增长直接相关的交通设施建设、新能源电力等领域的表现均值得期待。

2022年全球通胀高温难退，美联储表示提速Taper（缩减购债），并加息三次。英国已于2021年末开启加息进程，后续将连续加息。欧洲尽管当前只是计划结束PEPP（紧急抗疫购债计划），矢口否认加息，但不排除加息可能。连日本都在不断降低资产购买规模。对于其余面临通胀失控以及资金回流美

国压力的新兴经济体，加息更是“不得不”的选择。在海外加息潮下，股市承压，债市做平曲线，商品涨势暂歇。因此，需警惕新兴市场“股债汇”三杀风险。

2022年黄金中期底部有望出现，与过去十年相比，黄金在未来十年配置价值显著提高，康波萧条期、大宗投资周期以及美股弱周期三期叠加，极大利好黄金，此外黄金亦可以降低投资组合风险。

2022年商品涨势暂缓，上游库存已高，下游补库压力犹存，涨价压力从上游传导到下游。对于原油来讲，供需前紧后松，预计高位震荡。但鉴于商品已位于开采周期尾声，即将进入投资周期，绿色转型使得传统能源投资不足，最终结果可能是传统能源涨价至破坏需求，并且使得绿色能源性价比凸显以加速转型。

2022年，产业升级的趋势仍将持续。随着“双碳”目标的推进，中国未来将严格管理高能耗高排放产品的出口。这意味着一些技术含量较低的制造业将被淘汰，能源结构转型将成为拉动中国经济发展的重要力量。

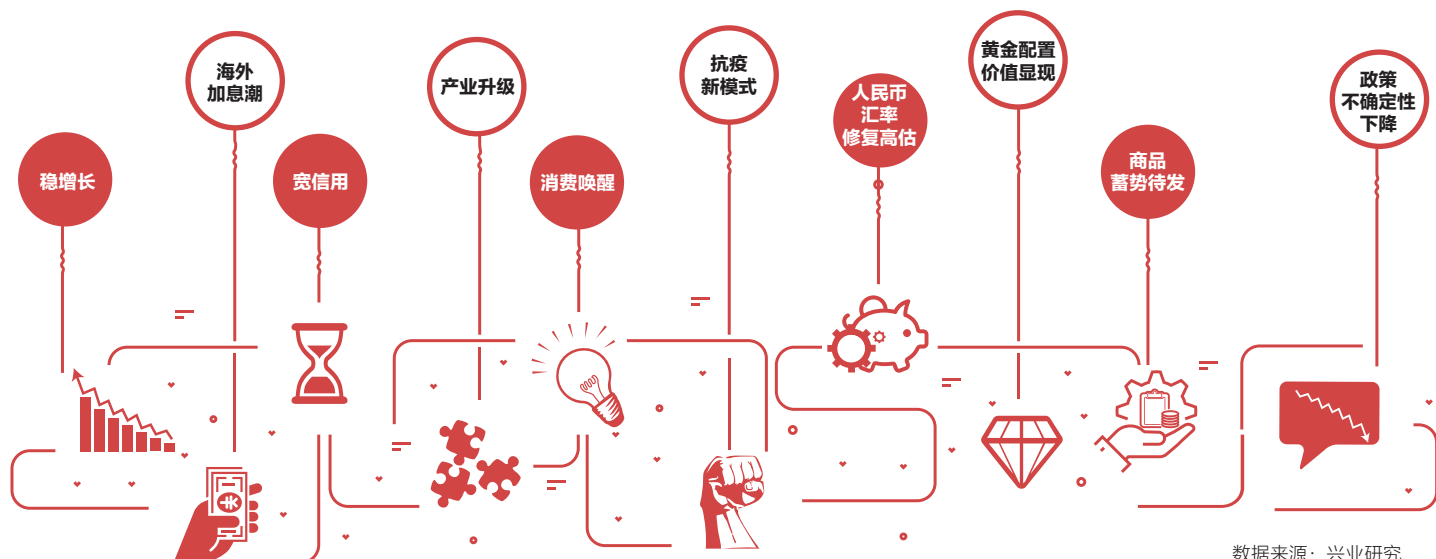
兴业研究报告指出，“双碳”目标还将提升投资需求。“碳达峰、碳中和”带动的能源投资确定性强、增速较高，能够有效带动上游电气机械、专用设备 etc 装备制造业的回升。而在新能源产业链之外，2022年新基建仍在重要建设阶段，5G基站、数据中心、

物联网、车联网投资预期仍将走高，亦有望带动计算机电子、新能源汽车等相关产业链投资的增长。

从长期来看，在“碳中和”目标的影响下，大宗商品市场的走势也将发生变化。中国实现“碳中和”的长期路径主要为实现电力系统的零碳化和能源系统的电力化。由此对整个大宗商品结构性变化的影响有两点值得关注，首先将导致黑色系和有色系的价格趋势分化，受供需层面影响，黑色系短期内呈现利多行情，但黑色系总体排碳量较高，因此从长期来看将利空黑色系；而有色系在“碳中和”战略下将呈现需求增加的趋势，如电动车、光伏电站、5G通信基站的铺设会提高铜的需求量。其次，此前没有受到市场关注的一些大宗商品很有可能会成为非常重要的品种，比如大规模数字化发展、太阳能发电、新能源电池、光伏产业发展都离不开的硅、锂等品种，都有可能在未来变得像原油一样被大众熟知，并逐渐改变大宗商品市场的发展格局。

资产配置是一个长期决策的概念。综上背景，2022年投资总体原则有三点：多样化配置，偏重股票配置，需考虑税负方面因素。建议站在中长期资产配置的角度，应注意中国经济结构转型的机会，系统性地对股票的配置。☞（王柯瑾整理）

## 2022年中国十大交易主题



数据来源：兴业研究

## 十大机构首席观大势

# 中银证券徐高： 从稳增长角度发掘投资机会

我们应对 2022 年经济稳定充满信心，关注政策带动经济波动以及相应投资机会的出现。

文 | 徐高





2021年的全球经济核心逻辑为“全球再循环”，中国的产能与西方国家扩张的需求结合起来，形成一种外需带动中国经济向好的格局，预计“全球再循环”的格局能够延续到2022年。

展望2022年，预计全球整个经济核心逻辑是重回政策市，经济政策大概率将转向稳增长。实际上，相关政策信号2021年已在不断释放，要关注政策带动经济增长触底回升以及随之而来的投资机会。

2022年国内债市机会有限，A股市场应关注结构性的机会，另外，2022年整体偏周期类股票的表现可能弱于2021年，更应从一些稳增长政策相关的股票去发掘投资机会。

## “全球再循环”延续

2021年的全球经济

核心逻辑叫做“全球再循环”，  
预计这种格局能够延续到2022年。

回顾2021年的全球经济，核心逻辑叫做“全球再循环”，即包括美国在内的西方国家需求侧的强力刺激，带动西方国家需求的扩张。中国因为新冠肺炎疫情防控精准，生产受到的影响较小，而且中国有较大产能，所以中国的产能与西方国家扩张的需求结合起来，形成一种外需带动中国经济向好的格局。

新冠肺炎疫情暴发对全球经济是非常大的扰动因素，加之变种出现，比如像南非出现的变异毒株奥密克戎，新毒株的出现给新冠肺炎疫情的发展增加了不确定性，至少在2022年，新冠肺炎疫情或还将维持一个持续传播的过程，而且新冠肺炎疫情的发展前景仍然存在着极高的不确定性。

未来全球经济从新冠肺炎疫情中复苏是大概率事件，尤其是发达国家，其在复苏过程中，对于中国出口的带动应会持续。

新冠肺炎疫情之后，西方国家强力的刺激政策使得需求显著扩张，但生产能力并没有相应放大。以美国为例，美国现在的工业产出水平只恢复到新冠肺炎

疫情之前的水平，然而美国社会零售绝对规模却比新冠肺炎疫情之前的水平高出约25%，所以像美国这样一个对需求侧强力刺激的国家，在供需方面就出现了很大缺口，必须从全球寻找供给，而在新冠肺炎疫情之后生产活动相对较正常的国家，主要就是中国。

2021年中国的出口会保持着比较强势的状态，预计这种“全球再循环”的格局能够延续到2022年。

## 重回政策市

应对2022年经济稳定充满信心，

2021年比较偏紧的宏观政策抑制内需后，  
国内宏观政策释放带动内需复苏的空间较大。

展望2022年，预计全球整个经济核心逻辑是重回政策市，要关注政策带动经济波动以及相应投资机会出现。

整体环境看，目前全球经济仍然处在新冠肺炎疫情影响下，2022年中国经济全年的稳增长压力较大，但2022年是中国共产党第二十次全国代表大会（以下简称二十大）召开的关键之年，整个经济下滑态势不会持续。2022年应是中国经济逐步触底回升的态



徐高  
中银证券首席经济学家

## 展望 2022 年，预计整个经济核心逻辑是重回政策市，经济政策大概率将转向稳增长。

势，2022 年四个季度 GDP 增速应是前低后高，上半年增速或相对较低，下半年增速应相对较高。

经济政策大概率将转向稳增长，相关政策信号已在不断释放。比如，2021 年 7 月 30 日，政治局会议就已释放财政发力的信号，该会议明确提出，要合理把握预算内投资和地方债发行进度，推动 2021 年底、2022 年初形成实物工作量，这是财政发力非常明确的信号。考虑到目前整个地产行业下行压力较大，行业风险逐步浮现，地产行业 2022 年政策相较 2021 年或宽松。

应对 2022 年经济稳定充满信心，2021 年比较偏紧的宏观政策抑制内需后，国内宏观政策释放带动内需复苏的空间较大。

从数据看，目前短期社会融资例如短期贷款票据已经加速增长，一般这是社融触底的信号。社融是实体经济所获得金融体系整体的融资支持力度，整个融资要放松，银行先放出部分短期贷款，然后再慢慢把短期贷款置换成为长期贷款。

2021 年工业增加值下滑，把工业分成采矿业、制造业、水电气、公共事业，最先下滑的是采矿业，2021 年一季度开始，采矿业的工业增加值增速明显下降，但目前采矿业增速已显著回升。目前整个工业增加值增速的回升已开始。

### A 股应关注结构性机会

2022 年整体偏周期类股票的表现

可能都会弱于 2021 年，

更要从一些逆周期股票去发掘投资机会。

中国的债券市场与经济景气相关性较明显，经济好时债券收益率上涨，经济差时债券收益率下跌。在

中国宏观政策稳增长发力的过程中，经济景气应是触底回升的过程，所以 2022 年债券收益率向上的概率大一些。但债市目前并非大熊市，2022 年就算稳增长，整个经济增速也会相对较弱，预测 2022 年的 GDP 增速相比 2021 年减弱，所以在经济整体相对下台阶的过程中，债券收益率上行空间有限。

再看 A 股市场，A 股市场经济基本面偏弱，但是触底回升后，整个经济增速不会太高，所以经济基本面可能难以对 A 股形成比较明显的支撑。

除此之外，从过去几年经验看，在美元指数走强的时候，A 股一般也较难有系统性机会，当然在经济整体稳增长发力以及货币宽松的背景下，A 股也没有大的系统性风险，所以指数可能相对平稳，更多是来自结构性的机会。

结构性机会在哪里？把 A 股的所有行业分成 8 个大行业，来看这些行业年度的超额收益，2021 年表现最好的是上游周期，如钢铁、煤炭、有色等。因为一方面经济强劲复苏，另一方面政策又推高了上游产品价格，所以导致上述行业整体收益较好。

2021 年中游周期，比如化工、汽车表现也相当亮眼，还有中游非周期，公共事业部门电力整体都有明显超额收益。

2022 年上游周期表现或要弱于 2021 年，2021 年限产政策明显推高上游产品价格的过程已结束，2022 年整个上游产品的价格涨幅应该小于 2021 年，与上游产品价格相关性比较强的上游周期股票表现，应该相对较弱。

2022 年整体偏周期类股票的表现可能都会弱于 2021 年，更要从一些逆周期股票去发掘投资机会。比如说，地产基建政策肯定要发力，所以地产基建在 2022 年应该会迎来一些投资收益。除此之外，整个新冠肺炎疫情对经济活动的干扰冲击一定是持续下降的过程，消费领域会逐渐恢复并提升，亦可关注。

总体而言，整个国内市场很大程度上会因为 2022 年经济的稳增长出现风险偏好的上升，所以这意味着，2022 年股票会有相对不错的表现。☞（慈玉鹏整理）

## 植信投资连平： 2022年有望成为“基建大年”

诸多利好因素支持下，基建投资加快推进，优质项目逐步增加，“两新一重”、高端制造和“共同富裕”相关概念投资成为重要支撑。

文 | 连平

受全球人口老龄化、“碳中和”目标产生能源使用新约束、逆全球化思潮下产业链重组等长期因素的影响，2022年世界经济增长仍面临一定压力。

2022年必须充分认识稳增长政策的重大意义和有效执行力。在中央政治局会议和中央经济工作会议明确2022年稳经济和偏宽松的政策导向下，预计2022年中国经济增长将前低后高，增速逐季回归至正常水平。市场对2022年中国经济增长普遍预测值为5%~5.5%。植信投资研究院认为，中国经济增长超预期的可能性较大，有可能达到5.7%左右。

### 基建投资有望提速

积极的财政政策与稳健的货币政策协调配合，

基建项目投入增大有望拉动信贷增长。

作为宏观调控的重要工具，2021年以来我国货币政策坚持“以我为主”。进入2022年，央行强调发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动作为，更加积极进取，注重靠前发力，引导金融机构加大对实体经济的支持力度。

具体来看，2022年货币政策将灵活适度精准，



2022年基建投资将成为投资的主要推动力，而房地产投资将逐步放缓后企稳



连平

植信投资研究院首席经济学家

稳健偏松操作，货币信贷保持平稳较快增长；多层次资本市场将创新拓展，直接融资有望进一步改善；“政策发力要适当靠前”，推动政府债券扩大对基建、民生等方面的投资。

2022年，货币政策将进一步发挥结构性政策工具的定向支持功能，一方面发挥其直达实体的良好政策效果；另一方面做好“加法”，增大对重点领域的信贷支持力度，降低融资成本，推进信贷结构优化。保民生、保就业仍将是政策目标之一，2022年央行将继续利用支农、支小再贷款再贴现等政策工具，加大对“三农”、小微、民营企业、先进制造业、信贷增长缓慢省份等薄弱环节、重点领域与区域的支持力度。2022年将持续推进普惠金融、小微信贷增长，助力实现保就业、保收入、稳增长目标。

积极财政政策的重心有望提前至2022年上半年。中央政治局会议指出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”。加上2021年结转的量，2022年地方政府专项债可用资金有可能达到5万亿元左右，有力地支持积极财政政策落地。财政政策还将肩负起调整经济结构，促进创新发展，转变长期经济增长动能的重任。在减污、降碳、新能源、新技术、新产业集群等领域加大投入，既扩大短期需求，又增强长期动能。

在稳增长目标下，积极的财政政策与稳健的货币

政策协调配合，基建项目投入增大有望拉动信贷增长；房地产政策可能向“稳预期”靠拢，满足优质房企的合理融资需求与居民刚需、改善性购房融资需求；制造业、新兴产业等产业政策也将进一步拉动投资与信贷增长。

2022年，基建投资有望提速，制造业投资保持较快修复态势，房地产投资继续放缓，前两者共同推动固定资产投资平稳增长。在诸多利好因素的支持下，基建投资会加快推进，优质项目也会逐步增加，“两新一重”、高端制造和“共同富裕”相关概念投资成为重要支撑。

预计2022年专项债将重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程以及聚焦促进区域和地区协调发展的短板领域和涉及重大民生的城市管网建设等。

综合信贷投放力度加大、项目审批适度放松、优质项目逐步增加以及专项债发行的“前置效应”等因素来看，2022年有望成为“基建大年”，固定资产投资仍会成为经济平稳运行的“压舱石”，其中基建投资和制造业投资将会成为投资的主要推动力，而房地产投资放缓，后期将逐步企稳。预计2022年固定资产投资增长6.5%，其中基建投资增长8%，制造业投资增长8%，房地产投资增长4.5%。

不过，2022年需要警惕房地产投资放缓带来的相关影响。一是房地产投资降速对增长、投资和消费的拉动作用降低；二是房地产投资增速放缓影响地方政府土地财政收入；三是仍需警惕部分房地产现金流和债务问题。

### 把握权益类投资结构性行情

市场依然存在较多不确定性，

用好低风险金融投资工具分散投资，

才是最好的应对方式。

从大类资产配置角度来看，A股市场2022年上

半年机会较多。在国家战略稳步落地、经济基本面支持下，股市将出现结构性行情，在全面注册制的新形势下，一级市场股权投资迎来发展良机，这些表明权益类和股权类资产将成为资产配置的重点。

具体来看，宏观经济政策对股票市场的利好可能主要集中在2022年上半年，预计第一季度稳增长政策有望有序地推出和落地，宽松的政策环境及乐观的预期有望助推股市走出春季行情；第二季度，制造业2021年整体较高的利润水平有助于推动形成部分行业的年报行情。需要关注的是，2022年上半年大宗商品价格高位盘旋，仍有可能制约货币政策操作空间，美联储加息负面影响在第一季度可能会影响市场预期，带来操作压力。

展望2022年，人民币汇率难以持续走强，人民币对美元汇率可能在6.1~6.7之间呈现双向波动、宽幅震荡的运行态势。在中央经济工作会议稳增长的基调下，2022年初多项政策利好国内经济基本面。经济平稳运行和国际收支保持稳定的较大顺差，将支撑人民币汇率在合理均衡水平上双向波动，保持基本稳定。但一系列因素可能对人民币产生阶段性的贬值

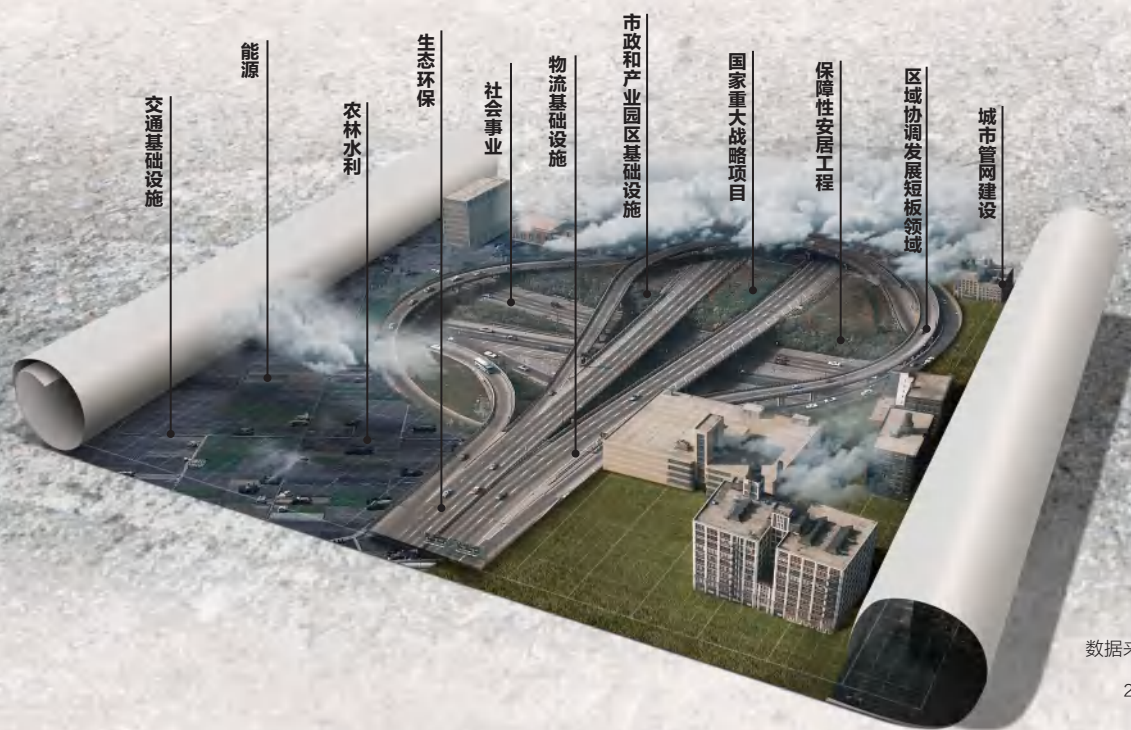
压力。尤其在美联储加快货币政策收紧时美元指数偏强势，人民币或将重回与美元指数反向共振的局面。

2022年债券市场全年行情可能波澜不惊，谨防信用违约风险。2022年初，经济下行压力加大，政策利率调降带动利率下行，推动债市走高；2022年后半段，美联储加息和CPI上行或使债市存在回调风险。在资管新规推动理财产品净值转型的情况下，信用债市场波动可能加大，2022年可转债市场整体或呈震荡格局。

大宗商品走势分化可能性较大，黄金价格谨慎看多。从过去30年黄金市场表现来看，美联储加息周期并不一定意味着金价走低。由于市场不确定性很大，黄金抗通胀和抗风险的属性在通胀高企而新冠肺炎疫情影响继续的大环境下有望支撑金价小幅走高。

2022年的市场依然存在较多的不确定性，选择单一资产类别都需要承担对应的风险，难以成功穿越周期。个人投资者应在专业机构协助下谨慎构建多元化投资组合，并根据市场变化调整资产配置比例。用好低风险金融投资工具分散投资，才是应对不确定性的最好方式。☞（郝亚娟整理）

## 2022年中国专项债重点应用领域



数据来源：植信投资研究院

2022 · FEB 建行财富 | 51

## 十大机构首席观大势

# 恒生中国王丹： 黄金涨势值得期待

黄金是安全的大类资产之一，也是投资对冲方式，未来黄金有望迎来大牛市。

文 | 王丹

作为 2021 年中国经济增长主要引擎的出口和制造业投资，2022 年会保持强势。

预期 2022 年中国 GDP 增速将达 5.3%，制造业投资的表现将最为出众。且新冠肺炎疫情后，全球对中国产业链的依赖性增强。由于新冠肺炎疫情的反复性，预期中国出口将在 2022 年保持强势。

2021 年 12 月的中央经济工作会议已经发出明确的稳增长信号，地方政府也会随即出台相关政策，但大多数难以立竿见影，因此 2022 年全年增速将呈现逐渐加速的态势。

### 出口和制造业投资将拉动中国经济增长

2022 年中国仍然是全球经济稳定器，  
将保证大量工业中间品和消费品的供给。

2022 年，中国经济复苏的关键词仍将是“外需拉动”和“制造业先行”。

新冠肺炎疫情后，很长时间里业界都在讨论产业链搬离中国的问题，然而这种情况没有发生，中国在贸易或者投资上与世界仍然紧密相连。事实上，外资对中国的兴趣不降反增。

中国商务部数据显示，2021 年全年，外商直接投资（FDI）总额为 1735 亿美元，同比增长 20%。预计 2022 年趋势将会延续，这是由中国经济的基本面决定的：中国的长期经济增长预期和经济稳定性高

于其他新兴市场国家，中国境内市场成为跨国公司战略布局中越来越重要的目的地。2021 年前 11 个月，外资企业利润超过 2 万亿元，同比增长 24%，是过去十年的最高点。因此，外资中长期布局中国的动能在增强。



2022年，中国仍然是全球经济稳定器，将保证大量工业中间品和消费品的供给。除中国以外的新兴市场国家和大部分发展中国家对新冠肺炎疫情防控并不好，同时面临来自债务、财政、货币等方面的压力，产业链重建至少需要一两年。假如美联储2022年真如市场预期加息2~3次，将很可能把多国拖入债务危机，从而进一步影响产业链重建。欧美等发达国家都有意将部分制造业本地化，但在全球新冠肺炎疫情消退前很难推进。

新冠肺炎疫情以来，中国产业链展现了比其他国家更好的适应性和灵活性。由于能够有效防控新冠肺炎疫情蔓延，中国境内的公司，无论是内资还是外资，经历的产业链中断都比其他国家少得多，并展现出强大的控制成本的能力。

另外，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）将在2022年正式启动，强化中国作为亚洲制造业中心

## “稳增长”信号明确，2022年全年经济增长将呈现逐渐加速的态势。

的地位，中国和东盟国家的贸易有望再创新高。目前，世界各国正在展开基建投资计划以提振经济，中国作为机械、劳保用品和工业中间品的主要出口国，将会从全球财政扩张中受益。

在消费层面，新冠肺炎疫情之后，中国不同地区的消费市场分化仍会持续，大城市、核心区域尤其是粤港澳大湾区、长三角地区的消费市场表现会更好；小城市的消费复苏将略有加速，但复苏仍是比较困难



黄金的价格已经开始恢复上涨趋势，有望迎来大牛市



王丹  
恒生中国首席经济学家

的。提升消费最为直接的方式是直接补贴消费者。央行数字货币此前已在深圳罗湖等地试点，向公众发放数字红包。2022年，央行数字货币的应用场景将逐步扩大。

2021年中央经济工作会议的关键词是“稳”。会议提出要加快财政支出，并适度超前进行基建投资。然而，会议也提出要严防地方政府隐性债务增长。2021年基建投资几乎没有增长。我们认为，2022年不会重启基建周期，适度超前的基建项目将主要集中在碳减排和与人民群众生活质量紧密相关的公共设施上，产业园区和交通等大项目很难再密集上马。目前，房地产下行，土地财政难以为继，大部分地方政府没有能力背负额外债务。过去，大规模的基建项目刺激了经济增长，但支持此类项目的资金占用了大量银行贷款，推高了实际利率，也挤出了本可以贷给实体经济的资本，这与中央支持实体经济的精神背道而驰。

从货币政策上看，2020年中央提出社融增速要和名义GDP增速相匹配，但2021年中央经济工作会议并没有重申这一点，这可能意味着2022年货币宽松幅度有望增大。

## 大宗商品市场面临分化

目前，各类大宗商品价格的增长率在下降，2022年大涨过的商品价格也会出现分化。

2022年的安全大类资产包括与国家长期战略政策相关的产业，如新能源、新材料等大板块仍处在上升周期的产业。

黄金是安全的大类资产之一，也是投资对冲方式。如今黄金的价格已经开始恢复上涨趋势，叠加未来几年中可能发生的全球动荡、地缘风险、“黑天鹅”事件等，黄金有望迎来大牛市。

从大宗商品市场来看，目前，各类大宗商品价格的增长率在下降，2022年大涨过的商品价格也会出现分化，其中钢铁和石油的价格可能会下跌，但与能源转型相关的品种随着需求持续上升，价格在未来3~5年都有上涨空间，例如稀有金属、稀土等；此外，“碳中和、碳达峰”目标下，2022年煤炭产量或将下降从而也会相应抬升煤炭价格。

对于债券市场，基于央行中性稳健的货币政策的整体方向，预测2022年债券市场会以低波动的利率走势为主。

房地产面临的挑战更为严峻2022年，房地产市场将会继续下行。

2021年12月，房地产销售额连续5个月下降，新房开工数量同比下降31%。2022年1月，房地产并没有复苏的迹象，在前半个月，30个大中城市的房屋销售同比下降了27%。过去几个月，房价下跌趋势明显，土地拍卖和新房开工持续收缩。如果没有明确的放松信号，该趋势不会逆转。在三四线城市，房地产政策将有较为明显的宽松预期，尤其是针对首套房购买者，但大城市的房地产交易和房价仍会受到限制。

房产税试点可能开始推进，包括明确试点城市和税收涵盖范围。房地产减速意味着对上游重工业产品的需求下降，包括钢铁和水泥。在碳减排的政策框架下，高耗能产业已经在收缩产能，房地产这一最大需求方的萎缩在一定程度上缓解了大宗商品的涨价压力。☞（张漫游整理）





“财富·守攻传”特别报道

## “私人订制”资产配置方法 平衡风险获得收益

资产配置是一种长期的财富管理形式，在配置的过程中，随着资金体量或者目标想法的改变，意味着配置方案也要进行调整。

文 | 建行私人银行

当前，全球经济仍面临新冠肺炎疫情的冲击，但全球经济也加快复苏进程。2022年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式生效，其核心内容就是“卖者尽责、买者自负”和“打破刚性兑付”。在此环境下各类资产将如何表现？资产又该如何管理？各类产品的风险如何判断？怎么平衡自身风险和收益目标？

针对这些问题，建设银行私人银行“财富·守攻传”系列专题的第一场围绕资产配置展开，讨论从资管新规出发，如何制定合适的资产配置方法。参与本专题讨论分享的嘉宾是总行级财富顾问陈静、谢池、黄光涛。

### 资管新规下如何资产配置

资管新规之下，  
金融机构不可向投资者承诺保本保收益。

2022年资管新规落地，在此背景下，建行北京分行家族办公室团队主管陈静建议投资者做好资产配置，让财富实现保值增值。资管新规中，资产配置指的是银行、信托、证券、基金、期货、保险等金融机构接受投资者的委托对投资者财产进行投资和管理。

陈静认为，金融机构在实际服务客户的过程中，需要结合客户资产规模、生命周期、人生目标、财富

需求等因素进行考量，而不是仅仅依靠资产配置模型出具资产配置方案。

如何进行合适的资产配置？就要把钱分别投资在不同的大类资产里面来实现风险的分散。陈静建议从两个维度思考：一个是产品分类的角度，另一个是资产配置的角度。

从产品分类的角度讲，资管新规明确按照投资性质不同将产品分为四大类：一是固定收益类产品，此类产品主要是存款、债券等债权类资产的比例不低于80%，比如大额存单、国债、纯债基金；二是权益类产品，比如股票、股权，未上市公司股权等资产的比例不低于80%，比如股票型基金；三是商品、金融衍生品类，此类产品比如贵金属、原油和金融衍生品等，如期货、期权等投资的比例不低于80%；四是混合类产品即投资固收权益、商品三类产品未达到80%比例的混合类产品。

从资产配置的角度讲，一般将资产分为货币类、固收类、权益类、商品类、另类投资类五类。

产品类型丰富多样，产品的风险和收益又该如何判断？陈静表示，资管新规之下，金融机构不可向投资者承诺保本保收益，投资者要自担投资风险并获得收益。

她引用银保监会主席郭树清的话表示：“高收益意味着高风险，收益率超过6%的就要打问号，超过

8%的就很危险，超过10%以上的就有可能损失全部本金。”所以，如果有机构说理财产品不仅可以保本，同时还能给到6%以上的收益，那么投资者就需要对此进行甄别。

不同产品存在着不同程度的风险，而且当前资管新规要求对资管产品实行净值化管理。由于不同市场不同时期表现不同，很难判断哪一类资产在未来表现更好，也没有哪一类资产长期持续表现占优，各类资产不断轮动涨跌，因此要进行资产配置。

因此，做资产配置投资组合，可以在一定风险水平下获得最优收益。资产配置也可以得到一种“东方不亮、西方亮”的效果，进而降低整体组合的波动和连续下跌的跌幅，可以达到风险控制。

总之，在资管新规的背景下，要想做好资产配置，需遵循“三部曲”原则：第一明确目标，第二识别风险，第三做好风险的分散。

## 资产配置 ≠ 产品组合

资产配置绝对不是

简单的几种产品的叠加组合

简单的产品组合就是成功的资产配置吗？建行福建省分行私人银行财富顾问谢池对此表示，资产配置绝对不是简单的几种产品的叠加组合。一套合格的资产配置计划，首先，需要了解投资者有哪些财富需求，比如流动性需求、保障性需求、投资需求等。其次，就投资而言，要明白投资者的收益目标和承担风险能力，以及对产品的净波动看法，投资的时间有多长等。如果上述基本情况都不清楚，即使购买了几个不同的产品，看起来没有把“鸡蛋”放在一个篮子里，但也可能一不小心就把所有的“篮子”都放到了一个筐里。

财富规划，就是基于投资者现在所处的生命周期以及人生目标，将投资者的资金在日常需求、保障需求、资产配置需求、特定目标需求、个性化需求层级中进行规划和分配。

资产配置主要针对投资者的投资需求、风险偏好



陈静

建行北京分行家族  
办公室团队主管

和投资预期将投资者用于投资的资金分散布局在不同种类且相关性比较低的货币类、固收类、权益类、商品类、另类投资类上，通过科学合理的投资组合，实现风险收益和客户需求的匹配。

在谢池看来，就财富规划而言，一套好的资产配置方案一定是能够充分的考虑投资者各项需求，对投资者及家人乃至家族企业都能够进行一个总体的规划。对于投资而言，一套好的服务方案，不仅仅是关注投资收益，而是更多地强调投资的性价比。

资产配置的落脚点是每个人心中风险和收益的平衡点，只有找到这个平衡点的投资才是最适合自己的。



谢池

建行福建省分行  
私人银行财富顾问

## 资产配置方法论：划分资金体量和需求层级

### 资产配置的第一步

是帮助投资者明确自身的

资金体量及财富目标。

资产配置过程中需要考虑投资者投资的目的、风险承受等因素，在具体的方法论或者落地的过程中第一步要做的是做什么？建行重庆市分行首席私人财富顾问黄光涛表示，资产配置的第一步是帮助投资者明确自身的资金体量及财富目标。

因为不同的资金体量和财富目标下可供选择的投资工具和产品的范围不同。比如，一个资产体量一百万元的投资者就不适合参与私募股权的投资，因为私募股权的门槛大多在三百万元以上。此外，不同类型的投资者，资产配置的目标也不同。比如快退休的王先生年收入大概七八十万元，可投资的资金金融资产上千万万元。因为面临退休，他更需要的是财富保值，所以他会以财富的安全作为首先的考量。

黄光涛表示，投资者在根据自身的体量和需求，

## 不同需求层级的财富管理规划



数据来源：据文章内容整理



黄光涛

建行重庆市分行  
首席私人财富顾问

明确配置目标后，就需要进行资产配置的第二步——财富规划。将可投资的金融资产分为几部分资金，然后赋予每一部分资金相应的财富管理目的和功能。通常将财富需求划分为五个层次，分别为日常需求、保障需求、资产配置需求、特定目标需求和个性化需求。

具体来看，日常需求就是我们日常生活所需的流动性资金需求；保障需求则是对自身和家庭提供长期的健康、养老等保障计划的需求；资产配置需求就是投资需求，把用于投资的资金单独拿出来，将其分散投资于不同种类的资产，以实现个人和家庭的财富保值和增值；特定目标需求和个性化需求涉及到资金体量更大的投资者，涵盖财富传承、企业投融资、养老品质规划、子女教育等综合需求。

进行合理的资产配置。不同类型的投资者财富管理的目标不同，在不同的需求当中安排的资金量也不同。

建行的财富顾问为客户提供的私人银行资产配置服务，会根据投资者各财富需求层次的特征，对接全行产品货架，为投资者推荐不同类型的产品，为客户制定科学的配比模型。比如，日常需求需要资金具有流动性，会为投资者推荐私人银行客户现金管理服务；针对保障需求，可以为投资者制定私人银行保险规划；针对财富保值增值需求，会根据投资者风险承受能力的不同和结合自身特定的需求，为投资者设计资产配置方案，优选适配产品构建定制化的投资组合。

比如家族财富传承，选择家族信托、保险信托等，有参与公益慈善需求的客户可以选择慈善信托等。根据客户的具体需要，有贵金属的交易产品、企业的投融资、跨境服务、养老规划等一系列非金融与金融的服务。

资产配置是一种长期的财富管理的形式，在配置的过程中，随着资金体量或者目标想法的改变，意味着配置方案也要进行调整。黄光涛表示，资产配置需要考虑投资者所在的生命周期及人生目标，财富管理思维下的资产配置逻辑是阶段性的，要不断地进行优化迭代和调整。在财富管理的思维里立足长周期、多维度、全方位来看问题。

基于资产体量来划分投资者类型的模式，在一定程度上体现了投资者生命周期里的一些基本特征。在不同的生命周期下的一些思想观念、价值取向以及财富管理目标的定位和风险偏好的变化。因为，一般资产在一千万元以下时，投资者处于奋斗期，而当资产上了亿元级以上体量的投资者大多已经五六十岁以上了，所以，想法会发生变化。

综合来看，想要在资产配置中获得高性价比就要懂得其中科学的深层逻辑，把一些既定的科学模型“用活”才能达到理想的财富管理目标。☞（整理：闫佳佳）

### 资产配置方法论：把科学模型“用活”

财富管理思维下的资产配置逻辑是阶段性的，  
要不断地进行优化迭代和调整。

结合投资者类型和需求层级，根据投资者的情况

本期资讯内容不构成任何投资建议，仅供交流使用。



扫描二维码  
观看“财富·守攻传”  
专题完整视频



# 热点

踩着“元宇宙”的风口，虚拟人成为岁末年初各大媒体平台热议的关键词。有数据显示，目前虚拟人市场规模已超 2000 亿元，预计 2030 年将到达 2700 亿元。其中，身份型虚拟人将在未来发展中占据主导地位达到约 1750 亿元，服务型虚拟人相对稳定发展，总规模将超过 950 亿元。

---

## 观点

· 不负时代、不负韶华！这，就是中国青年

---

## 数读

· 冬奥点燃万亿冰雪经济

---

## 案例

· “体面人”俞敏洪退场

---

## 焦点

· 虚拟人来了



## 不负时代、不负韶华！这，就是中国青年！

年轻的中国运动员在本届北京冬奥会上展现出的高超技巧、积极向上的精神面貌、国际交往的自信以及对国家的热爱，将会对中国及世界产生深远的影响。

文 | 刘青青

随着2月19日冬奥会花样滑冰双人自由滑决赛落幕，中国选手隋文静、韩聪帮助中国花滑队时隔12年重新站在冬奥会最高领奖台上，为中国再摘1金。至此，中国已经拿下9块金牌，共获得奖牌15块，位居奖牌榜第三。

在这十几天的“全民冬奥”潮流中，中国运动代表队年轻运动员的气魄胆识、自信开朗、勇敢开放仿佛出鞘的剑刃，大放异彩、所向披靡。

18岁的谷爱凌斩获两金一银，甚至催生“谷爱凌U型池统治力”的热门话题；苏翊鸣用一块创造历史的金牌，完成了自己的18岁成人礼，成为中国最年轻的冬奥冠军……这些中国年轻人天赋惊人、实

力超群，而且淡定从容。

在北京冬奥会自由式滑雪女子坡面障碍技巧资格赛中，谷爱凌在等待打分时突然掏出韭菜盒子，边吃边等分；在资格赛两跳之间，她甚至还抽空在社交平台发文：祝福大家情人节快乐；而苏翊鸣给谷爱凌的比赛祝福竟然是“决赛玩得开心”……

在这些随性可爱的点点滴滴里，其实隐藏的是冰雪健儿们的从容不迫、自信阳光。他们内心足够强大，不畏惧失败；他们也足够热爱，为事业日夜付出；他们展现出的硬核实力与精神面貌，足够我们惊呼——原来这一代年轻人已经如此优秀了。

北京冬奥会展现出的“科技范儿”“绿色范儿”

“大国范儿”，让中国进一步走向新时代。而在北京冬奥会上惊艳全球的中国年轻的运动员们，不仅展现出国家强大的盛世昌隆，也传递出“少年强则国强”的大气磅礴。

## 年轻应如是

在本届冬奥会当中，谷爱凌、苏翊鸣无疑成为了“顶流明星”，但能让人记住的年轻“偶像”还有很多很多。

25岁的高亭宇拿下速度滑冰男子500米决赛冠军，为中国男子速度滑冰实现冬奥金牌零的突破；年仅18岁的小将李方慧拿到了自由式滑雪女子U型场地第五名的好成绩；20岁的张可欣在自由式滑雪女子U型场地技巧决赛中挑战高难度1080；还有19岁冉鸿运亮相女子自由式滑雪障碍追逐赛；19岁朱易亮相花样滑冰女单短节目……

而在赛场之外，也有一张张年轻的面孔令人铭记于心。2021年下半年甘肃暴发疫情，兰州大学、西北民族大学、甘肃省中医药大学等多所高校超1万名医学生报名请战、奔赴一线……哪里有灾难，哪里就能看到中国年轻一代挺起脊梁扛起责任的样子。

他们的故事和他们的父辈一样，坚定执着、勇往直前，这些年轻人的身上展现了中国新一代年轻人的风貌，他们更加自信勇敢，愈发大气从容。

少年多壮志，青春应许国。

文渊智库创始人王超指出，从北京冬奥会中能看到，以谷爱凌、苏翊鸣为代表的年轻人展现出了强大的自信，这其实也和中国自身的实力提升有关。

首先，改革开放已经40多年了，中国GDP已经稳居世界第二位，有底气平视西方。其次，中国的大门越开越大，在和世界同步交流，这样的开放能让年轻人有更多机会进行国际交流，拥有国际视野，从而“知己知彼”自信从容。

## 文化自信，强国有我

回首90前，中国在1932年首次参加奥运会，刘长春是唯一一名运动员，孤军奋战“维护国体”。

1984年，第23届洛杉矶奥运会上，许海峰夺得了中国奥运历史上第一枚金牌，成为当年“体育精神提振民族精神”的标志性事件。

到如今，我们终于已经过了那个需要用奖牌来证明自己的时代了。

尽管现在的体育健儿们依旧与“为国争光”紧密联系在一起，但父辈们已经竭力为他们创造了更加宽松的环境——无论是物质、科技还是荣誉压力，他们可以更多地为自己而战，为热爱而战。就像在谷爱凌即将参加北京冬奥会自由式滑雪女子大跳台决赛时，好友苏翊鸣隔空喊话的鼓励是“决赛玩得开心”。

这一届年轻人可以更加关注自我，但与此同时也更加关注“华流”，文化自信越来越展现在中国年轻人的身上，“国潮”崛起。

例如，在北京冬奥会花样滑冰项目中，中国花滑选手组合王诗玥、柳鑫宇演绎了一套浓浓中国风的花滑版《只此青绿》，两人的比赛服创意源于中国山水画《千里江山图》，男伴是山，女伴是水，取青山绿水意向。

同时，中国双人滑组合彭程、金杨也展现出浓浓中国风，其自由滑曲目来自电影《夜宴》，比赛服吸取了中国山水画为元素，裙子上的刺绣还加入了非遗的苏绣纹样。

王超指出，这一届北京冬奥会显示出，这些20岁左右，甚至是刚刚成年的年轻人已经在担当大任了。在国家经济实力强大的同时，他们更加自信从容，对国家精神都非常认同，也越来越有文化自信。

“冬奥会之后，这批年轻人展现出的高超技巧、积极向上的精神面貌、与国际交往的自信以及对国家的热爱等，一方面在国内会为新一代树立优秀的榜样，进而对中国未来产生比较深远的影响；另一方面肯定也会展现出中国的大国形象以及中国年轻人的精神面貌，会对世界产生很大的影响。”王超表示。

当代的年轻人正在用更快、更高、更强、更团结的理念拼搏人生、超越自我——他们正在书写历史。<sup>[6]</sup>

## 细数北京冬奥之“最”

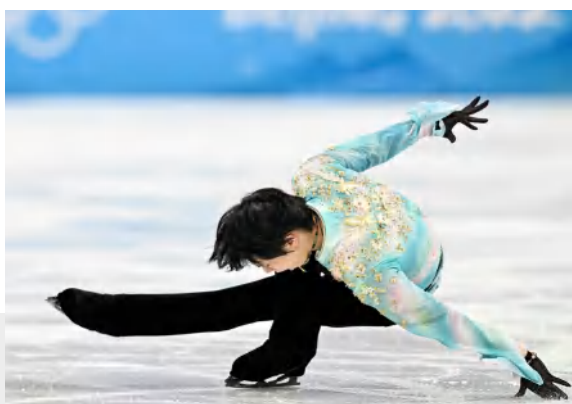
这个冬天，北京再次成为全世界关注的焦点，人们心底里的热情被 2022 年北京冬奥会点燃，或为奥运“黑科技”而惊叹，或为冬奥周边而疯狂，又或许被某项比赛牵动内心，更为年轻运动员的飞扬青春喝彩。从开幕式到赛事吉祥物，从比赛到运动员，北京冬奥会贡献了太多热门话题和激动人心的时刻，哪个时刻你心中之最？接下来，就让我们一起盘点 2022 年北京冬奥会那些最难忘的瞬间。



### 人气之最——“元气少女”谷爱凌

微博话题阅读次数：累计超 100 亿次

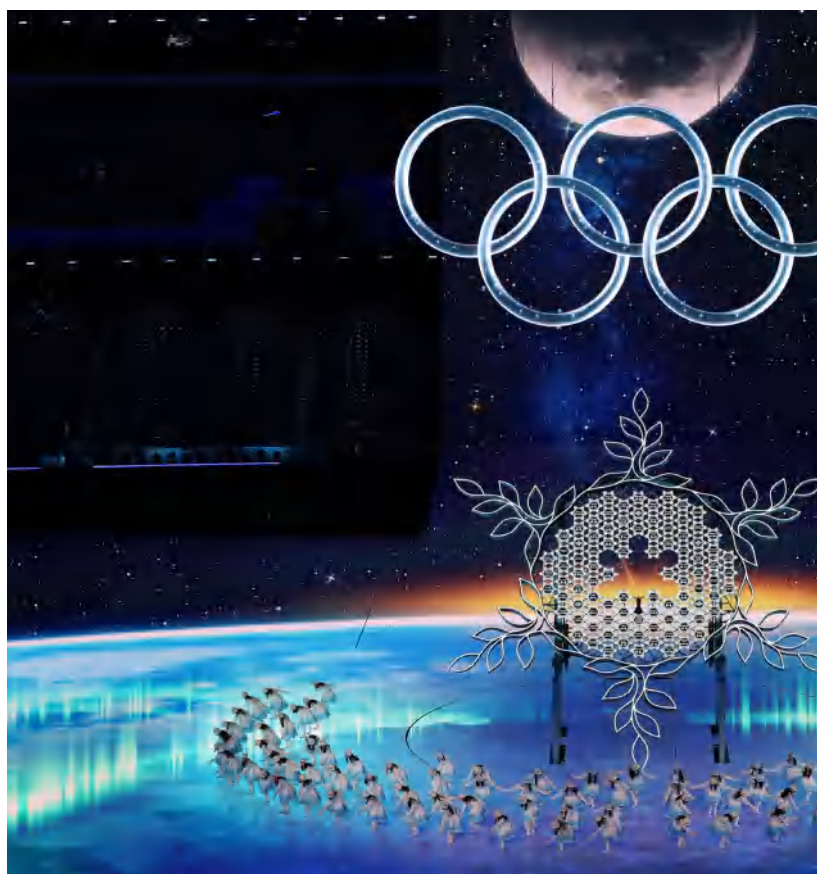
谷爱凌可以说是话题度最高的运动员了，与之相关的比赛、新闻甚至于每次出场的比分都能登上热搜。已斩获自由式滑雪大跳台金牌、自由式滑雪女子坡面障碍技巧银牌及自由式滑雪女子 U 型场地技巧金牌的谷爱凌，因出色的成绩、良好的心理素质和超高的情商获得一大批赞扬和关注，也因拥有近 30 个商业合作而被称为“吸金”女王。



### 遗憾之最——羽生结弦挑战 4A 失败

微博话题阅读次数：累计超过 57.2 亿次

在北京冬奥会花样滑冰男单比赛中，日本天才选手羽生结弦因出现跳空和摔倒，最终遗憾地位列第四，无缘奖牌。而在此之前，他曾连续获得两届冬奥会花样滑冰男单冠军，被外界寄予冲击“三连冠”的期望。虽然未能实现“三连冠”的壮举，但羽生结弦选择在奥运赛场上挑战高难度的 4A 动作体现了“更高、更快、更强”的奥林匹克精神，虽然无冠，他却收获了无数粉丝的心。







## 热销之最——北京冬奥会吉祥物冰墩墩

微博话题阅读次数：49.4 亿次

北方的朋友终于不用再羡慕能拥有迪士尼玲娜贝儿的南方朋友，因为他们有了新的“顶流”新宠北京冬奥会吉祥物冰墩墩。北京冬奥会开幕后，冰墩墩周边特许商品卖到脱销——“一墩难求”，相关特许生产商和特许零售商也乘着冰墩墩的“东风”连获多个涨停板。要说这个冬天谁是“带货王”，冰墩墩凭实力胜出。

## 团队精神之最——中国短道速滑队

微博话题阅读次数：超 40 亿次

在 2 月 7 日进行的北京冬奥会短道速滑男子 1000 米决赛中，体力消耗较大的武大靖碰了碰抢到领先位置的任子威的手说他先走同时抢到第二的位置卡住他国选手。最终，任子威夺得金牌，任子威称这枚金牌不是他一个人的金牌，而是整个团队的金牌。众多网友为中国队表现出的团队精神而感动，并评价“你赢了我就不算输！”



## 出圈之最——王濛

微博话题阅读次数：26.8 亿次

2 月 5 日晚，中国短道速滑队在混合团体接力项目上夺得中国代表团本届冬奥会首枚金牌，和冬奥会首金一起冲上热搜的还有 # 王濛解说 #。王濛因为和黄健翔搭档解说本场比赛时妙语频出一连上了 7 个热搜。这个“宝藏级”奥运冠军段子手藏不住了！王濛是中国短道速滑历史上第一个冬奥会“三冠王”。北京冬奥会期间，她沉浸式、唠嗑式的东北话解说让她再次“圈粉”无数。



## 科技之最——北京冬奥会开幕式

微博话题阅读次数：70.7 亿次

北京冬奥会开幕式为全球观众贡献了一场充满科技感的视觉盛宴，“冰雪五环”破冰而出时的碎冰表演是靠视效完成的裸眼 3D 效果，孩子们脚下实时跟随的雪花是因为有 AI 技术的加持，最值得一提的是开幕式的舞台地面，该地面由 4 万多块 LED 屏组成，是目前世界上最大的 8K 超高清地面显示系统，且防雪防冻，稳定抗压。



## 冬奥点燃万亿冰雪经济

“2022 北京冬奥会”的成功举办，引发了冰雪运动的热潮，滑雪、滑冰等运动从小众逐步迈入大众消费视野，使得冰雪产业受到前所未有的关注。在冰雪政策及冰雪体育赛事的多重利好下，近年来我国冰雪产业市场规模不断扩大，行业发展进入快车道。

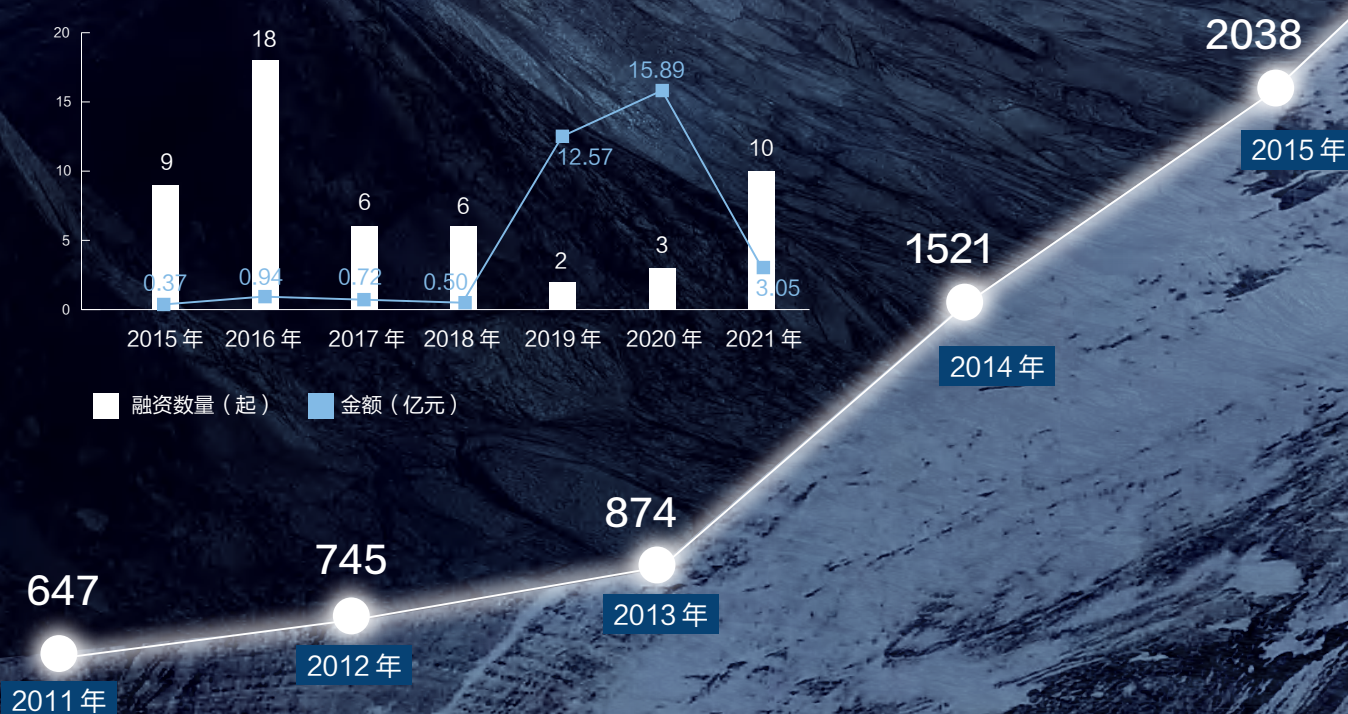
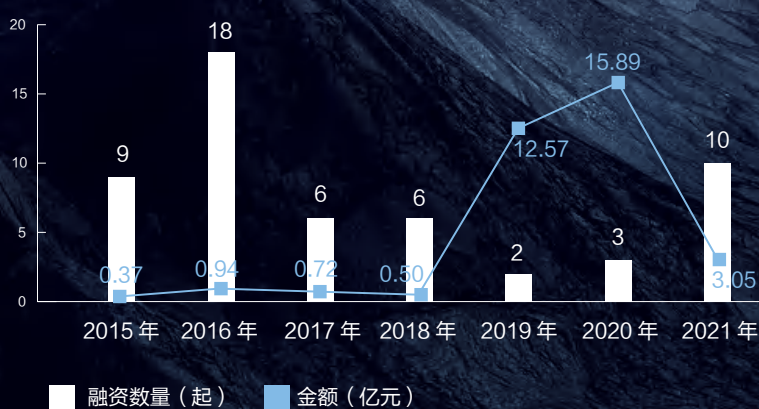
回首 2015 年，在面向国际奥委会的最后一次陈述中，北京代表团描绘了冬奥会和冬残奥会在北京举办的前景，其中就包括“将带动 3 亿中国人参与冰雪运动”。目前，这一目标已实现。国家统计局数据显示，截至 2021 年 10 月，中国冰雪运动参与人数达 3.46 亿人。

根据国家体育总局近日披露的统计数据，全国冰雪产业总规模从 2013 年的 1177 亿元增加至 2019 年的 5200 亿元；截至 2021 年初，全国已有 803 个室内外滑雪场，较 2015 年增长 41%。

中国旅游研究院近日发布的《中国冰雪旅游发展报告（2022）》显示，全国冰雪休闲旅游人数从 2016 年~ 2017 年冰雪季的 1.7 亿人次增加到 2020 年~ 2021 年的 2.54 亿人次，预计 2021 年~ 2022 年冰雪季我国冰雪休闲旅游人数将达到 3.05 亿人次，冰雪休闲旅游收入有望达到 3233 亿元。《冰雪运动发展规划（2016-2025 年）》提出，到 2025 年，我国冰雪产业总规模将达到万亿元，冰雪产业正在成为新的经济增长点。

从融资情况来看，2015 年至 2021 年冰雪赛道融资金额达 34.12 亿元，2021 年共有 10 个滑雪相关项目获得融资，金额超 3 亿元。

2015-2021 年冰雪赛道投融资

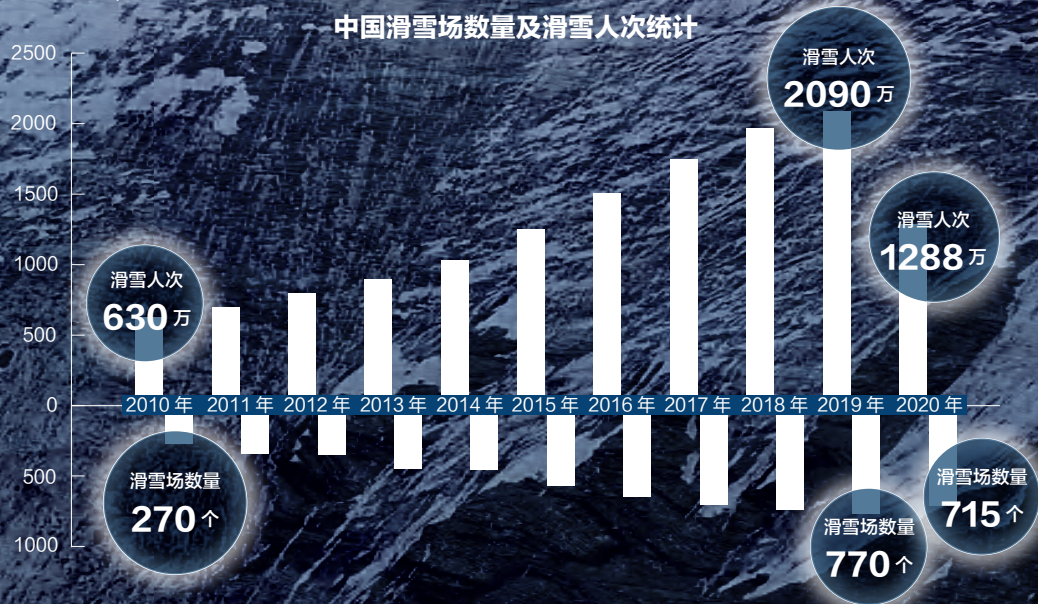


2011年以来，冰雪企业注册量逐年增长，2019年和2020年的注册量增速放缓，2021年的注册量达到了十年之最，共计3933家。



冰雪经济正快速搅动相关产业，以滑雪为例，从2010年到2019年，滑雪人次从630万增至2090万，滑雪场的数量从270个增至770个。

（按自然年段1.1~12.31）



数据来源：企查查、《2020中国滑雪产业白皮书》

## “体面人”俞敏洪退场

当“潮水”退去时，有的人走得孤独沉默，有的人走得慌张忙乱，也有人能在离场时风度翩翩不失优雅。

文 | 刘青青 石丹

一个近 60 岁的人开始玩起直播，怎么看都是一个励志的故事，但这个事情放在俞敏洪身上则又有了不同的含义。

有人评价他是“执拗、高傲的 60 后”，不肯轻易地与现实妥协。他是“留学教父”，是中国教育行业中唯一实现三次“敲钟”的创业者，他创立的新东方成为“教育界黄埔军校”，教育成果可以说是桃李满天下。

但现实却是教培行业退潮，新东方（NYSE:EDU HK:09901）又一次“绑住”了俞敏洪。这个 28 岁的企业一次次面临挑战，让俞敏洪一次次走在崩溃的边缘，“在绝望中寻找希望”。

俞敏洪曾多次在不同的场合表达过自己的理想是要当一个像斯坦福那样的人：用毕生的钱投资建设一个大学，把它建成一流学校。但俞敏洪终于还是没有

新东方教育科技集团董事长兼总裁 俞敏洪



成为斯坦福，他现在带着几百名教师去直播助农，连从他的学校出来的老师罗永浩也在直播还债，既体面又心酸。

## 俞敏洪的“体面”

俞敏洪说教培时代结束了。当“潮水”退去时，有的人走得孤独沉默，有的人走得慌张忙乱，也有人能在离场时风度翩翩不失优雅。

2021年11月4日，俞敏洪转发了一篇新东方微信公众号的文章，并附文：“教培时代结束，新东方把崭新的课桌椅，捐给了乡村学校，已经捐献近八万套。”于是，新东方的捐赠事件开始在网上“刷屏”。

这时的新东方日子并不好过，俞敏洪也在不久后的直播中透露，新东方最大的业务要停止，其接近1500个教学点要退租。

也正是因为一个个地区的新东方学校“停校”，才有大量的课桌椅被“剩下”。新东方成都学校校长孙吉芯对此十分惋惜，因为这些课桌椅都是崭新且定制的，每套大概市场价六七百块钱，“不管从质量还是美观来说，绝对是全国一流的。”

孙吉芯选择把课桌椅捐出去，并发了朋友圈感叹。几乎在他发完朋友圈后一秒，远在北京的俞敏洪就给他发来了信息。

俞敏洪很支持孙吉芯的举动，并呼吁有闲置课桌椅的分校都行动起来。一个多月后，来自郑州、西安、合肥、成都、宜昌等十余个分校，共计捐赠73366套定制的新桌椅。新东方西安学校校长姚振华甚至还“意外”多捐了个厕所。

对于捐赠一事，全联并购公会信用管理委员会专家安光勇认为，这是一件微不足道的小事，但也难能可贵，“通过这件事我们也间接看出之前国内英语教育界是有底线的，而且在做人的层面也是很到位，也为中国的教育行业感到一丝欣慰。”

新东方各地校长们“关校不忘捐赠”的行为着实令网友们叹一声“体面”，但新东方的挑战还在延续。

2021年11月7日，俞敏洪在直播时透露，新东方接近1500个教学点要退租，而这些教学点仅装修

就花了六七十亿元。届时还要考虑违约金、学生学费退款以及老师离职工资等，开销巨大。

登临直播间的俞敏洪显然已经在探索直播方面的路子了。他表示，新东方未来计划成立一个大型的农业平台，自己将会和几百位老师通过直播带货，帮助农产品销售，支持乡村振兴事业。

对此，财经评论员张雪峰指出，俞敏洪捐赠课桌椅、直播助农，以及新东方按时退费发工资等，都体现出了俞敏洪是一个负责任的企业家。“在企业出现不利的情况下，一边要积极转型探索，同时又要兼顾去处理这么多事情，实属不易。”

教育部教育发展研究中心张家勇表示，在不得不决定退出K9教培市场后，俞敏洪做出捐赠课桌椅、直播助农、按时退费发工资等系列善举，既是践行企业家社会责任的实际行动，也是行业龙头自律自强的良好表现。

“新东方以出国留学英语培训起家，这也是新东方的核心竞争力。新东方回归成人英语培训主业不会崩溃，未来依然是行业头部企业。”张家勇表示。

时至今日，新东方依旧是教育行业的龙头，无论是营收还是规模都首屈一指。

## “留学教父”阴差阳错的最初

“2009年CCTV年度经济人物”对俞敏洪颁奖词写的是：“一个曾经的留级生，让无数学子的人生升级；他从未留过洋，却组建了一支跨国的船队。”

像无数个草根故事、英雄传记一样，一手建立起一个庞大教育集团的人，是一个来自农村的普通人——父亲是一名木匠，母亲是当地生产队的妇女队长，姐姐是一名赤脚医生。

这位教育者兼企业家的往昔也满是坎坷——高考两次落榜，第三次才考上北大；大学期间患上肺结核，不得不休学一年；1989年美国对中国紧缩留学政策，俞敏洪的“美国梦”被搁浅；约同学在校外办班赚课时费被学校处分……

困难的时候，俞敏洪只能和女友住在一间农民房里，女友给房东的孩子做家教，俞敏洪则在社会上的

## 在资本高歌猛进时，俞敏洪是少数发出冷静声音的业界大佬，他曾多次警示在线教育的激进打法不可行。

培训学校打工。

转折点发生在1993年。那一年的11月16日，俞敏洪骑着自行车到北京海淀区教育局领取了新东方办学许可证，新东方从此诞生。不久，一个仅有13名学员的托福补习班，就在一间不足10平方米的木板房里开课了。

有意思的是，俞敏洪创办新东方的初衷仍然是为了筹钱去美国留学。不过，此后新东方迅速壮大，1995年学生已经发展到了1.5万人。此时俞敏洪已经不再考虑出国的事情，反而是“忽悠”在国外的同学王强和徐小平回国“入伙”。

从电影《中国合伙人》里就能看出，这3个人性格兴趣各方面都存在很大的差异，但这3个“北大人”还是凑在了一起，成为了新东方的“三驾马车”。

人们口中的“留学教父”俞敏洪，从来没有去过美国，反倒是新东方的“美国之旅”顺利达成，于2006年9月在美国纽交所挂牌交易，成为中国内地首家在美国纽约主板上市的私立教育机构。

2020年11月，新东方又在港交所二次上市。截至2021年2月28日，新东方已经在全国104个城市设立了118所学校、11家书店以及1625家学习中心，拥有超过48300名教师，累计面授学员超6490万人次。

而这个愈发壮大的教育集团也不断孕育对手，成为了“教育界的黄埔军校”。

新东方原执行总裁陈向东创办高途（跟谁学）、新东方原副总裁胡敏创办新航道、新东方集团原助理副总裁刘畅创立一起教育科技、新东方前途出国总裁助理韦晓亮创办智课网、原沈阳新东方英语学习部总

监覃流星创立101名师工厂……

此外还有一位同样沐浴在新东方的“心灵鸡汤式”授课氛围之下的工作者，叫罗永浩。他和俞敏洪有着一样的“体面”——即便是被称为“业界冥灯”，也坚持直播带货要把欠款还清。

### “我曾走在崩溃的边缘”

在镜头下，俞敏洪总是笑呵呵的，这让他本就尖尖的下巴微微上翘，仿佛带着欧洲贵族式的骄傲，与他黝黑皮肤、一口白牙的质朴形象形成反差。

俞敏洪像一个插秧诗人，踏实、勤恳又充满精神上的追求。他曾经表示，“我每天吃饭花的钱不如我的司机花得钱多。”他每年都穿一双旅游鞋，直到穿破为止，破了一般也舍不得扔掉。

“‘破了’我就在鞋上塞一张纸条，说明这双旅游鞋跟我走到了什么地方。到我80岁的时候，几十双旅游鞋排在那里，光看着那些旅游鞋，生命的回忆就会像泉水一样一点点冒出来。”俞敏洪表示。

但睿智、通透、豁达并不意味着他没有烦恼，反而企业家被烦恼包围几乎是理所应当的事情。

2019年，俞敏洪出了一本书名为《我曾走在崩溃的边缘》。回望过去，新东方这个庞然大物竟然有这么多次站在危险的悬崖边缘。

例如合伙人制度让新东方的“三驾马车”无数次地分道扬镳、挽回、再分裂，“2001年到2004年的三年改革期，同学之间的纠葛、打架，各种情感纠缠，甚至号啕大哭都出现过。”俞敏洪在自己的回忆录中写道。

例如2012年，做空机构浑水对中概股发起猛烈进攻。吴晓波在《激荡十年，水大鱼大》中写到：当年因财务造假而被停牌和退市的中概股达60家之多，依然挂牌的80多家中概股也损失不小。新东方则是少数没有被浑水击倒的中国公司之一，但代价不小。

据了解，彼时新东方曾接受美国证交会长达两个半月的“彻底体检”，新东方历年来涉及股权的几千份合同全部被翻译成英文；高管的电脑硬盘被拆走、



《中国合伙人》首映，“原型”人物俞敏洪（左）、徐小平（中）亮相

文件被拷出来；俞敏洪个人邮箱里的3万多封邮件也被拿去细读……为了应付此次调查，新东方投入的资金高达数百万美元，创下了一个纪录。

2020年前后的在线教育无疑是又一个大浪潮和风暴。那时候在线教育势头凶猛，艾瑞咨询数据显示，2020年新冠肺炎疫情下教育领域获融资最多，而其中在线教育最受资本青睐。

数据显示，2020年教育行业累计融资1164亿元，其中在线教育融资金额1034亿元，占比达到89%。而资本向在线教育行业累计输送的1034亿元中，融资金额最高的5家公司融资总额827亿元，占在线教育行业的80%。

在资本高歌猛进时，俞敏洪是少数发出冷静声音的业界大佬，他曾多次警示在线教育的激进打法不可行。2020年11月，俞敏洪公开表示，他不认为在线教育是一个可以跑通的商业模式，“每收一分钱，就

要先花掉两元钱。”

于是，俞敏洪再一次延续其“插秧式”的稳扎稳打作风，新东方也由此能够保存体面。他说自己一直有一个习惯，那就是在新东方账上留足够的现金，以保证如果新东方突然倒闭了，还有钱可以解决学生退款、员工遣散的问题。

所以，当在线教育狂热“烧钱”的时候，新东方账面上还留有大量的现金；当教培机构四面楚歌的时候，俞敏洪能“体面”地退场。

## 五花八门的转型

在电影里，中国合伙人终于能合伙上市完成梦想，仿佛一切终于都落花有果、梵音回响。

“Someday, when we are no longer teachers, but the representative of the world's largest educational service cooperation, you may finally



新东方教育培训中心

show us the respect we deserve. (有一天,当我们不再是教书匠,而是全世界最大教育服务机构的代表人时,你会最终对我们表示出我们应得的尊敬。)”电影里的台词掷地有声。

但现实的残酷之处在于,只要不死,风浪永远不会平息。“双减”政策之后,各教育机构迎来严峻考验。不过,在此之前,他们都早早地在摸索转型了。

以新东方为例,在2021年9月25日新东方大学学习与发展中心品牌升级发布会上,亲临现场致辞的俞敏洪说:“大不了尝试所有业务都失败了,新东方账上没钱了,我们喝顿大酒就散伙。”后来俞敏洪发朋友圈,配文是“天天喝大酒”,苦中作乐道不尽心酸。10月下旬,新东方投资成立了一家科技公司——北京私库云书软件科技有限公司,经营范围包括软件开发、应用软件开发、基础软件开发、计算机系统服务等。

随后,新东方又成立了东方优选(北京)科技有限公司,后者经营范围包含:销售化肥、低毒低残留农药;酒类经营;广播电视节目制作经营;网络文化

经营;演出经纪等。这应该是一个伏笔,因为后来新东方真的去“务农”了。

俞敏洪带着新东方教师们走进了直播间。2021年11月7日晚间,俞敏洪在直播时宣布,新东方将成立一个大型农业平台,自己会带着几百名老师通过直播带货,做农产品销售去振兴乡村事业。

在宣布转型农产品直播带货后,2021年12月28日,新东方创始人俞敏洪奉上了其直播带货首秀,在这场时长为3个小时的直播带货中,俞敏洪共上架了几十款农产品。根据飞瓜数据的统计,本次俞敏洪直播间的带货GMV为460.4万元。根据抖音官方的数据,俞敏洪排在当晚带货主播榜的第16位。与罗永浩相比,俞敏洪带货成绩稍逊。罗永浩带货首秀,总交易额超过1.1亿元。

在电影里,俞敏洪变成了“留学教父”,能够在成千上万的人面前侃侃而谈。但在现实中,这位名副其实的“留学教父”如今要在直播平台上笨拙地售卖农产品。

敢想敢做、无愧于心的俞敏洪不会因此感到难堪,



面对各种质疑也是一派平和包容的心态。但他的新东方还在困境中挣扎，他的责任心成为了“困住”他的锁链。

## 在“正确选项”中坚持下去

校外培训行业也留下了“正确选项”。

据教育部官网，对外经济贸易大学教育与开放经济研究中心研究部主任、副研究员曲一帆提出过培训机构转型的几大方向，其中包括助力校内教育、素质教育、职业教育等。但当前头部教育机构的选择却是五花八门。

对此，张家勇认为，一些培训公司等跨界布局教育以外的商业领域并不值得大惊小怪，很多世界五百强企业的发展过程中转变赛道、多样化经营，只要可以生存发展，不必固守成规。

张雪峰也认为，传统的教培行业，尤其是义务教育阶段，在未来几乎是没有什么出路的。企业需要不断转型创新探索出新的业务增长点，“为了生存，什么都去试一试，这也是没办法的事情。”

但转型绝不是容易的事情。安光勇指出，一般来说，跨界的成功率是很低的，即便是实力雄厚的大企业，失败的概率仍然是很高的。而目前教育行业的跨界更多是“被跨界”和“被转型”，他们的转型领域几乎看不到与教育行业有任何的协同效果，因此其转型和未来前景并不乐观。

“我基本上感觉是被新东方拉着往前走，就像摩托艇拉着滑板。偶尔我掉到水里去，摩托艇还要停下来救我一下，再重新开始往前开，大概就是这种感觉。”很多年前俞敏洪这样向媒体描述自己对新东方的感觉，但每一次面临危机，不得不走，就走得比谁都勤。

如今新东方再次面临危机，俞敏洪依然拥趸众多。

对于新东方当前的境况，张雪峰认为，新东方此刻遇到的挑战是巨大的，但俞敏洪的心态、心胸、视野、格局方面都是不错的。往往对他人抱有善意，不争不抢不计较的人可以坦然面对人生风雨，当前的挑战应该不至于成为俞敏洪又一个“崩溃的边缘”。

俞敏洪一直有一个习惯，那就是在新东方账上留足够的现金，以保证如果新东方突然倒闭了，还有钱可以解决学生退款、员工遣散的问题。

“这并非是因为挑战不如以前严峻，而是因为相比于《中国合伙人》时期，俞敏洪老师已经逐渐成长。”张雪峰表示。

武汉大学客座研究员唐大杰还指出，俞敏洪靠英语教育取胜，在K12教培等更大的教育市场里一直处于劣势，也未涉足公务员考试、司法考试等专业市场。不是他不想要这个市场，而是他的价值观阻碍了做事的决心。

在唐大杰看来，俞敏洪没有在公司上市后大玩资本游戏，也没有多元化的扩张，没有去开发房地产，而是专注教育行业，据此实现自己的使命。他基于自己的商业能力来探索使命、实现精神追求，这是与其他企业家不同的地方。

“当一些教培机构一路狂奔时，他对应试教育还是抗拒的。二十多年前的英语培训，他给学生们寄托的是独立人格、奔向自由的理想，而这个执拗、高傲的60后，又怎么可能轻易地与现实妥协。”唐大杰评论道。

但这个基本和跨界不沾边的教育者、企业家，终于还是开始跨界。“弃K12教培，体面退场，也是与自己的妥协。”唐大杰补充道。

农民出身的俞敏洪，做了一辈子的企业和培训，现在又回到了农业服务上。近60岁的他还在努力地往前走，淋过雨，那么多校区关停，还记得给别人撑伞。

一如他所倡导的“新东方精神”——从绝望中义无反顾地寻找希望。当世界上一切都成为如烟往事，唯一能够珍藏在心中的是我们在今天的奋斗中所得到的精神启示。

（本文经《商学院》杂志授权刊登）



## 虚拟人来了

正在到来的“虚拟未来”可期，但也遍布挑战，需要在行业发展规律中等待爆发期。

文 | 刘青青 石丹

虚拟人（AI Beings）已经走进了冬奥会。

近期，央视新闻联合百度智能云倾心打造的总台首个 AI 手语主播正式亮相，再度引发人们对虚拟人的关注。这是一位身着白色西服裙装，形象亲切自然、气质优雅的短发女性。她经过长时间的智能学习，其

掌握的手语词汇规范都来自《国家通用手语词典》，能够为观众提供专业、准确的手语解说。

而在此之前，抖音虚拟美妆达人柳夜熙横空出世，仅发布第一条视频就登上热搜，获赞量达到 300 多万，同时涨粉丝数上百万；数字孪生主播 N 小黑

和 N 小白合作连续直播新闻，不间断运行了 70 天后自曝“虚拟人”身份，震惊四座；“职场女性天花板”崔筱盼获得 2021 年万科总部最佳新人奖；更有唱着《路过人间》的“绘画才女”夏语冰登上央视《对话》栏目，此前，她的水墨山水画在迪拜世博会中国馆展出……

踩着“元宇宙”的风口，虚拟人成为岁末年初各大媒体平台热议的关键词。2022 年 1 月 15 日晚间，央视财经频道经济信息联播，专门用了近 10 分钟的时间报道“虚拟人来了”专题。有数据显示，2021 年 7 月以来，与虚拟人相关的核心投融资事件已有 18 起，投资金额最高达 4 亿元。据量子位研究数据显示，目前虚拟人市场规模已超 2000 亿元，预计 2030 年将到达 2700 亿元。其中，身份型虚拟人将在未来发展中占据主导地位达到约 1750 亿元；服务型虚拟人则相对稳定发展，总规模将超过 950 亿元。

麦肯锡公司预测，到 2030 年，中国将至少有 1.18 亿人被人工智能或机器人替代。不可否认，这些披着完美躯壳和未来想象的虚拟人并不仅仅局限于精神上的娱乐、社交及审美需求，一批具有更强功能性和服务性的“他们”正在崛起。

未来，我们真的要跟 AI 技术“卷”起来了吗？

## 虚拟人走进冬奥会

冬奥 AI 手语主播和近期大家所认识了解的虚拟人一样，都有着以假乱真的外貌。“她”从表情、口型、毛发、服饰身形五大维度打造 3D 高精超写实的数字人 AI 模型，让 AI 驱动的数字人表情更加亲切自然。

当然，以假乱真的外貌以及流畅自然的动作，都已经不再是虚拟人领域最令人惊叹的成就。陆续出现在大众眼前的虚拟人大多都已经开始了自己的“职业生涯”，其专业素养、职业能力才是真正有吸引力的地方。例如柳夜熙妆容精致且具备一定的美妆知识和化妆水平；主播 N 小黑和 N 小白能够及时、迅速、准确地播报新闻；崔筱盼负责催办预付应收逾期单据的工作，催办的核销率达到了 91.44%……冬奥 AI 手

## 虚拟人面对最大突破点在于如何“有感情”，即感情分析。

语主播在手语和赛事播报方面“下了一番苦功夫”。

体育赛事通常紧张激烈、跌宕起伏，手语主播不仅要精准把握赛事动态，还要能准确翻译信息。

据了解，百度智能云采用语音识别、机器翻译等人工智能技术，构建了一套复杂而精确的手语翻译引擎，可实现由文字及音视频内容到手语的翻译，再通过专门为手语优化研发的自然动作引擎，进行虚拟形象的驱动。

这些技术使得 AI 手语主播具备高可懂度的手语表达能力和精准连贯的手语呈现效果，最终能让这位白衣主播如一位身经百战的将军一般，在镜头前沉稳地向观众们传达冬奥会赛事动态。

“从北京冬奥会开始，我将全年无休用 AI 智慧为听障用户提供手语服务，让他们快捷的获取比赛资讯！”冬奥 AI 手语主播用清朗的声线向外界承诺。

这意味着，在冬奥会赛事里，还有一场无声的“比赛”在虚拟人的手中开启。

## AI 职场人“驾到”

这已经不是虚拟人类第一次引发热议了。令人惊奇的是，如今虚拟人正快速进入职场生活，换言之，你的同事可能不是真人，但你甚至可能无法察觉。

例如崔筱盼，她在 2021 年 2 月正式“入职”万科集团财务部，在万科内部系统里，她不仅有自己的名字、联系方式、工作证件照、工位号等，甚至还能用自己的账号接受邮件。在其他同事眼里，这几乎是一个真实的人在线上办公。

只不过虚拟人毕竟不是机器人，大多只存在于 OA 系统、电子屏幕或者线下投影当中。当你下班前发完最后一份文件，向他们礼貌告别“明天上班见”时，虚拟人其实是在等待“明天系统见”。

这样一个看似真实的职场虚拟人其实是被需要的。

对于“聘任”崔筱盼的万科而言，企业集团涉及到很多应收应付账款管理，所有资金的流动都有相应的规划，而它最终的过程都需要人去执行，这就不可避免地涉及到催促、提醒。但是员工们对于收到的系统邮件提醒，并不会特别关注。

被忽略的系统邮件提醒往往会延迟整个收款的过程。从个人角度讲，这一过程似乎没有什么影响，但当弹力变大，资金流动非常多时，就会产生影响。

因此，由小冰框架生成的虚拟人走进了万科，她被取名为崔筱盼，并用深度神经网络渲染技术生成的生物学 ID 注册了系统邮箱。当崔筱盼开始正式工作的时候，估计任何一个普通员工都想不到自己在和一个虚拟人“对话”。

这时，和“真人”对话的好处就显现出来——拒绝一个“真实”的人，要比拒绝一台机器难得多。这一交互过程，也让过去只纯粹发送邮件的人机交互，变得更有人性温度。

与此同时，美妆达人柳夜熙、新闻主播 N 小黑和 N 小白、冬奥 AI 手语主播、“阿里员工”AYAYI，甚至是央美毕业生夏语冰等等，都纷纷进入职场，在美妆、新闻、主播、绘画等方面大展身手。

毫无疑问，当 AI 职场人“驾到”，职场也将发生新的变化。

### 虚拟人为何可靠？

随着 AI 职场人的“驾到”，越来越多的人认为，“一个永不疲倦、安全可靠、稳定输出的 AI Beings 时代已经到来了”。不过，虚拟人的可靠还分为几个层面。

首先，人工智能本身具备稳定性。以央美毕业生夏语冰为例，作为一位在迪拜世博会中国馆展出、代表中国前沿人文艺术作品的画家，“她”与真人画家不同，即便画十万张画，其水平也能够保持稳定。

其次，人工智能拥有相对真人的种种优势。全联并购公会信用管理委员会专家安光勇指出，目前虚拟人相对来说成本较高，因此主要应用在主播、主持等“一对多”的领域。

“相对而言，虚拟人具备了很多优势。一是没有很多丑闻风险，如：耍酒疯、酒驾、外遇、出轨等各种丑闻风险。二是不会因病痛、受伤等原因缺席，需要时可以一年 365 天、24 小时全天候工作。三是不需要给它支付高昂的薪资。四是根据需求，可以定制其长相、身高、身材、性别、性格、声音等等。”安光勇表示。

人工智能艺术家夏语冰，代号 F1033，其绘画艺术创作能力、面容及声音均由人工智能技术生成



人工智能艺术家夏语冰的作品，在迪拜世博会中国馆展出



与此同时，AI厂商也将面临和承担起相应的风险。小冰公司CEO李笛指出，在虚拟人领域有很多全新技术，这些技术多数此前没有进行过产品化落地，所以要不停地去提前预判这些技术可能带来的危机。

在此过程中，小冰公司决定，旗下数字虚拟人技术及其他技术，一直为机构和企业用户提供赋能，不向普通人开放。

“我们可以把语音做得和真人非常像，个人AI语音可以直接解锁手机声音锁。正因如此，我们决定不对普通人的声音建模。”李笛表示，曾经有很多家长希望能将自己的声音AI化，这样就可以代替自己给孩子讲故事。

“这种AI声音固然可以给你的孩子讲故事，难保不会有一天在电话里对孩子说‘我今天不能来接你了，门口有一辆白色面包车，你上那个车’。而这个电话实际上并不是家长本人打来的。”李笛举例道。

因此，可靠的虚拟人实际上也有赖于AI厂商的可靠生产运作，从法律、协议、社会伦理等方面进行多重保护和把控，真正让虚拟人安全可靠。

## 迎接“虚拟未来”

无论如何，虚拟人带来的改变早已经悄无声息地发生了，而且“虚拟未来”正在加速。

央视新闻 AI 手语主播



**可靠的虚拟人实际上有赖于AI厂商的可靠生产运作，从法律、协议、社会伦理等方面进行多重保护和把控，真正让虚拟人安全可靠。**

乡村振兴建设委副秘书长袁帅指出，中信证券预计，2030年中国虚拟人市场规模将达到2700亿元，多种因素驱动实用型虚拟人市场规模增长至2430亿元，占整体虚拟人市场规模的90%。

“当前核心技术加速迭代，近眼显示、影像捕捉、人机交互等关键技术不断进步，虚拟现实与5G、人工智能、超高清视频等技术加快融合创新。虚拟人技术不断进步，在有限的演示范围，已经能够与人进行比较好的交流。近一年来，从事虚拟人的相关产业公司增长了20倍。”袁帅表示。

人工智能领域专家邓伟强指出，虚拟人的出现令市场再一次加大对人工智能的寄望，从传统的客务到面对面的会议，以至电影制作等各种应用场景，虚拟人已逐步改变原来的范式。劳动市场已成为人与机械人甚至是虚拟人协作的局面。

袁帅认为，目前功能型虚拟人主要应用于虚拟新闻主播、电商主播、政务及银行客服等，一定程度上可以实现降本增效。虚拟人尚处于发展早期，由于成本过高和功能不够全面，超写实风格的虚拟人尚未得到大范围使用。

也就是说，正在到来的“虚拟未来”可期，但也遍布挑战，需要在行业发展规律中等待爆发期。

虚拟人面对最大的突破点在于如何“有感情”，即情感分析。邓伟强表示，还有大数据中的垃圾进、垃圾出的问题。

“目前技术还有待突破，各人工智能企业的技术领先差距未见明显，因此随着5G的加速应用、6G的逐步到来，虚拟人的应用和覆盖面将进入量级发展的阶段。”邓伟强总结道。

# 闲谈

体育世界是现实世界的“隐喻”，现实世界的社会精神、法则以及个体的社会身份等都会投射、反映到体育活动中来。国家机构的调动能力、公共行政的执行力度、国家税收的支付能力、国民体育教育的普及程度、公共体育设施的建设水平都会影响到一个国家的体育水平。因此，当近代人们开始寻求在中国建立现代意义上的体育系统时，遇到的问题都是国家的、时代的问题。

## 专栏

· 奥运大年 说说中国人的“竞争精神”

## 音乐

· 当手风琴遇见古典吉他

## 艺术

· 周杰伦 × 苏富比 开启年轻藏家的时代

## 悦读

· 寻找数字时代企业管理新范式



# 奥运大年 说说中国人的“竞争精神”

文 | 王敬雅

2022年2月4日，四年一度的冬季奥林匹克运动会在北京开幕。看着在竞技场上挥洒汗水、为国争光的奥运健儿，我们兴奋和敬佩的心情油然而生。回首百年，我们感慨今日的成绩得来不易，因为体育运动在中国的发展历程，正与我们的近代化同步。

与其他很多古代文明不同，中华文明传统中竞技体育非常薄弱。那么，中国古代历史上到底有没有竞技体育，而古时的运动会，又是什么样子的呢？

## 说说“竞争精神”

小时候看动画片《镜花缘传奇》，主人公们到一个叫作“君子国”的地方游历。名副其实，国中居民都是谦谦君子。君子国举办了一场足球赛，结果比赛双方都在自己的半场分列球门两边，恭恭敬敬地向对方施礼，请对方进球。看的时候，觉得这个场景十分荒诞，但实际上，这正是中国古代人对竞技体育的态度。

争个输赢高下，是本性的一种冲动，而竞技体育就是利用了人们心理上这种冲动。既然是竞技体育，就要有竞争精神，就要去争一个输赢。但是中国古代讲求以和为贵，“争”这个字在造字的时候，就显得很不君子。甲骨文中，“争”表现的是两只手拽一根绳子的样子，《说文解字》讲“二手而曳之，争之道也”。两个人抢一根绳子，有什么意思呢，看来那是野蛮人的事情。所以孔子说“君子无所争”——君子就不要去抢，去分个你强我弱。因为争强好胜是人性中的“动物性”，作为君子，就要克制自己的动物性。但是他又说，即使是君子，有时也不得不“争”。那么如果真的要分出个主客、高低，用什么方式呢？儒家想到的就是“射”。

“射”这种方式，竞争性很强，但又没有对抗性，

很符合儒家的价值标准。孔子说，还要“揖让而生，下而饮”。比赛之前要互相客气客气，比赛之后也要把酒言欢，这种争斗就非常君子了。所谓“君子”，就是讲求“礼数”，但常常显得很繁琐。“射礼”的步骤大致有以下十几个，我们可略窥一二：

备礼：做好举礼的各种准备工作，如弓、箭、筹等器具陈设。

迎宾：主人上迎宾客，相互行礼入场，登堂而立。

开礼：司射自堂西取弓及箭，登堂报告主宾。

配耦：司射把六名射者，两两配合，分为三组，分别称为上耦、次耦、下耦。

纳射器：司射命令射者取纳弓箭用具。

倚旌：司射命令以旌旗为射者指示靶心的位置。

诱射：司射为众射做示范。

一番射：第一轮射，又叫习射。

二番射：第二轮射，是正式比赛。



甲骨文中的“争”，表现的是两只手拽一根绳子的样子，《说文解字》讲“二手而曳之，争之道也”

三番射：第三轮射的过程与二轮基本相同，只是比射时有音乐伴奏。

旅酬：是射礼的余兴节目，要求从身份高的人开始依次向下进酬酒。

送宾：宾起身告辞，乐工奏《陔》曲，参礼者皆相随，主人在门外以再拜之礼相送，相互行礼告别。

正式的比赛，只有两个回合，而前面的准备和后面的收尾却有十几个。所以说，古代的射礼，本意就不在竞争，也不在于对于人类运动能力的考验，它的本质就不是运动，而是表现儒家节制、中正、谦恭的一种形态。在这种心态的主导下，中国古代一直没有形成大规模公共竞技比赛的传统，也没有现代意义上的体育教育。

### 说说“竞技项目”

虽然中国古代没有现在的“体育”概念，但并不能说中国古代没有体育竞技项目，毕竟“争”虽然不符合君子之道，却是一件充满乐趣的事情。

根据近年来我们对相关文献和文物考古资料的分析，在古代不同时期流行的体育活动形式达到 200 余项。总体来说，中国的传统体育项目以“术”为主，非常讲求运动的方式和技巧。而且中国人一直坚持“实用主义”，在实际生活中能产生作用的体育活动，流传得要更广和更久。

古代的体育运动有两类是实用性的，第一类是由生产实践与军事训练及战斗技能转化而来的体育活动，也就是战争中用得上的。比如射箭、射弩、跑步、跳跃和投掷，由人类最初自身防卫手段发展而来，且是战争中的必要技能；角力、角抵、相扑与摔跤用以近身搏斗。还有战争中用以驾驭马车的御术与马术；水域地区的弄潮、游泳、跳水，以及流行于北方寒冷



钱选《宋太宗蹴鞠图》

地区的滑冰、拖冰床和滑雪等。

第二类实用性的体育运动就是武术。武术是个人体育运动，作用之一是搏斗，但更多则是为了强身健体。用以格斗的武术主要有武术器械、徒手技击术以及徒手与器械结合的器械对练。用以强身的武术，包括了以呼吸炼气为主的行气术、以引导肢体为主的导引术和以舒筋活络为主的按摩术，很多在今天依然非常流行。

其余的古代体育运动没有什么具体的作用，就是为了“玩儿”。这种旨在娱乐的体育项目有些发展成了后来的民俗和民间体育，比如龙舟竞渡、舞龙、舞狮、荡秋千、打陀螺、拔河、跑旱船、登高、踏青、放风筝、抖空竹、跳百索……有些则与近代的竞技体育项目有相似性，主要集中在球类运动，诸如蹴鞠、击鞠、步打球、捶九、踏球、十五柱球等等。这种大型体育竞技活动在当时非常受百姓欢迎，宋人庄绰写的《鸡肋篇》中就表现了众人观看体育表演的场景：“成都自上元至四月十八日，游赏几无虚辰……坐于阅武场，环庭皆府官宅看棚。棚外始作高凳，庶民男

体育世界是现实世界的“隐喻”，现实世界的社会精神、法则以及个体的社会身份等都会投射、反映到体育活动中来。



左女右，立于其上如山。”这种场面不亚于今天顶级足球赛事的观赛氛围。

值得一提的是，中国古代运动中博弈类游戏的种类和难度在世界的古代文明中都首屈一指。博弈类游戏从春秋时期就已相当普及，从我们熟悉的围棋、象棋，到我们不熟悉的六博、樗蒲、双陆、打马……这些运动还经常搭配以诗歌、饮酒，虽然不能强身，但是健脑功能还是不错的。

### 走向世界的竞争

如果从文明发展的角度看，有没有竞技体育的传统，本来不是判断文明优劣的标准。中国古代虽然没有形成系统的竞技体育运动，但也存在着另外一套强健体魄的方法。但是随着近代中国的衰落和外国列强的入侵，没有近代化体育运动逐渐成为了中国人心中的痛处。

体育世界是现实世界的“隐喻”，现实世界的社会精神、法则以及个体的社会身份等都会投射、反映到体育活动中来。从这个逻辑上来说，西方人对于现代体育的骄傲，实际上是文艺复兴以来对希腊式传统的自信。西方人引以为傲的体育模式，需要植根于公民政治，只有在此基础上，才有可能出现包括大型竞赛在内的社会公共事务。国家机构的调动能力、公共行政的执行力度、国家税收的支付能力、国民体育教育的普及程度、公共体育设施的建设水平都会影响到一个国家的体育水平。因此，当近代人们开始寻求在中国建立现代意义上的体育系统时，遇到的问题都是国家的、时代的问题。

随着“物竞天择，适者生存”的社会达尔文主义的传播，这种体现国家竞争性的民族主义体育观，很快在中国找到了传播和流行的土壤。这种观点最典型的中国式表达是梁启超所说的“民弱者国弱，民强者国强”。类似表达在严复 1895 年著述的《原强》中也能见到：“今者论一国富强之效，而以其民手足体力为之基。”中国人很容易地理解到，国家强弱取决于民族的强弱，而民族强弱首先在于身体力量的强弱，这是近代中国民族主义体育强国思想的基本原理。

1903 年，清政府颁行《奏定学堂章程》，中国近代教育制度和学制体系建立，作为全民身体培训的体育正式进入学校，列为学校教育内容，规定了课程体制和学时标准。和欧洲一样，中国近代的体育竞赛也是从校际比赛肇始，校园是近代体育开展的摇篮，如《运动会之规则及实际》一文中所说：“吾国中小学堂，日见发达，春秋二季，亦多开运动会以奖励体育。”1905 年北京通县协和书院与北京汇文书院进行田径、网球、棒球、足球等比赛，是北京最早的校际比赛。

在区域运动会的基础上，发展出了全国性的运动会。1910 年，青年会牵头在南京举办了“全国学校区分队第一次体育同盟会”，全国有 150 名运动员参加，成为近代中国第一届全国运动会。到 1924 年，中国自己的体育组织——中华全国体育协进会成立，标志着中国人已经从外国人的体育培训中结业，有了独立完成赛事组织和推广的能力。

中国近代化的道路上一路荆棘，近代体育的发展也是步履蹒跚。20 世纪初的中国甚至没有自己的体育场。1915 年中国举办第二届远东运动会时，作为筹备者的王正廷回忆说：“说来惭愧，偌大一个上海，居然没有中国自己像样的运动场，我只好向外侨借用虹口靶子公园充数。”

时间向后发展一百年，今天，中国的首都北京不但建设了世界一流的体育场馆，还成为了世界上唯一一座“双奥之城”。体育运动带给中国人的并不仅仅是竞技上的快感和感官上的享受，更是洗刷了百年国耻，重新融入世界的自豪。新春伊始，万象更新，希望这熊熊燃烧的奥运圣火，可以冲破新冠肺炎疫情的阴霾。希望在体育精神的鼓舞下，人类可以再一次战胜困难，再一次获得新生。■



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

▶ MUSIC | 音乐

## 当手风琴遇见古典吉他

让两位跨越百年的作曲家的灵魂在一场演奏会中相遇，亦传统亦新潮，不失为一次有趣的碰撞。

文 | 李向荣 钱丽娜



手风琴与吉他是年轻而又充满活力且极具浓郁南美色彩的近当代乐器，古典吉他音色温暖柔和、细腻多变，配上手风琴悠扬纯净的声音诠释出无限丰富的音乐色彩。当他们相遇，会发生什么？

## 源起 · 缘起

2021年9月的北京，中国古典吉他演奏家匡俊宏和手风琴演奏家毛俊瀚第一次见面，两人一同作为美杰音乐的新青年代表参加国庆节目录制。

等待节目录制时，匡俊宏在后台弹了一首西班牙作曲家弗朗西斯科·泰雷加（Francisco Tarrega, 1852-1909）的《大华尔兹》。虽然此前毛俊瀚并没有完整听过这部作品，更没有看过乐谱，但是两人却十分默契地来了一段即兴二重奏，为之后的音乐厅演出埋下了伏笔。

两人决定以“探戈之父”阿斯托尔·潘塔莱昂·皮亚佐拉（西班牙文：Astor Pantaleón Piazzolla, 1921年3月11日~1992年7月4日）和“音乐之父”约翰·塞巴斯蒂安·巴赫（Johann Sebastian Bach, 1685年3月21日~1750年7月28日）的作品作为首度合作的曲目，并且将首演日期定于2022年3月11日，以此纪念皮亚佐拉的诞辰。向大师致敬，展现了古典音乐的传承与发展，匡俊宏说：“皮亚佐拉给吉他和手风琴都写过很多音乐作品，当我们二人一起演奏他的作品时，音乐的逻辑会有共同点，也会给我们的演奏带来灵魂上的碰撞。”

皮亚佐拉是阿根廷作曲家以及班多纽手风琴（Bandoneon）独奏家。在阿根廷，他被尊称为“探戈之父”及“阿根廷国宝”。皮亚佐拉以全方位系统的古典音乐训练为基础，创造性地融合传统古典音乐与爵士乐的作曲风格，将探戈音乐从通俗流行的舞蹈伴奏音乐提升为可以单独在舞台上展示的具有高度艺术性，并能表达深刻哲理的纯音乐形式，并由此创立了“新探戈音乐”（Tango Nuevo）乐派，成为阿根廷文化的代表人物之一，亦是南美音乐史上的重要人物。

说到巴赫，著名物理学家阿尔伯特·爱因斯坦曾说，“关于巴赫的毕生作品，我想说的是：聆听、演奏、热爱、

崇敬，但是别出声。”作家劳伦斯·德雷福斯（Laurence Dreyfus）的评价则是“巴赫与他的开拓性，可能是其成就的诀窍。他的成就，如同所有伟大的艺术一样，与对人类经验最微妙的操控和重铸一致。”听巴赫的作品，细节皆入五感，历经体悟、发现，由此及彼，收敛而隐蔽，不会一览无余。

匡俊宏说：“我认为，巴赫和皮亚佐拉是两个具有代表性的音乐家，很多时候我们在演奏巴赫的作品时，会不断地领悟到更为成熟的音乐表达，以及体会到更为深层次的艺术魅力。而我们在演奏皮亚佐拉的作品时，会发现音乐与我们的生活是息息相关的。他的音乐带给我们的生动的画面感和故事性。所以我们决定将这两位作曲家的特点呈现给观众，可以十分全面地展现古典音乐的魅力所在。”

毛俊瀚的观点是，巴赫代表着古典音乐的历史，他是巴洛克时期，甚至是整个音乐历史中非常重要的人物代表。皮亚佐拉是近当代作曲家中风格和特色非常鲜明的一位，代表着一种“新”。

让两位跨越百年的作曲家的灵魂在一场演奏会中相遇，亦传统亦新潮，不失为一次有趣的碰撞，至于能在听众的内心激起怎样的波澜，姑且引用《源氏物语》所言，“四季风物之中，春天的樱花，秋天的红叶，都可赏心悦目。但冬夜明月照积雪之景，虽无彩色，却反而沁人心肺”。

## 相遇 · 巧遇

无独有偶，用手风琴演绎巴赫的作品已有先例。人们通常认为手风琴难登高雅之堂，但是当代杰出的手风琴家、有着意大利血统的法国人理查德·加利亚诺（Richard Galliano）于2009年9月，在巴黎圣母院下录制了个人首张古典专辑《Bach》，演绎了他最喜爱的古典音乐家巴赫的作品。如果听过加利亚诺演奏的巴赫作品，就会理解巴赫和皮亚佐拉放在一块儿是多么的合适了。

巴赫的作品是为管风琴、小提琴、长笛和大提琴所写。加利亚诺在手风琴版的演奏中，挑选了较为简单的作品进行改编，将巴赫作品中的四声部改成三声部，

以手风琴演奏为主，邀请老友用五把弦乐作为伴奏，但是原汁原味地保留了巴赫的曲风曲调。

巧合的是，在影响加利亚诺艺术风格的音乐家中，皮亚佐拉就是其中一位，并且是极其重要的一位。加利亚诺曾经说过，皮亚佐拉就是他的导师，引导他掌握自己的风格，两人因此保持着亦师亦友的关系。在合作期间，加利亚诺重拾欧洲民谣的传统，以一种全新的方式来表达他内心的探戈。

如今，这场相遇将发生在两位中国的艺术家身上。

匡俊宏出生于2000年，年仅14岁便在德国伊瑟隆国际吉他比赛获得第二名，2016年入学美国著名的皮博蒂音乐学院，16岁的他在“Yale Gorden 管弦乐协奏曲比赛”中获得冠军，18岁又在美国与墨西哥举办北美巡演和大师班。

毛俊瀚亦是少年成名。2012年获法国“蒙特龙雷班国际手风琴艺术节比赛”青年组第一名，成为该奖项设立以来第一位获此奖项的中国选手。2017年在世界六大国际手风琴比赛之一的“第54届克林根塔尔国际手风琴比赛”中，以精湛的技巧、完美的音乐表现力和接近满分的成绩斩获演奏家组第一名。2021年入选“国家艺术基金青年创作人才”项目，成为首位获此殊荣的手风琴演奏家。

## 观念 · 意念

匡俊宏和毛俊瀚在演出曲目的规划中，考虑到他与巴赫作品的适配性，二人选择的曲目以巴赫的鲁特琴组曲为主。鲁特琴是巴赫时期最为主流的一个弹拨乐器。在演出时，匡俊宏将以古典吉他的演奏方式来呈现。“当然我也认为，一部优秀的音乐作品不应该受到乐器的限制。只要我们对音乐的理解是正确的，

**巴赫代表着古典音乐的历史，他是巴洛克时期，甚至是整个音乐历史中非常重要的人物代表。皮亚佐拉是近当代作曲家中风格和特色非常鲜明的一位，代表着一种“新”。**

阐述的音乐逻辑是不违背作曲家意愿的，这个作品就应该被以更多的方式呈现出来。”

巴赫的《F大调意大利协奏曲》（BWV 971）是本次的演出曲目之一。两位艺术家选择这部作品的理由是，这是巴赫键盘乐作品中极具代表性的一部艺术臻品，这部作品有别于其他相同体裁的作品，它只为独立的键盘乐器而作，不包含乐队。巴赫在这部作品中更多地体现了“协奏曲”的本质，“Concerto”一词来源于拉丁文，原指“竞争、协同”。作曲家将其命名为“协奏曲”，是为了强调双层键盘大键琴的特点，同时通过丰富的音色、广阔的音域在键盘上表现乐队的效果。

毛俊瀚说：“手风琴作为一件相对年轻的键盘乐器，在音域和艺术表现力等方面均具备极大的潜能。”早在十年前，他便在自己的第一张独奏专辑中录制《意大利协奏曲》的第一乐章。

另一个曲目是巴赫的《G大调第一号无伴奏大提琴组曲》（BWV 1007），这部作品是巴赫六首大提琴无伴奏组曲里最广为人知的一首，也是匡俊宏人生中听到的第一部巴赫作品。大提琴原版的诠释在这首作品里的地位不可撼动，但也许是先入为主的影响，这首作品的古典吉他改编版是匡俊宏更为钟意的版本。改编版相对于大提琴原版增加了较为丰富的和声系统，进一步突出了巴赫音乐中“空间感”的作品特点。据记载，巴赫也曾将他本人的多首大提琴独奏作品改为鲁特琴作品（现多以古典吉他演奏），但遗憾的是流传至今的乐谱只剩下BWV 995a一首（其原作为BWV 1011）。BWV 1007的乐章分别为：Prelude, Allemande, Courante, Sarabande, Menuet 1&2, Gigue，古典吉他改编版从原版的G大调转移到了D大调，以方便这首作品在吉他上的演奏。

匡俊宏说：“古典吉他是具有南美血统的乐器，在演奏南美的作品时会有一定的权威性，更为重要的一点是，国内其他曲目库里有大量的南美作品，观众在听到古典吉他演奏皮亚佐拉的作品时，会在乐器产生的音色里面得到一种听觉上的归属感。”

值得一提的是，音乐会中呈现的《布宜诺斯艾利



手风琴演奏家毛俊瀚



古典吉他演奏家匡俊宏

斯的四季》是毛俊瀚专为首度合作而编配的版本。

皮亚佐拉的《布宜诺斯艾利斯的四季》创作于1964年~1970年之间，包括了春、夏、秋、冬四个乐章，彼此是独立演奏的，它描绘了作曲家心中对布宜诺斯艾利斯的四季体验。其中既有抒情性的浪漫，又有探戈式的热情，旋律、节奏丰富，乐器表现力十足。但它和维瓦尔第的《四季》又有不同，维瓦尔第的《四季》更加侧重于对情景的描绘，非常具有标题性，而皮亚佐拉的《四季》并没有太多描绘性细节或场景的体现，更侧重于布宜诺斯艾利斯四季中人们生活状态的整体印象。

《春》是极富热情的、动感的节奏；《夏》从一个主要节奏动机娓娓道来，叙述着夏日的时光，之后音乐逐渐富有激情；《秋》乐章从切分节奏入手，一开始就充满了律动感；《冬》乐章在寒冷中逐渐透露出一种热情、激情和一丝温暖。

毛俊瀚说：“皮亚佐拉将不同元素和风格融为一体，带给我们不一样的四季，他的《四季》不仅仅是对四季情景的描绘，更是一种对生活的感悟和内心感受的升华。”

不容忽视的是，皮亚佐拉被后人尊称为“探戈之父”，是将探戈音乐作为阿根廷民间音乐融入“世界音乐”的一位重要作曲家。同时，皮亚佐拉更是一位通过创作极大提高了探戈音乐艺术性的作曲家。因此，音乐会中绝不能少了这位作曲家代表性的作品。《探戈的历史》原作是写给吉他与长笛的，但也经常被改

编用其他的乐器组合来演奏，例如用小提琴代替长笛、用竖琴或马林巴代替吉他。《探戈的历史》是皮亚佐拉用四个乐章来讲述探戈的发展和历史，分别为一乐章：红灯区；二乐章：咖啡馆；三乐章：夜总会以及四乐章：音乐厅。

用音画的方式来展开探戈的历史，亦是一种意味盎然的体验。在《1900 红灯区》一章中，交代了探戈起源地的故事，那是发生于1882年在布宜诺斯艾利斯的吉他和长笛家们演奏的音乐。音乐描绘了法国、意大利和西班牙妇女们的闲聊，以及她们嘲笑来红灯区的警察、小偷和水手，最后大家一起即兴演奏探戈的模样。

到了《1960 夜总会》一章，随着迅速扩大的国际化交流时代，布宜诺斯艾利斯的探戈在阿根廷和巴西的影响下经历了它的革新。Bossa Nova（一种巴西音乐风格）与新探戈迅速相融，使探戈变得更加时髦和流行。人们无时无刻不想着去夜店里听到最迷人的新探戈，这是诱人的新时代探戈。

《探戈的历史》无疑是皮亚佐拉为探戈音乐跻身于音乐艺术的一部重要作品，套曲包含的四个乐章分别以时间与空间为逻辑，通过对探戈发展脉络的梳理，结合不同时期探戈最核心的音乐语汇，在四个乐章中呈现出探戈音乐在不同时期的音响形态与性格特征。毛俊瀚说：“作为演奏者，每当我练习这套作品时都能触摸到作曲家对于探戈音乐的赤诚与智慧。在探戈语汇下的旋律线条与和声律动，时刻透露着酣畅的意味与精致的脉细。”<sup>[1]</sup>

## 周杰伦 × 苏富比 开启年轻藏家的时代

艺术品收藏曾经是非常私人的事。但现在有了社交媒体之后，它成为了一个公开的爱好的。  
文 | 钱丽娜

回顾 2021 年的拍卖大事件，“音乐界传奇”周杰伦为苏富比拍卖行客席策展的当代艺术晚拍“周杰伦 × 苏富比”当属最为“瞩目”事件之一。此次拍卖 46 件拍品悉数成交，其中 63% 的拍品以逾高估价拍出，拍卖共刷新了九项艺术家世界拍卖纪录。

知名主持人蔡康永评价周杰伦：“我觉得周杰伦的任何事情都不需要别人开启。做创作的人在收藏时会有不太一样的角度……这是周杰伦作为收藏家最有趣的部分。他的眼光很准，敏锐的直觉可能来自于他本身是一个艺术创作者。”

周杰伦是收藏家，但这次是首次以客席策展的身份参与拍卖会。他的艺术鉴赏力很大程度上来源于担任淡江中学美术老师的母亲。在拍卖品的选择中，周杰伦精心构思，希望“来点不一样的”。

周杰伦在这场拍卖会中选择了哪些代表作品呢？

拍卖会最高成交拍品为尚·米榭·巴斯基亚（Jean-Michel Basquiat）1985 年创作的《无题》，曾于同年登上《纽约时报》杂志封面的《无题》，最终以 289,316,000 港元成交。

《无题》是由木板组成的三联屏，融入巴斯奎特标志性的黑人战士，在阿兹特克传说中骁勇化身的美洲豹，以及酷似骑士唐·吉珂德的人物，保留涂鸦艺术的即兴感。

《纽约时报》所刊登的巴斯奎特的封面照片，展





尚·米榭·巴斯  
基亚《无题》，  
1985年作，  
成交价：HKD  
289,316,000

示了艺术家最为自在的状态：赤着双足，裤子上沾着颜料，坐在工作室的椅子上。在拍卖预展中，这把椅子连同画作一起展出。周杰伦介绍画作时，特地坐在这把椅子上，背景便是《无题》，有意还原了艺术家当年创作的场景。

喜欢旧书，且以“盗用”而闻名的艺术家理查德·普林斯 (Richard Prince) 的“护士系列”画作中，周杰伦独独选择了《逃脱的护士》，这是唯一一幅不穿着护士服、帽子是后加上去的画作，正因为这一稀有性而被选中。

“护士系列”作品共有 12 幅油画，形象均来自流行小说的封面。理查德给每幅画中的护士都戴上口罩，并且赋予了不同的形容词：“温柔护士”“疯狂护士”“淘气护士”等。

2006 年，“护士系列”作品中的《温柔护士》拍出 230 万美元；2008 年，在苏富比伦敦拍卖会中，理查德于 2003 年创作的“护士系列”作品的成交价为 850 万美元。而在本次晚场拍卖会中，该作品以 9398.6 万港币成交，创下艺术家拍卖最高纪录。

旅法画家赵无极创作的《14.05.63》是画家进入狂草时期的经典代表作。周杰伦对画作的点评是：这是赵无极的黄金年代，他能够把东方的传统加上在法国学习到的抽象手法结合起来，山水中感觉有风云和雾气。创作这幅画之前，画家本来习惯用圆笔作画，这一时期才换用宽扁的排笔作画，挥舞出了线条和动态感，在西方的油彩上表现东方狂草的笔法和力度，这就是作品的厉害之处。

弗兰斯·斯特拉的《无题（双同心正方形）》是首幅登上亚洲拍卖场的重要作品。周杰伦的点评是：这幅作品的颜色，产生独特的空间感，堪称 20 世纪极简主义的标志性力作。20 世纪 70 年代的画家大胆的创作受到许多争议，但也受到很多艺术评论的肯定。25 岁时，他的作品已经被纽约 MoMA 展览，30 岁在 MoMA 开个展，这是极少数的艺术家才会在这个年纪享有的荣誉。

周杰伦推荐当代作品的同时，依然会从经典作品中选择一些独特的元素。他选择毕加索的《男子半身

近来美妙的趋势是，每个人都是展示出自己的欣赏趣味，都有自己想要支持的艺术家的，他们都想为审美画上个人的注脚。

像》（1969年）涵盖了很多毕加索创作的元素。这幅画是毕加索看了梵高的作品《戴草帽的自画像》后创作的一系列画作中的一张，毕加索除了用这幅画对梵高致敬，也在其中加入他非常喜欢的火枪手。

对于毕加索为什么喜欢火枪手这个元素，周杰伦的视角是，火枪手代表油画的黄金年代，很多艺术史上重要的艺术家都曾经画过，所以这幅结合梵高与火枪手的画，就像毕加索展现自己在艺术史中的地位的表现。

### 艺术离大众藏家有多远

北京大学商业与艺术研究中心理事、中央美术学院 AMRC 艺术市场研究中心总监董瑞表示，周杰伦是个极富鉴赏力的艺术家和收藏家。“苏富比邀请周杰伦作为策展人，是对于他的艺术品位的认可，作为收藏家以及文化领袖，邀请他从独立的视角对苏富比的拍品进行解读与陈列。”

董瑞关注到，苏富比近几年一直在推动国际当代艺术。由于很多艺术家并不为人所熟知，邀请在华语音乐圈里最有影响力的明星策展的意义就在于，通过周杰伦的影响力，带动普通人对艺术的关注，可以起到很好的广告效应。

周杰伦也是一个艺术收藏家。从2017年开始，他在Instagram上不断地发布艺术作品以及他的收藏。“他的收藏具有风向标的作用，会带来潜在的藏家与客群。”董瑞说。

拍卖会上，一幅画动辄上亿元，这的确让普通人望而却步。但是拍卖行是重要的公共资源，它们承担着艺术教育、学术推广和展览的功能。

董瑞说：“不是每个人都有机会到世界各地去看莫奈的展览，但是拍卖行出于商业需要，会把这些作

品带给国内公众，尤其是一些精彩作品的巡展。此外，有不少艺术市场上的空白点都是由拍卖行去发掘的。”艺术拍卖行的展览多承担着公共教育的职能，对于那些想要练好眼力，了解市场动向的艺术爱好者，需要多关注拍卖机构的公告、预展信息、公开课以及公益讲座信息，甚至拍卖行的预展也能获得在美术馆不可能实现的“福利”——近距离地观看作品。

周杰伦推荐的展品并非各个身价不菲，他有意挑选了不少年轻的艺术家的作品。为了这场结合流行娱乐与艺术的盛事，拍品还包括周杰伦在个人第七次世界巡回演唱会“地表最强”期间所穿的三组演出服装。苏富比“CONTEMPORARY CURATED”拍卖系列首度登陆亚洲时，为策展人提供了自由表达的空间。用年轻艺术家的视角来启发同龄人，获得同龄人的共鸣，从而展示亚洲艺术界的力量。

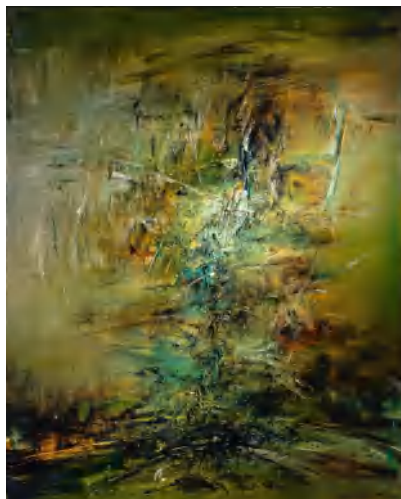
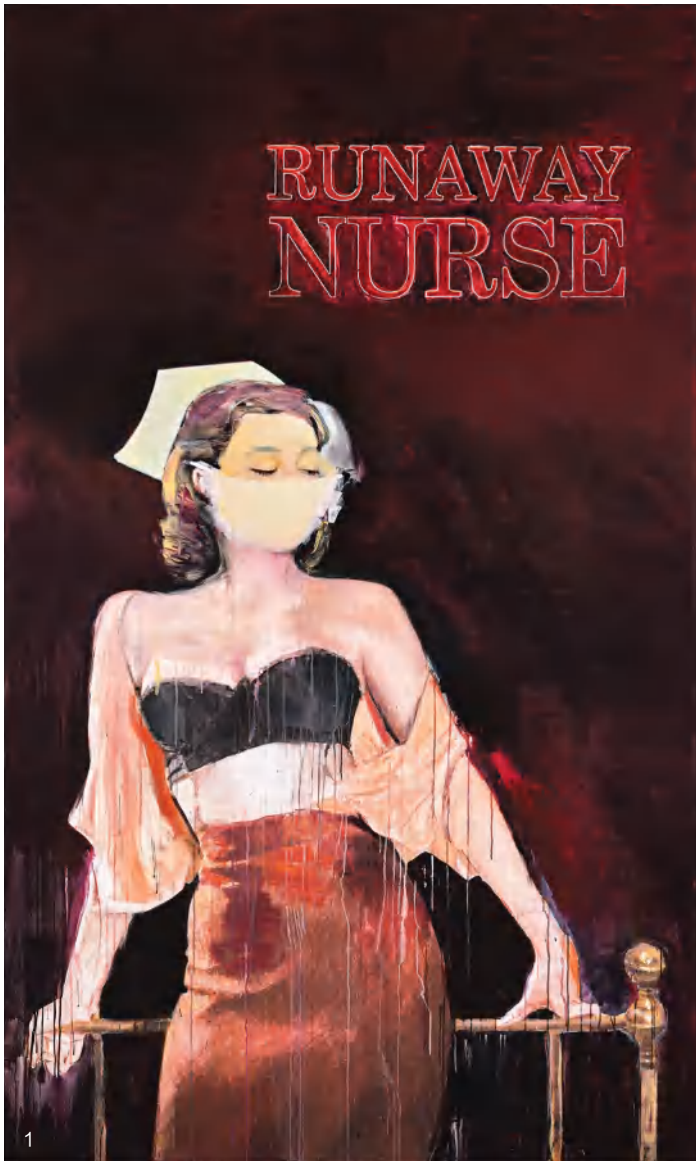
在当代艺术受追捧时，董瑞认为，当代艺术作品对藏家的要求特别高。能不能理解作品，有没有眼光和魄力很重要。很大程度上，收藏的作品日后能被市场重视带有不少偶然性。

黄宾虹的作品起先并不被东方藏家所喜爱，曾梵志的作品受到重视也经历了一段漫长的时期。这些作品的收藏需要等到真正理解艺术家创作的藏家出现。西方的艺术圈也是由艺术家与懂行的藏家共同滋养而成。以工薪阶层的收入收藏毕加索画作而闻名的甘兹夫妇将看艺术展当成生命的一部分，他们活跃在各个画廊和艺术活动现场，对作品了如指掌，因而这种偶然性背后又带有某种必然。

### 为年轻世代的艺术收藏

苏富比前亚洲区当代艺术部主管寺濑由纪关注潮流艺术与当代艺术的发展，并且多次在苏富比推出与亚洲名人合作的拍卖。2014年，苏富比与日本“街头潮流教父”NIGO合作开展了“NIGO：一生二命”拍卖会，共售出NIGO 108件收藏品。2016年又与韩国偶像T.O.P合作，开出“#TTTOP”拍卖专场。T.O.P担任客座策展人发掘年轻族群，吸引更多的年轻人来加入收藏的行列。这次专场不仅是T.O.P的首





1. 理查德·普林斯  
《逃跑的护士》，  
2005 ~ 2006 年作，成交  
价：HKD 9398.6 万

2. 毕加索《男子半身  
像》，1969 年作，成交价：  
HKD 1.089 亿

3. 赵无极《14.05.63》，  
1963 年作，成交价：  
HKD 3883.4 万

个拍卖策展项目，更是苏富比首次与年轻藏家以策展人的身份进行合作。

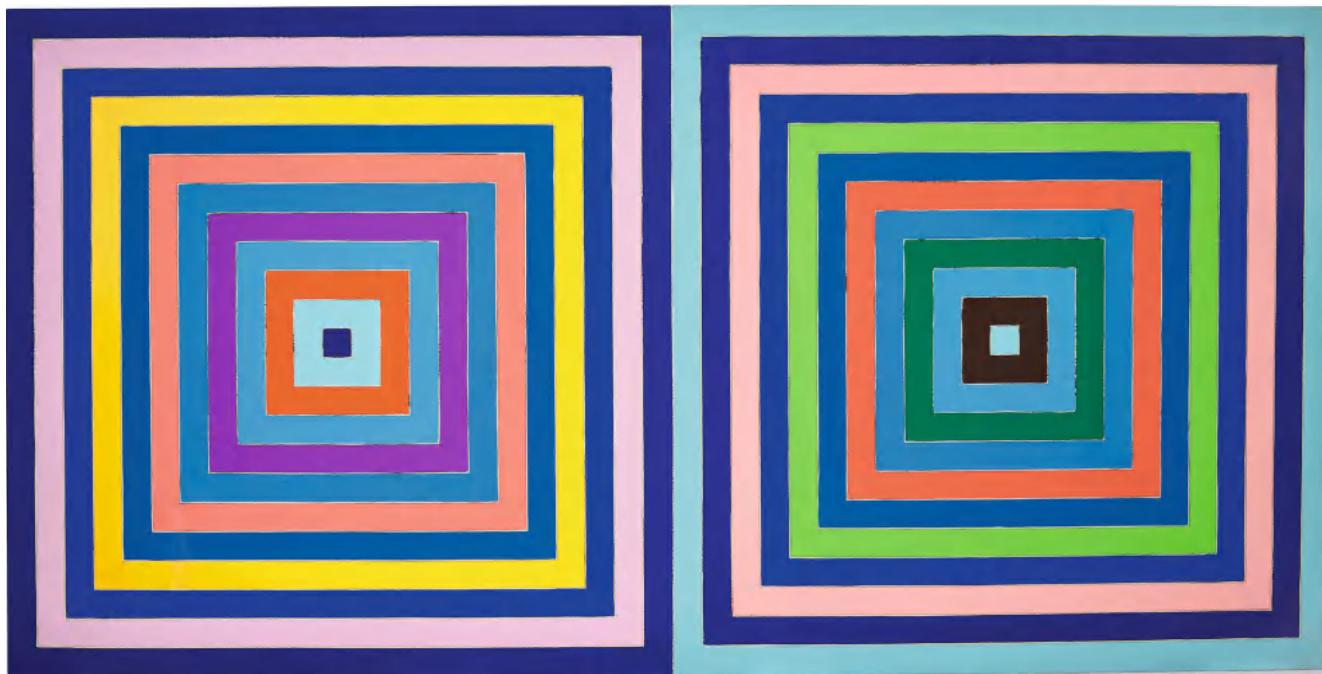
为此，寺濑由纪就周杰伦策展对年轻世代的影响与董瑞进行了交流探讨。

**董瑞：**在过去的几年里，您以创新的策展方法而闻名，与文化领袖一起组织主题拍卖，您能告诉我们更多关于当时的策略吗？

**寺濑由纪：**这与我提到的藏家日益多样化的收藏习惯有关，如今的收藏与藏家的个性有关，超过了学术对艺术的定义。

我们与韩国明星 T.O.P 合作的原因正是如此。我们合作时，他们才 20 多岁，白手起家，事业有成。他既收藏像里希特（Richter）和巴斯奎特这样的蓝筹艺术家，同时对年轻不知名艺术家的作品也感兴趣，在 Instagram 上了解并且收集他们的作品。我认为这非常有趣，这次合作拍卖代表了新一代的亚洲收藏家的喜好，他们根据自己的审美，而不是根据传统的类别进行收藏。

周杰伦也一样，他有独特的偏好与品位，所以对于名人参与拍卖的创意，我们与他们的合作并不是仅仅因为他们是名人，而是因为他们代表亚洲藏家行



弗兰克·斯特拉《无题（双同心正方形）》，1978年作，成交价：HKD 4228.1万

为的文化领袖。

**董瑞：**您和周杰伦是如何开始合作的？

**寺濑由纪：**周杰伦在当下是华语乐坛最知名的歌手和艺术家之一，他的追随者对拍卖产生了巨大的影响。例如每次有相关预告视频或亮点发布，经周杰伦在其社交账户上发布，很快就有百万观众观看，这在其他拍卖或是其他明星是不可能的。

与名人合作的最大回报是，它让我们接触到那些本来不会关注艺术的人。当然，并不是每个人都买得起毕加索、巴斯奎特的作品，但那些因为偶像而开始步入博物馆或画廊展览的粉丝，他们的勇气是值得嘉许的，名人是帮助粉丝走入艺术世界的催化剂。

周杰伦非常清楚这一点。对他来说，一次成功的拍卖重要的是将商业与价值合二为一，但更重要的是，他希望这次拍卖成为催化剂或者是机会，改变那些不曾探索艺术的人的观念，艺术实际上是可以一起享受的，这是他最大的目标之一。例如，当我们设计拍卖预览设置时，周杰伦希望能沉浸其中，就像舞台布置一样。他非常注重让预览体验变得更有趣、平易近人、身临其境，面向更广大的观众，这是他非常热衷的事

情，也是他非常有效的成就。

**董瑞：**您认为文化名人会在多大程度上影响收藏习惯？

**寺濑由纪：**艺术品收藏曾经是非常私人的事。但现在有了社交媒体之后，它成为了一个公开的爱好。

在我所见范围，我认为，现在人们倾向于被当代艺术家所吸引，毕竟来自于同一时代，观众和艺术家可以交流想法，创造性地影响彼此。许多名人、有影响力的人因支持艺术家和画家而彼此成为朋友。

我也看到有人想要收藏经典的艺术品，他们钟情于毕加索、马蒂斯以及更多的博物馆品质的作品。

不同的收藏门类取决于藏家。但近来美妙的趋势是，每个人都展示自己的欣赏趣味，都有自己想要支持的艺术家。没有人是完全一样的，也没有人想成为一样的人，他们都想为审美画上个人的注脚。

我们清晰地看到，艺术收藏尤其是当代艺术品收藏已经开始深深地介入年轻世代的生活，文化艺术领域的相互作用和影响已经开始体现，年轻世代有自己的意见领袖、发声代表，他们也深刻影响当代艺术市场的进程。📖

## 寻找数字时代企业管理新范式



进入 21 世纪之后，移动互联网、大数据、智能制造、云计算与物联网等新一轮科技和产业革命的快速发展，使全球化进程中各种深层次的利益矛盾逐渐凸显，世界正在形成新的政治、经济、社会、文化生态。正是在这种背景下，企业管理的不确定性也日益增多。那么，在数字化时代，企业管理有怎样的新思路呢？

### 激活个体

《海尔制》

物联网是在移动互联网之后的下一个重大经济活动，万物互联正在创造着上一代互联网所无法比拟的巨量市场空间。物联网最重要的是“用户传感器”，而非“产品传感器”。针对当下的管理难题，海尔给出了自己的见解和做法。

为解决大企业病，海尔的做法是“拆分”，即把规模庞大的集团公司拆分成若干个独立、灵活运行的小微公司。大企业病本身是组织问题，海尔的解决方案是直接组织结构本身动手，打造以小微和链群作

为创新创业主体的非线性组织体系。

在物联网时代，企业的经营环境越来越复杂多变，基于核心竞争优势的传统战略理论面临着挑战。面对这种挑战，海尔选择的路径是彻底变革组织，将企业由“有围墙的花园”转变为各种新物种自涌现、生生不息的“热带雨林”。海尔模式带给人们的启示是，避免不确定性环境下激烈竞争的最好办法是由竞争思维转向共生思维，由零和博弈转向共创共赢，跨越行业边界主动向生态系统方向发展，拆除企业与行业间的防护墙，形成非线性、自组织、自进化的动态能力。

在员工创新创业能力的激励方面，海尔直接提出“人人创客”的口号，实施基于共创共享这一合作逻辑

辑的创客合伙人激励与约束机制（简称“创客制”）。海尔的创客制是在不改变企业现有产权性质的基础上，顺应物联网时代的要求，为激发全员创客创新活力而设立的创新机制。

### 组建未来团队

《奈飞文化手册》

人，是让组织、事业发展的能动变量。

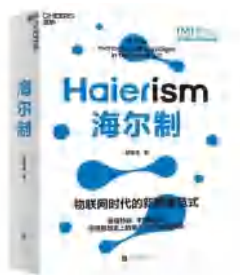
在现实管理中，很多领导者非常擅长观察产品开发和市场竞争。他们能够在团队扩大到两倍甚至三倍的时候，很容易地想到运营和管理方面的改变措施。那些能力突出、能够理解复杂情况的管理者甚至在业务发展到更大规模时也能想到。但是，如果你的业务明年要扩大十倍，而你的团队成员只能看到循序渐进式的增长，你该怎么办？他们也许并不知道如何才能按时实现目标，而你需要有人来实现你期望的增长。或者，你即将进化到一个新的业务模式，这时你又该怎么办？

在问完自己这些问题之后，审视你现在的团队，这会帮助你更加准确地看到团队成员所具有的技能 and 经验，并更加清楚他们不知晓或者做得不好的地方，然后你会发现，你需要为不具备这类人才或这类人才不够多的部门引入顶尖人才。你应该从未来的规划出发，建立一支理想的团队：确认要解决的问题、确认解决问题的时间期限、确认能够成功解决这些问题的人选，并确认要解决这些问题他们该怎么做。

### 找到增长的隐性曲线

《组织的力量：增长的隐性曲线》

我们正经历一个剧变时代，中国的民营企业平



### 《海尔制》

作者：胡国栋  
出版时间：2021年10月  
出版社：上海联合出版公司



### 《奈飞文化手册》

作者：【美】帕蒂·麦考德（Patty McCord）  
译者：范珂  
出版时间：2018年10月  
出版社：湛庐文化/浙江教育出版社



### 《组织的力量：增长的隐性曲线》


作者：张丽俊  
出版时间：2022年1月  
出版社：机械工业出版社

均寿命不超过 2.5 年，而活下来的企业中能够持续增长的不足十分之一，组织发展跟不上业务发展已经成为企业永恒的难题，这也正是基业难以长青的关键所在。

企业如何基业长青？《组织的力量：增长的隐性曲线》这本书认为，企业需要找到业务增长的显性曲线和组织创新的隐性曲线。在创建第二曲线的过程中，我们发现显性曲线的成功不可复制，唯有隐性曲线才是基业长青可复制的增长因子。

什么是隐性曲线？从外部观察，我们能够看到的是企业业务系统在发展，但真正起作用的却是看不到的组织系统。一切业务问题的核心都是人的问题，一切企业发展的瓶颈本质上都是组织发展跟不上业务发展。因此，在业务发展的同时，组织系统也应该保持不断迭代和进化的状态，这是一个渐进的过程，所以最终能够呈现出来的企业组织曲线，是一条不断上升且在不断发展的曲线。这条随着企业业务变迁而生长出来的组织创新曲线即为企业增长的“隐性曲线”。它不只是一条曲线，还是一个组织创新系统，更是一套可以落地的方法论。

打造隐性曲线有四项基本原则：

- 第一，“天晴时修屋顶”；
- 第二，“开着飞机换引擎”；
- 第三，文化先行，人才是软抓手、制度是硬保证；
- 第四，组织创新是一把手工程。 

# 《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月刊内容我们将聚焦挖掘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机会、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. 对于资产配置，您希望更多的了解哪些内容？（多选题）（ ）

- A. 宏观政策    B. 行业趋势    C. 投资理念    D. 配置方向    E. 风险提示

2. 您希望在3月刊杂志看到哪些行业的深入分析？（可多选）（ ）

- A. 制造业    B. 消费    C. 科技    D. 能源    E. 基建    F. 医疗

3. 您对哪些社会经济发展大趋势比较关注？（多选题）（ ）

- A. 绿色发展    B. 人口老龄化    C. 数字化转型    D. 消费升级

4. 您是否有被金融欺诈的经历和教训与我们分享？

A. 没有

B. 有    简要概述 \_\_\_\_\_

5. 您在阅读本刊时，希望看到的更多内容方向是（可多选）（ ）

- A. 宏观政策    B. 投资趋势    C. 深度案例    D. 大咖观点    E. 热点事件    F. 历史专栏    G. 艺术品鉴  
H. 商业荐书



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。

# 焕新篇

2022 《建行财富》 改版



## 互动

打通杂志、微信与小程序间的互动，让您体验「融媒体」时代阅读的快乐。

## 视觉

视觉呈现上，我们强调简约、注重留白，优化读者的阅读体验，让阅读更「悦读」。

## 内容

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